

التوجهات الحديثة للتمويل الإسلامي عن طريق الصكوك الإسلامية

- التحديات والمخاطر مع الإشارة لبعض التجارب الدولية -

من إعداد:

| | | |
|---|--|--|
| د.قرواط يونس جامعة محمد بوضياف المسيلة younes_09@yahoo.fr | د.قسول فاطمة الزهرة جامعة خميس مليانة ftima.kassoul@yahoo.fr | د.محمد صلاح ¹ جامعة محمد بوضياف المسيلة Slahmohamed83@gmail.com |
|---|--|--|

تاريخ القبول: 2018/12/26

تاريخ الإرسال: 2018/12/17

الملخص:

يهدف بحثنا إلى إبراز التحديات والمخاطر التي تواجهها الصكوك الإسلامية باعتبارها كأداة تمويلية، وإضهار الطرق والآلية المتبعة لمعالجة هذه المخاطر، وركزنا على عنصر الخطر باعتباره المحور والأساس لنموذج الإستثمار المبني على المشاركة في المخاطر كمصدر للربح، الأمر الذي أدى إلى غلبة صيغ التمويل المضمونة ذات المخاطر المنخفضة مثل المرابحة والتأجير التمويلي، والإبتعاد عن صيغ التمويل ذات المخاطر العالية كالمشاركة والمضاربة، ومما ساعد في إتباع البنوك الإسلامية لهذا النهج عدم وجود مشتقات وأدوات مالية إسلامية للتحوط وإدارة المخاطر.

الكلمات المفتاحية: البنوك الإسلامية، التمويل، صيغ التمويل الإسلامي، المخاطر، الأدوات المالية

Abstract

Our research aims to highlight the challenges and risks faced by Islamic Sukuk as a financing tool, to demonstrate the ways and mechanisms to address these risks, and to focus on the risk element as the core and basis of the structured investment model to participate in risk as a source of profit, which led to the predominance of low risk secured financing formulas, And to refrain from high-risk financing formulas.

Key words: Islamic banks, finance, Islamic financing formats, risk, financial instruments.

المقدمة:

حاليا في العصر الحديث هناك محاولات جادة للتخلص من المعاملات المصرفية الربوية، وإقامة مصارف تقوم بالخدمات والأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية، ولقد تنامت السوق العالمية للصكوك الإسلامية واتسعت بصورة كبيرة السنوات الأخيرة، فلم تعد حكرا على دولة أو إقليم، بل ولم تعد حكرا على الدول الإسلامية فحسب، بل إمتدت المنافسة لإصدار الصكوك في كل دول العالم،

¹ د.محمد صلاح، Slahmohamed83@gmail.com

وهذا يؤكد صلاحية النظام الإقتصادي الخالي من الفائدة للتطبيق وإمكانية تفوقه على الأنظمة الإقتصادية السائدة، إلا أن هذه الصكوك التي يتعامل بها هذا النظام تواجهها العديد من المخاطر، ومن بينها مخاطر لها علاقة بصيغة التمويل، ومن خلال كل هذا يمكن طرح التساؤلات الآتية:

ما هي التحديات التي تواجهها الصكوك الإسلامية باعتبارها كأداة تمويلية؟ وأين تكمن مخاطرها؟ وكيف يتم معالجتها؟

ومن أجل الإجابة على هذا التساؤل ارتأينا تقسيم البحث إلى المحاور الآتية:

I. إطار مفاهيمي للصكوك الإسلامية.

II. التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية، مخاطرها وطرق معالجتها

III. حالات عملية للصكوك الإسلامية

I. إطار مفاهيمي للصكوك الإسلامية

لقد إنتشرت البنوك الإسلامية في جميع أنحاء العالم، حتى أن البنوك التقليدية العالمية عملت على فتح نوافذ أو فروع أو بنوك إسلامية مثل سيتي بنك ولويدز وغيرها، مما يؤكد صلاحية النظام الإقتصادي الخالي من الفائدة للتطبيق وإمكانية تفوقه على الأنظمة الإقتصادية السائدة¹.

1. تعريف الصكوك الإسلامية وأنواعها

1.1. تعريف الصكوك الإسلامية:

إن الصك في اللغة يعني الذي يكتب للعهد، أو كتاب الإقرار بالمال، أو الذي يكتب في المعاملات، وبالتالي فهو ورقة مكتوبة تثبت لحاملها أو صاحبها حقا في المال².

عرفت الصكوك الإسلامية من قبل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أو نشاط استثماري، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، وقفل باب الاكتتاب، واستخدامها فيما أصدرت من أجلها³.

وعرفت بأنها ورقة مالية ذات قيمة نقدية معينة تصدرها الشركة الإسلامية، كالنظام عليها اتجاه كل من يسدد لها قيمتها نقدا وتتعهد بتسديدها والوفاء بكافة حقوقها، وذلك وفق ما هو منصوص عليه في هذه الورقة، مع أن هذه القيمة تدخل في مشاريع الشركة وتستخدم كلمة صكوك بدل السندات، ذلك لأن السندات تمثل ديناً على المصدر وهو قائم على علاقة دائن ومدين وإذا تم بيعها فإنه بيع دين، أما الصكوك فهي تمثل جزءاً من ملكية أصول محددة وبيعها يمثل بيع جزء من أصول المشروع⁴.

