

أثر التصكيك في تحسين أداء المصارف الإسلامية

سميرة مشراوي (*)

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
جامعة عمار ثليجي، الأغواط - الجزائر

ملخص : إن الهدف الأساسي من إنشاء المصارف الإسلامية هو تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، فهي تعمل وفق مبادئ إسلامية أساسها المشاركة في الأرباح والخسائر، وتقدم صيغا متنوعة للاستثمار مثل (المضاربة والمشاركة)، ولقد كان عليها أن تعطي أولوية لهاته الصيغ لكنها اتجهت أكثر نحو صيغ أخرى مثل (المرابحة، السلم، الاستصناع...) لأنها أثرت عدم المخاطرة واكتفت بدور الوساطة في التمويل، كما أن العديد من المصارف الإسلامية تفتقر إلى أدوات السيولة التي يمكن استخدامها إما لتغطية النقص في السيولة أو لإدارة فائضها، وتتفاقم هذه المشكلة بسبب عدم استفادتها من البنوك المركزية كمسعف أخير بالسيولة لتضخ إليها ما تحتاجه عند الحاجة، مما يؤدي إلى احتفاظ المصارف الإسلامية بسيولة أعلى من المصارف الأخرى، لذلك تلجأ هذه الأخيرة إلى التصكيك الذي يفيد في إدارة سيولتها والتخلص من مخاطرها.

وتوصلت هذه الدراسة إلى أنه يمكن للتصكيك التأثير إيجابيا على أداء المصارف الإسلامية سواء على الأداء الشرعي أو الاقتصادي أو الأداء الاجتماعي، وذلك من خلال حلّ بعض المشاكل التي تواجهها خاصة مشاكل السيولة وإدارة المخاطر وغياب الاستثمار طويل الأجل، وسنرى تفصيل كل ما سبق في متن هذه الدراسة.

الكلمات المفتاح : مصارف إسلامية، تصكيك، صكوك.

تصنيف JEL: G21، G24.

I. تمهيد:

يتواصل البحث دائما عن البدائل الإسلامية للمؤسسات والمعاملات المالية الربوية. وقد أسفرت البحوث سابقا وتحديدًا سنة 1971 عن تأسيس مصرف لا يتعامل بالفائدة أخذًا و عطاءً، وهو بنك ناصر الاجتماعي تلاه سنة 1975 تأسيس مصرفين إسلاميين هما البنك الإسلامي للتنمية، وبنك دبي الإسلامي، ليفتح الباب بعدها أمام العديد من المصارف الإسلامية التي انتشرت عبر مختلف القارات، وهي تعمل على جلب الأموال وتوظيفها وفق صيغ شرعية بعيدة عن الفائدة الربوية كالمشاركة والمضاربة والمرابحة وغيرها، لكن نظرا لطبيعة عملها الخاصة فقد واجهت المصارف الإسلامية العديد من التحديات تمثلت أساسا في:

- عدم استفادتها من البنوك المركزية كمسعف أخير بالسيولة لكي تضخ إليها ما يلزمها عند الحاجة؛
- أن طبيعة أنشطتها تكون لديها أصول ضمن ميزانياتها فهي تحتاج إلى طرق عملية لاستبعادها أو تسهيلها لكي تتمكن من الحصول على السيولة والتخلص من الالتزامات المرتبطة بها من أجل تجديد أنشطتها ودفع نموها المستقبلي؛
- صعوبة تسهيل الاستثمارات القائمة عندما تكون هناك طلبات للسحب خاصة في الأوقات غير الملائمة، مما يؤدي إلى أن تحتفظ المصارف الإسلامية بسيولة أعلى من المصارف التقليدية، وبالتالي انخفاض نسبة الأرباح الموزعة مقارنة بالمصارف التقليدية، الأمر الذي يترتب عليه انصراف المودعين المستهدفين لمجرد انخفاض نسبة الأرباح التي حققتها، كما أن ذلك يشعر المتعاملين الملتزمين بان إتباع المنهج الإسلامي له تكلفة مادية زائدة مما يعرضهم لنوازع وتجادبات مختلفة؛

- القيود التي تفرضها السلطات النقدية على البدائل المنهجية للصيرفة الإسلامية مثل تملك الأصول الإنتاجية والدخول في مشاركات في رؤوس أموال المشروعات ومزاولة أعمال التجارة والتأجير وإعادة التأجير وتحمل المخاطر ومزاولة الأنشطة غير التقليدية؛

- عدم وجود أسواق مالية ثانوية نشطة ومتطورة تستطيع المصارف الإسلامية من خلالها إدارة سيولتها ومخاطرها وتأمين الانسيابية بين حركة الإيداع والسحب؛

- العوائق التي تمنع المصارف الإسلامية من التعامل في نطاق أسواق المال الدولية، من أهمها ضيق الاختيارات التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، لأن جانبا كبيرا من الأسهم والأدوات المطروحة لا يصح التعامل بها شرعا، كما أن السندات بأكملها تعتبر خارج مجالات الاستثمار المباحة، فضلا عن المخاطر الكبيرة وارتياح وتشكك المدخرين الملتزمين وعدم تقّتهم في عملياتها ومبادلاتها.

وتزامن مع تلك الظروف ظهور نشاط التوريق وانتشاره في الدول الغربية، حيث قدم العديد من المزاي للمصارف

التقليدية أبرزها توفير السبيلة وتحويل المخاطر، مما جعل أهل الاختصاص يتناولونه بالبحث والضبط وفق أحكام الشريعة الإسلامية من أجل الاستفادة منه، وبعد دراسات عديدة وأبحاث متواصلة خاصة من مجمع الفقه الإسلامي الدولي تم وضع العديد من الضوابط الشرعية على نشاط التوريق واتفق على تسميته بالتصكيك تمييزاً له عن التوريق التقليدي، ويعول الباحثون في مجال الصيرفة الإسلامية كثيراً عليه **فهل يساهم التصكيك فعلاً في تحسين أداء المصارف الإسلامية؟ وكيف يكون ذلك؟**

تشكل الإجابة على هذين السؤالين موضوع هذا المقال الذي قسمناه إلى:

II. التصكيك في المصارف الإسلامية:

قد تكون فكرة التصكيك مبنية على فكرة التوريق البسيطة المتمثلة في تحويل ديون إلى مؤسسة خاصة بالتوريق لتصدر مقابلها أوراقاً مالية قابلة للتداول، فيتمكن الدائن من تعجيل استرداد دينه على مدينيه، ويحصل حملة الأوراق على الفوائد المترتبة عن الديون، لكن الضوابط التي وضعها أهل الاختصاص في مجال الاقتصاد الإسلامي تجعل مفهوم التصكيك يختلف عن مفهوم التوريق، وآلية تطبيقه أيضاً مختلفة، وعليه سنقدم أهم التعريفات الخاصة بالتصكيك، ثم نتطرق إلى عرض آلية تطبيقه في المصارف الإسلامية.

1.2. تعريف التصكيك:

1.1.2. تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية: عرفت هذه الهيئة التصكيك بأنه: "التوريق: ويطلق عليه التصكيك والتسديد، وهو تقسيم الموجودات من الأعيان أو المنافع أو هما معا إلى وحدات متساوية القيمة، وإصدار صكوك بقيمتها"².

إن كلمة التصكيك والتوريق والتسديد تستعمل كمفردات لمسمى واحد حسب هذا التعريف، أي تشير إلى نفس المعنى، إلا أن البيان الختامي لندوة البركة الثانية والعشرين المنعقدة عام 1423هـ/2002م أوصى باختيار تسمية التصكيك بدلاً عن التوريق أو التسديد³ اللذين يقصد بهما في التطبيق تحويل الديون إلى أوراق مالية أو سندات ولا يشتر استعملهما عند الباحثين في الاقتصاد الإسلامي لارتباطهما بالاستثمار التقليدي.

ومن أبرز الخصائص التي وردت في هذا التعريف:

- تتمثل الأصول محل التصكيك في الأعيان والمنافع فقط؛
- تتم عملية التصكيك بناء على موجودات قائمة فعلاً (أي التصكيك غير المباشر).

ومن بين المآخذ على هذا التعريف أنه لم يتطرق إلى الأصول إذا كانت تمثل خليطاً من الأعيان والمنافع والنقود والديون لعدم اكتمال البحث في تلك المسألة من قبل مجمع الفقه الإسلامي الدولي آنذاك، ولم يشر إلى من تعود ملكية الأصول بعد تقسيمها إلى وحدات وإصدار صكوك مقابلها، ولا إلى التصكيك المباشر.

2.1.2. تعريف مجمع الفقه الإسلامي الدولي للتصكيك: عرف المجمع التصكيك بأنه: "إصدار أوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري يدر دخلاً"⁴.

ينطبق هذا التعريف على تصكيك الأصول المؤجرة فهي تدر دخلاً على حملة الأوراق يتمثل في الإيجار لكنه ليس خالياً من المخاطر.

ثم جاء بيان من مجمع الفقه الإسلامي الدولي لمفهوم التصكيك جاء فيه " التصكيك (التوريق الإسلامي) هو إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات (أعيان أو منافع أو حقوق أو خليطاً من الأعيان والمنافع والنقود والديون) قائمة فعلاً أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه"⁵.

وبناء على ما تقدم نستخرج من هذا التعريف المفاهيم التالية:

- التصكيك أو التوريق الإسلامي هما مصطلحان مترادفان؛
- الأصول المراد تصكيكها تتمثل في الأعيان والمقصود بها الأصول الحقيقية التي تشمل الأصول الثابتة (عقارات، منقولات) والأصول المتداولة غير المالية (مخزونات معدة للبيع)، أو المنافع وهي الفائدة العرضية التي تستفاد من الأعيان بطريق استعمالها أو حقوق، أو خليطاً من الأعيان والمنافع والنقود وهي الحصيلة المكتتب فيها قبل أن تتحول إلى موجودات، والديون وهي ذمم الديوع المختلفة (المرابحة، السلم، الاستصناع)؛
- إن عملية التصكيك يمكن أن تتم بصورتين: إما بإصدار صكوك يتم بحصيلتها تكوين أصول حقيقية تولد تدفقات نقدية لحملة الصكوك وهذا ما يطلق عليه التصكيك المباشر، أو يتم - بناء على أصول حقيقية موجودة فعلاً - إصدار صكوك مقابلها ويطلق عليه التصكيك غير المباشر؛
- تصبح الأصول مملوكة لحملة الأوراق على الشياخ بعد الاكتتاب في الأوراق المصدرة؛
- الصكوك هي وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات؛

- لا يخص التصكيك مؤسسة دون أخرى من حيث إمكانية قيامها بالتصكيك، فالمجال مفتوح أمام كل المؤسسات التي لديها موجودات ترغب في تصكيكها؛
 - إن عملية التصكيك يجب أن يحددها عقد شرعي وتأخذ أحكامه.
- لكن يؤخذ على هذا التعريف انه ركز على عملية الإصدار فقط ولم يتطرق إلى تحويل الأصول أو تداول الصكوك وإطفائها.

