

تشخيص واقع الصكوك الإسلامية كآلية مستحدثة في ظل تطورات الصناعة المالية الإسلامية

Diagnostic the reality of Islamic Sukuk as an Updated Mechanism in the context of Developments in Islamic Financial Industry

ط.د/عبد الوهاب صخري*	د/سمية بن علي
Abdelwaheb.sakhri@univ-annaba.org	benali.soumaya.dz@gmail.com
مخبر المالية الدولية ودراسة الحوكمة والنهوض الإقتصادي (LFIEGE)/جامعة باجي مختار عنابة (الجزائر)	مخبر المالية الدولية ودراسة الحوكمة والنهوض الإقتصادي (LFIEGE)/جامعة باجي مختار عنابة (الجزائر)

تاريخ التقديم: 2021/04/29 تاريخ القبول: 2021/06/17 تاريخ النشر: 2021/06/30

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل واقع الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي مستحدث، ذلك لما تعرفه من طفرة نوعية ونجاح كبير في جميع معاملاتها، خصوصا ما تشهده الصناعة المالية الإسلامية مؤخرا من نمو في ظل تراجع أداء النظام المالي التقليدي، حيث تم استخدام المنهج الوصفي والتحليلي وفقا لما إقتضته طبيعة الموضوع، وخلصت الدراسة إلى تحقيق الصناعة المالية الإسلامية لنمو متسارع في أصولها، والذي يرجع بالأساس إلى الثورة غير المسبوقة لإصدارات الصكوك الإسلامية خاصة بعد الأزمة المالية العالمية سنة 2008.

الكلمات المفتاحية: صكوك إسلامية، بديل تمويلي، صناعة مالية إسلامية، أزمة مالية عالمية.

تصنيف JEL: G03, D53.

Abstract:

The study aims to analyze the reality of Islamic Sukuk as an Updated financing alternative, this is because it knows of a qualitative leap and great success in all its transactions, especially the recent growth of Islamic Financial Industry in the face of decline in the performance of traditional financial system, where the descriptive and analytical approach was used, the study concluded that the Islamic financial industry has achieved accelerated growth in its assets, which mainly due to the unprecedented revolution in the issuance of Sukuk specially after the Global Financial Crisis 2008.

Key words: Islamic Sukuk, Financial Alternative, Islamic Financial Industry, Global Financial Crisis.

المؤلف المراسل

JEL Classification Codes: D53, G03.

تمهيد:

برزت الصناعة المالية الإسلامية في الساحة العالمية بفلسفة إبتكارية، وجاءت بمقاصد ربحية وتنموية في نفس الوقت، هذا وقد تطورت في ظلها العديد من الأدوات التمويلية والإستثمارية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، كإضافة نوعية تحد من سلبيات المنتجات المالية التقليدية، وعليه فإن الصناعة المالية الإسلامية تعد صناعة متطورة أثبتت جدارتها في مواجهة الأزمات المالية، خاصة الأزمة العالمية سنة 2008، بالموازاة مع ذلك ظهرت أداة مالية إسلامية جديدة استقطبت الكثير من رؤوس الأموال وأثبتت نجاحها على الساحة الدولية، فقد باتت الصكوك الإسلامية واحدة من أبرز الأدوات التي إستطاعت فرض نفسها في الأسواق المالية الدولية، وقد زاد الطلب عليها بصورة سريعة في كل من الدول الغربية والإسلامية على حد سواء، حيث حققت معدلات مرتفعة في حجم إصداراتها، وأصبحت من أهم البدائل التمويلية لدعم التنمية الإقتصادية والإجتماعية من خلال تعبئة المدخرات، توجيه الأموال للإستثمار في المشاريع التنموية، تحقيق الشمول المالي ومكافحة الإقصاء للعديد من المشروعات، وعليه كان لزاما تسليط الضوء على الصكوك الإسلامية كأحد البدائل التمويلية المستحدثة وتتبع تطور إستثماراتها على المستوى العالمي. مشكلة الدراسة: تأسيسا على ما تقدم يمكن طرح إشكالية الدراسة في التساؤل التالي: في ظل التطور الذي تشهده الصناعة المالية الإسلامية، كيف تميز واقع الصكوك الإسلامية باعتبارها تقنية تمويلية مستحدثة ؟

ويتفرع من السؤال الرئيسي الأسئلة الفرعية التالية:

1- ما هو التطور الذي تشهده الصناعة المالية الإسلامية ؟

2- ماهية الصكوك الإسلامية ؟ أهميتها وأنواعها ؟

3- ما هي الطفرة النوعية التي تعرفها إصدارات الصكوك الإسلامية على المستوى العالمي ؟

فرضيات الدراسة: من أجل الإجابة على مختلف التساؤلات المطروحة مسبقا، فإن الدراسة تدور حول إثبات أو نفي الفرضيات التالية:

1- تحقق الصناعة المالية الإسلامية نموا سريعا في تداول الأصول المالية تجلى في مختلف قطاعاتها ومنتجاتها، الأمر الذي جعلها جزءا من النظام المالي العالمي في ظل التنديد بعجز النظام المالي التقليدي.

2- تعتبر الصكوك الإسلامية من أحدث البدائل المالية المبتكرة، كما أنها تلعب دورا هاما في سد عجز الموازنة العامة، تمويل المشروعات التنموية، وتتميز بالعديد من الأشكال والأنواع المختلفة.

3- تشهد الصكوك الإسلامية ثورة مطردة في إصداراتها، ذلك بتسجيل أرقام معتبرة على الصاعدين الدولي والمحلي، مما ألزم اعتبارها كأداة تمويلية بديلة إثباتا على تفوقها ونجاحها.

أهمية الدراسة: تستمد الورقة البحثية أهميتها من أهمية الصناعة المالية الإسلامية، في ظل زيادة الإهتمام بمعاملاتها ومنتجاتها المالية وما يمكن أن تضيفه للإقتصاد الدولي، ومن بينها الصكوك الإسلامية التي تعرف منهج مستحدث في الإعتماد عليها، لقاء ما تمثله من خيار إستراتيجي يسمح بتحقيق النمو الإقتصادي والعدالة الإجتماعية والقضاء على العزوف المالي للمؤسسات المالية التقليدية.

أهداف الدراسة: تصبو الدراسة إلى بلوغ جملة من التوصيات من أهمها:

- تتبع تطور الصناعة المالية الإسلامية على الساحة الدولية؛

- الإلمام بمختلف الجوانب النظرية للصكوك الإسلامية؛

- تشخيص تطور إصدارات وإستثمارات الصكوك الإسلامية.

