

الصكوك الإسلامية تستقطب الدول غير الإسلامية (التجربة الصينية)

د. نور الدين مزياي

meziani_noureddine2008@yahoo.fr

جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة- الجزائر

أ. خديجة عرقوب

khadidjaarkoub@gmail.com

جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة- الجزائر

الملخص:

ركزت هذه الدراسة على توضيح مفهوم الصكوك والتحديات التي تواجهها، كما بينت واقعها في السنوات الأخيرة والآفاق المنتظرة لها. واستندت في إبراز أهمية هذه الصناعة على قدرتها في استقطاب الدول غير الإسلامية مثل الصين، حيث تم شرح تجربة حكومة الصين في إصدار أول صكوك إسلامية عام 2014. وفي الأخير توصلت الدراسة إلى أن الصكوك تنتظرها العديد من فرص النمو والتوسع في مختلف دول العالم رغم تراجع إصداراتها مؤخرا.

الكلمات المفتاحية: المالية الإسلامية، الصكوك الإسلامية، الصكوك السيادية، الصين.

Islamic Sukuk attracts non-Muslim countries (Chinese experience)

Abstract :

This study focused on clarifying the concept of Sukuk and the challenges that can face. It indicated the reality of Sukuk in recent years and its prospects. It based in highlighting the importance of this industry on its ability to attract non-Muslim countries such as China, where it explained the experience of the Government of China to issue first Islamic Sukuk in 2014. Finally, the study concluded that the Sukuk wait of many opportunities for growth and expansion in the various countries of the world, despite a recent decline in its issue.

Keywords: Islamic Finance, Sukuk , Sovereign sukuk, China,

مقدمة:

يشهد العالم اليوم منافسة شديدة على مختلف المستويات الاقتصادية منها والمالية والتكنولوجية، ويقودها في ذلك الإبداع والإبتكار الذي يقدم لنا كل يوم أفكارا وتقنيات وأدوات جديدة أكثر كفاءة وفعالية في تلبية الإحتياجات البشرية المتعددة والمتجددة. ومن بين هذه الإبداعات نجد الأدوات المالية الإسلامية التي تشهد نموا سريعا في الساحة المالية الدولية وعلى رأسها الصكوك التي تعمل بمبدأ المشاركة في المغنم والمغرم أي المشاركة في الأرباح والخسائر.

إن الصكوك كأداة مالية إسلامية تستمد خصائصها ومبادئها من الشريعة الإسلامية، تستخدم في العمليات التمويلية والإستثمارية الحقيقية والمنتجة في مختلف القطاعات، وهي الأنسب للمشاريع الضخمة التي تتطلب أموالا معتبرة كمشاريع البنية التحتية. ومنذ انطلاق صناعتها في الثمانينات وهي تشهد تقدما ملحوظا واتساعا في مختلف قارات العالم، حيث لم تعد حكرًا على الدول الإسلامية فقط كدول الخليج وماليزيا الرائدة في هذه الصناعة، بل امتدت لدول أخرى ليست إسلامية كالصين مثلا؛ هذه الأخيرة ورغم الأقلية المسلمة الموجودة فيها إلا أن اعتبارات أخرى فرضتها الساحة الدولية جعلت الصين تفكر جديا في دخول مجال المالية الإسلامية بسنها لقانون يسمح للحكومة بإصدار أول صكوك إسلامية في هونج كونج، خصوصا مع إبداء الشركات المملوكة للدولة والخاصة استعدادا أكبر لإستكشاف التمويل الإسلامي.

إن اتجاه الصين وغيرها من الدول غير الإسلامية نحو صناعة الصكوك الإسلامية سيساهم في إعطاء فرص جديدة للنمو لهذه الصكوك ولاسيما بعد توقف البنك المركزي الماليزي عن إصدار الصكوك في النصف الثاني من عام 2015، إضافة إلى أسباب أخرى، وهو ما أدى إلى انخفاض قيمة الإصدارات العالمية في نهاية العام إلى 63.5 مليار دولار أميركي بانخفاض 45 % عن عام 2014. مع توقع «ستاندرد أند بورز» بأن يبلغ حجم إصدارات الصكوك الإسلامية العالمية، خلال العام الحالي 2016، ما بين 50 و55 مليار دولار. أي أن دخول متعاملين جدد في مجال الصكوك سيعزز وجودها في الأسواق العالمية وسيقلل من التحديات التي تواجهها حاليا ومستقبلا بحيث ستصبح هذه الصكوك أكثر تنظيما وأكثر مصداقية مع إعطائها المزيد من الإهتمام التشريعي والقانوني والتنظيمي وتوفير الأسواق المناسبة لها التي ستضمن تطورها أكثر كأداة مالية إسلامية مميزة.

