مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية

اسم المقال: الصكوك الإسلامية (أهدافها، مخاطرها) دراسة حالة: البنك الإسلامي للتنمية – جدة
اسم الكاتب: د. منى بيطار، ياسمين عدنان حلاج
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/4640
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 16:21 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة تشرين – سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية – ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (37) العدد (1) 2015
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (37) No. (1) 2015

الصكوك الإسلامية (أهدافها، مخاطرها)
دراسة حالة: البنك الإسلامي للتنمية– جدة

الدكتورة منى بيطار *
ياسمين عدنان حلاج**

(تاريخ الإيداع 13 / 11 / 2014. قُبِل للنشر في 10 / 2 / 2015)

□ ملخّص □

هدفت الدراسة إلى تسليط الضوء على الصكوك الإسلامية باعتبارها منتجاً إسلامياً بديلاً عن الأوراق المالية التقليدية، وإلى إبراز دورها في توفير السيولة اللازمة للمصارف الإسلامية لتمويل مشروعاتها، وإلى استعراض المخاطر التي تتعرض لها المصارف الإسلامية في تعاملها مع الصكوك الإسلامية إصداراً وتداولاً، تمت الدراسة على البنك الإسلامي للتنمية في جدة، كدراسة حالة، حيث تم إجراء المقابلات الشخصية وتوزيع الاستبانة على الموظفين المعنيين بالتعامل مع الصكوك في المصرف (محل الدراسة)، وخلصت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية من المنتجات منخفضة المخاطر، كما أن مخاطر الإصدار والتداول هي واحدة للحالة المدروسة.

الكلمات المفتاحية: المصارف الإسلامية، الصكوك الإسلامية، المخاطرة.

* مدرس – قسم العلوم المالية والمصرفية – كلية الاقتصاد– جامعة تشرين – اللاذقية – سورية.
** طالبة دراسات عليا(ماجستير) – قسم إدارة أعمال – كلية الاقتصاد – جامعة تشرين – اللاذقية – سورية.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (37) العدد (1) 2015
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (37) No. (1) 2015

Islamic Sukuk(Objectives, Risks) A Case Study of Islamic Development Bank- Jeddah

Dr. Mona Bittar*
Yasmin Adnan Hallaj**

(Received 13 / 11 / 2014. Accepted 10 / 2 / 2015)

□ ABSTRACT □

This study aimed to shed light on Islamic Sukuk as an alternative to traditional securities Islamic product, and to highlight their role in providing the necessary liquidity for Islamic banks to finance their projects, as risks to Islamic banks from dealing with Islamic Sukuk review, study was performed on the Islamic Bank development in Jeddah, as a case study, where he has been conducting personal interviews and distribute the questionnaire to the staff involved in dealing with the Sukuk in the Islamic Development Bank, and the study concluded that the Islamic Sukuk of low-risk products, as that version and trading risk is the same for the case studied.

Keywords: Islamic banks, Islamic Sukuk, risk.

* Assistant Professor- Department of Banking and Finance- Tishreen University- Lattakia- Syria.
** Postgraduate Student - Department of Business Administration - Tishreen University- Lattakia- Syria.

مقدمة:

تعدّ الصكوك الإسلامية من منتجات الصناعة المالية الإسلامية، التي فرضت نفسها على الساحة المالية العالمية، ويعود السبب في نشأة هذه الصكوك الإسلامية إلى حاجة المجتمع الإسلامي لمصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية، كبديل عن السندات التقليدية المقترنة بمعدل الفائدة. (دوابه، 2009)

إلا أن الصكوك الإسلامية معرضة للمخاطر، ولذلك يهدف هذا البحث إلى التعرف على المخاطر التي تواجه المصرف الإسلامي المتعامل مع الصكوك الإسلامية، كما وتبين الهدف من إصدار الصكوك الإسلامية للمصرف محل الدراسة.

مشكلة البحث:

تقوم فكرة الصكوك الإسلامية على المشاركة في تمويل (مشروع ،أو عملية استثمارية قصيرة،أو متوسطة ،أو طويلة الأجل)، والمشاركة في الربح والخسارة، وبما أن الصكوك الإسلامية ورقة مالية كغيرها من الأوراق المالية التقليدية، فهي معرضة للمخاطر التي تتعرض لها الأوراق المالية التقليدية. وبناء على ذلك يمكن صياغة مشكلة البحث بالتساؤلات الآتي:

- ما المخاطر التي يتعرض لها المصرف محل الدراسة أثناء تعامله مع الصكوك الإسلامية؟
- ما درجة تأثير تلك المخاطر على المصرف محل الدراسة، من خلال اجابات الموظفين على الاستبانة؟

أهمية البحث وأهدافه:

أهداف البحث:

تهدف الدراسة إلى:

❖ دراسة الهدف من إصدار الصكوك الإسلامية من قبل المصارف الإسلامية بشكل عام وفي المصرف محل الدراسة بشكل خاص.

❖ التعرف على أنواع الصكوك الإسلامية التي يصدرها البنك الإسلامي للتنمية.

❖ دراسة المخاطر التي يواجهها المصرف محل الدراسة في التعامل مع الصكوك الإسلامية.

