

إستمارة المشاركة في الملتقى الوطني حول:
دور البنوك الإسلامية في تعبئة الادخارات النقدية في ظل الأزمة المالية الحالية
بالتركيز على الجزائر، واقع وأفاق

– الاسم: عبد الحق

– اللقب: بوقفة

–الدرجة العلمية: دكتوراه

الوظيفة: أستاذ محاضراً

–المؤسسة الجامعية: جامعة حمه لخضر الوادي

– رقم الهاتف المحمول: 0660451639

–البريد الالكتروني:

bougoffa1@yahoo.fr

عنوان المداخلة: نحو تفعيل تطبيق الصكوك الإسلامية كأحد البدائل المثلى لوسائل التمويل التقليدية.

محور المداخلة: مدى مساهمة البنوك الإسلامية في الصناعة المصرفية.

إستمارة المشاركة في المنتدى الوطني حول:
دور البنوك الإسلامية في تعبئة الادخارات النقدية في ظل الأزمة المالية الحالية
بالتركيز على الجزائر، واقع وأفاق

اللقب: العابدي

الاسم: دلال

الدرجة العلمية: دكتوراه

المؤسسة: جامعة محمد خيضر بسكرة

الهاتف: 0663-19-52-07

البريد الإلكتروني:

dalal.labdi@gmail.com

عنوان المداخلة: نحو تفعيل تطبيق الصكوك الإسلامية كأحد البدائل المثلى لوسائل التمويل التقليدية.

محور المداخلة: مدى مساهمة البنوك الإسلامية في الصناعة المصرفية

نحو تفعيل تطبيق الصكوك الإسلامية كأحد البدائل المثلى لوسائل التمويل التقليدية

د/عبد الحق بوقفة

د/العابدي دلال

ملخص

نظرا للحيز الكبير الذي أصبحت تتبوأه المالية الإسلامية وأدوات هندستها المتقدمة بأحكام الشرع الحنيف، وتوجيهية المقاصد، ومصداقية المعاملات، بل وحتى تفاعل المتعاملين في سياق سعيهم الدائم و الدؤوب لحسن الاستخلاف ومشروعية الكسب، وتعد الصكوك الإسلامية أساس هذه الهندسة وواجهتها في المعاملات المالية خاصة.

وتهدف من خلال هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على ضرورة وحتمية تفعيل الصكوك الإسلامية في سياق إحلال البدائل الشرعية لأدوات التمويل الربوية التقليدية، وكذا بصفتها ملجأ يشد أنظار العالم بأسره إليه في الآونة الأخيرة، من حيث تعريفها وأنواعها وضوابط إصدارها.
الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، إصدار الصكوك الإسلامية.

résumé

En raison du grand espace, qui est devenu le positionnement des instruments financiers islamiques et conforme à l'ingénierie en conformité avec la religion islamique, et à des fins de pilotage et la crédibilité des opérations, et même l'interaction client dans le cadre de sa quête permanente de la succession et de légitimité correcte et diligente du gain, et Les instruments islamiques basés sur cette architecture et confrontés à des transactions financières privées.

L'objectif principal de cette étude était de mettre en évidence la nécessité et le caractère inévitable de l'activation des instruments islamiques dans le contexte de la mise en place d'alternatives légitimes aux outils de financement fondés sur les intérêts traditionnels, En plus d'un refuge attire l'attention du monde entier à lui dans ces derniers temps, en termes de définition et types de contrôles émis.

Mots clés: Les instruments islamiques, Émission d'instruments islamiques.

تمهيد

تشهد الأسواق المالية المعاصرة في مختلف دول العالم انتشار العمل بأنواع عديدة من الصكوك الإسلامية خاصة بعد الأزمة العالمية الأخيرة، كما دأبت حكومات عدد كبير من الدول الإسلامية وخاصة الدول الخليجية على طرح منتجات مالية إسلامية تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وهو ما أوجب على المهندسة المالية الإسلامية تطوير منتجات مالية لنيل حصة كبيرة من رؤوس الأموال وذلك بعد اكتشاف عدم مقدرة المنتجات التقليدية على حل مسببات الأزمة، وقد كانت الصكوك الإسلامية أحسن الأدوات بدليل أن دراسات اقتصادية أثبتت نموها بشكل كبير ومتسارع، خاصة بعد تبني دول غربية غير إسلامية هذه الأدوات المالية مثل بريطانيا التي أعلنت إصدارها للصكوك الإسلامية كمؤشر إسلامي في بورصة لندن بداية من سنة 4159 ، إضافة لبلوغ حجم الصيرفة الإسلامية إلى 5.1 تريليون جنيه إسترليني 4.14 (تريليون دولار)، وهذا لا يخفي المستوى العالي الذي وصلت إليه الصكوك الإسلامي، وذلك بهدف تمويل مشروعات ضخمة من خلال إشراك مختلف الفعاليات الاقتصادية من أفراد وشركات ومؤسسات وبنوك وغيرها في المشروعات من خلال الاشتراك في شراء هذه الصكوك.

