



الصكوك الإسلامية ماهيتها ودورها التنموي دراسة في تجارب دول مختارة

نسرین سلیمان حسین¹ - أمین محمد سعید الادریسی²

nasreen.hussein@su.edu.krd - ameen.aledressi@su.edu.krd

^{1,2} قسم الاقتصاد، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة صلاح الدين، أربيل، إقليم كردستان، عراق.

المستخلص:

يهدف البحث إلى تبيان ماهية الصكوك الإسلامية، وخصائصها، وكيف لها أن تسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية، من خلال تسليط الضوء على تجارب دول إسلامية رائدة في تطبيق هذه التجربة، وهي ماليزيا، السعودية، الإمارات.

اتبع الباحثان المنهج الوصفي والتحليلي من خلال التطرق إلى ماهية الصكوك الإسلامية، وخصائصها ودورها التنموي.

توصل البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات لعل أهمها: أن الصكوك الإسلامية تعد أحد الوسائل التي تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية باعتبارها أداة تمويلية فاعلة تربط القطاع المالي بالاقتصاد الحقيقي، وبما يساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال دورها في تمويل المشروعات الاستثمارية ومساهمتها في القضاء على مشكلة البطالة. ولقد حققت الصكوك الإسلامية تطورا ملحوظا في ماليزيا، حيث يعد سوق الصكوك المحلي في ماليزيا منصة مهمة للجهات الحكومية وشركات الاستثمار في الصكوك. ولقد ارتفعت نسبة الصكوك إلى الناتج المحلي الإجمالي في المملكة العربية السعودية من 24.7% عام 2012 إلى 39.34% عام 2020. ولقد احتلت دولة الامارات العربية المتحدة المرتبة الاولى على نطاق دول مجلس التعاون الخليجي في إصدار الصكوك الإسلامية بمبلغ وصل إلى 63,644 مليار دولار أمريكي .

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية، تجربة تطبيق الصكوك الإسلامية.

المقدمة

لعل من أهم ما يشغل الدول النامية تحقيق التنمية الاقتصادية. وفي سعي هذه الدول لتحقيق التنمية الاقتصادية فإن البحث عن وسائل ناجعة لتمويل التنمية الاقتصادية تعد من المعضلات التي تواجهها هذه الدول. وإذا كان هذا حال هذه الدول، فإن الدول الإسلامية تتسم بخصوصية كون شعوبها لا تتفاعل ايجابا الا مع أدوات مالية تحقق مقصد الشارع الحكيم وتطمأنهم بأن لا غبار شرعي عليها، ومن هذه الأدوات المالية الصكوك الإسلامية، والتي حققت نجاحات متميزة في العديد من الدول الإسلامية. ومن هنا جاء البحث ليسلط الضوء على ماهية وخصائص هذه الأداة المالية الهامة ودورها التنموي وما حققه من نجاحات وانتشار واسع في العديد من الدول الإسلامية.

اولا: مشكلة البحث

تكمن مشكلة البحث في إمكانية الصكوك الإسلامية أن تكون بديلا مقبولا، يساهم في حل معادلة صعبة تتمثل في كون هذا البديل حلال شرعا من جهة، ووسيلة ناجعة لتمويل التنمية الاقتصادية من جهة أخرى.

ثانيا: أهمية البحث

تتبلور أهمية البحث، لما يشكله موضوع التنمية الاقتصادية، ووسائل تمويلها بأدوات مالية تتناغم وأحكام الشريعة الإسلامية من موضوع يشغل صناع القرار في الدول الإسلامية، إذ غدت إحدى الأدوات المالية الإسلامية ذات الأهمية في السوق المالية الإسلامية.

ثالثا: أهداف البحث

تحدد بالآتي:-

- 1- التعريف بماهية الصكوك الإسلامية، وخصائصها، ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية.
- 2- استخلاص النتائج من تجارب دول إسلامية رائدة في إصدار الصكوك الإسلامية للاستفادة منها لتمويل التنمية الاقتصادية.

رابعا: فرضية البحث

يقوم البحث على الفرضيتين الآتيتين:-

- 1- تستطيع الصكوك الإسلامية بما تحملها من خصائص، وما تستدعيه من وجود هيئة للرقابة الشرعية، وما تشتمله من أنواع وصيغ تمويل شرعية ان تقدم بديلا شرعيا يؤمن مصدرا تمويليا للمشاريع الاستثمارية.
- 2- حققت الصكوك الإسلامية في عدد من الدول الإسلامية مساهمة واضحة في تحقيق التنمية الاقتصادية، من خلال دورها كأداة تمويلية تربط القطاع المالي بالاقتصاد الحقيقي.

خامسا: منهجية البحث

اعتمد البحث المنهج الوصفي التحليلي القائم على جمع البيانات والمعلومات ذات العلاقة بمشكلة البحث وأهدافه، وتحليلها، بما يصب في إثبات فرضية البحث.

اولا: الصكوك الإسلامية (ماهيتها، خصائصها، أنواعها)

تُعد الصكوك الإسلامية أحد الأفكار التي انتقلت من مرحلة التنظير والفكر إلى مرحلة المؤسسة والتطبيق، إذ أن الصناعة المالية الإسلامية قد شهدت تطوراً كبيراً في العصر الحالي نتج عنها إبراز بعض الأدوات المالية الإسلامية الحديثة للنهوض بالاقتصاديات الإسلامية وتحقيق التنمية الشاملة في مختلف المجالات بالدول الإسلامية.

وذلك في ضوء استخدام ما يطلق عليه علم الهندسة المالية الإسلامية (عزوز، 2019، ص 577) الذي يهدف إلى إيجاد أدوات ووسائل مالية وتمويلية حديثة تتفق مع الشريعة الإسلامية وتُعد الصكوك الإسلامية أحد منتجات الهندسة المالية الإسلامية التي تم صياغتها وابتكارها لكي تكون أحد الحلول والأدوات المالية في السوق المالية الإسلامية، وبما يساهم في إيجاد التمويل اللازم للمصارف الإسلامية من جهة، وتدعيم النمو الاقتصادي في الدول الإسلامية من جهة أخرى.

وبما يجعل الصكوك الإسلامية أحد الأدوات المالية الإسلامية الفعالة في تمويل المشروعات التجارية والاستثمارية في ضوء الشريعة الإسلامية الغراء، حيث ان عملية إصدارها وتداولها وتوزيع الأرباح فيها تكون طبقاً للمعايير الشرعية (Tariq, 2004, p4).

وبما يجعلها ملاذ تمويلياً للمشروعات والأفراد التي تبحث عن تمويل إسلامي يتناسب والإمكانيات المتاحة للأفراد والشركات بل والحكومات التي يمكن من خلال الصكوك الإسلامية أن تحصل على التمويل اللازم لمشاريع البنية التحتية والاقتصادية، وبما يساهم في تحقيق التنمية المستدامة في النواحي الاقتصادية والاجتماعية والثقافية وغيرها.

وفيما يأتي نوضح بيان ماهية الصكوك الإسلامية، وخصائصها، وأنواعها، وأطراف ومراحل التصكيك، ومخاطرها، ودورها في

تحقيق التنمية وتقييم تجربة تطبيق الصكوك الإسلامية في بعض الدول.

1. ماهية الصكوك الإسلامية:

لبيان ماهية الصكوك الإسلامية يجدر التعريف بها، وبخصائصها وانواعها، كالآتي:

أ- التعريف بالصكوك الإسلامية:

عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية بأنها ((وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان، أو منافع، أو خدمات، أو في موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، وقفل باب الاكتساب، وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله))، (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2003، المعيار الشرعي رقم 17).

ولقد عرف مجمع الفقه الإسلامي الدولي صكوك المقارضة بأنها: ((أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال القراض بإصدار صكوك ملكية برأس المال على اساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال، وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه. (فتني، 2019، ص 151)).

في ضوء هذا التعريف يرى الباحثان أن الصكوك الإسلامية، ما هي إلا شهادات، أو سندات ملكية على الشيعوع في أحد المشروعات سواء كانت عامة أو خاصة، أو منافع، أو خدمات أو أي نشاط، أو مشروع استثماري، ويتم إصدار هذه الأداة التمويلية من أحد المؤسسات العامة أو الخاصة، حيث يتم تقسيم القيمة المالية للمشروع في صورة سندات أو شهادات متساوية القيمة، يكون من حق

الافراد الاكتساب فيها، إذ يحصل المكتب على عائد تلك الصكوك، وفضلاً عن حقه في التعريف بها بالبيع والشراء والهبة والإفراق وغير ذلك، في إطار عقد شرعي بين كيفية إصدارها وإدارة المشروع وتوزيع الأرباح.

ب- خصائص الصكوك الإسلامية:

تتميز الصكوك الإسلامية بالعديد من الخصائص المميزة لها عن أدوات ووسائل التمويل التقليدية، فضلاً عن تميزها عن الأوراق المالية التقليدية- الأسهم والسندات (الخياط، 1994، ص 94 وما بعدها) – وفيما يلي بيان أهم خصائص الصكوك الإسلامية والتي تتمثل فيما يأتي:

1- تمثل الصكوك ملكية شائعة في الموجودات:

تتميز الصكوك الإسلامية بكونها حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منهما ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، فهي لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها لحاملها، ولذلك فهي تتميز عن السندات التي تمثل قروضاً يقدمها حملة السندات لمصدرها (دوابة، 2009، ص 22).

فالصكوك الإسلامية تتميز بكونها تمثل حصة ملكية شائعة في المشروعات أو الخدمات أو غيرها من الحقوق التي تكون ضامنة لقيمتها، وبما يجعل حملة الصكوك بمثابة شركاء في ملكية المشروع على الشيوع، لأن حامل الصك يكون له ملكية في الموجودات فضلاً عن الأرباح والعوائد (أبو غدة، 2004، ص 5 وما بعدها).

2- تصدر في صورة وثائق متساوية القيمة:

كذلك تتميز الصكوك الإسلامية أنها تصدر بفتات متساوية القيمة باسم مالكيها أو حاملها، لتثبت ما له من حقوق والتزامات ماليه، وتكون متساوية القيمة في ملكية المشروع لأن في هذا تسهيل لعملية شرائها وتداولها بين الناس من خلال الاسواق المالية (شافية، 2014، ص 82)، وفي ذلك يتشابه الصك مع السهم الذي يصدر بفتات متساوية ويمثل حصة شائعة في أصول الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي مع السندات التي تمثل ديوناً في ذمة مصدرها (حسان، 2003، ص 6 وما بعدها).