❖ بما أن سورية تمتلك المقومات لإصدار الصكوك الإسلامية ، حيث إن لديها مصارف إسلامية، وشركات التأمين التكافلي، وسوق الأوراق المالية، وبيئة خصبة للاستثمارات الإسلامية، وبالرغم من المحاولات الخجولة لطرح الصكوك الإسلامية إلا أنه لغاية الآن لم يتم إصدارها بعد، ولذلك فإن هذا الدراسة تهدف إلى تسليط الضوء على هذا المنتج، وتشجيع التعامل به من قبل المصارف الإسلامية العاملة في سورية.

أهمية البحث:

الأهمية العلميّة

يكتسب هذا البحث أهميته العلميّة من خلال تسلط الضوء على منتج جديد من المنتجات المالية الإسلامية، يتمتع بقدرة كبيرة على توفير السيولة اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية، والمرونة التي يتمتع بها ليناسب احتياجات شريحة كبيرة من المستثمرين. كما أنه تناول موضوعاً لم يتم التطرق إليه من قبل في دراسات أو أبحاث علمية سابقة في سورية، لذلك يمكن الاستفادة من نتائج البحث في سورية عند بدء العمل في الصكوك الإسلامية، كما أنه يتناول

إصدار بيئة جديدة، وهي المصارف الإسلامية، علماً أن جميع الدراسات السابقة تتناول الإصدارات الحكومية والشركات.

الأهمية العمليّة

حاول هذا البحث تسليط الضوء على دور الصكوك الإسلامية في تنشيط عمل المصارف الإسلامية، وعلى المخاطر التي يتعرض لها المصرف محل الدراسة في أثناء تعامله مع الصكوك الإسلامية، ودرجة تأثير تلك المخاطر على المصرف محل الدراسة، ويمكن الاعتماد على هذا البحث والنتائج التي توصل إليها من قبل المصرف المركزي والمصارف الإسلامية في سورية عندما تتعامل مع الصكوك الإسلامية مستقبلاً.

منهجية البحث:

تصميم البحث

قامت الباحثة بتوصيف الحالة القائمة باستخدام أسلوب دراسة الحالة لملاءمتها لطبيعة البحث والمرتبطة بالتعرف على مخاطر الصكوك الإسلامية في البنك الإسلامي للتنمية، حيث استخدمت الباحثة أسلوب التحليل المنطقي الاستقرائي الذي يقوم بالاعتماد على الدراسة الميدانية والانتقال من الجزء إلى الكل، حيث تسمح دراسة الحالة في تحليل معمق للظاهرة في سياقها الطبيعي الذي يجعلها أكثر قوة.

طرائق جمع البيانات

لقد قامت الباحثة باستخدام المقابلات الشخصية، والاستبانة، في جمع البيانات، حيث تم إجراء المقابلات الشخصية مع الموظفين في إدارة الخزينة وإدارة المخاطر، وتوزيع الاستبانة عليهم.

مجتمع الدراسة

اشتملت الدراسة على الموظفين جميعاً في إدارة المخاطر وإدارة الخزينة، كون هاتين الإدارتين هما المسؤولتان عن العمل بالصكوك الإسلامية في المصرف. آداة الخزينة مسؤولة عن إدارة الموارد التي من ضمنها الصكوك الإسلامية، وإدارة المخاطر مسؤولة عن إدارة المخاطر التي يتعرض لها المصرف ومن ضمنها مخاطر الصكوك. بلغ العدد (40) موظفاً، حيث تم توزيع الاستبانة بطريقة المقابلة الشخصية.

والجدول التالي يوضح توزع أفراد الحالة المدروسة

جدول(1) توزع أفراد الحالة المدروسة

	المسمى الوظيفي		عدد سنوات الخبرة		المؤهل العلمي		
	إدارة الخزينة	إدارة المخاطر	أقل من 8 سنوات	أكثر من 8 سنوات	إجازة	ماجستير	دكتوراه
العدد	30	10	9	31	15	23	2
النسبة المئوية	%75	%25	%22.5	%77.5	%37.5	%57.5	%5

الجدول من إعداد الباحثة

الأساليب الإحصائية المستخدمة

-الإحصاء الوصفي: التكرارات والنسب المئوية لإجابات أفراد الحالة المدروسة عن الأسئلة الواردة في الاستبانة.

-اختبار ألفا كرونباخ (Cronbach Alpha): تم استخدام ألفا كرونباخ لاختبار الموثوقية والثبات.

وقد طبقت الباحثة هذه الممارسات باستخدام الحزمة الجاهزة لإحصاءات العلوم الاجتماعية SPPS الإصدار 17.

