

الصكوك الإسلامية

الواقع والتحديات



د. سليمان ناصر
أ. ربيعة بن زيد **



* باحث في المصرافية الإسلامية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر.

** باحثة في الصكوك الإسلامية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر.

مقدمة:

تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات التمويلية الإسلامية الوعادة، والتي شهدت انتشاراً ونمواً واسعاً واستثنائياً في السنوات الأخيرة، حتى أصبحت الشريحة الأسرع نمواً في سوق التمويل الإسلامي، وقد توقعت دراسة للبنك الدولي أن يصل حجم الصكوك الإسلامية عام 2015م إلى ثلاثة 03 تريليون دولار أو يزيد.¹

إن المستقبل الذي ينتظر سوق رأس المال الإسلامي وقطاع الصكوك بشكل خاص، مستقبل واعد بلا شك، يدل على ذلك ما سبستعرضه من الإحصاءات والأرقام الخاصة بها وبنطورة المستمر، ولكن مع ذلك تتعرض هذه الصناعة للعديد من العوائق، والتي تحتاج إلى المزيد من البحث والتحقيق حتى يتحقق بها الغرض الذي أنشئت من أجله، تكون بذلك البديل الشرعي الذي يحول دون اللجوء إلى أدوات الدين التقليدية.

سنحاول في هذا البحث المختصر تناول الواقع الذي تعيشه الصكوك الإسلامية والتحديات التي تواجهها، مع ابراز الحلول المقترنة لتلك العوائق والتحديات، وذلك من خلال المحاور الرئيسية الآتية:

- الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية.

- واقع وتطور صناعة الصكوك الإسلامية خلال الفترة (2005- سبتمبر 2012).

- التحديات التي يواجهها سوق الصكوك الإسلامية.

1- الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية:

تعد الصكوك الإسلامية من أبرز المنتجات التي ابتكرتها الهندسة المالية الإسلامية، والتي استطاعت أن تسد حاجة المجتمع الإسلامي لمصادر تمويلية مستمدبة من الشريعة الإسلامية، والتي تعد بديلاً مناسباً للسندات التقليدية المقترنة بفوائد ثابتة، وعلى الرغم من أن هذه الأداة بدأت كإصدار لمؤسسات ودول إسلامية، فإنها غدت أدوات مالية عالمية موازنة للسندات في عالم الاستثمار.

2- مفهوم الصكوك الإسلامية:

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية والتي أطلقت عليها اسم (صكوك الاستثمار) تمييزاً لها عن الأسهم والسندات التقليدية.

بأنها: «وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان ومنافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك ووقف باب الاكتتاب وبده استخدامها فيما أصدرت من أجله».²

ويمكن تعريف الصكوك الإسلامية بأنها: أوراق مالية متساوية القيمة محددة المدة، تتصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية، تعطي لحاملاها حق الاشتراك مع الغير بنسبة مئوية في ملكية وصافي إيرادات أو أرباح وخصائر موجودات مشروع استثماري قائم فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وهي قابلة للتداول والإطفاء والاسترداد عند الحاجة بضوابط وقيود معينة، ويمكن حصر موجودات المشروع الاستثماري في أن تكون أعياناً، أو منافع أو خدمات، أو حقوق مالية، أو معنوية أو خلية من بعضها أو كلها حسب شروط معينة، وعليه فإن الصكوك لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، وإنما تثبت لحاملاها حق ملكية شائعة في موجودات لها عائد.

2- فكرة الصكوك الإسلامية ومبدأ عملها:

يعود سبب ظهور ونشأة الصكوك الإسلامية إلى حاجة المجتمع الإسلامي إلى مصادر تمويلية مستدمة من الشريعة الإسلامية، بديلة عن مصادر التمويل التقليدية المقترنة بفائدة، حيث تقوم فكرة الصكوك الإسلامية على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية قصيرة أو متعددة أو طويلة الأجل وفقاً لقاعدة (الفنم بالغرم) أي المشاركة في الربح والخسارة، والذي يعتبر أساس الاستثمار الإسلامي على متوال نظام الأسهم في شركات المساهمة المعاصرة، ونظام الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار.³ إلا أن الصكوك الإسلامية تتصدر وفق أي صيغة من صيغ التمويل الإسلامية، كالإجارة والسلم والمشاركة والمضاربة وغيرها، ويسمى الصك الاستثماري بالصيغة التي يطرح بها⁴، وتتولى الشركة ذات الغرض الخاص عملية إصدار الصكوك اللازمة للتمويل، وطرحها للأكتتاب العام أو الخاص للمشاركيين، ومن حق كل حامل صك: المشاركة في رأس المال والتداول والهبة والإرث وبعض الحالات في الإدارة، ونحو ذلك من المعاملات في الأسواق المالية، وقد تكون جهة إصدار الصكوك أحد المصادر الإسلامية، أو أي بيت تمويل إسلامي أو حكومة أو شركة، وذلك من خلال إنشائها للشركة المشار إليها وفقاً للقوانين المحلية السائدة في الدولة التي سوف تنشأ فيها.⁵

- المساعدة في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي من خلال امتصاص فوائض السيولة وتوفير تمويل مستقر و حقيقي للدولة (استخدام الصكوك الإسلامية من قبل البنوك الإسلامية كأداة من أدوات السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي)؛
- المساعدة في تغطية جزء من العجز في الموازنة؛
- المساعدة في تطوير سوق المال من خلال طرح أوراق مالية قابلة للتداول.⁹

5- أنواع الصكوك الإسلامية:

- تتعدد الصكوك الإسلامية باختلاف آليات إصدارها التي تتم وفق صيغ التمويل الإسلامية، لذلك فإنه يمكن تصنيف تلك الصكوك على النحو الآتي¹⁰:
- أولاً- صكوك الإجارة:** هي أوراق مالية ذات قيمة متساوية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات ذات عائد، قابلة للتداول بعد قفل باب الاكتتاب وبعد عمليات الاستثمار على أساس عقد الإجارة حتى تاريخ تصفية المشروع. وتنقسم صكوك الإجارة إلى ثلاثة أنواع رئيسية تمثل في صكوك: ملكية الموجودات (الأعيان)، وملكية المنافع وملكية الخدمات.*
 - ثانياً- صكوك السلم:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلام مملوكة لحملة الصكوك.
 - ثالثاً- صكوك الاستصناع:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك.
 - رابعاً- صكوك المراجحة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة بالمرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك.
 - خامساً- صكوك المشاركة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائماً، أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها.
 - سادساً- صكوك المضاربة:** هي وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة الشرعية.
 - سابعاً- صكوك المزارعة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.
 - ثامناً- صكوك المساقاة:** هي 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.
 - تاسعاً- صكوك المغارسة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار فيما يتطلبها هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.
 - عاشرًا- صكوك الوكالة:** هي وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

2- واقع وتطور صناعة الصكوك الإسلامية خلال الفترة (2005-2012):

يشهد سوق الأدوات المالية الإسلامية رواجاً واسعاً في وقتنا الراهن، يهيمن عليه إصدار الصكوك الإسلامية والتي ينظر إليها كمحركاً كبيراً لصناعة المالية الإسلامية بكل، وباعتبارها حللاً مالياً وبدائل شرعياً لأدوات الدين التقليدية التي كانت أحد الأسباب الرئيسية لحدوث الأزمة المالية العالمية سنة 2008م، أدى ذلك إلى طفرة في معاملات التصكيك الإسلامي تخصّص عنها نمواً كبيراً ومتزاوجاً في حجم إصدارات الصكوك الإسلامية، يدل على ذلك ما سيدرك من الإحصاءات والواقع.

- وتتجدر الإشارة إلى أن إصدار الصكوك الإسلامية يتعطل في هدفين رئيسيين هما:⁶
- أ- الحصول على السيولة الالزامية لتوسيع قاعدة المشروع وتطويره، وذلك من خلال «عملية التصكيك»: وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تمويل موجودات الحكومات أو الشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك، وعرضها في السوق لجذب مدخرات لتمويل المشروعات خاصة منها طويلة الأجل؛
 - ب- جمع رأس مال لتمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع.

3- خصائص الصكوك الإسلامية:

- هناك خصائص تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى، ساهمت في انتشارها، ومن أهم هذه الخصائص ما يلى⁷:
- أولاً- تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة:** إن مقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المستثمرين فيها هو الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي لمالكيها حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الأساسية، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد، فمالكون يشاركون في غنائمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم، وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم.

- ثانياً- وثائق تصدر باسم مالكيها 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 يتباهي الصك الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول شركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.

- ثالثاً- تصدر وتدال وفقاً للشروط والضوابط الشرعية:** تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامية كالemarkets والمضاربات وغيرها، وتأخذ أحكامها، أي بضوابط تنظم إصدارها وتدالها.

