

Bartın Üniversitesi
İslami İlimler Fakültesi Dergisi
ISSN: 2148-3507
e-ISSN: 2619-3507
Sayı: 17
Bahar 2022
BARTIN – TÜRKİYE



Bartın University
Journal of Islamic Sciences Faculty
ISSN: 2148-3507
e-ISSN: 2619-3507
Number: 17
Spring 2022
BARTIN – TURKEY

الصكوك الاستثمارية من منتجات التصكيك الإسلامي

-دراسة في الإطار المفاهيمي-

İSLAMÎ SUKÛK'UN BİR ÜRÜNÜ OLARAK YATIRIM ENSTRÜMANLARI
-KAVRAMSAL ÇERÇEVDE BİR ÇALIŞMA-

Hadda MEBROUK

Doç. Dr., L'arbi Tebessi Üniversitesi, Hukuk Fakültesi, Tebessa/Cezayir
Assoc. Dr., Larbi Tebessi University, Faculty of Law, Tebessa /Algeria
mebroukhadda@yahoo.com
[0000-0001-9065-6166](tel:0000-0001-9065-6166)

Makale Bilgisi/Article Information

Makale Türü/Article Types: Araştırma Makalesi/Research Article

Geliş Tarihi/Received: 16 Nisan /April 2022

Kabul Tarihi/Accepted: 29 Haziran/June 2022

Yayın Tarihi/Published: Haziran/June 2022

Atıf/Cite as: Mebrouk, Hadda. "الصكوك الاستثمارية من منتجات التصكيك الإسلامي -دراسة في الإطار المفاهيمي-", *Bartın Üniversitesi İslami İlimler Fakültesi Dergisi* 17 (Haziran 2022), 24-37.

İntihal/Plagiarism: Bu makale, en az iki hakem tarafından incelendi ve intihal içermediği teyit edildi. / This article has been reviewed by at least two referees and scanned via a plagiarism software.

ملخص

تعد الصكوك الإسلامية (الصكوك الاستثمارية) أهم وأبرز الأدوات التمويلية في الهندسة المالية الإسلامية وأكثرها إنتشاراً، بالإضافة الى كونها احدى أدوات التمويل التي أثبتت دورها الفعال في مجال العمل المصرفي، ونجاحتها في إنعاش الاقتصاد وتحقيق التنمية في العديد من الدول التي تبنت سياسة العمل بها، لتكون بديلاً شرعياً عن مصادر التمويل الوضعية التقليدية القائمة على الفوائد الربوية. وتهدف الدراسة الى تسليط الضوء على دور الصكوك الإسلامية في الإستثمار وإبراز أهميتها، كونها من أهم الوسائل المالية البديلة في الحياة الإقتصادية لأن طرق الإستثمار التقليدية غير كافية لتلبية احتياجات الإقتصاد اليوم، وأيضاً بعيدة ومنفصلة عن الفوائد الربوية.

الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية أنواع الصكوك، التمويل الإسلامي، الصكوك والإستثمارية، الجهاز المصرفي الاسلامي.

ÖZET

İslami Sukuk (yatırım araçları), İslami finans mühendisliğinin en önemli ve en yaygın ürünlerinden birisidir. Bankacılıkta etkin rolünü ispatlamış finansman araçlarından biri olmasının yanında, iş gücü ve çalışma politikalarını benimseyen birçok ülkede ekonomiyi canlandırma ve kalkınmayı sağlamada etkin olarak kullanılmaktadır. Geleneksel finansal kaynaklara ve faiz temelli finans sistemlerine karşı, meşru bir alternatif oluşturmaktadır. Bu araştırmanın amacı; İslami Sukukun yatırımdaki rolünü ortaya çıkarmak ve öneminin anlaşılmasını sağlamaktır. İslami Sukuk, geleneksel yatırım yöntemlerinin günümüzün ihtiyaçlarına cevap vermede yetersiz kalması nedeniyle, ekonomik hayattaki en önemli alternatif finansal yöntemlerin başında gelmektedir. Diğer taraftan riba faizlerinden de ayrı değerlendirilmelidir.

Anahtar Kelimeler: İslami Sukuk; Enstrüman Türleri; İslami Finans; Yatırım Araçları; İslami Bankacılık Sistemi.

مدخل

سجل القرن العشرين ميلاد مفهوم جديد في الممارسة المالية وهو مفهوم الهندسة المالية الإسلامية التي أثبتت وجودها في العالم الاقتصادي نظرا لما يمكن أن تقدمه من مساعدة فاعلة لتحقيق الأهداف الاستراتيجية التي تخطط لها المنشآت، البنوك والأسواق المالية، ومن أبرز ما تحقق من خلالها فكرة الصكوك الإسلامية أو الإستثمارية، حيث أنه رغم التطور الهائل للدول الغربية في مجال التصكيك إلا أن التجربة الغربية أثبتت قصورها وفشلها في هذا الشأن كونها تعتمد في معظمها على عمليات تصكيك الديون التي تنطوي على المقامرات والمضاربات التي رافقت توريق هذه الديون مما أدى إلى وقوعها في أزمات لا تكاد تتوقف أو تنتهي وأبرزها الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، على عكس التجربة الإسلامية في مجال التصكيك التي لا بد قبله وجود هته الأصول، حيث يتم حفظ قيمتها، كون أن الصكوك الإسلامية تتماشى والموصفات وكذا المعايير والضوابط الشرعية الإسلامية، حيث أصبحت الصكوك من أهم أدوات التمويل الإسلامي التي تشهد انتشارا ونموا واسعا في السنوات الأخيرة، حيث حظيت صناعة الصكوك الإسلامية باهتمام العديد من الدراسات في الدول الإسلامية والدول الغربية، الأمر الذي جعل العديد من الدول تقوم بإصدار تشريعات جديدة أو تعديل تشريعاتها القائمة من خلال ادراج منتجات التصكيك الإسلامي ضمن نظامها المالي كبديل عن أدوات الاستثمار التقليدية التي تقوم على الغرر، نظرا لما توفره الصكوك الإسلامية من وسائل تمويلية على مستوى القطاع العام أو على مستوى القطاع الخاص.

