

الصكوك الاسلامية و دورها في الأسواق المالية العالمية

شورش قادر علي

مقدمة :

يعتبر اصدار الصكوك المبنية على الشريعة الاسلامية من أهم الأدوات التي تم استحداثها ليكون بديلا عن بعض الأوراق المالية المحرمة شرعا مثل السندات.

ان تجسيد فكرة الصكوك الاسلامية جاءت بهدف الحصول على التمويل لانشاء مشاريع ضخمة والذي يشترك فيها أفراد و مؤسسات و بنوك بهدف الحصول على الربح أو الدخل الناتج عنها أو تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة يمكن إعادة توظيفها مرة أخرى، وتحقيق التنوع الاستثماري ، وهذا يعني ان الجهة القائمة باصدار هذه الصكوك تقوم بتوظيف هذه الأموال في مشروعات حقيقية .

ان وجود أنواع مختلفة من الصكوك الاسلامية يؤدي الى استيعاب أنواع مختلفة من المدخرات (والتي هي عاطلة عن القيام بوظيفتها الاقتصادية) و تشغيلها حسب رغبة المستثمر ، مما يؤدي الى تمويل مختلف المشاريع الاقتصادية وبالتالي الى التنمية الاقتصادية ، وهذا هو جوهر الاقتصاد الاسلامي الا وهو البحث عن ادوات وأساليب مختلفة لتمويل التنمية وذلك حسب مبادئ الشريعة الاسلامية .

مشكلة الدراسة :

ان قلة المعرفة ببعض الأوراق المالية الحديثة نسبيا ك (الصكوك الاسلامية) يجعل المستثمر غير مستعد للاستثمار في أوراق مالية لايعرف عنها الكثير ، وهذا يؤدي الى قلة التمويل للمشاريع الاقتصادية في البلدان الاسلامية ، و بالتالي تؤثر على التنمية الاقتصادية

أهمية الدراسة :

تأتي أهمية الدراسة من خلال كونها تبحث في احدى الابتكارات المالية الاسلامية المهمة ، الا وهو الصكوك الاسلامية ، كذلك التعرف على دورها الفعال كأداة للتمويل و على آلياتها وأنواعها و ضوابطها الشرعية .

هدف الدراسة :

ان هدف الدراسة هو التعرف على الدور الذي تلعبه الصكوك الاسلامية في تطوير الأوراق المالية الاسلامية والفرق بينها وبين السهم والسندات ، بالاضافة الى بيان أهم التحديات التي تواجهها وطرق معالجتها .

فرضية الدراسة :

ينطلق البحث من فرضية مفادها أن الصكوك الاسلامية لها دور ايجابي في تنشيط الأوراق المالية الاسلامية في العالم

المبحث الأول

أولاً : مفهوم الصكوك الإسلامية :

يمكن تعريف الصكوك المالية الإسلامية بأنها (صكوك تصدرها مؤسسات مالية باعتبارها مضاربا مقابل حصة شائعة في رأسمال مشروع معين أو مشروعات متعددة تشارك في الأرباح المتوقعة أو الخسائر المحتملة وتتميز بأجال متفاوتة وبقدرة مختلفة على التداول والاسترداد) (محمد ، ٢٠١٠ ، ص ١٤١)
 أما هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية عرفتها بأنها :
 (وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله) .

ثانياً : خصائص الصكوك الإسلامية : (الجورية ، ٢٠٠٩ ، ص ٢٨ - ٣٣)

- ١-الصكوك خالية من الربا : ان الصكوك الإسلامية لا تقوم على الاقتصاد الورقي المتمثل بالربا ، بل هي استثمار هدفها التنمية الاقتصادية وتساهم في قيام المال بدورته الحقيقية .
- ٢- الصكوك لا تخلق الائتمان ولا تشجعه : ان الشريعة الإسلامية يعتبر الدين عبئا على صاحبه ، فاذا كثر الدين و عجز الناس عن سداد ديونهم فان الحياة الاقتصادية ستتخلخل ، أما الصكوك فانها تقوم على فلسفة الاستثمار .
- ٣-الصكوك تعطي لصاحبها حق ملكية شائعة في مشروع يمثل منافع أو أعيان أو خدمات .
- ٤-تستثمر الصكوك في أنشطة اقتصادية مباحة ، فاذا استثمر في أنشطة غير مباحة كصناعة الخمر مثلا ، فانها لاتعتبر ورقة مالية اسلامية .
- ٥-يستحق حملة الصكوك نسبة الربح المتفق عليها والمحددة في نشرة الإصدار، ويتحملون الخسائر على قدر قيمة صكوكهم.

ثالثاً : أطراف الصكوك : (زعترى ، ٢٠١٠ ، ص ٢٤)

- ١-الجهة أو الشركة المنشئة للصكوك، وهو صاحب أو البائع الأول للأصول أو محفظة حقوق مالية تبيعها وتحصل على مقابلها نقدا.
 - ٢- الشركة ذات الغرض الخاص أو المصدر، ودوره يتمثل في الالتزام بسداد قيمة الأصل للمنشئ بمبلغ أقل من القيمة الأصلية له ، و إصدار الأوراق بالقيمة الكاملة للأصل وكسب الفرق ثم خدمة وضمان مستحقات حملة الأوراق المالية، وهذه الشركة تعتبر كمشتري الأصول من المنشئة ثم تبيعها إلى المستثمرين.
 - ٣- حملة الصكوك: وهم المالكون لموجودات الصكوك التي اشتروها من مصدرها بهدف الاستثمار.
 - ٤- محفظة الصكوك يتم تحصيل الحقوق المالية والعائد عليها كذلك القيام بإيداع المتحصلات بحساب خاص يستخدم لسداد مستحقات حملة الصكوك في تاريخ استحقاقها.
- أهمية الصكوك الإسلامية : (العثماني ، ٢٠٠٩ ، ص ١)
- ١- انها من أفضل الصيغ لتمويل المشاريع الكبيرة التي لا تطيقها جهة واحدة .

