

الصكوك الإسلامية ودورها في تفادي الازمات المالية العالمية

Islamic instruments and their role in avoiding global financial crises

بوحدة زكرياء*، مخبر تسيير المؤسسات، جامعة جيلالي ليايس سيدي بلعباس (الجزائر)،

bouhaddazakaria84@gmail.com

عطوي الهام، مخبر تسيير المؤسسات، جامعة جيلالي ليايس سيدي بلعباس (الجزائر)،

ilhattaoui@yahoo.fr

تاريخ الاستلام: 2023/04/23

تاريخ القبول: 2023/09/28

تاريخ النشر: 2023/12/28

ملخص:

تهدف هذه الدراسة الى ابراز المفاهيم الأساسية للازمات المالية والصكوك الإسلامية، وبعد تزايد الطلب عليها ونموها في السنوات الأخيرة كانت من بين الخيارات الأنسب والحلول الملائمة في الساحة الاقتصادية لمعالجة اثار الازمة المالية لسنة 2008، حيث اعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي الذي يتناول جميع المفاهيم الأساسية المتعلقة بالموضوع، وخلصت الدراسة الى ان للصكوك الإسلامية أهمية كبيرة في تحقيق الاستقرار المالي وهذا من خلال الخصائص التي تتميز بها وموافقتها لأحكام الشريعة الإسلامية. واستمرار التمويل بها بعد الازمة المالية لسنة 2008 دليل قاطع على انها ساعدت الدول على تفادي الازمات المالية العالمية.

كلمات مفتاحية: ازمات مالية عالمية، استقرار مالي، أحكام شريعة إسلامية، صكوك إسلامية.

تصنيفات JEL : D 53 ؛ G03

Abstract:

This study aims to highlight the basic concepts of financial crises and Islamic sukuks. After the increased demand and growth for them in recent years, they were among the most appropriate options and appropriate solutions in the economic arena to address the effects of the financial crisis

* المؤلف المرسل.

of 2008. In this study, we relied on the descriptive approach that addresses all the basic concepts. Related to the subject, the study concluded that Islamic sukuks are of great importance in achieving financial stability, and this is through the characteristics that distinguish them and their conformity with the provisions of Islamic Sharia. The continued financing of it after the 2008 financial crisis is conclusive evidence that it helped countries avoid global financial crises.

Keywords: Global financial crises, financial stability, the provisions of Islamic law, Islamic instruments.

Jel Classification Codes: D 53 ؛ G03

1. مقدمة:

منذ وقت بعيد والاقتصاد العالمي يعرف عدة اضطرابات وصدمات مختلفة الحدة وهذا الامر ناتج من رحم الاقتصاد نفسه، وهذا لما يحمله في طياته من معاملات ربوية في ظاهرها تبدو انها حققت هدف المؤسسات المالية ولكن في باطنها زادت من حدة الازمة وتفاقمها، وما يكاد ان يتفطن لها تكون قد وقعت الازمة ملقبتا بظلالها على الدول المتقدمة والنامية كذلك.

فمع تجدد وتزايد الازمات المالية وعدم وجود مخرج نهائي لها، كان لزاما على الدول إيجاد حلول جذرية لهذا الوضع الاقتصادي الخطير الذي قد يعصف بأي دولة مهما كان حجمها الاقتصادي في ظرف وجيز، فاتجهت الأنظار إلى نظام يتسم بالشمولية والعدل ويستمد مبادئه من الشريعة السمحاء والسنة النبوية الشريفة -النظام المالي الإسلامي- الذي بين في العديد من المرات تفوقه على جميع الأنظمة الأخرى في الخروج من الازمات المالية التي يشهدها الاقتصاد العالمي وهذا بشهادة من المتبنين للاقتصاديات التقليدية أنفسهم.

تعتبر الصكوك المالية من بين أهم المنتجات المالية الإسلامية التي شهد سوقها نموا كبيرا في السنوات الأخيرة لما صاحبها من نتائج إيجابية ومساهمة فعالة في عمليات التمويل والاستثمار واقبال كبير من الدول الإسلامية وغير الإسلامية، حيث بلغت القيمة الاجمالية لإصداراتها في الفترة الممتدة من 2001 الى نهاية 2021 الى أكثر من 1800 مليار دولار أمريكي مع إمكانية الوصول الى أكثر من 2570 مليار دولار مع حلول سنة 2027.

إشكالية البحث :

- من خلال هذه الدراسة سنطرح الإشكالية التالية: كيف يمكن للصكوك المالية الإسلامية المساهمة في معالجة الازمات المالية العالمية ؟
- و من هذا السؤال نطرح الأسئلة الفرعية التالية :
- ما هي المسببات الرئيسية لازمات المالية العالمية ؟؟
 - ما هي الصكوك الإسلامية ؟ ؛
 - كيف ساهمت الصكوك المالية الإسلامية في معالجة اثار الازمات المالية العالمية ؟.

فرضيات البحث :

وللإجابة عن إشكالية البحث سنحاول وضع الفرضيات التالية :

- التعامل بالربا والعمليات غير الشرعية من طرف المؤسسات المالية زاد من حدة وقوع الازمات المالية العالمية؛
- تعتبر الصكوك الإسلامية تمويلات تمنح على شكل صيغ إسلامية مختلفة كصكوك المراجعة و صكوك الاجارة و غيرها من مختلف أنواع الصكوك ؛
- زيادة حجم اصدار الصكوك الإسلامية على المستوى العالمي واقبال الدول الغربية عليها يعتبر دليل على ان الصكوك ساعدت على تفادي الازمات المالية العالمية.

أهمية البحث :

تكمن أهمية هذه الدراسة في ان الازمات المالية العالمية اخدت حيزا كبيرا ونصيبها من الدراسة وانما الحلول والوقاية من الازمات المالية يعتبر موضوعا لا يزال يحتاج الى دراسة وتعمق، رغم وجود حلول الا ان الازمات مازالت تتولى على الأنظمة الاقتصادية الرأسمالية، ما يستوجب إيجاد بدائل للتمويل التقليدي.

أهداف البحث : يسعى البحث الى تحقيق مجموعة من الأهداف فبعد بروز عدة أزمات مالية عالمية وعدم استطاعة النظم الوضعية محاربتها والحد منها، كان لزاما على النظام المالي الإسلامي سحب البساط

من النظم الأخرى، لهذا يهدف البحث الى مساعدة الدول المتضررة من الازمات المالية الى وجود آليات لتخفيف والخروج من الازمات المالية وهذا عن طريق التمويل الإسلامي باستخدام الصكوك الإسلامية.

