

المبحث الثاني

تجارب تطبيقية لإصدار الصكوك

ظهر اهتمام علماء الشريعة بطرح صكوك الاستثمار الشرعية بديلاً مناسباً عن السندات الربوية حينها طرحت في المؤتمر العلمي الأول للاقتصاد الإسلامي عام (١٩٧٦)، ومن ذلك التاريخ بدأ ظهور و تطور صكوك الاستثمار الإسلامية.

يستهدف الباحث إجابة تساؤل رئيسي عن مدى وجود تجارب تطبيقية معاصرة على مستوى العالم ككل.

وفي سبيل ذلك، يستعرض الباحث - فيما تيسر له من قراءات - بعضاً من التجارب العملية المعاصرة في إصدار هذه الصكوك الإسلامية في عدد من الدول الإسلامية وغيرها^(١)، مع التركيز على أهم التطبيقات الحكومية للصكوك الإسلامية

(١) لمزيد من التفاصيل انظر:

- د. علي محي الدين القره داغي، صكوك الاستثمار، تأصيلها، وضوابطها الشرعية، ودورها في تمويل البنية التحتية والمشاريع الحيوية، مرجع سابق، ص ٩.
- د سعيد محمد بوهرارة، د/ أشرف وجدى دسوقي، تقويم نقدي للقضايا الشرعية المتعلقة بالصكوك القائمة على الأصول، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقييم، بحث مقدم إلى جامعة الملك عبد العزيز، جدة، ٢٤ - ٢٥ مايو ٢٠١٠م، بالتعاون مع مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب عضو مجموعة البنك الإسلامي للتنمية، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، الشارقة، الإمارات، ص ١٠٨ - ١٠٩.
- البنك الإسلامي للتنمية، إخفاق وإعسار بعض إصدارات الصكوك: الأسباب والآثار، ندوة الصكوك الإسلامية عرض وتقييم، مرجع سابق، ص ٣٥ وما بعدها.
- د. أشرف محمد دواية، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص ٤٩ وما تلاها.
- د. محمد محمد الغزالي، الصكوك الإسلامية وشبهات حول المشروعية، بحث مقدم في مؤتمر عن الاقتصاد الإسلامي: (الفلسفة - النظام - التطبيقات المعاصرة)، مرجع سابق، ص ٦٧٩، وما تلاها.
- د. فياض عبد المنعم حسانين، أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تمويل الموازنة العامة، بحث مقدم إلى بحث مقدم إلى ندوة «الصكوك الإسلامية وسبل تطبيقها في مصر»، مرجع سابق، ص ١٠، وما تلاها.

التي أصدرتها وتعاملت بها بعض الحكومات لتغطية احتياجاتها من الأموال بديلاً عن أدوات التمويل التقليدية والقائمة في معظمها على الدين العام بفائدة .

هذا التركيز على التطبيقات الحكومية للصكوك الإسلامية له ما يبرره، بحسبانه محوراً مرتبطاً بالمبحث التالي والذي خصصه الباحث لمناقشة دور الصكوك الإسلامية في تمويل البنية التحتية للمشروعات التنموية.

أولاً: التجربة الباكستانية:

قامت باكستان سنة ١٩٨٠ بإصدار شهادات المشاركة لأجل محددة (متوسطة وطويلة الأجل) بديلاً عن إصدار السندات بفائدة، ووظيفتها تعبئة موارد تمويلية متوسطة وطويلة الأجل بالعملة المحلية للصناعة وغيرها، ويمول شهادات المشاركة أفراد ومؤسسات وكانت تعطي عائداً كل ستة أشهر تحت الحساب لحين التسوية النهائية، وقد اتجهت باكستان لتشجيع التعامل بهذه الصكوك في السنوات الأولى من التعامل بها إلى ضمان حد أدنى من الربح لشهادات أو لصكوك المشاركة .

ومن الخصائص الأساسية لشهادات المشاركة، تمتع مالكيها بحق الحصول على الأرباح المحققة لدى جهة الإصدار قبل حملة الأسهم، وفي حالة الخسارة، يتم تغطيتها من الاحتياطات، فإذا لم يكف هذا لتغطية الخسارة، يقسم المتبقي بين شهادات المشاركة لأجل وغيرهم من ممولي المشروع على أن تتناسب مقاسمة الخسارة مع مساهمتهم في التمويل، وثمة ضمانات لأموال شهادات المشاركة تتمثل في حق قانوني عن طريق نظام الرهن على الأصول الثابتة للشركة المستخدمة لهذه الأموال، بالإضافة إلى الغطاء المتمثل في قيمة الأصول الجارية. وثمة بعض الاعتراضات الشرعية المثارة حول هذه الشهادات. وفي السنوات الأخيرة اتجهت باكستان إلى الأخذ بصكوك أو شهادات المرابحة.