وهي عبارة عن أوراق مالية يضمنها أصل أو مشروع استثماري يدر دخلاً وتكون بمثابة حصص ملكية على المشاع في هذا الأصل أو المشروع الاستثماري، حيث تقوم على أساس المضاربة لمشروع أو

نشاط استثماري معين، بحيث لا يكون لمالك المشروع أو النشاط فائدة أو نفع مقطوع معين سلفاً وإنما تكون له نسبة من الربح- في حال تحققه- من هذا المشروع بقدر ما يملك من تلك الصكوك (الحصص)، فالصكوك الإسلامية والحالة تلك معرضة للربح والخسارة على حد سواء، حالها حال أي استثمار يخضع لأحكام الشريعة الإسلامية⁵.

2.1. أنواع الصكوك الإسلامية:

تتمثل أهم الصكوك الإسلامية انتشاراً في عدة أنواع هي⁶:

1.2.1. صكوك المضاربة:

هي أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة (المستثمر)، ويمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال، أو يمكن القول بأنها وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء لإدارتها. ولها عدة أنواع: صكوك المضاربة التجارية، صكوك المضاربة الصناعية، صكوك المضاربة الزراعية. ومن الأمثلة على صكوك المضاربة تلك الصكوك التي أصدرها مصرف شامل البحريني بقيمة 360 مليون ريال سعودي.

2.2.1. صكوك المشاركة:

هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع ما، أو تمويل نشاط ما على أساس المشاركة، ويصبح المشروع ملكاً لحامل الصكوك، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة. ومن أمثلتها صفقة صكوك طيران الإمارات بمبلغ 550 مليون دولار أمريكي، وذلك لإنشاء مبنى جديد للشركة.

3.2.1. صكوك المربحة:

وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة مربحة، وتصبح السلعة مملوكة لحامل الصكوك. ومثال على صكوك المربحة ما قام به بنك أركابينا البحريني من تنظيم إصدار صكوك مدعومة بالمربحة متعددة العملات بقيمة 200 مليون دولار. ويتم إصدارها وفق الآلية التالية:

تتقدم بالوعد بالشراء للبنك بموصفات الشيء المراد شراؤه، فيقوم البنك بالبحث عن هذا الشيء وتحديد قيمته (قيمة شرائه) فيطرح بذلك صكوك المربحة مجموعها يساوي قيمة هذا الشيء المراد شراؤه فتملك هذه السلعة لأصحاب الصكوك وبعد ذلك تقوم ببيعها (حملة الصكوك ممثلين فيمن يوكلهم) عن طريق أفساط للواعد بالشراء وفق ربح معلوم ومحدد، والقائم على العملية يكون هو البنك الذي يأخذ مقابل ذلك أجراً من طرف حملة الصكوك لكونه وكيلاً عنهم.

1.2.4. صكوك السلم:

هي صكوك تمثل ملكية شائعة في رأس مال السلم لتمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل ثم تسوق على العملاء ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع، ولا يتم تداول هذه الصكوك إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع، وذلك بعد استلامها وقبل بيعها، وتمثل الصكوك حينها ملكية شائعة في هذه السلع، وكمتاع على ذلك هو ما قامت به حكومة البحرين بتفويض بنك البحرين الإسلامي بإعطاء وعود بيع الألومنيوم إلى المشتري بتاريخ مستقبلي محدد مقابل دفع كامل الثمن مقدما.

1.2.5. صكوك الإستصناع:

هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحاملي الصكوك، إذ يكون هناك رأس مال الإستصناع مقسم إلى أجزاء كل جزء يعبر عنه بصك، ويتم إصدار هذه الصكوك وفق آلية معينة ولتبسيطها نأخذ المثال التالي:

إذا أرادت شركة بحرية (النقل البحري) زيادة أسطولها من السفن فإنها تبرم عقد استصناع مع من يصنع يصنع السفن، هذا الأخير الذي يحدد لها المبلغ (المادة الأولية+ الأتعاب) فنقوم هذه المؤسسة بإصدار صكوك الإستصناع التي تمثل رأسمال العملية للاكتتاب لدى الجمهور، وبعد الاكتتاب والحصول على الأموال اللازمة يتم إنجاز المشروع (مشروع بناء السفن) وتتعهد هي بشراء المصنوع وفق سعر متفق عليه.

أو تتم وفق آلية الإستصناع الموازي حيث يكون هناك بنك وسيط تبرم معه مؤسسة النقل البحري عقد استصناع هذا من جهة ومن جهة أخرى يبرم البنك الوسيط مع المصنع (مصنع السفن) عقد استصناع مواز يصنع بموجبه السفن بالموصفات التي تطلبها مؤسسة النقل البحري، ثم يطرح البنك صكوكا مجموعها يساوي قيمة قيمة العميل، وبعد تنفيذ عقد الإستصناع الموازي وذلك بالإنتهاء من الصنع، يقوم البنك ببيعها إلى مؤسسة النقل البحري، وهامش الربح يقسم على أصحاب الصكوك والبنك يأخذ أجرة القائم على المشروع، أو يكون له نصيب من الربح باشتراكه في ملكية الصكوك.

