



كلية الشريعة - قسم المصارف الإسلامية

إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

قدم هذا البحث إستكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة البكالوريوس في المصارف الإسلامية

بإشراف الدكتور الفاضل: باسل الشاعر

إعداد:

بيان بسام حسن مبارك

كلية الشريعة

الجامعة الأردنية

2018

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ
الرَّحِيمِ

الإهداء

إلى من قالت لي يوماً أن نجاحي وتقدمي هو نجاحاً وتقدماً لها

إلى أمانيّ، إلى يدي اليمنى، إلى قلبي الأيسر

إلى الداعم الأول والأخير

أقدم هذا البحث إلى أختي

ج	الفهرس
د	الفهرس
هـ	الإهداء
و	الملخص
1	المقدمة
2	مشكلة البحث
3	فرضيات البحث
4	أهداف البحث
5	أهمية البحث
6	منهج البحث
7	خطة البحث
8	التمهيد
9	المبحث الأول: مفهوم الصكوك المالية الإسلامية
9	المطلب الأول: تعريف الصك
10	المطلب الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية
11	المطلب الثاني: خصائص الصكوك الإسلامية
12	المطلب الثالث: أنواع الصكوك الإسلامية
13	المطلب الثالث: أنواع الصكوك الإسلامية
14	المطلب الثالث: أنواع الصكوك الإسلامية
15	المطلب الرابع: الأحكام والضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية
16	المطلب الرابع: الضوابط الشرعية العامة لإصدار الصكوك
17	المطلب الرابع: الضوابط الشرعية العامة لإصدار الصكوك
18	المطلب الرابع: الضوابط الشرعية الخاصة لإصدار الصكوك
19	المطلب الرابع: الضوابط الشرعية الخاصة لإصدار الصكوك
20	المطلب الرابع: الضوابط الشرعية الخاصة لإصدار الصكوك
21	المطلب الرابع: الضوابط الشرعية العامة لتداول الصكوك
22	المطلب الرابع: الضوابط الشرعية الخاصة لتداول الصكوك
23	المطلب الرابع: الضوابط الشرعية الخاصة لتداول الصكوك
24	المطلب الرابع: الضوابط الشرعية الخاصة لتداول الصكوك
25	المبحث الثاني: مخاطر الصكوك الإسلامية
25	المطلب الأول: تعريف الخطر
26	المطلب الثاني: أنواع المخاطر وقياسها
27	المطلب الثاني: أنواع المخاطر وقياسها

28	المطلب الثاني: أنواع المخاطر وقياسها
29	المطلب الثاني: أنواع المخاطر وقياسها
30	المطلب الثالث: أسباب التعرض للمخاطر الشرعية
31	المبحث الثالث: إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية
31	المطلب الأول : منهج إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية
32	المطلب الأول : منهج إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية
33	المطلب الثاني: آليات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية
34	المطلب الثاني: آليات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية
35	المطلب الثاني: آليات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية
36	الخاتمة
37	النتائج
37	التوصيات
38	المصادر و المراجع
39	المصادر والمراجع
40	المصادر والمراجع
41	المصادر والمراجع
42	المصادر والمراجع

المخلص

تتمثل المعاملات المالية بين الناس في مشاركاتهم وبياعاتهم جانباً هاماً من جوانب الحياة الإنسانية، فقد كان الناس وما يزالون محتاجين إلى معرفة الضوابط الشرعية في مختلف الإحتياجات المعاصرة التي تتجدد تبعاً لتطور المجتمعات، مما ظهر في العصر الحالي صورة من صور المعاملات المالية المعاصرة، وهو الصكوك الإسلامية، وقد جاءت الصور تحت غطاء الإحتياجات الإقتصادية لتحمل تحت جناحها الإدخار والتنمية المحوم بالضوابط الشرعية.

فالصكوك الإسلامية تفتح الباب على مصراعيه للمشاركة الشعبية الشاملة من قبل الناس لسد متطلبات التنمية الإقتصادية بصورة يشعر فيها المواطن بالإنتماء المتكامل في تنمية إقتصاد وطنه

إلا أن الإستثمار في الصكوك الإسلامية محاط بكثير من أسباب المخاطر التي تكنفها الغموض وسرعة التقلب، فمن المعلوم أن الصكوك وثائق متساوية القيمة تصدر على أساس عقد شرعي لتمويل نشاط إستثماري معين ، ويحتوي هذا النشاط على أصول وممتلكات مالية قد تكون أعياناً، أو منافع، وبالتالي هي عرضة لكافة أنواع المخاطر التي تتعرض لها الأصول والمشاريع.

ومن هنا أتى هذا البحث لتوضيح مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، حيث أنها تتعرض للمخاطر مثلها مثل الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية، إضافة إلى المخاطر التشغيلية التي تتعرض لها الأصول التي تمثله الصكوك الإسلامية.

المقدمة

لقد أصبح لتمويل الإسلامي أهمية بالغة ليس فقط على المستوى العربي، لكن حتى على المستوى الدولي، نظراً للأهمية الخاصة لهذا التمويل وما ينطوي عليه من المخاطر، حتى أن الدول الرأسمالية تبنته كأسلوب لتنمية مؤسساتها وإقتصادياتها، وخاصة بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، حيث أصبحت البنوك التقليدية تبحث عن بدائل لأدوات التمويل التقليدية، والتي أدت في مجملها إلى حصول الأزمة المالية العالمية، مما هددت الإقتصاد العالمي بالدخول في الكوارث المالية في كل لحظة، إلا أنه مع وجود التمويل الإسلامي الذي يتركز أساساً على توفير الأدوات المالية الإسلامية للتمويل والإستثمار، والتي من أهمها حالياً وأكثرها إنتشاراً، وأكبرها حجماً في تحصيل التمويل "الصكوك الإسلامية"، حيث إعتمدت الكثير من الدول هذا البديل باعتبارها الأسلوب الأنجح والأقل مخاطرة في عملية التمويل، وبذلك فقد إنتشرت فكرة إنشاء المؤسسات المالية التي تتعامل وفقاً للشريعة الإسلامية في العديد من الدول الإسلامية والغربية، واتجهت الكثير من المصارف والمؤسسات المالية التقليدية إلى التحول كلياً أو جزئياً إلى المعاملات الإسلامية.