تتبع أهمية دراستنا هذه من الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية باعتبارها أدوات مالية وأوعية استثمارية مستحدثة لها دور كبير دعم اقتصاديات الأمم في مختلف المجالات ضمن دائرة الحلال، محققة بذلك مجموعة من المزايا والأهداف لعل أهمها:

- بيان ماهية الصكوك الإسلامية، وتوضيح دورها وخصائصها ومزاياها.
- الدور الفعال الذي يمكن أن تلعبه المهندسة المالية الإسلامية بمشتقاتها المختلفة المتفردة لاسيما الصكوك المالية بما تتوفر عليه من مصداقية وكفاءة ونجاعة في توظيف الأموال.

إشكالية البحث

انطلاقاً مما سبق يمكن صياغة إشكالية بحثنا هذا كما يلي: " كيف يمكن للصكوك الإسلامية أن تكون البديل الأمثل لتمويل التنمية الاقتصادية؟ "

وللإجابة على الإشكالية قمنا بتقسيم الورقة البحثية إلى ثلاث محاور كالتالي:

المحور الأول: الإطار النظري للصكوك الإسلامية.

المحور الثاني: الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية.

المحور الثالث: دور الصكوك الإسلامية كبديل في التمويل والاستثمار.

الخوارة الأولة: الإطار النظري للصكوك الإسلامية

تعد الصكوك الإسلامية واحدة من أبرز الأوراق المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية فهي تعد بديلاً شرعياً للسندات الربوية، إضافة لكونها منتجاً إسلامياً أصيلاً، وقد برزت صناعة الصكوك الإسلامية بشكل واضح في الآونة الأخيرة، فعلى غرار إصدارها في بعض الدول الإسلامية إلا أن الدول الغربية اهتمت بها خاصة بعد الأزمة المالية العالمية الأخيرة التي زادت من رواج هذه الأداة بصفة خاصة والنظام المصرفي الإسلامي بصفة عامة.

أولاً: مفهوم الصكوك الإسلامية

عرفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنها "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"¹.

عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في المعيار الشرعي رقم 17 (صكوك الاستثمار) الصكوك على أنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"².

وعرفت أيضاً بأنها "تحويل مجموعة من الأصول المدخرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول"³.

و بناء على ما سبق فالصكوك الإسلامية لا تتعامل بالفائدة المحرمة، إذ تعتبر بديلاً شرعياً عن التعامل بالسندات وتتميز بالخصائص التالية:

- القابلية للتداول وعدم القابلية للتجزئة.
- يمثل حصة شائعة في ملكية حقيقية.
- الإصدار يكون على أساس عقد شرعي، ويتفق مع مبادئ الشريعة الإسلامية.
- يتم حصول الربح من قبل حامله بالنسبة المحددة ويتحمل الخسارة بقدر الحصة التي يمثلها الصك.

ثانياً: خصائص الصكوك الإسلامية

تعد الصكوك الإسلامية ورقة مالية ذات خصائص تميزها عن غيرها من الأوراق المالية التقليدية وذلك لبعض المميزات السامية التي تتحلّى بها والناجئة عن الضوابط الشرعية التي تحكمها، لكن هذا لا يعني اختلافها كلياً عن الأوراق المالية التقليدية، وإنما يكمن الاختلاف في الجوهر والمبنى، وعليه سيتم إبراز الخصائص التي تنفرد بها الصكوك الإسلامية إلى جانب باقي الوظائف التي تشترك مع غيرها من الأدوات المالية التقليدية⁴:

- الصكوك الإسلامية ورقة مالية مبنية على أسس وضوابط شرعية.
- الصكوك الإسلامية تمثل ملكية شائعة في الموجودات دون ملكية التصرف.
- الصكوك الإسلامية قائمة على مبدأ استحقاق الربح وتحمل الخسارة.
- تحمل أعباء الملكية.
- الصك ورقة مالية لإثبات الحق.
- انتفاء ضمان المضارب أو الوكيل أو الشريك.
- تصدر الصكوك الإسلامية عن جهة مالكة لأصول أو ترغب في تملكها.
- الصكوك الإسلامية أداة استثمارية ذات كفاءة.
- تصدر الصكوك الإسلامية بفئات متساوية القيمة وغير قابلة للتجزئة.
- تصدر الصكوك بأجال مختلفة ومتفاوتة.
- الصكوك الإسلامية قابلة للتداول من حيث المبدأ.

