صكوك المضاربة وإسهامها في تعزيز النمو في السوق المالي العماني، قراءة في واقع الإصدارات، وآفاق التطوير

Mudarabah Sukuk and Their Contribution to Enhancing Growth in the Omani Financial Market: An Analytical Review of Issuance Practices and Prospects for Development

يعقوب بن حميد بن عامر السعيدي

المشرف

D:AZIZI BIN CHE SEMAN

الملخص

يهدف البحث إلى بيان واقع الصيرفة الإسلامية وصكوك المضاربة في السوق العماني ومدى تأثيرها في الاقتصاد العماني وذلك من خلال المنهج الوصفي التحليلي لدراسة تعريفاتها وخصائصها ومقارنتها تمهيدًا لدراسة التجربة العمانية. وقد خلص الباحث إلى أن صكوك المضاربة هي أكثر الأوراق المالية الإسلامية انتشارا في السوق العماني وأن السوق العماني متعطش لمزيد من الإصدارات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، وأن الركود الواقع في السوق العماني أثر سلبا في قلة الإصدارات عموما وإصدارات صكوك المضاربة خصوصا، وكون صكوك المضاربة لا تخلو من المخاطرة جعل المصدرين يميلون أحينا لإصدار صكوك إجارة بدلا من صكوك المضاربة وهو الحال مع الإصدارات الحكومية، فجميعها صكوك إجارة. ويوصي الباحث في خلاصة هذا البحث إلى ما يلي: ضرورة السعي قدما في تطوير المنتجات المالية الإسلامية (ومنها صكوك المضاربة) لتتناسب مع احتياجات السوق العماني، ولتكون رافدا لنموه وتطوره، مع الحفاظ على كونها متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية العظيمة. وإلى زيادة الوعي بأهمية المنتجات المالية الإسلامية ومنها صكوك المضاربة لدى المجتمع العماني ولدى العاملين في المؤسسات المالية الحكومية والخاصة في السلطنة. ويوصي كذلك بأهمية توجه الحكومة العمانية في المستقبل لإصدار صكوك مضاربة في السوق العماني. وإلى ضرورة اهتمام المصارف الإسلامية بصكوك المضاربة وبغيرها من المنتجات المالية الإسلامية ذات الأثر البارز في التنمية الاقتصادية للبلد، بدلا من بقاء هذه البنوك في دائرة الربحية السريعة من خلال منتجات لا تلبي حاجة الاقتصاد العماني في التطور والرقي، وتجعلها تقترب كثيرا من حال البنوك التقليدية.

الكلمات المفتاحية: صكوك المضاربة، السوق المالي العماني، النمو الاقتصادي، الإصدارات المالية الإسلامية، التطوير المالي..

Abstract

This study aims to examine the reality of Islamic finance and Mudarabah Sukuk in the Omani financial market and their impact on the Omani economy, using the descriptive analytical method to analyze their definitions, characteristics, and compare them with other instruments, in preparation for examining the Omani experience. The findings indicate that Mudarabah Sukuk are among the most widespread Islamic financial instruments in Oman, and that the market is in strong need of additional Sharia-compliant financial issuances. The study further reveals that the stagnation experienced in the Omani market has negatively affected the overall volume of issuances, including Mudarabah Sukuk. Moreover, the inherent risks associated with Mudarabah Sukuk have led issuers, at times, to prefer issuing Ijarah Sukuk instead— a trend clearly reflected in government issuances, all of which currently take the form of Ijarah Sukuk. Based on these findings, the study recommends the following: advancing the development of Islamic financial products— including Mudarabah Sukuk— to meet the needs of the Omani market and to contribute effectively to its growth and progress, while ensuring continued compliance with the principles of Islamic law. The study also stresses the importance of raising awareness about Islamic financial products, particularly Mudarabah Sukuk, among the Omani public as well as professionals in both governmental and private financial institutions. Additionally, it recommends that the Omani government consider issuing Mudarabah Sukuk in the future, and that Islamic banks place greater emphasis on Mudarabah Sukuk and other impactful Islamic financial products that contribute to national economic development, instead of remaining focused primarily on quick-profit products that do not meet the developmental needs of the Omani economy and that increasingly resemble conventional banking practices..

Keywords: Mudarabah Sukuk, Omani Financial Market, Economic Growth, Islamic Financial Issuances, Financial Development..

مقدمة:

تعتبر السوق العمانية من الأسواق الناشئة والصاعدة وتحفل بالمتغيرات المتسارعة خلال السنوات الأخيرة، فلم تكن مثلا الصناعة المالية الإسلامية حاضرة فيه قبل عقد ونيف من الزمان وإنما دخلته حديثا.

ومما لا شك فيه أن سوقا صاعدا كهذا يحتاج للصكوك الإسلامية لدفع عجلة التنمية في مختلف القطاعات الاقتصادية في البلد.

فصكوك الاستثمار الإسلامية عمود من أعمدة هندسة الاقتصاد الإسلامي المعاصر، لذلك برزت أهميتها في تعاملات الأسواق المالية المعاصرة كمنتج تمويلي رائج ومحقق لمعدلات تنموية وربحية وادخارية عالية، ومستويات مرتفعة في إصدارها، فهي تتميز بقدرات ناجحة في جمع المدخرات مما يعني إمكانيات عالية في تمويل المشاريع المختلفة وسد العجز الحكومي ودعم عالي لعجلة النمو الاقتصادي والاجتماعي في البلاد.

وفي سلطنة عمان، التي دخلت حديثاً مجال الصيرفة الإسلامية، تبرز الحاجة إلى دراسة معمّقة حول واقع الصكوك الإسلامية، وبخاصة صكوك المضاربة، ومدى قدرتها على الإسهام في تنشيط السوق المالية ودعم النمو الاقتصادي. وتزداد أهمية هذه الدراسة في ظل الحاجة الملحّة لفهم الإطار الشرعي والاقتصادي للصكوك، واستيعاب أحكامها وضوابطها، وتقدير مدى جاهزية السوق العمانية لاستقبال هذا المنتج وتنميته بما يتوافق مع المتغيرات الاقتصادية والمالية المتسارعة.

وقد اعتمد هذا البحث على المنهج النوعي، حيث أجرى الباحث مجموعة من المقابلات مع نخبة من الخبراء والعاملين في المؤسسات المالية، شملت: الدكتور صالح طالب (خبير أسواق المال في بورصة مسقط)، والدكتور منصور القضاة (مدير الدائرة الشرعية في بنك نزوى)، وعمر بن عبدالله البوسعيدي (مسؤول الالتزام الشرعي في بنك العز الإسلامي)، والدكتور ماجد الكندي (رئيس الهيئة الشرعية لتكافل عُمان ورئيس وحدة الشريعة بجامعة السلطان قابوس)، وراشد

الحامدي (مدير فرع ببنك ميثاق للصيرفة الإسلامية)، ومديري كل من شركة الظاهر للتمويل وشركة الطيب للتمويل بشركة تأجير، إضافة إلى مختصين آخرين في هذا المجال، وذلك للحصول على رؤية شاملة تستوعب الجانبين الشرعي والاقتصادي للصكوك الإسلامية.