3- تقوم الصكوك الإسلامية على مبدأ الربح والخسارة:

تقوم الصكوك الإسلامية على مبدأ الربح والخسارة وفي حقيقة الأمر فإن هذا المبدأ يجب أن ينطبق على كافة المعاملات المالية الإسلامية، بل أنه المبدأ الذي يميز المعاملات المالية الإسلامية عن المعاملات المالية للأنظمة الوضعية، ففي المصارف مثلاً هناك فائدة معينة النسبة يستحقها المودع في المصرف التقليدي، فليس له علاقة بما يتحقق للمصرف من الربح أو خسارة، أما في المعاملات المالية الإسلامية فالربح وارد كما الخسارة وارداً أيضاً. وهذا كله تطبيقاً لمبادئ الغنم بالغرم والخراج بالضمنان، وفي حالة الصكوك الإسلامية فإن حامل الصك عليه أن يتحمل الأعباء كما يجني العوائد التي تترتب له من مشاركته الجماعية في تملك المشروع، كذلك فإنه يتحمل الضرائب ذات العلاقة بتملك المشروع فقط. ومثلما يجني حامل الصك الأرباح بسبب ارتفاع قيمة الصك، فإنه يتحمل الخسارة التي تترتب عليه بسبب انخفاض قيمة الصك (دوابة، 2009، ص 23).

4- قابلية الصكوك الإسلامية للتداول:

تتميز الصكوك الإسلامية بقابليتها للتداول وفق صيغ التداول المعروفة، كالبيع والشراء والهبة والارث والرهن. إلا أن عملية التداول هذه يجب أن تكون مفيدة وفق ضوابط الشريعة الإسلامية، مما يزيد من مقننتها ممن يتحروا الحلال في معاملاتهم المالية وعلى

سبيل المثال لا الحصر فإن أحكام الشريعة الإسلامية لا تجيز تداول الصكوك التي تمثل ديناً في ذمة الغير. وهذا الأمر أي تداول الديون يعد من أهم أسباب الكارثة المالية التي حلت بالدول الغربية عام 2008، وامتدت إلى دول أخرى. فقد أجمع الفقهاء على عدم جواز بيع السلعة التي اشتراها بدين على من اشتراها منه بنقد أقل، لأنها بذلك تكون من صور العينة، ومن طرق الربا (www.Islamca.info)

5- التزام الصكوك الإسلامية بمبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية:

من الخصائص المميزة للصكوك هو السمة الإسلامية لها والتزامها بضوابط وأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، من وقت إصدارها وعملية الاكتتاب والاستثمار فيها وتداولها فكل تلك المراحل تكون في إطار الشريعة الإسلامية، وكافة العقود التي تربط بين مصدر الصك وحامله وغير ذلك من العقود الأخرى تكون وفق الشريعة الإسلامية.

ولهذا يتم النص في عقود إنشاء الصكوك الإسلامية على وجود هيئة رقابة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذ العملية طول الوقت وتحدد صيغ التمويل الإسلامي التي تصدر الصكوك على أساسها وبما يكفل الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية (بوشلاغم، 2017، ص 319).

وفي إطار ذلك فلا يجوز أن تتعامل الصكوك الإسلامية في محرم سواء كان محرم لعينه كالخمر والخنزير وصالات القمار وغيرها أو كان ذلك الشيء محرم لسبب كالربا والغش والتدليس وغير ذلك، فضلاً على أن يجب أن تصدر الصكوك على أساس عقود شرعية وفق صيغ التمويل الإسلامي من مشاركة ومضاربة ومراوحة وغيرها وفق الضوابط الشرعية (دوابة، 2009، ص 24).

من كل ما ذكرنا من خصائص الصكوك الإسلامية يتضح بساطتها، وامكانية اقتناءها من قبل جمهور كبير من المواطنين، ذلك أن كونها وثائق متساوية القيمة يسهل من عملية تداولها، كما أن قيمتها الصغيرة كونها حصص شائعة في ملكية استثمارات ضخمة يتيح المجال لفئات عريضة من المواطنين على اختلاف مستويات دخولهم من الاستثمار في شراءها. وبهذا يصبح المواطنون مالكون لثروات حيوية في دولتهم، مما يزيد من روح الانتماء لأوطانهم، ولكون مجتمعاتنا، مجتمعات إسلامية الطابع يعزف المواطنون عن الاستثمار في كل ما فيه شبهة حرام، كإصدار السندات، أو ايداع النقود في المصارف الربوية، لذا فإن الصكوك الإسلامية بما أفق بخصوصها علماء الشريعة تعد المجال الخصب والأرحب لتوظيف استثمارات مدخرات المواطنين.

ثالثاً: أنواع الصكوك الإسلامية:

تتنوع الصكوك الإسلامية وفق صيغ التمويل الشرعية التي يتم إصدارها وإدارتها وفق تلك الصيغ التي تتسم بالتنوع، ووفقاً لذلك تتعدد أنواع الصكوك الإسلامية على نحو ما يأتي:

1- صكوك الإجارة:

تُعد صكوك الإجارة من أكثر أنواع الصكوك الإسلامية انتشاراً ورواجاً في الأسواق المالية الإسلامية، وصكوك الإجارة أما أن تكون صكوك ملكية الأعيان المؤجرة وأما أن تكون صكوك ملكية المنافع، وأما أن تكون صكوك ملكية الخدمات. (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2009، ص 310).

أ- صكوك ملكية الأعيان المؤجرة:

تُعرف صكوك ملكية الأعيان المؤجرة بأنها وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

ب-صكوك ملكية المنافع، وهي أنواع:

صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة وهي نوعان:

1- وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إجارة منافعها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

2- وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة (مستأجر)، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض إعادة إجارتها واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.

صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض إجارة أعيان موصوفة في الذمة واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها. وتصبح منفعة العين الموصوفة في الذمة مملوكة لحملة الصكوك.

ج- صكوك ملكية الخدمات:

تتنوع صكوك ملكية الخدمات إلى نوعين:

من طرف معين:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف معين (كمنفعة التعليم من جامعة مسماة) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من مصدر موصوف في الذمة (كمنفعة التعليم من جامعة يتم تحديد مواصفاتها دون تسميتها) واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2009، ص 311).

وما يميز صكوك الإجارة بأنواعها أنها تتسم باستقرار السعر وثبات العائد فعائداتها شبة مؤكدة ومضمونة، فضلاً عن مرونة تلك الصكوك سواء من حيث المشروعات التي يمكن تمويلها من خلالها أو من حيث الوساطة المالية المتضمنة فيها أو من حيث تلبية الحاجات التمويلية المتنوعة، فضلاً عن تنوع صورها ما بين أنواع تتعلق بملكية الموجودات المؤجرة أو ملكية المنافع أو الخدمات مما يجعلها تقوم بدور فعال في تنمية المشروعات المختلفة (حامد، 2005، ص 39 وما بعدها).

2- صكوك السلم:

هي صكوك متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتتمثل في بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة في الذمة والمبيع لا يزال في ذمة البائع بالسلم، ولهذا فتلك الصكوك غير قابلة للتداول لأنها من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ استحقاقها (دوابة، 2009، ص 34).

وتتميز صكوك السلم بأنها تُعد وسيلة فعالة لتشغيل أموال المستثمرين بريح جيد، كما أنها توفر التمويل اللازم للمنتجين ورجال الأعمال وفق الشريعة الإسلامية، فضلاً على أنها تُعد وسيلة ضمان للحصول على السلعة وقت احتياجها بسعر مناسب (مختارية، 2009، ص 40).

3- صكوك الاستصناع:

وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح الشئ المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك (قشوط، 2019، 178).

وهذه الصكوك تصدر بغرض تمويل الحصول على منتج أو سلعة معينة يتم تمويل تصنيعها من خلال هذه الصكوك، حيث أن السلعة لا تكون موجودة عند التعاقد ويحصل الشخص أو الشركة التي تقوم بالتصنيع على قيمة الصكوك ثم يباشر بتصنيع المنتج بحسب المواصفات المتفق عليها ويتم تسليمه وفق الميعاد المتفق عليه، ويصبح المنتج ملكاً لحملة الصكوك مما يجعل صكوك الاستصناع أداة فعالة لتمويل المشاريع الاستثمارية والبنية التحتية (بن زيدان، 2019، ص 172).

4- صكوك المشاركة:

وهي صكوك تصدر بغرض إنشاء مشروع أو تمويل نشاط خدمي على أساس المشاركة، حيث يتشارك كل من المقرض والمستثمر (مصدر الصكوك) بحصة معينة ويتحملان الربح والخسارة، ويصبح حامل الصك شريكاً في المشروع (بوشلاغم، 2017، ص 318).

5- صكوك المضاربة:

وهي وثائق مالية استثمارية متساوية القيمة تمثل ملكية رأس المال المضاربة، وتكون مسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصص شائعة في رأس مال المضاربة وملاك الصكوك هم أرباب المال ويحصلون على جزء من الأرباح، ويتم إدارة النشاط بواسطة مصدر الصكوك، ويجوز تداول تلك الصكوك بعد بدء النشاط (جبلأحي، 2018، ص 140).

6- صكوك المربحة:

وهي وثائق مالية متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المربحة والتي تصبح مملوكة لحملة الصكوك، والهدف من إصدار تلك الصكوك تمويل عقد بيع بضاعة مربحة كالمعدات والأجهزة، حيث تقوم المؤسسة المالية التي تطرح الصكوك بشراء السلعة نيابة عن حملة الصكوك ثم إعادة بيعها وتحقيق ربح يوزع بين الطرفين وفق العقد المبرم بين الطرفين (عزوز، 2019، ص 582).

7- صكوك الوكالة بالاستثمار:

هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها. (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2009، ص 312).

8- صكوك المزارعة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد. (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2009، ص 312).

9- صكوك المساقاة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد. (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2009، ص 312).

10- صكوك المغارسة:

هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2009، ص 312).

ووفق ما سبق فإن الصكوك الإسلامية تتنوع إلى أنواع متعددة وفق صيغ التمويل الإسلامي التي تتم على أساسها إلى صكوك الإجارة وصكوك السلم والاستصناع والمضاربة والمرابحة والمشاركة والوكالة بالاستثمار وصكوك المزارعة والمساقاة والمغارسة، كما يمكن أن يتم إنشاء أنواع أخرى على أساس صيغ التمويل الإسلامي الأخرى مادامت في إطار ضوابط الشريعة الإسلامية.