منهج البحث:

للإجابة على إشكالية الدراسة والإحاطة بموضوعها تم الاعتماد على المنهج الوصفي لدراسة ووصف متغيرات الدراسة والتطرق لمختلف المفاهيم المقدمة فيها، وللإفادة أكثر تطرقنا إلى المحاور التالية:

خطة البحث :

من خلال الإشكالية والأسئلة الفرعية ومنهجية البحث تم تقسيم هذه الدراسة الى المحاور التالية :

المحور الأول : التأصيل النظري للآزمات المالية العالمية ؛

المحور الثاني : الصكوك الإسلامية وتطور التمويل بها من الفترة الممتدة من 2001 – 2022.

الدراسات السابقة:

توجد عدة دراسات تناولت مدى مساهمة الأدوات المالية الإسلامية في التفادي و معالجة آثار الازمات المالية، و فيما يلي بعض منها:

- بلقيس دنيا زاد عياشي(2018): **دور ضوابط الصناعة المالية الإسلامية في الحد من آثار الازمات المالية: دراسة مقارنة بين السوق المالي الاماراتي و الماليزي**، أطروحة دكتوراه تخصص مالية بنوك وتأمينات جامعة فرحات عباس سطيف وكانت الإشكالية كما يلي: "ما مدى مساهمة الضوابط الشرعية في الحد من تداعيات الازمات المالية وتوسع نطاقها؟ وما حدة تأثير كل من السوقين الماليزي والاماراتي بالأزمة المالية؟ وقد خلصت الدراسة الى تمكن سوق رأس المال في ماليزيا من تفادي الآثار المدمرة للآزمة المالية العالمية عن طريق تداول منتجات مالية ملتزمة بالضوابط الشرعية كما حافظت على صدارتها العالمية في إصدارات الصكوك الإسلامية خلال سنوات الآزمة المالية والتي تخطت قيمة 100 مليار دولار.

- نغاس صلاح الدين و بوهريرة عباس(2019): **دور الصكوك الإسلامية في تلافي حدوث الازمات المالية وعدم استقرار أسواق رأس المال**، مقال منشور بمجلة أبحاث كمية ونوعية في العلوم الاقتصادية والإدارية وكانت إشكالية الدراسة كما يلي "مدى مساهمة الصكوك الإسلامية في الوقاية من الازمات المالية

وتحقيق استقرار أسواق رأس المال"، وقد توصل الباحثان إلى أن للصكوك الإسلامية أهمية كبيرة في تحقيق الاستقرار وكفاءة أسواق رأس المال من خلال الخصائص التي تتميز بها والتي تستند الى الشريعة الإسلامية.

2. التأصيل النظري للآزمات المالية العالمية :

1.2 مفهوم الازمات المالية :

التعريف 1: "هو تعبير عن حالة حرجة وموقف طارئ والمشكلة الحاصلة والواقعة والنكبة التي وقعت وحلت المنظمة" (خامرة و بهاز ، 2021، صفحة 300)

التعريف 2 : يعتبر "**M ghernaout**" الازمة المالية مهما كان سببها تحدث نفس الاثار، والمتمثلة في انخفاض السيولة في البنك و/ أو اعسارها" (كمال، 2017/2016، صفحة 15)

2.2 خصائص الازمات المالية العالمية :

- تتسم الازمات بمجموعة من الخصائص سنحاول ذكرها في مي النقاط التالية : (كرتل، الازمة المالية العالمية و اثرها على الاقتصاديات العربية، 2009، صفحة 3)
- حدوثها بشكل عنيف ومفاجئ، واستقطابها لاهتمام الجميع؛
 - التعقيد، والتشابك، والتداخل في عواملها وأسبابها؛
 - نقص المعلومات الكافية عنها؛
 - تصاعدها المتواصل يؤدي إلى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمجابهة الأحداث المتسارعة؛
 - سيادة حالة من الخوف من آثار الأزمة وتداعياتها ؛

3.2 أسباب الازمات المالية :

من أسباب حدوث الآزمات المالية ما يلي: (قدي و الجوزي ، 2009، صفحة 99)

ارتفاع نسبة الديون: يُعدّ السبب الأول والرئيسي لحدوث الآزمات المالية هو تضخم الأصول المالية للمديونية وخاصة لدى المؤسسات المالية، حيث تكون نسبة المديونية فيها ضخمة مقارنة بما تملكه من أصول مالية.

الإفراط في المخاطرة بالاستثمار في ظروف اقتصادية جيدة: ومثال ذلك ما حدث في السنوات التي سبقت الأزمة المالية العالمية، حيث كانت الظروف الاقتصادية وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية مواتية وجيدة، فالنمو الاقتصادي كان قوياً ومستقرًا، وكانت معدلات التضخم والبطالة والفائدة منخفضة نسبياً، مما أدى إلى ارتفاع أسعار المنازل.

انعدام الرقابة والإشراف على المؤسسات المالية: في ظل حدوث توسع للأصول المالية، فإن المؤسسات التي تُصدر هذه الأصول وتتعامل معها لم تخضع للرقابة والإشراف بشكل كافٍ من قبل السلطات الرقابية، ونظراً لأن معظم المؤسسات والشركات المالية تتمتع بدرجة عالية من الموثوقية لم يكن غريباً انجذاب عامة الجمهور إليها.

الفساد والمحسوبية في الصناعة المصرفية: يُعدّ الفساد والمحسوبية ظاهرة اجتماعية وفي ذات الوقت ظاهرة اقتصادية، لما لها من تأثير مباشر على القطاع المالي والمصرفي، وبالتالي على الاقتصاد ككل، حيث يؤدي انتشار المحسوبية إلى الإساءة في القرارات الاقتصادية، كما يؤدي الفساد إلى عدم عدالة التوزيع وتفاقم مشكلة الفقر، الأمر الذي يجعل المجتمع يقترب من حدوث حالة من عدم الاستقرار الاقتصادي.