المراجعة الأدبية Literature Review

جدول(2): الدراسات السابقة

اسم الدراسة	تناولت الدراسة
دراسة(Tariq, 2004)	ركزت هذه الدراسة على الإصدارات الحكومية من صكوك الإجارة لقطر وماليزيا، صكوك الإجارة لشركة (Gutherie) الماليزية. ومخاطر أسعار الفائدة، وعالجت هذه المخاطر بمقايضة أسعار الفائدة مع مختلف أسعار الصرف والأسعار العائمة والثابتة، وهذا لا يتوافق مع الشريعة.
دراسة(Haider & Azhar, 2010)	تناولت الدراسة: إصدارات سوق الأوراق المالية الماليزية. والمخاطر التي تتعرض لها ، وخاصة المخاطر القانونية وآلية إدارتها، وتوصلت إلى ضرورة توحيد القوانين والتشريعات المتعلقة بالصكوك الإسلامية، للحد من هذه المخاطر باعتبارها من المخاطر المرتفعة.
دراسة(Zakaria, Isa& Abidin, 2012)	تناولت الإصدارات الحكومية لماليزيا، والمخاطر الائتمانية، وتوصلت إلى مجموعة من الاستنتاجات أهمهاضرورة التصنيف الائتماني لتفادي هذه المخاطر، حيث تعد المخاطر الائتمانية من المخاطر المرتفعة.
دراسة (Saripudin, *et al*, 2012)	تناولت صكوك المشاركة التي تصدرها كوالالمبور سنترال شبكة التنمية المستدامة، وتوصلت لنتائج أهمها أن اصدارات تلك الشركة كانت متوافقة مع المبادئ والقوانين التي تحكم عقد المشاركة، و خفضت من درجة تأثير المخاطر القانونية والشرعية على الشركة.
الدراسة الحالية	تناولت إصدارات البنك الإسلامي للتنمية، والمخاطر الائتمانية، مخاطر السوق، مخاطر التشغيل، مخاطر السيولة، المخاطر الشرعية، والتعرف على أكثر المخاطر تأثيراً على المصرف نتيجة تعامله مع الصكوك.

الجدول من إعداد الباحثة

من الجدول السابق نلاحظ أن الدراسة الحالية تختلف عن الدراسات السابقة في أنها سوف تتناول جهة إصدار جديدة للصكوك الإسلامية ، وهي المصارف الإسلامية، بينما الدراسات السابقة تناولت الإصدارات الحكومية وإصدارات الشركات، علماً أنه هناك ثلاث جهات لإصدار الصكوك الإسلامية، وهي الحكومات، الشركات، المصارف، كما أن الدراسة الحالية تتناول التعرف على المخاطر التي تواجه المصارف الإسلامية من جراء تعامله مع الصكوك الإسلامية في حالتي (الإصدار، التداول)، بينما الدراسات السابقة تناولت دراسة نوع واحد من المخاطر وآلية إدارة تلك المخاطر.

مفهوم الصكوك الإسلامية وأنواعها

تعريف الصكوك الإسلامية

أطلقت عليهاهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (2007)، اسم صكوك الاستثمار لتميزها عن الأسهم وسندات القرض وعرفتها بأنها:"وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان، أو منافع، أو خدمات، أو موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، وقفل باب الاكتتاب، وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله".

أنواع الصكوك الإسلامية

ولقد تم تصنيف الصكوك الإسلامية وفق المعيار الشرعي رقم (17) البند (3) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية(2007) في دولة البحرين وهي على النحو الآتي:

صكوك الإجارة(Sukuk Ijarah): عبارة عن أوراق مالية متساوية القيمة، تصدر ممثلة لقيمة العين المؤجرة، تتيح لحاملها الحصول على دخل الإيجار بمقدار المساهمة التي دفعها حامل الصك، تعتبر أقل خطورة عند مقارنتها ببقية أنواع الصكوك، وذلك لأنه يمكن التنبؤ بدقة عوائد الصك محل الإجارة ، وذلك لسهولة معرفة الإيرادات ومصاريف العين المؤجرة.

صكوك السلم (Sukuk Salam):تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة. والمبيع لا يزال في ذمة البائع بالسلم، لذلك تعد هذه الصكوك غير قابلة للبيع ، أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع ، أو المشتري، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ استحقاقها.(Al-Amine, *et al*, 2001, P5)

صكوك الاستصناع(Sukuk Istisna):هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك.

وصكوك الاستصناع مثل صكوك السلم، غير قابلة للبيع أو التداول في حال إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ استحقاقها. (Al-Amine, *et al*, 2001, P6)

صكوك المرابحة(Sukuk Murabahah):هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك.

صكوك المشاركة(Sukuk Al- Musharaka): هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار صكوك المشاركة على أساس الشركة أو على أساس المضاربة أو على أساس الوكالة بالاستثمار.

صكوك الشركة: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الشركة بتعين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

صكوك المضاربة(Sukuk Al- Mudaraba):هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة[1] بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

صكوك الوكالة بالاستثمار(Sukuk Al- Wakala):هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

صكوك المزارعة(Sukuk Al-Muzara`a):هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.

صكوك المساقاة(Sukuk Al- Musaqa):هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي الأشجار المثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد.