4- أهمية الصكوك الإسلامية:

- تزايـدـتـ أهمـيـةـ إـصـدـارـ الصـكـوكـ إـلـىـ إـسـلامـيـةـ فـيـ النـشـاطـ الـاـقـتـصـاديـ تـيـجـةـ العـدـيدـ مـنـ عـوـاـمـلـ،ـ مـنـ أـبـرـزـهـ:
- إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمـةـ وـتـكـمـلـةـ النـظـامـ الـعـالـمـيـ إـلـىـ الـعـالـمـ الـعـالـمـيـ.
 - تسـهـلـ الصـكـوكـ فـيـ جـذـبـ شـرـيـحةـ كـبـيرـةـ مـنـ أـصـحـابـ رـؤـوسـ الـأـمـوـالـ الـتـيـ تـرـغـبـ فـيـ التـعـالـمـ وـفـقـ أـحـكـامـ الشـرـيـعـةـ إـلـىـ الـعـالـمـ الـعـالـمـيـ،ـ وـخـاصـةـ فـيـ الـخـارـجـ.
 - تسـاعـدـ فـيـ تـحـسـينـ وـبـحـيـةـ الـمـؤـسـسـاتـ الـمـالـيـةـ وـالـشـرـكـاتـ وـمـرـاكـزـهـ الـمـالـيـةـ،ـ وـذـكـرـهـ لـأـنـ عـمـلـيـاتـ إـصـدـارـ الصـكـوكـ إـلـىـ إـسـلامـيـةـ تـعـتـبـرـ عـمـلـيـاتـ خـارـجـ الـمـيزـانـيـةـ وـلـاـ تـحـتـاجـ لـتـكـلـفـةـ كـبـيرـةـ فـيـ تـموـيلـهـاـ وـإـدـارـهـاـ.
 - تـتـيجـ لـلـحـكـومـاتـ الـحـصـولـ عـلـىـ تـموـيلـ لـمـشـروـعـاتـ،ـ وـخـاصـةـ الـتـنـمـيـةـ،ـ وـمـشـارـعـ الـبـنـيـةـ الـتـحـتـيـةـ:
 - تـتـيجـ لـلـشـرـكـاتـ الـحـصـولـ عـلـىـ تـموـيلـ مـشـروـعـ،ـ يـسـاعـدـهـ فـيـ التـوـسـعـ فـيـ أـنـشـطـتـهـ الـإـسـتـثـمـارـيـةـ:

إصدارات مختلفة ومتفاوتة، نظراً لما تميزت به هذه الفترة من أحداث، بداية بما شهدته الفترة ما بين 2005 و2007م من طفرة في زيادة قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية. نظراً لازديادها مع الارتفاع في أسعار النفط والنمو الاقتصادي السريع للدول العربية النفطية بشكل عام ودول مجلس التعاون الخليجي بشكل خاص، إذ سجل عام 2007م الرقم القياسي في حجم إصدارات الصكوك سنوياً في تاريخ صناعة الصكوك الإسلامية آنذاك، حيث وصل الحجم السوقي للصكوك المصدرة في تلك السنة إلى ما يزيد عن 41 مليار دولار، وقد شهدت صناعة الصكوك الإسلامية في السنوات التي سبقت عام 2008م نمواً مضطرداً، حيث وصل معدل زيادة قيمة الإصدارات إلى حوالي 89% في عام 2006م مقارنة بعام 2005م، وإلى نسبة نمو وصلت إلى حوالي 67% في عام 2007م.

أما عام 2008م، فيعتبر محطة أخرى وانحراف في مسيرة صناعة الصكوك عما كانت عليه من قبل، وهو العام الذي شهد تفجّر الأزمة المالية العالمية 2008م، وانتقال تبعات أزمة الصناعة الاقتصادية من المنتجات والأدوات المالية التقليدية إلى الصكوك، وكذا مشكلة قضايا الخلافات الشرعية والتوافق مع الشريعة الإسلامية لهيكلة بعض إصدارات الصكوك الإسلامية، حيث كانت لهذه الأحداث تأثيرات واضحة أدت إلى بطء واضح في سوق الصكوك الإسلامية، ويعتبر أول تراجع في مسيرة صناعة الصكوك الإسلامية، فمن نمو كبير عام 2007م إلى نسبة تراجع وصلت إلى ما يزيد عن 40% في عام 2008م، تمثل فيما قيمته 24.5 مليار دولار أمريكي، ولكن سرعان ما تعافت إصدارات الصكوك الإسلامية إلى حد ما في عام 2009م، ليبلغ الحجم السوقي لقيمة إصداراتها إلى حوالي 38 مليار دولار أمريكي بنسبة نمو فاقت 53% عن عام 2008م، وواصل هذا النمو زخمه ليسجل عام 2010م انطلاقة غير مسبوقة في سوق إصدارات الصكوك الإسلامية بنسبة نمو بلغت حوالي 54% والتي عكست ما قيمته 57.8 مليار دولار أمريكي، ويرجع المراقبون انتعاش هذا السوق إلى التعافي الاقتصادي الذي شهدته أغلبية الدول الإسلامية، فضلاً عن التعافي النسبي للأسوق العالمية، ويضاف إلى هذا الارتفاع الذي شهدته أسعار النفط، وبهذا سجل عام 2010م، رقماً قياسياً جديداً في صناعة الصكوك الإسلامية متقدماً بذلك عن عام 2007م، وقد استمر هذا النمو والانتعاش لسوق إصدارات الصكوك الإسلامية في السنتين المواليتين 2011 و2012م، حيث بلغت نسبة النمو عام 2011م حوالي 58% تعكس ما قيمته 91.3 مليار دولار أمريكي، وبهذا حققت صناعة الصكوك الإسلامية نسبة نمو وصلت إلى حوالي 246% خلال الفترة (2000-2011-2012م).

1-حجم إصدارات الصكوك الإسلامية خلال الفترة (2005- سبتمبر 2012):

تنامت السوق العالمية للصكوك الإسلامية، واتسعت بصورة كبيرة خلال السنوات الأخيرة، ووفقاً للبيانات المجمعة وفي حدود الإطلاع عن الحجم العالمي لسوق إصدارات الصكوك الإسلامية خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012م)، وصل الحجم السوقي لهذه الإصدارات إلى ما يزيد عن 400 مليار دولار أمريكي، حسب الجدول والشكل رقم (01) كما يلي:

جدول رقم (1):

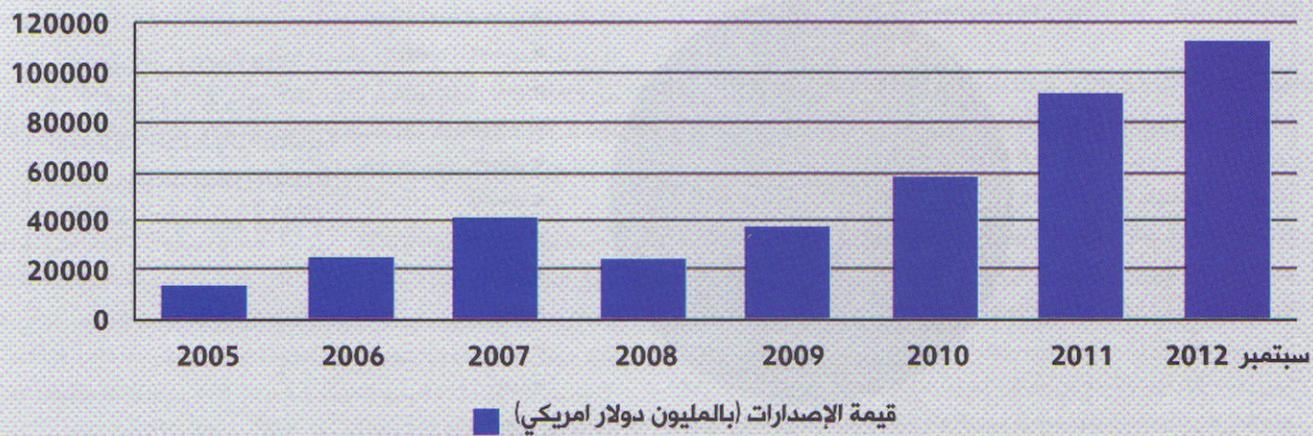
القيمة الإجمالية لإصدارات الصكوك الإسلامية عالمياً خلال الفترة (2005 - سبتمبر 2012)

السنوات	قيمة الإصدارات (بالمليون دولار أمريكي)
2005	13 150,97
2006	24 816,71
2007	41 350,41
2008	24 546,66
2009	37 632,68
2010	57 821,95
2011	91 357,48
سبتمبر2012	111 849,26

المصدر: بالاعتماد على مجموعة من المراجع: تقارير، Issue: 1/1Q2009-15/3Q2012، المنصة العالمية لرصد الصكوك الإسلامية (زاوية)، متاح على الرابط: www.zawya.com/middle-east/sukuk. تاريخ التحميل: 2012/02/17. وأيضاً التقارير السنوية لبنك السودان المركزي، من 2005 إلى 2011م. وتقارير العرض الاقتصادي والمالي، إصدارات رقم (من 01 إلى 2012/02/21)، بنك السودان المركزي، متاح على الرابط: www.cbos.gov.sd، تاريخ التحميل: 2012/02/17.