1.2.6. صكوك الإجارة:

تقوم فكرة صكوك الإجارة على تحويل التمويل بالإجارة إلى شكل صكوك تمويل، حيث تتيح لحاملها الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعها. ويمكن تعريفها بأنها شهادات أو وثائق أو عقود يتم إصدارها باسم المكتب مقابل المبلغ الذي أكتتب به في شركة معينة وفقا لقواعد وشروط معينة، وهي تمثل بذلك حصص شائعة في شركات متخصصة لممارسة نشاط الإجارة، حيث تقوم

الجهات المصدرة لصكوك الإجارة بتكوين شركات مالكة لأراضي زراعية أو عقارات سكنية أو محلات تجارية، ويندرج تحتها أنواع منها:

- ❖ صكوك ملكية منافع: وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موحدة بغرض إجارة منافعها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب، وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك.
- ❖ صكوك ملكية الخدمات من طرف معين (أو من طرف موصوف في الذمة): وهي وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم الخدمة من طرف معين، واستيفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

ولصكوك الإجارة مجالات تطبيقية كثيرة على مستوى الحكومات الإسلامية في تمويل الأصول المعمرة والمتوسطة الأجل سواء تلك المستعملة في المشروعات الإنتاجية في القطاع الحكومي أم المستعملة في المجالات الخدمية، كما يمكن أن تستعمل من قبل المصارف الإسلامية في تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل المشروعات التنموية في البلاد الإسلامية.

وقد قامت عدة دول إسلامية بإصدار صكوك الإجارة، ومن أهم هذه الدول البحرين وقطر وتركيا والسعودية، وتعددت الجهات التي تقوم بإصدار وتسويق هذه الصكوك، ومن الأمثلة على هذه الصكوك صكوك إسلامية بحرانية، حيث بدأت مؤسسة نقد البحرين في طرحها في أغسطس 2002 مضمونة من حكومة البحرين بقيمة 100 مليون دولار مدتها خمس سنوات. كما قامت مجموعة عارف الإستثمارية والشركة الدولية للإجارة والإستثمار في جدة بإصدار صكوك إجارة سعودية على عقد استثمار مشروع جديد بلغت تكلفته الإجمالية 390 مليون دولار أمريكي.

2. خصائص الصكوك الإسلامية وعيوبها

1.2. خصائص الصكوك الإسلامية:

يمكن تلخيص أهم هذه الخصائص فيما يلي⁷:

- ❖ أنها وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة، لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من حقوق عن الأصول والمنافع الصادرة مقابلها.
- ❖ تمثل حصة شائعة فغي ملكية أصول، أو منافع، أو خدمات، يتعين توفيرها، ولا تمثل ديناً على مصدرها لحاملي الصكوك.
- ❖ أنها تصدر بعقد شرعي، بضوابط شرعية، بين طرفيها، وآلية إصدارها وتداولها والعائد عليها.
- ❖ يكون تداول الصكوك بناء على الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول، والمنافع، والخدمات التي تمثلها.

- ❖ الصك الإستثماري الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة.
- ❖ المضارب أو الوكيل أو الشريك، لا يتحمل الخسارة إلا في حالة ثبات تقصيره أو تعديه، وهو في الوقت نفسه لا يضمن رأس المال لحامل الصك.

2.2. عيوب الصكوك الإسلامية:

بالرغم من المنافع الإقتصادية التي تحققها عملية التصكيك، إلا أن إجراءاتها وتنفيذها يمكن أن تكون معقدة ومكلفة ومستغرقة للوقت، وهناك بعض الإعتبارات يجب مراعاتها عند عملية التصكيك، وهي⁸:

- ❖ قد تكون تكاليف التصكيك مرتفعة، فالتكلفة لا تشمل فقط تكلفة التمويل بحد ذاته، وإنما تتعدى ذلك، فهي تشمل تكلفة وقت الإدارة والتنظيم، والتوثيق اللازم لها.
- ❖ أيضا توفير الإمكانيات الإدارية والبشرية، قد يشكل عبئا ماليا كبيرا خاصة في غياب التشريعات القانونية الذي يعمل على حماية المستثمرين، وهذا يؤدي إلى تقليل فرص التوسع في عمليات التصكيك، الأمر الذي قد يشكل عائقا حقيقيا أمام البنوك الإسلامية للدخول في مجال الصكوك كمصدر.

II. التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية، مخاطرها وطرق معالجتها

1. التحديات التي تواجهها الصكوك الإسلامية

نقصد بالتحديات هو جملة العوامل التي تحد من التوسع في الصكوك وتؤثر على تقدمها وازدهارها وأهمها ما يلي⁹:

1.1. محاكاة السندات التقليدية

ان بعض إصدارات الصكوك ما زالت تحاكي السندات التقليدية من حيث ضمان مدير الإصدار في حالة نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع أو إعطائه حوافز مربوطة بسعر الفائدة ، وليس مربوطاً بناتج نشاط المشروع، مما يؤدي الى ان تكون الصكوك محدودة السيولة، فمثلا الجمهور المستهدف للاكتتاب من الصكوك في الغالب هو جمهور السندات التقليدية، وعائدها هو أشبه بعائد السندات من حيث إرتباطه بسعر الليبور، وقد تم إقتراح أن يكون الجمهور المستهدف هو جمهور الأسهم بدلا من جمهور السندات، مما يقلل من مخاطرها، ومن ثم يكون بإمكان المدخرين الإستفادة من العائد المرتفع من الصكوك.