- كما أصدرت باكستان صكوك للإجارة بلغت قيمتها ٦٠٠ مليون دولار

ومدتها خمس سنوات، وتم تحديد العائد على الصكوك على أساس معدلات التعامل بين البنوك في لندن بالدولار الأمريكي لمدة ستة أشهر + ٢٢٠ نقطة أساسية وقد شارك بنك دبي الإسلامي في إدارة هذه الصكوك الذي شهد إقبالا كبيرا فاق التوقعات، حيث أغلق الاكتتاب عند ١,٢ مليار دولار. وتكرر هذا الإصدار مرة أخرى بعد ذلك بحجم إصدار مستهدف كان يبلغ ٥٠٠ مليون دولار، ولكن تمت زيادته بعد الإقبال الشديد من المستثمرين.

- أما الإصدار الحكومي الثالث من قبل جمهورية باكستان الإسلامية فيقوم به

بنك HSBC.

ثانياً: التجربة الماليزية:

ترجع بداية العمل المصرفي الإسلامي في ماليزيا إلى عام ١٩٨٣ مع إصدار قانون العمل المصرفي الإسلامي وتأسيس أول بنك إسلامي ماليزي هو بنك إسلام ماليزيا برهاد، وفي عام ١٩٩٣ دخل نظام العمليات المصرفية بدون فوائد إلى العمل، وهو النظام الذي أسس قيام سوق نقدي إسلامي في ماليزيا. وقد تضمن قانون الاستثمار الحكومي لعام ١٩٨٣م السماح للحكومة بإصدار شهادات لا تحمل فائدة، والمعروفة باسم «شهادات الاستثمار الحكومي» من خلال البنك المركزي وتلك الشهادات لا يقتصر التعامل بها على بنك إسلام ماليزيا ولكنها أتيحت لكافة المؤسسات الأخرى في النظام المالي والمصرفي الماليزي، بالإضافة إلى الأفراد، وتحدد الغرض من إصدار هذه الشهادات في حصول الحكومة على الأموال اللازمة لتمويل إنفاقها على مشروعات التنمية، والعائد على هذه الشهادات لا يحدد مقدماً، وتصدر هذه الشهادات وفقاً لمبدأ القرض الحسن، وشكلت لجنة تشارك فيها جهات حكومية ودينية، لتحديد عائد يوزع على حملة الشهادات، وذلك عند حلول أجل الاستحقاق، إذا كانت الشهادة لمدة عام، أو إعلان العائد بعد عام إذا كانت الشهادة لمدة أجل أكثر من العام، وتصدر الحكومة الشهادات لمدة عام أو عامين أو خمسة أعوام، وهناك

شهادات بأجال أطول، وقد تجاوز الرصيد القائم من هذه الشهادات عدة بلايين من الدولارات.

- وقد شهدت الصكوك الإسلامية الحكومية في ماليزيا تطوراً لاحقاً، وذلك بإصدار صكوك الاستثمار الشرعية في العام (١٩٩٠).

وتعتبر ماليزيا رائدة في مجال الصكوك العالمية، حيث أطلقت الإصدار الحكومي العالمي الأول للصكوك بقيمة ٦٠٠ مليون دولار أمريكي لمدة خمسة أعوام عام ٢٠٠٢م، كما تعتبر ماليزيا أكبر مُصدر للصكوك في العالم، حيث أصدرت في عام ٢٠٠٦م صكوك الخزانة القابلة للتداول باعتبارها الصكوك الإسلامية الأولى القابلة للتداول في العالم، وكذلك أصدرت ٦٠٪ من الصكوك العالمية المستحقة لفترة ١٢ شهرا المنتهية في عام ٢٠٠٩م، وتعتبر شهادات الاستثمار الحكومية الإسلامية في ماليزيا البديل الإسلامي لأذون وسندات الخزانة، وفي نفس الوقت يمكن للبنك المركزي استخدامها كأداة من أدوات عمليات السوق المفتوحة، وأداة يستخدمها البنك الإسلامي لاستثمار فوائضه من السيولة النقدية. وقد أخذ على بعض إصدارات الصكوك الماليزية في بداياتها أنها بنيت في الغالب على بيوع العينة المحرمة وبيع الدين. وقيل لتبرير ذلك حيثئذ أن المذهب الشافعي يسمح ببيع العينة. ولكن عندما تبين أن الصكوك الماليزية لم تستطع أن تحصل على قبول دولي في الدول الإسلامية، واقتصرت تداولها على الأسواق المجاورة وأسواق الدول الغربية، بدأت ماليزيا في الإقلاع عن الاعتماد على بيوع العينة والديون. ومن المنتظر أن يتم استبعاد الصكوك المبنية على كافة العقود المحرمة بالتدريج.

