

العنوان:	إدارة مخاطر الصكوك
المصدر:	مجلة مركز البحوث والدراسات الإسلامية
الناشر:	جامعة القاهرة - كلية دار العلوم - مركز البحوث والدراسات الإسلامية
المؤلف الرئيسي:	العجمي، محمد فهد سمحان
المجلد/العدد:	ع 35
محكمة:	نعم
التاريخ الميلادي:	2013
الشهر:	يناير / صفر
الصفحات:	539 - 568
رقم MD:	357537
نوع المحتوى:	بحوث ومقالات
اللغة:	Arabic
قواعد المعلومات:	IslamicInfo
مواضيع:	إدارة المخاطر، الصكوك الإسلامية، الفكر الاقتصادي، فقه المعاملات، القواعد الفقهية، المعاملات المالية، أحكام الشريعة، الشريعة الإسلامية، الاقتصاد الإسلامي
رابط:	http://search.mandumah.com/Record/357537



إدارة مخاطر الصكوك

د. محمد فهد سمحان العجمي

بسم الله الرحمن الرحيم

يتكون البحث من مقدمة ومبحثين وخاتمة وذلك على النحو التالي:

المبحث الأول: تعريف الصكوك وأدلة مشروعيتها.

وتم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين:

المطلب الأول: تعريف الصك.

المطلب الثاني: أدلة مشروعية الصكوك.

المبحث الثاني: إدارة مخاطر الصكوك، وسوف نتناول هذا المبحث على النحو التالي:

المطلب الأول: مفهوم إدارة المخاطر وأنواعها الكلية وطرق قياسها.

المطلب الثاني: مخاطر الصكوك الإسلامية.

المطلب الثالث: خطوات وآلية إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية.

مقدمة:

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على أشرف المرسلين وعلى آله وصحبه ومن

تبعهم إلى يوم الدين.....وبعد:

اقتضت الحكمة الإلهية إلى إيجاد البدائل لكل ما هو محرم، لما لذلك من ضروريات شرعية واقتصادية، ومن هذا المنطلق وجدت الصكوك الإسلامية بديلاً عن السندات المعمول بها بالنظام الرأسمالي المبنية على القروض الربوية، وشجعت الشريعة الإسلامية على تنمية المال واستثماره بأفضل وأكثر الوسائل والأساليب المشروعة، من خلال وضع العديد من الضوابط الشرعية التي

تشكل أسس ومبادئ الاقتصاد الإسلامي، وذلك لضمان حسن إدارة المال واستثماره بالشكل الذي يحقق الأهداف المرجوة منه والمتمثلة بتحقيق رفاهية الإنسان وفق الأطر الشرعية.

وتعتبر المعاملات المالية فرع من فروع الفقه الرئيسية والمهمة، نظرًا لما تمثله من مساحة كبيرة من تصرفات الناس وتعاملهم فيما بينهم، لذلك وجد هذا الفرع اهتمامًا كبيرًا من قبل الفقهاء المتقدمين والمتأخرين.

وما يميز هذا العلم أنه تتجدد مجالاته وتطبيقاته وتبكر له الأساليب والمسائل، وتعتبر الصكوك خير مثال على تجدد هذا الفرع كما أشرنا، حيث أحدثت نقلة متميزة في عالم منتجات الصناعة المالية الإسلامية، وقد شهدت تلك الصكوك نموًا استثنائيًا في الأسواق الإسلامية والعالمية حيث بلغت أحجام الإصدارات العالمية من الصكوك الإسلامية في نهاية العام ٢٠٠٧م مبلغ ٩٧,٣ مليار دولار، جاءت غالبيتها من ماليزيا ودول مجلس التعاون لدول الخليج العربية^(١)، ولم يقتصر إصدار الصكوك الإسلامية على الدول العربية والإسلامية فقط بل امتد ليشمل عددًا من الدول الغربية، فعلى سبيل المثال قامت ولاية ساكسوني أنهالت (Saxony Anhalt) الألمانية بإصدار أول صكوك إسلامية في بلد غير مسلم في عام ٢٠٠٤م بقيمة ١٠٠ مليون يورو^(٢).

كما أشارت دراسة للبنك الدولي نشرت على شبكة الإنترنت تتوقع أن يبلغ حجم إصدارات الصكوك الإسلامية نحو ٣ تريليون دولار بحلول عام ٢٠١٥م^(٣)، وما يؤكد توقعات تلك الدراسة هو ما ورد في تقرير اقتصادي متخصص يبين أن النصف الأول من العام ٢٠١١م هو الأفضل لإصدار الصكوك، حيث أظهرت الأرقام نمو الصكوك إلى نحو تجاوز ٤٤ مليار دولار من خلال ٢٤٠ إصدار متنوع حول العالم، مقارنة بما تم إصداره عام ٢٠١٠م البالغ ١٩ مليار دولار^(٤).

وقال تقرير بنك بوبيان^(٥) أن ما تم إصداره في النصف الأول من عام ٢٠١١ يقارب ما تم إصداره خلال العام ٢٠١٠م بالكامل، وهذا يؤكد الانطلاقة القوية للصكوك^(٦).

وإذا نظرنا إلى هذا النمو للصكوك لوجدنا أنه خيالي في سوق المال والأعمال، ومن هنا يمكننا القول أن الصكوك الإسلامية بدأت تكتسح النشاط التجاري والمالي لمجموعة الثمانية الكبار (G8)^(٧). وهذا ما تشير إليه التوقعات السابقة.

المبحث الأول

تعريف الصكوك وأدلة مشروعيتها

وتم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين:

المطلب الأول: تعريف الصك لغة واصطلاحاً

أولاً: تعريف الصك لغةً:

جمعه صكوك، والصك كتاب وهو فارسي مُعرب، والجمع (أصك) و (صكاك) و(صكوك)^(٨). وصكه ضربه، ومنه قوله تعالى: (فَصَكَّتْ وَجْهَهَا)^(٩).

وقيل: الصك الذي يُكتب للعهد، مُعرب، واصله جك، ويجمع صكاً و صكوكاً، وكانت الأرزاق تسمى صكاً؛ لأنها كانت تخرج مكتوبة، والمراد هنا الورقة التي تخرج من ولي الأمر بالرزق لمستحقه بأن يكتب فيها للإنسان كذا وكذا من طعام وغيره.

ومن معانيه: وثيقة اعتراف بالمال المقبوض، أو وثيقة حق في ملك ونحوه^(١٠).

ثانياً: تعريف الصك اصطلاحاً:

يطلق الصك في اصطلاح الفكر المالي التقليدي كأحد الأوراق المالية، وقد ورد في قانون سوق المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢: أن الأوراق المالية تتكون من الأسهم والسندات وصكوك التمويل^(١١)، بل أن الأمر وصل إلى تعميم لفظ الصك ليشمل كل هذه الأوراق، فجاء في المادة (٩) من لائحة قانون سوق المال المصري لفظ صكوك الأسهم والسندات.

كما شاع استخدام الصك والصكوك في العمل المالي الإسلامي للتمييز بينها وبين الأوراق المالية التقليدية.

ولبيان ذلك سأتناول مفهوم الصكوك من منظورين: الأول الاقتصادي، والثاني من منظور الفقه الإسلامي المعاصر^(١٢).

أ- تعريف الصك من المنظور الاقتصادي التقليدي:

ورد في الفكر الاقتصادي التقليدي عدة تعريفات للصك منها ما يلي:

- هو الحصول على الأموال استناداً إلى الديون المصرفية القائمة عن طريق ابتكار أصول مالية جديدة، بمعنى تحويل الأصول المالية من القرض الأصلي إلى الآخرين من خلال الشركات المالية المتخصصة بها^(١٣).