2.1. المصادقية الشرعية

لا تلتزم بعض الجهات المصدرة للصكوك بالضوابط الشرعية التي يجب مراعاتها في جميع مراحل إصدارها والاكنتاب بها وتداولها وهو أمر يضعف المصادقية الشرعية للتعامل بها وقد أدى ذلك إلى تعرض بعض إصدارات الصكوك إلى انتقادات كبيرة من قبل الحريصين على الصيرفة الإسلامية وإن مثل هذه الانتقادات قد تؤثر على فقدان الثقة بها ، وتراجع الإقبال عليها ، لذلك فيجب الالتزام بالضوابط الشرعية للصكوك في جميع مراحلها، ونشير هنا إلى تصريح الشيخ تقي العثماني، الذي قال: بأن 85% من الصكوك المصدرة مخالفة لأحكام الشريعة، لذلك فإن مثل هذه التصريحات قد تؤثر على فقدان الثقة بها، وتراجع الإقبال عليها، لذا يجب الإلتزام بأحكام الشريعة.

3.1. الأزمة المالية العالمية المعاصرة

على الرغم من قيام بعض الدول الغربية بإصدار الصكوك مثل ألمانيا ، وقبولها في السوق المنظمة الفرنسية ، إضافة إلى ما صرح به البنك الإسلامي الأوربي بأن حجم حيازة المستثمرين غير المسلمين لها وصل الى 80% من إجمالي الاصدارات ، فإن الازمة المالية أثرت عليها تأثيراً سلبياً ، بدليل أن حجم الاصدار فيها لعام 2008م أقل من عام 2007م ، وقد يكون ذلك بسبب قيام بعض الدول بتجميد مشاريعها الى إشعار اخر.

4.1. البيئة التشريعية والتنظيمية للصكوك

إن نقص الشفافية في بعض الإصدارات وعدم توفر البيئة القانونية لها يؤثر عليها تأثيراً سلبياً مما يجعل تداولها محصوراً بين مجموعة معينة من الافراد لذا لا بد من الحصول على تصنيف ائتماني من شركات التصنيف الائتمانية، بهدف التقليل من مخاطرها ووضع التشريعات القانونية الخاصة بها بما لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية ، إضافة الى ضرورة وجود سوق مالي منظم لها .

2. مخاطرالصكوك الإسلامية باعتبارها أداة تمويلية وطرق معالجتها:

1.2. مخاطر الصكوك الإسلامية باعتبارها أداة تمويلية:

إن المخاطر التي لها علاقة بصيغة التمويل تتمثل فيما يلي:¹⁰

1.1.2. مخاطر التمويل بالمضاربة:

يمكن حصر أبرز مخاطر صيغة المضاربة التي تواجه العملية الاستثمارية في المخاطر الأخلاقية والتي من مظاهرها خيانة المضارب، وعدم التزامه بشروط العقد، أو أن يقوم بالاحتيال والتزوير في الحسابات المالية الخاصة بالمشروع الاستثماري، ونجد أن مشكلة الإبتدال الخلفي ترجع إلى

عدم وجود عنصر الفائدة، وأن نتائج العملية الإستثمارية يتوقف على الجهد الذي يبذله المضارب وهو ما لا يمكن أن يلاحظه البنك.

ونرى أن صيغة الاستثمار بالمضاربة تعتبر من العلاقات التي قد تثار أو تظهر فيها مشكلة الوكالة -تعارض المصالح- وعدم تماثل المعلومة بين أصحاب المال -أي حملة الصكوك والمضارب المصدر-، والتي من أسبابها سوء الانتقاء أو ما يسمى بمخاطر "الاختيار العكسي"، والذي تتمثل في عدم معرفة البنك لأخلاقيات المضارب أو أن المضارب له معلومات عن المشروع المطلوب تمويله، حيث ينتج عنه تباين في المعلومات المتاحة بين حملة الصكوك ومصدر الصكوك، بالإضافة إلى مخاطر عدم وجود ضمانات على صيغة المضاربة، إلا على حسن الإدارة وعدم التعدي على مال المستثمرين -والذين هم حملة الصكوك- في الوقت الذي ليس لحملة الصكوك حق التدخل في إدارة المشروع كشرط لصحة صيغة المضاربة، مما يجعل يد المضارب مطلقة في عملية الإدارة، وأيضاً عدم وجود معايير دقيقة يمكن بها إثبات تعدي المضارب وتقصيره في حقوق حملة الصكوك، إضافة إلى أن التقارير الدورية المقدمة من العميل قد لا تكون كافية لإثبات تعديه على مال المصرف حال وقوع أضرار من العميل مما يرفع من درجة المخاطرة في هذا العقد.