الأخطاء التنظيمية والإدارية في القطاع المصرفي: في الأزمة المالية العالمية التي حدثت، كان هناك تساهل في الإقراض، فلم يكن هناك تنظيم كافٍ للمؤسسات المالية، حيث لم يقتصر الأمر على منح العديد من المقترضين قروضاً كبيرة جداً فقط، بل لدرجة أنه كان من غير المتوقع قدرتهم على السداد، ومع ذلك فإن البنوك المركزية والحكومات لم تدرك بشكل كامل مدى سوء التنظيم في تقديم القروض، وكيف أدت إلى خسائر في الرهن العقاري من خلال النظام المالي.

3. الصكوك الإسلامية وتطور التمويل بها من الفترة الممتدة من 2001 – 2022

1.3 مفهوم الصكوك الإسلامية :

التعريف 1 : عُرِفَت الصكوك الإسلامية من قبل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI بأنها "عبارة عن وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في ملكية موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة

الصكوك، وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله. (الجورية، 2009، صفحة 10)

التعريف 2 : قد عرفها مجلس الخدمات المالية الإسلامية بأنها: "جمع صك ويشاد لها عادة بـ (سندات إسلامية) وهي شهادات ويمثل كل صك حق الملكية لنسبة مئوية شائعة في الموجودات عينية أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نساط استثماري معين وفقاً لأحكام الشريعة" (الجبر، 2009، صفحة 21).

2.3 نشأة الصكوك الإسلامية :

مع ظهور الأزمة الاقتصادية في الثمانينيات، برزت فكرة الصكوك الإسلامية كشكل قانوني للتمويل، وكان أبرز تلك المحاولات لوضع حجر الأساس الأول للصكوك الإسلامية الدراسة التي اقترحها المرحوم سامي حمود. دكتوراه: "سندات المقاربة" في مشروع قانون رقم (3) للبنك الإسلامي الأردني المؤقت عام 1978 م ثم بدأت محاولة تنفيذ الفكرة بالتعاون مع وزارة الأوقاف الأردنية، حيث تعتبر سندات المقاربة نهجاً قانونياً صحيحاً. لإعادة بناء وتحديث الممتلكات المتبرع بها. ومع ظهور المهد الأول لهذه الفكرة المساهمة اللاحقة للبنك الإسلامي للتنمية بالتعاون مع مجمع الشريعة في المؤتمر الثاني لعام 1988 م والذي بموجبه أصدرت الأكاديمية ورقعتها حول سندات المقاربة وسندات الاستثمار (5) قرار رقم 45 / 1988/8 م وبذلك تعتبر هذه الخطوة الأولى نحو رباط الأساس القانوني للمقرضة. (الاسلامي، 2009، صفحة 1)

ثم في عام 1995 جاءت دراسة تتعلق بسندات الإيجار وهي الدراسة الأولى من نوعها للدكتور منذر القحف بعنوان (سندات الإجارة وعقارات الإيجار). في عام 2003، نشرت اللجنة الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية معايير شرعية مفصلة للصكوك بعد ذلك، واستجابة لانتشار الصكوك الإسلامية في الدول الإسلامية، فإن بعض هذه الدول تتمتع بخصائص التوسع والتنوع في مجال توزيع الصكوك، مثل ماليزيا التي تعتبر السوق الأول للصكوك الإسلامية. أصدرت ماليزيا صكوكاً لأول مرة في عام 1995 لبناء محطة كهرباء بقيمة 350 مليون دولار. كما بدأت البحرين في إصدار صكوك الإجارة والسلام في عام 2001.

3.3 خصائص التصكيك الإسلامي :

- للكوك الإسلامية خصائص كثير تختلف في مضمونها عن السندات والأوراق المالية التي تمثل ديناً، وهي تنقسم الى أنواع كثيرة وفي ما يلي سنبرز أهم خصائصها : (باوني، 2016، الصفحات 97-107)
- هذه الكوك لها قيمة اسمية محددة، يحددها القانون أو نشرة الإصدار أو مكتوبة في صك عينه، مع تحديد العائد بنسبة شائعة من الربح يتم اتفاق الأطراف عليه
 - تمثل قيم متساوية القيمة : تصدر الكوك بفئات متساوية القيمة، لأنها تمثل حصصاً متساوية في ملكية المشروع بهدف تسهيل شرائها وتداولها بين الجمهور من خلال الأسواق المالية؛
 - تمثل ملكية حصص شائعة في الموجودات : فالكوك الإسلامية تمثل ملكية لحصة شائعة في أصول الشركات تدر ربحاً أو عائداً، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها ؛
 - تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة : حيث يحصل مالك الصك على عائد يكون حصة من الربح يتم تحديدها في نشرة الإصدار، ولا يصح تحديد الربح مسبقاً وهذا وفق مبدأ الغنم بالغرم ؛
 - قابلية الكوك للتداول : وقد يكون هذا التداول عن طريق البيع أو عن طريق الهبة أو رهناً، وكل هذا يتم وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية ؛
 - التزامها بضوابط الشريعة الإسلامية : ويعني هذا ان الكوك المالية الإسلامية في تداولها واستثماراتها فإنها لا تتعامل بالفائدة الربوية مقابل التمويل.
 - قيمة الصك غير قابلة للتجزئة : حيث لا يجوز تقسيم قيمة الصك وتملكها لأكثر من شخص واحد، وان تم تداولها بين عدة أشخاص بسبب ملكية مشتركة كالإرث، فيجب تعيين ممثل واحد لهؤلاء المالكين للحصة الشائعة أمام المؤسسة المصدرة للكوك مع احتفاظهم بحقوقهم المالية.