3-3-2) أطراف ومراحل التصكيك ومخاطرها:

تتم عملية التصكيك من خلال مراحل وخطوات معينة كما يواجهها بعض المخاطر المختلفة، وقبل الحديث عن مراحل وخطوات عملية التصكيك فإننا نوضح أطراف تلك العملية وذلك على نحو ما يأتي:

أولاً أطراف عملية التصكيك الإسلامي:

إن عملية إصدار الصكوك الإسلامية تتم من خلال عدة أطراف رئيسة ومساعدة في تنفيذ تلك العملية وذلك على نحو ما يأتي:

1- الأطراف الرئيسية في عملية التصكيك:

وهم الذين يشاركون بشكل مباشر في تلك العملية وهم:

أ- المنشئ:

وهو الجهة مالكة المشروع المزمع إقامته أو توسيعه، وقد يكون المنشئ شركة أو فرداً أو حكومة أو مؤسسة مالية، وينوب عن المنشئ في عملية إصدار الصكوك الإسلامية مؤسسة مالية وسيطة مقابل أجر أو عمولة تحددها نشرة الإصدار، ويقوم المنشئ باستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع معين أو توسعته، وقد يقوم بإدارة المشروع بنفسه أو يوكل مدير الاستثمار للقيام بذلك (بن عامر، 2008، ص 84).

ب- وكيل الإصدار أو المصدر:

وكيل الإصدار أو المصدر هو الجهة التي حصلت على تفويض من مالك المشروع- بإنشاء الصكوك وبيعها للمستثمرين (حملة الصكوك) ويتولى وكيل الإصدار إدارة الأصول المملوكة لحملة الصكوك نيابة عنهم، ويمكن للشركة المنشئة للصكوك أن تكون وكيل الإصدار وتتولى المهام المذكورة سابقاً، لكن عملياً يقوم المنشئ بإنشاء شركة ذات غرض خاص تتولى القيام بعملية الإصدار والقيام بكافة الإجراءات اللازمة لعملية التصكيك (قندوز، 2022، ص 20).

ج- حملة الصكوك:

وهم المالكون لموجوداتها الذين يحوزون وثائق الصكوك بأنواعها المختلفة، فحامل الصك هو المستثمر الذي يكون مالك للأعيان أو المنافع أو الخدمات أو سلعة السلم أو سلعة المرابحة أو المشروع ذاته أو حصة من الثمر في صكوك المزارعة أو غير ذلك، وقد يكون فرداً أو بنكاً أو شركة أو مؤسسة مالية محلية أو عالمية أو غير ذلك من المؤسسات التي ترغب في الحصول على أرباح وعوائد من خلال الاستثمار في الصكوك (المرشدي، 2014، ص 34).

د- محفظة التصكيك:

هي الوعاء الاستثماري الذي يجمع فيه مختلف الأصول التي تم تصكيكها لصالح الجهة المنشئة للصكوك بغرض الحصول على تمويل استثماري جديد أو التوسع في مشروع قائم، وعوائد محفظة التصكيك التي يتم تخصيصها لسداد مستحقات حملة الصكوك (قندوز، 2022، ص 21).

2- الأطراف المساعدة في عملية التصكيك (الجندي، 2015، ص 36):

إلى جانب الأطراف الرئيسية السابقة التي لا بد من وجودها للقيام بعملية التصكيك توجد أطراف مساعدة تشارك في تلك العملية بشكل بمساعد وذلك على نحو ما يأتي:

أ- شركة التصنيف الائتماني:

وظيفة شركة التصنيف الائتماني تحديد قدرة الشركة المنشئة للصكوك على الوفاء بالتزاماتها نحو حملة الصكوك.

ب- مدير ومستشار الإصدار:

وتكون وظيفته التنسيق بين جميع أطراف عملية التصكيك من المنشئ والمصدر وحاملة الصكوك وغير ذلك من الأطراف المختلفة لعملية التصكيك والمساعدة في إعداد نشرة الاكتتاب.

ج- الجهة المسؤولة عن محفظة الصكوك:

وتتولى تلك الجهة تحصيل الحقوق المالية والمستحقات الآجلة الدفع التي استخدمت كمحفظة التصكيك وتحصيل العائد عليها.

د- أمين الحفظ:

وتكون مهمته حماية حقوق حملة الصكوك وحفظ المستندات واستلام المبالغ المحصلة التي تتكون منها محفظة التصكيك (الجندي، 2015، ص 36)

ومن خلال ما سبق يظهر أن عملية التصكيك تشتمل على العديد من الأطراف الرئيسية والتي تتمثل في المنشئ والمصدر وحملة الصكوك ومحفظة التصكيك، فضلاً عن الأطراف المساعدة التي تشارك في تلك العملية مثل شركة التصنيف الائتماني ومدير ومستشار الإصدار والشركة المسؤولة عن محفظة الصكوك وأمين الحفظ وكل تلك الأطراف تشارك في عملية التصكيك، أما بشكل أساسي ورئيسي وأما بشكل مساعد على نحو ما سبق.

ثانياً مراحل وخطوات التصكيك الإسلامي:

تتم عملية التصكيك الإسلامي بالعديد من المراحل والخطوات التي يجب اتباعها لضمان نجاح عملية إصدار الصكوك الإسلامية، ولا تحدث تلك المراحل بتسلسل واحد فقد تتقدم خطوة أو تتأخر دون أن يترتب على ذلك خلل في عملية التصكيك، وفيما يأتي توضيح تلك المراحل والخطوات على نحو ما يأتي:

1- مرحلة إصدار الصكوك الإسلامية:

تمر مرحلة إصدار الصكوك الإسلامية بمرحلتين هما:

أ- هيكلة الصكوك الإسلامية:

وفي تلك المرحلة تقوم الشركة المنشئة بتعيين الأصول التي يراد تصكيكها بحصر وتجميع ما لديها من الأصول المتنوعة في وعاء استثماري واحد -محفظة التصكيك- ونقل تلك الأصول إلى المصدر وهو الشركة التي تم تأسيسها من قبل المنشئ والذي يتولى عملية إصدار الصكوك الإسلامية وفق الشروط والإجراءات الصادرة في نشرة الإصدار (بن الحبيب، 2019، ص 1009).

ب- تصكيك الأصول ثم بيعها أو تأجيرها:

بعد نقل الأصول من المنشئ إلى الشركة الخاصة -المصدر- تقوم الأخيرة بإعادة تصنيف الأصول وتقسيمها إلى وحدات مالية متساوية القيمة تناسب حاجات المستثمرين ثم تحويلها إلى صكوك حتى يتم طرحها للمكتتبين (ISRA Agha, 2015, p.20).

2- طرح الصكوك الإسلامية للاكتتاب (قندوز، 2022، ص 21):

عقب انتهاء المرحلة الأولى يقوم المصدر بطرح الصكوك للاكتتاب من أجل الحصول على السيولة المالية اللازمة لعملية الاستثمار في الأصول والموجودات التي تم تصكيكها، ويتم الاكتتاب من خلال خياران هما:

أ- الطرح العام:

وفي تلك الحالة يكون لكافة الأفراد والشركات وغيرها الاكتتاب بشكل مباشر في الصكوك التي تم طرحها وفق نشرة الإصدار.

ب- الطرح الخاص:

وهو على النقيض تماماً من الطرح العام حيث يكون الاكتتاب محصوراً على طائفة معينة بحيث يتم بيع الصكوك لمجموعة محددة من المستثمرين الذين تم اختيارهم بعناية للمشاركة في عملية الاكتتاب وشراء الصكوك وفق ما تم تحديده في نشره الإصدار.

3- التعهد بتغطية الاكتتاب:

وفي تلك المرحلة يتعهد المصدر بتنظيم الاكتتاب فيما بقي من الصكوك التي تم طرحه للاكتتاب ولم يتم بيعها، حيث يلتزم بشراء مالم يكتتب فيه وبيعه تدريجياً أو يحتفظ به كلياً أو جزئياً، ثم يتم شراء المستثمرين الآخرين للصكوك من المستثمرين الرئيسيين كلياً أو جزئياً (حامد، 2005، ص 51).

4- إدارة محفظة الصكوك:

بعد الانتهاء من عملية بيع الصكوك للمستثمرين سواء تم ذلك من خلال الطرح العام أو الخاص تقوم الشركة الخاصة -المصدر SPV- بإدارة محفظة الصكوك نيابة عن حملة الصكوك طول فترة مدة الإصدار وتجميع العائدات والدخول الدورية الناتجة من الأصول وتوزيعها على حملة الصكوك، كما تقوم الشركة بتوفير الخدمات التي تحتاجها المحفظة (Iqbal, 2007, p. 178-180).

5- تداول الصكوك الإسلامية:

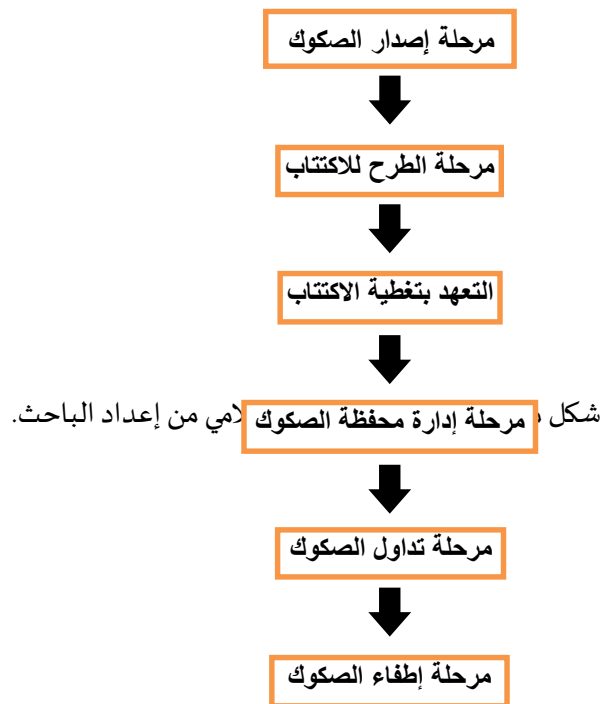
بعد الانتهاء من عملية الإصدار وبيع الصكوك للمستثمرين من خلال الاكتتاب تصبح الصكوك الإسلامية من قبيل أدوات السوق المالية التي يجوز تداولها بطرق التداول المختلفة بالبيع والشراء والهبة والميراث وغير ذلك، وأهمية تلك المرحلة تظهر في أنها تجعل الصكوك الإسلامية قابلة للتسييل في أي وقت ما يجعلها ذات جاذبية للممولين والمستثمرين (قندوز، 2022، ص 32).

