

واقع صناعة الصكوك الإسلامية في ظل التطورات الراهنة

أ. عمروش بهية *

الملخص:

تهدف هذه الورقة إلى بيان الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية من خلال القيام بتقديم مفهومها وأنواعها وخصائصها و مبدأ عملها، وإبراز ما تتميز به من خصائص كالتنوع و التجدد وانتشارها المتسارع حيث برزت هذه الصكوك كواحدة من أهم منتجات الصناعة المالية الإسلامية وهذا ما يبينه استعراض واقع إصدار الصكوك و تداولها خلال الفترة (2001-2014)، حيث برزت الصكوك كواحدة من أهم الأدوات المالية الإسلامية و التي استطاعت أن تجد لها موطئ قدم في أسواق المال العالمية إذ استقطبت الصكوك مستثمرين من دول مختلفة ليس في العالم الإسلامي فحسب بل في كل أنحاء العالم، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008، فأصبحت متاحة للجميع أفرادا وشركات وحكومات في القارات الرئيسية.

الكلمات المفتاحية : الصكوك الإسلامية، الصناعة المالية الإسلامية، التمويل الإسلامي، الأزمة المالية العالمية.

Abstract :

This paper aims to indicate the conceptual framework of the Islamic sukuk by giving its meaning . types , characteristics and its working principle, , And highlight its main characteristics like its Diversity and regeneration and its rapid spread as it has emerged as one of the most important Islamic financial industry products and this is what is shown by the sukuk issuance,circulation and use during the period (2001-2014), Where sukuk emerged as one of the most important Islamic financial instruments that have been able to find a foothold in the global financial markets since it attracted investors from different countries not only in the Islamic world, but all over the world, especially after the global financial crisis in 2008, where it became available to all individuals, companies and governments in the major continents.

Key words : Islamic sukuks , the Islamic financial industry, Islamic finance, the global financial crisis

*أستاذة مساعدة صنف أ ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر 3 ،

مقدمة:

يعتبر التمويل من القضايا المهمة التي تلعب دورا أساسيا في الحياة الاقتصادية من خلال توفير رأس المال المناسب للمشاريع، فأموال أصحاب المشروعات في الغالب قد لا تلبي الاحتياجات الفعلية لتمويل مشروعاتهم، وفيما يوفر التمويل فرصة لأصحاب المشاريع لتمويل مشروعاتهم فإن التمويل الإسلامي يوفر لهذه المشروعات المرونة و التنوع في أساليب التمويل بما يمتلكه من أدوات وأساليب متعددة، وتقاسم للأرباح والخسائر؛ فالعالم اليوم يشهد طفرة في الإقبال على أدوات التمويل الإسلامي وخاصة بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، حيث عكفت المصارف التقليدية على البحث عن بدائل لأدوات التمويل التقليدية والتي أدت في مجملها إلى حصول الأزمة المالية العالمية، وأصبح الاقتصاد العالمي مهدداً في كل لحظة بحصول كوارث مالية.

وتعد الصكوك الإسلامية إحدى أهم مصادر تمويل المشروعات، ومن أبرز المنتجات التي ابتكرتها الهندسة المالية الإسلامية و التي استطاعت أن تسد حاجة المجتمع الإسلامي لمصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية، وفي نفس الوقت تعد بديلا مناسباً للسندات التقليدية المقترنة بفوائد ثابتة، وعلى الرغم من أن هذه الأداة بدأت إصدارا لمؤسسات و دول إسلامية ، فإنها غدت أدوات مالية عالمية موازية للسندات في عالم الاستثمار. ومن هذا المنطلق يمكن طرح الإشكالية التالية :

ما هو واقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في الدول ككل و ما مدى تأثيرها بالأزمة المالية العالمية 2008 ؟

وفي محاولتنا الإجابة على هذا السؤال في هذا المقال نتعرض لما يلي :

1. مفهوم الصكوك**أولا : تعريف الصكوك لغة**

الصك: الكتاب وكتاب الإقرار بالمال أو غيره ومثال مطبوع بشكل خاص يستعمله المودع في أحد المصارف للأمر بصرف المبلغ المحرره؛جمعه:أصُكُ وصُكُوكُ وصكاك، الصكاك فعال للمبالغة وكتاب الصكوك حافظها¹ .

¹ جماعة من المختصين (إشراف أحمد أبوحاقة)، معجم النفايس الوسيط، دار النفايس، لبنان، 1428هـ-2007م ، ص

ثانيا: تعريف الصكوك اصطلاحا:

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً سابقة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت لأجله"¹. وعملية إصدار الصكوك أي تحويل الأموال إلى صكوك وطرحها للبيع تسمى التصكيك وكذلك تسمى التوريق والتسنيذ، وجميعها بمعنى واحد، فالتصكيك النسبة فيه إلى الصكوك وهو ما ينتج العملية.

II. نشأة فكرة الصكوك ومبدأ عملها:

1. **النشأة:** يعود سبب ظهور ونشأة الصكوك الإسلامية إلى حاجة المجتمع الإسلامي إلى مصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية بديلة عن مصادر التمويل التقليدية بفائدة ثابتة، حيث بدأ بعض الباحثين بطرح بدائل كسندات المقارضة، وهو اصطلاح طرح لأول مرة في 1977م²، حيث تعد المملكة الأردنية الهاشمية الأولى تأصيلا لهذه السندات وتطبيقا لها، فقد كانت البداية عند بدء العمل لوضع مشروع قانون البنك الإسلامي الأردني³ حيث ضمنت الفكرة مادة إلى مواد القانون المؤقت للبنك الإسلامي الأردني، بناء على فكرة أحد المشاركين في وضع مشروع القانون وهو الدكتور سامي حسن حمود⁴ و تعتبر سندات المقارضة إحدى أنواع الصكوك الإسلامية.

وقد أصدر مجمع الفقه الإسلامي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي في دورته الرابعة المنعقدة في جدة عام 1988م، قرارا يتضمن الضوابط الشرعية لسندات المقارضة، وورد في هذا القرار اقتراح تسمية

¹هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية (المعيار الشرعي رقم17)، صكوك الاستثمار، المنامة، البحرين، 1431هـ، 2010م، ص 238.

²الماحي عصام الزين، الصكوك المالية الإسلامية ودورها في تطوير وتعميق السوق المالي، ورقة مقدمة إلى المؤتمر الرابع للاستثمار وأسواق المال، سوريا 2008، دون صفحة.