4.3 آليات اصدار الكوك :

يتم اصدار الكوك الإسلامية وفق الخطوات التالية (فاطمة، 2022، صفحة 112):

إعداد هيكل تنظيمي : الذي يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية ودراسة الجدوى، وتضمن ذلك كله في نشرة الاكتتاب، ووضع النظام أو اللائحة والاتفاقيات التي تحدد حقوق وصلاحيات وواجبات الجهات المختلفة ذات الصلة مثل مكتب الخبرات والهيئة الشرعية؛

تمثيل حملة الصكوك "المستثمرين" : وذلك من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص تسجل في مناطق ذات إعفاء ضريبي وتكون ذات شخصية مستقلة بالرغم من أنها مملوكة بالكامل للمستثمرين وذلك لتمثيلهم في إيجاد العلاقات بالجهات المختلفة وتقوم هذه الشركة بشراء الموجودات التي ستغطي الوحدات المسطرة؛

طرح الصكوك للاكتتاب : وهذا من أجل جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة للصكوك ؛

تسويق الصكوك : وذلك من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص تسجل في مناطق ذات إعفاء ضريبي وتكون ذات شخصية مستقلة بالرغم من أنها مملوكة بالكامل للمستثمرين وذلك لتمثيلهم في إيجاد العلاقات بالجهات المختلفة وتقوم هذه الشركة بشراء الموجودات التي ستغطي الوحدات المسطرة؛

التعهد بتغطية الاكتتاب : تلقي تعهد بتنظيم الاكتتاب فيما يبقى من الصكوك يتقدم به متعهد تغطية الإصدار حيث يلتزم بشراء ما لم يكتتب فيه ويبيعه تدريجياً أو يحتفظ به كلياً أو جزئياً ثم يتم شراء الصكوك من المستثمرين الرئيسيين.

آليات توزيع الأرباح والخسائر في الصكوك الاستثمارية الإسلامية : تشمل نشرة إصدار صكوك الاستثمار الشرعية على كيفية توزيع الأرباح بين المضارب " صاحب الإصدار " وحملة الصكوك بنسبة شائعة دون تحديد مبلغ مقطوع لأحد الطرفين وإما الخسارة فهي على أرباب الأموال بمقدار حصتهم في رأس المال؛ (حسان، 2010، صفحة 20)

إطفاء صكوك الاستثمار الإسلامية : ويقصد بإطفاء الصكوك انتهاء صفتها الاستثمارية السابقة بتحويلها إلى نقود يتسلمها حامل الصك الأخير، كلياً مرة واحدة في اية مدة الإصدار أو جزئياً بالتدريج خلال سنوات الإصدار وكلما زاد حجم إصدار الصكوك يتطلب بالضرورة إلى وجود سوق مال من أجل تفعيل وتنشيط هذه الأدوات.

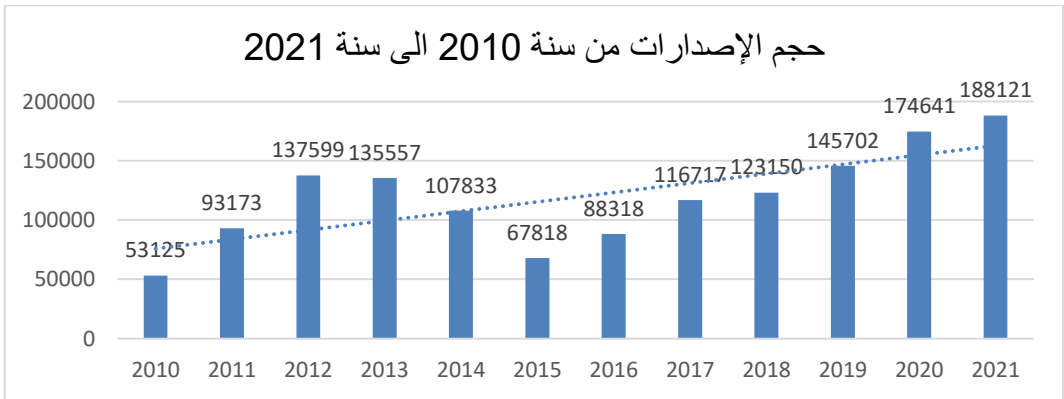
4. أهمية الصكوك الإسلامية و دورها في عملية الاستقرار المالي :

أثبتت الأدوات والمنتجات المالية الإسلامية مدى قدرتها على التصدي للازمات المالية والصدمات وظهر هذا من خلال التأثير الخفيف الذي مس الدول التي تنتهج النظام المالي الإسلامي بمختلف مؤسساته

كالمصارف الإسلامية وأسواق المال الإسلامية وصناديق الاستثمار ومؤسسات الزكاة والوقف، وهذا من خلال الانتشار والقبال الكبير على اقتناء الصكوك الإسلامية وهذا القبال لم يقتصر على الدول الإسلامية والدول التي لها نظام مالي إسلامي إنما تعداها إلى دول غير إسلامية، حيث شهدت السنوات الأخيرة تطوراً ملحوظاً في معاملات التصكيك الإسلامي، تمخض عنها نمو كبير ومتسارع في حجم إصدارات الصكوك الإسلامية، سواء محلياً أو عالمياً حيث بلغ حجم إصداراتها الإجمالي خلال الفترة الممتدة من جانفي 2001 إلى الثلث الأول من سنة 2022 إلى أكثر من 1800 مليار دولار أمريكي ومن المتوقع أن يصل إلى 2570 مليار دولار سنة 2027 حسب تقرير وكالة تومسون رويترز العالمية.

شهدت القيمة الاجمالية للإصدارات الصكوك الإسلامية تنامياً ملحوظاً فبعدما كانت لا تتجاوز 1 مليار و300 دولار سنة 2002 سرعنا ما وصلت إلى أكثر من 13 مليار دولار سنة 2005، ثم قفزت هذه القيمة إلى ما يفوق 50 مليار دولار سنة 2007، لكن مع بداية سنة 2008 وتزامنهما مع الأزمة المالية العالمية التي شهدتها العالم ولو يسلم منها كان تأثيرها واضحاً على إصدار وتداول الصكوك حيث شهدت انتكاسة كبيرة وانخفضت القيمة الاجمالية لتصل 37 مليار دولار وهذا راجع لتأثر اقتصاديات تلك الدول بالأزمة المالية، لكن سرعنا ما تخطت تأثير الأزمة وعاودت الارتفاع انطلاقاً من سنة 2009 لتصل إلى أعلى مستوياتها بحلول سنة 2013 بقيمة اجمالية بلغت أكثر من 135 مليون دولار. وبعدها بستين (2014 و 2015) عرفت انخفاضاً ملحوظاً في قيمة الإصدار الاجمالية بسبب توقف البنك الماليزي عن إصدار الصكوك كما هو موضح في الجدول رقم (01) :

الشكل 01 : حجم إصدارات الصكوك من سنة 2010 إلى سنة 2021



المصدر : من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقرير السوق المالية الإسلامية للصكوك الإصدار 11، جويلية 2022. ص 45

