

صكوك التجزئة تحقق نجاحات باهرة في السوق المالية الآسيوية

نتيجة لحيوية السوق المالية الآسيوية وحاجة حكومات الدول بشكل دائم إلى استثمارات كبيرة في مجال البنية التحتية والمشاريع الاقتصادية الضخمة فإن هناك دائما عمل جاد وجهود متواصلة علمية وأكاديمية لاكتشاف أدوات مالية جديدة تسهم في تحقيق الأهداف وتذليل العقبات وفي طليعة هذه الأهداف توفير السيولة النقدية.

في مجال المالية الإسلامية تم الإعلان عن إطلاق صكوك التجزئة في كل من ماليزيا، اندونيسيا، وباكستان، الصكوك الجديدة ستمنح هذه الدول فرصة الحصول على السيولة النقدية لتحقيق الأهداف الاقتصادية لهذه الدول ومساعدتها على التغلب على بعض الاختلالات في منظومتها المالية مثل المساعدة في تغطية العجز في الميزانية كما حدث في أندونيسيا.

ماهي صكوك التجزئة؟

يقصد بصكوك التجزئة الصكوك التي يتم إطلاقها وعرضها لمستثمري التجزئة، حيث توجه الدعوة إلى مستثمري التجزئة للتسجيل وشراء أسهم من خلال البنوك والمؤسسات المعتمدة لهذا الغرض، وتعتبر صكوك التجزئة جزء من سوق الصكوك بشكل عام إلا أنها لفتت الأنظار وحقق نجاحات باهرة خلال الفترة الأخيرة خاصة في السوق المالية الآسيوية ودول مجلس التعاون الخليجي. هيكله الصكوك الجديدة تسمح للجهات المصدرة باختيار جهة عرض وطريقة تداول هذه الصكوك إما من خلال مكان محدد ومعروف مثل: (New York Stock Exchange (NYSE أو بورصة ماليزيا أو London Metal Exchange ، وإما أن يتم التداول من خلال مجموعة وسطاء ماليين يعملون على نظام إلكتروني ويقدمون الخدمات للزبناء أو ما يعرف بـ Over-The-Counter .

خلال العام الماضي تم إطلاق صكوك التجزئة في ماليزيا، وقد تم توجيه هذه الصكوك الجديدة إلى مستثمري التجزئة “مستثمرين أفراد” عكس ما هو معروف في الصكوك العامة التي يتم بيعها للبنوك والشركات المالية الأخرى، بعد شهر من إعلان ماليزيا اعتمادها لصكوك التجزئة أعلنت شركة كهرباء كراتشي في باكستان تبنيها لهذا الصكوك الجديدة أيضا، أما أندونيسيا فإن تجربتها في مجال صكوك التجزئة تعود إلى بداية 2009 حين أعلن البنك المركزي الأندونيسي عن طريق وكالات مالية تابعة له وضع هذه الصكوك الخاصة بالمستثمرين الأفراد في السوق المالية.

تسعى حكومات هذه الدول الثلاث: ماليزيا، اندونيسيا وباكستان للحصول على تمويلات ضخمة لمشاريع اقتصادية من خلال استهداف مستثمري التجزئة وخلق سوق استثماري لهذه الصكوك الجديدة، ومن خلال توقعات البنوك المركزية المشرفة على صكوك التجزئة من المحتمل أن يصل حجم سوق الصكوك الجديدة 400 مليون مسلم في الدول الثلاث. ويقول خبراء المالية الإسلامية إن هذه الصكوك ستحقق استثمارات مالية كبيرة ستساعد حكومات هذه البلدان على خلق مصدر للسيولة لتحقيق أهدافها الاقتصادية، كما سيسهم هذا النوع من التمويل في زيادة الوعي بخصوص وسائل التمويل الإسلامية ويفتح آفاقا جديدة للمستثمرين الطامحين إلى الإستثمار وفق مبادئ الشريعة الإسلامية.

صكوك التجزئة في ماليزيا

في 12 ديسمبر 2012 تم اعتماد صكوك التجزئة في ماليزيا كإحدى الخيارات الإستراتيجية الجديدة في سوق استثمارات المالية الإسلامية، حيث قامت الهيئة المالية الماليزية التابعة للبنك المركزي الماليزي بإطلاق صكوك التجزئة لمنح فرص استثمارية للمستثمرين في سوق التجزئة، إضافة إلى ما توفره هذه الصكوك من أرباح للمستثمرين فإنها أيضا تشكل مصدر من مصادر السيولة للحكومة الماليزية. في سنة 2014 أصدرت شركة Malaysia's DanaInfra National Bhd بالتعاون مع وزارة المالية الماليزية صكوك تجزئة بقيمة 100 مليون رينغت لخدمة مشاريع بنية تحتية ضخمة لصالح الحكومة، ومدة هذا الصكوك 15 سنة، وفي سنة 2013 أصدرت نفس الشركة صكوك بقيمة 300 مليون رينغت لنفس الأهداف السابقة.

في أندونيسيا يرى الخبراء الماليون أن صكوك التجزئة يمكن أن تلعب دورا مهما في زيادة الادخار المحلي، فقد حققت اندونيسيا نسبة ادخار 31% وهي النسبة الأعلى ضمن الدول المجاورة، سوق صكوك التجزئة حققت سنة 2012 ما يقارب 15 مليار دولار ساعدت الحكومة على حل بعض مشاكلها الاقتصادية خاصة ما يتعلق منها بالبنية التحتية والعجز في الميزانية. وحققت اندونيسيا أكبر مبيعات في تاريخ سوق صكوك التجزئة حيث أعلنت وزارة المالية أن خطة صكوك التجزئة DR008 كانت ناجحة بشكل كبير حيث استطاعت الحكومة توفير 30 مليار دولار عن طريق بيع هذا الصكوك وهو ما يشكل 2.15 من الدخل القومي الإندونوسي.

تحديات تواجه صكوك التجزئة

رغم أهمية صكوك التجزئة في تحقيق المنافع الإقتصادية للجهات المصدرة لها وتلك المستثمرة فيها إلا أنها تواجه تحديات كبيرة تستدعي تضافر جهود الباحثين والعاملين في مجال المالية الإسلامية، لإيجاد حلول لهذه التحديات وتذليلها دعماً لمسار المالية الإسلامية وحرصاً على تقديم وتقريب منتجات المالية الإسلامية إلى السوق بشكل أكبر كفاءة وأكثر إقناعاً للمستثمرين.

لا تختلف التحديات التي تواجه صكوك التجزئة عن تلك التي تواجه الصكوك العامة، وفي مقدمتها محاكاة هذه الصكوك بالسندات الربوية من حيث منح الربح اعتماداً على سعر الفائدة وليس على مقدار نشاط المشروع، وبشكل هذا التحدي ثنائية نقص السيولة والمصادقية الشرعية، ضعف البنية التشريعية لهذه الصكوك وحاجتها إلى مزيد من الدراسة والتمحيص لمعالجة الإشكالات الفقهية حيث تحتاج هذه الصكوك لتحسين الإطار الشرعي حتى تكون بعيدة عن الشبهة.

من بين التحديات التي تواجه صكوك التجزئة أيضاً أنها منتج جديد غير مألوف لدى مستخدمي منتجات المالية الإسلامية وقد تسبب ذلك في زيادة تكلفة هذه الصكوك، إلا أن خبراء السوق المالية الأندونيسية أوضحوا أن هذه التكلفة ستتناقص حال ما ثبتت أهمية وفاعلية هذه الصكوك في توفير السيولة اللازمة لتمويل المشاريع التنموية.