6- إطفاء الصكوك:

مرحلة إطفاء الصكوك أي إهلاكها أو استردادها تتم من خلال توزيع أصول المشروع على حملة الصكوك أو بيعها للمصدر، وتوزيع عائدات بيعها لحملة الصكوك، ويتم ذلك وفق القيمة السوقية للصك لا القيمة الاسمية، ويكون ذلك في نهاية المشروع أو التشغيل أو على فترات دورية وفق المواعيد التي تحددها نشرة الإصدار (المرشدي، 2014، ص 31).

ومن خلال ما سبق يظهر أن عملية الصكوك الإسلامية تمر بالعديد من المراحل والخطوات بداية من عملية إصدار الصكوك الإسلامية والتي تتم من خلال هيكلية الأصول ثم تصكيك الأصول ثم طرحها للاكتتاب - عام أو خاص - ثم مرحلة التعهد بالاكتتاب ثم مرحلة إدارة محفظة الصكوك ثم تداول الصكوك وصولاً إلى مرحلة إطفاء الصكوك على نحو ما سبق.

شكل رقم (1) مراحل عملية التصكيك الإسلامي



ثالثاً: مخاطر الصكوك الإسلامية وسبل مواجهتها:

الصكوك الإسلامية باعتبارها أحد الأدوات المالية تتعرض للعديد من المخاطر كغيرها من الأدوات المالية الأخرى، وفيما يأتي بيان

أهم تلك المخاطر وسبل مواجهتها على نحو ما يأتي:

1- المخاطر التي تتعرض لها الصكوك الإسلامية:

نظراً لقيام الصكوك الإسلامية على فكرة المشاركة في تحمل الربح والخسارة فهي تتعرض لمخاطر أكثر من التي تتعرض لها الأدوات

المالية الاستثمارية التقليدية والتي تقوم على أساس الفائدة، وفيما يأتي نوضح أهم المخاطر التي تتعرض لها الصكوك الإسلامية:

أ- مخاطر السوق:

تعرض الصكوك الإسلامية لمخاطر السوق العامة باعتبارها أحد الأدوات المالية التي يتم تداولها، إذ تتأثر بالتغيرات الاقتصادية التي تحدث وتؤثر في الأسعار صعوداً وهبوطاً، فضلاً عن تأثرها بسعر الفائدة في الدول التي يقوم نظامها البنكي على سعر الفائدة، كما تتأثر بالتقلبات التي تحدث أسواق رأس المال سواء كانت تقلبات حقيقة أو عوامل مصطنعة وغير أخلاقية كالإشاعات والاحتكار وغيرها مما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية (جبلاحي، 2018، ص 143).

كذلك تتعرض الصكوك الإسلامية لمخاطر التضخم وانخفاض قيمة العملة وما يترتب على ذلك من انخفاض قيمة الصكوك، فضلاً عن مخاطر سعر الصرف في ظل تعدد الأنشطة الاستثمارية بمختلف العملات الأجنبية، مما يجعل الصكوك الإسلامية معرضة لمخاطر التقلبات الشديدة لأسعار صرف العملات الأجنبية وما يمكن أن يترتب على ذلك من حدوث خسائر كبيرة للصكوك الإسلامية (حامد، 2005، ص 97).

ب- مخاطر التشغيل:

لما كانت الصكوك الإسلامية تمثل قيمة للموجودات والمشروعات والخدمات والمنافع التي تم تصكيكها، فإن الصكوك الإسلامية تكون معرضة للمخاطر المتعلقة بتشغيل تلك المشروعات والخدمات وما يمكن أن يحدث فيها من حوادث ومشاكل تؤثر على قيمتها سواء كانت بفعل عوامل خارجية كالحوادث الطبيعية أو كانت نتيجة سوء إدارة لتلك المشروعات مما يترتب عليه من انخفاض قيمتها وحدوث خسائر تؤثر على قيمة الصكوك الإسلامية (Ali Arsalan, 2004,p.43).

ج- المخاطر القانونية:

تحيط الصكوك الإسلامية العديد من المخاطر القانونية نظراً لاختلاف طبيعة الصكوك الإسلامية عن غيرها من الأدوات المالية الأخرى مما يستلزم وجود تشريعات قانونية خاصة تتفق مع طبيعة الصكوك الإسلامية، وتظهر تلك المخاطر القانونية في أن أغلب التشريعات والقوانين في الدول الإسلامية هي أنظمة وضعية مما يجعلها لا تتفق مع الشريعة الإسلامية ومن ثم لا توافق الصكوك الإسلامية (عمري، 2017، ص 152).

د- مخاطر المخالفات الشرعية:

تواجه الصكوك الإسلامية مخاطر خاصة تتعلق بطبيعتها وضرورة اتفاقها مع أحكام الشريعة الإسلامية، وقد تتعلق تلك المخاطر بطريقة إصدارها وضرورة خلوها من الغرر أو الغش أو التدليس، وكذلك طرق تداولها وإلا يتعلق ذلك بتداول الديون أو مخالف الشريعة الإسلامية، فضلاً عن وجوب استثمارها في معاملات تتفق مع الشريعة الإسلامية ولهذا فلا يجوز استخدام الصكوك في محرّمات كالربا أو القمار أو غير ذلك من المعاملات المحرمة، لهذا تكثر المخاطر الشرعية التي تتعلق بالصكوك الإسلامية (جبلاحي، 2018، ص 144).
وخالصة ما سبق أن الصكوك الإسلامية تتعرض للكثير من المخاطر كغيرها من الأدوات المالية الأخرى بل تزيد تلك المخاطر بسبب طبيعة تلك الصكوك وضرورة اتفاقها مع الشريعة الإسلامية. وتتمثل أهم تلك المخاطر في المخاطر المتعلقة بالسوق سواء تلك المتعلقة بتقلبات السوق ومخاطر سعر الصرف وسعر الفائدة والتضخم، فضلاً عن المخاطر التشغيلية والمخاطر القانونية والشرعية.

2- سبل مواجهة مخاطر الصكوك الإسلامية:

إذا كانت الصكوك الإسلامية تتعرض للعديد من المخاطر المتعلقة بالسوق والتشغيل والمخاطر القانونية والمخاطر الشرعية، لهذا كان لابد من وسائل وآليات للتغلب على تلك المخاطر، وتمثل أهم تلك السبل والآليات فيما يأتي:

أ- دراسة الجدوى:

تُعد دراسة الجدوى أحد أهم السبل والآليات لمواجهة مخاطر الصكوك الإسلامية، إذ أنه يجب دراسة المشروع الذي يتم تصكيك أصوله دراسة كاملة ومستفيضة من كافة النواحي الاقتصادية والاجتماعية والشرعية لتقييم العائدات والأرباح المتوقعة، والمخاطر التي قد تواجه عملية التصكيك الإسلامي ووضع الوسائل والآليات المختلفة التي تكفل التقليل من تلك المخاطر ومواجهتها، وبما يكفل تحقيق الصكوك الإسلامية للربح ويساهم في تخفيض مخاطرها (تبري، 2015، ص 327).

فدراسة الجدوى للمشاريع التي يتم إجراء عملية التصكيك الإسلامي فيها والتعرف على المخاطر التي يمكن أن تواجه تلك المشروعات مسبقاً، يساهم في وضع الخطط والآليات التي تكفل مواجهة تلك المخاطر قبل وقوعها، وبما يكفل الاستخدام الأمثل للصكوك الإسلامية ويساهم في مواجهة مخاطرها المختلفة (قتال، 2020، ص 321).

فضلاً على أن دراسة الجدوى يمكن أن تساهم في اختيار صيغ التعاقد والتمويل التي تناسب المشروع وتكفل مواجهة مخاطرها، كما يمكن وضع بعض البنود في نشرة الإصدار تخفف من المخاطر المحتملة ومن ذلك التسديد على دفعات وغير ذلك من الشروط التي يمكن دراستها مسبقاً للنص عليها لمواجهة المخاطر المحتملة (Suwailem, 2006, p. 66-A1).

ب- تعديل القوانين والتشريعات بما يتفق والصكوك الإسلامية:

إن مواجهة المخاطر القانونية التي تواجه الصكوك الإسلامية يتمثل في وجوب تعديل الأطر التشريعية والقانونية بما يتفق وطبيعة الصكوك الإسلامية والتزامها بالشرعية الإسلامية، لأن عدم وجود الضوابط القانونية لعملية الصكوك الإسلامية يؤدي إلى إحجام المستثمرين عن الاستثمار في مجال الصكوك الإسلامية.

فضلاً عن أن الإشكاليات القانونية التي تواجه عملية إصدار وتداول والاستثمار في الصكوك الإسلامية، يستلزم وجود بيئة تشريعية وقانونية تنظم عملية التصكيك بمراحلها المختلفة وفق أحكام الشريعة الإسلامية (عيجولي، 2020، ص 146).

ج- كفاءة الإدارة والرقابة عليها:

كذلك من سبل وآليات مواجهة مخاطر الصكوك الإسلامية كفاءة الإدارة والرقابة عليها، فيجب أن تتمتع المؤسسات والشركات التي تقوم بعملية التصكيك وتشارك في تلك العملية سواء بشكل مباشر وأساسي أو بشكل مساعد بالكفاءة العالية وبما يساهم في نجاح المشروعات التي تتم فيها عملية التصكيك، إذ أن نجاح ذلك يرتبط بشكل كبير بكفاءة الإدارة البشرية والفنية وبما يكفل إيجاد الحلول والوسائل لمواجهة المخاطر التي تتعرض لها الصكوك الإسلامية (دوابة، 2009، ص 125).

فضلاً عن ضرورة اعتماد هيئة للرقابة الشرعية تجمع بين عدد من الاقتصاديين والفقهاء الشرعيين، والتي تكون مهامها صياغة العقود الشرعية التي تستند على أساسها الصكوك عند الإصدار، ومراجعة النماذج والبيانات وإجراءات العمل وآليات التداول والاستثمار للتأكد من مطابقتها للضوابط الشرعية، فضلاً عن وجود رقابة محاسبية على إدارة المشروعات التي تتم فيها عملية التصكيك الإسلامي وبما يكفل حفظ حقوق حملة الصكوك الإسلامية (تبري، 2015، ص 327).