الإشكالية:

إذا كانت صناعة الصكوك مازالت تواجه العديد من التحديات وتتطلب المزيد من الإبداعات، وانطلاقاً من واقعها المرصود والآفاق المنتظرة لها، إلى أي مدى يمكن أن تستقطب هذه الأخيرة البلدان غير الإسلامية؟ وهل سيؤثر ذلك على مستقبلها كصناعة مالية إسلامية مميزة؟ إلى أي مدى نجحت تجربة هونغ كونغ (الصين) في مجال إصدار الصكوك الإسلامية؟

أهمية الدراسة:

تستمد هذه الدراسة أهميتها من أهمية الموضوع، فصناعة الصكوك الإسلامية ذات وزن معتبر في الساحة الدولية واستقطابها للبلدان غير الإسلامية من عرج إيجابي لهذه الصناعة بصفة خاصة وللمالية الإسلامية بصفة عامة. ولعل التجربة الصينية في هذا المجال لخبر دليل على أن الصكوك لم تعد تخص المسلمين فقط، بل هي أداة مميزة تعدت الحدود الجغرافية انطلاقاً من خصائصها واستطاعت استقطاب العديد من المتعاملين مما سيمنحها فرصاً جديدة للنمو مستقبلاً رغم الإنخفاضات التي شهدتها مؤخراً.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى التعريف بالصكوك وأهم التحديات التي تواجهها كصناعة مالية إسلامية مميزة، كما تهدف إلى رصد واقعها في السنوات الأخيرة وأهم العوامل المؤثرة في حجم إصداراتها، وأيضاً استشراف آفاقها المستقبلية، والتوقعات المنتظرة لها، مع تقديم تجربة جديدة في مجال إصدار الصكوك من دولة غير إسلامية وهي الصين لتوضيح مدى أهمية هذه الصناعة ومدى قدرتها على استقطاب متعاملين متنوعين من مختلف البلدان فهي لم تعد صناعة محلية أو قطرية تقتصر على منطقة أو بلد معين بل أصبحت صناعة عالمية متفردة متواجدة في مختلف الأقطار.

محاور الدراسة:

لمعالجة الإشكالية السابقة قسمنا هذه الدراسة إلى ثلاثة محاور هي:

- مدخل للصكوك الإسلامية
- صناعة الصكوك الإسلامية في العالم (الواقع والآفاق)
- التجربة الصينية في إصدار الصكوك الإسلامية

أولاً/ ماهية الصكوك الإسلامية والتحديات التي تواجهها: 1. مفهوم وأهمية الصكوك الإسلامية:

تقوم فكرة الصكوك الإسلامية على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفقاً لقاعدة (الغرم بالغرم) (المشاركة في الربح والخسارة) على منوال نظام الأسهم في شركات المساهمة المعاصرة ونظام الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار، حيث تؤسس شركة مساهمة لهذا الغرض، ولها شخصية معنوية مستقلة، وتتولى هذه الشركة إصدار الصكوك اللازمة للتمويل وتطرحها للاكتتاب العام للمشاركين، ومن حق كل حامل صك المشاركة في رأس المال والإدارة والتداول والهبة والإرث ونحو ذلك من المعاملات المالية وقد تكون الجهة المصدرة لهذه الصكوك أحد المصارف الإسلامية أو أي بيت تمويل إسلامي أو شركة أو جهة حكومية لها شخصية معنوية، وتنشأ هذه الجهة وفقاً للقوانين المحلية السائدة في الدولة التي سوف تنشأ فيها، ويكون لها هيئة رقابية شرعية للتأكد من أن إصدارها واستثمارها وتداولها وتصفياتها يتم وفقاً لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية وكذلك للقوانين والقرارات المنظمة لها.

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية التي أطلقت عليها اسم (صكوك الإستثمار) تمييزاً لها عن الأسهم والسندات التقليدية، بأنها: " وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الإكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله " (AAOIFI ، 2010). كما عرفت الصكوك الإسلامية على أنها "شهادات أو وثائق اسمية أو لحاملها متساوية القيمة تمثل حقوق ملكية شائعة في أصول أعيان أو منافع أو خدمات أو حقوق مالية أو خليط من بعضها أو كلها، حسب شروط معينة عند إصدارها أو بعد استخدام حصيلتها بالاكتتاب فيها، ويشترك حملتها في أرباح وخسائر الموجودات التي تمثلها، وهي قابلة للتداول ما لم تمثل نقداً أو ديناً محصناً، ويعتمد إصدارها على عقد من العقود الشرعية وتفصل نشرة إصدارها حقوق والتزامات أطرافها. (قوريش و بدروني، 2012).

فالصكوك الإسلامية اذن هي أدوات مالية تستمد مبادئها من الشريعة الإسلامية ويتم استخدامها في تمويل العديد من المشاريع التنموية عن طريق الإكتتاب وتجميع المدخرات للعديد من المستثمرين وتداول هذه الأدوات في السوق المالية الإسلامية. وهي كبديل شرعي لشهادات الإستثمار والسندات التقليدية، تساعد في إدارة السيولة على مستوى الإقتصاد الكلي، وبالتالي المساهمة في انعاش الإقتصاد وذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربوبياً، واتاحة الفرصة للحكومات والشركات لتنويع وزيادة مواردها والحصول على تمويلات مشروعة ذات تكلفة ضعيفة نسبياً، تساعد في التوسع في نشاطاتها ومشاريعها التنموية (ردمان، 2009). كما أنها تعمل على نشر الوعي

الإدخاري بين الجمهور الذي يؤدي بدوره إلى زيادة الوعي الإستثماري وتمكين المستثمرين من الحصول على عوائد حقيقية مجزية تضمن تمويل مستمر وحقيقي لمختلف المشاريع مما يقلل من الآثار التضخمية. وهذا يعمل على تطوير أسواق المال المحلية والعالمية من خلال الصكوك الإسلامية التي تعد مبتكرات مالية إسلامية متميزة تساهم في تقليل المخاطر واستقطاب الأموال وتشجيع الإنتاج الحقيقي والنهوض بالإقتصاد.