ثالثاً: تجربة الإمارات العربية المتحدة:

- في دبي كان الإصدار الأول للصكوك بواسطة إدارة الطيران المدني بمبلغ مليار دولار أمريكي في عام ٢٠٠٤م.

- وتوالت الإصدارات الكبيرة للصكوك في دبي خلال الفترة من يناير

٢٠٠٦م حتى عام ٢٠٠٧م والذي يعد عاماً مشهوداً بالنسبة لإصدارات الصكوك في دبي حيث تم إصدار ما قيمته عشرة مليارات دولار أمريكي منها ما يقرب من سبعة مليارات تمت تعبئتها بواسطة إصدارات حكومية.

رابعاً: التجربة السعودية :

أنشأت السعودية هيئة سوق المال في عام ٢٠٠٤م والتي قامت بدورها بصياغة إطار سوقي تنظيمي لأسواق رأس المال والديون وفي عام ٢٠٠٩م أطلقت تداول سوق الصكوك والسندات كجزء من جهودها للنهوض بأسواق رأس المال السعودية، كما أن الشركات القيادية، كشركة سابك، والشركة السعودية للكهرباء، والبنك السعودي الهولندي، وشركة دار الأركان للتنمية العقارية، وشركات أخرى، أصدرت صكوكاً بالفعل ويتوقع رجال الصناعة أن يستمر هذا الاتجاه بشكل مضطرد في السنوات القادمة.

خامساً: التجربة البحرينية :

- بدأت أول تجربة لإصدار الصكوك الإسلامية في الخليج في مملكة البحرين، حينما أصدرت مؤسسة نقد البحرين في إصدار صكوك السلم (السندات الحكومية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية) في عام ٢٠٠١، بقيمة ٢٥ مليون دولار. ولفترة ثلاثة شهور.

- ثم أصدرت مؤسسة نقد البحرين في عام ٢٠٠٢ صكوك الإجارة طويلة الأجل، والتي انتهت فترتها في العام ٢٠٠٦.

- ثم أصدرت حكومة البحرين مجموعة متتالية من إصدارات الصكوك الإسلامية بلغت حتى أوائل هذا العام نحو أحد عشر إصداراً حكومياً في سلسلة صكوك الإجارة الصادرة عن مؤسسة نقد البحرين، ويبلغ إجمالي قيمتها ٢١,١ مليار دولار.

- وفي عام ٢٠٠٤م أصدرت البحرين صكوكاً إسلامية بقيمة ١,٣ مليار دولار.

- أعلنت حكومة البحرين أنها ستحول جزءاً من ديونها إلى سندات إسلامية، وقال مستول لروترز: أن مؤسسة نقد البحرين قد حولت سندات تقليدية قيمتها ٣٠٠ مليون دولار إلى صكوك تأجير في العام ٢٠٠٤م، كما تنوي إصدار سندات إسلامية لتحل محل سندات بفائدة قيمتها ١٠٠ مليون دولار حان أجل استحقاقها . ويعتبر ذلك انتقالاً نوعياً في إصدار الصكوك لتحل محل الأدوات المالية التقليدية في خطوة مميزة، تغير من هيكل أدوات المالية العامة لتتجه إلى الأدوات المالية الإسلامية، كما تعكس صلاحية الصكوك الإسلامية ليس فقط بالنسبة لتوفير أدوات لتمويل المالية الحكومية، وإنما أيضاً للإحلال محل السندات بفائدة، في بادرة تفتح الباب واسعاً أمام التوسع في استخدام الصكوك الإسلامية لإعادة هيكلة أدوات المالية العامة.

سادساً: التجربة القطرية:

- اتجهت دولة قطر إلى استخدام الصكوك الإسلامية في المالية العامة للدولة، وقد بدأ استخدام الصكوك الإسلامية الحكومية لأول مرة في عام ٢٠٠٢م، شهدت قطر في عام (٢٠٠٣) إصدار «صكوك قطر الدولية» بقيمة ٧٠٠ مليون دولار أمريكي.

سابعاً: التجربة السودانية:

أصدرت الحكومة السودانية شهادات المشاركة الحكومية لتعبئة الموارد لتمويل العجز في الموازنة، بالإضافة إلى إصدار صكوك الاستثمار الحكومية التي تم بيعها للأفراد والشركات والمؤسسات المالية بهدف تعبئة الموارد لتمويل الأصول والمشروعات الحكومية عن طريق صيغ الإجارة والمرابحة والاستصناع، وهذه

الصكوك قابلة للتداول في سوق الخرطوم للأوراق المالية، وقيمة الصك تتوقف على أداء المشروعات الممولة، والتجربة السودانية في الصكوك الحكومية تجربة متميزة حيث تستخدم صكوكا للمشاركة والمضاربة بالإضافة إلى الإجارة، وتميز بتنوع الصكوك، وطبيعة العلاقة، وأسس تحديد العائد عليها، بالإضافة إلى كونها قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية الرسمية مما يوفر لها ميزة التمتع بالسيولة.

