

الصكوك الإسلامية: استراتيجية لتعزيز السوق المالية الإسلامية والتنمية المستدامة
**Islamic Sukuk: A Strategy for Promoting the Islamic Financial Market and Sustainable
 Development**

زاخ محمد أمين¹

المركز الجامعي عبد الله مرسلتي تيبازة (الجزائر)، zaikh.amine@cu-tipaza.dz

تاريخ النشر: 2021/12/31

تاريخ القبول: 2021/12/15

تاريخ الاستلام: 2021/09/23

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على مفهوم الصكوك الإسلامية ومميزاتها وأهم أنواعها، كما تطرقت إلى أهم المخاطر الناجمة عن التعامل بها، وابرز مساهمة الصكوك الإسلامية في تعزيز نمو السوق المالية الإسلامية العالمية والتنمية المستدامة، مع ذكر الدول الرائدة في هذا المجال. ولقد توصلت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية أداة لتمويل التنمية الاقتصادية، وتلعب دورا مهما في تطوير السوق المالية الإسلامية العالمية، على الرغم من مخاطرها. كلمات مفتاحية: الصكوك الإسلامية، السوق المالي الإسلامي، التنمية المستدامة. تصنيفات JEL: G15، O16، Q01

Abstract:

This study aims to identify the concept of Sukuk, its advantages and types; it also touched on the risks arising from dealing with, and highlighted the contribution of Sukuk to

the growth of the Islamic financial market and sustainable development, with mention of the leading countries in this field.

The study concluded Sukuk is a tool for financing economic development, and plays an important role in developing the global Islamic financial market, despite its risks..

Keywords: Sukuk; Islamic financial market; sustainable development.

JEL Classification Codes :G15, O16, Q01

المؤلف المرسل: زاينح محمد أمين، الإيميل: zaikh.amine@cu-tipaza.dz

1. مقدمة:

أصبحت التطوير والابتكار في الأدوات المالية الإسلامية ضرورة حتمية للصيرفة الإسلامية، خاصة مع تزايد الطلب على منتجاتها في ظل توجهها العالمي المتنامي نحو الاستثمار في المعاملات التي تتوافق والشريعة الإسلامية التي تتعامل بالربا أخذاً وعطاءً، حيث تتميز المنتجات الإسلامية المالية بالتنوع، بالإضافة لتوفيرها للمرونة المناسبة للاستجابة لتغيرات البيئة الاقتصادية، ويستدعي ذلك بالضرورة تطوير أدوات مالية إسلامية مستحدثة تضمن لها نصيباً سوقياً يساعدها على الاستمرار بفعالية. وأكدت التقارير العالمية أن أدوات الصيرفة الإسلامية تشهد نمواً متسارعاً ويمكن أن تراجعا ذلك إلى توسع رقعة الحلول لمرونة المنتجات الإسلامية التي تتماشى مع قطاعات واسعة من المستثمرين سواء الحكومات والشركات أو المؤسسات المالية نفسها وقد وسعت كثير من الحكومات حوزة العالم لإصدار الصكوك الإسلامية مما لها من أهمية علمية مستوية لاقتصاد الكلي سواء في تمويل عجز الموازنة أو تنشيط الأسواق المالية أو تمويل المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية. لاقت الصكوك الإسلامية انتشاراً واسعاً في كثير من دول العالم وذلك لما حققته من نتائج إيجابية في مجال التمويل والاستثمار في كثير من القطاعات الاقتصادية، كما أنها تتميز بتعدد أنواعها كصكوك المشاركة والمضاريد والمرابحة ومؤخر الصكوك الإسلامية الخضراء مما فتحت أبواباً كثيرة أمامها للاستثمار، وأكسبها قوة كأداة من أدوات التمويل في الصيرفة الإسلامية.

من خلال ما سبق يمكن طرح الإشكالية التالية:

ما هو دور الصكوك الإسلامية في تعزيز السوق المالية الإسلامية؟

وللإجابة على هذه الإشكالية ومعالجة موضوع الدراسة والاحاطة بجميع جوانبه، ارتأينا تقسيمه الى ثلاث محاور رئيسية تتمثل في:

المحور الأول: ماهية الصكوك الإسلامية

المحور الثاني: مخاطر التعامل بالصكوك الإسلامية

المحور الثالث: الصكوك الإسلامية وتطوير السوق المالية الإسلامية والتنمية المستدامة

1.1 أهداف البحث:

تسعى الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها:

- التعرف على مفهوم الصكوك الإسلامية وأنواعها ومميزاتها.
- التطرق إلى المخاطر الناجمة عن التعامل بالصكوك الإسلامية.
- إبراز مساهمة استخدام الصكوك الإسلامية لتعزيز السوق المالية الإسلامية والتنمية المستدامة من خلال الصكوك الإسلامية الخضراء.