كما شكلت الأدوات الإستثمارية المتنوعة التي تنتجها المؤسسات المالية الإسلامية أثراً كبيراً في نجاحها وإنتشارها ومن أكثر الأدوات إنتشاراً وشهرة "الصكوك الإسلامية"، وتتبع فكرة إصدار الصكوك بأنها من صيغ المعاملات الشرعية المعهودة من إجارة وسلم واستصناع ومضاربة وغيرها، كتطوير يتمشى مع متطلبات العصر التمويلية وبديل عن السندات التي تتعامل بالفوائد المصرفية.

وإنطلاقاً من أن الصكوك الإسلامية تعتبر إبتكاراً لأداة تمويلية شرعية تستوعب القدرات الإقتصادية الكبيرة، فقد تعددت مجالات تطبيق الصكوك، ومنها إستخدامها كأداة فعالة من أدوات السياسة النقدية، وتمويل موارد المصارف الإسلامية، وإمكانية إستخدام هذه الصكوك في الخوصصة المؤقتة.

وتبعاً لهذا الإهتمام بالصكوك الإسلامية كانت الحاجة واضحة وملحة إلى أدوات إدارة المخاطر المتعلقة بإصدار وتداول هذه الصكوك والتحوط منها.

مشكلة البحث:

في ظل الإهتمام العالمي بالتمويل الإسلامي وظهور و ظهور الصكوك الإسلامية كأحد أهم المنتجات المالية، أفرزت هذه الصكوك العديد من المخاطر والتي بدورها تتطلب مجموعة من الإجراءات لإدارة هذه المخاطر وفق الشريعة الإسلامية، ومن خلال ما تقدم يمكن طرح المشكلة الرئيسية الأتية:

- ما هي المخاطر التي تواجه الصكوك، وكيف تتم معالجتها ؟
- ما مدى تأثير مخاطر الصكوك الإسلامية على أداء المصارف الإسلامية ؟
- ما هي الضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك ؟

فرضيات البحث:

- تتمثل أهم خصائص المصارف الإسلامية، في عدم التعامل مع الفائدة وتقييدها بمبادئ الشريعة الإسلامية، وتعتبر هي الأساس في الوصول إلى إستخدام منتجات مالية متطورة.
- تساعد الإدارة الفعالة لمخاطر الصكوك في المصارف إلى الوصول إلى سوق مالي متطور
- إدارة مخاطر الصكوك تتمثل في تحديد الخطر وتقييمه ودراسته، وإختيار البديل المناسب معه ثم تنفيذ القرار
- تعمل الصكوك على جذب أكبر كم من المتعاملين الراغبين في التعامل مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتساعد على زيادة ربحية البنك
- تتمثل أنواع الصكوك الإسلامية: في صكوك المضاربة، والمشاركة، والمرابحة، السلم، الإستصناع
- أهم المخاطر التي تواجه الصكوك الإسلامية هي مخاطر مالية وتشغيلية ومخاطر صيغ التمويل، ومخاطر شرعية،

أهداف البحث:

- قياس مدى إرتباط إدارة مخاطر الصكوك بالمصارف الإسلامية
- تقديم تصور مفتوح حول طبيعة مختلف الأدوات التي يمكن إصدارها وتداولها في المصارف الإسلامية
- دراسة أنواع المخاطر التي تتعرض لها الصكوك، وكيفية معالجتها
- الوقوف على الأسباب التي تؤدي إلى وجود المخاطر

أهمية البحث:

- تكمن أهمية البحث من خلال تعرض الصكوك الإسلامية بما تملكه من تنوع وتجدد وتطور وإنتشار متنامي ومتسارع، والمخاطر التي يمكن أن تتعرض لها، ووضع آليات للتعامل مع تلك المخاطر بصورة تجمع بين الكفاءة الإقتصادية والمصدقية الشرعية

منهج البحث:

- وفقاً لما تقتضيه الضرورة تم إتباع المنهج الوصفي التحليلي، من خلال مختلف الجوانب التي تخدم الموضوع، عن طريق المصادر والمراجع المختلفة من خلال وصف ظاهرة البحث وتشخيصها بالتعرض إلى المفاهيم التالية حول الصكوك والمخاطرة وإدارة المخاطر

خطة البحث:

- يتكون البحث من مقدمة وثلاثة مباحث يتبعها خاتمة، يتناول المبحث الأول: التعريف بالصكوك الإسلامية وخصائنها، وأنواعها، وأحكامها الشرعية، ويتناول المبحث الثاني: التعريف بمخاطر الصكوك الإسلامية، وأنواع المخاطر، وأسباب التعرض للمخاطر، ويتناول المبحث الثالث: خطوات قياس مخاطر الصكوك، و آليات إدارة مخاطر الصكوك، وينتهي البحث بخاتمة تتناول أهم ما توصل إليه، والله من وراء القصد، وهو سبحانه وتعالى الموفق والمستعان، وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين.

التمهيد

تعتبر الصكوك الإسلامية إحدى أهم منتجات الصناعة الإسلامية، وأداة من أدوات التمويل في مختلف المشاريع، وتقوم على أساس العقود الشرعية، كما تتميز بمجموعة من الخصائص ولها عدة أنواع، كما تواجهها مجموعة من المخاطر.

حيث تعد المخاطر جزءاً لا يتجزأ من النشاط الإقتصادي، لذلك تعتبر حاجة الصناعة المالية الإسلامية لإيجاد مناهج إدراك ووسائل مختلفة للحد من تلك المخاطر حاجة ملحة، ومما يُعقد من مشكلة إدارة المخاطر الصناعة المالية الإسلامية طبيعة الحلول التي ينبغي تقديمها، فمن جهة يتطلب أن تكون أدوات إدارة المخاطر متوافقة مع توجهات الشرع الإسلامي الحنيف، ومن جهة أخرى أن تكون محققة للكفاءة الإقتصادية، وذلك من خلال قياسها والقيام بمجموعة من الإجراءات للحد منها .

