

تجارب عربية و دولية عن تطور استخدام الصكوك السيادية

Arab and international experiences on the development of the use of sovereign sukuk

نشاشدة شهرزاد*¹¹ جامعة البليدة 2، مخبر الإبداع و التغيير التنظيمي، c.nechachda@univ-blida2.dz / nechachda09@yahoo.fr

تاريخ الاستلام: 2022/04/12 تاريخ القبول: 2022/05/16 تاريخ النشر: 2022/06/01

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على الصكوك الإسلامية عامة و الصكوك السيادية بشكل خاص، باعتبارها أداة فعالة في يد البنوك المركزية لإدارة السيولة النقدية في الاقتصاد القومي باستعمالها ضمن أدوات السياسة النقدية غير المباشرة فيما يعرف بالسوق المفتوحة، كما تساهم في تخفيف و تغطية العجز الموازي، و أداة في يد الحكومة لتمويل مشاريعها التنموية، إضافة إلى أنها ورقة مالية مبتكرة في صيغة إسلامية توسع قاعدة الأوراق المالية في السوق المالي و زيادة عدد المستثمرين و بذلك هي أداة فعالة في تطوير سوق الأوراق المالية. و تعتبر تجربة السودان من التجارب العربية الرائدة في الصكوك السيادية كونها حققت نتائج واقعية إيجابية من خلال تمويل المشاريع ذات النفع العام و تمويل عجز موازنتها إضافة إلى تجارب ماليزيا و أندونيسيا.

الكلمات المفتاحية: التمويل الإسلامي؛ الصكوك الإسلامية؛ الصكوك السيادية.

Abstract

This study aims to shed light on Islamic sukuk in general and sovereign sukuk in particular, as an effective tool in the hands of central banks to manage cash liquidity in the national economy by using it within the indirect monetary policy tools in what is known as the open market, and it also contributes to alleviating and covering the budget deficit. It is a tool in the hands of the government to finance its development projects, in addition to being an innovative financial paper in an Islamic formula that expands the base of securities in the financial market and increases the number of investors, and thus it is an effective tool in developing the stock market. The experience of Sudan is considered one of the leading Arab experiences in sovereign sukuk, as it has achieved positive realistic results by financing projects of public interest and financing its budget deficit, in addition to the experiences of Malaysia and Indonesia

Keywords: Islamic finance; Islamic Sukuk; Sovereign Sukuk.

I. مقدمة:

تسعى الصناعة المالية الإسلامية الى تحقيق التقدم الاقتصادي ببرامج اقتصادية تتلاءم مع النظام الإسلامي، و قد عرفت هذه الصناعة تطورا كبيرا في السنوات الأخيرة من خلال ما حققته المؤسسات الإسلامية من نتائج إيجابية على مستوى الاقتصاد الكلي و الجزئي، و تتمثل أهم المؤسسات التي أوجدتها الصناعة المالية الإسلامية في المصارف الإسلامية و مؤسسات التأمين التكافلي و الأسواق المالية الإسلامية التي أضحت منافسة لمؤسسات التمويل الربوية. و في إطار التنافس القوي بين الهندسة المالية التقليدية المتمرسه جيدا في مجال عملها والهندسة المالية الإسلامية الحديثة نسبيا فتسعى الأخيرة جاهدة إلى تطوير منتجاتها المبتكرة بمستوى أفضل لضمان مكانتها في الساحة الاقتصادية . و تعد الصكوك الإسلامية كنتيجة لهذه الابتكارات و هي أوراق مالية تصدر من طرف المؤسسات لتكون من أهم البدائل التمويلية لهذه المؤسسات، و مع نجاح تجربة التمويل بالصكوك الإسلامية وتحقيق الأهداف المرجوة منها سعت الحكومات لإصدار صكوك إسلامية يطلق عليها بالصكوك السيادية أو الصكوك الحكومية لتمكينها من إدارة السيولة النقدية في الاقتصاد بشكل فعال و توفير مصدر تمويلي إسلامي إضافة إلى أنه يعتبر تمويلا غير تضخمي، و مع نجاح أول تجربة في إصدار الصكوك السيادية في ماليزيا لجأت العديد من الحكومات لإصدارها و الاستفادة من تمويلاتها. و من التجارب الرائدة في هذا المجال تجربة الحكومة السودانية في إصدار الصكوك السيادية.

من خلال ما سبق يمكن طرح التساؤل الجوهرى التالي: إلى أي مدى يتم طرح و تداول الصكوك السيادية كأحد أهم أدوات الصكوك الإسلامية.

II. ماهية الصكوك السيادية

ساهم التطور في مجال الصيرفة الإسلامية في ابتكار الحكومات لأساليب جديدة تمكنها من مواكبة هذا التطور و تماشيها معه خاصة أنه يوفر لها مصدرا تمويليا جديدا، و تعد الصكوك السيادية من أهم الأساليب المعتمدة في ذلك. و قد تطرقنا في هذا المبحث الى مفهوم الصكوك السيادية في المطلب الأول، و خصصنا المطلب الثاني لدراسة العوامل المؤثرة عليها، أما المطلب الثالث فتناولنا أنواع الصكوك السيادية و آلية عملها.

II-1 مفهوم الصكوك السيادية:

الصكوك السيادية أو ما يطلق عليها بالصكوك الحكومية هي التي تقوم الحكومات بإصدارها من أجل المشاركة في تمويل أحد المشاريع أو القطاعات داخل الدولة وفقا لأحد الصيغ الإسلامية المتعارف عليها (سامي يوسف كمال محمد، 2020، ص 89). و تعرف الصكوك السيادية بأنها شهادات مالية تصدرها جهات حكومية مختلفة قد تمثلها أو تنوب عنها وزارة المالية، و تقوم على أساس شرعي، و يتم تسويقها عبر شركات الوساطة أو البنوك للجمهور في داخل الدولة و خارجها (الطيب داودي و كركودي صبرينة، ماي 2014، ص 4). كما تعرف بأنها الصكوك التي تصدرها الحكومات و تستخدم حصيلتها في توفير السلع و الخدمات العامة و في استغلال الموارد الطبيعية، كما تستخدمها الدولة كوسيلة من وسائل تعبئة المدخرات و العمل على تشجيع الاستثمار في بعض القطاعات طبقا لبرنامج التنمية و يبين من التعاريف المقدمة أن خصائص الصكوك السيادية تتمثل في :

- تصدر الصكوك السيادية من الجهات الحكومية فقط
- تخضع الصكوك السيادية لأحكام الشريعة الإسلامية
- تقبل الصكوك السيادية التداول و الاكتتاب من داخل الدولة و خارجها.

- تصدر الصكوك السيادية لأغراض تنموية.
- تساهم الصكوك السيادية في الاستخدام الأمثل للموارد الطبيعية. إذا لا يختلف تعريف الصكوك السيادية عن تعريف الصكوك الإسلامية كما تتميز بنفس خصائصها فهي وثائق متساوية القيمة غير قابلة للتجزئة، و قابلة للتداول في السوق المالي و تخضع لضوابط الشريعة الإسلامية غير أنها تصدر فقط من الجهات الحكومية لتمويل الاحتياجات العامة كبديل شرعي و هام لسندات الخزنة و الدين العام و مصدر تمويلي للتنمية الاقتصادية.