ثالثاً: أنواع الصكوك الإسلامية

من أهم الصكوك الإسلامية التي تم إصدارها⁵:

أ- **صكوك المضاربة**: مثل صكوك المضاربة أوراق مالية قابلة للتداول تعرض على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة، ويمثل فيها الملاك أصحاب رأس المال بينما المستثمر يمثل عامل المضاربة، ويحصل مالكوها على نسبة شائعة من الربح، وتتوافر فيها شروط عقد المضاربة من الإيجاب القبول، ومعلومية رأس المال ونسبة الربح، ومن هذه الصكوك: صكوك المضاربة التجارية والخاصة بالمتاجرة في السلع وغيرها من الأمور التجارية، صكوك المضاربة الزراعية والخاصة بالأمور الزراعية كشراء المستلزمات الزراعية وتنفيذ المشاريع الزراعية، وصكوك المضاربة الصناعية، والخاصة بالأمور الصناعية كشراء الموارد الخام وتصنيعها، وقد اصدر مصرف شامل البحريني صكوك مضاربة تعادل 360 مليون ريال سعودي.

ب- **صكوك الاستصناع**: هي وثائق متساوية القيمة غرض إصدارها تصنيع سلعة معينة ويصبح المصنوع مملوكاً لحامل الصكوك ومثلها صكوك الدرة بالبحرين التي تقوم بتمويل الاستصلاح والبنية التحتية الأساسية لإنشاء أكبر مدينة سكنية ترفيهية.

ج- **صكوك السلم**: وهي وثائق متساوية القيمة تمثل ملكية شائعة في رأس مال السلم والغرض منه تمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل وبعد ذلك يتم بيعها والعائد على صكوك يتمثل في الربح الناتج عن البيع، وهي غير قابلة للتداول إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع يعني ذلك بعد استلام السلعة وقبل بيعها. فهو عقد بيع يعجل فيه الثمن ويؤجل فيه المبيع. فهو بذلك بيع آجل بعاجل، وهو عكس البيع بثمن مؤجل.

د- **صكوك المشاركة**: تصدر هذه الصكوك بغرض إنشاء مشروع أو تمويل نشاط على أساس المشاركة، حيث يتشارك كل من المقرض والمستثمر بحصة معينة ويتحملان الربح والخسارة، ويصبح حامل الصك شريكاً

في المشروع وتدار هذه الصكوك على أساس الشركة أو على أساس المضاربة ومن أمثلة ذلك صفقة صكوك طيران الإمارات بمبلغ 553 مليون دولار أمريكي بغرض إنشاء مبنى جديد للشركة.

هـ- **صكوك المراجحة**: وهي صكوك متساوية القيمة تصدر لغرض تمويل سلعة المراجحة وتصبح سلعة المراجحة مملوكة لحامل الصكوك، ومثال على صكوك المراجحة ما قام به بنك أركابيتا من تنظيم صكوك مدعومة بالمراجحة متعددة العملات (بتكليف كل من مصرف بايرش هيبو، ومصرف ستاندرد بي ال سي، ومصرف ويست ال بي ايه جي - فرع لندن).

و- **صكوك الإجارة**: وهي صكوك متساوية القيمة تصدر بغرض تمويل عملية إيجار أعيان وهي حصص شائعة ويتم توزيع عائد الإجارة على الملاك حسب حصص ملكيتهم وهي صكوك قابلة للتداول.

ز- **صكوك المزارعة**: وهي وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تمويل مشروع زراعي ويصبح حاملها حصة في المحصول الناتج.

ح- **صكوك المساقاة**: وهي تلك التي يكون الغرض من إصدارها سقي الأشجار المثمرة ورعايتها ويتحصل أصحابها على حصة من الثمار.

ط- **صكوك المغارسة**: وهي وثائق متساوية القيمة تصدر من اجل غرس الأرض بالأشجار على أساس عقد مغارسة ولأصحابها حصة في الأرض والغرس.