كما قدم العديد من الباحثين بعض التعاريف للتصكيك نذكر منها:

"وضع موجودات دارة للدخل كضمان أو أساس مقابل إصدار صكوك تعتبر هي ذاتها أصولا مالية"⁶.

"عملية تجميع وتصنيف الأصول المجاز تصكيكها، وتحويلها إلى صكوك ثم بيعها على المستثمرين"⁷.

جمع هذا التعريف مراحل العملية من تجميع وتصنيف لأصول مجاز تصكيكها، ثم إصدار صكوك على أساسها وبيعها أخيرا إلى المكتتبين فيها.

من جانب آخر عرّف بأنه "عبارة عن عملية تحويل الأصول المقبولة شرعا إلى صكوك مالية مفصولة الذمة المالية عن الجهة المنشئة لها وقابلة للتداول في سوق مالية شريطة أن يكون محلها غالبه أعيانا، وذات آجال محددة بعائد غير محدد أو محدد ولكن ليس خاليا من المخاطر"⁸.

أبرز هذا التعريف الإطار العام لعملية التصكيك وهو تحويل أصول مجازة شرعا من أعيان ومنافع وحقوق أو خليط من الأعيان والمنافع والنقود والديون إلى صكوك مالية تصدر الصكوك لآجال زمنية محددة على أن يكون غالبه أعيانا ومنافع لكي تكون قابلة للتداول، كما أظهر الفرق بين الصكوك والسندات على أساس أن العائد لا يكون محددًا وإذا حدد مثل عائد صكوك الإجارة فإنه غير خال من المخاطر.

ومما سبق يمكن تعريف التصكيك بأنه عملية توريق مضبوطة وفق أحكام الشريعة الإسلامية، بحيث يتم في عمليات التوريق تحويل الحقوق المترتبة عن عمليات منح قروض (ديون) إلى مؤسسة خاصة ليتم مقابلتها إصدار أوراق مالية مضمونة بأصول ويستمد حملة الأوراق المالية الفوائد المترتبة عن الديون. أما في عمليات التصكيك وبما أن أحكام الشريعة الإسلامية لا تجيز بيع الديون لغير المدين فقد تم استبدال الحقوق التي يتم تحويلها في إطار عمليات التوريق بأصول حقيقية مجازة شرعا يتم مقابلتها إصدار صكوك إسلامية وتداولها أيضا وفق ضوابط شرعية معينة، ويحصل حملة الصكوك على الأرباح المتولدة عن هذه الأصول أو يتحملوا الخسائر المترتبة عنها وفق قاعدة الغنم بالغرم.

2.2. آية التصكيك في المصارف الإسلامية: إن توجه المصارف الإسلامية نحو التصكيك يجب أن يكون له

مبرر، قد يكون الحاجة إلى السيولة أو التخلص من الالتزامات والمخاطر المرتبطة بالأصول المصككة، أو قد يكون من أجل استرداد سريع للأموال لإعادة ضخها في مشاريع جديدة من أجل دفع النمو المستقبلي، أو قد تكون الحاجة إلى تمويل مشاريع جديدة، وفي هذه الحالة سيتم اللجوء مباشرة إلى التصكيك المباشر للحصول على التمويل، فإحدى المبررات السابقة هي التي ستدفع المصارف الإسلامية نحو التصكيك الذي يتم وفق إجراءات مختلفة وتتدخل فيه أطراف متعددة نوجزها في المراحل التالية:

1.2.2 مرحلة البحث والدراسة والإعداد: قبل الشروع في عملية التصكيك ينبغي القيام بالعديد من الدراسات

لمعرفة إمكانية القيام بهذه العملية والجدوى منها وتتمثل هذه الدراسات في⁹:

- **الدراسة المالية:** قبل القيام بعملية التصكيك ينبغي أن يأخذ بعين الاعتبار ثلاثة محددات أساسية ممثلة في: تكلفة هذه العملية ومخاطرها وربحيته من أجل الحكم على إمكانية القيام بها أو صرف النظر عنها:
- **تكلفة عملية التصكيك:** تضم تكاليف الاستشارات القانونية والفنية والإدارية وتكاليف الاستشارات الشرعية اللازمة قبل تنفيذ العملية وأثناءها وتكاليف استخراج الموافقات من الجهات الرقابية ذات الصلة وأتعاب وكالات التصنيف بالإضافة إلى الخدمات المساندة التي يمكن الحصول عليها من تلك الوكالات لتأهيل المصدر للحصول على تصنيف ائتماني مرتفع مما سينعكس إيجابيا على قيمة صكوك المصدرة وكذلك أتعاب أمين الاستثمار وغيرها من التكاليف اللازمة لإتمام عملية التصكيك؛
- **المخاطر المرتبطة بعملية التصكيك:** قد تكون تكلفة التمويل منخفضة لكن تحفها مخاطر وعليه لا بد من دراسة المخاطر المرتبطة بعملية التصكيك المزمع القيام بها.
- **إجراء التقييم المالي لعملية التصكيك واستخراج مؤشرات الربحية التي يمكن بها الحكم على الربحية لجميع الأطراف المشاركة فيها وذلك باستخدام أدوات التحليل المالي مثل صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي، وغيرها من مؤشرات تقييم الربحية.**

- **الدراسة الشرعية:** تتم من طرف هيئة شرعية أو مجلس يتكون من فقهاء متخصصين في المعاملات المالية الإسلامية، تقوم بدراسة الأصول التي يجوز تصكيكها من الناحية الشرعية كما تحدّد أيضا الضوابط والشروط اللازمة لإتمام عملية التصكيك بما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، بالإضافة إلى دراسة الوثائق والمستندات والعقود التي

سيتم التعامل بها في إطار عملية التصكيك، كما تضع هذه الدراسة أسس ومعايير الرقابة الشرعية السابقة واللاحقة لإصدار الصكوك.

- **الدراسة القانونية:** يجب التأكد بمساعدة خبير قانوني من وجود نظام قانوني للدولة التي ستم فيها عملية التصكيك وينظم عملية إصدار الصكوك، بالإضافة إلى التأكد من عدم وجود عوائق قانونية تواجه هذه العملية، سواء أكانت هذه العوائق تحول دون إتمام عملية التصكيك أو أنها تشكل مبطبات للمستثمرين للاكتتاب في الصكوك التي سيتم إصدارها. بالإضافة لمعرفة الحقوق والامتيازات لكل أطراف عملية التصكيك، وتحديد طرق التظلم إذا أخل طرف من الأطراف بالتزاماته¹⁰.

في الجزائر مثلاً رفضت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB في تقريرها السنوي لسنة 2010 إدراج الصكوك الإسلامية (تحت مسمى السندات الإسلامية) ضمن القيم المنقولة المتداولة في السوق الجزائرية مبررة ذلك بعدم وجود سند قانوني مدني أو تجاري يحكم فكرة الملكية المقيدة (دون حق الاستعمال)، وعدم وجود نظام الشركة ذات الغرض الخاص التي تقوم عليها هذه الأدوات المالية رغم الاعتراف الرسمي للقانون الجزائري رقم 05/06 الصادر بتاريخ 20 فيفري 2006 المتضمن توريق القروض الرهنية¹¹ بوجود مثل هذا النوع من الشركات¹².

- **الدراسة التسويقية:** تهدف إلى تحديد مدى قدرة المؤسسة الراغبة في التصكيك الممثلة في المصرف الإسلامي، ومصدر الصكوك على تسويق الصكوك المصدرة، وهو ما يرتبط بعوامل كثيرة منها الجدارة الائتمانية للمصرف الإسلامي وسمعته في السوق ونتائج تقييم وكالات التصنيف للصكوك، وقوة المركز المالي للمتعهد بشراء الصكوك المصدرة التي لم يتم الاكتتاب فيها، وتوجهات المستثمرين في أسواق رأس المال المحلية والعالمية، ونوعية وطبيعة الأدوات الاستثمارية السائدة في تلك الأسواق.

ويتم فيها أيضاً تحديد الضمانات الشرعية التي يمكن بها تعزيز الصكوك لان عنصر الضمان يعتبر أحد أهم عوامل نجاح عملية تسويق وبيع الصكوك في أسواق رأس المال، فيمكن أن ينظم مصدر الصكوك أو حملة الصكوك طريقة مشروعة للتحوط من المخاطر، أو للتخفيف من تقلبات العوائد الموزعة (احتياطي معدل التوزيع)، مثل إنشاء صندوق تأمين إسلامي بمساهمات من حملة الصكوك، أو الاشتراك في تأمين إسلامي (تكافلي) بأقساط تدفع من حصة حملة الصكوك في العائد أو من تبرعات حملة الصكوك، وأكد على ذلك قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي¹³ بأنه يجوز التحوط من مخاطر رأس المال في الصكوك وغيرها، من خلال التأمين التعاوني أو التكافلي المنضبط بقواعد الشريعة الإسلامية.