II-2 أهمية الصكوك نشأة الصكوك السيادية

تنامت أهمية الصكوك الإسلامية السيادية كنتيجة للعديد من العوامل بعضها يتعلق بالسعي نحو إيصال فكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي بما يعكس سعة و حكمة تكامل النظام الإسلامي، أما الجانب الآخر فهو إتاحة الفرصة امام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك السيادية ضمن أطر السياسة النقدية ووفقا للمنظور الإسلامي بما يسهم في امتصاص السيولة و من ثم انخفاض معدلات التضخم، كما تتيح الفرصة للمؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها و تعد الصكوك السيادية إحدى البدائل التمويلية التي تساهم في تنوع موارد الدولة و تنميتها، و تركز مبدأ الشفافية و تحسن بنية المعلومات في السوق ، و السماح بدخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض (زهير بن عباس و نريمان رقوب، العدد1، ص408). كما تتميز الصكوك السيادية بمجموعة عوامل جعلتها تضمن أهمية بالغة في الساحة الاقتصادية و ضمان بقائها و تتمثل في:

- توفر الصكوك الحكومية استثمارا مأمونا و متوافقا مع أحكام الشريعة الإسلامية
- تساهم بشكل كبير في تفعيل و تنشيط أسواق الأوراق المالية بصفة خاصة و الاقتصاد ككل بصفة عامة.
- تتيح أوراقا مالية ذات سيولة عالية مما يساعد المؤسسات المالية و المصارف على إدارة فعالة للخزينة بالاستثمار فيها باعتبار سيولتها العالية
- تقدم كضمانات للحصول على التمويل المصرفي حيث أنها ضمان عالي الجودة كونها سيادية.

تخفف تكاليف التمويل و تدني المخاطرة، فصكوك المشاركة الحكومية مثلا لا تشكل عبئا على الموازنة العامة في حالة خسارة المشروع، لأن الخسارة تتحملها المشروعات بخلاف السندات تماما التي تتكبد الموازنة العامة صرف عوائدها (منال بوضياف 2018 | 2019، ص107)

II-3 أهداف الصكوك السيادية : تتمثل أهداف الصكوك السيادية في:

- تمويل الدولة لمقابلة الصرف على المشاريع التنموية و مشاريع البريقي التحتية.
- تنوع و زيادة موارد الدولة .
- توفير تمويل مستقر و حقيقي للدولة من موارد موجودة أصلا في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية.
- استقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي.
- إدارة السيولة داخل الاقتصاد الوطني. (أسامة عبد الحلیم الجورية، 2009، ص181)

- إضافة إلى الأهداف التالية التي تدخل ضمن استخدام الصكوك السيادية في عمليات السوق المفتوحة للبنك المركزي و التي تحقق ما يلي (أسامة عبد الحليم الجورية، 2009، ص165)
- تغطية العجز في الموازنة من موارد نقدية حقيقية
- تجميع المدخرات القومية و تشجيع الاستثمار.
- إيجاد مشاريع جديدة للاستثمار بتفعيل الأصول التي تمتلكها الدولة.
- مساعدة البنك المركزي في التحكم في كمية النقود المتداولة فعلى سبيل المثال أثناء فترة التضخم حيث يصبح من ضمن الأهداف الأساسية للسياسة النقدية خفض حجم المعروض النقدي أو سحب الفائض منه من التداول فمن المنتظر ارتفاع العائد على الصكوك المقترحة نسبيا تماشيا مع تحقيق المؤسسات لعوائد كبيرة و يؤدي ذلك الى تحاف أصحاب المدخرات على شراء هذه الصكوك من البنك المركزي فيتحقق بذلك الهدف المطلوب.

II-4 العوامل المؤثرة على الصكوك السيادية

تتأثر الصكوك السيادية بالعديد من العوامل التي تعيق انتشارها و منها ما يساهم في نجاحها و تطورها و تتمثل هذه العوامل في:

- معوقات الصكوك السيادية : تواجه الصكوك السيادية العديد من التحديات تقلل من إصدارها و حجم الاكتتاب فيها وتعرقل اتساع و نجاح أسواقها و تمكن حصر هذه التحديات في النقاط التالية
- **الاختلافات الشرعية** : تواجه الصكوك الإسلامية حملات متزايدة من قبل الحريصين على الصيرفة الإسلامية و غيرها، حيث يبالغون أحيانا في تشدهم و يرمون هذه الصكوك لأقل الشبهات، و هو ما يؤدي الى فقدان الثقة بهذه الصكوك مما يؤدي الى تراجع الإقبال عليها و تحقيق خسائر و انخفاض في الأرباح.
- **غياب الإطار التشريعي و التنظيمي**: ينظم عمل هذه الإصدارات و يوحدتها خاصة بالنسبة للاختلافات الشرعية التي تظهر من فترة الى أخرى حول شرعية بعض الصكوك الإسلامية.
- **نقص الشفافية في بعض الإصدارات** : الأمر الذي دعا الى الحصول على تصنيف ائتماني من مؤسسات التصنيف الائتماني، و ذلك لتقليل المخاطر و مخاوف الاكتتاب في بعض الإصدارات.
- **نقص الموارد البشرية المؤهلة** : لقد عرفت صناعة الخدمات المالية الإسلامية تطورا سريعا إلا أنها بقيت تعاني من نقص واضح في الموارد البشرية المؤهلة و المدربة في مجال التعامل بالأدوات المالية الإسلامية، و مما لاشك فيه أن ضعف العاملين سيفرض تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية و يعيق غي نفس الوقت إمكانية نمو و تطور تداول الصكوك الإسلامية. (نجلاء عبد المنعم و هنيذة بوبكر، ص 106)
- **عدم وجود سوق ثانوية**: مما يجعل تداول هذه الصكوك بين مجموعة محدودة من المؤسسات المالية و الشركات، و هناك مجموعة من الأسباب أدت لعدم وجود سوق ثانوية لهذه الصكوك منها: قلة عدد الصكوك المطروحة، وكذلك رغبة حائزي الصكوك بالاحتفاظ بها باعتبارها تدر عائدا مضمونا، و عدم وجود سماسرة و صناع سوق متخصصين في تقديم عروض و طلبات مستمرة.
- **تفتقر الصكوك الإسلامية عامة و من ضمنها الصكوك السيادية لمؤسسات البنية التحتية** المساندة مثل أنظمة التداول و التسوية، و مؤسسات تقييم الإصدارات و مراقبة أدائها، و معايير محاسبية و مراجعة قياسية (صفية أبو بكر، ص 30).

ب/ عوامل نجاح الصكوك الإسلامية :

يمكن حصر متطلبات نجاح الصكوك الإسلامية و السيادية على حد سواء كالتالي(بن فايد الشيخ، 2020/2019، ص191)

- تعزيز الوعي بهذا المنتج المالي الإسلامي بين الشركات الأوروبية و الأجنبية من أجل جذب و زيادة الطلب عليه كمنتج استثماري بديل لضمان تداخلها مع الصناعة المالية العالمية .
- إيجاد معايير دقيقة للمحاسبة، و بالتالي ضمان وجود رقابة من قبل البنوك المركزية على أساس الضوابط الشرعية الخاصة بهذه الصكوك و ليس على أساس لوائح سندات الدين .
- ضرورة وجود نظام اصدر و تداول متكامل لضمان ثقة المستثمرين و المتعاملين مع ضرورة تيسير التداول
- ضرورة الالتزام بالقرارات التي يصدرها مجمع الفقه الإسلامي ، حيث تكون المرجعية لهيئات الرقابة الشرعية فيما يتعلق بالتمويل الإسلامي ، و كذلك الالتزام بالمعايير الصادرة عن الهيئات الدولية المالية الإسلامية .
- العمل على تطوير و إنشاء مراكز بحثية متخصصة في الاقتصاد الإسلامي مع إنشاء منبر إعلامي مسموع و مرئي متخصص في التمويل الإسلامي عموماً و الصكوك تحديداً لنشر الوعي محلياً وإقليمياً و دولياً .

