

مساهمة مجلس التعاون لدول الخليج العربية في إصدار الصكوك الإسلامية محليا وعالميا.
The contribution of Gulf Cooperation Council (GCC) in the issuance of islamic bonds (SUKUK) locally and globally.

الطيب بولحية*، جامعة محمد الصديق بن يحيى جيجل (الجزائر)

عبد الغني محلق، جامعة الدكتور يحيى فارس المدية (الجزائر)

تاريخ الاستلام: 2020/05/15؛ تاريخ القبول: 2020/06/08؛ تاريخ النشر: 2020/12/28

ملخص:

تهدف هذه الورقة البحثية إلى تسليط الضوء على مساهمة دول مجلس التعاون الخليجي في إصدارات مختلف الصكوك الإسلامية على المستويين العالمي والمحلي. وقد توصل البحث إلى أنّ دول مجلس التعاون جاءت في المرتبة الثانية عالميا من حيث إصدارات الصكوك المحلية وفي المرتبة الأولى عالميا من حيث إصدارات الصكوك الدّولية. أمّا على الصعيد المحلي فقد احتلت العربية السّعودية المرتبة الأولى من حيث إصدارات الصكوك المحلية، في حين احتلّت الإمارات المرتبة الأولى عالميا ومحليا من حيث إصدارات الصكوك الدّولية.

الكلمات المفتاحية: إصدار الصكوك، الصكوك الإسلامية، مجلس التعاون الخليجي.

Abstract

The purpose of this working paper is to shed light on the contribution of gulf cooperation council countries in the issuance of different Islamic bonds (SUKUK) in local and global markets , the study has concluded that the GCC countries came second in the world in local SUKUK issuing and first in the issuance of international ones , and locally in the gulf region Saudi Arabia comes first in the issuance of local Islamic bonds , while the UAE are the biggest issuer locally and globally of international SUKUK .

Key words: bonds issuance, Islamic bonds (SUKUK) , Gulf Cooperation Council .

* المؤلف المرسل: tayebboulahia18@gmail.com

I - تمهيد :

منذ بداية الألفية الثالثة عرفت إصدارات الصكوك الإسلامية تطورا ملحوظا في مختلف الدول الإسلامية وحتى غير الإسلامية، وبلغت إصدارات إجمالي الصكوك خلال الفترة من 2001 إلى 2017 أكثر من 979 مليار دولار أمريكي، وتجاوزت قيمة الصكوك المحلية المصدرة خلال نفس الفترة 760 مليار دولار، فيما بلغت قيمة الصكوك الدولية أكثر من 219 مليار دولار.

ويعدّ مجلس التعاون لدول الخليج العربيّة وماليزيا من أكثر الدّول اهتماما بصناعة الصكوك في العالم ممّا سمح بتوفير موارد مالية كبيرة ساهمت في إقامة مشاريع ضخمة في هذه الدول. فمنذ سنة 2001 عملت دول مجلس التعاون على إصدار صكوك بأنواع وأحجام مختلفة وزادت نسبة مساهمتها في الإصدارات العالمية وصارت منافسا قويا لدولة ماليزيا، كما تباينت إصدارات الصكوك بين دول مجلس التعاون سواء من حيث نوع الصكوك المصدرة أو قيمتها. وبناء على ما سبق يمكن طرح التساؤل التالي:

ما مدى مساهمة مجلس التعاون لدول الخليج العربية في إصدارات الصكوك عالميا ومحليا ؟

بالإضافة إلى التساؤل الرئيسي السابق يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بالصكوك الإسلامية وما هي تقسيماتها؟ وما الفرق بينها وبين الأوراق المالية الأخرى؟
- ما هو نصيب مجلس التعاون لدول الخليج العربية من إصدارات الصكوك على المستوى العالمي؟
- ما هو نصيب كل دولة في مجلس التعاون من إصدارات الصكوك على المستوى العالمي والمحلي؟

أهداف البحث: تتلخص أهداف هذه الدراسة فيما يلي:

- التعرف على أهمّ الفروقات بين الصكوك الإسلامية والأوراق المالية التقليدية (الأسهم والسندات)؛
- عرض مساهمة مجلس التعاون لدول الخليج العربية في إصدارات الصكوك على المستوى العالمي؛
- مقارنة إصدارات الصكوك بين دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية؛
- بيان نسب مساهمة دول مجلس التعاون في إصدارات الصكوك سواء على المستوى العالمي أو المحلي وحسب نوع الصكوك المصدرة.

أهمية البحث: تكمن أهمية موضوع الدراسة في كونه يوضح نسب مساهمة دول مجلس التعاون في إصدارات الصكوك عالميا ومحليا و نوع هذه الصكوك محلية أو دولية ممّا يسمح بإعطاء صورة عن نوع التمويل المستهدف وحجمه.

هيكل البحث: للإجابة على التساؤل الرئيسي والأسئلة الفرعية المرتبطة به تمّ تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاثة محاور وهي:

__ الإطار النظري للصكوك الإسلامية

__ نصيب مجلس التعاون لدول الخليج العربية من إصدارات الصكوك عالميا

__ نصيب كل دولة في مجلس التعاون من إصدارات الصكوك عالميا ومحليا

II- الإطار النظري للصكوك الإسلامية

تعدّ الصكوك الإسلامية مصدرا تمويليا خاضعا لأحكام وقواعد الشريعة الإسلامية وبديلا عن السندات المقترنة بالفوائد، وسيتمّ من خلال هذا المحور تعريف الصكوك الإسلامية وتبيان تقسيماتها وأهمّ الفروقات بينها وبين الأوراق المالية التقليدية.

1. تعريف الصكوك الإسلامية: حتى يتمّ الإحاطة جيّدا بمفهوم الصكوك الإسلامية لا بدّ من الإشارة إلى تعريفها من الناحية اللغوية والاصطلاحية كما يلي:

ـ **لغة:** جمع صك، وهو وثيقة اعتراف بالمال المقبوض أو نحوه، أي وثيقة تثبت حقّا في ملك (ملحم).

