

"دور الصكوك الإسلامية في تعزيز الشمول المالي: دراسة تحليلية
للفترة 2017-2024"

**The Role of Islamic Sukuk in Promoting Financial
Inclusion: An Analytical Study for the Period 2017-2024**

♦ د. رمزي عبدالله أحمد حسان

أستاذ مساعد – جامعة القرآن الكريم والعلوم الإسلامية – حضرموت (اليمن)

captinrmzy@uqs-ye.info

ORCID iD Link : <https://orcid.org/0000-0003-1660-731X>

د. نجلاء فتح الرحمن أحمد القاضي

أستاذ مشارك/ قسم الإدارة والتمويل -كلية إدارة الأعمال- جامعة الطائف

Najla.f@tu.edu.sa

ORCID iD Link: <https://orcid.org/0009-0005-5046-7375>

تاريخ الاستقبال: 2025/08/03 تاريخ القبول: 2025/09/08 تاريخ النشر: 2025/09/30
--

الملخص:

شهدت الصناعة المالية الإسلامية نموًا متسارعًا خلال العقود الأربعة الماضية، حيث ارتفعت معدلات الطلب على المنتجات المالية المتوافقة مع الشريعة، ومن أبرزها الصكوك الإسلامية التي أصبحت أداة تمويلية واستثمارية فعالة تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والامتثال الديني. تهدف هذه الدراسة إلى تحليل دور الصكوك الإسلامية في تعزيز الشمول المالي، من خلال استعراض الأطر المفاهيمية والشرعية للصكوك،

♦ المؤلف المراسل: د. رمزي عبدالله أحمد حسان

"دور الصكوك الإسلامية في تعزيز الشمول المالي: دراسة تحليلية للفترة 2017-2024"

وتحديد أنواعها، والأطراف الفاعلة في عملية التصكيك، ومراحل إصدارها، إضافة إلى تحليل خصائصها الاستثمارية ومزاياها بالمقارنة مع الأدوات المالية التقليدية. خلصت الدراسة إلى أن توسيع نطاق استخدام الصكوك الإسلامية يمثل ركيزة أساسية في تعزيز الشمول المالي، لما توفره من بيئة استثمارية آمنة، شفافة، ومبنية على أصول حقيقية، بما يسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة. الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية؛ التصكيك؛ الشمول المالي؛ التمويل الإسلامي؛ الأسواق المالية..

Abstract: The Islamic finance industry has witnessed rapid growth over the past four decades, driven by increasing demand for Shariah-compliant financial products—most notably Islamic Sukuk, which have emerged as effective financing and investment instruments combining economic efficiency with religious compliance. This study aims to analyze the role of Islamic Sukuk in promoting financial inclusion by exploring the conceptual and Shariah frameworks of Sukuk, identifying their types, the key parties involved in securitization, and the stages of issuance. It also analyzes their investment characteristics and advantages compared to conventional financial instruments.

The study concludes that expanding the use of Islamic Sukuk constitutes a fundamental pillar in enhancing financial inclusion, as they offer a secure, transparent investment environment based on real assets, thereby contributing to sustainable economic development.

Keywords: Islamic Sukuk; Securitization; Financial Inclusion; Islamic Finance; Financial Markets

مقدمة:

شهد القطاع المصرفي الإسلامي خلال العقود الأربعة الأخيرة تطوراً متسارعاً، انعكس بوضوح في نموه العالمي وانتشاره في مختلف القارات، حيث سجل معدل نمو سنوي يُقدَّر بحوالي 15%، مما جعله يشكل مكوناً مهماً ضمن المنظومة المالية الدولية. ومع هذا التوسع، برزت الحاجة إلى أدوات مالية مبتكرة

تتماشى مع متطلبات الشريعة الإسلامية وتوفر في الوقت ذاته حلولاً تمويلية واستثمارية فعّالة.

في هذا الإطار، اكتسبت الصكوك الإسلامية مكانة متقدمة كواحدة من أبرز أدوات التمويل القائمة على مبادئ الاقتصاد الإسلامي والمعتمدة على تفعيل آليات أسواق رأس المال. وتشير الإحصائيات إلى أن إصدارات الصكوك شهدت نموًا سنويًا يفوق 40%، ما يعكس تزايد الإقبال عليها من قبل المستثمرين، سواء من المسلمين أو غيرهم، وذلك لما توفره من تنوع في الهياكل ومرونة في إدارة العائد والمخاطر.

لقد أصبحت الصكوك خيارًا مفضلًا للعديد من الحكومات والمؤسسات، بفضل قدرتها على تعبئة الموارد، وتمويل المشروعات الكبرى، وتوفير أدوات فعالة لإدارة السيولة قصيرة الأجل، بالإضافة إلى دورها الاستراتيجي في تحقيق التوازن المالي والتنمية الاقتصادية.

وفي ضوء هذا النمو الملحوظ، سيتناول هذا الجزء من الدراسة الخلفية الفنية والشرعية لعملية التصكيك، مع توضيح الأطراف الفاعلة فيها، واستعراض أبعادها الاقتصادية على المستويين الجزئي والكلّي، بما يسهم في فهم أعمق لطبيعة هذه الأداة ودورها المتزايد في دعم التمويل الإسلامي المعاصر (هاشم بنون، 2023، ص 23).