ج/ أسباب تنامي سوق الصكوك السيادية : تعود زيادة الاعتماد على الصكوك الإسلامية عامة و الصكوك السيادية خاصة لتمويل المشاريع لعدة أسباب أهمها(محمد غزال، 2013/2012، ص141):

- توسع رقعة الحلول المقدمة من طرف المنتجات المالية الإسلامية المبتكرة، التي تواكب احتياجات قطاعات واسعة.
- الدعم الحكومي، سواء بالتشجيع من خلال القوانين المنظمة للصكوك و بالأخص بالبلدان التي بها أسواق مالية تتعامل بأدوات متوافقة مع الشريعة الإسلامية أو من خلال إصدارها من طرف البنوك المركزية و المساهمة في تغطيتها و ذلك لكونها إحدى أدوات تطوير أسواق المال .
- زيادة الاحتياج لرأس مال كثيف لتمويل المشاريع التنموية الكبرى، مثل مشروعات الطاقة و البترول و مشروعات التشييد والإعمار العقاري الكبرى، وهنا يأتي دور الصكوك كإحدى أكثر الأدوات المالية فاعلية و كفاءة في يد الحكومات لمواجهة الإنفاق العام.
- دخول البلدان غير الإسلامية في سوق الإصدارات الإسلامية كولاية سكسوني الألمانية انحالت بإصدار صك سيادي إسلامي بقيمة 100 مليون يورو . بالإضافة إلى البنك الدولي عام 2005 بحجم 200 مليون دولار.
- زيادة الطلب على الإصدارات الجديدة من الصكوك الإسلامية.
- تنامي الوعي المالي للمستثمرين سواء على مستوى الشركات أو الأفراد بسبب سرعة وتيرة الاتصال بين الأسواق المالية الدولية، إضافة إلى عوامل العولمة المالية و ضعف القيود أمام حركية الأموال، وكل هذه العوامل أسهمت في تكوين وعي مالي مناسب في الأوساط العربية والإسلامية مما ساهم في سرعة استجابة المستثمرين لموجة التصكيك
- تأسيس لمؤسسات في بلدان أجنبية لقياس أداء الصكوك العالمية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية مثل مؤشردا و جونز سيتي غروب للصكوك و الذي أطلق في 2006.

.III أنواع الصكوك السيادية

تتمثل أنواع الصكوك السيادية في :

• صكوك المشاركة السيادية :

صكوك المشاركة الحكومية عبارة عن شهادات مالية مسنودة بأصول حقيقية تمثل حصص الحكومة في بعض المؤسسات المملوكة كلياً أو جزئياً لها و بالتالي فإن المستثمرين في هذه الصكوك يعتبرون مشاركين للحكومة في المنافع و الأرباح المتوقعة في هذه المؤسسات. تتميز عن غيرها بأنها ذات مخاطر متدنية لأنها مسنودة بأصول اقتصادية كما تتميز برحمة عالية و إدارة كفؤة . و تتنوع في قطاعات اقتصادية مختلفة و يمكن تسيلها في أي لحظة في السوق المالي كما يمكن استخدامها في تسوية المعاملات المالية وسيلة دفع مضمونة السداد. و تصدر هذه الصكوك من طرف وزارة المالية نيابة عن الحكومة و يتم تسويقها عبر الوكيل المكلف و عادة ما يكون بنك إسلامي أو مؤسسة مالية بآجال مختلفة و بفئات متعددة من حيث التسعير، أما احتساب الأرباح فيكون لكل شركة أو مؤسسة من المكون وفق نسبة صافي ملكية الحكومة المخصصة لهذا الغرض و توزع الأرباح على مالكي الصكوك بنسبة حصتهم في متوسط صافي حقوق الملكية للمكون وذلك على فترة الشراكة (محسن أبو عوض، 2013، ص 34).

• صكوك الاجارة السيادية :

هي سندات تصدر من الحكومة تمثل سندات ملكية مرتبطة بالأصول الثابتة فتصدرها الحكومة بدلا من استملاك الأصول فتقوم باستئجارها و إصدار سندات ملكية أعيان مؤجرة قابلة للتداول مالكيها. تتمثل مميزاتها في : ثبات العائد ، و قابليتها للتداول ، و قلة المخاطر ، و خضوعها لعوامل العرض و الطلب في السوق المالي ، و مرونتها العالية حيث يمكن إصدارها بآجال متعددة و لأعيان متنوعة . و يمكن استعمالها في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل العديد من المشاريع و النفقات الحكومية (الطيب داودي و صيرينة كركودي، ص 7).

• صكوك السلم الحكومية :

هي عبارة عن سندات قصيرة الأجل تعبر عن عملية استثمارية أطرافها الحكومة (بائع السلعة) و المشتري بصيغة السلم (شركة وساطة أو بنك أو من تتفق معه الحكومة) و ذلك بصفته مديرا لمحفظة صكوك السلم و الحاملي الصكوك , حيث تقوم المحفظة باستيفاء قيمة الصكوك من المشتريين و دفع ثمن السلعة الآن للحكومة و استلام السلعة أو قيمتها لاحقاً (حكيم براضية، 2010\2012، ص 121).

• صكوك المضاربة الحكومية :

هي سندات تمثل مشاركة في رأس المال للمشروعات التي من طبيعتها أنها ذات ربح. بحيث لا يشارك أصحاب الأموال في اتخاذ القرار الإداري و الاستثماري للمشروع و تبقى الإدارة بيد السلطة الحكومية. ويشترط في إصدار هذه الصكوك أن يكون المشروع المراد تمويله محددًا. و يمكن أن تكون صكوك المضاربة الحكومية على نوعين نوع خاضع للإطفاء، بحيث ينتهي الأمر إلى تملك الدولة للمشروع بعد اطفاء جميع السندات بشرط أن يكون إطفاء الصك بقيمته السوقية . و أما النوع الثاني فلا يتضمن الإطفاء بحيث تبقى ملكية الصك دائمة لصاحبه (منذر القحف، 2000، ص 44).

• صكوك الاستصناع الحكومية:

تعرف بأنها اتفاق بين طرفين حيث يقو الطرف الأول بالاتفاق مع طرف ثاني لاستصناع منتجات أو بناء مشار يبع عمرانية بحيث يسدد الطرف الأول المبلغ المحدد في العقد فور انتاج السلع أو انجاز المشاريع في تاريخ لاحق يتم الاتفاق عليه، وعادة ما يقوم الطرف الثاني بالتعاقد. (محسن أبو العوض، مرجع سابق، ص34)

ويتبين من الشكل أن آلية إصدار صكوك الاستصناع الحكومية تتم وفق ما يلي:

- تقوم الدولة بتعيين وكيل عنها بتكوين صندوق مضاربة مقيدة لتوفير الموارد اللازمة لتمويل أحد مشاريعها.
- تقوم الدولة ببيع أصول محسوسة لصندوق المضاربة الخاصة المقيدة.
- يقوم الصندوق بإصدار صكوك استصناع و يتم بيعها للمستثمرين على أساس الملكية المؤقتة .
- يتم الاتفاق لتشبيد المشروع المحدد عن طريق عقد الاستصناع، تقوم الحكومة باستئجار الأصل بعائد تأجيري محدد و قد تشتري الأصل بعد تشبيده و يكن الفرق هو العائد المحدد لحملة الصكوك
- تلتزم الحكومة بإعادة شراء بإعادة شراغ الأصول من المالكين عند نهاية الإصدار كما تلتزم باستمرارية استئجارها للصك طيلة فترة الإصدار
- قد يدفع العائد من الصكوك (عائد التأجير) كل ثلاث أشهر لمنح المستثمرين درجة معقولة من السيولة.

IV. دراسة التطورات العالمية للتمويل الإسلامي:

تزايد بشكل ملحوظ في العقود الأخيرة اهتمام المستثمرين بصيغ التمويل الإسلامي سواء من طرف الحكومات أو المؤسسات و حتى الأفراد، و تعتبر الصكوك من أهم ما جاءت به الصناعة المالية الإسلامية بعد الصيرفة الإسلامية و أهم ما يمزهها أنها لم تعد حكرا على الدول الإسلامية فقط بل وصل انتشارها حتى للدول غير الإسلامية حيث لاقت استحسانا كبيرا و قبولا واسعا مثل هونغ كونغ، بريطانيا و ألمانيا.