ـ **اصطلاحا:** عرّفها المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) من خلال المعيار الشرعي رقم 17 الخاص بصكوك الاستثمار: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معيّن أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله." (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2010، صفحة 238)

وعرّف مجمع الفقه الإسلامي الصكوك الإسلامية بأنّها: "إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات (أعيان، منافع، أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائما فعلا أو سيتمّ إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه" (مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي، 2009)

من خلال التعريفين السابقين يمكن تعريف الصكوك الإسلامية على أنّها: أوراق مالية تخضع لضوابط وأحكام الشريعة الإسلامية وتمثل حصصا شائعة في ملكية مشروع أو نشاط وتتميّز بخصائص معيّنة، ومن أنواعها: صكوك المشاركة، المضاربة... وبالتالي فالصكوك الإسلامية تعتبر البديل الشرعي لسندات القرض المحرّمة وغيرها من الأوراق المالية التقليدية التي لا تخلو من المخالفات الشرعية في مختلف المراحل والجوانب المتعلقة بالتعامل.

ويتمّ استعمال مصطلح الصكوك الإسلامية بدلا من السندات الإسلامية وذلك لكون مصطلح الصكوك يستخدم ليعني الأوراق المالية الخاصّة بالاستثمار الإسلامي الذي ينسجم مع أحكام الشريعة الإسلامية، أمّا التوريق أو التسنيّد فيستخدم للأوراق المالية الخاصّة بالاستثمار التقليدي الذي يرتبط بالفوائد الربوية (الساعاتي، 2010، صفحة 270).

2. تقسيمات الصكوك الإسلامية: يمكن التمييز بين التقسيمات التالية للصكوك الإسلامية: (منصور، 2009، الصفحات 11-14)

ـ **حسب الآجال:** تقسّم الصكوك الإسلامية حسب هذا الاعتبار إلى صكوك قصيرة الأجل (والتي تكون مدتها أقل من سنة)، وصكوك متوسطة الأجل، وصكوك طويلة الأجل.

ـ **حسب الصيغة:** وتقسّم الصكوك الإسلامية حسب الصيغة إلى: صكوك المضاربة، صكوك الإجارة، صكوك المشاركة، صكوك السلم ...

ـ **حسب طبيعتها:** وتقسّم حسب هذا الاعتبار إلى:

- صكوك ذات أجل محدّد (سنة أو سنتين...)، وصكوك دائمة (غير محدّدة الأجل).
- صكوك متناقصة: (يتمّ استرداد جزء من قيمة الصك سنويا) وصكوك متزايدة (يعاد استثمار عائدها).

_حسب القطاع الاقتصادي: وفق هذا الاعتبار تأخذ الصكوك وصف القطاع الذي تستثمر فيه فتستوى: الصكوك الزراعية، الصكوك الصناعية، الصكوك التجارية....

_حسب التخصيص: وتنقسم الصكوك وفق هذا الأساس إلى صكوك مخصصة (وهي التي يتم إصدارها لتمويل مشاريع معينة)، وصكوك غير مخصصة.

_حسب جهة الإصدار: وتنقسم الصكوك وفقا لجهة الإصدار إلى صكوك حكومية، صكوك الشركات، صكوك المصارف.

3. الفروقات بين الصكوك الإسلامية والأوراق المالية التقليدية: يتم من خلال هذا العنصر توضيح أهم الفروقات بين الصكوك الإسلامية والأوراق المالية التقليدية (الأسهم والسندات).

_ الفروقات بين الصكوك الإسلامية والأسهم: لتوضيح أهم هذه الفروقات يجب الإشارة إلى أوجه الاتفاق والاختلاف بينهما:

_ أوجه الاتفاق: تتشابه الصكوك الإسلامية مع الأسهم في العناصر التالية: (يوسف، 2014، صفحة 175)

- أداة ملكية: كل من الصكوك الإسلامية والأسهم يعدان أداة ملكية وليست أداة دين.
- حصّة شائعة: فالسهم حصّة شائعة في رأسمال شركة المساهمة، والصكّ هو حصّة شائعة في الأصول من الأعيان والمنافع والخدمات.
- يستحق مالك الصكّ أو مالك السهم حصّة من صافي ربح الشركة أو المشروع أو النشاط: تتناسب مع مقدار مساهمته في رأسمال الشركة أو المشروع أو النشاط (استحقاق الربح بمقدار المساهمة).
- الصكّ أو السهم تكون قيمته متساوية.
- صاحب الصكّ أو السهم معرّض للربح والخسارة: فليس للفائدة أو الربح المضمون محلّ أو مكان في الأسهم والصكوك الإسلامية (تحمل الربح والخسارة).
- كل من الصكّ والسهم يقوم مقام الحصّة الشائعة في صافي أصول الشركة أو المشروع في التسليم والحيازة والقبض (أي يمكن استلام الحصّة المالية الشائعة بتسلّم الصكّ وحيازته وقبضه).

_ أوجه الاختلاف: تختلف الصكوك الإسلامية عن الأسهم فيما يلي:

- حق المشاركة في الإدارة: يشارك حامل السهم في إدارة الشركة كحضور اجتماعات الجمعية العمومية للشركة وحق التصويت في التعيين والعزل وصوت في توزيع الأرباح، بينما لا يحق لحامل الصكّ ذلك. (الجارحي و أبو زيد، 2010، صفحة 288)
- تاريخ الاستحقاق: الصكوك ورقة مالية مؤقتة أي لها تاريخ استحقاق (إطفاء) لأنّها غالبا ما تتعلّق بمشاريع مؤقتة وهذا بخلاف الأسهم التي تعتبر ورقة مالية دائمة لأنّها تتعلّق بالمشاركة في مشاريع دائمة ليس لها تاريخ للتصفية. (ميرة، 2010، صفحة 288)
- من حيث المخاطرة: الصكوك الإسلامية بشكل عام هي أوراق مالية قليلة المخاطرة وهذا عكس الأسهم فهي أوراق مالية مرتفعة المخاطر (ميرة، 2010، صفحة 165).

■ من حيث ما تمثله: الأسهم تمثل ما تملكه الشخصية الاعتبارية للشركة من أصول وأعيان وليست من منتجاتها التجارية، بينما تمثل الصكوك ما تنتجه الشركات من منتجات تجارية (محمد علي، 2014، صفحة 37).

