

فعالية الصكوك الإسلامية كأحدى منتجات الصناعة المالية الإسلامية المبتكرة في تمويل التنمية الاقتصادية

*The effectiveness of Islamic Sukuk as one of the innovative products of the Islamic finance industry in financing economic development*

أ.د قرومي حميد  
الطالبة بهياني رضا  
جامعة البويرة

تاريخ الاستلام: 2018/09/25 تاريخ النشر: 2018/12/30

**ملخص:**

تعرف الصناعة المالية الإسلامية في العالم تطورات سريعة ومتلاحقة، خصوصا بعد استعمال أدوات مالية لتمويل المشاريع الاقتصادية والتي أبدت نجاعة كبيرة، ومن أهم هذه الوسائل والأدوات الصكوك الإسلامية. تهدف هذه الدراسة بصورة رئيسية إلى إبراز فعالية الصكوك الإسلامية كأحد المنتجات المبتكرة في تمويل التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال الوقوف على مفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها وأهم أنواعها، بالإضافة إلى تحديد مختلف الجوانب الاقتصادية التي يمكن تمويلها باستخدام الصكوك الإسلامية، كما سنق و مبسطين الضوء على بعض التجار الدولية الرائدة في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية الاقتصادية.

**الكلمات المفتاحية:** التمويل الإسلامي، الصكوك الإسلامية، تمويل التنمية الاقتصادية.

**Abstract:**

*The Islamic financial industry in the world is known for rapid and successive developments, especially after the use of financial instruments to finance economic projects, which showed great efficiency, and the most important of these instruments and instruments Islamic Sukuk.*

*The main objective of this study is to highlight the effectiveness of Islamic sukuk as an innovative product in the financing of economic development by identifying the Islamic concept, characteristics and types of Islamic Sukuk, as well as identifying the various economic aspects that can be financed by using Islamic sukuk. The international leader in the use of Islamic Sukuk to finance economic development.*

**Keywords:** Islamic finance, Islamic Sukuk, financing of economic development.

**Résumé:**

*Le secteur financier islamique dans le monde est connu pour ses développements rapides et successifs, en particulier après l'utilisation d'instruments financiers pour financer des projets économiques, qui ont montré une grande efficacité et le plus important de ces instruments et instruments soukouk islamiques.*

*L'objectif principal de cette étude est de mettre en évidence l'efficacité du soukouk islamique en tant que produit innovant dans le financement du développement économique en identifiant le concept islamique, ses caractéristiques Le leader international dans l'utilisation des soukouk islamiques pour financer le développement économique.*

**Mots-clés:** finance islamique, soukouk islamiques, financement du développement économique.

### مقدمة:

لقد شهدت الصناعة المالية الإسلامية في السنوات الأخيرة العديد من التطورات الإيجابية، وأصبحت إحدى الأسواق المتخصصة الأسرع نمواً في النظام المالي العالمي، مما أدى إلى ظهور منتجات مصرفية وأدوات مالية جديدة، بحيث أصبحت من أهم بدائل الصناعة المالية التقليدية، وتعتبر الصكوك الإسلامية من بين أهم المنتجات المالية المبتكرة التي حققت نمواً متزايداً في الأسواق المالية الإسلامية، حيث فرضت نفسها في السوق المالي في بعض الدول الإسلامية أو حتى في دول العالم بشكل عام، إذ أن هناك دولاً أجنبية غير إسلامية أصبحت اليوم تهتم كثيراً بصناعة التمويل الإسلامي وتتخذة كبديل للتمويل التقليدي، بالإضافة إلى الاهتمام الكبير من قبل العديد من الشركات والمؤسسات العالمية. وبسبب التحديات المختلفة التي تواجه العديد من الدول لإنجاز مختلف البرامج التنموية فإنها تواجه مشكلة ندرة الموارد المالية، بالإضافة إلى عدم قدرة الميزانية العامة للدولة على تحمل النفقات الكبيرة اللازمة لإنجاز هذه المشاريع التنموية، ومن هنا فقد كان لزاماً على الحكومات البحث عن بدائل تمويلية جديدة دون اللجوء إلى أساليب التمويل التقليدي وتفاذي المديونية.

وبناء على ما سبق تتمحور إشكالية هذا الدراسة في:

**ما مدى فاعلية الصكوك الإسلامية كأحدى منتجات الصناعة المالية الإسلامية المبتكرة في عملية تمويل التنمية الاقتصادية؟**

#### 1- أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من الأهمية المتزايدة والمكانة المتميزة التي تحتلها الصكوك الإسلامية كأحدى منتجات الصناعة المالية المبتكرة لدى العديد من دول العالم، باعتبارها أداة تمويلية فعالة لمشاريع البنى التحتية والتنمية، بالإضافة إلى دعم الموازنة العامة للدولة، وبالتالي تقلل من نقص الموارد المالية للدولة.

#### 2- هدف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز الدور الفعال للصكوك الإسلامية في تمويل عملية التنمية الاقتصادية، وذلك من خلال التعرف على مفهوم وخصائص الصكوك الإسلامية وأهم مميزاتها، وكذا تسليط الضوء على تطور الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية، بالإضافة إلى عرض أهم التجارب الدولية في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية الاقتصادية.

#### 3- تقسيمات الدراسة:

وللإجابة عن هذه الإشكالية ارتأينا تقسيم هذه الدراسة إلى المحاور التالية:  
أولاً: الإطار النظري للصكوك الإسلامية.  
ثانياً: تطور الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية.  
ثالثاً: دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية.  
رابعاً: بعض التجارب الدولية في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية الاقتصادية.

