

## الصكوك المالية الإسلامية نظرة مفاهيمية

كريم محمد عبد السميع الزهري

معيد بقسم المحاسبة - كلية التجارة بجامعة سوهاج

الصكوك المالية الإسلامية، تلك التي تعتبر أحد أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية والتي باتت كأحد أهم البدائل التمويلية والاستثمارية الجديدة والتي يمكن أن يعول عليها كثيراً في تحقيق التنمية الاقتصادية، لما أثبتته من جدارة في قدرتها على جذب المدخرات المالية واستثمارها مما جعلها أداة مهمة لتحريك السيولة النقدية واستغلالها في مشاريع اقتصادية وتنموية.

وفي هذا المقال سوف نُعرِّج بشكل مُوجز على طبيعة هذه الأداة المالية وفلسفتها، وكذلك أهم خصائصها النوعية، والدور الذي يمكن أن تقوم به في تحقيق التنمية الاقتصادية.

بدايةً فالصك في اللغة أي كتاب، وهو فارسي معرب أصله جك، ومن معانيه: وثيقة اعتراف بالمال المقبوض، أو وثيقة حق في ملك ونحوه، وتجمع على صُكوك وأصُكِّ وصِكاك، وصكه أي ضربه، ومنه قوله تعالى: فصكت وجهها، (سورة الذاريات، من الآية ٢٩)، وكانت الأرزاق تسمى صِكاكا لأنها كانت تخرج مكتوبة، فالصك هو الورقة (الرازي، ١٩٨٩؛ ابن منظور، ١٩٩٤؛ مسعود، ٢٠٠٣)، والصُّكُّ هو الكتاب الذي يُصكُّ للشَّري، ويطلق في الأصل على ما يكتب فيه من الورق ونحوه من حقوق، لكنه يستعمل مجازاً في الحقوق أو الديون (العنزي، ٢٠١٠)، وهو يقابل كلمة (check) باللغة الإنجليزية وكلمة (cheque) باللغة الفرنسية (عيد، ٢٠١٥)؛ وقبل التطرق إلى معنى الصكوك في الاصطلاح الاقتصادي، نود التنويه إلى المبدأ الذي تقوم عليه الصكوك الإسلامية والقاعدة التي تركز عليها، وهو مبدأ التصكيك أو (التوريق الإسلامي) والذي يقصد به: "تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول، ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول" (خان وأحمد، ٢٠٠٣).

أما عن الصكوك الإسلامية فقد عرفتها لجنة المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)<sup>1</sup> 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 الاكتتاب وبدء استخدامها فيما صدرت من أجله" (هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ٢٠١٥).

1 هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: تعتبر من أوائل المنظمات الدولية غير الربحية ومؤسسات البنية التحتية في الصناعة المالية الإسلامية، والتي تأسست عام 1991م ومقرها الرئيس مملكة البحرين، ولها منجزات مهنية بالغة الأثر على رأسها إصدار 94 معياراً حتى الآن أو يزيد في مجالات المحاسبة والمراجعة وأخلاقيات العمل والحوكمة بالإضافة إلى المعايير الشرعية التي اعتمدها البنوك المركزية والسلطات المالية في مجموعة من الدول باعتبارها إلزامية أو إرشادية.

وتقوم فكرة الصكوك الإسلامية على المشاركة في تمويل المشروعات أو العمليات الاستثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفقاً لقاعدة (الغنم بالغرم) أي (المشاركة في الربح والخسارة) على منوال الأسهم في شركات المساهمة المعاصرة، وتتم عمليات إصدارها واستثمارها وتداولها وتصنيفها وفقاً لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية (شحاتة، ٢٠١٣).