تُعد عملية حشد المدخرات المالية المستقرة من المهام الجوهرية التي تضطلع بها مؤسسات الوساطة المالية في أي اقتصاد، سواء كان ناميًا أو متقدمًا. وتكمن أهمية هذه العملية في كونها تشكل الأساس الحيوي لتوفير التمويل اللازم للمؤسسات والحكومات بغرض تنفيذ مشاريع تنموية واستثمارية ذات طابع استراتيجي. ومع تطور الأنظمة الاقتصادية وتوسّع أنشطة الاستثمار، أصبحت عملية تعبئة المدخرات تعتمد بشكل متزايد على أدوات وأسواق رأس المال، بفضل التوسع الكبير في هذه الأسواق، وتعاظم درجة ترابطها مع الأسواق المالية الدولية.

لقد شهدت أسواق رأس المال تطورًا ملحوظًا، فأصبحت تعتمد على أدوات ومنتجات مالية متقدمة، يتم تصميمها وتطويرها من قبل أطراف متعددة، لتلبي متطلبات المستثمرين بمختلف فئاتهم، وتتيح فرصًا متنوعة لتحقيق عوائد مناسبة مع إدارة فعّالة للمخاطر والسيولة.

في هذا السياق، برزت المؤسسات المالية الإسلامية منذ أواخر الستينيات من القرن العشرين، كمحاولة للاستجابة لرغبات المستثمرين والمدخرين الراغبين في حلول مالية تتوافق مع مبادئ الشريعة الإسلامية. وقد واجهت هذه المؤسسات منذ نشأتها تحديات كبيرة تمثلت في كيفية ممارسة عمليات الوساطة المالية، وجمع المدخرات وتوظيفها، دون الاعتماد على آلية سعر الفائدة التقليدية المحرمة شرعًا. (د. فتح الرحمن علي محمد، 2008. ص 53)

وقد أدى هذا التحدي إلى إطلاق حركة نشطة من الاجتهاد المالي والفقهي، تهدف إلى استنباط أدوات مالية إسلامية مبتكرة تُسهّم في إدارة السيولة، وتحقيق الربحية، وتلبية احتياجات العملاء المتنوعة. ومن هنا، بدأت المؤسسات المالية الإسلامية بصياغة عقود التمويل والبيع والاستثمار وفقًا للأطر الشرعية، لتوظيف هذه العقود في جانبي جمع الموارد وتوظيفها.

ومع النجاح المتصاعد الذي حققته المؤسسات المالية الإسلامية عالميًا، برزت حاجات جديدة تتعلق بإدارة السيولة والمخاطر، وتوفير أدوات استثمارية مستقرة تُستخدم في تمويل المشروعات الكبرى، سواء كانت مشاريع حكومية أو تابعة للقطاع الخاص. واستجابة لهذه التحديات، تم تطوير مجموعة من الأدوات المالية الإسلامية الحديثة المرتبطة بأسواق رأس المال، أبرزها الصكوك الإسلامية، إلى جانب الأسهم العادية المتوافقة مع أحكام الشريعة. (فهد المرشدي، 2014. ص 150)

تُعتبر الصكوك الإسلامية اليوم من أهم الابتكارات في الهندسة المالية الإسلامية، كونها أداة فعّالة لحشد المدخرات وتوظيفها في مشروعات تنموية ذات

أثر اقتصادي واجتماعي، إضافة إلى دورها الحيوي في إدارة السيولة قصيرة الأجل وتوفير تمويل متوسط وطويل الأجل

1- تعريف الصكوك:

عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في المعيار الشرعي رقم 17 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 أصدرت من أجله.

وعرفها مجلس الخدمات المالية الإسلامية: الصكوك جمع صك، ويشار لها عادة بسندات إسلامية. ويمثل كل صك حق ملكية إلى نسبة 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 الإسلامية.

ومن خلال التعريفات السابقة نجدها تتوافق على أن الصكوك باعتبارها أدوات مالية إسلامية، وهي تمثل حصصاً في ملكية موجودات مشروع معين. عرف مجمع الفقه الإسلامي الصكوك الإسلامية بأنها أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأسمال على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأسمال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه. (Ahmed Hassan, 2024.P45)

وبنفس المعنى السابق عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: وثائق متساوية القيمة، وانها تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص. ويرتبط ذلك كله في مرحلة أخيرة تحصل فيها قيمة الصكوك ويقفل باب الاكتتاب ويبدأ استخدامها فيما أصدرت من أجله.

ومن خلال التعاريف السابق ذكرها يمكن اعتبار الصكوك الإسلامية على أنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري متوافق مع الضوابط الشرعية كما تصدر في إطار صيغ التمويل الإسلامي وبما يتفق مع ضوابط الشريعة الإسلامية. (دعجولي عبدالله & عيجولي خالد، 2022. ص 76)

إن الهدف من عملية التصكيك يمكن حصره في عاملين أساسيين:

- الحصول على الموارد المالية اللازمة لتوسيع قاعدة المشروع الاستثماري القائم وذلك من خلال تحويل أصول الحكومات أو المؤسسات الخاصة إلى وحدات تتمثل في صكوك وعرضها في السوق لجذب المدخرات وخاصة الموجودات خارج الجهاز المصرفي لتمويل المشاريع الاستثمارية وهي تقتضي إصداراً ائتمانية في الأصول مثل انتظام السداد ووجود ضمانات عينية. إضافة إلى جمع موارد مالية إسلامية للمشروع الاستثماري بتحصيل موارده من المستثمرين، من خلال عملية طرح صكوك إسلامية وفق صيغ إسلامية معينة في السوق المالية، ليكون مجموع حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع المراد تنفيذه.