المبحث الأول

مفهوم الصكوك المالية وأنواعها

وفيه ثلاثة مطالب :

المطلب الأول

تعريف الصكوك

الصك في اللغة: الكتاب الذي يكتب للعهد ، أو كتاب الاقرار بالمال ، أو الذي يكتب في المعاملات¹
الصك اصطلاحاً: عملية تقسيم ملكية أصول أو منافع أو كليهما الى وحدات متساوية القيمة ، واصدار أوراق
تعبّر عن هذه الوحدات²

وعرفتها المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية أنها: وثائق متساوية القيمة
تمثل حصص شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية موجودات مشروع معين أو نشاط
استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله³.
وعرفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي أنها: أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال الى حصص متساوية
القيمة ، وذلك باصدار صكوك مالية متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً
شائعة في رأس المال وما يتحول اليه بنسبة ملكية كل منهم فيه⁴

¹- انظر: لسان العرب (456/1) ، والمصباح المنير ، للفيومي (207) ، والتعريفات ، للبركي (351) ، ومعجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء ، د.نزيه حماد (280)..

²- انظر: حاكمي بوجفص ، بوشلاغم نور الدين ، التصكيك الإسلامي ودوره في تطوير وتنشيط الاسواق المالية الناشئة ، الملتقى الدولي حول دور الاسواق المالية الناشئة في تنمية الاستثمارات المحلية ، جامعة الشيخ العربي ، تبسة- الجزائر ، يومي 26 و27 جانفي 2016 ، ص : 01

³- انظر: المعايير الشرعية ، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، البحرين ، 2007م ، معيار رقم :17، ص 288 .

⁴- انظر: مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الرابعة، المجلد الثالث ، 1988م ، ص2140

المطلب الثاني

خصائص الصكوك الإسلامية

ظهر اهتمام علماء الشريعة بطرح صكوك استثمارية شرعية بديلا مناسباً للسندات الربوية عندما طرحت للبحث في المؤتمر العلمي الأول للاقتصاد الإسلامي عام 1976 ، ومع ظهور الأزمة الاقتصادية في الثمانينات من القرن الماضي ، ظهرت فكرة الصكوك الإسلامية كصيغة من صيغ التمويل المشروعة ، وكانت من أبرز تلك المحاولات التي وضعت اللبنة الأولى للصكوك الإسلامية¹

للأوراق المالية الإسلامية (الصكوك) خصائص لا بد من توافرها ؛ حتى يكون إصدارها وتداولها موافقا لأحكام الشريعة الإسلامية وهي:

(1) أن تمثل الصكوك حصص ملكية شائعة في الموجودات التي تصدر بها الصكوك :

تمثل الصكوك حصصا شائعة في ملكية موجودات (أعيانا أو منافع أو خليطا من الأعيان والمنافع والديون) لها عائد ، ولا تمثل ديناً في ذمة مصدرها ؛ ولذا فإن ملكية حامل الصك تتعلق بحصة في الموجودات ، وليس بحق مالي في العائد أو في ارتفاع قيمة الصك وعليه يتحمل حامل الصك الأعباء والتبعات المرتبطة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك²

(2) قائمة على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة:

فإذا كان الصك يعطي حامله مبلغا مقطوعا أو محددًا أو نسبة معينة من قيمته الاسمية ؛ أو يعطيه حصة من الربح غير محددة في نشرة الإصدار أو في الصك نفسه ، أو نسبة يحددها المضارب في نهاية المشروع أو في فترات دورية لاحقة ، لم يكن صكا إسلاميا ؛ ذلك أن العلم بمحل التعاقد شرط عند التعاقد ، لا بعده³.

(3) الصكوك تصدر بفئات متساوية:

تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة ؛ لأنها تمثل حصص شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات ، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك ، وبذلك يشبه الصك الاستثماري الإسلامي السهم الذي يصدر

¹ - انظر: أحمد سالم ملحم، نشأة الصكوك الإسلامية وأهدافها، على الموقع الإلكتروني، www.drahmadmeihem.com، بتاريخ 10/5، ص: 53

² - انظر: فؤاد محييين، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها ، رسالة تكميلية لمرحلة الدكتوراة، الدورة التاسعة عشر، إمارة الشارقة، الإمارات، ص: 18

³ - انظر: نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية-تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين، مجلة الباحث عدد9، جامعة ورقلة، الجزائر، 2011، ص: 255

بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة ، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية¹

4) تداول الصكوك محكوم بضوابط شرعية :

الصك ورقة مالية فالأصل فيه قابلية التداول ، أي للبيع والهبة والرهن وغيرها من التصرفات الشرعية ، وحيث ان الصك يمثل حصة شائعة في موجودات ، فيكون حكمه حكم الموجودات التي تمثل حصة شائعة فيه ، ولهذا يخضع تداول الصكوك الاستثمارية الاسلامية للشروط الشرعية المتعلقة بطبيعة الموجودات التي تمثلها عند التداول (أعيان أو منافع أو نقود أو ديون)².

5) انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك)

يتنافى الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشركة ، وهي الصيغ التي تدار بها الصكوك غالبا . فلا يتحمل المصدر الخسارة ولا يضمن رأس المال لحامل الصك ، اذ يحصل حامل الصك عندئذ على ربح لما لا يكون ضامنا له ، فاذا تضمنت نشرة الاصدار أو مستندات الصك شرط ضمان مخاطر الاستثمار في المشروع على المضارب ، لم يكن صكا جائزا شرعا³ .

¹ - انظر : سامح كامل الغزالي، معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الاقتصادية-دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين، رسالة إبتكالية لمرحلة الماجستير، الجامعة الإسلامية، كلية التجارة، قسم المحاسبة والتمويل، غزة، 2015، ص: 23

² -انظر: عبد الحكيم محمد أمينة، عبد اللطيف بشير التونسي، مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة التنموية في ليبيا، مجلة جامعة صيرانه العلمية، العدد الأول، 2017، ص: 35

³ - انظر: فؤاد محيسن، الصكوك الإسلامية وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص: 20

المطلب الثالث

أنواع الصكوك الاسلامية

تختلف طبيعة الصكوك الاسلامية وتتنوع باختلاف طبيعة العقد الشرعي الذي تصدر الصكوك على أساسه الا أننا سوف نهتم بالصكوك الأكثر انتشارا واشتهارا ، حيث يمكن تصنيفها الى صكوك قابلة للتداول وأخرى غير قابلة للتداول ¹ :

أولا : الصكوك القابلة للتداول :

وهي صكوك تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع لذلك يمكن تداولها :

1)صكوك المضاربة : وهي اوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بادارة العمل على أساس المضاربة فتمثل عامل المضاربة (المستثمر) ويمثل مالكو الصكوك (أصحاب رأس المال) ² ولها عدة أنواع تتمثل في ما يلي :

أ)صكوك المضاربة المطلقة : وهي صكوك لا تكون حصليتها مخصصة لمشروع معين بل يخول للمضارب المصدر الحق في استثمارها في أي مشروع ³

ب)صكوك المضاربة المقيدة : وهي صكوك تقيد بمشروع معين (عقارات ، مصانع ،.....)