من خلال الجدول والشكل السابقيين، نجد أن القيمة الإجمالية (400 مليون دولار أمريكي) توزعت على سنوات الفترة (2005 - سبتمبر 2012م) بوتيرة وأحجام

شكل رقم (1)
تطور إصدارات الصكوك الإسلامية عالمياً خلال الفترة (2005 - 2012)



المصدر: نفس مصدر المعلومات للجدول السابق

أدنى الأرض إلى أقصاها، في تنافس كبير، وتطور متتسارع يصعب إحصاؤه، وإلى حد الساعة تحاول العديد من الدول الالتحاق بركب صناعة الصكوك الإسلامية، حيث وصل عدد الدول المصدرة لها خلال الفترة (2005-2012) إلى 18 دولة، في حين لا تزال هذه الصناعة تتركز في ماليزيا ودول الخليج بالإضافة إلى السودان، وهذا ما يمكن توضيحه من خلال الجدول والشكل البياني رقم (2) كما يلي:

تلاحظ من خلال الجدول والشكل البياني رقم (2) للفترة (2005-2012) أن ماليزيا دولة رائدة وتتصدر دول العالم في صناعة الصكوك الإسلامية، وكان تفوقها واضحًا في كل سنوات تلك الفترة، فقد صدر منها ما نسبته 62% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك حسب البلد، بقيمة مقدارها حوالي 260 مليار دولار أمريكي، ولا شك أن الخبرة الماليزية وتطور قطاعها المالي قد ساعدتها كثيراً في الحصول على قصب السبق في هذا المضمار.

وواصلت هذه الصناعة مسيرها في عام 2012م، ولكن بوتيرة نمو أقل مقارنة مع سنة 2010 (2011م)، حيث نمت سوق إصدارات الصكوك الأولية بنسبة 22.5% منذ بداية عام 2012م إلى غاية سبتمبر من نفس السنة، ومن المتوقع أن تتجاوز قيمتها الإجمالية 150 مليار دولار أمريكي مع نهاية عام 2012م، ليسجل نموها رقماً قياسياً جديداً في صناعة الصكوك الإسلامية.

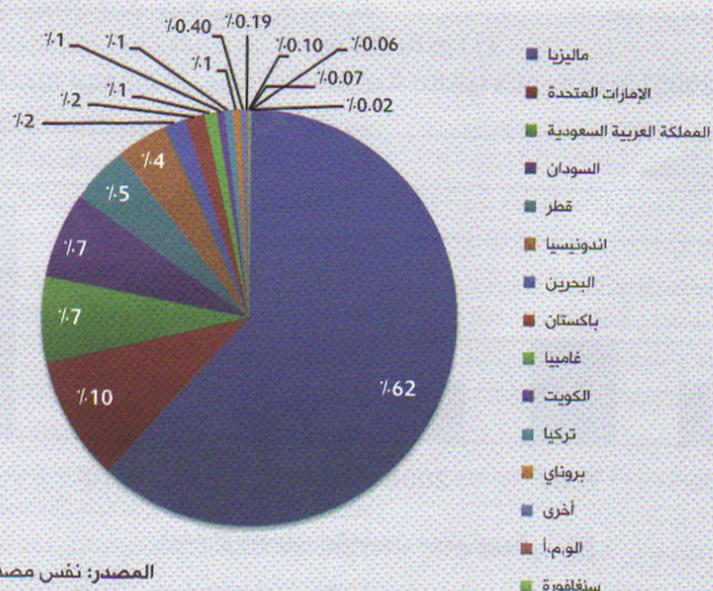
2- إصدارات سوق الصكوك الإسلامية حسب الدول خلال الفترة (2005-2012):

لا شك أن صناعة الصكوك الإسلامية هي الآن صناعة عالمية، من حيث كل من الإصدارات والأماكن التي يتواجد فيها مستثمر الصكوك، وخلال السنوات الأخيرة زاد التوسيع الجغرافي في إصدارات الصكوك الإسلامية، ولم يعد حكراً على دولة أو إقليم معين، بل ولم يعد حكراً على الدول الإسلامية فحسب، إذ امتدت رقعة التصنيك إلى

جدول رقم (2)
اجمالي حجم اصدارات السكوك عالميا حسب البلد خلال الفترة (2005-2012)

قيمة الاصدارات (بالمليون دولار أمريكي)	البلد الإصدار	ترتيب البلد	قيمة الاصدارات (بالمليون دولار أمريكي)	البلد الإصدار	ترتيب البلد
2 538.00	الكويت	10	250.953.90	ماليزيا	1
2 511.00	تركيا	11	38781.96	الإمارات المتحدة	2
2 480.32	سلطنة بروناي	12	27300.85	المملكة العربية السعودية	3
1 616.00	الدول الأخرى (مجتمعة)	13	27072.45	السودان	4
765.67	ألو، م، أ	14	18407.50	قطر	5
416.95	سنغافورة	15	16136.44	اندونيسيا	6
265.42	المملكة المتحدة	16	6806.42	البحرين	7
251.00	اليمن	17	6182.00	باكستان	8
100.00	اليابان	18	3881.74	غامبيا	9

المصدر: بالأعتماد على مجموعة من المراجع: تقارير، Sukuk quarterly bulletin، Issue: 1/1Q2009-15/3Q2012، المنصة العالمية لرصد الصكوك الإسلامية (زاوية)، متاح على الرابط: www.zawya.com/middle-east/sukuk، تاريخ التحميل: 17/02/2012. وأيضاً: التقارير السنوية لبنك السودان المركزي، من 2005 إلى 2011م، وتقارير العرض الاقتصادي والمالي، إصدارات رقم (من 01/2005 إلى 21/2012)، بنك السودان المركزي، متاح على الرابط: www.cbos.gov.sd، تاريخ التحميل: 17/02/2012.



المصدر: نفس مصدر المعلومات للجدول السابق.

شكل رقم (2)
اجمالي حجم اصدارات الصكوك عالميا حسب البلد خلال الفترة (2005-2012)

غير متوافقة مع الضوابط الشرعية استناداً إلى آراء جمهور الفقهاء في تحريم بيع العينة، بينما نجد في ماليزيا جواز التعامل ببيع العينة وكذلك بيع الدين في الأدوات المالية الإسلامية القابلة للتداول، لاسيما إصدارات صكوك بيع بالثمن الآجل والمراقبة، حيث يرى بعض الفقهاء والمختصين في صناعة الصكوك الإسلامية أن الإصدارات الأولى في ماليزيا كانت تؤكد انحرافها عن القواعد الشرعية، وكانت في الغالب مبنية على بيع العينة المحرمة وبيع الدين (وقيل لتبرير ذلك حينئذ أن المذهب الشافعي يحizin ببيع العينة والديون)، وهذا ما تسبب في أن الصكوك الماليزية لم تستطع أن تحصل على قبول دولي في الدول الإسلامية، واقتصر تداولها على الأسواق المجاورة وأسواق الدول الغربية، هذا من ناحية أنواع الصكوك التي تصدر في دول العالم، ورجوعاً إلى أحجام إصداراتها، فقد تفاوت حجم (قيمة) أنواع الصكوك المصدرة في الفترة ما بين (2005 وسبتمبر 2012)، إذ لم تتصدر معظمها بحسب متقاربة فهناك أنواع تزدهر وأخرى تندثر، حسب ما هو موضح في الجدول والشكل رقم (3) كما يلي:

جدول رقم (3): الحجم الإجمالي العالمي لإصدارات الصكوك حسب نوع الاصدار خلال الفترة (2005 - سبتمبر 2012)

نوع (صيغة) الإصدار	قيمة الإصدارات (بالمليون دولار أمريكي)
مراقبة	142 662,30
إجارة	85 251,00
مشاركة	74 071,05
البيع بشهر آجل	48 253,88
هجينة	15 970,32
مضاربة	18 741,43
وكالة	13 339,59
استصناع	3074,65
أنواع أخرى (بيع العينة والدين)	3 164,02
سلم	1996,35

المصدر: بالأعتماد على مجموعة من المراجع: تقارير Sukuk quarterly bulletin، إصدارات رقم: 1/Q2009-15/3Q2012 (Issue: 1/Q2009-15/3Q2012)، المنصة العالمية لرصد الصكوك الإسلامية (زاوية)، متاح على الرابط: www.zawya.com/middle-east/sukuk، تاريخ التحميل: 2012/02/17. وأيضاً: التقارير السنوية لبنك السودان المركزي، من 2005 إلى 2011م، وتقارير العرض الاقتصادي والمالي، إصدارات رقم (من 01/2005 إلى 21/2012)، بنك السودان المركزي، متاح على الرابط: www.cbos.gov.sd، تاريخ التحميل: 2012/02/17.

