

قراءة في واقع وأداء الصكوك الإسلامية Reading in the reality and performance of Islamic Sukuk

أحمد علاش*

¹ كلية العلوم الاقتصادية، جامعة علي لونيسي، البلدة 2

ahmedallache.ecoC@gmail.com

تاريخ الارسال: 2021/05/27؛ تاريخ القبول: 2021/07/12؛ تاريخ النشر: 2021/11/04

ملخص: تمثل الصكوك وسيلة تمويلية متوافقة مع الشريعة الإسلامية تسمح بتعبئة المدخرات بهدف تمويل عمليات استثمارية إنتاجية أو تجارية، في إطار تقاسم الأرباح أو الخسائر المحققة فعلا. على هذا الأسس شهدت سوق الصكوك الإسلامية اتساعا وتطورا مع بداية القرن الواحد والعشرين على المستوى العالمي، نظرا لقبولها العام وما تحققه من أمان تجاه الأزمات المالية والاقتصادية. عاجلت هذه الورقة البحثية تطور وانتشار عملية التمويل بواسطة الصكوك للوقوف على الأهمية المتزايدة لهذه الوسيلة التمويلية، من أجل العمل على توسيع قاعدتها في الدول الإسلامية للاستفادة من الأموال المعطلة عن وظيفتها الأساسية، وهي التمويل. الكلمات المفتاحية: الصكوك، التمويل، المشاركة، الصيرفة، التطور

رموز تصنيف jel: G24 ; O16 ; P34

ABSTRACT: Sukuk represent a financing instrument in compliance with Islamic law that allows the mobilization of savings with the aim of financing productive or commercial investment operations, in the framework of sharing actually realized profits or losses.

On this basis, the market of Islamic sukuk has expanded and developed with the beginning of the twenty-first century at the global level, due to its general acceptance and the safety it achieves in the face of financial and economic crises.

This paper dealt with the development and spread of the process of financing by means of sukuk to determine the increasing importance of this financing method, in order to work to expand its base in Islamic countries to take advantage of the funds suspended from its basic function, which is financing.

Key words: sukuk, financing, participation, banking, development

Jel Classification Codes : P34 ; O16 ; G24

تمهيد :

مازالت إشكالية التمويل تنصدر الأبحاث الاقتصادية والمالية لعدة أسباب، يتعلق أهمها بالعائد من حيث عدالته وشرعيته وآثاره على الأداء المالي والاقتصادي، فسر الفائدة يطرح كل هذه الإشكالات، باعتباره يمثل عائدا لأصحاب الأموال دون جهد أو مخاطرة، ونسبته لا تتوافق مع الأرباح المحققة فعلا في فترات الراج، وأخذ الفائدة رغم خسارة المشروع يشكّل ظلما للمبادرين في المجال الاستثماري، ومن جانب آخر رغبة أصحاب الفائض المالي في التنازل عن أموالهم على أساس العائد المتاح في نظام مالي لم يمنح الأمان لكل الأطراف المشاركة في الثالوث الخاص بسعر الفائدة: المدين والدائن والمدير.

ومع تزايد الدعوات لتغيير النظام المالي ووسائل التمويل، إثر تعاقب الأزمات المالية، يطرح التمويل الإسلامي منتجاته على أساس قدراتها التمويلية الآمنة والعادلة من منطلق تقاسم الأرباح والخسائر، والترابط الوثيق بين الجانب النقدي والجانب الحقيقي، هذا تعتبر الصكوك واحدة من المنتجات ذات التوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية والقدرة التمويلية العالية.

من أجل معالجة الموضوع بطريقة علمية نطرح الإشكالية التالية:

ما مدى انتشار التمويل بالصكوك الإسلامية في مختلف الدول؟

لمعالجة الإشكالية سوف نركّز على دراسة وصفية تحليلية لأرقام ومعطيات حول التمويل بالصكوك من خلال تقارير تصدر عن هيئات ضالعة في مجال التمويل.

هدف الدراسة: تهدف الدراسة إلى تسليط الضوء على الدور التمويلي للصكوك الإسلامية من خلال أرقام ومعطيات حديثة، من أجل العمل على ترسيخ هذا النوع من أدوات التمويل في مختلف المؤسسات المالية الإسلامية، بل ومن أجل إقناع المؤسسات المالية التقليدية بهذا المنتج المالي والتخلي عن التمويل التقليدي القائم على سعر الفائدة.

أدوات الدراسة: تم الاعتماد بالدرجة الأولى على تقرير الصكوك للسوق المالية الإسلامية الدولية صادر سنة 2020، بالإضافة إلى مراجع أخرى من كتب ومقالات وتقارير وأطروحات.

I- المعنى والأهداف:

دخول الصكوك الإسلامية الأسواق المالية كوسيلة تمويلية يستدعي التعريف بهذه الوسيلة لزيادة الانتشار والاستخدام، إذ يوجد الكثير من أصحاب الفائض المالي من يرغب في تنمية أمواله دون أن يجد ذلك سبيلا شرعيا مغريا للتنازل عن مدخراته إلى حين.

1.I- التعريف اللغوي:

جاء في لسان العرب ذكر مصطلح الصك على عدة أوجه، لكن ما يهمنا هو الوجه المتعلق بالورقة المالية الاستثمارية، حيث جاء: "والصَّك: الكتاب، فارسي معرّب، وجمعه أصلٌ وصكوك وصكّاك، قال ابن منصور: والصَّكّ الذي يكتب للعهد، معرّبٌ، أصله جَكّ، ويجمع صكّاكاً وصكوكاً، وكانت الأرزاق تسمى صكّاكاً، لأنها كانت تخرج مكتوبة، ومنه الحديث في النهي عن شراء الصِّكّاك والقطوط، وفي حديث أبي هريرة: قال لمروان، أخلّلت بيع الصِّكّاك، وهي جمع صكّ وهو الكتاب، وذلك أن الأمراء كانوا يكتبون للناس بأرزاقهم وأعطياتهم كتباً، فيبيعون ما فيها قبل أن يقبضوها معجلاً، ويعطون المشتري الصك، ليمضي ويقبضه، فهو عن ذلك لأنه يبيع ما لم يقبض"¹ (ابن منظور، ص 2475).

وفي معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء، جاء تعريف مقارب له: "الصَّكّ في اللغة: الكتب. وفي العرف والاصطلاح: هو الكتاب الذي تكتب فيه المعاملات والأقارير بالمال وغيره. وقال السرخسي: "الصَّكّ اسم خاصّ لما هو وثيقة بالحق والواجب"² (نزبه حمّاد، ص 280) ما ذكر في الحديث أن الصكوك هذه كان يتم تداولها، إلا أن تمثّل سلعة لا مساهمة مالية في مشروع اقتصادي بهدف الاستثمار، لذلك كان النهي عن التداول لأن السلعة يجب أن تقبض قبل نقل ملكيتها للآخرين.

