

## الصكوك الإسلامية، أنواعها وإدارة مخاطرها

وفاء جبلاحي - طالبة دكتوراه - جامعة خميس مليانة  
wdjebblahi@gmail.com

د. غربي حمزة أستاذ محاضر أ - جامعة المسيلة -  
gharbi\_hamza@hotmail.com

### الملخص

يهدف هذا المقال إلى تسليط الضوء على أداة من أدوات التمويل الإسلامي، والتي كبر حجم التعامل بها على المستوى الدولي، وهي الصكوك الإسلامية. هذه الأخيرة أصبحت محل اهتمام الدول المتطورة الغربية، على الرغم من أنها تعتبر بديلاً للتوريق التقليدي المبني على الربا، حيث سيتم الاهتمام بتحديد مفاهيم الصكوك الإسلامية. إضافة إلى ذكر أهم أنواعها. وباعتبار أن الصكوك الإسلامية تعتبر من أدوات التمويل، فهي تواجه عدة مخاطر، مثلها مثل باقي الأدوات المالية، كما تواجه مخاطر خاصة بها، وبناء على تلك المخاطر، وجب على المتعامل بالصكوك الإسلامية إدارة مخاطرها، سواء تعلق الأمر بالتحوط أو التنوع أو غيرها من آليات إدارة المخاطر. الكلمات المفتاحية: الصكوك الإسلامية، أنواع الصكوك، مخاطر الصكوك، إدارة المخاطر.

### Abstract

The aim of this article is to highlight a tool of Islamic finance, which has grown in size internationally, namely Islamic Sukuk, which has become the focus of Western developed countries, although it is a substitute for traditional securitization based on usury. To identify the concepts of Islamic instruments, in addition to mentioning the most important types.

As Islamic instruments are considered as instruments of financing, they face many risks, as well as other financial instruments. They also face their own risks. Based on these risks, the Sukuk should manage its risks, whether hedging, diversification or other management mechanisms.

**Keywords:** Islamic Sukuk, Types of Sukuk, Sukuk Risk, Risk Management.

## مقدمة

شهدت أسواق المال العالمية طفرة هائلة في مجال الابتكارات المالية، والتي شكلت أساسا الهندسة المالية. فقد اهتمت الهندسة المالية بابتكار واستحداث الأدوات المالية الحديثة، فالتوسع وتعدد أدوات الاستثمار المتاحة في الأسواق المالية أدى إلى الرفع في سيولة السوق وإتاحة المزيد من التمويل عن طريق جذب المستثمرين وتقديم فرص جديدة للباحثين عن التمويل، إضافة إلى ذلك، فإن الهندسة المالية تقوم بإدارة المخاطر بالشكل الذي يضمن للأعوان الاقتصاديين خدمة أهدافهم.

وبالموازاة مع ذلك، فقد ظهر ما يسمى بالهندسة المالية الإسلامية، والتي تتمثل في مجموعة من الأنشطة التي تتضمن عمليات استحداث وتصميم وتطوير لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة والمستحدثة، إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل مع ضرورة توافق كل تلك العمليات والأدوات للشريعة الإسلامية.

من بين أهم أدوات الهندسة المالية الإسلامية والذي شهد تطورا كبيرا، يوجد الصكوك الإسلامية، فهي تعتبر كبديل للسندات التقليدية الربوية، فقد شهدت الصكوك الإسلامية انتشارا واسعا في الدول الإسلامية والدول الغربية على حد سواء، وذلك لأهميتها بالنسبة للمتعاملين بها، وكذا للاقتصاد الوطني، إضافة إلى موافقتها لتعاليم الشريعة الإسلامية، ورغم ذلك، فإن الصكوك الإسلامية تواجه الكثير من المخاطر، والتي على المؤسسات المالية المتعاملة بها إدارتها والتعامل بها، وذلك من أجل تطويرها ونموها.

مما سبق، يمكن عرض إشكالية المقال كما يلي:

ما هي المخاطر التي تواجهها الصكوك الإسلامية؟ وكيف يتم إدارتها؟  
يتم معالجة الإشكالية السابقة من خلال المقال ضمن العناصر الموالية:

- الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية؛
- أنواع الصكوك الإسلامية؛
- مخاطر التعامل بالصكوك الإسلامية؛
- إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية؛
- مخالفات التطبيقات العملية للصكوك الإسلامية.

## 1-1- الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية

تعتبر الصكوك الإسلامية إحدى أشكال الاستثمار والتمويل التي تتوافق مع الشريعة الإسلامية، وأصبح من الممكن الاستفادة منها سواء على مستوى القطاع الخاص المتمثل في الشركات الكبيرة والمساهمة العامة أو القطاع العام المتمثل في الحكومات والمؤسسات الحكومية التابعة لها في تمويل المشاريع، فالنظام المالي الإسلامي لم يعد حكرا على الدول العربية والإسلامية القوية، بل امتد ليشمل بلدان أكثر كإندونيسيا وبريطانيا وسنغافورة بعد أن كان مقتصرًا على ماليزيا وهي عاصمة التمويل الإسلامي في العالم، إضافة إلى المملكة العربية السعودية واندونيسيا والبحرين، وسوق الصكوك الإسلامية تواصل نموها بشكل كبير.

## 1-1- مفهوم الصكوك الإسلامية

تقوم فكرة الصكوك الإسلامية على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفقاً لقاعدة (الغنم بالغرم) (المشاركة في الربح والخسارة) على منوال نظام الأسهم في شركات المساهمة المعاصرة ونظام الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار، حيث تؤسس شركة مساهمة لهذا الغرض، ولها شخصية معنوية مستقلة، وتتولى هذه الشركة إصدار الصكوك اللازمة للتمويل وتطرحها للاكتتاب العام للمشاركين، ومن حق كل حامل صك المشاركة في رأس المال والإدارة والتداول والهبة والإرث ونحو ذلك من المعاملات المالية.

وقد تكون الجهة المصدرة لهذه الصكوك أحد المصارف الإسلامية أو أي بيت تمويل إسلامي أو شركة أو جهة حكومية لها شخصية معنوية، وتنشأ هذه الجهة وفقاً للقوانين المحلية السائدة في الدولة التي سوف تنشأ فيها، ويكون لها هيئة رقابة

شرعية للتأكد من أن إصدارها واستثمارها وتداولها وتصفيتها يتم وفقاً لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية وكذلك للقوانين والقرارات المنظمة لها .

يقصد بالصكوك الإسلامية تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول.