نلاحظ من خلال الجدول والشكل رقم (3) سيطرة صيغة المراقبة على إصدارات سوق الصكوك الإسلامية بنسبة وصلت إلى 35% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك بحسب نوع هيكل الإصدار، بقيمة إجمالية بلغت حوالي 143 مليار دولار أمريكي، حيث شهدت هذه الصيغة إصدارات ضخمة خاصة في السنتين الأخيرتين (2011 و2012) جعلتها تتحل المرتبة الأولى، بعدما كانت تحتل المرتبة الثالثة بعد صيغة الإجارة والمشاركة خلال الفترة (2002-2010م)، تليها في المرتبة الثانية صيغة الإجارة بنسبة تقدر بـ 21% من إجمالي إصدارات الصكوك عالمياً

وفي نفس الفترة انيتقت عن دول مجلس التعاون الخليجي ما نسبته 23% من إجمالي قيمة الصكوك المصدرة عالمياً والمقدرة بحوالي 93 مليار دولار أمريكي، احتلت الإمارات العربية المتحدة الصدارة من بين دول المجلس والمرتبة الثانية عالمياً بعد ماليزيا، حيث بلغت قيمة إصدارات صكوكها الإسلامية في تلك الفترة إلى ما يزيد عن 38 مليار دولار أمريكي، أي ما نسبته 10% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك حسب البلد، وقد استطاعت الإمارات العربية المتحدة تقليص الفارق بينها وبين صاحبة السبق (ماليزيا) في تصدر سوق الصكوك الإسلامية قبل تفجر الأزمة المالية العالمية 2008م، وحافظت على ترتيبها العالمي في عام 2008م، ومع وجود تراجع عالمي في حجم وعدد إصدارات الصكوك الإسلامية في جميع الدول المصدرة للصكوك الإسلامية، مقارنة بعام 2007م، خاصة في الرابع الرابع من عام 2008م 2009م نتيجة لتداعيات الأزمة المالية العالمية 2008، وفي السنتين الموليين (2009-2010) للأزمة المالية العالمية 2008، لعبت الإمارات دوراً أقل أهمية مما كانت عليه في سوق صناعة الصكوك الإسلامية في السنوات الأخيرة، وقد تسبب النقص العالمي في السيولة، وتبعته مشاكل تعذر بعض الإصدارات نتيجة لأزمة الديون العقارية في العالم الغربي، حيث كان واضحاً تأثر الإمارات المتقدة بالأزمة المالية العالمية 2008، كونها أكثر افتتاحاً على الخارج في المنطقة، إضافة إلى الدورة التصحيحية التي شهدتها السوق العقارية في إمارة دبي، وكذلك الخلاف بين الفقهاء حول الأساليب التي كانت تستخدم في تقديم ضمانات لحملة الصكوك، أدت هذه المشاكل مجتمعة إلى انحسار النمو في إصداراتها، وتعقيم فارق قيمة إصدارات الصكوك الإسلامية بينها وبين ماليزيا، وتختلفها عن الترتيب العالمي في عام 2010م، إلا أن ضخامة قيمة إصداراتها قبل الأزمة المالية العالمية 2008 جعلها تتحل المرتبة الثانية عالمياً من حيث قيمة الصكوك الإسلامية المصدرة في الفترة 2005-سبتمبر 2012م).

وجاءت المملكة العربية السعودية في المرتبة الثالثة عالمياً، من حيث قيمة الصكوك المصدرة، بلغت ما قيمته 27.3 مليار دولار أمريكي، والتي تمثل ما نسبته 0.07% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك في تلك الفترة، تليها جمهورية السودان في المرتبة الرابعة مباشرة وبفارق صغير جداً، حيث بلغت قيمة إصداراتها 27.07 مليار دولار أمريكي، أي ما نسبته 0.7% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك، وجاءت دولة قطر في المرتبة الخامسة ثم إندونيسيا في المرتبة السادسة، تليها البحرين في المرتبة السابعة بالنسبة التالية (0.05٪، 0.04٪، 0.02٪) على التوالي. هذا من حيث حرص الدول من قيمة إصدارات الصكوك العالمية، وتعد كل من البحرين وغامبيا من أكثر الدول إصداراً للصكوك بعد ماليزيا بالطبع (من حيث عدد الإصدارات)، ويرجع ذلك أن البنك المركزي في كلاًّيهمما يصدر عدداً متناثراً ومنتظماً من صكوك السلم، بهدف امتصاص السيولة الزائدة عن حاجة البنوك.

3-إصدارات الصكوك حسب النوع أو صيغة التمويل (هيكل الإصدار) خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012):

عموماً لا تخرج إصدارات الصكوك عن واحدة من العقود الرئيسية كالإجارة والمراقبة والسلم والمضاربة والإستصناع والوكالة بالإستثمار مع وجود صيغ أخرى للصكوك تختص دول معينة بإصداراتها، ويعود التباين في شيوخ أو انتشار صيغ الصكوك الإسلامية من دولة إلى أخرى إلى عدم وجود معايير موحدة تتوافق مع الضوابط الشرعية، حيث تضطلع لجان مراقبة الالتزام بالضوابط الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية بمسؤولية تحديد ما هي صيغ الصكوك الإسلامية التي تعتبر شرعية، وتتمتع في مختلف الدول بحرية كبيرة في الوصول إلى رأيها النهائي في ظل عدم وجود معايير موحدة متعارف عليها عالمياً، فعلى سبيل المثال يعتبر إصدارات صكوك بيع العينة والدين في معظم الدول العربية الإسلامية

والاختلاف يمكن في أجل الاستحقاق، وبهذا تبقى صكوك المراقبة تحمل الصكوك ولكن بفارق كبير مقارنة مع غيرها من الأنواع الأخرى لهيكل إصدارات الصكوك حيث تصبح القيمة الإجمالية العالمية لاصدارات الصكوك بحسب النوع في هذه الفترة، وهو من القيمة الإجمالية العالمية لاصدارات الصكوك بحسب النوع في هذه الفترة، وهو ما يلاحظ في ارتفاع إصدارات صكوك المراقبة، وهذا مخالف للتوجهات وتوصيات المجمع الفقهية والهيئات الشرعية، حيث أجاز مجمع الفقه الإسلامي في القرار رقم (05) لدورته الرابعة المنعقدة في عام 1988 إمكانية تصكيم عقود مثل العرابية والإستصناع، ولكن في أدنى الحدود الممكنة وبصفة استثنائية، وذلك أخذًا في الاعتبار الظروف الواقعية التي يمر بها التمويل الإسلامي، وما قد تستلزمه عمليات التصكيم من إعادة هيكلة حزمة الأصول المالية المساعدة للصكوك بعمونه.

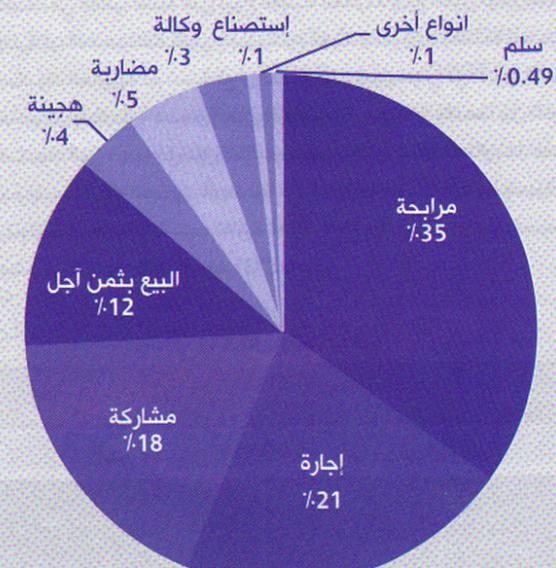
أما عن باقي النسبة المئوية (14%) توزعت على باقي أنواع الصكوك الإسلامية الصادرة على أساس صيغ التمويل الإسلامية الأخرى (المضاربة، السلم، الإستصناع، الوكالة، والهجرة وبيع العينة والديون)، حيث كانت صكوك المضاربة ثم الصكوك الهجرة (المبنية على أكثر من صيغة) تلتها صكوك الوكالة الأعلى من حيث القيمة في تلك المجموعة ووصلت إلى حوالي 1.5% على التوالي، أما صكوك الإستصناع وبيع العينة والديون (أنواع أخرى) والسلم فكانت متقاربة وضئيلة مقارنة بالحجم الإجمالي العالمي لاصدارات الصكوك بحسب النوع خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012م).