### أولاً: الإطار النظري للصكوك الإسلامية

#### 1- مفهوم الصكوك الإسلامية:

أ- لغة: أصله جمع صكوك وصكاك، قال أبو منصور: والصك الذي يكتب للعهد، معرب أصله جَكْ، ويجمع صكاً وصكوكاً، وكانت الأرزاق تسمى صكاً، لأنها كانت تخرج مكتوبة، حيث كان الأفراد يكتبون للناس بأرزاقهم وأعطياتهم كتباً.

- كما تعني: وثيقة اعتراف بالمال المقبوض أو نحوه، أي وثيقة تثبت حقاً في ملك، والصكك إما أن يكون: حافظ الصكوك أو كاتب الصكوك أو تسديد الصكوك.<sup>1</sup>
- ب- اصطلاحاً: وهو ما أُصطلح على تسميته بالتصكيك، أو التوريق، أو التسديد، وهو ما يعرف عند الاقتصاديين ب: (Securitization).<sup>2</sup> ويمكن تعريف الصكوك الإسلامية كالتالي:
- حسب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فإن الصكوك الإسلامية هي عبارة عن: "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 وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله".
  - أما مجلس الخدمات المالية الإسلامية فقد عرف الصك الإسلامي على أنه: "حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معين وفقاً لأحكام الشريعة".<sup>3</sup>
  - تعريف الصكوك من طرف مجمع الفقه الإسلامي الدولي: ورد تعريف التصكيك بأنه "إصدار لوثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة، تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان، أو منافع، أو حقوق، أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي، وتأخذ أحكامه".<sup>4</sup>
- وتعرف أيضاً الصكوك الإسلامية بأنها: "صكوك تصدرها مؤسسات مالية باعتبارها مضارباً مقابل حصة شائعة في رأسمال مشروع معين أو شركات متعددة تشارك في الربح المتوقع أو الخسائر المحتملة، أو باعتبارها وكيلاً يجعل مقابل أجر معين محدد مسبقاً وتتميز بأجل متفاوتة وبقدرة مختلفة على التداول".<sup>5</sup>
- 2- خصائص الصكوك الإسلامية:**
- حددت قرارات المجمع والهيئات العلمية الخصائص التي يجب أن يشتمل عليها الصك حتى يصح اعتباره من الناحية الشرعية وهي:
- أ- أن الصك يمثل حصة شائعة في العين أو النشاط المصكك.
- ب- أن عوائد الصك ناشئة عن ربح أو غلة النشاط الذي وجد الصك من أجله، وليس هذا العائد التزاماً في ذمة مصدر الصك.
- ج- أن الصكوك تمثل حصصاً في أصول تدعمها وليست ديوناً في ذمة مصدرها.<sup>6</sup>
- 3- أنواع الصكوك الإسلامية**

<sup>1</sup> أسامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية الأزمنة-المخرج، دار الفكر العربي، الطبعة الأولى، القاهرة، 2010، ص 67.

<sup>2</sup> حامد بن حسين بن محمد على ميرة، صكوك الإجارة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، نشر مشترك من قبل بنك البلاد ودار الميمان للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، المملكة العربية السعودية، ص 87.

<sup>3</sup> شليق رابع، بن قايد الشيخ، دور الصكوك في تطوير السوق المالية الإسلامية، مجلة البديل الاقتصادي، العدد الثالث، ص 130-131.

<sup>4</sup> محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة فرحات عباس-سطيف، 2012/2013، ص 77.

<sup>5</sup> حسبية سميرة، دور الابتكار المالي في تطوير الصيرفة الإسلامية الصكوك الإسلامية-نموذجاً، مجلة الشريعة والاقتصاد، العدد 10، 2016، ص 325.

<sup>6</sup> حمزة بن حسين الفهر الشريف، ضمانات الصكوك الإسلامية، بحث مقدم للندوة (الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم)، جامعة الملك عبد العزيز بجدة، 24-25 ماي 2010، ص 271.

يمكن تصنيف الصكوك الإسلامية إلى الصكوك التي تعتمد على المشاركة في الربح والخسارة، والصكوك المعتمدة على المعاوضة، والصكوك المعتمدة على الإجارة كالتالي:

### 3-1- الصكوك المعتمدة على المشاركة في الربح والخسارة:

أ- **صكوك المضاربة:** تعتبر صكوك المضاربة عقداً بين طرفين (المضارب) والمستثمر (رب المال)، يقدم المستثمر رأس المال للمضارب والذي بدوره يقوم بتوظيفه في مشروع عمته في عمله، على أن يتم تقسيم الأرباح المحققة وفقاً لنسب معينة، أما الخسائر إذا قدر الله في تحملها أصحاب المال إذ الميقصر لمضارباً ويهمل<sup>7</sup>.

ب- **صكوك المشاركة:** عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس عقد الشركة أو على أساس المضاربة أو على أساس الوكالة"<sup>8</sup>.

ج- **المزارعة:** وتحمل هذه صكوك قيمتها متساوية يصدرها مالك الأرض الزراعية بغرض تمليكها للزراعي. يتم جيع عقد المزارعة وينتشر كحملتها في المحاصيل المنتجة بحسب الاتفاق المذكور في العقد. المصدر لهذه الصكوك هو صاحب الأرض ضاملاً لها أو مالكمنافعها، والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة (أصحاب العمل أنفسهم أو غيرهم)، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة، وقد يكون المصدر هو (المزارع) صاحب العمل والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمر) والذي اشترى بالأرض ضاملاً لها أو غيرهم، ويملك حملة الصكوك كالحصة المتفق عليها مما تنتجها لأرض<sup>9</sup>.