³ناقشت لجنة الفتوى الأردنية مواد القانون المذكور في الفترة ما بين (20 رجب و 28 رمضان عام 1397هـ) الموافق ل (16 جويلية وسبتمبر عام 1977م) ، وصدر القانون المؤقت رقم 13 لسنة 1978 م ، للبنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار، ونشر في الجريدة الرسمية للمملكة الأردنية الهاشمية، عدد رقم 2771 بتاريخ (24 ربيع الثاني 1398هـ) الموافق ل

(1 أبريل 1978م). نقلا عن عمر مصطفى جبر إسماعيل، سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار النفائس، الأردن، 2006، ص 89 .

⁴عمر مصطفى جبر إسماعيل، مرجع سابق ، ص 89 .

واقع صناعة الصكوك الإسلامية في ظل التطورات الراهنة

هذه الأدوات الاستثمارية بصكوك المقارضة¹؛ في عام 1983م صدر في تركيا نوع جديد من الصكوك الإسلامية وهي سندات المشاركة، وقد كانت مخصصة لتمويل بناء جسر البوسفور الثاني²، ثم ظهرت دراسة في عام 1995م تتعلق بصكوك الإجارة وهي أول دراسة من نوعها بعنوان "سندات الإجارة والأعيان المؤجرة" للدكتور منذر قحف، وفي دورته الخامسة عشر بمسقط أصدر مجمع الفقه قرارا يتضمن ضوابط صكوك الإجارة³.

و أول إصدار للصكوك كان من قبل مؤسسة نقد البحرين (بنك البحرين المركزي حاليا) لصالح حكومة البحرين وذلك سنة 2001م⁴. وفي 2003م أصدر المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية معيارا شرعيا مفصلا عن الصكوك.

ثم انتشر بعد ذلك التعامل بالصكوك الإسلامية في الدول الإسلامية كماليزيا وقطر والإمارات العربية المتحدة، والباكستان والسعودية وقد تميزت بعض الدول بالتوسع والتنوع في مجال إصدار الصكوك، وكان أول إصدار للصكوك في ماليزيا عام 1995م لبناء محطة كهربائية بقيمة 350 مليون دولار⁵؛ ولم يقتصر استخدام الصكوك الإسلامية على مستوى البلاد الإسلامية، بل انتشر إلى بعض الدول الأوربية كألمانيا وبريطانيا، وهونك كونغ.

2. مبدأ عملها⁶:

أ. إصدار الصكوك: يعني طرحها للاكتتاب فيها، وذلك بتوجيه مصدر الصك، الراغب في استثمار أو استخدام حصيلته بصيغة من صيغ الاستثمار أو التمويل الشرعية أو وكيله، إيجابا إلى الجمهور أو إلى مكتتبيين بأعيانهم، يعرض عليهم فيه الدخول معه في عقد من العقود الشرعية التي تصدر الصكوك على

¹القرار 30(4/3) بشأن سندات المقارضة و سندات الاستثمار نقلا عن محمد علي القري بن عيد ، الصكوك الإسلامية (التوريق) و تطبيقاتها المعاصرة وتداولها ، الدورة 19 لمجمع الفقه الإسلامي الدولي ، منظمة المؤتمر الإسلامي، إمارة الشارقة ، الإمارات العربية المتحدة ، جامعة الملك عبد العزيز ، ص4.

²الماحي عصام الزين ، مرجع سابق .

³ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية (المعيار الشرعي رقم 17)، مرجع سابق.

⁴محمد علي القري بن عيد ، مرجع سابق ، ص1

⁵الصكوك الإسلامية مالها وما عليها، موقع المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية
www.uba fi.org/ News center

⁶ حسين حامد حسان، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشروعات الإنتاجية (حالة الجزائر)، بحث مقدم في ملتقى

حول: صناعة الخدمات المالية الإسلامية وأفاق إدماجها في السوق المالي والمصرفي الجزائري. المنعقد في الفترة (20/19)

ذي القعدة 1432هـ) الموافق ل(18/17 أكتوبر 2011م)، ص5 - 9.

أساسها، ويكون قبولهم لهذا الإيجاب بالاكتتاب في الصكوك المصدرة ودفع قيمتها، ويتم بهذا القبول عقد الإصدار.

ب. مصدر الصك: هو في الأصل وحسب مبادئ الشريعة الإسلامية من يستخدم حصيلته أو يستفيد منها بصيغة شرعية، ومصدر الصك قد يكون شركة أو فردا أو حكومة أو مؤسسة مالية، وقد ينوب عن المصدر في تنظيم عملية الإصدار مؤسسة مالية وسيطة كبنك إسلامي مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار وقد تسمى شركة ذات غرض خاص¹ (SPV).

ت. عقد الإصدار: هو العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك على أساسه ذلك أن كل إصدار للصكوك يجب أن يستند على عقد من العقود الشرعية تتوافر فيه أركان وشروط هذا العقد وتترتب عليه أحكامه وآثاره، و يعقد عقد إصدار الصكوك بإيجاب من مصدر الصكوك وقبول من ممثل المكتتبين فيه.

ث. شروط الإصدار: هي الشروط التي يجب أن تتضمنها نشرة إصدار الصكوك حتى تستوفي شروط الإيجاب الشرعي الذي ينشأ عن قبوله العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك على أساسه، والذي تترتب آثاره في حق عاقديه، المصدر والمكتتب، وبعد المكتتب في الصكوك بناء على نشرة الإصدار قابلا لهذا العقد بجميع الشروط والأحكام التي تتضمنها هذه النشرة ويدخل في ذلك موافقة المكتتب على تعيين مدير الإصدار وأمين الاستثمار ومتعهد التغطية وغيرهم من المشاركين والمعاونين في الإصدار الذين تحددهم النشرة واختصاصهم وحدود سلطاتهم والأجور والعمولات التي تدفع لهم.

ج. تداول الصكوك: تداول الصكوك يعني التصرف فيها بالبيع وغيره في السوق الثانوية أو لطرف ثالث غير مصدر الصك وأما بيع الصك، (ويعني بيع ما يمثله من موجودات) لمصدره فيسمى إطفاء أو استرداداً.