4-إصدارات الصكوك الإسلامية بحسب القطاعات وجهات الإصدار خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012):

بالنسبة لاصدارات الصكوك الإسلامية بحسب القطاعات، تشير الدراسات والأبحاث والتقارير المختصة في صناعة التمويل الإسلامي خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012م)، وكما هو موضح في الجدول والشكل رقم (4) المبين أدناه، إلى أن القطاعات الحكومية هي الأضخم من حيث حجم الإصدار مقارنة بالقطاعات الأخرى، حيث بلغت قيمة الصكوك المصدرة فيها حوالي 228.5 مليار دولار أمريكي بنسبة بلغت حوالي 57% من القيمة الإجمالية العالمية لاصدارات الصكوك بحسب القطاع، ويليه قطاع الخدمات المالية بحوالي 55 مليار دولار أمريكي أي ما نسبته 14% من القيمة الإجمالية لاصدارات الصكوك خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012م)، وقد احتل قطاع النقل ثم الطاقة المرتبة الثالثة ثم الرابعة على الترتيب بنسبة 6% و8% على التوالي، وحظي قطاع العقارات بالمرتبة الخامسة عالمياً من حيث قيمة إصدارات الصكوك بحسب القطاع بقيمة إجمالية تقدر بـ 22 مليار دولار أمريكي، أي ما نسبته 6% من إجمالي قيمة الصكوك الصادرة حسب القطاع خلال الفترة المذكورة، إلا أن هذا القطاع (العقارات) شهد المساعدة الأكبر وأحتل المرتبة الأولى في السنوات التي سبقت الأزمة المالية العالمية لعام 2008م، وبعد الأزمة وجهت الحكومات إصداراتها أكثر للبنية التحتية، والتي كانت من قبل معظمهما لقطاع العقارات، والذي شهد تراجعاً قوياً نتيجة أزمة الرهن العقاري وما سببه من انهيار سوق العقار، السبب المباشر في تفجر الأزمة المالية العالمية 2008م.

وفيما يخص جهات الإصدار، وحسب ما هو مبين في الجدول والشكل رقم (5) أدناه، يتبيّن لنا أن الصكوك السيادية تصدرت عمليات الإصدار لهذه الفترة، إذ بلغت قيمتها 235 مليار دولار أمريكي، أي ما نسبته 58% من القيمة الإجمالية العالمية لاصدارات الصكوك بحسب الإصدار، ويرجع ذلك وبشكل أساسي إلى الإصدارات السيادية المتتابعة من قبل الحكومات والدول خاصة ماليزيا، وبالخصوص في السنوات التي تلت مباشرة الأزمة المالية العالمية 2008م، وحلت

شكل رقم (3)
اجمالي حجم اصدارات الصكوك عالميا
حسب نوع الاصدار
خلال الفترة (2005 - 2012)



المصدر: نفس مصدر المعلومات

بحسب النوع خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012م)، تعكس ما قيمته 85 مليار دولار أمريكي، وقد كانت هذه الصيغة (الإيجار) المسيطرة على هيكل إصدارات الصكوك في السنوات التي تلت مباشرة الأزمة المالية العالمية 2008م، باعتبارها الأسلوب المفضل لدى الجهات المصدرة وإقبال المستثمرين عليها، نظراً لعائداتها المضمونة والمستقر نسبياً لحملة الصكوك مقارنة بالصكوك الأخرى من جهة، ولسهولة هيكلتها وموافقتها للشريعة الإسلامية من دون جدل يذكر من جهة أخرى، في حين تحتل صكوك المشاركة الصيغة الثالثة عالمياً لهيكل إصدارات الصكوك في الفترة (2005 سبتمبر 2012م)، بنسبة 18% من القيمة الإجمالية العالمية لاصدارات الصكوك بحسب النوع، والتي بلغت قيمتها حوالي 74 مليار دولار أمريكي، وتراجع الحصة الأكبر من هذه القيمة إلى الإصدارات الحكومية السودانية المتتالية بصيغة المشاركة والمتمثلة في صكوك (شهامة)، إلا أن الدول الأخرى المصدرة للصكوك الإسلامية تراجعت إصداراتها بهذه الصيغة (المشاركة)، بعدما كانت تشكل المصدر الأساسي لسوق الصكوك من حيث القيمة في الفترة ما بين (2007-2002م)¹¹، ومنهم من يرجع استمرارية التراجع في إصدارات صكوك المشاركة خلال السنوات الأخيرة، إلى تصريحات الشيخ تقى عثمانى** بأن 85% من صكوك المشاركة والمضاربة غير شرعية لعدم مطابقتها للشريعة، فانصرف المستثمرون عنها، لذا اندرت هذه الهيكلة وتراجع حجم إصداراتها في سوق الصكوك وبشكل كبير ومستمر، بالإضافة إلى تبعات الأزمة المالية العالمية لعام 2008م، والتي غيرت وجهة نظر المستثمرين والمصدرين حول الصيغ الأكثر قبولاً في إصدارات الصكوك الإسلامية. وجاءت في المرتبة الرابعة الصكوك الصادرة على أساس البيع بثمن آجل بنسبة وصلت إلى حوالي 12% من القيمة الإجمالية لاصدارات الصكوك بحسب النوع في تلك الفترة، والتي تعكس ما يقارب 48 مليار دولار أمريكي، وتتجذر الإشارة هنا إلى نقطة مهمة، وهي اعتبار صكوك المراقبة وصكوك البيع بثمن آجل نوعاً واحداً.

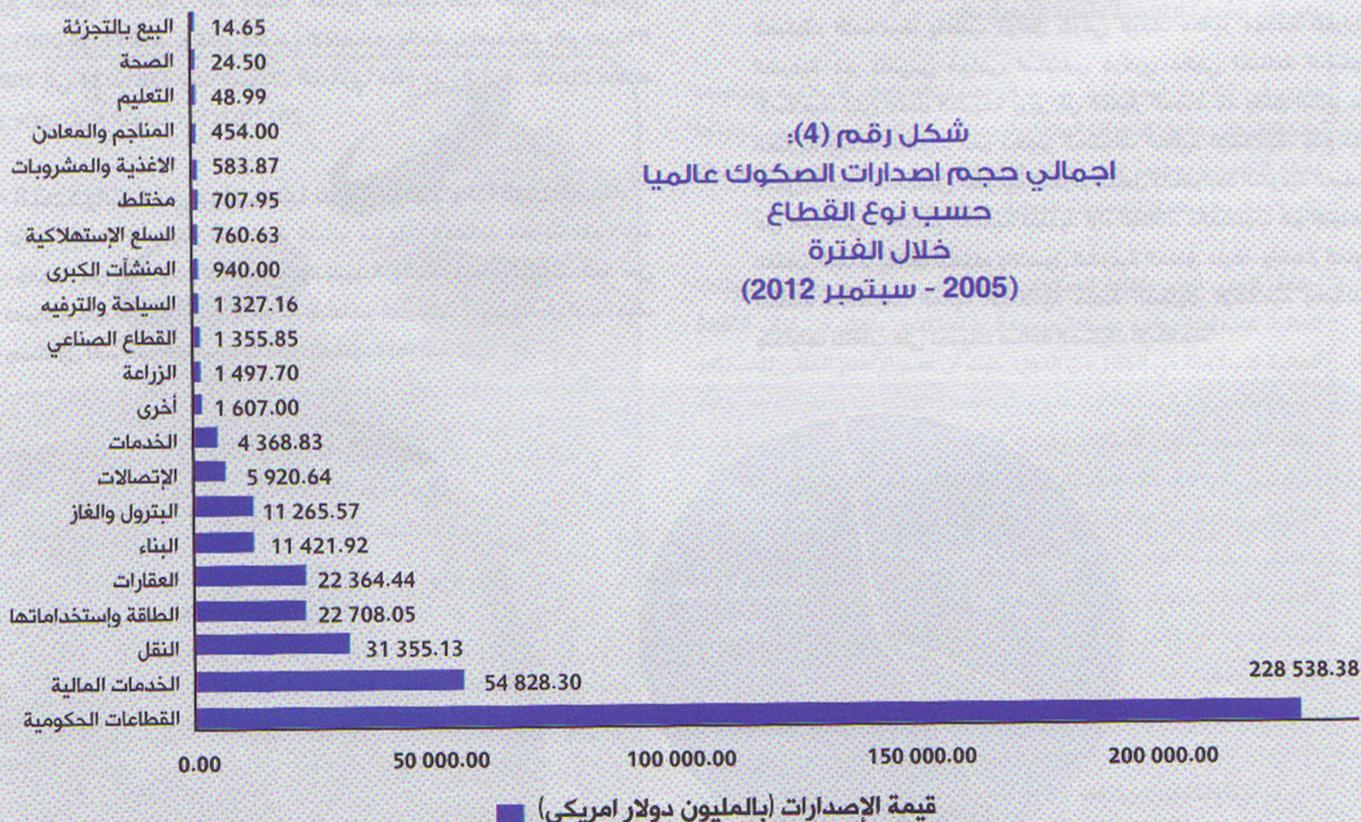
جدول رقم (4)