وانطلاقا مما سبق يمكن طرح الاشكال المحوري التالي: ما المقصود بالصكوك الإسلامية أو كما يطلق عليها

بالصكوك الاستثمارية؟

للتعامل مع إشكالية هذه الورقة البحثية سنحاول ضبط المادة العلمية المتوفرة لدينا وفق اطار منهجي يستند أساسا على المنهج الوصفي والتحليلي في الدمج بين معطيات متعددة وفقا لخطة عمل تعتمد على تقسيما ثنائيا على النحو التالي:

المبحث الأول: مفهوم الصكوك الاستثمارية

أصبحت السوق المالية الإسلامية من اهم مؤسسات الاقتصاد الإسلامي، كونها تحقق المناخ المناسب لجمع المدخرات وتوجيهها بطريقة فعالة نحو المشاريع الإستثمارية، حيث تتكون السوق المالية الإسلامية بصفة أساسية من الممولين الذين يمثلون جانب العرض والمستثمرين الذي يمثلون جانب الطلب، وقد تمكنت الصكوك الاستثمارية من استقطاب العديد من المستثمرين الذين يحدّ الكثير منهم للجوء الى أدوات مالية ذات عائد ثابت ومخاطر متدنية، حيث أن الصكوك الإسلامية الإستثمارية تقوم على مبدأ المشاركة في الخسارة والربح،¹ وسنحاول من هذا المنبر التعرض الى مفهوم الصكوك الاستثمارية من خلال العناصر التالية:

المطلب الأول: نشأة الصكوك الاستثمارية

أدت الأزمة الاقتصادية في سنوات الثمانينات الى ظهور الصكوك الاستثمارية، ويعد الصك الإسلامي طريقة مشروعة في المجال المصرفي وكأحد أهم طرق التمويل ويعتبر الدكتور سامي حمود أهم من وضع فكرة الصكوك الإسلامية عوض السندات الربوية المحرمة من الناحية الشرعية "سندات المقارضة -القروض-"²، وذلك من أجل مشروع

¹ حكيم براضي، التصكيك ودوره في ادارة السيولة بالبنوك الإسلامية، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، 2010-2011، ص 131.

² رامي محمد كمال، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلا عن السندات التقليدية، مقال منشور على الانترنت:

البنك الاسلامي الأردني رقم (3) لسنة 1978. والفضل يعود للدكتور عبد السلام العبيدي الذي أرسى قواعد وأحكام الصك الاسلامي وأظهرها الى الوجود، حيث أن جهود هؤلاء الباحثين أوجدت فكرة سندات المقارضة وقد تم وضع قانون سندات المقارضة الوقت رقم (10) 1981³، وتم عرضها على مجمع الفقه الإسلامي الذي اجازها من الناحية الفقهية⁴، لذا تعتبر الأردن هي المهد الأول لنشوء الفكرة وتلاها في ذلك البنك الاسلامي للتنمية وذلك بالتعاون مع مجمع الفقه الإسلامي لسنة 1988، الذي أسفر على اصدار قرار رقم (5) لسنة 1988 المتعلق بسندات المقارضة وسندات الاستثمار، حيث يعد بمثابة التأصيل لسندات المقارضة⁵.

وقد أجريت العديد من التجارب من دول مختلفة في الفترة الممتدة بين (1987-1988) من بينها: باكستان، السودان، تركيا، البحرين، ومن بين أهم أهمها التجربة التركية لسنة 1984، حيث تم وضع سندات المشاركة المخصصة بمبلغ 200 مليون دولار أمريكي من أجل بناء جسر اليوسفور⁶، وقد برزت بعدها التجربة الماليزية في أسواقها التمويلية، حيث وضعت المعيار الشرعي المتعلق بالصكوك الاسلامية رقم (17)⁷، يوضح مفهومها، وخصائصها، وأنواعها، وضوابطها الشرعية، بالإضافة الى إصدار مذكرة مجلس الخدمات المالية الإسلامية لسنة 2009م⁸، والتي توضح مفهومها، ومخاطرها، ومتطلباتها التشغيلية⁹.

المطلب الثاني: تعريف الصكوك الاستثمارية وتحديد خصائصه

حظيت الصكوك الاستثمارية باهتمام المستثمرين المسلمين لأنها خيارا إسلاميا وشرعيا للوسائل المالية التقليدية وقد اختلفت وتعدد المفاهيم في وضع التعريف الدقيق والعملي لهذه الصكوك¹⁰، حيث وصف مجمع الفقه الإسلامي الصكوك بأنها "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة)، بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"¹¹.

<https://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2019/10/%D8%A7%D9%84%D8%B5%D9%83%D9%88%D9%83-%D9%88%D8%AA%D8%B7%D8%A8%D9%8A%D9%82%D8%A7%D8%AA%D9%87%D8%A7-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%B9%D8%A7%D8%B5%D8%B1%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%A8%D8%A7%D8%AD%D8%AB-%D8%B1%D8%A7%D9%85%D9%8A-%D9%83%D9%85%D8%A7%D9%84.pdf>: تاريخ الاطلاع: 2021/02/23 على الساعة 14:00

³ أحمد سالم ملحم، نشأة الصكوك الإسلامية واهدافها، مقال منشور على شبكة الانترنت http://www.drahmadmelhem.com/p/blog-page_13.html تاريخ الاطلاع: 2021/02/23، على الساعة 13:00.

