

صناعة الصكوك الاسلامية في الدول العربية: الواقع و التحديات

The industry of Islamic Checks in Arab countries: reality and challenges

د. بوكار عبد العزيز
ا. بن عبيد عبد الباسط

ملخص:

تعتبر صناعة التمويل بالصكوك الاسلامية احد الحلول المبتكرة امام الدول لامتصاص فائض السيولة، و تنفيذ العديد من مشاريع البنى التحتية التي تحتاج الى رؤوس اموال ضخمة في العادة. فضلا عن امكانية تمويل ميزانياتها بعيدا عن طرق التمويل التقليدية من اقتراض، اصدار سندات ربوية و اصدار نقدي.

لقد استطاعت هذه التجربة ولوج الاسواق الاجنبية، لما لها من مزايا قد لا توجد في غيرها من طرق التمويل، و استجابة لرغبات فئات واسعة من مجتمعاتها . فما هي اهم المعوقات التي تقف حاجزا امام تطوير هذه الصناعة في الدول العربية ؟

- ما هو واقع صناعة الصكوك الاسلامية في الدول العربية ؟
- ما اهم التحديات التي تواجه هذه الصناعة ؟

Abstract:

The industry of islamic checks financig is considered among the innovative resolutions available to the countries in an attempt to absorb the the liquidity surplus. It is also a mean to execute several infrastructrural projects that need usually huge amounts of capital, and it is by then permissible to finance its budget by other channels away from the traditional ones, bonds issuing and monetary supply.

This experience went into the foreign markets as regards to its advantages not offered by other financing channels, don't forget its large acceptance by population. What are the major shortcomings facing the development of this industry in the Arab countries?

-What is the reality of the Islamic Checks in the Arab ciuntries?

What are the main challenges that confront this industry?

مقدمة:

شهدت الصيرفة الاسلامية في العقود الاخيرة من القرن الماضي تطورا سريعا تجاوز حدود الدول الاسلامية، حيث لاقت قبولا من طرف فئات عريضة من افراد ومؤسسات، و لقد تعززت هذه المكانة بعد الازمة المالية التي ضربت الاقتصاد العالمي مطلع سنة 2008 بتوفيرها لحلول ناجعة وقتها. ورغم اهمية هذه الحلول التي تتيحها الصيرفة الاسلامية في ادارة السيولة بتوفيرها لأدوات مالية ذات فعالية تجمع بين الربحية و التنوع و الاستجابة لمختلف اجال الاستحقاق القصيرة و الطويلة الاجل، فهي مازال تعاني من ضعف الاطر الادارية و التنظيمية لإدارة السيولة باعتبارها مؤشرا هاما على حسن اداء الصيرفة الاسلامية. اضافة تحدي ابتكار حلول جديدة وجريئة لاهم المشكلات التي يعاني منها الاقتصاد الوطني و الدولي. و التوسع على هذين المستويين.

حاول من خلال هذه الورقة الإجابة عن سؤال محوري مفاده: ما هي اهم المعوقات التي تقف حاجزا امام تطوير هذه الصناعة التمويل بالصكوك الاسلامية في الدول العربية ؟

اهداف البحث: يمكن اجمالها في النقاط التالية:

1. الوقوف على اهمية الصكوك الاسلامية باعتبارها اداة من ادوات السياسة النقدية،
2. معرفة اهم المعوقات صناعة الصكوك الاسلامية على مستوى الدول العربية.
3. اهم التحديات التي تواجه الصكوك الاسلامية في ظل المتغيرات التي يعرفها الاقتصاد العالمي.

اهمية البحث: تتبع اهمية البحث من:

1. الدور الذي اصبحت تلعبه الصكوك الاسلامية في مجالات عدة على المستوى الجزئي و على المستوى الكلي،
2. الاهتمام المتزايد على المشتقات المالية الاسلامية بما في ذلك الصكوك الاسلامية،
3. الاقبال المتزايد على الصكوك الاسلامية خارج حدود الدول الاسلامية.

حيث تم تقسيم الدراسة الى محاور رئيسية:

1. ماهية الصكوك الاسلامية،
2. اهمية الصكوك الاسلامية على المستوى الكلي و الجزئي،
3. انواع الصكوك الاسلامية،
4. واقع الصكوك الاسلامية على مستوى الدول العربية،
5. اهم التحديات التي تواجه صناعة الصكوك الاسلامية.

