

الصكوك الإسلامية كأداة للتمويل وأثرها على النمو الاقتصادي دراسة في واقع 2019م

ISLAMIC SUKUK AS A FINANCING TOOL AND ITS IMPACT ON ECONOMIC GROWTH, A STUDY IN THE CONTEXT OF 2019.

1-Dr.Abdulmajid Obaid hasan saleh -alamri@iiium.edu.my

2-DR.El amrani Taoufiq - elamranitaoufiq@yahoo.fr

3-Dr. Hbeeballahah Zakriyah-habzak@iiium.edu.my

4-Antar fuad Ali

ملخص البحث

تهدف يناقش البحث فرضية أن هناك تأثير مباشر على الصكوك في الاقتصاد الكلي، والتعزيز من النمو الاقتصادي، ويؤكد أن الصكوك الإسلامية وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى، وكذلك مشروعات التنمية الاجتماعية ومكافحة الفقر، وتنوع وتعدد أشكال وصيغ إصدار الصكوك يفتح أبواباً كثيرة للاستثمار أمام الشركات والحكومات للصكوك دور كبير في معالجة العجز في الموازنة العامة وحل مشكلة المديونية، وذلك لأنها تعطي الفرصة لكل أفراد المجتمع لسد الاحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة، فيمكن للدولة أن تصدر صكوك بأنواعها لاستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل والربح وبالتالي تخفف الحمل على ميزانيتها، تساهم كذلك الصكوك أيضاً في القضاء على البطالة والأموال المعطلة، حيث تعمل على زيادة مستوى تشغيل الأموال المعطلة بما يحقق رغبات المستثمرين والمدخرين.

الكلمات المفتاحية: الصكوك، التمويل الإسلامي، النمو الاقتصادي .

ABSTRACT

The paper discusses the assumption that there is a direct impact on the sukuk in the context of macro economy, and the consolidation of economic growth. This paper confirms that Islamic sukuk is a useful tool to finance infrastructure projects and major development projects, as well as social development projects and combating poverty, and the diversity. Multiplicity of forms and formats of sukuk issuance opens many doors for investment for companies and governments. Sukuk has a major role in addressing the deficit in the general budget and solving the debt problem. This is because it gives the opportunity to all members of society to meet the financing needs necessary to support the general budget, so the state can issue various kinds of sukuk to invest its proceeds in income and profit-generating projects and thus reduce the burden on its budget. The sukuk also contribute to eliminating unemployment and idle funds, as it works to increase the level of operating idle funds to fulfill the desires of investors and savers.

Key words: Sukuk, Islamic Finance, Economic Growth.

يشهد العالم تسابقاً محموماً لأجل ابتكار عقود تمويلية جديدة تتناسب مع التطور الحاصل في المال والأعمال، وكان للهندسة المالية الفضل في ابتكار وتطوير منتج إسلامي ذات كفاءة اقتصادية، ومصداقية شرعية. حظي موضوع الصكوك الإسلامية بمزيد من الأهمية إبان تنامي ازدهار المصرفية الإسلامية، ناهيك عن التطورات التي طرأت مع نمو الصكوك وازدهارها، وإزاء ما أثارته كثير من التطبيقات العملية لها؛ مما دعا إلى ميسر الحاجة لضبط أحكامها بشكل أعم يجمع جوانب مستجدة، ويراعي آليات تطبيقها. برزت المصرفية الإسلامية كبديل حقيقي للمصرفية الوضعية، لا سيما فيما يتعلق بإدارة الصكوك وإصدارها، وذلك باعتبارها الأداة الأسرع نمواً وتطوراً في سوق التمويل الإسلامي، ولاتصافها بالمرونة وسهولة الإصدار والتسويق وقلة المخاطر، بالإضافة إلى موافقتها للضوابط الشرعية التي تخرجها من شبهات المعاملات الربوية وتبعدها عن مشابهة الشبهات.

تعريف الصكوك :

والصاد والكف أصل يدل على تلاقي شيئين بقوة وشدة، والصك في اللغة له معنيان أحدهما بمعنى الضرب قال ابن فارس في معجمه: الصاد والكاف أصل يدل على تلاقي شيئين بقوة وشدة حتى كأن أحدهما يضرب الآخر. من ذلك قولهم: صككت الشيء صكاً، وصك الباب أغلقه، وفي القرآن الكريم: {فصكت وجهها} [الذاريات: 29]، أي: لطمته تعجباً.

الثاني يأتي بمعن الكتابة: من ذلك قولهم: صككت الشيء صكاً وهو الكتاب الذي يكتب في المعاملات والأقارير، وكانت الأرزاق تسمى صكاً لأنها كانت تخرج مكتوبة والصك وهذا هو المعنى في الأختام والطوابع^١.

الفرق بين التورق والتصكيك:

إن كلمة التصكيك والتوريق والتسديد تستعمل كمفردات لمسمى واحد، أي تشير معنى واحد، إلا أن مصطلح الصكوك قد أصبح عرفاً لدى الجمهور على خصوص الاستثمار الإسلامي الذي ينسجم مع أصول وأحكام الشريعة الغراء، وأما التوريق أو التسديد فلا يشتهر استعمالهما عند الباحثين في الاقتصاد الإسلامي لارتباطهما بالاستثمار التقليدي^٢، والتوريق وهو عملية تحويل المال المراد استثماره إلى الصكوك من أجل طرحها للبيع وبالتالي فإن مصطلحات التوريق والتصكيك مترادفة في هذا المعنى، وهو تحويل

الأصول محل التوريق وعملية نقلها لشركة التوريق التي تصدر بها سندات وطرحها على المستثمرين للاكتتاب فيها بالبراءة⁰، ومن هنا جرى إطلاق التسييد على التوريق وهو في اللغة الإنجليزية securitization، وقد جاء في المعيار الشرعي رقم (17) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية "التوريق: ويطلق عليه التصكيك والتسييد، وهو تقسيم الأصول من الأعيان أو المنافع أو هما معاً إلى وحدات متساوية القيمة، وإصدار صكوك بقيمتها"⁰، ولقد أوصى البيان الختامي لندوة البركة الثانية والعشرين المعقّدة عام 2002م باختيار تسمية التصكيك بدلاً عن التوريق الذي يقصد به في التطبيق تحويل الديون إلى سندات.