صكوك المغارسة(Sukuk Al- Mugharasa):هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار، وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

أنواع المخاطر التي تواجه المصارف الإسلامية من تعاملها مع الصكوك:

تتعرض المصارف الإسلامية في أثناء تعاملها مع الصكوك الإسلامية إلى مجموعة من المخاطر، وفيما يأتي أهم أنواع المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المصارف:

مخاطر الائتمان(Credit Risk):ترجع هذه النوعية من المخاطر إلى عدم وفاء العميل بالتزاماته التعاقدية كاملة في مواعيدها، ومصدر هذه المخاطر قد يكون نتيجة سوء اختيار العميل، سواء بعدم وفائه بالتزامات العمل المسند إليه لاستثمارات الصكوك المشاركة، والمضاربة، والمزارعة، والمساقاة، والمغارسة، والاستصناع، أو عدم رغبته في استلام السلعة المشتراة ورجوعه عن وعده، في استثمارات صكوك المرابحة، أو عدم رغبته في استلام السلعة المستصنعة في استثمارات صكوك الاستصناع ، أو عدم سداد العميل ما عليه من التزامات بالنسبة لاستثمارات صكوك المرابحة وصكوك الإجارة، أو عدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها وصفاً وزماناً لاستثمارات صكوك السلم.(Khan,*et al.*, 2001, P.56)

مخاطر سوق الأصول الحقيقية(Real Assets Market Risk):هذه المخاطر مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية التي تعتمد من أساسها على الملكية ، وليس على المديونية كالسندات التقليدية، فالصكوك كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول، ونظراً لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق، فإنها ، قد تتعرض للنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب أو السياسات الاقتصادية والحكومية وغيرها من عوامل السوق.(زناتي، 2014)

مخاطر سعر الصرف(Exchange Rate Risk):تظهر مخاطر سعر الصرف للصكوك الإسلامية عند إصدارها بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملات أخرى، أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك تحتفظ

---

[1]- المضاربة: هي اتفاق بين طرفين يقدم أحدهما فيه المال، ويبذل فيه الآخر الجهد، ويكون الربح على ما اشترطا، والخسارة على صاحب المال ويخسر العامل جهده، إلا في حالة تقصيره أو إهماله.(العلاونة، 2009، ص 75).

بمواقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية، أو التزامات الدفع خاصة في عمليات المرابحة والتجارة الدولية. (Khalil, 2011, P.9)

مخاطر سعر الفائدة(Interest Rate Risk): تتأثر الصكوك الإسلامية بسعر الفائدة بالرغم من أنه لا مجال في التعامل بها، بأنشطتها ومجالات استثماراتها، إلا إذا اتخذته سعراً مرجعياً، وبما أن سعر الفائدة يعد آلية يقوم عليه النظام النقدي والمصرفي في غالبية الدول، فإنه بلا شك يؤثر على الصكوك الإسلامية. (Usmani, 2002, PP.17-18)

مخاطر التضخم(Inflation Risk): أو مخاطر القوة الشرائية (Purchasing Power Risk)تندرج هذه المخاطر تحت المخاطر المنتظمة، وتنشأ نتيجة الانخفاض في القوة الشرائية للعملة نتيجة الزيارة المستمرة في المستوى العام للأسعار، مما يؤدي إلى تآكل القوة الشرائية للعملة.(دوابه، 2009)

مخاطر التشغيل(Operation Risk):تنشأ هذه المخاطر نتيجة أخطاء بشرية ، أو فنية ، أو حوادث، وتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر المنتظمة إذا كانت بفعل عوامل خارجية كالكوارث الطبيعية، مثل ما تسببه الكوارث أو الحوادث في هلاك الزرع في استثمارات صكوك المزارعة ، أو هلاك الأصل المؤجر في استثمارات صكوك الإجارة ونحو ذلك،أوتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر غير المنتظمة إذا كانت بفعل عوامل داخلية كعدم كفاية التجهيزات، أو وسائل التقنية ، أو الموارد البشرية المؤهلة والمدربة، أو فساد الذمم، أو عدم توافر الأهلية الإدارية (أي الكفاءة الإدارية) القادرة على القيام بمهام الوكالة عن الملاك، وتحقيق الأرباح مع نموها واستقرارها مستقبلا، والمحافظة على المركز التنافسي للصكوك ونحو ذلك، أو من خلال صورية ، أو ضعف الرقابة الشرعية، مما يؤثر سلباً في ثقة المتعاملين، وسمعة المنشأة لديهم،وهو الأمر الذي من شأنه أن يترك آثاراً على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية. (زناتي، 2014)

مخاطر السيولة(Liquidity Risk):بالنسبة للصكوك الإسلامية، فهذا النوع من المخاطر يرتبط بمصدر الصكوك الإسلامية ، وليس بالطرف المقابل لها، حيث تظهر عندما لا يستطيع المصدر تلبية التزاماته الخاصة بمدفوعات الصكوك الإسلامية في مواعيدها بطريقة فعالة لعدم كفاية السيولة (لتلبية متطلبات التشغيل العادية ، أو المفاجئة، أو لتسديد العوائد الدورية لحملة الصكوك، أو لتسديد الزيادة في قيمة الصكوك عند استحقاقها)، نتيجة انخفاض التدفقات النقدية للمشروع فجأة ، مما يقلل من مقدرة المصدر على الإيفاء بالتزاماته التي حانت آجالها. (Tariq, 2007, P. 214)

مخاطر شرعية (Shariah Risk):ينشأ هذا النوع من المخاطر نتيجة عدم قدرة المصرف العامل في مجال التصكيك على تحقيق التوافق بين عملياتها وأحكام الشريعة الإسلامية، وتصبح هذه الصكوك باطلة نتيجة عدم التزامها بالشريعة، ولا تحقق القدرة التنافسية والبقاء في السوق.(Usmani, 2002, P. 218)

النتائج والمناقشة:

صدق الاستبانة

تم عرض الاستبانة على عدد من المتخصصين في هذا المجال، بهدف الاستفادة من آرائهم العلمية لتحقيق أهداف البحث والمتعلقة بوضوح الأسئلة وصياغتها ، وهذا ما يسمى بالصدق الظاهري.