⁴ علاء الدين زعتري، الصكوك - تعريفها، انواعها، اهميتها ودورها في التنمية، حجم إصداراتها وتحديات الإصدار، بحث مقدم لورشة العمل التي اقامتها شركة BDO بعنوان الصكوك الاسلامية، تحديات تنمية الممارسة الدولية، الأردن، 2010، ص 26.

⁵ نوال بن عمارة، الصكوك الاسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الاسلامية، مجلة الباحث، 09 جوان 2011، ص 255.

⁶ د.سامي حمود، الأدوات التمويلية الاسلامية لشركات المساهمة، 1988، د.منذر قحف، سندات الاجارة والأعيان المؤجرة، 1995.

⁷ ضمن كتاب المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2003.

⁸ "متطلبات كفاية رأس المال للصكوك والتصكيك".

⁹ أحمد سالم ملحم، نشأة الصكوك الاسلامية واهدافها، مقال منشور على شبكة الانترنت http://www.drahmadmelhem.com/p/blog-page_13.html تاريخ الاطلاع: 2021/02/23، على الساعة 13:00. نوال بن عمارة، الصكوك الاسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الاسلامية، مجلة الباحث، 09 جوان 2011، ص 255.

¹⁰ رشيد دغال، دور الصكوك الاسلامية في تمويل عجز الموازنة، مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية، جامعة العربي التبسي، المجلد الثامن، العدد 01(جوان 2016)، ص 83.

¹¹ رشيد دغال، دور الصكوك الاسلامية في تمويل عجز الموازنة، مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية، جامعة العربي التبسي، المجلد الثامن، العدد 01(جوان 2016)، ص 83. بدر الدين برحاييلية، إدراج الصكوك الاسلامية في القانون الجزائري، المدرسة العليا للتجارة، مداخلة ملقاة بمناسبة الملتقى الدولي الثاني للصناعة الاسلامية، يومي 08 و09 ديسمبر 2013، ص 02.

في حين عرفها المعيار الشرعي رقم 17 الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية اعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات في مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله".¹² وعرفت وزارة الخزانة البريطانية على أنها مصطلح عام يضم عدد من الأدوات المالية المصممة وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية كبديل للسندات التقليدية.¹³

وتتمثل أهم الخصائص المميزة للصوك الاستثمارية فيما يلي:¹⁴

- **الصوك الإسلامية قائمة على أساس الشراكة في الكسب أو الضياع (الخسارة المالية):** تقوم الشراكة التي تعتمد في إصدار الصوك من على مبدأ الكسب والغرم بين أطراف العلاقة بغض النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، كونها تكسب صاحبها حصة من الغنم وليس بنسبة محددة مسبقاً من قيمتها الإسمية أي ليس بقيمة فائدة ربوية كما هو معمول به الآن، وبالنسبة لحاملي الصك حصصهم تتكون من من أرباح المشروع الذي تم تمويله (التحكم فيه) حيث تحدد بنسب مئوية عند إبرام العقد، فأصحابها يشاركون في الربح حسب العقد والاتفاق المحدد في نشرة الإصدار ويتحملون الخسارة حسب نسبة ما يملكه كل منهم وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم.

- **"الصوك الإسلامية تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة :** ويتم إصدارها في شكل مجموعات قيمتها متساوية، كونها عبارة عن حصص شائعة في مشروع معين أو نشاط استثمار خاص، وهذا من أجل تداول وتسيير أو شراء هذه الصوك.¹⁵

- **الصوك الإسلامية يتم تحريرها وتوزيعها طبقاً للشروط و ضوابط الائتمان المقررة شرعاً:** أي أن هذه الصوك يتم ضبطها وفقاً لما يتماشى مع قواعد الشريعة الإسلامية في حصيلتها الاستثمار، بالإضافة إلى قيامها على أساس عقود شرعية تبعا لصيغ التمويل الإسلامية كالمشاركات والمضاربات وغيرها، وتخضع لأسس تنظم إصدارها وتداولها.

المطلب الثالث: تمييز الصوك الاستثمارية عن أدوات الاستثمار التقليدية

كما سبق البيان أن الصك الاستثمار يعد أداة تمويل مبتكرة من أحكام المعاملات في الشريعة الإسلامية، وآلية تمويلية من أهم مخرجات الفكر الاقتصادي الإسلامي في المعاملات التجارية،¹⁶ وسنقوم من خلال هذا المطلب بالتمييز بين الصوك الاستثمارية الإسلامية و السندات من جهة، ثم التمييز بين الصوك والأسهم من جهة أخرى فيما يلي:

أولاً: التمييز بين السندات التجارية والصك الاستثماري الإسلامي

¹² كمال توفيق الخطاب، الصوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، إمارة دبي، بحث مقدم بمناسبة مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، جوان 2009، ص 07. حكيم براضية، المرجع السابق، ص 92.

¹³ بدر الدين برحاييلية، المرجع السابق، ص 03.

¹⁴ نوال بن عمارة، الصوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، مجلة الباحث، 09 جوان 2011، ص 255.

¹⁵ كمال توفيق الخطاب، المرجع السابق، ص 07.

