

# دور الابتكار المالي في تطوير الصيرفة الإسلامية الصكوك الإسلامية - أنموذجا-

د . حسبية سميرة

كلية الشريعة والاقتصاد

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية-قسنطينة

## الملخص:

يهدف هذا المقال إلى إبراز ضرورة الابتكار المالي لتطوير الصيرفة الإسلامية من خلال التعريف بالابتكار، خصائصه ومبادئه في الاقتصاد الإسلامي، مع التركيز على منتج الصكوك الإسلامية ودوره في دعم متطلبات التمويل والسيولة خاصة في ظل المتغيرات الاقتصادية العالمية المعاصرة.

## Summary:

This article aims to highlight the need for financial innovation for the development of Islamic banking industry through the definition of innovation, characteristics and principles of Islamic economics, focusing on product Sukuk and its role in supporting the funding and liquidity requirements, especially in light of contemporary global economic changes.

## مقدمة:

شكلت التطورات التي عرفتها المالية العالمية الناتجة عن سياسات التحرير والتخلي عن الرقابة الحدودية لرأس المال، تعقد العمل المالي والمصرفي وارتفاع مخاطره، مما ولد الحاجة إلى ابتكارمنتجات مالية لغرض التحوط، وتحقيق الاستقرار والتقييد بمعايير السلامة المصرفية العالمية، فظهرت في السوق المالي أدوات مالية جديدة مبتكرة وفرت للمتعاملين الماليين وغير الماليين مجالات استثمار مستحدثة وأساليب مبتكرة للتحوط من المخاطر المتعددة، عرفت بأدوات الهندسة المالية في مقدمتها المشتقات المالية والتوريق.

أمام توسع صناعة التمويل الإسلامية وتطور الاهتمام بالاقتصاد الإسلامي برزت الحاجة إلى وجود صيغ عقود مالية إسلامية مبتكرة لم تكن معهودة من قبل، كالإيجار المنتهي بالتملك والسلم الموازي والمشاركة المتناقصة والمراوحة للأمر بالشراء وغيرها، لتمكن الصيرفة الإسلامية من تلبية احتياجات عملائها المتنامية والمتجددة بمعايير الكفاءة الشرعية كونها منتجات إسلامية، وتضمن لها نصيبا سوقيا وارفيا يساعدها على الاستمرار، في مواجهة منافسة الأدوات المالية التقليدية من خلال هندسة مالية إسلامية بديلة.

حققت الصيرفة الإسلامية في السنوات الأخيرة معدلات نمو وانتشار سريعة عبر مختلف أنحاء العالم، ولاقت منتجاتها قبولا لدى المسلمين وغير المسلمين، لكنها لا تزال تبحث في تطوير وابتكار منتجات تتمكنها من تخفيض تكلفة خدماتها، إدارة السيولة بشكل فعال وتنويع مصادر التمويل، وتعتبر الصكوك الإسلامية أبرز المبتكرات المالية الأسرع نموا في السوق المالي الإسلامي لما تؤديه من دور بارز في توفير التمويل وإدارة السيولة والاستجابة للقيود التنظيمية.

على ضوء ما سبق نطرح السؤال التالي: كيف ساهم الابتكار المالي في تطوير

الصيرفة الإسلامية؟

الذي ستنم الإجابة عليه من خلال:

أولاً: ماهية الابتكار المالي، خصائصه ومبادئه في الاقتصاد الإسلامي.

ثانياً: مناهج واستراتيجيات الابتكارات المالية الإسلامية.

ثالثاً: الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير الصيرفة الإسلامية.

أولاً: ماهية الابتكار المالي، خصائصه ومبادئه في الاقتصاد الإسلامي.

الابتكار المالي أحد القوى المؤثرة المهمة في الأسواق المالية، فهو العملية

التي تمثل استخدام المعرفة لإيجاد شيء جديد ومفيد.

### مفهوم الابتكار المالي:

يحظى الابتكار أو الإبداع باهتمام كبير من قبل المنظمات بسبب الحاجة

إلى التجديد والابتكار، وقد عرف من وجهات نظر عديدة نذكر منها:

عرف بأنه " إستراتيجية تعتمد على المنظمة تظهر من خلال تصميم منتج جديد،

مدخل تسويقي جديد، طريقة جديدة للاستثمار في المهارات والمعرفة وكذلك ميزة

مادية وتنافسية وعلامة تجارية معروفة" (1) كما انه: " القدرة والمهارة في تقديم سلع

وخدمات ترضي حاجات ورغبات الجمهور وتحقق بنفس الوقت الأهداف

الإستراتيجية للمنظمات في النمو والبقاء" (2)

فالإبداع أو الابتكار هو إضافة جديدة تحقق للمنظمة هدي النمو والبقاء،

<sup>1</sup>-صلاح الدين محمد أمين، الإبداع المالي في الأسواق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة،

العدد الخاص بمؤتمر الكلية، بغداد، 2013، ص210.

<sup>2</sup>-المرجع نفسه.

ويشمل جوانب عديد من عمل المنظمات كما يلي<sup>(1)</sup>:

- الإبداع التكنولوجي: يختص باستخدام المعرفة لإيجاد وتطبيق أنواع التكنولوجيا الجديدة.
- الإبداع الإداري: يرتبط بتطبيق أنظمة وفلسفات واستراتيجيات إدارية جديدة.
- الإبداع التنظيمي: يتمثل في إبداع نماذج جديدة للتفاعلات والعلاقات البشرية.
- الإبداع المالي: إيجاد سياسات واستراتيجيات جديدة في إدارة الأموال والاستثمار.
- الإبداع التسويقي: إيجاد مداخل واستراتيجيات تسويقية جديدة للسلع والخدمات.

فجميع الصناعات تحتاج إلى وضع تشكيلة منتجات بغية استهداف الأسواق، والمؤسسات المالية تحتاج إلى تقديم منتجات وأدوات مالية مبتكرة أو معدلة على منتجات موجودة، والمنتج المالي ليس شيئاً ملموساً بل هو: "مجموعة من الإجراءات غير الملموسة التي تؤدي بمحملها إلى إشباع خدمة مالية- فجوة مالية- يحتاجها طرف من أطراف السوق"<sup>(2)</sup>، والمنتج المالي هو مركب مالي يحقق للعملاء أغراض تشبع حاجاتهم التمويلية وتغطي الفجوات التي يحتاجونها سواء على المستويين الجزئي أو

<sup>1</sup>-المرجع نفسه، ص 211.

● - ويقصد بها: المصارف، شركات التأمين والوساطة المالية وشركات الاستثمار.

<sup>2</sup>- سامر مظهر قنطجحي، فقه الابتكار المالي بين التثبوت والتهاوت، منشورات مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، بدون سنة نشر، ص 29

الكلي، وله خصائص كثيرة ويشكل عنصر من عناصر المزيج التسويقي، كما أن له دورة حياة تخصه<sup>(1)</sup> يخضع بدوره إلى التحسين والتطوير وهو ما يسمى بالابتكار المالي في الصناعة المالية<sup>(\*)</sup>. وينفذ الابتكار بالاعتماد على الهندسة المالية<sup>(\*\*)</sup> التي تعتبر منهج مصوغ في صورة نظام أو مجموعة من الأفكار والمبادئ تستخدمه المنظمات المالية لإيجاد حلول أفضل لمشاكل مالية معينة تواجه عملائها، فالهندسة المالية والابتكار المالي عمليتان متكاملتان تعتمد كل واحدة منهما على الأخرى، فالحاجة تدفع إلى الابتكار والابتكار يعتمد على الهندسة المالية لتوظيف النماذج ثم ليتم طرحها أخيرا في الأسواق في صورة أدوات مالية وخدمات لها فضل الأسبقية<sup>(2)</sup> فالهندسة المالية هي الوسيلة لتحقيق الابتكار المالي.