الصُّكوك في الاصطلاح القانوني:

لا يختلف المعنى القانوني عن المعنى اللغوي، فالصُّكوك في الاصطلاح القانوني: " الوثيقة التي تتضمن إثبات لحقٍّ من الحقوق، كما يطلق على الكتاب الذي تكتب فيه وقائع الدعوى، وما يتعلق بها من الإقرارات وغيرها"⁰.

التّعريف بالصُّكوك الإسلامية:

يقصد بالصُّكوك الإسلامية "تحويل مجموعة من الأصول المدوّرة للدّخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في سوق الأوراق المالية مع مراعات ضوابط التداول"⁰.

وتعريف الصكوك بحسب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على أنّها " وثائق مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"⁰.

وعرّف مجمع الفقه الإسلامي الدولي الصكوك "بأنها إصدار وثائق وشهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية الموجودات (أعيان، منافع أو حقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي.

وعرفها مجلس الخدمات المالية الإسلامية ماليزيا: "حق ملكية لنسب مئوية شائعة في الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقاً لأحكام الشريعة".

ومن خلال ما سبق يمكن القول إن الصُّكوك المالية الإسلامية تتميز بالخصائص التالية:

- الصكوك عبارة عن وثائق متساوية القيمة.
- تكون قابلة للتداول في البورصة في إطار الضوابط الشرعية.
- تعطي الصكوك الإسلامية الحق لحاملها في الحصول على الأرباح.
- تمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية الموجودات المخصصة.

مقدمة عامة في فكرة التمويل بشكل عام:

يشهد العالم تسابقاً محموماً لأجل ابتكار عقود تمويلية جديدة تتناسب مع التطور الحاصل في المال والأعمال، وكان للهندسة المالية الفضل في ابتكار وتطوير منتج إسلامي ذات كفاءة اقتصادية، ومصدقية شرعية.

حظي موضوع الصكوك الإسلامية بمزيد من الأهمية إبان تنامي وازدهار المصرفية الإسلامية، ناهيك عن التطورات التي طرأت مع نمو الصكوك وازدهارها، وإزاء ما أثارته كثير من التطبيقات العملية لها؛ مما دعا إلى ميسر الحاجة لضبط أحكامها بشكل أعم يجمع جوانب مستحقة، ويراعي آليات تطبيقها.

حينما يريد شخص إنشاء مشروع اقتصادي فإنه يحتاج لتمويل يقدمه من ماله الخاص ويسمى المشروع «مشروع فردي» وحينما لا تكفي موارده الذاتية فإنه يلجأ للغير إما للمشاركة معه بعدد محدود من الأشخاص في صورة «شركة أشخاص»، وإما بالاقتراض من شخص أو بنك، وحينما كبرت المشروعات وزيادة حجم النشاط ووجدت صعوبة في تجميع التمويل من عدد محدود من الأشخاص نشأت الشركات المساهمة التي يقسم رأسمالها إلى أسهم بقيمة اسمية متساوية، ثم تطرح للاكتتاب بواسطة الجماهير، ومن هنا وجدت فكرة الأوراق المالية.

وعندما تحتاج الشركات . بعد قيامها . إلى تمويل إضافي من غير المساهمين فإنها تقترض بواسطة ورقة مالية اسمها «السندات» ويطلق على عملية التوجه للجماهير للحصول على التمويل بموجب أوراق مالية مصطلح «ديموقراطية التمويل» في مواجهة «ديكتاتورية التمويل» بالاقتراض من البنوك.

ويوجد طريق ثالث للحصول على التمويل وذلك في شركة أو مؤسسة قائمة وهي أن تبيع أحد أصولها الذي يدر تدفقا مالياً في صورة دخل بشكل منفرد عن باقي الأصول، وهذا البيع إن كان لجهة واحد فهو بيع عادي، وإن تم البيع للجماهير بحيث يملك كل منهم حصة شائعة في هذا الأصل بموجب ورقة مالية فهو التوريد.

اهتمام العالم بالصكوك:

ظهر اهتمام واضح للصكوك من خلال جملة من الأمور على النحو التالي:

1- إطلاق مؤشرات index للصكوك الإسلامية.

2- إصدار جملة من التشريعات المنظمة للصكوك في بعض الدول الإسلامية، مثل هيئة السوق المالية ماليزيا (2005) هيئة الأوراق المالية والسلع في الإمارات العربية المتحدة، (2005) لائحة إدراج الصكوك الإسلامية.

3- ومن دلائل تنامي الاهتمام بالصكوك على المستوى العالمي تأسيس مؤشر "داو جونز سبتي غروب" سبع إصدارات مقومة بالدولار تشمل صكوك بنك التنمية الإسلامي وصندوق خدمات التكافل وصكوك بي إم آيه الدولية وصكوك قطر العالمية وصكوك ماليزيا العالمية وصكوك ساراواك وصكوك دبي العالمية.