- وقيل: هي تحويل القروض من أصول غير سائلة إلى أصول نقدية سائلة تستخدم عادة لتمويل عمليات مصرفية واستثمارية جديدة^(١٤).

وعليه نجد أن الصكوك وفق هذا المنظور تخلو من الضوابط الشرعية، وتعتمد بشكل أساسي على الديون.

ب- تعريف الصك من المنظور الفقهي المعاصر:

اختلف الفقهاء المعاصرون في تعريف الصك بحسب ما تحتمله من أنواع أو من تكييف شرعي لها، ونكتفي هنا بذكر تعريفين للصكوك. أحدهما مقيد وهو لمجمع الفقه الإسلامي^(١٥) الذي يعدها مضاربة أو إقراضاً^(١٦). والثاني مطلق وهو لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية^(١٧) التي يراها أشمل من المضاربة في صيغ شرعية أخرى كالمشاركة^(١٨)، والمراجعة^(١٩)، والوكالة^(٢٠)، ويتضح ذلك فيما يلي:

- تعريف مجمع الفقه الإسلامي المقيد للصكوك بالمضاربة:

جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة سنة ١٤٠٨ هـ - ١٩٨٨ م بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار أنها:

إدارة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض "المضاربة" بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه، ويفضل تسمية هذه الأداة الاستثمارية صكوك المضاربة^(٢١).

وقد اعتمدت الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي^(٢٢) هذا التعريف في توصياتها^(٢٣).

- تعريف هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية لصكوك الاستثمار

بما يشمل المضاربة وغيرها:

جاء تعريف صكوك الاستثمار في المعايير الشرعية^(٢٤) لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات

المالية بأنها:

وثائق متساوية القيمة تمثل حصصًا 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.

وتعرف هذه الصكوك بالصكوك الاستثمارية تمييزًا لها عن الأسهم وسندات القرض^(٢٥).

ويتفق هذا التعريف في مضمونه مع ما ورد في قانون سندات المقارضة الأردني لسنة

١٩٨١م، حيث تنص مادته الثانية على أنه^(٢٦):

(١) تعني سندات المقارضة الوثائق المحددة القيمة التي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال

التي قدموها لصاحب المشروع بعينه بقصد تنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق الربح.

(٢) يحصل مالكو السندات على نسبة محددة من أرباح المشروع وتحدد هذه النسبة في نشرة

إصدار السندات، ولا تنتج سندات المقارضة أي فوائد، كما لا تعطي مالكيها الحق في

المطالبة بفائدة سنوية محددة.

هذا وقد ورد تعريف الصكوك في مشروع قانون الصكوك المعد من قبل حكومة دولة

الكويت وفق القرار الوزاري رقم ٢٠١٠/٣ بشأن تشكيل لجنة المراجعة المتطلبات التشريعية للخطة

الخمسية (٢٠١٠/٢٠٠٩ - ٢٠١٣/٢٠١٤) بناء على تعليمات نائب رئيس مجلس الوزراء

للشؤون الاقتصادية ووزير الدولة لشؤون التنمية ووزير الدولة لشؤون الإسكان الشيخ/ أحمد فهد

الأحمد الجابر الصباح، وقد جاء في مادته الأولى:

بأنها: وثائق متساوية القيمة الاسمية، وهذه الوثائق تمثل حصصًا شائعة في ملكية أعيان أو

منافع أو خدمات أو خليطًا منها في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص بقصد

الاستثمار أو التمويل ولا تمثل دينًا في ذمة مصدرها لحاملها وبإدارة جهة الإصدار وفقًا لصيغ

العقود المعمول بها طبقًا لأحكام الشريعة الإسلامية^(٢٧).

المطلب الثاني: مشروعية الصكوك

شجع الإسلام على تنمية المال واستثماره بالطرق المشروعة التي تحقق مقصدًا من مقاصده وهي عمارة الأرض، كما دعا الأفراد إلى العمل والكسب لتلبية حاجاتهم الشخصية وتلبية حاجات المجتمع، وتعتبر الصكوك وسيلة مستحدثة تسهم في تحقيق ما تصبوا إليه المجتمعات من تنمية للمال وعمارة للأرض كونها تحقق مصلحة للعباد وتدفع مفسدة عنهم، وذلك من أصول المعاملات المالية التي تدور مع المصلحة في أحكامها.

ويستدل على مشروعية الصكوك بالآتي:

(١) عموم الأدلة التي تُشير إلى وجوب الوفاء بالعقود والشروط ومنها:

- قوله تعالى: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ)^(٢٨).
- قوله صلى الله عليه وسلم: "المسلمون عند شروطهم إلا شرطاً حرم حلالاً أو أحل حراماً"^(٢٩).

وجه الدلالة:

يشير هذان الدليلان على أن الأصل في العقود والشروط الإباحة، إلا ما دل الدليل على تحريمه، والصكوك تعتبر عقداً من العقود، فتدخل في هذا الأصل.

(٢) عموم الأدلة التي تشير إلى إباحة الشركة ومنها:

- قوله تعالى: (فَهُمْ شُرَكَاءٌ فِي الثُّلُثِ)^(٣٠).
- قوله تعالى: (وَإِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَى بَعْضٍ)^(٣١).
- ما روي من حديث السائب بن أبي السائب رضي الله عنه قال: أتيت النبي صلى الله عليه وسلم فجعلوا يثنون عليّ ويذكروني، فقال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "أنا أعلمكم"، يعني: به، قلت: صدقت بأبي أنت وأمي، كنت شريكاً فنعمة الشريك، كنت لا تداري، ولا تماري^(٣٢).

وجه الدلالة:

تعتبر الصكوك نوع من أنواع الشركات، فتدخل في هذه الأدلة.

(٣) عموم القواعد الفقهية في المعاملات منها:

تقوم المعاملات المالية بصورها المتعددة - ومنها الصكوك - على عدة أصول كلية يحتكم إليها فيما يستجد من معاملات^(٣٣)، من أهمها ما يلي:

الأصل الأول:

تدور المعاملات المالية مع المصلحة في أحكامها، لأن الشريعة جاءت بتحصيل المصالح وتكميلها، وتعطيل المفاسد وتقليلها، وإنها ترجح خير الخيرين وتحصيل أعظم المصلحتين بتفويت أدناهما، وتدفع أعظم المفسدتين باحتمال أدناهما^(٣٤).

الأصل الثاني:

القواعد الفقهية التي جرت على لسان الفقهاء، وهي قاعدة: الأصل في الأشياء - أي المعاملات - الإباحة. وهو قول الأكثرين^(٣٥). وقال الشاطبي: (والأصل فيها - أي المعاملات - الإذن حتى يدل الدليل على خلافه)^(٣٦)، والصكوك من ضمن تلك المعاملات.

(٤) الأدلة العقلية:

هناك أدلة عقلية تدل على مشروعية الصكوك منها:

- تسد الصكوك حاجة حيوية عامة للمسلمين، لا تستطيع رؤوس الأموال الفردية أن تقوم بها فتعين وجودها لهذا الغرض^(٣٧).
- سد حاجة فردية لصغار المستثمرين الذين لا يجدون بديلاً استثمارياً بسبب صغر مدخراتهم وعجزهم عن القيام بأنفسهم بالاستثمار^(٣٨).
- تساهم الصكوك في نشر الوعي الادخاري والاستثماري بين الجمهور^(٣٩).
- تساعد في تطوير أسواق المال المحلية والعالمية من خلال إيجاد أوراق مالية إسلامية^(٤٠).