د- **صكوك المساقاة:** وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة أو الإنفاق عليها ورعايتها. ولأساس عقد المساقاة، ويصحب لحملة الصكوك كحصة من المحصول وفقاً لحدود العقد، وصكوك المساقاة يصدرها مالك الأشجار محللتها لتعاقد من أجل تمويل عمليات السقي والرعايتها وينتشر كحملتها في المحاصيل المنتجة بموجب عقد المساقاة<sup>10</sup>.

### 3-2- الصكوك المعتمدة على المعاوضة:

أ- **صكوك المرابحة:** ومفهومها هو أن يقوم بشراء سلعة ما ويعرضها للبيع بالثمن الذي اشترى به مع زيادة ربح معلوم يدفعه المشتري حسب الاتفاق، على أن يتم بيع السلعة له لأجل لأنه لا يستطيع تسديد قيمتها نقداً. ويعتبر الفقهاء بيع المرابحة من بيوع الأمانة، لأن البائع وهو المصرف مستأمن في الإعلام عن ثمن السلعة الأصلي<sup>11</sup>.

<sup>7</sup> لعلو بخاري، وليد عايب، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية الدولية وأحكام الشريعة، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 12، 2011، ص 627.

<sup>8</sup> شعيب يونس، دور الصكوك الإسلامية الحكومية في دعم القطاعات الاقتصادية، مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، العدد 33، سبتمبر 2014، ص 229.

<sup>9</sup> نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين-، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة ورقلة، 2011، ص 257.

<sup>10</sup> المرجع نفسه، ص 257.

<sup>11</sup> إيهاب الدين بسام مشتهى، دور المصارف الإسلامية في دفع عجلة الاستثمارات المحلية في فلسطين للفترة ما بين 1996-2008، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة الأزهر-غزة، فلسطين، 2011، ص 38.

**ب- صكوك السلم:** تمثل ملكية شائعة غير أسما لا السلم لتمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل ثم تسوق قبل ملاءه ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع، ولا يتم تداولها لصكوك إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى السلع، وذلك بعد استلامها وقبل بيعها، وتمثل الصكوك حينها ملكية شائعة في هذا السلع. وتعتبر صكوك السلم أداة متميزة لجذب الموارد المالية للحكومات والشركات والأفراد الذين يعملون في إنتاج زراعي أو صناعي أو تجاري، فمن ثم يبيعها على أجله يستطيع المنتج أن يمول عمليات الإنتاج.<sup>12</sup> أيضا أجازتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك السلم، والمعيار الشرعي رقم (17) يوضح طبيعة العلاقة بين طرفي العقد، وبيان ذلك على النحو الآتي: المصدر لتلك الصكوك هو البائع لسلعة السلم، والمكتنون فيها هم المشترين للسلعة، وحصيلة الاكتتاب هي ثمن شراء السلعة (رأس مال السلم)، ويملك حملة الصكوك سلعة السلم، ويستحقون ثمن بيعها أو ثمن بيع سلعة السلم في السلم الموازي.<sup>13</sup>

**ج- صكوك الإستصناع:** الإستصناع في اللغة: طلب الصنع، والإستصناع اصطلاحاً: هو عقد على مبيع في الذمة، شرط فيه العمل. وصكوك الإستصناع في حقيقتها كصكوك السلم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين: البائع أو المشتري.

### 3-3- الصكوك المعتمدة على الإجارة:

تعرف صكوك الإجارة على أنها:

" عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات يتم شراؤها واستثمارها ببيدرد خلا، والغرض

والخدمات التي تعلق بها عقد الإجارة بالبورق المالية صكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية"،  
وصنفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية صكوك الإجارة إلى:

- أ- **صكوك ملكية الموجودات المؤجرة:**  
وهي وثائق متساوية القيمة تصدرها مالكة عينية مؤجرة أو عينية مودباستئجارها، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العينة مملوكة لحملة الصكوك.
- ب- **صكوك ملكية المنافع:**  
وهي وثائق متساوية القيمة تصدرها مالكة عينية مؤجرة، أو موصوفة بالذمة، بغرض إيجار منافعها، واستيفاء أجرها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح منفعة العينة مملوكة لحملة الصكوك.
- ج- **صكوك ملكية الخدمات:**  
وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها بغرض تقديم الخدمة من طرف فاعين، واستيفاء الأجر من حصيلة الاكتتاب، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.<sup>14</sup>

### 4- ضوابط إصدار الصكوك الإسلامية

تصدر الصكوك الإسلامية بالاستناد لعقد شرعي على أساس إحدى صيغ التمويل الإسلامية، وهذا الإصدار محكوم بضوابط شرعية عامة تنطبق على جميع عمليات التصكيك الإسلامي، وضوابط شرعية خاصة وفقا للصيغة التي تمت عملية التصكيك على أساسها، ونوضح هاته الضوابط فيما يلي:<sup>15</sup>

<sup>12</sup> انوال بن عمارة، مرجع سابق، ص 257.

<sup>13</sup> سامي يوسف كمال محمد، مرجع سابق، ص 118.

<sup>14</sup> شعيب يونس، مرجع سابق، ص 6-7.