منهج الدراسة: إستقرأ كل ما تم تناوله عن الصكوك الإسلامية في مراجع الإقتصاد والتمويل الإسلامي، ووصف مختلف الجوانب النظرية المتعلقة بالصكوك، مع تحليل تطور الصناعة المالية الإسلامية وبالتخصيص تشخيص واقع الصكوك الإسلامية.

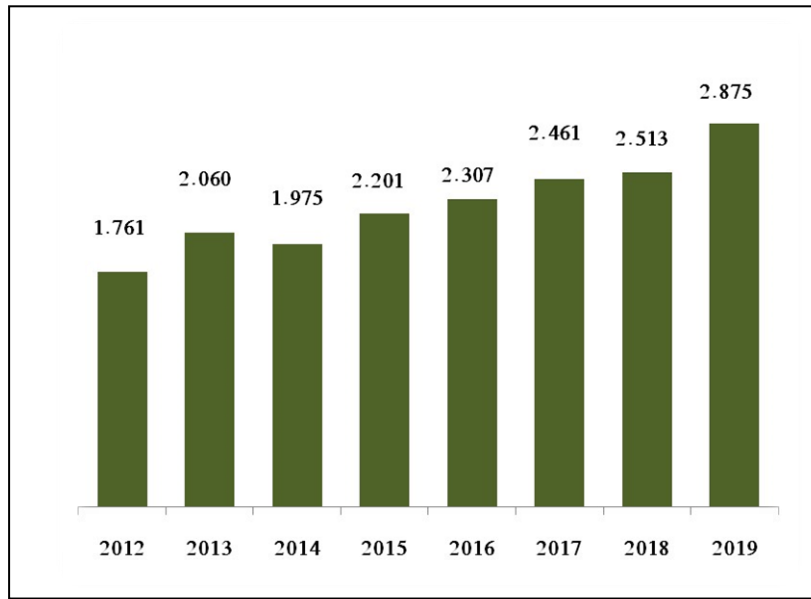
أولا: نظرة عامة حول تطور الصناعة المالية الإسلامية

لقد تطورت البنوك الإسلامية إلى مرحلة أصبحت تشكل فيها صناعة متكاملة، لها مؤسساتها وقواعدها التنظيمية ومعاييرها المحاسبية والشرعية والرقابية والإشرافية، لهذا فقد نالت إعتراف وتقدير المؤسسات المالية الدولية كونها توفر وسائل تمويلية جديدة تلائم التطورات المعاصرة في هياكل منظمات الأعمال، وتدعم الأسواق المالية بأشكال إستثمارية غير تقليدية.

- شهدت الصناعة المالية الإسلامية في السنوات القليلة الأخيرة نموا ملحوظا، وأحدثت تغييرا في مجال الوساطة المالية المبنية على النظام المالي العالمي، وقد إمتد هذا الصدى حتى للإقتصاديات المتطورة التي لا تدين بالمالية الإسلامية، وأصبح الجميع يعول على هذه الصناعة بهدف تفادي العجز الذي يعرفه الإقتصاد العالمي وعلى وجه الخصوص تداعيات الأزمة العالمية سنة 2008، هذا وقد إستطاعت الصناعة المالية الإسلامية إستحواذ مكانة بارزة بفضل تنوع وإختلاف منتجاتها المقدمة ما سمح بتعزيز الشمول المالي وضمان الإستقرار الإقتصادي، فقد نمت مستويات الأصول المالية الإسلامية في العديد من الإقتصاديات خاصة في آسيا والشرق الأوسط، إذ تجاوزت سنة 2017 حاجز 2 تريليون دولار أمريكي (ما يعادل 2000 بليون)، ويمكن إرجاع هذا النمو المحقق إلى قطاعاتها الرئيسية (الصيرفة الإسلامية، الصكوك

الإسلامية، خدمات التكافل الإجتماعي، الصناديق الإستثمارية(مصطفى و بوهريرة، 2018)، وعلى وجه الخصوص الطفرة التي تعرفها الصكوك الإسلامية في قيمتها بالإضافة إلى التقدم الذي تشهده الصيرفة الإسلامية، والشكل الموالي يوضح حجم أصول المالية الإسلامية خلال الفترة (2012-2019):

الشكل رقم 1: تطور أصول المالية الإسلامية 2012-2019 (ببليون دولار)



Source: Islamic Corporation for the Development of the Private Sector-Refinitiv, (2020), Islamic Finance Development Report: Progressing Through Adversity, p 08, available on: https://icd-ps.org/uploads/files/ICD-Refinitiv%20IFDI%20Report%2020201607502893_2100.pdf.

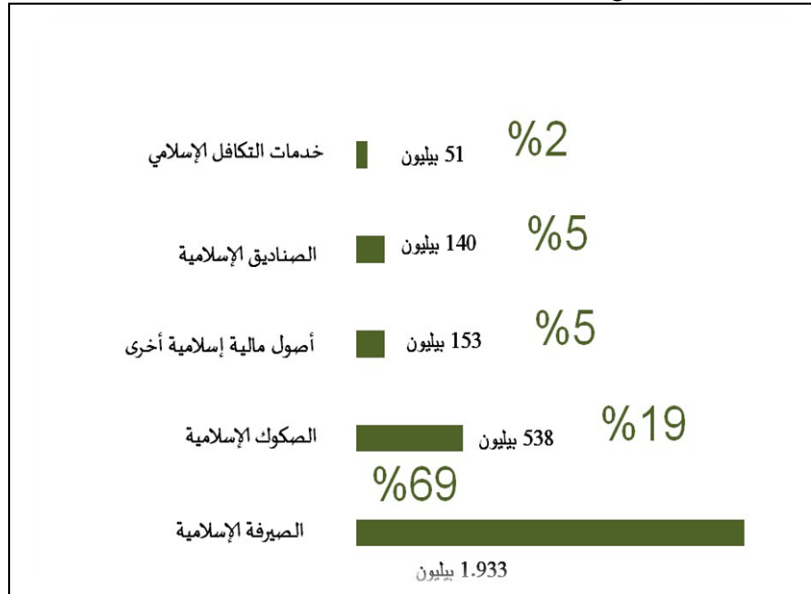
الفترة (2012-2014): يتضح نمو معتبر لأصول الصناعة المالية الإسلامية خلال الفترة المدروسة، فقد تطورت بشكل ملحوظ في فترة التعافي عقب الأزمة المالية العالمية التي عرفها الإقتصاد الدولي، وبلغت قيمتها سنة 2012 ما يقارب 1761 ببليون دولار أمريكي وإرتفعت خلال سنة 2013 إلى قيمة 2060 ببليون دولار محققة بذلك نمو بواقع 16,97% عن السنة السابقة، لكن هذا لا يعني أنها لم تتعرض لتقلبات طفيفة في قيمتها والتي كانت سنة 2014 أين عرفت فيها إنخفاض إلى 1975 ببليون دولار، هذا وترتكز أغلبية الأصول المالية الإسلامية في الشرق الأوسط وآسيا، أين توجد ماليزيا في الصدارة من ناحية الأصول المالية الإسلامية خلالي سنتي 2013 و2014.