المبحث الثاني

إدارة مخاطر الصكوك

وتم تقسيم هذا المبحث إلى عدد من المطالب:

المطلب الأول: مفهوم إدارة المخاطر وأنواعها الكلية وطرق قياسها

وتم تقسيم هذا المطلب على ثلاثة فروع:

الفرع الأول: مفهوم إدارة المخاطر

تعد المخاطر من الدوافع وراء تغيير القرارات الاستثمارية، باعتبارها المؤثر الرئيسي في العوائد المتوقعة في الاستثمار، والمخاطر تعني احتمال الخسارة أو التقلب في العائد المتوقع^(٤١).

وقيل أن المخاطر حقيقة ثابت حدوثها^(٤٢)، حيث تنشأ هذه المخاطر عندما يكون هناك احتمال لأكثر من نتيجة والمحصلة النهائية معروفة^(٤٣).

ويمكن تعريف المخاطر على أنها الانحراف عن كل ما هو متوقع فالمخاطر هي مرادف لعدم التأكد من الحدوث^(٤٤).

ويرى الباحث أن المخاطر حالة من عدم وضوح الرؤية لدى المستثمر أو المؤسسة، على الرغم من وجود عوامل ظاهرة تشجع على الإقدام على المشروع المراد تنفيذه.

مفهوم إدارة المخاطر:

تعرف إدارة المخاطر بأنها تحديد وتحليل والسيطرة الاقتصادية على المخاطر التي تهدد الأصول أو القدرة الإيرادية للمؤسسة^(٤٥). وبصيغة أخرى فإن إدارة المخاطر تعيين مختلف حالات التعرض للمخاطر وقياسها ومتابعتها وإدارتها^(٤٦).

ويرى الباحث أن إدارة مخاطر الصكوك هي عبارة عن عملية تحديد مكان المخاطر والتعرف عليها وتحليلها والسعي للسيطرة عليها والتقليل من آثارها وانعكاساتها.

أما مفهوم إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية كالاتي:

ينظر لإدارة المخاطر على أنها منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة، وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها تقليل إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى الحد الأدنى^(٤٧).

والاستثمار في الإسلام يقوم على المخاطرة من خلال المشاركة في الغنم والغرم، بخلاف المقامرة التي حرمها الإسلام والتي تقوم على تحقيق مغنم لطرف على حساب مغرم للطرف الآخر^(٤٨). وقد أشار ابن قيم الجوزية إلى هذا المضمون في قوله: "المخاطرة مخاطرتان": مخاطرة التجارة، وهو أن يشتري السلعة بقصد أن يبيعها ويربح ويتوكل على الله في ذلك. والخطر الثاني: الميسر الذي يتضمن أكل المال بالباطل، فهذا الذي حرمه الله ورسوله^(٤٩).

والإسلام يحث على الأخذ بالأسباب في التعامل مع المخاطر، ومن ثم يتعين على المنشآت المالية وضع آليات للتعامل مع ما يواجهها من مخاطر بعد تحديدها، سواء بتجنبها إن أمكن ذلك أو توزيعها، أما المخاطر التي لا يمكن التخلص منها، فينبغي قبولها وتحملها والتعايش معها من خلال حسن إدارتها^(٥٠).

الفرع الثاني: الأنواع الكلية للمخاطر

يمكن تصنيف المخاطر الكلية إلى نوعين رئيسيين:

النوع الأول: المخاطر العامة:

وتشير إلى ذلك الجزء من المخاطر الكلية الذي يمثل مخاطر منتظمة لا يمكن تجنبها بالتنوع، حيث تصيب هذه المخاطر عوائد كافة الأوراق المالية بصرف النظر عن المنشأة المصدرة لتلك الأوراق، لذا يطلق عليها تجاوزاً مخاطر السوق^(٥١)، والمخاطر النظامية^(٥٢).

ومن أهم المسببات لتلك المخاطر الأزمات السياسية والاقتصادية والاجتماعية وأسهم القطاع الصناعي هي الأكثر تأثراً من تلك المخاطر كصناعة الحديد ومواد البناء^(٥٣).

النوع الثاني: المخاطر الخاصة:

يطلق على المخاطر الخاصة تسميات متعددة منها المخاطر التي يمكن تجنبها والمخاطر القابلة للتنوع والمخاطر اللانظامية، وتعرف المخاطر الخاصة بأنها الجزء من المخاطر الكلية الذي

يمثل مخاطر غير منتظمة يمكن تجنبها أو تخفيضها بالتنوع، وترجع هذه المخاطر إلى ظروف المنشأة، أو إلى ظروف الصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة^(٥٤).

الفرع الثالث: طرق قياس المخاطر

تزداد طرق قياس المخاطر كلما زاد احتمال تشتت العائد عن قيمته المتوقعة، ولقياس المخاطر بشكل عام هناك بعض الأساليب لقياس مخاطر الصكوك باعتبارها أداة تمويل معرضة لنفس المخاطر التي قد تتعرض لها الأدوات المالية الأخرى، وتنقسم هذه الأدوات إلى نوعين هما:

النوع الأول: معامل الانحراف المعياري^(٥٥):

وهو أسلوب يقيس مدى انحراف عائد الصك الفعلي عند العائد المتوقع، ويأخذ بعين الاعتبار عائد الصك لسنوات سابقة، لذا فهو يقيس مقدار التشتت عن الوسط الحسابي الذي يحسب المتوسط الحسابي لعائد الصك لسنوات سابقة، ثم مقارنة العائدات السنوية مع متوسطها الحسابي للحصول على درجة الانحراف، وكلما كانت درجة الانحراف كبيرة كلما كانت المخاطر أكبر وبالعكس.

النوع الثاني: معامل بيتا^(٥٦):

وهو مقياس للمخاطر المنتظمة في السوق التي ترجع لأسباب عامة سواء كانت اقتصادية أو سياسية أو اجتماعية، حيث يكون لكل صك وحدة قياس خاصة به تقيس سرعة تأثيره بحركة السوق ارتفاعاً أو هبوطاً.

المطلب الثاني: مخاطر الصكوك الإسلامية

الصكوك الإسلامية باعتبارها تمثل موجودات تحتوى على خليط من النقود والديون، والأعيان، والمنافع، أو بعض هذه المكونات منفردة، ونظراً لآليات إصدارها القائمة على صيغ التمويل الإسلامية فإنها تتعرض للمخاطر التي تتعرض لها المشروعات الاستثمارية الإسلامية، ومن خلال النظر إلى مصادر المخاطر بصفة عامة نجد أن الصكوك الإسلامية تتعرض للعديد من المخاطر الكلية^(٥٧) العامة أو الخاصة - وبيان مصدر تلك المخاطر على النحو التالي:

أولاً: مخاطر مصدري الصكوك:

مصدر الصك قد يكون فردًا أو مشاركة أو حكومة، فهم أصحاب فكرة المشروع وهم الذين يتلقون حصيلة الاكتتاب، ثم يوجهونه للاستثمار في أي مشروع يرونه مناسبًا وبالتالي هم في جميع الأحوال أصحاب قرار الاستثمار لا يشاركه حملة الصكوك فيه باعتبارهم أصحاب المال، ولا يقيدهم إلا أحكام عقود التمويل التي أصدر على أساسها الصك، إضافة إلى شروط نشرة الإصدار، لذلك هناك مخاطر نكمن في هذا الجانب ولتجنب هذه المخاطر وجب على حملة الصكوك أن يحسنوا في اختيار مصدري الصكوك من ذوي الخبرة الاستثمارية^(٥٨).

ثانياً: مخاطر تصكيك الذمم المقبولة شرعاً:

هناك مخاطر تتعلق بتصكيك الذمم شرعاً، حيث يواجه المستثمرين خطرين وهما:

١- خطر التأخر في الوفاء:

وهذا الخطر يحدث إذا توقع حملة الصكوك أن العوائد التي توزع عليهم ستتأخر عدة أشهر، بسبب رغبة المدين في تأخير الوفاء، فإنهم سيصابون بخيبة أمل لن تؤثر فقط في التنبؤ بقدرة الأصول على الوفاء بل أيضاً على الثقة في صفقات التصكيك.