<sup>15</sup> اذباح هشام، حاجي سمية، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل مشاريع البنية التحتية، مجلة الأفق للدراسات الاقتصادية، العدد الثالث، 2017، ص 125-126.

أ- أن يمثل الصك ملكية شائعة في المشروع الذياصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من البداية للنهاية. ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعا للمالك في ملكيته من بيع وهبة ورهن وإرث، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل موجودات المشروع العينية والمعنوية وديونها.

ب- يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروطالتعاقد تحدها نشرة الإصدار وأن الإيجاب يعبر عنه بالاكنتاب في هذه الصكوك، وأن القبول يعبر عن موافقة الجهة المصدرة. إلا إذا صرح في نشرة الإصدار أنها إيجاب فتكون حينئذ إيجابا ويكون الاكنتاب قبولا. حيث لا بد أن تشمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعا في العقد الذي يمثله الصك، من حيث بيان معلومية رأس المال وتوزيع الربح، مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار، على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية.

ج- أن تكون الصكوك قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكنتاب، باعتبار ذلك مأذونا فيه من الشركاء.

### ثانيا: تطور الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك من أبرز أدوات التمويل طويلة الأجل المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية للمشروعات التنموية وهي تقابل السندات في أدوات التمويل التقليدي، ومنذ الأزمة المالية العالمية في العام 2008 تزايد الإقبال العالمي على إصدار الصكوك بشكل ملحوظ، حيث بلغ إجمالي الإصدارات العالمية منها خلال الفترة (1996-2012) حوالي 426 مليار دولار أمريكي، منها 139 مليار دولار أمريكي في عام 2012 فقط، وتشير أحدث التوقعات المتاحة إلى نمو إصدارات الصكوك بنسبة 30% في عام 2014، و20% في عام 2015، ثم بنسبة لا تقل عن 15% خلال السنوات (2016-2018)، ورغم هذه الزيادة الكبيرة في إصدارات الصكوك فإن التوقعات تشير أيضا إلى استمرار نمو الطلب العالمي على الصكوك بنسب يفوق حجم الإصدارات منها بكثير، الأمر الذي يعني استمرار وجود فجوة في الطلب على الصكوك على مدى السنوات الخمس القادمة والتي من المتوقع أن تبلغ 230 مليار دولار أمريكي في عام 2014 وحوالي 187 مليار دولار أمريكي في عام 2018.<sup>16</sup>

وتعد قارة آسيا هي السوق الأكبر والأكثر نموا للصكوك، ولا تزال ماليزيا تهيمن على إصدارات الصكوك العالمية حيث أصدرت صكوكا بقيمة 45.33 مليار دولار حتى نهاية الربع الثالث من عام 2013 تلتها السعودية (8.69 مليار دولار) فالإمارات العربية المتحدة (5.17 مليار) وإندونيسيا (5.03 مليار دولار). وبحسب تقرير بيت التمويل الكويتي، استحوذت ماليزيا على 69% من الحصة العالمية لإصدارات الصكوك عام 2013 تلتها السعودية (12%)، فالإمارات العربية المتحدة (6%)، وإندونيسيا (5%)، فتركيا (3%)، ومن المتوقع أن تبلغ حصة إصدارات الصكوك في ماليزيا وإندونيسيا والإمارات ما بين 85-90% من الإصدارات العالمية عام 2015 بهدف تمويل مشاريع البنى التحتية.<sup>17</sup> والشكل رقم (01) يبين تطور حجم الإصدار السنوي والإصدار التراكمي العالمي للصكوك الإسلامية خلال الفترة (2001-2013).

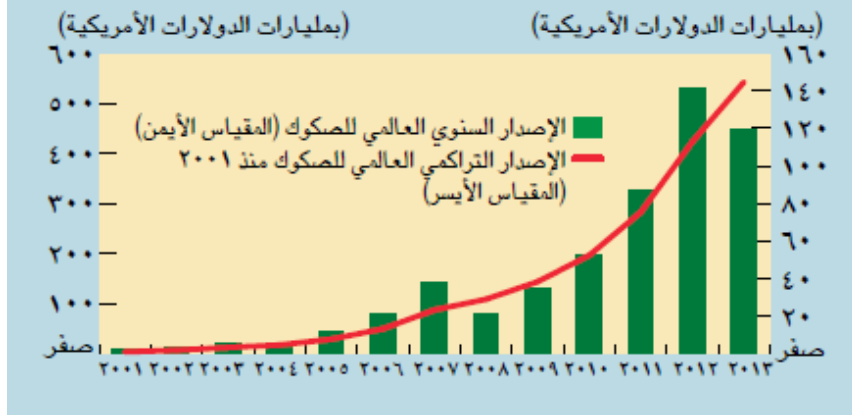
<sup>16</sup> أحمد ماجد السيد عيد، دراسة قطاع الاقتصاد الإسلامي بدولة الإمارات العربية المتحدة، وزارة الاقتصاد، دولة الإمارات العربية المتحدة، يونيو 2016، ص13.

<sup>17</sup> تطورات التمويل والصيرفة الإسلامية حول العالم، اتحاد المصارف العربية، تاريخ الاطلاع 2018/09/17

الرابط:

<http://www.uabonline.org/ar/magazine/158315851575158715751578/15781591160815851575157815751578160415781605/6100>

الشكل رقم(01): تطور الإصدار العالمي للصكوك الإسلامية للفترة (2001-2013)



المصدر: تطلعات عالمية، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2015، ص51.