- تنويع وزيادة موارد الدولة لمواجهة مصاريف الإنفاق العام. تعد عمليات التصكيك المصدر الأصلي في الموازنة بين مصادر الأموال واستخداماتها الأمر الذي يساهم في التقليل من مخاطر عدم الانسجام بين آجال الموارد واستخداماتها. تساهم الصكوك في جذب الشريحة الكبيرة من الأفراد الراغبين في تشغيل أموالهم وفق أحكام الشريعة الإسلامية وخاصة من خارج العالم الإسلامي. (Mcmillen, 2008.P33)

من جهة أخرى تختلف الصكوك عن الأسهم باعتبار الملكية المستقلة للأصول، فحق حامل السهم كما تقرر في الفقه القانوني يعتبر حقاً شخصياً تجاه الشركة أثناء حياتها، باعتبار أن الحصة التي يقدمها المساهم تصبح ملكاً للشركة وجزءاً من رأسمالها، ويعطى المساهم أسهماً مقابلها، فيكون السهم ملكاً منقولاً معنوياً يمثل حقوق الشريك تجاه الشركة.

لا يُعد السهم حقًا في الملكية بالمعنى الكامل، لأن حامله لا يُعتبر مالكًا مباشرًا للحصة التي قدّمها. ومع أن السهم يمثل نصيبًا في رأس مال الشركة، فإنه يظل قائمًا ما دامت الشركة قائمة، حتى إذا انتقلت ملكيته إلى شخص آخر عن طريق البيع أو التنازل.

يُعد ثبات رأس المال هو الأصل، لذا لا تُسترد قيمة السهم إلا عند انقضاء الشركة وتصفيتها نهائيًا. وفي حال خضوع الشركة للتصفية، تُوزع موجوداتها - بعد سداد الديون - على المساهمين وفقًا لحصصهم النسبية من مجموع الأسهم، وتُعد عندئذ مملوكة لهم على الشيوع. وبناءً عليه، فإن السهم يمنح صاحبه خلال فترة بقاء الشركة حقًا شخصيًا، يتحول عند التصفية إلى حق عيني يتمثل في ملكية شائعة لأصول الشركة..

ومن ثم فإن الفارق بين الأسهم والصكوك يكون:

- ما يقدمه حاملو الصكوك لا يعد جزءاً من رأسمال الشركة (في حال كون المنشئ شركة تجارية) بل يعبر تمويلاً خارج ميزانية الشركة، وأنّ الصكوك تمثل ملكية موجودات معينة في مشروع منفصل عن باقي موجودات الشركة وأصولها.
 - لا يُعدّ حاملو الصكوك شركاء في الشركة المُصدرة لها، ولذلك يجوز إطفاء الصكوك أثناء حياة الشركة، ويصبح حامل الصك دائنًا لها باسترداد قيمته، وذلك إذا كان عقد التمويل ينص على التصرف في موجودات الصكوك تصرفًا ناقلاً للملكية. ويعود ذلك إلى أن الأصول الممولة قد تبقى قائمة بعد انتهاء المشروع، كما في حالة شراء الأصول بغرض استثمارها من خلال التأجير.
- (السعدي & الحبابسة، 2022، ص51)

وجه الشبه بينهما يظهر في أن الصكوك والسندات تصنف أوراقاً مالية ذات دخل ثابت، وتصدر لذات الأغراض، وتستخدم كلاهما للتمويل طويل الأجل. ومع ذلك فإن هناك اختلافات في هياكلها وآلياتها تتمثل فيما يلي:

أولاً: الصك يمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركات، بينما السند يمثل دينًا في ذمة الشركة المصدرة، ولا يتعلق بأصول الشركة.

ثانيًا: من جهة حامل السند، فإنه لا يتأثر بنتائج أعمال الشركة أو مركزها المالي، لأنه يستحق القيمة الاسمية للسند مضافًا إليها الفوائد المستحقة، وفقًا للمدة الزمنية المحددة، دون ارتباط بالأصول المالية للشركة. أما حامل الصك، فإنه يرتبط بنتائج أعمال الشركة أو المشروع، ويشارك في تحمل المخاطر، نظرًا لارتباط الصك بأصل معين أو نشاط استثماري محدد.

ثالثًا يعتبر الصك دليل على نقل الملكية في عمليتي البيع والشراء بينما السند ليس له علاقة بالملكية بل بالمبلغ المدفوع.

رابعًا، نشرة إصدار الصك تتضمن القواعد الشرعية وعلى مستخدم حصيلة الإصدار مراعاة الضوابط الشرعية وإذا خالفها يتحمل المسؤولية بينما السند لا تتضمن نشرة الإصدار الضوابط الشرعية، وعلى ذلك فمصدر السندات التقليدية ليس مطلوبًا منه إرجاع أكثر من المبلغ الأساسي والفائدة المتفق عليها مهما كانت الأرباح التي قد تكون حصل عليها، لذا فإن حاملي السندات ليس لديهم الحق في البحث عن حصة في الأرباح تتجاوز الفائدة المتق عليها مسبقًا. (زياد الدماغ، 2010؛ عمارة عودة، 2010، ص 12-44)

تُعد الصكوك من أبرز الوسائل الفعالة في جذب وتشغيل المدخرات الحقيقية، وتوفير التمويل اللازم لمشروعات البنية التحتية ذات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية، كما تُستخدم في تمويل مشروعات استثمارية تغطي مختلف مجالات التنمية. وبفضل تنوع صيغها الإسلامية، يمكن أيضًا توظيف الصكوك لتعبئة الودائع قصيرة الأجل بهدف دعم وتطوير هذه المشروعات. وتتم عملية التمويل من خلال التصكيك، أي تحويل الأصول المملوكة للحكومات - مثل المطارات، والطرق، والمباني، والمستشفيات - إلى وحدات استثمارية تُعرض في السوق، بهدف استقطاب المدخرات لتمويل المشروعات طويلة الأجل.