2.1 منهجية البحث:

بغية الإجابة على الإشكالية المطروحة وإثبات صحة الفرضية، تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي الذي يتلاءم وطبيعة الموضوع كما أنه أسلوب مناسب لوصف كل متغيرات الدراسة والمتمثلة في الصكوك الإسلامية والصكوك الخضراء، وكذا وصف وتحليل العلاقة السببية بينها والسوق المالية، أي أثر الصكوك الإسلامية في السوق المالية الإسلامية، كما سننعمد على أحدث التقارير والاحصائيات حول معدلات إصدار الصكوك الإسلامية والصكوك الإسلامية الخضراء وأهم الدول المهيمنة فيها.

2. الإطار النظري للصكوك الإسلامية:

1.2 مفهوم الصكوك الإسلامية: يقصد بالصكوك الإسلامية تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل

غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة

ضوابط التداول. (شاهين م.، 2017، صفحة 173)

كما عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها 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. (عبد الحميد، 2014، صفحة 155)

وانطلاقاً مما سبق، يمكن اعتبار الصكوك الإسلامية على أنها وثائق متساوية تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية بضمان من هذه الأصول وتتداول في السوق المالي بضوابط وقيود معينة.

2.2 أهمية الصكوك الإسلامية: لقد ازدادت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة العديد من العوامل، نذكر منها:

- تلبية احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية بدلاً من الاعتماد على خزينة الدولة والدين العام.
- إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها.
- تلبية احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلاً من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام.

- تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها.
- الصكوك أداة تساعد على الشفافية، وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأنه يتطلب العديد من الإجراءات، ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض، مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق. ويتضح مما سبق ونتيجة لزيادة الاهتمام بإصدار الصكوك الإسلامية وتوسعها، سيؤدي حتماً إلى زيادة تداول الأدوات المالية وتنشيط السوق المالية الإسلامية وتجاوبها مع احتياجات المدخرين والمستثمرين والدولة بآليات تستبعد الفوائد المحرمة شرعاً. (بدران، 2017، الصفحات 21، 22)

3.2 أهداف الصكوك الإسلامية:

تتمثل الأهداف الأساسية للصكوك الإسلامية فيما يلي: (حناش، بوكثير، و بوداب، 2018، صفحة

(285)

- المساهمة في جمع رأس مال تمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال، لتكون حسيبة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع.
- تسعى إلى الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل.
- تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث إنها تتطلب التصنيف الائتماني للمحافظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها، ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعاً.

4.2 الخصائص المميزة للصكوك الإسلامية:

- هناك خصائص تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى، ساهمت في انتشارها انتشاراً واسعاً، تتمثل فيما يلي: (خليفة المخمري، غير معروف)
- 1.4.2 تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة: إن مقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمولها، حيث تعطي للمالكها حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الاسمية، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد، فمالكوها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم، وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم.
- 2.4.2 وثائق تصدر باسم مالكها بفئات متساوية القيمة: تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.

3.4.2 تصدر وتتداول وفقا للشروط والضوابط الشرعية: تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقا لصيغ التمويل الإسلامية كالمشاركات والمضاربات وغيرها، بضوابط تنظم إصدارها وتداولها.

5.2 أنواع الصكوك الإسلامية:

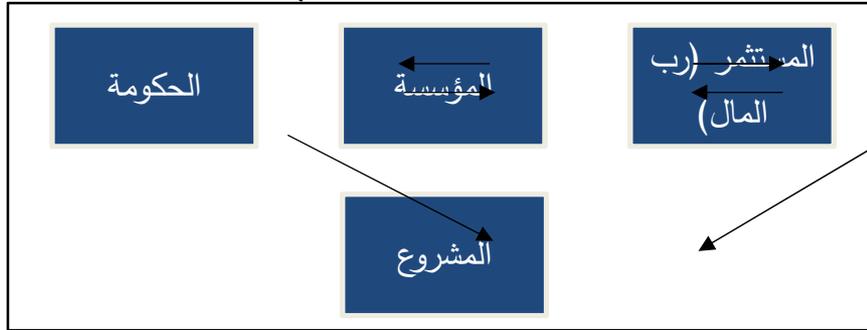
أشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود أكثر من أربعة عشرة نوعا من الصكوك الإسلامية، غير أن الصكوك الأكثر انتشارا يمكن حصرها في الأنواع التالية:

1.5.2 صكوك المضاربة:

تعتبر صكوك المقارضة أو المضاربة وثائق استثمارية تمثل ملكية رأس المال المضاربة (القراض) على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه. فالمالكون لهذه الصكوك هم أرباب المال، ويجوز تداول صكوك المضاربة بعد بدء النشاط.

وتأخذ صكوك المضاربة العديد من الصور كصكوك المضاربة المطلقة، صكوك المضاربة المقيدة، صكوك المضاربة المستردة بالتدرج وصكوك المضاربة القابلة للتحويل. المصدر لتلك الصكوك هو المضارب، والمكتتبون فيها هم أرباب المال، وحصيلة الاكتتاب في رأس مال المضاربة، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال، ويتحملون الخسارة إن وقعت. يوضح الشكل رقم التالي آلية سير صكوك المضاربة والأطراف المتدخلة فيها.