#### رابعاً: دور الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية

##### 1- دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية والتنمية:

الصكوك الإسلامية أداة يمكن استغلالها لتمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر، فالصكوك الإسلامية تلبي احتياجات الدول في تمويل تلك المشاريع بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام، فعلى سبيل المثال يمكن للحكومات إصدار صكوك الإجازة لتمويل مشاريع ذات نفع عام والتي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة تراها لا بغرض الربح، كتمويل بناء الجسور والمطارات والطرق والسدود وسائر مشروعات البنية التحتية حيث تكون الحكومة هنا هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين هم بمثابة ملاك هذه الأعيان المؤجرة للدولة ثم تقوم الحكومة بصفتها مستأجر-بإتاحة تلك المشاريع للمواطنين لاستخدامها والانتفاع بها، كما يمكن أيضا استخدام صكوك إجازة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية، فالصيرفة الإسلامية بأدواتها المتنوعة قادرة على قيادة برامج تمويل المشاريع الحكومية بكفاءة عالية وبتكلفة منخفضة وبأجال مختلفة<sup>18</sup>.

ونظرا لخاصية تقاسم المخاطر التي تتسم بها الصكوك، تتوفر لهذه الأدوات ميزة كأداة لتمويل مشاريع البنية التحتية، ذلك أن تصميمها يشبه تصميم الشركات بين القطاعين العام والخاص التي يقوم المستثمرون من خلالها بتمويل الأصول وامتلاكها، مما يؤدي إلى توريق حقيقي للصكوك، وقد صممت الصكوك من البداية لنشر المخاطر على نطاق أوسع لأن جميع المستثمرين يشاركون في المخاطر بصورة موحدة، وبمرونة أكبر بمرور الوقت لأن المدفوعات تكون مرتبطة بعوائد أساسية وليس بجدول زمنية محددة سلفا، وعلاوة على ذلك، تشير التجربة إلى أن الصكوك يمكن أن تساعد البلدان على الاستفادة من قاعدة متنامية ومتفرغة ومتنوعة عالمية من المستثمرين وعلى إغلاق فجوات البنية التحتية في البلدان<sup>19</sup>.

<sup>18</sup>احمدي بوزينة آمنة، نحو استراتيجية بديلة لتمويل التنمية المحلية في الجزائر (الوقف والزكاة والصكوك الإسلامية نموذجا)، مجلة دراسات في التنمية والمجتمع، العدد السادس، جامعة شلف، ديسمبر 2016، ص13.

<sup>19</sup>تطلعات عالمية، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2015، ص53.

## 2- دور الصكوك الإسلامية في دعم الموازنة العامة:

إن إصدار الدولة للصكوك الإستثمارية الإسلامية كبدل شرعي للسندات التقليدية لدعم الموازنة العامة للدولة، يمكن أن تحقق أهداف عدة أهمها:<sup>20</sup>  
أ- تمويل الدولة لمواجهة مصاريف المشاريع التنموية والبنية التحتية.  
ب- تنويع وزيادة موارد الدولة.  
ج- إستقطاب الأموال الموجودة خارج الجهاز المصرفي.  
د- إدارة السيولة داخل الاقتصاد الوطني.

هـ- فضلا عن دور الصكوك الإسلامية كأداة مالية لتوفير الاحتياجات الرسمية بمختلف أنواعها، هناك نقطة مهمة وهي دور الصكوك الحكومية في طرح أداة مالية إسلامية، تكون أساسا لحساب تكلفة الفرصة البديلة (الضائعة) وليس سعر الاقتراض الربوي، حيث أن السندات تكرر معدل الفائدة على السندات الحكومية باعتباره نفقة الفرصة البديلة للسيولة النقدية في أدنى المخاطرة، وعليه تبدو أهمية الصكوك الإسلامية الحكومية في النظر إلى العائد الذي توزعه على أنه يمثل تكلفة الفرصة الضائعة في النظام المالي الإسلامي، وهو ما يوفر تمويلا مستقرا وحقيقيا للدولة ومن موارد موجودة أصلا في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية.

## 3- المزايا التي يجب أن تتوفر في الصكوك حتى تحقق فاعليتها الاقتصادية:

حتى تحقق الصكوك فاعليتها الاقتصادية لابد وأن تتوفر فيها مزايا معينة، يمكن الإشارة إليها من خلال النقاط الآتية:  
أ- انضباطها بالضوابط الشرعية السابقة والابتعاد عما فيه شبهة، فهناك جمهور واسع من المستثمرين المسلمين يعزفون عن التعامل بأي معاملات تدور حولها شبهات تقدر في شرعيتها.  
ب- إمكان خفض قيمة الصك المالية بما يتيح لصغار المدخرين وكبارهم على حد سواء امتلاكه أو امتلاك عدد منه على قدر مدخراتهم، ولقد كشف الواقع الاقتصادي أن فاعلية العملية الادخارية لا ترتبط ولا تعتمد فقط على الأغنياء أصحاب الفوائض المالية الكبيرة، بل تعتمد أيضا وبشكل كبير على صغار المدخرين من أصحاب الدخول المتوسطة والمحدودة، بل إن مجموع مدخراتهم قد يفوق في كثير من الحالات على المدخرات المجمعمة من الأغنياء أصحاب الدخول المرتفعة، وذلك لاقتناع صغار المدخرين بأهمية الادخار واستثمار المدخرات في زيادة دخولهم ومواجهة أعبائهم المالية.  
ج- إمكانية تنويع هذه الصكوك، بحيث تكون ذات أنشطة مختلفة، ودرجات مخاطر متفاوتة، وتواريخ إطفاء-انتهاء-متنوعة، بما يتلاءم مع أكبر قطاع ممكن من المستثمرين.  
د- تحقيق هذه الصكوك للكفاءة الاقتصادية، والتي تعتمد ابتداء على دراسة جدوى المشروع الذي تستند إليه هذه الصكوك، وإمكانية تحقيق عوائد وأرباح منافسة لنظيراتها من الأدوات التقليدية.  
هـ- تمتع الأصول التي تساندها بدرجة أمان كافية ضد المخاطر غير التجارية، كالكوارث الطبيعية والحرائق ونحو ذلك.  
و- إنشاء سوق ثانوي يمكن فيه تداول هذه الصكوك، بما يتوافق مع أحكام الشريعة، ويكفل تسهيلها في أي وقت يرغب حاملوها في ذلك.<sup>21</sup>