1. ماهية الصكوك الإسلامية

"الصك" كلمة فارسية معربة وتعني الكتاب الذي يكتب في المعاملات؛ وصكوك جمع صك، كما يقصد بالصك أيضاً الورقة المكتوبة بدين.¹

ويقصد بالصكوك الإسلامية "تحويل مجموعة من الأصول المدارة للدخل غير السائلة الصكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول، ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول"²

وقد عرفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنها: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"³

و تعرف الصكوك الإسلامية أيضاً على أنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية اعيان أو منافع أو خدمات مشروع معين أو نشاط استثماري، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، و قفل باب الاكتتاب، و بدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"⁴

و بذلك فالصكوك الإسلامية تمثل:

- حصصاً شائعة، أي أنها ملك لحاملها،

- تحكمها قواعد و احكام الشريعة الإسلامية،

- قابلة للتداول من حيث المبدأ،

- لها قيمة اسمية محددة، أي أنها تقدر بقيمة معينة أعلن عنها عند إصدارها،

- غير مضمونة، أي ان حامل الصك لا يضمن راس المال.

و تتسم الصكوك الإسلامية بجملة من الخصائص باعتبارها ورقة مالية شأنها شأن باقي الأوراق المالية (السندات) فكليهما أداة من أدوات توفير أو امتصاص السيولة (من أدوات السياسة النقدية) و يحتاجان الى سوق ثانوية لتطوير التعامل بهما، غير ان الصك الإسلامي ورقة مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها منذ إصدارها الى غاية انتهاء أجلها ومن اهم الفروقات بين السند

¹ - محمد علي القرني بن عيد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة مقدمة في الدورة التاسع عشر لمجمع الفقه الإسلامي، الشارقة، 2009، ص1-2

² - نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية و دورها في تطوير السوق المالية الإسلامية- تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية- البحرين، مجلة الباحث- عدد 2011/9، ص254

³ - شوقي جباري، احمد طرطار ، فعالية الصكوك الإسلامية في معالجة الأزمة المالية العالمية. موقع مجلة الاقتصاد الإسلامي ، (3 سبتمبر 2014 ، 10:22)

[/http://www.giem.info/article/details/ID/383/print/yes](http://www.giem.info/article/details/ID/383/print/yes)

⁴ - هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية للمؤسسات الإسلامية البحرين، 2007، ص310

جدول رقم 01: اهم الفروقات بين الصكوك الإسلامية و السندات التقليدية

السندات التقليدية	الصكوك الإسلامية
غير متوافقة مع احكام و ضوابط عقود المعاملات المالية في الشريعة الإسلامية.	تكون متوافقة مع احكام و ضوابط عقود المعاملات المالية في الشريعة الإسلامية.
قروض في ذمة مصدرها تستحق السداد.	حصة شائعة، او حصة في مشروع يتوقع ان يكون مدر للربح.
ي تحصل حاملها على فائدة منفق عليها.	عائد الصكوك ناتجة عن ربح حقيقي، باعتبار حمله شريكا يتحمل الربح و الخسارة.
ورقة مالية تمثل ديناً في ذمة مصدرها	تعتبر ورقة مالية تمثل اصولاً حقيقية ملموسة.
اداة استثمارية تمويلية للمؤسسات المالية التقليدية	تعتبر اداة من ادوات السياسة النقدية في الانظمة المالية الإسلامية.
تساهم في توليد تضخم مستمر بسبب زيادة التكاليف (فائدة)	لا تتسبب في التضخم، و لا تعتبر عبئاً على صاحبها.

المصدر: من اعداد الباحثين.