2- أنواع الصكوك الإسلامية:

انطلاقاً من تعريف الصكوك الإسلامية، فإن أنواع الصكوك تتمثل أساساً في : صكوك الإستثمار، وصكوك المنافع؛ وفيما يلي توضيح لكل منها:

- 1-2- صكوك الإستثمار:** وهي الصكوك التي تستخدم حصيلتها في تمويل مشروع معين أو نشاط خاص بعقد من عقود المشاركات، كالمضاربة والمشاركة والوكالة بالإستثمار والمزارعة والمغارسة والمساقاة. ويمكن شرح النوعين التاليين:
- **صكوك المضاربة:** عبارة عن تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية، وقد يتم تقديمه بواسطة طرف واحد أو أن يتعدد مقدموه. وهي صكوك ذات عائد مالي غير محدد ولكنه متوقع وذلك بقراءة نشاط الشركة المصدرة لها من خلال ميزانياتها المعروضة عبر السنوات الماضية وكذلك مؤشرات السوق.
 - **صكوك المشاركة:** صكوك المشاركة فهي: "صكوك استثمارية تمثل ملكية رأسمال المشاركة، ولا تختلف عن صكوك المقارضة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للصكوك وحملة الصكوك، وقد تشكل الجهة المنوط بها الإدارة لجنة للمشاركين يُرجع إليهم في اتخاذ القرارات الإستثمارية. ومن تطبيقات صكوك المشاركة، أن تشترك فيها الدولة أو شركة مساهمة من طرف ومالكي الصكوك من طرف آخر لتمويل شراء عقارات مثلاً تديرها جهة متخصصة وذلك بهدف تحقيق عائد يتم توزيعه على المالكيين بنسبة ما يملكه كل منهم. (هلال الحنيطي، 2015)

2-2- صكوك التمويل: وهي التي تستخدم حصيلة إصدارها لشراء البضاعة الموعود بشرائها مرابحة أو دفع ثمن سلعة السلم أو تكلفة العين المبيعة إستصناعاً. ومن أنواعها:

- **صكوك المرابحة:** إن استصدار صكوك مرابحة ممكن فقط في حالة السوق الأولي وبالذات في حالة كبر قيمة الأصل أو المشروع محل المرابحة (طائرة مثلاً أو مشروع تنموي كبير). بينما تداولها في السوق الثانوي يعتبر مخالفاً للشريعة لأن بيع المرابحة قد يكون مؤجلاً، وبالتالي فإنه يعتبر ديناً، وبيع الدين لا يجيزه الفقهاء. ولكن توجد بعض الآراء الفقهية التي تجيز تداول صكوك المرابحة ولكن ضمن وعاء غاليته من الأصول الأخرى، كتعاقدات الإجارة أو المشاركة أو المقارضة مثلاً.
- **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 الإستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق".
- **صكوك الإستصناع:** وصكوك الإستصناع 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. (هلال الحنيطي، 2015).

2-3- صكوك الإجارة: صكوك الإجارة تقوم على مبدأ التصكيك، وهي تلك الصكوك تستخدم حصيلة إصدارها في شراء عين مؤجرة أو قابلة للتأجير أو موعود باستئجارها أو شراء منفعة عين حاضرة أو موصوفة في الذمة. (ناصر و بن زيد، 2014). ومن أنواعها: صكوك الأعيان المؤجرة، وصكوك الخدمات.

3- تحديات الصكوك الإسلامية:

رغم الإقبال الذي تشهده الصكوك الإسلامية من قبل المسلمين وغير المسلمين، والنمو المتزايد لها في الأسواق المالية العالمية، إلا أنها لا تزال تواجه جملة من التحديات قد تقلص من حجمها ودورها وفعاليتها كأداة مالية إسلامية قائمة على التشارك في المخاطر والأرباح وكفيلة بتحقيق الحاجات التمويلية والإستثمارية لكافة المتعاملين. ويمكن ذكر أهم هذه التحديات كما يلي:

1-3- مخالفات في التطبيقات العملية للصكوك الإسلامية: حصلت مخالفات عديدة في التطبيقات العملية لهذه الأداة المالية الهامة، يمكن إجمالها فيما يلي:

- 1- قصور الفهم وضعف التصور لدى القائمين على التنفيذ مما يعطيها في نظر المتعاملين بها صورة السندات الربوية المحرمة.
- 2- قد يكون منشأها التساهل وعدم الالتزام بالأحكام والشروط والضوابط المنظمة لإصدار الصكوك، والعمل بها، مما يجعل التعامل بها صورياً لا حقيقياً.
- 3- إن أكثر القوانين، والتشريعات المالية العربية بعيدة كل البعد عن التصور الحقيقي لمفهوم الصكوك الإسلامية، لذلك فهي تعاملها على أساس أنها سندات دين.
- 4- الاهتمام بالألفاظ والمباني لبناء هيكلية للصكوك، تحقق ظاهرياً الشروط الشرعية للأوراق المالية وإهمال المقاصد من تلك الأدوات والتي قد تتعارض مع المقاصد الشرعية.
- 5- إن وكالات التصنيف الائتماني للصكوك الإسلامية لا تأخذ في اعتبارها عند تصنيف الصكوك مبدأ موافقة الصك للشرعية الإسلامية من عدمها وتعاملها على أنها أدوات دين مثل السندات التقليدية.
- 6- إن الصكوك الإسلامية يفترض أن تمثل ملكية مشاعة في أعيان أو منافع، ويتحمل مالك الصك غنم وغرم تلك الأعيان، والصك الإسلامي يفترض أن يلتزم المصدر بدفع العوائد ولا قيمة للصك، وإنما يعتمد ذلك على الإيرادات والقيمة السوقية للأعيان، ولكن الإخفاقات المتكررة، وإعادة جدولة مديونية الصكوك تؤكد أنها ليست صكوك ملكية وإنما صكوك مديونية.
- 7- التوسع في بعض الاستثناءات بما يؤدي إلى ضياع الأصل المستثنى منه كما في قضية اشتراط أن لا يكون موضوع الصكوك ديون.
- 8- أسفرت تطبيقات بعض الصكوك الإسلامية انفصاماً لها عن إسلاميتها؛ مما حدا إلى وجوب شفافية وكامل عرض مفردات الواقع العملي، ومنها العوائق على هيئة الرقابة الشرعية، بغية التحام التنظير الفقهي بالتطبيق العملي، مع ضرورة عرض كل ما يفرزه الواقع من مستجدات. (هلال الحنيطي، 2015).