الفترة (2015-2017): شهدت هذه الفترة تباينا ملحوظا في نمو الصناعة المالية الإسلامية، فبعد الإرتفاع الذي عرفته أصول المالية الإسلامية سنة 2015 محققة قيمة 2201 بليون دولار أمريكي، وكان ذلك النمو مسجلا في كل من دول مجلس التعاون الخليجي وإقتصاديات آسيا، أين احتلت كل من السعودية وإيران وماليزيا الثلاث مراتب الأولى على التوالي، مع تراجع ماليزيا بسبب إنخفاض في الصكوك الإسلامية، كما سجلت إندونيسيا تحسن في الأصول المالية الإسلامية بقيمة 48 بليون دولار أمريكي ما وضعها في المرتبة التاسعة على المستوى العالمي (ICD, 2016)، هذا وقد عُرف تباطؤ واضح في نمو الأصول ابتداء من سنة 2016 وصولا لنهاية سنة 2017، الذي يمكن إرجاعه لتدهور أسعار الصرف في بعض إقتصاديات الدول الصاعدة كتركيا، ماليزيا، إيران، إندونيسيا، إذ أن إيران شهدت إنخفاض قيمة عملتها مقابل الدولار الأمريكي، بالإضافة لتراجع أصول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، كذلك ظهرت في هذه الفترة إنعكاسات سلبية من خلال الصدمة المتعلقة بأسعار النفط ما إنعكس سلبا على النمو الإقتصادي العالمي، مؤثرا بذلك على النظام المالي وهذا ما يخلف تدهور بطبيعة الحال في الصناعة المالية الإسلامية، وقد ساهم 56 بلد في مجموع الأصول المالية الإسلامية سنة 2017، حيث تظل إيران والمملكة العربية السعودية وماليزيا من أكبر الأسواق المالية الإسلامية، حيث تمثل 65% من المجموع الإجمالي ما قيمته 1,6 تريليون دولار أمريكي، ويرجع ذلك بالأساس إلى نمو الأصول في كل من السعودية وماليزيا بنسبة 8% و 16% على التوالي، فبالنسبة للسعودية فالدافع الرئيسي وراء هذا النمو هو إصدارها للصكوك المحلية والدولية، كما عرفت كل من قبرص، أستراليا، نيجيريا أسرع نمو في أصول المالية الإسلامية سنة 2017 (IFDI, 2018).

الفترة (2018-2019): نمت أصول الصناعة المالية الإسلامية بنسبة 14% في عام 2019 إلى 2,88 تريليون دولار أمريكي، وذلك بعد التباطؤ التي عرفته سنة 2018، هذا وقد ساعد النمو القوي في عام 2019 من خلال الإصدارات الكبيرة للصكوك الإسلامية في أسواق المالية الإسلامية التقليدية على غرار المملكة العربية السعودية، ماليزيا، إيران، قطر، البحرين، والإمارات العربية المتحدة، كما شهدت طفرة في أصول الصيرفة الإسلامية إرتفعت بقيمة 248 بليون دولار أمريكي، خاصة في السعودية، في حين أن الصناديق الإستثمارية شهدت نموا معتبرا في كل من ماليزيا، إندونيسيا، إيران، تركيا، لوكسمبورغ والسعودية، وعليه يمكن القول أن الأصول المالية الإسلامية تتركز بصفة خاصة في كل من إيران، العربية السعودية، ماليزيا، أين تشكل نسبة 66% من المجموع الإجمالي للأصول (ICD, 2020).

ويمكن تبين توزيع الأصول لسنة 2019 على النحو التالي:

الشكل رقم 2: توزيع الأصول المالية الإسلامية سنة 2019 (ببليون دولار)



Source: Islamic Corporation for the Development of the Private Sector-Refinitiv, (2020), Islamic Finance Development Report: Progressing Through Adversity, p 08, available on: [https://icd-
ps.org/uploads/files/ICD-Refinitiv%20IFDI%20Report%2020201607502893_2100.pdf](https://icd-ps.org/uploads/files/ICD-Refinitiv%20IFDI%20Report%2020201607502893_2100.pdf).

ثانيا: الصكوك الإسلامية كتقنية تمويلية مستحدثة

أصبحت الصكوك من أهم أدوات التنمية، وذلك لقدرتها على حشد الموارد، توفير السيولة، كما أنها قناة جيدة للمستثمرين والمؤسسات لإستثمار فوائض أموالهم فوق أحكام الشريعة الإسلامية، كل هذا جعل من الصكوك واقعا إقتصاديا لا بد منه ومحور إستثمار أعداد كبيرة من الدول الإسلامية والغربية، ذلك إن دل فإنما يدل على مدى النجاح الذي تحققه الصكوك على مستوى الصناعة المالية الإسلامية وعلى مستوى الصناعة المصرفية الدولية.

1. مفهوم الصكوك الإسلامية:

لقد شاع في الآونة الأخيرة مصطلح الصكوك الإسلامية لدى الدارسين، الهيئات الرسمية، الباحثين والمختصين في دنيا المال والأعمال، وعلى وجه الخصوص في الدراسات المالية الإسلامية، كما أن لها عدة تسميات فهناك من يطلق عليها "سندات المقارضة"، "سندات الإستثمار"، "السندات الإسلامية"، حيث دخلت إلى لغات العالم المختلفة بنفس لفظها العربي (SUKUK)، لتدل على أداة وبديل جديد للتمويل، وفيما يلي بعض التعاريف المعتمدة لمصطلح الصكوك الإسلامية:

- مجمع الفقه الإسلامي الدولي: جاء في قرار المجمع ما يفيد أن الصكوك الإسلامية هي وثائق أو شهادات متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الإكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه (بلخير، 2018).

- هيئة الأوراق المالية الماليزية: عرفت هذه الهيئة الصكوك بأنها شهادات متساوية القيمة والتي هي أداة ملكية غير مقسمة، أو الإستثمار في الأصول بإستخدام مبادئ الشريعة الإسلامية (جعفري و لال الدين، 2019).

- مجلس الخدمات المالية الإسلامية: عرف المجلس الصكوك الإسلامية بأنها شهادات يمثل كل صك منها حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلفة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط إستثماري معين موافق لأحكام الشريعة الإسلامية (مشراوي، 2019).