4- الصكوك الإسلامية مؤشرا على الجدارة الاقتصادية للمشاريع، فالتمويل الحاصل الحاكم فيه الجدارة الاقتصادية، وليس الملاءة الائتمانية، والصكوك تعد قناة معلومات عن جدوى المشروعات الاستثمارية، أو بمثابة مؤشر على تقييم أدائها.

5- تعد الصكوك من أفضل الأدوات في تطوير السوق المالية وتطويرها وتعميقها من خلال قدرتها على توفير السيولة، سواء لتمويل المؤسسات المتضررة، أو لتمويل العجز في الموازنات الحكومية في المشاريع، على سبيل المثال ماليزيا والسودان.

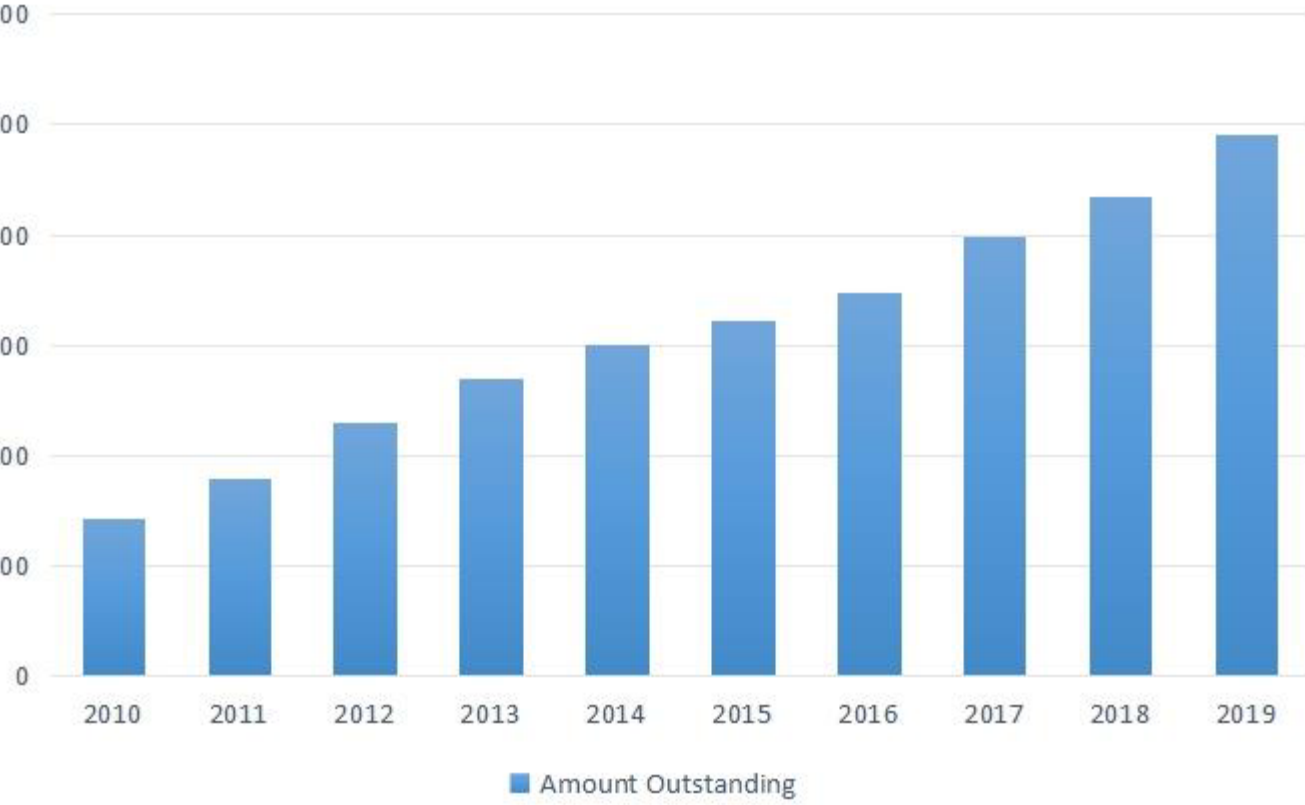
واقع الصكوك في 2019 م

خلال عام 2019 ، كان أداء إصدارات الصكوك من قبل المؤسسات المالية قوياً وزاد حجم الإصدارات بمقدار 8.67 مليار دولار أمريكي أو 85٪ سنوياً، وتعتبر المؤسسات المالية جهات إصدار نشطة للصكوك منذ إنشائها وكانت الإصدارات في البداية على أساس معدل الربح المتغير الذي يناسب إدارة الميزانية العمومية للمؤسسات المالية ؛ ومع ذلك من عام 2010 أصبحت المؤسسات المالية أكثر نشاطاً كمصدر ليس فقط لأغراض إدارة السيولة ولكن أيضاً لتلبية متطلبات كفاية رأس المال من خلال إصدار صكوك من المستوى 1 (الدائم) و خلال نفس العام ، قامت عدد من المؤسسات المالية الموجودة في دول مختلفة بإصدار صكوك من المستويين.

وكالة فيتش للتصنيف الائتماني - لندن / دبي - 11 فبراير 2020: ارتفعت إصدارات الصكوك العالمية بنسبة 6٪ في عام 2019 مع توسع نطاق المصدرين والمستثمرين ، على الرغم من أن العرض لا يزال مركّزاً جغرافياً ، بحسب وكالة فيتش للتصنيف. لا تزال العوائق الهيكلية طويلة الأمد أمام النمو قائمة ، على الرغم من أنه مع قيام المزيد من الشركات بالاستفادة من سوق الصكوك ، ومن المحتمل أن تشمل تلك التي لديها ملفات ائتمانية أضعف ، يمكن في النهاية وضع سوابق قانونية توضح معاملة الدائن في حالة التخلف عن السداد.