وتتمتع الصكوك الإسلامية بمجموعة من الخصائص تجعلها تختلف عن غيرها، لعل من أهمها ما يلي (الشريف، ٢٠٠٩؛ محيسن، ٢٠٠٩؛ دواية، ٢٠٠٩؛ إبراهيم، ٢٠١٤؛ بازينة، ٢٠١٦):

- تمثل الصكوك حصصاً شائعة في ملكية موجودات أصول أو منافع أو خدمات، يتعين توفيرها، وقد تكون الموجودات أعياناً ثابتة أو متداولة أو حقوقاً معنوية، ولا تمثل ديناً على مصدرها لحاملي الصكوك.
- تعتبر الصكوك كوثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، والصك عبارة عن ورقة مالية لإثبات الحق وليس مالاً منقوماً بذاته، ولكنه وثيقة بالحق ودليل عليه ويقوم مقامه في الحياة القبض والتداول.
- تصدر وتتداول وفقاً للشروط والضوابط الشرعية حيث تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع هذه الضوابط، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامية كالمشاركة والمضاربة وغيرها، ويسمى الصك بالصيغة التي يصدر بها وتختلف أحكام الصك تبعاً لاختلاف العقد أو الصيغة الاستثمارية التي أصدر الصك على أساسها، فصكوك المضاربة تحكمها أحكام وضوابط المضاربة وهكذا.
- تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة وفقاً لقاعدة (الغنم بالغرم)، أي كانت صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي للمالك حصة من الربح وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمته الإسمية، وحصة مالك الصك من أرباح المشروع تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد تكتب في نشرة الإصدار التي تسبق الاكتتاب.
- وقد تتفق الصكوك الإسلامية مع أدوات التمويل التقليدية في بعض الجوانب وتختلف معها في أخرى، فتتفق جميعاً في أنه يمكن الاستفادة منها في توفير السيولة للمؤسسات المالية لإقامة مشروعات أو دعم مشروعات قائمة، كما أنها تعمل على تنشيط هيئة سوق المال ودفع عجلة التنمية للاقتصاد الوطني، وبالرغم من وجود أوجه اتفاق إلا أنه ثمة اختلافات بينها، وبصفة عامة فإن أهم هذه الاختلافات يرجع إلى طبيعة هذه الأدوات وطبيعة العائد عليها وكيفية احتسابه (دويدار، 2012، Safari, M., et al., 2011, Ariff, M., et al., 2012 & Godlewski, C., et al., 2013).
- وتتميز الصكوك الإسلامية بأنواعها المختلفة ما بين قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل، وكذلك منها الحكومية ومنها التي تُصدرها الشركات، ومنها ما يُصدر لتمويل مشروع بعينه أي (صكوك مخصصة)

ومنها التي توزع حصيلتها على الاستثمارات التي يقوم بها المصدر أي (صكوك عامة)، ولقد ذكرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في معيارها الشرعي رقم (١٧) "صكوك الاستثمار" والصادر بتاريخ ٨ مايو لعام ٢٠٠٣م، أربعة عشر نوعاً من الصكوك يمكن تقسيمها على حسب الغرض من إصدارها إلى صكوك مصدرة بغرض التمويل ومنها صكوك الإجارة بأنواعها المختلفة والسلم والاستصناع والمرابحة والمزارعة وغيرها، وصكوك مصدرة بغرض الاستثمار ومنها صكوك المشاركة بأنواعها المختلفة وصكوك المضاربة بأنواعها المختلفة (النجار، ٢٠١٢؛ محمد، 2005؛ قنطقجي، ٢٠١٥؛ Hassan., K., 2012, Said, A. and Grassa, R., 2013).

● ولم يقتصر وجود الصكوك على الدول الإسلامية أو العربية فحسب، وإنما امتد الأمر إلى الدول غير الإسلامية وكذلك معظم الدول الأوروبية، وقد شهد سوق الصكوك الإسلامية عالمياً تطورات متسارعة من حيث عدد وقيم الإصدارات التي تمت في الفترة الوجيهة التي ظهرت فيها الصكوك كأحد أهم أدوات التمويل الإسلامي، حيث بلغت قيمة إجمالي الإصدارات المختلفة من الصكوك للفترة من يناير ٢٠٠١م وحتى نهاية ٢٠١٦م ما يزيد عن ٨٣٠ مليار دولار (IIFM, 2017)، ومن المتوقع أن يرتفع حجم الإصدارات من الصكوك الإسلامية إلى ما يقارب ٩٠٧ مليار دولار بحلول عام ٢٠٢٠م، حسب تقرير وكالة تومسون رويترز (1 Thomson Reuters report) العالمية (Biancone, P., & Shakhathreh, M., 2016).