- **الدراسة الفنية:** يتم في هذه الدراسة ما يلي¹⁴:

- تحديد الهيكل الإداري والتقني لعملية التصكيك وتوزيع المهام بين مختلف الأطراف المشاركة فيه وتقدير جميع الاحتياجات المالية اللازمة لإنجاز العمليات، بهدف تقدير التكلفة الإجمالية اللازمة لإتمام عملية التصكيك، بالإضافة إلى تحديد الجدول الزمني اللازم لكل مرحلة من مراحل إنجاز تلك العملية،
- تقدير نفقات التأسيس أو الإصدار: والتي تتضمن مصاريف استصدار التراخيص والموافقات من الجهات الرسمية، أتعاب المحاماة والتدقيق وتكاليف الاستشارات المالية والفنية والإدارية اللازمة لإتمام العملية. وتحمل هذه المصروفات على الصكوك المصدرة وفق ما توضّحه نشرة الإصدار.
- تصميم العقود الرئيسية للعملية:
- إعداد عقد نقل ملكية الأصول محل التصكيك: هو عقد تنتقل بموجبه ملكية الأصول من المنشئ إلى المستثمرين.
- إعداد عقد الإصدار: وهو العقد الذي يصدر صك الاستثمار على أساسه، أما نشرة الإصدار أو الاكتتاب فتمثل الدعوة التي يوجهها المصدر إلى المستثمرين، ويمثل الاكتتاب في الإصدار الإيجاب أما القبول فهو موافقة الجهة المصدرة.
- إعداد عقد وكالة لإدارة الأصول: حيث يكلف مدير الأصول بإدارة الأصول بموجب ذلك العقد مقابل عمولة.
- إعداد عقد انتفاع بالأصول: يمكن ذلك العقد المستثمرون من الانتفاع بالأصول في حالة شراء منفعتها دون ملكيتها
- إعداد عقد الضمان الشرعي: هو عقد يبرمه المنشئ أو وكيله (مصدر الصكوك) أو حملة الصكوك مع الضامن الشرعي والذي قد يكون مؤسسات تأمين تعاوني أو تكافلي.

2.2.2. مرحلة تحويل الأصول وإصدار الصكوك: بعد أن تتم عملية البحث والدراسة وتتأكد المؤسسة من إمكانية

القيام بتصكيك أصولها ومن وجود فئة من المستثمرين، يتم في هذه المرحلة التحقيق الفعلي للعملية وذلك وفق الخطوات التالية:

- **اختيار الموجودات:** يتم في هذا الإطار اختيار الموجودات المراد تصكيكها، فعمليات التمويل التي تقوم بها المؤسسات المصرفية الإسلامية، يترتب عليها موجودات (أصول) مختلفة ويجب عليها إن أرادت القيام بتصكيكها أن تأخذ بعين الاعتبار طبيعة هذه الموجودات والضوابط المفروضة عليها، فإذا كانت الموجودات عبارة عن مشاريع قائمة تم إنشاؤها وفق صيغة المشاركة أو المضاربة فعملية تصكيكها تدخل في إطار بيع الأعيان وهذا جائز شرعاً¹⁵، ويشترك حملة الصكوك في ملكيتها ويستحقون العوائد إن وجدت ويتحملون أيضاً الخسائر إن ترتبت. ونفس الأمر بالنسبة للموجودات المقتناة من أجل التأجير، فهي عبارة عن موجودات يتم اقتناؤها بهدف تأجيرها يجوز تصكيكها لأن حملة الصكوك يمتلكون العين المؤجرة ويستحقون الأجرة التي توزع عليهم حسب ملكيتهم.

أما إذا كانت الموجودات في شكل ذمم البيوع المؤجلة: (ذمم المراهقات وذمم السلم وذمم الاستصناع،..) فتصكيكها يدخل في إطار بيع الدين لغير المدين وهو غير جائز شرعا حسب قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي¹⁶، وقد أقرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية أيضا بعدم جواز تصكيك الديون في الذمم لغرض تداولها¹⁷ أي أن المنع يكمن في تداول الصكوك وليس في التصكيك في حد ذاته، لأن تداولها يدخل ضمن بيع الدين لغير المدين، وبالتالي يمكن تصكيكها بشرط أن يتم بيعها بقيمتها الاسمية (أي بنفس قيمة الدين)، وهذا يفقد الصكوك جاذبية شرائها وتداولها بسبب أنها تتداول بقيمتها الاسمية ولا تمنح أي عائد لحاملها، لكن يمكن تصكيك هذه الذمم المذكورة تصكيكا مباشرا أي أن تقوم المؤسسة المالية بطرح صكوك لتجميع أموال لاستخدامها في تمويل عملية مرابحة أو سلم أو استصناع وبالتالي يكون حملة الصكوك شركاء على الشبوع في ملكية سلعة المرابحة مثلا ولهم الحق في الثمن الذي يزيد عن تكلفة الشراء ويستردون أموالهم عند التحصيل من المشتري متضمنة حصتهم من الأرباح¹⁸.

- نقل ملكية الموجودات: يتم نقل ملكية الموجودات إلى حملة الصكوك عن طريق وكيل الإصدار وفق أسلوب تحويل شرعي، والأسلوب الوحيد لنقل الموجودات في إطار عمليات التصكيك هو البيع الحقيقي لها ليمتلكها حملة الصكوك ملكية تامة والتي تعتبر من أهم خصائص هذه الأخيرة وهذا ما نص عليه المعيار الشرعي رقم 17 على أن الصكوك تمثل حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للاستثمار، أعيانا أو منافع أو خدمات أو خليطا منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل دينا في الذمة مصدرها لحاملها.

لكن الواقع العملي أثبت أنه ليس هناك انتقال فعلي لملكية الموجودات من المنشئ إلى حملة الصكوك وهذا ما أكدته دراسة قام بها الدكتور سعيد بوهراوة تم من خلالها فحص بنود جملة من العقود ومقابلة مجموعة من خبراء الصناعة المالية خلص فيها إلى¹⁹:

- أن الموجودات لم يتم استبعادها من سجل المنشئ التجاري وميزانيته، وهذا دليل أن البيع غير حقيقي إذ لا يتصور أن تدرج في ميزانيتها أصولا مملوكة للغير؛
- أن غالبية العقود التي تم فحصها تنص على أن انتقال الملكية من المنشئ إلى حملة الصكوك لم تتم؛
- أن المنشئ أو المصدر يفرض قيودا على حملة الصكوك فيما يتعلق بالتصرف في الموجودات وهي قيود تخالف الشروط المحاسبية المنصوص عليها في المعايير المحاسبية للبيع الحقيقي للموجودات محل التصكيك.

وهناك تبريرات مختلفة لذلك منها²⁰:

- أن تلك الموجودات ستعود إلى دفاتر المصدر بعد عدد من السنين فلا حاجة إلى إخراجها ثم إدخالها؛
- إصدار "سند ضد" لصالح حملة الصكوك يمكنهم به إثبات ملكيتهم لتلك الموجودات في حال الاختلاف؛
- النص في الشروح التي تذيّل بها الميزانية السنوية من قبل مراجع الحساب أن هذه الأصول مملوكة لحملة الصكوك.

وبسبب ذلك جاء بيان هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بعد اجتماع مجلسها سنة 2008 بالبحرين والذي أوصى فيه أنه يجب أن تمثل الصكوك القابلة للتداول ملكية حملة الصكوك بجميع حقوقها والتزاماتها، في موجودات حقيقية من شأنها أن تمتلك وتباع شرعا وقانونا، سواء أكانت أعيانا أم منافع أم خدمات، وفقا لما جاء في المعيار الشرعي رقم (17) بشأن صكوك الاستثمار ويجب على مدير الصكوك إثبات نقل ملكية الموجودات في سجلاته وألا يبقيها في موجوداته.

- إصدار الصكوك: بعد توكيل الشركة ذات الغرض الخاص من طرف المنشئ بموجب عقد وكالة تقوم باستصدار الموافقات اللازمة من الجهات المعنية قبل قيامها بعملية الإصدار، فعادة ما تفرض السلطات الرقابية عليها تقديم ما يلي²¹:

- نسخة من النظام الأساسي للمؤسسة البادئة للتصكيك؛
- قرار الجمعية العامة غير العادية بإصدار الصكوك والمستندات التي عرضت عليها في هذا الشأن؛
- موجز للقوائم والبيانات المالية المعتمدة من مراقبي الحسابات عن ثلاث سنوات سابقة؛
- بيان نوع الصكوك المزمع إصدارها وبيانات وافية عنها وبيان طريقة طرحها للاكتتاب؛
- تحديد عدد الصكوك المزمع إصدارها وبيان السعر الذي سيتم على أساسه الإصدار؛
- بيان شروط إصدار الصكوك وأحكامها؛
- تحديد العائد المتوقع على الصكوك وكيفية حسابه؛
- تحديد مواعيد وطريقة استرداد الورقة المالية؛
- بيان مصاريف الإصدار في حالة إقرارها وكيفية حسابها؛
- إرفاق شهادة بالتصنيف الائتماني من إحدى وكالات التصنيف المعتمدة؛
- بيان بالضمانات الشرعية المقدمة من طرف المنشئ لحملة الصكوك؛
- إرفاق شهادة الهيئة الشرعية المشرفة على الإصدار التي تفيد أن الصكوك المصدرة تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

بعدها يتم إصدار الصكوك وهي تمثل «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»²².

ويمثل الصك حصة شائعة في موجودات الإصدار، وتستمر هذه الملكية طيلة مدته، وتترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه، من بيع وهبة وإرث وغيرها، وله أن يبيع الصك بالقيمة المتراضي عليها بينه وبين المشتري، سواء كانت مماثلة للقيمة الاسمية أو السوقية أو أكثر منهما أو أقل²³.

ويتم إصدار الصكوك بقيمة تعادل قيمة الأصول موضوع التصكيك وتتنوع هذه الصكوك إلى صكوك المشاركة صكوك المضاربة صكوك الإجارة صكوك السلم، صكوك المراجعة، صكوك الاستصناع وتناسب معظم أوجه النشاط التجاري والاستثماري.²⁴

لكن قد يرتبط وكيل الإصدار بوقت محدد لطرح الإصدار وإدارته طبقاً للشروط المنصوص عليها في نشرة الإصدار وحسب جدول زمني محدد، فيلجأ إلى بيع الصكوك التي لم يتم الاكتتاب فيها لمؤسسة أخرى تتعهد بتغطية كاملة لقيمة الإصدار وتوفير السيولة لها مقابل عائد معين يتمثل في الشراء بسعر أقل من القيمة الاسمية²⁵ ثم تقوم بتوكيل وكيل الإصدار بالبيع والتسويق وفق الشروط والضوابط الشرعية.

- **تصنيف الصكوك:** وهو إعطاء قيمة رقمية لاحتمال استرداد حامل الصك رأس ماله وحصوله على الربح الدوري الموعود، فيتوصل المصنف بناء على خبرته والمعلومات المتوفرة لديه إلى إصدار حكم معبر عنه بعلامة رقمية مثل AAA لغاية القوة وأدنى من ذلك AA وهكذا.