ويمكن تعريف الصكوك الإسلامية على أنها أدوات اقتراض تم تطويرها من قبل المتخصصين لكي توفر الجانب التمويلي المهم للمؤسسات المالية الإسلامية، وأنها متنوعة وتناسب معظم أوجه النشاط التجاري والاستثماري.<sup>1</sup>

كما عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على أنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.<sup>2</sup>

وانطلاقاً مما سبق، يمكن اعتبار الصكوك الإسلامية على أنها وثائق متساوية تمثل حصصاً شائعة في ملكية أو نشاط استثماري مباح شرعياً، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية مع الالتزام بالضوابط الشرعية.

تميز الصكوك الإسلامية عدة خصائص عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى، ساهمت في انتشارها انتشاراً واسعاً، تتمثل أهمها فيما يلي:<sup>3</sup>

- أنها خالية من الربا مما يجنب الآثار السلبية من تضخم وسوء تخصيص الموارد وربط القرار الاستثماري بمسيرة التذبذب الحاصل في أسعار الفائدة.
- الصكوك لا تحدث الائتمان ولا تساعد عليه، لأنه إذا كثرت الدين وانتشر المثل وعجز الناس عن السداد تضطرب الحياة الاقتصادية وتحدث الأزمات الائتمانية، على غرار ما حدث في الأزمة الاقتصادية المالية لسنة 2008، وبالتالي فهي لا تقوم على فلسفة الدين بل على فلسفة الاستثمار.
- تثبت الصكوك للمالك حق ملكية شائعة في مشروع يمثل منافع أو أعيان أو خدمات، فهي تخول للمالك حق بصافي أصول المشروع الذي يمول من حصيلة إصدارها، وهذا الحق يتمثل في حصة شائعة في صافي موجودات المشروع.
- تستثمر الصكوك في نشاط مباح.
- تقوم الصكوك على مبدأ المشاركات المباحة، حيث تقوم على مبدأ المضاربة الشرعية من كل جوانبها، وتأخذ جميع أحكامها.
- تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة.

## 2-1- الخصائص المميزة للصكوك الإسلامية

من أهم الخصائص المميزة للصكوك الإسلامية ما يلي:<sup>4</sup>

- يتكون رأس مال الصكوك (مقدار التمويل المطلوب) من وحدات استثمارية متساوية القيمة يخول لصاحبها حصة شائعة في موجودات العملية أو المشروع موضوع التمويل بنسبة ملكيته من صكوك إلى إجمالي قيمة الصكوك.
- قد تكون الموجودات أعياناً ثابتة أو متداولة أو حقوقاً معنوية أو نحو ذلك وفقاً لصيغة حق الانتفاع في الأصول الثابتة أو حق الرقبة في الأصول المتداولة.
- يتم تداول الصكوك بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعاً وقانوناً، حيث إن مالك الصك حق نقل ملكيته أو رهنه أو هبته أو نحو ذلك من التصرفات المالية من خلال شركات الوساطة المالية أو غيرها مما يجيزه القانون.
- يطبق على الصكوك الإسلامية بصفة أساسية صيغة فقه المشاركة في الربح والخسارة مثل الأسهم.
- تتمثل أطراف عقد الصكوك الإسلامية في الجهة المصدرة للصكوك، (شركة ذات شخصية معنوية) وتمثل رب العمل، أي الجهة المنوطة بإدارة الصكوك وفقاً لفقه المشاركة ويطلق عليها الشريك بالعمل. وكذا المشاركون في الصكوك، ملاك الصكوك ويمثلون الشركاء بالمال، ويطلق عليهم المستثمرون أو حملة الصكوك. وقد تستعين الجهة المصدرة للصكوك بالخبراء والاستشاريين من التخصصات المختلفة في مجال إصدار الصكوك وتسويقها والتأمين ضد مخاطرها، ونحو ذلك من الأمور الموجبة لإنجاح إصدار وتداول الصكوك في الأسواق المالية.

- يتم توزيع العوائد (الأرباح) التشغيلية، وكذلك العوائد (الأرباح) الرأسمالية الناجمة من المشروع أو من العملية المستثمر فيها رأس المال (قيمة الصكوك) بين الجهة المصدرة وبين المشاركين في الصكوك بنسبة شائعة يتم الاتفاق والتراضي عليهما، والمشار إليهما في نشرة الاكتتاب ويجوز أن يعاد النظر فيها كل فترة باتفاق الطرفين.

### 3-1- أهمية الصكوك الإسلامية

للصكوك الإسلامية أهمية بالغة، سواء على المستوى الجزئي بين مصدرها وحاملها، أو على الاقتصاد ككل.

#### 1-3-1- أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمستثمرين

تتمثل أهمية الصكوك بالنسبة للمستثمرين فيما يلي:<sup>5</sup>

- تنتج الصكوك أدوات قليلة التكلفة مقارنة بالاقتراض البنكي وذلك بسبب قلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالورقة المالية المصدرة.
- تتميز الصكوك الإسلامية بأنها غير مرتبطة بالتصنيف الائتماني للمصدر، حيث تتمتع الأوراق المالية المصدرة بموجب عمليات التصكيك بصفة عامة بتصنيف ائتماني عالي نتيجة دعمها بتدفقات مالية محددة عبر هياكل داخلية معرفة بدقة، بالإضافة للمساندة الخارجية بفعل خدمات التحسين الائتماني.
- مبدأ البيع الفعلي للأصل من المصدر للصكوك إلى الشركة ذات الأغراض الخاصة في هيكل عملية التصكيك يتضمن أن المصدر للصكوك ليس لها قانونيا في الرجوع لاستخدام التدفقات النقدية المتوقع للأصل محل التعاقد.
- تعطي الصكوك الإسلامية عوائد أعلى مقارنة ببقية الاستثمارات المالية الأخرى كالسندات.
- يمكن التنبؤ بالتدفقات النقدية للصكوك الإسلامية.
- توفر الصكوك الإسلامية فرصا استثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مريحة.