للتأكد من صلاحية الاستبانة، قامت الباحثة بحساب معاملات الصدق والثبات، لنتائج التطبيق على أفراد العينة الاستطلاعية (البالغة 15 فرداً).

ثبات المقياس

اعتمدت الباحثة على اختبار ثبات المقياس بطريقة ألفا كرونباخ (Cronbach Alpha)، حيث ظهر أن قيمة معامل ألفا كرونباخ لجميع المتغيرات تساوي 0.77، وهذا يدل على وجود اتساق كبير في قائمة الاستبيان وأن مصداقية البيانات عالية وصالحة للدراسة ولا داعي لحذف أي عبارة.

أولاً: فيما يتعلق بتوضيح الهدف من إصدار الصكوك الإسلامية للبنك الإسلامي للتنمية، تتمثل أهم النتائج فيما يأتي:

جدول (3) الهدف من إصدار الصكوك الإسلامية

البنود	نعم		لا	
	N	%	N	%
طرح أوراق مالية إسلامية تواكب احتياجات قطاعات واسعة من المستثمرين	26	65.0	14	35.0
مواكبة التطور في أسواق المال الدولية.	32	80.0	8	20.0
تأمين الأموال اللازمة لتمويل المشروعات الاستثمارية.	39	97.5	1	2.5
زيادة الحصة السوقية للمصرف.	9	22.5	31	77.5
زيادة العوائد.	24	60.0	16	40.0
تخفيض المخاطر.	15	37.5	25	62.5
لدعم رسالة البنك في تمويل مشروعات البنى التحتية في الدول الأخرى.	39	97.5	1	2.5

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج SPSS إصدار 17.0

يظهر من الجدول السابق:

- الأهداف الأكثر وروداً:

-تأمين الأموال اللازمة لتمويل المشروعات الاستثمارية، إذ وجد 39 موظفاً (97.5% من العدد الكلي)، حيث إنها هدف لإصدار الصكوك الإسلامية.

-دعم رسالة البنك في تمويل مشروعات البنى التحتية في الدول الأخرى، إذ وجد 39 موظفاً(97.5% من العدد الكلي)، حيث إنها هدف لإصدار الصكوك الإسلامية.

- الأهداف الأقل وروداً:

-زيادة الحصة السوقية للمصرف، إذ وجد 31 موظفاً(77.5% من العدد الكلي)،حيث إنها ليست هدفاً لإصدار الصكوك الإسلامية.

-تخفيض المخاطر، إذ وجد 25 موظفاً(62.5% من العدد الكلي)، حيث إنها ليست هدفاً لإصدار الصكوك الإسلامية.

وهذا يتوافق مع الواقع العملي الذي لمسته الباحثة حيث إن إصدار الصكوك الإسلامية لا يرجع إلى أنها منخفضة المخاطر، أو لزيادة الحصة السوقية، وإنما الهدف من إصدارها يتمثل في توفير تمويل المشروعات المتوسطة والطويلة الأجل. على سبيل المثال: تم توفير التمويل اللازم لمشاريع في المغرب ومصر والسنغال من خلال إصدارات الصكوك، وذلك في عام 2008 . وعلاوة على ذلك، أصدر المصرفأيضا400 مليونرينغيت(120 مليون دولار) صكوك بالعملة المحلية في ماليزيا خلال2008، واستخدمت العائدات لتمويل إنشاء أحد الطرق في ماليزيا.

ومن خلال الزيارات الميدانية والمقابلات الشخصية التي أجرتها الباحثة مع الموظفين في إدارتي الخزينة والمخاطر، تبين لها أن المصرف يتعامل مع نوع واحد من الصكوك الإسلامية، وهي صكوك الوكالة، وفيما يتعلق بتوضيح حجم إصدارها للمصرف، استعانة الباحثة بالملفات الخاصة بإدارة الخزينة، كونها الإدارة المسؤولة عن إدارة الموارد، وفيما يأتي توضيح لقيمة إصدار الصكوك الإسلامية، والسوق الذي أدرجت فيه، وتاريخ الاستحقاق في الجدول رقم(4).