٢- خطر العجز عن الوفاء:

وهذا الخطر يعتمد وقوعه على الجدارة الائتمانية للمدين، حيث يعجز المدين عن الوفاء بسبب التعثر المالي أو الإفلاس، مما يبرر أهمية دور شركات التصنيف العالمية في درء هذا الخطر من خلال درجة التصنيف الائتماني التي تعطي عند بدء التصكيك، والتي تساعد المستثمرين على توقع هذا الخطر قبل اتخاذ قرار الاستثمار في الصكوك المصدرة، إضافة إلى وجود ضمانات كافية مقابل تلك الصكوك لتعزيز ثقة المستثمرين بها.

ثالثاً: مخاطر تصكيك الأصول العينية:

هناك مخاطر في تصكيك الأصول العينية تكمن في حال توقع المستثمرين عدم قدرة هذه الأصول على تحقيق تدفقات نقدية كافية لتوزيع العوائد المتوقعة على حملة الصكوك، التي تم تحديدها في نشرة الإصدار مما يؤثر سلباً على ثقة المستثمرين في تلك الصكوك ولتجنب مثل هذه المخاطر، لابد من إجراء دراسات وافيه على الأصول القابلة للتصكيك، وتقدير التدفقات النقدية

بدقة، بالإضافة إلى إجراء تحليل الحساسية عليها، بهدف اكتشاف مكامن الخطر ووضع التدابير اللازمة لتجنب المخاطر^(٥٩).

رابعاً: المخاطر التشغيلية:

ويتسبب في تلك المخاطر الأخطاء البشرية أو الفنية أو الحوادث فإن كانت بفعل عوامل خارجية كالكوارث أو الحوادث في هلاك الزرع في استثمارات صكوك المزارعة أو هلاك الأصل المؤجر في استثمارات صكوك الإجارة ونحوها فإنها تندرج تحت بند المخاطر العامة. أما إذا كانت بفعل عوامل داخلية، كعدم كفاية التجهيزات أو وسائل التقنية أو الموارد البشرية المؤهلة والمدربة أو فساد الذمم أو عدم توافر الأهلية الإدارية القادرة على القيام بمهام الوكالة عن الملاك وتحقيق الأرباح مع نموها واستقرارها مستقبلاً فإنها تندرج تحت بند المخاطر الخاصة^(٦٠).

خامساً: مخاطر قانونية:

هناك مخاطر قانونية تحيط بالصكوك الإسلامية، نظرًا لأن النظم والتشريعات المعمول بها في كثير من موادها لا تتوافق مع أحكام الشريعة، لذلك لأبد من مراعاة البيئة التشريعية التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية^(٦١).

سادساً: مخاطر مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية:

بعد الالتزام بالضوابط الشرعية من أهم خصائص المؤسسات المالية الإسلامية، لذلك مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية في فترة من عمر الصك تؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة ودرجة خطورتها وصور المخالفة للشريعة الإسلامية كثيرة، فكل هيكل من هياكل الصكوك له ضوابطه الشرعية التي تعتبر مخالفتها من المخاطر التي يجب دراستها وكيفية الحد منها، وطرق معالجتها ولتجنب مثل هذه المخاطر وجب على المؤسسات المالية الإسلامية تعيين هيئة الرقابة الشرعية للإشراف على جميع الخطوات اللازمة^(٦٢).

سابعاً: مخاطر صيغ التمويل الإسلامي:

هناك مخاطر خاصة بصيغ التمويل الإسلامي، ويمكن إجمالها على النحو التالي:

١- مخاطر صكوك المضاربة:

تكمن المخاطر الخاصة بصكوك المضاربة بسوء الإدارة وعدم كفاءة الشريك المضارب وسوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة وصعوبة التدقيق أو التصفية، ولتجنب مثل هذه المخاطر وجب على حملة الصكوك أن يحسنوا اختيار المضارب، والمدقق الداخلي^(٦٣).

٢- مخاطر صكوك المشاركة:

من المخاطر الخاصة بصكوك المشاركة سوء إدارة المشروع وسوء الظروف السوقية للسلعة المنتجة، وصعوبة التدقيق أو المتابعة، لذلك لا بد من أخذ الحيطة والحذر ومراعاة هذه المخاطر ووضعها بعين الاعتبار لكي يمكن التعامل معها حال حدوثها^(٦٤).

٣- مخاطر صكوك الإجارة:

هناك بعض المخاطر المتعلقة بصكوك الإجارة كارتفاع نسبة التضخم النقدي مقرونة بطول فترة السداد، وتأخر أو عدم السداد (نتيجة عدم زيادة الإيجار) أو مشاكل صيانة العين المؤجرة أو مخاطر سوق العين المؤجرة أو منتجاتها^(٦٥).

٤- مخاطر صكوك الإستصناع:

ومن مخاطر هذا النوع من الصكوك عملية التخزين والنقل ويطلق عليها المخاطر الزمنية، وكذلك من المخاطر عدم سداد الأقساط نتيجة عدم زيادة السعر، ومن المخاطر كذلك اختلاف المواصفات بسبب احتمال عدم توفر مواد المستصنع^(٦٦).

٥- مخاطر صكوك البيوع:

ومن المخاطر المتعلقة بتلك الصكوك عدم التمكن من زيادة السعر نتيجة التأخر في دفع الأقساط لأنه مخالف شرعاً ومن المخاطر كذلك هلاك السلعة وتلفها قبل التسليم؛ لأن المتابعة هنا تقع على عاتق البنك.

ثامناً: مخاطر السوق:

وترجع تلك المخاطر إلى حالة السوق والمتغيرات التي قد تطرأ عليه لعوامل اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية، سواء كانت أسواق الأصول الحقيقية، أو الأسواق المالية، والتي تتكون بدورها في أسواق النقد، وأسواق رأس المال بسوقها سوق الإصدار وسوق التداول.

ومن مخاطر السوق ما يلي:

١- مخاطر سوق الأصول الحقيقية:

وهذه المخاطر مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية من حيث كونها تمثل حصصًا شائعة في ملكية أصول، ونظرًا لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق فإنها قد تتعرض للنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق^(٦٧).

٢- مخاطر سوق المال:

وتصنف تلك المخاطر وفق ما يلي^(٦٨):

١/٢: مخاطر سعر الصرف:

وتحدث تلك المخاطر بسبب تقلبات سعر الصرف للعملة في المعاملات الآجلة، كما لو تم شراء سلعة بعملة أجنبية ومن ثم انخفض سعر تلك العملة فإن ذلك يترتب عليه خسائر بمقدار انخفاض سعر العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى، كما أن مخاطر سعر الصرف تظهر أيضًا عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملة أخرى أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك لديها التزامات للدفع بعملة أجنبية خاصة في عمليات المراجعة الدولية.

٢/٢: مخاطر سعر الفائدة:

وتنشأ هذه المخاطر نتيجة للتغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، وهي تؤثر في كافة الاستثمارات بغض النظر عن طبيعة وظروف الاستثمار ذاته، ومن المعلوم فإن القيمة السوقية للأوراق المالية تتأثر بأسعار الفائدة والصكوك الإسلامية وإن كان لا مجال لسعر الفائدة في التعامل بها أو في أنشطتها، إلا أنها قد تتأثر بسعر الفائدة كون سعر الفائدة هو الآلية التي يقوم عليها النظام النقدي والمصرفي في غالبية الدول الإسلامية.

