

صكوك التمويل الإسلامي كآلية للتمويل و إدارة المخاطر في العملية التمويلية

Islamic finance sukuk as a mechanism for financing and managing risks in the financing process.

أ.د. يوسف رشيد

جامعة مستغانم - الجزائر

Yucefi20022002@yahoo.fr

ط.د. حمودي معمر¹

جامعة تلمسان - الجزائر

hammoudi_maamar@hotmail.fr

تاريخ النشر: 2021/06/24

تاريخ القبول: 2021/06/21

تاريخ الاستلام: 2021/03/27

ملخص:

تعتبر صكوك التمويل الإسلامية من أبرز ما أفرزته الهندسة المالية الإسلامية فهي بمثابة سلاح ذو حدين في العملية التمويلية الإسلامية باعتبار صكوك التمويل الإسلامية منتج من منتجاتها التي ذاع صيتها وشاع بين المتعاملين الإقليميين والدوليين، حيث استطاعت أن تجد لها مكانة بارزة في المؤسسات المالية وأسواق المال العالميتين، مما أكسبها شهرة من خلال قدرتها في تحصيل المدخرات والأعيان والنفاع وتحويلها إلى سيولة يمكن اللجوء إليها وقت الحاجة فهي بذلك آلية جديدة وفعالة بإمكانها استيعاب المحافظ المالية الموجودة والمتاحة في الأسواق المالية والمؤسسات المالية وعند الأفراد. بالإضافة إلى أنها تعتبر إحدى وسائل التحوط التي تعتمد على إدارة المخاطر كاستراتيجية مالية لأنها لا تدخل كمدخل في إعداد الميزانيات، فتجنبها بذلك اقتطاعات التأمين، كما تعد أداة من أدوات التحوط التي يمكن الاعتماد عليها من خلال إدارة المخاطر في التقليل من المخاطر التي تعترض العمليات التمويلية إصدارا وتداولاً، فهي بذلك تعزز الكفاءة المالية والجدوى الاقتصادية المؤدية بدورها إلى حتمية توفير السيولة والحفاظ على الاستقرار المالي. الكلمات المفتاحية: التحوط وإدارة المخاطر، الكفاءة المالية، الجدوى الاقتصادية، صكوك التمويل الإسلامية.

Abstract:

Islamic finance sukuk is considered one of the most prominent results of Islamic financial engineering - derivatives - as it is a double-edged sword in the Islamic financing process, as Islamic finance sukuk is a product of Islamic financial products that have become famous and popular among regional and international dealers, as they were able to find a prominent position in institutions. Global financial and financial markets, which earned it fame through its ability to collect savings, assets and benefits and convert them into liquidity that can be resorted to when needed, as it is thus a new and effective mechanism that can absorb the financial portfolios existing and available financial portfolios in financial markets, financial institutions and individuals. In addition, it is considered one of the hedging methods that risk management adopts as a financial strategy, not because it is not included as an input to preparing budgets, thus avoiding insurance deductions, so it is a hedging tool that can be relied upon through risk management in reducing the risks involved in the financing operations, issuing and trading. It thus enhances financial efficiency and economic feasibility, which in turn leads to the imperative of Providing liquidity and maintaining financial stability.

Key words: hedging and risk management, financial efficiency, economic viability, Islamic financing instruments

تمهيد:

يعتبر التحوط وإدارة المخاطر بالنسبة لأي عملية تمويلية تقليدية كانت وإسلامية واحدة من أركان التمويل وهي بذلك تعتبر عنصر مهم وأساسي في هذه العملية التي يرجى من ورائها إسناد وتوفير الحماية لصكوك التمويل الإسلامية باعتبارها رافد من روافد الهندسة المالية الإسلامية والتي بدورها تقوم على أسس وثوابت مرنة تمكنها من استجلاب وإدراج سيولة مالية -محفظة مالية- كافية من خلال تسهيل المدخرات والأعيان والمنافع. كما أنها تحظى بقبول عند المتعاملين النزهاء من خلال مبدئها الأساسي في العملية إلا وهو المشاركة التي ينضوي تحت قاعدتها الربح والخسارة -الغنم بالغم- فهي بذلك تحقق المصلحة لجميع المتعاملين من خلال تقاسم الأرباح-الغنم- والخسائر- الغرم - تقاسم الأخطار. فهي بذلك تعتبر آلية من آليات الكفاءة المالية و الجدوى الاقتصادية المفضية إلى التوازن والاستقرار المالي للمؤسسات المالية العاملة في السوق.

وعليه جاءت هذه الدراسة لتبين وتسلط الضوء على أهمية التمويل بالصكوك المالية الإسلامية من جهة وباعتبارها عامل من عوامل التحوط وواحدة من عناصر إدارة المخاطر من جهة أخرى، والتي بدورها تحفظ الاستقرار المالي الذي يضمن الدورة الاستثمارية للمشاريع وكل ما تعلق بالعمليات التمويلية.

المحور الأول: صكوك التمويل الإسلامي واستخداماتها.

المحور الثاني: التحوط وإدارة المخاطر عامة وفي المؤسسات المالية الإسلامية خاصة.

المحور الثالث: العلاقة التلازمية بين إدارة المخاطر والتمويل عن طريق الصكوك.

المحور الأول: صكوك التمويل الإسلامي واستخداماتها.

1- مفهوم التصكيك:

1-1- التصكيك: هو عبارة عن عملية تبنتها المالية الإسلامية عند إصدارها للصكوك بعملية **التصكيك**، كان يطلق عليها في البداية مصطلحي التوريق والتسنيذ، حسب ما جاء في المعيار الشرعي رقم "17" الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية¹، حيث جاء في البيان الختامي لندوة البركة الثانية والعشرون 1423هـ/2002م لينص على اعتماد تسمية التصكيك بدلا عن التوريق²، واصطلح الفقهاء تسمية عملية التوريق في المنظور الإسلامي بعملية التصكيك لسببين:

أ- كلمة تصكيك مشتقة من كلمة صكوك، وهي تمثل البديل الإسلامي لكلمة سندات والتي تعني ضمينا التعامل بأداة مالية قائمة على الديون والربا المحرمة "الفائدة".

ب- كلمة التوريق في الفكر المالي التقليدي تعبر بصفة أساسية على مكون الديون، من خلال تحويلها إلى أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية، وهو ما تنهى عنه الشريعة الإسلامية.

1-2- مفهوم التصكيك عند المجمع الفقهي الإسلامي الدولي بجدة: يعرفه على أنه "إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات {أعيان، منافع، حقوق، مدخرات، أو خليط من الأعيان والمنافع والديون} قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه"³

1-3- تعريف هيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية للتصكيك: عرفته على أنه وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا 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"⁴

4-1 - وفي تعريف آخر لعملية التصكيك بأنها تحويل الأصول المالية المقبولة شرعا غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق

الأوراق المالية، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية⁵.

1-5- ويرى منذر قحف* أن الصك الإسلامي التمويل المباح عن طريق تقلص ثروة عينية أو نقدية، بقصد الاسترباح من مالها لشخص آخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية⁶.

2- خصائص الصكوك الإسلامية.

تتميز صكوك الاستثمار الإسلامية بما تتميز به الأوراق المالية التقليدية من حيث الإجراء الإداري الذي يتمثل في التنظيم والإصدار إلا أنها تختلف عنها في الجوهر ألا وهو التزامها بأحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها منذ بداية الإصدار إلى غاية انتهاء أجلها. وفي هذا السياق يمكننا ذكر أهم الخصائص التي تتميز بها الصكوك الإسلامية:

أ- مبدأ المشاركة في الربح والخسارة: بمقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة وطبيعة الاستثمار، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح وليس نسبة محددة مسبقا من قيمتها الاسمية وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد نسبة مئوية عند التعاقد، فمالكوها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم، عملا بقاعدة الغنم بالغرم⁷.

ب- تصدر وتداول وفقا للشروط والضوابط الشرعية: تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقا لصيغ التمويل الإسلامية كالمشاركات والمضاربات وغيرها، وتأخذ أحكامها، أي بضوابط تنظم إصدارها وتداولها⁸.

ج- وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة: تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصا شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول شركة المساهمة، كما انه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر هي كذلك بفئات متساوية⁹.

3- مصادر الصكوك: تتعدد مصادر تعبئة الصكوك كتميز وتنوع أشكالها وخصائصها، هذا التعدد مكنها من توفير محفظة مالية معتبرة من خلال الفاعلين الاقتصاديين أفرادا ومؤسسات الأمر الذي أكسبها تنوعا في مصادر التمويل وبكل الأشكال «مدخرات، أعيان، منافع، خدمات، ديون... الخ».

أ- الأفراد: تعتبر احتياجات وتوفيرات ومرهونات لأفراد بالبنوك مصدر من مصادر السيولة التي توفر فائض لديها يمكن استخدامها في عملية توفير التمويلات اللازمة للعمليات الاستثمارية التي يرجى من خلالها عائد يعود نفعه على أصحابها وبذلك نكون أمام عملية تدوير الأموال واستثمارها دون جعلها حبيسة التكديس تأكلها الزكاة والصدقة كما نصت عليه الشريعة وهذا من كلياتها، حفظ المال من الإسراف والإقتار.

ب- المؤسسات والبنوك: تعتبر المؤسسات الاقتصادية والبنوك من بين أهم مصادر التمويل إن توفرت الإرادة السياسية، لأنها تعتبر المحرك الأساسي لاقتصاد أي دولة، فبمشاركتها تجنب الدولة عدة مخاطر فهي بالنسبة للدولة تعتبر عملية تحوط تجنب ميزانيتها اقتطاع أموال لإدارة مخاطر الاستثمار فهي بذلك تدخل في إطار عملية إدارة المخاطر.

ج- الصناديق السيادية: تعتبر كذلك هذه الصناديق بمثابة خزان واحتياط عن بعض الدول التي تعتمد هذا الأسلوب في تأمين مدخرات مالية للأجيال القادمة واحتياجات لإدارة المخاطر غير المتوقعة. فيمكن استخدامها وتثمين أموالها.

د- صناديق التامين التكافلي: فهي الأخرى تعتبر موردا ومصدرا لا يستهان به في توفير السيولة المطلوبة لإصدار الصكوك فهي بذلك تساهم في العملية التمويلية بالصكوك من جهة وتمثل تحوطا للمساهمين في الصندوق واستثمارا يمكن من رفع قدرات الصندوق المالية فهي بذلك قامت بدورين مهمين، تجنّب الصندوق المخاطر الائتمانية ودمومة الصندوق من خلال العائد من الصكوك.

4-استخدامات الصكوك:

نظرا للمكانة التي تبوّأها المالية الإسلامية بصيغها ومشتقاتها في العالم، وتأكّدت قدرتها في مواجهة الأزمات المالية خاصة الأزمة المالية العالمية لـ 2008، الأمر الذي أكسبها شهرة وطلبا على منتجاتها، كان لزاما عليها تنويع وابتكارات تكون في مستوى الطلب، فكانت الصكوك بمثابة الأسهم والسندات عند نظيرتها التقليدية. وذلك بتوفر محافظ مالية كبيرة يمكن استيعابها وتوظيفها على المدى المتوسط والطويل فجاءت الصكوك ملبية لهذا الطلب، فهي إذا صالحة لشتى أنواع الأنشطة والاستثمارات.

أ- تمويل الميزانيات العمومية للحكومات: لقد اعتمدت كثيرا من الدول خاصة العربية منها الإسلامية في تمويل موازينها نظرا للعجزات التي سجلتها من خلال اختلال موازينها التجارية كالسودان والأردن فكانت بمثابة المنقذ والمخلص لهذه الدول، ومن الدول الإسلامية نجد دولة ماليزيا وهي رائدة في هذا المجال.

ب- تمويل المشاريع العمومية: لقد اعتمدت كثيرا من الدول العربية والإسلامية وحتى الغربية منها في تمويل مشاريعها العمومية عن طريق التمويل بالصكوك الإسلامية لإمكانية هذه الأخيرة توفير السيولة اللازمة لإدارة هذه المشاريع، مجنبة الدول والحكومات اعتمادات مالية تدخل ضمن ميزانيتها، فهي بذلك تجنّب ميزانيات التجهيز العجز والمخاطر المرتقبة وغير المرتقبة.

ج- تمويل البنى التحتية: لقد أثبتت صكوك التمويل الاستثمارية الإسلامية قدرتها في تمويل مشاريع البنى التحتية للدول. إذ تعتبر دولة الإمارات الرائدة في استعمال كهذا نوع من أنواع التمويل ففي، سنة 2007 تم إصدار ما قيمته 12 مليارا من الدولارات ومن بين تلك المشاريع مشروع "ميناء خليفة" ومشروع "المنطقة الحرة"¹⁰.

هذا وتحقق الصكوك الإسلامية مزايا هامة لتمويل المشاريع العامة سواء بالنسبة للمستثمرين او بالنسبة للحكومة التي تستفيد من:

- توفير التمويلات اللازمة لمشاريع البنية التحتية: هذا النوع من المشاريع يتطلب رؤوس أموال ضخمة، وفي ظل ندرة الموارد التمويلية للعديد من الدول فانه لا بد من استخدام الصكوك المالية الإسلامية كوسيلة ملائمة لجمع الفوائض المالية من صغار المدخرين وتوجيهها نحو تمويل الاستثمارات المنتجة وذلك بإشراك القطاع الخاص أو مجموعة من الدول الإسلامية للمساهمة في الصكوك، حتى لا يقتصر الحق على المواطنين.

- معالجة قصور التمويل الحكومي: تساهم الصكوك الإسلامية في نقل عبء تمويل ومخاطر التشغيل التجاري الخاصة بمشاريع العامة إلى جانب القطاع الخاص، حيث تسمح هذه المشاركة للدولة ببدء خطى التنمية ومواصلتها ببناء مرافق اقتصادية جديدة تحتاج إليها دون تحميل ميزانية الدولة أعباء مالية مباشرة ودون لجوء الدولة إلى الاقتراض من المؤسسات المالي أو غيرها وهو ما يسمح للدولة بتوجيه موارد خزنتها إلى القطاعات الاجتماعية التي ليس لها مردود اقتصادي أ وأرباح مباشرة، وهو ما يحول دون إحداث عجز في موازنة الدولة.

ففي إطار تنامي الصكوك الإسلامية تم إصدار تقرير **طومسون رويترز** الذي نص على أن اصدارات الصكوك قد واصلت ارتفاعها سريعا عام 2014 لتصل إلى 130 مليار دولار وتوقعت وصولها إلى 237 مليارا عام 2018. وتتوزع هذه الصكوك على كل دول العالم تقريبا لكنها تتركز في منطقة الخليج العربي وماليزيا وتركيا وبريطانيا، وبشيء أقل ألمانيا والصين وعددا من دول أوروبا.¹¹

5- الكفاءة المالية للصكوك الإسلامية:

- تتمثل الكفاءة المالية للصكوك الإسلامية في تحصيل السيولة من أكثر من طريق أو بالأحرى من عدة محافظ مالية:
- تساعد عمليات التصكيك على الموازنة بين مصادر التمويل واستخداماتها بما يساهم في تقليل مخاطر عدم التناسب بين آجال الموارد وآجال استخدامها.
 - يزيد التصكيك من قدرة المنشآت المصدرة على توليد الأموال لتأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة، كما يساعد التصكيك على تنوع مصادر التمويل متعددة الآجال، خاصة بالنسبة لتلك المنشآت التي لا تستطيع الوصول مباشرة إلى سوق الأوراق المالية.
 - تساعد عملية التصكيك الشركة المصدرة المنشئة للمحفظة على إعادة تدوير الأموال المستثمرة في محفظة التوريق في ذات النشاط أو في أنشطة أخرى، دون الحاجة للانتظار حتى يتم تحصيل الحقوق المالية على آجالها المختلفة، حيث يؤدي التصكيك إلى تحويل أصول غير سائلة إلى سيولة يعاد تدويرها في استثمارات جديدة.
 - يعتبر بديلا جيدا لمصادر التمويل الأخرى، كالاتراض من مؤسسات مالية أو زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة، وما ينطوي عليه كلاهما من قيود ومشكلات.
 - تحسین القدرة الائتمانية والهيكلة التنظيمي، حيث ان التصكيك يعتمد على التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن الشركة وبذلك يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا، ومن ثم الحصول على تمويل جديد.
 - تحسین ربحية المصارف ومراكزها المالية وذلك من خلال ما يتيح التصكيك من استبعاد الاستثمارات التي تم صكها من بنود الميزانية خلال فترة قصيرة وبذلك تتخلص المصارف من الحاجة إلى تكوين مخصصات لمواجهة الخسائر المحتملة فهو وسيلة مهمة في التحوط وإدارة المخاطر وعليه فالتصكيك يعتبر احد أشكال الاستثمار خارج بنود الميزانية .
 - يعتبر التصكيك طريقة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية بالبنوك وغيرها من المؤسسات المالية وغير المالية، لأن الأصل محل التصكيك مخاطره محدودة بينما مخاطر نفس الأصل أكبر إذا كان موجودا ضمن مكونات أصول المنشأة كلها.
- 6- الجدوى الاقتصادية للصكوك الإسلامية: «الأهمية الاقتصادية»:**

- لقد تزايدت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية في النشاط الاقتصادي نتيجة لعدة عوامل نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر حسب ترتيب الأهمية والجدوى الاقتصادية.
- إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام المالي الإسلامي "الشهرة العالمية".
 - تسهم الصكوك في جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية. وتعدى ذلك حدود العالم الإسلامي.¹²
 - تسهم الصكوك في تحسین ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لان عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها¹³ وبالمقابل يمكنها استيعاب محفظة مالية كبيرة.
 - تتيح للحكومات الحصول على تمويل لمشاريعها، خاصة التنموية ومشاريع البنية التحتية.
 - تتيح للشركات الحصول على تمويل مشاريع تساعد في التوسع من خلال أنشطتها الاستثمارية.
 - المساعدة في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي من خلال امتصاص فوائض السيولة وتوفير تمويل مستقر وحقيقي للدولة "
 - استخدام الصكوك الإسلامية كأداة من أدوات السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامي " ومن ثم خفض معدلات التضخم وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها؛¹⁴
 - المساعدة في تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة. "السودان والأردن نموذج".¹⁵
 - المساعدة في تطوير سوق المال من خلال طرح أوراق مالية قابلة للتداول¹⁶

- زيادة كفاءة السوق المالي بازدياد كمية وتنوعية الصكوك الإسلامية نظرت لما يترتب عليها من تعميق السوق واتساعه.¹⁷
- تحفئة المناخ لإقامة سوق مالية إسلامية وجذب مدخرات الباحثون عن الاستثمار الشرعي خاصة المغتربين.¹⁸
- تعتبر الصكوك أداة فعالة في معالجة العجز في الموازنة العامة بتوفير موارد حقيقية غير مؤثرة سلبا على مستوى العام للأسعار، وبالتالي تمكينها من تمويل مشروعات التنمية بصورة غير مكلفة.¹⁹
- إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامي بما يسهم في امتصاص السيولة الزائدة، ومن ثم خفض معدلات التضخم وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها²⁰
- تعمل على تلبية احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلا من الاعتماد على صندوق النقد الدولي والديون العام.²¹
- يبين الرسم التوضيحي أهمية الصكوك في العملية التمويلية ويوضح بجلاء حجم الإصدار الدولي، حيث إن نسبة الإصدار الدولي إلى إجمالي الإصدار في وتيرة مطردة أي نسبة 40% يقابلها حجم الإصدار 140 مليار دولار في سنة 2015 بالمقارنة مع السنوات التي سبقتها .

الشكل رقم 01 الإصدار الدولي والإجمالي للصكوك للفترة ما بين 2010-2015



المحور الثاني: التحوط وإدارة المخاطر عامة وفي المؤسسات المالية الإسلامية خاصة.

تعتبر الأنشطة الاقتصادية بشكل عام عرضة لشتى أنواع المخاطر، ولعل المعاملات المالية أكثرها تعرضا لها وتأثرا بها. وبما أن مجمل المعاملات المالية تدور بين البنوك والبورصات وأسواق المال. فانه كان لزاما على تلك المؤسسات والهيئات الغوص والبحث عن استراتيجيات للتحوط وإدارة المخاطر حتى تحفظ تلك الأموال من الضياع والحفاظ عليها واجب في شرع الله وقد جعل حفظ المال من كليات الشريعة الخمسة وعليه. فإنها ستتم دراسة هذا المحور على الشكل الآتي:

1- مفاهيم عامة عن التحوط وإدارة المخاطر والعلاقة بينهما:

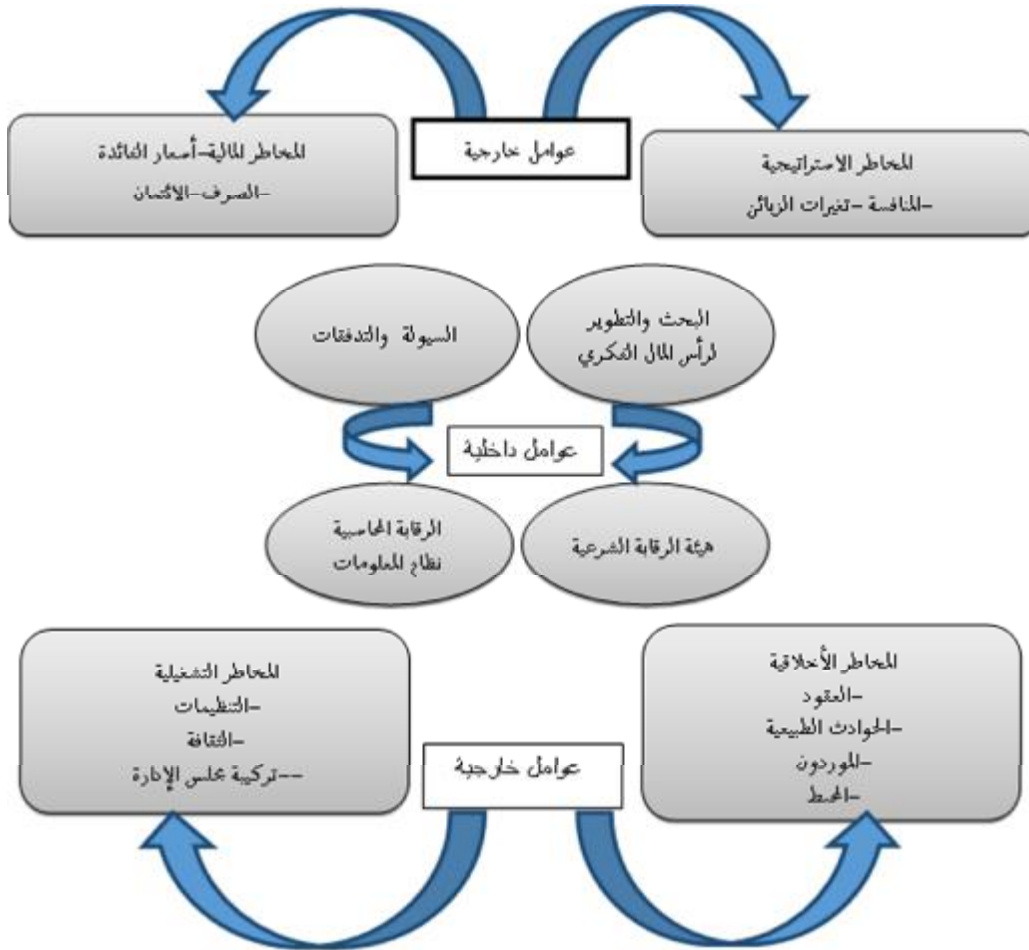
أ- **المعنى الاقتصادي للمخاطرة:** تعرف كلمة مخاطرة بأنها إمكانية حدوث شيء خطير أو غير مرغوب فيه، وهي في نفس الوقت تعني الشيء الذي يمكن أن يسبب الخطر نفسه. وهي الحالة التي تتضمن احتمال الانحراف عن الطريق الذي يوصل إلى نتيجة متوقعة أو مأمولة²². ينشأ الخطر عندما يكون هناك احتمال لأكثر من نتيجة والمحصلة النهائية غير معروفة. وهي التقلبات المنتظمة وغير المنتظمة التي تحدث في قيم الأصول الاستثمارية وعائداتها المتوقعة في ظروف عدم التأكد السائد في الأسواق المالية والنشاطات الاقتصادية على المستويين المحلي والدولي²³.

ب- **المعنى المالي للمخاطرة:** تعرف المخاطرة من المنظور المالي على أنها تكمن في إمكانية حدوث انحراف في المستقبل بحيث تختلف النواتج المرغوب في تحقيقها عما هو متوقع أو عدم التأكد من الناتج المالي في المستقبل لقرار يتخذه الفرد الاقتصادي في الحاضر على أساس نتائج دراسة سلوك الظاهرة الطبيعية في الماضي.

ج- **المعنى الرقابي للمخاطرة:** من وجهة النظر الرقابية تعرف المخاطرة على أنها تمثل الآثار غير المواتية الناشئة عن أحداث مستقبلية متوقعة وغير متوقعة تؤثر على ربحية المصرف "المؤسسة" ورأسماله.

د- **المعنى التأميني للمخاطرة:** هنا يمكن التفريق بين التامين التجاري الذي تعتمد عليه المالية التقليدية. الأصل فيه انه مبني على الغرر والمقامرة ويتحمل الطرف الثاني كل الخسائر والأضرار ولكن في المالية الإسلامية هناك التامين التكافلي من جهة والتعاوني الذي نراه مناسباً ومواتياً لعملية التصكيك أو التمويل عن طريق الصكوك الإسلامية، فمن خلال هذه الأداة التحوطية في إدارتها للمخطر يمكن لحملة الصكوك أو المساهمين أن يتفوقوا دون إجبار من المؤسسة القائمة على العملية فيبقى الأمر تطوعياً .

الشكل 1: يوضح أنواع المخاطر والعلاقات التي تجمع بينهما والعوامل المؤثرة فيها: "الخارجية والداخلية".



المصدر: عبد الكريم قندوز مذكرة دكتوراه مصدر سبق ذكره، بتدعيم لتغيير المخالفات الشرعية وإضافة الهيئات الشرعية من الباحث.

2-أنواع المخاطر التي تواجهها صكوك التمويل الإسلامية العامة والخاصة.

أ-المخاطر التشغيلية: هي مخاطر الخسارة أو احتمالية الخسارة التي قد تنشأ عن فشل أو عدم كفاية كل من العمليات الداخلية، والأنظمة، والعاملين وأحداث خارجية، وتكون هذه المخاطر بسبب الاختلاس والسرقة، الجرائم الالكترونية، والتزوير، تزيف العملات²⁴. تؤثر هذه المخاطر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية وذلك من خلال عدم توافر الكفاءة الإدارية القادرة على القيام بمهام الوكالة

عن الملاك وتحقيق الأرباح مع نموها واستقرارها مستقبلا والمحافظة على المركز التنافسي للصكوك ونحو ذلك، أو من خلال صورية أو ضعف الرقابة الشرعية مما يؤثر سلبا في ثقة المتعاملين والمنشأة²⁵ ويشمل هذا التعريف المخاطر القانونية ومخاطر عدم الالتزام بالمعايير الشرعية

ب-المخاطر التأمينية: ينشأ الخطر في الصكوك الإسلامية نتيجة سوء اختيار العميل سواء بعدم وفائه بالتزامات العمل المسند إليه لاستثمارات الصكوك المختلفة أو عدم رغبته في استلام السلعة المشتراة ورجوعه عن وعده- في حالة اعتبار الوعد غير ملزم -أو عدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها بالنسبة لاستثمارات صكوك السلم.²⁶

ج-المخاطر السوقية: وهذه المخاطر مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية من حيث كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول، ونظرا لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق، فإنها قد تتعرض للنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب، أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق.²⁷

وهذه المخاطر تندرج تحت المخاطر العامة حيث ترجع لاتجاهات الصعود والنزول التي تطرأ على الأسواق لعوامل اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية، سواء أكانت أسواق الأصول الحقيقية، أو الأسواق المالية والتي تتكون بدورها من أسواق النقد، وأسواق رأس المال بسوقها، سوق الإصدار وسوق التداول.

د-مخاطر سعر الصرف: وتنشأ هذه المخاطر في سوق النقد نتيجة لتقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة. ففي حالة شراء سلع بعملة أجنبية وانخفاض سعر تلك العملة فإن ذلك يترتب عليه خسائر بمقدار انخفاض سعر العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى، كما أن مخاطر سعر الصرف تظهر أيضا عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملة أخرى، أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك تحتفظ بمواقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية أو التزامات الدفع خاصة في عمليات المراجعات والتجارة الدولية.²⁸

هـ- مخاطر التضخم: وتنشأ هذه المخاطر نتيجة لانخفاض القوة الشرائية للنقود بارتفاع الأسعار، وهو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض في قيمتها الحقيقية. والصكوك الإسلامية باعتبارها ذات عائد متغير، وذات مكونات من نقود وديون وأعيان ومنافع فإن تأثرها بالتضخم يرتبط طرديا بزيادة مكوناتها من النقود والديون. كما تتأثر إيجابا بالتضخم لأنها تمثل أصولا حقيقية في شكل أعيان وخدمات وترتفع أسعارها مع ارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عائدات الصكوك الاستثمارية الإسلامية.²⁹

و- المخاطر الشرعية «المخاطر الخاصة»: أن مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية في أي فترة من عمر الصك تؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة ودرجة خطورتها، والصور المخالفة للشريعة الإسلامية كثيرة، فكل هيكل من هياكل الصكوك له ضوابطه الشرعية التي تعتبر مخالفتها من المخاطر التي يجب دراستها وكيفية الحد منها وطرق معالجتها وتجنب مثل هذه المخاطر وجب على المؤسسات المالية الإسلامية تعيين هيئة رقابة شرعية للإشراف على جميع الخطوات اللازمة³⁰. وهذا كله يدخل تحت مبدأ ومقوم من مقومات الصكوك المالية الإسلامية ألا وهي المصادقية الشرعية.

3-آليات إدارة مخاطر الصكوك المالية الإسلامية .

الشريعة الإسلامية لا تمنع من اتخاذ تدابير وقائية أو استخدام وسائل مشروعة للتخفيف من آثار المخاطر وتوزيعها بعدالة بين أطراف العقد، وفي هذا الإطار يمكن ذكر الطرق والآليات التي تحد من المخاطر.³¹ كما ينظر لإدارة المخاطر من زاوية أخرى على أنها منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر المحتملة وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل من إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى الحد الأدنى، ومن ركائز المعاملة المالية أو التجارية الاستثمار بصفة عامة على مبدأ المخاطرة من خلال المشاركة في الغنم والغرم. بخلاف المقامرة التي حرمتها الشريعة الإسلامية التي تقوم على تحقيق مغنم لطرف على غرم الطرف

الثاني³²، ضف إلى ذلك فإن المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي تعني: "الاستعداد الايجابي والموقف الملتمزم بتحمل نتائج النشاط الاقتصادي والتصرفات المالية على الوجه الذي ارتضاه الشارع الحكيم"³³

4- خطوات إدارة مخاطر الصكوك المالية الإسلامية :

يمكن ترتيب هذه الخطوات طبقاً للمنهج العلمي لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية على النحو الآتي:

أ- تحديد المخاطر: تعتبر أولى الخطوات الواجب إتباعها في إدارة المخاطر وهو تحديد نوعية المخاطر التي يتوقع أن تتعرض لها سواء كانت مخاطر عامة أو خاصة وكذا تحديد مصدرها والوقوف على أسبابها مع ملاحظة أهمية أن تكون عملية تحديد المخاطر عملية مستمرة.³⁴

ب- تقييم المخاطر: بعد عملية تحديد المخاطر ينبغي القيام بقياسها وتقييمها للوقوف على احتمالات الخسارة مع إمكانية ترتيبها من حيث كونها مخاطر مرتفعة أو متوسطة أو ضعيفة حسب محددات ومؤشرات القياس العلمية لاتخاذ التدابير اللازمة للتعامل معها.³⁵ كما يمكن أن تكون عملية التقدير و التقييم على أساس حسابي أي بأسلوب كمي أو شبه كمي أو نوعي من حيث احتمال التحقق والنتائج المحتملة من حيث التهديدات أو فرص النجاح.³⁶

ج- دراسة واختيار البدائل المناسبة للتعامل مع المخاطر: وذلك من خلال دراسة لبدائل اللازمة للتعامل مع كل نوع من أنواع مخاطر الصكوك الإسلامية واتخاذ القرار اللازم باختيار البديل المناسب سواء بتجنب تلك المخاطر أو توزيعها أو قبولها والتعامل معها خاصة وجود إدارة جيدة لإدارة المخاطر، وعليه فإن المقارنة بين المنافع والتكاليف من جراء تلك المخاطر هو المعيار الملائم في اتباع الأسلوب المناسب في التعامل معها³⁷

د- تنفيذ القرار: ويتم تنفيذ القرار من خلال وضع الآليات اللازمة لتنفيذ البديل الملائم للتعامل مع المخاطر موضع التنفيذ.

5- استراتيجيات إدارة المخاطر الخاصة بالصكوك:

هناك استراتيجيات تعتمد على المؤسسات المالية التقليدية بصفة عامة وتشترك فيها المالية الإسلامية من حيث المبدأ النظري وتختلف عنها في جوهرها واستعمالاتها نظراً لاختلاف مبدأ كل نظام فالأول قائم على الربا "الفائدة" والآخر قائم على قاعدة المشاركة في الربح والخسارة "الغنم بالغرم". فالاستراتيجيات المتبعة في التحوط وإدارة المخاطر بالنسبة للتمويل بالصكوك المالية الإسلامية نوجزها فيما يأتي:³⁸

أ- التامين التكافلي والتعاوني "التحوط التعاوني": يمكن للمنشأة الاستفادة من هذا الأسلوب في التحوط من شتى أنواع المخاطر وذلك من خلال إنشاء صناديق تعاونية تنشأ لهذا الغرض، وتدار من قبل جهات متخصصة في إدارة المخاطر.

ب- مواءمة الأصول والخصوم "التحوط الطبيعي -التحوط الاقتصادي -": وهذا النوع من التحوط لا يتطلب الدخول في ترتيبات تعاقدية مع أطراف أخرى بقصد التحوط، فهو تحوط منفرد يقوم به الشخص الراغب في اجتناب المخاطر، وبرز هذه الأساليب وأقدمها هو تنوع الأصول الاستثمارية، حيث يعتبر هذا الأسلوب أفضل سلاح لمواجهة المخاطر، كما يندرج تحت هذا الأسلوب ما يسمى بالتحوط الطبيعي: بمعنى أن توفيق المؤسسة بين التزاماتها وأصولها لتكون نفس العملة أو بنفس طريقة التسعير لتحديد مخاطرها.

ج- التحوط التعاقدية: وهذا الأسلوب قائم على عقود المعاوضة التي يراد بها الربح إلا أنه مازال هذا المنتج حديث ومحل جدل بين الفقهاء.

إن ما تم عرضه من تقنيات واستراتيجيات تحوطيه لا يعتبر بأي حال من الأحوال حصراً لتلك الأدوات، بل عرضاً لأهمها استخداماً بالمؤسسات المالية الإسلامية.

المحور الثالث: التمويل عن طريق الصكوك المالية الإسلامية وإدارة المخاطر "المشتقات" بالإشارة إلى تجارب رائدة.

تعد تجربة السودان في مجال المالية الإسلامية والابتكارات تجربة رائدة، خاصة في مجال صناعة الصكوك، حيث عملت السودان على توظيف هذه الآلية في مجال تمويل عجز الموازنة وكذا المشروعات الحكومية مديرة ومجنية بذلك الحكومة لمخاطر التمويل باللجوء الى الاستدانة من البنك المركزي او جهة دولية اخرى، الامر الذي سيؤدي بها الى تعقيدات اخرى، فهي بذلك تكون قد تمكنت من تمويل العجز عن طريق التحوط باستعمال الصكوك وتمكنها عن طريقها لإدارة هكذا مخاطر.

1- أنواع الصكوك السيادية المصدرة في السودان:**أ- شهادات المشاركة الحكومية (شهامه)**

قامت وزارة المالية والاقتصاد السودانية في الثامن من ماي 1999 بطرح أول إصدار لشهادات المشاركة الحكومية (شهامه) عن طريق شركة السودان للخدمات المالية. وتتيح الشهادة لحاملها المشاركة في الأرباح التي تتحقق من أعمال مجموع الشركات والمؤسسات التي تكون الصندوق الذي أصدرت مقابله الشهادات. وقد فوّضت وزارة المالية بنك السودان تفويضاً غير قابل للنقض أو الإلغاء لخصم قيمة الشهادات والأرباح من حساب الحكومة الرئيسي وإضافته لحساب خاص تسدد منه قيمة الالتزامات المالية تجاه حاملي الشهادات عند حلول تاريخ تصفية المشاركة.

تهدف وزارة المالية والاقتصاد السودانية من إصدار شهادات المشاركة الحكومية (شهامه) تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة، الذي كان من المعتاد تغطيته بالاستدانة من البنك المركزي. بالرغم مما يترتب عليها من زيادة في معدلات التضخم.³⁹

ولقد ارتفع رصيد شهادات مشاركة الحكومة (شهامه) من 14,864.3 ألف شهادة بقيمة 7,432.1 مليون جنيه بنهاية عام 2009 إلى 18,904.6 ألف شهادة بقيمة 9,452.3 مليون جنيه بنهاية عام 2010 بمعدل زيادة قدره 27.2%.⁴⁰

ب- صكوك الاستثمار الحكومية (صرح)

رأت السلطات النقدية بالسودان أن هناك حاجة ماسة لاستنباط واستحداث أوراق مالية إسلامية جديدة تتوفر فيها شروط العقود الشرعية وتتنم بالمرونة والتنوع وبأجال مختلفة، بحيث تلبي رغبات كافة المستثمرين بما يتناسب مع مواردهم المالية وتصلح في ذات الوقت أن تكون آليات تعين المصرف المركزي في إدارة السياسة النقدية، و في هذا الإطار قد تم استحداث صكوك الاستثمار الحكومية.⁴¹

تمثل صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) وثيقة مالية بقيمة اسمية محددة عليها، تتيح لحاملها المشاركة في تمويل أصول حكومية على أساس عقد المضاربة بعقود شرعية مثل الإجارة الاستصناع والمراجحة وغيرها من العقود الشرعية.

وتوجه الموارد المالية التي توفرها صرح في تمويل المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية، حيث تقوم آلياتها على جذب وحشد المدخرات وأموال المستثمرين بوساطة شركة ذات أغراض خاصة تقوم بدور المضارب في علاقتها التعاقدية مع المستثمرين الذين يمثلون رب المال.⁴²

ج- صكوك السلم قصيرة الأجل

تعد صكوك السلم بديلا إسلاميا لسندات الخزنة الحكومية التي تستند إلى سعر الفائدة، ونظرا لأهميتها فقد عمل بنك السودان بالتنسيق مع وزارة المالية والاقتصاد الوطني والهيئة العليا للرقابة الشرعية للمصارف والمؤسسات المالية، مستفيدين من تجربة دولة البحرين الخاصة وبصيص بيع السلم في استنباط واستحداث أسلوب عملي لإصدار سندات حكومية إسلامية لا تتعارض مع الشرعية الإسلامية.

وتتلخص آلية عمل صكوك السلم قصيرة الأجل، في قيام المصرف المركزي (بصفته ممثلا لوزارة المالية) بدعوة المصارف والأفراد والمؤسسات المالية الراغبة في الاستثمار في الصكوك للمشاركة في محفظة الصكوك بالقدر الذي ترغب في شرائه من صكوك السلم المصدرة واستلام قيمة الصكوك المحددة لكل جهة للدخول في مضاربة ينفذها المصرف المركزي، حيث يقوم هذا الأخير بصفته مديرا لمحفظة صكوك السلم بتوقيع عقد السلم مع وزارة المالية كمثل للحكومة المالكة للسلعة (النفط مثلا) والذي ينطوي على اتفاق بين الطرفين لشراء الأول نفطا بمواصفات، كمية وسعر محدد يدفع عاجلا وإقرار من الطرف الثاني بقبض الثمن والتزامه بتسليم السلعة أو قيمتها حسب سعر البيع للنفط لاحقا تسليم ثلاثة شهور بربح معلوم، وذلك لأن أسعار النفط تسليم ثلاثة شهور مثلا هو سعر يمكن توقعه مسبقا ويمكن تبعا لذلك التعاقد عليه.

يتم تحديد أحد المصارف كطرف ثالث ليوقع مع المصرف المركزي (مدير المحفظة) على الوعد الملزم بالشراء بالقيمة المحددة وفقا للأسعار الدولية للسلعة تسليم ثلاثة شهور كجهة ضامنة لشراء السلعة في حالة عدم تمكن الجهة المسوقة للحكومة من شراء تلك السلعة بذلك السعر. وعند انتهاء أجل السلم يقوم المصرف المركزي بتحصيل قيمة السلعة موضوع السلم وتوزيعها على المستثمرين في هذه السلعة.⁴³

ومن خلال ما سبق يمكننا اعتبار تجربة السودان ناجحة في مجال التعامل بالصكوك الإسلامية السيادية، والتي تم البدء في إصدارها سنة 1998، وستحاول إبراز آلية إصدار وعمل كل نوع من أنواع الصكوك الإسلامية السيادية المتداولة في السودان من خلال الجدول التالي.

الجدول رقم (03): العلاقة التعاقدية في الصكوك الإسلامية السيادية في السودان والغرض من إصدارها

الغرض من إصدارها	العلاقة التعاقدية (الصيغة)	الأطراف المتعاقدة			تاريخ بداية العمل بها	الصكوك المصدرة
		الطرف الثالث	الطرف الثاني	الطرف الأول		
إدارة السيولة في الاقتصاد	صيغة المشاركة	بنك السودان المركزي	الشركة (مدير الصندوق)	المستثمرون (المصارف)	من 1998 إلى 2004	شمم
تمويل العجز في الموازنة	صيغة المشاركة	وزارة المالية	الشركة	المستثمرون	من 1999 إلى يومنا هذا	شهامه
تمويل مشاريع البنى التحتية وقطاعات الصحة والتعليم والمياه في مختلف ولايات السودان	- المضاربة المقيدة (بين المستثمر والشركة) - مراجعة، سلم، الخ (بين الشركة والوزارة)	وزارة المالية (الجهة المستفيدة من التمويل)	شركة السودان للخدمات المالية (مضارب)	المستثمرون (أرباب المال)	من 2003 إلى يومنا هذا	صرح
إدارة السيولة داخل الجهاز المصرفي، وتوفير فرص استثمارية تحقق ربحاً لحملة الصكوك	- عقد الوكالة (بين المستثمر والشركة) - على أساس شراء الأصل وتأجيله (بين الشركة والبنك)	البنك (البائع للأصل والمستأجر له)	الشركة (الوكيل المؤجر)	المستثمرون	من 2005 إلى يومنا هذا	شهاب
تمويل استيراد سلع وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية	- عقد المضاربة الشرعية (بين المستثمر والشركة) - عقد المضاربة المقيدة (بين الشركة والوحدات بالجهاز المصرفي)	الوحدات بالجهاز المصرفي هي الجهة المستفيدة من التمويل	الشركة (المضارب)	المستثمرون (حملة الشهادات الاستثمارية)	من 2009/10 إلى 2010/10	شموخ
تحقق عوائد مجزية للمستثمرين فيها	- عقد الوكالة بأجر (بين المستثمر والشركة) - على أساس شراء الأصل وتأجيله (بين الشركة والوزارة)	وزارة المالية (البائع للأصل والمستأجر له إجازة تشغيلية)	الشركة (الوكيل)	المستثمرون	من 2010 إلى يومنا هذا	شامة
توفير فرص استثمارية تحقق ربحاً لحملة الصكوك بالإضافة إلى توفير موارد نقد أجنبي مناسبة للدول	- عقد المضاربة المقيدة (بين المستثمرين والشركة) - على أساس شراء الأصل وتأجيله (بين الشركة والوزارة)	وزارة المالية (البائع للأصل والمستأجر له إجازة تشغيلية)	الشركة (المضارب)	المستثمرون (رب المال)	من 2012 إلى 2013	نور
توفير فرص استثمارية تحقق عائداً لحملة الصكوك بالإضافة إلى توفير موارد مالية للدولة	- عقد المضاربة (بين المستثمرين والشركة) - على أساس شراء الأصل وتأجيله (بين الشركة والوزارة)	وزارة المالية (البائع للأصل والمستأجر له إجازة تشغيلية)	الشركة	المستثمرون	من 2013 إلى 2014	شاشة

المصدر: حفوطة الأمير عبد القادر، زيدي البشير، استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية (تجربتي السودان وماليزيا

نموذجاً)، مجلة البحوث في العلوم المالية والحاسبية، جامعة المسيلة، العدد 4، 2017، ص: 75، 76.

لقد كان للصكوك الإسلامية السيادية بالسودان دوراً هاماً في تمويل عجز الموازنة العامة السودانية لسنة 2014، حيث ساهمت شهادات مشاركة الحكومة (شهامه) بـ 1611.6 مليون جنيه بنسبة مساهمة قدرت بـ 36 %، أما مساهمة صكوك الاستثمار الحكومية (صرح) فقد قدرت بـ 173.1 مليون جنيه أي بنسبة مساهمة 4% من إجمالي التمويل الداخلي لسنة 2014، والجدول رقم (04) يبين مساهمة كل من (شهامه) و (صرح) في تمويل العجز في الميزانية خلال الفترة الممتدة من 2009 إلى 2014.⁴⁴

الجدول رقم (04): مساهمة الصكوك الإسلامية السيادية بالسودان في تمويل عجز الموازنة العامة

خلال الفترة الممتدة من 2009 إلى غاية 2014

السنوات						البند
2014	2013	2012	2011	2010	2009	
4416.9	6456.5	7653.4	9121.2	7586.1	4895.5	العجز الكلي للموازنة
870.9	1073.2	268.3	55.7	706.6	910.9	صافي التمويل الخارجي
3546	5383.2	5385	9065.5	8292.7	3984.6	صافي التمويل الداخلي
1611.6	738.7	1886.3	1687.5	2020	749	مساهمة شهامة في التمويل الداخلي
173.1	495.7	501.2	521.5	1662	95	مساهمة صرح في التمويل الداخلي

المصدر: حفوطة الأمير عبد القادر، زيدي البشير، مرجع سابق، ص: 77.

إن اختيار تجربة السودان كنموذج، يرجع للأسباب الآتية:

- كون النظام المصرفي السوداني تم أسلمته فهو يتعامل بكل المنتجات المالية الإسلامية.
- اعتماد السودان في تمويل عجز الموازنة عن طريق إصدار الصكوك الإسلامية بمختلف أنواعها.
- والاهم في كل ذلك هو أن البنك المركزي السوداني تم أسلمته بالكلية.
- يأخذ توجيهاته من هيئة المحاسبة والمراجعة، الشرعية والمحاسبية وكذلك باقي الهيئات المالية الإسلامية.
- وعطفا على ما سبق، و من خلال طرح نموذج التجربة السودانية فإنه تبين لنا اعتماد المؤسسات المالية وحتى الحكومية في اعتماد التحوط والتمويل عن طريق إصدار الصكوك. ففي هذا العنصر بالذات والذي نرجو من خلاله تحقيقه الفرضية بان إصدار الصكوك المالية الإسلامية هو أداة من أدوات التحوط فبالنظر للتجربة السودانية نجد هذا الأمر مطبقا وساري المفعول للأسباب الآتية الذكر:

2- العلاقة التلازمية بين صكوك التمويل الإسلامية وعملية التحوط وإدارة المخاطر.

يبرز التوجه العالمي نحو الصكوك الإسلامية ويبين مدى أهمية الدور الملحق على عاتق الهندسة المالية الإسلامية للتعامل مع إشكالية مخاطر تلك الصكوك سواء من خلال تجنبها أو توزيعها أو قبولها باعتبار أن المحافظة على المال وتنميته مقصد أساسي من مقاصد الاستثمار في الشريعة الإسلامية⁴⁵، والاستثمار لا يتأتى إلا إذا توفرت لديه السيولة الأزمنة والكافية والمستوفية للاستثمار فالصكوك المالية الإسلامية في الوقت الراهن أصبحت الملاذ الآمن لكثير من الدول نظرا لكفاءتها المالية وجدواها الاقتصادية وقلة مخاطرها وبالأحرى لاذت إليها الدول والحكومات لتمويل عجز موازينها واستعمالها أداة للتحوط وإدارة المخاطر المحدقة بالدول والحكومات فكانت بمثابة سلاح ذو حدين ناجح يعتمد عليه ومات الأزمة المالية العالمية لعام 2008 عنا ببعيدة ومدى تداعياتها على البنوك التقليدية التي أدت إلى انهيارات ضخمة كما كان الحال كذلك بالنسبة للمؤسسات المالية الإسلامية لكن بمحدا أقل نظرا لارتباطات الاقتصادات وعمولات التداول الدولية لكن لما كان الأمر يعتمد على موجودات حقيقية غير وهمية كتراكم الديون مثلا بالنسبة للتقليدية، كانت الخسائر حقيقية تقبل التطبيقات الرياضية، وها هي أزمة كورونا -19 تطل على العالم بتأثيراتها الاقتصادية والاجتماعية ألزمت الدول على توفير السيولة لتمويل موازينها العامة ومشاريعها الاقتصادية والتجارية الراكدة فكانت بالنسبة لبعض الدول إسلامية كانت أو غير إسلامية فما كان عليها إلا التوجه نحو وسيلة تمويلية قليلة المخاطر فعالة في جذب رؤوس أموال مدخرة كانت أم فائضة لدى المؤسسة المالية أو الأفراد.

3- دور الصكوك المالية الإسلامية في التمويل وإبعاد الخطر:

توفر الصكوك الإسلامية أو عملية التصكيك العديد من المزايا لمختلف المتعاملين في مجالها من مصدرين أصليين ومستثمرين إضافة إلى ما تحققه من مزايا لأسواق الأوراق المالية وللاقتصاد الوطني ككل "الاقتصاد الكلي" ويبرز هذا الدور في النقاط الآتية:

- تساعد عمليات التصكيك على المواءمة بين مصادر التمويل واستخداماتها بما يساهم في تقليل مخاطر عدم التناسب بين آجال الموارد وآجال استخدامها.
- يزيد التصكيك من قدرة المنشآت المصدرة على توليد الأموال لتأمين السيولة الأزمة لتمويل احتياجاتها المختلفة كما يساعد على تنويع مصادر التمويل متعددة الآجال.
- تعتبر عملية التصكيك هي المناخ الأكثر أمانا للكثير من المؤسسات وجمهور المتعاملين، وذلك بسبب إجراءات الاحتياط والتحوط والرقابة المشددة التي تمارسها المؤسسات المستولة عن عمليات التصكيك.
- تصكيك الأصول من أفضل الوسائل للحصول على رأس مال كاف وبكلفة مناسبة.
- تستخدم التصكيك أو التوريق كأداة لإدخال التوازن بين توزيع المخاطر قطاعيا وجغرافيا.
- إنقاص حجم رأس المال الضروري للوفاء بمتطلبات رأس المال وفقا لشروط لجنة بازل.
- يعتبر التصكيك طريقة جيدة لإدارة المخاطر الائتمانية بالبنوك وغيرها من المؤسسات، ذلك لان الأصل محل التصكيك مخاطره محدودة، بينما مخاطر نفس الأصل إذا كان موجودا ضمن مكونات أصول المنشأة كلها.
- التصكيك يخفف من تكلفة ومخاطر التمويل لأنه يتيح القدرة على تعبئة مصادر التمويل بالحصول على مستثمرين جدد وبالتالي توفير تمويل طويل ومتوسط الأجل فهو يتسم بانخفاض درجة المخاطر نظرا لكون الصكوك مضمونة بضمانات عينية وهي الأصول التي تم تصكيكها إضافة إلى أن عملية التصكيك تتطلب فصل محفظة التصكيك وما يلحقها من ضمانات عن غيرها من الأصول المملوكة للشركة المصدرة.

4- اثار الأزمات على النظم المالية العالمية .

أ- اثار أزمة الائتمان العالمية على المصرفية الإسلامية: ولذلك لا بد أن نأخذ من هذه الأزمة عدة دروس، ومنها أن المصرفية الإسلامية لا بد أن تكون لديها استراتيجية لتنمو بعيدا عن ارتباطها الوثيق بالمصرفية التقليدية، ثم إنه لا بد أن نعي اليوم وبعد هذه الأزمة أن التمويل الذي يعتمد على الفائدة بشكلها التقليدي أو الإسلامي ليس على كل حال منعدم المخاطرة. وهذا يستدعي أن يكون تركيز المصرفية الإسلامية على التنمية التي تتضافر جهود الممول والمستثمر لنجاح مشاريعهم الاستثمارية ويكون عبء المخاطرة يشمل الجميع، ليكون حافز تحقيق الأرباح أيضا هدفا للممول والمستثمر، وانخفاض المخاطرة ناشئ من خلال تنوع الاستثمارات، وتركيز الممول والمستثمر على دراسة المشروع ومدى نجاحه بدلا من أن يكون عبء المخاطرة يتحمله المستثمر فقط دون الممول⁴⁶.

ب- أزمة الوفاء المتفشي كورونا-19: لقد اعتبره كثير من الدارسين والباحثين انه المحك الذي كشف عور الأنظمة والأنشطة الاقتصادية وكذا المالية باعتبارها عصب وشريان الحياة الاقتصادية والاجتماعية في ظل الانكماش الاقتصادي وتراجع المدخيل والإيرادات لكل لدول العالم . هذا الذي حدا بدول العالم أن تجد وسائل فعالة لإعادة دفع عجلة الاقتصادات . فممن بين تلك الوسائل التي اعتمدت عليها بعض الدول والتي أثبتت جداتها نظرا للمبدأ الذي تقوم عليه ألا وهو المشاركة في الربح والخسارة و هو مبدأ ترضاه الأنفس ذات الفطر السليمة لأنه يعتمد على موجودات حقيقية وعينية لا وهمية، كالذي اعتمدهت المالية التقليدية من خلال هندستها المالية التي تعتمد على المشتقات والتي بدورها تحمل دائما الطرف الثاني أي المستثمر الخسارة كاملة . وخير دليل على ذلك ما ذهبت إليه المملكة العربية

السعودية في ظل هذا الوباء وهو زيادة إصدار الصكوك الإسلامية لتغطية العجزات وتنشيط أسواق المال مجنباً الخزانة العامة خسائر مالية نظراً لتراجع سعر البترول وإقحام نفسها في الصراعات الإقليمية - الحربية خاصة - التي كبدتها خسائر فادحة. فما كان عليها إلا أن تلجأ إلى آلية الصكوك الإسلامية تمويلًا لتنشيط تنميتها الاقتصادية و أداة تحوطية لإدارة مخاطر عجز الميزان التجاري ونقص الإيرادات البترولية وعجز في الموازنة العامة المسجلة في السنوات الأخيرة وهذا نلمسه من خلال بعض التقارير التي تصدرها هيئة السوق المالية الإسلامية الدولية IIFM وكذلك مقالات فهد الشلهوب المختص في المالية الإسلامية.

يرى (فهد الشلهوب) إن السعودية اليوم أصبحت الأكثر جاذبية للاستثمارات في المالية الإسلامية، خصوصاً الصكوك التي أصبحت تنمو بصورة كبيرة، ما جعل المملكة أقرب إلى أن تصدر حجم الإصدارات من الصكوك الإسلامية، ولعل البيئة العامة فيها مؤهلة أكثر من أي مكان في العالم لتكون المركز الأضخم للتمويل الإسلامي⁴⁷

كما أن الصكوك الإسلامية تعد الأداة الأكثر نمواً في مجال التمويل الإسلامي حالياً، خصوصاً بعد أزمة كوفيد-19 التي زادت من حجم حاجة القطاعين العام والخاص إلى التمويل، حيث يتوقع ألا تكون إصدارات الصكوك مقتصرة على المؤسسات السيادية، بل إن القطاع الخاص سيجعل من الصكوك أحد أفضل الخيارات للتمويل وسد العجز الذي يمكن أن تعانيه مجموعة من الشركات الكبيرة والمؤثرة في السوق عالمياً وفي المملكة⁴⁸.

5- استصدار هيئة إسلامية جديدة لإدارة السيولة "الهيئة الإسلامية العالمية لإدارة السيولة IILM":

بعد أن قطعت المصرفية الإسلامية شوطاً لا يستهان به في العمليات التمويلية وبلغت محفظتها المالية 3.25 تريليون دولار بحسب تقرير صادر عن تومسون رويترز⁴⁹، حيث بلغ مؤشر النمو لديها 10 بالمائة " والمساهمة في التنمية الاقتصادية نظير كفاءتها المالية وجدواها الاقتصادية القائمة على الاقتصاد الحقيقي لا الوهمي في العالم حتى أصبحت تنافس المالية التقليدية في عقر دارها لاهتمام الدول الرأسمالية بمهندستها المالية الإسلامية خاصة الصكوك الإسلامية في الآونة الأخيرة ومع توالي الأزمات و تفاقم نقص السيولة نظير أزمة الوباء COVID-19 الذي أصاب العالم و حال عليها حولا ونيف فقد أربك أكبر اقتصاديات العالم وجعلها تتخبط نظير تعطل أنشطتها الصناعية والتجارية فادى الأمر إلى تسريح كثير من العمال وأضحت البطالة سمة هذه الجائحة فقد جاء في تقرير مجلة السوق المالية الإسلام العالمية IIFM جويلية 2020 طبعها التاسعة، حيث أن دولة تايوان أصدرت صكوك مالية على النموذج المالي الإسلامي وطرحتها في أسواق الخليج سميتها فرموزا⁵⁰ نسبة لتسمية قديمة لمدينة تايوان.

الشكل 2: يبين بالتقريب العلاقة التلازمية التي أصبحت تربط صكوك التمويل الإسلامية كآلية تمويلية

وأداة من أدوات التحوط وإدارة المخاطر.



المصدر: من إعداد الباحثين بناء على ما سبق، وهو النتيجة التي حاولنا الوصول إليها من خلال اشكالية الموضوع المبحوث.

5-أهمية الصكوك المالية الإسلامية ودورها في عمليتي التمويل التحوط ضد المخاطر.

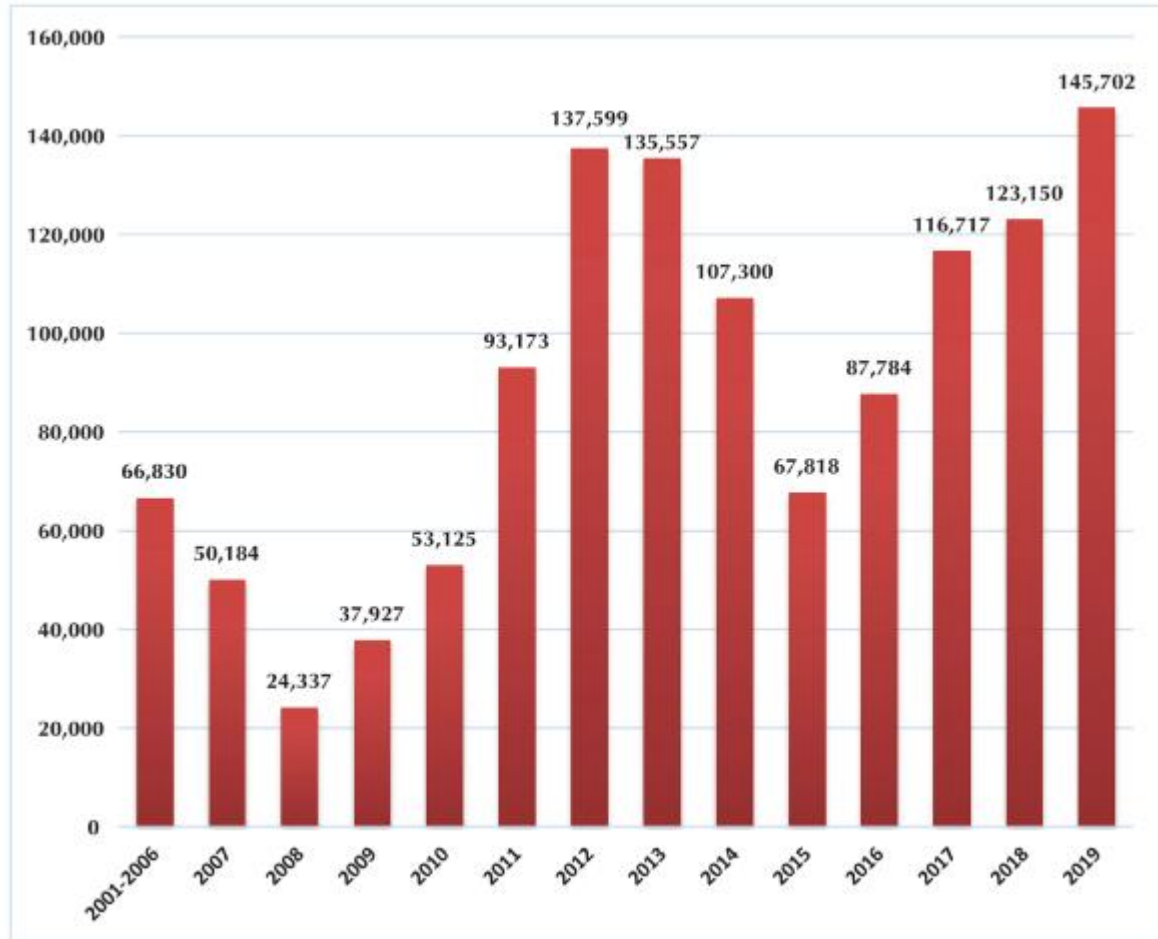
تم اعتماد بعض الدول والحكومات على صكوك التمويل الإسلامية في التحوط وإدارة المخاطر مخافة انعكاسها على اقتصاداتها الكلية.

5-1 إصدار الصكوك العالمية:

بلغ إجمالي الإصدارات العالمية 145.70 مليار دولار أمريكي في عام 2019، وهي أعلى قيمة للصكوك السنوية منذ إطلاقها أول مرة في عام 2001. كما هو موضح في الرسم البياني أدناه، فإن الإصدار العالمي للصكوك أظهر زيادة بنحو 18.32٪ سنويًا مقارنة بـ 123.15 مليار دولار أمريكي في 2018 .

يعود ثبات حجم الإصدارات خلال عام 2019 بشكل رئيسي إلى إصدارات الصكوك السيادية من آسيا ودول مجلس التعاون الخليجي، أفريقيا وبعض الولايات القضائية الأخرى بينما تستمر ماليزيا في الهيمنة على سوق الصكوك على الرغم من حصتها، و زادت إصدارات دول مثل إندونيسيا والإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية وتركيا بحجم جيد.

الشكل 3: إجمالي إصدارات الصكوك العالمية "بما فيها المحلية" (كانون الثاني (يناير) 2001 – كانون الأول (ديسمبر) 2019) – جميع المستودعات، جميع العملات بملايين الدولارات



المصدر : السوق المالية الإسلامية الدولية، تقرير الصكوك دراسة شاملة لسوق الصكوك العالمية يوليو 2020، من الموقع:

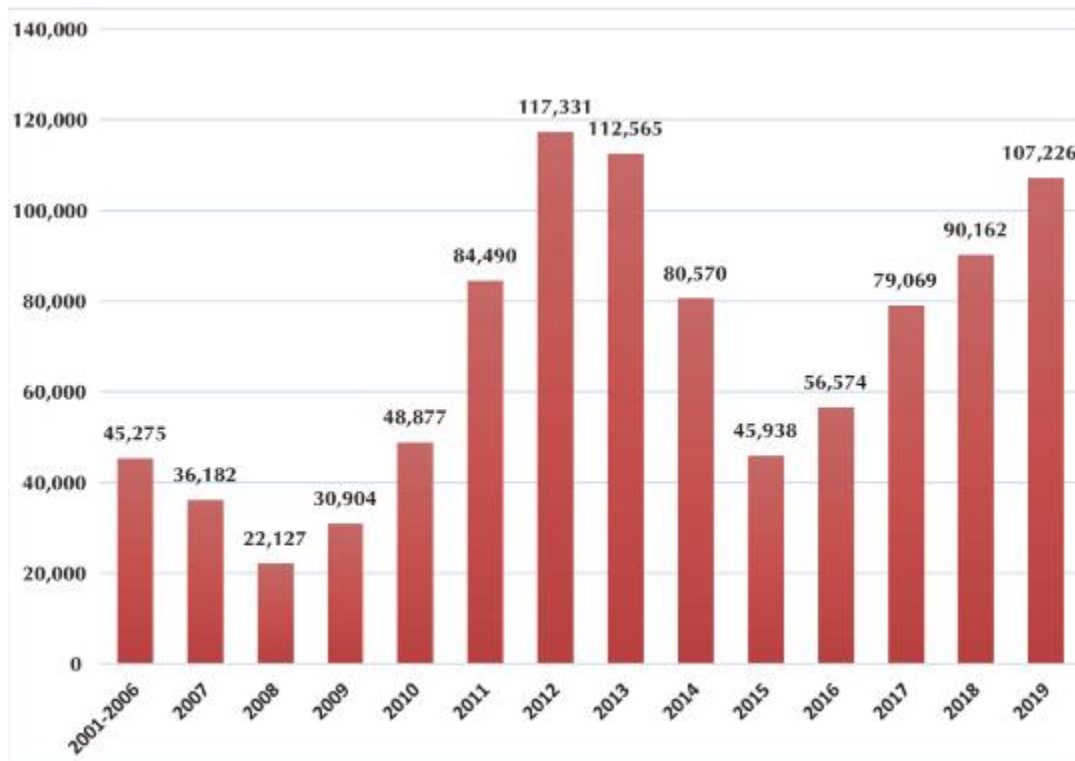
Source : IIFM Sukuk database July 2020 .

5-2- إصدارات الصكوك المحلية.

يوضح الرسم البياني 4 أدناه زيادة قوية في إصدارات الصكوك المحلية عن مستوى الدولار الأمريكي في 2018 من 90.16 مليار إلى 107.26 مليار دولار أمريكي أي حوالي زيادة 18.92% إيجابية؛ سيأتي الجزء الأكبر من هذه الزيادة من مساهمة السوق الماليزي البالغ 54.00 مليار دولار أمريكي تليها المملكة العربية السعودية 18.90 مليار دولار، إندونيسيا 17.30 مليار دولار وتركيا 8.80 مليار دولار.

الشكل 4: إجمالي إصدارات الصكوك المحلية (كانون الثاني 2001 - كانون الأول (ديسمبر) 2019)

- جميعاً بالدينوز، جميع العملات، بملايين الدولارات الأمريكية



المصدر : السوق المالية الإسلامية الدولية، تقرير الصكوك دراسة شاملة لسوق الصكوك العالمية يوليو 2020، من الموقع:

Source : IIFM Sukuk database July 2020 .

6- التحديات والمعوقات التي تواجهها الصكوك المالية الإسلامية:

ان من اهم التحديات التي تواجه الصكوك المالية الإسلامية على حد سواء من أبرزها.⁵¹

أ- الاختلافات الشرعية "بالأحرى المصادقية الشرعية": تواجه الصكوك الإسلامية حملات متزايدة من قبل الحريين على الصيرفة الإسلامية، وغيرها حيث يبالغون أحياناً في تشدهم ويحرمون هذه الصكوك لآقل الشبهات " هذا من وجهة نظر الباحثين"⁵² وهو ما يؤدي إلى فقدان الثقة بهذه الصكوك مما يؤدي إلى تراجع الإقبال عليها وتحقيق خسائر وانخفاض في الأرباح.

ب- غياب الإطار القانوني والتنظيمي: يظم عمل هذه الإصدارات ويوحدها خاصة بالنسبة للاختلافات الشرعية التي تظهر من فترة إلى أخرى حول شرعية بعض الصكوك .

ج- **التصنيف الائتماني ورقابة المؤسسات المالية الإسلامية والدولية.** لا بد قبل اصدار الصكوك الاسلامية من تصنيفها ائتمانيا من قبل وكالات التصنيف الاسلامية المستحقة حديثا وكذا وكالات التصنيف الائتمانية الدولية بالضافة الى مشورة صندوق النقد الدولي باعتبار ان اسواق المال والبنوك اصبحت مرتبطة بتغير مؤشرات اسعار الصرف من جهة ومن جهة عاصمة الدولار والاورو على اغلب المعاملات المالية والتجارية .

د- **نقص الشفافية في بعض الاصدارات:** الامر الذي دعا الى الحصول على تصنيف ائتماني من مؤسسات التصنيف الائتمانية الاسلامية والدولية معا وذلك لتقليل المخاطر ومخاوف الاكتتاب في بعض الاصدارات .

و- **نقص الموارد البشرية المؤهلة:** لقد عرفت صناعة الخدمات المالية الاسلامية تطورا سريعا الا انه بقيت تعاني من نقص واضح في الموارد البشرية المؤهلة في مجال التعامل بالادوات المالية الاسلامية ، ومما لا شك فيه ان ضعف العاملين سيفرض تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية و يعيق في نفس الوقت امكانية نمو وتطور تداول الصكوك الاسلامية. الا انه المتتبع لسيرورة المالية الاسلامية والاشواط التي قطعتها خلال 50 سنة التي حلت فاتحا عاجت هذا الامر لكن ليس بالامر الذي يستجيب لحجم ونمو وتطور المحفظة المالية الاسلامية التي بدأت تحسب بالتريليونات الدولارات، لكن هناك سعي حثيث في تكوين المورد البشري من خلال انجاز معاهد متخصصة في المالية الاسلامية لصناعة الاقتصاد الفقيه.

6- مستقبل المالية الإسلامية في مجال التمويل وإدارة المخاطر:

عندما نتكلم عن مستقبل المصرفية الإسلامية، فنحن نناقش ما يتعلق بما يقارب 300 مؤسسة مالية إسلامية، وأصول تقترب من 500.000 مليار دولار، ومعدل نمو لا يقل عن 10% سنويا، ولذلك لا بد من الإشارة إلى عدة أمور:

- مدى التزام المؤسسات المالية الإسلامية بالشريعة الإسلامية، حيث إنه ومن خلال قرارات المجمع الفقهي لرابطة العالم الإسلام ، أن عقد التورق المصرفي محرم، ولا زال الكثير من المصارف التي تقدم تمويلًا تعتبره متوافقًا مع الشريعة تقدم مثل هذا النوع من العقود ، وتساهل المصارف الإسلامية في تقديم منتجات ذات خلاف فقهي واسع من شأنه أن يفقد ثقة المجتمع المسلم في عمل المصارف الإسلامية.

- الاستراتيجية التي سوف تنتهجها المصارف لاستيعاب هذا الرقم الضخم من رأس المال، في ظل عدم تناسب ذلك مع الدراسات والمختصين في مجال المصرفية الإسلامية.

- مدى قدرة المصارف الإسلامية اليوم في استقطاب عملاء غير مسلمين عبر إقناعهم بجود المنتج الإسلامي وقدرته على منافسة المنتج التقليدي.⁵³

هذا وقد وردت العديد من التقارير التي صدرت عن وكالات التصنيف ذات الاهتمام المالي والاقتصادي بإصدارات الصكوك الإسلامية، نورد منها ما يأتي:

أ- **تقرير شركة بي دبليو سي PwC:** تعد شركة (بي دبليو سي) من أكبر شركات مراجعة الحسابات في العالم، ووفقاً لتقرير صادر عن بي دبليو سي (PwC) هذا الخريف، ارتفع التمويل بأكثر من 3,750% منذ عام 2013. وشهدنا نشوء العديد من شركات رأس المال الجريء التي تركز على المناخ وعودة اللاعبين الراسخين إلى الميدان (بما في ذلك بعض الشركات التي تعرضت للدمار في المرة السابقة). ومن المتوقع أن ترتفع الاستثمارات بشكل أكبر مع تضافر عوامل السوق والسياسات والقوى التكنولوجية لتمنح أصحاب رأس المال الجريء ورواد الأعمال ثقة أكبر.

قال أندرو بيب، المدير الإداري لشركة أوبيفيد فينتشرز (Obivid Ventures) ، التي تستثمر في الطاقة النظيفة وشركات النقل الناشئة، في رسالة بريد إلكتروني: “هناك الكثير من المشاكل المتعلقة بالمناخ والتي ترافقها العديد من الحلول المختلفة، وهذا سيخلق العديد من

الفرص لبناء شركات كبيرة وقيمة في عدة مجالات، بدءاً من البطاريات إلى النقل إلى كفاءة الطاقة إلى التقاط الكربون، وغيرها. ”ومع ذلك، فإن الحجم النهائي للطفرة القادمة ومصيرها قد يتوقف على مدى سرعة تعافي الاقتصاد وشمولية هذا التعافي من الانكماش المدمّر الناجم عن فيروس كورونا، وعلى مدى تعلم المستثمرين من تجربتهم خلال الإخفاق الأخير⁵⁴.

ب- تقرير وكالة موديز: في تقرير لوكالة التصنيف الائتماني "موديز"، أشارت الوكالة إلى أن المملكة ستصبح الأضخم في حجم الصكوك السيادية عام 2020، وكما جاء عنها، بحسب ما جاء في "الاقتصادية"، أكدت الوكالة، أن استثمار السعودية في تطوير سوق الصكوك والسندات الحكومية المحلية، يؤدي ثماره مع مضاعفة احتياجات التمويل، واصفة سوق الصكوك السعودية بالعميقة وجيدة الأداء. وأوضحت الوكالة في تقرير لها، أنه على مدى الأعوام الثلاثة الماضية، طورت الحكومة السعودية من الصفر سوق صكوك وسندات محلية أعمق، وتعمل جيداً على نحو متزايد، ما سمح لها بالاستفادة من الطلب المحلي والدولي المتزايد على أصول الدخل الثابت المتوافق مع الشريعة الإسلامية. ورحبت الوكالة أن تتفوق المملكة على ماليزيا عام 2020، بوصفها الدولة السيادية التي تمتلك أكبر مخزون من الصكوك الحكومية طويلة الأجل المستحقة، ومن المتوقع أن ترتفع حصتها من الصكوك في إجمالي الدين الحكومي إلى 45 في المائة على نحو مماثل لماليزيا والثانية بعد الشارقة⁵⁵.

ج- تقرير وكالة فيتش: قالت وكالة فيتش راتينجز العالمية إن توسيع وتطوير سوق سندات فورموزا⁵⁶ في تايوان ليشمل أدوات الصكوك سوف يساعد مصدري الصكوك في دول مجلس التعاون الخليجي، بما في ذلك البنوك الإسلامية، على تنويع تمويلهم، وتوسيع قاعدة مستثمريهم دون زيادة مخاطر العملة. ولفتت الوكالة في مذكرة بحثية إلى أن قدرة مصدري دول مجلس التعاون الخليجي على الاستفادة من سوق فورموزا للصكوك قد تعزز سوق الصكوك العالمية ككل، على الرغم من أن شهية المستثمرين ستستغرق بعض الوقت لتطويرها، ويقتصر الإصدار على مصدري الاستثمار، وتابعت أن سوق سندات فورموزا يعتمد بالكامل على الدولار الأمريكي، ما يجعله مناسباً لمصدري دول مجلس التعاون الخليجي؛ نظراً لارتباط عملات تلك البلدان بالدولار، وكشفت فيتش أن سندات فورموزا المستحقة في 25 فبراير 2020 بلغت 175 مليار دولار، مقارنة مع إجمالي الصكوك المحلية في دول مجلس التعاون الخليجي البالغة 100 مليار دولار، فيما يبلغ إجمالي سوق الصكوك العالمية نحو 500 مليار دولار⁵⁷.

الخاتمة:

إن المتبع لهذا البحث والبحوث التي سبقت بينت مدى أهمية الية التمويل الاسلامية الا وهي الصكوك الاسلامية المبنية على المشاركة في الربح والخسارة "الغنم بالغرم". والتي تقابلها في المالية التقليدية السندات والاسهم المبنية على القروض والاتجار في النقود بعائد يعتبر ربا. انها اصبحت تتمتع وتميز عنها بشهرة اقتصادية نظراً لمردودها وعوائدها لحملة الصكوك وجدوى اقتصادية للمشاريع الممولة. ولقد نالت هذا الرضى والقبول من طرف المتعاملين افراداً ومؤسسات في كل قطر من اقطار المعمورة ويرجع ذلك كله للخصوصية التي تنبني عليها صكوك التمويل الاسلامية الا وهي تحميل المخاطر لكل الاطراف ان وجدت والعائد يقسم حسب ما اتفق عليه اما ثابت او حسب مساهمة كل فرد او مؤسسة. وهذ من البديهي والذي ترضاه الفطرة البشرية في التعامل مع المال وان الدارس ان تمنع واوغر غي المجتمعات وفي تعاملاتهم البسيطة تجدها على نفس المنوال أي خارج الاطر القانونية أي ان الناس عند اقدمهم على مشاريع صغيرة او كبيرة فانهم ينتهجون نفس منهج المالية الاسلامية أي المشاركة على كل احوالها واصنافها ويكون الخطر والربح مقسم على كل الاطراف. وما النتائج المتوصل اليها وكذا المحفظة المالية للمالية الاسلامية التي اصبحت تحسب التريليونات والاقبال المنقطع النظير حسب الإحصائيات من كل دول العالم عليها للدليل على كفاءتها المالية وجدواها الاقتصادية واصبحت ملاذاً آمناً لأصحاب الاموال والمغامرين في الاستثمارات نظراً لكونها الية تمويل وفي نفس الوقت اداة ابعاد الخطر والتحوط منه باعتماده على التعامل في الاعيان أي الاقتصاد الحقيقي لا الاقتصاد

الوهمي الذي قلب الهرم الاقتصادي ومن هنا تبد وتتجلى العلاقة التلازمية بين صكوك التمويل الية للتمويل وكذا اداة من ادوات التحوط وإدارة المخاطر اعتمدها الدول والحكومات للتخفيف من اعبائها واحطار اعداد الميزانيات، وما النموذج السوداني الا دليل مادي للإجابة عن الاشكالية، ودعوة للتأسي بهذه التجربة.

التوصيات:

- 1- التوصية الاولى، المصادقية الشرعية وهي التي اصبحت تعتبر المعوق الاول والتحدي الكبير لهذه الالية فلا بد من التركيز والبحث في هذا الميدان لضبط اسس ومعايير فقهية يتفق عليها الجميع لا ينفصم عنها احد.
- 2- نحث الدولة الجزائرية وبالأحرى الحكومة ان تعتمد وتوطن للمالية الاسلامية باستخدام صكوك التمويل الاسلامية في سد عجز الموازنة وفي استعمالها لتمويل المشاريع العمومية ومشاريع البنية التحتية التي هي في امس الحاجة اليها.
- 3- ان تحذو حذو دولة السودان في اسلمت كل تعاملاتها المالية ووصلت الى ان اسلمت بنكها المركزي . -"فمن المعلوم ان التغير من النظام التقليدي الى النظام المالي الاسلامي لا بد له من مراحل وتدرج حسب سلم زمني معين" - الذي ينبذ الربا على ان يتعامل البنك المركزي بازدواجية مع البنوك الاسلامية والمؤسسات المالية الاسلامية والتقليدية من جهة اخرى باعتبار هما نظامين يختلفان من حيث مبدا التعامل، الاول تشاركي والثاني قائم على الربا "الفائدة"
- 4- خصوصية الامة الجزائرية باعتبارها امة محافظة يمكن الاستثمار في مقدراتها ومدخرات ساكنيها، لأنها تميل الى التعامل بالمال الحلال وتنكر الربا وتمقته.
- 5- دعوة للدولة الجزائرية في معالجة عجوزات ميزانياتها، وكذا تمويل استثمارها مشاريعها العمومية والبنية التحتية اقتداء بالتجربة السودانية.

هوامش البحث:

- 1- ا.د سليمان ناصر-أ.ربيعة بن زيد الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى إمكانية الاستفادة منها في الجزائر المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية يومي 05-06 ماي 2014.
- 2 -سليمان ناصر ربيعة بن زيد: نفس المصدر
- 3-عبد الله المصري "ما جدوى الصكوك الاسلامية لإنقاذ الاقتصاد" مجلة مصر العربية 2015/10/20 يوم الاطلاع 2020/10/17.
- 4 - عبد الله المصري: نفس المصدر
- 5-احمد محمد سليمان خصاونة: اثر العولمة على المصارف الإسلامية، رسالة ماجستير ،ط1، تخصص اقتصاد إسلامي ،جامعة اليرموك ،اريد 2006 ،ص246
- 6-منذر قحف: التمويل الإسلامي في الاقتصاد الإسلامي -تحليل فقهي اقتصادي -جدة 2004 ص24.
- 7- ا.د سليمان ناصر-أ.ربيعة بن زيد الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى امكانية الاستفادة منها في الجزائر المؤتمر الدولي حول: منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية يومي 05-06 ماي 2014.
- 8- ا.د سليمان ناصر-أ.ربيعة بن زيد: مرجع سابق
- 9- ا.د سليمان ناصر-أ.ربيعة بن زيد: مرجع سابق
- 10- عبد الله المصري: مرجع سابق.

- ¹¹ عبد الله المصري: مرجع سابق.
- ¹² أ.د سليمان ناصر-أ.ربيعة بن زيد الصكوك الإسلامية لتمويل التنمية الاقتصادية ومدى امكانية الاستفادة منها في الجزائر المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية يومي 05-06 ماي 2014.
- ¹³ نوال بن عمارة -الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية- تجربة السوق المالية الإسلامية -البحرين، مجلة الباحث العدد 2011/09 كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة قاصدي مرباح ص 254.
- ¹⁴ د كمال رزيق-إبراهيم التهامي أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات المستدامة-الصكوك الإسلامية الخضراء أمودجا-مقال 2020/09 جامعة البليدة"2".
- ¹⁵ أ.د سليمان ناصر-أ.ربيعة بن زيد مرجع سابق.
- ¹⁶ أ.د سليمان ناصر-أ.ربيعة بن زيد مرجع سابق.
- ¹⁷ د.محمد بوقوموم د.ه.بن جميل. د.م.جزيري الصكوك الإسلامية مدخل استراتيجي لتمويل التنمية الاقتصادية مجلة العلو الاجتماعية والانسانية العدد 2019/06/17 ص 89.
- ¹⁸ د محمد بوقوموم د.ه.بن جميل. د.م.جزيري مرجع سبق ذكره.
- ¹⁹ د محمد بوقوموم د.ه.بن جميل. د.م.جزيري مرجع سبق ذكره.
- ²⁰ أ. إبراهيم شيخ التهامي. أ.د كمال رزيق أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات المستدامة -الصكوك الإسلامية الخضراء أمودجا مقال منشور على الانترنت.
- ²¹ زياد الدماغ، دور الصكوك الإسلامية في دعم قطاع الوقف الإسلامي المؤتمر العالمي حول: قوانين الأوقاف وإدارتها وقائع وتطلعات، الجامعة الإسلامية العالمية، ماليزيا، 2009، ص: 04.
- ²² د.بلعوز بن علي استراتيجيات ادارة المخاطر في المعاملات المالية -مجلة الباحث العدد 07 /2009-2010.
- ²³ اتحاد البنوك العربية الدراسات والأبحاث والتقارير العدد 450 -تسد جزوا من الحاجة لتشكيلة متكاملة من الأدوات المالية الإسلامية من موقع <http://uabonline.org/ar/>
- ²⁴ شهبون لمياء -معايير -الاداء المصرفي في الجزائر -رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة دمشق 2007 ص 54-55.
- ²⁵ وليد عايب، حللو تجاري -آليات الهندسة المالية الإسلامية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية واثار الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية-الملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية التجارية وعلو التسيير بعنوان الاقتصاد الإسلامي الواقع...ورهنانات المستقبل -المركز الجامعي غرداية.
- ²⁶ وليد عايب، حللو تجاري مصدر نفسه.
- ²⁷ قندوز عبد الكريم رسالة دكتوراه- مصدر سبق ذكره.
- ²⁸ قندوز عبد الكريم رسالة دكتوراه- مصدر سبق ذكره.
- ²⁹ بن علقمة مليكة مصدر سبق ذكره..

- ³⁰ ابو غدة عبد الستار -مخاطر الصكوك الاسلامية، بحث مقدم الى مؤتمر ادارة المخاطر في المصارف الاسلامية ص8-5
- ³¹ بيان بسام حسن مبارك- إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية-بحث مقدم لاستكمال متطلبات الحصول على درجة البكالوريوس في المصارف الإسلامية - كلية الشريعة الجامعة الأردنية 2018
- ³² بن علقمة مليكة - تسد جزءا من الحاجة لتشكيلة متكاملة من الأدوات المالية الإسلامية -اتحاد المصارف العربية الدراسات والأبحاث والتقارير العدد 450 من موقع www.uabonline.org/ar
- ³³ السبهاني، الوجيز في التمويل والاستثمار، ص (101).
- ³⁴ بن علقمة مليكة مصدر سابق.
- ³⁵ بن علقمة مليكة مصدر سابق.
- ³⁶ عبد الكريم قندوز -التحوط وادارة المخاطر بالمؤسسات المالية الاسلامية-رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه-السنة الجامعية 20212/2011 ص53.
- ³⁷ بن علقمة مليكة مصدر سابق.
- ³⁸ زياد الدماغ -المرجع نفسه.
- ³⁹ يوسف الفكي عبد الكريم حسين، السياسة النقدية في الاطار الإسلامي (التجربة السودانية خلال الفترة: 1997-2008)، المؤتمر الدولي الرابع حول: الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور إسلامي، جامعة الكويت-الكويت، 15-16 ديسمبر 2010، ص ص: 14-15.
- ⁴⁰ التقرير السنوي الخمسون لبنك السودان المركزي 2010، ص: 61.
- ⁴¹ بدر الدين قرشي مصطفى، التجربة السودانية في إصدار وإدارة الصكوك الإسلامية، مجلة المصرفي، الإدارة العامة للبحوث والإحصاء ببنك السودان المركزي، العدد: 49، الخرطوم-السودان، سبتمبر 2008، ص ص: 5، 6.
- ⁴² التجاني عبد القادر أحمد، واقع الصكوك بين الصورية والحقيقة، المؤتمر العاشر للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المنامة-البحرين، 30، 31 ماي، 2011، ص: 9.
- ⁴³ عبد الرحيم شريف أحمد وآخرون، إمكانية استحداث أداة أو أدوات نقدية ومالية لإدارة السيولة، الإصدار رقم 10، سلسلة الدراسات والبحوث، سلسلة بحثية تصدرها الإدارة العامة للبحوث والإحصاء، بنك السودان المركزي، 2007، ص ص: 21-23.
- ⁴⁴ حفوطة الأمير عبد القادر، زيدي البشير، استفادة الجزائر من تجربة الصكوك الإسلامية كآلية لتمويل التنمية الاقتصادية (تجربتي السودان وماليزيا نموذجاً)، مجلة البحوث في العلوم المالية والمحاسبية، جامعة المسيلة، العدد 4، 2017، ص: 76.
- ⁴⁵ د. اشرف محمد دواية رئيس قسم العلوم الادارية والمالية كلية المجتمع -جامعة الشارقة -ادارة مخاطر الصكوك الاسلامية بدون تاريخ نشر او عنوان المجلة.
- ⁴⁶ د.فهد الشلهوب - نقلا عن صحيفة "الاقتصادية" السعودية -

⁴⁷ فهد الشلهوب - المجلة الاقتصادية السعودية المملكة وفرص الاستثمار في الصكوك 2020/10/03

⁴⁸ فهد الشلهوب - المجلة الاقتصادية مصدر نفسه.

⁴⁹ ادارة الدراسات و البحوث والتقارير -التمويل الاسلامي والصيرفة الاسلامية حول العالم-مجلة اتحاد المصارف العربية العدد 425

www.uabonline.org/ar.org/ar.

⁵⁰ جمهورية تايوان بالصينية :تايوان مينزغو) كما يطلق عليها اسم جمهورية فورموسا كانت جمهورية دامت لفترة قصيرة على جزيرة تايوان في عام 1895 بين تنازل سلالة تشينغ الصينية عن تايوان إلى إمبراطور اليابان بموجب معاهدة شيمونوسيكي إلى حين وصول القوات اليابانية وبداية

الحكم الياباني .يعتبر بعض المؤرخين أن هذه الجمهورية هي من أوائل الجمهوريات في قارة آسيا. ويكيبيديا

⁵¹ نجلاء عبد النعم. هنيذة بوبكر -أثر آليات الصكوك السيادية الاسلامية على النمو الاقتصادي -دراسة حالي الجزائر ومصر-مجلة الاقتصاد

الاسلامي العالمية العدد 102 ربيع الثاني 1442 الموافق ل نوفمبر 2020 www.giem.info.

⁵² * هذا من وجهة نظر الباحثين نجلاء عبد المنعم وهنيذة بوبكر وكثير من الدارسين ،لكن بالإسقاط على مبادئ الشريعة الاسلامية فإنها جاءت

لمخاربة الشبهات وخاصة في هذا المضمار الا وهو المال الواجب المحافظة عليه ان يدخل عليه او يشوبه الحرام "المصادقية الشرعية ،احد مقومات

الصكوك المالية الاسلامية" هذا العامل توفره او انتفائه يؤدي اما الى اقبال المستثمرين او نفورهم لان مبادهم الاستثمار في المال الحلال.

⁵³ فهد الشلهوب -مصدر سبق ذكره

⁵⁴ جيمس تيمبل - كيف يمكن لرأس المال الجريء أن يتجنب الأخطاء السابقة في الطفرة الجديدة للتكنولوجيا النظيفة؟

موقع <https://kantakji.com/6210> /الخميس 2020/12/10

⁵⁵ فهد الشلهوب عن مجلة الاقتصادية مصدر سبق ذكره .

⁵⁶ هو اسم لدولة تايوان حاليا انفصلت عن الوصاية الصينية بعد ان كانت تحت الانتداب البريطاني وهي الان من بين أكبر اقتصادات العالم

⁵⁷ فيتش -صكوك فورموزا تدعم تنوع مصادر التمويل لدول الخليج مجلة الرؤية . دبي 4 مارس 2020