حجم اصدارات الصكوك عالميا حسب نوع القطاع خلال الفترة (2005 - سبتمبر 2012)

قيمة الاصدارات (بالمليون دولار امريكي)	اسم القطاع	ترتيب القطاع	قيمة الاصدارات (بالمليون دولار امريكي)	اسم القطاع	ترتيب القطاع
1 355,85	القطاع الصناعي	12	228 538,38	القطاعات الحكومية	1
1 327,16	السياحة والترفيه	13	54 828,30	الخدمات المالية	2
940,00	المنشآت الكبرى	14	31 355,13	النقل	3
760,63	السلع الاستهلاكية	15	22 708,05	الطاقة واستخداماتها	4
707,95	مختلط	16	22 364,44	العقارات	5
583,87	الاغذية والمشروبات	17	11 421,92	البناء	6
454,00	المناجم والمعادن	18	11 265,57	البترول والغاز	7
48,99	التعليم	19	5 920,64	الاتصالات	8
24,50	الصحة	20	4 368,83	الخدمات	9
14,65	البيع بالتجزئة	21	1 607,00	آخر	10
			1 497,70	الزراعة	11

المصدر: بالأعتماد على مجموعة من المراجع: تقارير، إصدارات رقم: 1/1Q2009-15/3Q2012)، المنصة العالمية لرصد الصكوك الإسلامية (زاوية)، متاح على الرابط: www.zawya.com/middle-east/sukuk، تاريخ التحميل: 17/02/2012. وأيضاً: التقارير السنوية لبنك السودان المركزي، من 2005 إلى 2011. وتقارير العرض الاقتصادي والمالي، إصدارات رقم (من 01/2005 إلى 21/2012)، بنك السودان المركزي، متاح على الرابط: www.cbos.gov.sd، تاريخ التحميل: 17/02/2012.

شكل رقم (4):

اجمالي حجم اصدارات الصكوك عالميا
حسب نوع القطاع
خلال الفترة
(2005 - سبتمبر 2012)

المصدر: نفس مصدر المعلومات للجدول السابق.

1- الخلافات الشرعية: تعاني صناعة الصكوك الإسلامية من تضارب كبير من الفتاوى بخصوصها، وفي كثير من الأحيان ما يفاجأ المستثمر باختلاف الفتوى التي تتعلق بمدى مطابقة صك ما لأحكام الشريعة الإسلامية، حيث تطرح كميات كبيرة من هذه الصكوك الإسلامية من قبل بنوك ومؤسسات مالية إسلامية وتقليدية ومحليه وعالمية، ولا أحد يستطيع تمييز أو تحديد شرعيتها، وهل هي متوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية، أما أنها أداة تقليدية تحاكي السندات التي تصدرها البنوك والمؤسسات المالية التقليدية، وهو ما أدى إلى فقدان الثقة بهذه الصكوك وبالتالي تراجع الإقبال عليها وتحقيق خسائر أو انخفاض في الأرباح، وهو ما حدث عندما تم التصريح بأن 85% من الصكوك المصدرة غير مطابقة للشريعة الإسلامية من قبل الشيخ / محمد تقى عثمانى، وبعد هذا التصريح بأشهر أصدرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية دليلاً للصكوك المطابقة للشريعة، وفيه تم نقل الميزانية في سوق الصكوك من صكوك المضاربة والمشاركة إلى صكوك الإجارة، وقد تسبب هذا التغيير مع تداعيات الأزمة المالية العالمية في ندرة إصدار الصكوك خاصة في الربع الأول من عام 2009م، وهو ما يتطلب من الجهات المصدرة للصكوك أن تتعمق في معرفة خصائصها قبل البيء في التعامل بها حتى لا تقع في خلاف شرعي، ولعل هذا الأخير قد يؤدي إلى أن تحكم المحكمة ببطلان الصك، مما يضعف الثقة بالهيئات الشرعية وقراراتها، حيث أن صلاح الصكوك من الناحية الشرعية مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بصلاح نظام الرقابة الشرعية الذي يجب أن يخرج عن نطاق الشكليات إلى التركيز على المضمون، وتكون الرقابة الشرعية على الصكوك رقابة فعلية متكاملة متعددة من إصدارها إلى تداولها ونهاية باتفاقها.

إن الخلاف الشرعي بين علماء الشريعة في العالم الإسلامي حول إصدار هذه الصكوك الإسلامية، يتطلب توافق شرعي لإيجاد معايير موحدة للقرارات الشرعية عبر تأسيس مجلس استشاري مركزي عالمي لصناعة الصكوك الإسلامية، لكن علماء الشريعة يرون أن المعيار الموحد قد يخلق الكثير من الصلاة ويكتمل مبادرات نمو تطوير المنتجات المالية الإسلامية، ومع ذلك يمكن للعلماء وللمجالس الشرعية الالتزام الكامل بالضوابط الشرعية الصادرة عن المجالس والجامع الفقهية لتوحيد آراء العلماء، فالمطلوب هو الاجتهاد الفقهي فيما لا يخالف الأحكام والأصول الشرعية المتفق عليها، واصدار الفتوى الخاصة بالمنتجات المالية الإسلامية خاصة الصكوك الإسلامية وهيكلتها وتداولها للتغلب على تحديات صناعة الصكوك الإسلامية.¹³

إصدارات الشركات في المرتبة الثانية عالمياً بنسبة وصلت إلى 32% من إجمالي قيمة إصدارات الصكوك بحسب جهة الإصدار بقيمة تقدر بـ 128 مليار دولار أمريكي، بعد ما كانت الشركات المساهم الأكبر والمسيطر في السنوات التي سبقت الأزمة المالية العالمية لعام 2008م، وبذلك أفسحت هذه الأزمة المجال للكيانات الحكومية (السيادية) على حساب الشركات، حيث بات المستثمرون أقل ثقة بالقطاع الخاص كنتيجة لتداعيات تلك الأزمة، تليها في المرتبة الأخيرة إصدارات المؤسسات ذات الصلة بالجهات الحكومية والتي عادة ما يطلق عليها اسم (الجهات شبه السيادية) بقيمة إجمالية بلغت 39 مليار دولار أمريكي، أي تمثل ما نسبته 10% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدار الصكوك حسب جهة الإصدار خلال الفترة (2005 سبتمبر 2012م).

الجدول رقم (5): إصدارات الصكوك عالمياً حسب جهة الإصدار خلال الفترة 2005 سبتمبر 2012

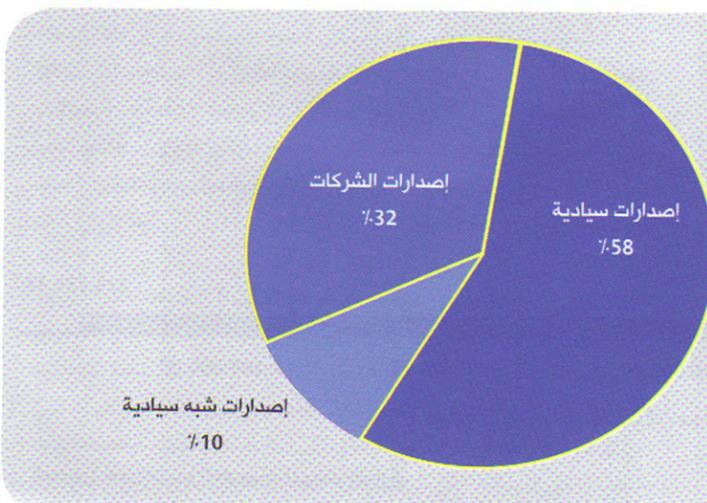
جهة الإصدار	قيمة الإصدارات (بالمليون دولار أمريكي)
إصدارات سيادية	165.45 235
إصدارات الشركات	037.00 128
إصدارات شبه سيادية	181.00 39

المصدر: بالأعتماد على مجموعة من المراجع: تقارير quarterly bulletin، تقارير Issue: 1/1Q2009-15/3Q2012 (المنصة العالمية لرصد الصكوك الإسلامية (زاوية)، متاح على الرابط: www.zawya.com/middle-east/sukuk تاريخ التحميل: 2012/02/17. وأيضاً: التقارير السنوية لبنك السودان المركزي، من 2005 إلى 2011م. وتقارير العرض الاقتصادي والمعالي، إصدارات رقم (من 01/2005 إلى 21/2012)، بنك السودان المركزي، متاح على الرابط: www.cbos.gov.sd، تاريخ التحميل: 2012/02/17.