وقد قامت بعض وكالات التصنيف العالمية مثل الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف ومقرها البحرين بإضافة التصنيف الشرعي إلى قائمة معايير التصنيف، ويقوم هذا التصنيف الجديد بتقييم مدى التزام المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بأحكام الشريعة الإسلامية وكذلك الصكوك التي تصدرها.

لكن التصنيف الائتماني لعدد من إصدارات الصكوك والتي تم تقويمها والحكم عليها من الناحية الائتمانية من قبل مؤسسات التصنيف موديز وغيرها جعل البعض يقول بأن الصكوك تحمل صفة الديون، وحثهم في ذلك أن هذه المؤسسات إنما تصنف الديون، فلو كان بيعاً محله أصل يدر دخلاً وأن الصك يمثل ملكية ذلك الأصل لم يكن للتصنيف الائتماني مكان، وهذا دليل أن البيع غير حقيقي لأنه إذا كانت الصكوك تمثل أصلاً مملوكاً لحملة الصكوك فإن مخاطرها تكون متعلقة بالأصل المملوك لحملة الصكوك لا المخاطر الائتمانية فإذا وقع التصنيف فهذا يعني أن المخاطر الائتمانية وتلك صفة الديون²⁶.

ورداً على المشككين كانت المبررات التالية²⁷:

- إن شركات التصنيف تصنف أشياء كثيرة غير الديون مثل شركة موديز التي تقوم بتصنيف صناديق الاستثمار، حتى لو كانت لا تحتوي على سندات أو ديون وتصدر لها تصنيفاً مشابهاً لتصنيف الديون مثل AAA ويضاف أمامه "EF" أي صندوق "Fund Equity" وتصنيفها ينصب على الأداء التاريخي للصندوق والتزام مدير الصندوق بالأهداف المعلنة له مقارنة بأمثاله من الصناديق. بالإضافة إلى تصنيف مديري الصندوق من خلال قياس جودة أداء مديري الصناديق بناء على معايير معتمدة لديهم. كما تقوم أيضاً بتصنيف المخاطر السوقية وهذا التصنيف يتعلق بالأوراق المالية والسندات لكنه لا يقوم بقياس المخاطر الائتمانية إنما يقيس المخاطر السوقية؛

- أن الصكوك فعلاً تواجه مخاطر ائتمانية: وأبرز مثال على ذلك صكوك الإجارة فهي تمثل ملكية الأصل المؤجر إلا أن مصدر الصكوك مدين حقيقة لحملة الصكوك بمقدار الأجرة الكلية للسنوات التي تمثل مدة الصكوك ولذلك فإنهم يواجهون مخاطر ذات طبيعة ائتمانية تتمثل في جده أو تباطئه أو إفلاسه وتحتاج تلك المخاطر إلى قياس ونتيجة هذا القياس تتمثل في تصنيف الصكوك تصنيفاً ائتمانياً

3.2.2. تسويق الصكوك وتداولها:

- **تسويق الصكوك:** بعد إصدار الصكوك من طرف المصدر يتم بيعها جملة إلى المستثمر الأول الذي قد يكون مصرفاً أو مؤسسة مالية بسيطة وذلك للقيام بتسويقها إلى حملة الصكوك وغالباً ما تستعين جهة الإصدار ببعض المصارف والمؤسسات المالية الكبرى للمساهمة في تسويق تلك الصكوك بهدف توسيع دائرة تداولها مما يؤدي إلى إبراز ورقة مالية إسلامية تتمتع بميزة السيولة العالية بالإضافة إلى عنصر الربحية والأمان، حيث تتولى تلك المؤسسات البحث عن الراغبين في استثمار أموالهم في الصكوك المطروحة من خلال عدة مهام تقوم بها في هذا الإطار، بصفتها وكيلة عن جهة الإصدار بعمولة متفق عليها هي اجر الوكالة.

ويجب مراعاة أحكام الشريعة الإسلامية في عملية التسويق أو الاكتتاب للصكوك كعدم الإدلاء بمعلومات غير صحيحة أو ذكر ما ليس في الإصدار من مزايا أو معلومات مما يضلل المكتتبين فيه واستخدام الوسائل المشروعة في التسويق وغير ذلك من الأحكام. وتتضمن الأعمال المرتبطة بترويج وتغطية الاكتتاب ما يلي²⁸:

إدارة عمليات ترويج وتغطية الاكتتاب في الصكوك المصدرة وجلب المستثمرين وما يتصل بذلك من نشر في وسائل الإعلام؛

-الاكتتاب في الصكوك المطروحة للاكتتاب العام أو الخاص ولها إعادة طرحها في اكتتاب عام أو خاص بالشروط ذاتها الواردة في نشرة الإصدار أو الاكتتاب.

- **تداول الصكوك:** يتم تداول الصكوك إذا تضمنت نشرة الإصدار نصا بإدراجها في السوق الثانوية فيكون التصرف في الصك تصرفا في الأصول، أي إذا كانت الصكوك تمثل أعيانا ومنافعا فاننتقال ملكية الصك من شخص إلى آخر هو من التصرفات المشروعة، فليس الصك إلا وثيقة بما يمثله من أعيان ومنافع، ولا توجد قيود شرعية على التصرفات في الأصول إلا إذا كانت أعيانها محرمة أو شاب التعاقد ظلم أو غش، بينما وضعت ضوابط على تداول الصكوك إذا كانت مكوناتها ديونا أو نقودا سائلة أو موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع²⁹ حسب ما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي³⁰ وأكد بعد ذلك على ضرورة الالتزام بها³¹.

ويجب على جهة الإصدار التقيد بجميع الأحكام والشروط والضوابط الشرعية الخاصة بالتداول وكذا الالتزام بالأسس والقواعد الإجرائية العالمية التي تحكم تداول الصكوك في السوق الثانوية.

أما في حالة النص في نشرة الإصدار على عدم الإدراج في السوق الثانوية فيجب أن تتضمن نشرة الإصدار أو الاكتتاب بيان طرق التخارج والاسترداد وشروطهما وضوابطهما الشرعية مما يمكن حملة الصكوك من استرداد أموالهم وتوفير السيولة عند الحاجة، من بينها أن يقوم وكيل الإصدار في بعض الأحيان عند طرح الصكوك بالتعهد بإعادة شرائها عند الطلب بالسعر الذي تقومها به في مواعيد دورية معينة، كما أن هذا التعهد ملزم لمن صدر عنه طيلة الوقت المحدد، أي خلال مدة الصكوك.

وقد نصّ قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم 5 في دورته الرابعة على جواز قيام جهة الإصدار في فترات دورية معينة بإعلان أو إيجاب موجه إلى الجمهور لتلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء الصكوك بسعر معين، مع الاستعانة في تحديد السعر بأهل الخبرة وفقا لظروف السوق والمركز المالي. ولا مانع من وقوع الشراء بالقيمة السوقية وكذا الاسمية من غير أن يلتزم بها إذا كان التعهد من الجهة المصدرة، لئلا يترتب عليه ضمان الأصل مع الحصول على الربح، أما إذا كان من جهة أخرى فيسوّغ التعهد بالقيمة الاسمية لأنه ضمان طرف ثالث، وفي هذه الحالة يشترط ألا يكون الطرف الثالث مملوكا من قبل الجهة المصدرة بما يزيد على 30% من رأس ماله.

4.2.2. إدارة محفظة الصكوك: بعد أن يتم بيع الصكوك للمستثمرين يقوم متعهد بالدفع بإدارة هذه المحفظة نيابة عن المستثمرين طيلة مدة الإصدار بتجميع العائدات والدخول الدورية الناتجة من الأصول وتوزيعها على المستثمرين، ويتم ذلك وفق ما يلي:

تحديد الربح: يستحق حملة الصكوك الربح وهو ما زاد على رأس المال ويتم تحديده وتوزيعه وفق ضوابط تضمنها قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي " أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال وليس الإيراد أو الغلة ويعرف مقدار الربح إما بالتنقيض أو بالتقويم للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند التنقيض أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك وعامل المضاربة، وفقا لشروط العقد"³².

معنى ذلك أنه لمعرفة مقدار الربح ينبغي القيام بالتنقيض والمقصود به "تحويل البضائع إلى نقود (سيولة) والتنقيض هو الأصل الشرعي لإمكانية حساب ربح المشاركة والمضاربة لأنه يتوقف عليه استرجاع القدر الفعلي لرأس مال المشاركة من النقود واحتساب ما زاد عليه ربحا إجماليا يتحول بعد إخراج المصاريف إلى ربح صاف قابل للتوزيع"³³. لكن بما أن مدة الاستثمارات في الموجودات المصككة غالبا ما تكون متوسطة وطويلة الأجل، ولا يمكن القيام بالتصفية الكلية لهذه الاستثمارات كما يتعدّر إعادة رأس المال للمستثمرين، فإنه يمكن تعويض مبدأ التنقيض الفعلي - الذي يستوجب تصفية كامل المشروع وتحويله إلى نقود - بمبدأ التنقيض الحكمي الذي يتمثل في التقويم الدقيق لكامل المشروع أو الموجودات التي تم توزيعها وبحيث يؤدي هذا التقويم إلى معرفة الربح حقيقة كما لو تم تصفية الاستثمارات.

توزيع الربح: كما جاء في نفس قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي السابق أنه " يستحق الربح بالظهور، ويملك بالتنقيض أو التقويم ولا يلزم إلا بالقسمة، وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيرادا أو غلة فإنه يجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التنقيض (التصفية) يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب"³⁴.

ويفهم من ذلك أنه يتم توزيع دفعات على الحساب إلى أن تتم التصفية النهائية للأصل الذي تم إصدار الصكوك بالاستناد إليه، فتعدل التوزيعات حينئذ وفقا للنتائج الفعلية المنحققة، وهذه الطريقة تعني قسمة الربح قبل التصفية، أو يتم توزيع الربح بشكل نهائي لكن لا يتحقق ذلك إلا بتوفر شرطين وهما: شرط تنقيض المال (تصفية الاستثمار): وهذا يمكن أن يتم تعويضه بالتنقيض الحكمي أو التقديري كما ذكرنا سابقا، وشرط قبض رب المال لأصل ماله (استعادة رأس المال): لكن لا يشترط إعادة كل رأس المال في نهاية كل دورة من دورات توزيع الأرباح، بل يجوز الاكتفاء بحاسبة دقيقة لجميع الاستثمارات والموجودات تمكن من تحديد نصيب مختلف الأطراف من الأرباح، فيقوم هذا

الحساب مقام القبض خاصة وأن أرباب المال يكون لهم الخيار بين سحب أموالهم من خلال بيع الصكوك في الأسواق المالية أو الاحتفاظ بالصكوك للحصول على عوائد الاستثمار³⁵.