سار الابتكار المالي في تسعينيات القرن الماضي بوتيرة سريعة حيث لم يكنفي بإصدار أوراق مالية جديدة، بل ظهرت أسواق جديدة، فالابتكارات قوة دافعة للنظام العالمي نحو هدفها المتمثل في زيادة الكفاءة الاقتصادية، فقد وجدت الابتكارات لإكمال السوق فهي بطبيعتها غير مكتملة وهو وسيلة لمعالجة اهتمامات الأطراف ذات المصلحة ومشكل عدم تماثل المعلومات. فهو وسيلة تستطيع من خلالها الأطراف تقليل تكاليف المعاملات والبحث والتسويق وهو رد على الضرائب

<sup>1</sup>- المرجع نفسه.

•-الصناعة المالية هي ابتكار حلول مالية فهي تركز على عنصر الابتكار والتحديد، كما أنها تقدم حلولاً.

••-الهندسة المالية هي التصميم والتطوير والتنفيذ لأدوات مالية مبتكرة، والصياغة لحلول إبداعية لمشاكل التمويل"

<sup>2</sup>-ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015، ص 24.

والقوانين، وتحفز التطورات التكنولوجية الابتكار وهي عامل أساسي في النمو الاقتصادي.<sup>(1)</sup> وعملية الابتكار المالي عملية معقدة وحساسة تتطلب اعتبارات متعددة كمعرفة علم الاقتصاد، والتمويل والرياضيات والعمل المصرفي.

**أسباب الابتكار المالي:** برزت الابتكارات المالية استجابة لقيود معينة تعوق تحقيق الأهداف الاقتصادية كالربح، السيولة وتقليل المخاطر، وأهم الأسباب الداعية إلى الابتكارات المالية في الصناعة المصرفية ما يلي<sup>(2)</sup>:

✓ زيادة التقلبات في أسعار الفائدة، أسعار الأسهم، أسعار الصرف وارتفاع معدلات التضخم.

✓ التقدم في مجالي "المعلوماتية وتكنولوجيا الاتصالات".

✓ الانتقال من الاقتصاديات التي تعتمد على كثافة الحجم إلى اقتصاديات ذات الكثافة المعلوماتية.

✓ تطور التعليم والتدريب المهني للمشاركين في السوق ورفع كفاءتهم.

✓ شراسة المنافسة في مجال الوساطة المالية.

✓ نمو حوافز الالتفاف على الأنظمة القائمة والقوانين الضريبية.

ولمواجهة مختلف القيود المذكورة يمكن تصنيف الابتكارات المالية إلى<sup>(3)</sup>:

<sup>1</sup>- المرجع نفسه.

<sup>2</sup>- نعجة عبد الرحمان، لبيق محمد البشير، إدارة الابتكارات المالية في الصناعة المصرفية الإسلامية - التطورات المرتقبة والمخاطر المتوقعة-مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، إصدارات المجلس العام للبنوك الإسلامية ومركز الأبحاث فقه المعاملات الإسلامية، العدد44، جانفي 2016، ص142.

<sup>3</sup>- نعجة عبد الرحمان، لبيق محمد البشير، مرجع سابق، نفس الصفحة.

- ✓ ابتكارات تحويل المخاطر: وهي ممثلة في الأدوات المالية المشتقة بأنواعها: عقود المستقبلات، عقود الخيارات وعقود المبادلات.
- ✓ ابتكارات تعزيز السيولة: تضم السندات ذات الكوبون الصفري، السندات منخفضة الجودة وتسهيلات اليورو.
- ✓ ابتكارات إيجاد الائتمان: تتكون من مبادلات القروض، تسديد الأصول وصناديق الاستثمار المشترك.
- ✓ ابتكارات إيجاد أدوات الملكية: تضم أدوات التمويل بالمشاركة وأساليب مقايضة الديون بالملكية.

### حاجة الصيرفة الإسلامية إلى الابتكار المالي:

ويمكن تلخيص حاجة البنوك الإسلامية إلى الابتكار المالي في النقاط التالية<sup>(1)</sup>:

- تنوع مصادر الربحية للمؤسسة المالية.
- تجنب تقادم المنتجات الحالية للمحافظة على النمو وكما هو معلوم أن لكل منتج دورة حياة وفي مرحلة تشبع السوق يتوقف الطلب على المنتج ويستقر عند أدنى مستوياته.
- تقليل مخاطر الاستثمار بتنوع صيغته وقطاعاته.
- دعم المركز التنافسي للمؤسسة المالية في السوق.
- التطوير المستمر للمنتجات يزيد من خبرة المؤسسة وبقائها في حيوية مستمرة.

<sup>1</sup>- محمد عمر جاسر، نحو منتجات مالية إسلامية مبتكرة، مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية" الواقع وتحديات المستقبل"، تنظيم نادي رجال الأعمال اليمنيين، اليمن، مارس 2010.

### خصائص الابتكار المالي في الاقتصاد الإسلامي:

تضبط عمليات الابتكار المالي في المؤسسات المالية الإسلامية بـ:

➤ **الكفاءة الشرعية:** يقصد بها توافق المنتجات المبتكرة مع أحكام الشريعة الإسلامية بأكبر قدر ممكن، وهذا يتضمن الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع، لأن الهدف هو التوصل إلى حلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر الإمكان. فالشريعة الإسلامية لم تحجر دائرة الابتكار، بل على العكس تماما فقد حجرت دائرة الممنوع وأبقت دائرة المشروع متاحة للجهد البشري في الابتكار والتجديد.<sup>(1)</sup>

ويمكن تحديد المعايير الشرعية لأي ابتكار مالي في<sup>(2)</sup>:

- **معيار العقود المركبة:** ينهى عن الجمع بين عقد قرض وعقد بيع، كما ينهى أيضا عن إلحاق شرطين بعقد بيع واحد.
- **معيار الخراج بالضمان:** فلا يصح ربح ناتج عن صفقة أو بيع ليس فيه تحمل للمسؤولية. فيجب أن يصمم المنتج المالي بطريقة تلقى فيها المسؤولية بعدالة على أطراف عمليات التبادل. وتطبيق هذا المعيار يتم إخراج الصفقات الربوية جميعها وصفقات الغش والتدليس.
- **معيار لا تبع ما ليس عندك:** فلا تصح عملية تبادل لا يملك فيها البائع الشيء المباع، وهذا المعيار يبقي التبادل الحقيقي كأساس

<sup>1</sup>- سامي سويلم، صناعة الهندسة المالية - نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، بيت المشورة للتدريب، الكويت، 2004، ص 17-18.

<sup>2</sup>- سامر مظهر قنطجحي، فقه الابتكار المالي بين التثبيت والتهافت، مرجع سابق، ص 334.

لعمل الأسواق، فيبعد التبادل الورقي والوهمي ولا يعتد به ولا يعتبره أساسا لأي منتج.

