



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/library/4640>

تاريخ الاسترداد: 2025/05/18 06:21 +03

الموسوعة السياسية 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 السياسية – Encyclopedia Political – يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسية – 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 السياسية مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكرية ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.



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

الدكتورة منى بيطار *
ياسمين عدنان حلاج **

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

□ ملخص □

هدفت الدراسة إلى تسلیط الضوء على الصكوك الإسلامية باعتبارها منتجًا إسلاميًّا 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 وتدالواً، تمت الدراسة على البنك الإسلامي للتنمية في جدة، كدراسة حالة، حيث تم إجراء المقابلات الشخصية وتوزيع الاستبانة على الموظفين المعينين بالتعامل مع الصكوك في المصرف (محل الدراسة)، وخُلِّصت الدراسة إلى أن الصكوك الإسلامية من المنتجات منخفضة المخاطر، كما أن مخاطر الإصدار والتداول هي واحدة لحالة المدروسة.

الكلمات المفتاحية: المصارف الإسلامية، الصكوك الإسلامية، المخاطرة.

* مدرس - قسم العلوم المالية والمصرفية - كلية الاقتصاد - جامعة تشرين - اللاذقية - سوريا.

** طالبة دراسات عليا (ماجستير) - قسم إدارة أعمال - كلية الاقتصاد - جامعة تشرين - اللاذقية - سوريا.

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:

تعد 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 إجابات 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 سوريا تمتلك المقومات لإصدار الصكوك الإسلامية ، حيث إن لديها مصارف إسلامية، وشركات التأمين التكافلي ، وسوق الأوراق المالية، وبيئة خصبة للاستثمارات الإسلامية، وبالرغم من المحاولات الجحولة 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 سوريا.

أهمية البحث:

الأهمية العلمية

يكتب هذا البحث أهميته العلمية من خلال تسلط الضوء على منتج جديد من المنتجات المالية الإسلامية، يتمتع بقدرة كبيرة على توفير السيولة اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية، والمرؤنة 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 سوريا، لذلك يمكن الاستفادة من نتائج البحث في سوريا عند بدء العمل في الصكوك الإسلامية، كما أنه يتناول

إصدار بيئه جديدة، وهي المصادر الإسلامية، علمًا أن جميع الدراسات السابقة تتناول الإصدارات الحكومية والشركات.

الأهمية العملية

حاول هذا البحث تسليط الضوء على دور الصكوك الإسلامية في تشجيع عمل المصادر 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 والمصادر الإسلامية في سوريا عندما تتعامل مع الصكوك الإسلامية مستقبلاً.

منهجية البحث:

تصميم البحث

قامت الباحثة بنصييف الحاله القائمه باستخدام أسلوب دراسة الحاله لملائمتها 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 الحاله في تحليل عميق للظاهرة في سياقها الطبيعي الذي يجعلها أكثر قوه.

طريق 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 الحاله المدروسة

جدول(1) توزع أفراد الحاله المدروسة

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

الجدول من إعداد الباحثة

الأساليب الإحصائية المستخدمة

- الإحصاء الوصفي: التكرارات والنسب المئوية لإجابات أفراد الحاله 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 لـإحصاءات العلوم الاجتماعية SPSS 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 بمقاييسة أسعار الفائدة مع مختلف أسعار الصرف والأسعار العالمية 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 أهمها ضرورة التصنيف الائتماني لتقدير 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 للسکوک الإسلامية ، وهي المصارف الإسلامية، بينما الدراسات السابقة تناولت الإصدارات الحكومية وإصدارات الشركات، علمًا أنه هناك ثلات جهات لإصدار السکوک الإسلامية، وهي الحكومات، الشركات، المصارف، كما أن الدراسة الحالية تتناول التعرف على المخاطر التي تواجه المصارف الإسلامية من جراء تعامله مع السکوک الإسلامية في حالي (الإصدار، التداول)، بينما الدراسات السابقة تناولت دراسة نوع واحد من المخاطر وألية إدارة تلك المخاطر.

مفهوم السکوک الإسلامية وأنواعها

تعريف السکوک الإسلامية

أطلقت عليها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (2007)، اسم سکوک 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 السکوک، وقبل باب الاكتتاب، ويدء استخدامها فيما أصدرت من أجله".

أنواع السکوک الإسلامية

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

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

سکوک 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 السکوک 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)

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

وصکوک الاستصناع مثل سکوک 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)

سکوک المراحة(Sukuk Murabahah): هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراحة، ويصبح سلعة المراحة مملوکة لحملة السکوک.