المحور الثاني: الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية

أولاً: الضوابط الشرعية لإصدار الصكوك الإسلامية

إن إصدار الأوراق المالية الإسلامية مرتبط بضوابط شرعية استنبطها العلماء المختصون من أجل الحفاظ على الدين الإسلامي وحفظ مال المسلمين من الوقوع في المخالفات والمعاملات المحرمة، ومن ثمة فإنه يجب على كل مستثمر أن يتقيد بهذه الضوابط والتي تتمثل في⁶:

أ - **الضابط الأول**: يجب أن يمثل الصك ملكية لحصة شائعة في المشروع وتكون بصفة مستمرة من بداية إلى نهاية المشروع وتمثل موجودات المشروع العينية والمعنوية والديون، وبالتالي فإنه يترتب على ذلك للمالك جميع الحقوق والتصرفات المقررة في الشرع في الملك، كالبيع والهبة والرهن والإرث.

ب- **الضابط الثاني**: يجب أن يقوم العقد في الصكوك الإسلامية على أساس شروط التعاقد التي تحددها نشرة الإصدار حيث يعبر الاكتتاب عن الإيجاب وموافقة الجهة المصدرة تعبر عن القبول إلا إذا كان هنالك تصريح في نشرة الإصدار أنها إيجاب ويكون الاكتتاب بذلك قبولاً، كما يجب أن تتضمن نشرة الإصدار جميع البيانات المطلوبة شرعاً في العقد ومنها بيان رأس المال، توزيع الأرباح، بيان الشروط الخاصة بالإصدار وبالطبع لا بد أن تكون هذه الشروط إسلامية غير ربوية ويراعى فيها الشروط التالية كحد أدنى:

■ أن ينص في النشرة على الالتزام بأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة رقابة

شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال الوقت، و أن تتضمن النشرة تحديد مجال الاستثمار وتحديد صيغة التمويل الإسلامي الذي تصدر الصكوك على أساسها، كالإجارة، أو المضاربة، أو المشاركة، أو المراجعة، أو السلم، أو المزارعة.

■ لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار أو الصكوك على نص بضمان حصة الشريك في رأس المال أو ضمان ربح مقطوع، أو منسوب إلى رأس المال، فإن نص على ذلك صراحة أو ضمناً بطل شرط الضمان ولا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار، ولا الصك الصادر بناء عليها على نص يلزم أحد الشركاء ببيع حصته، ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل. وإنما يجوز أن يتضمن الصك وعداً بالبيع.

وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد، وبالقائمة التي يرضيها الخبراء، وبرضا الطرفين.

■ لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار، ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي إلى احتمال قطع الشركة في الربح؛ فإن وقع كان الشرط باطلاً، ويصح العقد، وتوزع الأرباح بحسب رؤوس الأموال، إن لم يكن قد تم الاتفاق على نسب التوزيع.

ج- الضابط الثالث: بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب فإنه يجب أن تكون الصكوك قابلة للتداول لأن ذلك مأذون به من الشركاء ويراعى الشروط التالية:

■ يعتبر تداول الصكوك الإسلامية كمبادلة نقد بنقد ومن ثم فإن تطبق عليه أحكام الصرف من تقابض البديلين في مجلس الصرف قبل التفرق، والخلو عن الخيار والتماثل في حالة بيع أحد النقدين بجنسه، هذا إذا كان رأس المال المتجمع بعد الاكتتاب وقبل مباشرة العمل في المشروع ما يزال نقود.

■ يجب تطبيق أحكام الديون في حالة إذا صار رأس المال ديوناً.

■ يمكن تداول الصكوك الإسلامية وفقاً لسعر التراضي بين الطرفين في حالة إذا صار رأس المال موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع على أن يكون الغالي أعياناً ومنافع.

ثانياً: الضوابط الشرعية لتداول الصكوك الإسلامية

من أبرز الضوابط الشرعية لعملية التداول فيمكن حصرها فيما يلي⁷:

أ- يجوز تداول الصكوك واستردادها إذا كانت تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات من أعيان أو منافع أو خدمات، بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط.

ب- يجوز تداول الصكوك بأي طريقة متعارف عليها فيما لا يخالف الشرع مثل القيد في السجلات أو الوسائل الإلكترونية أو المناولة إذا كانت لحاملها.

ج- يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو الموعود باستئجارها منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها.

د- لا يجوز تداول صكوك ملكية الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفي منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعينت جاز تداول الصكوك.

ه- يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفي من طرف معين قبل إعادة إجازة تلك الخدمات فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلاً للأجرة.

و- لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفي من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفي منه الخدمة إلا بمراجعة ضوابط التصرف في الديون، فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك.

ي- يجوز تداول صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع.

ل- يجوز تداول صكوك المزارعة والمساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك مالكي الأرض.