3-2- عدم مواكبة البيئة التشريعية والتنظيمية للصكوك: إن نقص الشفافية في بعض إصدارات الصكوك وعدم توفر البيئة القانونية لها يؤثر على حجم هذه الإصدارات تأثيراً سلبياً، حيث يجعل تداولها محصوراً بين مجموعة معينة من الأفراد، لذا لا بد من الحصول على تصنيف ائتماني من شركات التصنيف الائتمانية بهدف التقليل من مخاطرها، ووضع التشريعات القانونية الخاصة بها بما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية، إضافة إلى ضرورة وجود سوق مالي منظم لها. كما تعاني الإقتصادات التي ترغب في تطبيق الصكوك الإسلامية عدم وجود الخبرات الفنية الكاملة خاصة فيما يتعلق بالمحللين الماليين للأسواق والاستثمارات المباشرة.

ثانياً/ واقع وأفاق صناعة الصكوك الإسلامية:

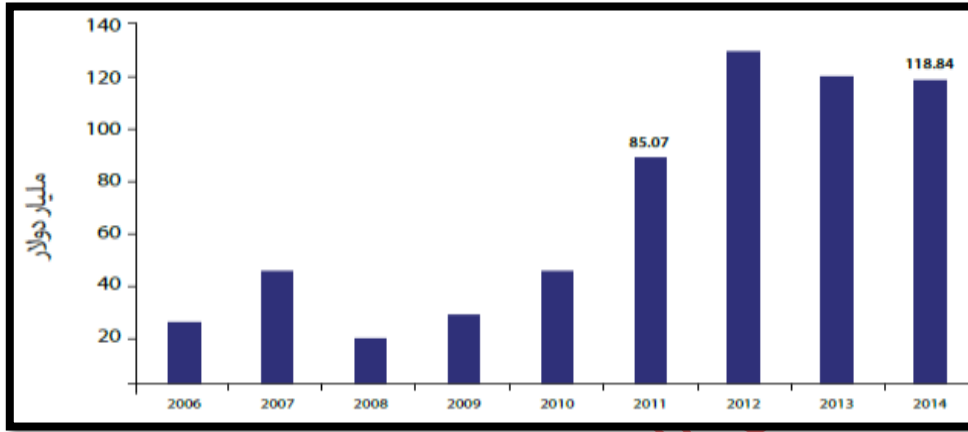
1. واقع صناعة الصكوك الإسلامية:

عرفت الصكوك الإسلامية منذ بداية الثمانينيات، ومن التجارب الأولى في إصدار الصكوك تجربة الأردن؛ حيث صدر في عام 1981م قانون "سندات المقارضة" أي صكوك المضاربة، وكان الغرض منها إيجاد الوسيلة الملائمة لإعمار الممتلكات الوقفية، تبعثها ماليزيا عام 1983، ثم تركيا 1984، ثم عرفت في السودان وغيرها من الدول الإسلامية. أما التجربة الخليجية فتعد متأخرة مقارنة بالتجربة الماليزية، وكانت بوابة الخليج الكبرى نحو التصكيك هي البحرين، حيث أصدرت عام 2001 صكوك سلم بقيمة إجمالية قدرها 25 مليون دولار أمريكي، وكان هذا الإصدار أول إصداراتها، الذي تتابعت بعده إصدارات كثيرة على الصعيد الرسمي، وعلى صعيد الشركات. (الهيئة الإسلامية العالمية للإقتصاد والتمويل، 2008). أما اليوم فلم يعد إصدار الصكوك حكراً على دولة معينة أو إقليم معين، بل ولم يعد حكراً على الدول الإسلامية فحسب؛ إذ امتدت رقعة التصكيك في مختلف القارات، في تنافس كبير، وتتابع متسارع يصعب إحصاؤه، وتعد ماليزيا من أكبر أسواق الصكوك في العالم؛ حيث تستحوذ على 68.8% من إجمالي الصكوك الإسلامية عالمياً عام 2014. ولعل أبرز الدول غير الإسلامية التي طبقت أداة الصكوك نجد سنغفورة التي أصدرت صكا سيادياً سنة 2009، والمملكة المتحدة البريطانية التي أصدرت صكا في أكتوبر 2013، وحثت هونغكونغ حذوها بإصدار صك سيادي بقيمة مليار دولار أمريكي بتاريخ 11 سبتمبر 2014. (Weill, 2014)، ونشير إلى أن معظم الصكوك المصدرة في البلدان الإسلامية أو غير الإسلامية هي صكوك سيادية تصدرها الدولة لتغطية احتياجاتها للتمويل.