➤ **الكفاءة (•) الاقتصادية:** يقصد بها تلبية احتياجات المتعاملين بأقل تكلفة ممكنة، من خلال دراسة الاحتياجات التمويلية والاستثمارية بدقة، وهو الأمر الذي من شأنه أن يربط بين الاحتياج الحقيقي والتمويل النقدي، ليؤدي في النهاية إلى الوصول إلى تشكيلة متنوعة من المنتجات التي تتيح إمكانية تلبية الرغبات وبالتالي حل المشكلات التمويلية<sup>(1)</sup>. وتتألف الكفاءة الاقتصادية من عدة معايير نذكر منها<sup>(2)</sup>:

- **كفاءة التدفق النقدي الناجم عن تطبيق المنتج المالي:** يعتبر ارتفاع التدفقات الصافية<sup>(3)</sup> مؤشرا إيجابيا على كفاءة المنتج المالي.
- **كفاءة مواجهة مخاطر المنتج المالي:** يستلزم التحوط تكلفة تضاف لتكلفة المنتج فيؤثر على حجم أرباحه المتوقعة وعلى تدفقاته النقدية المتوقعة. فتصميم المنتج الجديد يجب أن يأخذ بعين الاعتبار درجة المخاطر التي تكتنفه لتناسب وظروف ابتكاره من وجهة نظر المستهلك أو المؤسسة المالية بغية تحديد تكلفته وسعره.

•-الكفاءة هي استخدام المواد المتاحة بأفضل طريقة بما يكفل تعظيم الناتج

<sup>1</sup>-سامي سويلم، صناعة الهندسة المالية -نظرات في المنهج الإسلامي، مرجع سابق.

<sup>2</sup>-المرجع نفسه، ص380.

<sup>3</sup>-هي الفرق بين التدفقات الداخلة الناجمة عن مبيعات المنتج والتكاليف المدفوعة (الخارجة) لأجل القيام بذلك.

- مدة وفترة حياة المنتج المالي للتعرف على إمكانية تطبيقه وتقبل السوق له: وتتجلى أهمية هذا المعيار في عدالة توزيع العوائد، توافر القدرة على التطوير وتعزيز ولاء العميل.
- كفاءة التسعير: تتحقق الكفاءة الاقتصادية بإدخال عاملي السعر وحجم الإنتاج المثاليين ومع إبقاء الهدر في حدوده الدنيا للمحافظة على كفاءة الاستغلال في حدوده العظمى وتضمن الكفاءة الاقتصادية كفاءة سعر البيع وكفاءة المنتج المالي.
- آليات وطرق قياس الكفاءة: يعتبر اختيار وحدة القياس أمر مهم حيث يعتبر التعبير الكمي أفضل في حالات التضخم وتغير سعر الصرف.

### مبادئ الابتكار المالي في الاقتصاد الإسلامي:

- يمكن تحديد أربعة مبادئ للابتكار المالي في الاقتصاد الإسلامي، اثنان يتعلقان بالأهداف: التوازن والتكامل، واثنان يختصان بالمنهجية: الحل والمناسبة<sup>(1)</sup>.
- **مبدأ التوازن:** يقضي هذا المبدأ تحقيق التوازن بين مختلف الرغبات والميول والحوافز، فالاقتصاد الإسلامي يستهدف التوازن بين آلية السوق والحوافز الربحية والحوافز الخيرية والتعاونية.
- **مبدأ التكامل:** يقوم التمويل الإسلامي على أساس ارتباطه بالإنتاج الحقيقي، وبالتالي فإن هذا المبدأ يقوم على ضرورة وجود تكامل اقتصادي

<sup>1</sup>-سامي ابراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، منشورات البنك الإسلامي للتنمية والمعد الإسلامية للبحوث والتدريب، السعودية، ط1، 2007، ص ص 110-115.

النقدي والعيني، وهذا يقتضي أن تقوم المنتجات المالية الإسلامية على توسيط السلع وحدوث تبادل حقيقي يؤدي إلى توليد قيمة مضافة وثروة حقيقية.

➤ **مبدأ الحل:** يقوم هذا المبدأ على أساس أن الأصل في المعاملات الحل والجواز، إلا إذا خالفت نصاً أو قاعدة شرعية، وقاعدة الحل هي الأساس للابتكار المالي فإنها تدل على أن دائرة المسموح لا حدود لها بخلاف المحرم فإنه محصور ومحدد.

➤ **مبدأ المناسبة:** يقتضي هذا المبدأ تناسب العقد مع الهدف المقصود منه، بحيث يكون العقد مناسباً وملائماً للنتيجة المطلوبة من المعاملة، وهذا يعني أنه لا بد من ملائمة الشكل مع المضمون، وتوافق الوسائل مع المقاصد.

### ثانياً: مناهج واستراتيجيات الابتكارات المالية الإسلامية.

لتلبية الاحتياجات المباحة للمجتمع المالي الإسلامي وغير الإسلامي، تعتمد الصناعة المالية الإسلامية على عدة مناهج واستراتيجيات لتطوير وابتكاراتها المالية.

#### مناهج ابتكار منتجات مالية إسلامية:

➤ **منهج المحاكاة أو الهندسة العكسية:** هو الأسلوب الأكثر ممارسة في واقع الصناعة المالية الإسلامية، ويعني أن يتم تحديد النتيجة المطلوبة من المنتج المالي الإسلامي، وهي النتيجة نفسها التي يحققها المنتج التقليدي. وهي ما يعرف بالهندسة العكسية حيث تتطلب هذه الطريقة أخذ أداة موجودة بالنظام التقليدي، وتقييم عناصرها بغية إيجاد البديل الأقرب من المجموعة الأساس للبدائل الإسلامية. وهذا يعني هدم وتفكيك الأداة، ثم

إعادة بنائها باستخدام وسائل معادلة موافقة للشريعة.<sup>(1)</sup> من إيجابيات هذه الطريقة<sup>(2)</sup>:

- الإدراك الفوري، حيث يتم فهمها من أصحاب مهن التمويل التقليدي تمهيدا للوصول لفعالية وتكامل الأسواق المالية الإسلامية.
- يمكن استخدام هذه الطريقة لبيان شرعية منتج سيتم تقديمه أو تسويقه في أسواق تقليدية معينة.
- تفهمه من قبل السلطات المنظمة للبلد المضيف مما يسهل الموافقة السريعة على الأداة المنتجة.

ومن أبرز سلبياتها: تبعية الصناعة المالية الإسلامية لنظيرتها التقليدية ما يجعلها مهددة بأن تفقد شخصيتها ويعرضها لنفس المشكلات والأزمات التي تعاني منها الصناعة المالية التقليدية.

➤ **منهج التحوير:** يعتمد هذا الأسلوب بشكل كبير على منتجات مالية شرعية للوصول إلى منتجات جديدة، فيمكن الانطلاق من منتج واحد للحصول على منتج جديد، أو البدء بمنتجات أو أكثر للوصول إلى منتج واحد. تؤدي هذه الطريقة إلى اشتقاق العديد من المنتجات المقبولة والتي يبقى فقط إعادة النظر في جوانبها الشرعية لأنه يجب الوصول إلى منتج وفق الضوابط الشرعية الإسلامية. من أمثلة ذلك: عقد الاستصناع فهو عقد يمكن اعتباره مشتقا من عقدين: الإجارة والسلم لكنه يمتلك صفاته الذي ينفرد بها.

<sup>1</sup>- سامر مظهر قنطقجي، فقه الابتكار بين الثبوت والتهافت، مرجع سابق، ص 381.

<sup>2</sup>- سامي إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، مرجع سابق، ص 131.

➤ منهج الابتكار أو الهندسة الابتكارية: وهي تصميم أدوات بوسائل إسلامية وصولاً لمجموعة جديدة من الأدوات المالية، بحيث يكون لكل منها تركيبه الخاص من (العائد/الخطر) لكل مجموعة بناءً على أساس (1) ومن مزايا هذه الطريقة:

- حل طويل الأجل يتطلب الالتزام والبحث الواسع.
- شرعية بصورة أفضل.
- وجود تحديات جديدة تحتاج وقتاً.