3- التحديات التي يواجهها سوق الصكوك الإسلامية:

تواجه صناعة الصكوك الإسلامية كسائر منتجات الصناعة المالية الإسلامية مجموعة من التحديات الاقتصادية والقانونية والتنظيمية، والتي قد تحد من نموها وتطورها محلياً وعالمياً خاصة وأنها لم تعد قاصرة على الدول الإسلامية، وستتناول أهم هذه التحديات والحلول المقترنة لها فيما يلي:

شكل رقم (5): إصدارات الصكوك عالمياً حسب جهة الإصدار خلال الفترة 2005 سبتمبر 2012



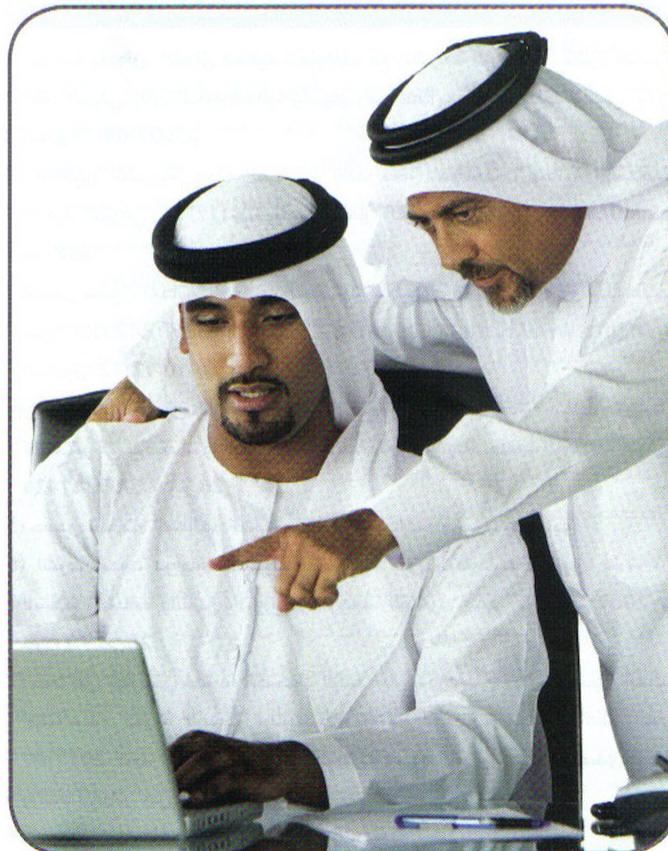
المصدر: نفس مصدر المعلومات للجدول السابق.

شديد مع هذا الأمر، بينما لا نجد هذه الاعتبارات السياسية في البلدان الغربية التي تفتتح على الصكوك الإسلامية وعلى التعامل بها، إذ أن الاعتبارات الوحيدة لديهم هي النجاعة والكفاءة الاقتصادية والمردودية العالية قدر الإمكان.

5 - نقص الكوادر البشرية المؤهلة: يتطلب إصدار الصكوك الإسلامية توفر معرفة عميقة بالعلوم ذات الصلة بنشاط الصكوك في مجالات القانون والمحاسبة والمالية والفقه، وتتفق معظم الدول العربية والإسلامية الحاضنة لهذه الصناعة في الوقت الحالي إلى وجود عدد كافٍ من الأشخاص المترمسين في تلك المجالات ¹⁶، ومما لا شك فيه أن ضعف العاملين سيفرض تحدياً من حيث المخاطر التشغيلية، وبعيق في نفس الوقت إمكانية نمو وتطور تداول الصكوك الإسلامية، وهو ما يتطلب إنشاء مراكز أو أكاديميات دولية متخصصة بالتمويل الإسلامي بشكل عام والصكوك الإسلامية بشكل خاص لسد احتياجات المنطقة.

6 - عدم وجود سوق ثانوية: يجعل غياب السوق الثانوية، تداول الصكوك الإسلامية بين مجموعة محدودة من المؤسسات المالية وبعض الشركات والأفراد، وأحياناً يكون التداول عليها معذوباً، حيث يعتبر ضعف التداول أحد المخاطر الرئيسية المرتبطة بالاستثمار في سوق الصكوك الإسلامية، المعروف أن المستثمر لا يقدم على الاستثمار في الأدوات غير السائلة إلا إذا كانت هناك أرباح مجزية، ولكن العوائد التي تعرضها مجموعة من الصكوك المدرجة في أسواق الأسهم لا تقدم أي إغراءات تعوض عن ضعف التداول.

لذا فإن المطلوب من الدول والحكومات، توفير سوق ثانوية منظمة لتداول الصكوك الإسلامية بآليات وقوانين إسلامية، وبعيداً عن الأسواق المالية التقليدية، وكذا توفير سمسارة وشركات وساطة متخصصة ومؤهلة للعمل في هذا المجال.



2- الإطار التشريعي والقانوني: تعاني الصناعة المالية الإسلامية من اختلاف قد يكون شاسعاً في بعض الحالات ما بين الهيئات الشرعية، هذه الاختلافات تمنع توحيد قوانين التمويل الإسلامي بالنسبة للجهات التنظيمية والإشرافية في الدول المقرة لنظام التمويل الإسلامي من حيث المبدأ، حيث يستلزم الإشراف والرقابة وضع قوانين ومعايير واضحة لابد من مراعاتها عند تفعيل آليات الرقابة، ونظراً لاختلاف الفقهاء في مسائل تعد ألياناً جذرية، تجعل مهمة تلك الجهات شبه مستحيلة، ويعتبر هذا التحدى داخلياً ويتعلق بالتمويل الإسلامي في حد ذاته بغض النظر عن المنطقة المتواجد فيه¹⁴، كما أنه وباستثناء قلة من الدول الإسلامية، لا نجد ذكرأ لعقود التمويل الإسلامي في القانون المدني، والقضاء لا يطبق قاعدة العقد شريعة المتعاقدين، فغالباً ما تجاوز المحاكم إلى تغيير العقد على نمط ما هو شائع في السوق، وتعامل مع تلك العقود كعقود ربوية، وهذا يعني أنه في حالة النزاع بين مصدر الصكوك وحملتها، لن تعرف المحكمة بالعقد الشرعي ولا بملكية حملة الصكوك للموجودات بصفتها "سندات إسلامية"، وسوف تغلب عليها صفة "السندات" وتعامل كأدلة مالية تقليدية، وبذلك يفقد حملة الصكوك حقوق ملكيتهم للأصول، الأمر الذي يمكن أن يفقد الصكوك مصداقيتها تماماً¹⁵، نظراً لغياب الإطار التشريعي الذي ينظم عملية التصكيم من بدايتها إلى نهايتها في معظم البلاد الإسلامية والعربية، حيث يترك التعامل بالصكوك من غير إطار تشريعي منظم، أما في بعض الدول الإسلامية التي صدر فيها إطار تشريعي منظم للصكوك يلاحظ أن هذا الإطار لم يستكمل بعد، ويحتاج إلى مزيد من الضبط والصياغة القانونية السليمة.

ولهذا، فإن عملية تأسيس واستكمال الإطار التشريعي للصكوك الإسلامية لا يزال يشكل عائقاً رئيسياً، ويمثل أهم التحديات التي تواجهه تطور ونمو صناعة هذه الصكوك، وهو ما كان له أثر سلبي في نمو سوقها في بعض الدول وأضعاف الحماية القانونية لعملية التعامل بها.

ونرى في التجربة السودانية في مجال إصدار الصكوك الإسلامية وتدالها والحفاظ على حقوق الأطراف المتعاملة بها تجربة رائدة ومتقدمة في تجاوزها لهذا التحدى، بوجود إطار للتشريعات القانونية ينظم العمل بالصكوك الإسلامية، وهو سابق للممارسة الفعلية، ويطور على أساسها.

3 - ضعف الوعي العام بثقافة الصكوك: بشكل عام إن ترويج منتجات الصناعة المالية الإسلامية يواجه مشكلة مزدوجة، شقها الأول يتمثل في غياب الثقافة المالية الإسلامية في الكثير من الدول، حيث أن عدم الإلمام الكافي للمستثمر العربي والمسلم بالصكوك الإسلامية، نتيجة لحداثة سوقها وعدم نضجه، جعله يفتقر لفهم الشامل للصكوك باعتبار أن هذه الصناعة خلقت أولاً للاستجيب لاحتياجات سكان المنطقة لاعتبارات دينية ولبعادهم عن الفكر المالي التقليدي المترسخ لديهم، وشقها الثاني يتمثل في الترويج لها واكتسابها صفة العالمية، وبالتالي مخاطبة أفراد لا تعنيهم الاعتبارات الدينية، وإنما يهتمون بالعوائد المالية لهذه المنتجات. وهو ما يتطلب رفع الوعي المحلي والعالمي ونشر ثقافة أدوات الصناعة المالية الإسلامية ومنها ثقافة الصكوك وأهميتها في التنمية من خلال حملات إعلامية محلية واقليمية.

