

حالة سوق الصكوك وآفاق النمو¹

مايكل بينيت

هنري كويل

الصكوك هي شهادات مالية تتوافق مع الشريعة الإسلامية وتشبه إلى حد كبير السندات التقليدية.

بلغ إجمالي إصدارات الصكوك في عام ٢٠٢٤ حوالي ١٨٠ مليار دولار، ولا تزال السوق تسير بخطى ثابتة للوصول بهذه الإصدارات إلى مبلغ إجمالي قدره تريليون دولار في السنوات القليلة القادمة.

سوق الصكوك في عام ٢٠١٤

شهد عام ٢٠٢٤ العديد من المعاملات الدولية البارزة مثل إصدار إندونيسيا لصكوك خضراء لأجل ٣٠ عاماً، وإصدار بقيمة ٥ مليارات دولار من المملكة العربية السعودية، وإصدار صكوك استدامة بقيمة ٢.٥ مليار دولار من البنك الإسلامي للتنمية؛ وتُظهر هذه المعاملات مدى عمق هذه السوق. وكانت أكبر البلدان من حيث الإصدارات خلال ذلك العام هي ماليزيا والمملكة العربية السعودية وإندونيسيا.

ما العوامل التي ستدفع المزيد من النمو في عام ٢٠٢٥؟

على الرغم من أن النمو السنوي لإصدارات الصكوك لا يزال مذهلاً، فإن مفتاح تحقيق كامل إمكانات النمو في هذه السوق يكمن في جذب المزيد من مؤسسات الاستثمار التقليدية. وباستثناء مراكز التمويل الإسلامي الرئيسية في دول مجلس التعاون الخليجي وجنوب شرق آسيا (وبعض مشتري الصكوك المنتظمين في أوروبا والولايات المتحدة)، فإن المؤسسات الاستثمارية ليست على دراية بالصكوك أو تعتبرها منتجاً غير مألوف لا يتوافق مع أنشطتها الاستثمارية. وإذا تعامل المزيد من هذه المؤسسات مع الصكوك على أنها مكافئة للسندات بوصفها أدوات استثمارية ذات دخل ثابت، فقد تصل سوق الصكوك إلى مستوى آخر من النمو والتطور.

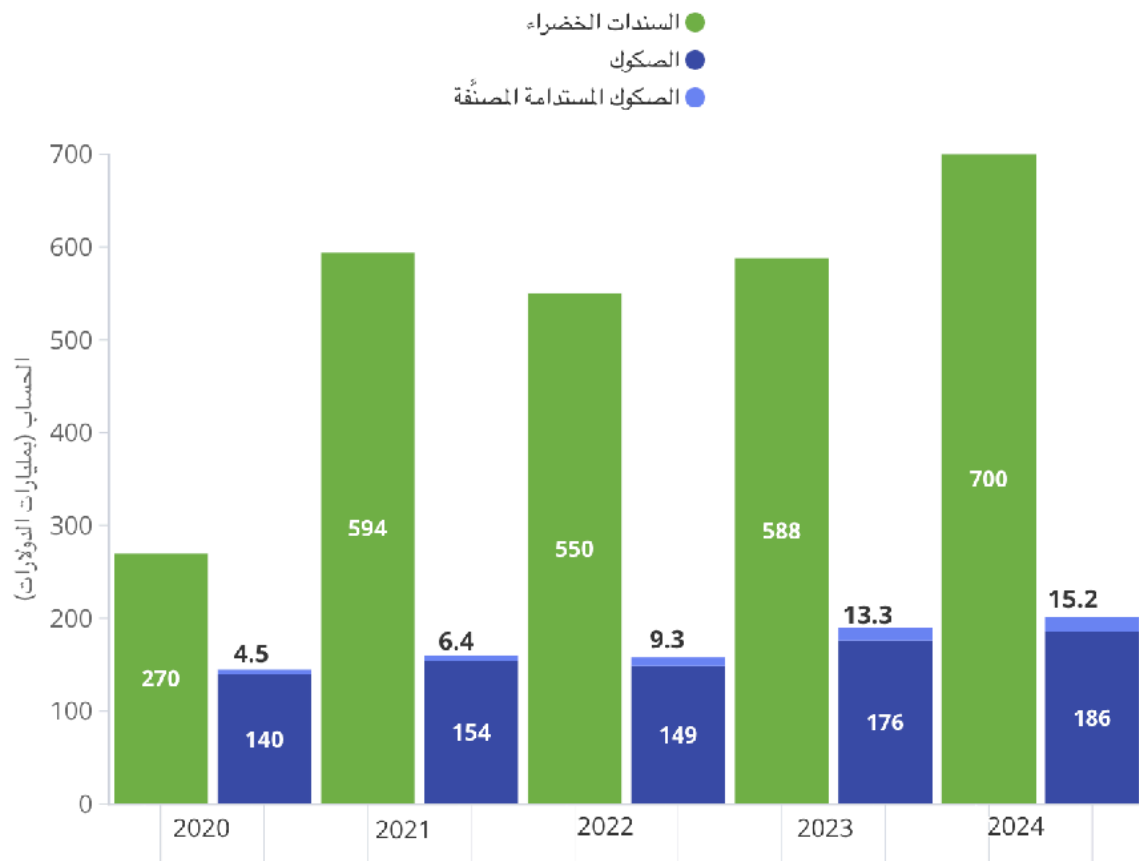
الصكوك الخضراء: الطريق نحو توسيع آفاق السوق

¹ مدونة البنك الدولي، 03/04/2025، رابط.