الأهداف:

- فهم مفهوم وأنواع الصكوك الإسلامية.

- تحليل أثر الصكوك في تعزيز التمويل الإسلامي.
- استكشاف التحديات والفرص المتعلقة بتطوير سوق الصكوك.

2- أنواع الصكوك:

تنقسم الصكوك الى أنواع كثيرة، منها:

- * صكوك الاستثمار: وهي التي يقصد بها الصكوك التي تصدر وفق صيغ الاستثمار الإسلامي وتستخدم في أغراض استثمارية لا غير.
- * صكوك التمويل وتشمل : أ - صكوك الاستثمار. ب - صكوك القرض. ج - الصكوك الخيرية.

- الصك الخيري: يقصد به الوثيقة التي يتم بموجبها دفع مبلغ من المال بواسطة المكتتب به تبرعا.

- صك القرض: يقصد به الوثيقة التي يدفع بموجبها المكتتب المال متبرعا بمنفعته لأجل مضروب على أن يسترد مثل أصله عددا ونوعا وصفة.

- صك المضاربة: يقصد بها الصكوك الاسمية بأسماء مالكيها، وهي محددة القيمة، حسب مادفعه المالك، والغرض منها الاستثمار، وهي قابلة للتداول.

وقد أشارت هيئة AAOIFI الى تنوع الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة حسب الصيغة الشرعية التي يقوم عليها (الصك) وطبيعة العلاقة بين الأطراف المختلفة، إلى وجود أكثر من أربعة عشر نوعاً من الصكوك، إلا أن أكثرها انتشاراً وتداولاً هي:

- صكوك المراجعة (Mudarabah Sukuk) هي صكوك تعتمد على عقد المراجعة، وتمثل في أن يقوم مؤسس الصك بتوفير رأس المال، في حين يقوم المدير العام بإدارة المشروع وتحقيق الأرباح، وتوزيعها بين المستثمرين ومؤسس الصك وفقاً لنسبة محددة.

- صكوك المشاركة (Musharakah Sukuk) تمثل صكوك المشاركة نوعاً من الصكوك الاستثمارية التي تقوم على أساس عقد المشاركة، حيث يقدم كل من مؤسس الصك والمستثمرين رأس المال اللازم للمشروع. ويتم إدارة المشروع بصورة

مشتركة بين الأطراف، على أن تُوزع الأرباح والخسائر بينهم بحسب النّسب المتفق عليها مسبقاً في عقد الإصدار

- صكوك الإجارة (Ijarah Sukuk) صكوك الإجارة هي صكوك استثمارية تقوم على عقد الإجارة، حيث يُوفّر مؤسس الصك الأصول المؤجّرة التي تُستخدم في تمويل مشروع محدد، ويتم توزيع الأرباح الناتجة عن تشغيل هذه الأصول بين المستثمرين وفقاً لنسب متفق عليها. وتُعد صكوك الإجارة من الأدوات المالية الإسلامية التي تأخذ شكل عقود إيجار تتوافق مع أحكام الشريعة.

- وقد تم إصدار صكوك الإجارة قصيرة الأجل لأول مرة في أغسطس 2005، وبلغ عدد إصداراتها حتى يناير 2023 نحو 210 إصداراً. وتطرح هذه الصكوك على أساس شهري، بفترة استحقاق قدرها 6 أشهر (182 يوماً). وتستند صكوك الإجارة في البحرين إلى أصول تملكها الحكومة، ويجري إصدارها عبر مناقصات بسعر ثابت، بينما يتم تحديد معدل العائد من قبل لجنة السياسة النقدية في مصرف البحرين المركزي.

- صكوك السلم: صكوك السلم هي أداة تعتمد على عقود البيع والشراء. وهذه الأوراق المالية مضمونة بسلعة (الغاز المتبقي). يتم إصدارها من خلال إجراء مناقصة بسعر ثابت. تم إصدار صكوك السلم لأول مرة في يونيو 2001 وبلغ عدد إصدارها 261 إصداراً اعتباراً من يناير 2023. ويتم تحديد معدل العائد من قبل لجنة السياسة النقدية التابعة لمصرف البحرين المركزي.

- صكوك الوقف (Wakalah Sukuk) صكوك الوقف هي صكوك استثمارية تقوم على أساس عقد الوقف، حيث يُقدّم مؤسس الصك أصولاً موقوفة تُخصص لاستخدامها في مشروع معين يحقق عوائد مالية. وتُوزع الأرباح الناتجة عن تشغيل تلك الأصول بين المستثمرين وفقاً لنسب محددة يتم الاتفاق عليها مسبقاً. وتتميز صكوك الوقف عن غيرها من الصكوك مثل صكوك المربحة والمشاركة والإجارة، بكونها تركز على أصول موقوفة، ما يضيفي عليها طابعاً تنموياً وخبرياً بجانب طابعها الاستثماري.