لقد شهدت صناعة الصكوك الإسلامية في السنوات الأخيرة نمواً ملحوظاً نظراً لتزايد الطلب العالمي عليها، ليس فقط في الدول الإسلامية ولكن أيضاً في الدول غير الإسلامية. حيث رغم أن الإصدار يتركز في ماليزيا وبلدان مجلس التعاون الخليجي، إلا أن الإهتمام أيضاً بدأ يتزايد في إفريقيا وشرق آسيا وأوروبا، والشكل التالي يوضح حجم إصدارات الصكوك العالمية السنوية في الفترة الممتدة من 2006 حتى 2014.

يتضح من الشكل رقم (01) أن إصدار الصكوك على مستوى العالم شهد نمواً بمعدلات كبيرة منذ عام 2006 حتى عام 2014 رغم أنه عرف انخفاضاً في سنة 2008 بسبب الأزمة المالية العالمية التي أثرت على أسواق المال ومن بينها سوق الصكوك الإسلامية. لكن بعد هذه السنة شهد حجم الإصدارات ارتفاعاً كبيراً مرة أخرى ليصل سنة 2011 حوالي 85.07 مليار دولار و130 مليار دولار سنة 2012 وهي أقصى قيمة سجلت في حجم إصدارات الصكوك حتى هذه اللحظة. حيث بعد هذه القيمة انخفضت مجدداً إصدارات الصكوك إلى 120 مليار دولار أمريكي عام 2013، و118.84 مليار دولار عام 2014 وترجع أسباب هذه الإنخفاضات حسب المختصين إلى تراجع أسعار البترول ومخاطر تقلبات أسعار الصرف في الأسواق الناشئة.

الشكل رقم (01): إصدارات الصكوك السنوية العالمية (2006-2014)

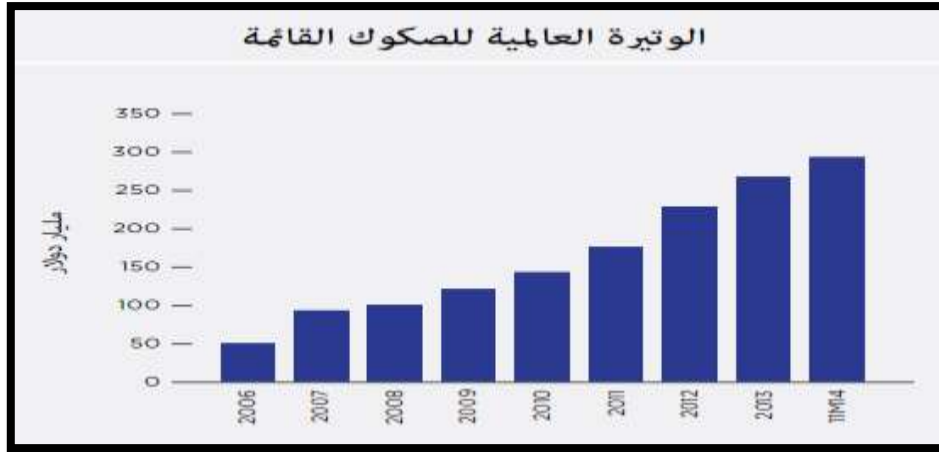


المصدر: تقرير الصكوك العالمي، تقرير بنك نيجارا ماليزيا، 13 ماي 2015، ص: 1. من الموقع: <http://www.mifc.com/index.php>، تاريخ الإطلاع: 30 جوان 2015.

أما في النصف الأول من عام 2015 فقد وصل حجم الصكوك الصادرة إلى 38.6 مليار دولار، مقارنة مع 67.2 مليار دولار لنفس الفترة من العام 2014، مع توقع وكالة «ستاندرد آند بورز لخدمات التصنيف الائتماني» بأن يصل إجمالي الصكوك العالمية إلى ما بين 50 - 60 مليار دولار في نهاية العام، بمعدل انخفاض ما بين 40% إلى 50% عن العام الماضي. مشيرة إلى أن سوق الصكوك العالمية تتجه نحو التصحيح في 2015 والسبب الرئيسي وراء ذلك هو توقف مصرف ماليزيا المركزي - أكبر مصدر للصكوك في العالم - عن الإصدار. وبالفعل فقد بلغ إجمالي إصدارات الصكوك في نهاية عام 2015 ما قيمته 63.5 مليار دولار أميركي، بانخفاض 45% عن عام 2014. (جريدة السياسة الكويتية، 2016).

إن الإنخفاضات التي يشهدها حجم الصكوك المصدرة أثرت على الوتيرة العالمية للصكوك القائمة، فرغم أن هذه الأخيرة تشهد نمواً إلا أنه بمعدلات منخفضة حسبما يوضحه الشكل رقم (02)؛ حيث أنه في سنة 2006 بلغت الصكوك القائمة 50 مليار دولار ثم 90 مليار دولار سنة 2007 و100 مليار دولار سنة 2008، حيث يلاحظ أنه في هذه السنة نسبة الزيادة ليست كبيرة وهذا راجع كما سبق الذكر لإنخفاض حجم إصدارات الصكوك بسبب الأزمة المالية العالمية. ثم بعد هذه الفترة واصلت الصكوك القائمة نموها لتصل سنة 2011 إلى 170 مليار دولار وتقفز إلى 230 مليار دولار سنة 2012، أين تزامنت هذه القفزة المعتبرة مع بلوغ حجم إصدارات الصكوك أقصاه في سنة 2012 كما سبق الذكر. ثم بلغت 270 مليار دولار سنة 2013 وحوالي 300 مليار دولار سنة 2014 حيث انخفض معدل النمو لإنخفاض حجم الإصدارات في سنة 2013 و2014 على التوالي.