¹⁶ رامي محمد كمال، الصوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلاً عن السندات التقليدية، مقال منشور على الانترنت:

<https://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2019/10/%D8%A7%D9%84%D8%B5%D9%83%D9%88%D9%83-%D9%88%D8%AA%D8%B7%D8%A8%D9%8A%D9%82%D8%A7%D8%AA%D9%87%D8%A7-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%B9%D8%A7%D8%B5%D8%B1%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%A8%D8%A7%D8%AD%D8%AB-%D8%B1%D8%A7%D9%85%D9%8A-%D9%83%D9%85%D8%A7%D9%84.pdf>. تاريخ الاطلاع: 2021/02/23 على الساعة 14:00

السندات هي عبارة عن صكوك يتم تداولها في الأسواق المالية وتتمثل أساسا في قروض يتم الاكتتاب العام فيها بواسطة عقود تصدرها الشركات أي القطاع الخاص أو القطاع العام (الحكومة أو فروعها)، ويعد حامل السند داننا لها، ولا يعتبر شريكا فيها وعليه يمكن توضيح نقاط التشابه ونقاط الاختلاف بين السند والصكوك الاستثمارية فيما يلي:17

- السند والصك كل منهما عبارة عن ورقة مالية قابلة للتداول أي التبادل والغاية الأساسية منها الحصول على التمويل.
- يتم تصنف كل من السندات والصكوك على أنها أوراق مالية مستقرة ومخاطرها ضعيفة أو قليلة نسبيا للصكوك (استقرار كبير ومخاطر متدنية).

- يساعد كل من السند والصك في تمويل مختلف المشاريع بالإضافة الى توفير السيولة النقدية.

أما بالنسبة لأوجه الاختلاف فتتمثل فيما يلي:18

- كل السندات تعد دين في ذمة المدين مصدرها لحساب الدائن حامل السند، حيث تعد العلاقة بين الدائن والمدين علاقة مديونية، بينما يعتبر الصك الاستثماري عبارة عن حصة قائمة على الشئوع من المشروع، ومن خلال ما سبق فالعلاقة القائمة بين صاحب الصك والمصدر هي علاقة مشاركة وليست علاقة مداينة.

- الفائدة المحصلة من الصك لا تعد التزاما في ذمة مصدره، وإنما العوائد ناتجة من الربح أو غلة العقود التي تعتبر البنية الهيكلية القائمة عليها الصكوك الاستثمارية، مثال ذلك اذا كان الصك عبارة عن صك أعيان مؤجرة فالربح متحقق من الأجرة التي يدفعها مستأجر العين المصككة، وإن كان مضاربة فربح الصك يكون من ريع المضاربة والمتاجرة في المجال الذي تم اصدار الصك فيه، بينما فوائد السندات إنما هي عبارة عن التزام من مصدر السند وهي ثابتة في ذمة المقرض الذي اصدرها حيث يلتزم بالوفاء بها عند حلول أجل استحقاقها، لذا فان قائمة السند في شكله التقليدي تعد زيادة في القرض.

- من خلال أحكام الشريعة الاسلامية يعد السند محرما كونه قائما على الفائدة الربوية، بينما الصك ورقة مالية حلال ومباحة مؤسسة وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

ثانيا: التمييز بين الأسهم والصكوك الاستثماري

الحصص التي يتم تقديمها من الشركاء عند المساهمة في انشاء الشركة تسمى بالأسهم، حيث يتم تكوين راس مال الشركة من مجموع الأسهم سواء نقدية كانت أو عينية.

تتشترك كل من الأسهم والصكوك في ميزة أن كل منهما يعد حق على الشئوع في موجودات أو أغراض مختلفة هدفها الاستثمار، بالتالي يتم توزيع الكسب والغنائم على حامل الصك (حاملها)، بالإضافة الى أن الإدارة تكون من أطراف معينة مسؤولة تجاه حملة الأسهم والصكوك، حيث أن كل من حاملي الأسهم والصكوك لهم كل الحق متى أرادوا في بيع كل ما يملكون من الأسهم والصكوك إلى الغير.¹⁹

أما فيما يتعلق بأوجه الاختلاف بينهما، أن أصحاب الأسهم ي الشركة بالاشتراك بينهم عن طريق ما يسمى مجلس الإدارة ويتكون هذا الأخير عن طريق الانتخاب، حيث يكون لكل واحد منهم صوت في تعيين الادارة وعزلها، أما أصحاب

17 حكيم براضية، المرجع السابق، ص 92-93.

18 حكيم براضية، المرجع السابق، ص 93.

19 حكيم براضية، المرجع السابق، ص 93.

ومالكو الصكوك ليس لهم الحق في تعيين إدارة الشركة أو عزلها، لأنهم لا ينتخبون مجلس إدارة الشركة، وبالتالي لا يشاركون في إدارة الشركة بطريق مباشر،²⁰ حيث أنه من منظور فقهاء الشريعة الإسلامية أن هذه الطريقة من طرق الإستثمار تعتمد على أن صاحب المال لا يتدخل في إدارة المشروع، وبالتالي لا يشارك في إتخاذ القرار الإستثماري، له فقط حق إختيار المسير أو المدير الذي يجمع بين الأمانة والخبرة، حيث أن العلاقة بين المضارب و حامل الصك يحكمها عقد المضاربة الذي يقوم على أساس استثمار المضارب فيها عدد كبير من الأموال حيث يقوم أصحابها بالدخول والخروج من المضاربة عن طريق بيع وشراء الصكوك.²¹

المبحث الثاني: أهمية الصك الإستثماري (أهدافه وأنواعه)

كما تمت الإشارة سابقا فإن الصكوك الإستثمارية الإسلامية تعد أهم وأكثر أدوات الهندسة المالية الأكثر شيوعا، لذلك سيتم التطرق في هذا المبحث إلى أهميتها، أهداف الصكوك الإسلامية وأنواع الصكوك الإسلامية.