د- الاحتياطات:

كذلك من سبل وآليات مواجهة مخاطر الصكوك الإسلامية تكوين احتياطات مالية من الأرباح التي تحققها الصكوك الإسلامية، بحيث يتم اقتطاع جزء من إرباح وعوائد الصكوك الإسلامية والاحتفاظ به لمواجهة وحل المشاكل والمخاطر التي قد تواجه الصكوك الإسلامية، وبما يكفل الحفاظ على مستوى معين من أرباح الصكوك الإسلامية (قتال، 2020، ص 321).

ه- التنوع:

يُعد التنوع من سبل وآليات مواجهة مخاطر الصكوك الإسلامية بحيث يتم تنوع استثمارات الصكوك الإسلامية وعدم حصرها في نوع معين أو نشاط واحد وبما يكفل تخفيض درجة المخاطر دون أن يترتب على ذلك تأثير على الأرباح، والتنوع يكون أيضاً في جهة الإصدار وتنوع تواريخ الاستحقاق بهدف مواجهة التضخم، والتنوع يجب أن يرتبط بين الصكوك الإسلامية والسوق بصفة عامة (جبلاحي، 2018، ص 146).

وبذلك فالتنوع يُعد من آليات مواجهة مخاطر الصكوك الإسلامية ومن ذلك التنوع القطاعي بحيث يمتد إصدار الصكوك لكافة قطاعات النشاط الاقتصادي في الدولة وعدم الاقتصار على قطاع اقتصادي معين، كذلك يمكن أن يكون للتنوع طابع دولي وهو الذي يهدف إلى استغلال تطور أسواق المال العالمية عن طريق إصدار صكوك في أكثر من دولة وبما ينعش عملة كل دولة ويساهم في الحد من مخاطر أسعار الصرف (شريف، 2016، ص 229).

و- استخدام الضمانات لمواجهة مخاطر الصكوك الإسلامية:

كذلك من سبل وآليات مواجهة مخاطر الصكوك الإسلامية استخدام الضمانات المختلفة في الفكر الاقتصادي الإسلامي لمواجهة مخاطر الصكوك الإسلامية، ومن تلك الضمانات استخدام الكفالة بحيث يتم اختيار شركة أو فرد لكفالة المخاطر السوقية والمصرفية والشرعية التي تتعرض لها الصكوك الإسلامية (تبري، 2015، ص 328).

ومن تلك الضمانات أيضاً الرهن حيث يُعد أحد آليات الحماية ضد مخاطر الصكوك الإسلامية خاصة المخاطر الائتمانية، فيمكن استخدام الرهن لضمان الوفاء بحقوق حملة الصكوك الإسلامية (دوابة، 2009، ص 127).

كذلك يُعد التأمين الإسلامي أحد الضمانات التي يمكن استخدامها لمواجهة مخاطر الصكوك الإسلامية، بحيث يتم التأمين على الاستثمار في تلك الصكوك تأميناً تعاونياً، ويتم اقتطاع نسبة معينة رؤوس أموال المستثمرين أو من الأرباح المتحققة لمواجهة المخاطر التي تحدث وجبر الضرر والخسائر من خلال مبلغ التأمين (عمري، 2017، ص 156).

ومن خلال ما سبق يظهر أن هناك العديد من السبل والآليات والوسائل المختلفة والتي تكفل مواجهة مخاطر الصكوك الإسلامية، وتتمثل تلك الوسائل في دراسة الجدوى وتعديل التشريعات والقانونية لمواجهة المخاطر القانونية، وكذلك كفاءة الإدارة ووجود هيئة للرقابة الشرعية، فضلاً عن استخدام الاحتياطات المالية والتنوع في عملية التصكيك الإسلامي والضمانات المختلفة لمواجهة مخاطر الصكوك الإسلامية.

(3-3-3) الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية مع تقييم تطبيق ذلك:

يحتاج تحقيق التنمية الشاملة لرؤوس أموال ضخمة، وبخاصة بالنسبة لمشاريع البنية التحتية، وتحجم البنوك التجارية في كثير من الأحيان عن تقديم التمويل اللازم لتلك المشروعات لعدم تحقق الطابع الاستثماري فيها، وفي إطار انتشار الصكوك الإسلامية فإنها أصبحت ملازماً يمكن من خلاله تحقيق التنمية في الدول الإسلامية، حيث يتم استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل تلك المشروعات وبما يساهم في تحقيق التنمية، وقد تم بالفعل تطبيق استخدام الصكوك الإسلامية في كثير من الدول الإسلامية وحققت نجاحاً كبير في المجال الاقتصادي وتحقيق التنمية، وفيما يأتي بيان وتوضيح ذلك:

أولاً: دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية في مختلف المجالات المالية والاقتصادية:

تُعد الصكوك الإسلامية أحد الوسائل والأدوات المالية التي تساهم وبحق في تحقيق التنمية في مختلف الجوانب والنواحي الاقتصادية والمالية باعتبارها أداة تمويلية فعالة، تربط القطاع المالي بالاقتصاد الحقيقي وبما يساهم في تحقيق التنمية في مختلف النواحي وذلك على نحو ما يأتي:

1- تساهم الصكوك الإسلامية في تجميع الموارد المالية:

من الأسباب التي تجعل الصكوك الإسلامية أداة فعالة في تحقيق التنمية الشاملة، أن الصكوك الإسلامية تتميز بقدرتها على تجميع وتعبئة المدخرات المالية من مختلف الفئات لتنوع آجالها بين قصير ومتوسط وطويل وتنوع أغراضها وكذا تنوع طريقة الحصول على العائد، فضلاً عن سهولة تداولها وبما يساهم في تجميع وحشد الموارد المالية (مختارية، 2009، ص 42). وحشد وتجميع تلك الأموال يوفر السيولة المالية اللازمة لتحقيق التنمية في مختلف القطاعات الاقتصادية في الدولة سواء القطاعات الصناعية أو الزراعية وغير ذلك من القطاعات الأخرى التي تحتاج إلى التمويل، والذي يتم توفيره من خلال الصكوك الإسلامية.

2- تساهم الصكوك الإسلامية في تفعيل السوق المالية الإسلامية:

تساهم الصكوك الإسلامية بشكل كبير في تفعيل السوق المالية الإسلامية، نظراً لأن الصكوك الإسلامية تُعد بديلاً فعالاً عن المعاملات المصرفية الربوية وبما يساهم في تفعيل الأسواق المالية الإسلامية، فتنوع الاستثمار من خلال الصكوك الإسلامية يجذب المدخرين للاستثمار في الصكوك الإسلامية وبما يساهم في تعميق واتساع السوق المالية الإسلامية التي تقوم على أساس الربح والخسارة بدلاً من الفوائد الربوية (عزوز، 2019، ص 583).

3- توفر الصكوك الإسلامية السيولة المالية للمصارف الإسلامية:

تُعد مشكلة توافر السيولة المالية أحد المشاكل التي تواجه المصارف الإسلامية، حيث تواجه المصارف الإسلامية مشكلة السيولة بشقيها إدارة فائد السيولة ونقص السيولة، وتنشأ تلك المشكلة بسبب أن هناك مفاضلة بين السيولة والربحية وتبايناً بين عرض الأصول السائلة والطلب عليها وهو ما يحدث كثيراً في المصارف الإسلامية بالمقارنة بالمصارف التقليدية (AL-Omar, 1996, P.109). ومن خلال الصكوك الإسلامية يمكن حل تلك المشكلة وتوفير السيولة المالية اللازمة للمصارف الإسلامية، وذلك من خلال مشاركة الأفراد في المشروعات التي تقوم المصارف الإسلامية بتصكيكها من خلال تفعيل صيغ المشاركة والمضاربة وغيرها من صيغ

التمويل الإسلامي وبما يوفر السيولة اللازمة في المصارف الإسلامية من خلال توظيف الفائض من الأموال لديها وفي نفس الوقت إمكانية تحويل الأصول إلى سيولة مالية بأقل تكلفة عبر الصكوك الإسلامية (سفر، 2006، ص 161 وما بعدها).

4- تساهم الصكوك الإسلامية في القضاء على مشكلة التضخم:

يمكن استخدام الصكوك الإسلامية كأداة نقدية بغرض امتصاص السيولة وتخفيض معدلات التضخم في الدولة، وذلك من خلال دخول البنك المركزي كمشتري للصكوك وبما يساهم في خفض معدلات التضخم، كما يمكن استخدامها لزيادة السيولة المالية وتحقيق رواج مالي في الاقتصاد وذلك في حالة بيع البنك المركزي للصكوك في حالة الانكماش لزيادة سيولة الاقتصاد (رشيد، بومدين 2022، ص 175).

فالبنوك المركزية يمكن لها أن تستخدم الصكوك الإسلامية كأحد آليات السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي، وبما يساهم في امتصاص السيولة من ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية لإدارة السيولة الفائضة لديها وفق أساليب وآليات تتفق مع الشريعة الإسلامية عبر الصكوك الإسلامية (دوابة، 2009، ص 28).

5- تمويل الصكوك الإسلامية لمشروعات البنية التحتية والمشروعات القومية:

الصكوك الإسلامية تُعد أداة تمويلية فعالة لتمويل مشاريع البنية التحتية والمشروعات القومية من مشروعات الطرق والكباري والصرف الصحي وخطوط المياه، وشبكات الكهرباء والاتصالات والإنترنت وغير ذلك من مشروعات البنية التحتية التي فيها الدولة إلى رؤوس أموال ضخمة.

حيث يتم الاعتماد على الصكوك الإسلامية لتمويل تلك المشروعات مقابل أرباح معينة وبما يحقق المصلحة لكلاً من المصدر والمستثمر ويلبي احتياجات الدولة في تمويل المشاريع الحيوية من خلال الصكوك الإسلامية بدلاً من سندات الخزينة العامة والاقتراض الخارجي الذي يدمر الاقتصاد في الدول (حاجي، 2017، ص 131).

ووفق لذلك فالصكوك الإسلامية تساهم في توفير السيولة والتمويل اللازمة للمشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية القومية، حيث توفر للحكومات رؤوس الأموال اللازمة لتمويل تلك المشروعات القومية، من خلال إشراك أفراد المجتمع –أفراد أو مؤسسات وشركات خاصة- في تمويل تلك المشروعات وفق صيغ التمويل الإسلامي من خلال الصكوك الإسلامية وبما يحقق الفائدة للأفراد بالحصول على أرباح وعوائد من تلك المشروعات، فضلاً عن مصلحة الدولة من إقامة المشروعات القومية حيث تمتلك الدولة للمشروع في نهاية العقد (حاجي، 2017، ص 32).