جدول (4) حجم إصدارات الصكوك الإسلامية لبنك الإسلامي للتنمية

سنة الإصدار	قيمة الإصدار بدولار	نوع الصك	مدة الصك	تاريخ الاستحقاق	الإدراج
2010	500 مليون	صكوك وكالة	خمس سنوات	27- تشرين أول- 2015	سوق لندن للتبادل بورصة ماليزيا
2011	750 مليون	صكوك وكالة	خمس سنوات	26- أيار- 2016	سوق لندن للتبادل بورصة ماليزيا
2012	800 مليون	صكوك وكالة	خمس سنوات	26- حزيران- 2017	سوق لندن للتبادل بورصة ماليزيا
2013	1 بليون	صكوك وكالة	خمس سنوات	4- حزيران- 2018	سوق لندن للتبادل بورصة ماليزيا
2014	1.5 بليون	صكوك وكالة	خمس سنوات	6- آذار- 2019	سوق لندن للتبادل بورصة ماليزيا & دبي

الجدول من إعداد الباحثة

يظهر من الجدول السابق أن البنك في كل سنة يزيد من حجم إصدار الصكوك الإسلامية لديه، و بشكل عام كل إصدارات البنك كانت صكوك وكالة. كما أن كل إصدارات البنك كانت ضمن برنامج الأذونات متوسطة الأجل.

ثانياً: توضيح السبب وراء تركيز البنك الإسلامي للتنمية على إصدار صكوك الوكالة فقط.

جدول(5) السبب وراء إصدار البنك لصكوك الوكالة

البنود	لا أوافق بشدة		لا أوافق		محايد		موافق		موافق بشدة	
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
صكوك الوكالة منتج ناجح من منتجات المالية الإسلامية							8	20.0	32	80.0
مخاطر صكوك الوكالة المنخفضة ناتجة عن الطبيعة السهلة لعقد الوكالة					7	17.5	33	82.5		
الإقبال على صكوك الوكالة هو بسبب العائد المضمون والمخاطر القليلة							4	10.0	36	90.0

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج SPSS إصدار 17.0

يظهر من الجدول السابق:

- أن صكوك الوكالة منتج ناجح من المنتجات المالية الإسلامية، إذ وجد 32 موظفاً (80.0% من العدد الكلي)، موافقاً بشدة على هذا البند.
- مخاطر صكوك الوكالة المنخفضة ناتجة عن الطبيعة السهلة لعقد الوكالة، إذ وجد 33 موظفاً (82.5% من العدد الكلي)، موافقاً على هذا البند.
- الإقبال على صكوك الوكالة هو بسبب العائد المضمون والمخاطر القليلة، إذ وجد 36 موظفاً (90.0% من العدد الكلي)، موافقاً بشدة على هذا البند.

وللتوضيح هنا فإن هيكل صكوك الوكالة يتكون من المصدر وهي الشركة ذات الأغراض الخاصة[2]، والمستثمر هو حامل الصك، تدخل الشركة ذات الغرض الخاص في اتفاقية وكالة مع الوكيل وليكن المصرف مثلاً، على إدارة تلك الصكوك لصالح المستثمر(حامل الصك)،وعندئذٍ سيتولد عائد، وستقوم الشركة ذات الغرض الخاص بدفع الدفعات الدورية المتفق عليها للمستثمر(حامل الصك)، من هذه العائدات، وتحسب مبالغ التوزيعات الدورية بالتوافق مع السعر الثابت مثل الليبور.

ثالثاً: فيما يتعلق بتوضيح أنواع مخاطر الصكوك الإسلامية بالنسبة للبنك الإسلامي للتنمية، تتمثل أهم النتائج فيما يأتي:

جدول(6) أنواع مخاطر الصكوك الإسلامية من جهة المصدر(البنك الإسلامي للتنمية)

البنود	ضعيف جداً		ضعيف		متوسط		مرتفع		مرتفع جداً	
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%

[2]- الشركة ذات الأغراض الخاصة: منشأة تُصدِر أوراقاً مالية مدعَّمة بالأصول، والتي يجب أن تستوفي جميع المعايير المنصوص عليها في هذه المبادئ التوجيهية(هيئة الأوراق المالية الماليزية، 2004).

المخاطر الائتمانية	14	35.0	15	37.5	11	27.5			
مخاطر السوق:									
- مخاطر أداء الأصول الداعمة للصكوك	11	27.5	14	35.0	15	37.5			
- مخاطر سعر الصرف	4	10.0	13	32.5	23	57.5			
- مخاطر أسعار الفائدة	2	5.0	7	17.5	31	77.5			
- مخاطر التضخم	5	12.5	9	22.5	26	65.0			
مخاطر التشغيل	2	5.0	21	52.0	17	42.0			
مخاطر الشرعية	10	25.0	22	55.0	8	20.0			
مخاطر السيولة	21	52.5	11	27.5	8	20.0			

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج SPSSإصدار 17.0

يظهر من الجدول السابق ما يلي:

- لم يجد أيا من أفراد العينة بأن المخاطر المحددة في الاستبيان هي مخاطر مرتفعة أو مرتفعة جداً، بل برأيهم كلها عبارة عن مخاطر ضعيفة جداً أو ضعيفة أو متوسطة، حيث كانت معظم الإجابات تركز على ذلك.

-المخاطر الأكثر تأثيراً هي:

- مخاطر أسعار الفائدة، إذ وجد 31 فرداً (77.5 % من العدد الكلي)، حيث إنها ذات تأثير متوسط.
- مخاطر التضخم، إذ وجد 26 فرد اً(65.0% من العدد الكلي)،حيث إنها ذات تأثير متوسط.

-المخاطر الأقل تأثيراً هي:

- مخاطر السيولة، إذ وجد 21فرداً (52.5% من العدد الكلي)،حيث إنها ذات تأثير منخفض جداً.