بلغ إجمالي إصدارات الصكوك ذات أجل استحقاق أكثر من 18 شهراً من دول مجلس التعاون الخليجي وماليزيا وإندونيسيا وتركيا وباكستان 42.2 مليار دولار أمريكي في عام 2019 ، ارتفاعاً من 39.8 مليار دولار أمريكي في عام 2018. وكان رقم 2019 يقارب 40 ٪ أعلى مما كانت عليه قبل عشر سنوات، على الرغم من أنها أقل من المستوى القياسي المسجل في عام 201.

Volume of Sukuk Outstanding (Global, USD billion)



<https://www.fitchratings.com/research/islamic-finance/sukuk-issuance-rose-in-2019-as-diversification-continues-11-02-2020>

وكالة فيتش للتصنيف الائتماني - لندن / دبي - 11 فبراير 2020: ارتفعت إصدارات الصكوك العالمية بنسبة 6% في عام 2019 مع توسع نطاق المصدرين والمستثمرين ، على الرغم من أن العرض لا يزال مركّزًا جغرافيًا ، بحسب وكالة فيتش للتصنيف. لا تزال العوائق الهيكلية طويلة الأمد أمام النمو قائمة ، على الرغم من أنه مع استفادة المزيد من الشركات من سوق الصكوك ، ومن المحتمل أن تشمل تلك التي لديها ملفات ائتمانية ضعيفة ، يمكن في النهاية وضع سوابق قانونية توضح معاملة الدائن في حالة التخلف عن السداد.

بلغ إجمالي إصدارات الصكوك ذات الأجل استحقاق أكثر من 18 شهرًا من منطقة مجلس التعاون الخليجي وماليزيا واندونيسيا وتركيا وباكستان 42.2 مليار دولار أمريكي في عام 2019 ، ارتفاعًا من

39.8 مليار دولار أمريكي في عام 2018. وكان رقم 2019 يقارب 40 ٪ أعلى مما كانت عليه قبل عشر سنوات ، على الرغم من أنها أقل من المستوى القياسي المسجل في عام 2017.

خط الاتجاه للإصدارات شبه السيادية منذ عام 2001. الإصدارات شبه السيادية أقل عرضة بشكل عام للدورات الاقتصادية على الرغم من أن عام 2020 قد يمثل تحديًا مختلفًا بسبب جائحة كورونا وكذلك انخفاض أسعار النفط فمعظم الإصدارات من قطاع الطاقة والطيران والمالية وقطاعات تطوير البنية التحتية بينما الخزانة الوطنية لوزارة المالية في الحكومة الماليزية هي صندوق الثروة السيادي الوحيد الذي يعد جهة إصدار نشطة في سوق الصكوك على الرغم من أن بعض صناديق الثروة السيادية تبحث الآن عن الاستثمار في سوق الصكوك.

خلال السنوات الأولى ، جاءت الإصدارات شبه السيادية بشكل أساسي من وزارة المالية في الحكومة الماليزية ، الخزانة الوطنية ، والبنك الإسلامي للتنمية (IsDB) ومقره السعودية. منذ ذلك الحين عدد من صناديق شبه سيادية من مناطق مختلفة بما في ذلك شركة بلاس في ماليزيا ، الشركة السعودية للكهرباء ، موانئ دبي العالمية ، أرامكو السعودية ، شركة الكهرباء الماليزية ، العربية للبترول ، شركة التعدين العربية السعودية ، إلخ.

يتصدر البنك الإسلامي للتنمية مجموعة من المصدرين متعددي الأطراف بينما أصدر البنك الدولي ومؤسسة التمويل الأفريقية والخزانة الوطنية وغيرها صكوكًا لتمويل أنشطتهم ، في حين أن مؤسسة إدارة السيولة الإسلامية الدولية ومقرها ماليزيا هي المصدر المنتظم والوحيد للصكوك الدولية قصيرة الأجل.