لطالما أشار المعلّقون إلى القواسم المشتركة بين الصكوك والسندات الخضراء. فعلى سبيل المثال، تركز كلتا الأداةين على استخدام الحصيلة مع الاستعانة بهيئات تحقّق خارجية ومستقلة (هيئات الرقابة الشرعية في حالة الصكوك، والجهات الاستشارية الخارجية في حالة السندات الخضراء). والأهم من ذلك هو أن الصكوك والسندات الخضراء توفر للمستثمرين منتجات تتوافق مع معتقداتهم الأخلاقية بالإضافة إلى عوائد مالية متوقعة.

علاوة على ذلك، أدى ظهور الصكوك الخضراء، التي تم إصدارها لأول مرة في ماليزيا عام ٢٠١٧، إلى الجمع بين هذين المنتجين، ومنذ ذلك الحين، نمت الصكوك الخضراء (إلى جانب الصكوك المستدامة) لتمثل نحو ١٠٪ من إجمالي سوق الصكوك. وتشمل جهات الإصدار في هذه السوق مجموعة واسعة من المؤسسات بدءاً من الحكومات والجهات السيادية (مثل إندونيسيا) والمؤسسات فوق الوطنية (مثل البنك الإسلامي للتنمية) وصولاً إلى الشركات والمؤسسات المالية. ورغم أوجه التشابه بين الصكوك والسندات الخضراء والتطور الذي شهدته سوق الصكوك الخضراء، ظل كلٌ منهما في نطاق منفصل إلى حد كبير.

الشكل 1. أحجام إصدارات السندات الخضراء والصكوك



حد كبير. فقد ازدهرت الصكوك والسندات الخضراء بين قواعد مختلفة من المستثمرين وفي مناطق مختلفة من العالم. ويبيّن الشكل ١ نمو أسواق السندات الخضراء والصكوك والصكوك المستدامة.

من التردد إلى الاطمئنان

توحيد معايير سوق الصكوك الخضراء يمكن أن يجذب المستثمرين التقليديين والإسلاميين، فضلاً عن مد الجسور بين هذين القطاعين الماليين.

فلقد كان أهم هذه التطورات هو نشر إرشادات بشأن الصكوك الخضراء والاجتماعية وصكوك الاستدامة في أبريل/ نيسان ٢٠٢٤ والتي اشترك في إعدادها كل من البنك الإسلامي للتنمية، ورابطة أسواق رأس المال الدولية، وبورصة لندن للأوراق المالية. وبالنسبة للعديد من المستثمرين التقليديين، فإن مثل هذه الإرشادات الصادرة عن جهات رائدة معروفة في السوق من شأنها أن تقدّم المنتج غير المألوف (الصكوك) في سياق إطار مألوف وثبت نجاحه بالتجربة (الإطار المتطور للسندات الخضراء والسندات الاجتماعية)، وهذا ما يُطلق عليه "تأثير برغر التوفو"، فعندما جرى الترويج للتوفو لأول مرة في الولايات المتحدة في سبعينيات القرن الماضي لم يكن هذا البروتين مألوفاً لدى معظم المستهلكين الأمريكيين، وبالتالي تم تقديمه في شكل مألوف، وهو شطيرة البرغر، وعلى المنوال نفسه، إذا قام صندوق معاشات تقليدي بطرح الصكوك لأول مرة، فإن المستهلك قد يتردد في شرائها لعدم معرفته بها، وبالتالي يتعين طرحها ضمن سياقات مألوفة لتلقى قبول المستهلك، وهذه السياقات المألوفة كانت الإرشادات المشتركة لجعل الصكوك أكثر قبولا لدى شرائح واسعة من المستثمرين التقليديين.

الخلاصة

رغم الأوضاع المعاكسة في عام ٢٠٢٤ الناجمة عن استمرار موجات التضخم وحالة عدم اليقين الجيوسياسي، فقد شهدت سوق الصكوك عاماً قوياً تميّز بدخول مجموعة متنوعة من الجهات المصدرة إلى السوق، فضلاً عن إجراء صفقات قياسية من حيث الحجم وآجال الاستحقاق. ونتوقع استمرار الأداء القوي في عام ٢٠٢٥، ونرى أن الصكوك الخضراء هي المفتاح لتوسيع آفاق هذه السوق لاستيعاب المزيد من المستثمرين وجهات الإصدار.