■ من حيث توقع العائد: في غالب الأحيان يمكن توقع مقدار العائد عند إصدار الصكوك، بينما من الصعب توقع مقدار الربح الذي يحققه السهم عند الاكتتاب. (ميرة، 2010، صفحة 168)

ـ الفروقات بين الصكوك الإسلامية والسندات: تتضح هذه الفروقات من خلال الإشارة إلى أوجه الاتفاق والاختلاف بينهما:

ـ أوجه الاتفاق: تتفق الصكوك الإسلامية مع السندات فيما يلي:

- كلاهما أوراق مالية.
- كلاهما لا يشاركان في الإدارة.
- يتفقان في الغرض: كل من الصكوك والسندات أداة تمويلية، الغرض منها توفير التمويل اللازم للجهات المختلفة والتحكّم في حجم السيولة النقدية ممّا يدعم الاستقرار الاقتصادي. (الشريف، 2010، صفحة 271)
- قلّة المخاطر: تعدّ كل من الصكوك والسندات أوراق مالية ذات مخاطر منخفضة. (ميرة، 2010، صفحة 164)

ـ أوجه الاختلاف: تختلف الصكوك الإسلامية عن السندات في كثير من العناصر منها:

- يمثل الصك حصة مالية شائعة في ملكية أصول شركة أو مشروع، في حين تعتبر السندات ديناً في ذمة الشركة أو المشروع الذي قام بإصداره. (ملحم)
- من حيث المشاركة في الغنم والغرم: يتحمّل حامل الصك الخسارة التي قد تتعرّض لها الشركة أو المشروع كما يشارك في اقتسام الأرباح عند تحققها، لكن حامل السند يحصل على فوائد ثابتة بغض النظر عن نتيجة أعمال المشروع أو الشركة حققت ربحاً أو خسارة. (يوسف، 2014، صفحة 177)
- العلاقة: تكون العلاقة بين مصدر الصك وحامل الصك (المشتري) علاقة مشاركة، بينما تكون العلاقة بين مصدر السند وحامله هي علاقة مداينة وليست علاقة مشاركة. (القره داغي)
- الأولوية عند التصفية: عند تصفية الشركة أو المشروع يجب أن يمنح صاحب السند حق الأولوية في الحصول على قيمة السند والفوائد المترتبة عنه، في حين لا يمنح لصاحب الصك حق الأولوية إنّما يحصل على ما يقابل مساهمته بعد سداد ديون الشركة أو المشروع. (القره داغي)
- من حيث التحريم والإباحة: الصكوك الإسلامية هي أوراق مالية مباحة لأنها تصدر وفق ضوابط شرعية وتخضع لقاعدة الغنم والغرم، وهذا بخلاف السندات التي تعدّ أوراق مالية محرّمة لأنها تقوم على أسس تخالف الضوابط الشرعية. (ميرة، 2010، صفحة 164)
- من حيث القابلية للتحوّل إلى سهم: الصكوك الإسلامية غير قابلة للتحوّل إلى سهم لأنّها عبارة عن مشاريع قائمة في حين السندات قابلة للتحوّل إلى أسهم. (الشايحي و الحجي، صفحة 938)

III- نصيب مجلس التعاون لدول الخليج العربية من إصدارات الصكوك عالميا

كان يسمى مجلس التعاون لدول الخليج العربية بمجلس التعاون الخليجي وهو تكتل سياسي واقتصادي وعسكري، يتكوّن من ستّ دول عربية تطلّ على الخليج العربي وهي: المملكة العربية السعودية، الإمارات العربية المتحدّة، مملكة البحرين، الكويت، قطر، سلطنة عمان. ويقع مقرّ المجلس في العاصمة السّعودية الرياض، وقد تمّ تأسيسه في قمّة وزراء خارجية الدول الست في الرياض يوم 4 فيفري 1981. وتبلغ مساحة مجلس التعاون لدول الخليج العربية أكثر من 2.6 مليون كيلومتر مربع. ويهدف مجلس التعاون لدول الخليج العربية إلى: (المادّة الرابعة من النظام الأساسي لمجلس التعاون لدول الخليج العربية)

- تحقيق التنسيق والترابط بين الدول الأعضاء في المجلس في جميع الميادين وصولا إلى وحدتها؛
- تعميق الروابط والصلات وأوجه التعاون القائمة بين شعوبها في مختلف المجالات؛
- وضع أنظمة في مختلف الميادين؛
- دفع عجلة التقدّم العلمي والتقني في جميع المجالات وتشجيع تعاون القطاع الخاص لخدمة شعوب المجلس.

1. نصيب مجلس التعاون لدول الخليج العربية من الصكوك المحلية عالميا:

خلال الفترة من جانفي 2001 إلى ديسمبر 2017 بلغت الإصدارات من الصكوك المحلية 6908 إصدارا بقيمة 760.044 مليار دولار أمريكي (International Islamic Financial Market, 2018, p. 45)، والجدول التالي يوضح نسبة مساهمة دول مجلس التعاون من الصكوك المحلية:

الجدول رقم (01): نصيب مجلس التعاون من الصكوك المحلية المصدرة من جانفي 2001 إلى ديسمبر 2017

المنطقة	عدد الإصدارات	المبلغ (مليون دولار أمريكي)	النسبة %
باقي دول آسيا	6 097	630 033	82.9%
باقي دول الشرق الأوسط	5	525	0.07%
مجلس التعاون لدول الخليج العربية	398	97 479	12.82%
إفريقيا	247	21 158	2.8
أوروبا وباقي دول العالم	161	10 849	1.43
المجموع	6 908	760 044	100%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على International Islamic Financial Market, Sukuk report, April 2018, 7th Edition, pp : 45-46

حسب معطيات الجدول أعلاه بلغت إصدارات دول مجلس التعاون من الصكوك المحلية 398 إصدارا خلال الفترة الممتدّة من جانفي 2001 إلى ديسمبر 2017 بقيمة 97.479 مليار دولار أمريكي وهو ما يمثل ما نسبته 12.82% من الإصدارات العالمية. وقد احتلّت ماليزيا المرتبة الأولى خلال الفترة بنسبة 73.39% من إصدارات الصكوك المحلية عالميا حيث بلغت إصداراتها 5621 إصدارا بقيمة 557.832 مليار دولار، في حين كانت نسبة مساهمة أندونيسيا من هذه الصكوك 6.49%.