غير أن هذه الضوابط والمعايير الشرعية لا زالت بحاجة إلى آليات الإلزام والتطبيق على المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، وقبل ذلك لا بد أن تطرح على الجامع والمجالس العلمية الفقهية إلى أن تجدد اتفاقاً أو إجماعاً عليها، وعندها فإن الانحراف عن تطبيق هذه المعايير يعتبر خروجاً عن أسس الصيرفة الإسلامية والاقتصاد الإسلامي.

المحور الثالث: دور الصكوك الإسلامية كبديل في التمويل والاستثمار

أولاً: دور الصكوك الإسلامية في توفير السيولة

تعتبر السيولة هي المحرك الأساسي لأي نشاط اقتصادي وللدوران الاقتصادي، والتمويل والاستثمار قطبان مهمان في الحركات الاقتصادية والعمود الفقري للمشاريع الاقتصادية والتنمية، وإن موضوع السيولة في ظلّ الأزمة المالية الحادة التي مر بها العالم اعتباراً من سنة 2008 يُعدّ من أهم الموضوعات التي أولى لها الاقتصاد والاقتصاديون العناية القصوى، حيث أدت هذه الأزمة إلى نزوب السيولة مما أدى إلى إفلاس كثير من المصارف الكبرى والشركات.

وفي خضم هذا الواقع الذي فرضته الأزمة فقد شهدت سوق التمويل الإسلامي عالمياً ارتفاعاً إلى حوالي تريليون دولار، بينما قفزت قيمة الصكوك المصدرة إلى 36 مليار دولار خلال عام 2010 أي بنسبة نمو تقارب 20% وعليه أصبحت الصكوك الإسلامية في الوقت الراهن تمثل بديلاً فعالاً لوسائل التمويل التقليدية، حيث بينت وكالة ستاندراند اند بورز أن الدول الغربية تحاول قدر المستطاع الاستفادة من الطلب على المنتجات المالية الإسلامية في منطقة الخليج لإطلاق صكوك إسلامية بهدف امتصاص السيولة لتمويل المؤسسات العالمية المتضررة من الأزمة، كما أصدرت شركة التجزئة البريطانية "تيسكو" أول صكوك لها في عام 2007 لصالح وحدتها المالية⁸.

ثانيا: دور الصكوك الإسلامية في تامين أخلاقيات الرقابة

يسود اعتقاد راسخ لدى كافة المحللين للازمة المالية العالمية أن أحد أبرز أسباب الانهيارات المروعة والافلاسات المتتالية للعديد من البنوك والشركات العالمية العملاقة، هو ضعف الضوابط التشريعية التي تحكم عمل هذه المؤسسات، حيث تشير التقارير إلى أن صناديق الاستثمار والتحوط وشركات السمسرة لم تكن تخضع لرقابة البنك الاحتياطي الفدرالي الأمريكي (البنك المركزي)، كما أنها لم تتقيد بمعايير بازل 1 أو حتى بازل 2 وبعد انكشاف المستور وهذه التجاوزات الصارخة، بدأ الكثير من المختصين ينادي بضرورة الاستفادة من ضوابط الصكوك الإسلامية المستلهمة من الصيرفة الإسلامية⁹، بحيث أصدرت الهيئة الفرنسية العليا للرقابة على سبيل المثال لا الحصر قرارا يقضى بمنع تداول الصفقات الوهمية والبيوع الرمزية التي هي شعار النظام الرأسمالي، كما سمحت نفس الهيئة للمؤسسات والمتعاملين بالتعامل بالصكوك الإسلامية في السوق المنظمة الفرنسية.

ثالثا: قدرة الصكوك الإسلامية على إحداث التوازن بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي

مما لا شك فيه أن النتيجة الطبيعية لآلية الفوائد المسبقة -الربا- المتواجدة في النظام الرأسمالي تؤدي إلى نمو الاقتصاد المالي في شكل متتالية هندسية بينما تجعل الاقتصاد الحقيقي ينمو على شاكلة متتالية حسابية أو حتى أقل في بعض الحالات، وهو ما تكون نتيجته تكرار حدوث الأزمات والتقلبات الاقتصادية الدورية سواء من خلال الانهيار أو الإفلاس. وإبان الأزمة المالية العالمية أكد المختصون على طغيان الاقتصاد المالي مقارنة بالحقيقي، حيث نشأ ما يعرف بالهرم المقلوب فقد أصبحت الكتلة النقدية المتداولة مضافا إليها حجم الديون المقدمة من قبل المصارف التجارية المضاعفة في علاقة غير تناسبية مع حجم الثروة الحقيقية للدولة، وفي هذا المقام لا بد من الإشارة أن المفكر والأكاديمي الفرنسي موريس آلية Maurice Allais قد حذر من تراكم الديون بوتيرة أكبر بكثير من زيادة الثروة¹⁰، أما بالنسبة للتمويل الإسلامي فيربط بصفة دائمة بين معدلات المشاركة والاقتصاد الحقيقي، ولذلك فإن نسبة الديون إلى الثروة الحقيقية تكون محدودة ولا يمكن أن تصبح أضعاف الثروة، وبذلك فإن صيغ المشاركات المتنوعة تضمن النمو المستدام لهرم التوازن الاقتصادي بين الاقتصاد الحقيقي والاقتصاد المالي والنقدي¹¹، وإحدى أدوات التمويل الإسلامي الصكوك الاستثمارية التي تتمتع بقدرة تحقيق التوازن المنشود، نظرا لأن إصدارها يشترط وجود أصولا قبل التصكيك، وابتعادها عن الربا واعتمادها على الربح، مما أكسبها إمكانيات تجسيد المعادلة المفقودة بكل المقاييس في أدوات التمويل الربوية.