2. اهمية الصكوك الإسلامية:

الصكوك الإسلامية اهمية بالغة على المستوى الكلي و على المستوى الجزئي، ولعل من اهمها :

2.2 على المستوى الكلي:

- تعتبر الصكوك الإسلامية من الادوات التمويلية المهمة لتنويع مصادر الموارد الذاتية، و توفير السيولة للمؤسسات و الحكومات بالخصوص و التي تحتاج الى تمويل طويل الاجل؛
- تساهم في تطوير و دعم الاسواق المالية الإسلامية¹؛
- تحقيق التوازن بين الاقتصاد الحقيقي و المالي: حيث ان توريق الديون التقليدي يتسبب في زيادة الفجوة بين الاقتصاد الحقيقي و المالي، نتيجة للمضاربات التي تنجم عنها سعياً وراء ارباح

¹ - زياد الدماغ، الصكوك الإسلامية و دورها في دعم الموازنة العامة من منظور التمويل الإسلامي، مجلة الاسلام في اسيا، المجلد 8، العدد 1، يونيو 2011، ص35

خيالية (فائدة). في حين ان التصكيك الاسلامي يشترط وجود الاصل قبل عملية التصكيك، مما يحفظ لهذه الاصول قيمتها. و هو ما يتيح ربط الاقتصاد الحقيقي بالمالي¹ (النقدي) ؛

- تلبي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنى التحتية ذات البعد التنموي، بعيدا عن سندات الخزينة او الدين العام؛

- تدعم الشفافية من خلال تحسين بنية المعلومات في السوق، طالما ان عملية اصدار الصكوك تقتضي دخول العديد من المؤسسات، مما يوفر المزيد من المعلومات عن السوق².

2.3 على المستوى الجزئي:

- تساهم في ربحية المؤسسات و الشركات و مراكزها المالية، ذلك ان عمليات اصدار الصكوك الاسلامية تعتبر عملية خارج الميزانية، ولا تحتاج الى تكلفة كبيرة في تمويلها وادارتها،

- تحسين القدرة الائتمانية و الهيكل التمويلي للمؤسسات التي تقوم بإصدار هذه الصكوك، بحيث انها تضمن التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها، و هذا يعمل على تصنيفها الائتماني المرتفع،

- تقدم الصكوك الاسلامية اسلوبا جيدا لإدارة السيولة، فهي تمكن البنوك الاسلامية ان تدير سيولتها . ففي حالة التي تعاني من فائض في السيولة ستشتري هذه الصكوك، وان كانت في حاجة الى السيولة باعتها في السوق الثانوية³.

- كما تتيح عملية التصكيك للمؤسسات التقليل من المخاطر الائتمان بتصكيكها لجزء من اصولها، فهي بذلك تكون قد نقلت مخاطر الائتمان للغير، لان التصكيك عملية بيع حقيقي لأصول المؤسسة الى الغير⁴ (حملة الصكوك).

3. انواع الصكوك الاسلامية

تتنوع اشكال الصكوك الاسلامية. فاسب هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية هناك اكثر من اربعة عشر نوعا، وفي هذا الاطار سنشر الى اهم هذه الانواع و اكثرها انتشارا، حيث تميز بين:

¹ - عبد القادر زيتوني، التصكيك الاسلامي، ركب الصيرفة الاسلامية في ظل الازمة العالمية، ورقة قدمت للمؤتمر العلمي: الازمة المالية و الاقتصادية العالمية من منظور اقتصاد اسلامي، جامعة العلوم الاسلامية العالمية، عمان، المنعقد في: 1-2 ديسمبر 2010، ص 17

² - محمد تقي العثماني، الصكوك الاسلامية و تطبيقاتها المعاصرة، ورقة مقدمة في الدورة التاسع عشر لجمع الفقه الاسلامي، الشارقة، 2009، ص 2

³ - زياد الدماغ، مرجع سبق ذكره، 36

⁴ - نفس المرجع ، السابق، ص 37

1.3 صكوك الاجارة:

هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية اعيان او منافع او خدمات في مشروع استثماري معين يدر دخلا، و الغرض من هذه العملية تحويل هذه الاعيان او المنافع او الخدمات الى صكوك قابلة للتداول في السوق الثانوية، و يتم توزيع عائد الاجارة على الملاك حسب حصصهم. و الشكل التالي يوضح مثلا مبسط لهذا النوع من التوريق الاسلامي:

شكل رقم 01: عملية اصدار صكوك الاجارة



المصدر: صندوق النقد الدولي، نشرة صندوق النقد الدولي، 19 سبتمبر 2007، ص 3.