٢-انها تقدم قناة جيدة للمستثمرين الذين يريدون استثمار فائض أموالهم ، و يرغبون في الوقت نفسه أن يستردوا أموالهم بسهولة عندما يحتاجون إليها .

٣-انها تقدم أسلوبا جيدا لأدارة السيولة تستطيع به المصارف والمؤسسات المالية الاسلامية ان تدير به سيولتها ، فان كان بها فائض من السيولة اشترت هذه الصكوك ، وان احتاجت الى السيولة باعتها في السوق الثانوية -انها وسيلة للتوزيع العادل للثروة ، فانها تمكن جميع المستثمرين من الانتفاع بالربح الحقيقي الناتج من المشروع بنسبة عادلة ، وبهذا تنتشر الثروة على نطاق اوسع دون ان تكون ذولة بين الأغنياء المعدودين .

رابعاً : أنواع الصكوك الاسلامية :

هناك أكثر من أربعة عشر نوعا من الصكوك حسب هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية ، غير أننا نشير الى الأنواع الأكثر استخداما ، و كالآتي :

١-صكوك المضاربة : هذه الصكوك تقوم على اساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل كمضارب (المستثمر) ويعتبر مالكو الصكوك أصحاب رأس المال .

٢-صكوك المشاركة : هذه الأوراق يتم اصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في مشروع استثماري ، ويصبح موجودات المشروع ملكا لحملة الصكوك ، وفي هذا النوع من العقود يعين احد الشركاء لأدارة المشروع بصيغة الوكالة بالاستثمار .

٣-صكوك المرابحة : وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة ، الهدف من هذا الاصدار تمويل شراء سلعة المرابحة ، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك .

المصدر لصكوك المرابحة هو البائع لبضاعة المرابحة، والمكتتبون فيها هم المشترون لهذه البضاعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المرابحة بمجرد شراء شركة الصكوك لهذه السلعة مرابحة، وهم بذلك يستحقون ثمن بيعها.

٤- صكوك الاجارة : يعتبر هذا النوع من الصكوك ملكية شائعة في اعيان مؤجرة مملوكون لمالكي الصكوك ، و عائد الاجارة يتم توزيعها على الملاك كل حسب حصته ، و هي قابلة للتداول و تقدر قيمتها حسب قيمتها السوقية ، و تعتبر هذا النوع من الصكوك من أشهر أنواع الصكوك انتشارا .

٥-صكوك السلم : هذا النوع من الصكوك يستخدم لتمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل ، والعائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع ، ولا يتم تداول هذه الصكوك إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع ، وذلك بعد استلامها وقبل بيعها . (عمارة ، ٢٠١١ ، ص ٢٥٥ – ٢٥٦)

٦- عقد الاستصناع : الهدف من اصدار هذه الصكوك الدخول في مجالات واسعة لتمويل الحاجات العامة والنهوض بالمجتمع من خلال بعض الأنشطة ، مثل الصناعات المتطورة ، ومثل الطائرات والسفن كذلك انشاء المجمعات السكنية والمستشفيات والمدارس والجامعات الخ .

فالمصدر لصكوك الاستصناع هو الصانع (البائع) والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد صنعها. (محمد ، ٢٠١٠ ، ص ١٥٧)

٧-صكوك النشاط الزراعي : هذا النوع من الصكوك يمكن تقسيمها الى ثلاثة أنواع :

أ-صكوك المزارعة : هي دفع الأرض إلى من يزرعها أو يعمل عليها والزرع بينهما، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد .

ب-المساقاة : هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها على القيام بخدمة شجر أو نبات ورعايتها ، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الثمار حسب العقد .

ج-المغارسة : هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في دفع أرض مدة معلومة على أن يخرس فيها غراساً، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض وذلك حسب الاتفاق . (خير الدين ، رفيق ، ٢٠١٢ ، ص٢٤٠)

خامساً : مقارنة الصكوك بأدوات الاستثمار التقليدي

أوجه الاتفاق بين الصكوك والسهم :

- ١-يمثل كل منهما حصة شائعة في صافي أصول الشركة أو المشروع .
- ٢-يستحق مالك السهم والصك حصة في صافي ربح الشركة أو المشروع وذلك حسب ما يملك .
- ٣-إذا تم بيع السهم أو الصك ، فإن حيازتهما وقبضهما يعد حيازة للحصة الشائعة نفسها ، كحكم من أحكام العقد فيعد حامل السهم أو الصك حائزاً للحصة الشائعة التي يمثلها كل منها . (الجورية ، ٢٠٠٩ ، ص ٣٤ – ٣٥)

أوجه الاختلاف بين الصكوك والسهم

- ١-يشارك مالك السهم في إدارة الشركة عن طريق انتخاب مجلس الإدارة من بينهم، أما مالكو الصكوك فإنهم لا يشاركون مباشرة في إدارة المشاريع بطريقة ، فهم لا يقومون بانتخاب مجلس الإدارة ، وليس لهم هيئة عامة تشترك في إدارة المشروع. بل يكتفون بتوكيل المضارب وحده .
- ٢-تختلف الصكوك عن الأسهم في أن الأسهم مشاركة دائمة في الشركة، تبقى مدى حياة الشركة، فهي غير قابلة للرد من قبل الشركة ، في حين أن الصكوك ليست بالضرورة ان تكون مشاركة دائمة ، فقد يكون إصدار الصكوك لتمويل مشروع بطريقة عقد المشاركة المتناقصة أو الإجارة المنتهية بالتملك، بحيث تكون ملكية المشروع في النهاية إلى الطرف الآخر على مراحل زمنية معينة. (محيسن ، ٢٠٠٩ ، ص١٧-١٨)