#### 2-3-1- أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للاقتصاد الكلي

لقد أدى انتشار الصكوك الإسلامية وتسابق العالم إلى إصدارها ببدء مرحلة جديدة، يتم فيها التحول من الاقتصاد الورقي وأسواق الائتمان إلى الاقتصاد الحقيقي المرتبط بالسلع والخدمات، فعن طريق الصكوك يتم تعبئة المدخرات المالية الموجود بين أيدي الأفراد والتي هي عاطلة عن القيام بوظيفتها الاقتصادية ودورها التنموي، مما يؤدي إلى استثمارها في المجالات الزراعية والصناعية والتجارية، التي تعبر عن مدى التقدم والتخلف في البلاد.<sup>6</sup> في مقابل أهمية الصكوك الإسلامية للمستثمرين، فإن الاقتصاد الكلي للدول يستفيد من عملية التصكيك الإسلامي، وتتمحور هذه الأهمية في العناصر الموالية:

- تزيد عمليات الصكوك من عدد البدائل للمستثمرين.
- تساعد عملية التصكيك في نمو الناتج المحلي الإجمالي دون الحاجة إلى استثمارات إضافية.
- تساعد الصكوك الإسلامية في تقليل درجة سيطرة الجهاز المصرفي كمزود وحيد للتمويل.
- من شأن انتشار صناعة الصكوك الإسلامية توفير مساحة لقيام مؤسسات تزود هذه الصناعة بالمدخلات الأساسية لها، والتي تقوي من بنيتها التحتية.
- مواكبة التغيرات الدولية الحاصلة في سوق التمويل بغرض إرضاء المستثمر المحلي بدلا من انتقاله لاستهلاك هذه الخدمات في الخارج، وتأثير ذلك على ميزان العمليات الرأسمالية.
- إتاحة فرص كبيرة لسد العجز في موازنة الدولة بتوفيرها موارد حقيقية غير مؤثرة سلبا على المستوى العام للأسعار، وبالتالي تمكينها من تمويل مشاريع التنمية الأساسية بصورة غير مكلفة.
- من شأن الصكوك الإسلامية أن تبرر تبني الدول لسياسات نقدية أقل تقييدا للائتمان بسبب حقيقة مصادر تمويلها، لإن السياسات التوسعية تعطي ثقة أكبر في مناخ الاستثمار بالبلاد.
- يؤدي الاستخدام المكثف للصكوك الإسلامية من وضع أسس البنية التحتية لجعل الاقتصاد المعين مركزا ماليا مرموقا وأدوات أكثر جاذبية.

## 4-1 أهداف الصكوك الإسلامية

تتمثل الأهداف الأساسية للصكوك الإسلامية فيما يلي:<sup>7</sup>

- المساهمة في جمع رأس مال تمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين، وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال، لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع.
- تسعى إلى الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل.
- تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث إنها تتطلب التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها، ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعاً.

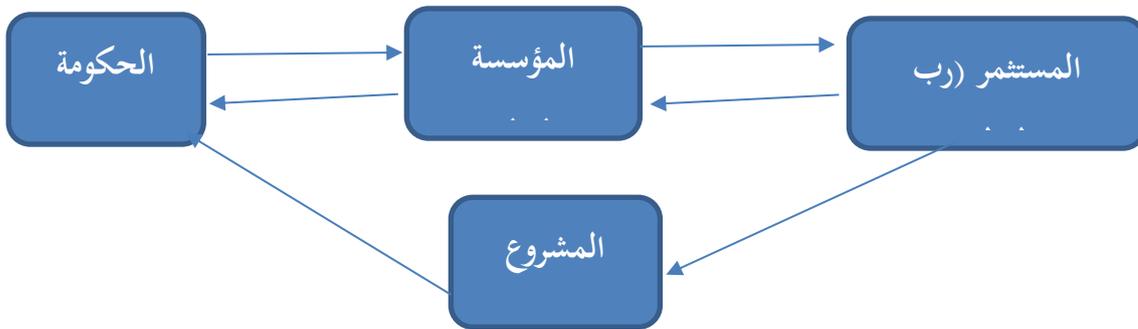
## 2- أنواع الصكوك الإسلامية

أشارت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية إلى وجود أكثر من أربعة عشر نوعاً من الصكوك الإسلامية، وسيتم عرض أهم الصكوك الإسلامية شهرة واستعمالاً في هذا العنصر من المقال.

## 3-2 صكوك المقارضة (المضاربة)

تعتبر صكوك المقارضة أو المضاربة وثائق استثمارية تمثل ملكية رأس المال المضاربة (القراض) على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه. فالمالكون لهذه الصكوك هم أرباب المال، ويجوز تداول صكوك المضاربة بعد بدء النشاط. وتأخذ صكوك المضاربة العديد من الصور كصكوك المضاربة المطلقة، صكوك المضاربة المقيدة، صكوك المضاربة المستردة بالتدرج وصكوك المضاربة القابلة للتحويل. المصدر لتلك الصكوك هو المضارب، والمكتتبون فيها هم أرباب المال، وحصيلة الاكتتاب في رأس مال المضاربة، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصص المتفق عليها من الربح لأرباب المال، ويتحملون الخسارة إن وقعت. يوضح الشكل رقم (1) مخططاً يبرز آلية سير صكوك المضاربة والأطراف المتدخلة فيها.

الشكل رقم (1): هيكل صكوك المضاربة

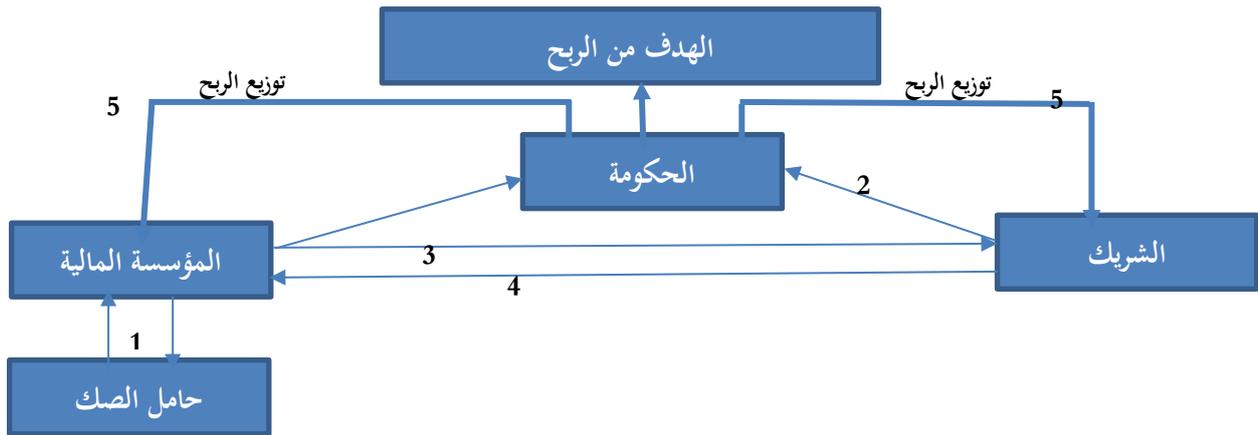


المصدر: لعلو بوخاري ووليد عايب، "آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية"، مداخلة مقدمة في المنتدى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، برج بوغريج، ص: 09.