- صكوك الإجارة والتملك المشروط (Ijarah Mawsufah Fi Al-Dhimmah Sukuk) هي صكوك تعتمد على عقد الإجارة والتملك المشروط، وتتمثل في أن يقوم مؤسس الصك بتوفير الأصول المؤجرة، ويتم استخدام الأصول في مشروع معين، ويتم توزيع الأرباح بين المستثمرين وفقاً لنسبة محددة. وتختلف صكوك الإجارة والتملك المشروط عن صكوك المربحة والمشاركة وصكوك الوقف في أنها تعتمد على عقد الإجارة والتملك المشروط، وتستخدم الأصول المؤجرة في مشروع معين.
- صكوك الإجارة والتملك المشروط المتعددة (Multi-Asset Ijarah Sukuk) هي صكوك تعتمد على عقد الإجارة والتملك المشروط، وتتمثل في أن يقوم مؤسس الصك بتوفير عدة أصول مؤجرة من نوع واحد، ويتم استخدام الأصول في مشروع معين، ويتم توزيع الأرباح بين المستثمرين وفقاً لنسبة محددة.
- صكوك الإجارة والتملك المشروط المتعددة العقارات (Multi-Asset Ijarah Sukuk) هي صكوك تعتمد على عقد الإجارة والتملك المشروط، وتتمثل في أن يقوم مؤسس الصك بتوفير عدة عقارات مؤجرة، ويتم استخدام العقارات في مشروع معين، ويتم توزيع الأرباح بين المستثمرين وفقاً لنسبة محددة.
- صكوك الإجارة والتملك المشروط المتعددة الأغراض (Multi-Asset Ijarah Sukuk) هي صكوك تعتمد على عقد الإجارة والتملك المشروط، وتتمثل في أن يقوم مؤسس الصك بتوفير عدة أغراض مؤجرة، ويتم استخدام الأغراض في مشروع معين، ويتم توزيع الأرباح بين المستثمرين وفقاً لنسبة محددة.
- صكوك الإجارة والتملك المشروط المتعددة الأغراض والأصول (Multi-Asset Ijarah Sukuk) هي صكوك تعتمد على عقد الإجارة والتملك المشروط، وتتمثل في أن يقوم مؤسس الصك بتوفير عدة أصول مؤجرة، ويتم استخدام الأصول في مشروع معين، ويتم توزيع الأرباح بين المستثمرين وفقاً لنسبة محددة.

3- أطراف وخطوات عملية التصكيك:

التصكيك كأي عقد توجد له أطراف ينشئ العقد لها حقوقاً وتترتب عليها التزامات، وهي الأطراف الرئيسية بالإضافة إلى أطراف أخرى مساعدة لها، العملية، وتتمثل أطراف عملية التصكيك فيما يلي:

* الأطراف الرئيسية (الأصلية) في عملية التصكيك وهي الأطراف التي تشارك مباشرة في عملية التصكيك وهي:

"دور الصكوك الإسلامية في تعزيز الشمول المالي: دراسة تحليلية للفترة 2017-2024"

- "المصدر الأصلي هو الجهة أو الشركة التي تُعرف بجهة الإصدار، وهي الطرف الذي يمتلك الأصول ويقوم بإنشاء الصكوك. وتسعى هذه الجهة إلى تصكيك أصولها بهدف الحصول على السيولة، وذلك من خلال تجميع الأصول القابلة للتصكيك ضمن وعاء استثماري يُعرف بـ (محفظة التصكيك)، ثم بيع هذه المحفظة مقابل الحصول على النقد اللازم.

- الجهة المصدرة، وتُعرف أيضاً بمدير الصكوك، هي الكيان الذي يتولى إدارة الموجودات المملوكة لحملة الصكوك نيابةً عنهم. وغالباً ما تكون هذه الجهة شركة ذات غرض خاص (Special Purpose Vehicle – SPV)، تتولى عملية إصدار الصكوك، وتقوم بجميع الإجراءات المتعلقة بعملية التصكيك مقابل أجر أو عمولة يتم تحديدها في نشرة الإصدار. وتقوم العلاقة بين هذه الجهة وبين حملة الصكوك على أساس عقد وكالة بأجر.

- المستثمرون أو حملة الصكوك هم الجهات أو الأفراد الراغبون في شراء الأوراق المالية (الصكوك) المطروحة للاكتتاب، والتي تمثل حقوقاً على موجودات محددة (سواء أعياناً، أو منافع، أو خدمات، أو مزيجاً منها). وهدف المستثمرين من اقتناء هذه الصكوك هو استرداد أصل قيمتها، بالإضافة إلى استحقاق العائد المالي الناتج عن حصيلة محفظة التصكيك.. (محمد الغامدي، 1432. ص26)

4- مراحل عملية التصكيك:

تمر عملية التصكيك بمجموعة نلخصها في المراحل الثلاثة الآتية:

4-1- المرحلة الأولى مرحلة إصدار الصكوك وتتم هاته المرحلة بالخطوات التالية:

* الخطوة الأولى: تقوم الشركة المنشئة بتحديد الأصول المراد تصكيكها من خلال حصر وتجميع مجموعة متنوعة منها في وعاء استثماري واحد يُعرف بمحفظة التصكيك. ثم يتم نقل هذه الأصول إلى شركة ذات غرض خاص (SPV)، وهي كيان مستقل يتم تأسيسه بواسطة الشركة المنشئة بناءً على قرار من هيئة سوق المال، وبما يتوافق مع الشروط والإجراءات المعتمدة.