5.2.2. إطفاء الصكوك: إذا كان للإصدار مدة محددة فانه بانتهاؤها تتم تصفية الموجودات التي تمثلها الصكوك المصدرة ورد أصل المبالغ المستثمرة من قبل المنشئ عن طريق بيعها له إذا أعطي أولوية خيار الشراء لكن لا يجوز له التعهد بالاسترداد إلا بالقيمة السوقية التي قد تزيد أو تنقص عن القيمة الاسمية إلا إذا كان هناك وعداً بالرد بالقيمة الأولى، وذلك ما نص عليه قرار مجلس مجمع الفقه الإسلامي في دورته التاسعة عشر³⁶ أنه لا يجوز إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية بل يكون الإطفاء بقيمتها السوقية أو بالقيمة التي يتفق عليها عند الإطفاء، وأكد على ذلك أيضاً قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته العشرين³⁷.

كما يمكن بيعها إلى طرف خارجي غير المنشئ يتعهد برد القيمة الاسمية للصك إما من خلال تعهد ملزم أو بالاتفاق حسبما جاء في القرار رقم 30 (4/3) بانه يجوز إيجاد متعهد بالاسترداد للصكوك مختلف عن جهة المنشئ يتعهد برد القيمة الاسمية للصك، إما من خلال تعهد ملزم أو بالاتفاق.

ويتم توزيع حصيلة بيعها على حملة الصكوك بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك. ويتم هذا الإطفاء للصكوك كليا مرة واحدة نهاية مدة الإصدار أو جزئياً بالتدريج خلال سنوات الإصدار وذلك حسب ما تنص عليه نشرة الإصدار.

III. أثر التصكيك على أداء المصارف الإسلامية:

تطرقنا في مقدمة هذا المقال إلى أهم التحديات التي واجهتها المصارف الإسلامية نظرا لطبيعة عملها الخاصة، ويستمر البحث دائما عن الحلول من أجل تحسين أدائها، وسنحاول من خلال العنصر التالي إبراز هل من أثر إيجابي للتصكيك في تحسين الأداء الشرعي والأداء المصرفي والأداء الاقتصادي والاجتماعي للمصارف الإسلامية؟.

1.3. أثر التصكيك على الأداء الشرعي للمصرف الإسلامي: غالبا ما ينص قانون إنشاء المصرف الإسلامي على ضرورة وجود رقابة شرعية في شكل مستشار شرعي أو هيئة للرقابة الشرعية، وقد اكتفت بعض المصارف بالنص فقط على الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية مثل البنك الإسلامي للتنمية إذ لا يوجد به هيئة للرقابة الشرعية إنما يعرض استفساراته على لجان منبثقة عن مجمع الفقه الإسلامي الدولي، وفي بعض الدول يتم النص على وجود هيئة رقابة شرعية على مستوى الدولة تتولى الرقابة العليا على المصارف الإسلامية، وفي حالة ما إذا قرر المصرف الإسلامي التوجه نحو التصكيك فينبغي أن تمر العملية على هيئة للرقابة الشرعية يتم إنشاؤها للإشراف على تلك العملية بكاملها، وتعمل على التأكد من التزام عمليات التصكيك في جميع مراحلها بالمتطلبات والضوابط الشرعية وتراجع الصكوك قبل صدورها، وتحرص على موافقة الإصدارات مع أحكام الشريعة الإسلامية وعلى أن تكون العقود واضحة وغير مبنية على غرر أو جهالة أو غش.

كما تلزم بها أغلب القوانين الخاصة بالتصكيك والصكوك الإسلامية، في السودان مثلا تقوم الهيئة العليا للرقابة الشرعية³⁸ بدور أساسي في إصدار الصكوك الإسلامية، إذ لا يتم إصدار الصكوك والشهادات وطرحها إلا بعد اعتماد الهيئة لها وإجازتها بعد عدة قراءات ومناقشات ومراجعات، ويبدأ دور الهيئة منذ التفكير في إصدار الورقة المالية مروراً بدراساتها وتصنيفها الشرعي وتكييفها تحت أحد العقود الإسلامية المعروفة (مثل المشاركة أو الإجارة الخ)، ولا يقتصر دور الهيئة العليا للرقابة الشرعية على هذا فحسب وإنما تراجع نشرة الإصدار الوافية والمفصلة إظهاراً لحجم المخاطر ومؤشرات الجدوى الفنية والإدارية والجهات المحايدة لمراعاة حقوق حاملي الصكوك. كما أن لها دوراً هاماً في عمليات التصفية عقب انتهاء الأجل، كما أن الشركة التي تتولى إصدار الصكوك لديها أيضاً هيئة رقابة شرعية تراجع الصكوك قبل صدورها وعلى هذا فإن عملية إصدار الصكوك في السودان تخضع لرقابة الهيئة العليا للرقابة الشرعية ورقابة هيئة الرقابة الشرعية لدى الشركة المصدرة للصكوك³⁹.

أما في الأردن فيلزم قانون الصكوك الأردني⁴⁰ بتشكيل هيئة الرقابة المركزية بقرار من مجلس الوزراء، أما قانون الصكوك التونسي⁴¹ فيلزم أيضاً بتعيين هيئة رقابة شرعية ويتم تكوينها من وزارة المالية، أما في قانون الصكوك المصري⁴² -والذي تم تجميد العمل به- فيلزم إنشاء هيئة شرعية مركزية بقرار من رئيس مجلس الوزراء بناء على ترشيح وزير المالية وبعد أخذ رأي هيئة كبار العلماء، وقد أوصى المجلس الشرعي لهيئة المراجعة والمحاسبة للمؤسسات المالية الإسلامية أيضاً بضرورة وجود هيئة رقابة شرعية لدى الشركة التي تتولى عملية الإصدار.

يتبين لنا مما سبق لنا أن عمليات التصكيك وإصدار الصكوك تستلزم تشكيل هيئة للرقابة الشرعية تشرف على العملية بكاملها، وعليه يمكن القول إن عمليات التصكيك ستزيد من الرقابة على المصرف الإسلامي باعتباره طرفاً في العملية، وبالتالي سيساهم في تحسين الأداء الشرعي للمصارف الإسلامية إذا ما توجهت نحو تلك العمليات.

2.3. أثر التصكيك على تحسين الأداء المصرفي

1.2.3. التصكيك وكفاءة التسويق المصرفي: تسعى المصارف الإسلامية إلى جذب المزيد من المدخرات خاصة الودائع الاستثمارية التي تشكل إضافة إلى رأس مالها موارد ثابتة وشبه دائمة تتمكن من خلالها من تمويل الاستثمارات المتوسطة وطويلة المدى، لكن من أجل تحقيق ذلك ينبغي عليها التركيز على ثلاث عوامل أساسية للمودع تتمثل في

الأمان والسيولة والربحية، فإذا استطاع التصكيك ضمان توفر تلك العوامل سينعكس إيجاباً على زيادة تعبئة الودائع الاستثمارية.

فإذا نظرنا إلى عامل الأمان والثقة فالمصارف الإسلامية مطالبة بتوفير أكبر قدر من السلامة والأمان للمودع، فلا أحد يرغب في هلاك أو نقصان مدخراته الموجودة في أي مصرف، لكن بما أن خصوصية الودائع الاستثمارية أنها غير مضمونة لا في رأس مالها ولا في أرباحها فقد يتحمل المودع نسبة من الخسارة في حالة حدوث خسارة في المصرف الإسلامي، وعليه إذا أراد المصرف الحصول على السلامة فعليه أن يقلل من الالتزامات التمويلية، لكن تحقيق أكبر قدر من الأرباح بصفته مضارباً يتطلب أخذ أكبر قدر من الالتزامات التمويلية، وبما أن الربحية تتعاظم بصفة عكسية مع شدة الأمان فعلى المصرف محاولة التوفيق بين المتناقضات، وقد يفيد التصكيك في ذلك من خلال أنه يمكن المصرف من أخذ أكبر قدر من الالتزامات التمويلية وفي نفس الوقت يكون في مأمن لأنه يستطيع تعجيل استرداد الأموال المستثمرة والحصول على الأرباح من البيع الفعلي للاستثمارات لئلا يملكها الصكوك ويتحصلوا على الربح من تلك الاستثمارات أو يتحملوا الخسارة إن وجدت.

أما العامل الثاني الذي يؤثر بشكل أساسي أيضاً على زيادة المدخرات في شكل ودائع استثمارية فهو عامل السيولة، التي تعبر بمفهومها البسيط عن إمكانية السحب كلما دعت الحاجة إلى ذلك، أما بمفهومها الواسع، فهي مرتبطة بالقدرة على قابلية تحويل أو تسييل الأصول إلى نقدية بدون تكاليف ولا آجال ولا خسارة في سوق ثانوية كي لا يقع المصرف أمام مازق حقيقي في حالة طلب العميل الحصول على كل إيداعه أو جزء منه، فتلبية طلب المودع سيعطي لهذه الودائع الاستثمارية سيولة جيدة إلا أنه سينتج عنه بصفة حادة عدم استقرار في الموارد، أما رفض طلب المودع فسيؤثر مستقبلاً على جودة سيولة الودائع الاستثمارية وبالتالي ستتهز ثقة العملاء فيه. وهذا بالضبط جوهر عملية التصكيك وهو إمكانية تسييل الأصول القائمة أو الاحتفاظ بصكوك يمكن تسييلها بسهولة ولن تكون المصارف الإسلامية حينئذ مضطرة إلى الاحتفاظ بالمزيد من السيولة الضرورية مما ينتج عن هذا الإجراء تجميد الودائع وهو ما سيكون له تأثير سلبي على الربحية والتي تمثل العامل الثالث، وهي قدرة رأس المال على توليد دخل، وبما أن المصارف الإسلامية لا تضمن مبلغ أصل الودائع ولا أرباحها فيتعين عليها أكثر من أي وقت مضى إذا أرادت الحفاظ على المودعين وجذب آخرين جدد، أن تثبت أنها حققت في الماضي أرباحاً حقيقية وأنها وزعتها وأنها أيضاً قادرة في المستقبل على إنتاج وصناعة المزيد من الأرباح، ويفيدها التصكيك في هذا الشأن، فالاسترداد السريع للأموال وإعادة ضخها في مشاريع جديدة سيزيد حتماً من أرباحها ودفع نموها وبالتالي تحسن سمعتها مما يؤثر على زيادة جذب المدخرات خاصة في شكل ودائع استثمارية.