وتداول الصكوك التي مازالت حصيلتها نقوداً، قبل البدء في المشروع، وألتي تحولت فيها الأصول بعد التصفية إلى نقود تخضع لضوابط عقد الصرف، وأما إذا كان ناتج التصفية ديوناً فقط فإنه يراعى في تداول الصكوك في هذه الحالة أحكام التصرف في الديون، ويتولى بنك إسلامي بصفته مدير الإصدار

¹تعرف بالإنجليزية اختصاراً باسم SPV اختصاراً special purpose vehicle أي هيئة ذات غرض خاص وفي أمريكا يغلب تسميتها SPE: special purpose entity وتحمل نفس المعنى السابق، وهي شركة ذات طبيعة خاصة، تنشأ غالباً في المناطق المعفية من الضرائب كجزر الكايمان في الكاريبي وجزيرة لابوان في ماليزيا، ولها مسؤولية محدودة، ويتم تأسيسها لغرض معين وهذا يفسر سبب تسميتها، نقلاً عن: فؤاد محمد محسن، الشركة ذات الغرض الخاص، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية (مركز البحوث المالية والمصرفية)، السنة 21، المجلد 21، العدد الأول (عدد متخصص)، جانفي 2013م، ص 27.

إعلام مالكي الصكوك بوضع المشروع الذي مولته حصيلة إصدار الصكوك في مراحلها المختلفة بطرق الإعلام المناسبة، حتى يتم تداول الصكوك على أساس ما تمثله في كل مرحلة من هذه المراحل.

III. خصائص الصكوك الإسلامية¹:

1. يمثل الصك حصة شائعة في ملكية حقوقية.
2. يصدر الصك على أساس عقد شرعي ويأخذ أحكامه.
3. انتقاء ضمان المدير المضارب أو الوكيل أو الشريك المدير.
4. أن تشترك الصكوك في استحقاق الربح بالنسبة المحددة وتحمل الخسارة بقدر الحصة التي يمثلها الصك، ويمنع حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقاً عن قيمته الاسمية أو على مبلغ مقطوع.
5. تحمل مخاطر الاستثمار كاملة.
6. تحمل الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات المتمثلة في الصك سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو هبوطاً في القيمة، أو مصروفات الصيانة أو اشتراكات التأمين.

IV. أحكام الصكوك²:

1. لا يجوز أن يتعهد مدير الصكوك بإقراض جملة الصكوك أو بالتبرع عن نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع، وله بعد ظهور نتيجة الاستثمار أن يتبرع بالفرق أو أن يقرضه، وما يصير عرفاً يعتبر كالتعهد.
2. مدير الصكوك أمين لا يضمن قيمة الصك إلا بالتعدي أو التقصير أو مخالفة شروط المضاربة أو المشاركة أو الوكالة في الاستثمار.
3. لا يجوز إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية بل يكون الإطفاء بقيمتها السوقية أو بالقيمة التي يتفق عليها عند الإطفاء.
4. يراعى في الصكوك من حيث قابليتها للتداول الالتزام بالضوابط المنصوص عليها في قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (4/3)30 التالية:
- أ. إذا كانت مكونات الصكوك لا تزال نقوداً فتطبق أحكام الصرف.
- ب. إذا انقلبت الموجودات لتصبح ديوناً كما هو الحال في بيع المرابحة فيطبق على تداول الصكوك أحكام الدين من حيث المنع إلا بالمثل على سبيل الحوالة.
- ت. إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضي عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع، أما إذا كان الغالب نقوداً أو ديوناً فتراعى في التداول الأحكام الشرعية التي ستبينها لائحة تفسيرية توضح و

¹ فؤاد محمد محيسن، مرجع سابق، ص 26.

² المرجع نفسه، ص 26. 27.

تعرض على المجمع في الدورة القادمة وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة المُصدرة.

V. أهمية وأهداف الصكوك: تزايدت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية في النشاط الاقتصادي نتيجة العديد من العوامل من أبرزها¹:

- أن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام المالي الإسلامي.

- تسهم الصكوك في جذب شريحة كبيرة من رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وخاصة في الخارج.

- تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها.

- تتيح للحكومات الحصول على تمويل لمشروعاتها وخاصة التنمية ومشاريع البنية التحتية.

- تتيح للشركات الحصول على تمويل مشروع يساعدها في التوسع في أنشطتها الاستثمارية.

وتجدر الإشارة إلى أن إصدار الصكوك الإسلامية يتمثل في هدفين رئيسيين هما²:

أ. الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشروع وتطويره، وذلك خلال عملية التصكيك، وهذا الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل موجودات الحكومات أو الشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك وعرضها في السوق لجذب مدخرات لتمويل المشروعات خاصة منها طويلة الأجل.

ب. جمع رأس مال لتمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيه رأس مال المشروع.

VI. أنواع الصكوك الإسلامية:

تختلف طبيعة الصكوك الإسلامية وتتنوع باختلاف طبيعة العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك على أساسه وذلك على النحو التالي¹:

¹ أشرف محمد دوابة، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، الطبعة 1، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، مصر، 1430هـ، 2009م، ص 27 - 28.

² سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية (الواقع والتحديات)، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، السنة 21، المجلد 21، العدد الأول، جانفي 2013، ص 54.

1. صكوك الإجارة: هي أوراق مالية ذات قيمة متساوية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات ذات عائد، قابلة للتداول بعد قفل باب الاكتتاب، وبدء عملية الاستثمار على أساس الإجارة حتى تاريخ تصفية المشروع، وتنقسم صكوك الإجارة إلى ثلاثة أنواع رئيسية تتمثل في صكوك ملكية الموجودات (الأعيان) وملكوية المنافع وملكوية الخدمات².

2. صكوك التمويل: وهي

أ. صكوك المرابحة: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة بالمرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك.

ب. صكوك السلم: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأسمال السلع، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك.

ت. صكوك الإستصناع: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لتصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك.

3. صكوك الاستثمار: وهي الصكوك التي تستخدم حصيلتها في تمويل مشروع معين أو نشاط خاص بعقد من عقود المشاركات.

أ. صكوك المشاركة: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

ب. صكوك المضاربة: وهي وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة الشرعية.

ت. صكوك المزارعة: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لتمويل مشروع على أساس المزارعة ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.

ث. صكوك المساقاة: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة و يصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد.

¹ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية (المعيار الشرعي رقم 17)، مرجع سابق، ص 238-240 "بتصرف".

² ثمة فرق بين المنافع والخدمات، فالمنافع تتعلق بالأعيان، كمنافع العقارات والطائرات أما الخدمات فتتعلق بالإنسان كالتعليم والرعاية الصحية.