6- تمويل الصكوك الإسلامية للمشروعات الاستثمارية:

كذلك تُعد الصكوك الإسلامية أداة مالية فعالة في تمويل المشروعات الاستثمارية، حيث تعمل الصكوك الإسلامية على تجميع رؤوس الأموال ومن خلالها يمكن تكوين رأس المال لتمويل إنشاء مشروع استثماري، من خلال طرح الصكوك لتمويل هذا المشروع وفق صيغ التمويل الإسلامية المختلفة لتكون حصيلة الاكتتاب رأس مال المشروع (بن الحبيب، 2019، ص 1005).

فالصكوك الإسلامية تساهم في تمويل المشروعات الاستثمارية والاقتصادية وتوفير التمويل اللازم لها، من خلال الاكتتاب في تلك المشروعات عبر الصكوك الإسلامية وفق صيغ التمويل الإسلامي لا سيما المشاركة والمشاركة والمضاربة وغيرها، وبما يساهم في تحقيق

التنمية الاقتصادية وتنمية القطاع الاقتصادي والاستثماري في الدولة ووجود استثماري فعال وحقيقي قائم على وجود مشروعات حقيقية وليس على مجرد فوائد ربوية.

7- القضاء على مشكلة البطالة والأموال المعطلة:

تساهم الصكوك الإسلامية في القضاء على مشكلة البطالة والفقر وزيادة مستوى التشغيل للأفراد في المجتمع نتيجة زيادة تشغيل الأموال المعطلة وإقامة المشروعات التي تحتاج إلى الأيدي العاملة وبما يساهم في القضاء على البطالة والفقر، فالصكوك الإسلامية تشجع أصحاب المال في العمل الاستثماري، وخاصة أولئك الذين لا يمتلكون أموالاً تكفي لتغطية استثماراتهم، ومن خلال الصكوك الإسلامية يمكن الحصول على التمويل اللازم لإقامة المشروعات الصناعية والزراعية والإنتاجية وغيرها وبما يساهم في القضاء على البطالة (مختارية، 2009، ص 44).

فالصكوك الإسلامية بصيغ التمويل المختلفة من المشاركة والمضاربة والإجارة والمساقاة وغيرها من الصيغ الأخرى تساهم بشكل فعال في إقامة المشروعات وإيجاد فرص العمل وبما يساهم في القضاء على البطالة والفقر ويحقق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في المجتمع.

ومن خلال ما سبق يظهر الدور الكبير والهام للصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية في القطاعات المالية والاقتصادية في الدولة، ودورها في تفعيل السوق المالية الإسلامية وتقوية عمل المصارف الإسلامية وتوفير السيولة المالية لها.

فضلاً عن دورها في مجال السياسة النقدية وخفض معدلات التضخم وارتفاع الأسعار، وكذلك دورها الهام في تمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات القومية والاستثمارية وتحقيق الأرباح والازدهار والقضاء على البطالة والفقر وبما يجعلها وسيلة حقيقية لتحقيق التنمية الشاملة في كافة المجالات بالدول الإسلامية.

ثانياً: تقييم تجربة تطبيق الصكوك الإسلامية في بعض الدول:

لقد حققت تجربة تطبيق الصكوك الإسلامية نجاحاً كبيراً في مختلف الدول الإسلامية، حيث تم استخدامها كوسيلة تمويلية فعالة في تمويل المشروعات التنموية والمشروعات الاستثمارية وغيرها.

وقد حققت تلك المشروعات أرباحاً كبيرة، وبما لا يدع مجالاً للشك على نجاح تطبيق الصكوك الإسلامية كأحد الأدوات المالية في

الاقتصاد الإسلامي، وقد تم توزيع إصدار الصكوك حسب دول العالم خلال المدة من 2001-2019 على نحو ما يأتي:

جدول (6) توزيع إصدار الصكوك الإسلامية في دول العالم خلال المدة من 2001-2019

الدولة	المركز	النسبة	القيمة بالمليون دولار
ماليزيا	الأول	59%	733748
السعودية	الثاني	12%	146291
الإمارات العربية المتحدة	الثالث	8%	88688
تركيا	الرابع	3.25%	40544
البحرين	الخامس	2.7%	33667
قطر	الخامس مكرر	2.7%	33667

19646	%1.58	السادس	السودان
17630	%1.41	السابع	باكستان
_____	أقل من 01%	_____	دول أخرى

المصدر: رشيد، صابر، تقييم دور الصكوك الإسلامية، مصدر سابق، ص 179

ومن خلال الجدول السابق يظهر أن ماليزيا احتلت المرتبة الأولى في إصدار الصكوك الإسلامية بقيمة بلغت (733.48) مليون دولار أمريكي وبنسبة 59% من الناتج العالمي لهذه الصكوك، ثم جاءت المملكة العربية السعودية في المرتبة الثانية بنسبة 12% من الناتج العالمي في إصدار الصكوك الإسلامية بقيمة بلغت (146.291) مليون دولار ثم جاءت بعد ذلك الإمارات العربية في المركز الثالث تليها تركيا ثم البحرين وقطر بنفس النسبة 2.7% وبقيمة (33.667) مليون دولار لكلاً منهما، ثم جاءت السودان تليها باكستان. وفيما يأتي بعض الإحصائيات والبيانات التي توضح نجاح ونمو وتطور تطبيق الصكوك الإسلامية في بعض الدول على نحو ما يأتي:

1- الصكوك الإسلامية في ماليزيا:

لقد حقق تطبيق الصكوك المالية الإسلامية نجاحاً كبيراً في ماليزيا حيث يعتبر سوق الأوراق المالية الماليزية من النماذج الناجحة التي اعتمدت على الصكوك الإسلامية بمختلف أنواعها وحققت نجاحاً في مختلف المجالات. هذا وتُعد ماليزيا من أول الدول الإسلامية التي طبقت فكرة الصكوك الإسلامية حيث أصدرت الحكومة الماليزية عام 1983 الصكوك الإسلامية في شكل شهادات الاستثمار الحكومية من خلال البنك المركزي الماليزي بعائد غير ثابت يتم تحديده من وقت لآخر، وفي عام 1990 ظهرت صكوك الاستثمار الشرعية حيث قامت أحد شركات البترول في ماليزيا بإصدار صكوك إسلامية بلغت قيمتها 50 مليون دولار أمريكي وتم بيعها والاكتتاب فيها جميعاً (دوابة، 2009، ص 55). وقد حققت الصكوك الإسلامية تطوراً كبيراً في ماليزيا حيث يُعد سوق الصكوك المحلي في ماليزيا منصة مهمة وجذابة للجهات الحكومية وشركات الاستثمار في الصكوك لتلبية احتياجات التنمية الاقتصادية والتجارية والبنية التحتية، ففي النصف الأول من عام 2018 بلغت إصدارات الصكوك من قبل الحكومة والشركات ما يساوي (25) مليار دولار تمثل 52.02% من إجمالي إصدارات السندات وبنهاية عام 2018 بلغت إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية ما يساوي (24) مليار دولار (زعتيري، 2020، ص 356). واحتلت ماليزيا المرتبة الأولى في إصدار الصكوك الإسلامية حيث عملت على إصدار ما نسبته 70% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدار الصكوك في العالم خلال العام (2021)، واستخدمت تلك الصكوك في تمويل جميع القطاعات الاقتصادية بما في ذلك العجز في الموازنة (بلهاشمي، 2020، ص 120). وفيما يأتي جدول يوضح تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا في الفترة من عام 2008 حتى عام 2016 - الوحدة بليون رينجيت ماليزي- وذلك على نحو ما يأتي:

جدول (7) تطور إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا في المدة من عام 2008 حتى عام 2016

السنة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
العدد	47	11	21	44	41	49	47	25	32
القيمة	41.2	33.96	40.33	78.9	71.09	99.13	76.07	48.33	63.73
النسبة	30.9	59.1	63.4	70	68.8	66.93	55.06	40.08	45.2

المصدر: بن الحبيب، محسن، الصكوك المالية الإسلامية، مصدر سابق، ص 1017

ومن خلال الجدول السابق يظهر التطور المستمر في قيمة ونسبة إصدار الصكوك الإسلامية في ماليزيا عام بعد عام حيث بلغت إلى نسبة 45.2% من إجمالي السندات والصكوك التي يتم إصدارها بشكل عام في ماليزيا خلال عام 2016، وأصبحت ماليزيا تحتل المرتبة الأولى في إصدار الصكوك على المستوى العالمي بنسبة 59% من إجمالي إصدارات الصكوك الإسلامية في العالم عام 2019 وبقيمة بلغت 733748 مليون دولار أمريكي (رشيد، 2022، ص 179).

2-الصكوك الإسلامية في السعودية:

قد بدأت تجربة تطبيق الصكوك الإسلامية بالمملكة العربية السعودية عام 2004 حيث تم إصدار أول صكوك مؤسسية لصالح شركة (HANCO) بتأجير السيارات وسميت تلك الصكوك بـ "صكوك القافلة" وهي عبارة عن صكوك مدتها ثلاث سنوات بعائد متغير يدفع للمستثمرين على أساس شهري، وتبع ذلك إصدار صكوك إجارة وصكوك استصناع تحت أسم "صكوك تبريد" بقيمة 100 مليون دولار لصالح الشركة الوطنية للتبريد المركزي ثم تبع ذلك إصدار العديد من الصكوك بأنواعها المختلفة من قبل المؤسسات العامة والخاصة بالمملكة والتي حققت أرباح وعوائد كبيرة (دوابة، 2009، ص 60).

وفي إطار نجاح تجربة تطبيق الصكوك الإسلامية بالمملكة العربية السعودية فقد صدرت صكوك محلية عددها 99 إصدار منذ بداية عام 2006 حتى نهاية عام 2018 وبقيمة إجمالية قدرها يتجاوز (915) مليون دولار، وتم إدراج 65 إصدار منها بالسوق المالية السعودية وبما يعادل (597) مليون دولار (النجار، 2020، ص 563).

ووفق لذلك فإن سوق الصكوك الإسلامية بالمملكة العربية السعودية شهد تطوراً كبيراً وتفاوتت نسب عمليات إصدار الصكوك الإسلامية بالمملكة العربية من عام لآخر بالارتفاع والانخفاض حيث بلغت نسبة إصدار الصكوك الإسلامية بالمملكة العربية السعودية عام 2012 نسبة 12% من إجمالي الصناعة المالية الإسلامية بالمملكة وارتفعت نسبة إصدار الصكوك بشكل ملحوظ عام 2015 حيث بلغت نسبتها 30.5% وكذلك في العام 2017 حيث وصلت إلى نسبة 38.8% من إجمالي الصناعة المالية الإسلامية بالمملكة العربية السعودية (الطائي، 2022، ص 96).