2.I- التعريف الاصطلاحي:

تم تعريفها من قبل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution "AAOIFI") بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثّل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"³ (المعيار الشرعي رقم 17 "AAOIFI")

يبين التعريف جملة من العناصر المرافقة لعملية التمويل عن طريق الصكوك الإسلامية، نوجزها فيما يلي:

أ/ تساوي القيمة: الصكوك يتم إصدارها بقيمة متساوية لأجل المعالجة المحاسبية السليمة من حيث المشاركة في رأس المال والأرباح والخسائر.

ب/ حصصاً شائعة: لمن يكتب في الصكوك يكون قد ملك حصة في المشروع بحسب عدد الصكوك التي يملكها، تعطيه الحق في الأرباح المحققة فعلاً.

ج/ عدد الصكوك: لكل مشروع عدداً محدداً من الصكوك التي تسمح بتغطية التكلفة اللازمة لإقامة المشروع، بعد إتمام الاكتتاب تغلق عملية بيع الصكوك.

هذه العناصر توحى بإشراك الجمهور في مختلف المشاريع الاقتصادية والاستثمارية ما يلغي الحاجة إلى الاستدانة أو استخدام السندات القائمة على سعر الفائدة.

II - الصكوك على المستوى العالمي:

مازال النداء باستبدال القروض المصرفية والسندات القائمة على الفائدة بوسيلة تمويلية أكثر عدلاً واستقراراً وعائداً قائماً على المشاركة في الربح والخسارة⁴ (سعود بن ملوح العنزي، ص58)، ما يحقق نمواً وتنمية دون أزمات مالية أو اقتصادية، إلى أن ظهرت الصكوك التي أجازتها الشريعة الإسلامية لما فيها من توافق ومقصد المال في الإسلام، باعتبارها قائمة على تجميع المدخرات للمشاركة الفعلية في رأس مال المشروع على أساس "الغنم بالغرم" ما يبعد شبح الفقاعات المالية الناجمة عن الخلل بين الجانب النقدي والجانب السلعي.

لقد لقيت الصكوك قبولا عاماً على المستوى العالمي⁵ (نوال بن عمارة، ص254)، باعتبارها صالحة لكل الاقتصاديات مهما كان المذهب الاقتصادي المتبع، على هذا الأساس بينما التمويل عن طريق الصكوك في العالم الإسلامي وغير الإسلامي⁶ (ROUGGANI Khalid ; NABIL P12

(BOUAYAD Amine ; AQRAB Otman ;

بالشكل الذي سمح باستغلال المدخرات التي تملك الحق في العائد المحقق لا في الفوائد المنشئة للأزمات، والجدول رقم 1 التالي يبين هذا التطور:

جدول رقم 1: إجمالي إصدار الصكوك على المستوى العالمي 2001-2019

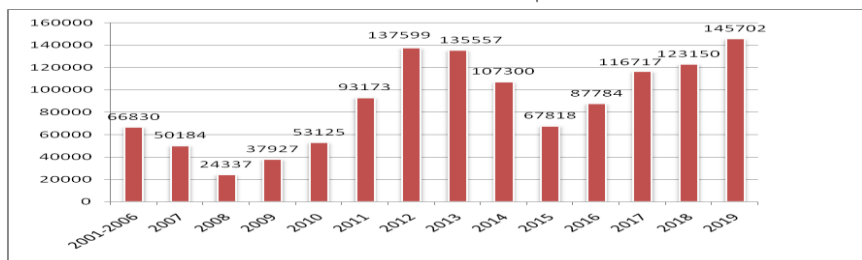
الوحدة: مليون دولار

السنة	القيمة
2001-06	66830
2007	50184
2008	24337
2009	37927
2010	53125
2011	67818
2012	93173
2013	107300
2014	135557
2015	137599
2016	87784
2017	116717
2018	123150
2019	145702
الاجمعي	1247203

المصدر: الأسواق المالية الدولية (IIFM) www.IIFM.net، تقرير الصكوك، الإصدار التاسع، جويلية 2020، ص28

الملاحظ تذبذباً في الإصدار إما بسبب أزمة 2008 أو الأزمة النفطية بعد 2014، لكن وحتى 2019 كان النمو واضحاً، وهذا ما يؤكد التوطين الفعلي للصكوك في عديد الدول لأجل الاستفادة من الأموال المعدة للإقراض دون تكلفة خارج العائد المحقق، أي أن صاحب المشروع لا يتحمل دفع العائد للمشاركين في تمويل المشروع إلا إذا تحقق الربح فعلاً، وهذا ما جعل الصكوك وسيلة تمويل مقبولة عالمياً، وقد أظهر الجدول هذه الحقيقة، وللتوضيح أكثر نقدم البياني الشكل التالي:

شكل رقم 1: تطور إصدار الصكوك عالمياً



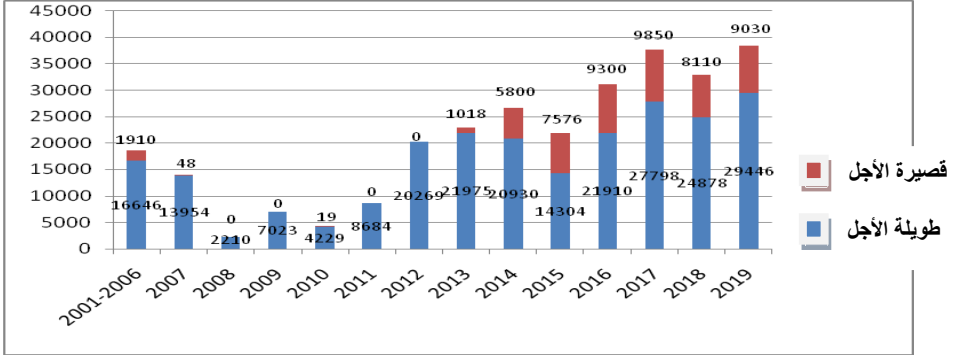
المصدر: من إعداد الباحث بناء على الجدول رقم 1

III- أنواع الصكوك من حيث المدى

أثبتت البيانات أن التمويل بالصكوك يصلح على المدى الطويل والمدى القصير، ما يعطيها المرونة الكافية لذوي العجز المالي وذوي الفائض المالي، على غرار السندات التي تم رفضها للفائدة ولتسببها في الفقاعات المالية، لذلك يتم استخدام الصكوك على المدينين المتوسط والطويل، فمن البنى التحتية إلى الصفقات التجارية وما بينهما، يمكن تعبئة المال اللازم للتمويل⁷ (إلياس حناش، جبار بوكثير، سهام بودواب، ص285)، ولكل رغبته الاستثمارية التي يجد لها منفذاً في سوق الصكوك بما

يحقق حاجته واحتياجاته، لصاحب الفائض المالي نافذة لزيادة ثروته وتنمية مداخله، والشكل يبين هذا التطور.