أوجه الاتفاق بين الصكوك والسندات

- ١- كلاهما أوراق مالية يمكن تداولها، الغرض منها الحصول على التمويل.
- ٢- من خلال الصكوك والسندات يمكن أداء وتنفيذ كثير من الوظائف المهمة، كالتحكم في حجم السيولة النقدية.
- ٣- تصنف الصكوك والسندات بشكل عام بأنها أوراق مالية ذات استقرار كبير، ومخاطر متدنية . (أبوبكر ، ٢٠٠٩ ، ص ١٤)

أوجه الاختلاف بين الصكوك والسندات

١. السندات تمثل ديناً في ذمة المدين مصدر الصك لصالح دائئه (حامل الصك) فالعلاقة بينهما علاقة المداينة .
- وأما الصكوك فهي تمثل حصة شائعة من جميع موجودات المشروع ، وبالتالي فالعلاقة بين صاحب الصك ، والمصدر هو علاقة المشاركة وليست علاقة المداينة .

٢. ان للسندات فائدة ثابتة ، ولذلك صدرت قرارات المجمع الفقهيية بجرمة السندات لأن تلك الفائدة هي الربا المحرم

وأما الصكوك فليست لها فائدة ثابتة أو متغيرة ، وإنما الأمر فيها إذا تحقق لها الربح فهي تأخذ نصيبها منه ، وإذا خسرت الشركة فإن الصك الخاسر بنسبة نصيبه من الخسارة .

٣. عند تصفية المشروع . فإن الأولوية يكون لصاحب السند في الحصول على قيمة السند وفوائده المتفق عليها ، أما بالنسبة للصك فليس له الأولوية ، وإنما تصرف له نسبته مما يتبقى من موجودات المشروع بعد سداد الديون . (القرداغي ، ٢٠١٠ ، ص ١)

سادسا : مخاطر الصكوك الاسلامية

الصكوك الاسلامية كغيرها من الأدوات المالية الأخرى تواجه عدة مخاطر من أهمها :

١-مخالفة أحكام الشريعة الاسلامية

ان الصكوك الاسلامية بنيت على احكام الشريعة الاسلامية ، لذلك فان مخالفتها لأحكام الشريعة في فترة عمر الصك تؤدي الى اضرار و ذلك حسب المخالفة و درجة خطورتها . فيمكن أن تؤدي الى بطلان الصك او فساد بعض شروطها .

٢-المخاطر القانونية

بعض المخاطر تتمثل بوجود تعارض بين النظم والتشريعات السائدة وأحكام الشريعة الاسلامية مما يؤدي الى اهمال تطبيق أحكام الشريعة الاسلامية عند التحاكم وهنا لابد من الاخذ بعين الاعتبار الاختلاف بين الصكوك الايلامية و سندات الدين التقليدية .

٣-المخاطر التشغيلية

ان الصكوك الاسلامية التي يجوز التداول بها يجب أن تكون قائمة على أصول ونتيجة لذلك العائد على هذه الصكوك يجب أن تكون ناتجة عن هذه الأصول ، فان المخاطر التشغيلية لهذه الاصول يجب أن تدرس بعناية ، لأن المخاطر المحتملة الناتجة عن تملك هذه الاصول يتحملها حملة الصكوك مثل الأضرار الناتجة عن المصانع أو البواخر و غيرها من المخاطر . (أبو عوض ، ٢٠١٣ ، ص ٢٥)

المبحث الثاني

واقع الصكوك الاسلامية على مستوى العالم

أولا :قيمة اصدارات الصكوك عالميا

نلاحظ وكما هو مبين من الجدول رقم (١) ان القيمة الاجمالية لاصدار الصكوك الاسلامية عالميا اخذ بالازدياد في السنوات (٢٠٠٥ - ٢٠٠٧) حيث ازداد من (١٣,١٥٠,١٩) مليار دولار سنة ٢٠٠٥ الى ٢٤,٨١٦,٧١ مليار سنة ٢٠٠٦ والى (٤١,٣٥٠,٤١) مليار عام ٢٠٠٧ .

أما في عام ٢٠٠٨ انخفضت هذه النسبة ليصل الى (٢٤,٨١٦,٧١) مليار دولار ، أي انخفاض بنسبة (٤٠.٦٪ -) ويرجع سبب هذا الانخفاض الى تفجر الأزمة المالية العالمية في نفس العام وما لها من تبعات على الوضع الاقتصادي بشكل عام ، حيث كان لهذه الاحداث تأثيرات أدت الى ببطء واضح في اصدار الصكوك الاسلامية .

أما في عام ٢٠٠٩ اثبتت الصكوك الاسلامية انها تعافت بسرعة حيث كانت قيمة اصدار الصكوك في هذا العام (٣٧,٦٣٢,٦٨) و بنسبة نمو (٥٣.٣ %) ، ازدادت قيمة الصكوك في عام ٢٠١٠ ليصل الى (٥٧,٨٢١,٩٥) و بنسبة نمو (٥٣.٦) ، و هكذا نلاحظ تطور و ازدياد قيمة اصدار الصكوك الاسلامية حتى عام ٢٠١٢ حيث وصل الى (١١١,٨٤٩,٦٦) مليار دولار .