وفيا يأتي عرض لأنواع الصكوك الإسلامية وتطورها في السعودية خلال المدة من عام 2012-2020

جدول رقم (8) الصكوك الإسلامية في السعودية (2012-2020) (مليار ريال)

السنة	مراوحة	مضاربة	توريق	إجارة منتهية بالتملك	المشاركة	مجموع الصكوك الإسلامية	الناتج المحلي الإجمالي	نسبة الصكوك إلى الناتج المحلي الإجمالي %
2012	172.69 %31.23	21.73 %3.93	183.55 %33.20	163.64 %29.60	11.2 %2.02	552.81	2.296	%24.07
2013	188.04 %32.22	24.88 %4.26	186.36 %31.93	165.47 %28.35	18.83 %3.22	583.58	2.358	%24.74

2014	196.85 %31.06	21.3 %3.36	210.91 %33.05	189.08 %29.61	18.44 %2.91	633.58	2.444	%26.01
2015	208.24 %29.17	14.94 %2.09	260.28 %36.46	210.31 %29.46	19.94 %2.79	713.71	2.545	%28.04
2016	244.49 %31.01	15.46 %2	271.51 %35.11	239.13 %30.03	15.07 %1.02	770.59	2.587	%29.78
2017	245.97 %29.89	14.6 %1.77	279.97 %34.03	270.5 %32.87	11.66 %1.41	822.7	2.568	%32.03
2018	257.88 %29.64	12.76 %1.46	304.14 %34.96	285.08 %32.77	9.94 %1.14	869.8	2.631	%33.05
2019	302.92 %32.27	7.57 %0.80	344.06 %36.66	274.78 %29.28	9.09 %0.96	938.42	2.639	%35.55
2020	319.91 %32.12	13.26 %1.33	364.53 %36.60	285.69 %28.69	12.35 %1.24	995.74	2.531	%39.34

المصدر: ISLAMIC FINANCLAL SERVICES INDUSTRY STABILTY REPORT(2020-2012)

والجدول السابق يوضح أنواع الصكوك الإسلامية في السعودية خلال الفترة من 2020-2012

تصدر السعودية المراتب الأولى في إصدار صكوك (التوريق- المراجعة- الإجارة لمنهية بالتمليك) وقد ارتفعت نسبة الصكوك بالنظر للناتج المحلي من 24.07% عام 2012 إلى نسبة 39.34% عام 2020 من الناتج المحلي بالمملكة العربية السعودية، مما يؤكد نجاح وتطور تطبيق تجربة الصكوك الإسلامية بأنواعها المختلفة بالسعودية وبما جعلها تحتل المرتبة الثانية عالمياً في إصدار الصكوك الإسلامية.

3- الصكوك الإسلامية في الإمارات العربية المتحدة:

تعد دولة الإمارات العربية المتحدة أحد الدول التي حققت نجاحاً كبيراً في تجربة تطبيق الصكوك الإسلامية وبلغ إجمالي إصدارات الإمارات من الصكوك خلال المدة من عام 2001 إلى عام 2017 ما قيمته 71.895 مليار دولار أمريكي ونسبة بلغت 7.34% من إجمالي إصدار الصكوك في العالم (ملحق، 2021، ص 431).

وتحتل الإمارات العربية المتحدة المرتبة الثالثة عالمياً من حيث إصدار الصكوك الإسلامية، وتأتي في المرتبة الأولى على دول مجلس التعاون الخليجي من حيث إصدارات الصكوك على المستوى العالمي حيث بلغ حجم إصدارات الصكوك الإسلامية 63.644 مليار دولار أمريكي وهو ما يمثل نصف إصدارات مجلس التعاون الخليجي تقريباً أي 48.81% وحوالي 29.04% من الإصدارات العالمية (الطيب، 2020، ص 10).

وفي إطار نجاح وتطور تجربة الصكوك الإسلامية في الإمارات العربية المتحدة فقد ساهم مصرف أبو ظبي الإسلامي في تمويل العديد من مشاريع التنمية الاقتصادية من خلال الصكوك ومن ذلك تمويل شركة حديد الإمارات بقيمة 400 مليون دولار أمريكي خلال

عام 2019 وتمويل شركة "الشرقية المتحدة للخدمات الطبية" بمبلغ 450 مليون درهم من خلال صكوك مرابحة وغير ذلك من المشروعات الأخرى التي تم تمويلها من خلال الصكوك الإسلامية (ملحق، 2021، ص 431).

وفي عام 2021 نجح بنك دبي الإسلامي في إصدار صكوك دائمة من الشق الأول بقيمة 500 مليون دولار أمريكي مع عدم وجود خيار استردادها إلا بعد مرور 5 سنوات ونصف وبمعدل ربح 3.375% سنوياً، ولعب بنك دبي الإسلامي دور مدير الإصدار ومدير سجل الاكتتاب لصالح المملكة المتحدة، حيث أصدرت صكوكها الثانية بقيمة 500 مليون جنيه إسترليني مع أجل استحقاق 5 سنوات وشهد الإصدار طلباً قوياً من المستثمرين في الشرق الأوسط وآسيا والمملكة المتحدة. كما ساعد الإصدار في تعزيز سمعة المملكة المتحدة كمركز مالي دولي مفتوح. وحققت الصفقة أهداف خزانة جلاله المملكة من خلال مضاعفة حجم الإصدار الأول للصكوك للعام 2014 بأكثر من الضعف وتوفير سيولة كبيرة في السوق المالية الإسلامية وتم بيع الإصدار للمستثمرين من المؤسسات عالية الجودة في جميع أنحاء العالم (النتائج المالية لمجموعة بنك دبي الإسلامي للربع الأول من العام 2021).

وخلاصة ما سبق إن تطبيق فكرة الصكوك الإسلامية وتحولها من التنظير إلى المؤسسة والتطبيق على أرض الواقع قد حقق نجاحاً كبير في مختلف دول العالم، وساهمت تلك الصكوك بأنواعها المختلفة في توفير التمويل اللازم لمختلف القطاعات الاقتصادية والتجارية وبما يساهم في تحقيق التنمية في دول العالم الإسلامي، وبما لا يدع مجالاً للشك على قدرة الاقتصاد الإسلامي بتطبيقاته المختلفة على مواجهة النظم الاقتصادية التقليدية ومنافستها بل والتفوق عليها.

اولاً: الاستنتاجات

من خلال ما تم استعراضه يمكن الوصول إلى الاستنتاجات الآتية:-

1. أمكن إثبات الفرضية الأولى من البحث والتي تشير إلى أن الصكوك الإسلامية بما تحمله من خصائص، وما تستدعيه من وجود هيئة للرقابة الشرعية، وما تشتمله من أنواع وصيغ تمويل شرعية، تستطيع أن تكون بديلاً شرعياً، يؤمن مصدراً تمويلياً للمشاريع الاستثمارية. إذ تحققت الفرضية من خلال قدرة الصكوك الإسلامية في أن تلبى مطلباً مهماً لشريحة عريضة من مواطني الدول الإسلامية ممن يتحرون الحلال في معاملاتهم المالية، ويتعدون عن أي معاملة مالية فيها شبهة حرام، ويساهم وجود هيئة الرقابة الشرعية في خلق الاطمئنان النفسي لهم. ومن جانب آخر فإن هذه الصكوك تحول ادخارات المواطنين العاطلة في البيوت إلى استثمارات في شكل مشاريع تنموية، وبما يخفف من العبء الكبير على موازنات الدول الإسلامية التي يشكو معظمها من العجز بسبب نفقات الدولة العامة. كما ان تعدد أنواع الصكوك الإسلامية من صكوك، سلم، وصكوك، استصناع، ومشاركة، ومضاربة، ومزارعة، ومساقاة، ومغارسة، من شأنه أن يتيح المجال لهذه الصكوك ان تنفذ إلى شتى المرافق الاقتصادية من زراعية وصناعية وخدمية وبناء تحتي وتسهم على نحو بالغ في تحقيق التنمية الاقتصادية.

2. أمكن إثبات الفرضية الثانية من البحث والتي تشير إلى: (حققت الصكوك الإسلامية في عدد من الدول الإسلامية مساهمة واضحة في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال دورها كأداة تمويلية تربط القطاع المالي بالاقتصاد الحقيقي).

ومن خلال الاطلاع على ما جاء في ثنايا البحث يلاحظ أن هناك فقرات عديدة تؤكد هذه الحقيقة، فمن جانب فإن الصكوك الإسلامية تتمتع بقدرة كبيرة على تجميع المدخرات وعلى نطاق شرائح المجتمع المختلفة، وفي شكل أنواع متعددة من الصكوك، وبما يعمل على تعبئة

موارد مالية ضخمة وتوجهها في مشاريع تنموية، وبما يعزز الاقتصاد الحقيقي والذي هو محور التنمية الحقيقية لأنه يجسد قطاع زراعي وصناعي وخدمي متنامي، تعد التجربة الماليزية أفضل تمثيل له. وتعد الصكوك الإسلامية أحد الأدوات المالية العامة المساهمة في تفعيل السوق المالية الإسلامية، والتي تعد حلقة الوصل التي بإمكانها الربط بين القطاع المالي مع الاقتصاد الحقيقي.

3. تستحوذ ماليزيا النسبة الأكبر (59%) في إصدار الصكوك الإسلامية، تليها السعودية (12%)، ثم الامارات (8%). وهذا يشير إلى أن تجربة الصكوك الإسلامية لا زالت متركزة في دول محددة. فالدول الثلاث أنفة الذكر تستوعب (70%) من نسبة إصدار الصكوك عالميا، بل إن دولة واحدة وهي ماليزيا يتركز فيها (59%) من إصدار الصكوك على مستوى العالم خلال المدة (2001-2019). واستمر تركيز وتصدر ماليزيا إصدار الصكوك بنسبة بلغت (70%) عام 2021

إن تركيز إصدار الصكوك في دول الإسلامية محددة يشير من جانب آخر إلى أن العديد من الدول الإسلامية الأخرى لا تزال إما لم تصل إليها التجربة إطلاقا، أو أنها في بداية الطريق.