الشكل 01: هيكل صكوك المضاربة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على (غربي و جبلاهي ، 2018 ، صفحة 140)

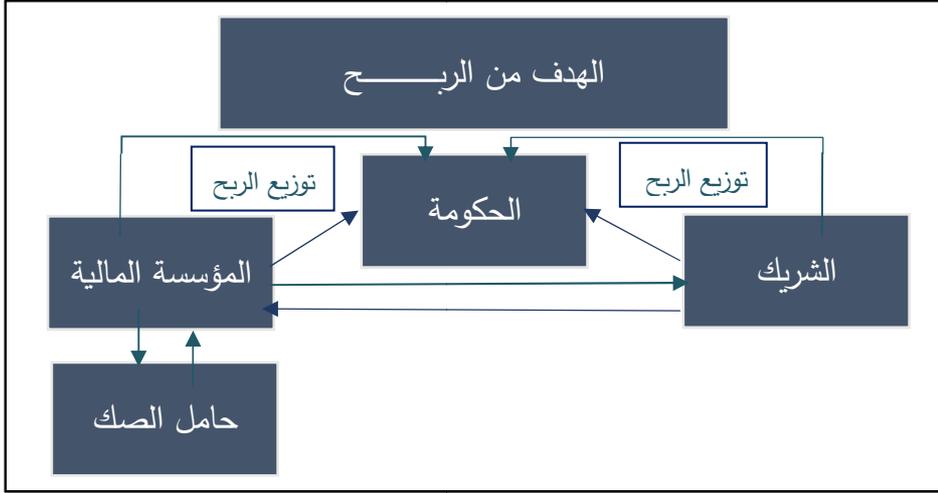
2.5.2 صكوك المشاركة:

وفيها يعرض الممول المصدر لتلك الصكوك نفسه على الجمهور شريكاً في مشروع معين أو توسعة معينة أو نشاط محدد، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأس مال المشروع الجديد أو التوسعة الجديدة أو النشاط الجديد الذي يملكون من موجوداته بنسبة قيمة ما يحملون من صكوك إلى إجمالي رأسماله، ولهم من غنم المشروع وعليهم من غرمه بحسب تلك النسبة. أي أن المنشئ (المشروع القديم الممول) سيدخل في شركة أموال مع المكتتبين بصكوكه وتحدد أحكام شركة الأموال حدود العلاقة بين الطرفين كما ينبغي أن تظهر في نشرة الإصدار.

وهنا ينبغي أن نميز بين السهم الذي هو وحدة البناء التمويلية في رأسمال الشركة أو المشروع أو الصندوق أو المصرف الإسلامي، والصك الذي هو عبارة عن نسبة مشاركة حامله لمصدره لا في الشركة الأصلية؛ إنما في شركة أموال جديدة بين الممول المنشئ وحملة الصكوك والتي يمكن أن يكون الصك فيها بهذا المعنى سهماً في الشركة الجديدة لا في الشركة الممولة. (السهباني، 2019)

ولا تختلف صكوك المشاركة عن صكوك المضاربة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للصكوك، وحملة الصكوك، حيث تقوم جهة الإصدار بتشكيل لجنة للمشاركين يرجع إليهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية، ولصكوك المشاركة العديد من الأنواع كصكوك المشاركة المستمرة والمؤقتة وصكوك المشاركة في مشروع معين والإدارة لمصدرها، وصكوك المشاركة في مشروع معين تكون الإدارة لجهة أخرى. يوضح الشكل رقم (02) هيكل صكوك المشاركة وآلية سيرها:

الشكل 02: هيكل صكوك المشاركة



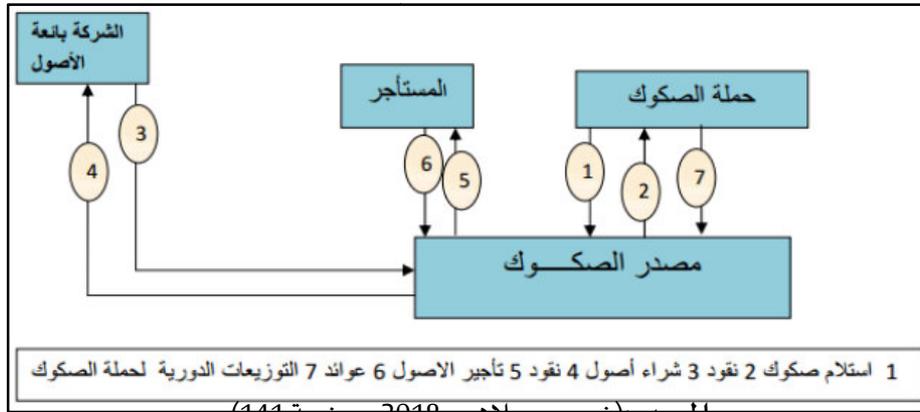
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على (غربي و جبلاهي ، 2018 ، صفحة 141)

3.5.2 صكوك الإجارة:

وهي وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري معين يدر دخلا، والغرض منها تمويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى صكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية. (حناش، بوكثير، و بوداب، 2018 ، صفحة 286)