2. نصيب مجلس التعاون لدول الخليج العربية من الصكوك الدولية عالمياً:

خلال الفترة من سبتمبر 2001 إلى ديسمبر 2017 بلغ عدد الصكوك الدولية المصدرة 450 إصداراً بقيمة 219.165 مليار دولار (International Islamic Financial Market, 2018, p. 41) والجدول التالي يوضح نصيب مجلس التعاون من الصكوك الدولية:

الجدول رقم (02): نصيب مجلس التعاون من الصكوك الدولية المصدرة من سبتمبر 2001 إلى ديسمبر 2017

المنطقة	عدد الإصدارات	المبلغ (مليون دولار أمريكي)	النسبة %
باقي دول آسيا	122	75 769	34.6%
مجلس التعاون لدول الخليج العربية	281	130 383	59.5%
إفريقيا	3	780	0.36%
أوروبا وباقي دول العالم	44	12 233	5.58%
المجموع	450	219 165	100%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على International Islamic Financial Market, Sukuk report, April 2018, 7th Edition, pp : 41-42

من خلال معطيات الجدول أعلاه يتبين أنّ نسبة مساهمة دول مجلس التعاون من إجمالي الصكوك الدولية المصدرة تقدر بـ: 59.5%، وقدرت عدد الإصدارات دول المجلس منذ جانفي 2001 إلى ديسمبر 2017 بـ: 281 إصداراً بقيمة 130.3 مليار دولار أمريكي وبذلك يكون مقدار الإصدار الواحد هو 463 مليون دولار أمريكي. وبذلك تحتل دول مجلس التعاون المرتبة الأولى عالمياً من حيث إصدارات الصكوك الدولية وهذا دليل على إقبال المستثمرين من مختلف دول العالم على هذه الصكوك.

3. نصيب مجلس التعاون لدول الخليج العربية من إجمالي الصكوك عالمياً:

بلغ إجمالي الصكوك المصدرة في الفترة من سبتمبر 2001 إلى ديسمبر 2017 ما قيمته 979.209 مليار دولار ويقابلها 7358 إصداراً، والجدول التالي يوضح نصيب دول مجلس من هذه الإصدارات:

الجدول رقم (03): نصيب مجلس التعاون من إجمالي الصكوك المصدرة من سبتمبر 2001 إلى ديسمبر 2017.

المنطقة	عدد الإصدارات	المبلغ (مليون دولار أمريكي)	النسبة %
باقي دول آسيا	6 219	705 802	72.1%
باقي دول الشرق الأوسط	5	525	0.06%
مجلس التعاون لدول الخليج العربية	679	227 862	23.24%
إفريقيا	250	21 938	2.2%
أوروبا وباقي دول العالم	205	23 082	2.36%
المجموع	7 358	979 209	100%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على International Islamic Financial Market, Sukuk report, April 2018, 7th Edition, pp : 57-58

مساهمة مجلس التعاون لدول الخليج العربية في إصدار الصكوك الإسلامية محليا وعالميا.

يتضح من هذا الجدول أنّ حصة مجلس التعاون لدول الخليج العربية من إجمالي الصكوك المصدرة من 2001 إلى 2017 قد بلغت 679 إصدارا بقيمة 227.862 مليار دولار أمريكي وهو ما يمثل 23.24% من الإصدارات العالمية من الصكوك خلال الفترة. وقد جاءت دول مجلس التعاون في المرتبة الثانية بعد باقي دول آسيا بنسبة (72.1%) وعلى رأس هذه الدول ماليزيا التي ساهمت ب 62.53% وأندونيسيا 6.41% من إجمالي الصكوك عالميا.

4. نصيب مجلس التعاون لدول الخليج العربية من الصكوك القصيرة الأجل عالميا:

الصكوك القصيرة الأجل هي التي تكون مدتها سنة واحدة أو أقل، وتستخدم في توفير احتياجات السيولة للمؤسسات المالية الإسلامية، وقد بلغت عدد إصداراتها عالميا 3449 إصدارا خلال الفترة من سبتمبر 2001 إلى ديسمبر 2017 وهو ما يعادل 367.41 مليار دولار، وسيتمّ من خلال الجدول أدناه التعرّف على حصة دول مجلس التعاون من الصكوك القصيرة:
الجدول رقم(04): نصيب دول مجلس التعاون من الصكوك القصيرة الأجل المصدرة من جانفي 2001 إلى ديسمبر 2017.

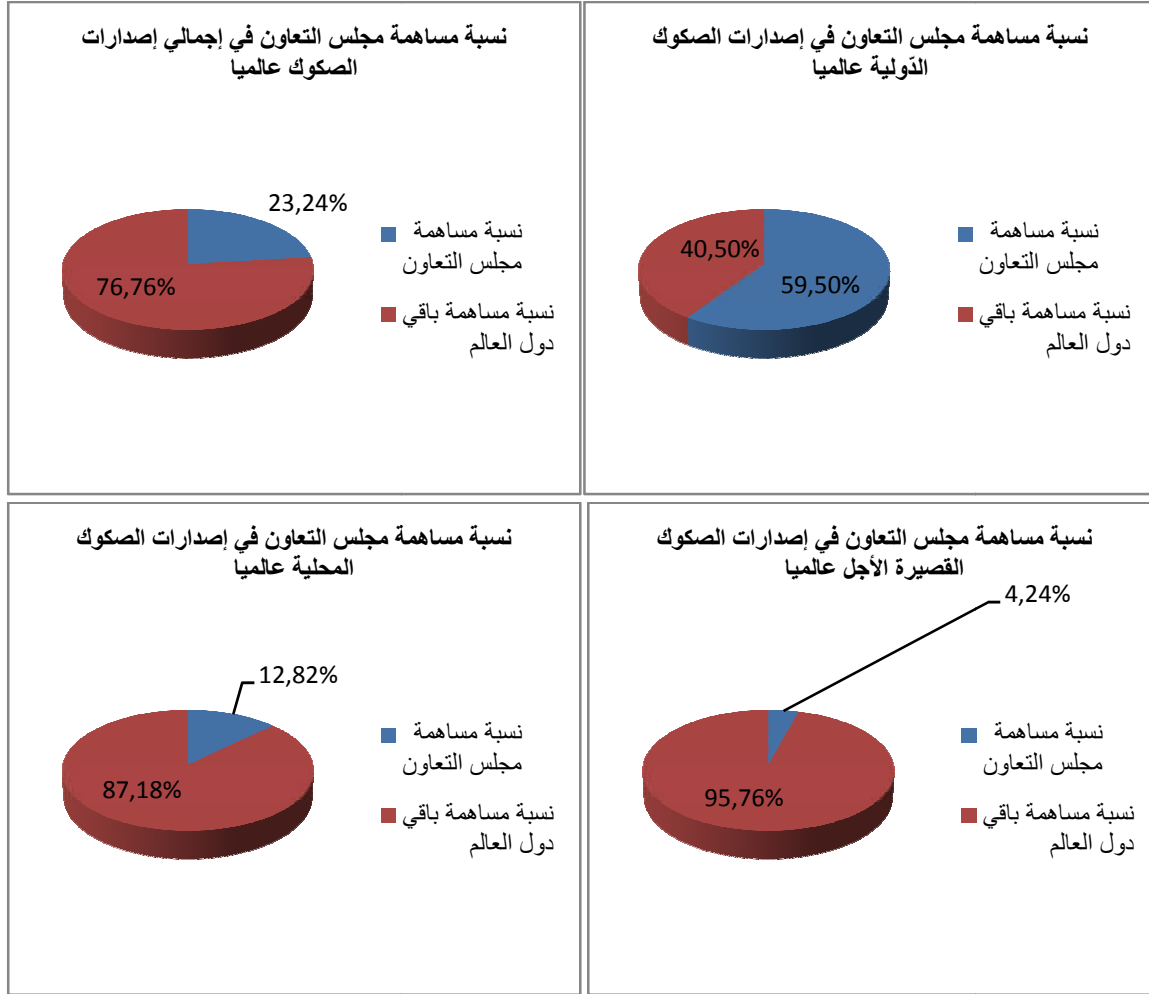
المنطقة	عدد الإصدارات	المبلغ (مليون دولار أمريكي)	النسبة %
باقي دول آسيا	2 794	331 475	90.2%
باقي دول الشرق الأوسط (اليمن)	1	234	0.06%
مجلس التعاون لدول الخليج العربية	327	15 629	4.24%
إفريقيا	226	16 571	4.5%
أوروبا وباقي دول العالم	101	3 501	0.95%
المجموع	3 449	367 410	100%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على International Islamic Financial Market, Sukuk report, April 2018, 7th Edition, pp : 27-28