وللصكوك الإسلامية دور بارز في تحقيق التنمية الاقتصادية وتشجيع الاستثمارات وذلك من خلال ما تقدمه من المزايا الآتية (أبوبكر، ٢٠٠٩؛ رفيق، ٢٠١٣؛ العاني، ٢٠١٣؛ الدماغ، ٢٠١٢؛ Ramadili., S., et al., 2010):

- تساهم الصكوك الإسلامية في تحقيق تنمية الاقتصاد القومي من خلال قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات الاستثمارية والتنموية الكبرى وكذلك مشروعات البنية التحتية والمشروعات الحيوية بدلاً من الاعتماد على سندات الخزينة أو الدين العام.
- تساعد هذه الأداة الدولة في معالجة العجز في الموازنة العامة وحل مشكلة المديونية، فيمكن للدولة أن تصدر صكوك المشاركة لسد العجز في موازنتها واستثمار حصيلتها في المشاريع المدرة للدخل كمحطات توليد الكهرباء، الموانئ... الخ، كما يمكن تمويل العجز في الموازنة أيضاً عن طريق إصدار الحكومة صكوك المضاربة في المشروعات المدرة للربح بحيث يتم تمويلها دون مشاركة أصحاب الأموال (مشترى الصكوك) في اتخاذ القرار الاستثماري والإداري للمشروع، بل تبقى الإدارة بيد السلطة الحكومية.

<sup>1</sup> وكالة تومسون رويترز (Thomson Reuters Corporation): هي وكالة أنباء عالمية تأسست من اندماج شركتي رويترز وتومسون في شهر أبريل 2008.

- تحظى الصكوك الإسلامية بتصنيف ائتماني جيد، إذ أنها تخضع لضوابط هيئات شرعية تضم علماء دين يضمنون ألا تمر بعمليات توريق للدين تعرضها لمخاطر مشابهة لأزمة القروض العقارية الرديئة في الولايات المتحدة الأمريكية، فتوريق الدين محظور في إطار قواعد التمويل الإسلامي عامة.

## المراجع

- القرآن الكريم
- إبراهيم، محمد خيرى كامل، 2014، نموذج مقترح لأسس القياس والإفصاح المحاسبي عن صكوك الاستثمار الإسلامية - دراسة نظرية تطبيقية، رسالة دكتوراه غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الأزهر.
- ابن منظور، 1994، لسان العرب، دار إحياء التراث العربي، بيروت، الجزء 10.
- أبو بكر، صافية أحمد "دكتور"، 2009، الصكوك الإسلامية، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، الإمارات العربية المتحدة.
- الأمين، أحمد اسحاق، 2005، الصكوك الإسلامية وعلاج مخاطرها، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، المملكة الأردنية الهاشمية.
- الدماغ، زياد جلال "دكتور"، 2012، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، الطبعة الأولى.
- الرازي، 1989، مختار الصحاح، دار الكتاب العربي، بيروت، لبنان.
- الشريف، محمد عبدالغفار "دكتور"، 2009، الضوابط الشرعية للتوريق والتداول للأسهم والحصص والصكوك، الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي، الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، ص 1-27.
- العاني، قتيبة "دكتور"، 2013، نمو الصكوك الإسلامية بين التيسير الكمي والتحفيز النوعي، مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013، جامعة اليرموك، المملكة الأردنية الهاشمية.
- العنزى، سعود بن ملوح، 2010، الصكوك الإسلامية: ضوابطها وتطبيقها المعاصرة، رسالة دكتوراه منشورة، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية.
- النجار، أحمد حسن، 2012، الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل التنمية في مصر، المؤتمر الأول للجمعية المصرية للتمويل الإسلامي "التمويل الإسلامي وآفاق التنمية في مصر، القاهرة، سبتمبر، ص 44-82.
- بازينة، عيسى يوسف، 2016، دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشروعات التنمية: حالة صكوك الإجارة، مجلة ريادة الأعمال الإسلامية - الهيئة العالمية للتسويق الإسلامي بلندن، المملكة المتحدة البريطانية، المجلد 1، العدد 2، ص 44-62.
- قطفجي، سامر مظهر "دكتور"، 2015، صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، الطبعة الثانية، سوريا، دار أبي الفداء العلمية للنشر والتوزيع والترجمة.
- مسعود، جبران، 2003، الرائد، دار العلم للملايين، بيروت، لبنان.
- محمد، نادية أمين "دكتور"، 2005، صكوك الاستثمار الشرعية، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر - المؤسسات المالية الإسلامية - معالم الواقع وآفاق المستقبل، دبي، الإمارات العربية المتحدة، المجلد 3، مايو.
- خان، طارق الله، وأحمد، حبيب، 2003، إدارة المخاطر - تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، مكتبة الملك فهد الوطنية، جدة، الطبعة الأولى.
- دوابه، أشرف محمد، 2009، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى.
- دويدار، خالد أحمد أحمد، 2012، الصكوك الإسلامية: متطلبات التطبيق في أسواق المال في جمهورية مصر العربية - دراسة تطبيقية، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة المنصورة.
- ربابعة، عدنان محمد يوسف "دكتور"، 2013، صكوك الاستصناع ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية، مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013، جامعة اليرموك، المملكة الأردنية الهاشمية، ص 1-18.