رابعا: دور الصكوك الإسلامية في الرفع من كفاءة الأسواق المالية

لا يمكن بأي شكل من الأشكال الخوض في الدور الذي تلعبه الصكوك الإسلامية في إرساء وتمتين دعائم كفاءة الأسواق المالية دون التعريف بهذا المفهوم ومتطلبات تحقيقه على أرض الواقع ولو بشكل مقتضب، وعليه تعرف

الكفاءة بأنها " :السوق التي لا يوجد فيها فاصل زمني بين وصول المعلومات إلى السوق وتحليلها وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر الورقة المالية"¹².

ومن اجل الوصول إلى التخصيص الكفء للموارد المالية فيجب توافر الشرطين التاليين:¹³

أ - **كفاءة التسعير**: يطلق على كفاءة التسعير بالكفاءة الخارجية، ويقصد بها أن تعكس الأسعار كافة المعلومات المتاحة، حيث أن المعلومات تصل إلى المتعاملين في السوق دون فاصل زمني كبي، مما يجعل أسعار الأسهم مرآة تعكس كافة المعلومات المتاحة.

ب- **كفاءة التشغيل**: يطلق على كفاءة التشغيل بالكفاءة الداخلية، والتي يقصد بها قدرة السوق على إحداث التوازن بين الطلب والعرض، وذلك في ظل وجود تكاليف للمعاملات منخفضة، وبالتالي تحدث عملية التداول بسرعة وبحجم كبير، ومن ثم تكون فرصة المتخصصين في تحقيق هوامش ربح ضئيلة ومن خلال زيادة الطلب على الأوراق المالية للمؤسسات غير الواعدة ستخفض أسعار أوراقها المالية وتغير العرض والطلب يحدث توازن في الاقتصاد الوطني وتحقق الكفاءة الاقتصادية للسوق.

وتأسيسا عما سبق، يمكن القول أن الصكوك الإسلامية يمكنها رفع مستوى كفاءة الأسواق المالية، ذلك أنها تبعد على الغش والغرر والغبن والمجازفات الهدامة التي تلعب دورا سلبيا في تحقيق التخصيص الأمثل للموارد وبالتالي فهي تضعف كفاءة الأسواق وتنخر بها كالسوس من الداخل وتجعلها وسيلة لتمويل المشاريع الفاشلة غير المنتجة، مما يجعل سوق المال تنحرف عن رسالتها التنموية السامية.

وخلاصة القول أن الصكوك الإسلامية تعمل على تحريك الموارد المالية وتوجيهها الاستثمارات المنتجة الحقيقية، وتقليل حدة المضاربات وتلقي دائرة من الاهتمام المتوازنة والمتكافئة بين السوقيين الأولى والثانية، كما أن ازدياد كميتها ونوعيتها سيكون له بالغ الأثر في زيادة درجة تعمق السوق واتساعها، وهو ما يصب في بوتقة تغطية الاحتياجات التمويلية والاستثمارية وتغطية عجز السيولة... الخ.¹⁴

خامسا: الصكوك الإسلامية أداة فعالة لتمويل عجز الموازنة العامة

تعد مشكلة العجز في الموازنة العامة من أكبر المشاكل الاقتصادية التي تفرق الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، بالأخص في ظل الأزمة العالمية الراهنة حيث اندفعت الدول إلى حشد السيولة وحققها في على أمل أنقاص النظام وتخفيف من وطأت الأزمة على المؤسسات المتهاوية، إلا أن هذا الإجراء جعلها تغرق أكثر في مشكلة العجز في الموازنة العامة، ولعل المتتبع لما يجري يوقن كيف أن إستراتيجية الحقن اللاعقلاني قد أدخلت الكثير من الدول الأوروبية على وجه الخصوص في دائرة الإفلاس.