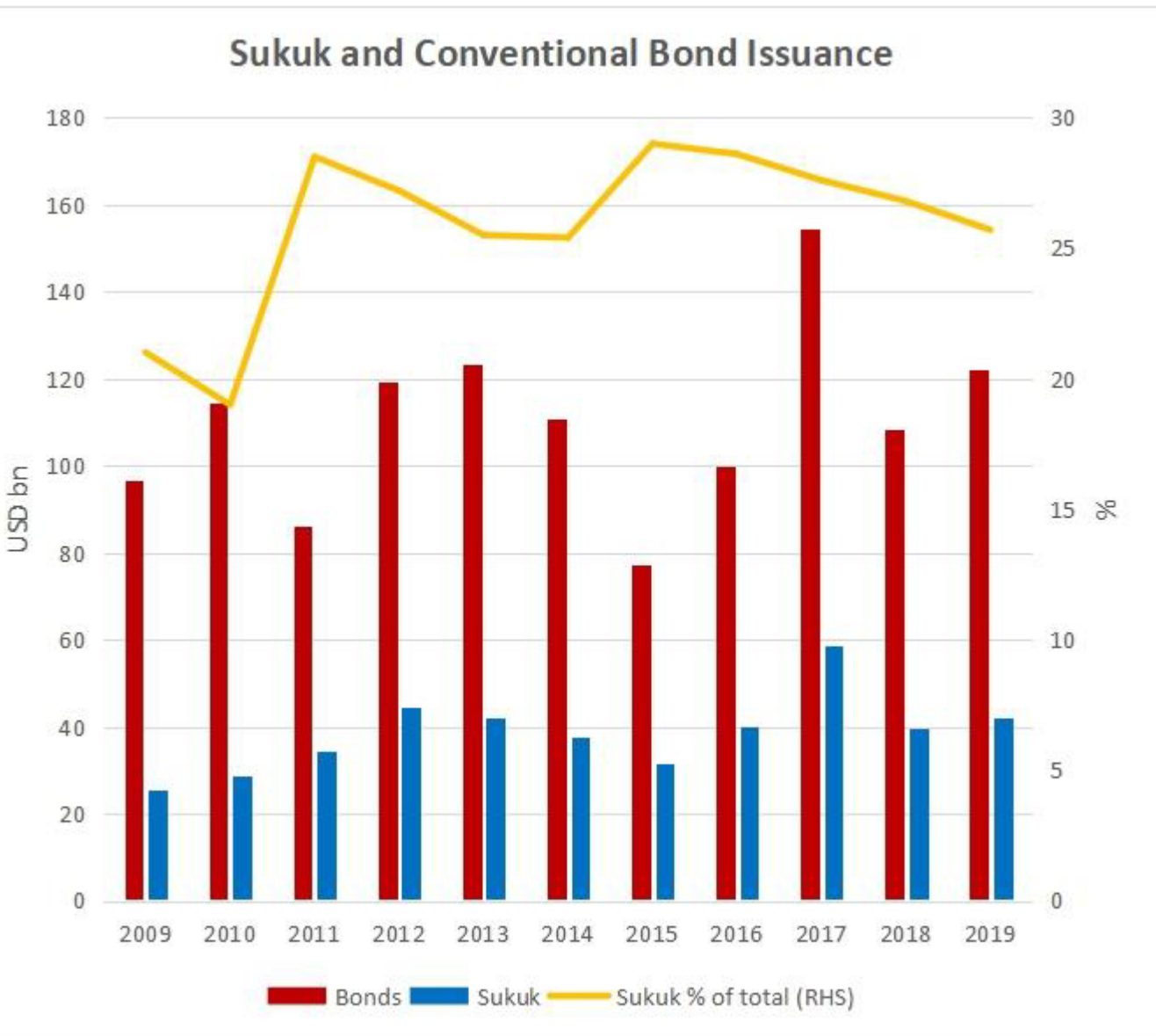
ومن الجدير ذكره أنه في كل أسواق الصكوك الدولية والمحلية ، كان مزيج مصدري الصكوك السيادية / شبه السيادية والشركات والمؤسسات المالية يتبع نمطًا ثابتًا وفي عام 2019 ارتفع نصيب شبه السيادية كثيرا بمقدار 7.21 مليار دولار أمريكي أو 30.55 ٪ مقارنة بعام 2018.

حافظت حصة المصدرين السياديين وشبه السياديين على الهيمنة على عملية إصدار الصكوك الدولية خلال عام 2019 مع زيادة طفيفة بنسبة 71 ٪ مقارنة بـ 69.77 ٪ للفترة 2010-2017 في حين أن الزيادة السنوية بين عامي 2019 و 2018 وصلت إلى 21 ٪ أو 4.75 مليار دولار أمريكي تقريبا.

من المتوقع أنه بسبب تشديد الظروف الاقتصادية والجيوسياسية وجائحة كورونا غير المسبوق في أجزاء مختلفة من العالم ، سيستمر النمو في سوق الصكوك مدفوعًا بمصدرين سياديين وشبه سياديين على الأقل حتى عام 2021.

مؤشرات زيادة في إصدار الصكوك :

توقعت وكالة موديز للتصنيف الائتماني زيادة الإصدارات الجديدة للصكوك عالميا بنسبة 11.5% إلى 87 مليار دولار في 2019 و100 مليار دولار في 2020، من 78 مليار دولار في 2018.



<https://www.fitchratings.com/research/islamic-finance/sukuk-issuance-rose-in-2019-as-diversification-continues-11-02-2020>

وذكرت الوكالة في تقرير لها بعد أن شهد 2018 انخفاضا، ستنتعش إصدارات الصكوك في 2019 وتتجاوز الحجم القياسي الذي وصلت إليه بحلول 2020، إذا ظلت أسعار النفط معتدلة عند متوسط 75 دولارا للبرميل.

وكان أعلى مستوى على الإطلاق سجلته إصدارات الصكوك 93 مليار دولار، والذي وصلت إليه في 2012.

وأضافت أن التعافي في إصدار الصكوك السيادية، جاء في أعقاب ارتفاع الاحتياجات التمويلية التي شهدت مزيدا من العجز في ظل أسعار النفط المعتدلة.

وأوضحت الوكالة، أن ماليزيا تتمتع حتى الآن بأكبر مخزون من الصكوك السيادية طويلة الأجل (84 مليار دولار)، تليها إندونيسيا والمملكة العربية السعودية، مع حوالي 40 مليار دولار لكل منهما.

هذا ومولت الصكوك ما يقرب من 80% من احتياجات تمويل العجز المالي في ماليزيا، فيما شملت حوالي ثلث العجز المالي في قطر وإندونيسيا، وحوالي 14% من السعودية، خلال الفترة بين 2015 . 2018.

ولا يزال المصرف الإسلامي للتنمية، أكبر مُصدّر بأكثر من 16 مليار دولار من الصكوك المتداولة في نهاية 2018

نماذج من الإصدارات العالمية الناجحة:

هناك العديد من التجارب التي تؤكد قدرة الصكوك على الفاعلية الاقتصادية، وقبول السوق العالمية لها، من ذلك:

صدرت ولاية ساكسونيا بألمانيا عام 2005 صكوك إجارة بلغت قيمتها 100 مليون دولار.