أولا: التطور العالمي لحجم التمويل الإسلامي:

لا تعتبر الصكوك الإسلامية الصيغة الوحيدة للتمويل الإسلامي فله صيغ أخرى استطاعت أن تكون بديلا لصيغ التمويل الربوية ليكون بذلك نظام التمويل الإسلامي نظاما متكاملًا. وقبل التطرق لتطور الصكوك الإسلامية وحب علينا أن نتطرق أولا الى تطور التمويل الإسلامي بشكل عام و يوضح الجدول التالي حجم التمويل الإسلامي في السنوات الأخيرة و تطوره خلال الفترة. 2019_2014

الجدول رقم 01: تطور إجمالي أصول التمويل الإسلامي في الفترة 2019_2014

الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019
القيمة	1975	2201	2307	2461	2513	2875

Source:ICD-REFINITIV-Islamic Finance Develepment Report, 2020,p22

نلاحظ أن حجم أصول التمويل الإسلامي في ارتفاع مستمر منذ سنة 2014 التي بلغ حجم إجمالي أصول التمويل الإسلامي أدنى قيمة بـ 1975 مليار دولار لتتوالى بعدها سلسلة الارتفاع المستمر الى أن بلغت ذروتها بقيمة قدرت بـ 2875 مليار و ذلك سنة . 2019 ويتوزع إجمالي أصول التمويل الإسلامي حسب النوع كالتالي : يوزع إجمالي أصول التمويل الإسلامي على الصيرفة الإسلامية، مؤسسات التكافل، مؤسسات تمويل إسلامية أخرى و الصكوك الإسلامية إضافة الى الصناديق الاستثمارية و هذا ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم 02: تطور حجم أصول التمويل الإسلامي حسب النوع في الفترة 2019_2014

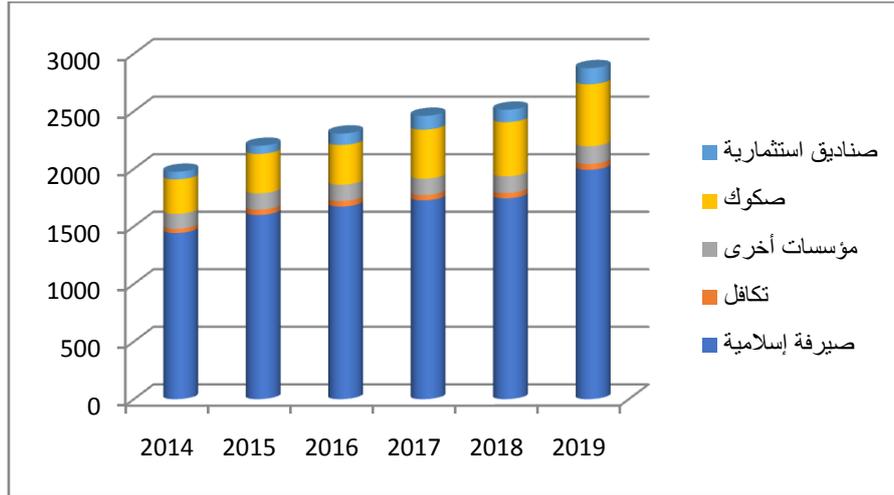
الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019
صيرفة إسلامية	1444	1600	1673	1727	1745	1993
تكافل	36	47	48	46	46	51
مؤسسات تمويل أخرى	130	141	142	142	145	153
صكوك	299	342	345	426	470	538
صناديق استثمارية	66	71	99	120	108	140

Source :ICD-REFINITIV, Islamic Finance Develepment Reort, 2020, p22

نلاحظ من الشكل أن الصيرفة الإسلامية هي أهم نوع يساهم في تطور التمويل الإسلامي بنسبة 67.23% سنة 2019 تليها الصكوك الإسلامية بنسبة % 18.71 لنفس السنة ثم بعدها مؤسسات إسلامية أخرى. و يتبين ذلك بوضوح أكبر من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم 06: توزيع أصول التمويل الإسلامي حسب النوع خلال الفترة 2014-2019



المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على معطيات الجدول رقم 02

و تتوزع صيغ التمويل الإسلامي على العديد من الدول و فيما يلي الدول المتصدرة في ذلك.

الجدول رقم 03: الدول المتصدرة للتمويل الإسلامي في سنة 2019 الوحدة: مليار دولار أمريكي

البلد	البحرين	اندونيسيا	الكويت	قطر	الامارات	ماليزيا	السعودية	إيران	تركيا
القيمة	698	629	570	234	144	132	99	96	63

Source ICD-REFINITIV , Islamic Finance Development Report ,2020 , p 23 .

يتبين من الجدول أن حجم أصول التمويل الإسلامي يتباين من دولة الى أخرى، كما نلاحظ أن كل من إيران، السعودية وماليزيا تعد الدول الأكثر نموا في مجال الصناعة المالية الإسلامية.

ثانيا: تطور سوق الصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية من الأدوات المالية الحديثة نسبيا و لكنها استطاعت أن تحقق نموا بارزا وتوسعا كبيرا في الدول الإسلامية و غيرها و يبرز الجدول التالي تطورها في السوقين المحلي و الدولي، و يمثل الجدول التالي الإصدارات العالمية للصكوك الإسلامية في السوقين خلال الفترة 2014-2019.

الجدول رقم 04: التطور العالمي لإصدار الصكوك الإسلامية في الفترة 2014_2019

الوحدة: مليار دولار أمريكي

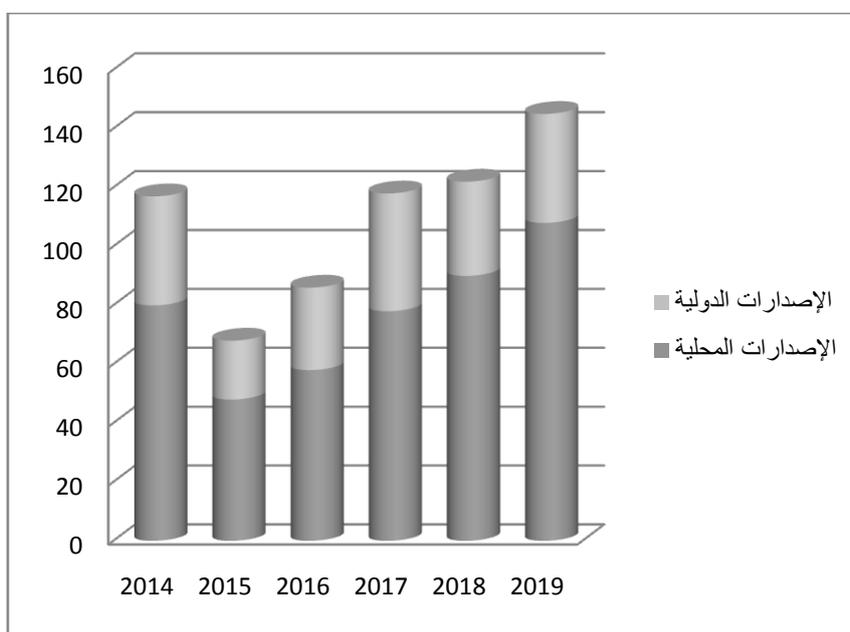
السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019
القيمة الاجمالية	107.3	67.81	87.78	116.7	123.1	145.5
السوق المحلي	80.6	45.9	56.58	79	90	107.2
السوق الدولي	26.7	21.8	31.2	37.6	33	38.4

Source :Sukuk Report ,International Islamic Financial Market, the 9 edition , JULY , 2020 , pp 28-31

من خلال الجدول أعلاه يتبين أن قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية عالميا عرفت انخفاضا سنة 2015 حيث انخفضت من 107.3 مليار دولار سنة 2014 إلى 67.81 مليار أي فهو انخفاض كبير بقيمة 39.4 مليار، تليها فترة ارتفاع في قيمة الإصدارات سنة 2016 إلا أنها لم تتجاوز قيمة 2016 أما سنة 2017 فقد عرفت نموا كبيرا حين بلغت قيمة الإصدارات 116.7 مليار متجاوزة بذلك قيمة الإصدارات في 2016 و بلغت نسبة الارتفاع 32% مقارنة بالسنة السابقة لها، و استمرت قيمة الإصدارات بالارتفاع حتى سنة 2019 بقيمة 145.5 مليون الذي يعد أعلى قيمة بين الفترة 2013 إلى 2019 إذا فسوق الإصدارات العالمية تنامت في حدود 35 %.