واقع صناعة الصكوك الإسلامية في ظل التطورات الراهنة

ج. صكوك المغارسة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

ح. صكوك الوكالة: هي وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

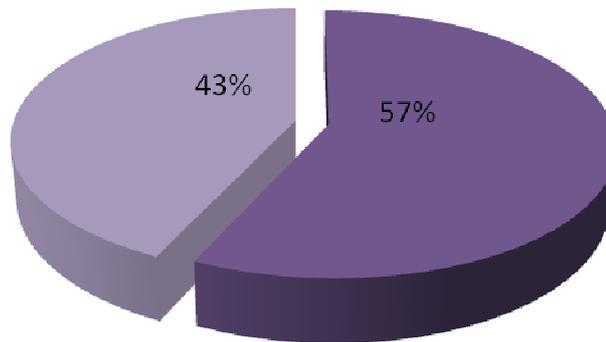
VII. واقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية حسب نشرات السوق المالية الإسلامية الدولية خلال الفترة (2001-جويلية 2014):

1. حجم إصدارات الصكوك الإسلامية خلا الفترة (2001-جويلية 2014):

وفقا للبيانات المجمعة وفي حدود الاطلاع على الحجم العالمي لسوق إصدارات الصكوك الإسلامية وذلك حسب نشرات السوق المالية الإسلامية الدولية، بلغ حجم إصدارات الصكوك الإسلامية خلال الفترة (2014-2001) ما يزيد عن 668 مليار دولار أمريكي، 43% منها صكوك قصيرة المدى أي ما يعادل تقريبا 285 مليار دولار و 57% منها صكوك قصيرة المدى أي ما يعادل تقريبا 383 مليار دولار أمريكي وذلك حسب الشكل رقم (1).

الشكل رقم 1: مقارنة بين إجمالي حجم إصدارات الصكوك الإسلامية قصيرة المدى و طويلة المدى خلال الفترة (2001-جويلية 2014)

■ الصكوك قصيرة الأجل ■ الصكوك طويلة الأجل

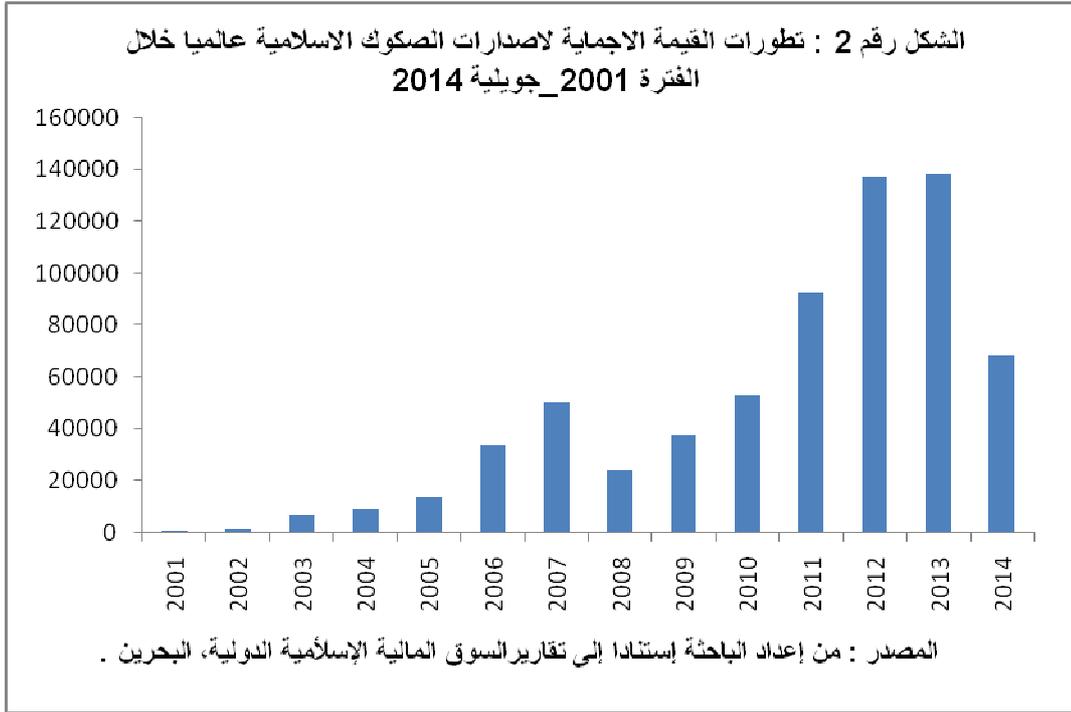


المصدر: من إعداد الباحثة إستنادا إلى تقارير السوق المالية الإسلامية الدولية ، البحرين