يوضح الشكل رقم الموالي مخطط سير صكوك الإجارة:

الشكل 03: هيكل صكوك الإجارة



المصدر: (غربي و جبلاهي ، 2018 ، صفحة 141)

4.5.2 صكوك المرابحة:

تعرف صكوك المرابحة على أنها وثائق يصدرها الواعد بشراء بضاعة معينة بهامش ربح محدد، أو الوسيط المالي الذي ينوب عنه، بعد تملك البائع وقبضه لها، بقصد استخدام حصيلتها في تكلفة شراء هذه البضاعة ونقلها وتخزينها، ويكتتب فيها البائعون لبضاعة المرابحة بعد تملكهم وقبضهم لها عن طريق الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المرابحة. (كروش، أولاد ابراهيم، و قجاتي، 2018، صفحة 250)

6.5.2 صكوك الاستصناع:

صكوك الاستصناع في حقيقتها كصكوك السلم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري، وتتميز صكوك الاستصناع بما يلي:

- توفر هذه الصيغة تمويلًا متوسط الأجل لتلبية الاحتياجات التمويلية لتصنيع سلع محددة.
- يمكن استعمال هذه الصيغة لتمويل رأس المال العامل للمشروعات الاستثمارية ذات الجدوى.
- تسمح هذه الصيغة بتمويل مشروعات البنية التحتية مثل الطرق والمجاري وما شابهها.
- تشجع هذه الصيغة وتساعد في الاستغلال الأمثل للمواهب والقدرات التكنولوجية. (العوران، 2012،

الصفحات 492,493)

7.5.2 صكوك السلم:

السلم في اللغة هو السلف، أما اصطلاحًا فهو عقد على موصوف في الذمة مؤجل بثمن مقبوض في المجلس وتأسيسًا على ذلك، فإن صكوك السلم هي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، ولا يزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو للتداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق.

وتتميز صكوك السلم بما يلي:

- تشغيل أموال المستثمرين بربح جيد.
- توفير التمويل اللازم للمنتجين ورجال الأعمال حسب الأحكام الشرعية.
- ضمان الحصول على السلعة وقت احتياجها بسعر مناسب. (الحنيطي، 2013)

8.5.2 صكوك المزارعة:

وتحمل هذه صكوك قيمة متساوية يصدرها مالك الأرض الزراعية بغرض تمويل تكاليف الزراعية بموجب عقد المزارعة ويتشارك حملتها في المحاصيل المنتجة بحسب الاتفاق المذكور في العقد. المصدر لهذه الصكوك هو صاحب الأرض مالكة أو مالك منافعها، والمكاتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة (أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم)، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة، وقد يكون المصدر هو (المزارع) صاحب العمل والمكاتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين اشترت الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض. (شاهين م.، 2017، الصفحات 249,250)

9.5.2 صكوك المساقاة:

وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد، وصكوك المساقاة يصدرها مالك الأشجار محل التعاقد من أجل تمويل عمليات السقي والرعاية ويتشارك حملتها في المحاصيل المنتجة بموجب عقد المساقاة. المصدر لهذه الصكوك هو صاحب الأرض (مالكة أو مالك منافعها) التي فيها الشجر، والمكاتبون فيها هم المساقون في عقد المساقاة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر، وقد يكون المصدر هو المساق (صاحب العمل)، والمكاتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين سقيت الأرض بحصيلة اكتتابهم) ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأشجار. (شاهين م.، 2017، صفحة 250)

كما تنقسم الصكوك الاستثمارية الإسلامية بحسب قابليتها للتداول إلى قسمين وهما: الصكوك القابلة للتداول: وهي الصكوك التي تمثل حصص شائعة في ملكية أعيان ومنافع وتشمل صكوك الإجارة، وصكوك المشاركة وصكوك المضاربة، وصكوك الوكالة بالاستثمار وصكوك الزراعة وصكوك المساقاة وصكوك المغارسة. الصكوك غير القابلة للتداول: وهي التي لا يجوز تداولها لأنها قائمة على الديون، وما كان هذا شأنه لا يجوز تداوله لأنه يفضي إلى تأجيل الدين، وهذه الصكوك هي: صكوك السلم وصكوك الاستصناع وصكوك المرابحة قبل بيع بضاعة المرابحة وتسليمها لمشتريها. (خليفة المخمري، غير معروف، صفحة 10)

3. مخاطر التعامل بالصكوك الإسلامية:

يشتمل التعامل بالصكوك الإسلامية على عدة مخاطر ومن أهمها:

1.3 مخاطر السوق:

تنتج مخاطر السوق عن التحركات السوقية بسبب عوامل اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية، سواء أسواق الأصول الحقيقية أو الأسواق المالية، وكذا مخاطر تقلبات أسعار الصرف في المعاملات الآجلة، ومخاطر تقلبات أسعار الأوراق المالية سواء بفعل عوامل حقيقية أو عوامل مصطنعة كالإشعاعات والاحتكار، وهو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك.