ت)صكوك المضاربة المستمرة : وهي التي لا يستحق رأسمالها الا بعد انتهاء المشروع مع الربح وبقاء رأسماله.

2)صكوك المشاركة: وهي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لاستخدام حصيلتها في انشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم ¹

¹- انظر: شنيخ عبد الحكم، نبوشي ندى، ادارة مخاطر الصكوك الاسلامية في المصارف الاسلامية،رسالة تكميلية لمرحلة الماجستير، جامعة العربي التبسي-تبسة ، قسم العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، الجزائر ، 2016 ، ص :31

2- angle ubide, demythifions les fonds speculatifs , finances & developpement juin 2006 p : 41

³- انظر: كمال توفيق خطاب ، الصكوك الاستثمارية المعاصرة ، بحث مقدم الى مؤتمر المصارف الاسلامية بين الواقع والتمويل ، دائرة الشؤون الاسلامية والعملية الخيري بدبي ، جامعة اليرموك ، قسم الاقتصاد والمصارف الاسلامية ، كلية الشريعة والدراسات الاسلامية الأردن ، من 21 مايو الى 3 يونيو ، 2009 ص : 1

أ)صكوك المشاركة الدائمة : وهي تشبه الى حد بعيد الأسهم الدائمة مع امكانية دخول المصدر بنسبة معينة في رأسمال المشروع وطرح الباقي في صكوك الاكتتاب ، سواء كانت الادارة للمصدر أولحملة الصكوك أو لطرف ثالث معين .

ب)صكوك المشاركة المحدودة وتكون مؤقتة بفترة زمنية محددة عادة ما تكون فترة متوسطة تنتهي بانتهاء المشروع أو الموسم أو انتهاء الدورة الصناعية .

3)صكوك الاجارة : هي وثائق متساوية القيمة تمثل أجزاء متماثلة في ملكية منافع أعيان معمرة مرتبطة بعقود اجارة ، ويتم اصدار صكوك التأجير على صيغة اجارة أو مشاركة في الانتاج وقد تمثل حصة في أصول حكومية²

ولها عدة أنواع تتمثل في ما يلي :

أ)صكوك ملكية منافع الأعيان الموجودة : وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة مستأجر بغرض اعادة اجارتها واستفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها .

ب)صكوك ملكية المنافع : وهي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة بغرض اعادة اجارة منافعها ، واستفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب فيها ، وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك

4)صكوك صناديق الاستثمار : عبارة عن آلية تجميع للأموال عن طريق الاكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري محدد فينشرة الاكتتاب³

5)صكوك المزارعة : هي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة ، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما يحدده العقد⁴

1- انظر: أدم اباهيم جلال الدين ، الصكوك والأسواق المالية الاسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ، الطبعة الاولى ، دار الجوهرة للنشر والتوزيع ، القاهرة-مصر ، ص : 8

2- انظر: حمزة رملي ، فرص تمويل واستثمار السوق الجزائري بالاعتناد على الصكوك الوقفية ، بحث مقدم للؤتمر الدولي لمنتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية والتقليدية والصناعة المالية الاسلامية ، جامعة فرحات عباس ، سطيف-الجزائر ، أيام 5-6 ماي 2014 ، ص : 121 ، 122

3- انظر: نادية أمين محمد علي ، صكوك الاستثمار الشرعية : خصائصها وأنواعها ، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول المؤسسات المالية الاسلامية : معالم وأفاق المستقبل ، جامعة الامارات العربية المتحدة ، دبي ، أيام 15-16 ماي 2006 ، ص : 988

4- انظر: عبد اللطيف عبد الحليم، صكوك الإستثمار: دراسة تأصيلية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، قسم الفقه، كلية الشريعة، السعودية-الرياض، عام1432-1433، ص: 1028

6)صكوك المساقات : هي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والانفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة ، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد¹

7)صكوك المغارسة : هي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس²

ثانيا : الصكوك الغير قابلة للتداول :

1)صكوك الاستصناع : هي وثائق تمثل قيمة الأصول ويتم اصدارها على أساس بيع الاستصناع لاثبات المديونية من قبل الجهة المصدرة (المستصنع) للجهة الممولة ، لا يشترط الدفع المسبق عند الدفع بل يمكن تأخير الدفع و الأقساط بحسب مراحل تصنيع المشروع الكامل³

2)صكوك السلم : هي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها ، لتحصيل رأس مال السلم ، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك.⁴

3)صكوك المرابحة : هي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة ، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك ، تصدر من قبل الواعد بشراء بضاعة معينة بهامش ربح محدد ، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي ، بعد تملك البائع وقبضه واستخدام حصيلتها في تكلفة شراء البضاعة ونقلها وتخزينها ويكتتب فيها البائعون بعد تملكهم وقبضهم لها⁵

1- انظر: شيخر عبد الحكيم، نبوشي ندى، مرجع سابق، ص: 34
2- انظر: فرمي محمد، صناعة الصكوك الإسلامية: واقع وأفاق، الملتقى الدولي الثالث حول المالية الإسلامية في التنمية الاقتصادية و الإجتماعية: الصكوك الإسلامية والصكوك الوقفية، جامعة صفاقس، كلية العلوم الاقتصادية، تونس، يومي 16-17، 2014، ص: 6
3- انظر: التجربة الماليزية في الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية والتقليدية والصناعة المالية الإسلامية، 2007، ص: 11
4- انظر: المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 2007، ص: 289

المطلب الرابع

الأحكام والضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية

ان اصدار وتداول الأوراق المالية الإسلامية محكوم بضوابط شرعية عامة تنطبق على جميع عمليات التصكيك الإسلامية وضوابط شرعية خاصة وفقا للصيغة التي تمت عملية التصكيك على أساسها

وتقسم الى¹

الجزء الأول : الضوابط الشرعية العامة لإصدار الصكوك.