الملاحظ من خلال الرسم البياني أن نسبة اصدار الصكوك الإسلامية من سنة 2010 الى غاية سنة 2021 في تزايد مستمر ما عدا سنة 2008 فكانت الصكوك أقل من السندات التقليدية الربوية وهذا بسبب التخوف من الازمة المالية العالمية، ثم استرجعت الصكوك المالية الإسلامية صحتها وبدأت في تحقيق أداء جيد متفوقاً على سوق السندات التقليدية وهذا لما تحمله هذه الصكوك من خصائص ساعدتها في إيجاد حلول كثيرة وكذا مراعاتها ضوابط الشريعة الإسلامية التي تحرم التعامل بالفائدة وكذلك بيع الدين بالدين وعدة معاملات تستخدمها النظم التقليدية التي زادت من حدة الازمات المالية العالمية، ومن بين الأمور التي ساهمت في زيادة اصدار الصكوك المالية الإسلامية مقارنة مع السندات التقليدية هو سهولة وسرعة تداول هذه الصكوك في الأسواق المالية الأمر الذي زاد من اقبال المستثمرين على الاكتتاب بهذه الصكوك في سوق الإصدار. وتجدر الإشارة إلى أن الإصدارات طويلة الأجل سجلت نمواً مضاعفاً بنسبة 13.61٪ سنوياً. وحجم الحكمة بلغت إصدارات 2021 133.948 مليار دولار أمريكي مقابل إصدارات عام 2020 بقيمة 117.90 مليار دولار أمريكي.

الجدول 01 : القيمة الاجمالية لإصدارات الصكوك عالمياً ومحلياً ما بين 2001-2021(مليون دولار امريكي)

السنوات	قيمة الإصدارات العالمية	قيمة الإصدارات المحلية	قيمة الإصدارات الاجمالية
2001	425	747	1172
2002	1130	241	1371
2003	1680	5377	7057
2004	2503	6962	9465
2005	3413	10256	13669
2006	11852	21755	33607
2007	14002	36182	50184
2008	2140	72212	74352
2009	7023	30904	37927
2010	4248	77488	81736
2011	8684	44908	53592
2012	20269	117331	137600
2013	23269	112565	135834
2014	26730	80570	107300
2015	21880	45938	67818
2016	31210	56718	87928
2017	37648	79069	116717
2018	32988	90162	123150
2019	38476	107226	145702
2020	42408	105233	174641
2021	49427	138694	188121

Source: International Islamic Financial Market (2022) 11 th Edition.p35-37

تعتبر الصكوك السيادية رائدة في سوق الصكوك، خاصة بعد الأزمة المالية العالمية لعام 2008، مع نموها باستثناء 2015-2016، منذ توقف بنك ماليزيا المركزي في المقابل، يُظهر إصدار الصكوك المحلية قصيرة الأجل نموًا في الصكوك شبه السيادية وصكوك الشركات خلال نفس الفترة، تذبذبت المؤسسات المالية بشكل كبير بين الصعود والهبوط، كما هو موضح في الجدول أدناه:

الجدول رقم 02 : أنواع الصكوك الإسلامية خلال الفترة الممتدة من 2010 – 2021 (مليون دولار أمريكي)

السنوات	الصكوك السيادية	صكوك الشركات	صكوك المؤسسات	صكوك شبه السيادية
2010	34071	13899	1995	3160
2011	67765	16052	3706	5651
2012	87093	22726	6130	21649
2013	83211	34585	4969	12793
2014	68788	12675	4735	21793
2015	33335	14731	8249	11503
2016	41255	19817	5928	21317
2017	62166	16835	8938	28778
2018	67381	22039	10122	23609
2019	74377	21703	18798	30823
2020	88867	22348	33765	29661
2021	110206	25660	24570	27685

Source: International Islamic Financial Market (2022) 11 th Edition.p35-38

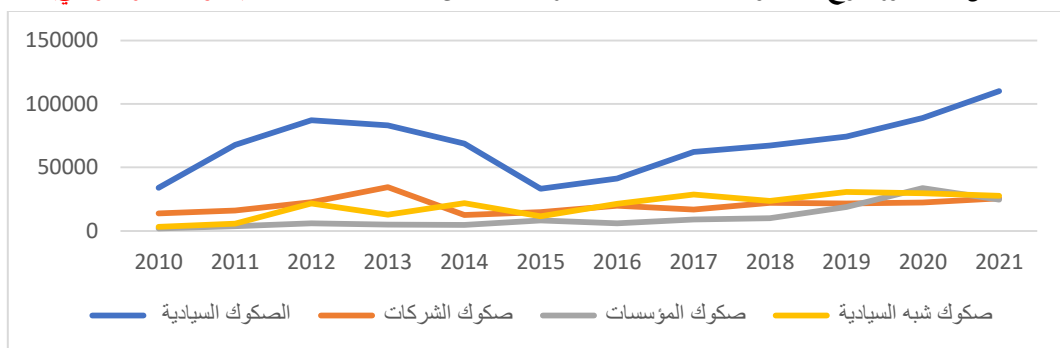
من خلال الجدول اعلاه نلاحظ انه خلال عام 2021، حافظت الإصدارات السيادية العالمية على الاتجاه الإيجابي القوي الذي استمر خلال النصف الأول لعام 2022 مما يشير إلى أن الجهات السيادية تواصل إصدار صكوك لتلبية متطلباتها الداخلية الزيادة المستدامة في أسعار النفط قد تقلل من متطلبات بعض الدول المنتجة للنفط. حيث توجد زيادة قدرها 3.312 مليار دولار أمريكي في 2021 مقارنة بعام 2020.

بينما أظهرت إصدارات الشركات تحسناً خلال عام 2021 على الرغم من أن الإصدارات لم تحطم الرقم القياسي عند 34.60 دولارًا أمريكيًا مليار دولار في عام 2013. هذا هو الحال بالنسبة لاستجابة قطاع الشركات حتى في العالم التقليدي كما هو أولاً تقليص الإنفاق والتوسع ومشاريع التنمية في أعقاب أي نشاط اقتصادي من هذا القبيل كمخاوف تضخمية عالمية بدأت في الظهور خلال عام 2021. وكذلك خلال عام 2021، سجل حجم إصدارات الصكوك من قبل المؤسسات المالية انخفاضاً قدره 9.195 مليار دولار أمريكي في إصدارها مقارنة بزيادة كبيرة في الإصدارات خلال عام 2020.