2.3 مخاطر التشغيل:

تؤثر مخاطر التشغيل على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية وذلك من خلال عدم توافر الكفاءة الإدارية القادرة على القيام بمهام الوكالة عن حملة الصكوك، وتحقيق الأرباح مع نموها واستقرارها مستقبلاً، والمحافظة على مركزها التنافسي للصكوك وغير ذلك، أو من خلال صورية أو ضعف الرقابة الشرعية مما يؤثر سلباً في ثقة المتعاملين وسمعة المؤسسة.

3.3 مخاطر الائتمان:

ترتبط مخاطر الائتمان بالطرف الآخر في العقد، أي على قدرته على الوفاء بالتزاماته كامله في موعدها كما هو منصوص عليه في العقد، ويرد حدوث المخاطر الائتمانية في الدفتر التجاري للبنك، ففي الدفتر البنكي تظهر المخاطرة الائتمانية في حالة القرض عندما يعجز الطرف الآخر عن الوفاء بشروط القرض كاملة وفي موعدها.

تنشأ هذه المخاطرة في الصكوك الإسلامية نتيجة سواء اختيار العميل، سواء بعدم وفائه بالتزامات العمل المسند إليه بالنسبة لاستثمارات الصكوك المختلفة أو عدم رغبته في استلام السلعة المشتراة ورجوعه عن وعده، أو بعدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها بالنسب لاستثمارات صكوك السلم.

4.3 المخاطر القانونية:

عدم وضوح العقود المالية موضع التنفيذ في الصكوك الإسلامية يؤدي إلى نشأة المخاطر القانونية، فهي ترتبط بالنظام الأساسي والتشريعات والأوامر الرقابية التي تحكم الالتزام بالعقود والصفقات، وربما تكون طبيعة هذه المخاطر خارجية، مثل الضوابط الرقابية التي تؤثر في بعض الأنشطة التي

تمارسها البنوك، كما يمكن أن تكون ذات طبيعة داخلية ترتبط بإدارة البنك وموظفيه، مثل الاحتيايل وعدم الالتزام بالضوابط والقوانين.

5.3 مخاطر السيولة:

تنشأ مخاطر السيولة عادة بسبب عدم قدر البنك على تنفيذ التزاماته حال تحققها دون حدوث خسارة غير مقبولة، وتتضمن أيضا عدم القدرة على معالجة تراجع مصادر الأموال غير المخطط لها، وضعف الإدارة في تحديد التغييرات في ظروف السوق التي يكون لها تأثير كبير على قدرة البنك لتسييل قيمة الصكوك بشكل سريع وبأقل خسارة في القيمة.

6.3 مخاطر المخالفات الشرعية:

تندرج هذه المخاطر ضمن المخاطر الخاصة بخصوصية الصكوك الإسلامية، فاستخدام الصكوك في محرمات سواء أكانت محرمات لعيها كالسلع والخدمات المحرمة، أو محرمات لكسها كالربا، القمار، الغش، الخيانة والتدليس وغيرها، وباعتبار أن مصدر الصكوك وحامل هذه الصكوك جاء بناء على استثمار الأموال فيما شرع به الإسلام، فإنه يمكن أن تقع بعض المخالفات الشرعية من الطرفين، وهو ما يعتبر بمخاطر يتحملها الطرف الآخر. (دوابه ، 2010، صفحة 14)

4. الصكوك الإسلامية وتطوير السوق المالية الإسلامية والتنمية المستدامة

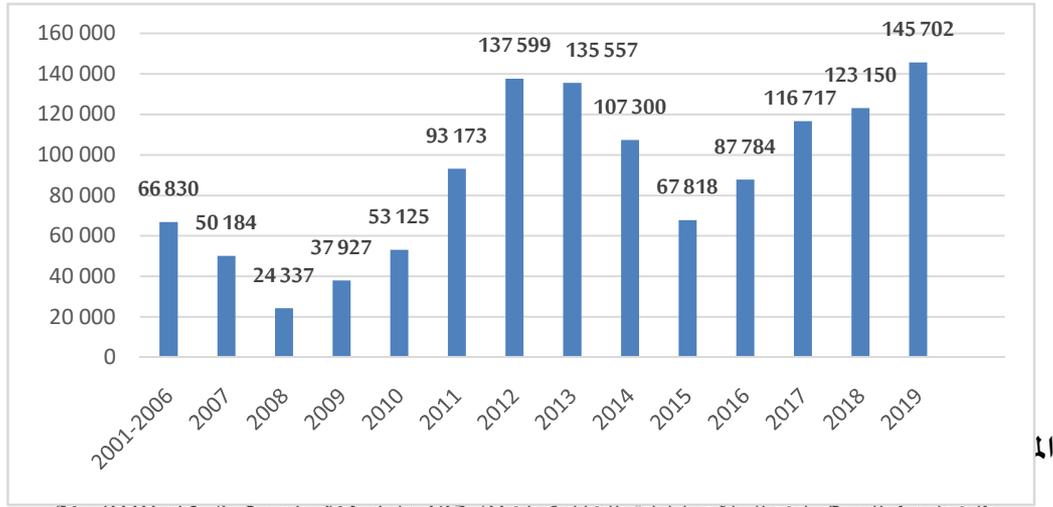
سجل سوق الصكوك الإسلامية العالمية في عام 2020 إجمالياً بصدار بلغ 174.2 مليار دولار أمريكي (2019: 157.8 مليار دولار أمريكي)، بينما بلغت الصكوك العالمية القائمة بنهاية عام 2020 572.6 مليار دولار أمريكي (16.5٪ من عام 2019). وساهمت الإصدارات السيادية وشبه السيادية وعبر الوطنية بنسبة 62.1٪ من إجمالي الإصدارات العالمية. تستحوذ الماليزيا على حصة سوقية تبلغ 45.1٪ من الصكوك العالمية القائمة في نهاية ديسمبر 2020. سوق الصكوك في ماليزيا مدفوعة من قبل الشركات بحصة 57.5٪ من إجمالي الإصدارات لهذا العام، كما ساهمت ماليزيا أيضاً بنسبة 45.4٪ من حصة السوق من إجمالي إصدارات الشركات العالمية في عام 2020. (Malaysia's Islamic Finance Marketplace, 2020)