الجدول رقم (١)

القيمة الاجمالية لاصدارات الصكوك الاسلامية عالميا خلال الفترة (٢٠١٢ - ٢٠٠٥)

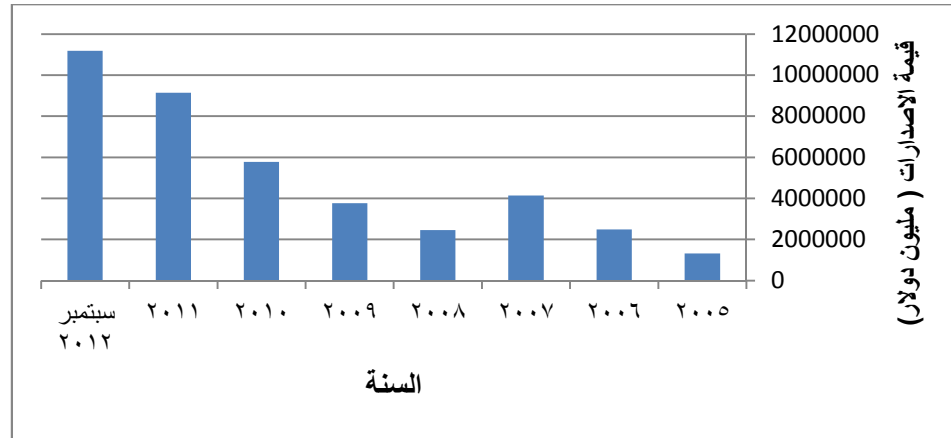
ت	السنوات	قيمة الاصدارات (مليون دولار)
١	٢٠٠٥	١٣.١٥٠.١٩
٢	٢٠٠٦	٢٤.٨١٦.٧١
٣	٢٠٠٧	٤١.٣٥٠.٤١
٤	٢٠٠٨	٢٤.٥٤٦.٦٦
٥	٢٠٠٩	٣٧.٦٣٢.٦٨
٦	٢٠١٠	٥٧.٨٢١.٩٥
٧	٢٠١١	٩١.٣٥٧.٤٨
٨	سبتمبر ٢٠١٢	١١١.٨٤٩.٦٦

المصدر : سليمان ناصر ، ربيعه بن زيد ، الصكوك الاسلامية الواقع والتحديات ، مجله الدراسات الماليه والمصرفيه ، الاكاديميه العربيه للعلوم الماليه والمصرفيه ، العدد (٨٠) ، ٢٠١٣ ، ص ٥٤ .

والشكل التالي يبين مدى تطور قيمة اصدار الصكوك الاسلامية خلال الفترة (٢٠١٢ - ٢٠٠٥)

الشكل رقم (١)

قيمة اصدارات الصكوك الاسلامية خلال الفترة (٢٠١٢ - ٢٠٠٥)



المصدر : من عمل الباحث استنادا الى بيانات الجدول رقم (١) .

ثانيا : اصدارات الصكوك الاسلامية حسب البلد

كما هو مبين من الجدول رقم (٢) فان ماليزيا يتصدر القائمة في عامي ٢٠٠٨ و ٢٠١٠ ، ونلاحظ أن اصدار الصكوك في ماليزيا عام ٢٠٠٨ كان (٥.٥) مليار دولار بنسبة (٣٦.٣) وفي عام ٢٠١٠ ازداد هذه النسبة الى (٥٨.٥ %) ، يلي ذلك دولة الامارات العربية المتحدة حيث انخفض اصدار الصكوك من (٢٥ %) عام ٢٠٠٨ الى (١٦.٣ %) عام ٢٠١٠ ، يأتي بعد ذلك المملكة العربية السعودية .

نلاحظ ان هناك دولا جديدة (المملكة المتحدة و المانيا) قامت باصدار الصكوك الاسلامية في عام ٢٠١٠ ، وأن دخول دول جديدة الى القائمة يعني ازدياد انتشار هذا النوع من الاوراق المالية في العالم .

الجدول رقم (٢)

قيمة اصدارات الصكوك في كل بلد عامي ٢٠٠٨ و ٢٠١٠

ت	٢٠٠٨	قيمة الاصدار بالدولار الامريكي	النسبة النئوية	٢٠١٠	النسبة النئوية
١	ماليزيا	٥.٥ مليار	٣٦.٣%	ماليزيا	٥٨.٥%
٢	الامارات العربية المتحدة	٥.٢ مليار	٣٥%	الامارات العربية المتحدة	١٦.٣%
٣	المملكة العربية السعودية	١.٩ مليار	١٢.٥%	المملكة العربية السعودية	٧.٧%
٤	البحرين	٧٠٠ مليون	٤.٦%	السودان	٦.٦%
٥	اندونيسيا	٦٦٣ مليون	٤.٣%	البحرين	٣.١%
٦	باكستان	٤٧٦ مليون	٣.١%	اندونيسيا	٢.٣%
٧	قطر	٣٠٠.٩ مليون	١.٩%	باكستان	١.٧٥%
٨	الكويت	١٩٠ مليون	١.٢%	قطر	١.٢٧%
٩	بروناي	٩٥ مليون	٠.٦%	المملكة المتحدة	٠.١٤%
١٠	غامبيا	١٢.٦ مليون	٠.٠٧%	المانيا	٠.٠٦%