من الأمور الجوهرية التي يجب مراعاتها عند دراسة الصكوك هو معرفة نوعها من حيث ارتباطها بأصول حقيقية أو عدم ارتباطها، وكذلك مدى انفصال هذه الأصول عن المنشئ. وبناءً عليه، يتم التمييز بين نوعين رئيسيين من الصكوك: الصكوك المدعومة بالأصول، والصكوك المستندة إلى الأصول. واعتمادًا على نوع الصكوك، تبرز أهمية التصنيف الائتماني الذي تقوم به شركات متخصصة، والتي تحدد من خلاله قدرة المنشئ على الوفاء بالتزاماته تجاه حملة الصكوك.

* الخطوة الثانية تصكيك الأصول ثم بيعها، حيث تقوم الشركة ذات العرض الخاص بإعادة تصنيف الأصول وتقسيمها إلى أجزاء أو وحدات تلاؤم حاجات ورغبات المستثمرين، ثم تحويلها إلى صكوك وبيعها إلى المستثمرين.

2-4- المرحلة الثانية: بعد بيع الصكوك للمستثمرين، تتولى الشركة ذات الغرض الخاص إدارة محفظة الصكوك نيابة عن هؤلاء المستثمرين طوال مدة الإصدار. وتشمل مهام الإدارة تجميع العائدات والدخول الدورية الناتجة عن الأصول المصدقة، ومن ثم توزيعها على المستثمرين وفقًا لنسب ملكيتهم.

3-4- المرحلة الثالثة: مرحلة إطفاء الصكوك: وذلك بدفع قيمة الصكوك الاسمية في التواريخ التي تحددها نشرة الإصدار. (معتصم الزيوت & داليا إبراهيم، 2021، ص3-15)

5- الصكوك والشمول المالي:

بلغت قيمة الصكوك الإسلامية الصادرة سنة 2017 ما قيمته 116717 مليون دولار أمريكي وهو ما يشكل ارتفاعاً لقيمة الإصدارات مقارنة بسنة 2016 والتي بلغت بها قيمة الإصدارات 87928 مليون دولار أمريكي بنسبة ارتفاع بلغت 32، وهذا الارتفاع راجع لإصدارات الصكوك السيادية من المملكة العربية السعودية وإصدارات أخرى من آسيا وإفريقيا ودول خليجية أخرى، ويشير الشكل (02) إلى تصدر ماليزيا لسوق الصكوك الإسلامية تليها كل من المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة، فإندونيسيا، وتجدر الإشارة إلى أن إجمالي قيمة الصكوك الإسلامية الصادرة لكل الفترة 2001 - 2017 بلغت 979209

"دور الصكوك الإسلامية في تعزيز الشمول المالي: دراسة تحليلية للفترة 2017-2024"

مليون دولار أمريكي. ويوضح الشكل (03) أدناه توزيع إصدارات الصكوك الإسلامية بسنة 2017 وتظهر سيطرة الرينجت الماليزي على إجمالي الصكوك الإسلامية السادرة بنسبة 37% بقيمة إصدارات بلغت 42170 مليون دولار ويرجع ذلك إلى حجم الصكوك الإسلامية الصادرة بماليزيا تليها الصكوك الصادرة بالدولار الأمريكي بنسبة بلغت 33%.

وبقيمة إجمالية 37648 مليون دولار أمريكي، يليه الريال السعودي بنسبة 17% بقيمة 19221 مليون دولار أمريكي، تليها الروبية الإندونيسية بنسبة 2% بقيمة 11366 مليون دولار.

في عام 2022، حافظ هيكل صكوك الوكالة على تفوقه على الإجارة والهياكل الأخرى كواحد من أكثر الهياكل استخدامًا من قبل المصدرين في السوق الدولية بحصة سوقية تبلغ 51.00% (18.400 مليار دولار أمريكي) مما أدى إلى زيادة الحصة بحوالي 10% . وتلاها صكوك الإجارة بحصة سوقية تبلغ 18.68% (6.675 مليار دولار أمريكي)، تليها صكوك المضاربة بنسبة 5% (1.65 مليار دولار أمريكي). أما هياكل الصكوك الأخرى التي تكتسب شعبية فهي الإصدارات القائمة على هيكل الصكوك الهجين. في عام 2022، تظل صكوك المربحة المحلية هي الهيكل الأكثر استخدامًا مع انخفاض الحصة السوقية لهذا الهيكل إلى 29% (42.00 مليار دولار أمريكي) مقارنة بنسبة 34% (47.266 مليار دولار أمريكي) في العام الماضي، تليها صكوك الإجارة بنسبة 19% (28.182 مليار دولار أمريكي)، والصكوك الهجينة (مربحة/مضاربة) بنسبة 21.00% (30.470 مليار دولار أمريكي)، والصكوك الهجينة (وكالة/مربحة) بنسبة 8.00% (12.147 مليار دولار أمريكي) وصكوك المضاربة 8.00% (11.536 مليار دولار أمريكي).

وفقًا لتقرير الاستقرار لعام 2023 الصادر عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية، تقدر القيمة الإجمالية للصناعة الإسلامية في عام 2022 بنحو 3.25 تريليون دولار أمريكي.