٣/٢: مخاطر أسعار الأوراق المالية:

وتنشأ هذه المخاطر بسبب تقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية - كالأزمات السياسية والاجتماعية والاضطرابات الأمنية - أو بفعل عوامل مصطنعة كالإشاعات والاحتكار والبيع والشراء الصوري ونحو ذلك، وهو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية.

٤/٢ : مخاطر التضخم^(٦٩):

تنشأ هذه المخاطرة نتيجة لانخفاض القوة الشرائية للنقود بارتفاع الأسعار، وهو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة للانخفاض في قيمتها الحقيقية، والصكوك الإسلامية باعتبارها ذات عائِد متغير، وذات مكونات من نقود وديون وأعيان ومنافع، فإن تأثيرها بالتضخم يرتبط ارتباطاً طردياً بزيادة مكوناتها من النقود والديون.

المطلب الثالث: خطوات وآلية إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

وستتناول هذا المطلب من خلال ما يلي:

الفرع الأول: خطوات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية^(٧٠)

لا بد من إتباع منهج علمي يتم من خلاله التعامل مع تلك المخاطر بالطرق المثلى والأنسب للخروج من المخاطر بأقل التكاليف وتلك الخطوات كالتالي:

١- تحديد المخاطر:

بداية لا بد من تحديد الخطر المتوقع أن تتعرض له الصكوك الإسلامية سواء كانت المخاطر عامة أو خاصة، وكذلك تحديد مصدر تلك المخاطر والوقوف على أسبابها، وتجدد الإشارة إلى أنه من الأهمية بمكان أن تكون عملية تحديد المخاطر عملية مستمرة، مع تفهم المخاطر على مستوى كل عمل استثماري وعلى مستوى المنشأة ككل.

٢- تقييم المخاطر:

بعد تحديد المخاطر لا بد من تقييمها تقيماً شاملاً، تمهيداً لتصنيفها من حيث كونها مخاطر مرتفعة أو متوسطة أو ضعيفة وذلك لاتخاذ الإجراءات والتدابير اللازمة للتعامل معها.

٣- تحديد البدائل المناسبة للتعامل مع المخاطر:

في هذه المرحلة لا بد من وضع البدائل المناسبة للتعامل مع المخاطر المتوقعة حسب كل نوع من أنواع تلك المخاطر مع الأخذ بالاعتبار أن يتم تحديد البدائل من قبل المختصين، لكي يتم بعد ذلك اختيار القرار المناسب سواء كان البديل هو تجنب تلك المخاطر، أو توزيعها أو قبولها والتعايش معها ويتم اختيار البديل المناسب من خلال المقارنة بين التكاليف والمنافع فمتى تفوقت المنافع على التكاليف كان ذلك هو البديل المناسب.

٤- اتخاذ القرار:

عند اختيار البديل المناسب بين عدد من البدائل فلا بد من اتخاذ القرار فور اختيار البديل الملائم للتعامل مع المخاطر محل البحث.

الفرع الثاني: آلية إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية^(٧١)

يمكن للجهة المصدرة للصكوك أن تتبع مجموعة من التقنيات والإجراءات وذلك بهدف التقليل من المخاطر أو تجنبها وذلك على النحو التالي:

١- دراسة الجدوى:

قد تسهم دراسة الجدوى للمشروع الذي ستتوجه إليه حصيلة الاكتتاب بالصكوك بشكل كبير في تخفيض بل وتجنب المخاطر بقدر الإمكان، من خلال توجيه التمويل نحو مشاريع ملتزمة بالأحكام الشرعية، فضلاً عن الكفاءة الاقتصادية لتحقيق التخصيص الأمثل للموارد وكذلك الكفاءة الاجتماعية.

٢- كفاءة الإدارة والرقابة عليها:

من أهم العوامل التي قد تسهم في ربحية الصكوك الإسلامية ونموها هي اختيار إدارة للصكوك ذات كفاءة عالية ومهارة في إدارة أموال المكتتبين في الصكوك، وكذلك عوامل التقليل في مخاطر الصكوك إعطاء الحق لحملة الصكوك بمراقبة أداء الإدارة من خلال جمعية تمثلهم مع مراعاة أنه في صكوك المضاربة لا يجوز لحملة الصكوك التدخل في الإدارة وإنما لهم الحق في متابعة تصرفات المضارب للتأكد من أنه ملتزم بشروط المضاربة.

٣- الضمانات:

بالإمكان التعامل مع مخاطر الصكوك الإسلامية عبر عدد من أنواع الضمانات المنصوص عليها بالفكر الاقتصادي الإسلامي ومن أهم الضمانات ما يلي:

١/٣: الكفالة:

وذلك من خلال التزام طرف بتحمل عبء عن طرف آخر على سبيل التبرع، وكفالة الشخص المملوء ذو الخلق الحسن وسيلة ناجحة في تخفيض مخاطر حصيلة الاكتتاب بالصكوك الإسلامية، وخاصة المخاطر الائتمانية والشرعية، ومخاطر الأصول وعوائدها.

٢/٣: الرهن:

يعد الرهن آلية من آليات الحماية ضد الصكوك الإسلامية خاصة المخاطر الائتمانية، فللدائن أن يشترط على المدين تفويضه ببيع الرهن عند حلول أجل الدين للاستيفاء من ثمنه دون الرجوع إلى القضاء. ويشترط في المرهون أن يكون مالاً متقوماً يجوز تملكه وبيعه، وأن يكون معيناً 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 رهناً لا يمكن الرجوع عليه في عقود الأمانة كما في استثمارات صكوك الوكالة أو المضاربة أو المشاركة إلا إذا تم تعدي أو تقصير أو مخالفة للشروط من قبل الوكيل أو المضارب أو المشارك.

٣/٣: ضمان طرف ثالث:

يعد ضمان طرف ثالث مستقل عن جهة الإدارة وعن حملة الصكوك آلية من آليات الحماية ضد مخاطر الصكوك الإسلامية خاصة المخاطر الائتمانية، وقد يكون الطرف الثالث الحكومة كما لو تعلن التزامها بضمان رأس المال أو نسبة معينة من الربح لحملة الصكوك. وتسميته ضماناً مجازاً، لأنه ليس كفالة عن ديون، بل هو في الواقع تعهد ملزم بتقديم هبة تعادل قيمة الأصول الاسمية في حال تعرضها للهلاك مهما كان سببه، حتى ولو كان ناشئاً عن تعدي أو تقصير من المدير إذا لم يتمكن حملة الصكوك إلزامه بالتعويض.

٤ - التأمين التعاوني:

بالإمكان الاعتماد على التأمين التعاوني للحماية من مخاطر الصكوك الإسلامية، خاصة الائتمان، ومخاطر الأصول، حيث من خلاله يمكن التأمين على الأصول الاستثمارية ضد كافة المخاطر.

٥ - الاحتياطات:

تعتبر آلية تكوين الاحتياطات من الآليات التي تصلح للتعامل مع كافة مخاطر الصكوك الإسلامية، وتكوين تلك الاحتياطات رهين تحقيق الأرباح، فيمكن تكوين احتياطي معدل الأرباح من داخل 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.

٦- التحوط:

تقوم تلك الآلية على حماية استثمارات الصكوك الإسلامية من تقلبات أسواق الأصول والأسواق المالية، فيمكن التحوط من خلال عقد السلم وفق شروطه الشرعية التي تنص أن يكون المبيع معيناً في مقداره وأوصافه على أن يدفع الثمن بحد أقصى ثلاثة أيام وفقاً لرأي المالكية^(٧٢).

كما يمكن التحوط من خلال البيع الآجل الذي يؤخر فيه الثمن ويعجل المتمعن^(٧٣).