## 4-2 صكوك المشاركة

صكوك المشاركة هي وثائق استثمارية تمثل ملكية رأس مال المشاركة على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المشاركة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه. ولا تختلف صكوك المشاركة عن صكوك المضاربة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للصكوك، وحملة الصكوك، حيث تقوم جهة الإصدار بتشكيل لجنة للمشاركين يرجع إليهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية، ولصكوك المشاركة العديد من الأنواع كصكوك المشاركة المستمرة والمؤقتة وصكوك المشاركة في مشروع معين والإدارة لمصدرها، وصكوك المشاركة في مشروع معين تكون الإدارة لجهة أخرى. يوضح الشكل رقم (2) الموالى هيكل صكوك المشاركة وآلية سيرها.

الشكل رقم (2): هيكل صكوك المشاركة



المصدر: لحلو بوخاري ووليد عايب، "آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية"، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، برج بوغريج، ص: 08.

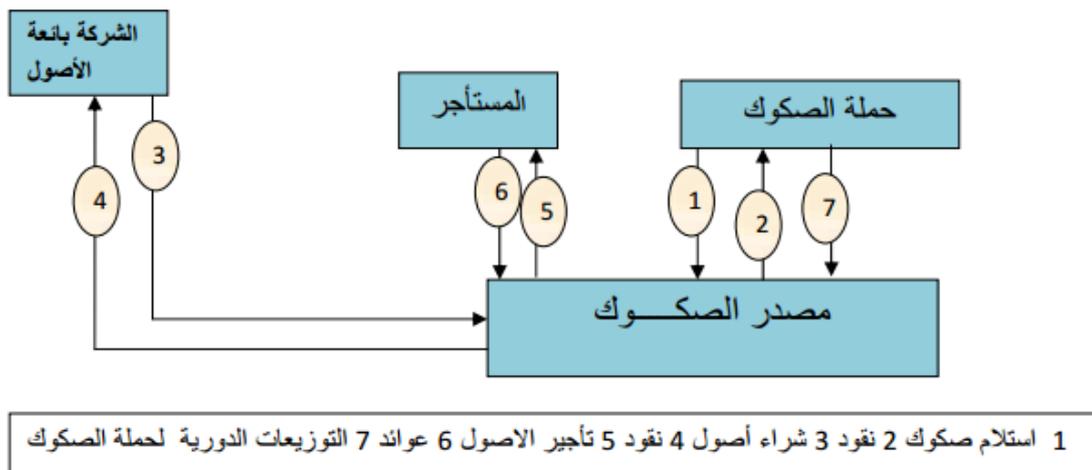
فالمصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأسمال المشاركة، ويمتلك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وغرمها، كما تتحدد آجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع محل عقد المشاركة، ويستحق حملة صكوك المشاركة حصة من أرباحها بنسبة ما يملكون من صكوك، وتوزع الخسارة عليهم بنسبة مساهمتهم.

#### 5-2- صكوك الإجارة

تمثل صكوك الإجارة وثائق استثمارية تمثل ملكية حصص متساوية في عقار مؤجر أو في منفعة عقار، تعطي صاحبها حق التملك والحصول على الأجرة والتصرف في ملكيته بما لا يضر بحقوق المستأجر، أي أنها قابلة للتداول. ويتحمل حامل الصك ما يترتب على المالك من تبعات بالعقار كالصيانة والهالك (التلف).

ويجوز تداول صكوك الإجارة منذ لحظة إصدارها بعد تملك حملة الصكوك للموجودات وحتى نهاية أجلها.<sup>8</sup> يوضح الشكل رقم (3) مخطط سير صكوك الإجارة.

الشكل رقم (3): هيكل صكوك الإجارة



1 استلام صكوك 2 نقود 3 شراء أصول 4 نقود 5 تأجير الأصول 6 عوائد 7 التوزيعات الدورية لحملة الصكوك

المصدر: Dubai International Financial Centre, *Sukuk Guidebook*, Dubai, November, 2009, p:14.

## 6-2- صكوك السلم

السلم في اللغة هو السلف، أما اصطلاحاً فهو عقد على موصوف في الذمة مؤجل بثمن مقبوض في المجلس وتأسيساً على ذلك، فإن صكوك السلم هي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، ولا يزال في ذمة البائع، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو للتداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري، فهي من قبيل الاستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق. وتتميز صكوك السلم بما يلي:

- تشغيل أموال المستثمرين بربح جيد.
- توفير التمويل اللازم للمنتجين ورجال الأعمال حسب الأحكام الشرعية.
- ضمان الحصول على السلعة وقت احتياجها بسعر مناسب.

## 7-2- صكوك الاستصناع

صكوك الاستصناع في حقيقتها كصكوك السلم، إذ تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لا يزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري، وتتميز صكوك الاستصناع بما يلي:<sup>9</sup>

- توفر هذه الصيغة تمويلًا متوسط الأجل لتلبية الاحتياجات التمويلية لتصنيع سلع محددة.
- يمكن استعمال هذه الصيغة لتمويل رأس المال العامل للمشروعات الاستثمارية ذات الجدوى.
- تسمح هذه الصيغة بتمويل مشروعات البنية التحتية مثل الطرق والمجاري وما شابهها.
- تشجع هذه الصيغة وتساعد في الاستغلال الأمثل للمواهب والقدرات التكنولوجية.

## 8-2- صكوك المرابحة

تعرف صكوك المرابحة على أنها وثائق يصدرها الواعد بشراء بضاعة معينة بهامش ربح محدد، أو الوسيط المالي الذي ينوب عنه، بعد تملك البائع وقبضه لها، بقصد استخدام حصيلتها في تكلفة شراء هذه البضاعة ونقلها وتخزينها، ويكتب فيها البائعون لبضاعة المرابحة بعد تملكهم وقبضهم لها عن طريق الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المرابحة.

ومن أهم مميزات صكوك المرابحة ما يلي:

- إشباع حاجات الأفراد من السلع وغيرها من الحاجيات.
- فتح أبواب ملائمة للاستثمار، وتحقيق عوائد مجزية للمستثمرين.
- تنشيط التجارة الداخلية على أساس شرعي.
- دعم الصناعة والقطاعات الاقتصادية المختلفة من زراعة وخدمات.

## 9-2- صكوك المزارعة

تعرف صكوك المزارعة على أنها وثائق يصدرها مالك أرض يرغب في تمويل زراعتها على أساس عقد المزارعة الشرعية واقتسام المحصول بين مالك الأرض ومن يقوم بزراعتها بأمواله حسب الاتفاق، ويعد المكتتبون في هذه الصكوك هم الزراعين لهذه الأرض بأموالهم كالشركات المتخصصة في زراعة الأرض، وتحدد نشرة إصدار صكوك المزارعة نوع ومواصفات ومساحة الأرض ونوع المحاصيل المطلوب زراعتها، وتكلفتها من آلات ومعدات وبذور وسماد وأجور المهندسين والعمال والمحصول المتوقع لهذه الأرض وطريقة تقسيمه بين مالك الأرض والمزارع ومدة الزراعة.