تعتبر هذه الطريقة الأفضل وتتطلب البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء، ووضع أسس واضحة وأصلية للصناعة المالية الإسلامية كما ستؤدي إلى استكمال المنظومة المعرفية للاقتصاد الإسلامي ومواكبته للتطورات الحاصلة في العلوم المالية.

#### استراتيجيات الابتكارات المالية الإسلامية:

على المصارف الإسلامية مراعاة الاستراتيجيات التالية عند إعداد مبتكراتها المالية (2):

➤ **الخروج من الخلاف الفقهي:** الخلاف الفقهي إحدى الظواهر الإيجابية في الفقه الإسلامي، ويتميز الخلاف الفقهي في الإسلام بأنه لم يأت نتيجة انتقاء الآراء الفقهية من العلماء المسلمين، وإنما هناك أسباب موضوعية علمية أوجدت هذا الخلاف مثل اختلاف الزمان والمكان والظروف للوقائع

<sup>1</sup>- سامر مظهر قنطقجي، فقه الابتكار المالي بين التثبيت والتهافت، مرجع سابق، ص 381.

<sup>2</sup>- أحمد محمد نصار، إستراتيجيات الابتكار المالي في المصارف الإسلامية، موقع نادي خبراء المال:

<http://www.my.mec.biz/t43012.htm> تاريخ الإطلاع 2016/03/25.

محل البحث الفقهي، إلا انه أصبح يحول دون وجود معايير موحدة للعمل المالي الإسلامي. فمن أهم الاستراتيجيات لدى المصارف الإسلامية بخصوص المبتكرات والمنتجات المالية التي تطرحها للعملاء أن تكون خالية من الخلاف الفقهي ما أمكن، لتوسيع قاعدة العملاء لديها وتوفير جهودها في الرد والبيان على المخالفين إلى جهود الحلول والبدائل المالية المبتكرة.

➤ **التميز في الكفاءة الاقتصادية:** المبتكرات المالية التي تقوم بها البنوك الإسلامية لا يكتفيها اليوم أن يكون لها تكييف فقهي معين، وإنما يجب أن تكون ذات كفاءة اقتصادية عالية مقارنة بالمبتكرات المالية التقليدية لان المنافسة وعدم وجود فوارق جوهرية بين المنتجات المالية التي تطرحها المؤسسات المالية بشكل عام تجعل الطلب على هذه المنتجات مرناً جداً، أي أن هذه المنتجات النمطية تتسم بمخاطر السوق العالية لحساسيتها لأي تغير في السوق، كذلك يجب على المبتكرات المالية في المصارف الإسلامية أن تتجنب المساعدة في زيادة الآثار الاقتصادية السلبية مثل التضخم والبطالة وسوء توزيع الثروة والآثار السلبية للعملة.

➤ **الاتفاق مع السياسات والتشريعات الحكومية:** السياسات والتشريعات الحكومية جاءت لتحقيق هدفين رئيسيين الأول تحقيق مصلحة الفرد والمجتمع في شتى مجالات الحياة والثاني جعل مصلحة المجتمع متطابقة مع مصلحة الفرد، وهو ما تسعى كل الشعوب والأمم لتحقيقه، لذلك يجب على المصارف الإسلامية عند إعدادها للمبتكرات المالية التأكد من أنها لن تخرج عن إطار هذين الهدفين لأن الاقتصاد كل لا يتجزأ وأي خلل في جزء يظهر في الآخر، أي أن تحقيق مصلحة فردية دون النظر أو الاهتمام إلى أثرها على المجتمع، هو بحد ذاته تخطيط غير سليم ومضر.

➤ **التميز في خدمة المجتمع:** الاقتصاد الإسلامي يتكون من قطاعين رئيسيين قطاع نفعي وقطاع خيري، والقطاع الخيري خاصة تميز المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية، لذلك يجب على البنوك الإسلامية طرح مبتكرات مالية تلبي هذه الحاجة، والاستفادة من الأفكار الواردة في مباحث الزكاة والوقف والصدقات في المدونات الفقهية وكيفية تطبيقها على الواقع، مثل إدارة صناديق الزكاة والقيام بالنظارة على الوقف.

➤ **البعد عن التركيب والتعقيد:** فمع زيادة التركيب والتعقيد يتم الابتعاد عن الأصالة والابتكار وتزداد التكاليف والإجراءات فقد يؤدي التعقيد إلى الدخول في معاملات تكون في عمقها ضمن الممنوع فالصيغ الشرعية لا ينبغي تشويهها بالتركيب والتعقيد لا بد أن تكون واضحة وسهلة<sup>(1)</sup>.

➤ **الموازنة بين التفكير والتنفيذ:** ترتبط هذه الموازنة بمدى التركيز على العامل البشري، حيث أن عدم التركيز على العامل البشري وإدراك أهميته في هذا المجال أثبت عجز الكثير من المنظمات عن تسخير إمكانيات الابتكار لفرق البحث والتطوير. ففريق البحث والتطوير من أجل الابتكار المالي يحتاج إلى مهارات تقنية خلاقة كما يحتاج إلى مهارات فكرية مبدعة، ذلك أن المفكر لا يعرف دائما كيف ينفذ أفكاره وعليه فالتوازن بين المفكرين والمنفذين يعد أمرا حاسما لضمان نجاح الابتكار<sup>(2)</sup>.

<sup>1</sup>-موسى بن منصور، الابتكار المالي في المؤسسات المالية الإسلامية بين الأصالة والتقليد، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية - بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية-، جامعة سطيف، ماي 2014، ص12.

<sup>2</sup>-المرجع نفسه. ص12.

### ثالثاً: الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير الصيرفة الإسلامية:

اعتمدت الصيرفة الإسلامية منذ نشأتها على التطوير والابتكار، ما أدى إلى تنوع منتجاتها المالية، واستطاعت بذلك تغطية متطلبات التمويل والسيولة وإدارة المخاطر وكذا سرعة النمو والانتشار عبر مختلف أنحاء العالم، ابتكرت الصناعة المالية الإسلامية عقود مالية مختلفة منها المشتق من عقود أصلية ومنها الجديد مع مراعاة الكفاءة الشرعية والكفاءة الاقتصادية في تصميم وصياغة منتجاتها، وتحقق في السنوات الأخيرة منتجات التصكيك<sup>(\*)</sup> الإسلامي على أعلى نسبة نمو وانتشار مقارنة ببقية المنتجات، وقد وقع عليها اختيارنا كنموذج ناجح في تطوير الصيرفة الإسلامية.

### تعريف الصكوك الإسلامية، أنواعها، وآلية إصدارها.

**تعريف الصكوك الإسلامية:** عرفها مجلس الخدمات المالية الإسلامية " الصك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية أو مجموعة مختلطة من الموجودات، أو في موجودات مشروع محدد أو نشاط استثماري"<sup>(1)</sup> وعرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها عبارة عن "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو موجودات في مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء

\*- يقصد به عملية تحويل الأصول المالية غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية ومالية.

<sup>1</sup>- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، معيار رقم 7 "متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك، والاستثمارات العقارية"، كولامبور، ماليزيا، جانفي 2009، ص3.

استخدامها فيما أصدت من أجله" (1).