- أصدرت ماليزيا عدة إصدارات من الصكوك لتحتل المرتبة الأولى عالميا من حيث قيمة الإصدار؛ وذلك من أجل تمويل عمليات إنشاء وتطوير عدة مشروعات عملاقة في مجال البنية التحتية والمشاريع التنموية مثل: المطارات والطرق الرئيسة وعمليات التنقيب عن الغاز وصناعة البتروكيماويات وغيرها، والتي كانت تجربة ناجحة دفعت بماليزيا مع عديد من الإصلاحات الاقتصادية لمرحلة كبرى من النمو الاقتصادي.

- تمويل مؤسسة الموانئ والجمارك والمنطقة الحرة في دبي بمبلغ تجاوز 8,2 مليار دولار، وذلك عبر صكوك مالية مصدرة بواسطة بنك دبي الإسلامي.

- قامت حكومة دبي ممثلة في دائرة الطيران المدني بالتوقيع مع ستة بنوك إسلامية تحت إدارة بنك دبي الإسلامي لإصدار صكوك إجارة إسلامية بحجم مليار دولار أمريكي تم تغطيتها بالكامل لتمويل توسعة مطار دبي.

- إصدار حكومة قطر لصكوك الإجارة الدولية بقيمة 700 مليون دولار لتطوير مدينة حمد الطبية.

أهمية الصكوك على المستوى الاقتصادي:

1-2 المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية :

فتستطيع الصكوك الإسلامية أن تحقق تنمية اقتصادية حيث أنها تتميز بالخصائص التي تجعلها معدة لدور الوساطة بين المدخرين والمستثمرين ، كما أنه ينشأ عنها استثمار حقيقي من خلال قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنية التحتية كالنفط والغاز والطرق والموانئ وغيرها ، كذلك لتمويل لتوسعات الرأسمالية للشركات.

2-2 تحقيق التوزيع العادل للثروة:

حيث أن الاستثمار الإسلامي يعتمد على مبدأ الربح والخسارة وهو أساس العدل في العمل الاقتصادي ، كما أن الصكوك قائمة على المشاركة وبالتالي تتضمن عدالة توزيع الأرباح ، ومن ناحية أخرى تتحقق العدالة في توزيع الثروة من خلال الزكاة التي تقوم بهذه العملية بشكل يتناسب مع حجم الثروات والموارد المتاحة .

3-2 حل مشكلة المديونية ومعالجة الموازنة العامة :

تتيح الصكوك الإسلامية الفرصة أمام أفراد المجتمع للمشاركة لسد الاحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة ، حيث أنها تحتاج إلى تمويل ضخم لتنفيذ برامجها الاقتصادية وسد العجز في موازنتها.

لذلك فيمكن للدولة أن تصدر الصكوك بأنواعها مع ما يتلائم مع تحقيق هدفها وذلك لتمويل مشاريعها التي تحتاج إلى أموال ضخمة لتنشئ مشاريع مدرة للربح كي تساعد في علاج موازنتها.

أما بالنسبة لدور الصكوك في حل مشكلة المديونية سواء كانت ديوناً خارجيةً أو ديوناً داخليةً في شكل قروض ربوية، فإنه بإمكان الدولة تحويل تلك القروض إلى صكوك ملكية خدمات عامة تقدمها الدولة مثل خدمات التعليم أو الصحة أو النقل أو عن طريق صكوك استصناع سلع تنتجها الدولة بحيث يحصل حاملها علي سلع بقيمة ماقدموه من قروض سابقا .

4-2 القضاء على مشكلة البطالة والأموال المعطلة :

حيث تساهم الصكوك الإسلامية في القضاء على مشكلة البطالة وتعمل على زيادة مستوى التشغيل وتشغيل الأموال المعطلة ، حيث تعمل الصكوك على تحقيق رغبات كل من المستثمرين والمدخرين.

فمثلا أسلوب المضاربة يحفز العاطل (الذي ليس لديه رأس مال) علي العمل الجاد في الاستثمار وبالتالي سوف يساهم في تمويل التنمية الاقتصادية وإنجاحها ، كما يمثل أسلوب المشاركة تشجيع أصحاب رأس المال على المشاركة في العمل الاستثمارى وهكذا في باقي أنواع الصكوك.

وتكون نتيجة ذلك القضاء على أغلب معوقات العمل والمساهمة الفعلية في تشغيل الأموال العاطلة في الاستثمارات المتاحة.

5-2 تدعيم وتطوير سوق الأوراق المالية :

للصكوك الإسلامية دور كبير في تدعيم وتطوير وتنشيط سوق الأوراق المالية بشكل عام وسوق الأوراق الإسلامية بشكل خاص وذلك من خلال دورها في توسيع قاعدة الأوراق المالية في سوق المنتجات الإسلامية من ناحية واجتذاب مثير من المتعاملين ورؤوس الأموال إلى تلك السوق من ناحية أخرى.

كما أن الصكوك ساهمت في حل بعض المشكلات التي تواجه نمو وتطور أسواق الأوراق المالية في بعض الدول العربية الإسلامية منها مشكلة وجود الفرص الاستثمارية الجاهزة ، عدم فاعلية الأدوات المالية التقليدية لتعبئة المدخرات وتمويل التنمية الاقتصادية ، والاعتماد على المؤسسات الدولية للحصول على التمويل اللازم وعلى حركة رؤوس الأموال الخارجية والتخوف من الانفتاح على الأسواق الخارجية.