وعموما فإن الأزمة أفرزت شحا كبيرا في الموارد المالية لتمويل الحكومات، ومن هنا توجهت الأنظار للصكوك الإسلامية بوصفها فرصة هامة يمكن من خلالها توفير السيولة اللازمة وسد فجوة العجز الذي يتزايد بمعدل نمو متسارع من سنة إلى أخرى ، وفي هذا المجال تمكنت السودان من خفض عجز الموازنة من 6% إلى فائض بنسبة 6% كنتيجة للاستخدام الصكوك في امتصاص السيولة الزائدة.

وفي ذات السياق، اتجهت الحكومة البريطانية إلى إصدار صكوك إسلامية للحصول على تمويل للخرينة البريطانية من السوق المالية الإسلامية، وكذلك حذت فرنسا الخطى من أجل اللحاق ببريطانيا، بل لكي تكون السبّاقة في الحصول على الحصة الأكبر من التمويل الإسلامي في أوروبا.¹⁵

سادسا: دور الصكوك الإسلامية في التحوط من المخاطرة

تواجه البنوك والمؤسسات المالية مخاطر عديدة مثل مخاطر الائتمان مخاطر السيولة، مخاطر السعر المرجعي، المخاطر القانونية، المخاطر الشرعية (اختلافات الفقهاء)، والمخاطر المتعلقة بالاقتصاد ككل هذه المخاطر تمثل عراقيل حقيقية أمام المستثمرين والمقرضين، ونظرا لكون الهندسة المالية التقليدية تتميز بالاندفاع نحو المخاطر من أجل تحقيق الأرباح واستغلال الآخرين وما نتج عنها من انتشار لقيم وعادات رذيلة وفساد أخلاقي، بات في ضلها المستثمرين والمقرضين في حالة مخاطرة شديدة والكل خائف على ممتلكاته وأصوله المالية، وما الأزمة المالية العالمية منا ببعيد.

تتميز الصكوك الإسلامية بالقدرة على التحوط من المخاطر باعتبارها أنها أدوات تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتحقق الكفاءة الاقتصادية من خلال التقليل أو الحد من حجم المخاطرة، فيصبح المقرضون والمستثمرون غير قلقين بشأن ممتلكاتهم، لان الشريعة الإسلامية تدعوا إلى عدم المخاطرة والقمار في المعاملات المالية بين البشر.¹⁶

خاتمة

أولاً: النتائج

لقد تبين لنا من خلال استعراض مسيرة الصكوك الإسلامية وضوابطها الشرعية أن هذا المنتج الوليد لا زال بحاجة ماسة إلى الدعم والمتابعة والمراقبة من أجل المحافظة على سلامته الشرعية وحقيقة دوره المتفق مع الأصول والمقاصد الشرعية، خاصة في العالم الإسلامي أين تعاني دوله من شح الموارد و عموماً يمكن ذكر أهم النتائج المتوصل إليها كالتالي:

- تعتبر الصكوك الإسلامية أفضل وسائل اجتذاب المدخرات الحقيقية من خلال تجميع الأموال اللازمة لتحقيق الأبعاد التنموية كونها:
 - ✓ أداة فاعلة في تجميع السيولة، وبالتالي توفير التمويل اللازم للمؤسسات والحكومات على حد سواء.
 - ✓ تساعد الحكومات على التخلص من عجز الموازنة العامة المزمّن، الذي أصبح في هذا العصر مرضاً يؤرق صانعي السياسات الحكومية، كثيراً ما وقف حجر عثرة يعرقل المسار التنموي للدول.
 - ✓ تعمل على تحريك الموارد المالية وتوجيهها إلى الاستثمارات المنتجة الحقيقية، وتقليل حدة المضاربات وتلقي دائرة من الاهتمام المتوازنة والمتكافئة بين السوقيين الأولى والثانية، كما أن ازدياد كميتها ونوعيتها يكون له بالغ الأثر في زيادة درجة تعمق السوق واتساعها، وذلك كله يصب في بوتقة تحقيق كفاءة السوق.
 - ✓ تتمتع بالقدرة تحقيق التوازن بين الاقتصاد الحقيقي والمالي نظراً لأن إصدارها يشترط وجود أصول قبل التصكيك، وابتعادها عن الربا واعتمادها على الربح، مما أكسبها إمكانيات تجسيد المعادلة المفقودة بكل المقاييس مقارنة بنظيرتها من أدوات التمويل الربوية.
 - ✓ تتميز بالقدرة على التحوط من المخاطر باعتبارها تعتمد على أسس مستلهمة من أحكام الشريعة الإسلامية، فيصبح المقرضون والمستثمرون غير قلقين بشأن ممتلكاتهم، لأن الشريعة الإسلامية تدعو إلى عدم المخاطرة والقمار في المعاملات المالية بين البشر.
 - ✓ كما أنه يمكن من خلال الضوابط الشرعية المتعلقة بالصكوك الإسلامية تمتين أخلاقيات الرقابة داخل أسواق المال، بحيث أصدرت الهيئة الفرنسية العليا للرقابة على سبيل المثال لا الحصر قراراً يقضى بمنع تداول الصفقات الوهمية والبيوع الرمزية التي هي شعار النظام الرأسمالي.