وتعرف الصكوك الإسلامية بأنها صكوك تصدرها مؤسسات مالية باعتبارها مضاربا مقابل حصة شائعة في رأسمال مشروع معين أو شركات متعددة تشارك في الربح المتوقع أو الخسائر المحتملة، أو باعتبارها وكيفا يجعل مقابل أجر معين محدد مسبقا وتميز بأجال متفاوتة وبقدرة مختلفة على التداول (2).

فالصكوك الإسلامية هي مبتكر مالي إسلامي يتمثل في وثائق متساوية مالية القيمة، تمثل حصة شائعة في ملكية أصول قائمة بالفعل تصدر بالاستناد لعقد شرعي على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامي. وتتميز بخصائص تشترك فيها مع الأدوات المالية الأخرى، وخصائص تتميز بها عن غيرها من الأوراق، ومن أهم خصائصها (3):

➤ **من حيث الطبيعة والشكل القانوني:** يمثل الصك حصة شائعة في ملكية حقيقية (موجودات مخصصة للاستثمار أعيانا أو منافع أو خدمات)، يصدر بفئات متساوية القيمة لإثبات حق مالكة فيما يمثل الصك من حقوق والتزامات مالية.

<sup>1</sup>-هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم 17، "صكوك الاستثمار"، البحرين، 2010، ص238.

<sup>2</sup>-سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية، دار الفكر العربي، مصر، ط2010، ص1، ص141.

<sup>3</sup>-يونس شعيب، دور الصكوك الإسلامية الحكومية في دعم القطاعات الاقتصادية، مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، العدد33، 2014، ص217.

- من حيث الأرباح والعوائد: تشترك الصكوك في استحقاق الربح بنسبة محددة وتحمل الخسارة بقدر الحصة التي يمثلها الصك، ويمنع حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقا من قيمته الإسمية أو على مبلغ مقطوع.
- من حيث المخاطرة والضمان: يلزم حامل الصك صاحبه بتحمل مخاطر الاستثمار كاملة، ولا ضمان لرأس مال حاملي الصكوك.
- من حيث الالتزام بالضوابط الشرعية: يصدر الصك على أساس عقد شرعي، ويأخذ أحكامه، كما يلتزم بالضوابط الشرعية عند التداول، إضافة إلى تخصيص حصيلة الاكتتاب للاستثمار في مشروع يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- تحمل أعباء الملكية: يتحمل حامل الصك كافة الأعباء المترتبة على ملكية الموجودات، سواء كانت مصاريف استثمارية أو هبوطا في القيمة، او مصروفات الصيانة او اشتراكات التأمين.
- من حيث التمثيل القانوني: تنشأ هيئة ذات شخصية مستقلة مملوكة لحاملي الصكوك، لتمثيلهم مع الجهات الأخرى باعتبارهم أرباب المال.

#### أنواع الصكوك الإسلامية:

- تتنوع الصكوك الإسلامية إلى أنواع عديدة وفقا لعدة اعتبارات<sup>(1)</sup>:
- فبحسب آجالها تنقسم إلى صكوك قصيرة الأجل، وصكوك متوسطة وأخرى طويلة الأجل.

<sup>1</sup>-شريك رقيق، الصكوك الإسلامية-كمقترح تمويلي-لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادي، مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك/ إربد/الاردن، نوفمبر2013.

- وتنوع حسب صيغتها إلى صكوك مضاربة، إجارة، مشاركة، سلم، استصناع، مراهجة وسلم.
- وبحسب التخصيص إلى صكوك خاصة تصدر لتمويل مشروع معين، وصكوك عامة توزع حصيلتها على جميع الاستثمارات التي يقوم بها المصرف (أو الجهة المصدرة).
- كما تقسم الصكوك بحسب الجهة المصدرة إلى صكوك حكومية ( سيادية)، صكوك شركات وصكوك البنوك.
- وحسب إمكانية تداولها إلى:

➤ صكوك قابلة للتداول: وهي صكوك تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع كصكوك المضاربة، صكوك المشاركة، صكوك الإجارة، صكوك صناديق الاستثمار.

➤ صكوك غير قابلة للتداول: وهي التي لا يجوز تداولها لأنها قائمة على الديون وما كان هذا شأنه فلا يجوز تداوله لأنه يفضي إلى تأجيل البدلين. وتشمل صكوك السلم، صكوك الاستصناع وصكوك المراهجة.

### آلية إصدار الصكوك الإسلامية:

كأي منتج مالي مبتكر تتطلب عملية إصدار الصكوك تحقيق الكفاءة الشرعية والكفاءة الاقتصادية.

إصدار الصكوك: تشمل مجموعة من الخطوات تتمثل في<sup>(1)</sup>:

<sup>1</sup>-يونس شعيب، دور الصكوك الإسلامية الحكومية في دعم القطاعات الاقتصادية، مرجع سابق،

- إعداد التصور والهيكل التنظيمي الذي يمثل آلية الاستثمار بواسطة الصكوك ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية ودراسة الجدوى، وتضمن ذلك في نشرة الإصدار.
- تمثيل حملة الصكوك (المستثمرين) من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص، يكون لها شخصية اعتبارية، وذمة مالية مستقلة، ومملوكة بالكامل للمستثمرين.
- طرح الصكوك للاكتتاب بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك.
- تسويق الصكوك وذلك إما بطرحها مباشرة إلى الجمهور، وإما بيعها إلى مؤسسة وساطة مالية، وهي تقوم بتسويقها وبيعها إلى حاملي الصكوك.
- التعهد بتغطية الاكتتاب: حيث يلتزم متعهد تغطية الإصدار بشراء ما لم يكتب فيه ويبيعه تدريجياً.

### دور الصكوك الإسلامية في تطوير الصيرفة الإسلامية:

تعتبر القيود التنظيمية المفروضة على المصارف أحد أهم المحركات للابتكارات المالية، وبسبب التوجه العالمي نحو توحيد المعايير الدولية للسلامة المصرفية، تجد الصيرفة الإسلامية مجبرة على الإيفاء بهذه المتطلبات، من أجل تحقيق التطور والانتشار على مستوى عالمي، ولعل أهم هذه المتطلبات هي تلك المتعلقة بمقررات بازل 3 التي جاءت في أعقاب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

**تطور الصكوك الإسلامية:** تعتبر الصكوك الإسلامية أداة معاصرة يقبل عليها المسلمون وغير المسلمين في كل أنحاء العالم، إذ تؤدي دوراً بارزاً في توفير التمويل

وإدارة السيولة. وقد تزايد الاعتماد على الصكوك الإسلامية في السنوات الأخيرة حتى أصبحت الأسرع نمواً في صناعة الصيرفة الإسلامية، وعلى الرغم من أن الصكوك الإسلامية بدأت كإصدار لمؤسسات دول إسلامية إلا أنها أصبحت منتج مالي عالمي، وأضحى نصيب الدول الإسلامية منها أقل بكثير من نصيب الدول غير الإسلامية الذي وصل إلى 80% من إصدارات الصكوك الإسلامية<sup>(1)</sup>. فقد شهدت الصكوك الإسلامية رواجاً منقطع النظير وامتدت هذه الإصدارات إلى صكوك سيادية وأبرزها تجربة بريطانيا التي كانت سباقة لاحتضان الصيرفة الإسلامية، حيث تم إصدار في جوان 2014 ما يقارب 339.5 مليون دولار صكوك سيادية لمدة خمس سنوات، بمعدل ربح 2.036%، بيعت منها 39% لمستثمرين من بريطانيا، و37% الشرق الأوسط و24% آسيا<sup>(2)</sup> وقد عرف سجل الطلبات تسجيل اكتتاباً زائداً عن حجم الإصدارات على ما يقارب 10 أضعاف.