شكل رقم 2: تطور إصدار الصكوك قصيرة وطويلة الأجل عالميا للفترة 2001 - 2019



المصدر: الأسواق المالية الدولية (IIFM) www.IIFM.net، تقرير الصكوك، الإصدار التاسع، جويلية 2020، ص32

يمكن إفراغ بيانات الشكل البياني في الموالى:

جدول رقم 2: إجمالي إصدار الصكوك على المستوى العالمي طويلة وقصيرة الأجل 2019/2001

الوحدة: مليون دولار

السنة	2006-2001	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	المجموع
صكوك طويلة الأجل	16646	13954	2210	7023	4229	8684	20269	21975	20930	14304	21910	27798	24878	29446	234256
صكوك قصيرة الأجل	1910	48	0	0	19	0	0	1018	5800	7576	9300	9850	8110	9030	52661

المصدر: من إعداد الباحث بناء على الشكل رقم 2

يظهر من الشكل 2 والجدول 2 أن الأهمية تنفرد بها الصكوك طويلة الأجل، قد يرجع الأمر إلى احتياجات التمويل الكبيرة لهذه المشاريع والعائد المنتظر منها، لكن التمويل قصير الأجل هو الآخر يحظى بمكانة ذات أهمية لكنه قد ينصرف لتمويل الاستغلال، مع إمكانية تمويل العمليات التجارية على المدى القصير، وقد يصدق ذلك على استيراد المواد الأولية والسلع الاستهلاكية التي

تتميز بدور استثمارية قصيرة، لكنها على أهمية كبرى لما تحققه من توفير الاحتياجات السوقية المستعجلة التي تظهر خلال فترات ومواسم مختلفة.

IV - أنواع الصكوك المصدرة:

رغم أم الصكوك هي وسيلة تمويلية صالحة لكل حالة ومذهب، إلا أن الكثير منها تميز بكونها منتجات مالية إسلامية، لتوافقها مع مبادئ الشريعة الإسلامية، لقيامها على أساس "الغنم بالغرم" الذي يعطي لكل ذي حق حقه، فالصكوك في أصلها البديل الإسلامي للأوراق المالية التقليدية، التي لم تحقق المقصد من الوساطة المالية، فنجد ما هو قائم على المشاركة في الربح والخسارة (سعود العنزي، محمود السرطاوي، ص 217) كالمشاركة والمضاربة، ومنها ما هو قائم على المراجحة لدعم القطاع التجاري، ومنها ما يقوم على الإجارة لتسهيل استغلال رأس المال الثابت على وجه الخصوص، والجدول التالي يظهر أصنافا من الصكوك التي تم إصدارها وتؤدي دورها التمويلي:

جدول رقم 3: عينة عن الإصدارات التي تحققت في السوق الدولية للصكوك سنة 2019

طبيعة الصك	الجهة المصدرة	البلد	القيمة
صكوك الوكالة	البنك الإسلامي للتنمية		1.1 مليار دولار
صكوك مراجحة/مشاركة	وزارة المالية السعودية	العربية السعودية	2.5 مليار دولار
صكوك المضاربة	اتصالات السعودية	العربية السعودية	1.25 مليار دولار
صكوك الوكالة	وزارة المالية لاندونيسيا	اندونيسيا	1.25 مليار دولار
صكوك الإجارة	وزارة المالية التركية	تركيا	1.98 مليار دولار

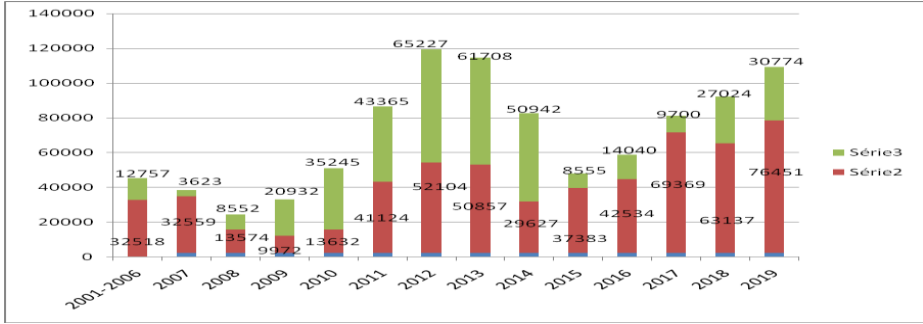
المصدر: الأسواق المالية الدولية (IIFM) www.IIFM.net، تقرير الصكوك، الإصدار التاسع، جويلية 2020، ص 32

من الجدول رقم 3 يظهر لنا أن الصكوك هي إصدارات تمويلية تعتمد على تمويل مختلف شرائح المجتمع المختلفة، منها ما هو قائم على التجارة، ومنها ما هو قائم تمويل الاستثمارات من خلال المضاربة والإجارة، ما يوحي بتعدد مجالات الإصدار والتمويل للصكوك الإسلامية⁸ (أحمد جابر بدران، ص 23)، الملاحظ عليها الجانب الاستثماري والجانب السيادي، ما يعطي سعة الاستخدام واختلاف أوجه التمويل، متى احتاجت الحكومات والمؤسسات للسيولة المالية اللازمة في إطار المشاركة والمراجحة والإجارة، بما يصلح لكل حالات التمويل، ويمنح أصحاب الفائض المالي فرصة لزيادة ثرواتهم.

V - التمويل المحلي عن طريق الصكوك 2001-2019:

يمكن للصكوك أن تساهم في التمويل محليا كما يمكنها المساهمة عالميا، والدولة استخدام الصكوك لتعبئة الادخار المحلي⁹ (بن قايّد الشيخ، ص94) الذي يشكّل مصدر تمويل أكثر أمان، ويسمح بإشراك شريحة واسعة في تمويل البرامج التنموية المختلفة، والحديث عن الإصدار المحلي لتبيان الأهمية التمويلية للصكوك على المستوى المحلي، وقد يتم منح القرار للهيئات المحلية من ولايات وبلديات للاستفادة من الصكوك في تمويل مشاريع اقتصادية ربحية تسمح بتحقيق التنمية المحلية، والجدول والشكل التاليين يبرزان التطور الإجمالي لنوعي الصكوك على مدى الدراسة دون تفصيل في مجالات التمويل.