الشكل رقم (02): الوتيرة العالمية للصكوك الإسلامية (2006-2014)



المصدر: تقرير بنك نيجارا ماليزيا، 2014 عام بارز في صناعة التمويل الإسلامي، 26 ديسمبر 2014، ص: 8. من الموقع: <http://www.mifc.com/index.php>، تاريخ الإطلاع: 15 ماي 2015.

2. آفاق الصكوك الإسلامية العالمية:

يتوقع أن تلعب الصكوك وخصوصا السيادية منها التي تصدرها دول العالم دورا رئيسيا في تمويل مشروعات كبيرة تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة. ويقول خبراء ومصرفيون أن إصدار الصكوك تزايد بشكل ملحوظ على مستوى العالم خلال السنوات القليلة الماضية بعد أن ظهرت ميزات عديدة لهذا النوع من التمويل الإسلامي مقارنة بالسندات التقليدية خلال سنوات الأزمة المالية العالمية. لكن رغم ذلك فقد جاء في تقرير «ستاندرد أند بورز»: توقعات بأن يبلغ حجم إصدارات الصكوك الإسلامية العالمية، خلال العام الحالي 2016، ما بين 50 و55 مليار دولار مقارنة بنحو 63.5 مليار دولار في 2015، ونحو 118.84 مليار دولار في 2014، وأن هناك ثلاثة عوامل رئيسية ستحدد شكل أداء سوق الصكوك في عام 2016 وهي: تطورات السياسة النقدية في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، وانخفاض أسعار النفط، واحتمال رفع العقوبات المفروضة على إيران. بحيث قد يؤدي العاملان الأول والثاني إلى استنزاف السيولة من الأسواق العالمية والمحلية، وفي حال بقيت أسعار النفط منخفضة، فإنه لن يكون لدى بعض حكومات الدول المصدرة للنفط في دول مجلس التعاون الخليجي وماليزيا أي خيار آخر سوى خفض الإنفاق الاستثماري، الذي سيؤدي إلى انخفاض احتياجات التمويل واحتمال انخفاض الإصدارات (التقليدية والإسلامية) بالإضافة إلى ذلك، تعتقد «ستاندرد أند بورز» بأن الكثير من الدول المصدرة للصكوك قد تقرر إصدار سندات تقليدية، بدلا من الصكوك الإسلامية، لأنها أقل تعقيدا، مع ذلك قد يستفيد السوق من برنامج المصرف المركزي الأوروبي للتسهيل الكمي في بيئة متسمة بعوائد منخفضة مما سيدفع ببعض المستثمرين الأوروبيين التوجه إلى سوق الصكوك، وكذلك في حال رفع العقوبات المفروضة على إيران، وتوجهها إلى الإنفاق بشكل أكبر على مشاريع البنية التحتية، فمن المحتمل أن نشهد بعض فرص النمو الجديدة بالنسبة لسوق الصكوك هناك.

ويتوقع تقرير لوكالة تومسون رويترز (وهي المصدر العالمي الرائد في المعلومات الذكية للشركات والمهنيين. نجتمع بين خبرات هذه الصناعة مع التكنولوجيا المبتكرة لتقديم المعلومات الهامة لكبار صناع القرار في مجال المالية، إدارة الأخطار، القانون، الضرائب والمحاسبة، الملكية الفكرية والعلوم ووسائل الإعلام) أن تستأنف إصدارات الصكوك ارتفاعها لتصل 237 مليار دولار عام 2018. كما أن الصكوك تنتزع على الدول في كل قارات العالم تقريبا، لكنها تتركز في منطقتي الخليج وماليزيا وتركيا وبريطانيا، ولا يقتصر إصدارها على الدول الإسلامية فقط، بل حتى الدول غير الإسلامية حيث شمل الصين وألمانيا وعددا من دول أوروبا. وقد أشار صندوق النقد الدولي إلى ضرورة تطوير سوق الصكوك الإسلامية مستقبلا والمشاريع الاستثمارية والنظم الجبائية للنهوض بالمصرفية الإسلامية.