ثم جاءت الإصدارات خلال الربع الثالث من 2014 بقيادة مجموعة متنوعة من المصدرين من الهيئات السيادية وشبه السيادية وكذلك الشركات. وكان أبرز الإصدارات في قطاع الصكوك السيادية، حيث أطلق

خمسة مصدرين من بلدان مختلفة أول إصدارات صكوك لهم باستخدام ثلاث عملات مختلفة. وهم السنغال وجنوب إفريقيا، إمارة الشارقة ولوكسمبورغ. وقد مثلت إصدارات الصكوك الإسلامية السيادية حوالي 70% من حجم سوق الصكوك سنة

<sup>1</sup>-ياسر لمكحل، افتتاحياً، دور الصكوك الإسلامية في التمويل: التجربة البريطانية، مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، الأردن، 2013، ص461.

<sup>2</sup>-Kuwait finance house, Islamic Finance in the world, an appraisal, Turin Annual Islamic Economic Forum 2014, Italie, 17 November 2014.

2015.

كما قامت بعض الشركات البارزة بإصدار صكوك إسلامية لأول مرة سنة 2014، أبرزها البنك الاستثماري الأمريكي جولدمان ساكس من خلال صفقة له بمبلغ 500 مليون دولار، فاتحا بذلك أمام المستثمرين المسلمين فرصة للدخول إلى النظام المالي الأمريكي. ودخلت الشركة الماليزية "بي تي إم يو" وهي شركة تابعة لبنك طوكيو "ميتسوبيتشي يوف جي"، إحدى المؤسسات اليابانية إلى سوق الشركات للمرة الأولى من خلال شريحتي صكوك، مقومة بالعملة الأجنبية من مقرها بماليزيا، حيث أصدرت "بي تي إم يو" شريحة بمبلغ 25 مليون دولار، وشريحة أخرى أكثر أهمية بمبلغ 2.5 مليار ين ياباني (23 مليون دولار) والتي تمثل الشريحة الأولى المقومة بالين الياباني التي يتم طرحها في سوق الصكوك العالمية.

**دور الصكوك الإسلامية في إدارة السيولة:** يعتبر موضوع إدارة السيولة من أهم الموضوعات التي أولها الاقتصاد والاقتصاديون العناية القصوى، خاصة في ظل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، حيث أظهرت هذه الأزمة ضعف الاحتياطات النقدية للمصارف، مما أدى إلى فرض قيود جديدة لمتطلبات السيولة، حيث اقترحت لجنة بازل للسلامة المصرفية من خلال مقرراتها الجديدة المعروفة ب"بازل 3" والتي جاءت ردا على الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، معايير جديدة لمتطلبات السيولة من خلال نسبتين لتغطية السيولة (نسبة تغطية السيولة قصيرة الأجل ونسبة تغطية السيولة طويلة الأجل) فتصبح بذلك السيولة تشكل تحديا كبيرا تواجهه الصيرفة الإسلامية نظرا لطبيعة الأدوات المالية الإسلامية، التي يصعب تحويلها إلى سيولة بسرعة وأقل مخاطرة، في غياب أسواق ثانوية لتداول هذه الأدوات، فبالنسبة للنسب السيولة المقترحة في بازل فقد كشفت الأولى عن افتقاد المصارف الإسلامية

لأدوات مالية قصيرة الأجل تتوافق مع الشريعة الإسلامية للوفاء بهذه النسبة. وكشفت الثانية عن عدم توفر المصارف الإسلامية على مطلوبات طويلة الأجل يمكن سحبها في الأجل القصير عند الحاجة إلى السيولة. ولمواجهة ذلك تعتمد الصيرفة الإسلامية على الأوراق النقدية واحتياطات البنك المركزي وعلى صكوك وأوراق مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية وقابلة للتسويق، صادرة عن كيانات ذات سيادة، أو بنوك مركزية أو مؤسسات القطاع العام، أو مصارف التنمية متعددة الأطراف أو المنظمات الدولية ذات الصلة مثل: المؤسسة العالمية لإدارة السيولة<sup>(\*)</sup> أو تكون مضمونة من قبلها؛ وتتميز الصكوك التي تصدرها المؤسسة العالمية لإدارة السيولة بأنها<sup>(1)</sup>:

➤ تدعيم لإدارة السيولة ليس فقط لصناعة الصيرفة الإسلامية إنما تمتد إلى المصارف التقليدية؛

\*- مؤسسة إدارة السيولة الإسلامية الدولية (IILM) هي منظمة دولية أنشئت في 25 تشرين الأول 2010 من قبل البنوك المركزية والسلطات النقدية والمنظمات المتعددة الأطراف لتطوير وإصدار أدوات قصيرة الأجل المتوافقة مع الشريعة الإسلامية المالية لتسهيل إدارة فعالة السيولة عبر الحدود للمؤسسات التي تقدم الخدمات المالية الإسلامية (مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية). الأعضاء الحاليين في مجلس إدارة IILM هم البنوك المركزية والنقدية وكالات إندونيسيا، الكويت، لوكسمبورغ، ماليزيا وموريشيوس ونيجيريا وقطر وتركيا والإمارات العربية المتحدة، ومجموعة البنك الإسلامي للتنمية

<sup>1</sup>-[http://www.iilm.com/App\\_ClientFile/b1c4c838-3d1b-48a9-81cb-f4aa6585e9b9/Assets/Press/Press%20Release\\_12%20Oct%202016\\_The%20IILM%20Reissues%20USD1.11%20billion%20Suk%C5%ABk\\_v2.pdf](http://www.iilm.com/App_ClientFile/b1c4c838-3d1b-48a9-81cb-f4aa6585e9b9/Assets/Press/Press%20Release_12%20Oct%202016_The%20IILM%20Reissues%20USD1.11%20billion%20Suk%C5%ABk_v2.pdf)

تاريخ الإطلاع 2016/10/25.

➤ تعتبر أولى الصكوك قصيرة الأجل المتوافقة مع الشريعة الإسلامية ذات تصنيف ائتماني جيد، قابلة للتداول ومقيمة بالدولار الأمريكي؛

➤ تحظى بتأييد عالمي قوي لأنها تمثل تعاوناً فريداً بين العديد من المصارف المركزية ومنظمة التنمية بهدف تعزيز الاستقرار المالي كفاءة أداء السوق المالية الإسلامية؛

➤ صكوك مدعمة بأصول سيادية؛

➤ صكوك بلا مخاطر ستؤدي إلى ارتفاع نسبة كفاية رأس المال.

قامت المؤسسة العالمية لإدارة السيولة بإصدار أول صكوك إسلامية قصيرة الأجل وتصنيف جيد A-1 من الوكالة العالمية ستندارآند بورز، ففي أوت 2013 كان أول إصدار بمبلغ 490 مليون دولار أمريكي بأجال ثلاثة أشهر، وكان الاكتتاب بشكل كامل.

وقد توالى إصدارات المؤسسة سنة 2014 بحجم 5.8 مليار دولار مقابل 980 مليون دولار سنة 2013، حيث تعتبر سنة 2014 من أبرز سنوات التطور في تاريخ الصيرفة الإسلامية.

وقد بلغ عدد الإصدارات إلى غاية 12 أكتوبر 2016 حوالي 29 إصدار بحجم 21.14 مليار دولار أمريكي، وقد بلغ حجم آخر إصدار في التاريخ المذكور 1.11 مليار دولار صكوك قصيرة المدى (3 أشهر) بمعدل ربح 1.35389%<sup>(1)</sup>.