وتظهر البيانات أن الإصدارات زادت بشكل عام مع مرور الوقت، باستثناء الانخفاض في عامي 2014 و2015. وحدثت أكبر زيادة في الإصدارات في عام 2020. أهمية التصكيك الإسلامي بالنسبة للمستثمرين ودوره في تعزيز

الشمول المالي

تُمثل الصكوك الإسلامية إحدى الأدوات المالية التي لاقَت اهتمامًا متزايدًا من قِبل المستثمرين بمختلف فئاتهم، لما توفره من خصائص استثمارية فريدة تجمع بين العائد المجزي والالتزام بالمبادئ الشرعية. وتنبع أهميتها بشكل خاص من قدرتها على خلق قناة تمويلية فعالة وآمنة، تُسهم في تعبئة الموارد المالية الكامنة لدى الأفراد والمؤسسات، وتُعيد توجيهها نحو أنشطة إنتاجية حقيقية، بما يخدم في نهاية المطاف أهداف الشمول المالي. (عشوب ليلي، 2021، ص4)

ومن أبرز المزايا التي تجعل من الصكوك أداة جاذبة للمستثمرين ما يلي:

- انخفاض التكلفة مقارنة بالاقتراض التقليدي: يوفر التصكيك خيارًا تمويليًا منخفض التكلفة، نظرًا لقلّة التدخلات الوسيطة، وارتباطه بأصول حقيقية تُعزز من درجة الأمان. وهذا يُعد بديلًا مثاليًا عن التمويل البنكي الذي قد يكون مكلفًا أو غير متاح لفئات واسعة من المستثمرين، خاصة في الدول النامية.

- الاستقلال عن التصنيف الائتماني للمصدر: بخلاف الأدوات المالية التقليدية التي تعتمد على الجدارة الائتمانية للجهة المصدرة، فإن هيكلية الصكوك – القائمة على نقل الأصول إلى كيان مستقل (شركة ذات غرض خاص – SPV) – تمنح المستثمرين حماية قانونية، وتفصل المخاطر التشغيلية للجهة المنشئة عن التدفقات المالية محل الاستثمار. هذا الانفصال يُسهم في منح الصكوك تصنيفًا ائتمانيًا مرتفعًا في كثير من الأحيان، ويُعزز الثقة بها. (الاء يعقوب يوسف & علي المهداوي، 2022، ص4-7-12)

- عوائد مجزية مقارنة بالأوراق المالية الأخرى: تُعد الصكوك من أدوات الدخل الثابت ذات العوائد الجذابة، وغالبًا ما تتفوق

على السندات الحكومية أو التقليدية ذات الأجل المماثلة، خاصة في ظل ندرة البدائل الشرعية لدى المستثمرين الذين يفضلون الالتزام بالشرعية.

- تدفقات مالية منتظمة ويمكن التنبؤ بها: اعتماد الصكوك على أصول مدرة للدخل، يجعلها ذات تدفقات نقدية منتظمة وواضحة، الأمر الذي يُمكن المستثمر من التخطيط المالي بثقة، ويُقلل من مستوى عدم اليقين المرتبط بالعوائد.

- تنوع المحفظة وإدارة السيولة: تتيح الصكوك فرصًا متنوعة للاستثمار في قطاعات مختلفة (بنية تحتية، طاقة، عقارات، خدمات...) مما يُساعد في توزيع المخاطر وتحسين العائد الإجمالي للمحفظة الاستثمارية. كما تُسهم في إدارة السيولة لدى المؤسسات والأفراد على حد سواء، وتوفر لهم أدوات تتناسب مع احتياجاتهم الزمنية والتمويلية. (سليمان et al., 2022 ص6)

6- الصكوك والشمول المالي:

عند الربط بين هذه الميزات ومفهوم الشمول المالي، نجد أن الصكوك تلعب دورًا محوريًا في إدماج شرائح جديدة داخل النظام المالي الرسمي، من خلال:

- توفير أدوات استثمارية متوافقة مع الشريعة تستقطب الأفراد المتحفظين من التعامل مع أدوات الربا التقليدية.

- خفض الحواجز أمام صغار المستثمرين من خلال الطروحات العامة التي تسمح بالاكتمال بمبالغ صغيرة.

- تسهيل مشاركة القطاع غير المصرفي – مثل الجمعيات، الأوقاف، والشركات الصغيرة – في عمليات تمويلية آمنة ومنظمة.

- تعزيز الشفافية والحوكمة بفضل البنية القانونية والتنظيمية للصكوك، مما يُشجع الثقة والادخار والاستثمار.

ومن هذا المنطلق، فإن توسيع سوق الصكوك الإسلامية وتيسير الوصول إليها يُعد أحد المفاتيح الرئيسة لتوسيع نطاق الشمول المالي في الدول الإسلامية

وغير الإسلامية على السواء، خصوصًا مع تزايد الطلب العالمي على أدوات استثمار
مسؤولة وأخلاقية. (عبدالعزیز قتال & سارة عزایزة، 2020. ص 6-7-9)
الخلاصة:

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل دور الصكوك الإسلامية في تعزيز الشمول المالي،
من خلال استعراض الإطار المفاهيمي للصكوك، وأهم أنواعها، وآليات إصدارها،
ومزاياها الاستثمارية، مع تسليط الضوء على قدرتها في تعبئة المدخرات، وتوسيع
قاعدة المستثمرين، واستقطاب الفئات غير المشمولة بالخدمات المالية التقليدية،
خصوصًا في المجتمعات ذات الحساسيات الدينية.