1.4 تطور حجم إصدارات الصكوك الإسلامية عالمياً:

انتشرت الصكوك الإسلامية كأداة معاصرة يقبل عليها المتعاملون من مختلف دول العالم، نظراً للدور البارز الذي تلعبه في توفير التمويل وإدارة السيولة، حيث تعتبر أحد أهم أدوات التمويل الإسلامي

الواعدة، والتي عرفت انتشارا وتوسعا في الآونة الأخيرة، وأصبحت الأسرع نموا في سوق التمويل الإسلامي العالمي، ويوضح الشكل التالي القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك الإسلامية عالميا:

الشكل رقم (04): القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك الإسلامية عالميا بملايين دولارات خلال الفترة (يناير 2001 – ديسمبر 2019)



نلاحظ من الشكل إجمالي الإصدارات العالمية بلغ 145.70 مليار دولار أمريكي في عام 2019، وهي

أعلى قيمة لإصدار الصكوك سنويًا منذ إطلاقها لأول مرة في عام 2001، وبهذا يكون الإصدار العالمي للصكوك قد حقق نسبة نمو بنحو 18.32٪ سنويًا، وبزيادة من 123.15 مليار دولار أمريكي في 2018 إلى 145.70 مليار دولار أمريكي في 2019.

يرجع استقرار حجم الإصدار خلال عام 2019 بشكل أساسي إلى إصدارات الصكوك السيادية من آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي وإفريقيا وبعض المؤسسات المالية للدول الأخرى، بينما تستمر ماليزيا

في الهيمنة على سوق الصكوك بالرغم من زيادة حصة دول مثل إندونيسيا والإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية وتركيا، حيث بلغ مجموع إجمالي الصكوك الإسلامية منذ بداية إصدارها 1.247 ترليون دولار، وهذا حسب آخر تقرير للسوق المالية الإسلامية الدولية.

2.4 إصدارات الصكوك الإسلامية السيادية العالمية:

بسبب الظروف الاقتصادية الصعبة والجيوسياسية وأزمة جائحة فيروس كوفيد-19 غير المسبوقة في أجزاء مختلفة من العالم، يستمر النمو في سوق الصكوك مدفوعاً بإصدارات الصكوك السيادية وشبه السيادية حتى عام 2021. ويمثل الشكل التالي تطور إصدار الصكوك السيادية عبر العالم منذ سنة 2001 إلى غاية نهاية سنة 2019:

الشكل (05): إصدارات الصكوك الحكومية العالمية (يناير 2001 - ديسمبر 2019) جميع فترات الاستحقاق، جميع العملات، بملايين الدولارات



تعتبر إصدارات الصكوك السيادية المساهم الرئيسي في نمو سوق الصكوك الإسلامية العالمي، وهناك انتعاش في الإصدارات السيادية في عام 2019، كما أشارت السوق المالية الإسلامية الدولية في

تقريرها السابق، إلى أن أهم مصدري الصكوك السيادية بقيادة المملكة العربية السعودية وإندونيسيا وماليزيا والإمارات العربية المتحدة وتركيا، مستمرون في توفير أساس قوي لسوق الصكوك الإسلامية. نلاحظ كذلك أنه اعتباراً من نهاية عام 2019، بلغ إجمالي إصدارات الصكوك السيادية منذ التأسيس 680.7 مليار دولار أمريكي، وهو ما يمثل حوالي 54.58٪ من جميع إصدارات الصكوك الإسلامية العالمية.

كما حافظت الإصدارات السيادية العالمية خلال عام 2019 على الاتجاه الإيجابي القوي الذي استمر خلال الشهرين الأولين من عام 2020، ومع ذلك فإن الوضع غير المسبوق الناجم عن COVID-19 تسبب في صدمات اقتصادية وبالتالي أصدرت معظم الحكومات صكوكاً جديدة لتلبية متطلباتها المالية.

3.4 الصكوك الإسلامية الخضراء والتنمية المستدامة:

ظهرت الصكوك الإسلامية الخضراء أول مرة سنة 2017 وهي أداة فريدة في سوق رأس المال تدمج التمويل الأخضر والإسلامي.