2. أهمية ودور الصكوك الإسلامية:

تكتسي الصكوك الإسلامية أهمية بالغة في جميع الأوساط، تأتي هذه الأهمية من الواقع الحالي للمصارف الإسلامية، حيث باتت هذه التقنية المالية ضرورة حتمية لا بد منها، ويمكن إيجاز أهم الأدوار التي تؤديها الصكوك فيما يلي:

- تعد الصكوك الإسلامية بأنواعها المختلفة من أبرز أنواع الابتكارات المالية، والتي تتم داخل النظام المالي المصرفي الإسلامي، لأنها تقيد من التطورات في السوق المالي لإزالة الحواجز بين النشاط المصرفي والإستثماري والتجاري، حيث تسهم الصكوك في تطوير المؤسسة المصرفية الإسلامية إلى مؤسسة شاملة تنوع في المنتجات وتقدم الوساطة والتمويل والتجارة والخدمات...إلخ.

- تقوم الصكوك الإسلامية بحشد المدخرات وتخصيص الإستثمارات، مما تجعل الإدخار المصرفي وسوق النقد مرتبطاً بأسواق الإستثمار بطريقة مباشرة ومرتبطة بعوامل الإنتاج البحتة، هذا عكس النظام المصرفي التقليدي الذي يقوم بعزل القطاع الحقيقي عن القطاع المالي، بيد أن الصكوك تعبر بوضوح عن النموذج الإسلامي في تحقيق التكامل والتزاوج بين القطاعين المالي والحقيقي (أدهم إبراهيم، 2018).

- يمكن للصكوك الإسهام في تنمية الإستثمارات الحقيقية من خلال توفير موارد مالية ملائمة لها، من حيث الأجل المطلوبة، درجة المخاطرة، نوعية القطاعات، وطريقة التمويل الملائمة، حيث يمكن تصميم جرعات التمويل الملائمة من خلال التصكيك.

- تمثل الصكوك المنفذ الوحيد والبديل الشرعي لإصدار السندات القائمة على نظام الفائدة، وتمثل الصكوك الحكومية بديل فعال للودائع المصرفية، مع تنشيط سوق الصكوك الحكومية، فإن ذلك سيتيح للبنك المركزي إستخدامها في تنفيذ السياسة النقدية، من خلال وضع المتطلبات القانونية لتلك النسبة من الصكوك التي تلتزم المؤسسات البنكية وغير البنكية بالإحتفاظ بها (أحمد شعبان، 2013).

- تفتح الصكوك الإسلامية الباب على مصرعيه للمشاركة الشعبية من قبل الناس لسد متطلبات التنمية الإقتصادية، ذلك من خلال سد الإحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة، إذ أنها تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة لتنفيذ برامجها الإقتصادية وغير الإقتصادية.

- تعتبر الصكوك الإسلامية وسيلة للتوزيع العادل للثروة، فهي تمكن جميع المستثمرين من الإنتفاع بالربح الحقيقي الناتج عن المشروع بنسبة عادلة، لتنتشر الثروة على نطاق أوسع دون أن تكون دولة بين الأغنياء المعدودين (بن خليفة و حفوطة، 2017).

- تعد من الأدوات المالية المهمة لتنويع مصادر الموارد الذاتية، توفير السيولة اللازمة للمؤسسات والحكومات التي تحتاج إليها، إضافة إلى تلبية إحتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية، بدلا من الإعتماد على سندات الخزينة وأدوات الدين العام.

- تساعد على النهوض بالإقتصاد الإسلامي نظريا وعمليا، فأما نظريا فهي إستكمال لحلقات الإقتصاد بجانب البنوك وشركات التأمين الإسلامية، في حين أن وجودها ساعد عمليا على رفع الحرج الديني عن المستثمرين (الدماغ، 2012).

3. أشكال الصكوك الإسلامية:

يمكن التعرض إلى الأنواع التالية من الصكوك الإسلامية:

- صكوك المضاربة: تعرف على أنها أداة إستثمارية تقوم على تجزئة رأس مال المضاربة، بإصدار ملكية رأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة، مسجلة بأسماء أصحابها بإعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة، وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم.

- صكوك المشاركة: هي الأخرى عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس عقد المشاركة، حيث يصبح المشروع أو أصول النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصتهم (الدماغ، 2012).

- **صكوك السلم:** هي صكوك تمثل ملكية شائعة في رأس مال السلم لتمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل ثم تسوق على العملاء، يكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع، ولا يتم تداولها إلا بعد تحويل رأس المال إلى سلع، هذا بعد استلامها قبل بيعها.

- **صكوك الإستصناع:** هي وثائق متساوية القيمة تصدر لإستخدام حصيلة الإكتتاب فيها لتصنيع سلعة معينة وفق أوصاف محددة، ويصبح المصنوع مملوكا لحاملي الصكوك، حيث يكون هناك رأس مال الإستصناع مقسم إلى أجزاء كل جزء يعبر عنه بصك، ليتم إصدار صكوك الإستصناع وفق آلية معينة حسب نوع الإستصناع المعتمد (محمد، قسول، و قرواط، 2018).

- **صكوك المراجعة:** تصدر لتمويل شراء سلع المراجعة وتصبح مملوكة لحملة الصكوك، فالمصدر لصكوك المراجعة هو البائع لبضاعة المراجعة، والمكتتبون فيها هم المشترون لهذه البضاعة، وحصيلة الإكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المراجعة ويستحقون ثمن بيعها.

- **صكوك الإجارة:** هي صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاء متماثلة مشاعة في ملكية منافع أعيان معمرة، تكون مرتبطة بعقد الإجارة أو تمثل عددا مماثلا من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي، قد يتم إصدار صكوك التأجير على أساس الإجارة أو مشاركة في الإنتاج، أو حصة في ملكية أصول حكومية (لسود، بولعسل، و بن السعيد، 2018).

- **صكوك التنمية:** يعد هذا النوع من الصكوك وسيلة مهمة لجذب وإستقطاب الودائع قصيرة الأجل بهدف إستخدامها في تمويل مشاريع البنية التحتية، عن طريق توريق بعض الأصول المملوكة للدولة لطرحها في شكل صكوك على المستثمرين، لتوفير موارد نقدية حقيقية تستخدم في عملية مشاريع التنمية (قنطقي، 2010).

- **صكوك البيع الآجل:** هذا النوع من الصكوك هو شبيه كثيرا بصكوك المراجعة، حيث يمكن للدولة الإستعانة به عند عجز موازنتها العامة، ذلك من اجل تغطية نفقات التجهيز المثقلة على الخزينة.