2.1.2. مخاطر التمويل بالمشاركة:

تتعرض هذه الصيغة لجملة من المخاطر أبرزها: المخاطر المتعلقة بسوء الإدارة، والإخلال بعقد المشاركة، وتعتبر أشدها على هذه الصيغة. وبما أن صكوك المشاركة تصدر على صيغة المشاركة، وأن حملتها إنما هم شركاء -مساهمون- في الشركة، فإن أي خطر على الشركة يؤدي إلى تناقص القيمة السوقية للصك، وقد تفقد قيمتها الاسمية في حال إفلاس المشروع بشكل كامل.

3.1.2. مخاطر التمويل بالإجارة:

هناك بعض المخاطر خاصة بها، مخاطر عدم إنتظام دفع الأجرة، حيث أن عدم دفع الأجرة يإنتظام تؤدي إلى تعطيل رأس المال العامل للمصرف، سواء من حيث تشغيل رأس المال أو من حيث إعادة إستثمار الأموال السائلة لديه، ومخاطر السوق منها مخاطر تغير قيمة النقود مما قد يؤدي إلى تغير أسعار الصرف، وارتفاع نسبة التضخم النقدي مقرونة بطول فترة السداد، بالإضافة إلى مخاطر الأصول -كتلف الأصول المؤجرة- نتيجة سوء إدارة المشروع.

4.1.2. مخاطر التمويل بالسلم:

من بين أهم المخاطر في صيغة السلم، المخاطر الناتجة عن عدم تسليم السلعة بسبب تلفها أو ماطلة البائع في تسليمها، ومخاطر تتعلق بالسلعة نفسها في حال عدم تسليمها بالموصفات والمعايير المتفق عليها، مثل أن تكون السلعة بجودة أقل.

وتتأثر صكوك السلم بالمخاطر، لأن حملة الصكوك هم أصحاب المال الذين دفعوا ثمن سلعة السلم، وعلى أساسه ينتظرون تسليم السلعة في تاريخ محدد، وإذا تعرضت بضاعة السلم لأي نوع من أنواع المخاطر السابقة يعني ذلك انخفاض عوائد الصكوك؛ باعتبار أنها تمثل حصة شائعة في ملكية بضاعة السلم.

5.1.2. مخاطر التمويل بالمرابحة:

إن المخاطر التي تعترض هذه الصيغة التمويلية تتمثل في أن الصيغة الموحدة لعقد المرابحة قد لا تكون مقبولة شرعا لجميع علماء الشريعة، وهذا ما يؤدي على ما يعرف بـ"مخاطر الطرف الآخر في العقد"، ووفقا لقرار مجمع الفقه الإسلامي فإن الوعد في عقد المرابحة قد يكون ملزما لطرف واحد) وهو بالنسبة للمجمع ملزم للزبون)، لكن فقهاء آخرين إعتبروه غير ملزم للزبون، وهذا يعني أن بإمكان الزبون التراجع عن إتمام عقد الشراء، حتى بعد أن يصدر عنه الوعد وبعد أن يقوم بدفع العربون.

ومن المخاطر الخاصة بها، عدم وفاء العميل بالتزامه بدفع الأقساط المحددة في مواعيدها - مخاطر الائتمان-، فإذا تأخر أو ماطل في سداد تلك الأقساط، فلا تستطيع المؤسسة المالية الإسلامية أن تزيد عليه، أو تفرض غرامات التأخير. ومن بين المخاطر أيضا عدم الالتزام بالوعد في حالة صكوك المرابحة للأمر بالشراء، وهي تعتبر من المخاطر عند الأخذ برأي عدم إلزام العميل بتنفيذ وعده بشراء السلعة بعد توفيرها، ولو كانت وفق المعايير الخاصة بالأمر بالشراء في حالة أن الأمر بالشراء ليس المصدر بل جهة أخرى يتولى المصدر تمويلها، فإحجامه أو نكوله عن الشراء يعني اضطراب المؤسسة إلى بيعها أقل من سعر شرائها.

كما يمكن أن تفقد صكوك المرابحة قيمتها الاسمية في حالة وجود ظروف قاهرة تؤدي إلى إهلاك سلعة المرابحة بكاملها، وعليه انهيار المشروع وفشله.

6.1.2. مخاطر التمويل بالاستصناع:

من بين أهم المخاطر التي تتعرض لها هذه الصيغة، مخاطر تراجع الزبون عن إتمام العقد، إذا اعتبر عقد الاستصناع عقداً جائزاً غير ملزم، أو تخلف الزبون عن سداد الأقساط في موعدها -نتيجة

عدم زيادة السعر-، أو عدم صناعة السلعة وفق المواصفات والمعايير المطلوبة، سواء أكانت مخالفة لمعايير الجودة، أو المعايير الخاصة التي طلبها المستصنع الأول الطالب لسلعة الاستصناع.

2.2. معالجة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي (الصكوك الإسلامية)

إن الخطر هو المحور والأساس لنموذج الإستثمار المبني على المشاركة في المخاطر كمصدر للربح، الأمر الذي أدى إلى غلبة صيغ التمويل المضمونة ذات المخاطر المنخفضة مثل المرابحة والتأجير التمويلي، والإبتعاد عن صيغ التمويل ذات المخاطر العالية كالمشاركة والمضاربة، ومما ساعد في إتباع البنوك الإسلامية لهذا النهج عدم وجود مشتقات وأدوات مالية إسلامية للتحوط وإدارة المخاطر¹¹.