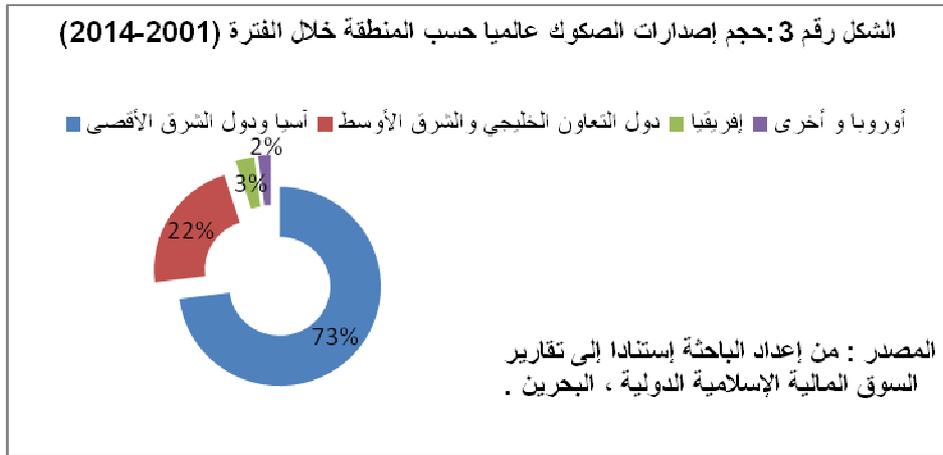
ومن خلال الشكل رقم (2) نجد أن هذه القيمة الإجمالية قد توزعت خلال سنوات الفترة (2001-2014) بوتيرة وأحجام إصدارات مختلفة ومتفاوتة، حيث تنامت السوق المالية للصكوك الإسلامية واتسعت خلال الفترة (2001-2007) نظرا لفائض السيولة الذي ظهر في المصارف الإسلامية نتيجة الطفرة النفطية التي عرفتتها الدول العربية بشكل عام ودول الخليج بشكل خاص ، والتي عملت على البحث على فرص توظيف تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية ، أما في سنة 2008 فقد تضرر سوق الصكوك كثيرا بالأزمة المالية العالمية حيث هبطت قيمة الصكوك في هذه السنة بما يعادل 52% من حجم الإصدار العالمي مقارنة بسنة 2007 مسجلا حجم الإصدار حوالي 24,26 مليار دولار ، ولم تكن هناك مشاكل تتعلق بالصكوك في حد ذاتها ولكن تأثرت فئة الأصول برمتها من شح التمويل نتيجة لتوخي مؤسسات التمويل العالمية الحذر الشديد في تقديم القروض، وقد تراجع كذلك إصدار الصكوك خلال هذه السنة إثر تفاقم المشاكل في القطاع المصرفي الإسلامي وتشكيك الفقهاء في توافق بعض صيغ الصكوك مع الضوابط الشرعية ، لتعرف بعدها ارتفاعا سنة 2009 بنسبة 56 % أي لتصبح قيمة الإصدارات في هذه السنة 37 مليار دولار أمريكي وقد استمر هذا النمو الانتعاش لسوق إصدارات الصكوك الإسلامية في السنوات الموالية على الرغم من المشاكل التي واجهت الاقتصاد العالمي حيث وصلت إصدارات الصكوك ذروتها سنة 2012 فقد فاقت عتبة 100 مليار دولار من التمويل مسجلة حوالي 137 مليار دولار أمريكي لترتفع بذلك عن سنة 2011 بنسبة 48,8% ، وتعزى أسباب هذا النمو المطرد إلى تحسن المؤشرات الكلية في الدول النفطية بسبب ارتفاع أسعار النفط عالميا وذلك بسبب زيادة المشاريع و البرامج الاتفاقية الضخمة التي أطلقتها الحكومات بالإضافة إلى التحسن الكبير الذي عرفته الصناديق السيادية وعودة الحركة الاقتصادية لدى القطاع الخاص و التوجه العالمي نحو الصكوك الإسلامية ،بينما كان لاستحداث قوانين و سن تشريعات خاصة بالصكوك من ناحية التصنيف و الإدراج ارتياحا لدى المتعاملين في الأسواق مما أعاد الثقة إلى الاقتصاديات الناشئة كمؤشر لانحسار آثار الأزمة المالية العالمية كما نلاحظ أن سوق الصكوك العالمية قد تباطأت خلال العام 2013 من ناحية عدد الإصدارات الجديدة (كانت قيمة الإصدارات الإجمالية لسنة 2013 حوالي 138 مليار دولار أمريكي) مقارنة بالسنوات التي سبقتها ولا سيما سنة 2012 حيث كانت نسبة النمو 0,49 % وقد بلغ إجمالي الإصدارات في سنة 2014 ما يقارب 68 مليار دولار أمريكي وهو ما يمثل انخفاضا بنسبة تقدر بحوالي 51 % مقارنة بسنة 2013 و يرجع المحللين الاقتصاديين هذا التباطؤ في النمو العالمي لسنة 2013 خاصة في دول الشرق الأوسط الذي بدأ الاعتماد على الصكوك كأداة جديدة للتمويل جراء الأحداث السياسية التي تشهدها مناطق كثيرة منه ولكن رغم هذا التراجع في إصدارات سوق الصكوك الإسلامية إلا أن سنة 2013 شهدت دخول بعض الشركات المُصدرة الجديدة من جزر المالديف ونيجريا وسلطنة عمان¹.

¹ مفتاح صالح ،رحال فطيمة ، واقع صناعة الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي ، بحث مقدم إلى

واقع صناعة الصكوك الإسلامية في ظل التطورات الراهنة



2- إجمالي حجم إصدارات الصكوك حسب المنطقة و البلد خلال الفترة (2001-جويلية 2014):