<sup>1</sup>-[http://www.iilm.com/App\\_ClientFile/b1c4c838-3d1b-48a9-81cb-f4aa6585e9b9/Assets/Press/Press%20Release\\_12%20Oct%202016\\_The%20IILM%20Reissues%20USD1.11%20billion%20Suk%C5%ABk\\_v2](http://www.iilm.com/App_ClientFile/b1c4c838-3d1b-48a9-81cb-f4aa6585e9b9/Assets/Press/Press%20Release_12%20Oct%202016_The%20IILM%20Reissues%20USD1.11%20billion%20Suk%C5%ABk_v2)

### المساهمة في تحسين جودة رأس مال المصارف:

بينت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 ضعف القاعدة الرأسمالية للمصارف، حيث لم يتم تقدير المخاطر بطريقة سليمة من قبل المؤسسات المالية فرغم ما حققته من أرباح ضخمة خلال السنوات السابقة للأزمة تكبت بمجرد حدوث الأزمة خسائر مرتفعة مما اضطرها إلى إعادة بناء قاعدتها الرأسمالية، وأمام هذه الوضعية شملت متطلبات بازل 3 حيث أولت اللجنة أهمية بالغة لرأس المال ليس من خلال طريقة احتساب الملاءة وربطها بطريقة قياس المخاطر كما في المعدلين الأوليين وإنما برفع رأس مال كما ونوعاً بنسبة تتراوح ما بين 25% إلى 40% عما هو عليه قبل الأزمة المالية العالمية، حيث تواجه المصارف عموماً تحدياً كبيراً لتحقيق ذلك، إما باحتجاز الأرباح أو بطرح أسهم جديدة للاكتتاب وفي كلا الحالتين ستتحمل المصارف تكاليف تمويل إضافية، خاصة بسبب استبدال الديون بأموال خاصة. في المقابل يعتبر رأس المال المصارف الإسلامية أعلى جودة من نظيرتها التقليدية كونه يتكون في المقام الأول من الشريحة الأولى (النواة الصلبة) ونادراً من الشريحة الثانية. وأمام هذه القيود الجديدة شهد قطاع الصكوك المالية الإسلامية ظهور دافع جديد للنمو من خلال الصكوك المتوافقة مع بازل 3\* لتلبية متطلبات كفاية رأس المال، وقد مكنت

pdf

تاريخ الإطلاع 2016/10/25.

\*- يتكون رأس المال المستوفي للشروط (بسط النسبة) من رأس المال الأساسي ورأس المال الإضافي، يتكون رأس المال الأساسي من حقوق الملكية العادية، حقوق الملكية الإضافية والأرباح غير الموزعة وبعض الاحتياطات.

يتكون رأس المال الإضافي من الأدوات التي يصدرها المصرف المتوافقة مع الشريعة تمتاز بالقدرة على امتصاص الخسائر في حالة التعثر، كصكوك المشاركة في إجمالي أصوله، فصكوك المشاركة دائمة بطبيعتها

عملية تطوير وابتكار المنتجات والخدمات المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية أول صكوك متوافقة مع بازل3 في العالم كانت في نوفمبر 2012 صنفت على أنها متوافقة مع متطلبات رأس مال الشريحة الإضافية الأولى، ومنذ ذلك التاريخ توالى الإصدارات من مصارف إسلامية في دول كالإمارات، السعودية وماليزيا حيث كان حوالي 61% منها إصدارات تدعم متطلبات الشريحة الثانية لرأس المال و39% تدعم منها الشريحة الإضافية الأولى لرأس المال (1) حسب بازل3.

### الاستحواذ على التمويل المستدام:

يعتبر سوق "السندات الخضراء" من أهم الأسواق انتعاشا فيما بعد الازمة المالية العالمية لسنة 2008، وهي سندات ترتبط عوائدها باستثمارات صديقة للبيئة، ففي 2007، أصدر البنك الأوربي للاستثمار ما يقارب 600 مليون أورو "سندات

وليس لديها تاريخ استحقاق، يجب أن لا يكون لها خصائص الازدياد (أي زيادات دورية في معدل العائد) ولا يكون أي حافز آخر للمصدر ليقوم باستردادها، فإذا كانت الأداة قابلة للاسترداد فيجب على المصدر ممارسة حق الاسترداد فقط بعد مضي خمس سنوات، وفقا لشروط معينة منها: موافقة السلطات الإشرافية، لا يوجد توقعات بإعادة الاسترداد، المقدرة على استبدال الأداة المستردة بما يمثّلها من رأس مال من حيث الجودة والقيمة إما قبل الاسترداد أو بعده، كما يجب على المصرف عدم ممارسة الاسترداد إلا إذا كان وضع رأس المال بالمصرف يفوق متطلبات رأس المال النظامي.

كما يمكن للمصرف أن يصدر أدوات رأس مال ثانوي على شكل صكوك المضاربة والوكالة، إذا كانت الأصول موضوع التصكيك يمكن تحويلها في حالة عدم قدرة المصرف على الاستمرار إلى حقوق الملكية يجب وضع شروط التحويل (الحدث الذي يستدعى التحويل، معدل التحويل ضمن شروط العقد من أجل تفادي الغرر قبل التحويل). شروط الإصدار هذه الأدوات: أن يتم إصدارها ودفعها بالكامل، فترة الاستحقاق الأصلية يجب ألا تقل عن خمس سنوات، يجب ألا يكون لها خصائص الازدياد.

<sup>1</sup> - مركز التمويل الإسلامي الدولي الماليزي ( إم، أي، أف، سي)، ابتكار المنتجات والخدمات يقود توسع نمو صناعة التمويل الإسلامي، منشورات بنك نيجارا، ماليزيا، جوان 2014، ص6.

مناخ" لتمويل مشاريع في مجال الطاقة المتجددة، ومنذ 2008 جمع البنك الدولي مبلغ قدره 6.4 مليار دولار أمريكي من خلال السندات الخضراء عبر 67 عملية إصدار في 17 عملة مختلفة<sup>(1)</sup>. وتعد الصكوك بأشكالها بديلاً جذاباً للسندات التقليدية وذلك بسبب السيولة المتوفرة في اسواق تداولها، ويمكن تكييفها وهيكلتها لتمويل المبادرات الخضراء. ويمكن لهذه الصكوك الخضراء أن تكون مصدراً تمويلياً رئيسياً للعدد المتزايد من مبادرات الطاقة النظيفة في كافة أنحاء دول مجلس التعاون الخليجي وذلك لاعتماد غالبية مشاريع الطاقة النظيفة على حجم إنفاق كبير واستثمار في البنية التحتية طويلة المدى، مما يلائم هذا النوع من التمويل. ولقد أظهر نجاح إصدار لصكوك دولية مدتها 30 عاماً من قبل الشركة السعودية للكهرباء سنة 2014 رغبة المستثمرين الكبيرة لتملك أوراق طويلة الأجل تكون متوافقة مع الشريعة الإسلامية. ويمكن للصكوك أن تمّول أيضاً مشاريع كفاءة الطاقة ذات آجال أقصر والتي يصعب عادةً الحصول على تمويل منخفض الكلفة لأجلها<sup>(2)</sup> ومن بين المبادرات التي يمكن ذكرها في هذا المجال ما يلي<sup>(3)</sup>:

<sup>1</sup>MIFC, greensukuk, chalenges& prospects, copyright, bank NEGARA, Malaysia, 2016, p02.