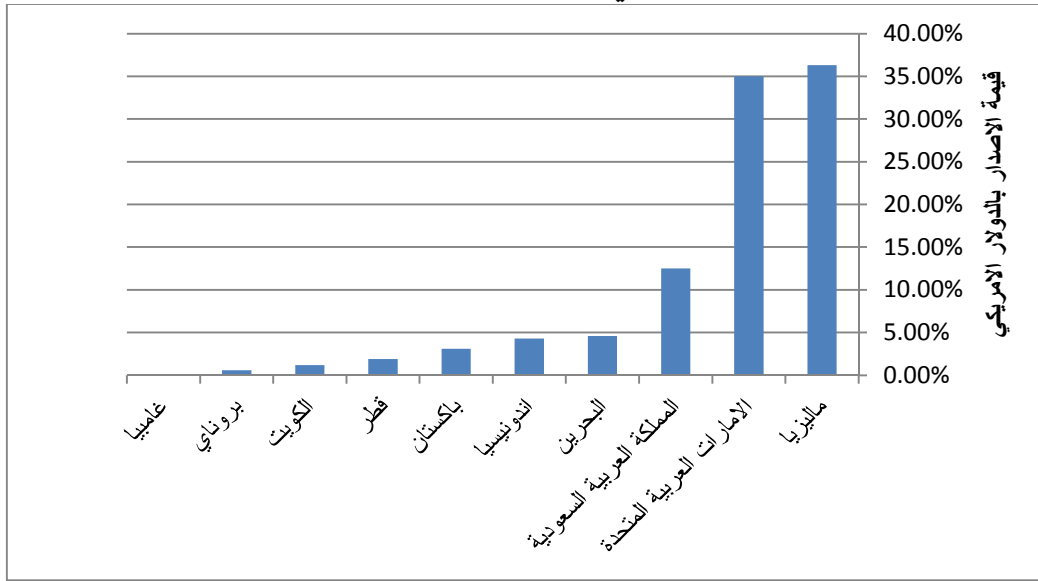
المصدر: ١- اسامه عبدالحليم الجوريه ، صكوك الاستثمار و دورها التنموي في الاقتصاد ، ص ١١٠ .

٢- المصدر : نوال بن عماره ، الصكوك الاسلاميه و دورها في تگوير المالىه الاسلاميه ، مجله الباحث ، عدد (٩) ، ٢٠١١ ، ص ٢٦٢ .

والشكلين التاليين يبينان اصدار الصكوك حسب الدول في عامي ٢٠٠٨ و ٢٠١٠

الشكل رقم (٢)

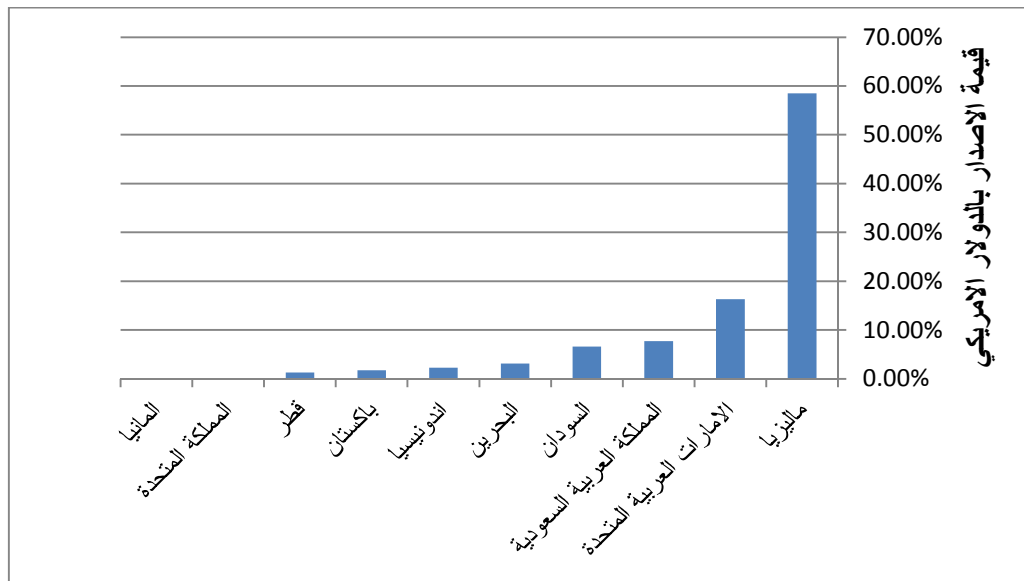
اصدار الصكوك الاسلامية حسب الدول في عام (٢٠٠٨)



المصدر : من عمل الباحث استنادا الى بيانات الجدول رقم (٢)

الشكل رقم (٣)

اصدار الصكوك الاسلامية حسب الدول في عام (٢٠١٠)



المصدر : من عمل الباحث استنادا الى بيانات الجدول رقم (٢)

ثالثا : اصدارات الصكوك بحسب النوع

تتفاوت الصكوك المصدرة اذ لم تصدر جميعها بنسبة واحدة خلال عامي ٢٠٠٨ و ٢٠١٠ ، فكما يتبين من الجدول رقم (٣) نلاحظ أن أكثر أنواع الصكوك اصدارا هو صكوك الاجارة حيث بلغت اصدار صكوك الاجارة خلال عام ٢٠٠٨ (٥٤.٢ %) وفي عام ٢٠١٠ بلغت (٣٥ %) يلي ذلك صكوك المشاركة حيث كان في عام ٢٠٠٨ (١٧.٢ %) أما في عام

٢٠١٠ ازداد هذه النسبة ووصلت الى (٣٠٪) ، صكوك المرابحة أيضا ازداد ووصل الى (٢٨٪) في عام ٢٠١٠ في حين كانت (٥.٤٪) في عام ٢٠٠٨ ، وازداد كل من صكوك المضاربة والسلم بنسبة ضئيلة خلال عام ٢٠١٠ .
نلاحظ أن أكبر نسبة من الاصدار في عام ٢٠٠٨ هو الاجارة في حين ان انواع الصكوك الاخرى نسبتهم ضئيلة بعض الشيء ولكن في عام ٢٠١٠ نلاحظ أن بالإضافة الى أن صكوك الاجارة يأتي في المرتبة الأولى ولكن صكوك المشاركة والمرابحة تشهد انتعاشا ، وهذا يدل على ان غالبية الصكوك تشهد رواجاً من قبل المستثمرين .