المطلب الأول: أهمية الصكوك الإسلامية

أهمية هذه الصكوك الاستثمارية بالنسبة للمستثمرين تتمحور في العناصر التالية:

- تزيد عملية الصكوك من عدد البدائل للمستثمرين
- تساعد الصكوك الإسلامية في تخفيض هيمنة وسيطرة البنوك كونها تعد الممول الوحيد في العملية الإستثمارية
- تهدف الصكوك الإسلامية الى دعم زيادة الانتاج المحلي دون الحاجة الى اللجوء الى الاستثمار الإضافي
- من شأن انتشار صناعة الصكوك الإسلامية توفير مؤسسات تزود هذه الصناعة باللوازم الأساسية لها وبالتالي توفير التجهيزات الضرورية لها.
- مواكبة التطورات الدولية في مجال السوق الإستثمارية من خلال متابعة التغيرات في سوق التمويل بهدف إرضاء المستثمر المحلي بتوفير مناخ مناسب محليا للإستثمار بدلا من انتقاله للإستخدامها في الخارج، أي إعطاء فرصة للتمويل المحلي بإتاحة الفرص أمام المستثمرين المحليين مكان الإستثمار الأجنبي الذي شغل معظم القطاعات الداخلية.
- إتاحة فرص كبيرة لسد العجز من خلال إعطاء فرصة للدولة بتوفير موارد لا تؤثر سلبا على المستوى العام للإستثمار، وبالتالي يمكن تمويل مشاريع التنمية الضرورية للدولة بطريقة غير مكلفة، لأن الدولة عند إعطاء مشاريع للأجانب يتم صرف تكلفة مضاعفة بالمقارنة مع تكلفة المستثمرين الوطنيين.
- من شأن الصكوك الإستثمارية (الإسلامية) أن تكون أكثر تحررا في مجال الائتمان الذي يعد أساس الحياة التجارية، حيث أن معظم الدول قامت بأخذ فكرة الاتجاه النقدي الأقل تقييدا للإئتمان بسبب مصادر تمويلها، لأن التوسع من شأنه إعطاء ثقة أكبر في مناخ الإستثمار للبلاد

²⁰ نبيل خليل طه، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق-دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا ،رسالة ماجستير،كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007، ص 56.

²¹ حكيم براضية، المرجع السابق، ص 93.

يؤدي الإستخدام المكثف للصكوك الاستثمارية من وضع ركائز الاقتصاد الأساسية لجعله مثبا من الناحية المالية وبأدوات أكثر تأثيرا من غيرها، أي أن الصكوك الإسلامية أعطت جدارتها في مجال الإستثمار خاصة في الأونة الأخيرة.²²

المطلب الثاني: أهداف الصكوك الاستثمارية

تتمثل الأهداف الأساسية لإصدار الصكوك الإسلامية على حسب تعديد نوال بن عمارة فيما يلي:

"المساهمة في جمع رأس مال تمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامي في الأسواق المالية لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع.

تسعى الى الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الاستثمارية ومن ثما عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل.

تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث أنها تتطلب التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها، ومن ثما يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا".²³

المطلب الثالث: أنواع الصكوك الإسلامية (الاستثمارية)

تنقسم الصكوك الاستثمارية الى صكوك يمكن تداولها وصكوك لا يمكن تداولها، سيتم التطرق لها كالتالي:

الفرع الأول: الصكوك القابلة للتداول

أولاً: صك المضاربة

تعرف على أنها وسيلة إستثمارية قائمة على تقسيم رأس مال "المضاربة" عن طريق إصدار صك ملكية بها، حيث تكون مسجلة بأسماء أصحابها لامتلاكهم حصص مشاعة في رأس المال ومقسمة على شكل وحدات متساوية القيمة، ويتم اصدارها حسب النشاط سواء كان تجاريا أو صناعيا أو عقاريا كما يلي:

1. سندات المقارضة التجارية
2. سندات المقارضة الصناعية
3. سندات المقارضة الزراعية
4. سندات المقارضة العقارية.²⁴

ثانياً: صك المشاركة

²² غربي خمزة، وفاء جيلاحي، الصكوك الإسلامية أنواعها وإدارة مخاطرها، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، مجلة جامعة المسيلة، 03 مارس 2018، ص 139.

²³ نوال بن عمارة، المرجع السابق، ص 255.

²⁴ مريم خليفة المخمري، الاطار النظري للصكوك الإسلامية، حكومة دبي، دائرة المالية، ص 08.

عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة 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 ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس عقد الشركة أو المضاربة أو على أساس الوكالة".²⁵

ثالثا: صك المزارعة

عبارة عن صكوك يتم إصدارها من صاحب أو مالك أرض زراعية في شكل صكوك ذات قيمة متساوية الهدف منها تمويل تكاليف الزراعة وذلك بموجب عقد المزارعة، حيث يكون حملة الصك مشتركون المحاصيل المنتجة وهذا عن طريق الإتفاق بينهم في العقد الذي تم ابرامه، ويتم إصدار الصكوك من صاحب الأرض أو من يملك منفعتها.²⁶

رابعا: صك المساقاة

عبارة عن عقد يسمى عقد المساقاة من خلاله يتم تقديم وثائق متساوية القيمة يتم إصدار هته الصكوك من خلال الإتفاق على استخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة ورعايتها، بحيث يكون لحملة الصك حصة من المحصول وفق ما تم الإتفاق عليه في العقد، ويتم محرر الصكوك هو مالك الأشجار محل العقد وذلك بهدف تمويل عملية سقي الأشجار ورعايتها، ويشارك حملتها في المحاصيل المنتجة ويتم استحقاق الحصة المتفق عليها من منتج الأشجار.²⁷

خامسا: صك الإجارة (عقد الإيجار)

هي عبارة عن صكوك لها قيمة متساوية حيث تمثل قطع وأجزاء في ملكية عين على الشيوع ترتبط أساسا بعقد الإجارة أو الخدمة التي يتم تقديمها لحامل الصك في المستقبل، وهي تستعمل عادة للتعبير على التملك من الناحية الإقتصادية وأيضا الهدف الأساسي منها الحصول على منفعة الاستعمال، بالإضافة الى تحمل الأعباء والمخاطر المتعلقة بخسارة أصل صك الإيجار وتقادمه.²⁸