<sup>2</sup>-<http://www.al-mirsalarabic.com/2014/11/18/%D9%87%D9%84-%D8%AA%D8%B9%D8%AF-%D8%A7%D9%84%D8%B5%D9%83%D9%88%D9%83-%D8%A7%D9%84%D8%AE%D8%B6%D8%B1%D8%A7%D8%A1-%D8%AE%D9%8A%D8%A7%D8%B1%D8%A7%D9%8B-%D9%82%D8%A7%D8%A8%D9%84%D8%A7%D9%8B-%D9%84%D9%84-2>

تاريخ الإطلاع 2016/07/30.

<sup>3</sup>MIFC, greensukuk, chalenges & prospects, op cit, p3.

- في سنة 2012، أنشأت مبادرة سندت المناخ بالتعاون مع مجلس أعمال الطاقة النظيفة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بالإضافة إلى جمعية سندت الخليج والتي تتخذ من دبي مقراً لها فريق عمل مهمته إنشاء صكوك بيئية تتلائم ومعايير الكربون المنخفض.

- في أواخر سنة 2012، قامت الشركات الأسترالية للطاقة الشمسية "سولارجايز" العالمية بالتعاون مع شركة "ميتابو" بجمع أموال بلغت 100 مليون دولار أمريكي لاستثمارها في أندونيسيا عبر مشروع للطاقة الضوئية 50 ميغا واط يقوم على صكوك بيئية أنشأتها ماليزيا وموّلت بموجب اتفاقية شراء الطاقة.

- في سنة 2014، إعلان المجلس الأعلى للطاقة في دبي عن شراكته مع البنك الدولي من أجل تطوير استراتيجية استثمار في المشاريع الخضراء والتي ستشمل الصكوك.

- في سنة 2014، راجعت هيئة الأوراق المالية الماليزية دليلاً لصكوك من خلال إدراج متطلبات جديدة لإصدار صكوك الاستثمارات ذات المسؤولية الاجتماعية. أوضح هذا الدليل التوجيهي المعدل (لصكوك) أن عائدات صكوك الاستثمارات ذات المسؤولية الاجتماعية يمكن استخدامها في المجالات التالية: الحفاظ على البيئة والموارد الطبيعية، الحفاظ على استخدام الطاقة، تشجيع استخدام الطاقة المتجددة والحد من انبعاث غازات الاحتباس الحراري.

- في سنة 2015، قام البنك الإسلامي للتنمية بمشاريع تجريبية بمبلغ 180 مليون دولار أمريكي لتمويل الطاقة النظيفة في الدول الأعضاء، والبالغ عددها 56 دولة حول العالم.

### الخاتمة:

من خلال البحث يمكن صياغة النتائج التالية:

- يعتبر الابتكار في الأدوات المالية الإسلامية ضرورة حتمية، خاصة مع تزايد الطلب العالمي على منتجات الصيرفة الإسلامية.
- تحتاج المصارف الإسلامية دوماً إلى الاحتفاظ بتشكيلة متنوعة من الأدوات تمكنها من إدارة سيولتها بفعالية، تتوفر على المرونة المناسبة للاستجابة لمتغيرات البيئة الاقتصادية، لتضمن نصيباً سويقياً يساعدها على الاستمرارية.
- ساهمت الابتكارات المالية في بروز عدد من المنتجات المالية لتلبية الاحتياجات العملاء المتغيرة، وإيجاد حلول للمشكلات التمويلية، من خلال تحقيق الكفاءة الشرعية والاقتصادية لكل منتج، معتمدة على مناهج مختلفة منها منهج المحاكاة ومنهج الابتكار لمواجهة منافسة المنتجات المالية التقليدية والتفوق عليها؛
- وتعتبر الصكوك المالية الإسلامية أبرز الابتكارات المالية الإسلامية ذات النمو السريع في الأسواق المالية نظراً لكفاءتها الاقتصادية والشرعية؛
- تصدر الصكوك الإسلامية بالاستناد على لعقد شرعي على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامي، يأخذ أحكامها ويلتزم بالضوابط الشرعية عند التداول، كما أنها مخصصة للاستثمار في مشاريع متفقة مع الشريعة الإسلامية.

● الصكوك الإسلامية مبتكرات مرنة لها القدرة على الاستجابة للمتغيرات المالية والاقتصادية العالمية، وقد برز دورها في تطوير الصيرفة الإسلامية خاصة للإيفاء بمتطلبات بازل3 سواء لمعدل كفاية رأس المال أو تدعيم إدارة السيولة ليس فقط لصناعة الصيرفة الإسلامية إنما تمتد إلى المصارف التقليدية، كما برز دورها في التمويل المستدام أو المسؤول من خلال تلبية متطلبات الاستثمار المستدام. وبذلك فهي تصنف ضمن أجود المبتكرات المالية.

#### قائمة المصادر والمراجع:

- أحمد محمد نصار، إستراتيجيات الابتكار المالي في المصارف الإسلامية، موقع نادي خبراء المال.
- ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015.
- سامر مظهر قنطقجي، فقه الابتكار المالي بين الثبت والتهافت، منشورات مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، بدون سنة نشر.
- سامي ابراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، منشورات البنك الإسلامي للتنمية والمعد الإسلامية للبحوث والتدريب، السعودية، ط1، 2007.
- سامي سويلم، صناعة الهندسة المالية - نظرات في المنهج الإسلامي، مركز البحوث شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، بيت المشورة للتدريب، الكويت، 2004.
- سامي يوسف كمال محمد، الصكوك المالية الإسلامية، دار الفكر العربي، مصر، ط1، 2010.

- شرياق رفيق، الصكوك الإسلامية- كمقترح تمويلي- لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية الاقتصادي، مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك/غريد/الاردن، نوفمبر 2013.
- صلاح الدين محمد أمين، الإبداع المالي في الأسواق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، بغداد، 2013.
- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، معيار رقم 7 "متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك، والاستثمارات العقارية"، كولامبور، ماليزيا، جانفي 2009.
- مركز التمويل الإسلامي الدولي الماليزي (إم، أي، أف، سي)، ابتكار المنتجات والخدمات يقود توسع نمو صناعة التمويل الإسلامي، منشورات بنك نيجارا، ماليزيا، جوان 2014.
- محمد عمر جاسر، نحو منتجات مالية إسلامية مبتكرة، مؤتمر المصارف الإسلامية اليمنية" الواقع وتحديات المستقبل"، تنظيم نادي رجال الأعمال اليمنيين، اليمن، مارس 2010.
- موسى بن منصور، الابتكار المالي في المؤسسات المالية الإسلامية بين الأصالة والتقليد، المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية - بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية-، جامعة سطيف، ماي 2014.
- نعمة عبد الرحمان، لبيق محمد البشير، إدارة الابتكارات المالية في الصناعة المصرفية الإسلامية - التطورات المرتقبة والمخاطر المتوقعة- مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، إصدارات المجلس العام للبنوك الإسلامية ومركز الأبحاث فقه المعاملات الإسلامية، العدد 44، جانفي 2016.

- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم 17، "صكوك الاستثمار"، البحرين، 2010.
- ياسر لمكحل، افتنيمايا، دور الصكوك الإسلامية في التمويل: التجربة البريطانية، مؤتمر الصكوك الإسلامية وأدوات التمويل الإسلامي، جامعة اليرموك، الأردن، 2013.
- يونس شعيب، دور الصكوك الإسلامية الحكومية في دعم القطاعات الاقتصادية، مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، العدد 33، 2014.
- Kuwait finance house, Islamic Finance in the world, an appraisal, Turin Annual Islamic Economic Forum 2014, Italie, 17 November 2014.