تشبه الصكوك الخضراء من الناحية المالية الصكوك الإسلامية "التقليدية" أو السندات الإسلامية، باستثناء أنه لا يمكن استخدام عائدات الصكوك الخضراء إلا لتمويل المشاريع الصديقة للبيئة.

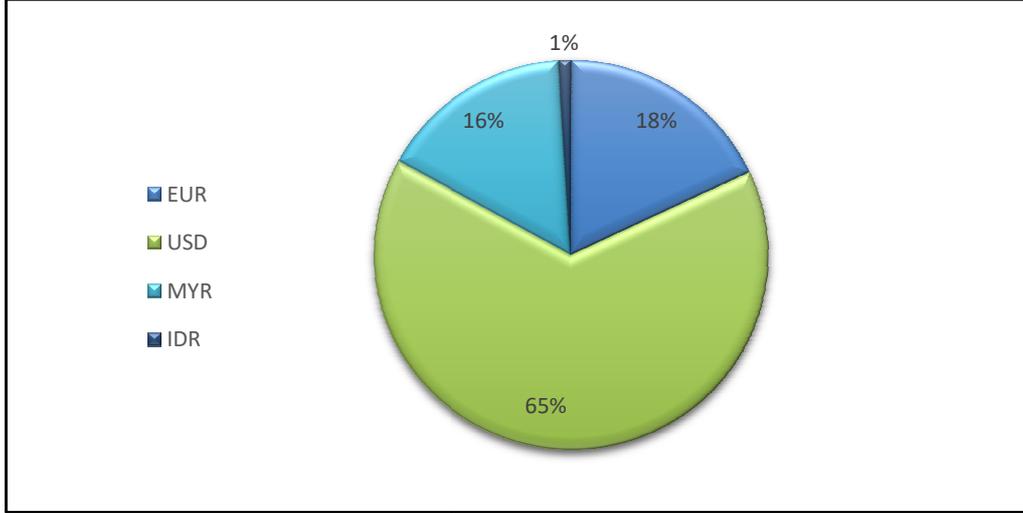
أطلقت ماليزيا أول صكوك خضراء ولديها حتى الآن أكبر عدد من إصدارات الصكوك الخضراء، كما حققت إندونيسيا أعلى قيمة من خلال إصدارات الصكوك الخضراء. (World Bank, 2020) والصكوك الإسلامية الخضراء هي استثمارات متوافقة مع الشريعة الإسلامية في الطاقة المتجددة والأصول البيئية الأخرى وتمثل اهتمام الشريعة بحماية البيئة، تستخدم لتمويل البناء، أو لتمويل الإعانات الحكومية في المجال الأخضر. قد تتضمن توريق التدفقات النقدية للدخل المستقبلي من المشاريع أو الأصول المضمونة بمعايير محددة.

5.4 حجم إصدارات الصكوك الإسلامية الخضراء:

تم جمع 6.1 مليار دولار أمريكي من خلال 12 مُصدراً فريداً للصكوك الخضراء من إندونيسيا وماليزيا والإمارات العربية المتحدة وبنك تنمية متعدد الأطراف (حتى يوليو 2020)، وتشكل الإصدارات

المقومة بالدولار الأمريكي 65% من إصدارات الصكوك الخضراء، تليها الإصدارات المقومة باليورو (18%) والرينغيت (16%) والروبية (1%)، كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل 06: إصدار الصكوك الخضراء حسب العملة الأساسية للفترة (2017 - يوليو 2020)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات (World Bank Group, 2020, p. 31)

6.4 تحديات الصكوك الإسلامية الخضراء:

ترتبط إصدارات الصكوك الخضراء القائمة على المشاريع ارتباطاً وثيقاً بمشاريع الطاقة المتجددة والعقارات الخضراء فقط، ويمكن للصكوك الإسلامية الخضراء أن تمول مجموعة واسعة من المشاريع من إدارة النفايات الصلبة إلى الاستخدام للأراضي إلى الحفاظ على التنوع البيولوجي. يجب على المؤسسات المالية تصنيف الأصول والمشاريع الخضراء لتجميع الأصول الخضراء والتمكين من إصدارات الصكوك الإسلامية الخضراء، كما ستساعد التصنيفات الوطنية الخضراء في تسهيل وتوحيد تحديد الأصول الخضراء.

على الرغم من هذه التحديات، هناك العديد من الفرص لإصدارات الصكوك الإسلامية الخضراء

تشمل الموضوعات التالية:

- صكوك اجتماعية تؤدي لنتائج اجتماعية إيجابية.
- صكوك مستدامة تؤدي لنتائج بيئية واجتماعية إيجابية.
- تماشي أهداف هذه الصكوك مع بعض أو كل أهداف التنمية المستدامة.

- الصكوك الزرقاء لتمويل المشاريع البحرية والمحيطية.