الجزء الثاني : الضوابط الشرعية الخاصة لإصدار الصكوك.

الجزء الثالث: الضوابط الشرعية العامة لتداول الصكوك

الجزء الرابع: الضوابط الشرعية الخاصة لتداول الصكوك.

¹- انظر: فؤاد محمد محسين، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورشة عمل (الصكوك الإسلامية، تحديات.. تنمية وممارسة دولية)، الأردن: شركة الإسراء للإستثمار والتمويل الإسلامي، 6-7 شعبان 1431هـ، ص: 53.

الجزء الأول :

الضوابط الشرعية العامة لإصدار الصكوك

الضابط الأول : أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع أو الأصل أو العين الذي أصدرت الصكوك لانشائه أو تمويله ، ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعا للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وارث وغيرها من التصرفات الشرعية¹

الضابط الثاني : يقوم العقد في الصكوك على أساس أن شروط التعاقد تحددها (نشرة الاصدار) أن (الايجاب) يعبر عن الاكتتاب في هذه الصكوك و أن (القبول) يعبر عنه موافقة الجهة المصدرة . الا اذا صرح في نشرة الاصدار أنها ايجاب فتكون حينئذ ايجابا ويكون الاكتتاب قبولا²

الضابط الثالث : يجوز لمؤسسة أن تتعهد بشراء ما لم يكتتب به من الصكوك ، ويكون الالتزام من متعهد الاكتتاب مبنيا على أساس الوعد الملزم ، ولا يجوز أن يتقاضى المتعهد بالاكتتاب عمولات مقابل ذلك التعهد³

الضابط الرابع : يجوز استعمال رأس مال الصكوك في ما يتوافق مع أحكام الشريعة الاسلامية اعتمادا على المبادئ الشرعية التي قررتها هيئة الرقابة الشرعية ، ويعتبر العائد بمثابة ربح وليس ربا⁴

الضابط الخامس : يجوز لمصدر الصكوك الاستثمارية أو حملة الصكوك أو حملة الصكوك تنظيم طريقة مشروعه للتحوط من المخاطر ، أو التخفيف من تقلبات العائد الموزعة كانشاء صندوق اسلامي أو الاشتراك في تأمين اسلامي بأقساط تدفع من حصة حملة الصكوك في العائد أو من تبرعات حملة الصكوك⁵

الضابط السادس: يجب مراعاة الشروط التالية (في حدها الأدنى) في نشرة الإصدار⁶

1) أن تتضمن النشرة تحديد مجال الإستثمار وتحديد صيغة التمويل الإسلامي الذي تصدر الصكوك على أساسها، كالإجارة، أو المضاربة، أو المشاركة، أو المرابحة، أو السلم، أو الإستصناع، أو المزارعة.

2) أن تكون الصيغة التي أصدر تاصك على أساسها مستوفية لأركانها، وشروطها، وألا تتضمن شروط تنافي مقتضاها، أو يخالف أحكامها

1- انظر: أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الإستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، رسالة تكميلية لمرحلة الماجستير، جامعة يرموك، الأردن، 2005، ص: 52

2- انظر: فؤاد محمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص: 53

3- انظر: نجاة بن يحكم ، الضوابط الشرعية والأبعاد الاقتصادية لإصدار وتداول الصكوك ، مرجع سابق، ص: 43

4- انظر: صفية أحمد أبو بكر ، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، أيام 31مايو-3يونيو، 2009، ص: 24

5- انظر: أحمد إسحاق الأمين أحمد، الصكوك الإستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص: 53

6- انظر: فؤاد محمد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص: 23

3) أن ينص في النشرة على الإلتزام بالأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية، وعلى وجود هيئة رقابة شرعية تعتمد آلية الإصدار وتراقب تنفيذه طوال الوقت

4) أن ينص في النشرة على مشاركة مالك كل صك في الغنم وأن يتحمل في الغرم بنسبة ما تمثله صكوكه من حقوق مالية

5) أن تتضمن النشرة شروط التعاقد والبيانات الكافية عن المشاركين في الإصدار وصفاتهم الشرعية وحقوقهم وواجباتهم، وذلك مثل وكيل الإصدار، ووكيل الدفع، وغيرهم، كما تتضمن شروط تعيينهم وعزلهم

6) ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على إقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، إما من حصة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيض دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب، ووضعها في حساب احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال، على إعتبار أن هذا الشرط يكون بالتراضي، "والمسلمون عند شروطهم، إلا شرطاً أحل حراماً أو حرم حلالاً.

7) لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار على أي نص صراحة أو ضمناً يضمن به مصدر الصك على لملكه قيمته الإسمية في غير حالات التعدي والتقصير، إلا أنه ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص على وعد من الغير (طرف ثالث) منفصل عن شخصيته وذمته المالية، عن طرفي العقد بالتبرع دون مقابل بدفع مبلغ مخصص لجبران الخسران في مشروع معين، وعلى أن يكون التزاماً مستقلاً عن العقد؛ بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه، ومن ثم فليس لحملة الصكوك الدفع ببطلان العقد، أو الإمتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بها بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به، بحجة أن هذا الإلتزام كان محل إعتبار في العقد.