- رفیق، شریاق "دكتور"، 2013، الصكوك الإسلامية-كمقترح تمويلي- لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادية، مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013، جامعة اليرموك، المملكة الأردنية الهاشمية.
- شحاتة، حسين حسين "دكتور"، 2013، أحكام وأسس حساب زكاة صكوك الاستثمار، مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي 2013، جامعة اليرموك، المملكة الأردنية الهاشمية، ص 1-17.
- عيد، عادل عبد الفضيل "دكتور"، 2015، الصكوك الاستثمارية- دراسة مقارنة، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، الطبعة الأولى.
- محيسن، فؤاد محمد أحمد "دكتور"، 2009، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، الدورة التاسعة عشر لمجمع الفقه الإسلامي، الشارقة، الامارات العربية المتحدة، ص 1-62.
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2015، معيار المحاسبة المالية رقم (25) "الاستثمار في الصكوك والأسهم والأدوات المشابهة"، مملكة البحرين.
- Ariff, M., Safari, M. and Mohamad, S., 2012, Sukuk securities, their definitions, classification and pricing issues, working paper: 11-43 available at: <http://ssrn.com/abstract=2097847>.
- Biancone, P., and Shakhatreh, M., 2016, Accounting Issues in Sukuk Issuance, International Journal of Islamic Economics and Finance Studies, 2(3): 95-108, Available at: <http://ijisef.org/index.php/IJISEF/article/view/151/71>.
- Godlewski, C., Turk-Ariss, R. and Weill, L., 2013, Sukuk vs. conventional bonds: A stock market perspective, Journal of Comparative Economics, 41 (2013): 745-761, available at: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0147596713000334>.
- International Islamic Financial Market (IIFM), 2017, IIFM News Letter, March, Issue 1, available at: [http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Newsletter%2C%20March%202017%20Issue%201\\_0.pdf](http://www.iifm.net/system/files/private/en/IIFM%20Newsletter%2C%20March%202017%20Issue%201_0.pdf).
- Ramadili, S., Hassan, T. and Ganiyah, A., 2010, Exigency for Sukuk Bonds Financing: Issues and Discussions, Working Paper, available at: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1666103](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1666103)
- Safari, M., 2011, Are Sukuk Securities the Same as Conventional Bonds?, Foundation of Islamic Finance Series - Second Conference 8-10 March 2011, Kuala Lumpur, working paper, available at: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1783551](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1783551).
- Hassan, K., 2012, Comparison between Sukuk and Conventional Bonds: Value at Risk Approach, working paper, available at: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2215194](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2215194).
- Said, A. and Grassa, R., 2013, The Determinants of Sukuk Market Development: Does Macroeconomic Factors Influence the Construction of Certain Structure of Sukuk?, Journal of Applied Finance & Banking, 3 (5), available at: [http://www.scienpress.com/Upload/JAFB/Vol%203\\_5\\_18.pdf](http://www.scienpress.com/Upload/JAFB/Vol%203_5_18.pdf).