<sup>20</sup> سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية: دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد 20، العدد 01، 2014، ص10.  
<sup>21</sup> حسام الدين خليل محمد، استثمار المدخرات ودور الصكوك الإسلامية في ذلك دراسة شرعية مقاصدية اقتصادية، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والقانونية، المجلد 11، العدد 2، ديسمبر 2014، 256-257.



**رابعا: بعض التجارب الدولية في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية الاقتصادية**  
 هناك العديد من الدول الرائدة في استخدام التمويل الإسلامي عن طريق الصكوك في تمويل مشاريعها الاقتصادية، وسنقوم باستعراض أبرز هذه الدول كالتالي:

**التجربة الماليزية:** تعتبر ماليزيا اليوم رائدة في الصناعة العالمية للتمويل الإسلامي من حيث التنظيم والتوحيد وإصدار الصكوك وهو ما يمثل أكثر من نصف الإصدار العالمي في عام 2015، فقد ذكرت وكالة "فيتش" في تقريرها لعام 2015 أن التمويل المصرفي الإسلامي في ماليزيا بلغ 390 مليون رنغت مع نهاية عام 2015.<sup>22</sup> فقد أصدرت الحكومة الماليزية صكوك حكومية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية تدعى شهادات الاستثمار الحكومي (Government Investment Certificates-GIC) وذلك في عام 1983م، وهناك الصكوك الإسلامية الصادرة عن الشركات الخاصة، حيث أصدرت شركة "باوستهد" القابضة في ماليزيا صكوكا لإنشاء محطة طاقة، وتعد هذه الصكوك أحد أشكال التعاملات البارزة في السوق، حيث طرحت فكرة هذه الصكوك في ماليزيا عام 1990م، فقد قامت بتنظيم التعامل بالإصدارات الإسلامية عن طريق جهة رسمية، أطلق عليها سوق المال الإسلامية الماليزية.<sup>23</sup> ويقدر عدد الصكوك المصدرة من الحكومة والشركات الماليزية منذ 1996 وحتى نهاية 2013 تجاوز 2438 صكا، بقيمة إجمالية تجاوزت 325 مليار دولار، رومان يعكسان أهمية التمويل الإسلامي في تنمية ماليزيا. في إطار سوق مالية مزدوجة تقدم حلول أمام المؤسسات المالية الإسلامية في إدارة الأصول والسيولة والاستثمار.<sup>24</sup>

**التجربة الإماراتية:** احتلت الإمارات المرتبة الأولى عربيا والثانية عالميا من حيث إصدار الصكوك الإسلامية بعد ماليزيا، حيث تمتلك ما نسبته 10% من القيمة الإجمالية العالمية للصكوك مع نهاية 2015، وهذه المرتبة العالية نتيجة الإصدارات الكبيرة التي طرحتها شركات ومؤسسات حكومية وشبه حكومية، تركزت بالدرجة الأولى في قطاع الخدمات المالية والتطوير العقاري، فقد قامت حكومة دبي بدائرة الطيران المدني بتوقيع اتفاقية مع ستة بنوك إسلامية بإدارة بنك دبي الإسلامي، وتم بموجبها إصدار صكوك إجازة بقيمة مليار دولار لتطوير مطار دبي، وتم تغطيتها بالكامل، كما أصدر مصرف دبي الإسلامي صكوكا إسلامية بقيمة 2.8 مليار دولار لتمويل مشاريع مؤسسة الموانئ والجمارك والمنطقة الحرة.<sup>25</sup>

**تجربة المملكة العربية السعودية:** وتأتي المملكة العربية السعودية في المرتبة الثالثة عالميا في إصدار الصكوك وتقاربت نسبة إصدارها من نسب إصدار الإمارات العربية المتحدة حيث بلغت 8.05% من حجم الإصدار العالمي للمدة (1996-2013) وبقيمة إصدارات لنفس المدة بلغت 39.296 مليار دولار.<sup>26</sup> ويمتلك التمويل الإسلامي بشكل عام، وأسواق الصكوك على وجه الخصوص، إمكانات كبيرة في المملكة العربية السعودية وله دور مهم في تمويل الميزانية، فالطلب على الأدوات المالية الإسلامية ينمو بقوة بالغة، ويمكن

<sup>22</sup>إيتسام ساعد، رابح خوني، تجربة المصرفية الإسلامية في ماليزيا تقييم أداء المصارف الإسلامية للفترة 2008-2015، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 30، سبتمبر 2014، ص345.

<sup>23</sup>هنا محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية (دراسة حالة)، دراسات العلوم الإدارية، المجلد 42، العدد 2، الجامعة الأردنية، 2015، ص58.