وتستنتج الباحثة أن مخاطر أسعار الفائدة التي تتعرض لها الصكوك الإسلامية في حالة الإصدار تتمثل بتخفيض التكلفة، حيث إنه عند تحديد سعر الإصدار للصكوك الإسلامية، يعتمد البنك في تسعير الصكوك على أساس سعر الليبور (سعر الاقتراض الداخلي في سوق لندن المصرفي)، مضافاً إليه هامش ربح يتحدد تبعا للعوامل العرض والطلب. و قد يتم تسعير الصكوك على أساس نسبة ثابتة 4% ، مثلاً من القيمة الاسمية للصكوك.

أما بالنسبة لمخاطر التضخم التي تتعرض لها الصكوك الإسلامية المصدرة في البنك، فترجع إلى أن البنك عندما يصدر الصكوك ويطرحها للتداول فهي معرضة لانخفاض القوة الشرائية للعملة نتيجة ارتفاع الأسعار ، وبما أن أغلب إصدارات البنك من الصكوك مكونة من النقود ، فهذا يزيد من تأثرها بالتضخم.

وتعد مخاطر السيولة من المخاطر المنخفضة جداً للصكوك الإسلامية، كما وتجدر الإشارة إلى أنه مصرف دولي مكون من مجموعة من الدول الأعضاء التي تمده بالسيولة ، فإن لديه فائض من السيولة يحتاج إلى أن يوجهها بطريقة تخدم الدول الأعضاء، وقد اعتمدت إدارة المصرف على الصكوك الإسلامية في استثمار تلك السيولة.

جدول (7) من جهة حامل الصك(البنك الإسلامي للتنمية)

البنود	ضعيف جداً		ضعيف		متوسط		مرتفع		مرتفع جداً	
	N	%	N	%	N	%	N	%	N	%
المخاطر الائتمانية	24	60.0	14	35.0	2	5.0				
مخاطر السوق:										
- مخاطر أداء الأصول الداعمة للصكوك	12	30.0	15	37.5	13	32.5				
- مخاطر سعر الصرف	5	12.5	21	52.5	14	35.0				
- مخاطر أسعار الفائدة	2	5.0	8	20.0	30	75.0				
- مخاطر التضخم	3	7.5	10	25.0	27	67.5				
مخاطر شرعية	8	20.0	21	52.5	11	27.5				

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج SPSSإصدار 17.0

يظهر من الجدول السابق ما يأتي:

– لم يجد أيا من أفراد العينة بأن المخاطر المحددة في الاستبيان هي مخاطر مرتفعة أو مرتفعة جداً، بل برأيهم كلها عبارة عن مخاطر ضعيفة جداً أو ضعيفة أو متوسطة، حيث كانت معظم الإجابات تركز على ذلك.

–المخاطر الأكثر تأثيراً هي:

- مخاطر أسعار الفائدة، إذ وجد 30 فرداً (75.0 % من العدد الكلي)، حيث إنها ذات تأثير متوسط.
- مخاطر التضخم، إذ وجد 27 فرداً (67.5% من العدد الكلي)،حيث إنها ذات تأثير متوسط.

–المخاطر الأقل تأثيراً هي:

- المخاطر الائتمانية إذ وجد 24 فرداً(60.0% من العدد الكلي)، حيث إنها ذات تأثير ضعيف جداً.

تجد الباحثة أن المخاطر التي تتعرض لها الصكوك الإسلامية بالنسبة لحامل الصك (المستثمر) ، هي مخاطر أسعار الفائدة وتتمثل في تعظيم العائد، حيث إن بالنسبة لكل إصدارات الصكوك في البنك ، أو حتى المؤسسات الأخرى، نظريا يتم تحديد العائد على الصكوك تبعا للعوائد المتوقعة على محفظة الأصول المكونة للصكوك تحت الطرح و التي يتم تحويلها لحاملي الصكوك لتكون تحت الشركة ذات الأغراض الخاصة. أما عملياً، يتم تسعير العائد على الصكوك تبعا للتصنيف الائتماني للمؤسسة المصدرة للصكوك، و مستوى أسعار الفائدة في وقت الإصدار، و كذلك مستوى العرض و الطلب من المستثمرين وقت إصدار الصكوك على أدوات الدخل الثابت، و كذلك مدى جاذبية الصكوك من السوق للمؤسسة المصدرة لهذه الصكوك.

أما بالنسبة لمخاطر التضخم، فإن أغلب استثمارات البنك في الصكوك الإسلامية تكون متمثلة بالإصدارات الحكومية، وتكون هذه الإصدارات حسب عملة البلد المصدر، أو حسب العملة التي أدرجت بها الصكوك في البورصات العالمية والمحلية، وهذا بدوره يعرض البنك لمخاطر انخفاض القوة الشرائية نتيجة الزيادة المستمرة في المستوى العام للأسعار.

وتعد المخاطر الائتمانية من المخاطر المنخفضة جداً للبنك، حيث إن إدارة البنك تركز عند استثمارها بالصكوك الإسلامية على الملاءة الائتمانية للمصدر، ونلاحظ أن أغلب استثمارات البنك تكون في الصكوك الحكومية ، حيث تكون الملاءة الائتمانية للصكوك المصدرة في الغالب من الدرجة (AAA).