سادسا: صك صناديق الاستثمار: لبيع وشراء الأوراق المالية وهناك صناديق مغلقة وصناديق مفتوحة.²⁹

الفرع الثاني: الصكوك غير القابلة للتداول

أولا: صكوك المرابحة

هي عبارة عن سندات أو وثائق يتم إصدارها من الشخص الواعد أو وسيطه المالي الذي تعهد بشراء بضاعة معينة بهامش ربح تم تحديده، وذلك بعد أن يمتلكها البائع وأخذها، ويتم الاكتتاب فيها من البائعين للبضاعة محل صك

²⁵ شعيب يونس، دور الصكوك الإسلامية الحكومية في دعم القطاعات الاقتصادية، مجلة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، العدد 33 سبتمبر 2014، ص 229.

²⁶ قرومي حميد، بهياني رضا، فعالية الصكوك الإسلامية كإحدى منتجات الصناعة الإسلامية المبتكرة في تمويل التنمية الاقتصادية، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد التاسع، 2018، ص 323.

²⁷ نوال بن عمارة، المرجع السابق، ص 257.

²⁸ ممدوح عبد الفتاح أحمد محمد، متطلبات إصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية في بيئة الأعمال المصرية، مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، مصر، ديسمبر 2015، ص 120.

²⁹ ممدوح عبد الفتاح أحمد محمد، المرجع نفسه، ص 120.

المربحة، والهدف منها استعمال محصولها في شراء وتخزين ونقل البضاعة، على أن يقوم الوسيط المالي بتنفيذ هته العقود، ومن بين مميزاتها:

- فتح أبواب ملائمة للاستثمار وتحقيق عوائد للمستثمرين
- دعم الصناعة والقطاعات الاقتصادية المختلفة
- تنشيط التجارة الداخلية

وتعد هته الصكوك أداة مناسبة لتمويل شراء الأصول ودعم تطوير الكفاءة الائتمانية للاقتصاد وتسهيل تمويل بنود الموازنة العامة.³⁰

ثانيا: صكوك السلم

والسلم تعني السلف، وهي عبارة عن صكوك تمثل في عقد بيع سلع بثمن معجل أي لايد من دفع الثمن عند الاتفاق ومؤجلة التسليم أي يتم دفع الثمن على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق، وتعد هته السلعة من الديون العينية لأنها موصوفة بمعنى التزام موصوف والوصف الاحق به هنا هو الأجل، حيث تثبت في ذمة المالك، لذلك تعد غير قابلة للبيع أو التداول، لأنها عقود مؤجلة لم يتم التنفيذ فيها بعد حتى تاريخ الاستحقاق أي التسليم، لذا تعتبر من الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الإستحقاق أي يتم تداولها وبيعها عند حلول أجل التنفيذ، وتتميز بما يلي:

- استعمال أموال المستثمرين بهامش ربح مناسب وممتاز
- ضمان الحصول على السلعة وفق إحتياجاتها بسعر مناسب.³¹

ثالثا: صكوك الاستصناع

تعد مثل صكوك السلم، حيث يتم فيها بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل والسلعة من قبيل الديون العينية بمعنى أنه تم تعيين محل الدين أي السلعة فقط الثمن يتم دفعه عند الاتفاق والتسليم يكون في تاريخ لاحق أي عند أجل الاستحقاق لذا يعد أيضا من الديون الموصوفة لأنه مضاف الى أجل، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، أي الفرق بينها وبين صكوك السلم أنها يمكن أن تكون مؤجلة الثمن والتسليم الى تاريخ لاحق، والمبيع في الحالتين لايزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، تعد هته الصكوك أيضا غير قابلة للتداول وتتميز بما يلي:

- توفر هته الصيغة للتمويل رأس المال للمشروعات الاستثمارية
- هته الصيغة من الصكوك تكرر وتساعد في الاستخدام الجيد للمواهب والقدرات التكنولوجية.³²

خاتمة

يعتبر الصك الاستثماري أحد آليات التمويل في الهندسة المالية الإسلامية والتي عرفت إنتشارا واسعا، لوأنده الكبرى سواء في مجال الإستثمار والمستثمرين أو الإقتصاد عامة، لأنه يوفر العوض المناسب للسندات ذات الفائدة الربوية، بالإضافة إلى أن اختلافه وتنوعه واستيعابه لكل النشاطات الإستثمارية في المجال الإقتصادي، جعل منه السبب الأساسي

³⁰ هبة الله أحمد سليمان، أثر الصكوك الإسلامية على النمو الاقتصادية، مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المعهد الوطني للتخطيط، مصر، المجلد الثالث والعشرون، 2021، ص 49.

³¹ غربي حمزة، وفاء جيلاحي، المرجع السابق، ص 143.

³² هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، مجلة دراسات، المجلد رقم اثنان واربعون، 2015، ص 05.

للحصول على السيولة وتمويل المشاريع للذين يعانون العجز المالي، ويعد أهم وسيلة استثمارية لمن لهم فوائض مالية (المستثمرين)، لذلك اتسمت بالعديد من المزايا والتي تتناسب مع الشرائح المختلفة من المستثمرين ورجال الأعمال الذين لا يرغبون بالمضاربة في عمليات البورصة ولا يريدون الفوائد الربوية.

وعلى الرغم من أهمية وفوائد هذه الصكوك المتعددة والتي تم ذكرها سابقا إلا أن فيها مخاطر تتعلق بالتنشغيل والإئتمان، لذا تم إعتقاد العديد من الوسائل البديلة لمواجهةها والحد منها ومن بين هذه البدائل، دراسة الجدوى، التأمين التكافلي الذي عرف إنتشارا واسعا في مجال التأمينات والذي يوافق الشريعة الإسلامية وضوابطها.