ثامناً: التجربة الإيرانية:

في جمهورية إيران الإسلامية تصدر الحكومة سندات مشاركة لمشروع محدد، على أن يقوم بالإصدار أمناء الاكتتاب، ويضمن المصدر حداً أدنى من الربح، وإذا زاد عن ذلك يوزع بعد انتهاء المشروع، وإذا لم يتحقق ربح وقع عبء الخسارة على عاتق المصدر، ويتولى «بنك ملي طهران» إصدار سندات بلدية طهران، ويضمن حداً أدنى من العائد، وقد أصدرت بلدية طهران في عام ١٩٩٤م، صكوك مشاركة لإعادة بناء طريق «نافاب» السريع وفقاً لهذه الشروط.

تاسعاً: التجربة التركية:

صدر في تركيا عام ١٩٨٤م نوع من صكوك المشاركة المخصصة لتمويل بناء جسر الميوسنور الثاني بمبلغ ٢٠٠ مليون دولار أمريكي وقد لاقى الإصدار قبولاً جماهيرياً واسعاً، ولا سيما من المواطنين الأتراك المغتربين خارج البلاد. وقد استعملت حصيلة الإصدار في تمويل بناء الجسر الذي أفاد في تسهيل حركة المرور عبر شطري استنبول ويعطي دخلاً جيداً، حيث تعتبر ورقة المشاركة من أقوى الأوراق المتداولة في بورصة استنبول منذ أكثر من «١٠» سنوات متواصلة.

عاشراً: التجربة الألمانية:

لم يقتصر استخدام الصكوك الإسلامية على مستوى البلاد الإسلامية، بل تم استخدامها من قبل سلطات بعض الولايات في البلاد غير الإسلامية، فقد شارك بيت

الصكوك: طبيعتها ومشروعيتها مع عرض بعض التطبيقات

التمويل الكويتي في إصدار أول صكوك إجارة لدولة أوروبية وفق الشريعة الإسلامية، ومدة الصك خمس سنوات قيمتها ١٠٠ مليون يورو، لصالح ولاية «سكسوني انهلث» الألمانية، وبلغت حصة بيت التمويل الكويتي ٣٠ مليون يورو.

نتائج البحث الثاني:

موضوع هذا البحث هو: عرض بعض من التجارب العالمية الناجحة في مجال إصدار الصكوك الإسلامية. فيما تيسر للباحث من قراءات، وبالعرض والمناقشة تبين الآتي:

١. قدرة الصكوك الإسلامية على توفير التمويل اللازم في مختلف دول العالم، وهو ما أدى إلى تحقيق معدلات نمو غير مسبقة للصكوك كأحد أهم الأدوات المالية التمويلية، التي تشهد معدلات نمو متسارعة، ونجاحاً في عدة مناطق على المستوى العالمي، سواء على مستوى البلدان الإسلامية في منطقة شرق آسيا مثل: ماليزيا وإندونيسيا، وكذلك منطقة الخليج العربي والشرق الأوسط مثل: الإمارات والسعودية وقطر وتركيا، أو حتى على مستوى الدول الغربية مثل: ألمانيا.

٢. استخدام الصكوك الإسلامية في التمويل (الحكومي/الخاص) يمثل تحقيقاً لهدف طال انتظاره، مما يستلزم متابعة التجربة وتوفير الأدوات الملائمة لهذا التحول (بيئة قانونية، كوادرنية، هيئات تشريعية).

٣. استخدام آلية الصكوك الإسلامية كأداة تمويل للنفقات العامة في البلاد غير الإسلامية يقوم دليلاً على الكفاءة والفعالية الاقتصادية والتمويلية لها وليس الأمر مجرد عاطفة دينية كما يروج البعض.

٤. استخدام الصكوك الإسلامية في تمويل النفقات العامة لبعض الدول يمثل تحولاً جذرياً، لأنه يؤسس لعنصر من عناصر استكمال قيام سوق مالي إسلامي. كما يمثل استبدال أدوات الدين العام بصكوك إسلامية تحولاً نوعياً آخر، ينبغي تدعيمه والتوسع فيه.

٥. تصويب مسار التجارب السالفة - فيما يتعلق بها شابها من أخطاء بشرية تطبيقية ، أمر ضروري لاستمرار نجاح التجربة ، وهذا ليس نقضا للبناء، ولكنة تقويم لأي جنف شاب الأداء البشري، بحسبان الملائمة الشرعية و الكفاءة الاقتصادية، هما دعامتي النجاح للتجربة.