<sup>24</sup>حمزة شودار، الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بين التجارب الدولية والمعوقات القانونية المحلية دراسة استقصائية لواقع وتطورات الصناعة المالية الإسلامية في العالم، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 15، 2015، ص342.

<sup>25</sup>عبد الحكيم محمد اممية، عبد اللطيف البشير التونسي، مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة في ليبيا، مجلة جامعة صبراتة العلمية، العدد الأول، يونيو 2017، ص47.

<sup>26</sup>فالح نعيمش مطر الزبيدي، الصكوك الإسلامية تطورها ودورها في عمليات التمويل، مجلة الدنانير، العدد العاشر، 2017، ص154.

لهذا النمو أن يدعم تنفيذ سياسة المالية العامة والسياسة النقدية وتعزيز تطور القطاع المالي، وقد أعربت الحكومة بالفعل عن اهتمامها بالاستفادة من السيولة الوفيرة في سوق التمويل الإسلامي بإصدار الصكوك السيادية لأول مرة في عام 2012 مع اعتزام توسيع قاعدة المستثمرين على نحو يتجاوز ما يمكن الاستفادة منه عن طريق التمويل التقليدي.<sup>27</sup>

**تجربة السودان:** أما في السودان فشهد الاقتصاد السوداني في بداية التسعينات عدة تعديلات، أهمها إلغاء العمل بنظام سندات الخزانه، باعتبارها آلية غير متطابقة مع توجيهات الاقتصاد الإسلامي، مما أدى إلى التفكير في إصدار أوراق مالية حكومية تتفق مع توجيهات الشريعة الإسلامية، وفي هذا الإطار أصدرت الحكومة السودانية عام 1995، قانون صكوك التمويل، حيث كان أول خطوة في إيجاد بدائل استثمارية وتمويلية للسندات الربوية، التي كانت تستخدم لإدارة السيولة، وتمويل المشاريع الحكومية وسد عجز الموازنة العامة.<sup>28</sup> كما تعتبر تجربة السودان رائدة تستحق الاهتمام بالرغم من قصر مدتها وحدثها إلا أنها استطاعت تطبيق نظام مصرفي لا ربوي واستطاعت باستعمالها لصيغ التمويل اللاربوي في تحقيق التنمية في العديد من المجالات (الصناعية والخدمية والزراعية والتجارية) وكمثال عن ذلك مؤسسة التنمية السودانية التي تمول عمليات التنمية الصناعية وتمويل كافة القطاعات الانتاجية.<sup>29</sup>

وقد أعلن رئيس الوزراء البريطاني "ديفيد كامرون" في المنتدى الاقتصادي الإسلامي العالمي لعام 2013 أنه يريد أن يرى لندن وقد أصبحت "واحدة من أكبر مراكز التمويل الإسلامي في العالم أجمع"، وبالنسبة لمتابعي التطورات المالية، لم تأت كلمات رئيس الوزراء بمفاجأة، ففي السنوات الأخيرة، بدأت البنوك الإسلامية تعمل في بلدان مثل الدانمرك وفرنسا ولكمبيرغ ونيجيريا وسويسرا وجنوب إفريقيا والمملكة المتحدة، وإضافة إلى ذلك، قام عدد من البنوك الأوروبية والأمريكية الكبيرة، مثل "سيتي بنك" و"إتش إس بي سي"، بفتح نوافذ للصيرفة الإسلامية.<sup>30</sup>

### خاتمة:

تعتبر الصكوك الإسلامية من أهم المنتجات المالية الإسلامية التي شهدت انتشارا ونموا واسعا في السنوات الأخيرة، حيث أثبتت كفاءتها ومساهمتها الفعالة في تمويل مختلف المشاريع الاقتصادية، فتمويل التنمية الاقتصادية يستدعي البحث عن مصادر الادخار المحلي والبحث عن الوسائل الكفيلة التي يمكن من خلالها تعبئة هذه المدخرات، وبناءً على ما تم ذكره ضمن أنواع الصكوك الإسلامية ومميزاتها يتبين أن الصكوك الإسلامية توفر عدة مزايا اقتصادية، وذلك من خلال تعبئة المدخرات المالية العاطلة في الاقتصاد، مما يؤدي إلى استثمارها في العديد من المجالات الاقتصادية، كما تساهم الصكوك الإسلامية في إدارة السيولة في الاقتصاد وتمويل عجز الموازنة.

ويمكن تلخيص أهم النتائج التي توصلت إليها الدراسة فيما يلي:

- إن إصدار الصكوك الإسلامية يتطلب آليات وضوابط تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

<sup>27</sup> تقرير صندوق النقد الدولي، المملكة العربية السعودية، 30 يونيو 2016، ص 24.

<sup>28</sup> السعيد بريكة، سناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية-تجربة السودان نموذجا، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الخامس، جوان 2017، ص 189.

<sup>29</sup> سلام عبد الرزاق، إسهامات المصارف الإسلامية في تحقيق التنمية، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، العدد 3، 2012، ص 110.

<sup>30</sup> تطلعات عالمية، مجلة التمويل والتنمية، مرجع سابق، ص 51.