الجدول رقم (٣)

اصدار الصكوك الاسلامية بحسب النوع خلال عامي ٢٠٠٨ و ٢٠١٠

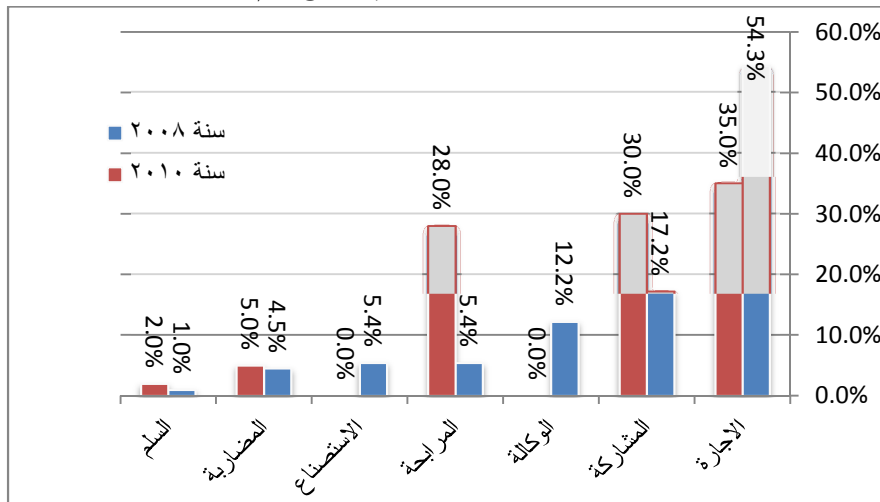
نوع الصك	٢٠٠٨	٢٠١٠
الاجارة	٥٤.٣٪	٣٥٪
المشاركة	١٧.٢٪	٣٠٪
الوكالة	١٢.٢٪	—
المرابحة	٥.٤٪	٢٨٪
الاستصناع	٥.٤٪	—
المضاربة	٤.٥٪	٥٪
السلم	١٪	٢٪

المصدر : ١- المصدر : اسامه عبدالحليم الجوريه ، صكوك الاستيتمار و دورها التنموى في الاقتصاد ، ص١١٢-٢
المصدر : نوال بن عماره ، الصكوك الاسلاميه و دورها في تگوير الماليه الاسلاميه ، مجله الباحث ، عدد (٩) ، ٢٠١١ ، ص٢٦١ - ٢٦٢ .

والشكل التالي يبين انواع الصكوك المصدرة خلال عامي ٢٠٠٨ و ٢٠١٠

الشكل رقم (٤)

اصدار الصكوك الاسلامية بحسب النوع عام ٢٠٠٨



المصدر : من عمل الباحث استنادا الى بيانات الجدول رقم (٣)

رابعاً : اصدارات الصكوك بحسب الجهة

كما هو مبين من الجدول رقم (٤) نلاحظ ان الشركات تغذي نمو الصكوك في العالم ، ففي عام ٢٠٠٨ كانت نسبة الشركات في اصدار الصكوك (٨٦.٤ %) ، ولكن هذه النسبة انخفضت في عام ٢٠١٠ ووصلت الى (٦٣ %) ، في حين ازداد اصدار الصكوك من قبل الحكومات ووصلت الى (٣٤ %) في عام ٢٠١٠ بعد أن كانت هذه النسبة (٧.٥ %) في عام ٢٠٠٨ وهذا يدل على اهتمام الحكومات في اصدار هذا النوع من الاوراق المالية باعتبارها طريقة لتنويع مصادرها التمويلية ، أما بالنسبة الى المؤسسات المالية فكانت (٦.١ %) فب عام ٢٠٠٨ وانخفضت هذه النسبة في عام ٢٠١٠ ووصلت الى (٣ %) .

الجدول رقم (٤)

اصدارات الصكوك عالميا حسب المصدر خلال عامي ٢٠٠٨ و ٢٠١٠

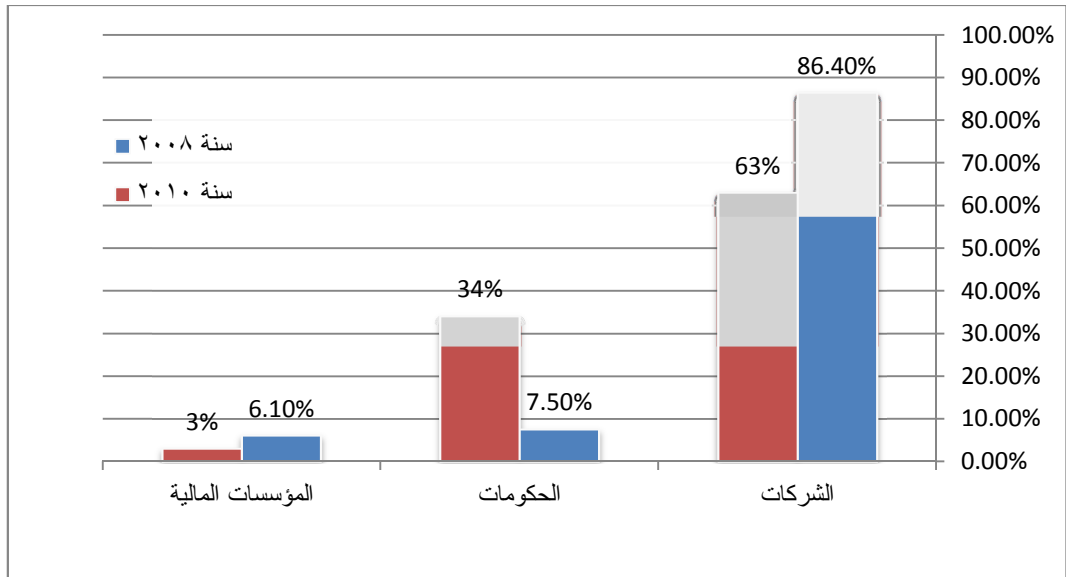
المصدر	٢٠٠٨	٢٠١٠
الشركات	٨٦.٤%	٦٣%
الحكومات	٧.٥%	٣٤%
المؤسسات المالية	٦.١%	٣%