ثانياً: التوصيات

- إلزامية العمل بشكل مستمر على نشر الثقافة المالية الإسلامية، بهدف إزالة أي غموض أو لبس قد يعرقل عملية الاستثمار في أدوات التمويل الإسلامي عامة والصكوك خاصة.

- لا بد من زيادة وعي المواطن بالصكوك الإسلامية من خلال إجراء ندوات مفتوحة تعريفية بهذه الأداة المالية الإسلامية ومميزاتها.
- ضرورة استكمال الإطار التشريعي للصكوك الإسلامية على أن يشمل كافة الجوانب الأنشطة المتعلقة بها سواء على مستوى السوق الأولية أو الثانية، مع مراعاة ضوابط الشريعة الإسلامية في صياغة هذا الإطار.
- تبين لنا أن معظم هذه الصكوك لا زالت خاضعة لوكالات التصنيف الائتماني الدولي وكذلك الأجهزة المالية الدولية كصندوق النقد الدولي، ولذلك ينبغي على المتخصصين والخبراء في الاقتصاد والصرافة الإسلامية العمل على تحرير هذه المنتجات من التبعية للوكالات والأجهزة المالية الدولية ، وذلك بإنشاء وكالات تصنيف ائتمانية إسلامية، وكذلك تفعيل دور البنك الإسلامي للتنمية في مسألة المشورات الفنية.

الهوامش والإحالات

¹ مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الرابعة، المجلد الثالث، 1988 م، ص 2140.

² هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، "المعايير الشرعية"، المناقمة، البحرين، د. ط، 2010 م، ص 438.

³ طارق الله خان وأحمد حبيب، إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ط1، 2003 م، ص 55.

⁴ نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية-تجربة سوق المالية الإسلامية البحرين-، مجلة الباحث، العدد 2011/09، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والعلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص 255.

⁵ بركة، أحمد، الصكوك الإسلامية ما لها وما عليها، -<http://www.badlah.com/page-745.html>

⁶ علاء الدين زعتري، الصكوك: تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم إصدارها، تحديات إصدارها، بحث مقدم لورشة عمل لشركة BDO بعنوان: الصكوك الإسلامية: تحديات، تنمية، ممارسات دولية، عمان 18-19 جويلية 2010، ص - ص 39-41.

⁷ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: كتاب المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2007، ص - ص 319-320.

⁸ عبد القادر زيتوي، التصكيك الإسلامي ركب المصرفية الإسلامية في ظل الأزمة العالمية، المؤتمر العالمي الدولي حول: الأزمة المالية

والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، عمان / الأردن، 1-2 ديسمبر 2010، ص 16.

⁹ كمال توفيق خطاب، الصكوك الاستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة، مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، 2009، ص - ص 24-25.

¹⁰ محمد بوجلال، مقارنة إسلامية للأزمة المالية الراهنة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السادس، 2009، ص - ص 67-68.

¹¹ صالح صالح، د عبد الحليم غربي ، كفاءة التمويل الإسلامي في ضوء التقلبات الاقتصادية الدورية ، الملتقى الدولي حول "أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية"، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، 5-6 ماي، 2009.

¹² منير إبراهيم هندي، أسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999 ، ص42.

¹³ المعهد العربي للتخطيط . كفاءة أسواق الأوراق المالية،-http://www.arab-api.org/course9/c9_3_1.htm

¹⁴ زهراء علي محمد بني عامر، التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية، رسالة ماجستير، جامعة الأردن، 2008 ، ص196.

¹⁵ المجلس العالمي للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، <http://www.cibafi.org/NewsCent>.

¹⁶ بلعروز، بن علي و قندوز، عبد الكريم، " استخدام الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر بالمصارف الإسلامية"، المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع حول إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة الأردنية، 2007م، ص - ص 17-18.