ثالثا/ التجربة الصينية في إصدار الصكوك الإسلامية:

تعد الصين من الإقتصادات الناشئة وثاني أكبر دولة من حيث الناتج المحلي الإجمالي وتتمتع بعلاقات اقتصادية نشطة مع الدول العربية والإسلامية، وتسعى لتعزيز نموها والوصول لمصاف الدول المتقدمة. ومن بين استراتيجياتها المتبعة هي دخول مجال المالية الإسلامية كوسيلة لزيادة نفوذها الإقتصادي في الخارج مع تعزيز البنوك الصينية علاقاتها مع الدول ذات الغالبية المسلمة. فعدد المسلمين في الصين يبلغ نحو 20 مليون نسمة مما لا يعطيها حافزا يذكر لتطوير الأنشطة المصرفية الإسلامية في الداخل، لكن هناك أسبابا قوية تدفعها للعمل في القطاع بالخارج خصوصا في الشرق الأوسط وجنوب شرق آسيا، رغبة من الصين في تقوية علاقاتها التجارية مع الدول الآسيوية في إطار إستراتيجيتها «حزام واحد

وطريق واحد» لإعادة بناء طريق الحرير عبر آسيا وأوروبا. وتعزز البنوك الصينية المملوكة للدولة حضورها في الخليج، كالبنك الزراعي الصيني وبنك الصين والبنك الصناعي والتجاري الصيني من خلال العمل على إصدار صكوك من كيانات صينية بتسهيل من هذه البنوك التي ستشارك في إدارتها، خصوصا مع إبداء الشركات المملوكة للدولة والخاصة استعدادا أكبر لإستكشاف التمويل الإسلامي.

وقد أثبتت فكرة إصدار الصكوك لأول مرة عام 2008 في هونج كونج التي تعد من أهم المراكز المالية العالمية عندما درست هيئة مطار هونج كونج بيع صكوك قيمتها مليار دولار لكنها لم تبع. وفي نفس السنة، تمكنت خزانة "ناسيونال بيرهاد الماليزية" الذراع الإستثمارية لحكومة ماليزيا، من إصدار صكوك قابلة للصرف بمبلغ 550 مليون دولار في بورصة هونج كونج. وتمت تغطية الصكوك حينها بأكثر من عشرة أضعاف مبلغ الإكتتاب، رغم الظروف التي كانت سائدة في السوق بعد النصف الأول في عام 2008. وفي سبتمبر 2012 أصدرت مجموعة أكسياتا الماليزية صكوكا لأجل سنتين بمبلغ مليار "رينجيت ماليزي"، استحوذ فيها مستثمرو هونج كونج على حصة بنسبة 55 في المائة، وتم تغطية الصكوك بمقدار 3.5 مرة فوق مبلغ الإكتتاب.

تسعى هونغ كونغ جاهدة لتكون مركزا للوساطة المالية الدولية بين الصين والشرق الأوسط بإعتبارها البوابة المثالية لإدراج العملة الصينية في القطاع المصرفي الإسلامي. وفي 19 جويلية 2013 بدأ العمل بقانون يسهل إصدار الصكوك الإسلامية في هونج كونج، بعدما أقرته هيئة تنظيمية. هذا القانون يمهّد الطريق أمام الجهات المصدرة لتوسيع مصادر التمويل لتشمل مستثمرين من منطقة الخليج وغيرها. كما يهدف إلى توضيح الوضع الضريبي للصكوك التي قد تواجه ضرائب مرتفعة بسبب تعدد التعاملات على الأصول الداعمة لها. والعمل على تأسيس قاعدة لتطوير التمويل الإسلامي في هونج كونج وتنويع الأدوات والخدمات المتاحة للأسواق المالية. وقد صرّح John Tsang الأمين المالي لهونغ كونغ بأنه يأمل أن يؤدي إصدار هذا الصك إلى نمو سوق الصكوك الإسلامية في هونغ كونغ، وذلك بتشجيع المصدرين للصكوك والمستثمرين للمشاركة في السوق المالي. (Weill, 2014).

وفي مارس 2014 أقرت الصين قانونا يسمح لحكومتها بإصدار الصكوك الإسلامية. وقد شارك "كيو إنفست"، المصرف الإستثماري الرائد في قطر وأحد أبرز مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية على مستوى العالم، في إصدار أول صكوك إسلامية لحكومة هونغ كونغ بقيمة 1 مليار دولار أمريكي في سبتمبر عام 2014. وقامت حكومة هونغ كونغ ببيع هذه الصكوك البالغة مدتها خمس سنوات بعد الحصول على طلبات تغطي قيمتها حوالي 5 مرات (Weill, 2014)، بعد جولة ترويجية قامت بها دائرة المالية لترويج الصكوك في الرياض ودبي وأبو ظبي والدوحة وكوالالمبور وسنغافورة ولندن ونيويورك. وهو ما برهن على أن هونغ كونغ عملية وواقعية ومتفوقة في المعاملات المصرفية الإسلامية.

وبحسب حكومة هونغ كونغ أيضا، فقد جذب الإصدار، المستند إلى الإجارة، عدة مستثمرين يعملون في المجالات التمويلية الإسلامية والتقليدية، وقد بيع 36 في المائة من الصكوك في الشرق الأوسط و47 في المائة في آسيا مقابل 6 في المائة في أوروبا و11 في المائة بالولايات المتحدة. إن هذا الإصدار الأول من نوعه بالنسبة لحكومة هونغ كونغ على مستوى الأوراق المالية الإسلامية، سيبثح الفرصة للمزيد من الإصدارات مستقبلا، بما يمنح البلاد القدرة على المنافسة بين الأسواق الدولية للصكوك الإسلامية وتوفير التمويل في الوقت نفسه.

إن من أحدث الجهود الرامية إلى تعزيز التمويل الإسلامي هو إصدار حكومة هونغ كونغ صكوكها السيادية الثانية في العام 2015 بنجاح، حيث تم إدراجها في كل من بورصة هونغ كونغ، بورصة ناسداك دبي، وبورصة ماليزيا، توزع بيع هذه الصكوك على النحو التالي: 42% بيعت للشرق الأوسط، 43% لآسيا، و15% من نصيب أوروبا. ولم يقتصر الإهتمام بالتمويل الإسلامي في الصين على هونغ كونغ فقط، فقد بدأت منطقة نينغشيا ذات الحكم الذاتي في شمال غرب الصين، والتي تبلغ نسبة المسلمين فيها الثلث من 6,5 مليون نسمة لبيع صكوك بمبلغ 1,5 مليار دولار أمريكي. (تقرير بنك نيجارا بماليزيا، 2016).