2.2.3. التصكيك وكفاءة الهندسة المالية: عرفت الهندسة المالية بأنها المبادئ والأساليب اللازمة لتطوير حلول مالية مبتكرة⁴³. ويقصد بالهندسة المالية الإسلامية مجموع الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار موجبات الشرع الحنيف، وتتضمن هذه الهندسة العناصر التالية⁴⁴:

- ابتكار أدوات مالية جديدة؛
- ابتكار آليات تمويلية جديدة؛
- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية، مثل إدارة السيولة أو الديون أو إعداد صيغ تمويلية لمشاريع معينة تلائم الظروف المحيطة بالمشروع؛
- أن تكون الابتكارات المشار إليها سابقاً سواء في الأدوات أو العمليات التمويلية موافقة للشرع مع الابتعاد بأكثر قدر ممكن عن الاختلافات الفقهية أي تتميز بالمصادقية الشرعية.

فالتصكيك باعتباره آلية تمويلية مبتكرة، وحلاً مبتكراً لإدارة السيولة والمخاطر وهو أيضاً صيغة تمويلية للمشاريع موافقة للشرع هو إذن إثبات لكفاءة الهندسة المالية الإسلامية للمصارف الإسلامية.

3.2.3. التصكيك وكفاءة إدارة الربحية: الربحية هي هدف المصرف الإسلامي الأساسي ومقياس للحكم على كفاءته، وهي تعني العلاقة بين الأرباح التي حققها والاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها، ونظراً لأهميتها فإنه ينبغي أن تكون هناك إدارة كفوة لتحقيقها من خلال الاستخدام الأمثل للأموال المتاحة بهدف تحقيق أفضل عائد ممكن لأصحابها وذلك إما باستخدام قرار الاستثمار الذي يحقق التوازن بين الاستثمار المناسب في كل بند من بنود الموجودات دون زيادة تؤدي إلى تعطيل الأموال، أو نقص يؤدي إلى فوات الفرص أو تحقيق هذا العائد باستخدام قرار التمويل وهو القرار المتعلق بكيفية اختيار المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة للمصرف لتمويل الاستثمار مما يؤدي إلى تمكين أصحاب الودائع والمساهمين من الحصول على أكبر عائد ممكن، بالإضافة إلى كفاءة توزيع الربحية بين الأطراف المعنية بها.

فدور التصكيك في زيادة كفاءة إدارة الربحية تتجلى في تقديمه لبدائل أخرى لإدارة الربحية فالمصرف الإسلامي سيفاضل بناء على قرار استثماري بين الاحتفاظ بالاستثمارات القائمة أو تصكيكها في حالة تحقيقها لعوائد أفضل في تلك الحالة، كما يمكنه المفاضلة بناء على قرار تمويلي بين التمويل المحصل عليه من التصكيك المباشر لتمويل المشاريع الاستثمارية أو التمويل بالطرق الأخرى على أساس أفضل العوائد، كما سيزيد من كفاءة توزيع تلك العوائد لأن هناك مؤسسة مالية وسيطة تتولى ذلك.

4.2.3. التصيكيك وكفاءة إدارة المخاطر: إدارة المخاطر هي العملية الإجمالية التي يتبعها المصرف الإسلامي لتعريف استراتيجية العمل ، ولتحديد المخاطر التي ستعترضه، وإعطاء قيم لها، ولفهم طبيعة تلك المخاطر التي تواجهه والسيطرة عليها⁴⁵ ولا يسعنا الكلام عن المخاطر التي تواجهها المصارف الإسلامية ولا عن الأساليب المختلفة لإدارتها، لكن سنحاول إبراز كيف يساهم التصيكيك في تحسين إدارة المصرف للمخاطر، وبما أن حساب معدل كفاية رأس المال وفقا لمقترحات لجنة بازل يوضح لنا قدرة المصارف على قياس ومتابعة والتحكم في معدلات الخسائر المتوقعة المنبثقة عن مزاوله العمل المصرفي، أي قدرتها على إدارة مخاطرها بأسلوب علمي عملي، لذلك نوجز أهم ما جاءت به⁴⁶، ثم نبرز دور التصيكيك في تعزيز إمكانات المصرف الإسلامي على الوفاء بمتطلبات بازل.

كفاية رأس المال تعتبر من أهم المعايير في الرقابة على أداء الجهاز المصرفي لضمان سلامة العمل به، وقد وضعت لجنة بازل نسبة عالميية لكفاية رأس المال تعتمد على نسبة هذا الأخير إلى الأصول حسب درجة خطورتها وبطريقة مرجحة، وقدّرت هذه النسبة بـ 8% كحد أدنى، ورغم الإيجابيات التي انجرت عن اتفاقية بازل 1 إلا أنه كان لها نقائص، فقد غطت نوعين فقط من المخاطر هما مخاطر الائتمان ومخاطر السوق، مما استوجب إعادة النظر فيها على مراحل وذلك منذ 1999 وإلى غاية 2006، حيث بدأ تطبيق اتفاقية بازل 2 مع بداية عام 2007، والتي غطت بالإضافة إلى المخاطر السابقة مخاطر التشغيل، مع اختلاف أساليب قياس مخاطر الائتمان في بازل 2 عن بازل 1 وقد جاءت هذه الاتفاقية بنظرة أشمل وأدق لمخاطر المصارف، كما دعمت رأس مالها بعناصر جديدة.

وقد عزز التصيكيك إمكانات المصارف على الوفاء بمتطلبات معايير كفاية رأس المال وفقا لاتفاقية بازل 1 و2، وذلك من خلال التخلص من الأصول غير السائلة وذات الأوزان العالية المخاطر واستبدالها بأصول أخرى سائلة وذات أوزان منخفضة المخاطر⁴⁷.

وعلى إثر فشل مقررات بازل 2 في حماية المصارف من الضغوط الائتمانية التي تعرضت لها بسبب الأزمة المالية العالمية 2008، قامت المصارف المركزية بالتفكير جديا في زيادة رؤوس أموال المصارف لتفادي الأزمات الائتمانية التي تعرضت لها بعض المصارف خلال تلك الأزمة، مما أدى لإفلاسها وضياع أموال المودعين لديها، وعليه جاءت معايير اتفاقية بازل 3 درسا مستفادا من الأزمة المالية العالمية، وتضمنت أنه على المصارف الاحتفاظ بقدر أكبر من رأس المال كاحتياطي بما يساعد على امتصاص الخسائر ويمكنها من مواجهة أي صدمات.

كما تضمنت إصلاحات بازل 3 أيضا تطبيق معايير أخرى تتمثل في الحدود القصوى للرفع المالي، وسيتعين على المصارف تقديم أدوات أكبر للسيولة، مكونة بشكل أساسي من أصول عالية السيولة مثل السندات وتم اعتماد معيارين جديدين للسيولة أحدهما معيار للسيولة في الأجل القصير وهو نسبة تغطية السيولة وتُحسب بنسبة الأصول ذات السيولة المرتفعة التي يحتفظ بها البنك إلى حجم 30 يوما من التدفقات النقدية لديه، ويجب ألا تقل عن 100%، وذلك لمواجهة احتياجاته من السيولة ذاتيا.

بالإضافة إلى معيار سيولة للأجل الطويل وهو نسبة صافي التمويل المستقر لقياس السيولة البنوية في المدى المتوسط والطويل، والهدف منها توفير موارد سيولة مستقرة للمصرف، وتحسب بنسبة مصادر التمويل لدى المصرف (المطلوبات وحقوق الملكية) إلى استخدامات هذه المصادر (الأصول)، ويجب ألا تقل عن 100%.

وبناء على ذلك يفترض أن يعزز التصيكيك إمكانات المصارف الإسلامية على الالتزام ببازل 3 بالنسبة لمتطلبات السيولة فنسبة تغطية السيولة في الأجل القصير والتي تتطلب من المصارف الاحتفاظ بأصول ذات درجة سيولة عالية لتغطية التدفق النقدي لديها حتى 30 يوما يمكن تحقيقها، فالمصارف الإسلامية يمكنها تملك أصول سائلة ممثلة في الصكوك الإسلامية يمكن أن تغطي بها النسبة المطلوبة، لكن بشرط أن تلقى الاعتراف من لجنة بازل لطبيعة هذه الأصول المختلفة.

أما النسبة الثانية والتي تقيس السيولة المتوسطة والطويلة الأمد، فالمصارف تتوفر على موجودات يمكن تصيكيكها لتغطية احتياجاتها، مما يمكن المصارف الإسلامية من الوفاء بهذه النسبة، كما أن التمويل من خلال التصيكيك المباشر يمكن أن يشكل مصدرا تمويليا مستقرا لأنشطة المصارف الإسلامية.

5.2.3. التصيكيك وكفاءة إدارة السيولة: يكون مشكل السيولة أكثر حدة في المصارف الإسلامية لأنه لا يمكنها أن تلجأ إلى الاقتراض من المصارف أو من المصرف المركزي بفائدة، ويتعرض المصرف الإسلامي لمخاطر السيولة التي قد تنشأ من عدم كفاية السيولة لمتطلبات التشغيل العادية وتقلل من عدم قدرة المصرف على تسديد التزاماته قصيرة الأجل عند مواعيد استحقاقها، وقد تنتج عن سوء إدارة السيولة في المصرف وعن صعوبة الحصول على السيولة بتكلفة معقولة وهو ما يدعى بمخاطرة تمويل السيولة، أو تعذر بيع أصول وهو ما يدعى بمخاطرة بيع الأصول.