المؤسسات المالية هي جهات إصدار نشطة للصكوك منذ إنشائها وكانت الإصدارات في البداية سنة 2010 تصدر على أساس معدل الربح العائم الذي يناسب إدارة الميزانية العمومية للمؤسسات المالية ؛ ومع ذلك، أصبح أكثر نشاطاً كمصدر ليس فقط لأغراض إدارة السيولة ولكن أيضاً لتلبية متطلبات بازل كفاية رأس المال عن طريق إصدار صكوك الدائمة و المؤقتة.

خلال عام 2021، جاءت القضايا شبه السيادية بشكل أساسي من DanaInfra Nasional Malaysia، National Higher مؤسسة صندوق التعليم الماليزي، ومجلس تمويل المساكن للقطاع العام، والصندوق الإسلامي السعودي بنك التنمية (IsDB). بنك التنمية الإسلامي حزمة من المصدرين متعددي الأطراف بينما في الماضي البنك الدولي، مؤسسة التمويل الأفريقية، خزان ناشيونال وغيرها، أصدرت صكوكاً لتمويل أنشطتها في حين أن السيولة الإسلامية العالمية الماليزية مقرها مؤسسة الإدارة (IILM) هي المصدر المنتظم والوحيد للصكوك الدولية قصيرة الأجل. من المثير للاهتمام أن نلاحظ أنه في كل من أسواق الصكوك الدولية والمحلية، مزيج من السيادية / شبه يتبع المصدرون السياديون والشركات والمؤسسات المالية نمطاً ثابتاً وفي عام 2021 كان نصيب شبه المصدر شهدت الإصدارات السيادية، مرة أخرى، انخفاضاً طفيفاً في الإصدارات بقيمة 1.976 مليار دولار أمريكي مقارنة بعام 2020.

الشكل 2: تطور أنواع الصكوك الإسلامية خلا الفترة الممتدة من 2010 – 2021 (مليون دولار أمريكي)



المصدر : من اعدا الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 2 ص 13

الجدول رقم 03: توزيع حجم الصكوك المصدرة حسب طبيعة الإصدار للفترة (يناير 2001-ديسمبر 2021):

الجهة المصدرة	القيمة الاجمالية للإصدارات (مليون دولار امريكي)	النسبة المئوية
الصكوك السيادية	87981	54.61 %
صكوك الشركات	34519	21.42 %
صكوك المؤسسات المالية	13799	8.56 %
صكوك شبه السيادية	24804	15.39 %
المجموع	161103	100 %

المصدر : من اعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 02 ص 13

ماليزيا هي أكبر سوق نمو في العالم للصكوك الإسلامية والقطاع المالي تعتبر ذات أهمية نظامية في

جميع أنحاء العالم لأنها شهدت نموًا سريعًا منذ إنشائها في التسعينيات من حيث الحجم والقيمة أو من حيث النوع المبتكر للصكوك حيث تصدر ثلثي الإصدار، كانت الصكوك منتشرة في جميع أنحاء العالم على مدار العقد الماضي، وتهدف هذه الإصدارات إلى تمويل إنشاء تطوير العديد من المشاريع الكبيرة في قطاع البنية التحتية ومشاريع التنمية، كما تنشط شركات الغاز والنفط في هذا البلد على وجه الخصوص، هناك حجم كبير لإصدار الصكوك الإسلامية وهذا يرجع إلى عدة أسباب في:

- سن ماليزيا قوانين تسمح بوجود هيئة شرعية عليا تتبع البنك المركزي الماليزي مهمتها مراقبة ضوابط العمل بهذه الأدوات؛

- وجود سوق مالي إسلامي للتداول، مع نظام إعفاءات ضريبية جعل من البورصة وجهة مفضلة لإصدار في هذه الصكوك؛

- قيام ماليزيا في سنة 2007 بتحرير سوق الصكوك بما يسمح بتداولها من مختلف أنحاء العالم وفي أي نوع من العملات، بالإضافة إلى اهتمامها بأن تكون مركز تجميع السيولة عالمياً؛

- الاهتمام النوعي للمصرف المركزي الماليزي بتوفير رأس المال البشري المؤهل والمدرب من خلال المركز لدولي لتعليم التمويل الإسلامي (INCEIF) والأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية (ISRA)

الجدول 04 : إصدارات الصكوك حسب الدول للفترة الممتدة من 2001 – 2021 : (مليون دولار أمريكي)

ترتيب البلد	البلد	قيمة الإصدارات	عدد الإصدارات	نسبة الإصدارات
1	ماليزيا	877410	8575	54.46%
2	المملكة العربية السعودية	216755	308	13.45%
3	إندونيسيا	148295	634	9.20%
4	الإمارات المتحدة	102195	162	6.34%
5	تركيا	84692	1155	5.26%
6	البحرين	43118	492	2.68%
7	قطر	38533	62	2.39%
8	باكستان	27142	148	1.68%
9	السودان	20579	46	1.28%
10	سلطنة بروناي	13300	251	0.826%

المصدر : International Islamic Financial Market(2022)11 th Edition

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ ان وعلى أساس تراكمي للفترة 2001 الى 2021 استمرت ماليزيا في الحفاظ على مركزها الأول في إصدارات الصكوك بإصدارات محلية ودولية مجتمعة بحوالي 877 مليار دولار أمريكي، تليها العربية السعودية بـ 216755 مليار دولار، وإندونيسيا بـ 148295 دولار أمريكي ثم الإمارات العربية المتحدة بقيمة اجمالية بلغت 102195 دولار أمريكي، وتركيا بإجمالي وصل الى 84692 دولار أمريكي. تواصل ماليزيا راجع الى قوة سوقها المالي مما جعلها تحافظ على ريادتها على نظيراتها في آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي، ومع ذلك أدت الزيادة في الإصدارات من البحرين والمملكة العربية السعودية وإندونيسيا والإمارات المتحدة وتركيا وغيرها من البلدان المصدرة للصكوك إلى انخفاض حصة ماليزيا في سوق الصكوك العالمية في السنوات الأخيرة حيث تراجعت من 61.83 سنة 2017 الى 54.46 سنة 2021.