## 10-2- صكوك المساقاة

عرفت صكوك المساقاة على أنها وثائق يصدرها مالكو مزارع أشجار الفاكهة لاستخدام حصيلتها في الصرف على هذه الأشجار، ورعايتها، وتعهدها بالري والتسميد والتقليم، ومعالجة الآفات الزراعية، ثم جني المحصول وبيعه أو تخزينه

وتسويقه. ويقوم المكتتبون في هذه الصكوك بدور المساق، حيث تمول حصيلة الصكوك هذه الأنشطة، ويستحق حاملوها الحصبة المتفق عليها من المحصول، وتمثل صكوك المساقاة بعد قفل باب الاكتتاب وبدء الاستثمار واستخدام حصيلتها حصبة شائعة في موجودات المساقاة من تلك الآلات والمعدات اللازمة لرعاية الشجر والمدخلات الزراعية كالسماد المبيدات، وكذلك ما يظهر على الشجر من فواكه منذ خروجها حتى جنبها.<sup>10</sup>

### 3- مخاطر التعامل بالصكوك الإسلامية

يرتبط العمل في الاقتصاد الإسلامي على مخاطر أكثر مما هي عليه في الاقتصاديات الوضعية، وذلك لمبدأ المشاركة في الربح والخسارة، عكس الاستثمار والتمويل التقليدي المبني على ضمان رأس المال والفائدة، ويمكن تقسيم مخاطر التي تواجه الصكوك الإسلامية إلى عدة أقسام، سيتم إبراز أهمها في هذا العنصر من المقال.<sup>11</sup>

#### 3-1- مخاطر السوق

تعتبر الأدوات والأصول التي يتم تداولها في السوق مصدرا لهذا النوع من المخاطر، وذلك إما لأسباب متعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية أو نتيجة أحوال المؤسسات. فمخاطر السوق العامة تكون نتيجة التغير العام في الأسعار وفي السياسات على مستوى الاقتصاد ككل، أما مخاطر السوق الخاصة فتنشأ عندما يكون هناك تغير في أسعار أصول وأدوات متداولة بعينها، نتيجة ظروف خاصة بها.

بالنسبة لمخاطر أسعار الفائدة، فإن الصكوك الإسلامية لا تتأثر مباشرة بسعر الفائدة، لكونها لا تتعامل بها، إلا أنها تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذت سعرا مرجعيا في التمويل بالمربحة، كالليبور LIBOR،<sup>12</sup> إضافة إلى أن غالبية الدول الإسلامية يقوم نظامها البنكي على سعر الفائدة، فإذا لم يكن للمستثمر وازع ديني، فإن سعر الفائدة سيؤثر على الصكوك الإسلامية. أما مخاطر أسعار الأسهم، فإنها تنشأ نتيجة تقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال، سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية أو عوامل مصطنعة وغير أخلاقية كالإشاعات والاحتكار والمقامرة وغيرها، وهذا ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية،

إضافة إلى ما سبق، فإن مخاطر أسعار الصرف تعتبر من مخاطر السوق التي يمكن أن تؤثر على الصكوك الإسلامية، وهي تنشأ نتيجة تقلبات أسعار صرف العملات في المعاملات الآجلة. فمخاطر سعر الصرف على الصكوك الإسلامية تظهر عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملة أخرى، أو إذا كانت الهيئة المنشئة لتلك الصكوك تحتفظ بمواقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية أو التزامات الدفع خاصة في عمليات المربحة والتجارة الدولية.

أما مخاطر أسعار السلع في الأصول الحقيقية، فهي مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية، من حيث كونها تمثل حصبة شائعة في ملكية الأصول، ونظرا لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق، فإنها قد تتعرض لنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب، أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق.

كما يمكن أن يؤثر التضخم على الصكوك الإسلامية، فمخاطر التضخم تنشأ نتيجة لانخفاض القوة الشرائية للنقود وبالتالي ارتفاع الأسعار، وهو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض في قيمتها الحقيقية، والصكوك الإسلامية باعتبارها ذات عائد متغيرة، وذات مكونات من نقود وديون وأعيان ومنافع تأثرها بالتضخم يرتبط طردا بزيادة مكوناتها من النقود والديون.<sup>13</sup>

#### 3-2- مخاطر الائتمان

ترتبط مخاطر الائتمان بالطرف الآخر في العقد، أي على قدرته على الوفاء بالتزاماته كامله في موعدها كما هو منصوص عليه في العقد، ويرد حدوث المخاطر الائتمانية في الدفتر التجاري للبنك، ففي الدفتر البنكي تظهر المخاطرة الائتمانية في حالة القرض عندما يعجز الطرف الآخر عن الوفاء بشروط القرض كاملة وفي موعدها.

تنشأ هذه المخاطرة في الصكوك الإسلامية نتيجة سواء اختيار العميل، سواء بعدم وفائه بالتزامات العمل المسند إليه بالنسبة لاستثمارات الصكوك المختلفة أو عدم رغبته في استلام السلعة المشتراة ورجوعه عن وعده، أو بعدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها بالنسب لاستثمارات صكوك السلم.

## 3-3- مخاطر التشغيل

تنشأ مخاطر التشغيل عند فشل أو عدم كفاية كل من العمليات الداخلية، الأنظمة، العاملين أو أحداث خارجية، وتكون المخاطر نتيجة للاختلاس والسرقة، الجرائم الالكترونية، التزوير وغيرها. تؤثر مخاطر التشغيل على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية وذلك من خلال عدم توافر الكفاءة الإدارية القادرة على القيام بمهام الوكالة عن حملة الصكوك، وتحقيق الأرباح مع نموها واستقرارها مستقبلاً، والمحافظة على مركزها التنافسي للصكوك وغير ذلك، أو من خلال صورية أو ضعف الرقابة الشرعية مما يؤثر سلباً في ثقة المتعاملين وسمعة المؤسسة.

## 4-3- المخاطر القانونية

عدم وضوح العقود المالية موضع التنفيذ في الصكوك الإسلامية يؤدي إلى نشأة المخاطر القانونية، فهي ترتبط بالنظام الأساسي والتشريعات والأوامر الرقابية التي تحكم الالتزام بالعقود والصفقات، وربما تكون طبيعة هذه المخاطر خارجية، مثل الضوابط الرقابية التي تؤثر في بعض أنواع الأنشطة التي تمارسها البنوك، كما يمكن أن تكون ذات طبيعة داخلية ترتبط بإدارة البنك وموظفيه، مثل الاحتيال وعدم الالتزام بالضوابط والقوانين.