شكل رقم3: إجمالي إصدار الصكوك المحلية طويلة وقصيرة الأجل 2001-2019



المصدر: الأسواق المالية الدولية (IIFM) www.IIFM.net، تقرير الصكوك، الإصدار التاسع، جويلية 2020، ص 33

جدول رقم4: إجمالي إصدار الصكوك المحلية طويلة وقصيرة الأجل 2001-2019

الوحدة: مليون دولار

السنة	2006-2001	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	المجموع
صكوك طويلة الأجل	32518	32559	13574	9972	13632	41124	52104	50857	29627	37383	42534	69369	63137	76451	564841
صكوك قصيرة الأجل	12757	3623	8552	20932	35245	43365	65227	61708	50942	8555	14040	9700	27024	30774	392444
نسبة الصكوك القصيرة إلى الطويلة	%39.23	%11.27	%63	%209.9	%258.5	%105.4	%125.2	%121.3	%171.9	%22.88	%33	%13.98	%42.8	%40.25	%69.48

المصدر: من إعداد الباحث بناء على الشكل رقم 3

يلاحظ من الجدول 4 رقم والشكل رقم 3 اختلاف الإصدار من النوعين من سنة لأخرى، ما يدل على مرونة استخدام الصكوك في عملية التمويل، حيث يمكن اللجوء للصكوك طويلة الأجل في تمويل التنمية الاقتصادية، واستخدام الصكوك قصيرة الأجل في مجال التسيير أو تغطية النفقات العابرة، فيمكن تمويل إنشاء ميناء بصكوك طويلة الأجل، وتسيير هذا الميناء بصكوك قصيرة الأجل، وفي كلا الحالتين يستفيد الممولون من العائد الناجم عن استغلال الميناء. لكن الملاحظ أنه في فترة الأزمات يتم اللجوء للصكوك قصيرة الأجل لتسيير أزمات السيولة والإبقاء على حيوية النشاط الاقتصادي. وفي ماليزيا توجد سوق نشطة جدا بين البنوك قائمة على المضاربة يوما بيوم¹⁰ (DOUAR Brahim ; ARKOUB Ouali ; P104).

فعلى سبيل المثال قد حققت وزارة المالية المملكة العربية السعودية في سوق الصكوك المحلي في عام 2019 ما قيمته 9.2 مليار ريال سعودي (2.46 مليار دولار أمريكي) مريحة صكوك مختلطة/ مضاربة، وحققت حكومة قطر 4 مليارات ريال قطري (1.08 مليار دولار أمريكي) صكوك وكالة. وهي مبالغ يمكنها سد فجوات تمويلية في إنجاز المشاريع المحلية، بل يمكن منح الترخيص للجماعات المحلية لإصدار الصكوك لتخفيف العبء عن الأجهزة المركزية ممثلة أساسا في وزارة المالية والخزينة العمومية، ما يسمح بتقليل العجز في الموازنة العامة، على أن تكون المشاريع الممولة محققة للعائد.

كمثال على ذلك يمكن للولاية أن تخطط لمشروع سكني قد يمس كل بلديات الولاية، ودون الرجوع إلى الهيئات المركزية، أو ميزانية التجهيز للولاية أو البلدية، أن تصدر صكوكا متساوية القيمة تغطي كلفة المشروع، من خلال أسلوب المشاركة، وبعد بيع المساكن يوزع الربح الصافي على حملة الصكوك، ويتم إطفاء تلك الصكوك. بذلك تستخدم المدخرات في المجال التنموي وتتجنب التمويل التضخمي أو الاستدانة.

إن سوق الصكوك قصيرة الأجل التي تستحق خلال سنة واحدة أو أقل تسمح بتلبية السيولة لدى المؤسسات المالية الإسلامية، فقد بلغت نسبة الصكوك القصيرة إلى الصكوك الطويلة خلال سنوات الدراسة 69.48% ما يدل على رواج سوق هذا النوع من الصكوك. هاته السوق ليست محلية فقط، وإنما تنتشر على المستوى العالمي باعتبار أن مشكل السيولة هو الخطر الأكبر أثناء الأزمات عندما يزداد السحب وتفضيل السيولة، ما يؤدي إلى إضعاف القدرة

على تلبية طلبات السحب، فتنهار الثقة في المؤسسات المالية والمصرفية، كما حدث في 2008 من انخيار لكبريات المصارف العالمية.

الجدول الموالي يبين تطور إصدارات الصكوك قصيرة الأجل على المستوى العالمي:

جدول رقم 5: إجمالي الصكوك العالمية قصيرة الأجل 2001 – 2019 لسنة أو أقل

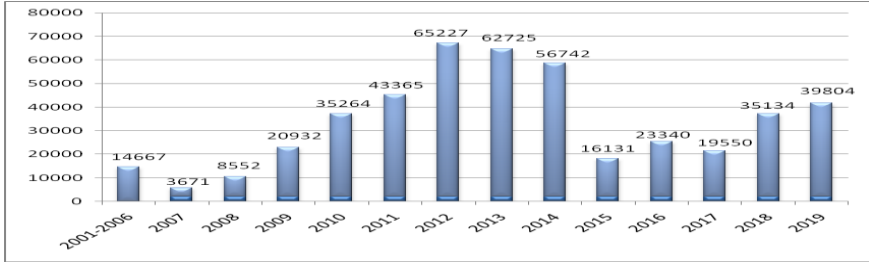
الوحدة: مليون دولار

السنة	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	المجموع
القيمة	14667	3671	8552	20932	35264	43365	65227	62725	56742	16131	23340	19550	35134	39804	445104

المصدر: الأسواق المالية الدولية (IIFM) www.IIFM.net، تقرير الصكوك، الإصدار التاسع، جويلية 2020، ص 35

وللتوضيح أكثر نقدم الشكل البياني التالي:

شكل رقم 4: تطور الصكوك قصيرة الأجل عالميا 2001-2019 مليون دولار



المصدر: من إعداد الباحث على أساس الجدول رقم 5

يبين الجدول رقم 5 والشكل البياني رقم 4 تذبذباً في إصدار الصكوك قصيرة الأجل على المستوى العالمي، ما يؤكد على أن هذا النوع من الصكوك يصلح لعلاج مشاكل محددة، حيث نلاحظ أنه بعد 2009 ازداد إصدار هذا النوع من الصكوك بسبب الأزمة، تراجعت بعد ذلك الإصدارات لتعاود الارتفاع سنة 2019 بسبب جائحة كورونا.