وعليه فمن الضروري أن تكون هناك إدارة فعالة للسيولة من قبل المصرف الإسلامي فلا فائض السيولة في مصلحته، ولا عجزها أيضا، والواقع اثبت أن أغلب المصارف الإسلامية تعاني فائضا في السيولة ناتج عن عدم وجود فرص استثمارية جاهزة يتم استثمار الأموال بمجرد إيداعها وقد يفيد التصيكيك في ذلك لأنه يمكن أن تتدخل مؤسسة وسيطة مهمتها الأساسية البحث عن الفرص الاستثمارية ودراسة جدواها، فهذا في حد ذاته قد يكون حلا لتجنب تجميد الأموال لفترة من الزمن قد تؤثر على سمعة المصرف أساسا وعلى قيمة النقود أيضا بسبب التضخم، كما أن التصيكيك

يوفر الصكوك التي تمثل أداة استثمارية شرعية يمكن للمصارف استثمار فوائض أموالها فيها، كما قد تكون أيضا وسيلة لعلاج عجز السيولة حيث تستطيع المصارف بيعها في تلك الحالة لعلاج عجز السيولة الطارئ أو اللجوء إلى تصكيك بعض موجوداتها لعلاج عجز السيولة المرتقب، لأنه كما تطرقنا سابقا أن عملية التصكيك تتطلب إجراءات قد تستغرق مدة زمنية معتبرة.

3.3. أثر التصكيك في تحسين الأداء الاقتصادي للمصارف الإسلامية

1.3.3. التصكيك ورأس المال المخاطر: يعبر رأس المال المخاطر عن مساهمة المصارف الإسلامية في تمويل الأنشطة الاستثمارية الواعدة الخطرة، أي التي تتميز بارتفاع عنصر المخاطرة ولكن أفاق نموها المحتملة كبيرة، ونظرا لما قدمه رأس المال المخاطر للدول المتقدمة من زيادة في معدل النمو الاقتصادي بسبب سده للفجوات التمويلية بتمويله للمشاريع الصغيرة وكذا الخطيرة والمراحل الخطيرة التي تعزف البنوك التقليدية عن تمويلها، فيمكن أن تستفيد منه المصارف الإسلامية، ويرى أحد الباحثين أنه إذا زاد اعتماد المصارف الإسلامية على صيغ المضاربات والمشاركات مع الاستفادة من خبرة رأس المال المخاطر سيشكل احد البدائل القوية لتطبيق الفكر المصرفي الإسلامي السليم وإظهار الأبعاد العقائدية والاقتصادية والاجتماعية للمصارف الإسلامية بإقامة مشاريع استثمارية وزيادة فرص العمل وتوزيع الثروة بعدالة بين أفراد المجتمع الواحد وبين المجتمعات الإسلامية⁴⁸. ويقترح أيضا استراتيجية للتعاون بين المصارف الإسلامية للأخذ بتجارب خبرة رأس المال المخاطر في الدول المتقدمة وتجسيد المناسب منها لظروف المصارف الإسلامية⁴⁹.

لكن بعد تجسيد ذلك وقيام المصارف الإسلامية بتمويل راس المال المخاطر اتضح انه قد تعترضها مشكلة السيولة، فإذا لجأت إلى تصكيك تلك المشاريع فإنها ستقابل بإعراض المستثمرين عن شراء تلك الصكوك نظرا لخطورتها المرتفعة، وعلى غرار ما حدث لمؤسسات راس المال المخاطر الأجنبية طالب كثير من المالىين بإنشاء سوق خاصة لمبادلة حصص المشاريع الناشئة وقد أنشئ فعلا سوق صغيرة لتداول الأسهم الموازية فيما بين مؤسسات راس المال المخاطر في فرنسا مثلا وقد اعترفت الحكومة به رسميا وأخضعت لإشراف لجنة عمليات البورصة⁵⁰.

نفهم من ذلك أن التصكيك سيساهم في زيادة تمويل تلك المشاريع وبالتالي زيادة نسبة راس المال المخاطر لكن ذلك يتطلب وجود سوق خاصة بمبادلة صكوك المشاريع التي تمول براس المال المخاطر.

2.3.3. التصكيك والصيغ المستخدمة في التمويل: تركز صيغ التمويل في المصارف الإسلامية على صيغ البيوع (المرابحة أساسا) وهي صيغ مديونية تتحول فيها المخاطرة من المصرف إلى العميل، على اعتبار أنها أقل مخاطر للمصرف الإسلامي، وتوائم طبيعة الموارد قصيرة الأجل التي تغلب على موارد المصارف الإسلامية، وتمكن من خدمة الأفراد والمشاريع بتوفير احتياجاتهم من السلع بصورة تلبى رغباتهم، فتلك أهم المبررات التي تم اتخاذها ذريعة لتغليب المرابحة على صيغ الاستثمار الأخرى والخروج بها عن المنهج الشرعي الموضوع لها، والتصكيك سيدفع المصارف نحو الصيغ الأخرى الأساسية للعمل المصرفي الإسلامي التي تقوم على المشاركات بين المصرف والعملاء، حتى تفي بمسؤوليتها الاقتصادية والاجتماعية فتحقق ما ألزمت به نفسها منذ قيامها، بالمساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في البلدان ويعطي للمصارف الإسلامية الفرصة للمشاركة في تمويل المشاريع ذات البعد التنموي الاقتصادي والاجتماعي ويسهم في تنمية المجتمعات المحلية والإسلامية.

3.3.3. التصكيك والتمويل الموجه نحو القطاعات التنموية: تعددت الأبحاث التي أكدت على أهمية صيغ التمويل الإسلامية في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية ويأتي في مقدمة تلك الصيغ الاستثمارية التي تلعب دورا هاما في تحقيق التنمية المضاربة والمشاركة وكان على المصارف الإسلامية أن تعطي أولوية لهما لكنها أثرت عدم المخاطرة واكتفت بدور الوساطة في التمويل واختارت المرابحة لمعظم أنشطتها وعملياتها. وذكرنا سابقا أن التصكيك سيساهم في زيادة اعتماد المصارف الإسلامية على تلك الصيغ التمويلية مما يمكّن المصارف الإسلامية من تنويع وزيادة مواردها من أجل الصرف على المشاريع التنموية ومشاريع البنية التحتية، وتوفير تمويل مستقر وحقيقي لها ومن موارد موجودة أصلا في الدورة الاقتصادية للتقليل من الآثار التضخمية.

وقد أثبت الواقع زيادة التمويل الموجه نحو القطاعات التنموية من خلال الاستثمار في المشاريع التنموية ومشاريع البنى التحتية وخاصة التصكيك المباشر الذي ساهم كثيرا في ذلك، لأن ذلك النوع من المشاريع يتطلب مصادر تمويل كبيرة وهذا تحقق من طرف المكتتبين في الصكوك المطروحة من أجل جمع الأموال لتمويل تلك المشاريع وإنعاش الاقتصاد وذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربويا.

كما لا ينكر أحد الدور التنموي المحقق من خلال الصكوك المصدرة في إطار عمليات التصكيك المباشر وقد تناولت العديد من الأبحاث ذلك، لكن حسب ما نلاحظه في هذه الحالة انه سيتشابه دور المصارف الإسلامية مع دور شركات الاستثمار الإسلامية أو صناديق الاستثمار وقد كان البعض يرى أن دور شركات الاستثمار هو الأقرب للصيغة الإسلامية لكونه قائما على فكرة إعمار الأرض من خلال إقامة استثمارات جديدة. وعليه توجه المصارف الإسلامية نحو ذلك باعتبارها على التصكيك المباشر سيمكّنها من الحصول على ذلك الهدف ألا وهو إعمار الأرض دون تهميش أدوارها الأخرى التي لا يمكن أن تقوم بها شركات الاستثمار خاصة فيما يتعلق بالادخار وتمويلات الأفراد، وتوفير تمويلات شرعية لمختلف القطاعات والشركات من أجل توسعها واستمراريتها. وقد كان بعض الخبراء في المصرفية

الإسلامية يعتقدون انه لابد من حدوث تكامل بين هذين النوعين من الخدمات المالية، فاذا بالتصكيك المباشر يكامل بينهما.

4.3. أثر التصكيك في تحسين الأداء الاجتماعي للمصارف الإسلامية: تتسع أغراض الصكوك لتشمل الأغراض الاجتماعية والتكافلية بجانب هدف الحصول على الربح، حيث نجد صكوك الفرض الحسن وهي أداة تمويلية ليس الغرض من إصدارها تحقيق عائد، وإنما لتحقيق أغراض اجتماعية وإنسانية وتكافلية، و تستخدم لتمويل حاجات عامة، وتصدر عن الحكومة أو عن المصارف المركزية، لدعوة الأفراد القادرين للقيام بدورهم الاجتماعي، كما يمكن أن يبيعها المصرف المركزي لبعض المصارف، ويمكن أيضاً أن تصدرها بعض المصارف وتخصص مواردها للقروض الحسن، ويضمن مصدر صكوك الفرض الحسن - سواء كان الحكومة أو المصرف المركزي، أو المصارف- قيمتها عند انتهاء الأجل⁵¹.

من جهة أخرى يمكن للمصرف الإسلامي ممارسة عملية جمع و توزيع الزكاة من خلال قيامه بحصر كافة المستحقين للزكاة والاتصال بهم وترتيب تلقيهم لأموالها، بهدف التقليل من الفقر في المجتمع الإسلامي ومن خلال عملية التصكيك يمكن أن يقوم بالاكتتاب في الصكوك بأسماء الفقراء والمحتاجين وبالتالي يحصلون على دخل يسدون به مصاريف الحياة.

IV. الخلاصة :

نظرا لخصوصية عمل المصارف الإسلامية، ورسالتها السامية الهادفة إلى إعمار الأرض، كان لزاما على أهل الاختصاص ابتكار حلول للمشاكل التي واجهتها، لكن غالبا ما يتم محاكاة الحلول الغربية، وبما أن التوريق قدم العديد من المزايا للبنوك التقليدية ارتأت المصارف الإسلامية الأخذ به لكن بعد إجراء دراسات فقهية له خاصة من مجمع الفقه الإسلامي الدولي تبين انه غير جازر لقيامه أساسا على بيع الدين، وانطلاقا من هذا استطاعوا تكييفه وفق ضوابط الشرع الحنيف، ومعالجة أي مسائل تعترض تطبيقه أو تبعده عن مساره الشرعي الصحيح، ومن خلال هذا المقال تم التعرف بالتصكيك وكيف يتم تطبيقه، ثم دراسة أثره على أداء المصارف الإسلامية، واتضح لنا أهميته في تحسين أداء المصارف الإسلامية سواء على المستوى الشرعي أو المصرفي أو الاقتصادي أو الاجتماعي، اذا ما طبق وفق ضوابطه الشرعية، هذا ما يطرح التساؤل لماذا هذا التأخر الكبير في تطبيقه في الجزائر.