4 - العوامل السياسية: تقوم العوامل السياسية على تحديد البيئة التنظيمية للصيغة الإسلامية، ففي بعض الدول خاصة في شمال إفريقيا، ثمة ربط بين وجود المؤسسات المالية الإسلامية والأحزاب السياسية الإسلامية من الأساس مثل ليبيا والمغرب، بينما تتعامل بعض الحكومات مثل الجزائر وتونس بحذر

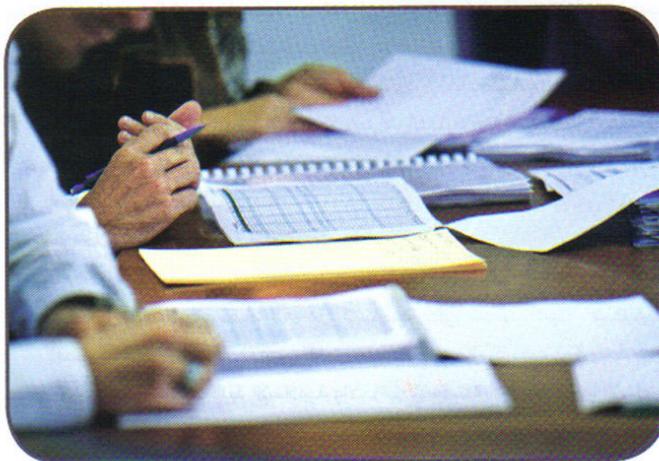
الخاتمة ونتائج البحث:

لقد تبين لنا من خلال البحث، مدى التطور الكبير الذي شهدته سوق الصكوك الإسلامية إقليمياً وعالمياً، وبأنها الأداة الأسرع نمواً في الصناعة المالية الإسلامية، خاصة بعد الانفتاح الغربي وال العالمي عليها عقب الأزمة المالية العالمية، وبالمقابل فإن صناعة هذه الصكوك تواجه عوائق وتحديات، قد تؤثر سلباً على نموها وتطورها إذا لم تتم معالجة تلك العوائق والتحديات، ويمكن إجمال أهم النتائج التي توصلنا إليها من خلال هذا البحث فيما يلي:

- للصكوك الإسلامية خصائص، أهمها التقيد بالضوابط الشرعية في إصداراتها وتدوالها وفي كل مراحل التعامل بها، ما جعلها آداة مغربية لجذب المستثمر الذي رأى فيها البديل عن الأداة الاستثمارية التقليدية.
- تصدر الصكوك الإسلامية بصيغ وأدوات مختلفة وفق اختلاف صيغ التمويل الإسلامي، وبالتالي تستجيب للمتطلبات المختلفة للنشاط الاقتصادي، فمنها ما يقوم على مبدأ المدaiنة كصكوك المرابحة والسلم والإجارة، ومنها ما يقوم على مبدأ المشاركة كصكوك المضاربة والمزارعة والمساقة.
- عرف حجم إصدار الصكوك الإسلامية نمواً مضطرداً خلال العشر سنوات الأخيرة، إلا أنه عرف انتكاسة كبيرة سنة 2008 بسبب تداعيات الأزمة المالية العالمية، لكنه ما لبث أن عاد إلى النمو والتطور عقب تعافي الاقتصاد العالمي من تلك الأزمة.
- تتصرد ماليزيا الدول في حجم إصدار الصكوك الإسلامية، والمرابحة حسب الصيغ، والقطاعات الحكومية حسب القطاع، والصكوك السيادية حسب جهة الإصدار، خلال الفترة من: 2005 إلى سبتمبر 2012.
- تعتبر الخلافات الشرعية، وغياب الإطار التشريعي والقانوني، وضعف ثقافة الصكوك لدى المستثمرين، ونقص الكوادر البشرية المؤهلة، وعدم وجود سوق ثانوية لتدال الصكوك الإسلامية، أهم العوائق التي تواجهها صناعة هذه الصكوك، وقد قدمنا لها الحلول المقترنة والملائمة.

المواهش والإحالات:

- 9) عادل عيد: الصكوك الإسلامية، وثيقة رقم: 8608/2012، جمعية النهوض بالأزهر وتطويره، مصر، 2012، ص 13.
- 10) المعايير الشرعية: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم (17)، مرجع سابق، ص 38-240.
- * ثمة فرق بين المنافع والخدمات، فالمنافع تتعلق بالأعيان، كمنافع العقارات والطائرات، أما الخدمات فتتعلق بالإنسان كالتعليم والرعاية الصحية (11) لتفاصيل أكثر ينظر إلى التقرير: zawa, collaborative sukuk report-an agenda setting study for the growth and development of the global sukuk industry, 2009. :www.zawya.com/sukuk 20/03/2011,p104.
- ** يشغل الشيخ محمد تقى عثمانى منصب رئيس المجلس الشرعى لهيئة المحاسبة والمراجعة، ونائب رئيس جامعة دار العلوم كراتشي، وله مواقف ووجهات نظر مختلفة في قضيائهما تهم المصرفية الإسلامية، فقد طالب في ورقة العمل المقدمة للدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي التي انعقدت في الشارقة من 1 إلى 5 جمادى الأولى 1430 هـ، الموافق 26 - 30 إبريل 2009 م، بضرورة أن تتحمل هيئات الشرعية مسؤولياتها في تخلص الصكوك من الشبهات، جاء ذلك في ورقة العمل تحت عنوان «الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة».
- 12)مقال بعنوان: نمو الصكوك الخليجية مرهون بوكالات تصنيف إسلامية، مجلة المصرفية الإسلامية، العدد 22، تاريخ النشر 01/02/2011، متاح على الرابط: http://www.almasrifiah.com/2011/02/01/article;522939
- 13)أحمد بن عبد الرحمن الجبير، مقال بعنوان: جدل فقهي حول تحديد ملامح الصكوك، مجلة المصرفية الإسلامية، العدد 8، الصادر بتاريخ 01/12/2009 م، وينظر إلى مقال بعنوان: سبع تحديات، جريدة القبس، القسم الاقتصادي، العدد 12664، تاريخ النشر: 30 أكتوبر 2008 م، ص 28.
- 14)آسيا سعدان، صليحة عماري: تنامي التمويل الإسلامي في ظل الأزمة المالية العالمية الراهنة، دراسة حالة دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ، ورقة بحثية مقدمة إلى "المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي"، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، عمان،الأردن، 1-2 ديسمبر 2010 م، ص 22، بتصرف.
- 15)عبدالجباري، عبد العظيم أيوب زيد، "أسواق الصكوك الإسلامية ووسائل تحسينها شاملة الجوانب الهيكلية والرقابية"، دراسة مقدمة إلى حلقة عمل بعنوان "الصكوك الإسلامية طبيعتها وتطبيقاتها"، المنعقد في مجلس دبي الاقتصادي، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 10 مارس 2010 م، ص 41.
- 16) هيثم فايز: دراسة بعنوان "سوق الصكوك السعودية"، تقرير جدوى الاستثمار، الرياض، المملكة العربية السعودية، أغسطس 2009، ص 5، ص 7.



- 1) دراسة بعنوان: الأوراق المالية المتواقة مع الشريعة الإسلامية، نشرة صندوق النقد الدولي، إدارة النظم المالية وأسواق رأس المال بصندوق النقد الدولي، تاريخ النشر 19/09/2007 م.
- 2) المعايير الشرعية: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم (17) صكوك الاستثمار، المنامة، البحرين، 1431هـ/2010 م، ص 238.
- 3) حسين حسين شحاته، المعالجة المحاسبية للصكوك الإسلامية، ورقة بحث متاحة على: http://www.Kantakji.com/figh/files/morkets/F242.doc، التحميل: 12/12/2010.
- 4) أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، رسالة ماجستير في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، غير منشورة، جامعة اليرموك، الأردن، 1426هـ/2005 م، ص 26.
- 5) حسين شحاته: المعالجة المحاسبية للصكوك الإسلامية، مرجع سابق.
- 6) أشرف محمد دوابه: الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط 1، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، مصر، 1430هـ/2009 م، ص 27 - 28.
- 7) نقل عن نوال بن عمارة: الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية- تجربة السوق المالية الإسلامية- البحرين، مجلة الباحث، العدد 9/2011، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مریاح، ورقلة، الجزائر، ص 255.
- 8) نوال بن عمارة، المرجع السابق، ص 254.