كانت ماليزيا رائدة في سوق الصكوك قصيرة الأجل إلى جانب إندونيسيا والسودان وغامبيا والبحرين وبروناي وتركيا، هذه المجموعة شكّلت إصداراً بنسبة 16.17٪ من إجمالي السوق قصير الأجل منذ البداية.

بدأت إدارة السيولة الإسلامية الدولية (IILM)، ومقرها ماليزيا، إصداراتها قصيرة الأجل في عام 2013، تم نقل جزء من حصة السوق قصير الأجل من فئة السيادية الماليزية إلى فئة شبه السيادية.

حيث كثفت الحكومة الإندونيسية إصدار الصكوك في حين بدأت تركيا إصدار IFI (مؤسسات مالية) وكذلك صكوك سيادية قصيرة الأجل. لكن رغم المصدرين الجدد ، لا تزال حصة ماليزيا في سوق الصكوك قصيرة الأجل بما في ذلك IILM خلال عام 2019 هي المهيمنة بحصة سوقية إجمالية تبلغ حوالي 66.89٪ (26.60 مليار دولار أمريكي).
الجدول الموالي يبين حصص بعض الدول من هذه الإصدارات كدليل على تقبّل هذه الوسيلة التمويلية والاستثمارية في آن واحد.

جدول رقم 6: إصدارات الصكوك قصيرة الأجل لأقل من سنة لبعض الدول 2001-2019

الوحدة: مليون دولار

دول آسيا غير العربية	عدد الإصدارات	قيمة الإصدار مليون دولار	النسبة للمجموع الجزئي	النسبة للمجموع الكلي
بنغلادش	6	59	0.02 %	0.01 %
بروناي	173	10949	2.79 %	2.46 %
اندونيسيا	97	10578	2.69 %	2.38 %
ماليزيا	3283	370755	94.36 %	83.3 %
باكستان	14	341	0.09 %	0.08 %
سنغافورة	3	221	0.05 %	0.05 %
المجموع	3576	392903	100 %	88.28 %
دول آسيا العربية	عدد الإصدارات	قيمة الإصدار مليون دولار	النسبة للمجموع الجزئي	النسبة للمجموع الكلي
البحرين	361	17847	91.00 %	4.01 %
سلطنة عمان	1	130	0.66 %	0.03 %
العربية السعودية	6	1301	6.63 %	0.29 %
الإمارات العربية	1	100	0.51 %	0.02 %
اليمن	1	234	1.20 %	0.05 %
المجموع	370	19612	100 %	4.4 %
بعض دول أفريقيا	عدد الإصدارات	قيمة الإصدار مليون دولار	النسبة للمجموع الجزئي	النسبة للمجموع الكلي
غامبيا	363	389	2.3 %	0.09 %
السودان	21	16520	97.7 %	3.71 %
المجموع	384	16909	100 %	3.8 %
أوروبا	عدد الإصدارات	قيمة الإصدار مليون دولار	النسبة للمجموع الجزئي	النسبة للمجموع الكلي
تركيا	473	15682	100 %	3.52 %
المجموع	473	15682	100 %	3.52 %
المجموع الكلي	4803	445106		100 %

المصدر: الأسواق المالية الدولية (IIFM) www.IIFM.net ، تقرير الصكوك، الإصدار التاسع، جويلية 2020، ص 36

يظهر الجدول رقم 6 سيطرة دول مخصصة في كل جهة، ففي آسيا من الدول غير العربية، توجد ماليزيا التي قطعت شوطا كبيرا في مجال الصكوك التي ازدهرت بشكل ملحوظ¹¹ (لشهب الصادق، بوريش أحمد، ص97)، واستطاعت أن تستفيد من السيولة المتاحة بعيدا عن التمويل بالعجز أو الاقتراض، بينما الدول العربية في آسيا تتقدمهم البحرين باعتبارها تشكّل مركزا للصيرفة الإسلامية، ما أعطاهم القدرة على الاستثمار في الصكوك كوسيلة تمويلية متناعمة مع المبادئ الإسلامية، يناظرها في أفريقيا من الدول العربية السودان التي وطّنت الصيرفة الإسلامية لأكثر من ربع قرن. وعليه يمكن لأفريقيا أن تشكّل

سوقا للصكوك الإسلامية لتستفيد من كل السيولة المتاحة¹² (Anouar HASSOUNE ; Hamza HAJI ; P2) بينما في أوروبا نجد تركيا اللاعب الأساسي في مجال الصكوك، فقد استخدمتها في مجالات عدة خاصة في البنية التحتية، حيث يعتبر تمويل جسر البوسفور الجديد نتاج الصكوك الإسلامية، ما يعطي الأهمية الكبرى لهذا النوع من الوسائل التمويلية.

على هذا الأساس سوف يكون للصكوك الإسلامية الحصة التمويلية الكبرى في كل المجالات للمرونة التي تتميز بها وللقابلية لدى مختلف شرائح المجتمع، وصلاحياتها للتطبيق في كل الدول دون النظر للجانب الديني، وهو ما يعطيهما الصبغة العالمية بخلاف القروض المصرفية أو السندات بما في ها السيادة التي قامت على أساس الفائدة.

تظهر السيطرة الكبيرة لماليزيا باعتبارها كان لها سبق في مجال الصيرفة الإسلامية والاستفادة من الصكوك التي أغنت عن باقي الأوراق المالية التقليدية التي ثبت قصورها في استيعاب الأموال، وكانت سببا في كثير من الأزمات سببا في أزمات مالية واقتصادية، سمتهما العالمية في انتقال متسارع للإفلاس والبطالة والركود وغيرها من مظاهر الأزمات الرأسمالية المتعاقبة على النظام المالي العالمي المبني على الفقاعات النقدية في الأسواق المالية العالمية.

هي البحرين التي أصبحت مركزا ماليا عالميا، ولها سبق في مجال الصيرفة الإسلامية، حققت قفزة نوعية في مجال الصكوك كوسيلة تمويلية وادخارية تتوافق ومبادئ الشريعة الإسلامية، فكانت سببا في تطوير سوق الصكوك لتقدم بذلك نموذجا جاهزا لباقي الدول، خاصة مع الاستثمار الكبير في مجال التكنولوجيا المالية التي تسمح بتسريع الإصدارات والاكتتاب.

المساهمة العربية في الإصدار: نأخذ من الجدول السابق إصدارات الدول العربية لهذا النوع من الصكوك ونبقي على مجموع الإصدار الكلي.