سکوک المشاركة(Sukuk Al- Musharaka): هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائماً، أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة السکوک في حدود حصصهم، وتدار سکوک 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 بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

صكوك المضاربة(Sukuk Al-Mudaraba): هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة¹ 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 الكتاب 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 والإتفاق 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 يتطلبها هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

أنواع المخاطر التي تواجه المصادر الإسلامية من تعاملها مع الصكوك:

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

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 بالالتزامات العمل المسند إليه لاستثمارات الصكوك المشاركة، والمضاربة، والمزارعة، والمساقاة، والمغارسة، والاستصناع، أو عدم رغبته في استلام السلعة المشترأة ورجوعه عن وعده، في استثمارات صكوك المراقبة، أو عدم رغبته في استلام السلعة المستصنعة في استثمارات صكوك الاستصناع ، أو عدم سداد العميل ما عليه من التزامات بالنسبة لاستثمارات صكوك المراقبة وصكوك الإيجارة، أو عدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها وصفاً وزماناً لاستثمارات صكوك السلم.(Khan, et al., 2001, P.56)

مخاطر سوق الأصول الحقيقة(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، ونظرًا لأن الأصول الحقيقة 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 تحظى

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. (العلوانة، 2009، ص 75).

موقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية، أو التزامات الدفع خاصة في عمليات المراقبة والتجارة الدولية.

(Khalil, 2011, P.9)

مخاطر سعر الفائدة (Interest Rate Risk): تتأثر السکوک الإسلامية بسعر الفائد بالرغم من أنه لا مجال في التعامل بها، بأنشطتها و مجالات استثماراتها، إلا إذا اخذته سعراً مرجعياً، وبما أن سعر الفائد يعد آلية يقوم عليه النظام النقدي والمصرفي في غالبية الدول، فإنه بلا شك يؤثر على السکوک الإسلامية.

(Usmani, 2002, PP.17-18)

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

مخاطر التشغيل (Operation Risk): تنشأ هذه المخاطر نتيجة أخطاء بشرية ، أو فنية ، أو حوادث، وتدرج هذه المخاطر تحت المخاطر المنتظمة إذا كانت بفعل عوامل خارجية كالكوارث الطبيعية، مثل ما تسببه الكوارث أو الحوادث في هلاك الزرع في استثمارات سکوک المزارعة ، أو هلاك الأصل المؤجر في استثمارات سکوک الإيجار و نحو ذلك، وتدرج هذه المخاطر تحت المخاطر غير المنتظمة إذا كانت بفعل عوامل داخلية كعدم كفاية التجهيزات، أو وسائل التقنية ، أو الموارد البشرية المؤهلة والمدرية، أو فساد الذمم، أو عدم توافر الأهلية الإدارية (أي الكفاءة الإدارية) القادرة على القيام بمهام الوكالة عن المالك، وتحقيق الأرباح مع نموها واستقرارها مستقبلاً، والمحافظة على المركز التنافسي للسکوک و نحو 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 للسکوک الإسلامية.

(زناتي، 2014)

مخاطر السيولة (Liquidity Risk): بالنسبة للسکوک الإسلامية، فهذا النوع من المخاطر يرتبط بمصدر السکوک الإسلامية ، وليس بالطرف المقابل لها، حيث تظهر عندما لا يستطيع المصدر تلبية التزاماته الخاصة بمدفوعات السکوک الإسلامية في مواعيدها بطريقة فعالة لعدم كفاية السيولة (تلبية متطلبات التشغيل العادلة ، أو المفاجئة، أو لتسديد العوائد الدورية لحملة السکوک، أو لتسديد الزيادة في قيمة السکوک 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 التصكيم على تحقيق التوافق بين عملياتها وأحكام الشريعة الإسلامية، وتصبح هذه السکوک باطلة نتيجة عدم التزامها بالشرعية، 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 المتعلقة 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 المقاييس

اعتمدت الباحثة على اختبار ثبات المقاييس 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

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

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.

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

وهذا يتواافق مع الواقع العملي الذي لمسته الباحثة حيث إن إصدار السکوک الإسلامية لا يرجع إلى أنها منخفضة المخاطر، أو لزيادة الحصة السوقية، وإنما الهدف من إصداراتها يتمثل في توفير تمويل المشروعات المتوسطة والطويلة الأجل. على سبيل المثال: تم توفير التمويل اللازم لمشاريع في المغرب ومصر والسنغال من خلال إصدارات السکوک، وذلك في عام 2008 . وعلاوة على ذلك، أصدر المصرف أيضاً 400 مليون رينغيت (120 مليون دولار) سکوک بالعملة المحلية في ماليزيا خلال 2008، واستخدمت العائدات لتوفير إنشاء أحد الطرق في ماليزيا.

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

جدول (4) حجم إصدارات السکوک الإسلامية لبنك الإسلامي للتنمية

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

الجدول من إعداد الباحثة

يظهر من الجدول السابق أن البنك في كل سنة يزيد من حجم إصدار السکوک الإسلامية لديه، و بشكل عام كل إصدارات البنك كانت سکوک وكالة. كما أن كل إصدارات البنك كانت ضمن برنامج الأذونات متوسطة الأجل.
ثانياً: توضيح السبب وراء تركيز البنك الإسلامي للتنمية على إصدار سکوک وكالة فقط.

جدول(5) السبب وراء إصدار البنك لسکوک وكالة

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

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.