يمكن تجنب هذه المخاطر من خلال طلب حملة الصكوك بوضع بعض القيود في نشرة الإصدار، مثل التقيد بنوع معين من التجارة، وهذا يصلح في عقد المضاربة، ولا يوجد مانع شرعا من هذا الإجراء، أو اشتراط حلول آجال باقي الأقساط عند تأخير العميل المماطل عن دفع الأقساط في مواعيد استحقاقها أو أخذ غرامة تأخير عن المدة الزمنية، شريطة أن توضع هذه الغرامة في صندوق خيري يصرف في وجوه الخير، وهذا يصلح في عقد المرابحة، أو ربط الأقساط المؤجلة بالذهب أو ربطها بأرقام قياسية لمجموعة من السلع الأساسية، بحيث يؤخذ متوسط أسعارها وقت حلول آجال الأقساط¹².

ولتنفيذ عملية إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالشكل الصحيح والفعال، لابد من تحديد الخطوات العلمية والعملية اللازمة لها، لذلك يطلق على هذه الخطوات "الإطار العام لإدارة المخاطر"، ولا يختلف الأمر بالنسبة للصكوك الحكومية، وتتمثل تلك الخطوات فيما يلي¹³:

1.2.2. تحديد المخاطر: من أجل القيام بعملية إدارة المخاطر لابد من تحديدها أولاً، من خلال تحديد نوعية المخاطر التي يتوقع أن تتعرض لها الصكوك الإسلامية سواء أكانت مخاطر عامة أم مخاطر خاصة، وكذلك تحديد مصدر تلك المخاطر سواء أكانت مخاطر ائتمان أو مخاطر سوق أو مخاطر تشغيل أو مخاطر شرعية، والوقوف على أسباب تلك المخاطر، كما يجب أن تتصف بالاستمرارية، وأن يتم فهم كافة المخاطر على مستوى كل عملية وعلى مستوى كل نشاط.

2.2.2. تقييم المخاطر: يستخدم تقييم المخاطر كأداة تخطيط، ويجب أن يعطي صورة شاملة عن المخاطر، فبعد تحديد مخاطر الصكوك الإسلامية ينبغي القيام بقياسها وتقييمها للوقوف على احتمالات الخسارة، مع ترتيبها وفقاً لجسامتها من حيث كونها مخاطر مرتفعة، أو متوسطة، أو ضعيفة، لاتخاذ التدابير اللازمة للتعامل معها.

حيث أن كل نوع من المخاطر يجب أن ينظر إليه بأبعاده الثلاثة وهي حجمه، مدته، واحتمالية حدوثه، وأن التقييم والقياس الصحيح هو ذلك الذي يتم في الوقت المناسب وهو على درجة كبيرة من الأهمية، إذ يعتبر القياس الكمي من التحديات الهامة التي تواجه إدارة المخاطر الحديثة.

3.2.2 دراسة واختيار البدائل المناسبة للتعامل مع المخاطر: وذلك من خلال دراسة البدائل 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 في حالة وجود إدارة جيدة لإدارة المخاطر، وعلى أية حال، فإن المقارنة بين المنافع والتكاليف من جراء تلك المخاطر هو المعيار الملائم في اتباع الأسلوب المناسب في التعامل مع المخاطر، فينبغي أن تفوق المنافع التكاليف المترتبة على مخاطر الصكوك الإسلامية.

4.2.2 تنفيذ القرار: وذلك من خلال وضع الآليات اللازمة لتنفيذ البديل الملائم للتعامل مع المخاطر موضوع التنفيذ.

5.2.2 مراقبة ومراجعة المخاطر: بما أن عملية إدارة المخاطر هي عملية مستمرة، و لضمان هذا يتم القيام بمراقبة ومراجعة نتائجها، ونظرًا لسرعة تغير بيئة الأعمال وبالتالي اختفاء مخاطر معينة و ظهور أخرى تتغير بهذا التقنيات الضرورية لإدارة هذه المخاطر، فضلا عن إمكانية اكتشاف أخطاء في إدارة المخاطر الموجودة قبل ذلك، وبالتالي يصبح لدى المديرين القدرة على تصحيح هذه الأخطاء قبل أن تؤدي إلى كوارث لا تستطيع المنظمة إدارتها.

3. عوائد ومخاطر الصكوك:

تتمثل عوائد الصكوك في التدفقات النقدية الناتجة عن التوزيعات الدورية، كما هو الحال بالنسبة لصكوك المشاركة والمضاربة، أو من عوائد الإيجارات كما هو الحال بالنسبة لصكوك الإجارة، أو بنسبة من الأرباح المحددة في الصفقة كما في صكوك المرابحة، والسلم، والاستصناع، إضافة إلى ذلك يمكن لحملة الصكوك الحصول على أرباح رأسمالية (علاوة الإصدار أو رأس المال الإضافي) وذلك في حالة بيعها بأكثر من قيمتها الاسمية، إذا كانت الصكوك من النوع القابل للتداول، وتعكس العلاقة بين العوائد المتوقعة والعوائد المطلوبة للمستثمرين (حملة الصكوك) آلية التسعير المناسبة⁽³¹⁾.