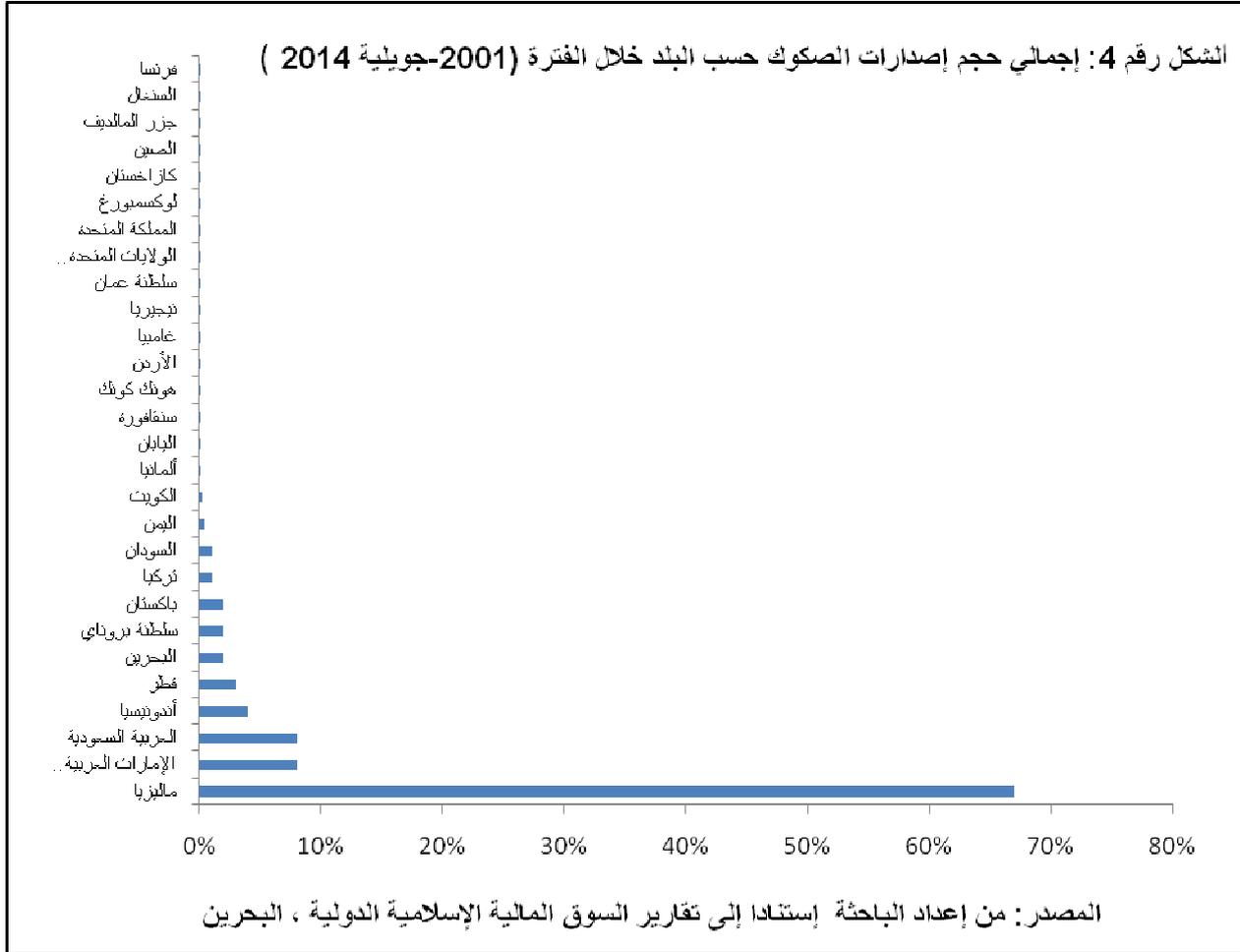


من خلال الشكلين رقم 3 و 4 يتبين لنا أن الصكوك الإسلامية هي الآن صناعة عالمية من حيث كل المناطق التي يتواجد فيها مستثمرو الصكوك ، و خلال السنوات الأخيرة زاد التوسع الجغرافي في إصدارها و لم يعد حكرا على الدول الإسلامية أو إقليم معين فحسب ، إذ امتدت رقعة التصكيك من أدنى الأرض إلى أقصاها في تنافس كبير و تطور متسارع ، وإلى حد الساعة تحاول العديد من الدول الالتحاق بركب

المؤتمر الدولي حول الهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية ، يومي 5 و 6 ماي 2014م الموافق ل : 5 و 6 رب 1435 هـ جامعة فرحات عباس ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، سطيف ، الجزائر ، دون صفحة.

واقع صناعة الصكوك الإسلامية في ظل التطورات الراهنة

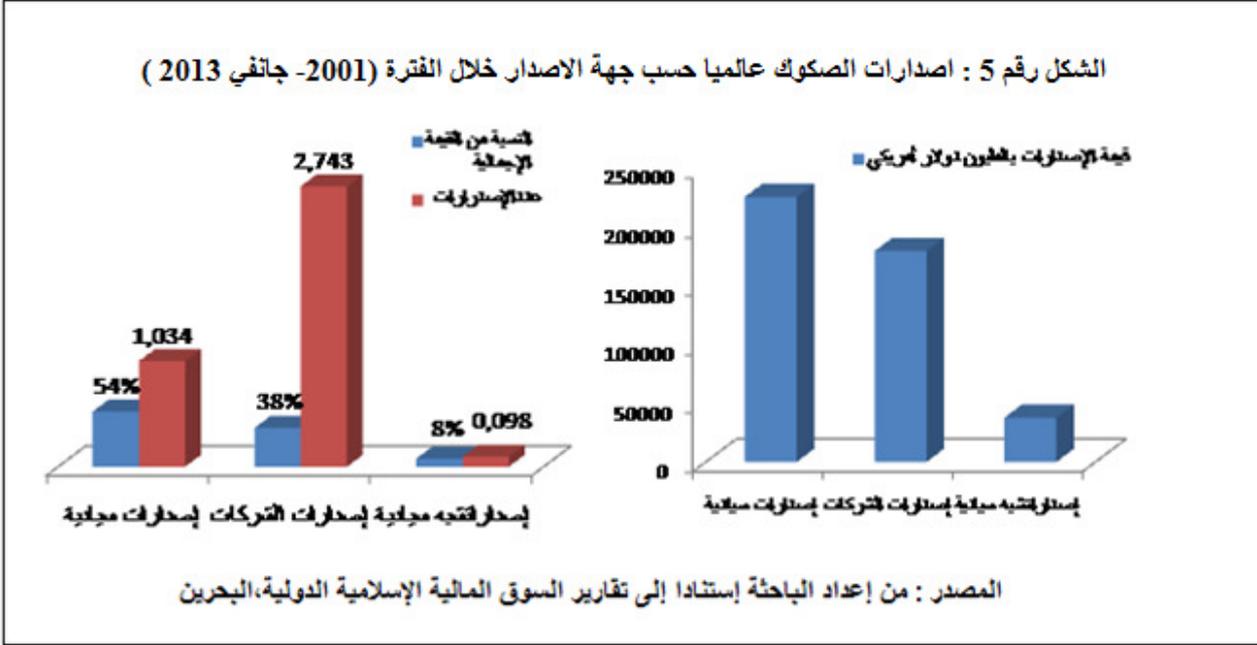
صناعة الصكوك الإسلامية ، حيث وصل عدد الدول المصدرة لها خلال الفترة (2001-جويلية 2014) إلى 28 دولة.



ومن خلال الشكل رقم 5 نلاحظ أن ماليزيا دولة رائدة وتتصدر دول العالم في صناعة الصكوك وكان تفوقها واضحا في كل سنوات الفترة فقد صدر منها 68% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك حسب البلد بقيمة مقدارها 448 مليار دولار أمريكي ، و لا شك أن الخبرة الماليزية و تطور قطاعها المالي قد ساعدها كثيرا في الحصول على السبق في هذا المضمار .

وفي نفس الفترة انبثق عن دول مجلس التعاون الخليجي ما نسبته 22% ، حيث احتلت الإمارات العربية المتحدة و العربية السعودية المرتبة الثانية عالميا بعد ماليزيا إذ بلغت إصدارات كل واحدة منها خلال تلك الفترة ما يزيد عن 53 مليار دولار أمريكي أي ما نسبته 8% من القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك حسب البلد، تليها إندونيسيا بنسبة 4% وقطر 3% و البحرين و تركيا و السودان 2% ، كما بلغت نسبة الإصدار في كل من سلطنة بروناي و باكستان 1% .