المصدر : ١- المصدر : اسامه عبدالحميد الجوريه ، صكوك الاستثمار و دورها التنموي في الاقتصاد ، ص ١١٣ -٢
المصدر : نوال بن عماره ، الصكوك الاسلاميه و دورها في تگوير المالىه الاسلاميه ، مجله الباحث ، عدد (٩) ، ٢٠١١ ، ص ٢٦١ .

والشكل التالي يبين اصدارات الصكوك عالميا حسب المصدر

الشكل رقم (٥)

اصدار الصكوك الاسلامية حسب المصدر



المصدر : من عمل الباحث استنادا الى بيانات الجدول رقم (٤)

خامسا : العقبات التي يواجهها الصكوك الاسلامية :

ان الصكوك الاسلامية تواجه مجموعة من العقبات و التحديات والتي تحد من تطورها و نموها ، ومن أبرز هذه العقبات :

١-الخلافات الشرعية : هناك فتاوى متضاربة من قبل الفقهاء حول اصدار الصكوك الاسلامية مما يجعل هذه الصناعة أن تعاني ، وهذا بدوره يؤدي الى قلق المستثمر حيث لا أحد يستطيع تمييز أو تحديد شرعيتها ، وهل هي متوافقة مع مبادئ الشريعة الاسلامية أم لا ؟

٢-ضعف الوعي في مجال الصكوك : في كثير من الدول يلاحظ ضعف الثقافة في مجال المالية الاسلامية ، هذا الضعف يؤدي الى تحفظ المستثمرين في الدخول في استثمار لايعرف عنها الكثير .

٣-نقص الكوادر البشرية المؤهلة : ان العمل في مجال المالية الاسلامية يتطلب كوادر لهم الخبرة في مجالات القانون والمحاسبة والمالية والفقہ ، وفي الوقت الحالي الدول الاسلامية تفتقر الى وجود العدد الكافي من الأشخاص المتمرسين في هذا المجال .

٤-عدم وجود سوق ثانوية : ان غياب السوق الثانوية يجعل تداول الصكوك الاسلامية بين مجموعة محدودة من المستثمرين من أفراد و شركات و مؤسسات مالية . ان ضعف التداول أحد المخاطر الرئيسية المرتبطة بالاستثمار في سوق الصكوك الاسلامية وهذا يؤدي الى عدم اقدم المستثمر في الادوات غير السائلة ، الا اذا كانت هناك أرباح مجزية ، ولكن العوائد التي تعرضها مجموعة من الصكوك لا تقدم أية اغراءات تعوض عن ضعف التداول . (ناصر و ربيعة ، ٢٠١٣ ، ص ٦٠ - ٦١)

الاستنتاجات

- ١-ان القيمة الاجمالية لاصدار الصكوك الاسلامية عالميا خلال الفترة (٢٠٠٥ - ٢٠١٢) اخذ بالازدياد .
- ٢-يعتبر ماليزيا من أهم الدول لاصدار الصكوك الاسلامية في العالم حيث وصلت اصداراتها عام ٢٠١٠ الى (٥٨ ٪) .
- ٣-هناك عدة انواع من الصكوك الاسلامية التي يتم اصدارها و وبالرغم من تفاوت بعضها من حيث الاصدار الا أن بعضها الآخر اصدارها متقاربة ، كالاجارة والمشاركة والمرايحة .
- ٤-تعتبر الشركات والحكومات من أهم الجهات المصدرة للصكوك الاسلامية . يليها المؤسسات المالية والتي لها دور ضئيل في اصدار الصكوك .
- ٥-هناك مجموعة من العقبات التي تواجه الصكوك الاسلامية كالخلافات الشرعية والمشاكل القانونية و نقص الكوادر الأكفاء وعدم وجود سوق ثانوية ، والتي تؤدي الى الحد من تطورها .

التوصيات

- ١-قيام الدول والحكومات بانشاء سوق ثانوية منظمة لتداول الصكوك الاسلامية وذلك وفقا لآليات وقوانين اسلامية
- ٢-العمل على تقليل الخلافات بين علماء المسلمين و على توحيد الآراء ، فالمطلوب هو الاجتهاد الذي لا يخالف الأحكام والأصول الشرعية المتفق عليها للتغلب على تحديات صناعة الصكوك الاسلامية .
- ٣-العمل على فتح دورات تدريبية للكوادر الجدد في هذا المجال و ذلك لزيادة خبرتهم و كذلك لسد النواقص الموجودة في هذا المجال .

٤- العمل على تعريف الصكوك الاسلامية بصورة أوضح للمستثمرين وذلك من خلال الأعلام والتلفزيون واقامة مؤتمرات و ندوات ، وذلك من أجل زيادة ثقافة المجتمع وخاصة المستثمرين بالصكوك الاسلامية وتأريخها و أنواعها و آلياتها و دليل مشروعيتها.