أهمية الدراسة

تنبع أهمية هذه الدراسة من كونها تتناول أحد أبرز المنتجات المالية الإسلامية الحديثة، وهي الصكوك الاستثمارية التي عُرفت بتنوعها وقدرتها على النمو والانتشار. وتمتاز الصكوك بكونها إدارة تمويلية فعّالة تستوعب القدرات الاقتصادية الكبيرة، كما تمثل خياراً شرعياً مبتكراً يسهم في معالجة التحديات المرتبطة بالأدوات التمويلية التقليدية.

ويُنتظر أن تستفيد من نتائج هذه الدراسة المنظومة المالية في سلطنة عمان بمختلف مكوناتها، بما في ذلك الجهات الحكومية المختصة، والمؤسسات والشركات العاملة في القطاع المالي الإسلامي، إضافة إلى الباحثين والمهتمين بالشؤون المالية، وذلك لما تقدّمه من رؤية شرعية واقتصادية يمكن أن تسهم في تطوير الأدوات التمويلية وتعزيز النظام المالي الإسلامي في السلطنة.

مشكلة الدراسة

تتمثل مشكلة الدراسة في الحاجة إلى فهم الدور الذي يمكن أن تنهض به الصكوك الإسلامية، ولا سيما صكوك المضاربة، في دعم التنمية الاقتصادية في سلطنة عمان، ومدى ملاءمة السوق العمانية لهذا المنتج المالي. وتنبع هذه المشكلة من جملة عوامل، أبرزها: الحاجة المتزايدة إلى أدوات تمويلية شرعية قادرة على معالجة الإشكالات المرتبطة بالخيارات التقليدية، وتسارع التغيرات في الأسواق المالية العالمية، إضافة إلى الحاجة الملحّة لتعزيز الابتكار في المنتجات المالية الإسلامية لتواكب هذه التغيرات، وتلبية احتياجات السوق المحلي.

وانطلاقاً من هذه المعطيات، تتحدد إشكاليات الدراسة في الأسئلة الآتية:

إلى أي مدى تستطيع الصكوك الإسلامية الإسهام في دفع عجلة التنمية الاقتصادية؟

وبالنظر إلى حداثة السوق العمانية في مجال الصناعات المالية الإسلامية، فإلى أي مدى يمكن لصكوك المضاربة دعم نمو الاقتصاد العماني؟ وما مدى جاهزية السوق المالية العمانية لاستيعاب الصكوك الإسلامية وتقبلها؟

أسئلة الدراسة

١) ما مفهوم الصكوك الإسلامية عامة وصكوك المضاربة خاصة، وما أحكامها ومميزاتها؟

٢) ما الدور المتوقع لصكوك المضاربة في تنمية السوق المالية العمانية؟

٣) ما مدى حاجة السوق العمانية للصكوك الإسلامية عموماً وصكوك المضاربة خصوصاً؟

أهداف الدراسة

تسعى الدراسة إلى التأكيد على أهمية الصكوك الإسلامية عامة وصكوك المضاربة خاصة في السوق العمانية حيث يهدف البحث إلى:

١) التعرف على مفهوم الصكوك الإسلامية (المضاربة) وخصائصها.

٢) التأكيد على أهمية ودور الصكوك الإسلامية (المضاربة) لتطوير سوق مالية إسلامية في السلطنة.

٣) الوقوف على الإصدارات العمانية لصكوك المضاربة الإسلامية.

٤) الوقوف على أهم المعوقات أمام صناعة الصكوك في السلطنة.

فرضيات الدراسة

الفرضية الأولى: من المتوقع أن يكون لصكوك المضاربة إطار شرعي وخصائص استثمارية مميزة تعزز من صلاحيتها كأداة تمويلية في السوق المالية العمانية.

الفرضية الثانية: يتوقع أن السوق المالية العمانية تمتلك حاجة فعلية إلى تبني الصكوك الإسلامية عموماً وصكوك المضاربة خصوصاً لتلبية متطلبات التمويل والتنمية الاقتصادية.

الفرضية الثالثة: من المرجح أن تسهم صكوك المضاربة في تنمية السوق المالية العمانية من خلال توسيع قاعدة التمويل وزيادة جاذبية الاستثمار الشرعي.

حدود الدراسة:

اقتصرت هذه الدراسة على صكوك المضاربة في السوق المالية العمانية بشكل خاص.

مصطلحات البحث

تعريف الصكوك الإسلامية: ضرورة إضافة تعريف الباحث للصكوك الإسلامية.

تعرف صكوك المضاربة بأنها وثائق مالية تمثل حصصًا شائعة في مشروع استثماري قائم على عقد المضاربة، بحيث يقدم حملة الصكوك رأس المال ويتولى المضارب (الجهة المصدرة) الإدارة مقابل نسبة من الربح، بينما يتحمل حملة الصكوك الخسارة بقدر حصصهم دون ضمان لرأس المال أو الربح(١).

ويعتبر السوق المالي العُماني مجموعة المؤسسات واللوائح والأنظمة التي تُدير عمليات تداول الأوراق المالية في سلطنة عُمان، وتشمل سوق مسقط للأوراق المالية والهيئة العامة لسوق المال، مع دورها في تنظيم الإصدارات، تعزيز الشفافية، وتحقيق الكفاءة الاقتصادية(٢).

وعرف النمو الاقتصادي بأنه زيادة المستمرة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للدولة خلال فترة زمنية معينة، ويعد مؤشرًا على توسع النشاط الاقتصادي، وتحسن الإنتاجية، وارتفاع مستويات المعيشة.(٣).

(١) حسان، حسين حامد. ضمان رأس المال أو الربح في صكوك المضاربة أو سندات المقارضة. القاهرة: دار السلام، ٢٠١٠م.

(٢) الهيئة العامة لسوق المال العُمانية. التقرير السنوي لسوق مسقط للأوراق المالية. مسقط: الهيئة العامة لسوق المال، ٢٠٢١م.

(٣) مانكيو، غريغوري. مبادئ الاقتصاد الكلي. ترجمة قسم الدراسات الاقتصادية، الرياض: دار المريخ، ٢٠١٥م.