جدول رقم 7: مساهمة الدول العربية في الإصدار الكلي

دول آسيا العربية	عدد الإصدارات	قيمة الإصدار مليون دولار	النسبة للمجموع الكلي
البحرين	361	17847	4.01 %
سلطنة عمان	1	130	0.03 %
العربية السعودية	6	1301	0.29 %
الإمارات العربية	1	100	0.02 %
اليمن	1	234	0.05 %
السودان	21	16520	3.71 %
المجموع	370	36132	8.11 %
المجموع الكلي	4803	445106	100 %

المصدر: من إعداد الباحث بناء على الجدول رقم 6

رغم ما قيل عن البحرين من حيث كونها مركزا ماليا عالميا، وما قيل عن التجربة السودانية التي دامت ثلاثين سنة، وعن تطور الصيرفة الإسلامية في كل من الإمارات والسعودية، إلا أن مساهمة هذه الدول في مجال الصكوك مازال محدودا ما يوحي فعلا بسيطرة ماليزيا واستحواذها على سوق الصكوك، وللدول العربية البحث عن الآليات التي تسرع من وتيرة الاعتماد على الصكوك للاستفادة من السيولة النائمة والمكتنزة في تمويل المشاريع الاقتصادية والبنى التحتية والعمليات التجارية بما يحقق النمو والتنمية ويحقق مداخيل للمشاركين في العمليات التمويلية بعيدا عن القروض والفوائد.

VI - أنواع الصكوك وقيمتها:

تتميز الصكوك عامة بتنوعها وتعددتها، باعتبارها أوراقا مالية متساوية القيمة ذات استخدامات متعددة، إذ تصلح لتمويل العمليات التجارية ولتمويل الاستغلال والعمليات الاستثمارية في المجال الإنتاجي والعقاري، بالإضافة لذلك تتميز بتوافقها مع مبادئ الشريعة الإسلامية كون عائدها يركز على الأرباح المحققة التي تحقق عائدا أكبر من الفوائد، مع تحمّل الخسارة حسب المساهمة في حال تحققها.

على هذا الأساس نجد أنواعا من الصكوك تم إصدارها بأسماء مستمدة من فقه المعاملات الإسلامي لها قدرة تمويلية وقبولا عاما.

جدول رقم 8: أداء الصكوك الإسلامية المحلية لأقل من سنة للفترة 2001-2019

الوحدة: مليون دولار

النسبة	القيمة	الصك
4.20 %	18685	صكوك المضاربة
5.09 %	22659	صكوك المشاركة
63.34 %	281920	صكوك المراجعة
2.55 %	11356	صكوك السلم
14.93 %	66479	صكوك الوكالة
0.01 %	40	صكوك الاستصناع
7.66 %	34101	صكوك الإجارة
0.60 %	2669	البيع بثمن عاجل
0.71 %	3140	صكوك هجينة وكالة/مراجعة
0.91 %	4057	صكوك هجينة
100 %	445106	المجموع

المصدر: الأسواق المالية الدولية (IIFM) www.IIFM.net ، تقرير الصكوك، الإصدار التاسع، جويلية 2020، ص 42

يظهر الجدول رقم 8 هيمنة صكوك المراجعة بنسبة 63.34 % وهو الشأن في النشاط المالي الإسلامي بصفة عامة، باعتبار أن المراجعة تخص بصفة عامة الجانب التجاري، الذي يسيطر على النشاط الاقتصادي ويمتاز بالمعاملات ذات المدى القصير، وهو ما يعطي السلامة المالية والأمان من المخاطر المعقدة والمتعددة للمستثمرين في هذا المجال، كما يساهم في تنشيط الأسواق خدمة للمؤسسات المنتجة خاصة إذا كانت المنتجات محلية.

لكن الملاحظ أن نسبة المراجعة لم تعد تلامس 100 % كما هو الحال عليه في المصارف الإسلامية، باعتبار أن تنوع وتعدد الصكوك، وكون الصكوك هي الجالبة لأموال الأفراد والمؤسسات بخلاف المصرف الذي يدفع الأموال للأفراد مراجعة لتمويل مشترياتهم، لذلك يمكن للصكوك الإسلامية استقطاب المدخرات في المجالات الإنتاجية إذا كان المنتجون مستعدون لمشاركة الجماهير في رؤوس الأموال والأرباح المحققة بما يحقق عائدا لمن يملك المال ولا يعرف طرق الاستثمار، وهي العملية التي تسمح بتجاوز إشكالية تفضيل السيولة أو الشح في مصادر الأموال أو الوقوع في المديونية التي تركز العبء على المنتج، ما يزيد من مخاطر الإفلاس والخروج من السوق ما يزيد من الضغوط على الاقتصاد الوطني.

لكن الملاحظ في الآونة الأخيرة هو تراجع مكانة المراجعة لصالح التمويل الاستثماري، على رأسها صكوك الوكالة بالاستثمار التي يديرها وكلاء عن أصحابها مقابل ما يتم الاتفاق عليه، ويكون خطر الخسارة على صاحب الصك لا الوكيل، وكمثال على ذلك نأخذ إصدارات سنة 2019 من خلال الجدول التالي:

جدول رقم 9: الإصدار الإجمالي للصكوك قصيرة الأجل لسنة 2019

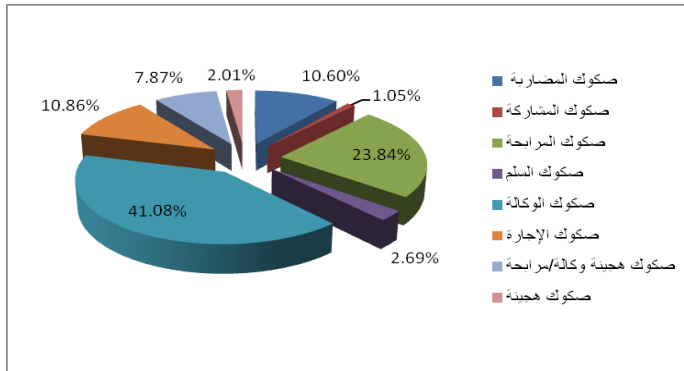
الوحدة: مليون دولار

النسبة	القيمة	الصك
10.60 %	4219	صكوك المضاربة
1.05 %	417	صكوك المشاركة
23.84 %	9490	صكوك المراجعة
2.69 %	1071	صكوك السلم
41.08 %	16352	صكوك الوكالة
10.86 %	4321	صكوك الإجارة
7.87 %	3133	صكوك هجينة وكالة/مراجعة
2.01 %	801	صكوك هجينة
100 %	39804	المجموع