وقد أظهرت نتائج الدراسة أن الصكوك الإسلامية:

- أداة مالية مرنة وفعالة تجمع بين الامتثال الشرعي والكفاءة الاقتصادية.
 - توفر تمويلًا منخفض التكلفة مقارنة بالقروض التقليدية، ما يعزز فرص وصول
فئات أوسع إلى التمويل.
 - تساهم في جذب المدخرات الفردية والمؤسسية داخل وخارج القطاع المصرفي،
خاصة في الدول الإسلامية.
 - وسيلة ناجعة لإدارة السيولة وتنويع المحافظ الاستثمارية، خاصة بالنسبة
للمؤسسات المالية التي تسعى للتوافق الشرعي.
 - تلعب دورًا محوريًا في دعم الشمول المالي من خلال تمكين صغار المستثمرين،
وخفض الحواجز أمام المشاركة في السوق المالية.
- التوصيات:

بناءً على ما توصلت إليه الدراسة، فإن الباحث يوصي بما يلي:

- تشجيع الحكومات على إصدار صكوك سيادية دورية لتمويل مشاريع البنية
التحتية والتنمية المستدامة.
- توسيع قاعدة المستثمرين عبر حملات توعية مصرفية ومالية تستهدف الأفراد في
المناطق المحرومة من الخدمات المالية.

"دور الصكوك الإسلامية في تعزيز الشمول المالي: دراسة تحليلية للفترة 2017-2024"

- تطوير البيئة التنظيمية والتشريعية الخاصة بإصدار الصكوك، لضمان حماية حقوق المستثمرين وزيادة الثقة في هذه الأداة.
- الاستفادة من التكنولوجيا المالية (FinTech) لتسهيل عمليات الاكتتاب والتداول في الصكوك، مما يعزز الوصول والشفافية.
- إطلاق منصات استثمارية صغيرة الحجم تتيح للمواطنين والمستثمرين الأفراد الدخول في استثمارات صكوك بمبالغ بسيطة.
- تعزيز التكامل الإقليمي والدولي في أسواق الصكوك لتسهيل تنقل رؤوس الأموال وتشجيع المستثمرين العالميين على المشاركة.
- وبذلك، فإن تنمية سوق الصكوك الإسلامية وتسهيل الوصول إليها لا يُسهم فقط في تعميق الأسواق المالية الإسلامية، بل يُعد أيضاً أداة استراتيجية لتعزيز الشمول المالي وتحقيق التنمية المستدامة.

المصادر والمراجع:

- Ahmed Hassan, R. A. (2024). Financial Inclusion in Muslim-Majority Countries: Overcoming Economic and Social Challenges Through Islamic Lending. *Invest Journal of Sharia & Economic Law*, 4(1), 46–73. <https://doi.org/10.21154/invest.v4i1.8340>
- Mcmillen, M. J. T. (2008). ASSET SECURITIZATION SUKUK AND ISLAMIC CAPITAL MARKETS: STRUCTURAL ISSUES IN THESE FORMATIVE YEARS. <https://www.researchgate.net/publication/265024340>
- الاء يعقوب يوسف & علي المهداوي. (2022). اصول الصكوك الاسلامية وطبيعة الحقوق الواردة عليها. *مجلة الحقوق*. 389-329, 1,
- السعدي, م. ع & , الحبابسة, ح. ح. ق. (2022). التكيف الفقهي للصكوك الخضراء وضوابط إصدارها. *مجلة العلوم الإسلامية*. 100-80, (3) 5,
- د. فتح الرحمن علي محمد. (2008). دور الصكوك الاسلامية في تمويل المشروعات التنموية.
- د. عجولي عبدالله & , عيجولي خالد. (2022). معوقات الصكوك الاسلامية وسبل نجاحها. *الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية*. 147-139, (1) 14,

- زياد الدماغ. (2010). مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها *International Conference on Islamic Banking & Finance*.
- سامح كامل الغزالي. (2015). معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كاداة لتمويل المشروعات الاقتصادية.
- سليمان، ه. ا. أ. الحلبي، ش. إ. &، أبوالدهب، س. ع. ا. (2022). تأثير المحددات الاقتصادية على إصدار الصكوك الإسلامية. *المجلة العربية للإدارة*. 194-171، 42(3)، عبد العزيز قتال &، سارة عزازية. (2020). صناعة الصكوك الإسلامية: واقع تحديات ومقترحات. *مجلة رؤى اقتصادية*. 331-315، 10(1)،
- عشوب ليلي. (2021). دور الصكوك الإسلامية في علاج أزمة الرهون العقارية والتخفيف من حدتها - دراسة حالة سوق رأس مال ماليزيا 2016/2007. - *مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية*. 49-65، 5(21)،
- عمارة عودة. (2010). اخفاق بعض اصدارات الصكوك الاسباب والاثار. *ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم*.
- فهد المرشدي. (2014). *الصكوك. احكامها وضوابطها*.
- محمد الغامدي. (1432). *الصكوك الإسلامية*.
- معتصم الزيوت &، داليا ابراهيم. (2021). اثر التطور المالي في حجم اصدارات الصكوك الإسلامية. *مجلة دراسات علوم الشريعة والقانون*. 3،
- هاشم بنون. (2023). دور الصكوك الإسلامية في تحقيق الاستقرار المالي في السوق المالي. *المجلة الدولية لنشر البحوث والدراسات*. 555-521، 36(3)،