وتمثل الإصدارات المالية الإسلامية بأنها أدوات مالية تصدرها المؤسسات أو الحكومات وفق أحكام الشريعة الإسلامية لتمويل المشاريع أو الأنشطة الاستثمارية، ومن أبرزها الصكوك بأنواعها، والتي تبنى على عقود شرعية مثل المضاربة والمشاركة والإجارة(١).

ويعتبر التطوير المالي بأنه عملية تحسين وتوسيع الهياكل والمؤسسات المالية داخل الاقتصاد بحيث تصبح أكثر كفاءة وتنظيمًا وقدرة على توفير التمويل، ويشمل تطوير الأدوات المالية، وتعميق الأسواق، وزيادة الابتكار المالي(٢).

ويرى الباحث أن الصكوك الإسلامية هي أدوات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، تمثل حصصًا شائعة في ملكية أصول حقيقية أو منافع أو مشاريع استثمارية محددة، وتُصدر بغرض تمويل الأنشطة الاقتصادية، ويستحق حملة الصكوك عوائد ناتجة عن الأداء الفعلي لتلك الأصول أو المشاريع، وفق صيغ تمويل شرعية مثل المضاربة والمشاركة والإجارة، مع ارتباط العائد بمبدأ الغنم بالغرم، بما يضمن الابتعاد عن الفائدة الربوية وتحقيق التمويل المشروع.

الدراسات السابقة

وجد الباحث عدد من الدراسات التي تقارب موضوع الدراسة أو تختلف معها بعض الشيء أو تتقاطع معها في بعض تفاصيلها وحتى تكون الدراسة استمرارا من حيث انتهت إليه نتائج الدراسات السابقة كانت هذه الاستفادة من دراسات الباحثين السابقين.

١) دراسة عبد الغني العموري، بعنوان "صكوك الاستثمار الإسلامية: أهميتها ومخاطرها"، مجلة الاقتصاد الإسلامي، مجلد١٢، ع٢، ٢٠١٩م. تناولت دراسة عبد الغني العموري أهمية صكوك الاستثمار الإسلامية بوصفها أداة تمويلية معاصرة تسهم في تنشيط الأسواق المالية

(١) البشر، خالد عبد الله. الصكوك الإسلامية: مفهومها وتطبيقاتها المعاصرة. الرياض: الجمعية الفقهية السعودية، ٢٠١٨م.

(٢) ليفين، روس. الأسواق المالية والنمو الاقتصادي. ترجمة مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، أبوظبي، ٢٠٠٧م.

الإسلامية، مع التركيز على المخاطر المرتبطة بها مثل مخاطر السوق والسيولة والائتمان. وخلصت الدراسة إلى أن الصكوك تُعد من الوسائل الفعّالة في تعبئة الموارد المالية، إلا أنها تحتاج إلى مزيد من الضوابط والتشريعات لضمان إدارة المخاطر بصورة منسجمة مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

٢) دراسة شكري رجب العشماوي، بعنوان "الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية"، مجلة البحوث المالية، مجدل٤، ع٥، ٢٠٢٠م.كزت دراسة شكري رجب العشماوي على بيان الدور الاقتصادي للصكوك الإسلامية في التنمية والاستثمار، إذ أوضح الباحث أثر الصكوك في تحريك رؤوس الأموال، وتوسيع قاعدة الاستثمار، ودعم مشاريع البنية التحتية. وخلصت الدراسة إلى أن الصكوك تُعد أداة استراتيجية لتعزيز النمو الاقتصادي، لكنها تتطلب بيئة تشريعية وتنظيمية أكثر تطورًا لضمان فاعليتها في مختلف الأسواق المالية.

٣) دراسة فيصل بن صالح الشمري، بعنوان: "صكوك المضاربة: دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية"، دار الميمان للنشر والتوزيع، الرياض، الطبعة الأولى، ٢٠١٤م. تناولت الدراسة صكوك المضاربة من حيث تأصيلها الفقهي وبيان مفهومها وأحكامها الشرعية، مع بيان تطبيقاتها المعاصرة في الأسواق المالية الإسلامية. وخلصت الدراسة إلى أن صكوك المضاربة تُعد من الأدوات التمويلية المشروعة القائمة على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، شريطة الالتزام بالضوابط الشرعية المنظمة لعقد المضاربة، مما يسهم في تطوير أدوات التمويل الإسلامي المعاصر.

٤) دراسة زكريا هاما، بعنوان: "صكوك المضاربة والمشاركة والإجارة وتطبيقاتها في ماليزيا وبعض دول الخليج العربي"، رسالة ماجستير، كلية الدراسات الإسلامية، جامعة المدينة العالمية (MEDIU)، ماليزيا، ٢٠١٩م. تناولت الدراسة صكوك المضاربة والمشاركة والإجارة من حيث تأصيلها الفقهي وبيان خصائصها الشرعية، مع التركيز على تطبيقاتها العملية في ماليزيا وبعض دول الخليج العربي. وهدفت الدراسة إلى بيان دور هذه الصكوك في تطوير التمويل الإسلامي

وتوفير بدائل شرعية للأدوات التقليدية. وخلصت الدراسة إلى أن هذه الصكوك تُعد من أهم أدوات التمويل الإسلامي المعاصرة، وقد أسهمت بشكل فعّال في دعم المشاريع التنموية، خاصة في ماليزيا التي تُعد نموذجًا رائدًا في تطبيق الصكوك الإسلامية، مع ضرورة الالتزام بالضوابط الشرعية لضمان سلامة التطبيق.

٥) دراسة زياد جلال الدباغ، بعنوان: "صكوك المضاربة ودورها في تمويل المشاريع الاقتصادية الفلسطينية"، رسالة ماجستير، كلية الشريعة، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين، ٢٠١٩م**. تناولت الدراسة صكوك المضاربة بوصفها أداة تمويلية إسلامية، وبيّنت دورها في تمويل المشاريع الاقتصادية الفلسطينية، مع توضيح الأسس الفقهية التي تقوم عليها وآليات تطبيقها في الواقع المعاصر. وهدفت الدراسة إلى إبراز أهمية صكوك المضاربة في دعم التنمية الاقتصادية وتوفير مصادر تمويل مشروعة للمشاريع. وخلصت الدراسة إلى أن صكوك المضاربة تُعد وسيلة فعّالة في تمويل المشاريع الاقتصادية، ويمكن أن تسهم في تعزيز الاقتصاد الفلسطيني إذا طُبّقت وفق الضوابط الشرعية والإدارية المناسبة.

إجراءات البحث

تشمل إجراءات البحث جمع المادة العلمية المتعلقة بتعريف الصكوك من مصادرها اللغوية والفقهية، ثم عرض التعريفات الاصطلاحية وربطها بالمعنى الشرعي وتحليل ما ورد في تعريفات الهيئات الشرعية كهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ومجمع الفقه الإسلامي، إضافةً إلى استخلاص خصائص الصكوك الإسلامية وتصنيف أنواعها وفق العقود الشرعية المختلفة، مع التركيز على صكوك المضاربة وبيان مفهومها وآلية إصدارها، وشرح المصطلحات المرتبطة بها مثل التوريق والملكية والمخاطر، وذلك تمهيدًا لبناء الإطار النظري الذي يُنتقل من خلاله إلى دراسة صكوك المضاربة في السوق العمانية.

منهج البحث:

يعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي من خلال جمع المادة العلمية المتعلقة بالصكوك الإسلامية، وخاصة صكوك المضاربة، ثم تحليل تعريفاتها الفقهية واللغوية، واستعراض تعريفات الهيئات الشرعية المعاصرة، واستخلاص خصائص الصكوك وبيان تميّزها عن الأدوات المالية الأخرى، مع مقارنة أنواع الصكوك المختلفة وتركّز خاص على صكوك المضاربة تمهيدًا لدراسة التجربة العمانية.

المبحث الأول: مفهوم الصكوك الإسلامية وخصائصها وأنواعها

مفهوم الصكوك: لفهم أي مجال مالي، من الضروري تحديد معناه ومفهومه بوضوح لتلافي اللبس وتمهيد الطريق لاستيعاب الأدوات المستخدمة فيه، وينطبق هذا على صكوك المضاربة.

المطلب الأول: التعريف اللغوي للصكوك

الصكوك جمع صكّ، وأصل الكلمة (صكك)، وله معنيان رئيسيان:

معنى الضرب: يشير إلى الضرب الشديد أو العام، كما في قوله تعالى: (فَأَقْبَلَتِ امْرَأَتُهُ فِي صَرَّةٍ فَصَكَّتْ وَجْهَهَا وَقَالَتْ عَجُوزٌ عَقِيمٌ)(١)، وهذا المعنى بعيد عن المفهوم المالي المباشر، لكنه يحمل دلالة على **القوة والمتانة**، وهي خصائص تتقاطع مع المعنى الاصطلاحي للصكوك.

معنى الكتاب أو الوثيقة: الصك في هذا السياق يعني **الوثيقة المكتوبة** للعهدة أو الحقوق، وجمعه: أصك، صكوك، وصكاك، وكان يُستخدم لتوثيق الأرزاق والعطايا من بيت المال، حيث يُكتب فيها للمستحق مقدار ما له من طعام أو موارد(٢).

ومن الأمثلة التاريخية على ذلك: الخليفة عمر بن الخطاب – رضي الله عنه – الذي أصدر صكوكاً للطعام الذي جاءه من مصر لتوزيعه على المستحقين (المقريزي)، وهذا المعنى أكثر قرباً للمعنى الاصطلاحي المستخدم في الفقه الإسلامي(٣).

المطلب الثاني: التعريف الاصطلاحي عند الفقهاء

يرتبط الاصطلاح الفقهي للصكوك بالمعنى اللغوي الثاني، وهو **الكتاب أو الوثيقة**، ويستخدم الصك في عدة سياقات: **التوثيق والكتابة**، كوثيقة تثبت الحقوق أو العقود. و**حفظ الحقوق**

(١) سورة الذاريات: ٢٩

(٢) ابن منظور، جمال الدين (٧١١هـ) لسان العرب، بيروت، دار صادر، ٨ / ٢٦٣، ط٦، ٢٠٠٨.

(٣) المقريزي، أحمد بن علي بن عبد القادر، المواعظ والاعتبارات بذكر الخطط والآثار، (بيروت: دار الكتب العلمية، ط١، ١٤١٨هـ) ج٣، ص٢٥٤.

وصيانتها، كما عرفه الدرديني بأنه الوثيقة الشاهدة له بحقه، ووفقًا للمبسوط :الصك: اسم خالص لما هو وثيقة بالحق الواجب.(١)

الصكوك لها مكانة تاريخية قديمة في المعاملات المالية الإسلامية منذ مطلع الدولة الإسلامية، حيث كانت تسمى بدايةً الصكاك .ويؤكد ذلك حديث أبي هريرة – رضي الله عنه – الذي ذكر فيه أن النبي – صلى الله عليه وسلم – نهى عن بيع الصكاك قبل استيفاء الطعام المستحق.(٢)

ويمكن القول إن الصكوك هي وثائق مالية إسلامية تهدف إلى تثبيت الحقوق والالتزامات، وتحمل تاريخاً عريقاً في المعاملات الاقتصادية منذ بدايات الدولة الإسلامية. هذا المفهوم اللغوي والاصطلاحي يمهد لفهم صكوك المضاربة كأداة مالية معاصرة متوافقة مع الشريعة.

المطلب الثالث: تعريف الصكوك الإسلامية

تعددت التعاريف للصكوك الإسلامية، إلا أن جوهرها يشير إلى مفهوم موحد يتعلق بالوثائق المالية التي تمثل حصصاً شائعة في الأصول أو المنافع أو المشاريع الاستثمارية. ولذا، نكتفي هنا بالرجوع إلى تعريفين أساسيين :تعريف مجمع الفقه الإسلامي وتعريف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية.

فقد عرّفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الصكوك بأنها: وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وإغلاق باب الاكتتاب وبدء استخدامها في الغرض الذي أصدرت من أجله. (٣)

(١) السرخسي الحنفي، أبي بكر محمد بن أحمد، المبسوط، تحقيق أبي عبد الله محمد حسن إسماعيل الشافعي، دار الكتاب العلمي، بيروت، ٢٠٠٩م، ط٣ ١٨ / ١٠١.

(٢) رواه مسلم في صحيحه (ط/ دار إحياء التراث العربي، ترقيم محمد فؤاد عبد الباقي) في كتاب البيوع، باب بطلان بيع المبيع قبل القبض، حديث رقم (١٥٢٨).

(٣) المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة، (٢٠٠٧)، المعيار (١٧) صفحة (٢٣٨).

أما تعريف مجمع الفقه الإسلامي فيعرف الصكوك بأنها: إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أصول محددة، سواء كانت أعياناً أو منافع أو حقوقاً، أو مزيجاً من الأعيان والمنافع والنقود والديون القائمة فعلياً أو التي سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، على أن تصدر وفق عقد شرعي وتخضع لأحكامه(١)' ويظهر من هذين التعريفين أن الصكوك ليست مجرد أدوات مالية، بل هي آلية استثمارية شرعية تمكّن المستثمرين من المشاركة في ملكية أصول أو مشاريع محددة، وفق ضوابط شرعية واضحة.

المطلب الرابع: خصائص الصكوك

في ظل الحاجة الماسة لتمويل المشاريع الحكومية وغير الحكومية جاء التعامل بالأوراق المالية المسماة بالأسهم والسندات لتوفر الحاجة النقدية لتمويل هذه المشاريع.

والأسهم قد لا تكون مناسبة لطالب التمويل لأنها تجعل حاملها شريكا دائما في رأس المال وحاضرا بحصته في مجلس الإدارة، وهو الذي لا يناسب بعض طالبي التمويل سواء كان طالب التمويل حكومي أو غيره.

وأما السندات فإنها تمثل دينا جر نفعا (ربا) مما جعلها محرمة شرعا، ومع الحاجة الكبيرة للبديل الشرعي جاء هذا المنتج المتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية وهو (الصكوك الإسلامية) وحددت له خصائص ومحددات حتى يحافظ على صبغته الشرعية، وهذه الخصائص والمحددات نستطيع أن نستنبطها من التعريفين السابقين كما يلي:

١) تمثل ملكية حصص شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات مخصصة للاستثمار وليست دينا ربويا كما هو الحال في السندات.

٢) إثبات ملكية مالكها أو حاملها بذكر اسمه وكونها متساوية القيمة تثبت حق مالكها فيما تمثله من حقوق والتزامات.

٣) قابليتها لتداول – غالبا ما لم تكن دينا – والتسييل بحسب شهادة الإصدار.

(١) مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، (الدورة التاسعة عشر) قرار رقم ١٧٨ (١٩/٤).

٤) أن مالكي الصكوك لهم من الغنم والغرم بحسب ما يملكونه من صكوك متساوية القيمة.

٥) يتم إصدارها بناء على عقد شرعي تنضبط في إصدارها وتداولها بضوابطه وأحكامه الشرعية، ومن خلال هذا العقد الشرعي يتحدد أنواع الصكوك الشرعية هل هي صكوك مضاربة أو صكوك إجارة أو مساقاه أو مزارعة أو غيرها من أنواع الصكوك المختلفة.

٦) لابد من وجود جهة شرعية تشرف وتتابع وتراقب وتضبط التعامل بالصكوك لتكون متوافقة مع الشريعة الإسلامية.

المطلب الخامس: أنوع الصكوك

تتنوع الصكوك الإسلامية بحسب العقد الشرعي المستندة إليه وطبيعته وبحسب الجهة المصدرة لصك وكونها صكوك عامة أو صكوك مخصصة.

ونجمل أنواع الصكوك فيما يلي:

أولا: صكوك المضاربة: هي 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).(١)

فهي صكوك استثمارية قائمة على أساس عقد المضاربة في المعاملات المالية الإسلامية وتنضبط بأحكامه وشرائطه.

وهذا النوع هو محل هذه الدراسة وسنفصل فيه بقدرة الله سبحانه ونسلط فيه الضوء على التجربة العمانية في هذا المجال.

(١)مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مصدر سابق، (العدد الرابع، ج٣ ص١٨٠٩).

ثانيا: صكوك الإجارة: هي سندات ذات قيمة متساوية، تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع ذات دخل)(١)، وهذا النوع من الصكوك ينطلق من عقود الإجارة وينضبط بأحكامها الشرعية.

وتعتبر صكوك الإجارة من الصكوك الأقل من حيث المخاطر من بين باقي الصكوك، لذلك نجده الأكثر انتشارا واستخداما لمأمونيته مما جعل الإقبال عليه يتزايد أكثر من الأنواع الأخرى من الصكوك.

ثالثا: صكوك السلم: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحاملة الصكوك (٢)، وتأتي صكوك السلم كبديل لعقد السلم الذي يطبق بشكل فردي، أما صكوك السلم فتطبق بشكل مؤسسي يتناسب مع التقدم الاقتصادي والنمو المتسارع لعجلة الاقتصاد العالمي.

رابعا: صكوك الاستصناع: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك) (٣)، وهذا النوع من الصكوك مهم جدا لدفع عجلة التنمية الصناعية لكل بلد، فالصناعة بعد الزراعة من اللبنات الأساسية لبناء التنمية الاقتصادية في أي بلد.

خامسا: صكوك المرابحة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحاملة الصكوك) (٤)، ويغطي هذا النوع من الصكوك شراء السلع لتنمية المشاريع المزمع إقامتها، أو لتوفير مواد أساسية لمشاريع قائمة فعلا، فهو كذلك له أهمية كبيرة لتوفير اللبنات الأساسية لإقامة المشاريع المختلفة.

(١) مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مصدر سابق، الدورة (١٥) القرار (٣).
(٢) المعايير الشرعية، مصدر سابق، المعيار (١٧) (ص٢٨٩).
(٣) المعايير الشرعية، مصدر سابق، معيار (١٧) (ص٢٨٩).
(٤) المعايير الشرعية، مصدر سابق، معيار (١٧) (ص٢٨٩).

سادسا: صكوك المشاركة: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك على أساس الشركة بتعيين الشركاء أو غيرهم لإدارتها) (١).

وهنا يكون حامل الصك شريكا في المشروع أو النشاط إلى حين الوصول لمرحلة إطفاء الصك، وهذا التنوع في صكوك الاستثمار يوفر الاحتياجات المختلفة لطالبي التمويل كل على حسبه، مما يوفر كذلك تنوعا اقتصاديا دافعا لعجلة التنمية في أي بلد.

سابعا: صكوك المزارعة: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد(٢)، ويستخدم هذا النوع من الصكوك في التنمية الزراعية، ولما لزراعة من أهمية اقتصادية وأمنية بالغة، فهي كما ذكرنا سابقا النواة الأولى لنمو الاقتصادي في أي بلد، وهذا النوع من الصكوك يسهم في إقامة مشروعات زراعية ضخمة بفضل العمل المؤسسي الذي يتولد من استخدام هذا النوع من الصكوك.

ثامنا: صكوك المساقاة: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد)(٣).

تاسعا: صكوك المغارسة: وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس الأشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس(٤)، وحالها كحال صكوك المزارعة والمساقاة فهيه

(١) المعايير الشرعية، مصدر سابق، معيار (١٧) (ص١٩٣).

(٢) المعايير الشرعية، مصدر سابق، معيار (١٧) (ص١٩٠).

(٣) المعايير الشرعية، مرجع سابق، معيار (١٧) (ص٢٩٠).

(٤) المعايير الشرعية، مرجع سابق، معيار (١٧) (ص ٢٩٠).

تعمل على التنمية الزراعية، ونلاحظ تنوع وتعدد أنوع الصكوك المتعلقة بالمجال الزراعي للأهمية هذا القطع لكل بلد، ويفرق هذا النوع أنه يشرك المغارس في ملكية الأرض، ولكن هذه الملكية تنتهي بإطفاء هذه الصكوك.

عاشرا: صكوك الوكالة: وهي وثائق متساوية القيمة لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها(١)، وهنا يتم أدارة الصكوك من قبل وكيل الصكوك، لخبرته أو لا مكاناته العالية على إدارتها أو لأسباب أخرى.

(١) المعايير الشرعية، مرجع سابق، معيار (١٧) (ص ١٩٠)

المبحث الثاني: مفهوم صكوك المضاربة

المطلب الأول: مفهوم صكوك المضاربة

صكوك المضاربة تمثل أحد أهم أدوات التمويل الإسلامي الحديثة، وهي نوع من صكوك الاستثمار التي تقوم على مبدأ المضاربة التقليدي، حيث يساهم أحد الطرفين برأس المال والآخر بالعمل، ويُتقاسم الربح وفق نسبة متفق عليها، بينما يتحمل رب المال الخسارة في حالة وقوعها دون تقصير من العامل. ويعتمد تعريف المضاربة اصطلاحاً على هذا الأساس، إذ تشكل شراكة مالية حقيقية قائمة على المشاركة في المخاطر والأرباح، بما يحقق الهدف الاستثماري المشروع وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

المضاربة لغةً تشير إلى العمل والجهد والتجارة، وقد جاء ذكرها في القرآن الكريم للدلالة على بذل الجهد والسعي لتحقيق منفعة مالية، بينما اصطلاحياً هي عقد مالي يلتزم فيه طرف بالمال والطرف الآخر بالعمل، مع تحديد نسبة الربح والخسارة بوضوح. هذه العلاقة بين رأس المال والعمل تعتبر حجر الأساس لفهم صكوك المضاربة التي تحوّلت إلى أداة مالية قابلة للتداول في الأسواق الحديثة.

صكوك المضاربة أو سندات المقارضة هي أداة تمويلية مستحدثة تعتمد على تجزئة رأس المال إلى وحدات متساوية القيمة، يمتلكها المستثمرون وفق حصص شائعة، ويُستخدم عائدها في إنشاء مشاريع جديدة أو تطوير مشاريع قائمة أو تمويل نشاطات استثمارية محددة. ويعرفها مجمع الفقه الإسلامي بأنها تمثل حصصاً مشتركة في ملكية موجودات محددة، وفق عقد شرعي يحدد الحقوق والالتزامات. بينما تعرفها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها وثائق مالية متساوية القيمة تستخدم حصيلتها في إدارة المشاريع وفق المضاربة الشرعية، مع تعيين مضارب لإدارة هذه المشاريع، بما يضمن تطبيق الشريعة الإسلامية في جميع مراحل الاستثمار.

لفهم صكوك المضاربة، لا بد من التعرف على مجموعة من المصطلحات الاقتصادية المرتبطة بها. من هذه المصطلحات الصكوك نفسها، التي مرّت بتطور من "سندات المقارضة" و"سندات

الاستثمار" إلى تسميتها الحالية تمييزاً عن السندات الربوية التقليدية، والتوريق أو التصكيك الذي يشير إلى تقسيم الأصول إلى وحدات متساوية القيمة لإصدار الصكوك، والملكية التي تشمل أعيان ومنافع وحقوق، والمخاطر المتعلقة بالاستثمار، إضافة إلى دور السوق المالية في طرح وتداول هذه الصكوك.

وتشمل المصطلحات المهمة الأخرى المستثمرين الذين يمتلكون حصص الصكوك، وطلاب التمويل الذين يصدرون الصكوك لتمويل مشاريعهم، ووكلاء الإصدار الذين يديرون عملية إصدار الصكوك، ومديري الصكوك المسؤولين عن تنفيذ المشاريع، والمتعهدين بالدفع لضمان حقوق المستثمرين، وكذلك المفاهيم المتعلقة بالمنفعة والحق والخدمات والدين، والتي تحدد إطار التعامل والاستفادة من الأصول.

كما تشمل المفاهيم التنظيمية: السوق المالية كجهة تداول الصكوك، وإطفاء الصكوك الذي ينهي ملكية المستثمرين بعد انتهاء المشروع، وأهمية التوثيق لضمان الحقوق، وظهور المصارف الإسلامية والبنوك المركزية وهيئات الفتوى والرقابة الشرعية وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية كجهات رقابية وتنظيمية أساسية لضمان التوافق مع أحكام الشريعة. وتلعب هذه الهيئات دوراً محورياً في ضمان فعالية صكوك المضاربة كأداة تمويلية إسلامية رائدة، مع تطوير معايير محاسبية وتشغيلية تواكب مستجدات الأسواق المالية العالمية.

الإجابة على أسئلة وفرضيات الدراسة:

السؤال الأول وفرضيته، الذي نص على: ما الدور المتوقع لصكوك المضاربة في تنمية السوق المالية العمانية؟ وفرضيته: يتوقع أن السوق المالية العمانية تمتلك حاجة فعلية إلى تبني الصكوك الإسلامية عموماً وصكوك المضاربة خصوصاً لتلبية متطلبات التمويل والتنمية الاقتصادية.

يكتسب السؤال المتعلق بالدور المتوقع لصكوك المضاربة في تنمية السوق المالية العمانية مبرره من كون هذه الصكوك تمثل إحدى أهم الأدوات الاستثمارية القادرة على معالجة فجوة التمويل

في الاقتصاد العماني، ولا سيما مع تزايد الحاجة إلى وسائل مالية متوافقة مع الشريعة تلائم طبيعة المجتمع العماني وتوجهاته. فصكوك المضاربة، بما تقوم عليه من مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، تقدم نموذجًا تمويليًا يعزز العدالة المالية ويحقق توزيعًا أكثر توازناً للمخاطر بين الأطراف، مما يجعلها أداة فعالة في تمويل المشاريع الإنتاجية والبنى الأساسية دون تحميل الشركات أو الحكومة أعباء الديون التقليدية.

وقد أظهرت التجربة العملية للصيرفة الإسلامية في السلطنة بعد عام ٢٠١٣م أن الطلب على الصكوك المتوافقة مع الشريعة – ومنها صكوك المضاربة – مرتفع للغاية، نتيجة انتقال شريحة واسعة من المدخرين إلى الاستثمار الإسلامي بعد سنوات من تجميد أموالهم لغياب البدائل الشرعية. كما تسهم صكوك المضاربة في توسيع قاعدة الأدوات الاستثمارية، وتنشيط التداول في بورصة مسقط، وتحسين مستويات السيولة، إضافة إلى تعزيز قدرة السوق على جذب رؤوس الأموال الأجنبية الباحثة عن أدوات مالية متوافقة مع الشريعة. وأن أهم النتائج تشير إلى أن صكوك المضاربة قادرة على أداء دور محوري في تنمية السوق المالية العمانية من خلال: تعبئة المدخرات المحلية وتوجيهها نحو التمويل الإنتاجي. وتوسيع خيارات الاستثمار وتحسين عمق السوق المالي. ورفع مستوى السيولة عبر إمكانية التداول في السوق الثانوية. وتعزيز الجاذبية الاستثمارية للسلطنة أمام المستثمرين الدوليين. ودعم المشاريع الكبرى دون التوسع في الدَين التقليدي.

إجابة السؤال الثاني الذي نص على: ما مدى حاجة السوق العمانية للصكوك الإسلامية عموماً وصكوك المضاربة خصوصاً؟ والفرضية التي نصت على: من المرجح أن تسهم صكوك المضاربة في تنمية السوق المالية العمانية من خلال توسيع قاعدة التمويل وزيادة جاذبية الاستثمار الشرعي.

تشير البيانات المتاحة وتحليل واقع السوق المالية العُمانية إلى وجود حاجة فعلية ومتنامية لصكوك المضاربة، سواء على المستوى الكلي لتمويل المشاريع الاستراتيجية، أو على مستوى تمويل القطاع الخاص والمشاريع الصغيرة والمتوسطة. فالسوق العُماني يشهد توسعًا في الأدوات المالية

الإسلامية، إلا أنّ غياب الإصدارات الحكومية لصكوك المضاربة، مقابل الاعتماد شبه الكامل على صكوك الإجارة، خلق فجوة واضحة بين الطلب المحتمل والعرض الفعلي لهذا النوع من الصكوك.

وتبرز الحاجة إلى صكوك المضاربة بشكل خاص بالنظر إلى قدرتها على جذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية، وتوفير بديل شرعي عن أدوات الدين التقليدية، إضافة إلى دورها في تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو مشاريع إنتاجية تتسق مع أهداف رؤية عُمان ٢٠٤٠، التي تؤكد على تنويع مصادر التمويل وتعزيز دور التمويل الإسلامي في دعم التنمية الاقتصادية. كما تشير بيانات هيئة الخدمات المالية وسوق مسقط للأوراق المالية إلى تنامي استخدام الصكوك الإسلامية في سلطنة عُمان خلال السنوات الأخيرة، حيث شهدت الفترة (٢٠٢١–٢٠٢٥م) إصدار عدد من الصكوك السيادية والتجارية من قبل الحكومة والمؤسسات، مثل صكوك الحكومة العُمانية، وصكوك بنك نزوى، وصكوك بنك صحار الدولي، وصكوك شركة أومنفيست، وغيرها من الإصدارات التي استُخدمت في تمويل مشاريع البنية الأساسية والقطاع المالي.

وتُظهر هذه البيانات أن صكوك المضاربة تمثل أحد الأدوات المهمة ضمن هيكل الإصدارات الإسلامية، حيث بلغ عدد إصدارات الصكوك التجارية خلال الفترة المذكورة (٨) إصدارات، منها (٥) إصدارات قائمة على صيغة المضاربة، وهو ما يمثل نسبة (٦٢,٥٪) من إجمالي الصكوك التجارية، الأمر الذي يعكس ارتفاع مستوى قبول السوق لهذه الصيغة، وثقة المستثمرين بها باعتبارها أداة تمويلية قائمة على المشاركة في الربح والخسارة، ومتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. كما يعكس هذا التوجه رغبة المؤسسات المالية العُمانية في تنويع مصادر التمويل، وتعزيز دور الصكوك في دعم النمو الاقتصادي والتطوير المالي.

ويُستدل من ذلك على أن صكوك المضاربة تُعد من الأدوات التمويلية الواعدة في السوق المالية العُمانية، لما تتميز به من قدرة على توفير التمويل طويل الأجل، وتقليل الاعتماد على أدوات

الدين التقليدية، وتعزيز الاستقرار المالي من خلال ربط التمويل بالأنشطة الاقتصادية الحقيقية، وهو ما يتوافق مع توجهات سلطنة عُمان نحو تطوير قطاع التمويل الإسلامي وتعزيز دوره في تحقيق التنمية المستدامة.

وبناءً عليه، تُعد الفرضية القائلة بأن صكوك المضاربة تسهم في تنمية السوق المالية العمانية عبر توسيع قاعدة التمويل وزيادة جاذبية الاستثمار الشرعي فرضية مدعومة بالأدلة، حيث تبيّن أن صكوك المضاربة تمتلك القدرة على:

١) تنويع الأدوات الاستثمارية في السوق.

٢) تعزيز السيولة وجاذبية الاستثمار المؤسسي والفردي.

٣) دعم تمويل المشاريع التنموية والقطاعات الإنتاجية.

٤) توفير بديل شرعي يقلل الاعتماد على القروض التقليدية.

وبذلك فإن توفر صكوك المضاربة – خاصة إذا شملتها الإصدارات الحكومية – سيمثل رافعة تمويلية فعّالة تسهم في تعميق السوق المالي وتوسيع قاعدة المستثمرين، بما يعزز التنمية الاقتصادية المستدامة.

تُظهر نتائج الدراسة أن السوق المالية العُمانية تمتلك حاجة فعلية وملحّة إلى صكوك المضاربة، وذلك في ظل محدودية البدائل الشرعية ذات الطابع التشاركي وغياب الإصدارات الحكومية لهذا النوع من الصكوك، مما يحدّ من قدرة السوق على تحقيق توازن في الأدوات الاستثمارية. كما بيّنت بيانات الإصدارات خلال الفترة (٢٠٢١–٢٠٢٥) أن صكوك المضاربة استحوذت على نسبة بارزة من الصكوك التجارية، وهو ما يعكس ثقة الشركات بها وملاءمتها لمتطلبات التمويل القائمة. وتبرز صكوك المضاربة كذلك في قدرتها على جذب رؤوس الأموال الأجنبية وتعبئة المدخرات المحلية، بما يسهم في توسيع قاعدة المستثمرين وتعميق السوق. إضافة إلى ذلك، تمثل هذه الصكوك أداة تمويلية فعّالة لمشاريع البنية التحتية والمشاريع الصغيرة والمتوسطة، بما ينسجم مع توجهات الاقتصاد الوطني نحو التنويع الاقتصادي. ورغم هذه المؤشرات الإيجابية،

ما تزال فجوة الإصدارات الحكومية قائمة وتشكل عائقًا أمام النمو الطبيعي لصكوك المضاربة، على الرغم من جاهزية الأطر التنظيمية وارتفاع الطلب الحقيقي عليها في السوق.

الخاتمة:

تمثل هذه الدراسة محاولة علمية لبيان الإطار المفاهيمي والفقهي والاقتصادي لصكوك المضاربة، وتحليل واقعها ودورها في السوق المالية العُمانية، وصولاً إلى تقييم قدرتها على الإسهام في تعزيز النمو الاقتصادي وتنويع أدوات التمويل المتاحة في السلطنة. وقد أسفر المسار البحثي عن عدد من النتائج التي تؤكد أهمية هذا النوع من الصكوك في البيئة المالية العمانية، خاصة في ظل التوسع التدريجي للصناعة المالية الإسلامية وارتفاع الطلب على الأدوات الاستثمارية المتوافقة مع الشريعة، وتتمثل النتائج في التالي:

نتائج الدراسة

١) تُعد صكوك المضاربة أداة استثمارية قائمة على تجزئة رأس مال المضاربة إلى وحدات مالية متساوية القيمة، تمثل حصصًا شائعة في رأس مال المشروع وما يتحول إليه، وهو ما يجعلها مختلفة جذريًا في بنيتها وأحكامها عن الأدوات التقليدية كالأسهم والسندات.

٢) يختلف كل نوع من أنواع الصكوك وفق العقد الشرعي الذي يستند إليه، ويستمد أحكامه وشروطه منه، حيث تُبنى صكوك المضاربة على عقد المضاربة بضوابطه الفقهية المعروفة.

٣) يجوز شرعًا تصكيك الموجودات من أعيان أو منافع أو خدمات عبر تقسيمها إلى حصص متساوية وإصدار صكوك تمثل هذه الحصص.

٤) شهد السوق العماني أول إصدار لصكوك المضاربة في عام ٢٠٢١م من قبل شركة تكافل عُمان بقيمة ٦٠٠ ألف ريال عماني وبعائد مرتفع بلغ ٨,٥%.

٥) أظهرت الدراسة أن صكوك المضاربة تكتسب أهمية متزايدة في الأسواق الإسلامية الناشئة، بما فيها السوق العُماني، لدورها في توجيه رؤوس الأموال نحو الاستثمار المنتج، وتعزيز النمو في القطاعات الاقتصادية الحيوية.

٦) بيّنت الإحصاءات الحديثة وجود خمسة إصدارات لصكوك المضاربة مقابل ثلاثة إصدارات لبقية أنواع الصكوك التجارية خلال السنوات الخمس الأخيرة، مما يعكس قوة حضورها في السوق.

٧) تواجه إصدارات صكوك المضاربة عددًا من التحديات، من أبرزها: محدودية السيولة في السوق الثانوية، مخاطر العائد غير المضمون، ضعف الوعي الاستثماري، غياب الإصدارات الحكومية، وحداثة التجربة المحلية في المنتجات المالية الإسلامية.

توصيات الدراسة

١) ضرورة تطوير المنتجات المالية الإسلامية – ومن ضمنها صكوك المضاربة – بما يتوافق مع احتياجات السوق العماني ويعزّز من قدرتها على خدمة التنمية الاقتصادية مع الالتزام بالضوابط الشرعية.

٢) الدعوة إلى تعزيز الوعي بأهمية هذه الأدوات الاستثمارية لدى الجمهور والمؤسسات المالية، ورفع مستوى التأهيل الشرعي والمالي للعاملين في هذا القطاع.

٣) تشجيع الحكومة العُمانية على تبني إصدارات سيادية لصكوك المضاربة، لما سيكون لذلك من أثر مباشر في تنشيط السوق وتعزيز الثقة في هذا المنتج المالي.

٤) حثّ المصارف الإسلامية على إعطاء صكوك المضاربة وغيرها من أدوات التمويل التشاركي وزنًا أكبر ضمن خططها الاستثمارية، بما يتجاوز التركيز على المنتجات السريعة الربحية التي قد تبعدها عن أهداف التنمية الاقتصادية المتوازنة.

٥) يؤمل أن تُسهم هذه الدراسة في دعم مسيرة تطوير الصناعة المالية الإسلامية في سلطنة عُمان، وأن تشكل رافدًا معرفيًا يعزز من فاعلية القرارات التنظيمية والاستثمارية في هذا المجال الحيوي.

المراجع والمصادر

- القرآن الكريم
- البشر، خالد عبد الله. الصكوك الإسلامية: مفهومها وتطبيقاتها المعاصرة. الرياض: الجمعية الفقهية السعودية، ٢٠١٨م.
- عبد الغني العموري، "صكوك الاستثمار الإسلامية: أهميتها ومخاطرها"، مجلة الاقتصاد الإسلامي، ٢٠١٩م.
- المقريزي، أحمد بن علي بن عبد القادر. المواعظ والاعتبارات بذكر الخطط والآثار. بيروت: دار الكتب العلمية، ط١، ١٤١٨هـ.
- السرخسي الحنفي، أبي بكر محمد بن أحمد. المبسوط، تحقيق أبي عبد الله محمد حسن إسماعيل الشافعي. بيروت: دار الكتاب العلمي، ط٣، ٢٠٠٩م.
- حسان، حسين حامد. ضمان رأس المال أو الربح في صكوك المضاربة أو سندات المقارضة. القاهرة: دار السلام، ٢٠١٠م.
- زياد جلال الدباغ، "صكوك المضاربة ودورها في تمويل المشاريع الاقتصادية الفلسطينية"، ٢٠١٩م.
- شكري رجب العشماوي، "الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية"، مجلة البحوث المالية، ٢٠٢٠م.
- فيصل بن صالح الشمري، "صكوك المضاربة: دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية"، ٢٠١٧م.

- ليفين، روس. الأسواق المالية والنمو الاقتصادي. ترجمة مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية، أبوظبي، ٢٠٠٧م.
- مانكيو، غريغوري. مبادئ الاقتصاد الكلي. ترجمة قسم الدراسات الاقتصادية، الرياض: دار المريخ، ٢٠١٥م.
- مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة الخامسة عشرة، القرار رقم ٣.
- مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، قرار رقم ١٧٨، ١٩/٤.
- مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مصدر سابق، العدد الرابع، ج٣، ص١٨٠٩.
- زكريا هاما، "صكوك المضاربة والمشاركة والإجارة وتطبيقاتها في ماليزيا وبعض دول الخليج العربي"، ٢٠١٩م.
- ابن منظور، جمال الدين. لسان العرب، بيروت: دار صادر، ط٦، ٢٠٠٨م.
- المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة، ٢٠٠٧م.