المصدر: الأسواق المالية الدولية (IIFM) www.IIFM.net، تقرير الصكوك، الإصدار التاسع، جويلية 2020، ص 43

وللتوضيح أكثر نمثل معطيات الجدول في الشكل البياني التالي:

شكل رقم 5: نسب الإصدار الإجمالي للصكوك قصيرة الأجل لسنة 2019



المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات الجدول رقم 9

الملاحظ من الجدول 9 والشكل 7 هو صعود مكانة صكوك أخرى لتحد من سيطرة المراجعة على النشاط المالي، إذ نجد المضاربة والإجارة والوكالة بنسب معتبرة، وهي تمثل مجتمعة النسبة 62.54 % وهي أعلى من نسبة المراجعة التي كانت تساوي خلال نفس السنة 23.84 % ما يوحي ببداية تفعيل دور المدخرات في تمويل النشاط الإنتاجي الذي يسمح بخلق الثروة لا استهلاكها، وهو الدور الذي ينبغي أن يفعل في الساحة التمويلية للدول الإسلامية.

VII - الصكوك السيادية:

ما زالت الصناديق السيادية تشكّل ملاذا آمنا للدول والحكومات في فترات شح المداخل أو الأزمات، ذلك الاستفادة من فترات الرخاء من شأنه تكوين احتياطي مالي يعطي نوعا من الأمان للاستمرار في تنفيذ البرامج التنموية والحد من المشاكل الاجتماعية الناتجة عن تراجع الأداء الاقتصادي، إذ استخدمت العديد من الدول الصكوك في التمويل الحكومي¹³. (أحمد جابر

رضوان، ص 137)

من جهة أخرى تعتبر الصكوك السيادية مساهما رئيسيا في نمو سوق الصكوك العالمي¹⁴ (بن دعاس زهير، رقبو نريمان، ص 409) ما يتناغم مع النمو الكبير والانتشار السريع للصيرفة الإسلامي¹⁵ (Fakhri KORBI ; P249)، وهناك انتعاش في الإصدارات السيادية في عام 2019، فقد تصدرت المملكة العربية السعودية وإندونيسيا وماليزيا والإمارات العربية المتحدة وتركيا هذه

السوق اعتبارًا من نهاية عام 2019، حيث بلغ إجمالي الصكوك السيادية منذ إنشائها 680.7 مليار دولار أمريكي، أي حوالي 54.58 % من إجمالي إصدارات الصكوك العالمية.

جدول رقم 10: تطور إصدار الصكوك السيادية 2001 – 2019

الوحدة: مليون دينار

السنة	2005-2001	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	المجموع
القيمة	11324	6874	7585	10637	33335	24881	34071	87093	83211	68788	33335	41255	62166	67381	74377	1247203

المصدر: الأسواق المالية الدولية (IIFM) www.IIFM.net، تقرير الصكوك، الإصدار التاسع، جويلية 2020، ص 43

نلاحظ من الجدول رقم 10 تذبذبا في إصدار الصكوك السيادية، ولتوضيح ذلك أكثر نمثل هذه الأرقام بيانيا في الشكل التالي:

شكل رقم 6: تطور إصدار الصكوك السيادية 2001-2019



المصدر: من إعداد الباحث بناء على الجدول رقم 10

الملاحظ من الشكل 8 أن فترات الأزمات تسرع من وتيرة السندات السيادية، وهو الملاحظ ابتداء من سنة 2008 بداية الأزمة المالية إلى غاية 2012 ذروة الإصدار، ليتراجع بعد بداية التعافي، لكن فترة الكوفيد حافظت الإصدارات السيادية العالمية على الاتجاه الإيجابي القوي الذي استمر خلال عام 2019 وأول شهرين من عام 2020؛ ومن المرجح أن استمرار الجائحة لفترة أطول

تمنع الانتعاش الاقتصادي ما يزيد من احتمال قيام معظم الجهات السيادية بإصدار صكوك لتلبية متطلبات ميزانياتها المالية.

VIII - الصكوك التمويلية للشركات:

صلاحية الصكوك لكل أنواع التمويلات، يجعل الشركات تلجأ إليها لتلبية احتياجاتها التمويلية¹⁶ (عبد الرحيم الكتmani، زاوية رشيدة، ص8)، ويحتاجها أصحاب الفوائض المالية لاستثمار أموالهم وزيادة ثرواتهم، على هذا الأساس تنتعش الإصدارات في فترات الرواج وتنكمش في فترات الأزمات¹⁷ (كمال توفيق خطاب، ص27)، والجدول التالي مع الشكل البياني يوضحان ذلك.

جدول رقم 11: إصدارات الشركات العالمية من الصكوك 2001-2019

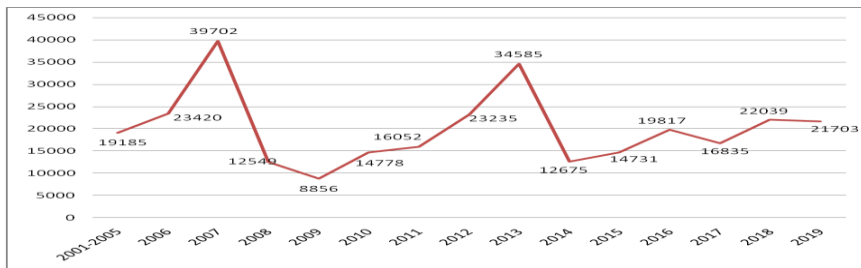
الوحدة: مليون دولار

السنة	2005-2001	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	الجموع
القيمة	19185	23420	39702	12549	8856	14778	16052	23235	34585	12675	14731	19817	16835	22039	21703	300162

المصدر: الأسواق المالية الدولية (IIFM) www.IIFM.net، تقرير الصكوك، الإصدار التاسع، جويلية 2020، ص 44
وللتوضيح أكثر نمثل معطيات الجدول بيانيا كما يلي:

شكل رقم 7: إصدارات الشركات العالمية من الصكوك 2001-2019

الوحدة: مليون دولار



المصدر: من إعداد الباحث

الواضح من الجدول رقم 11 ومن الشكل البياني رقم 9 أن ذروة الإصدار للصكوك كانت سنة 2007 ما يميز حالة الانتعاش الاقتصادي، الذي عرف ركودا مع أزمة 2008 ما أدى إلى انكماش

إصدار الصكوك¹⁸ (سالم أحمد الكوشلي، ص129) الذي تعافى مرة أخرى من 2011 ليلبلغ الذروة سنة 2013 ويتقهقر سنة 2014 مع الصدمة البترولية، لكن انتعاشه بعد ذلك لم يستمر طويلا، أن أزمة كوفيد أثّرت على هذه السوق مرة أخرى، ما يوحي بتأثير الأزمات سلبيا على استفادة الشركات وأصحاب الفوائض من الصكوك ما يعني استمرار المشكلة خلال سنتي 2020 و 2021 لاستمرار الجائحة والغلق الذي أثّر كثيرا على أداء الشركات في كل دول العالم، لكن مع انحصار الجائحة قد تعاود الشركات إصدار الصكوك بقوة للاستفادة من السيولة النائمة وإعطاء الدفع القوي لانطلاقة تسمح بتدراك النقص ومنح النشاط الاقتصادي التعافي الضروري لتجاوز الضرر الذي لحق به خلال سنوات الجائحة، وقد تكون الشركات الراسخة في اختصاصات التمويل الإسلامي أكثر قدرة على إنعاش سوق الصكوك لتستفيد منها باقي القطاعات الأخرى.