في سنة 2021 ظل السوق الصكوك أداة جذابة في سوق رأس المال الإسلامي من وجهة نظر المصدرين والمستثمرين وغيرهم من المشاركين في السوق. يعاني الاقتصاد العالمي حالياً من ضغوط تضخمية وهناك زيادة في معدلات المعيارية الدولية مما قد يؤدي الى تأثير محدود على إصدارات الصكوك ومع هذا

فإن الصكوك تحافظ على جاذبيتها كما هو مبين من خلال القيمة الاجمالية لإصدارات الصكوك عام 2021 والمتوقع إصدارها سنة 2022.

ولم يقتصر إصدار الصكوك الإسلامية على الدول الإسلامية فحسب وإنما امتد كذلك إلى الدول غير الإسلامية. ففي مارس 2004، أصدرت ولاية ساكسونيا بألمانيا صكوكاً إسلامية بمبلغ 100 مليون يورو (120 مليون دولار-حينها) مدتها خمس سنوات، وهي صكوك إجارة، وفي الولايات المتحدة الأمريكية بلغ إجمالي حجم إصدارات الصكوك الإسلامية إلى ما يقارب 750 مليون دولار خلال الفترة ما بين عام 2001 – 2014، وفي الصين فقد بلغ حجم الإصدارات من الصكوك خلال الفترة ما بين 2001 – 2014 إلى ما يقارب 125 مليون دولار، ولم تكن المملكة المتحدة بمنأى عن سوق الصكوك الإسلامية، فقط بلغ حجم إصداراتها للصكوك الإسلامية حوالي 375 مليون دولار فقط خلال الفترة ما بين 2001 – 2014، كما عازمت بريطانيا أيضاً على إصدار مؤشر إسلامي ببورصة لندن يتتبع حركة الاستثمارات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وذلك في إطار خطة الكومة لجعل لندن مدينة رائدة على مستوى العالم في التمويل الإسلامي، أما الفلبين وسريلانكا فقد أكدا عزمهما للدخول بقوة في مجال الصكوك وإصدار قوانين وتشريعات جديدة تمكنهما من ذلك؛ كما أعلنت روسيا عن عزمها إصدار صكوك سيادية مع إدخال تعديلات تشريعية وضريبية لإزالة العوائق أمام إصدار الصكوك.

1.4 طرق معالجة الصكوك المالية الإسلامية للالزمة المالية العالمية :

للصكوك الإسلامية عدة مزايا تمويلية و استثمارية تجعلها حلاً للكثير من الازمات المالية العالمية سنلخصها في النقاط التالية (طرطار و جباري ، 2019، الصفحات 20-21):

4-1-1- توفير السيولة : السيولة تعتبر المحرك الأساسي للنشاط الاقتصادي ، وتعتبر كذلك المصدر الرئيسي للتمويل والاستثمار، ومع وجود الازمة تعتبر السيولة من بين الأولويات والموضوعات تأخذ حصة الاسد في العناية بها. حيث مع وجود الازمة المالية تكون السيولة شبه معدومة مما يؤدي الى افلاس معظم الشركات والمصارف الكبرى. ولمعالجة هذا الامر شهدت سوق التمويل الإسلامي عالمياً ارتفاعاً الى حوالي 4 ترليون دولار أمريكي في سنة 2021 ، بينما زادت إصدارات الصكوك الى ان وصلت الى 205 مليار دولار سنة 2020 و الى 200

مليار دولار سنة 2021 حيث انها شهدت تطورا ملحوظا منذ ازمة 2008 . حيث أصبحت بديلا فعليا عن أدوات التمويل التقليدية .

4-1-2 تمثين أخلاقيات الرقابة : ضعف الرقابة أدى الى انهيار وافلاس العديد من البنوك والشركات، ومع التدقيق في الامر تبين انه هناك ضعف في الضوابط التشريعية التي تحكم عمل هذه المؤسسات وانها لم تكن تخضع لرقابة البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي وانها لم تتقيد بمعايير لجنة بازل 1 وحتى بازل 2 ، ومن هنا جاءت أصوات تنادي بضرورة الاستفادة من ضوابط الصكوك الإسلامية المستمدة من الصيرفة الإسلامية. ومثال عن ذلك أصدرت الهيئة العليا الفرنسية بمنع تداول الصفقات الوهمية و البيوع الرمزية التي هي في النظام الرأسمالي ، كما سمحت هذه الهيئة بتداول الصكوك الإسلامية في الوق المنظمة الفرنسية .

4-1-3 إحداث التوازن بين الاقتصاد الحقيقي و الاقتصاد المالي : ومع وجود الصكوك الإسلامية التي يجب قبل إصدارها يشترط وجود أصول قبل عملية التصكيك و هذا ما يجعلها تتمتع بقدرة على تحقيق التوازن مما اكتسبها إمكانية تجسيد المعادلة المفقودة بكل مقاييس في أدوات التمويل الربوية.

4-1-4 الرفع من كفاءة الأسواق المالية: الصكوك الإسلامية تستطيع الرفع من مستوى كفاءة الأسواق المالية و هذا عن طريق ابتعادها عن الغش والغرر والغبن والمجازفات الهدامة التي تلعب دورا سلبيا في تحقيق التخصيص الأمثل للموارد ، والتي تضعف كفاءة السوق المالي وتجعلها تنحرف عن معناها التنموي .

4-1-5 أداة فعالة لتمويل عجز الموازنة العامة: في ظل الازمات المالية العالمية تلجأ معظم الدول بما فيها المتقدمة و النامية الى حشد السيولة ،فهنأ توجهت الأنظار إلى الصكوك المالية الإسلامية بكونها فرصة هامة والتي يمكن من خلالها توفّي السيولة اللازمة وسد فجوة العجز الذي هو في نمو متسارع .

5. خاتمة:

تطرقنا في هذه الورقة البحثية الى نظرة عامة حول الازمات المالية العالمية وأهم مسبباتها، ثم اعقبنا دراستنا بتسليط الضوء على الصكوك الإسلامية التي شهدت انتشارا كبيرا في الآونة الأخيرة وتسارع الدول الإسلامية وغير الإسلامية عليها مما يعزز فكرة مدى قدرتها على تفادي الازمات المالية وكذلك امتصاص الصدمات التي تخلفها الازمات على البلدان وهذا لما تحمله من خصائص يمكنها من ذلك، من خلال

التطرق الى ضوابطها الشرعية وكيفية إصدارها وأنواعها المختلفة ومدى أهميتها في أسواق رأس المال وفي الأخير تطرقنا الى التحديات التي تنتظرها.