## 5-3- مخاطر السيولة

تنشأ مخاطر السيولة عادة بسبب عدم قدر البنك على تنفيذ التزاماته حال تحققها دون حدوث خسارة غير مقبولة، وتتضمن أيضاً عدم القدرة على معالجة تراجع مصادر الأموال غير المخطط لها، وضعف الإدارة في تحديد التغييرات في ظروف السوق التي يكون لها تأثير كبير على قدرة البنك لتسييل قيمة الصكوك بشكل سريع وبأقل خسارة في القيمة.

## 6-3- مخاطر المخالفات الشرعية

تندرج هذه المخاطر ضمن المخاطر الخاصة بخصوصية الصكوك الإسلامية، فاستخدام الصكوك في محرمات سواء أكانت محرمات لعينها كالسلع والخدمات المحرمة، أو محرمات لكسبها كالربا، القمار، الغش، الخيانة والتدليس وغيرها، وباعتبار أن مصدر الصكوك وحامل هذه الصكوك جاء بناء على استثمار الأموال فيما شرع به الإسلام، فإنه يمكن أن تقع بعض المخالفات الشرعية من الطرفين، وهو ما يعتبر بمخاطر يتحملها الطرف الآخر.<sup>14</sup>

## 4- إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

تتعدد وتنوع آليات إدارة المخاطر للصكوك الإسلامية، والتي سيتم سرد أهمها في هذا العنصر من البحث.<sup>15</sup>

## 1-4- دراسة الجدوى

تعتبر دراسة جدوى المشاريع التي تتوجه إليها أموال حصيلة الصكوك من الأهمية بمكان لتخفيض بل وتجنب المخاطر قدر الإمكان، حيث إن تقويم جدوى المشروع من منظور إسلامي يحكمه ما يمكن تسميته "الربحية الإسلامية" من خلال توجيه التمويل نحو المشاريع الملتزمة بالمشروعية الإسلامية من حيث النشاط الحلال، فضلاً عن الكفاءة الاقتصادية لتحقيق التخصيص الأمثل للموارد من خلال حفظ المال وتنميته، ومراعاة الأولويات الإسلامية في الاستثمار وفقاً للضروريات والحاجيات والتحسينات، وديمومة متابعة العملاء. بالإضافة إلى الكفاءة الاجتماعية وما تتضمنه من مسؤولية اجتماعية للتمويل وتحقيق صافي منافع اجتماعية تعود على المجتمع بالنفع والخير، والالتزام بالأخلاقيات الإسلامية، وكل هذا من شأنه أن يسهم في تخفيض مخاطر الصكوك الإسلامية بصفة عامة.

## 2-4- كفاءة الإدارة والرقابة عليها

تعتبر كفاءة إدارة الصكوك الإسلامية جوهر ربحيتها ونموها، وبقدر كفاءة الإدارة بقدر ما تجمع تلك الصكوك بين معضلات الربحية والسيولة والأمان، فضلاً عن مراعاة الاعتبارات الأخلاقية والمسؤوليات الاجتماعية، وقد حث الإسلام على أن يجمع المدير بين الجوانب الأخلاقية والفنية، كما حث على حسن اختيار الشركاء والمضاربين والعاملين من ذوي الكفاءة والمهارة والمشهود لهم بالأخلاق الطيبة. كما إن من عوامل تخفيض المخاطر إعطاء الحق لحملة الصكوك في مراقبة الإدارة من

خلال جمعية عامة تمثلهم مع مراعاة أنه في صكوك المضاربة لا يجوز لحملة الصكوك التدخل في الإدارة وإن كان من حقهم متابعة تصرفات المضارب للتأكد من التزامه بشروط المضاربة، ومن خلال هذا وذاك يمكن تجنب مخاطر المخالفات الشرعية وتخفيض المخاطر الائتمانية والتشغيلية.

#### 3-4- الضمانات

تتعدد أنواع الضمانات في الفكر الاقتصادي الإسلامي، والتي من خلالها يمكن التعامل مع مخاطر الصكوك الإسلامية، ومن أهم هذه الضمانات الكفالة، وذلك من خلال التزام طرف بتحمل عبء عن طرف آخر على سبيل التبرع، وكفالة الشخص المليء ذو الخلق الحسن وسيلة ناجعة في تخفيض مخاطر توظيف حصيلة الصكوك الإسلامية، خاصة المخاطر الائتمانية ومخاطر المخالفات الشرعية، ومخاطر الأصول وعوائدها.

إضافة إلى ذلك، فإن الرهن من أنواع الضمانات في الاقتصاد الإسلامي، حيث يعد الرهن آلية من آليات الحماية ضد المخاطر خاصة المخاطر الائتمانية، فللدائن أن يشترط على المدين تفويضه ببيع الرهن عند حلول أجل الدين للاستيفاء من ثمنه دون الرجوع إلى القضاء.<sup>16</sup>

ويشترط في المرهون أن يكون مالا متقوما يجوز تملكه وبيعه، وأن يكون معينا بالإشارة أو التسمية أو الوصف وأن يكون مقدور التسليم، ويجوز رهن المشاع مع تحديد النسبة المرهونة منه. مع مراعاة أن الضمان سواء أكان كفالة أم رهنا لا يمكن الرجوع عليه في عقود الأمانة كما في استثمارات صكوك الوكالة أو المضاربة أو المشاركة إلا إذا تم تعدى أو تقصير أو مخالفة للشروط من قبل الوكيل أو المضارب أو المشارك. وقد جاء بقرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بذات الخصوص بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، فلا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار أو صكوك المضاربة على نص بضمان عامل المضاربة رأس المال أو ضمان ربح مقطوع أو منسوب إلى رأس المال، فإذا وقع النص على ذلك صراحة أو ضمنا بطل شرط الضمان واستحق المضارب ربح مضاربة المثل".

أما ضمان طرف ثالث، فإذا كان من المتفق عليه شرعا أنه لا يجوز للجهة المصدرة لصكوك المضاربة أو المشاركة أو الوكالة أن تضمن القيمة الاسمية لحاملها لأن هذا من قبيل ضمان رأس المال لأن اليد أمانة فإنه لا مانع شرعا من أن يضمن طرف ثالث مستقل عن الإدارة وحملة الصكوك القيمة الاسمية لصكوك المضاربة.