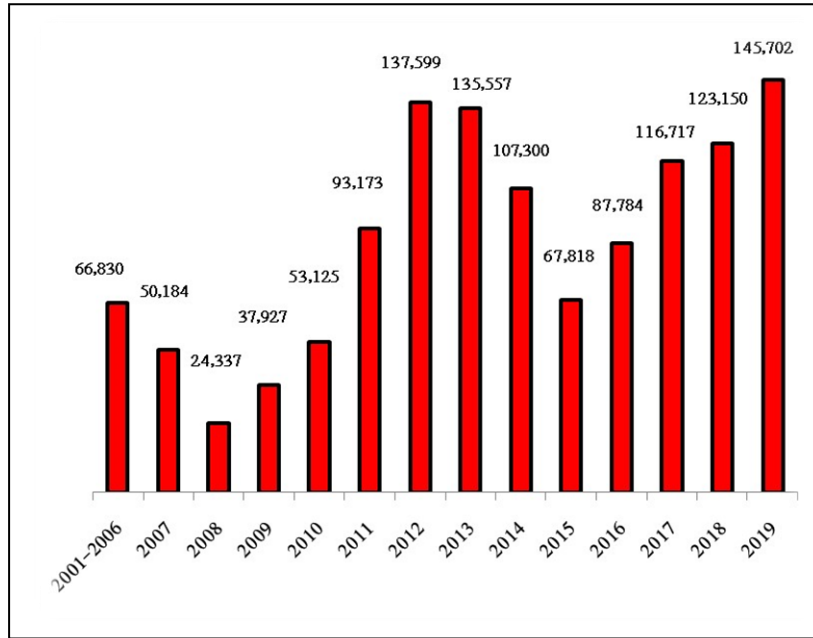
- **صكوك الوقف:** تستخدم صكوك الوقف من أجل تمويل المشاريع الخيرية كبناء المستشفيات والمدارس ودار الأيتام وذوي الإحتياجات الخاصة، كما يمكن إستخدامها في إنشاء صناديق تعمل على مكافحة البطالة أو للرعاية الإجتماعية، وتوفير الخدمات العامة كالصحة والتعليم لمحاربة الفقر (بن حدو، 2020).

ثالثا: تطور الصكوك الإسلامية عالميا

شهد العالم حالة من التباطؤ الإقتصادي قبل بضع سنوات، أدى ذلك إلى حدوث إنخفاض في الطلب العالمي بسبب وجود نقص حاد في السيولة، بالإضافة إلى معاناة الكثير من الحكومات خاصة النفطية منها

من عجز الموازنة العامة، ما استدعى القيام بإجراءات تقشفية آنذاك، وإلغاء العديد من المشاريع العامة، الأمر الذي أثر سلبا على الكثير من المؤسسات المالية ووضعا أمام احتمالات التعثر والفشل المالي، في المقابل عرفت الصكوك الإسلامية زخما كبيرا على المستوى العالمي بسبب التزايد المستمر في إصداراتها والذي أدى بها إلى إعتبارها كأحد البدائل المستحدثة التي توفر تمويلا مستقرا، فيمكن للمؤسسات والشركات وحتى الحكومات تحسين الملاءة المالية، ولنظرة تفصيلية ودقيقة على الوضع العام لإصدارات الصكوك الإسلامية تم الإعتماد على بيانات تقارير الصكوك الصادرة عن السوق المالية الإسلامية الدولية (International Islamic Financial Market)، ويمكن تبين ذلك كالآتي:

الشكل رقم 3: إجمالي إصدار الصكوك الإسلامية 2001-2019 (مليون دولار)

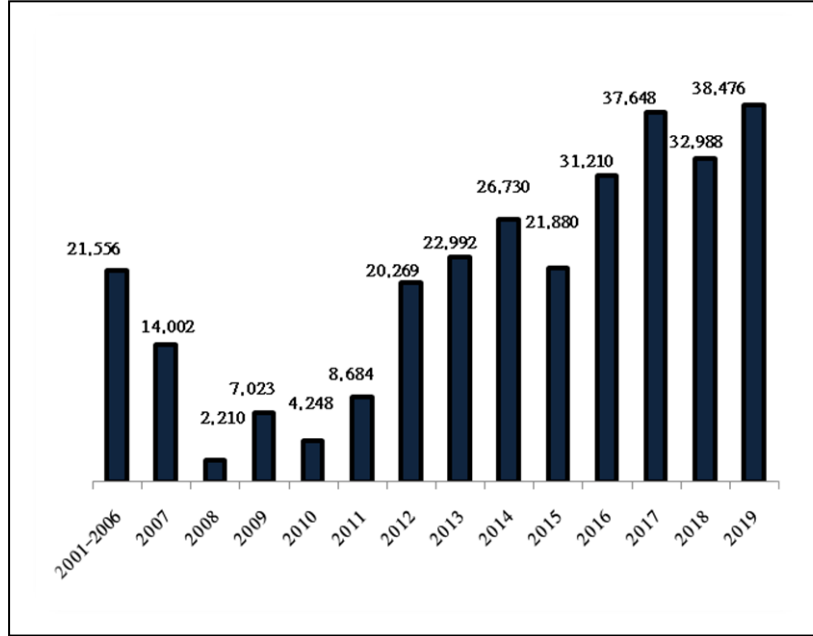


Source: International Islamic Financial Market, (2020) : Sukuk Report a Comprehensive Study Of the Global Sukuk Market, 9th Edition, p28, available on: <https://www.iifm.net/wp-content/uploads/2020/09/IIFM-Sukuk-Report-9th-Edition.pdf>.

يتبين أن إصدارات الصكوك الإسلامية عرفت نموا ملحوظا في الفترتين 2013-2010 و2019-2015، حيث سجلت سنة 2019 إجمالي إصدارات بقيمة قدرها 145,702 مليار دولار، وهي أعلى قيمة تاريخية لإصدارات الصكوك العالمية بعد أكبر إصدار كان مسجل لسنة 2012 بقيمة 137,599 مليار دولار، هذا وإرتفع بنسبة نمو قدرت بـ 18,312% عن سنة 2018، ويعود هذا الإصدار المطرد أساسا لإصدارات الصكوك السيادية في كل من آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي وإفريقيا وبعض الدول الأخرى، كما تحتل ماليزيا السيطرة والهيمنة في سوق الصكوك فقد واصلت تصدرها للإصدارات المتعلقة بالصكوك بقيمة