ومن طرق التحوط الأخذ بخيار الشرط، ضد مخاطر عدم الوفاء بالوعد من قبل مشتري السلعة بالمراجحة، وكذلك التحوط من سعر الفائدة من خلال اتخاذ معيار عائد الفرصة البديلة أو معدل العائد على الاستثمار للسلع المشابهة مؤشراً في تحديد عائد المراجحة^(٧٤).

كما يمكن التحوط ضد مخاطر سعر الصرف من خلال العمل على توحيد عمله التوظيف مع عملة إصدار الصكوك قدر الإمكان، واختيار العملات الأكثر استقراراً في التعامل^(٧٥).

٧- التنوع^(٧٦):

وتقوم تلك الآلية على تنويع استثمارات الصكوك الإسلامية من أجل تخفيض درجة المخاطر والحيلولة دون التأثير السلبي للعائد المتوقع وسوف نتطرق إلى أهم أساليب التنوع وذلك على النحو التالي:

١/٧: تنويع جهة الإصدار: وذلك بتنوع جهات الإصدار ويوجد أسلوبان شائعان في هذا

الصدد هما:

أ- التنويع البسيط: ويتمثل ذلك بالقاعدة التي تقول: "لا تضع كل ما تملكه من بيض في سلة واحدة"

ويجب هنا عدم المبالغة في التنوع، لما يترتب على ذلك من عدد من العيوب والمصاعب

أبرزها:

- صعوبة إدارة الاستثمار.

- ارتفاع تكلفة البحث عن استثمارات جديدة.

- احتمال اتخاذ قرارات استثمارية غير سليمة.

- ارتفاع متوسط تكاليف الشراء.

ب: تنويع ماركوتز:

وفكرة هذا التنوع هو أن المخاطر لا تتوقف فقط على مخاطر الاستثمارات وإنما تتعداها لتشمل العلاقة التي تربط عوائد تلك الاستثمارات^(٧٧).

وهذا يعني ضرورة الاختيار الدقيق لاستثمارات التي تتوجه إليها حصيلة الاكتتاب في الصكوك، وذلك بمراعاة طبيعة الارتباط بين العوائد المتولدة عنها، فعندما تكون هناك علاقة طردية بين عوائد استثمارات الصكوك فإن المخاطر التي تتعرض لها لتكون أكبر مما لو كانت تلك العوائد مستقلة لا ارتباط بينها، أو توجد بينها علاقة عكسية، وهذا الأسلوب قد ينجح في التخلص من المخاطر الخاصة وجزء من المخاطر العامة^(٧٨).

٢/٨: تنويع تاريخ الاستحقاق^(٧٩):

الصكوك الإسلامية قد تصدر لفترات قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل، وهذا التنوع في آجال الاستحقاق تهدف إلى مواجهة مخاطر التضخم باعتبار أن الصكوك ذات الآجال الطويلة أكثر عرضة للتضخم عن الصكوك ذات الآجال القصيرة، وإن كانت الصكوك الإسلامية أقل عرضة لمخاطر التضخم من الصكوك التقليدية لقيامها على المشاركة في الغنم والغرم.

٣/٨: التنويع القطاعي^(٨٠):

يهدف هذا التنوع إلى تخفيض نسبة المخاطر الخاصة بالصكوك الإسلامية، والتنويع الجيد يتمثل في دراسة متطلبات السوق واحتياجاته من الاستثمارات، ومن ثم فإن تنويع إصدار الصكوك الإسلامية ليمد لكافة قطاعات النشاط الاقتصادي من شأنه الوقاية من مخاطرها.

٤/٨ : التنويع الدولي^(٨١):

يهدف التنويع الدولي إلى تخفيض المخاطر العامة، ومع تطور أسواق المال العالمية أصبح التنويع أكثر سهولة، فيمكن للمنشأة المالية إصدار صكوك إسلامية في أكثر من دولة إسلامية وبنفس عملة كل دولة، وهو ما يسهم كذلك في التحوط ضد مخاطر أسعار الصرف.

الخاتمة

تناول البحث إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، وتعرفنا من خلاله على مفهوم الصكوك وأدلة مشروعيتها، ومن ثم تناولنا مفهوم إدارة المخاطر وأنواعها الكلية وطرق قياسها وأنواع المخاطر التي قد تتعرض لها الصكوك الإسلامية وآلية التعامل مع تلك المخاطر والتقليل من آثارها وقد خلص البحث إلى عدد من الحقائق التي بالإمكان إيجازها على النحو التالي:

- الصكوك الإسلامية من أهم وأبرز نتائج الفكر الاقتصادي الإسلامي.
- الصكوك الإسلامية استفادة بشكل كبير من هيكلية عملية التصكيك في الدول الغربية، ولكن بضوابط شرعية.
- تتعرض الصكوك الإسلامية إلى العديد من المخاطر التي يجب الإحاطة بها، والتعامل معها بشكل إيجابي لضمان تجاوزها أو التعايش معها.

الهوامش:

- (١) إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية: د. أشرف محمد دوابه - رئيس قسم العلوم الإدارية والمالية - كلية المجتمع - جامعة الشارقة (ص ٢).
- وانظر: شركة موديز للتصنيفات الائتمانية العالمية: تقرير مراجعة عام ٢٠٠٧م والنظرة المستقبلية لعام ٢٠٠٨م التمويل الإسلامي فبراير ٢٠٠٨م.
- (2) Juan Sole, Introducing Islamic Bank into Conventional Banking Systems. IMF working paper. Wp/07/175.p8.
- (3) <http://www.alaswag.net/Save-Pmnt.php=1&cont-id=3638>
- (4) <http://www.xn-Kgbedgk-466j.com/f17/t2832>
- (٥) بنك بوبيان: مصرف كويتي يتعامل وفق أحكام ومعاملات الشريعة الإسلامية، ويُعد أحدث مصرف في الكويت وفي تأسيس في ١٣ مارس ٢٠٠٤ وفقاً للمرسوم الأميري رقم ٨٠ برأس مال يبلغ ١٠٠ مليون دينار كويتي. انظر: الموسوعة الحرة.
- (٦) المرجع السابق
- (٧) مجموعة الدول الثمانية الصناعية الكبرى في العالم وهي: (أمريكا وبريطانيا وفرنسا وألمانيا والصين واليابان وماليزيا وروسيا).
- (٨) مختار الصحاح، لمحمد بن أبي بكر بن عبد القادر الرازي - المتوفى سنة ٦٦هـ (ص ٣٦٧) - الناشر دار الكتاب العربي - بيروت - لبنان - ١٤٠١هـ/١٩٨١م.
- (٩) الذاريات: ٢٩.
- (١٠) معجم تهذيب اللغة، لابن منصور محمد بن أحمد الأزهري - ٢٨٢هـ - ٣٧٠هـ - مرتب ترتيباً ألفبائياً وفق الحروف الأصول - تحقيق: الدكتور رياض زكي قاسم - المجلد الثاني - د - ص (ص ٢٠٣٧) - الناشر دار المعرفة - بيروت - لبنان.

لسان العرب، جمال الدين أبي الفضل محمد بن مكرم ابن منظور - الناشر دار إحياء التراث العربي - بيروت - ١٩٩٤ - (٤٧٥/١٠).

(١١) قانون سوق المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢.

(١٢) الصكوك الإسلامية: تحديات، تنمية، ممارسة دولية - بحث للدكتور علاء الدين زعتري (ص ١٠).

(13) Diane Audion, the Rating Agency Approach to credit, Euromoney Publication pic 1996, p14.

(14) Paulw. Feeney, Securitization, Redefining the bank, pub Saint martins press, tanuary 1995, p11-12.

(١٥) تأسس مجمع الفقه الإسلامي تنفيذًا للقرار الصادر عن مؤتمر القمة الإسلامي الثالث المنعقد في مكة المكرمة في الفترة من ١٩-٢٢ ربيع الأول ١٤٠١ هـ الموافق: ٢٥ - ٢٨ يناير ١٩٨١ م.