مراحل تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا:

لقد مرت التجربة الماليزية في إصدار الصكوك بمرحلتين نوجزهما فيما يأتي:

أولاً: تذبذب في إصدار الصكوك:

وتتمت هذه المرحلة من 1990 إلى 2000 حيث شهدت عدم استقرار في إصدار الصكوك ؛ وذلك لحدائتها في السوق المالي الماليزي، ومن أهم ما ميّز هذه المرحلة: ^١

في سنة 1990 أصدرت شركة Shell MDS Sdn Bhd أول صك إسلامي بالرتحت الماليزي بقيمة 125 مليون رنجت، بصيغة البيع بالثمن الآجل. ^١ ثم أطلقت شركة KHAZANAH الماليزية الحكومية أول صكوك مراحجة في سنة 1997، وأسمتها صكوك KHAZANAH وهي صكوك بلا فوائد (صفر كوبون). ^١ وفي سنة 2000 قررت لجنة مراقبة عمليات سوق الأوراق المالية الماليزية، على مصدري الصكوك الإسلامية تعيين مستشار شرعي مستقل. ^١

ثانيًا: نمو سوق إصدار الصكوك:

شهدت هذه المرحلة نموًا مضطردًا من ناحية الحجم والقيمة، وكذلك من ناحية الأنواع المبتكرة من الصكوك؛ ففي سنة 2001 أصدرت شركة KUMPULAN GUTHRIE Bhd أول نوع من صكوك الإجارة بمبلغ 150 مليون دولار أمريكي، وتمثل أولى الصكوك التي تم تصنيفها قبل إصدارها، وكانت مدرجة في مركز لبوان الدولي للتبادل (LFX)، وكانت هذه الصكوك من بين أولى صكوك الإجارة التي كونت إصدار ما قيمته 395 مليون دولار أمريكي. ^١ أما في سنة 2002، فقد أطلقت الحكومة الماليزية صكوك الإجارة الدولية المشهورة بمبلغ 600 مليون دولار أمريكي، وهي تمثل أول صكوك إسلامية سيادية تم إصدارها في العالم، وحسب أحكام الشريعة الإسلامية. ^١ وفي سنة 2003: أصدرت شركة Ambang SENTOSA And Bhd أول صكوك إسلامية مدعومة بأصول، بالإضافة إلى تشجيع الحكومة الماليزية لإصدار الصكوك الإسلامية التي تم إصدارها وفق صيغة الاستصناع من ميزانيتها الفيدرالية لسنة 2004. كما تم أيضًا حل لمشكلة الضريبة على الصكوك الإسلتيمية كما هو الحال بالنسبة للسندات التقليدية. وقد شهدت هذه السنة إصدارًا لأول صكوك استصناع في قطاع الطاقة من طرف SKS Power Sdn Bhd كما تم إصدار أول صكوك إجارة دولية من طرف شركة خاصة SARAWAK وتم بيع وإدراج هذه الصكوك في سوق لبوان للتداول (LFX).

وفي هذه السنة أيضًا تم إصدار أول صكوك إجارة محلية في سوق الأوراق المالية الإسلامية الماليزية، بقيمة 160 مليون رنجت ماليزي من طرف شركة أنكرس المحدودة. ^١

كما أصدرت International Finance Corporation وهي إحدى المؤسسات المالية التابعة للبنك الدولي، لأول صكوك عالمية من النوع صكوك البيع بثمن الآجال بالرنجت الماليزي بقيمة 500 مليون رنجت ماليزي. وجاءت سنة 2005 لتشهد أكبر عملية إصدار بالعملة المحلية – الرنجت الماليزي – للصكوك الإسلامية من طرف البنك الدولي، يحل أجلها في 2010 بقيمة 760 مليون رنجت ماليزي، ويعد ثاني إصدار دولي من طرف جهة شبه سيادية. كما شهدت نفس السنة إصدار لأول صكوك مشاركة من طرف شركة MUSYARAKAH ONE CAPITAL BERHAD بقيمة 2.5 مليار رنجت ماليزي.⁰

وفي سنة 2006 تم إطلاق أول مؤشر دولي للصكوك الإسلامية في كوالالمبور، وعرف هذا المؤشر بـ Dow Jones CitiGroup Sukuk Index لقياس عمل الصكوك الإسلامية ذات الإيراد الثابت، التي تحكمها ضوابط الاستثمار الشرعي. بالإضافة لإطلاق شركة KHAZANAH NATIONAL Bhd لأول صكوك مشاركة قابلة للتبادل موافقة للشريعة الإسلامية بقيمة 750 مليون دولار أمريكي، وإدراجها للتداول في بورصة هونغ كونغ.

وتم في سنة 2007 إصدار أول صكوك مختلطة من طرف شركة MALAKOFF C. Bhd بقيمة 1.7 بليون رنجت ماليزي.⁰ وكان أكبر إصدار للصكوك الإسلامية بقيمة 19 مليار رنجت ماليزي حتى هذا التاريخ من قبل شركة Binariang GSM Bhd Sdn. كما تم إصدار أكبر صكوك للتبادل بقيمة 850 مليون دولار أمريكي من قبل KHAZANAH NATIONAL Bhd

وشهدت سنة 2008 إصدارًا لأول صكوك من طرف شركة ذات الغرض الخاص، ممولة من طرف بنك التنمية الإسلامية من طرف شركة tadamun Services Bhd بقيمة واحد (01) مليار رنجت ماليزي.

ومثل ذلك حصل في سنة 2009، حيث تم إصدار أكبر عرض من الصكوك الإسلامية بعملة أجنبية من طرف شركة Nasional Bhd Petroliom الماليزية إلى هذا التاريخ بقيمة 1.5 مليار دولار أمريكي.