2. حجم إصدارات الصكوك الإسلامية بحسب جهة الإصدار خلال الفترة (2001-2013) -جانفي 2013:



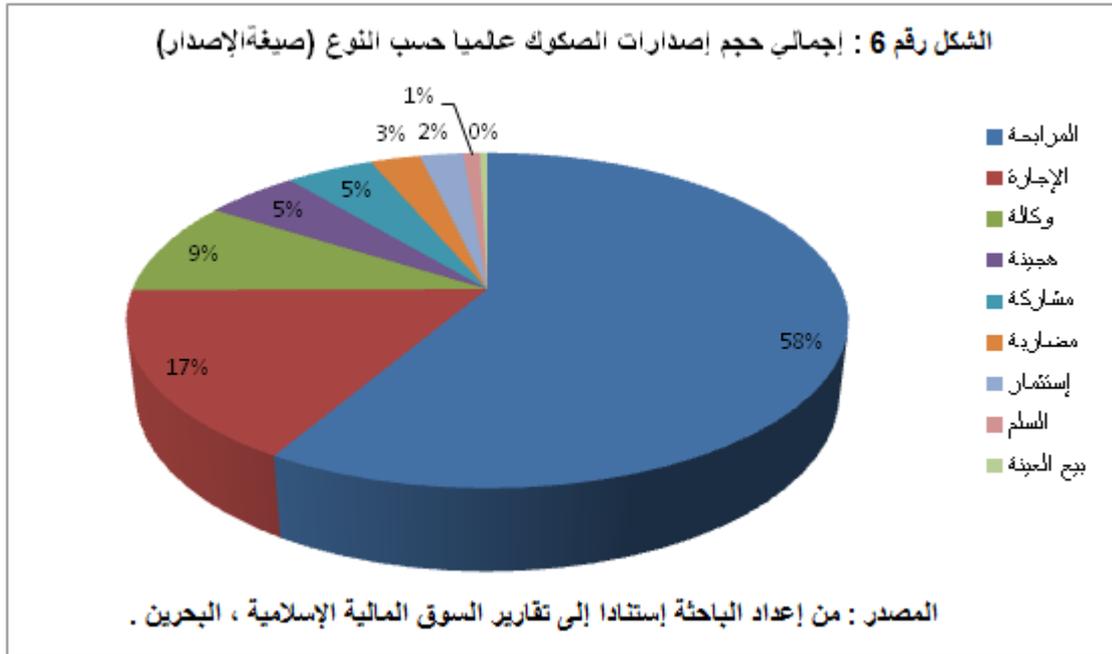
من خلال الشكل رقم 5 يتبين أن الحكومات تهيمن على عمليات إصدار الصكوك حيث بلغت إصدارات الصكوك السيادية 45% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب جهة الإصدار ، حيث تزايد اهتمام الحكومات بإصدار الصكوك باعتبارها طريقة لتنويع مصادرها التمويلية و بالأخص في السنوات التي تلت مباشرة الأزمة المالية العالمية 2008 ، واحتلت إصدارات الشركات المرتبة الثانية من إجمالي إصدارات السوق بنسبة 38% خلال الفترة (2001-2013) -جانفي 2013) بعد ما كانت الشركات المساهم الأكبر و المسيطر في السنوات التي سبقت الأزمة السابقة الذكر، ومن ثمّ فتحت المجال للكيانات الحكومية (السيادية) على حساب الشركات، حيث بات المستثمرون أقل ثقة بالقطاع الخاص نتيجة لتداعيات تلك الأزمة ، تليها في المرتبة الأخيرة إصدارات المؤسسات ذات الصلة بالجهات الحكومية والتي عادة ما يطلق عليها اسم الجهات شبه السيادية¹ بنسبة 8% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك حسب الجهة خلال الفترة (2001-2013).

¹سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، مرجع سابق، ص 60

3. حجم إصدارات الصكوك الإسلامية بحسب نوع الإصدار (صيغة التمويل) خلال سنة 2014 :

تنوعت إصدارات الصكوك الإسلامية بحسب النوع خلال سنة 2014 ، والشكل رقم 6 يوضح تشكيلها حيث عرفت السوق نموا وتطورا من حيث أنواع الصكوك المتداولة ، فصكوك المرابحة احتلت المرتبة الأولى إذ بلغت نسبتها تقريبا 58% في سنة 2014 بعدما كانت تحتل المرتبة الثالثة بعد صيغة الإجارة والمشاركة خلال الفترة (2001-2010) ، حيث شهدت هذه الصيغة إصدارات ضخمة خلال السنوات الأخيرة .

لأتأتي في المرتبة الثانية صيغة الإجارة بنسبة 16,5% من إجمالي إصدارات الصكوك عالميا خلال سنة 2014 وهذا يعني أن إصدارات الصكوك الإسلامية تركز بشكل أساسي على صكوك المرابحة و الإجارة أكثر من غيرهما لأنها تحقق أعلى عوائد بالنسبة للمستثمرين ، وكذلك تضمن الحصول على السيولة النقدية بشكل أسرع لأنها قابلة للتداول.



خاتمة :

- تعتبر الصكوك المالية الإسلامية من الأدوات المستحدثة في الاقتصاد الإسلامي ومن ابتكارات الهندسة المالية الإسلامية وهي أداة استحدثت لتحل بديلا للأدوات المالية التقليدية عموما.
- للصكوك خصائص أهمها التقيد بالضوابط الشرعية في إصدارها وتداولها وفي كل مراحل التعامل بها.
 - تختلف طبيعة الصكوك الإسلامية باختلاف طبيعة العقد الشرعي الذي تصدر على أساسه ، وهي بذلك تصدر بصيغ و آليات مختلفة وفق اختلاف صيغ التمويل الإسلامي ، وبالتالي تستجيب للمتطلبات المختلفة للنشاط الاقتصادي، فمنها ما يقوم على مبدأ المداينة كصكوك المرابحة والسلم والإجارة ومنها ما يقوم على مبدأ المشاركة كصكوك المضاربة والمزارعة والمساقاة .
 - لقد تبين لنا من خلال البحث مدى التطور الكبير الذي شهدته سوق الصكوك الإسلامية إقليميا و عالميا ، وأنها الأداة الأسرع نموا في الصناعة المالية الإسلامية خاصة بعد الانفتاح الغربي و العالمي عليها عقب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، حيث عرف حجم إصدار الصكوك الإسلامية نموا مطردا خلال الفترة (2001-2007) ، إلا أنه عرف انتكاسة كبيرة سنة 2008 بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية وذلك أنها أزمة نقص في السيولة وعلى المشتري للصك أن يدفع مقابله سيولة ، ما أدى إلى تراجع في شراء الصكوك المالية الإسلامية بشكل عام هذا ما أثر على عرض وإصدار الصكوك ، ومنه لم تختلف الصكوك المالية الإسلامية في تأثرها بالأزمة المالية العالمية عن الأدوات التمويلية التقليدية ، لكنه ما لبث أن عادت إلى النمو و التطور عقب تعافي الاقتصاد العالمي من تلك الأزمة.
 - وحيث أن الصكوك المالية أثبتت جدارتها في التعافي السريع من الأزمة المالية العالمية ولم تتورط فيها ؛ أي لم تكن من أسباب الأزمة ، مما جعلها موضع ثقة المستثمرين ووجهتهم المفضلة في استثمار أموالهم حتى الدول غير المسلمة بعد الأزمة أصبحت وجهتها الجديدة نحو تبني الاقتصاد الإسلامي و الأدوات المالية الإسلامية حيث أن كثيرا من الدول و الهيئات و المؤسسات غير الإسلامية هي الأخرى أصبحت الآن تلجأ إلى إصدار الصكوك التي تتوافق مع الشريعة الإسلامية .
 - كما تعد ماليزيا تجربة رائدة و نموذجا يُحتذى به في مجال المالية الإسلامية عموما و في الصكوك الإسلامية خصوصا حيث أنها تتصدر الدول في حجم إصدارات الصكوك الإسلامية ، كما أن المرابحة حسب الصيغ، غير أن الصكوك السيادية حسب جهة الإصدار خلال الفترة (2001-2014) .