وهذا الضمان - وتسميته ضمانا مجازا لأنه ليس كفالة عن ديون - هو في الواقع تعهد ملزم بتقديم هبة تعادل قيمة الأصول الاسمية في حال تعرضها للهلاك مهما كان سببه. أي حتى لو كان ناشئا عن التعدي والتقصير من المدير إذا لم يتمكن حملة الصكوك من إلزامه بالتعويض لأن هذا الإلزام له الأولوية فهو حكم شرعي. أما التعهد فهو التزام عقدي مشروع أيضا. كما جاء بالمعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة بأنه "يجوز تعهد طرف ثالث غير المضارب أو وكيل الاستثمار وغير أحد الشركاء بالتبرع بالتعويض عن الخسارة دون ربط بين هذا التعهد وبين عقد التمويل بالمضاربة، أو عقد الوكالة بالاستثمار".<sup>17</sup>

فيجوز إيجاد متعهد باسترداد الصكوك فإذا كان المتعهد جهة مختلفة عن جهة الإدارة فإنه يجوز التعهد برد القيمة الاسمية للصك إما من خلال تعهد ملزم أو بالاتفاق. أما إذا كان المتعهد بالاسترداد هو الجهة المدبرة فلا يجوز التعهد منها بالاسترداد إلا بالقيمة السوقية التي قد تزيد أو تنقص عن القيمة الاسمية. كما أنه يجوز أن يتعهد المستأجر في صكوك التأجير بشرائها بالقيمة الاسمية أو بما يتم الاتفاق عليه وذلك يحقق ضمان أصول الصكوك ما دامت الصكوك قائمة ... وما يتعلق بضمان الطرف الثالث لأصول الصكوك يصلح لإيجاد الضمان لعائد ثابت للصك لأنه يستند إلى المبدأ نفسه، وهو ما يحقق الضمان للأصول وعوائدها.

#### 4-4- التأمين التعاوني

ومن جانب آخر، فقد ظهر التأمين التعاوني، ففي ظل تواجد مؤسسات التأمين التعاوني، فإن هذا التأمين يعد آلية من الآليات الإسلامية للحماية ضد مخاطر الصكوك الإسلامية خاصة المخاطر الائتمانية، ومخاطر الأصول، حيث من خلاله يمكن التأمين على الأصول الاستثمارية ضد كافة مخاطر تلك الأصول.

#### 5-4- الاحتياطات

تعتبر الاحتياطات من بين الضمانات، فتكوين الاحتياطات من الآليات التي تصلح للتعامل مع كافة مخاطر الصكوك الإسلامية، وتكوين تلك الاحتياطات رهين بتحقيق أرباح، فيمكن تكوين احتياطي معدل الأرباح من دخل أموال المضاربة قبل

اقتطاع نصيب المضارب بغرض المحافظة على مستوى معين من عائد الصكوك، كما يمكن تكوين احتياطي مخاطر الاستثمار وذلك باقتطاع جزء من أرباح حملة الصكوك بعد اقتطاع نصيب المضارب لغرض الحماية من الخسارة المستقبلية التي قد تتعرض لها الصكوك.<sup>18</sup> وقد جاء بقرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بذات الخصوص بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار، فليس هناك ما يمنع شرعا من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة إما من حصة حملة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تسهيل دوري، وإما منحصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال.

#### 4-6- التحوط

تقوم آلية التحوط الآلية على حماية استثمارات الصكوك الإسلامية من التقلبات خاصة في أسواق الأصول والأسواق المالية ويمكن اعتماد تلك الآلية ضد المخاطر شريطة ألا يؤخر البدلين الثمن والمثمن حتى لا يكون ذلك من بيع الكالئ بالكالئ المحرم شرعا. فيمكن التحوط من خلال عقد السلم بشروطه الشرعية التي تشترط أن يكون المبيع معيناً في مقداره وأوصافه على أن يدفع الثمن بحد أقصى ثلاثة أيام وفقاً لرأي المالكية، كما يمكن التحوط من خلال البيع الآجل الذي يؤخر فيه الثمن ويعجل المثمنون.

كما يمكن استخدام الخيار الشرعي في التحوط ضد مخاطر عدم الوفاء بالوعد من قبل مشتري السلعة بالمرابحة من خلال الاتفاق مع البائع على مدة خيار معلومة للسلعة عند شرائها، وهو ما يعرف بخيار الشرط طالبت تلك المدة أم قصرت، وكذلك التحوط من سعر الفائدة من خلال اتخاذ معيار عائد الفرصة البديلة أو معدل العائد على الاستثمار للسلع المشابهة مؤشراً في تحديد عائد المرابحة.

ويمكن التحوط ضد مخاطر سعر الصرف من خلال العمل على توحيد عملة التوظيف مع عملة إصدار الصكوك قدر الإمكان، واختيار العملات المستقرة للتعامل، وكذلك "إجراء قروض متبادلة بعملة مختلفة بدون أخذ فائدة أو إعطائها شريطة عدم الربط بين القرضين، وشراء بضائع أو إبرام عمليات مرابحة بنفس العملة، ويجوز الاتفاق مع العملاء عند الوفاء بأقساط العمليات المؤجلة كالمرابحة على سدادها بعملة أخرى بسعر يوم الوفاء".

#### 4-7- التنوع

أما بالنسبة للتنوع، فإنه يقوم على تنوع استثمارات الصكوك الإسلامية من أجل تخفيض درجة المخاطر دون أن يترتب على ذلك تأثير سلبي على العائد وهو ما يعرف بالتنوع الكفاء. وتوجد أسس مختلفة للتنوع من أهمها تنوع جهة الإصدار، وتنوع تواريخ الاستحقاق، والتنوع القطاعي، والتنوع الدولي.

يمكن تقسيم التنوع إلى تنوع جهة الإصدار، وتنوع تواريخ الاستحقاق، بما أن الصكوك الإسلامية قد تصدر لفترات قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل، ويهدف التنوع في تواريخ الاستحقاق إلى مواجهة التضخم، كما يوجد التنوع القطاعي، والذي يهدف إلى تخفيض المخاطر الخاصة بالصكوك الإسلامية بناء على المبدأ الذي يشير إلى أن رد فعل القطاعات الاقتصادية يختلف تبعاً للدورات الاقتصادية، والتنوع الجيد يجب أن يترجم في صورة ارتباط بين الصكوك الإسلامية والسوق بصفة عامة. أما التنوع الدولي فيهدف إلى تخفيض المخاطر النظامية ويستعمل أيضاً في التحوط ضد مخاطر أسعار الصرف.