قدّرت نسبة مساهمة دول مجلس التعاون مجتمعة في إصدارات الصكوك القصيرة الأجل 4.24% من الإصدارات العالمية أي 327 إصدارا فقط بقيمة 15.629 مليار دولار مع العلم أنّ غالبية هذه الإصدارات (أي 319 إصدار) كان لدولة البحرين، وقد استحوذت ماليزيا وحدها على أكثر من أربعة أخماس (86.67%) من الصكوك القصيرة الأجل المصدرة عالميا خلال الفترة إذ بلغت إصداراتها 2598 إصدارا بقيمة 318.420 مليار دولار أي أكثر من 20 مرّة قيمة إصدارات دول مجلس التعاون مجتمعة.

ويمكن توضيح ما سبق من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (01): نسب مساهمة مجلس التعاون في إصدارات الصكوك من جانفي 2001 إلى ديسمبر 2017.



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على ما سبق

IV- نصيب كل دولة في مجلس التعاون من إصدارات الصكوك عالميا ومحليا

يتمّ من خلال هذا المحور التعرّف على نسبة مساهمة كل دولة من دول مجلس التعاون في إصدارات الصكوك: الصكوك قصيرة الأجل، الصكوك الدّولية، الصكوك المحلية، ثمّ من إجمالي الصكوك.

1. نصيب كل دولة من دول مجلس التعاون من الصكوك المحلية:

استحوذت العربية السّعودية على أكثر من نصف إصدارات مجلس التعاون من الصكوك المحليّة وبلغت نسبة مساهمتها 57.70% من إجمالي إصدارات المجلس، و7.40% من الإصدارات العالمية، في حين جاءت البحرين في المرتبة الثانية وبلغت

مساهمة مجلس التعاون لدول الخليج العربية في إصدار الصكوك الإسلامية محليا وعالميا.

نسبة مساهمتها 17.33% من إجمالي إصدارات المجلس، ثم دولة قطر بنسبة 14.78% أي أنّ الدول الثلاث قد ساهمت بحوالي 90% من إصدارات المجلس من الصكوك المحلية.

أما من حيث عدد الإصدارات فقد جاءت في المرتبة الأولى دولة البحرين بـ 291 إصدار من مجموع 398 إصدار أي أكثر من 73%، ثمّ العربية السعودية بـ 72 إصدار ، بينما جاءت في المرتبة الأخيرة دولة الكويت بإصدار واحد فقط خلال الفترة.

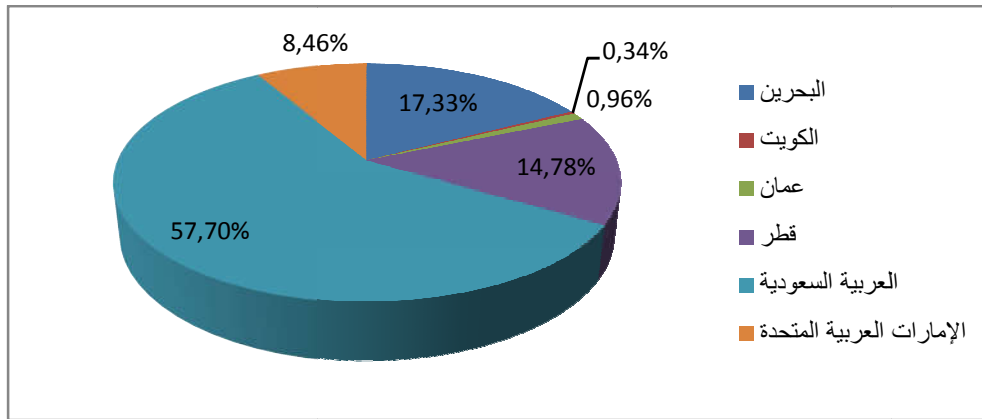
الجدول رقم (05): نصيب كل دولة في مجلس التعاون من الصكوك المحلية المصدرة من جانفي 2001 إلى ديسمبر 2017.