لذلك من خلال ما تم ذكره تم التوصل إلى جملة من النتائج والتوصيات يمكن إجمالها كما يلي:

✓ النتائج

- تنوعت الصكوك الإسلامية تنوعا واسعا، حيث تم تصنيفها إلى صكوك قابلة للتداول وغير قابلة للتداول، صكوك المضاربة، المشاركة، الاجارة، السلم، الإستئصاع....الخ.
- هناك العديد من الضوابط والآليات التي لا بد من توافرها في عملية إصدار الصكوك الإسلامية حتى تتلائم مع متطلبات وأحكام الشريعة الإسلامية.
- تعد الصكوك الإستثمارية أداة لدفع عجلة التنمية الاقتصادية.
- هناك العديد من الصعوبات تواجه إصدار الصكوك الاستثمارية.
- لتطوير السوق المالية الإسلامية وتوسعها لا بد من تطوير وإبتكار صكوك إستثمارية جديدة تشجع على تسويقها.
- تعمل السوق الإسلامية على إيجاد بدائل استثمارية جديدة.

✓ التوصيات

- العمل على إصدار الصكوك الإستثمارية واعتبارها البديل الشرعي للاقتراض الداخلي والخارجي.
- يجب على المؤسسات المتضررة أن تستفيد من الاعتراف الدولي بالصكوك الإسلامية كحل لتمويلها.³³
- لا بد من العمل بالمعايير والاستفادة من الخبرة المقدمة في هذا المجال.³⁴
- ضرورة الإبتعاد عن الأدوات المالية التقليدية.
- لا بد من تسويق منتجات المصارف الإسلامية ضمن سوق مالية اسلامية، وهذا من أجل تأمين السيولة الكافية لهته المصارف (التجربة الماليزية).³⁵
- لا بد من تطوير الصكوك الإستثمارية عن طريق الدمج بين المصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.
- الإهتمام لتدريب والتأهيل الراس المال البشري الذي يقوم بتنشغيل هذه الأدوات.

³³ بدر الدين برحايلية، المرجع السابق، 09.

³⁴ حكيم براضية، المرجع السابق، ص 96.

³⁵ بدر الدين برحايلية، المرجع السابق، 09.

فهرس المراجع

المجلات

رشيد درغال. دور الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة. مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية، المجلد الثامن، جوان 2016.

شعيب يونس. دور الصكوك الإسلامية الحكومية في دعم القطاعات الاقتصادية. مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، سبتمبر 2014.

غربي خمزة، وفاء جبلاحي. الصكوك الإسلامية أنواعها وإدارة مخاطرها. مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، جامعة المسيلة، مارس 2018.

قرومي حميد، بهياني رضا. فعالية الصكوك الإسلامية كإحدى منتجات الصناعة الإسلامية المبتكرة في تمويل التنمية الاقتصادية. مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد التاسع، 2018.

مدوح عبد الفتاح أحمد محمد. متطلبات اصدار وتداول وإطفاء الصكوك الإسلامية في بيئة الأعمال المصرية. مجلة الدراسات التجارية المعاصرة، ديسمبر 2015، 120.

نوال بن عمار. الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية. مجلة الباحث، جوان 2011.

هبة الله أحمد سليمان. أثر الصكوك الإسلامية على النمو الاقتصادي. مجلة التنمية والسياسات الاقتصادية، المعهد الوطني للتخطيط، المجلد الثالث والعشرون، 2021.

هناء محمد هلال الحنيطي. دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية. مجلة دراسات، المجلد رقم اثنان واربعون، 2015.

الأطروحات والرسائل

حكيم براضية. التصكيك ودوره في إدارة السيولة بالبنوك الإسلامية. مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، 2010-2011.

نبيل خليل طه. سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق-دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزية-. رسالة ماجستير، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007.

المدخلات

بدر الدين برحائية. إدراج الصكوك الإسلامية في القانون الجزائري. المدرسة العليا للتجارة، مداخلة ملقاة بمناسبة الملتقى الدولي الثاني للصناعة الإسلامية، يومي 08 و09 ديسمبر 2013.

علاء الدين زعتري. الصكوك – تعريفها، أنواعها، أهميتها ودورها في التنمية حجم إصداراتها وتحديات الإصدار. بحث مقدم لورشة العمل التي اقامتها شركة BDO بعنوان الصكوك الإسلامية، تحديات تنمية الممارسة الدولية، الاردن، 2010.

كمال توفيق الحطاب. الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة. بحث مقدم بمناسبة مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، امارة دبي، جوان 2009.

مريم خليفة المخمري. الإطار النظري للصكوك الإسلامية. دائرة المالية، حكوكة دبي.

المواقع الإلكترونية

أحمد سالم ملحم. نشأة الصوك الإسلامية أهدافها، مقال منشور على شبكة الإنترنت الساعة 13:00. تاريخ الإطلاع: 2021/02/23 على الساعة 14:00. http://www.drahmadmelhem.com/p/blog-page_13.html تاريخ الإطلاع: 2021/02/23، على

رامي محمد كمال. الصوك وتطبيقاتها المعاصرة بديلا عن السندات التقليدية، مقال منشور على الإنترنت:

<https://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2019/10/%D8%A7%D9%84%D8%B5%D9%83%D9%88%D9%83-%D9%88%D8%AA%D8%B7%D8%A8%D9%8A%D9%82%D8%A7%D8%AA%D9%87%D8%A7%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%B9%D8%A7%D8%B5%D8%B1%D8%A9%D8%A7%D9%84%D8%A8%D8%A7%D8%AD%D8%AB-%D8%B1%D8%A7%D9%85%D9%8A-%D9%83%D9%85%D8%A7%D9%84.pdf>

KAYNAKÇA

Ahmed Salam. “Neşetu’s-Sukûki’l-İslâmiyye ve Hedefuhâ”. (internette yayınlanmış makale)

http://www.drahmadmelhem.com/p/blog-page_13.html, 23/02/2021, saat 13:00.