و تعتبر صكوك الاجارة اشهر الصكوك انتشارا، كما انها تتميز بقابليتها للوساطة المالية لتمويل العديد من المشاريع، فضلا عن اتسامها بالمرونة على مستوى الاصدار و التداول.

2.3 صكوك المضاربة:

تعتبر هذه الصكوك اداة استثمارية تقوم على تجزئة راس المال المضاربة و ذلك باصدار صكوك ملكية راس المال المضاربة على اساس و حدات متساوية و مسجلة باسماء اصحابها، باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في راس المال المضاربة، و ما يتحول اليه بنسبة ملكية كل منهم.

و تنقسم صكوك المضاربة الى قسمين:

1.2.3 صكوك المضاربة المطلقة: لا يخصص فيها حملة الصكوك مشروعا معينيا، حيث يمكنهم اختيار المشروع الذي يناسبهم.

2.2.3 صكوك المضاربة المقيدة: في هذا النوع يخصص فيها حملة الصكوك مشروع بعينه، ولا يحق لهم الخروج عنه.

اضافة الى هذين النوعين نجد صكوك المضاربة المستردة بالتدرج، و صكوك المضاربة القابلة للتحويل.

3.3 صكوك المشاركة :

هي صكوك عبارة عن "وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في انشاء مشروع استثماري، حث تصبح موجودات المشروع ملكا لحملة الصكوك، وتدار الصكوك على ساس عقد المشاركة بتعيين احد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالاستثمار".¹

ومن انواعها نجد صكوك المشاركة المستمرة و الموقته، و صكوك المشاركة ف مشروع معين و الادارة لمصدرها، و صكوك المشاركة في مشروع معين تكون الادارة لجهة اخرى.

4.3 صكوك الاستصناع:

هي صكوك الهد من اصدارها جمع مبلغ معين لإنشاء عقارات او صناعة معدات مطلوبة طرف الغير، و ذلك بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها، حيث يحصل حملة الصكوك الربح المحقق من بيع المعدات او العقار.

كما توجد اخرى من الصكوك الاسلامية، فنجد صكوك السلم، صكوك المزارعة، المساقاة، و صكوك المغارسة. و عموما فان هيكل هذه الصكوك يعتمد على شكل واحد من الاشكال الثلاثة المشروعة في التمويل الاسلامي وهي المرابحة (صكوك الدين/وامر الشراء) و المشاركة / المضاربة (ترتيبات اقتسام الارباح) و الاجارة (البيع او اعادة التأجير)، او مزيج مما سبق.

4. واقع الصكوك الاسلامية على مستوى الدول العربية

تمر سوق الادوات المالية بمرحلة رواج ، نظرا للحجم السيولة التي تتمتع به المؤسسات المالية الاسلامية بفضل العوائد النفطية المتراكمة في غالبية الدول النفطية. وما يلاحظ ان هنالك اقبال متزايد على صناديق التحوط و مؤسسات الاستثمار التقليدية على الاوراق المالية الاسلامية، رغبة منها في تحصيل عوائد مرتفعة، و رغبة في تنويع استثماراتها. مما ادى الى زيادة الاقبال على معاملات التوريق الاسلامي بمعدل اربعة اضعاف من 7.2 مليار دولار سنة 2004 الى 27 مليار دولار في سنة

¹ - نوال بن عمارة، مرجع سبق ذكره، ص256.

2006¹ لتراجع حجم هذه الصكوك سنة 2007 الى حدود 33.03 مليار دولار ليتواصل هذا التراجع سنة 2008 الى حدود 15.03 مليار دولار و يعود هذا الانخفاض الى تأثيرات الازمة المالية على هذه الدول ليعرف ارتفاع سنة 2009 الى حدود 24.1 مليار دولار² أي زيادة بمعدل 60 % و هو ما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم 02: تطور حجم الصكوك الاسلامية خلال الفترة 2007-2009 على مستوى دول مختارة

(الوحدة: مليون دولار)

الدولة	2007	2008	2009
ماليزيا	13412.9	5470.4	13700
الامارات	10807.5	5300.2	3100
السعودية	5716.3	1873.2	3000
البحرين	1065	700.4	1700
إندونيسيا	92.8	663.3	1800
باكستان	524.3	470.2	400
قطر	300	300.9	-
الكويت	835	190	-
بروناي	279.3	95.1	400
المجموع	33.0331	15.0697	24.1