(١٦) القراض: هو عقد يعطي بموجبه إنسان شيئًا من ماله لإنسان آخر ليتجر فيه على أن يكون الربح بينهما على نسبة يتفقان عليها في العقد، ويسمي هذا العقد بالمضاربة عند أهل العراق، وهو ما أخذ به الحنفية والحنابلة، ويسمي أهل الحجاز قراضًا، وهو ما اختاره المالكية والشافعية، والمعاصرون من الفقهاء يستعملون الاثنين معًا. أنظر: بحث بعنوان: القراض أو المضاربة المشتركة، أ.د. أحمد حجي الكردي.

(١٧) هي منظمة دولية غير هادفة للربح تختص بإصدار معايير المحاسبة المالية والمراجعة والضبط وأخلاقيات العمل المصرفية والمالية الإسلامية، تأسست وفق اتفاقية التأسيس التي وقعها عدد من المؤسسات المالية الإسلامية بتاريخ ١ صفر ١٤١٠ هـ الموافق ٢٦ فبراير ١٩٩٠ م في الجزائر، وتم تسجيل الهيئة في ٢٧ مارس ١٩٩١ م في مملكة البحرين. انظر: الموسوعة الحرة.

(١٨) المشاركة من حيث المبدأ هي: من شركات الأموال التي تقوم على الاشتراك أو المتاجرة في رأس المال، بقصد تحقيق الربح في إقامة بعض المشروعات الزراعية أو الصناعية أو

- العمرائية أو التجارية ونحوها. انظر: مجلة الوعي الإسلامي، د. وهبة مصطفى الزحيلي، العدد ٤٤٩، الشهر ٤، السنة ٣، ص ١، دولة الكويت.
- (١٩) المراجعة: هي بيع بمثل الثمن الأول مع الزيادة ربح معلوم، وهذا هو المعنى الذي اتفقت عليه عبارات الفقهاء وإن اختلفت ألفاظهم في التعبير. انظر: نشرة توعوية، معهد الدراسات المصرفية، دولة الكويت، فبراير - مارس ٢٠١٠، العدد الثالث، ص ٢.
- (٢٠) الوكالة: عرضها الحنفية بأنها: تفويض التصرف والحفظ إلى الوكيل، وعرفها الشافعية بأنها "تفويض شخص لغيره فيما يفعله عند حال حياته يقبل النيابة شرعاً" وعرفها الإمام ابن حجر العسقلاني بأنها "إقامة الشخص غيره مقام نفسه مطلقاً أو مقيداً. انظر: بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع للإمام علاء الدين أبي بكر بن مسعود الكاساني، الملقب بملك العلماء، الناشر: دار الكتاب العربي، لبنان، ١٣٢٨هـ. ونهاية المحتاج إلى شرح المنهاج للشرييني الخطيب الشافعي، الناشر: شركة ومطبعة مصطفى الباني الحلبي وأولاده، مصر، ١٣٧٧هـ. وفتح الباري بشرح الإمام البخاري، للإمام الحافظ أحمد بن علي بن حجر العسقلاني (٤/٤٧٩)، ط ١، ١٤٢١هـ، عنى به الشيخ عبد القادر شيبه الحمد.
- (٢١) قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (٥) د ٨٨/٠٨/٤ - في دورة مؤتمره الرابع سنة ١٤٠٨هـ/١٩٨٨م.
- (٢٢)
- (٢٣) أعمال الندوة الفقهية الثالث لبيت التمويل الكويتي - المنعقدة بالكويت في الفترة من ٦-٨ ذو القعدة ١٤١٣هـ الموافق ٢٧-٢٩ أبريل ١٩٩٣م (ص ٣٨٧).
- (٢٤) هو عبارة عن مجلس يتكون من ٢٠ عضواً غير متفرغين يعينهم مجلس الأمناء لمدة ٥ سنوات، ويمثل مجلس المعايير الفئات المتعددة في جهات رقابية وإشرافية ومؤسسات مالية إسلامية، وهيئات رقابية شرعية، وأساتذة جامعات، والجهات المسؤولة عن تنظيم مهنة المحاسبة أو إعداد معايير المحاسبة والمراجعة، ومحاسبين قانونيين،

ومستخدمي القوائم المالية للمؤسسات المالية الإسلامية. ومن المهام التي تشملها اختصاصات مجلس المعايير ما يلي:

- إعداد واعتماد بيانات ومعايير وإرشادات المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية وتفسيرها.

- إعداد واعتماد معايير الأخلاقيات والتعليم المتعلقة بمجال نشاط المؤسسات المالية الإسلامية.

- إعادة النظر بغرض الإضافة أو الحذف أو التعديل في أي بيان من بيانات ومعايير وإرشادات المحاسبة والمراجعة.

- إعداد واعتماد الإجراءات التنفيذية لإعداد المعايير ولوائح وإجراءات عمل مجلس المعايير.

ويجتمع مجلس المعايير مرتين في السنة على الأقل، وتصدر قراراته بأغلبية أصوات الأعضاء المشاركين، وفي حالة تساوي الأصوات يرجح الجانب الذي فيه رئيس المجلس.

(٢٥) المعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية - إعداد هيئة المحاسبة والمراجعة - المنامة - البحرين - ٢٠٠٧م (ص ٢٨٨).

(٢٦) المعاملات المالية المركبة - دراسة اقتصادية فقهية مقارنة - أ.د. سعد الدين مسعد هلاي (ص ١٧).

(٢٧) القرار الوزاري رقم ٣/٢٠١٠ بشأن تشكيل لجنة المراجعة المتطلبات التشريعية للخطة الخمسية (٢٠٠٩ - ٢٠١٠/٢٠١٣ - ٢٠١٤). مشروع قانون الصكوك، المادة الأولى.

(٢٨) المائدة: (١).

- (٢٩) جامع الترمذي - كتاب الأحكام - باب ما ذكر عن رسول الله في الصلح بين الناس (ص ٣٢٦) - رقم (١٣٥٢). المعجم الكبير، للطبراني (٢٢/١٧) - رقم (٣٠). قال الترمذي: هذا حديث حسن صحيح.
- (٣٠) النساء: (١٢).
- (٣١) ص: (٢٤).
- (٣٢) مسند الإمام أحمد، الناشر: دار إحياء التراث العربي - ١٤١٤هـ/١٩٩٣م - حديث رقم (١٥٠٧٦). وانظر: نصب الراية في تخريج أحاديث الهداية، لجمال الدين عبد الله بن يوسف الزيلعي، كتاب الشركة، الناشر: دار الحديث، ١٤١٥هـ/١٩٩٥م، الطبعة الأولى (٤/٣٨٨).
- (٣٣) الصكوك الإسلامية: تحديات، تنمية، ممارسة دولية - للدكتور الشيخ علاء الدين زعتري (ص ٥) بتصرف.
- (٣٤) المرجع السابق، نفس الموضوع.
- (٣٥) الوجيز في إيضاح قواعد الفقه الكلية - الشيخ الدكتور محمد صدقي بن أحمد بن محمد البورنو أبي الحارث الغزي - الناشر: مؤسسة الرسالة - بيروت - الطبعة الخامسة - ١٤١٩هـ/١٩٨٨م (ص ١٩١).
- (٣٦) الموافقات في أصول الشريعة - لأبي إسحاق إبراهيم بن موسى الشاطبي - الناشر: دار المعرفة - بيروت - الطبعة الرابعة - ١٩٩٩م (١/٢٥٣).
- (٣٧) المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي - للدكتور محمد عثمان شبير - الناشر: دار النفائس - الأردن - الطبعة الثالثة - ١٤١٩هـ/١٩٩٩م (ص ٢١٠) بتصرف.
- (٣٨) المرجع السابق، نفس الموضوع، بتصرف.
- (٣٩) مخاطر الصكوك الإسلامية - بحث للدكتور محس أبو عوض - البنك العربي الإسلامي الدولي (ص ٤).