الخاتمة:

ما يمكن قوله ختاماً أن صناعة الصكوك الإسلامية لاتزال تشهد العديد من التحديات التي تؤثر على فعاليتها كأدوات مالية إسلامية مبتكرة، تحقق العديد من المزايا لمستخدميها، كتقليل المخاطر والقدرة على تجميع أكبر قدر ممكن من رأس المال الضروري للمشاريع التنموية. كما أن محاكاتها لبعض السندات التقليدية في بعض الإصدارات قد يحد من دورها التمويلي ويفقد مصداقيتها الشرعية، ويجعلها تبتعد عن خصائصها المستمدة من الشريعة الإسلامية التي تحظر العديد من المعاملات كالغرر والربا.

إن واقع صناعة الصكوك اليوم يبين أنها قد قطعت شوطاً معتبراً نحو العالمية والتوسع، فمن حدود الدول الإسلامية كدول الخليج وماليزيا إلى حدود الدول غير الإسلامية كالصين والفلبين. وسواء كانت الجهة المصدرة الحكومة أو الشركات فإنها تستقطب يوماً بعد يوم المزيد من المتعاملين، ويتوقع لها آفاقاً واسعة رغم التراجع الذي شهده حجم الإصدارات في السنتين الأخيرتين تحت تأثير بعض العوامل كتوقف البنك الماليزي عن الإصدار منتصف 2015 وتراجع أسعار البترول.

أخيراً؛ لقد أثبتت التجربة الصينية أن الصكوك تلقى إقبالا واسعا وتحظى بقبول عام كأداة مالية إسلامية متميزة، وهي محط أنظار العديد من الدول سواء إسلامية أو غير إسلامية التي ترغب أكثر في التعرف على المالية الإسلامية وابتكاراتها التي تتسم بالمصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

المراجع:

✓ باللغة العربية:

1. أنانثاكريشنان براساد، (2015/9)، *تطلعات عالمية التمويل الإسلامي يتجاوز حدوده الجغرافية التقليدية ويتفرع بالصكوك ومنتجات مالية أخرى*، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، ص: 53. متاح على الموقع التالي: <https://www.imf.org/external/arabic/pubs/ft/fandd/2015/09/pdf/prasad.pdf>
2. جريدة "السياسة" الكويتية، (2016/1)، *إصدارات الصكوك الإسلامية ستتواصل في دول مجلس التعاون الخليجي رغم توقف بنك ماليزيا المركزي*، مقال منشور على موقع الجريدة: <http://al-seyassah.com>، تاريخ الإطلاع: 2016/01/10.
3. الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، (2008/11)، *الصكوك الإسلامية تدخل أسواق المال العالمية*، مقال منشور على موقع الهيئة: <http://www.iifef.com/node/738>، تاريخ الإطلاع: 2016/01/10.
4. بنك نيجارا، (2016/1)، *"التمويل الإسلامي: التنمية في أسواق جديدة"*، (تقرير)، ماليزيا، متاح على الموقع: www.mifc.com/index.php?ch=28&pg=192.
5. بنك نيجارا، (2015/5)، *تقرير الصكوك العالمي*، ماليزيا، متاح على الموقع: <http://www.mifc.com/index.php?ch=28&pg=192&ac=129&bb=uploadpdf>.
6. بنك نيجارا، (2014/12)، *2014 عام بارز في صناعة التمويل الإسلامي*، (تقرير)، ماليزيا، متاح على الموقع: <http://www.mifc.com/index.php?ch=28&pg=192&ac=110&bb=uploadpdf>.
7. سليمان ناصر و ربيعة بن زيد، (2014/5)، *الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر*، المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية، جامعة فرحات عباس سطيف بالجزائر بالتعاون مع الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية بماليزيا.
8. عبد القوي ردمان محمد عثمان، (2009/9)، *الصكوك الإسلامية وإدارة السيولة*، مداخلة ضمن فعاليات المؤتمر الرابع للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، دمشق سوريا، ص: 09.
9. قوريش نصيرة و. يدروني هدى، (2012)، *أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل بعض المؤشرات الاقتصادية للتنمية المستدامة - بالإشارة إلى حالة التجربة الماليزية*، مجلة إقتصاديات شمال إفريقيا، العدد 10، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، الجزائر، ص: 93.
10. هناء محمد هلال الحنيطي، (2015)، *دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية (دراسة حالة)*، مجلة دراسات، العلوم الإدارية، المجلد 42، العدد 2، الجامعة الأردنية، عمان، الأردن. ص.ص. 553-563.
11. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)، (2010)، *المعايير الشرعية - المعيار الشرعي رقم 17*، المنامة البحرين.

✓ باللغة الأجنبية:

12. Laurent Weill.(2014), **À l'Ouest du nouveau : les sukuk souverains**, Les Cahiers de la Finance Islamique, *Université de Strasbourg*, France, P.3-7.

ملتقى صفاقس الدولي الرابع للمالية الإسلامية