- ان انعدام الرقابة على المؤسسات المالية والتعامل بالربا والعمليات غير الشرعية مثل القمار والبيع الدين بالدين كان له سبب مباشر في ظهور في انفجار الازمات المالية خاصة ازمة 2008 وهذا ما يتوافق مع الفرضية الأولى.

- الصكوك الإسلامية عبارة عن وثائق متساوية القيمة، تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في ملكية موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، وقفل باب الاكتتاب و هي تقدم في شكل تمويلات بمختلف الصيغ المتعارف عليها في عمليات التمويل الإسلامية هذا ما يتوافق مع صحة الفرضية الثانية.

- ان سرعة نمو الصكوك الإسلامية على المستوى العالمي خصوصا بعد ازمة 2008 والاقبال الكبير عليها من قبل البلدان الإسلامية التي تنتهج نظاما إسلاميا وغير إسلامي وكذلك البلدان غير الإسلامية والتي تتبنى النظام الرأسمالي ما هو الا دليل قاطع على ان الصكوك الإسلامية كان لها دور كبير في تفادي الازمات المالية العالمية وكذا كانت حلا من بين الحلول البديلة للدول الغربية من اجل الخروج من صدمات التي خلفتها هذه الازمات المالية وهذا ما يؤكد ويتوافق مع الفرضية الثالثة.

و قد توصلنا الى مجموعة من النتائج نذكرها فيما يلي :

- من بين أسباب حدوث الازمات المالية هو التعامل بالربا اخذا وعطاءا والعمليات غير المشروعة كالقمار والغرر من قبل المؤسسات المالية في عمليات الإقراض ؛
- تصدر الصكوك على أساس عقد شرعي وتتميز بمرونة عالية من حيث تنوعها وعددها، مما يعطيها أكثر ملائمة لتمويل المشاريع الاستثمارية ؛
- الخصائص التي تتمتع بها الصكوك الإسلامية ساعدتها على إيجاد رواج كبير على المستوى العالمي وغيّرت نمط التمويل العالمي خصوصا بعد الازمة المالية لسنة 2008 ؛
- عرفت سنة 2008 انخفاض في عملية اصدار الصكوك الإسلامية وهذا راجع إلى التخوف من انعكاسات الازمة المالية العالية في تلك الفترة، إلا أنها استعادت مكانتها سريعا واستخدمت كأداة لمعالجة الازمة المالية؛

- تعتبر ماليزيا الدولة الرائدة في صناعة والتعامل بالصكوك ويعتبر قطاع التمويل الإسلامي بها ذو أهمية على المستوى العالمي ؛
- على المستوى العربي تعتبر السعودية الدولة الأكثر إصدارا واستعمالا للصكوك الإسلامية ؛
- توجه الدول الغربية الى اصدار والتعامل بالصكوك الإسلامية يعتبر دليلا قاطعا عن استراتيجية تتبناها هذه الدول لتفادي الوقوع في الازمات المالية ؛
- مع كل هذا التطور الا انه مازالت صناعة الصكوك الإسلامية تحتاج الى دعم ومراقبة ومتابعة خصوصا على المستوى الدول العربية ؛

6. قائمة المراجع:

1. الطاهر خامرة و جيلالي بجاز (2021) "دور القيادة الإدارية في إدارة الازمات الالية في المؤسسة" مجلة إضافات اقتصادية، العدد 02 ، المجلد 05 ، ص 300 .
2. زيتوني كمال(2017)"أثر الصدمات الاقتصادية في تحليل مؤشرات الازمات المصرفية خلال الفترة 1980-2015"دراسة مقارنة بين الجزائر والسعودية" أطروحة لنيل شهادة دكتوراه في علوم الإقتصادية تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف المسيلة، ص 15.
3. عبد المجيد قدي ، جميلة الجوزي(2009) "الازمة العالمية الراهنة و تداعياتها على الأداء المتوقع للاستثمارات الاجنبية المباشرة -حالة الجزائر-" ملتقى الدولي الرابع حول الازمة العالمية الراهنة و انعكاساتها على اقتصاديات دول منطقة الشرق الاوسط و شمال إفريقيا الجزائر دالي إبراهيم ص 99.
4. فريد كورتل. (2009) " الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية." مداخلة قدمت في الملتقى الدولي حول الأزمة المالية العالمية وكيفية معالجتها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي . لنان :جامعة الجنان. ص 3.
5. أسامة عبد الحليم الجورية(2009)، "الصكوك الاستثمارية و دورها التنموي في الاقتصاد" رسالة ماجستير ، معهد الدعوى الإسلامي للدراسات الإسلامية ، ، ص 10.
6. أحمد بن عبد الرحمن الجبير(2009)، "الصكوك ..الاختلافات الفقهية تثير شكوكا حول الصناعة المصرفية" ، المصرفية الإسلامية ، العدد 8 ، ص 21.
7. مجمع الفقه الإسلامي(2009) ، القرار رقم : 178 (4/19) ، الدورة 19 ، منظمة المؤتمر الإسلامي ، الامارات العربية المتحدة ، ، ص 01 .

8. محمد باوني(2016)، "الجوانب النظرية و التطبيقية للصكوك الإسلامية" ، مجلة العلوم الإنسانية ، العدد 46، ديسمبر ، المجلد أ ، ص 97-107 .
9. ساجي فاطمة(2022) ، "آليات اصدار و تداول الصكوك الإسلامية في سوق الأوراق المالية"، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية ، المجلد 06 ، العدد 02 ، ص 112.
10. حسين حامد حسان(2010)، "ماهية الصكوك الإسلامية: الخصائص ، الإصدار، الاستخدامات و أهم القضايا الفقهية المتعلقة به" ، و رقة عمل مقدمة الى حلقة " الصكوك المالية الإسلامية طبيعتها و تطبيقاتها" ، الامارات العربية المتحدة ، ، ص 20 .
11. كتاف شافية(2014)، "أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية" ، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 14 ، ص 83
12. أحمد طرطار، شوقي جباري ، "فعالية الصكوك الإسلامية في معالجة الازمة المالية العالمية" ، مقالات في الاقتصاد الإسلامي ، الحلقة 1 ، الجزائر، ص 20-21 .