- (٤٠) المرجع السابق، نفس الموضوع.
- (٤١) بحث بعنوان إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية. د: أشرف محمد دوابه، رئيس قسم العلوم الإدارية والمالية، كلية المجتمع - جامعة الشارقة (ص ١١).
- (٤٢) نظام التأمين الإسلامي: التضامن في تحميل الخطر، عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي مجلة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، المملكة العربية السعودية، لسنة ٢٠١٠ (ص ٥٩). وانظر: إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية - دراسة ميدانية - محور الملتقى: أسس وقواعد النظرية المالية الإسلامية، الأخضر القليطي وحمزة غريسي (ص ٢).
- (٤٣) إدارة المخاطر: تحليل في قضايا الصناعة المالية الإسلامية، طارق الله خان، وحبيب أحمد، ترجمة عثمان بابكر، ورضا سعد الله، البنك الإسلامي للتنمية المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٣، (ص ٢٨).
- (٤٤) إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية - دراسة ميدانية - الأخضر لقلبي وحمزة غربي (ص ٣).
- (٤٥) إدارة المخاطر المالية، خالد وهيب الراوي، الناشر: دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الطبعة الأولى، ٢٠٠٩، (ص ١٠).
- (٤٦) إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية - دراسة ميدانية، الأخضر لقلبي وحمزة غربي (ص ٣).
- (٤٧) إدارة المخاطر: أفراد - إدارات - شركات - بنوك، د: طارق عبد العال حماد، الدار الجامعية، الإسكندرية ٢٠٠٣، (ص ٥١).
- (٤٨) الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، د: أشرف محمد دوابه، الناشر. دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، ص ١٢٢.
- (٤٩) زاد المعاد في هدي خير العباد، لابن قيم الجوزية، الناشر: دار التقوى القاهرة ٤١٨/٥.

- (٥٠) الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، د: أشرف محمد دوابه، ص ١٢٢.
- (٥١) إدارة المخاطر الصكوك الإسلامية، د: أشرف محمد دوابه، (ص ١١).
- (٥٢) إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية. دراسة ميدانية، الأخضر لقلبي وحمة غربي (ص ٤).
- (٥٣) المرجع السابق: نفس الموضوع.
- (٥٤) إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، د: أشرف محمد دوابه، (ص ١١)، وانظر: إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية "دراسة ميدانية" الأخضر لقلبي وحمة غربي (ص ٤).
- (٥٥) بحث بعنوان مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها. زياد الدماغ (ص ٥).
- (٥٦) الاستثمار بالأوراق المالية ومدخل في التحليل الأساسي والفني للاستثمارات، محمد صالح جابر، الناشر: دار وائل، عمان ١٩٨٩، الطبعة الثانية، (ص ٩٤). وانظر: بحث بعنوان مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، زياد الدماغ، (ص ٥).
- معامل المخاطر بيتا: هو مقياس جديد لقياس مخاطر السهم وهو يقيس مدى حساسية عائد السهم للتغيرات التي تطرأ على عائد السوق، وهو أحد مقاييس المخاطرة لأكثر شيوعاً في الاستخدام، والمعامل هو عبارة عن رقم فإذا كان الرقم أقل من واحد فمعناه أن نسبة تذبذب السهم أقل من نسبة تذبذب السوق فعليه أن السهم متدني مستوى الخطورة وإذا كان الرقم يساوي واحد معناه أن السهم يسير وفقاً لتذبذب المؤشر العام للسوق وإذا كان أكبر من واحد فمعناه أن التذبذب أعلى من تذبذب المؤشر العام وفق بعد الرقم من الرقم واحد.
- أنظر: m.nuqudy.com/arabic
- (٥٧) الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، د: أشرف محمد دوابه، (ص ١١٧).
- (٥٨) مخاطر الصكوك الإسلامية، د: عبد الستار أبو غده، بحث مقدم إلى مؤتمر إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان،

- ١٤٢٥ هـ، (ص ٥). وانظر: مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها. زياد الدماغ (ص ٥).
- (٥٩) مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها: زياد الدماغ (ص ٦).
- (٦٠) مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها: زياد الدماغ (ص ٦).
- (٦١) الصكوك الإسلامية. أ.د صفية أحمد أبو بكر، (ص ١٩). وانظر: مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، د: أشرف محمد دوابة، (ص ٧).
- (٦٢) مخاطر الصكوك الإسلامية، د: عبد الستار أبو غده، (ص ٥-٨). وانظر: مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها. زياد الدماغ (ص ٧).
- (٦٣) مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، د: زياد الدماغ (ص ٧).
- (٦٤) المرجع السابق.
- (٦٥) المرجع السابق بتصريف.
- (٦٦) مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، زياد الدماغ، (ص ٨).
- (٦٧) مخاطر التمويل الإسلامي د: علي أحمد السالوس، بحث مقدم إلى جامعة قطر بدون تاريخ. وانظر المرجع السابق (ص ٨).
- (٦٨) الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق: د: أشرف محمد دوابة (ص ١١٩) مع التصرف في بعض الجوانب.
- (٦٩) يعتبر التضخم من أكبر الإصلاحات الاقتصادية شيوعاً غير أنه على الرغم من شيوع استخدام هذا المصطلح فإنه لا يوجد اتفاق بين الاقتصاديون بشأن تعريفه ويرجع ذلك إلى انقسام الرأي حول تحديد مفهوم التضخم حيث يستخدم هذا الإصلاح لوصف عدد الحالات المختلفة وأبرزها ما يلي:

(الارتفاع المفرط في المستوى العام للأسعار - ارتفاع الدخول النقدية أو عنصر من عناصر الدخل النقدي مثل الأجور أو الأرباح - ارتفاع التكاليف - الإفراط في خلق الأرصدة النقدية) انظر: porssa.com

- (٧٠) الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، د: أشرف محمد دوابه، (ص ١٢٢)، وانظر: آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، وأثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية، للأستاذ: لولو بو خاري، والأستاذ: وليد عايب. المركز الجامعي برج عريريج، ورقة مقدمة للملتقى الدولي الأول لمعهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التيسير، المركز الجامعي بقرادية، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية (ص ١٢).
- (٧١) الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، د: أشرف محمد دوابه، (ص ١٢٥) بتصرف. وانظر: مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها زياد الدماغ، (ص ٩) بتصرف. وانظر: المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية معيار (٥) (ص ٦٠).
- (٧٢) بداية المجتهد ونهاية المقتصد، لابن رشد، الناشر: دار الكتب الإسلامية. القاهرة ١٩٨٣م، (٢/٣٢٣).
- (٧٣) الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، د: أشرف محمد دوابه، (ص ١٢٩).
- (٧٤) المرجع السابق، نفس الموضوع. الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق. د: أشرف محمد دوابه، (ص ١٢٩).
- (٧٥) المرجع السابق (ص ١٣٠).
- (٧٦) المرجع السابق: (ص ١٣٠) بتصرف.
- (٧٧) الفكر الحديث في مجال الاستثمار، د. منير هندي، الناشر: منشأة المعارف الإسكندرية، ١٩٩٩م، (ص ٣٨٣).
- (٧٨) الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، د: أشرف محمد دوابه، (ص ١٣١).
- (٧٩) المرجع السابق (ص ١٣٢).
- (٨٠) المرجع السابق (ص ١٣٢) بتصرف.
- (٨١) الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، د: أشرف محمد دوابه (ص ١٣٢).