ومن ناحية أخرى فإن عمليات الاستثمار في الصكوك كغيرها من الأدوات المالية الأخرى تتعرض لدرجة من المخاطر تنتجها عوامل الخطر النظامية وغير النظامية، ففي الغالب ما تمثل الصكوك ملكية أصول أو ممتلكات (أعياناً أو منافع أو خليطاً بينها)، ومن ثم فهي عرضة لكافة المخاطر التي تتعرض لها هذه الأصول المالية.

III. الممارسات الدولية في مجال التمويل بالصكوك الإسلامية.

تنامت السوق العالمية للصكوك الإسلامية واتسعت بصورة كبيرة السنوات الأخيرة، فلم تعد حكرا على دولة أو إقليم، بل ولم تعد حكرا على الدول الإسلامية فحسب، بل امتدت المنافسة لإصدار الصكوك في كل دول العالم، حيث لاتزال هذه الصناعة تتمركز في ماليزيا، ودول الخليج إضافة إلى السودان، حيث تصدرت ماليزيا دول العالم في صناعة الصكوك الإسلامية، فقد صدر منها مانسبته 62% من القيمة الإجمالية العالمية لإصدارات الصكوك حسب البلد بقيمة 260 مليار دولار، حيث حسب وكالة "ستاندرد أند بورز" في تقرير لها، نمو سوق الصكوك لعام 2013 إلى أكثر من 100 مليار دولار، متوقعة أن تقود السعودية والإمارات، زيادة في إصدارات الصكوك خليجيا بنسبة 10% خلال 2014¹⁴. وإن ماليزيا ومملكة البحرين تعتبر من أكثر الدول نشاطا في عمليات إصدار الصكوك الإسلامية، سوف نظهر بعض التطبيقات للصكوك الإسلامية في كل منهما:

1. مملكة البحرين:

تعد مملكة البحرين مركزا ماليا رياديا في المنطقة بوجود أكبر تجمع للمؤسسات المالية الإسلامية فيها، حيث يبلغ عدد مؤسسات القطاع المصرفي والمالي 362 مؤسسة مالية منها 176 بنكا ومؤسسة مالية متعلقة بالبنوك و 163 شركة تأمين وشركات متعلقة بالتأمين، و 13 شركة وساطة في سوق رأس المال، والتي ساهمت في إصدار العديد من الصكوك، وإن أكثر الصكوك الإسلامية عددا من حيث عدد الاصدارات في مملكة البحرين هي صكوك السلم، حيث وصل عدد الإصدارات إلى ستة وستين إصدارا، حيث أعلنت مؤسسة نقد البحرين بأنه تم تغطية الإصدار رقم 66 من صكوك السلم الحكومة الشهرية التي تصدرها مؤسسة نقد البحرين نيابة عن حكومة مملكة البحرين، تبلغ قيمة هذا الإصدار 40 مليون دولار أمريكي لفترة إستحقاق 91 يوما تبدأ في 1 نوفمبر 2006 إلى 31 يناير 2007، ويبلغ العائد المتوقع لهذه الصكوك 0.35%، وكان أيضا حظ صكوك الإجارة وافرا في الجانب العملي بالمقارنة مع أنواع الصكوك الإسلامية الأخرى، حيث شهدت العديد من التطبيقات من أشهرها مأسدرته مملكة البحرين من صكوك إجارة بمبلغ (100 مليون دولار أمريكي) بتاريخ 2001/9/4، ولمدة خمس سنوات تنتهي في 2006/9/4 ذات عائد تأجير سنوي ثابت قدره 0.250% من القيمة الأصلية لأصول الممثلة لتلك الصكوك، يدفع كل ستة شهور بموجب الفتوى الصادرة في 1999/2/5 من هيئة للرقابة الشرعية بشرعية هذا الإصدار وعدم تعارضه مع أصول الشريعة الإسلامية، وجاء في ضوابط وشروط إصدارها ما يأتي: صكوك التأجير الإسلامية هي أداة مالية تمثل أصولا في أصول حكومية (المخازن الحكومية) تصدرها مؤسسة نقد البحرين، نيابة عن حكومة دولة البحرين بغرض إيجاد

مجالات جديدة لاستثمار فائض الموارد المالية في المجتمع، ولتمويل الإنفاق الرأسمالي لمشروعات التنمية المختلفة¹⁵.