IX - الخلاصة:

هدفت الدراسة لتحليل واقع وأهمية الصكوك الإسلامية في تجاوز مشاكل التمويل التقليدي المبني على الفائدة واتساع قاعدة الجانب النقدي والديون، ما أدى إلى تكوين فقاعات مالية تسببت في أزمات مالية واقتصادية عالمية خلال محطات تاريخية متعاقبة أو متباعدة، محلية أو جهوية أو عالمية، أدت لتعطيل الجهود في المجال التنموي، وزادت من حدة مشاكل الدول النامية. في هذا الإطار جرى البحث عن وسائل تمويلية أكثر عدالة واستقرارا وارتباطا بالاقتصاد الحقيقي، فكانت الصيرفة الإسلامية التي حاولت تطوير مختلف منتجاتها المالية بما يتوافق مع الشريعة الإسلامية، وبما يحقق العدالة بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز المالي من خلال تقاسم الأرباح والخسائر بما يزيد من الثقة في المجال المالي. على هذا الأساس أثبتت الدراسة الدور الحيوي للصكوك الإسلامية في مجال المالية الإسلامية، نظرا للقبول العام الذي حظيت به في مختلف دول العالم، كونها تصلح لكل الأنظمة والمذاهب الاقتصادية، ولكل الشرائح التي ترغب في تنمية ثرواتها والحفاظ على مستواها المعيشي. خلصت الدراسة للنتائج التالية:

- تمتع الصكوك بالقبول العام، نظرا لانتشارها في كل دول العالم الإسلامي والرأسمالي؛
- القدرة التمويلية الكبيرة للصكوك الإسلامية باعتبارها تسمح بتجميع المدخرات المتاحة؛
- لا تسمح الصكوك بتكوين فقاعات مالية أو أزمات لارتباطها بالاقتصاد الحقيقي؛
- يمكن التحول للصكوك دون الحاجة إلى تغييرات جذرية، باعتبارها صالحة للنظام الإسلامي والنظام التقليدي؛

المقترحات: نظرا لأهمية الصكوك التمويلية نقترح ما يلي:

- على الجزائر الاستفادة من السيولة خارج الجهاز المصرفي عن طريق تطوير سوق الصكوك؛
- تفعيل التكنولوجيا المالية لتسريع عملية التحول للصكوك؛
- تشجيع أصحاب الفائض وأصحاب العجز المالي على دخول سوق الصكوك.

الهوامش والمراجع

- ¹ ابن منظور، لسان العرب، دار المعارف، القاهرة، مصر، بدون تاريخ الطبع
- ² نزيه حماد، معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء، دار القلم، دمشق، سوريا، الطبعة الأولى 2008
- ³ "AAOIFI" هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية
- ⁴ دكتوراه، تخصص الفقه وأصوله، كلية الدراسات 4 سعود بن ملح العنزي، الصكوك الإسلامية: ضوابطها وتطبيقاتها المعاصرة، أطروحة العليا، الجامعة الأردنية، ماي 2010
- ⁵ نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية - البحرين، مجلة الباحث، عدد 09 سنة 2011.
- ⁶ ROUGGANI Khalid ; NABIL BOUAYAD Amine ; AQRAB Otman ; Les Sukuk analyse comparative ; islamiques versus les obligations conventionnelles : une Laboratoire d'Economie et de Gestion (LEG Université Sultan Moulay Slimane Faculté polydisciplinaire de Khouribga.
- ⁷ إلياس حناش، جبار بوكثير، سهام بودواب، الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل التنمية الاقتصادية - عرض التجربة الماليزية، مجلة نماة للاقتصاد والتجارة، عدد خاص، المجلد 1، أبريل 2018.
- ⁸ أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، ⁹ أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مركز الدراسات الفقهية طبعة 1، 2014.
- ¹⁰ DOUAR Brahim ; ARKOUB Ouali ; Application et innovation en ingénierie financière islamique ; المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار المالي والهندسة المالية، بين الصناعة المالية التقليدية والإسلامية، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية، 5-6 ماي 2014
- ¹¹ لشهب الصادق، بوريش أحمد، تحليل عوامل نجاح التجربة الماليزية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، عدد 1/2015.
- ¹² Anouar HASSOUNE ; Hamza HAJI ; Sukuk made in Africa ; NOTE DE RECHERCHE No.7 ; Mars 2020 ; www.wara-rating.com
- ¹³ أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، طبعة 1، 2014.
- ¹⁴ بن دحاس زهير، رقبو نريمان، الصكوك الإسلامية كبديل تمويلي للعجز الموازي في المجلة البحوث والدراسات، المجلد 15، العدد 1، 2018.
- ¹⁵ Fakhri KORBI ; La finance islamique : une nouvelle éthique ? : comparaison avec la finance conventionnelle ; thèse doctorat ; université paris 13 Sorbonne ; économie ; 2016
- ¹⁶ عبد الرحيم الكتامي، زاوية رشيدة، سوق الأوراق المالية الإسلامية في ماليزيا، تجربة رائدة في النظام المالي والمصرفي الإسلامي، الملتقى الدولي الخامس عشر، الموسم ب: التكامل المؤسسي للصناعة المالية والمصرفية الإسلامية، يومي 17-18 ديسمبر 2017، جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف، الجزائر.

¹⁷ كمال توفيق خطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، 31 ماي - 3 جوان 2009.

¹⁸ سالم أحمد الكوشلي، استراتيجية المصرف في تفعيل تداول الصكوك الإسلامية، دراسة ميدانية بنك معاملات بآندونيسيا - جاكارتا، رسالة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، 2015-2016، كلية الدراسات العليا جامعة مولانا مالك إبراهيم الإسلامية المالانج.