ففي الفترة من 2010 حتى 2016 طرأ ارتفاع ملحوظ في إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا ؛ حيث بدأ في عام 2010 بـ 32.8 بليون دولار، ثم ارتفع بشكل كبير حتى وصل في سنة 2011 إلى 60.9، واستمر بالارتفاع في 2012 إلى 97.1، ثم عاد إلى الانخفاض في 2013 ليصل إلى 82.4، واستمر بالانخفاض في 2014 فوصل إلى 77.9، وفي 2015 شهد انخفاضاً كبيراً وصل إلى 30.4 تلاه انخفاض آخر وصل إلى 29.9 في عام 2016.

أما بداية من سنة 2013 فقد بدأت الإصدارات تشهد انخفاضاً طفيفاً وصولاً إلى سنة 2015 التي عرفت تراجعاً كبيراً مقارنة بالسنوات السابقة، وبذلك نرى أن ماليزيا تحتل مركز الريادة في سوق الصكوك، سواء من حيث قيمة الإصدار أو من حيث عدد الإصدارات.

وقد شهدت الأسواق الرئيسة للصكوك في كل من ماليزيا والمملكة العربية السعودية والإمارات وتركيا وإندونيسيا بعد الأزمة المالية العالمية أي من 2010 إلى 2014 انتعاشاً ملحوظاً أدى إلى نمو كبير وهائل لحجم الإصدار العالمي للصكوك. وقد حافظت ماليزيا على الصدارة من حيث حجم الإصدار نتيجة وجود قاعدة واسعة من المستثمرين المحليين فيها، إضافة إلى نجاح ماليزيا في جذب إصدارات الصكوك عبر الحدود.

وقد حققت إصدارات الصكوك الماليزية أعلى قيمة لها في 2012 بواقع 97.1 مليار دولار، وترجع أسباب هذا الارتفاع إلى تركيز ماليزيا في المقام الأول على تمويل مشاريع تطوير البنية التحتية كمشاريع مطار كوالالمبور، ماجو السريع وسيناي السريع...، زيادة على سعيها للوصول بالأصول المصرفية الإسلامية إلى 40% من إجمالي الصناعة المالية بحلول 2020.

أما ما بعد سنة 2015، فقد شهدت إصدارات الصكوك انخفاضاً ؛ نتيجة لقرار البنك المركزي الماليزي " بنك نيجارا" بتخفيض إصدار الصكوك والتحول إلى أدوات أخرى لإدارة السيولة لأن الصكوك الصادرة عن مصرف ماليزيا المركزي لم تصل إلى المستثمرين المقصودين.

نتائج البحث:

1- تعتبر الصكوك أداة إسلامية ناجعة للتمويل الإسلامي، يدل على ذلك حالة إطلاق مؤشرات index للصكوك الإسلامية.

2- تتيح الصكوك الإسلامية الفرصة أمام أفراد المجتمع للمشاركة لسد الاحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة، حيث أنها تحتاج إلى تمويل ضخم لتنفيذ برامجها الاقتصادية وسد العجز في موازنتها .

3- الصكوك الإسلامية مؤشرا على الجدارة الاقتصادية للمشاريع، فالتمويل الحاصل الحاكم فيه الجدارة الاقتصادية، وليس الملاءة الائتمانية، والصكوك تعد قناة معلومات عن جدوى المشروعات الاستثمارية، أو بمثابة مؤشر على تقييم أدائها.

4- قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنية التحتية كالنفط والغاز والطرق والموانئ وغيرها، كذلك لتمويل لتوسعات الرأسمالية للشركات .

REFERENCES

'ahmad muhamad hasanayn "astikhadaam al'aradi aleamat waqie al'aradi aleamata:" jamieat alqahirat , kuliyyat alsiyasat walaiqtisad , 2012.

' .2.usamat eabd alhalim aljawriat , "skuk alaistithmar wadawraha altanmawia fi alaiqtisad" , risalat majstayr , maehad aldirasat aleulya.(1430-2009) ,

' .3.iislam eabd alnnasir "athar tamwil al'iislatmiat fi tamwil al'iinfaaq alhukumii bialtatbiq ealaa alhalat almisriati" risalat majstir , jamieat alqahirat , kuliyyat alaiqtisad waleulum alsiyasiat , misr , 2016-2017.

.4aleirabaa mustafaa , "dur rayiys tamwil fi tamwil al'iiqtisad , malizia anmwdhjaan" , risalatan dukturah , jamieatan tahraa muhamad , aljazayir , 2016.

5- .badurunaa , "duar 'iislami fi tanshit al'aswaq almaliat -draasat dualiat -" risalatan dukturah , jamieatan hasibat bin bu ealaa -alshlf- , kuliyyat aleulum alaiqtisadiat waltijariat waeulum altasyir , aljazayir , 2016-2017.

.6- nur aldiyn , 'anjdimun , tatwir tatwir fi malizia , markaz almalik fahd lilmutamarat bialriyad , 25 'uktubar 2008 , s 6.

(.7alsuwq almaliat al'iislatmiat alduwaliat , taqrir alsukuk , almarjie alsabiq , s 8

.8 -Al'azmat alaiqtisadiat alealamiat min manzur 'iislami (470) almaehad alealamii lilfikir al'iislatmiat al'awal (2012) bhth: altasahur al'iislatmiu alealamii lilfikir al'iislatmiat fi zili al'azmat alealamiat , eabd alqadir zituni.

.9- walqawanin alshareiat , hayyat almuhasabat walmurajaeat lilmuasasat almaliat al'iislatmiat , albahrayn , 2010.

10-almustawaa raqm 7 (ynayir 2009) mutatalabat kifayat ras almal lilsukuk , waltasakiyuk , walaistithmarat aleaqariat https://www.ifs.org/ar_published.php