للتفصيح هنا فإن هيكل صكوك الوكالة يتكون من المصدر وهي الشركة ذات الأغراض الخاصة²، والمستثمر هو حامل الصك، تدخل الشركة ذات الغرض الخاص في اتفاقية وكالة مع الوكيل ول يكن المصرف مثلاً، على إدارة تلك الصكوك لصالح المستثمر (حامل الصك)، وعندئذ سيتولد عائد، وستقوم الشركة ذات الغرض الخاص بدفع الدفعات الدورية المتفق عليها للمسثمر (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)

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

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

المخاطر الائتمانية									
مخاطر السوق:									
- مخاطر أداء الأصول الداعمة للصكوك									
- مخاطر سعر الصرف									
- مخاطر أسعار الفائدة									
- مخاطر التضخم									
مخاطر التشغيل									
مخاطر الشرعية									
مخاطر السيولة									

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج SPSS إصدار 17.0

يظهر من الجدول السابق ما يلي:

- لم يجد أيًا من أفراد العينة بأن المخاطر المحددة في الاستبيان هي مخاطر مرتفعة أو مرتفعة جداً، بل برأيهن 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 فرداً (65.0 % من العدد الكلي)، حيث إنها ذات تأثير متوسط.

- المخاطر الأقل تأثيراً هي:

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

وتنستنتج الباحثة أن مخاطر أسعار الفائدة التي تتعرض لها الصكوك الإسلامية في حالة الإصدار تتمثل بتحفيض 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 تبعاً للعوامل العرض والطلب. وقد 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 أنأغلب إصدارات البنك من الصكوك مكونة من النقود ، فهذا يزيد من تأثيرها بالتضخم.

وتعتبر مخاطر السيولة من المخاطر المنخفضة جداً للصكوك الإسلامية، كما وتتجدر 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)

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

المصدر: نتائج التحليل الإحصائي باستخدام برنامج SPSS إصدار 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 برأهم كلها عبارة عن مخاطر ضعيفة جداً أو ضعيفة أو متوسطة، حيث كانت معظم الإجابات تتركز 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 وتمثل في تعظيم العائد، حيث إن بالنسبة لكل إصدارات الصكوك في البنك ، أو حتى المؤسسات الأخرى، نظرياً يتم تحديد العائد على الصكوك تبعاً للعوائد المتوقعة على محفظة الأصول المكونة للصكوك تحت الطرح و التي يتم تحويلها لحاملي الصكوك لتكون تحت الشركة ذات الأغراض الخاصة. أما عملياً، يتم تعseير العائد على الصكوك تبعاً 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 ممثلة 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 بالسکوک الإسلامية على الملاعة الائتمانية للمصدر، ونلاحظ أن أغلب استثمارات البنك تكون في السکوک الحكومية ، حيث تكون الملاعة الائتمانية للسکوک المصدرة في الغالب من الدرجة (AAA).

ومما سبق تستنتج الباحثة أن مخاطر الإصدار والتدوال للمصرف محل الدراسة هي واحدة متمثلة بـ (مخاطر أسعار الفائدة والتضخم) ، حيث تعد هذه المخاطر ذات التأثير المتوسط على السکوک 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 السکوک الإسلامية هو توفير الأموال اللازمة لتمويل المشروعات الاستثمارية.
2. تتعرض السکوک الإسلامية إلى مجموعة من المخاطر المتعددة تتمثل بالمخاطر ، (الائتمانية، السوق، التشغيل، السيولة، الشرعية)، ولكن بنسبة مقاومة.
3. تبين أن المخاطر التي يتعرض لها البنك الإسلامي للتنمية من جراء تعامله مع السکوک الإسلامية، بأنها مخاطر متوسطة.
4. إن مخاطر إصدار السکوک الإسلامية وتدالوها لبنك الإسلامي للتنمية متشابهة، حيث كانت مخاطر أسعار الفائدة والتضخم هي من المخاطر ذات التأثير المتوسط في حالتي الإصدار والتدال، بينما مخاطر السيولة والمخاطر الائتمانية من المخاطر المنخفضة جداً في حالتي الإصدار والتدال أيضاً.
5. تعد صکوک الوکالة من الصکوک المنخفضة المخاطر للحالة المدروسة.

التوصيات:

بناء على النتائج السابقة للبحث يمكن تقديم مجموعة من التوصيات:

1. زيادة الاعتماد على السکوک الإسلامية، في توفير التمويل اللازم للمشروعات، لما تتمتع به من مرونة، حيث أنها تلبي احتياجات شريحة كبيرة من المستثمرين، نظراً لتتنوع صيغ التمويل التي تقوم عليها، إضافةً إلى مخاطرها المنخفضة بالنسبة للحالة المدروسة.
2. بالرغم من أن صکوک الوکالة، 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 صکوک الوکالة.
3. توصي الباحثة مصرف سوريا المركزي، والمصارف السورية الإسلامية، في الاعتماد على تمويل مشروعاتها على الصکوک الإسلامية، لما تتمتع به من مرونة في التعامل، إضافةً 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، الإسكندرية، مصر، 2014، 379.
- العلونة، رانيا زيدان شحادة، *إدارة المخاطر في المصادر الإسلامية*. دار عmad 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 Analysis & Rating*. Held by Capital Intelligence in Cyprus, 2002
- Saripudin, Khairun Najmi; Mohamad, shamsiah; Razif, Nor Fahimoh Mhd; Abdullah, Luqman Hajji; 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.