ومما سبق تستنتج الباحثة أن مخاطر الإصدار والتداول للمصرف محل الدراسة هي واحدة متمثلة بـ (مخاطر أسعار الفائدة والتضخم) ، حيث تعد هذه المخاطر من المخاطر ذات التأثير المتوسط على الصكوك الإسلامية، ومخاطر السيولة والائتمان من المخاطر المنخفضة جداً بالنسبة له، وذلك بناءً على إجابات الموظفين على الاستبانة.

الاستنتاجات والتوصيات:

الاستنتاجات:

1. أن الهدف من إصدار الصكوك الإسلامية هو توفير الأموال اللازمة لتمويل المشروعات الاستثمارية.
2. تتعرض الصكوك الإسلامية إلى مجموعة من المخاطر المتنوعة تتمثل بالمخاطر ، (الائتمانية، السوق، التشغيل، السيولة، الشرعية)، ولكن بنسب متفاوتة.
3. تبين أن المخاطر التي يتعرض لها البنك الإسلامي للتنمية من جراء تعامله مع الصكوك الإسلامية، بأنها مخاطر متوسطة.
4. إن مخاطر إصدار الصكوك الإسلامية وتداولها لبنك الإسلامي للتنمية متشابهة، حيث كانت مخاطر أسعار الفائدة والتضخم هي من المخاطر ذات التأثير المتوسط في حالتي الإصدار والتداول، بينما مخاطر السيولة والمخاطر الائتمانية من المخاطر المنخفضة جداً في حالتي الإصدار والتداول أيضاً.
5. تعد صكوك الوكالة من الصكوك المنخفضة المخاطر للحالة المدروسة.

التوصيات:

بناء على النتائج السابقة للبحث يمكن تقديم مجموعة من التوصيات:

1. زيادة الاعتماد على الصكوك الإسلامية، في توفي التمويل اللازم للمشروعات، لما تتمتع به من مرونة، حيث أنها تلبي احتياجات شريحة كبيرة من المستثمرين، نظراً لتنوع صيغ التمويل التي تقوم عليها، إضافةً إلى مخاطرها المنخفضة بالنسبة للحالة المدروسة.

2. بالرغم من أن صكوك الوكالة، منتج ناجح من منتجات المالية الإسلامية، إلا أن الباحثة توصي إدارة المصرف (البنك الإسلامي للتنمية)، بتوسيع قاعدة الاستثمار لديه، من خلال إصدار أنواع أخرى غير صكوك الوكالة.

3. توصي الباحثة مصرف سورية المركزي، والمصارف السورية الإسلامية، في الاعتماد على تمويل مشروعاتها على الصكوك الإسلامية، لما تتمتع به من مرونة في التعامل، إضافة إلى أنها من المنتجات المنخفضة المخاطر.

المراجع:

دوابه، أشرف محمد، *الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق*. دار السلام، الإسكندرية، مصر، 2009، 166.

زناتي، فارس محمد، *الصكوك الإسلامية الإطار النظري والشرعى وكيفية التطبيق*. دار المطبوعات الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2014، 379.

العلاونة، رانية زيدان شحادة، *إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية*. دار عماد الدين للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2009، 289.

هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، *المعايير الشرعية*.البحرين، 2007، 989.

Al-Amine, Muhammad; Al-Bashir*The Islamic Bonds Market: Possibilities and Challenges*. International Journal of Islamic Financial Services, Vol.3(1),2001, PP.1-18.

Brooks, K, *Operational Risk Audit*. Held by Euro money Training in London, 2002.

Haider, Junied; Azhar, Mohammad,*Islamic Capital Market*. MasterThesis, Umea University, Sweden, 2010.

Khan, T.; Ahmed, H.,*Risk Management: an Analysis of Issues in the Islamic Financial Industry*. Occasional Paper No.5. Jaddah, Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, 2001, P.198

Khalil, Mohammed Khalil,*Sukuk: Definition, Structure, and Accounting Issues*. Islamic Science University of Malaysia, 2011

Stuting, D, *Bank Analsis& Rating*. Held by Capital Intelligence in Cyprus, 2002

Saripudin, Khairun Najmi; Mohamad, shamsiah; Razif, Nor Fahimoh Mhd; Abdullah, Luqman Haji; Abdul Rahman, Noor Naemah,*Case Study on Sukuk Musharakah Issued in Malaysia*. Middle- East Journal of scientific Research, Vol.12 (2), 2012, 168-175.

Tariq, Ali Arsalan,*Managing Financial Risks of Sukuk Structures*. MasterThesis, Loughborough University, UK, 2004

Tariq, Ali Arsalan, *Risk of Sukuk Structure:Implications for Rescuers Mobilization*. Thunderbird International Business Review, Vol. 49(2), 2007, 203-223.

Usmani, M.T.,*An introduction to Islamic finance*. The Hague: Kluwer Law International, 2002

Zakaria, Nor Balkish; Isa, Mohamad Azwan Md; Zainal Abidin, Rabiatul Alawiyah, *The Construct the Sukuk, Rating and Default Risk*. Social and Behavioral Sciences, Vol. 65(12), 2012, 662-667.