كما نلاحظ أن أغلب الإصدارات تكون محلية بالمقارنة مع الإصدارات الدولية حيث سجلت الإصدارات المحلية أعلى مستوى لها سنة 2018 و قدرت ب 107.2 مليار دولار ، و أدنى مستوى لها سنة 2015 بقيمة 45.9 مليار وغالبا ما تشهد ارتفاعات في قيمة الإصدار مستثنى من ذلك سنة . 2015 كذلك بالنسبة للإصدارات الدولية حيث سجلت أعلى مستوى سنة 2019 وأدناه سنة 2015 بقيمة 38.4 مليار و 21.8 مليار على التوالي كما نلاحظ الارتفاع المستمر في قيمة إصداراتها مستثنى من ذلك سنتي 2015 و 2018 و هذا ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم 07: إجمالي إصدار الصكوك الإسلامية حسب نوع السوق في الفترة 2014-2019



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الجدول رقم 04

و قد كانت إصدارات الصكوك الإسلامية سنة 2019 موزعة على النحو التالي في السوق المحلي و الدولي:

الجدول رقم 05: توزيع الصكوك الإسلامية في السوق المحلي و الدولي حسب النوع سنة 2019.

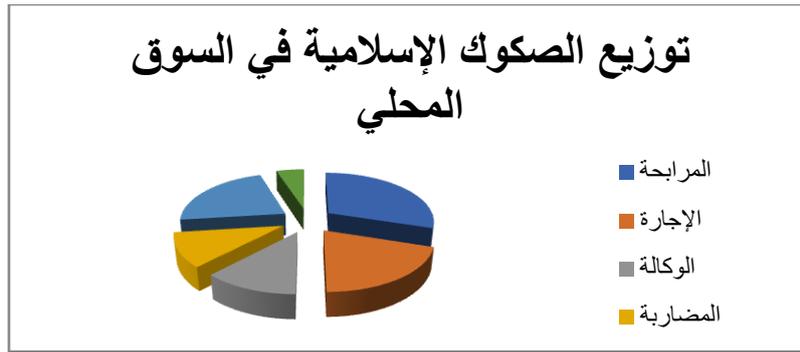
الوحدة: مليار دولار أمريكي

نوع الصك	مربحة	إجارة	الوكالة	المضاربة	الهجينة	صكوك أخرى
السوق المحلي	23.6	12.10	12.5	21.20	32.2	5.6
السوق الدولي	7.9	3.5	21.7	224.21	1.10	-

Source :Sukuk Report, International Financial Market , the9 edition, JULY ,2020,p22

نلاحظ أن صكوك المربحة و الإجارة هي الأكثر استخداما في السوق المحلي تليها الصكوك الهجينة ونوضح نسبة استخدام كل صك حسب كل سوق في الشكلين التاليين:

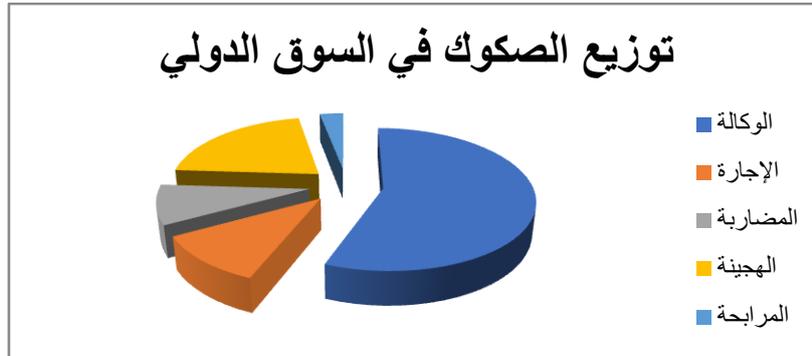
الشكل رقم: 08 توزيع الصكوك الإسلامية في السوق المحلي حسب نوع الإصدار سنة 2019



المصدر: من إعداد الباحثين بناء على ملخص تقرير الصكوك ، السوق المالية الإسلامية الدولية، الإصدار التاسع، جويلية، 2020 ص 22

يتبين من الشكل السابق أن صكوك المربحة و صكوك الإجارة تغلب على الإصدارات في السوق المحلي حيث تشغل نصف إصداراته ، تليها الصكوك الهجينة بنسبة 22% أما الباقي فخصص لصكوك الوكالة و المضاربة و أنواع أخرى من الصكوك . أما بالنسبة للسوق الدولي فكان توزيع الصكوك الإسلامية على النحو التالي:

الشكل رقم: 09 توزيع الصكوك الإسلامية في السوق الدولي حسب نوع الإصدار سنة 2019



المصدر : من إعداد الباحثين بناء على تقرير الصكوك ، السوق المالية الإسلامية الدولية، الإصدار التاسع، جويلية، 2020 ص 22

نلاحظ من الشكل أن التوزيع في السوق الدولي مختلف تماما عن السوق المحلي اذ تسيطر عليه صكوك الوكالة بنسبة % 56 تليها الصكوك المهجنة بنسبة % 21 ثم صكوك الإجارة بنسبة % 11 و خصص الباقي لصكوك المضاربة و المراوحة بنسبة % 9 و % 3 على التوالي.

ثالثا: تطور سوق الصكوك السيادية: يكمن الاختلاف الجوهرى بين الصكوك الإسلامية و الصكوك السيادية هو جهة الإصدار التي تعود للحكومة في الصكوك السيادية و التي لاقت قبولا واسعا و هذا من خلال ما يوضحه الجدول التالي

الجدول رقم 06 : تطور إجمالي الصكوك السيادية في الفترة 2014_2019

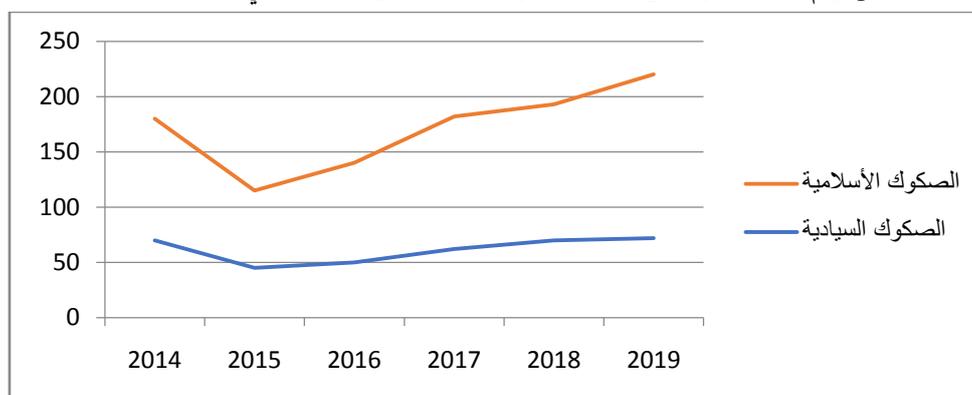
مليار دولار أمريكي:الوحدة

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019
القيمة	68.7	33.3	41.2	62.1	67.3	74.37

Source :Sukuk Rport ,International Financial Market, th 9 edition, JULY ,2020,p43

نلاحظ من الجدول أعلاه انخفاض قيمة الصكوك السيادية في سنة 2015 من قيمة 68.7 مليار دولار الى 33.3 مليار، تليها ارتفاعات في السنوات التي بعدها إلا أنها لم تتجاوز عتبة 68.7 مليار لسنة 2014 حتى سنة 2019 بقيمة 74.37 مليار دولار التي تعتبر أعلى قيمة بلغتها الصكوك السيادية خلال فترة الدراسة. و يوضح الشكل التالي مقارنة بين أداء الصكوك الإسلامية و الصكوك السيادية في الفترة 2014_2019

الشكل رقم 10 : مقارنة بين أداء الصكوك الإسلامية و السيادية في 2014-2019



المصدر : من إعداد الباحثين بناء على الجدول رقم 04 و الجدول رقم 06

يتبين من الشكل السابق أن منحى الصكوك السيادية يتطابق بشكل كبير مع منحى الصكوك الإسلامية من حيث المسار وهذا ما يبين أن الصكوك السيادية هي المحرك الرئيسي لتطور الصكوك الإسلامية .