الجزء الثاني

الضوابط الشرعية الخاصة لإصدار الصكوك

تتحدد العلاقة بين طرفي عقد الإصدار وفق نوع العقد وصفته الشرعية وبيان ذلك في النحو التالي:

1) إصدار صكوك المضاربة:

وتمثل حصة شائعة من صافي الوعاء الإستثماري، وتتكون هذه الصكوك من نقود و أعيان ومنافع وديون بنسبة قليلة من قيمة الوعاء، فيجوز تداولها بعد قفل باب الإكتتاب، وتوظيف حصيلة الصكوك وحتى تاريخ إعلان التصفية على هذا الأساس، طالما كان مع الديون والنقود أعيان ومنافع¹

2) إصدار صكوك الإجارة بأنواعها:

أ) صكوك ملكية الموجودات المؤجرة²:

1) المصدر لهذه الصكوك بائع عين مؤجرة، أو عين موعود باستئجارها، والمكاتبون فيها مشتركون لها، وحصيلة الإكتتاب هو ثمن الشراء، ويملك حملة الصكوك تلك الموجودات على الشيوع بغنمها و غرمها، وذلك على أساس المشاركة فيما بينهم

2) صكوك الأعيان المؤجرة تصدر لأجال قصيرة أو طويلة أو متوسطة وقد تصدر دون تحديد أجل، على أن تحدد نشرة الإصدار: طريقة تصفية الصكوك (دفعة واحدة في نهاية مدة الإجارة أو على دفعات أثناء هذه المدة)، ومدة الإجارة ومقدار الأجرة وطريقة الدفع، ونوع الإجارة (تشغيلية أو تمويلية)

ب) صكوك الخدمات³:

1) المصدر لتلك الصكوك هو بائع الخدمة، والمكاتبون فيها مشتركون لها وحصيلة الإكتتاب هي ثمن تلك الخدمة، وتترتب آثار صيغة إجارة الخدمات بمجرد قفل باب الإكتتاب وتخصيصها فيما أصدرت له

2) لا مانع وفق القواعد المالية الإسلامية من بيع (إعادة تأجير) خدمات الإنسان التي ملكها البائع (المؤجر) بعقد إجارة خدمات أعلى، ولا فرق في ذلك بين منافع الأعيان ومنافع الإنسان، ولا بين الإجارة الواردة على الأعيان، والإجارة الواردة على عمل الإنسان في هذا الخصوص

1- انظر: فؤاد أحمد محيسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، مرجع سابق، ص: 24

2- انظر: أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الإستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص: 55

3- انظر: المعايير الشرعية، ص: 241

ت)صكوك ملكية المنافع¹:

1)المصدر هو هو بائع لمنفعة العين، والمكتتبون فيها مشتررون لها، وحصيلة الإكتتاب هي ثمن تلك المنفعة، ويملك حملة الصكوك تلك المنافع على الشيوع بغنمها وعرمها

2)يتحدد أجل الصكوك بمدة الإجارة الأصلية؛ ذلك أن العين المؤجرة لا يجوز إعادة تأجيرها لمدة تزيد عن مدة الإجارة الأولى

3)إصدار صكوك المشاركة:

1)المصدر لتلك الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين أو نشاط محدد، والمكتتبون هم الشركاء في عقد المشاركة، وحصيلة الإكتتاب هي رأس مال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصصة المتفق عليها من الربح لأرباب الأموال، ويتحملون الخسارة إن وقعت²

2)تتحدد أجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع أو النشاط محل عقد المشاركة، ويستحق حملة الصكوك حصة من أرباحها بمسبة ما يملكون من صكوك، وتوزع الخسارة عليهم بنسبة مساهمتهم³

4)إصدار صكوك المرابحة:

1)المصدر للصك هو البائع لبضاعة المرابحة، والمكتتبون فيها هم المشتررون لبضاعة المرابحة، وحصيلة الإكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة، ويملك حملة الصكوك سلعة المرابحة ويستحقون ثمنها⁴

2)تصدر صكوك المرابحة لأجال متوسطة وقصيرة، وهي المدة اللازمة لشراء بضاعة المرابحة، وتوقيع عقد البيع بالمرابحة مع الواعد بالشراء⁵

3)يكون ربح حملة الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المرابحة ودفع مصروفاتها نقداً وثمرت بيعها للمشتري مرابحة على أقساط مؤجلة⁶

1- انظر: المعايير الشرعية، ص: 240

2- المرجع نفسه، ص: 241

3- انظر: أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الإستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، مرجع سابق، ص: 57

4- انظر: المعايير الشرعية، ص: 242

5- انظر: أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الإستثمارية وعلاج مخاطرها، المرجع نفسه، ص: 58

6- انظر: نجاه بن يحكم، الضوابط الشرعية والأبعاد الاقتصادية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية، رسالة تكميلية لمرحلة الماجستير، جامعة الشهيد

حمة لخضر-الوادي، قسم العلوم الإسلامية، قسم الشريعة، 2015، ص: 49

5) إصدار صكوك الإستصناع:

1) مصدر الصكوك هو الصانع (البائع) والمكتتبون هم المشتررون للعين المراد صنعها، وحصيلة الإكتتاب هي تكلفة المصنوع، ويملك حملة الصكوك العين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها، أو ثمن بيع العين المصنوعة، ويستحقون ثمن بيعها¹

2) تحدد أجال الصكوك بالمدة اللازمة لتصنيع العين المبيعة إستصناعا وقبض الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك، ويستحق حملة الصكوك ثمن العين المصنعة ويتمثل الربح بالنسبة لهم في الفرق بين تكلفة تصنيع العين أو ثمن الإستصناع الموازي، و ثمن الإستصناع²

3) يجوز تداول أو إسترداد صكوك الإستصناع إذا تحولت النقود إلى أعيان مملوكة لحملة الصكوك في مدة الإستصناع وحتى يستلم الأصل أو المشروع المصنع إلى المستصنع³

5) إصدار صكوك المزارعة 4:

المصدر لتلك الصكوك هو صاحب الأرض (مالكها أو مالك منافعها)، والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة (أصحاب العمل بأنفسهم أو بغيرهم)، وحصيلة الإكتتاب هي تكاليف الزراعة

6) إصدار صكوك المساقاة 5:

المصدر للصكوك هو صاحب الأرض التي فيها الشجر، والمكتتبون هم المساقون في عقد المساقاة، وحصيلة الإكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر، ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأشجار

7) إصدار صكوك المغارسة 6:

المصدر للصكوك هو صاحب الأرض وتكون صالحة لغرس الأشجار، والمكتتبون هم المغارسون في عقد المغارسة، وحصيلة الإكتتاب هي حصيلة غرس الشجر، ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق عليها من الأرض والشجر

1-انظر: المعايير الشرعية، ص: 241

2-انظر: بن يحكم، الضوابط الشرعية والأبعاد الاقتصادية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية، مرجع سابق، ص: 50

3- انظر: فؤاد محمد محسن، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورشة عمل (الصكوك الإسلامية، تحديات.. تنمية