#### 5- مخالفات التطبيقات العملية للصكوك الإسلامية

توجد عدة مخالفات تحصل أثناء التطبيقات العملية للصكوك الإسلامية، يمكن ذكر أهمها كما يلي:<sup>19</sup>

- القصور في الفهم وضعف التصور لدى القائمين على التنفيذ، وهو ما يعطها في نظر المتعاملين بها صور السندات الربوية.
- في بعض الحالات، يكون منشأ التساهل وعدم الالتزام بالأحكام والشروط والضوابط المنظمة لإصدار الصكوك، والعمل بها، مما يجعل التعامل بها صورياً لا حقيقياً.
- أكثر القوانين والتشريعات المالية العربية بعيدة كل البعد عن التصور الحقيقي لمفهوم الصكوك الإسلامية، لذلك فهي تعامل على أساس أنها سندات دين.

- الاهتمام بالمصطلحات والمظاهر لبناء هيكلية الصكوك، مما يحقق ظاهريا الشروط الشرعية للأوراق المالية وإهمال المقاصد من تلك الأدوات، والتي قد تتعارض مع المقاصد الشرعية.
- تعامل وكالات التصنيف الائتماني للصكوك الإسلامية على أساس أنها أدوات دين مثل السندات التقليدية، ولا تصنفها على أساس مبدأ موافقة الصك للشريعة الإسلامية.
- يفترض أن تمثل الصكوك الإسلامية ملكية مشاعة في عين أو منفعة، ويتحمل مالك الصك عنم وغرم تلك العين، والصكوك الإسلامية يفترض ألا يلتزم المصدر بدفع العوائد ولا قيمة الصك، وإنما يعتمد على الإيرادات والقيمة السوقية للعين، ولكن الإخفاقات المتكررة، وإعادة جدولة مديونية الصكوك تؤكد أنها ليست صكوك ملكية وإنما صكوك مديونية.
- التوسع في بعض الاستثناءات بما يؤدي إلى ضياع الأصل المستثنى منه، كما في قضية اشتراط ألا يكون موضوع الصكوك ديونا.
- أدت تطبيقات بعض الصكوك الإسلامية إلى بعدها التام عن إسلاميتها، مما أدى إلى وجوب شفافية وكامل عرض مفردات الواقع العملي، ومنها العوائق كافة، على هيئة الرقابة الشرعية، بغية التنسيق بين التنظير الفقهي والتطبيق العملي، مع ضرورة عرض كل ما يفرزه الواقع من مستجدات.

## الخاتمة

تعتبر الصكوك الإسلامية كإحدى أدوات الهندسة المالية الإسلامية التي لاقت رواجاً كبيراً، وذلك لما لها من أهمية بالغة، سواء تعلق الأمر بالمستثمرين أو بالاقتصاد ككل، فهي توفر البديل الأمثل للسندات الربوية، إضافة إلى ذلك، فإن تعددها وتنوعها واستجابتها لأغلب النشاطات الاقتصادية جعل منها المصدر الرئيسي للحصول على التمويل من طرف أصحاب العجز، وأحسن أداة استثمارية بالنسبة لأصحاب الفائض. فهي تتسم بالعديد من المزايا التي تناسب شرائح مختلفة من المستثمرين ورجال الأعمال الذي لا يرغبون في المضاربة في البورصة، أو الذي لديهم موانع ربوية.

بالرغم من أهميتها وفوائدها، إلا أنها تواجه العديد من المخاطر، من بينها مخاطر السوق، مخاطر التشغيل ومخاطر الائتمان، هذه المخاطر التي تواجه جميع الأدوات المالية، غير أن الصكوك الإسلامية تواجه مخاطر خاصة بها أيضاً، كمخاطر المخالفات الشرعية، والتي تنجم عن عدم فهم آلية سير الصكوك الإسلامية، أو سوء في تطبيقها، أو مخالفة إحدى ضوابطها سواء أكانت المخالفة عفوية أم متعمدة.

وعلى أساس وجود مخاطر تواجه الصكوك الإسلامية، فإنه يجب إدارة هذه المخاطر والحد منها، وذلك باستعمال عدة بدائل، دراسة الجدوى، وكذا التأمين التعاوني الذي شهد هو أيضاً انتشاراً كبيراً في مجال التأمينات، والذي يوافق الشريعة الإسلامية وضوابطها، كما يوجد التحوط والتنوع من بين أهم أدوات إدارة المخاطر في الصكوك الإسلامية.

## المراجع

- 1- نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية- البحرين، مجلة الباحث، العدد 09، 2011، ص: 254.
- 2- زياد جلال الدماغ، "الصكوك الإسلامية ودورها في التنمية الاقتصادية"، دار الثقافة، عمان، الطبعة الأولى، 2012، ص: 68.
- 3- زواق الحواس، "كفاءة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة العامة"، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، الجزائر، يومي 5 و 6 ماي 2014.
- 4- حسين حسين شحاتة، "مفهوم صكوك الاستثمار الإسلامية وخصائصها ودورها في تمويل التنمية"، كلية التجارة، جامعة الأزهر، ص: 3.
- 5- فتح الرحمان علي محمد صالح، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية"، مداخلة مقدمة ضمن ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية بعنوان التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، 2012، ص: 8.
- 6- هناء محمد هلال الحنيطي، "دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية (دراسة حالة)"، مجلة دراسات في العلوم الإدارية، المجلد 42، العدد 2، 2015، ص: 559.
- 7- نوال بن عمارة، مرجع سابق، ص: 255.

- 8- أحمد شعبان محمد علي، "الصكوك والبنوك الإسلامية أدوات لتحقيق التنمية"، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، الطبعة الأولى، 2013، ص: 30.
- 9- هناء محمد هلال الحنيطي، دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية، مجلة دراسات، المجلد رقم 42، العدد 02، 2015، ص: 05.
- 10- زواق الحواس، مرجع سابق، ص 19.
- 11- لعلو بوخاري ووليد عايب، "أليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية"، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي بعنوان الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، المركز الجامعي غرداية، ص: 9-11.
- <sup>12</sup>-Ali Arsalan Tarik, "Managing Financial Risks of Sukuk Structures", A dissertation submitted in partial fulfilment of the requirements for the degree of masters of science, Southborough University, United Kingdom, 2006, pp: 43-44.
- 13- أشرف محمد دوابه، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية"، كلية المجتمع، جامعة الشارقة، 2016، ص: 15.
- 14- نفس المرجع السابق، ص: 16.
- 15- أشرف محمد دوابه، "إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية"، كلية المجتمع، جامعة الشارقة، ص: 16-24.
- 16- المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2007، معيار رقم 5، ص: 60.
- 17- المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، معيار رقم 5، ص: 62.
- 18- معايير المحاسبة والمراجعة والضوابط للمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2008، معيار رقم: 11، ص: 392 (بتصرف).
- 19- هناء محمد هلال الحنيطي، "دور الصكوك الإسلامية في التنمية الاقتصادية (دراسة حالة)"، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 42، العدد 2، 2015، ص: 557-558.