5. خاتمة:

هدفت هذه الدراسة إلى دراسة الدور المهم للصكوك الإسلامية في السوق المالية

الإسلامية، وهذا من خلال زيادة التوجه العالمي نحو تبني هذا النوع من منتجات الصيرفة الإسلامية، حيث تطرقنا بالتحليل للصكوك الإسلامية وأهميتها، وإبراز أهم أنواعها ومميزاتها، ثم عرضنا لأهم التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية ومخاطر التعامل بها، مبرزين الدور الفعال الذي تقوم به الصكوك الإسلامية على اختلاف أنواعها في تطوير السوق المالية الإسلامية وكذا أشرنا لدورها في التنمية المستدامة.

وخلصت الدراسة للنتائج التالية:

- تتنوع الصكوك الإسلامية تنوعاً واسعاً، فتتمثل في صكوك المضاربة والمشاركة، والسلم، والاستصناع، والإجارة وظهر في الأعوام الأخيرة ما يسمى بالصكوك الإسلامية الخضراء التي تعنى بالتنمية المستدامة والاستثمار في الأصول الخضراء.

- تعتبر الصكوك الإسلامية أداة لتمويل التنمية الاقتصادية، وتلعب دوراً مهماً في تطوير السوق المالية الإسلامية العالمية.

- هناك العديد من الصعوبات والمخاطر تواجه عمليات إصدار الصكوك الإسلامية، وهذا المخاطر التي تواجه جميع الأدوات المالية، غير أن الصكوك الإسلامية تواجه مخاطر خاصة بها أيضاً، كمخاطر المخالقات الشرعية.

- إن تطوير السوق المالية الإسلامية العالمية وتوسيع نطاقها يتطلب تطوير وابتكار صكوك إسلامية تواكب التحديات العالمية والمواضيع ذات الأولوية كالتنمية المستدامة والتغير المناخي على سبيل المثال.

المراجع باللغة العربية

1. أحمد جابر بدران. (2017). *تاب الشروط وعلوم الصكوك للإمام أبي نصر أحمد بن محمد السمرقندي: مع دراسة عن الصكوك الإسلامية: بين النظرية والتطبيق*. القاهرة: دار النشر للجامعات.
2. أحمد فراس العوران. (2012). *الأزمة الاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي*. فيرجينيا: المعهد العالمي للفكر الإسلامي.

3. أشرف محمد دوابه . (2010). مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية: الواقع وتحديات المستقبل. /إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية. الشارقة، الإمارات العربية المتحدة: كلية المجتمع.
4. السوق المالية الإسلامية الدولية. (2020). تقرير الصكوك لعام 2020 الطبعة 09. المنامة: International Islamic Financial Market.
5. الياس حناش، جبار بوكثير، و سهام بوداب. (2018). الصكوك الإسلامية كبديل لتمويل التنمية الاقتصادية - عرض التجربة الماليزية - مجلة نماء الإقتصاد والتجارة.
6. حمزة غربي، و وفاء جبلاهي . (2018). الصكوك الإسلامية، أنواعها وإدارة مخاطرها. مجلة التنمية والإقتصاد التطبيقي.
7. عبد الجبار السهباني. (2019). التصكيك والصكوك الإسلامية. تم الاسترداد من: al-sabhany: <https://al-sabhany.com/index.php/articles/islamic-checks-bonds>
8. محمد شاهين. (2017). سياسات التمويل وأثره على أداء الشركات. القاهرة: دار حميثرا للنشر والترجمة.
9. محمد عبد الله شاهين . (2017). دور البنوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية. القاهرة: دار حميثرا للنشر والترجمة.
10. مريم خليفة المخمري. (غير معروف). الإطار النظري للصكوك الإسلامية. (حكومة دبي، المحرر) تم الاسترداد من- <https://www.dof.gov.ae/en-us/publications/Lists/ContentListing/Attachments/585/Islamic%20Bonds%20.pdf>
11. ناصر عبد الحميد. (2014). حوكمة الشركات في الأسواق الناشئة. الجيزة: مركز الخبرات المهنية للإدارة.
12. نور الدين كروش، ليلي أولاد ابراهيم، و عبد الحميد قجاتي. (2018). آليات تمويل التنمية الاقتصادية وفق ميكانزمات صيغ تمويل إسلامي - الصكوك الإسلامية نموذجاً - المعيار.

13. هناء محمد هلال الحنيطي. (2013, 05 08). دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية. تم الاسترداد من دار الإفتاء: <https://aliftaa.jo/Research.aspx?ResearchId=53#.YL9KudVKjIU>

المراجع باللغة الأجنبية:

1. Malaysia's Islamic Finance Marketplace. (2020). *Factsheet on 2020 global sukuk market*. Retrieved from MIFC:
http://www.mifc.com/index.php?ch=ch_kc_definitions&pg=pg_kcdf_overview&ac=420
2. World Bank. (2020, 10 06). *Pioneering the Green Sukuk: Three Years On*. Retrieved from world bank:
<https://www.worldbank.org/en/country/malaysia/publication/pioneering-the-green-sukuk-three-years-on>
3. World Bank Group. (2020). *Pioneering the Green Sukuk: Three Years On*. Kuala Lumpur: International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank.