

## أدوات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية في ماليزيا

د. عمر بوجميلة

أستاذ محاضر ب بجامعة محمد بن الصديق يحي - جيجل -

Boudjemia.omar@univ-jijel.dz

## الملخص:

تعتبر إدارة سيولة المصارف الإسلامية من القضايا المهمة بسبب طبيعة عمل هذه المصارف مقارنة بالمصارف التقليدية، وهو ما يجعلها أمام حتمية تطوير وهندسة أدوات مالية لإدارة سيولتها. تهدف هذه الدراسة إلى استعراض وتحليل أدوات إدارة السيولة المتاحة للمصارف الإسلامية في ماليزيا وذلك من خلال دراسة الواقع العملي والجهود المبذولة لتطوير وابتكار أدوات جديدة لأغراض إدارة السيولة. توصلت الدراسة إلى أن هناك عديد الأدوات والآليات المطورة والمبتكرة لإدارة السيولة في ماليزيا تتمثل أساسا في الصكوك الإسلامية بأنواعها المختلفة القائمة على عقود التمويل الإسلامي إضافة إلى عمليات المراجعة في السلع والتي تُعتبر الأداة الأبرز والأكثر استخداما في إدارة السيولة. الكلمات المفتاحية: السيولة، إدارة السيولة، الصكوك الإسلامية، المراجعة السلعية.

## Abstract :

The liquidity management of Islamic banks is considered an important issue due to the nature of the activity of these banks compared to conventional banks, this is what makes them face the imperative of developing and engineering financial instruments in order to manage their liquidity. This study aims to present and analyze the liquidity management instruments available for islamic banks in malaysia, This was by studied the reality of the development of new liquidity management instruments.

The study found that various instruments and mechanisms have been developed and innovated for liquidity management in malaysia. They are mainly represented by the various types of Sukuk based on Islamic financing contracts, as well as the Commodity Murabahah transactions, which are the most widely used tool for liquidity management in Islamic financial institutions, especially Islamic banks..

Key words: liquidity, liquidity management, Sukuk, Commodity Murabahah.

**Key Words:** Islamic sukuk, Islamic finance, economic activity.

\* عمر بوجميلة ( Boudjemia.omar@univ-jijel.dz ).

## المقدمة:

تنامت وتطورت مختلف الابتكارات في الأدوات المالية الإسلامية حيث أصبحت ضرورة حتمية للمصارف وعلى وجه الخصوص الإسلامية منها، خاصة مع تزايد الطلب على هذه المنتجات في ظل التوجه العالمي المتزايد نحو الاستثمار الأخلاقي المتوافق مع المعاملات الإسلامية التي تستبعد الربا والمعاملات اللاأخلاقية والتعدي على أموال الناس، ومما لا شك فيه أن إصدار الصكوك المبنية على أحكام الشريعة الإسلامية الغراء يدخل من أهداف أي مصرف غايته تطبيق مبادئ الشريعة الإسلامية، وتعزيز وتنمية الاقتصاد الإسلامي، والعمل بصكوك إسلامية من أعظم الوسائل المرموقة لتمويل وتنمية هذا الاقتصاد في المجتمع، مع مراعاة جميع آليات والمبادئ الأساسية التي تميز الاقتصاد الإسلامي، وعلى رغم التطور في الصناعة الإسلامية وتزايد التعامل في الصكوك الإسلامية محلياً ودولياً إلا أنها تواجه عدة تحديات، التي سنحاول التطرق إليها في هذا العمل مع الإلمام بقدر الإمكان على ماهية هذه الصكوك وأهميتها ومختلف أنواعها، مع إبراز بعض الرؤى المستقبلية لتطوير هذه الصكوك. ومن هذا الطرح يمكن صياغة الإشكالية التالية:

## ما هي الصكوك الإسلامية وفيما تتمثل أهميتها؟

وللإحاطة بجوانب الإشكالية تم دعمها بالأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بالصكوك الإسلامية وما هي مختلف أنواعها؟
  - فيما تكمن أهمية الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع النشاط الاقتصادي؟
  - ما هي الضوابط الشرعية التي تحكم إصدار وتداول الصكوك الإسلامية؟
  - كيف نستطيع مواجهة التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية؟
- أهمية الدراسة:

- التعرف على الصكوك الإسلامية، أنواعها، أهميتها.
- الإطلاع على مختلف التحديات التي تواجه إصدار وتداول الصكوك الإسلامية.
- الإطلاع على الضوابط الشرعية والفنية لهذه الصكوك.
- الإطلاع على دورها في تمويل الميزانية العامة للدولة.

## معاور الدراسة:

- المحور الأول: مفاهيم حول الصكوك الإسلامية
- المحور الثاني: أنواع وخصائص صكوك مالية الإسلامية
- المحور الثالث: تحديات تطوير الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل ميزانية الدولة

## 1. مفاهيم حول الصكوك الإسلامية:

تعتبر الصكوك الإسلامية من الأدوات المالية والنقدية في القطاع المصرفي، بحيث يقوم هذا الأخير بتخصيص الموارد المالية التي يجتذبها من أصحاب الأموال بين مختلف الاستخدامات في الاقتصاد ونجاح هذه العملية مرهون بتحقيقه كفاءة في الاستخدام من خلال تحقيق وتعظيم العائد والوصول إلى المستوى الأمثل لتخصيص الموارد عن طريق طرح الصكوك الإسلامية.

## 1.1. الصكوك الإسلامية:

لغة: الصكوك جمع صك، كفلس وفلوس، وتجمع أيضا على صكاك وأصك، مثل بحر وبحور وأبحر وبحار.

والصك: كتاب وهو فارسي معرب أصله جك، ومن معانيه، وثيقة إعراف بمال المقبوض، أو وثيقة تتضمن إثبات حق سواء أكان مالا أو غيره، وقد عرف المسلمون قديما الصكوك على صفة الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه، بأن يكتب فيها الإنسان كذا وكذا من الطعام أو غيره. (أشرف محمد، 2009)

واصطلاحا: تعرف الصكوك بأنها أوراق مالية تكون اسمية أو لحاملها، متساوية القيمة، وهي تمثل حقوق ملكية أصول نقدية أو عينية وذلك حسب شروط معينة متفق عليها، ويشارك حملتها في صافي أرباح وخسائر الموجودات التي تمثلها، كما أنها قابلة للتداول ولا تمثل ديناً لحاملها في ذمة مصدرها، ويعتمد إصدارها على عقد من عقود الشرعية. (نوال ورفيق، 2009)

يقصد بالصكوك الإسلامية "تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول" أما هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية عرفتها بأنها "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله (بن عمارة، 2011).

عرفها الدكتور محمد عبد الحليم عمر بأنها الأوراق المالية التي تثبت حقا لصاحبها في ملكية شائعة لموجود أو موجودات.

تمثل الصكوك الإسلامية عموما في تحويل الموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول وذلك من خلال بعض الضوابط الشرعية التي تقوم على أساس ملكية المستثمر لأصولا تدر دخلاً يمثل عائد الصك، وهناك آليات شرعية لتوفير التحوط (الحماية والأمان) للعميل دون الضمان الممنوع شرعا في المشاركات.

## 2.1. أهمية الصكوك:

تتمثل أهمية الصكوك في جمع المصارف الإسلامية للأموال من أصحابها واستخدامها في الاستثمار، وذلك من خلال اقتناء موجودات تعود بعائد أو دخل، لأنها موظفة في مشروع أو نشاط اقتصادي، والجدير بالذكر أن جذب المصارف الإسلامية على هذه الأموال وتحقيقها للسيولة اللازمة لتحقيق مشاريعها الاستثمارية بأقل تكلفة تمويل ممكنة، كما يتيح لحملة الصكوك المشاركة في الدخل الناتج عن النشاط الاقتصادي، والشكل التالي يوضح ذلك:

## الشكل رقم (01): أهمية الصكوك في معالجة السيولة



المصدر: (سمرد و بوشندة، 2005).

## 3.1. الضوابط الشرعية والفنية للصكوك الإسلامية

من أهم الضوابط الشرعية والفنية التي تحكم إصدار وتداول الصكوك الإسلامية ما يلي: (شحاتة، 2017)

- يحكم الصك عقود الاستثمار الإسلامية مثل: المشاركة، المضاربة، السلم، الاستصناع، الإجارة.. ونحو ذلك من العقود غير المسماة (الحديثة) متى كانت تتفق مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية.
- يكون للجهة المصدرة للصكوك الاعتبارية المستقلة عن أشخاص المشاركين في الصكوك وهي المسئولة عن إدارة الصكوك الجهة المصدرة لها وذلك مقابل نسبة شائعة من العائد وفقا لفقهاء المشاركة، وأحيانا قد يتفق المشاركون في الصكوك مع الجهة المصدرة ( التي تقوم بالإدارة ) على أن تقوم الأخيرة بالإدارة نظير عقد وكالة بأجر معلوم بصرف النظر عن تحقيق الأرباح ويكون ذلك مستقلا عن عقد المشاركة ، ولقد أجاز الفقهاء ذلك.
- يجب أن ينص صراحة في نشرة الاكتتاب طريقة توزيع العائد بين المشاركين في الصكوك وبين الجهة المصدرة للصكوك، ولا يجوز إرجاء ذلك لما بعد انتهاء المشروع أو العملية الممولة من الصكوك.

- يجوز أن يتدخل طرف ثالث لضمان رأس مال الصكوك أو ضمان حد أدنى للعائد ويقوم بذلك على سبيل التبرع والمروءة، مثل الحكومة ولقد أجاز الفقهاء ذلك.
- إذا حدثت خسارة لا قدر الله بدون تقصير أو إهمال أو تعدى من الجهة المصدرة للصكوك والتي تتولى الإدارة، فتكون على المشاركين وليس على الجهة والتي تكون قد خسرت جهودها أما إذا ثبت تقصير وإهمال من الجهة التي تقوم بإدارة المشروع ففي هذه الحالة تتحمل هي الخسارة وفقاً لعقد المشاركة.
- يضبط الصكوك أحكام المشاركة ومنها خلط الأموال والمشاركة في الربح والخسارة، مبدأ: الغنم بالغرم. (سليمان و بن زيد، 2012)
- يتم قياس العوائد (الأرباح) الفترية (الدورية) قبل نهاية أجل الصكوك وفقاً لمبدأ المحاسبة الفعلية أو المحاسبة الحكمية (التقديرية) في ضوء المعايير الشرعية التي تضبط ذلك.
- لا تثبت ملكية الأرباح الموزعة الدورية (الفترية) تحت الحساب إلا بعد سلامة رأس المال وفقاً لمبدأ: "الربح وقاية لرأس المال" أي لا ربح إلا بعد سلامة رأس المال.
- صيانة أمن وأمان وسيادة الدولة التي تنشأ فيها المشروعات التي تمول بالصكوك وحقوق الأجيال القادمة وفقاً للقاعدة الشرعية "لا ضرر ولا ضرار".
- يتم تداول الصكوك في سوق الأوراق المالية أو بأي وسيلة بديلة مناسبة وفق الضوابط الشرعية، ويتم تقويم الصك عند التداول عن طريق المساومة والتراضي بين البائع والمشتري وذلك كله في ضوء اللوائح والشروط التي تنظم ذلك.
- يجوز للجهة المصدرة للصكوك أن تتعهد بإعادة شراء الصكوك من حاملها حسب القيمة السوقية لها أو بالسعر الذي تعرضه ويتم ذلك بالتراضي بين الطرفين ويتم استهلاك الصكوك إما مرة واحدة في نهاية أجل المشروع أو العملية أو على فترات دورية وهذا ما يطلق عليه إطفاء الصكوك، ويجب الإشارة إلى ذلك في نشرة الاكتتاب الخاصة بالصكوك. (المطلق، 2015).

## 2. أنواع وخصائص الصكوك الإسلامية:

موضوع الصكوك الإسلامية أصل تندرج تحته فروع كثيرة تزيد عن أربعة عشر فرعاً منها: صكوك المضاربة، صكوك الإجارة، صكوك السلم، صكوك الاستصناع، صكوك المرابحة، صكوك المساقاة، صكوك المزارعة، .. وغير ذلك، ولا شك أن لكل أصل يحتاج إلى دراسة لوحده وبحث خاص به، وسنحاول من خلال هذا المحور محاولة الإلمام بقدر الإمكان بكل نوع من أنواع هذه الأصول.

### 1.2. أنواع الصكوك الإسلامية:

هنالك عدة أنواع للصكوك الإسلامية وقد حددتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأربعة عشر نوعاً التي تتوافق وضوابط الشريعة الإسلامية وفيما يلي سنذكر أهمها وهي:

أ. صكوك السلم: (هلال الحنيطي، 2015)

السَّلْم في اللغة: السلف، السلم اصطلاح: عقد على موصوف في الذمة مؤجل بثمن مقبوض في المجلس. وتأسيسا على ذلك، فإن صكوك السلم هي: "صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، ولا يزل في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو للتداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين، البائع أو المشتري، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق، وتتميز صكوك السلم بما يلي:

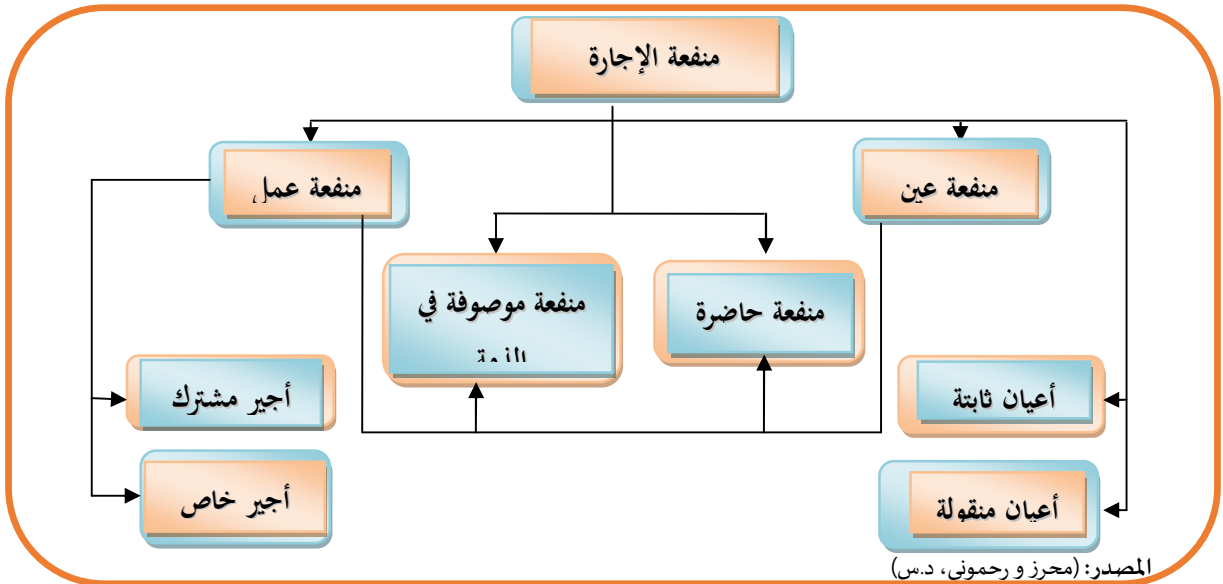
- تشغيل أموال المستثمرين بريح جيد.
- توفير التمويل اللازم للمنتجين ورجال الأعمال حسب الأحكام الشرعية.
- ضمان الحصول على السلعة وقت احتياجها بسعر مناسب.

ب. صكوك الإجارة: تعتبر صكوك الإجارة من الأوراق المالية المبنية أو التي ستبنى أساسا على عقد الإجارة، وهذا يعني أنها تأخذ كل أحكامه الشرعية وخصائصه وميزاته التمويلية والاقتصادية. لذلك رأينا أنه من الضروري قبل التعرف على صكوك الإجارة الوقوف أولا عند تعريف عقد الإجارة.

ب.1. تعريف عقد الإجارة: من بين التعريفات الشاملة لعقد الإجارة ما قدمه فقهاء الحنابلة، حيث عرف: "عقد على منفعة معلومة مدة معلومة من عين معلومة أو موصوفة في الذمة أو عمل بعوض".

وبما أن الإجارة عقد معاوضة فهي تتم بين طرفين المؤجر والمستأجر بصيغة معينة ويكون المعقود عليه هو المنفعة، هذه الأخيرة التي تتنوع عقود الإجارة بناء عليها وفق الشكل التالي:

الشكل رقم 02: أنواع عقود الإجارة حسب المنفعة



ب.2. تعريف صكوك الإجارة: تعتبر صكوك الإجارة ابتكار مالي يجمع بين ضوابط المعاملات المالية الإسلامية وبعض خصائص أدوات التمويل المعاصرة.

ويمكن تعريفها على أنها أوراق مالية ذات قيمة متساوية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات ذات عائد، قابلة للتداول بعد قفل باب الاكتتاب وبدء عمليات الاستثمار على أساس عقد الإجارة حتى تاريخ تصفية المشروع، وتنقسم صكوك الإجارة إلى ثلاثة أنواع رئيسية تتمثل: في صكوك ملكية الموجودات الأعيان وملكية المنافع وملكية الخدمات. (ناصر و بن زيد، د.س)

ت. صكوك المرابحة: حيث تجمع أموال لشراء سلع ثم بيعها مرابحة، حيث يستلم المشتري السلعة، ويبقى الثمن دينا مُنجمًا إلى آجال محددة متفق عليها، مما يعني أن هذه الصكوك في نهاية الأمر أصبحت تمثل ديونا على مشتري السلع، بعد أن مثلت رأس مال، اشترت به السلع، ولكن الإشكال في أن تسمية هذه الصكوك بالمرابحة يوهم بأنها جائزة من حيث التسمية، ولكن الاجتهاد بتحقيق المناط في واقع الأمر أن الصكوك آيلة إلى ديون وينبغي أن يتعامل بها كدين على المشتري، وتخضع في تبادلها شرعا لأحكام الدين من حيث المبادلة والترجح منها. (شاويش، 2013).

ث. صكوك الاستصناع: وهي تشكل رأس مال لاستصناع سلع، ثم تكون السلع المتصنعة دينا في ذمة البائع لصالح المستصنع وهو حملة الصكوك.

ج. صكوك المزارعة: وتحمل هذه صكوك قيما متساوية يصدرها مالك الأرض الزراعية بغرض تمويل تكاليف الزراعة بموجب عقد المزارعة ويتشارك حملتها في المحاصيل المنتجة بحسب الاتفاق المذكور في العقد، المصدر لهذه الصكوك هو صاحب الأرض مالكةا أو مالك منافعها، والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة، أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة.

وقد يكون المصدر هو المزارع صاحب العمل والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين اشترت الأرض بحصيلة اكتتابهم)، ويملك حملة الصكوك الحصص المتفق عليها مما تنتجه الأرض (بن عمارة، 2011).

ح. صكوك المضاربة: (هلال الحنيطي، دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية، 2010) المضاربة في اللغة يعني اسم مشتق من الضرب على الأرض، بمعنى السفر.

المضاربة اصطلاحا: عقد شركة في الربح بمال من جانب وعمل من جانب آخر. وصكوك المضاربة عبارة عن تقسيم رأس المال إلى حصص متساوية، وقد يتم تقديمه بواسطة طرف واحد أو أن يتعدد مقدموه، وهي صكوك ذات عائد مالي غير محدد ولكنه متوقع وذلك بقرارة نشاط الشركة المصدرة لها من خلال ميزانياتها المعروضة عبر السنوات الماضية وكذلك مؤشرات السوق. ومن أهم خصائص المضاربة:

- قابليتها للتداول في أسواق رأس المال.
- يمكن إصدار هذه الصكوك لتشمل كافة القطاعات الزراعية والصناعية والخدمية والعقارية.
- سهولة الرقابة عليها من الجهات المستفيدة من التمويل لارتباطها بموجودات عينية.

- يمكن عمل ترتيبات معينة لضمان هذه الصكوك من قبل طرف ثالث وذلك لتوفير الاطمئنان للمستثمرين.

خ. صكوك المساقاة: 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.

د. صكوك المغارسة: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

ذ. صكوك الوكالة: هي وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

ر. صكوك المشاركة: هي 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 بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها. (ناصر و بن زيد، د.س)

## 2.2. خصائص الصكوك المالية الإسلامية:

هناك عديد الخصائص المميزة للصكوك المالية الإسلامية من أهمها:

■ يتكون رأس مال الصكوك (مقدار التمويل المطلوب) من وحدات استثمارية متساوية القيمة يخول لصاحبها حصة شائعة في موجودات العملية أو المشروع موضوع التمويل بنسبة ملكيته من صكوك إلى إجمالي قيمة الصكوك.

■ قد تكون الموجودات أعيان أو حقوق معنوية أو نحو ذلك، ولا يكون أغلبها نقود.

■ تعتبر الصكوك من أفضل الصيغ لتمويل المشاريع الكبيرة التي لا تطيقها جهة واحدة والتي يصعب تغطية احتياجاتها بأدوات التمويل الإسلامي الأخرى.

■ إنها تقدم أسلوبا جيدا لإدارة السيولة تستطيع به المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية أن تدير به سيولتها في حالي الفائض والعجز. فإن كان لديها فائض من السيولة اشترت هذه الصكوك، وان احتاجت إلى السيولة باعتها في السوق الثانوية. (عجينا فضل و محمد، 2012)

■ 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 الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.

■ 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، بضوابط تنظم إصدارها وتداولها. (نوال ب.، 2011)



- تمثل ملكية حصة شائعة في الأصول: فهي تمثل ملكية حاملها أو مالكيها حصصاً شائعة في أصولها لها دخل، سواء كانت أعياناً أو منافع أو خدمات أو خليطاً منها أو من الحقوق المعنوية، وهي لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، وهذا ما يميزها عن السندات.
- عدم القابلية للتجزئة بمعنى أن الصك لا يجرأ في مواجهة الشركة، وفي حالة ايلولة الصك الواحد لشخصين أو أكثر في حالة الميراث أو نحوها، فإنه لا بد من الاتفاق على أن يمثلهم أمام الشركة شخص واحد.
- تصدر على أساس عقود مشروعة، التي تختلف تبعاً لاختلاف أحكام العقود الشرعية التي تمثلها. (القري، 2010)

### 3. تحديات تطوير الصكوك الإسلامية ودورها في تمويل ميزانية الدولة:

تلعب الصكوك الإسلامية دوراً بارزاً في تمويل الميزانية نظراً لما تتسم به من مزايا كبيرة في المعاملات المالية وعلى غرار ذلك فهي تتسم بمبادئ الشريعة الإسلامية الغراء، ورغم ذلك واجهتها عديد التحديات التي سنحاول الإلمام بها.

#### 1.3. تحديات تطوير الصكوك الإسلامية:

رغم التطور الذي تشهده الصناعة المالية الإسلامية في العديد من النواحي، وتزايد الطلب محلياً ودولياً على تداول الصكوك الإسلامية، فإنه لم يرافق ذلك تطور متكافئ على مستوى العرض، ولعلنا من أبرز التحديات التي تواجه تطوير الصكوك الإسلامية، نجملها فيما يلي: (نوال ب.، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية\_البحرين\_،، جامعة ورقلة، مجلة الباحث، عدد9، 2011). الاختلافات الشرعية حيث تواجه الصكوك الإسلامية حملات متزايدة من قبل الحريصين على الصيرفة الإسلامية وغيرهم حيث يبالغون أحياناً في تشددهم و يحرمون هذه الصكوك أو المنتجات المالية الإسلامية لأقل الشبهات، وهو ما يؤدي إلى فقدان الثقة بهذه الصكوك، مما يؤدي إلى تراجع الإقبال عليها وتحقيق خسائر أو انخفاض في الأرباح.

- غياب الإطار التشريعي والتنظيمي: ينظم عمل هذه الإصدارات ويوحدها وخاصة بالنسبة للاختلافات الشرعية التي تظهر من فترة إلى أخرى حول شرعية بعض الصكوك الإسلامية.

- التصنيف الائتماني ورقابة المؤسسات المالية الدولية: لا بد قبل إصدار الصكوك الإسلامية من تصنيفها ائتمانياً من قبل وكالات تصنيف ائتمانية دولية، وكذلك مشورة صندوق النقد الدولي وغيره من المؤسسات المالية الدولية. وفي ذلك تكلفة كبيرة على حملة الصكوك تخفض كثيراً من العوائد المتوقعة. (حطاب، 2009)

- نقص الشفافية في بعض الإصدارات: الأمر الذي دعا إلى الحصول على تصنيف ائتماني من مؤسسات التصنيف الائتماني التي ذكرناها سابقاً، وذلك لتقليل المخاطر ومخاوف الاكتتاب في بعض الإصدارات.

• نقص الموارد البشرية المؤهلة: لقد عرفت صناعة الخدمات المالية الإسلامية تطورا سريعا، إلا أنها بقيت تعاني من نقص واضح في الموارد البشرية المؤهلة والمدرّبة في مجال التعامل بالأدوات المالية الإسلامية، ومما لا شك فيه إن ضعف العاملين سيفرض تهديدا من حيث المخاطر التشغيلية، ويعيق في نفس الوقت إمكانية نمو وتطور تداول الصكوك الإسلامية.

ومن بين الرؤى المستقبلية لمواجهة هذه التحديات وتطوير الصكوك الإسلامية:

لقد ساهمت الأزمة المالية العالمية في تعزيز الثقة بقوة في النموذج المالي الإسلامي وقدرته على الاستدامة، حيث أظهرت تلك الأزمة قدرة هذا القطاع على البقاء بعيداً عن أزمات الأسواق العالمية، حيث يتوقع أن يكون هناك إقبال كبير خلال المرحلة المقبلة على الصكوك الإسلامية ليس فقط في السوق المحلية أو في البلدان الإسلامية، بل حتى في الدول الغربية، مما حتم ضرورة تطويرها وابتكارها حتى تتوافق مع متطلبات المرحلة، وذلك من خلال توفر المرتكزات الآتية:

• التميز في خدمة المجتمع: على المصارف الإسلامية طرح صكوك تلبى الاحتياجات التمويلية للقطاعات النفعية والخيرية، من خلال الاستفادة من الأفكار المتعلقة بالزكاة والوقف والصدقات في المصادر الفقهية وتطبيقها في الواقع العملي، حتى تتميز في خدمة المجتمع وتلبية حاجاته الروحية.

• توفير مراكز معلومات: من الضروري توفر النظام المالي الإسلامي على مراكز للمعلومات عن الفرص الاستثمارية وربحيتها والمستثمرين وأوضاع الشركات والسوق والأسعار، والمنافسة وتحليلها وتصنيفها وتقديمها إلى متخذي القرار، حيث تصدر القرارات المالية على أساس معلومات صحيحة، وهي عملية ضرورية لترشيد القرار ورفع الكفاءة<sup>1</sup>.

• التوثيق والإفصاح للمعلومات والرقابة: وذلك لضمان الالتزام بالضوابط الشرعية في المعاملات، التي تتأسس على علاقات صحيحة ومعلومة، حفظاً لأموال الناس من العبث والتصرفات الفاسدة، وحماية المدخر، وترشيد المستثمر، إن السوق المالي الإسلامي الذي تتداول فيه الصكوك الإسلامية لا تنتظم إلا إذا تحقق فيها الإفصاح الكامل، وذلك بتوفير ونشر المعلومات والبيانات المالية، فيتخذ المدخرون قراراتهم بناء على الأوضاع الحقيقية للمؤسسات، وبذلك تقوم عملية الرقابة من واقع البيانات والمعلومات مما يعزز الجدية والأمان.

### 2.3. دور الصكوك الإسلامية في تمويل الميزانية العامة لدولة

إن ظهور العجز في الموازنة العامة للدولة يبرز الحاجة إلى معالجته، نظراً لعدم إمكانية وفي أغلب الأحيان خفض المصاريف أو زيادة الإيرادات في الأجل القصير لإزالة هذا العجز، والذي بات واحداً من أهم المشاكل الاقتصادية التي أثقلت كاهل الحكومات، حيث تواجه العديد من الدول صعوبات كبيرة في الحصول على موارد لتمويل عجز موازنتها خصوصاً في ظل تداعيات الأزمة المالية العالمية 2008 م والتي أفرزت شحاً كبيراً في موارد التمويل، ولعل أوضح مثال على ذلك أزمة الديون السيادية التي ضربت عدداً من

البلدان الأوروبية مؤخرا. ويتميز كل نوع من الصكوك الإسلامية باستجابته للاحتياجات الرسمية بطريقة مرنة، ومنها ما يلي:

- دور صكوك المضاربة والمشاركة الحكومية في تمويل احتياجات الدولة: وهذا النوع من الصكوك السيادية يناسب تمويل المشاريع المولدة أو المدرة للدخل أو للإيراد وفقا لصيغة المضاربة أو المشاركة على أن يشارك المكتتبون في الربح أو الخسارة في نتيجة الأعمال للمشروع، مثلا إنجاز طريق عام يتقاضي رسوما من مستعمله أو محطات الطاقة الكهربائية والموانئ وغيرها، ويمكن للدولة أن تقوم بشراء حصص حملة صكوك المضاربة أو المشاركة بالتدريج وفق برنامج محدد وعلى مدى فترة زمنية معينة، وهذا ما يعرف بالمشاركة المتناقصة.
- تمويل مشاريع الدولة بصكوك الإجارة: يمكن استعمال صكوك الإجارة والأعيان المؤجرة في تعبئة الموارد اللازمة لتمويل العديد من المشاريع والنفقات الحكومية، إذ يمكن تمويل الإنشاءات العقارية، من خلال إصدار صكوك الأعيان المؤجرة، كما يمكن استخدام صكوك إجارة الخدمات في تمويل المشروعات في قطاعات مهمة، كالتعليم، الصحة، الاتصال... إلخ، ويمكن اللجوء إلى صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية، كما توفر صكوك الإجارة الحكومية الأصول مثل المعدات والآلات بصيغة الإجارة المنتهية بالتملك.

## خاتمة:

إن إنشاء المصارف الإسلامية لم يكن لمسيارة النظام الربوي السائد في العالم في جميع منتجاته وعملياته، ولكن كان القصد وراء ذلك أن نفتح بتدريج أفقا جديدة للأعمال التجارية والمالية والمصرفية يسود فيها العدل الإجتماعي حسب المبادئ التي وضعتها الشريعة الإسلامية الخالدة، ولا شك أن هذا العمل يحتاج إلي تدريج وليس المقصود بالتدريج أن يقف العمل علي خطوة واحدة إلى أمد غير محدد، بل علينا أن نتقدم إلي منتجات إسلامية خالصة تهدف إلي خدمة الاقتصاد الإسلامي، والصكوك الإسلامية إنما وضعت للمصارف والمؤسسات المالية التي تهدف إلى إبتعاد عن الربا، وبالتالي ينبغي تسويق الصكوك فيما بينها على ذلك الأساس، وينبغي أن تكون الصكوك مقبولة لديهم دون احتياجها إلى التصنيف التقليدي، وعلى غرار هذا لا بد من الإلتزام بالقواعد الشرعية بحذافيرها عند إصدار أو التداول بهذه الصكوك، حيث أنها ستساهم هذه الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات القومية وغيرها، ورفع العبء على الموازنة، كما سوف تساهم في علاج مشكلة المديونية والعجز، ولقد طبقتها العديد من الدول الإسلامية وغير الإسلامية كبديل تمويلي بدلا من نظام السندات بفائدة، فالمستقبل لصيغة التمويل بنظام الصكوك الإسلامية.

## أهم الاقتراحات:

- ينبغي إصدار الصكوك على أساس مشروعات تجارية أو صناعية جديدة، وإن أصدرت على أساس مشروع قائم، فالواجب أن تمثل الصكوك ملكية تامة لحملتها في موجودات حقيقية.
- يتعين على هيئات الرقابة الإلتزام بالمعايير الشرعية والقواعد الإسلامية الغراء.
- إن الصكوك الإسلامية، تحتوي على تشكيلة متنوعة من الأدوات والمنتجات المالية التي تختص بالكثير من المميزات والإيجابيات وهذا يتيح فرصاً ومجالات أكثر لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، لذلك لا بد مزيد من الإهتمام وتطبيق هذه المعاملات في الجانب العملي.
- تعبئة الموارد المالية بشكل أكبر من خلال التركيز على الصكوك الإسلامية بأنواعها المختلفة.
- التأكيد على وضع الضوابط الضرورية التي تساعد على إنجاح عمليات الصكوك الإسلامية، وتعزيز قدرتها على المساهمة في التنمية الاقتصادية من خلال التنوع في استخداماتها لفتح المجال لزيادة أصولها وارتفاع أرباحها.

## قائمة المصادر والمراجع

1. حسين حسين شحاتة. (2017). مفهوم صكوك الاستثمار الإسلامية وخصائصها ودورها في تمويل التنمية. تم الاسترداد من : [www.darelmashora.com/download.ashx?docid=2107](http://www.darelmashora.com/download.ashx?docid=2107).
2. دوابه أشرف مُجَد. (2009). الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق. القاهرة، مصر: دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة.
3. سليمان ناصر، و ربيعة بن زيد. (د.س). إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية\_ دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية ، \_ المؤتمر الدولي الخامس حول: الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي " إدارة المخاطر، التنظيم والإشراف " . عمان: معهد الدراسات المصرفية، عمان، الأردن.
4. سمرد نوال، و بوشندة رفيق. (2009). دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية\_الصكوك الإسلامية نموذجًا. المؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية. الجامعة الاردنية: كلية الشريعة.
5. عبد الله بن محمد المطلق. (2015). ورقة بحثية حول الصكوك. تم الاسترداد من <http://www.almoslim.net/node/221059>.
6. عجبنا فضل ، ع. ا. & ، مُجَد. أ. (2012). محددات إصدار الصكوك الاستثمار الإسلامية من قبل منظمات الأعمال -دراسة حالة التجربة السودانية (2011-1998)، أطروحة دكتوراه، 59. (إدارة الأعمال، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان، السودان.
7. كمال توفيق حطاب. (2009). الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة . مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول (صفحة 28). دبي: دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري.
8. مُجَد علي القرني. (2010). أحكام ضمان الصكوك وعوائدها. ندوة الصكوك الإسلامية، (صفحة 27). جدة.
9. ناصر سليمان، و ربيعة بن زيد. (6-10، 2012). إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية\_ دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية\_ المؤتمر الدولي الخامس حول: الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي "إدارة المخاطر، التنظيم والإشراف" .
10. نوال بن عمارة. (2011). الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية- البحرين- صفحة 254.
11. نوال سمرد، و رفيق بوشندة. (2005). دور السوق المالي الإسلامي في معالجة السيولة النقدية\_الصكوك الإسلامية نموذجًا. المؤتمر الدولي الثاني للمالية والمصرفية الإسلامية (صفحة 7). كلية الشريعة، الجامعة الأردنية: الاردن.
12. نور الدين محرز، و فضيلة رحموني. (د.س). الأهمية الاقتصادية لصكوك الإجارة. 4 . سوق أهراس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة مُجَد الشريف مساعدي، الجزائر.
13. هناء مُجَد هلال الخنيطي. (2015). دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، دراسة حالة. مقال ضمن كلية المال والأعمال (2).
14. هناء مُجَد هلال الخنيطي. (2015). دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، دراسة حالة، مقال ضمن كلية المال والأعمال، ، المجلد 42، العدد 2، 2015، ص: 557. دراسات، العلوم الإدارية ، صفحة 557.
15. هناء مُجَد هلال الخنيطي. (2010). دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية. المؤتمر العلمي الدولي حول: الأزمة المالية والإقتصادية العالمية المعاصرة، من منظور اقتصاد إسلامي، (صفحة 12). عمان.
- وليد مصطفي شاويش. (2013). الربا في الصكوك والسندات الممثلة للنفود والديون. ندوة مستجدات الفكر الإسلامي الحادية عشر، الاجتهاد بتحقيق المناط - فقه الواقع والتوقع - (صفحة 6). الكويت: وزارة الأوقاف الكويتية.