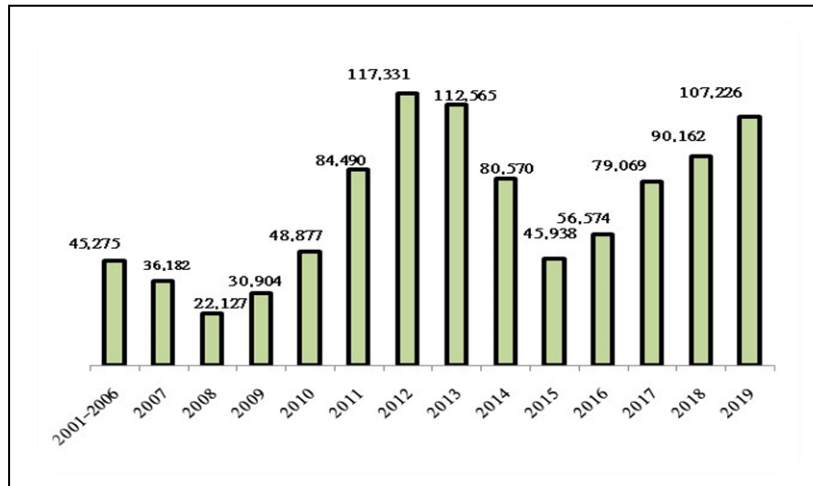
733,75 مليار دولار للفترة 2001-2019، رغم ما عرفته كل من إندونيسيا، الإمارات العربية المتحدة، السعودية، وتركيا من إرتفاع في حصة إصدارات الصكوك.

الشكل رقم 4: إصدارات الصكوك الدولية الإسلامية 2001-2019 (مليون دولار)



Source : International Islamic Financial Market, (2020) : Sukuk Report a Comprehensive Study Of the Global Sukuk Market, 9th Edition, p 31, available on: <https://www.iifm.net/wp-content/uploads/2020/09/IIFM-Sukuk-Report-9th-Edition.pdf>.

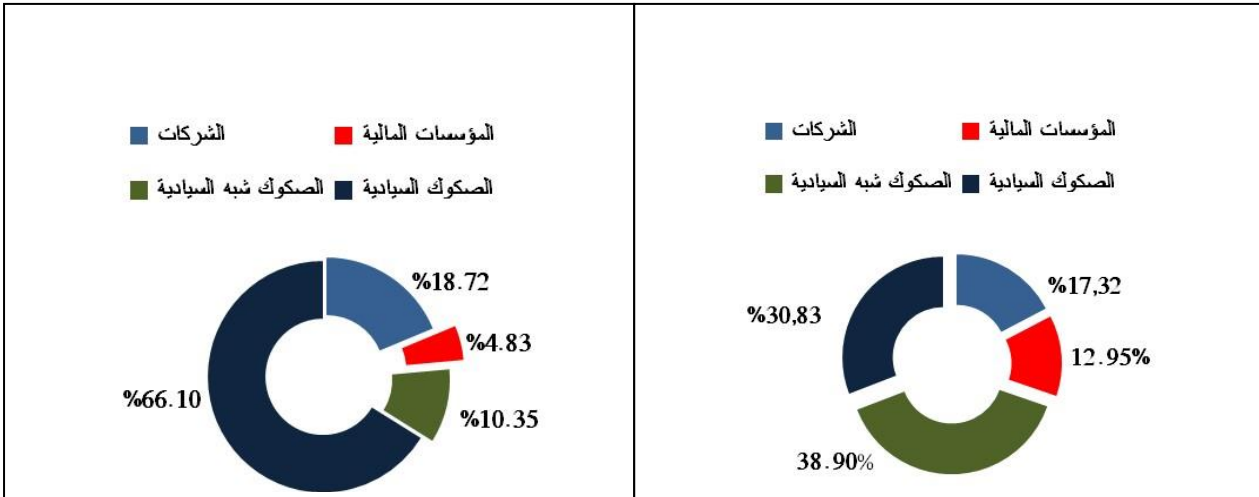
الشكل رقم 5: إصدارات الصكوك المحلية الإسلامية 2001-2019 (مليون دولار)



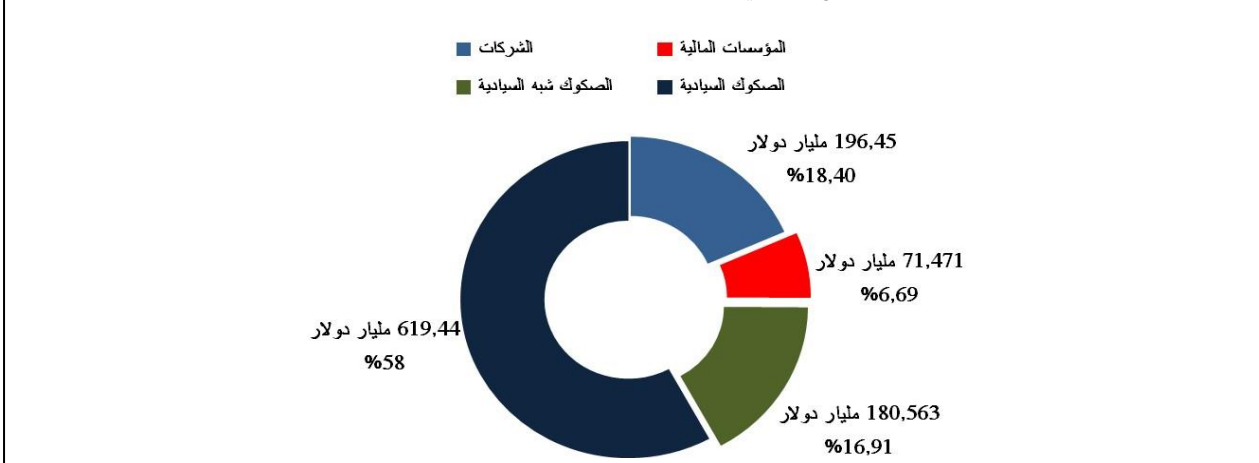
Source : International Islamic Financial Market, (2020) : Sukuk Report a Comprehensive Study Of the Global Sukuk Market, 9th Edition, p 33, available on: <https://www.iifm.net/wp-content/uploads/2020/09/IIFM-Sukuk-Report-9th-Edition.pdf>.

بلغ مجموع إصدارات الصكوك الدولية سنة 2019 قيمة 38,476 مليار دولار، محققا بذلك زيادة قدرها 5,488 مليار دولار أي ما نسبته 16,636% كمعدل نمو، كما أنها تعد أيضا أكبر قيمة ورقم قياسي منذ إنشاء سوق الصكوك، في حين أن الإصدارات المحلية تعرف إرتفاعات هائلة والتي إنتقلت من مستوى 90,162 مليار دولار سنة 2018 إلى 107,226 مليار دولار سنة 2019، حيث يأتي الجزء الأكبر لهذه الزيادة المعتمدة للسوق الماليزية بـ 54 مليار دولار، المملكة العربية السعودية بـ 18,90 مليار دولار، إندونيسيا 17,30 مليار دولار، وتركيا 8,80 مليار دولار.