وممارسة دولية)، مرجع سابق، ص: 29

4-انظر: المعايير الشرعية، ص: 242

5- المرجع نفسه

6- المرجع نفسه

الجزء الثالث

الضوابط الشرعية العامة لتداول الصك

1) إذا كان رأس المال المشروع المجتمع بعد الإكتتاب، وقبل مباشرة العمل ما يزال نقوداً، فإن تداول الصكوك يعتبر مبادلة نقد بنقد، وتطبق عليه أحكام الصرف من تقابض البدلين في مجلس الصرف قبل التفريق، والخلو عن الخيار، والتماثل؛ إذا بيع أحد النقدين بجنسه، أي إن القيمة الأسمية المدفوعة هي الأساس، حيث يباع فيها الصك دون زيادة أو نقصان¹

2) إذا صار رأس مال الموجودات مختلطة مع النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتراضي عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً أو منافع²

3) أما إذا إنقلبت الموجودات لتصبح ديون، كما هو الحال في بيع المرابحة حيث يصبح الثمن ديناً في ذمة المشتريين وتطبق عليهم أحكام الديون، وقد إتفق الفقهاء على عدم جواز توريق الدين الثابت في الذمة المشتريين، سواء يبيع نقد معجل منجنسه أو من غير جنسه، بغض النظر عن سبب وجود الدين، وبالتالي عدم جاز تداوله في السوق الثانوية لإشتماله على ربا النساء³

4) يكون التداول وفقاً لظرف العرض والطلب ويخضع لإرادة المتعاقدين، ولا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصك الصادر بناء عليها على نص يلزم أحد الشركاء ببيع حصته ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل، إنما يجوز أن يتضمن الصك وعداً بالبيع، وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد بالقيمة المقدرة من الخبراء وبرضى العاقدين⁴

¹- انظر: علاء الدين الزعترى، الصكوك الإسلامية-تحديات تنمية ممارسة دولية، بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO، أيام 18-19 تموز، عمان، 2010، ص: 12

²- المرجع نفسه

³-انظر: فواد محمد محسين، الصكوك الإسلامية ومجالات التطبيق، مرجع سابق، ص: 21

⁴- المرجع نفسه

الجزء الرابع

الضوابط الشرعية الخاصة لتداول الصكوك

أولاً: تداول صكوك المضاربة والمشاركة والإستثمار بوكالة:

(1) يجوز تداول صكوك المضاربة والمشاركة والإستثمار بوكالة بعد قفل باب الإكتتاب ، وتخصيص الصكوك وبدء استثمارها فيما أصدرت من أجله وحتى إنتهاء أجلها وتصفية النشاط ، طالما اشتملت موجوداتها على أعيان ومنافع ، وإن قلت عن الديون والنقود ، لأن الأخيرة غير مقصودة في التصرف بالأصالة.

(2) تقيد إجازة التداول قبل البدء بالإستثمار بمراعاة أحكام الصرف ، وتقيد إجازة التداول بعد التصفية التي ينتج عنها ديون في الذمة بمراعاة أحكام الديون.

ثانياً: تداول صكوك الإستصناع

اختلف الفقهاء والإقتصاديون إلى قولين ، القول الأول : جواز تداول صكوك الإستصناع التي يصدرها الصانع لتمويل مصنوعاته ، بعد قفل باب الإكتتاب وتخصيص الصكوك واستخدام حصيلتها في عملية التصنيع ، طيلة مدة التصنيع وتولحين تسليم المصنوع الى المستصنع حامل الصك ، معتبرين صكوك الاستصناع أجزاء شائعة من مبيع موجود ، والقول الثاني : عدم جواز تداول صكوك الاستصناع لأنه دين كما هو حال دين السلم ، أما بعد تسليم المبيع الى المستصنع ؛ فإن تداول الصكوك يخضع لأحكام الديون ، ما لم يكن ثمنه قد سدد لصانع²

ثالثاً: تداول صكوك المزارعة ، والمساقاة ، والمغارسة³

قررت هيئة المحاسبة والمراجعة بصدد هذه الصكوك :

يجوز تداولها بعد قفل باب الإكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط إذا كان حملة الصكوك هم مالكي الأرض ، أما إن كانوا هم الملتزمين بالعمل (سقي، زراعة) لا يجوز التداول إلا بعد بدو صلاح الزرع أو الثمر ، أما صك المغارسة فيجوز تداوله بعد قفل باب الإكتتاب سواء كان حملة الصكوك مالكي الأرض أم الملتزمين بالغرس

¹- انظر: ياسل يوسف الشاعر، هيام محمد الزايديين، الأحكام والضوابط الشرعية لتداول الصكوك الإستثمارية الإسلامية، دراسات علوم الشريعة والقانون، الجامعة الأردنية، كلية الشريعة، الأردن، مجلد 43، ملحق 3، ص:1245

²- انظر: السبهاني، التصكيك والصكوك الإسلامية، موقعه الإلكتروني الشخصي [http:// al-sabhany.com](http://al-sabhany.com)

³- انظر: البهتوني، كشاف القناع/307/3، هيئة الأوراق المالية، الإمارات، معيار سوق دبي لإصدار وتملك وتداول الصكوك لسنة 2014، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية الصادرة، 2010، المعيار الشرعي رقم (17)

ثالثاً: تداول صكوك المرابحة

- 1) لا يجوز تداول صكوك المرابحة قبل شراء السلعة إلا بمراعاة أحكام الصرف ، لأنها لم تنزل تمثل نقداً¹
- 2) يمثل الصك حصة في بضاعة المرابحة ، ومن ثم فإنه يجوز تداول صكوك المرابحة ، ولمالك الصك ببيعه بالقيمة المتراضى عليها بينه وبين المشتري ، سواء كانت ممثلة للقيمة الاسمية أو السوقية أو أكثر منهما أو أقل²
- 3) لا يجوز تداول صكوك المرابحة بعد بيع سلعة المرابحة وتسليمها للمشتري وثبوت الثمن في ذمته ، لأنها تمثل أجزاء شائعة من الدين (ثمن البيع) والأولى عدم جواز تداول سلعة المرابحة إذا كان العمر الزمني للسلعة قصيراً في ضمان المشتري الأول³