تجارب دولية في إصدار الصكوك الإسلامية

تعتمد العديد من الدول على الصكوك الإسلامية في تطوير اقتصادها خاصة الدول التي تسعى الى تبني نظام التمويل الإسلامي و نعرض في هذا المبحث تجربتين رائدتين في إصدار الصكوك الإسلامية، تتمثل التجربة الأولى في تجربة ماليزيا التي لم تستطع أي دولة مواكبتها في هذا المجال سواء بالنسبة للإصدارات المحلية أو الدولية ، و اخترنا في التجربة الثانية اندونيسيا.

أولاً: التجربة الماليزية في إصدار الصكوك الإسلامية

تعتبر ماليزيا محط إقبال المستثمرين سواء المسلمين او غيرهم ، محليين أو أجانب و ذلك لنجاحها في إصدار الصكوك الإسلامية و النتائج التي حققتها منها، ماجعلها تحتل المرتبة الأولى في مجال الصكوك الإسلامية سواء على المستوى المحلي أو الدولي.

تعتبر التجربة الماليزية أهم تجربة في الصكوك الإسلامية ذلك لأنها أول من قام بإصدارها كما أنها تتربع دائما على المرتبة الأولى من حيث قيمة الإصدارات و تبين أهمية التجربة الماليزية من خلال الجدول التالي:

الجدول 08: إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية في الدول المتصدرة على أساس تراكمي من 2001_2019

الوحدة: مليار دولار

البلد	ماليزيا	السعودية	اندونيسيا	الامارات
القيمة	733.75	146.29	98.91	88.69

Source :Sukuk Report, International Islamic Financial Market , the 9 edition, JULY ,2020, p21

يتبين من الشكل أن دولة ماليزيا تستحوذ على المرتبة الأولى لإصدارات الصكوك الإسلامية كما أن تفوق إصدارات السعودية التي تستحوذ على ثاني مرتبة بحوالي خمسة مرات أي يجب على كل الدول أن تقطع أشواطاً كبيرة لتبلغ قيمة الإصدارات الماليزية. و يوضح الشكل التالي نسب إصدارات الصكوك الإسلامية حسب الدول لسنة 2019 لتؤكد على أهمية التجربة الماليزية.

الجدول رقم 09: تطور حجم الصكوك الإسلامية في ماليزيا في الفترة 2014_2020

الوحدة: بليون رينجت ماليزي

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
القيمة	262.76	117.7	129.45	168.68	199.90	235.20	223.94

Source : Securities commission Malaysia, annual report, part statement and stactics, /2015 p171/2017 p158/2019 p182/2020 p 167

يتضح من الجدول أن إصدارات الصكوك الإسلامية في ماليزيا انخفضت سنة 2015 بقيمة 177.7 بليون رينجت ماليزي مقارنة ب 2014 التي بلغت قيمة اصداراتها ب 262.76 بليون رينجت، للتوالي بعدها سلسلة من الارتفاعات ابتداء من سنة 2016 حتى سنة 2019 التي كانت قيمتها 235.20 بليون رينجت ماليزي، و يلاحظ أنها لم تتجاوز قيمة إصدارات 2014 التي تعتبر أعلى قيمة بلغتتها الصكوك الإسلامية في فترة الدراسة. لتعود بعدها قيمة الصكوك الإسلامية للانخفاض سنة 2020 بقيمة 223.94 بليون رينجت و يوضح الشكل التالي تطور الصكوك الإسلامية في ماليزيا بشكل أوضح .

و تعتمد ماليزيا في إدارة السيولة و تنميتها الاقتصادية و تمويل عجز ميزانيتها العامة على إصدار صكوك سيادية و فيما يلي تطور إصدارات الصكوك السيادية في ماليزيا:

الجدول رقم 10: تطور حجم الصكوك السيادية في ماليزيا في الفترة 2014_2020

الوحدة: بليون رينجت ماليزي

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
القيمة	197.33	60.13	64.63	81.08	127.22	132.81	146.96

Source : securities comission Malaysia , annual report, part statement and statistics, (2020p167, 2019p182, 2017p ; 158 ,2015p 171)

يتضح من الجدول أن إصدارات الصكوك السيادية قد انخفضت في سنة 2015 بمقدار ثلاثة أضعاف ثم بدأت بالارتفاع في سنة 2016 حتى سنة ، 2020 و بلغت الصكوك السيادية أعلى قيمة لها سنة 2014 ب 197.33 بليون رينجت و أدنى قيمة سنة 2015 ب 60.33 بليون رينجت.

ثانيا: التجربة الإندونيسية في إصدار الصكوك الإسلامية

اخترنا دراسة هذه التجربة لخصوصية موضوعنا (الصكوك السيادية) ذلك أن إندونيسيا تحتل المراتب الأولى في إصدار الصكوك السيادية و نظرق في هذا المطلب إلى أهمية التجربة الإندونيسية و تطور الصكوك الإسلامية و السيادية خلال فترة الدراسة.

وتحتل إندونيسيا المرتبة الثالثة في إجمالي إصدار الصكوك الإسلامية على أساس تراكمي من سنة 2001 إلى 2019 بقيمة 98.91 مليار دولار. فقد لا تكون اندونيسيا الأولى في إصدار الصكوك الإسلامية إلا أنها تعتبر من التجارب الرائدة و الناجحة في ذلك و يبين الجدول التالي إجمالي الصكوك الإسلامية في إندونيسيا:

الجدول رقم 11: إجمالي الصكوك الإسلامية في إندونيسيا في الفترة 2014-2019

الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنوات	2015	2016	2017	2018	2019
القيمة	3,85	14	21	16,4	19.51

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على تقرير السنوي للصكوك، السوق المالية الإسلامية الدولية

نلاحظ من الجدول السابق أن سنة 2016 عرفت ارتفاعا كبيرا في حجم إصدار الصكوك الإسلامية في اندونيسيا حيث ارتفعت من 3.58 مليار دولار الى 14 مليار دولار أي ما يعادل أكثر من 4 أضعاف ، و تواصل الارتفاع في سنة 2017 و لكن ليس بمستوى الارتفاع السابق، حيث بلغت قيمة الإصدار 21 مليار دولار بفارق 7 مليار دولار عن الإصدار السابق، و تعتبر أقصى قيمة بلغت إصدارات الصكوك الإسلامية في إندونيسيا خلال فترة الدراسة أما سنة 2018 فسجلت انخفاضا حيث بلغت قيمة إصداراتها 16.4 مليار دولار ن لترتفع بعدها في سنة 2019 بقيمة إصدار 19.51 مليار دولار.

و تحتل إندونيسيا المرتبة الأولى في إصدار الصكوك السيادية و قد كان تطورها حسب ما يبينه الجدول التالي:

الجدول رقم 11: إجمالي إصدار الصكوك السيادية في اندونيسيا: الوحدة: تريليون روبية اندونيسية

السنوات	2014	2015	2016	2017	2018	2019
القيمة	75.54	118.51	179.90	192.49	213.89	258.28

source : Sukuk Report, International Islamic Finance Market , JULY ,2020 ,p162

نلاحظ من الجدول السابق أن إصدارات الصكوك السيادية في إندونيسيا حيث بلغت أدنى قيمة في سنة 2014 بقيمة 75 تريليون روبية ل ترتفع بعدها سنة 2015 بقيمة 118.51 تريليون روبية لتتابع سلسلة الارتفاعات في قيمة إصدار الصكوك السيادية حتى سنة 2019 التي سجلت أعلى قيمة خلال فترة الدراسة قدرت ب 258 تريليون روبية. و تقدر قيمة الفرق بين أول إصدار و آخر إصدار خلال فترة الدراسة ب 182.74 تريليون روبية أي تضاعف إصدار الصكوك.