الشكل رقم 6: توزيع الصكوك الدولية حسب الجهة الشكل رقم 7: توزيع الصكوك المحلية حسب الجهة
المصدرة 2010-2019 المصدرة 2010-2019



الشكل رقم 8: توزيع إجمالي إصدارات الصكوك حسب الجهة 2010-2019



المصدر: من إعداد الباحثين إستنادا إلى:

International Islamic Financial Market, (2020): Sukuk Report a Comprehensive Study Of the Global Sukuk Market, 9th Edition, p p 47-49, available on: <https://www.iifm.net/wp-content/uploads/2020/09/IIFM-Sukuk-Report-9th-Edition.pdf>.

تحتل الصكوك السيادية التي تصدرها الحكومات بالنظر للفترة المدروسة (2010-2019) الريادة في الصكوك الإجمالية، وذلك بقيمة مسجلة بلغت 619,44 مليار دولار ما يعادل 58%، وهي نسبة جد معتبرة، والظاهر أن هذه الصكوك تتركز بكثرة في السوق المحلية أين بلغت نسبتها 66,10%، بينما تعرف نسبة متوسطة على العموم في السوق الدولية بـ 30,83%، تأتي بعد ذلك صكوك الشركات في المرتبة الثانية بقيمة إصدار وصلت لـ 196,45 مليار دولار محافظة على توازن ملحوظ بين السوق المحلية والدولية بنسب قدرها 18,72% و 17,32% على التوالي، بينما تتفوق الصكوك شبه السيادية على صكوك المؤسسات المالية محتلة بذلك الصف الثالث بنسبة 16,91% على المستوى الإجمالي، والأكثر من ذلك أنها تتصدر القائمة في السوق الدولية بقيمة 95,361 مليار دولار ما يعادل نسبة 38,90%، مع نسبة متوسطة مسجلة في السوق المحلية قدرت بـ 10,35%.

الخلاصة

لقد تم من خلال هذه الدراسة التعرض إلى تطور الصناعة المالية الإسلامية، كونها صناعة أثبتت كفاءتها من خلال مختلف ما تعرضه من منتجات وتقنيات مبتكرة، كما تم تحليل واقع الصكوك الإسلامية والثورة التي تعرفها في إصداراتها ما يجعلها بديلا تمواليا مستحدثا ينوب عن الأدوات المالية التقليدية، والتي جاءت إستجابة للتطورات المالية الدولية ما زاد رواجها بعد الأزمة المالية العالمية بصفة خاصة. نتائج الدراسة: بالرجوع إلى ما تم تناوله في الجانب النظري لهذه الدراسة، فإنه يمكن التعرّيج إلى النتائج التالية:

- ✓ يتم إصدار الصكوك الإسلامية بناء على أحد العقود الشرعية المتعارف عليها، والتي تلتزم بضوابطه وأحكامه في عملية التداول؛
- ✓ تعمل الصكوك الإسلامية على تطوير المنظومة المالية والمصرفية، وذلك من خلال التنوع في تقديم المنتجات والخدمات المالية والتمويلية لمختلف المتعاملين الإقتصاديين؛
- ✓ تحقق الصكوك الإسلامية التكامل بين القطاعين المالي والحقيقي، عن طريق الإعتماد على الطرق الإسلامية والإبتعاد عن السندات التقليدية الربوية، مما يسمح بتفادي الأزمات المالية والإقتصادية في المستقبل؛
- ✓ تعتبر الصكوك الإسلامية من أكثر الأدوات مساهمة في تحقيق العدالة الإجتماعية، عن طريق التوزيع العادل للثروة والإنتفاع المتمثل للربح الناتج من عملية الإستثمار في المشروعات؛

✓ تساعد الصكوك الإسلامية بفضل مرونتها العالية، من توفير السيولة اللازمة للحكومات لسد عجز الموازنة العامة، وتلبية مختلف الإحتياجات لتمويل مشاريع البنية التحتية؛

✓ تختلف وتتعد أشكال الصكوك الإسلامية باختلاف طبيعة الأصول التي تمثلها، وحسب العقود المعتمدة عليها، ما يجعلنا نميز بين عدة أنواع: صكوك الإستصناع، المشاركة، المرابحة، المضاربة، السلم، الوقف...إلخ.

أما فيما يخص الجانب التحليلي والذي تمت فيه الإشارة إلى تطور الصناعة المالية الإسلامية، مع التركيز بشكل خاص على تشخيص واقع الصكوك الإسلامية، فإنه يمكن التوصل للنتائج التالية:

✓ حققت الصناعة المالية الإسلامية نموا سريعا في مستويات التداول بالأصول، مسجلة سنة 2019 قيمة 2875 بليون دولار أمريكي، وقد مس هذا النمو الكثير من الإقتصاديات الصاعدة والنامية على غرار السعودية، ماليزيا، تركيا، وحتى بعض الدول الغربية، ويرجع ذلك بالأساس إلى التسارع المطرد في صناعة الصيرفة الإسلامية والصكوك الإسلامية؛

✓ عرفت الصكوك الإسلامية طفرة غير مسبوقة في إصداراتها، خصوصا بعد الأزمة المالية العالمية سنة 2008، محققة سنة 2019 إجمالي إصدارات بقيمة 145,702 مليار دولار، والذي يمكن إرجاعه إلى نشاط كل من الأسواق الماليزية، الإماراتية، والسعودية في إرتفاع حجم إصدارات صكوكها؛

✓ تحتل إصدارات الصكوك المحلية الريادة مقارنة مع الإصدارات الدولية بقيمة 107,226 مليار دولار سنة 2019، ويأتي الجزء الأكبر منها للسوق الماليزي بـ 54 مليار دولار؛

✓ تتصدر الصكوك السيادية قائمة أكثر الجهات إصدارا، مقارنة بكل إصدارات الصكوك شبه السيادية، الشركات والمؤسسات المالية؛

✓ يمكن القول أن أغلبية إصدارات الصكوك السيادية في السوق المحلية للفترة (2010-2019)، بنسبة 66,10% متفوقة عن صكوك الشركات التي إحتلت المرتبة الثانية، المؤسسات المالية ثالثة، والصكوك شبه السيادية في الصف الرابع، بيد أن هذه الأخيرة شهدت تصدر السوق الدولية من ناحية الإصدارات بنسبة 38,90%.

التعليق على الفرضيات: بعد عرض مختلف النتائج المتوصل إليها من الناحية النظرية والتطبيقية، والتي كانت أجزاء منها مخصصة في محاولة من الباحثين لإختبار فرضيات الدراسة، فإنه يمكن قبول والتأكيد على صحة الفرضيات الثلاث.