دول مجلس التعاون	عدد الإصدارات	المبلغ (مليون دولار أمريكي)	النسبة محليا	النسبة عالميا
البحرين	291	17 290	17.33%	2.27%
الكويت	1	332	0.34%	0.04%
عمان	4	941	0.96%	0.12%
قطر	16	14 416	14.78%	1.90%
العربية السعودية	72	56 250	57.70%	7.40%
الإمارات العربية المتحدة	14	8 251	8.46%	1.09%
المجموع	398	97 479	100%	12.82%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على International Islamic Financial Market, Sukuk report, April 2018, 7th Edition, p : 45

ولتوضيح نسب الجدول أعلاه يمكن الاستعانة بالشكل التالي:

الشكل رقم (02): نسب مساهمة دول مجلس التعاون في إصدارات الصكوك المحلية من جانفي 2001 إلى ديسمبر 2017.



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول السابق

2. نصيب كل دولة من دول مجلس التعاون من الصكوك الدولية:

من حيث حجم إصدارات مجلس التعاون من الصكوك الدوليّة تأتي في الصدارة دولة الإمارات العربية المتحدّة بحجم إصدار قدره 63.644 مليار دولار أمريكي وهو ما يمثّل نصف إصدارات المجلس تقريبا أي 48.81 % وحوالي ثلث الإصدارات العالمية أي ما نسبته 29.04 % تليها العربية السعودية بحجم إصدار قدر بـ 38.965 مليار دولار وهو ما يمثّل

29.88% من إصدارات المجلس و17.78% من الإصدارات العالمية، وهذا يعني أنّ إصدارات الإمارات والسعودية من الصكوك يفوق نسبة 78% من إجمالي إصدارات المجلس. ثمّ دولة قطر بحجم إصدار قدره 11.965 مليار دولار، ثمّ دولة البحرين بحجم إصدار قدره 10.430 مليار دولار، بينما كان نصيب كل من دولة عمان والكويت أقلّ من 3.5 مليار دولار. أمّا من حيث عدد الإصدارات فقد تصدرت القائمة مملكة البحرين بـ 101 إصدار خلال الفترة تليها دولة الإمارات بـ 96 إصدار ثمّ العربية السعودية بـ 50 إصدارًا، وكان نصيب الدول الأخرى أقلّ من 20 إصدارًا.

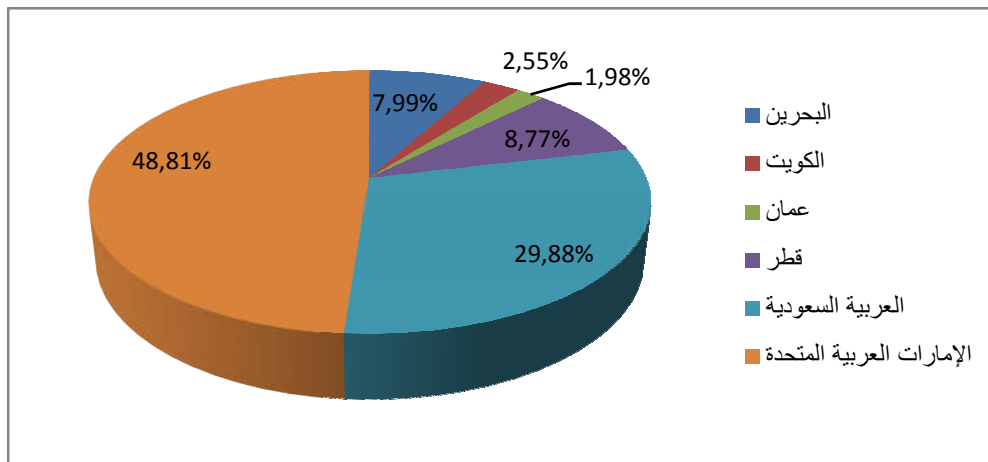
الجدول رقم (06): نصيب كل دولة في مجلس التعاون من الصكوك الدولية المصدرة من جانفي 2001 إلى ديسمبر 2017.

النسبة عالميا	النسبة محليا	المبلغ (مليون دولار أمريكي)	عدد الإصدارات	دول مجلس التعاون
4.76%	7.99%	10 430	101	البحرين
1.52%	2.55%	3 327	17	الكويت
1.18%	1.98%	2 582	3	عمان
5.22%	8.77%	11 965	14	قطر
17.78%	29.88%	38 965	50	العربية السعودية
29.04%	48.81%	63 644	96	الإمارات العربية المتحدة
59.5%	100%	130 383	281	المجموع

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على International Islamic Financial Market, Sukuk report, April 2018, 7th Edition, pp : 41-42

ويمكن الاستعانة بالشكل التالي لتوضيح نسب الجدول أعلاه:

الشكل رقم (03): نسب مساهمة دول مجلس التعاون في إصدارات الصكوك الدولية من جانفي 2001 إلى ديسمبر 2017.



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول السابق

3. نصيب كل دولة من دول مجلس التعاون من إجمالي الصكوك

يجمع الصكوك المحلية مع الصكوك الدولية يتمّ الحصول على إجمالي الصكوك المصدرة خلال الفترة لكل دولة من دول

مجلس التعاون وهو ما توضحه معطيات الجدول التالي:

مساهمة مجلس التعاون لدول الخليج العربية في إصدار الصكوك الإسلامية محليا وعالميا.

الجدول رقم (07): نصيب دول مجلس التعاون من إجمالي الصكوك المصدرة من جانفي 2001 إلى ديسمبر 2017.

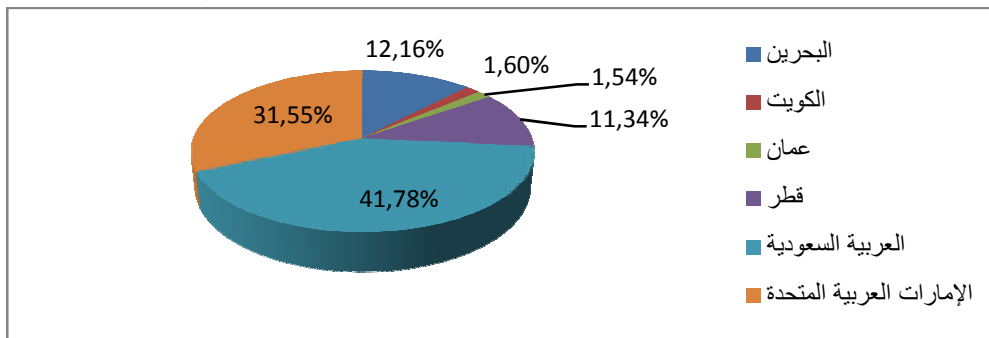
دول مجلس التعاون	عدد الإصدارات	المبلغ (مليون دولار أمريكي)	النسبة محليا	النسبة عالميا
البحرين	392	27 720	12.16%	2.83%
الكويت	18	3 658	1.60%	0.37%
عمان	7	3 523	1.54%	0.36%
قطر	30	25 851	11.34%	2.64%
العربية السعودية	122	95 215	41.78%	9.72%
الإمارات العربية المتحدة	110	71 895	31.55%	7.34%
المجموع	679	227 862	100%	23.24%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على International Islamic Financial Market, Sukuk report, April 2018, 7th Edition, p : 57