ثالثا: التجربة السودانية في التمويل بالصكوك السيادية

يعتبر الاقتصاد السوداني من الاقتصاديات المشجعة للتبني نظام التمويل الإسلامي، فهو يسعى دائما إلى أسلمة نظامه المالي والمصرفي بشكل تام و التخلي عن الأدوات المالية التقليدية، كما يسعى كباقي الدول إلى تحقيق التنمية الاقتصادية التي تحتاج إلى قدر كبير من التمويل مما أدى الى إصدار الصكوك السيادية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية.

أ/ تطور إصدار الصكوك الحكومية في السودان

يعد الاقتصاد السوداني من الاقتصاديات الغنية بإصدارات الصكوك الحكومية و من التجارب الرائدة في ذلك، و هذه الصكوك تصدر بقيم متفاوتة في كل عام حسب احتياجات الدولة و المخططات التنموية.

الجدول رقم 13: إجمالي حجم الصكوك السيادية السودانية في الفترة 2013_ 2018

الوحدة: مليون جنيه

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018
القيمة	19303	20885	23635	25669	28953	33574

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية المحدودة

يلاحظ من الجدول أن إجمالي حجم الصكوك السيادية في ارتفاع مستمر من سنة 2013 التي بلغ حجم مبيعاته 19303 مليون جنيه، و يتواصل الارتفاع حتى سنة 2018 التي بلغت 33574 مليون جنيه، أي أن نسبة التغير في إجمالي حجم الصكوك السيادية 2013 و 2018 تقدر ب 20.5 % . وقد توزع إجمالي حجم الصكوك السيادية على النحو التالي:

1. تطور شهادات المشاركة الحكومية (شهامه)

كان تطور شهادات المشاركة الحكومية في الفترة 2013-2018 على النحو التالي:

الجدول رقم 14: إجمالي حجم شهادات المشاركة الحكومية

الوحدة: مليون جنيه

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018
القيمة	14131	15773	18446	20555	23831	26842
نسبة المساهمة	%73.2	%75.6	%78	%80	%85	%79.6

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية المحدودة

نلاحظ من الجدول ارتفاع مستمر لحجم مبيعات شهادات المشاركة الحكومية منذ سنة 2013 بنسبة زيادة تقدر بـ 11.47% بالنسبة لسنة 2014، تليها 16.9% سنة 2015 ثم 11.43% لسنة 2016، لتصل إلى 12.6% لسنة 2018.

أما عن نسبة مساهمة شهامة في إجمالي حجم مبيعات الصكوك فإننا نلاحظ أنها حازت على نسب عالية قد بلغت 85% كأقصى حد سنة 2017 مما يبين أهمية شهادات المشاركة الحكومية.

2. تطور صكوك الاستثمار الحكومية:

كان تطور صكوك الاستثمار الحكومية على النحو التالي في الفترة 2013-2018

الجدول رقم 15 إجمالي حجم صكوك الإستثمار الحكومية 2013-2018

الوحدة: مليون جنيه سوداني

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018
القيمة	814	828	904	829	820	1052
النسبة	%4.3	%4	%3.8	%3.2	%2.8	%3.1

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية المحدودة

نلاحظ من الجدول أن إجمالي حجم مبيعات صرح تتميز بالتذبذب المستمر بين الارتفاع و الانخفاض، حيث انخفضت سنة 2014 بقيمة 13 مليون جنيه لترتفع سنة 2015 بقيمة 76 مليون جنيه، تليها انخفاضات متتالية لسنة 2016 و 2017 بقيمة 75 و 9 مليون جنيه على التوالي، لتبلغ بعدها أعلى قيمة إجمالي مبيعات سنة 2018 بقيمة 1052 و تقدر نسبة التغير عن السنة السابقة بـ 28%. أما عن نسبة المساهمة في إجمالي حجم الصكوك السيادية فنلاحظ أن صرح لا تساهم بشكل كبير حيث تتراوح نسبتها بين 3% و 4% من الإجمالي.

3. تطور شهادات الاجارة الحكومية: تشمل شهادات الإجارة الحكومية شهادات شاشة و شامة و برج و كان تطورهم في الفترة

2013-2018 على النحو التالي:

الجدول رقم 16: إجمالي حجم شهادات الإجارة في الفترة 2018_ 2013

الوحدة : مليون جنيه

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018
شامة	1892	1892	1892	1892	1892	1892
شاشة	2243	2243	2243	2243	2243	2243
برج	-	150	150	150	150	150

المصدر : شركة السودان للخدمات المالية المحدودة

نلاحظ من الجدول ثبات حجم إجمالي مبيعات شامة و شاشة و برج بقيمة قدرت ب 1892 و 150 ثم 2243 مليون جنيه على التوالي . أما عن نسبة المساهمة في إجمالي حجم الصكوك السيادية فقد ساهمت شامة سنة 2013 بنسبة 9.7% وتراجعت هذه النسبة في كل السنوات اللاحقة الى أن بلغت 5.6% سنة 2018 و كذلك نسبة مساهمة شاشة التي عرفت تراجعاً صريحاً منذ سنة 2013 التي سجلت أعلى نسبة مساهمة قدرت ب % 11.6 لتبلغ أدنى قيمة مساهمة سنة 2018 ب 6.7%. أما إسهامات برج فلا تتجاوز 1% في كل السنوات.

4. تطور شهادات صندوق الذهب الاستثماري : (بريق) شهادات صندوق الذهب الاستثماري أصدرت لأول مرة سنة

2018 لذا لا نستطيع الحكم على تطورها بعد و كان إصدارها على النحو التالي:

الجدول رقم 17: إجمالي حجم شهادات صندوق الذهب الاستثماري الوحدة: مليون جنيه سوداني

السنة	2018
المبلغ	1543
نسبة المساهمة	4.6%

المصدر : شركة السودان للخدمات المالية المحدودة ، التقرير السنوي العاشر، ص 48

نلاحظ من الجدول أن قيمة الإصدار الأول لشهادات بريق حددت ب 1543 مليون جنيه بنسبة مساهمة في إجمالي حجم الصكوك السيادية تقدر ب . 4.6%

ب/ تطور الاكتتابات في الصكوك السيادية

يشمل هذا العنصر الاكتتابات الجديدة و التجديدات إضافة إلى الاكتتاب في التصفيات و قد شهد إجمالي الاكتتاب في

الصكوك السيادية تطوراً كبيراً ، و قد توزع الاكتتاب في الصكوك السيادية على النحو التالي:

الجدول رقم 19: توزع الاكتتاب في الصكوك السيادية السودانية في الفترة 2018_2013

الوحدة: مليون جنيه

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018
شهادة	2905	3193	2974	2295	3558	3839
صرح	-	483	76	-	473	316
شامة	-	-	-	-	1360	467
شاشة	2243	-	-	-	1690	-
برج	-	150	-	-	-	-
بريق	-	-	-	-	-	1534

المصدر: شركة السودان للخدمات المالية المحدودة

نلاحظ من الجدول هيمنة صكوك المشاركة الحكومية على بقية الإصدارات فهي تصدر كل سنة و بقيم مرتفعة عن باقي الإصدارات، تليها إصدارات شاشة ثم شامة. و يتبين من هذا الجدول سبب تسجيل 2017 لأعلى قيمة إجمالي اكتتاب ذلك أنه تميز بإصدار كل أنواع الصكوك السيادية. أما سبب تسجيل 2016 لأدنى قيمة فذلك لأنها قامت بإصدار سيادي لنوع واحد فقط و هو شهادة المشاركة الحكومية و بقيمة تقل عن كل إصداراته في كل السنوات في فترة الدراسة.