- إن الخصائص والمميزات التي تتمتع بها الصكوك الإسلامية إضافة الى أنواعها المختلفة، منحها المزيد من المرونة لتوفير التمويل اللازم لمختلف المشاريع الاقتصادية.
- تساهم الصكوك الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية للدولة، عن طريق تليبيتها للاحتياجات التمويلية لمشاريع البنى التحتية، بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام، كما يمكن استخدامها في تمويل عجز الموازنة العامة للدولة.
- هناك الكثير من الدول الإسلامية التي نجحت في استخدام الصكوك الإسلامية لتمويل مشاريعها الاقتصادية، ومن أهمها: ماليزيا، الإمارات والمملكة العربية السعودية.
- تنامي سوق الصكوك الإسلامية واتساعها بحيث لم تعد حكرا على الدول الإسلامية فقط، بل امتد إصدارها في معظم دول العالم نظرا لما تتمتع من مزايا تمويلية عديدة.

#### قائمة المراجع:

##### أولا/ الكتب:

- 1- حامد بن حسين بن محمد على ميرة، صكوك الإجارة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية، نشر مشترك من قبل بنك البلاد ودار الميمان للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، المملكة العربية السعودية، 2008.
- 2- سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية الأزمنة-المخرج، دار الفكر العربي، الطبعة الأولى، القاهرة، 2010.

##### ثانيا/ المذكرات:

- 1- بهاء الدين بسام مشتهى، دور المصارف الإسلامية في دفع عجلة الاستثمارات المحلية في فلسطين للفترة ما بين 1996-2008، رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة الأزهر- غزة، فلسطين، 2011.
- 2- محمد غزال، دور الصكوك الإسلامية في تفعيل سوق الأوراق المالية دراسة تطبيقية على سوق الأوراق المالية الماليزية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، جامعة فرحات عباس- سطيف، 2013/2012.

##### ثالثا/ المجالات:

- 1- ابتسام ساعد، رابع خوني، تجربة المصرفية الإسلامية في ماليزيا تقييم أداء المصارف الإسلامية للفترة 2008-2015، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 30، سبتمبر 2014.
- 2- امحمدي بوزينة آمنة، نحو استراتيجية بديلة لتمويل التنمية المحلية في الجزائر (الوقف والزكاة والصكوك الإسلامية نموذجا)، مجلة دراسات في التنمية والمجتمع، العدد السادس، جامعة شلف، ديسمبر 2016.
- 3- حسام الدين خليل محمد، استثمار المدخرات ودور الصكوك الإسلامية في ذلك دراسة شرعية مقاصدية اقتصادية، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الشرعية والقانونية، المجلد 11، العدد 2، ديسمبر 2014.

- 4- حسيبة سميرة، دور الابتكار المالي في تطوير الصيرفة الإسلامية الصكوك الإسلامية-نموذجاً-، مجلة الشريعة والاقتصاد، العدد 10، 2016.
  - 5- حمزة بن حسين الفعر الشريف، ضمانات الصكوك الإسلامية، بحث مقدم للندوة (الصكوك الإسلامية: عرض وتقييم)، جامعة الملك عبد العزيز بجدة، 24-25 ماي 2010.
  - 6- حمزة شودار، الصناعة المالية الإسلامية في الجزائر بين التجارب الدولية والمعوقات القانونية المحلية دراسة استقصائية لواقع وتطورات الصناعة المالية الإسلامية في العالم، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 15، 2015.
  - 7- ذباح هشام، حاجي سمية، الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل مشاريع البنية التحتية، مجلة الآفاق للدراسات الاقتصادية، العدد الثالث، 2017.
  - 8- السعيد بريكة، سناء مرابطي، دور الصكوك الإسلامية ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية-تجربة السودان نموذجاً، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد الخامس، جوان 2017.
  - 9- سلام عبد الرزاق، إسهامات المصارف الإسلامية في تحقيق التنمية، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد 3، 2012.
  - 10- سليمان ناصر، ربيعة بن زيد، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية: دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد 20، العدد 01، 2014.
  - 11- شعيب بونس، دور الصكوك الإسلامية الحكومية في دعم القطاعات الاقتصادية، مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، العدد 33، سبتمبر 2014.
  - 12- شليق رابح، بن قايد الشيخ، دور الصكوك في تطوير السوق المالية الإسلامية، مجلة البديل الاقتصادي، العدد الثالث، 2016.
  - 13- عبد الحكيم محمد امية، عبد اللطيف البشير التونسي، مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة في ليبيا، مجلة جامعة صبراتة العلمية، العدد الأول، يونيو 2017.
  - 14- فالح نعيمش مطر الزبيدي، الصكوك الإسلامية تطورها ودورها في عمليات التمويل، مجلة الدنانير، العدد العاشر، 2017.
  - 15- لحلو بخاري، وليد عايب، آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الازمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية الدولية وأحكام الشريعة، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، العدد 12، 2011.
  - 16- نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين-، مجلة الباحث، العدد 09، جامعة ورقلة، 2011.
  - 17- هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية(دراسة حالة)، دراسات العلوم الإدارية، المجلد 42، العدد 2، الجامعة الأردنية، 2015.
- رابعاً/ التقارير:
- 1- أحمد ماجد السيد عيد، دراسة قطاع الاقتصاد الإسلامي بدولة الإمارات العربية المتحدة، وزارة الاقتصاد، دولة الإمارات العربية المتحدة، يونيو 2016.

- 2- تطلعات عالمية، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، سبتمبر 2015.
- 3- تطورات التمويل والصيرفة الإسلامية حول العالم، اتحاد المصارف العربية،  
الرابط:

<http://www.uabonline.org/ar/magazine/158315851575158715751578/1578159116081585157515781575160415781605/6100>

- 4- تقرير صندوق النقد الدولي، المملكة العربية السعودية، 30 يونيو 2016.