بلغت قيمة إجمالي الصكوك التي أصدرتها العربية السعودية خلال الفترة 95.215 مليار دولار وهو ما يمثل 41.78% من إجمالي إصدارات المجلس وتأتي دولة الإمارات في المرتبة الثانية بـ 71.895 مليار دولار أي ما نسبته 31.55% من إصدارات المجلس، أي أنّ الدولتين معا قد ساهمتا بأكثر من 72% من إصدارات المجلس. واحتلت دولة البحرين المرتبة الثالثة بنسبة 12.16% وجاءت في المرتبة الرابعة دولة قطر بـ 11.34%، فيما كانت نسبة مساهمة كل من دولة الكويت وعمان أقل من 2% من إصدارات مجلس التعاون أي أنّ قيمة إصداراتها لم تتجاوز 4 مليار دولار خلال الفترة.

أما من حيث عدد الإصدارات فقد جاءت البحرين في المرتبة الأولى بـ 392 إصدار منها 291 إصدار خاص بالصكوك المحلية والباقي صكوك دولية، ثمّ العربية السعودية بـ 122 إصدار والإمارات بـ 110 إصدارات. ويمكن تمثيل نسب الجدول أعلاه كما يلي:

الشكل رقم (04): نسب مساهمة دول مجلس التعاون في إجمالي إصدارات الصكوك من جانفي 2001 إلى ديسمبر 2017.



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول السابق

4. نصيب كل دولة من دول مجلس التعاون من الصكوك القصيرة الأجل:

تحتل مملكة البحرين الصدارة من حيث حجم الصكوك القصيرة الأجل المصدرة خلال الفترة من جانفي 2001 إلى ديسمبر 2017 بقيمة 14.098 مليار دولار يقابلها: 319 إصدارا، وتأتي المملكة العربية السعودية في المرتبة الثانية بحجم إصدار قدر به: 1.301 مليار دولار (6 إصدارات)، فيما أصدرت كل من دولة عمان والإمارات العربية المتحدة إصدارا واحدا فقط بقيمة 130 مليون دولار و100 مليون دولار على التوالي، ولم تصدر دولة قطر والكويت أي إصدار للصكوك قصيرة الأجل خلال الفترة محلّ الدراسة. والجدول التالي يوضح نصيب مساهمة كل دولة من المجلس في إصدارات الصكوك القصيرة الأجل:

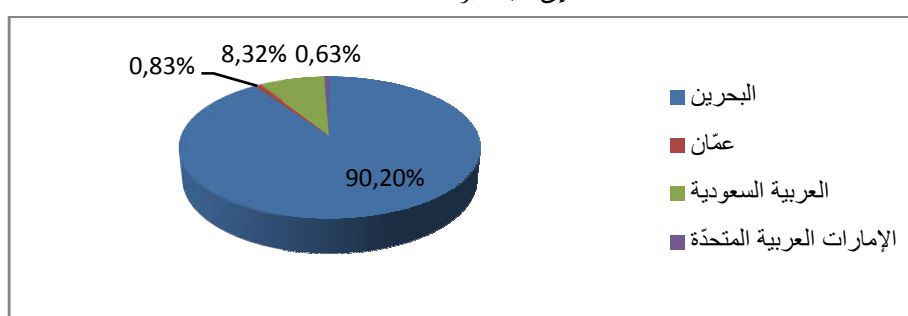
الجدول رقم (08): نصيب دول مجلس التعاون من الصكوك القصيرة الأجل المصدرة من جانفي 2001 إلى ديسمبر 2017.

دول مجلس التعاون	عدد الإصدارات	المبلغ (مليون دولار أمريكي)	النسبة محليا	النسبة عالميا
البحرين	319	14 098	90.2%	3.84%
عمان	1	130	0.83%	0.04%
العربية السعودية	6	1 301	8.32%	0.35%
الإمارات العربية المتحدة	1	100	0.63%	0.03%
قطر	-	-	-	-
الكويت	-	-	-	-
المجموع	327	15 629	100%	4.24%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على International Islamic Financial Market, Sukuk report, April 2018, 7th Edition, p : 27

ويمكن توضيح نسب الجدول أعلاه من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (05): نسب مساهمة دول مجلس التعاون في إصدارات الصكوك القصيرة الأجل خلال الفترة من جانفي 2001 إلى ديسمبر 2017.



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول السابق

من حيث نسب إصدارات الصكوك القصيرة الأجل جاءت دولة البحرين في المرتبة الأولى محليا بنسبة 90.20% من قيمة إصدارات المجلس تليها العربية السعودية بنسبة 8.32% ثمّ عمان والإمارات بنسبة 0.63% و0.83% على الترتيب.

-V الخلاصة:

في ختام هذا البحث يمكن تقديم أهم النتائج المتوصل إليها وهي كما يلي:

1. في مجال إصدارات الصكوك المحلية:

مساهمة مجلس التعاون لدول الخليج العربية في إصدار الصكوك الإسلامية محليا وعالميا.