المقترحات: إستنادا على مختلف النتائج المتوصل إليها، فإنه يمكن إقتراح جملة من التدابير وهي:

- ضرورة إعطاء الأهمية التامة للصناعة المالية الإسلامية في سبيل دعم القطاع المالي والتنمية المالية على حد سواء، مما سيحد من نقص وعجز النظام التقليدي في الكثير من الإقتصاديات الواعدة؛
- محاولة نشر ثقافة الصكوك الإسلامية قدر المستطاع في مجتمعات الأعمال المعاصرة، بوصفها تقنية تمويلية مستحدثة تقدم حلا في مجال تعبئة المدخرات وإستثمار الأموال؛
- ضرورة أن تلعب الحكومات دورا مهما في الإلزام والإهتمام بأسواق الصكوك الإسلامية، خاصة أنها تساهم في إنعاش الإقتصاد المحلي والدولي، سد عجز الموازنة العامة، وتمويل مشاريع البنية التحتية؛
- العمل على إسراع وضع الأطر القانونية والتنظيمية للصكوك الإسلامية، على مستوى الدول والإقتصاديات النامية، وعلى رأسها الجزائر التي تعرف إنعزال شبه تام وعزوف كبير في تطبيق هذه التقنية، مع الإستفادة من الكفاءات والخبرات الوطنية الناشطة بالخارج؛
- توجيه المشروعات الصغيرة والمتوسطة للإستفادة من التمويل التي توفره الصكوك الإسلامية، خاصة في ظل الفجوة التمويلية التي تفرضها المؤسسات والمصارف التقليدية من خلال عملية منح القروض؛
- محاولة القيام بأبحاث ودراسات تقييمية لمختلف التجارب الدولية الرائدة في التصكيك الإسلامي، وهنا تكون الإشارة على وجه الخصوص للتجربة الماليزية التي تشهد إنتعاش في سوقها لهذه الأداة التمويلية المبتكرة؛
- التعريف بالمالية الإسلامية ومختلف منتجاتها، وزيادة فهم وتطبيق الصكوك الإسلامية على مستوى فضاءات الكليات والمعاهد بالتركيز على الأيام الدراسية، الندوات والملتقيات العلمية والأدبية.

قائمة المراجع

المراجع العربية:

الكتب:

1. أحمد شعبان محمد علي، (2013)، الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية، الإسكندرية، مصر: دار الفكر الجامعي، ص 40-41.
2. أدهم إبراهيم جلال الدين، (2018)، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، عمان، الأردن: دار الجوهرة للنشر والتوزيع، ص 96-98.
3. زياد جلال الدماغ، (2012)، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، عمان، الأردن: دار الثقافة للنشر والتوزيع، ص 69-104.
4. سامر مظهر قنطقي، (2010)، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، حماة، سوريا: دار أبي الفداء العالمية للنشر والتوزيع والترجمة، ص 444.

المقالات:

1. أحمد بن خليفة، حفوظة الأمير عبد القادر، (2017)، مساهمة الصكوك الإسلامية في تحسين عجلة التنمية بالجزائر "تجربة السودان نموذجاً"، مجلة إقتصاديات الأعمال والتجارة، العدد 03، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، ص 159-160.
2. راضية لسود، سامية بولعسل، مسعود أمال بن السعيد، (2018)، تجارب عالمية ناجحة في إصدار الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية المستدامة و آفاقها في الجزائر، مجلة نماء للإقتصاد والتجارة، المجلد 01، عدد خاص، جامعة محمد الصديق بن يحيى، بجاية، الجزائر، ص 62.
3. فارس جعفري، محمد أكرم لال الدين، (2019)، التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية، مجلة إسراء الدولية للمالية الإسلامية، المجلد 10، العدد 01، فلسطين، ص 83.
4. فؤاد بن حدو، (2020)، الصكوك الاستثمارية الإسلامية ومدى مساهمتها في معالجة عجز خزينة الدولة، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 96، سوريا، ص 45-47.
5. محمد صلاح، فاطمة الزهراء قسول، يونس قرواط، (2018)، التوجهات الحديثة للتمويل الإسلامي عن طريق الصكوك الإسلامية-التحديات والمخاطر مع الإشارة لبعض التجارب الدولية-، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، المجلد 03، العدد 01، جامعة المسيلة، الجزائر، ص 133.

الملتقيات والمؤتمرات العلمية:

1. سمير مشراوي، (2019)، المعضلات الأربع ودور الصكوك الإسلامية في حلها (بنك دبي الإسلامي نموذجاً)، مداخلة ضمن المؤتمر الدولي الثاني حول الأسواق المالية الإسلامية..بين الواقع والواجب، 8 و9 نوفمبر 2019، جامعة إسطنبول، تركيا، ص 271.
2. مصطفى عبد اللطيف، بوهريه عباس، (2018)، تشخيص تطور الصناعة المالية الإسلامية و آفاق الشمول المالي في إقتصاديات الأسواق الصاعدة والإقتصاديات النامية-إقتصاديات مجلس الخدمات المالية الإسلامية نموذجاً-، مداخلة ضمن المؤتمر الدولي للمالية الريادية: المالية الإسلامية والتوجهات الراهنة-التقنية المالية، الشمول المالي، الأسواق الناشئة، 06 و07 ديسمبر 2018، جامعة ابن الأثير، المغرب، ص 5.

المذكرات والأطروحات:

1. أحمد بلخير، (2018)، صكوك الإستصناع وتطبيقاتها المعاصرة، أطروحة دكتوراه في العلوم الإسلامية (غير منشورة)، كلية العلوم الإسلامية، جامعة الحاج لخضر، باتنة 1، الجزائر، ص 4.

المراجع الأجنبية:

Reports :

1. Global Islamic Finance Development Indicator-Thomson Reuters, Building Momentum, (2018), Islamic Finance Development Report: Resilient Growth, P15, Available on: <https://ceif.iba.edu.pk/pdf/Reuters-Islamic-finance-development-report2018.pdf>.
2. Islamic Corporation for the Development of the Private Sector-Refinitiv, (2020), Islamic Finance Development Report: Progressing through Adversity, P24, Available on: https://icd-ps.org/uploads/files/ICD-Refinitiv%20IFDI%20Report%2020201607502893_2100.pdf.
3. Islamic Corporation for the development of the Private Sector-Thomson Reuters, (2016), Islamic Finance Development Report Resilient Growth , P42, Available on : <https://ceif.iba.edu.pk/pdf/Thomson%20Reuters%20%20Islamic%20Finance%20Development%20Report%202016%20Resilient%20Growth.pdf>.