Ala Eldin Zaatari. “es-Sukûk Tarîfuhâ Envâuhâ ve Devruhâ fî Tahkîk et-Tenmiye, İsdaratuha ve Tahaddiyat el-İsdar”. (Bahth Mokadam Lwarcha Amal Min Charikat BDO Bonwan Elsukuk Elislamia, Elourdon 2010).

Badar Eldin Brhaiyilia. “İdrâcu’s-Sukûki’l-İslâmiyye fî Kânûn el-Cezâirî”. Elmadrasa Elolia Li Tijara, Cezayir, Modakala Molkat Fi el-Mülteka ed-Devli es-Sânî li-Sinaati’l-Elislamiya, 8,9 December 2013: 2-3.

Chouaib Younes. “Devru’s-Sukûk el-İslâmiyye el-Hükmiyye fî Da’am el-Kitaat el-İktisadiyye”. *Mecelletu Câmiatu’l-Emîr Abdülkâdir el-İslâmiyye* 3(Eylül 2014): 223-256.

Gharbi Hamza - Wafa Djebalahi. “es-Sukûku’l-İslâmiyye, Envâuhâ ve İdâretu Mahâtirihâ”. *Mecelletu’t-Tenmiye ve’l-İktisâdi’t-Tatbîkî -Câmiatu’l-Mesila-* 3 (Mart 2018): 136-148.

Garoumi Hamid - Bahiani Ridha. “Faâliyetu’s-Sukûki’l-İslâmiyye ke-İhdâ Müntecâti’s-Sın’ati’l-Mâliyyeti’l-İslâmiyyeti’l-Mübtekira fî Temvîli’t-Tenmiyeti’l-İktisâdiyye”. *Mecelletu’l-İktisâd ve’t-Tenmiyeti’l-Beşeriyye* 9/3 (2018): 320-332.

- Hakim Berradia. “et-Taskîki ve Devruhâ fi Îdâreti’s-Süyûle bi’l-Bunûki’l-Îslâmiyye”. Yüksek Lisans Tezi. Câmîatu Hasîbe bin Bûali eş-Şelef Külliyyetu’l-Ulûmi’l-Îktisâdiyye ve Ulûmit-Tesyîr, 2010-2011.
- Hana Mouhamed Hilai Elhaniti. "Devru’s-Sukûki’l-Îslâmiyye fi’t-Tenmiyeti’l-Îktisâdiyye”. *Mecelletu Dirâsât*, 42/2 (2015): 553-565.
- Hebatallah A. Soliman. “Eseru’s-Sukûki’l-Îslâmiyye ve Devruhâ fi Tatvîri’s-Sukûki’l-Mâliyye el-Îslâmiyye”. *Mecelletu’t-Tenmiye ve’s-Siyâsâti’l-Îktisâdiyye* 23/02 (2021): 45-74.
- Kamal Tawfik Elhattab. “es-Sukûku’l-Îstismâriyye el-Îslâmiyye ve’t-Tahaddiyâtu’l-Muâsira”. Mutemet Masârifi’l-Îslâmiyye beynel’-Vâki’ ve’l-Me’mûl. Dubai (Haziran 2009): 07.
- Mamdouh Abd El-Fattah Ahmad Mohamed. “Mutatallebât Isdâr ve Tedâvül ve Itfâ’ es-Sukûki’l-Îslâmiyye fi Bîeti’l-A’mâli’l-Mısriyye”. *Mecelletu’d-Dirâsâti’t-Ticâriyyet’l-Muâsira* 1 (Aralık 2015): 105-143.
- Mariam Khalifa Elmikhmari. “el-Îtâru’n-Nazarî li’s-Sukûki’l-Îslâmiyye”. (Dairetu’l-Maliyye, Hükümet Dubai).
- Nabil Khalil Taha. *Sûku’l-Evrâki’l-Mâliyyet’l-Îslâmiyye beyne’n-Nazariyye ve’t-Tatbîk: Dirâse Hâleti Sûki Re’si’l-Mâli’l-Îslâmî fi Malezya*. Gazze: el-Câmîatu’l-Îslâmiyye, Yüksek Lisans Tezi, 2007.
- Nawal b. Ammar. “es-Sukûku’l-Îslâmiyye ve Devruhâ fi Tatvîri’s-Sukûki’l-Mâliyye”. *Mecelletu’l-Bâhis*, 09 (Haziran 2011): 253-264.
- Rachid Derghal. “Devru’s-Sukûki’l-Îslâmiyye fi Temvîl Aczi’l-Muvâzeneti’l-Âmme”. *Mecelletu’l-Ulûmi’l-İctimâiyye ve’l-İnsâniyye*, 8/1 (Haziran 2016): 81-100.
- Rami Mouhamed Kamal. Es-Sukûk ve Tatbîkuhâ’l-Muâsira Bedîlen ani’s-Senedâti’t-Taklîdiyye. İnternet makalesi. <https://iefpedia.com/arab/wp-content/uploads/2019/10/%D8%A7%D9%84%D8%B5%D9%83%D9%88%D9%83-%D9%88%D8%AA%D8%B7%D8%A8%D9%8A%D9%82%D8%A7%D8%AA%D9%87%D8%A7-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%B9%D8%A7%D8%B5%D8%B1%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%A8%D8%A7%D8%AD%D8%AB-%D8%B1%D8%A7%D9%85%D9%8A-%D9%83%D9%85%D8%A7%D9%84.pdf>, 2021/02/23, saat 14:00.