المصادر والمراجع :

- ١- سامي يوسف كمال محمد ، الصكوك المالية الاسلامية ، الازمة ، المخرج ، دار الفكر العربي ، مدينة نصر ، القاهرة ، ٢٠١٠ ، الطبعة الاولى .
- ٢- المعايير الشرعية ، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية ، البحرين ، ص ٣١٠ .
- ٣- اسامة عبدالحليم الجورية ، صكوك الاستثمار ودورها التنموي في الاقتصاد ، رسالة ماجستير غير منشورة ، معهد الدعوة الجامعي للدراسات الاسلامية ، ٢٠٠٩ .
- ٤- محمد تقي العثماني ، الصكوك و تطبيقاتها المعاصرة ، بحث مقدم للدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الاسلامي الدولي ، ٢٠٠٩ .
- ٥- الشيخ علاء الدين زعتري ، الصكوك تعريفها أنواعها أهميتها دورها في التنمية ، بحث مقدّم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO ، عمان ، المملكة الأردنية الهاشمية ، ٢٠١٠ .
- ٦- نوال بن عمارة ، الصكوك الاسلامية و دورها في تطوير السوق المالية الاسلامية ، مجلة الباحث ، عدد ٩ ، ٢٠١١ .
- ٧- معطي الله خير الدين ، شرياق رفيق ، الصكوك الاسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية ، بحث مقدم للملتقى الدولي حول مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الاسلامي ، ٢٠١٢ .
- ٨- علي محي الدين القره داغي، "صكوك الاستثمار تأصيلها وضوابطها الشرعية ودورها في تمويل البنية التحتية والمشاريع الحيوية"، منتدى الاستثمار والتمويل الإسلامي الأول للشرق الأوسط، الأردن، ١ - ٢ مارس ٢٠١٠.
- ٩- فؤاد احمد محمد محيسن ، الصكوك الاسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة و تداولها ، بحث مقدم للدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الاسلامي الدولي ، ٢٠٠٩ .
- ١٠- صفية أحمد أبو بكر، "الصكوك الإسلامية"، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بدبي، ٢٠٠٩.
- ١١- محسن ابو عوض ، الصكوك الاسلامية و مخاطرها ، مجلة الدراسات المالية والمصرفية ، عدد ٨٠ ، ٢٠١٣ .
- ١٢- سليمان ناصر ، ربيعة بن زيد ، الصكوك الاسلامية الواقع والتحديات ، مجلة الدراسات المالية والمصرفية ، الاكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية ، العدد (٨٠) ، ٢٠١٣ .

الملخص

تهدف هذه الدراسة الى معرفة الدور الذي تلعبه الصكوك الاسلامية كمصدر من مصادر التمويل وكذلك تسليط الضوء على الأنواع المختلفة للصكوك والذي بدورها تمويل القطاعات المختلفة وهذا ما يجعلها بديلا مناسباً لبعض الأوراق المالية المحرمة ، وتم الاعتماد على التقارير المالية المنشورة لـ (ستاندراند بورز و السوق المالية الاسلامية الدولية) لسنة ٢٠٠٨ و ٢٠١٠ من أجل تحديد ذلك .

وفي هذا الشأن اعتمد البحث على فرضيات مفادها أن الصكوك الاسلامية لها دور ايجابي في تنشيط الأوراق المالية الاسلامية في العالم ، وبعد التحليل توصلت الدراسة لنتائج كان من أهمها :

ان القيمة الاجمالية لاصدار الصكوك الاسلامية عالميا خلال الفترة (٢٠٠٥ - ٢٠١٢) آخذ بالازدياد ، وأن الشركات والحكومات من أهم الجهات المصدرة للصكوك الاسلامية كذلك هناك مجموعة من العقبات التي تواجه الصكوك الاسلامية كالخلافات الشرعية والمشاكل القانونية و نقص الكوادر الأكفاء وعدم وجود سوق ثانوية ، والتي تؤدي الى الحد من تطورها .

كما قدمت الدراسة مجموعة من التوصيات من أهمها :

العمل على تقليل الخلافات بين علماء المسلمين و على توحيد آراء أو تقليل الخلافات حول صناعة الصكوك الاسلامية ، كذلك فتح دورات تدريبية للكوادر الجدد في هذا المجال و ذلك لزيادة خبرتهم و كذلك لسد النواقص الموجودة في هذا المجال .

Abstract

This study aims to find out the role played by Islamic cheques (Skuke) as a source of funding as well as highlight various types of cheques (Skuke) that fund variety of sectors. Which make them proper substitute to some prohibited cheques; in addition, based on some published financial reporting in 2008 and 2010 by Standard & Poor's and Islamic international monetary exchange to determine such outcomes. Concerning this issue, this study depends on hypotheses indicate that Islamic cheques play positive role in activating Islamic monetary notes, and after analysis it (study) concludes to several most prominent findings as following: The total worth (or value) of internationally Islamic cheques for the period between 2005 and 2012 is increasing, and that companies and governments are considered as the main parts to issue Islamic cheques. Noteworthy, there are several obstacles that face Islamic cheques such as legal and Sharia differences, lack of qualified staffs as well lack of secondary market which together lead to restrict its (Islamic cheques) growth (or development). Further, the study has provided a set of significant recommendations as following: Work on decreasing variations among Islamic scholars, and to unify views or reducing disparity regarding Islamic industry cheques. As well as open training courses for new staffs in this field to increase their experience and to fill the gap (or short falling) in this field.