الخاتمة:

إن تحقيق التنمية الاقتصادية يعتبر هدفا رئيسيا يشغل كل الحكومات خاصة الدول النامية التي تسعى إلى مواكبة مستوى الدول المتقدمة في التنمية الاقتصادية، إلا أنها قد تواجه صعوبة في تمويلها نظرا لتطلبها لمبالغ ضخمة في سبيل تحقيقها و قد تعجز الدول النامية عن توفير هذه المبالغ خاصة إذا كانت تبني نظام التمويل الإسلامي، فتقف عاجزة أمام قصور مستوى ادخاراتها واستحالة استخدامها لسندات الدين العام الربوية، مما كان سببا وجيها لإيجاد بديل تمويلي يساهم في تعزيز ادخاراتها فلجأت لتطوير الصكوك الإسلامية التي تصدر من طرف المؤسسات وفق صيغ إسلامية ليكون بديلا عن السندات المحرمة و حتى للأسهم التي لا ترى الشريعة الإسلامية حرجا في إصدارها، فتوسع إصدارها من خلال الإصدارات الحكومية تحت ما يسمى بالصكوك السيادية فساهمت بنوعها المتعددة في توفير جزء مهم من احتياجات الحكومة التمويلية، و أتاحت الفرصة للأفراد و المؤسسات للمشاركة في تحقيق التنمية الاقتصادية . كما لاحظنا ان حكومة السودان من التجارب الرائدة في استخدام التمويل بالصكوك السيادية ، كما أنها تجربة فريدة من نوعها من خلال سعيها للتخلص من الأدوات التقليدية الربوية بشكل تام و استخدام أصول التمويل الإسلامي فقط في مختلف قطاعاتها الاقتصادية .

نتائج الدراسة:

يمكننا استخلاص بعض النتائج من هذه الدراسة نستعرضها فيما يلي:

➤ الصكوك الإسلامية أداة استثمارية تختلف عن باقي الأدوات التقليدية في ضوابط الإصدار و أهدافه كما توفر تمويلا حقيقيا للجهات المصدرة.

➤ تعتبر الصكوك السيادية بديلا شرعيا للسندات التقليدية تساهم في الاستغلال الأمثل للموارد إلا أنها تتعرض للكثير من

العقبات أهمها الاختلافات الشرعية و غياب الإطار التشريعي و التنظيمي

- ترتبط الصكوك الإسلامية و السيادية بوصول حقيقية ما يساهم في تقليل مخاطرها إلا أنها تتعرض كباقي الأوراق المالية إلى مخاطر متنوعة . و ما يبرز حساسيتها للمخاطر تعرضها لمخاطر تقلبات أسعار الفائدة رغم أنها لا تتعامل به.
- لا يقتصر إصدار الصكوك في الدول الإسلامية فقط فقد لاحظنا إسهامات هونغ كونغ و جنوب إفريقيا في إصدارات الصكوك السيادية رغم أنها لا تتبنى نظام التمويل الإسلامي.
- تعتبر الصكوك الإسلامية ثاني أكبر مساهم في أصول التمويل الإسلامي بعد الصيرفة الإسلامية.
- تعتبر التجربة الماليزية أهم تجربة في إصدار الصكوك الإسلامية في الأسواق المحلية و الدولية.
- تعتبر التجربة الإندونيسية أهم تجربة في إصدار الصكوك السيادية و تأخذ المرتبة الأولى في السنوات الأخيرة و تفوقها على ماليزيا في الإصدارات السيادية.
- ساهم إصدار الحكومة السودانية للصكوك السيادية في تمويل المشاريع التنموية و تمويل العجز الموازي بالإضافة الى تخفيض المديونية الخارجية، و تطوير سوق الخرطوم للأوراق المالية مما ينعكس إيجابا على تحقيق التنمية الاقتصادية.
- لم تقم الحكومة السودانية بإصدار كافة أنواع الصكوك السيادية بل اكتفت بصكوك المشاركة الحكومية و صكوك الإجارة الحكومية إضافة إلى صكوك المضاربة الحكومية.

الاقتراحات:

- بناء على النتائج المقدمة يمكننا تقديم جملة من الاقتراحات متمثلة في:
- ✓ ضرورة استكمال الإطار القانوني و التنظيمي للصكوك الإسلامية لتفادي جدل الاختلافات الشرعية التي تعيق توسع الصكوك الإسلامية و السيادية.
- ✓ السعي إلى نشر الوعي حول الصكوك الإسلامية و السيادية لاستقطاب مستثمرين جدد مما يساهم في تطور حجم الصكوك الإسلامية.
- ✓ ضرورة إفصاح الدول عن نتائج إصدار الصكوك السيادية و مدى مساهمتها في الاقتصاد لتشجيع الحكومات غير المصدرة لها بعد.
- ✓ السعي إلى تجنب المحاكاة في الصناعة المالية الإسلامية بشكل عام، فالتمويل الإسلامي بحاجة الى ابتكارات جديدة لضمان تطوره و ليس إلى استحداث أدوات انطلاقا من الأدوات التقليدية أو التعديل فيها لتصبح مناسبة للتمويل الإسلامي.
- ✓ السعي الى تكوين الكفاءات البشرية في التمويل الإسلامي عامة و الصكوك الإسلامية على وجه الخصوص من خلال إدراجها في برامج التعليم العالي و إنشاء معاهد متخصصة لضمان استمرارية نجاح أساليب التمويل الإسلامي والصكوك الإسلامية.

قائمة المراجع:

- سامي يوسف وكمال محمد، 2020، واقع الصكوك المالية الإسلامية و تمويل التنمية في العالم الإسلامي، بدون دار نشر، بدون مدينة نشر.
- أسامة عبد الحليم الجورية، 2009، صكوك الاستثمار و دورها التنموي في الاقتصاد، رسالة ماجستير في الدراسات الإسلامية، قسم الدراسات العليا، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الإسلامية.
- منذر القحف، 2000، تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة من وجهة نظر إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، السعودية، مكتبة الملك فهد الوطنية
- محمد غزال، 2013/2012، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، قسم اقتصاديات الأعمال و التجارة الدولية، جامعة فرحات عباس، سطيف.
- بن قايد الشيخ، 2020/2019، دور الصكوك الإسلامية في تطوير التمويل الإسلامي و تحقيق التنمية الاقتصادية دراسة التجربة الماليزية، أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة غرداية.
- حكيم براضية، 2012\2010، التصكيك و دوره في ادارة السيولة بالبنوك الإسلامية، رسالة ماجستير في علوم التسيير، قسم محاسبة و مالية، جامعة الشلف.
- محسن أبو عوض، 2013، الصكوك الإسلامية و مخاطرها، مجلة الدراسات المالية و المصرفية، العدد 1.
- الطيب داودي و كركودي صبرينة، يومي 5 و 6 ماي 2014، كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة، بحث مقدم للمؤتمر الدولي حول منتجات و تطبيقاتها الابتكار و الهندسة المالية بين الصناعة التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية، جامعة بسكرة، الجزائر.
- زهير بن عباس و نيمان رقوب، الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي للعجز الموازي بالجزائر، مجلة البحوث و الدراسات، المجلد 15، العدد 1.
- منال بوضياف، 2018 | 2019، دور الصكوك الإسلامية في تغطية الموازنة العامة دراسة حالة ماليزيا و السودان، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة.
- ICD-REFINITIV, Islamic Finance Develepement Reort, 2020.
- Sukuk Report, 2020 ,International Islamic Financial Market, the 9 edition , JULY.
- Securities commission Malaysia, 2015 , annual report, part statement and stactics
- Securities commission Malaysia, 2016, annual report, part statement and stactics
- Securities commission Malaysia, 2017, annual report, part statement and stactics
- Securities commission Malaysia, 2018, annual report, part statement and stactics
- Securities commission Malaysia, 2019, annual report, part statement and stactics
- Securities commission Malaysia, 2020, annual report, part statement and stactics