وكانت اهم النتائج التي توصل إليها البحث هي :

- تبين لنا أن الصورة الفقهية للتصكيك قد اكتملت وأصبحت ملائمة ومضبوطة، وانه بإمكان المصارف الإسلامية أن تعتمد عليه كأداة لتجميع الأموال وكأسلوب استثماري وتمويلي لتوظيف هذه الأموال؛
- هناك بعض المتطلبات الأساسية التي يجب على الدولة القيام بها لتوفير الظروف الملائمة لتطبيق التصكيك مثل توفير الإطار القانوني الذي يعمل على ضبط عمليات التصكيك وتنظيم العلاقات بين الأطراف وحماية حقوقهم، والعمل أيضا على توفير المناخ الاستثماري الملائم؛
- سيزيد التصكيك من اعتماد المصارف الإسلامية على صيغ المضاربة والمشاركة بعد أن استحوذت المرابحة على غالبية استثماراتها؛
- تبين لنا أن التصكيك يؤدي إلى دعم الاستثمار وزيادة كفاءته وتوزيعه على المجالات الاقتصادية المختلفة بما يخدم أغراض التنمية الاقتصادية؛
- يمكن التصكيك المصارف الإسلامية من تحقيق العديد من الآثار الإيجابية على الاقتصاد والمجتمع، وبمعنى آخر سيساهم في تصحيح مسيرة تجربة المصارف الإسلامية.

الإحالات والمراجع :

1. صالح كامل، محاضرات في الاقتصاد الإسلامي والأسواق المالية، منار للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق، الطبعة الأولى، 2003، ص758-759.
2. المعيار الشرعي رقم 17، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، الملحق (ج) المتعلق بصكوك الاستثمار، 2007، ص 325.
3. قرارات وتوصيات ندوة البركة الثانية والعشرون للاقتصاد الإسلامي، مملكة البحرين، 8-9 ربيع الآخر 1423 الموافق لـ 19-20 يونيو 2002م.
4. القرار رقم 137 (15/3) المتعلق بصكوك الإجارة، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الخامسة عشر، مسقط (سلطنة عُمان) 14-19 المحرم 1425هـ، الموافق لـ 6-11 مارس 2004م.
5. القرار رقم 178 (19/4) المتعلق بالصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة (دولة الإمارات العربية المتحدة)، 1-5 جمادى الأولى 1430هـ، الموافق لـ 26-30 أبريل 2009م.
6. منذر قحف، سندات الإجارة والأعيان المؤجرة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2000 م، ص 34.

7. Dualeh, Suleiman Abdi, Islamic Securitization : Practical Aspects, paper presented in World Conference on Islamic Banking, Geneva, 1998.
8. فتح الرحمن علي محمد صالح، دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية، ورقة مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، بيروت، 2008.
9. خمس مراحل لمرحلة تقييم إصدار الصكوك، بحوث ودراسات رساميل حول عمليات التوريق، جريدة القبس الاقتصادي، العدد 12580، الكويت، السنة 37، ص 38.
10. الملحم احمد عبد الرحمن، الكندري محمود احمد، عقد التمويل باستخدام الحقوق التجارية وعمليات التوريق-دراسة تحليلية تأصيلية مقارنة، مجلس النشر العلمي، الكويت، 2004.
11. الجريدة الرسمية، العدد 15، الصادرة بتاريخ 15 مارس 2006، ص 13.
12. التقرير السنوي لسنة 2010 للجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB،
- 20/02/ 2014 , <http://www.cosob.org/publications/publications-rapport2010ARA.pdf>
13. قرار رقم 188 (20/3) المتعلق باستكمال موضوع الصكوك الإسلامية، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة العشرون، الجزائر، 2012.
14. ثمانية مراحل تفتح الطريق إلى إصدار الصكوك، بحوث ودراسات رساميل حول عمليات التوريق، جريدة القبس الاقتصادي، الكويت، العدد 12594، السنة 37، ص 38.
15. المعيار الشرعي رقم 17، مرجع سبق ذكره.
16. القرار رقم 101(11/4) المتعلق ببيع الدين وسندات القرض وبدائلها الشرعية، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الحادية عشر، المنامة، 1998.
17. المعيار الشرعي رقم 17، مرجع سبق ذكره.
18. محمد عبد الحليم عمر، الصكوك وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، بحث مقدم في الدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، إمارة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، في الفترة ما بين (1-5 جمادى الأولى 1430هـ) الموافق (26-30 أبريل 2009م)، ص 16.
19. سعيد محمد بو هراوة، تقويم نقدي للقضايا الشرعية المتعلقة بملكية الصكوك القائمة على الأصول، ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، جامعة عبد العزيز بجدة بالتعاون بين مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي، 10-11 جمادى الآخرة 1431، الموافق لـ 24-25 ماي 2010، ص 122.
20. محمد علي القري بن عيد، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، من بحوث الدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته التاسعة عشرة في إمارة الشارقة (دولة الإمارات العربية المتحدة) من 1 إلى 5 جمادى الأولى 1430هـ، الموافق 26 - 30 نيسان (إبريل) 2009م، ص 20.
21. خمس خطوات لطرح الصكوك وإدارتها، بحوث ودراسات رساميل حول عمليات التوريق (9)، جريدة القبس الاقتصادي، الكويت، العدد 12629، السنة 37 ص 26.
22. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، المعيار الشرعي رقم 17، البند 2، 2007.
23. القرار رقم 30(4/3) المتعلق بسندات المقارضة وسندات الاستثمار، مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الرابعة، جدة، المملكة العربية السعودية، 18-23 جمادى الآخرة 1408 الموافق 6-11 فبراير 1988 م.
24. لمزيد من المعلومات حول أنواع الصكوك يرجى مراجعة المعيار الشرعي رقم 17 الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.
25. يعتبر هذا التعهد من قبيل الضمان الذي لا يجوز شرعا أخذ الأجرة عليه لذلك يتم تنفيذ التعهد من خلال بيع حقيقي.
26. محمد بن علي القري، حقيقة بيع الصكوك لحاملها، ندوة مستقبل العمل المصرفي الإسلامي الرابعة، جدة، 18-19 محرم 1433 الموافق لـ 13-14 ديسمبر 2011، ص 27.
27. نفس المرجع السابق، نفس الصفحة.
28. خمس خطوات لطرح الصكوك وإدارتها، مرجع سبق ذكره، ص 26.
29. لمزيد من المعلومات حول ضوابط تداول الصكوك انظر القرار رقم 178 (19/4)، مرجع سبق ذكره، ص 10.
30. القرار رقم 30(4/3)، مرجع سبق ذكره.
31. القرار رقم 178 (19/4)، مرجع سبق ذكره.
32. القرار رقم 30 (4/3) مرجع سبق ذكره.
33. حسين بن حسن شحاتة، الأحكام الفقهية والأسس المحاسبية للتضييق الحكمي في المعاملات المالية المعاصرة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، السنة الثامنة عشر، العدد 20، 2005، ص 167.
34. القرار رقم 30 (4/3)، مرجع سبق ذكره.

- ³⁵ . فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، من أبحاث الدورة التاسعة عشرة لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، ص ص 29-31.
- ³⁶ . القرار رقم 178 (19/4)، مرجع سبق ذكره.
- ³⁷ . القرار رقم 188 (20/3)، مرجع سبق ذكره.
- ³⁸ . أنشئت من طرف البنك المركزي السوداني، وهي هيئة مستقلة في أداؤها للمهام الموكلة إليها، ولكنها تعمل بالتنسيق والتعاون مع بنك السودان المركزي.
- ³⁹ . صابر محمد الحسن، دور الجهات الرقابية في الضبط الشرعي للصكوك والأدوات المالية الأخرى تجربة بنك السودان المركزي في إصدار وضبط الصكوك، ندوة البركة المصرفية الحادية والثلاثين للاقتصاد الإسلامي، جدة، 7 - 8 رمضان 1431 هـ الموافق 18-19 أغسطس 2010م.
- ⁴⁰ . قانون صكوك التمويل الإسلامي الاردني رقم 30 لسنة 2012، الجريدة الرسمية الأردنية، رقم 5169، ص ص 42-44.
- ⁴¹ . قانون الصكوك الإسلامية التونسي رقم 30 المؤرخ في 30 جويلية 2013، الجريدة الرسمية التونسية، رقم 62 السنة 156، ص ص 13-26.
- ⁴² . قانون الصكوك الإسلامية المصري رقم 10 لسنة 2013، الجريدة الرسمية المصرية، العدد 18، السنة 56.
- ⁴³ . سامي إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2007، ص 106.
- ⁴⁴ . أحمد السيد كردي، دور الهندسة المالية في تطوير الصيرفة الإسلامية، <http://kenanaonline.com/users/ahmedkordy/posts/157308> 2014/03/20
- ⁴⁵ . طارق الله خان، حبيب احمد، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، فهرسة مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، الطبعة الأولى، 2003، ص 29.
- ⁴⁶ . سليمان ناصر، اتفاقيات بازل وتطبيقاتها في البنوك الإسلامية، الملتقى الدولي حول "أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبدائل البنوك الإسلامية"، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية - قسنطينة، أيام 05، 06 ماي 2009.
- ⁴⁷ . عادل محمد رزق، الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية (من منظور إداري ومحاسبي)، دار طيبة، 2004، ص 127.
- ⁴⁸ . محمد عبده محمد مصطفى، رأس المال المخاطر، استراتيجية مقترحة للتعاون بين المصارف الإسلامية، المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر، كلية الشريعة والقانون، الإمارات العربية المتحدة، ص 28.
- ⁴⁹ . لمزيد من المعلومات أنظر المرجع السابق ص ص 29-31.
- ⁵⁰ . عبد الباسط وفا، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، 2001، ص 141.
- ⁵¹ . محسن عادل حلمي، صكوك التمويل الإسلامية، <http://blogs.mubasher.info/node/77082014/06/28>.