- قَدَّرت نسبة مساهمة دول مجلس التعاون بـ: 12.82% من الإصدارات العالمية من هذه الصكوك، وجاءت في المرتبة الثانية بعد ماليزيا التي ساهمت بـ 73.39% من الإصدارات العالمية؛
- جاءت العربية السعودية في المرتبة الثانية عالميا (بعد ماليزيا) بنسبة مساهمة قَدَّرت بـ 7.40% من الإصدارات العالمية، وجاءت في المرتبة الأولى بين دول مجلس التعاون واستحوذت على 57.70% من إصدارات المجلس من هذه الصكوك، وتفوّقت على البحرين التي جاءت في المرتبة الثانية بين دول مجلس التعاون رغم أنّ هذه الأخيرة أصدرت عددا أكبر (291 إصدار) من السعودية (72 إصدار) ويعود السبب في ذلك إلى ارتفاع قيمة الصكوك المحلية التي تصدرها السعودية، وجاءت في المرتبة الثالثة دولة قطر تليها في المرتبة الرابعة الإمارات العربية المتحدّة؛

2. في مجال إصدارات الصكوك الدولية:

- احتلّت دول مجلس التعاون المرتبة الأولى عالميا وكانت نسبة مساهمتها أكثر من نصف الإصدارات العالمية من هذه الصكوك 59.5%، وهذا يدلّ على رغبة حكومات دول مجلس التعاون في جذب التمويل الأجنبي الذي يوفر موارد مالية كبيرة لتمويل المشاريع التنموية الضخمة.
- جاءت دولة الإمارات العربية المتحدّة في المرتبة الأولى عالميا بنسبة مساهمة 29.04% من الإصدارات العالمية، والأولى محليا بنسبة قاربت نصف إصدارات دول المجلس 48.81%، وجاءت العربية السعودية في المرتبة الثالثة عالميا (بعد ماليزيا) بنسبة مساهمة 17.78%، وقَدَّرت نصيب هاتين الدولتين بأكثر من 78% من إصدارات دول مجلس التعاون، وجاءت في المرتبة الثالثة بين دول المجلس دولة قطر وفي المرتبة الرابعة دولة البحرين. وتعكس هذه النسب مدى الاهتمام الذي حظيت به الصكوك الدولية التي تصدرها دول مجلس التعاون من طرف المستثمرين الأجانب من مختلف دول العالم.

3. في مجال إصدارات إجمالي الصكوك:

- قَدَّرت نسبة مساهمة دول مجلس التعاون مجتمعة بـ: 23.24% وقد جاءت في المرتبة الثانية بعد دولة ماليزيا التي ساهمت بـ 62.53% وسبب انخفاض نسبة مساهمة دول مجلس التعاون في إصدارات إجمالي الصكوك يعود إلى ضخامة حجم الصكوك المحلية التي تصدرها ماليزيا مقارنة بحجم الصكوك الدولية التي تصدرها دول مجلس التعاون؛
- جاءت العربية السعودية في المرتبة الثانية عالميا (بعد ماليزيا) بنسبة 9.72% من الإصدارات العالمية تليها في المرتبة الثالثة عالميا الإمارات العربية المتحدّة بنسبة 7.34%، ورغم أنّ إصدارات الإمارات من الصكوك الدولية (63 مليار دولار) أكبر من إصدارات السعودية (38 مليار دولار) إلّا أنّ العربية السعودية تفوّقت على الإمارات بسبب ضخامة حجم الصكوك المحلية التي تصدرها السعودية (قيمتها 56 مليار دولار) مقابل 8 مليارات دولار فقط للإمارات؛

4. في مجال إصدارات الصكوك القصيرة الأجل:

- كانت نسبة مساهمة دول مجلس التعاون منخفضة 4.24% فقط من الإصدارات العالمية، وهو دليل على أنّ هذا النوع من الصكوك لا يحظى باهتمام كبير من دول مجلس التعاون؛

- جاءت دولة البحرين في المرتبة الثالثة عالميا بنسبة مساهمة 3.84% من الإصدارات العالمية بعد كل من ماليزيا 86.67% والسودان 4.47%، وجاءت في المرتبة الأولى بين دول مجلس التعاون بنسبة مساهمة قدرت بـ 90.20% من إصدارات المجلس وتليها العربية السعودية بنسبة 8.32% .

المراجع:

1. International Islamic Financial Market .(2018) .*Internationa Sukuk report, April 2018* .
2. مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي. (من 26 إلى 30 أبريل 2009). قرار رقم 178 (19/4) بشأن الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها. الدورة 19 في إمارة الشارقة (الإمارات).
3. أحمد سالم ملحم. مفهوم ومشروعية الصكوك الإسلامية. تاريخ الاسترداد 15 جانفي, 2020، من موقع الدكتور أحمد ملحم: <http://www.drahmadmelhem.com/p/1.html>
4. أحمد شعبان محمد عليّ. (2014). الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية . الاسكندرية : دار التعليم الجامعي.
5. المادة الرابعة من النظام الأساسي لمجلس التعاون لدول الخليج العربية. النظام الأساسي. تاريخ الاسترداد 17 جانفي, 2020، من موقع مجلس التعاون لدول الخليج العربية: <http://www.gcc-sg.org/ar-sa/AboutGCC/Pages/Primarylaw.aspx>
6. حامد بن حسن بن محمد عليّ ميرة. (24 إلى 26 ماي 2010). صكوك الحقوق المعنوية . ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتعلم. جامعة الملك عبد العزيز جدة.
7. حمزة بن حسين الفهر الشريف. (24 إلى 26 ماي 2010). ضمانات الصكوك الإسلامية . الصكوك الإسلامية: عرض وتعلم ، جامعة الملك عبد العزيز في جدة.
8. عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي. (24 و25 ماي 2010). الوظائف الاقتصادية للصكوك نظرة مقاصدية. ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتعلم. جامعة الملك عبد العزيز جدة.
9. عبد الملك منصور. (31 ماي إلى 3 جوان 2009). العمل بالصكوك الاستثمارية الإسلامية على المستوى الرسمي والحاجة إلى تشريعات جديدة. مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول. دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بديي.
10. عليّ محي الدين القره داغي. تاريخ الاسترداد 16 جانفي, 2020، من الموقع الرسمي لفضيلة الأستاذ الدكتور عليّ محي الدين القره داغي: www.qaradaghi.com
11. معبد علي الجارحي، و عبد العظيم جلال أبو زيد. (24 إلى 26 ماي 2010). أسواق الصكوك الإسلامية وكيفية الارتقاء بها. ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتعلم. جامعة الملك عبد العزيز جدة.
12. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. (2010). المعايير الشرعية المعيار الشرعي رقم 17 .
13. وليد خالد الشايجي، و عبد الله يوسف الحجي. صكوك الاستثمار الشرعية . المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية، كلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة.
14. يوسف حسن يوسف. (2014). الصكوك المالية وأنواعها (الطبعة 1). الاسكندرية: دار التعليم الجامعي.