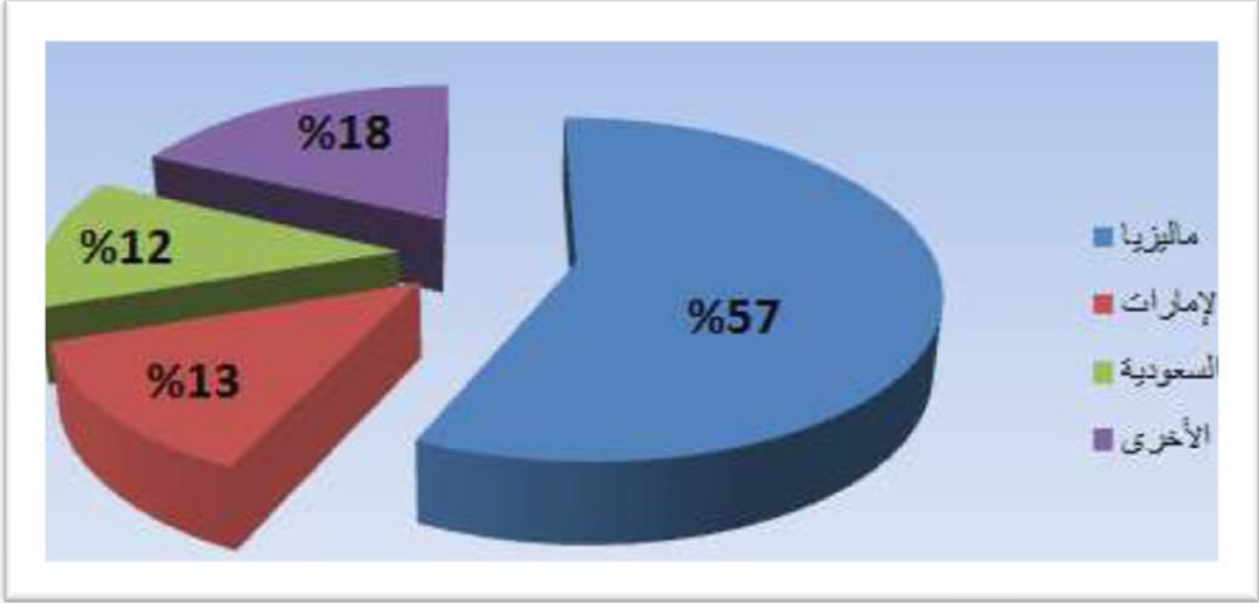
المصدر: هناء محمد هلال الحنيطي، مرجع سبق ذكره، ص: 16

و الشكل التالي يوضح اهم ثلاثة دول من حيث اصدار الصكوك الاسلامية، حيث تأتي ماليزيا في الصدارة فالإمارات العربية المتحدة فالسعودية. اذ تستحوذ هذه الدول على نحو 87 % من صناعة الصكوك الاسلامية.

¹ - صندوق النقد الدولي، نشرة صندوق النقد الدولي، 19 سبتمبر 2007، ص: 3

² - هناء محمد هلال الحنيطي، دور الهندسة المالية الاسلامية في معالجة الازمات المالية، ورقة قدمت للمؤتمر العلمي: الازمة المالية و الاقتصادية العالمية من منظور اقتصاد اسلامي، جامعة العلوم الاسلامية العالمية، عمان، المنعقد في: 1-2 ديسمبر 2010، ص: 16

شكل رقم 02: حجم الصكوك الاسلامية حسب الدول لسنة 2009



المصدر: من اعداد الباحثين اعتمادا على معطيات الجدول رقم 02

5. اهم التحديات التي تواجه صناعة الصكوك الاسلامية

رغم الاهمية التي يمكن ان تلعبها الصكوك الاسلامية على المستوى الكلي، و تزايد الطلب على منتجات المالية الاسلامية، لم يتوافق هذا الطلب مع المعروض من هذه المنتجات خصوصا مع الدور الذي اصبحت تلعبه الخدمات، فان الدول العربية امامها فرص كبيرة في مجال صناعة الصكوك الاسلامية و استغلال الميزة التنافسية في مثل هذه المنتجات من خلال مواجهة المشاكل التي تعترض نمو عرض المنتجات المالية الاسلامية بحزم. و التي من اهمها:

- غياب الاطار التشريعي و التنظيمي، خصوصا مع الاختلافات الشرعية حول شرعية بعض المنتجات،

- عدم تصنيف مثل هذه الاوراق من الناحية الائتمانية مما ساهم في خفض العوائد المتوقعة منها وضعف رقابة المؤسسات المالية الدولية التي تحظى بها،

- غياب سوق اسلامي على مستوى الدول العربية يضمن تسويق مثل هذه المنتجات،

- نقص الكوادر البشرية التي تحمل عبء تطوير هذه الصناعة رغم الانتشار الواسع الذي عرفته الصيرفة الاسلامية.

6. نتائج وتوصيات:

يمكن لصناعة الصكوك الاسلامية ان تلعب دورا بارزا في تمويل عجز الموازنة العامة في الجزائر وفي باقي الدول العربية، بدل اللجوء الى الاقتراض المكلف من الخارج والتخلص من عبء المديونية المعيق لعملية التنمية. من خلال صدار صكوك اسلامية واستغلال الهندسة المالية اسلامية توفير الحلول لمشاكل التمويل و العمل على توفير المناخ المناسب للتطور مثل هذه المنتجات من خلال:

- تفعيل دور الصكوك الاسلامية في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على مستوى الدول العربية باعتبارها رافد من روافد التنمية،
- تفعيل دور الصكوك الاسلامية في تمويل بعض بنود الميزانية العامة للدولة، فيما يتعلق بشراء السلع (المشتريات العمومية). و المعدات عن طريق المرابحة،
- ضرورة سن القوانين المنظمة لإصدار الصكوك الاسلامية فيما يتعلق بتمويل الميزانية او تمويل البنى التحتية،
- ضرورة العمل على تكوين الكوادر البشرية المتخصصة لدعم صناعة الصكوك الاسلامية خصوصا، ومنتجات الهندسة المالية الاسلامية عموما،
- الاستفادة من التجارب الرائدة في مجال الصكوك الاسلامية (التجربة الماليزية). واعداد مؤشر لاهم الصكوك على المستوى العربي.

المراجع:

1. زياد الدماغ، الصكوك الاسلامية و دورها في دعم الموازنة العامة من منظور التمويل الاسلامي، مجلة الاسلام في اسيا، المجلد 8، العدد 1، يونيو 2011.
2. شوقي جباري، احمد طرطار ، فعالية الصكوك الإسلامية في معالجة الأزمة المالية العالمية. موقع مجلة الاقتصاد الاسلامي ، (3 سبتمبر 2014 ، 10:22 / <http://www.giem.info/article/details/ID/383/print/yes/>)
3. صندوق النقد الدولي، نشرة صندوق النقد الدولي، 19 سبتمبر 2007.
4. عبد القادر زيتوني، التصكيك الاسلامي، ركب الصيرفة الاسلامية في ظل الازمة العالمية ورقة قدمت للمؤتمر العلمي: الازمة المالية و الاقتصادية العالمية من منظور اقتصاد اسلامي، جامعة العلوم الاسلامية العالمية، عمان، المنعقد في: 1-2 ديسمبر 2010.
5. محمد تقي العثماني، الصكوك الاسلامية و تطبيقاتها المعاصرة، ورقة مقدمة في الدورة التاسع عشر لمجمع الفقه الإسلامي، الشارقة، 2009.
6. محمد علي القرني بن عيد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورقة مقدمة في الدورة التاسع عشر لمجمع الفقه الاسلامي، الشارقة، 2009،
7. نوال بن عمارة، الصكوك الاسلامية و دورها في تطوير السوق المالية الاسلامية- تجربة السوق المالية الاسلامية الدولية- البحرين، مجلة الباحث- عدد 2011/9.
8. هناء محمد هلال الحنيطي، دور الهندسة المالية الاسلامية في معالجة الازمات المالية، ورقة قدمت للمؤتمر العلمي: الازمة المالية و الاقتصادية العالمية من منظور اقتصاد اسلامي، جامعة العلوم الاسلامية العالمية، عمان، المنعقد في: 1-2 ديسمبر 2010.