2. ماليزيا:

تمتلك ماليزيا أكبر سوق للتمويل الإسلامي، ويقدر المحللون جهود ماليزيا في صناعة التمويل الإسلامي، فهي تعد رائدة في صناعة الصكوك العالمية، إذ أصدر فيها ما يقارب ثلثي قيمة الصكوك في العالم، كما تدير موقعا على شبكة الإنترنت، ويسجل فيه كل الإصدارات بطريقة شفافة، وتأتي شركتا الغاز والنفط الماليزية على رأس المؤسسات المصدرة للصكوك، وهما شركتا شل الماليزية وبتروناس الحكومية واللذان تقوم بإدارة صكوكا بمليارات الرينجت سنويا، وقد أطلقت ماليزيا سوق الصكوك في عام 1996 من خلال شركة الرهن العقاري الوطنية الماليزية، ومن ثم تتابع إصدارات الصكوك، ففي عام 1997 أصدرت شركة خزانة الإستثمارية (جهاز الاستثمار التابع لحكومة ماليزيا)، ماقيمة 750 مليون دولار أمريكي، ولمدة خمس سنوات، وكانت هذه الصكوك مدعومة بأسهم شركة خزانة، وتعد هذه الصكوك الأولى من حيث قابليتها للتداول، وهي طريقة مبتكرة في معالجة خدمة الدين، لذا أظهرت ماليزيا التنوع في المنتجات المالية الإسلامية، وفي عام 2002 أصدرت شهادات ائتمان بقيمة 600 مليون دولار أمريكي، ولمدة خمس سنوات، وقد أصدرت على أساس صيغة الإجارة، والذي بموجبه قامت الحكومة ببيع حق المستفيد في الأراضي إلى شركة الصكوك العالمية الماليزية، ثم يعاد بيع هذه الصكوك إلى المستفيدين، وتحتفظ الشركة بحق المستفيد في الممتلكات في صندوق ائتمان، وفي عام 2004 أصدرت صكوك استصناع بقيمة 425 مليون رنجيت، ولمدة تبدأ من ثلاث سنوات إلى عشر سنوات، بهدف إنشاء مشروع صحي سمي باسم مركز سرواك الصحي الدولي، وتعطي عائد 4.5% يدفع كل ستة شهور، وقد استمرت ماليزيا في الإحتفاظ بالمركز الأول في مجال إصدار الصكوك حتى عام 2006، وفي عامي 2007 و2008، تمكنت الإمارات- دبي من التفوق على ماليزيا لتصل إلى المركز الأول، ثم عادت ماليزيا إلى المركز الأول عام 2009، وذلك بسبب وجود بعض المشاكل في السيولة التي تعرضت لها حكومة دبي على إثر تعثر سداد بعض الصكوك المصدرة¹⁶.

الهوامش والإحالات:

¹ محمود حسين الوادي، حسين محمد سمحان، المصارف الإسلامية: الأسس النظرية والتطبيقات العملية، دار المسيرة، عمان، 2008، ص 38.

² الشيخ علاء الدين الزعتر، الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها ودورها في التنمية، مجلة المسلم المعاصر، من الموقع:

<http://almuslimalmuaser.org> في تاريخ 2017/11/15

³ عماد غزالي، دور المصارف الإسلامية في تدعيم السوق المالي، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2010، ص 67.

⁴ بن الضيف محمد عدنان، مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية، دار النفائس، الأردن، ص 233.

⁵ نعيم نمر داوود، البنوك الإسلامية نحو اقتصاد إسلامي، دار البداية، 2012، ص ص 94،95.

⁶ بتصرف من

- بن الضيف محمد عدنان، مرجع سبق ذكره، ص ص 239،241.

- نعيم نمر داوود، مرجع سبق ذكره، ص ص 96،97.

- عماد غزاري، مرجع سبق ذكره، ص ص 68،71.

⁷ بن عزة هشام، دور الصكوك الإسلامية في تنمية ودعم قطاع الوقف الإسلامي، مجلة الإقتصاد الإسلامي العالمية، من الموقع

http://giem.kantakji.com بتاريخ 2017/11/30

⁸ زياد جلال الدماغ، الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الإقتصادية، دار الثقافة، 2012، ص ص 72،73.

⁹ بتصرف من:

- أحمد سالم ملحم، التحديات التي تواجه الصكوك الإسلامية، من الموقع

http://www.drahmadmelhem.com، بتاريخ 2017/11/01

- زياد جلال الدماغ، مرجع سبق ذكره، ص ص 18،82.

¹⁰ بتصرف من:

- أحمد جابر بدران، الصكوك كأداة للتمويل بين النظرية والتطبيق، مجلة المسلم المعاصر، من الموقع:

http://almuslimalmuaser.org بتاريخ 2017/11/30 على الساعة 08:30.

- حسين بلعجوز، مخاطر صيغ التمويل في البنوك الإسلامية والبنوك الكلاسيكية: دراسة مقارنة، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص ص 40،52.

¹¹ محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية: أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة، عمان، 2008، ص 441

¹² زياد جلال الدماغ، مرجع سبق ذكره، ص 133.

¹³ بتصرف من:

- أشرف محمد دوايه، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، من الموقع:

http://www-marwanmant.blogspot.com

بتاريخ 2017/11/02

- أحمد جابر بدران، مرجع سبق ذكره، من الموقع:

http://almuslimalmuaser.org بتاريخ 2017/11/05

¹⁴ بن عزة هشام، مرجع سبق ذكره، من الموقع:

http://giem.kantakji.com بتاريخ 2017/11/01

¹⁵ بتصرف من:

- محمد مبارك البصمان، صكوك الإجارة الإسلامية: دراسة قانونية مقارنة بالشرعية الإسلامية، دار الفنائس، الأردن، 2009، ص 47.

¹⁶ زياد جلال الدماغ، مرجع سبق ذكره، ص ص 254،257.