التوصيات: من خلال الدراسة التي تم القيام بها نقترح التوصيات التالية :

- العمل على تجميع الجهود و تظافرها لوضع معايير شرعية موحدة للصناعة المالية الإسلامية وهذا من شأنه أن يقدم رؤية واضحة للضوابط الشرعية للمنتجات الإسلامية و يعزز ثقة الجمهور و المساهمين بها.

واقع صناعة الصكوك الإسلامية في ظل التطورات الراهنة

- ضرورة بذل جهود حثيثة من جانب المهتمين و المشرفين لتقريب وجهات النظر الشرعية في أمر الصكوك الإسلامية وتطويرها بما يجعلها أكثر توافقا مع الضوابط الشرعية و متطلبات توزيع المخاطر و بما يجعلها أكثر استخداما لمختلف القطاعات الاقتصادية .
- ضرورة استمرار الحكومات في تشجيع الاعتماد على الصكوك الإسلامية في مجال استقطاب و توظيف الموارد .
- الاستمرار في نشر ثقافة الصكوك الإسلامية في أوساط مجتمعات الأعمال بوصفها أدوات مالية تقدم حولا مبتكرة لهم في مجال حشد و توظيف الموارد .
- محاولة الاستفادة من الاعتراف الدولي للصكوك الإسلامية في تطويرها بنفس وتيرة تطور المصرفية الإسلامية.
- صلاحية استخدام الصكوك في تعبئة الموارد المالية اللازمة ذلك أنها متنوعة من حيث الأجل و للصيغ الصكوك الإسلامية دور كبير في التنمية الاقتصادية من خلال قدرتها على تعبئة الموارد و تمويل المشاريع الاستثمارية .
- تنوع وتعدد هياكل إصدار الصكوك الإسلامية من شأنه أن يوفر حولا متنوعة للشركات و الحكومات الراغبة في الاستفادة من ثقافة التصكيك الإسلامي ويقلل من المخاطر.

المراجع :

- أشرف محمد دوابة، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، الطبعة 1، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، مصر، 1430هـ، 2009م.
- جماعة من المختصين (إشراف أحمد أبو حاققة)، معجم النفائس الوسيط، دار النفائس، لبنان، 1428هـ-2007م هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية (المعيار الشرعي رقم 17)، صكوك الاستثمار، المنامة، البحرين، 1431هـ، 2010م، ص 238.
- الماحي عصام الزين، الصكوك المالية الإسلامية ودورها في تطوير وتعميق السوق المالي، ورقة مقدمة إلى المؤتمر الرابع للاستثمار وأسواق المال، سوريا 2008.
- حسين حامد حسان، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل المشروعات الإنتاجية (حالة الجزائر)، بحث مقدم في ملتقى حول: صناعة الخدمات المالية الإسلامية وآفاق إدماجها في السوق المالي والمصرفي الجزائري. المنعقد في الفترة (20/19 ذي القعدة 1432هـ) الموافق ل(18/17 أكتوبر 2011م).
- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، الصكوك الإسلامية (الواقع والتحديات)، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، السنة 21، المجلد 21، العدد الأول، جانفي 2013.

واقع صناعة الصكوك الإسلامية في ظل التطورات الراهنة

- الصكوك الإسلامية مالها وما عليها، موقع المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية. [www.uba.fi.org/ News center](http://www.uba.fi.org/News_center).
- عمر مصطفى جبر إسماعيل، سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار النفائس، الأردن، 2006.
- فؤاد محمد محيسن، الشركة ذات الغرض الخاص، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية (مركز البحوث المالية والمصرفية)، السنة 21، المجلد 21، العدد الأول (عدد متخصص)، جانفي 2013م.
- محمد علي القرني بن عيد ، الصكوك الإسلامية (التوريق) و تطبيقاتها المعاصرة وتداولها ، الدورة 19 لمجمع الفقه الإسلامي الدولي ، منظمة المؤتمر الإسلامي، إمارة الشارقة ، الإمارات العربية المتحدة ، جامعة الملك عبد العزيز .
- مفتاح صالح ،رحال فطيمة ، واقع صناعة الصكوك الإسلامية في دول مجلس التعاون الخليجي ، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول الهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية و الصناعة المالية الإسلامية ، يمي 5 و 6 ماي 2014م الموافق ل : 5 و 6 رب 1435 هـ جامعة فرحات عباس ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، سطيف ، الجزائر ،دون صفحة.
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية (المعيار الشرعي رقم 17)، مرجع سابق.
- International Islamic financial market , sukuk report , a comprehensive study of the global sukuk , 1st edition, february 2010.
- International Islamic financial market , sukuk report , a comprehensive study of the global sukuk , 3rd edition, April 2013.
- International Islamic financial market ; sukuk report , a comprehensive study of the global sukuk , 4th edition , November 2014.
- International Islamic financial market, sukuk report, a comprehensive study of the global sukuk, 2nd edition, May 2011.
- Rasameel structured finance, global sukuk market, quarterly bulletin, July 2014.
- Kuwait finance house, KFH research Ltd, Global sukuk report 3Q2014, 23 october 2014.
- Malaysia international Islamic financial center, Global sukuk begins 2014 with momentum, 29 january 2014 .