ثانياً: المقترحات

من خلال ما توصلنا من استنتاجات في بحثنا هذا نقترح ما يلي:-

1. يعد الإطار القانوني والتشريعي مهم جدا لأي جهد حقيقي لإصدار الصكوك الإسلامية، وتعميم تداولها في ظل إنشاء سوق مالية إسلامية، وهذا الأمر يتطلب إجراء تعديلات على القوانين والتشريعات السائدة في تلك الدول يتواءم مع الطبيعة الإسلامية لتلك الأفكار وخصوصيتها.
2. الاستفادة من تجارب الدول التي سبقتنا في ميدان الصكوك الإسلامية، وبخاصة التجارب الماليزية والسعودية والإماراتية باعتبارها من أوائل التجارب في هذا الشأن، والتي استطاعت أن تحقق نجاحا ملموسا.
3. يجب أن تتم عملية إصدار وتداول الصكوك الإسلامية في ضوء المعايير الشرعية الإسلامية، ذلك أن هذه المعايير هي الأهم لكسب ثقة العملاء ونجاح التجربة.

Islamic securitizations, what they are and their developmental role, a study in the experiences of selected countries.

Nasreen Sulaiman Hussein¹ - Ameen Mohamed Said Al-Idressi²

¹⁺²Department of Economic, Administration and Economics College, Salahaddin University, Erbil, Kurdistan Region, Iraq.

Abstract

The research aims to present perspective of Islamic securitizations (instruments), their characteristics, and how they can contribute to achieving economic development, by shedding light on the applying experience in leading Islamic countries, namely Malaysia, Saudi Arabia, and the Emirates. This research has applied the descriptive and analytical approach by addressing the nature of Islamic instruments, their characteristics and their developmental role. The research has concluded a number of results, the most important results are as follows: that Islamic securitization is one of the means that contribute to achieving economic development as an effective financing tool by linking the financial sector with the real economy, and it contributes to achieving economic development by financing investment projects and eliminating the problem of unemployment. Islamic securitization has achieved remarkable development in Malaysia, as the local securitization market in Malaysia is an important platform for government agencies and investment companies in securitizations. The ratio of Islamic securitizations to GDP in the Kingdom of Saudi Arabia increased from 24.7% in 2012 to 39.34% in 2020. The United Arab Emirates ranked first among the Gulf Cooperation Council countries in issuing Islamic securitization with an amount of \$63.644 billion.

Keywords: Islamic Securitization, The Role of Islamic Securitization in Achieving Development, The Experience of Applying Islamic Securitization.

المصادر

- بن عامر، زاهرة محمد على (2008)، التصيک ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، رسالة ماجستير - جامعة اليرموك، الأردن.
- حامد، أحمد إسحاق الأمين (2005)، الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، رسالة ماجستير - جامعة اليرموك، الأردن.
- أبو غدة، عبد الستار (2002)، بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، ط1، مجموعة دلة البركة، البحرين.
- أبو غدة، عبد الستار (2004)، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، بحث مقدم للملتقى السنوي الإسلامي السابع، الأكاديمية العربية للعلوم المصرفية، الأردن.
- بلهاشي، جبهة، غوال، نادية (2020)، الصكوك الاستثمارية كبديل لتمويل الموازنة العامة في ظل التطورات الاقتصادية، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي - جامعة المسيلة، مجلد (4) عدد (2)، الجزائر.
- بوشلاغم، نور الدين، حاكمي، بوحفص (2017)، الصكوك الإسلامية كبديل شرعي لأدوات الدين في التمويل والتنمية، مجلة أبعاد اقتصادية- جامعة بوقرة بومرداس، عدد (7)، الجزائر.
- تبري، يوسف (2015)، الصكوك الإسلامية مخاطرها وآليات معالجتها، مجلة الاقتصاد الجديد، مجلد (2) عدد (13).
- جبلاني، وفاء، غربي، حمزة (2018)، الصكوك الإسلامية أنواعها وإدارة مخاطرها، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي- جامعة المسيلة، عدد (3)، الجزائر.
- الجندي، نيرمين زكريا (2015)، الصكوك "طبيعتها ومشروعيتها مع عرض بعض التطبيقات"، مجلة مركز عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي- جامعة الأزهر، مجلد (19) عدد (56)، مصر.
- حاجي، سميرة (2017)، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل مشاريع البنية التحتية، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، عدد (3)، الجزائر.
- حسان، حسين حامد (2003)، صكوك الاستثمار، بحث مقدم لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين.
- حسان بن زيدان، الحاج (2019)، الصكوك الإسلامية كأداة تمويلية في المصارف، مجلة اقتصاد المال والأعمال، مجلد (4) عدد (1)، الجزائر.
- حمود، سامي حسن (1996)، الأدوات التمويلية الإسلامية لشركات المساهمة، البنك الإسلامي للتنمية، المملكة العربية السعودية.
- الخياط، عبد العزيز (1994)، الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، ط4، مؤسسة الرسالة- بيروت، لبنان.
- رشيد، صابر، بومدين، نورين (2022)، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تنمية سوق أدوات الدين الماليزي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، مجلد (18) عدد (28).
- زعتيري، صادرة، زيان، نورة (2020)، واقع إصدار وتداول الصكوك الإسلامية "التجربة الماليزية نموذجاً"، مجلة الميدان للدراسات الرياضية والاجتماعية والإنسانية، مجلد (2) عدد (11)، الجزائر.
- شافية، كتاف، 2014، أهمية الصكوك الإسلامية في تنشيط الأسواق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسعير، العدد 14، جامعة لطيف، الجزائر.
- شريف، هيثم محمد (2016)، صكوك التنمية "دراسة اقتصادية فقهية"، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية- جامعة المنصورة، عدد (60)، مصر.
- الطائي، أسراء نظام الدين (2022)، دور الصناعة المالية الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية في السعودية، مجلة جامعة بابل، مجلد (14) عدد (3)، العراق.
- الطيب، بولحية (2020)، مساهمة مجلس التعاون لدول الخليج العربية في إصدار الصكوك الإسلامية محلياً وعالمياً، مجلة التنمية والإستشراف للبحوث والدراسات، مجلد (5)
- عبد الرزاق، زيدان (2019)، صناعة الصكوك الإسلامية خلال الفترة 2001-2015، مجلة الاقتصاد المالية، مجلد (5) عدد (1).

- عزوز، عائشة (2019)، الهندسة المالية الإسلامية كخيار استراتيجي لتفعيل السوق المالية الإسلامية، مجلة المعيار، مجلد (23) عدد (48).
- عمري، ريمة، صالح، مفتاح (2017)، نحو هندسة مالية إسلامية لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، مجلة العلوم الإنسانية – جامعة محمد خضير، عدد (48)، الجزائر.
- عيجولي، خالد (2020)، معوقات الصكوك الإسلامية وسبل نجاحها، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، مجلد (14) عدد (1)، الجزائر. بن الحبيب، محسن (2019)، الصكوك المالية الإسلامية البديل التمويلي لمشروعات التنمية الاقتصادية، مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، مجلد (33) عدد (2)، الجزائر.
- فتني، مايا ابراهيم (2019)، الصكوك وأثارها على السوق المالي الإسلامي: ماليزيا نموذجاً، مجلد اسراء الدولية للمالية الإسلامية، مجلد 15، عدد 2.
- قتال، عبد العزيز (2020)، صناعة الصكوك الإسلامية، مجلة رؤى اقتصادية – جامعة الشهيد حمه لخضر، مجلد (10) عدد (1)، الجزائر.
- قشوط، هشام كمال، بلقاسم، عبد الفتاح عليم (2019)، الصكوك الاستثمارية الإسلامية، مجلة العلوم الاقتصادية والسياسية، عدد (4) مختارية، دين (2019)، مميزات الصكوك الإسلامية ودورها في عملية التمويل، مجلة دفاتر اقتصادية، مجلد (10)، عدد (1).
- ملحق، عبد الغني (2021)، الصكوك الإسلامية بديل لتمويل مشاريع التنمية الاقتصادية في الجزائر على ضوء التجربة الإماراتية، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، مجلد (8) عدد (1)، الجزائر.
- النتائج المالية لمجموعة بنك دبي الإسلامي للربع الأول من العام 2021.
- النجار، أحمد محمد حسن (2020)، إدراج وتداول الصكوك في السوق الثانوية "دراسة حالة المملكة العربية السعودية"، مجلة دراسات في العلوم الإنسانية والاجتماعية، مجلد (3) عدد (3).
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (2009)، المعيار الشرعي رقم (17)، البحرين.
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية المنامة، البحرين، 2003.
- دوابة، أشرف محمد (2009)، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط 1، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع- القاهرة، مصر.
- سفر، أحمد (2006)، المصارف والأسواق المالية والتقليدية والإسلامية في البلدان العربية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان.
- قندوز، عبد الكريم أحمد (2022)، الصكوك الإطار النظري والتطبيقي، منشورات صندوق النقد العربي، الإمارات العربية المتحدة.

Tariq, Ali Arsalan (2004), MANAGING FINANCIAL RISKS OF SUKUK STRUCTURES, A 1-dissertation submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Masters of Science at Loughborough University, UK, September, P 4

ABDI DUALEH, Suleiman (1994), Islamic Securitization: Practical Aspects, This is adapted and updated from a paper given by Mr. Dualeh at the Noga Hilton, Geneva July 1, 1994 for the World Conference on Islamic Banking, p.4-6.

Abderrazak Belabes (2010), Epistémologie des Principes de la Finance Islamique. Les Cahiers de le Finance Islamique. Université de STASRBOUG, Ecole de Management Strasbourg, N 2, Décembre 2010, p. 9

Financial Product Development Center (2015). Multi-Level Protection Musharakah Sukuk, An innovative Partnership Sukuk with multiple layers of risk-mitigation, Islamic Development Bank, SABIC Chair, ISRA, Agha.p.20

Iqbal, Zamir and Mirakhor (2007), Abbas, An Introduction to Islamic Finance: Theory and Practice, Singapore: John Wiley & Sons, p. 178-180

Ali Arsalan (2004), managing financial risks of sukuk structures, A dissertation submitted in partial fulfilment of the requirements for the degree of Masters of Science at Loughborough University, UK, p.43

Sami Al Suwailem(2006). Hedging in Islamic Finance. Occasional Paper No 10 Islamic Development Bank, Jeddah,p. 66

AL-Omar, Fuad and Abdel-Haq, Mohammed (1996). Islamic Banking: 8- Theory, practice & challenges, Oxford University press, Karachi, Zed Books, London & New Jersey. P.109.

Vogel, Frank E. & Hayes Samuel (1998). Islamic Law and Finance, Religion, Risk and Return, The Hague. London, Boston, Kluwer Law International, p. 198

Islamic Financial Services Industry Stability Report (2020-2012).
www.Islamca.info.