رابعاً: تداول صكوك الإجارة⁴

- 1) يجوز تداول صكوك ملكية الموجودات المؤجرة أو المعدة للإجار بعد تملك حملة الصكوك للموجودات ، لأن حامل الصك مالك يتصرف في ملكه بكل وجوه التصرف السائغة شرعاً ، وله غنم هذا الملك وعليه غرمه.
- 2) يجوز إسترداد صكوك ملكية الموجودات المؤجرة بسعر السوق ، أو بالسعر الذي يتراضى عليه حامل الصك ومصدره حين الإسترداد.
- 3) لا يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة قبل تعيين العين التي تستوفي منها المنفعة إلا بمراعاة ضوابط التصرف في الديون ؛ فإذا تعينت جاز تداول الصكوك.
- 4) يجوز لمصدر الصك أن يسترد صكوك ملكية منافع الأعيان المعينة من حاملها بعد التخصيص ودفع ثمن الإكتتاب سواء كان بسعر السوق أو السعر الذي يتراضى عليه الطرفان حين الاسترداد على أن لا يكون مبلغ الإسترداد أو مؤجلاً.

1- انظر: الكاساني، بدائع الصنائع في ترتيب الصنائع 187/4، ط1، المقدسي، المغني 37/5 ط2 . الموسوعة الفقهية 350،354،355/26، ط2

2- انظر: أبوغدة، عبد الستار ، الصكوك الإسلامية (التوريق)، ص:59، ه هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، ص:296

3- انظر: باسل يوسف الشاعر، هيام محمد الزايديين، الأحكام والضوابط الشرعية لتداول الصكوك الإستثمارية الإسلامية، مرجع سابق، ص:1244-1245

4- انظر: هيئة الأوراق المالية، الإمارات، معيار سوق دبي المالي لإصدار وتملك وتداول الصكوك لسنة 2014م، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية الصادرة 2010، معيار شرعي رقم 17

5) يجوز تداول صكوك ملكية منافع الأعيان (الموجودات) المعينة قبل إعادة إجازة تلك الأعيان، فيكون بذلك حامل الصك مؤجرا لما استأجر، وهو ما يسمى بالأجرة على الأجرة، أما إذا أعيد الإجازة كان الصك ممثلا للأجرة، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني، فيخضع التداول حينئذ لأحكام الديون

6) لا يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفي من طرف موصوف في الذمة قبل تعيين الطرف الذي تستوفي منه الخدمة إلا بمراعاة ضوابط التصرف بالديون ؛ فإذا تعين الطرف جاز تداول الصكوك .

7) يجوز تداول صكوك ملكية الخدمات التي تستوفي من طرف معين قبل إعادة إجازة تلك الخدمات ، فإذا أعيدت الإجازة كان الصك ممثلا للأجرة ، وهي حينئذ دين في ذمة المستأجر الثاني فيخضع التداول لأحكام الديون.

8) في البندين السابقين يجوز إجراء إجازة موازية على عين بنفس مواصفات المنفعة بشرط عدم الربط بين عقدي الإيجار.

9) يجوز للمشتري الثاني لمنافع الأعيان (الموجودات) المعينة أن يبيعها أيضا و أن يصدر صكوكا بذلك ، ولم يشترط البعض تعيين العين الذي تستوفي منه المنفعة أو الخدمة لإجازة تداول صكوك الإجازة لأن ما تمثله صكوك الإجازة في إعتقادهم منضبط بالوصف ومعلق بذمة متعهد قادر على تقديمها ، لكن مسألة عدم وجود المنفعة أو حتى عدم وجود العين التي تستأدى منها ، قد تثير إشكالا ؛ ففي واقع الحال هي أشبه ما تكون بالسلم ، وعلى فرض صحة السلم في المنافع فإنه يرد عليها ما يرد على بيع سلعة السلم قبل قبضها .

المبحث الثاني

مخاطر الصكوك الإسلامية

وفيه ثلاثة مطالب :

المطلب الأول

تعريف المخاطر

المخاطر في اللغة: مشتق من (خ ط ر)، وله عدة معان: منها التغرير بالنفس، والإشراف على الهلكة، وارتفاع القدر والمكانة والشرف والمنزلة؛ يقال رجل خطير، أي له قدر. وأمر خطير، أي رفيع¹. ومنها: يسمى الرهان خطراً؛ لوجود احتمالية الربح أو الخسارة، يقال تخاطرا، أي: تراهننا، وتخاطروا على الأمر، أي: تراهنوا، وخاطرهم: راهنه. وباختصار تطلق على معنى المجازفة وعدم التأكد والتردد بين الرفع والخفض وبمعنى التماثل²

أما المخاطر في إصطلاح الفقهاء: فقد أطلقت على معنيين، أحدهما: المقامرة، وهو الغرر المنهي عنه في الحديث الشريف "نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن بيع الحصاة، وعن بيع الغرر"³. والمعنى الثاني للمخاطرة: هو احتمالية الربح أو الخسارة في التجارة الناتجة عن عوارض الأسواق وتذبذب الأسعار لا أصل التعاقد، وهي مخاطرة محتملة وسليمة و العقد الإستثماري فيها صحيح، وهي إما تؤدي إلى أن يكون الطرفان رابحين أو تنتهي إلى أن يكون أحد الطرفين رابحاً والأخر خاسراً أو يكون الطرفان خاسرين⁴. وقد جاء تعريف المخاطرة جامعاً للمعنيين في الموسوعة الفقهية إذ جاء فيها "ما يتردد بين الوجود والعدم وهو المقامرة، وحصول الربح وعدمه، وهو المعنى المراد هنا⁵.

أما المخاطر عند الإقتصاديين فهي تعني: احتمالية الخسارة من قبل المستثمر⁶

1- انظر: الفيروز آبادي، مجد الدين، محمد بن يعقوب، القاموس المحيط تحقيق: مكتب تحقيق التراث في مؤسسة الرسالة، بإشراف: محمد العرقسوسي، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط1، (1419هـ 1998م)، ص: 386، ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، 199/2.

2- انظر: ابن منظور، لسان العرب، 137/4. مادة خطر

3- انظر: أخرجه مسلم، في صحيحه، كتاب الطلاق، باب بطلان بيع الحصاة والبيع الذي فيه غرر، 1153/3، حديث رقم: 1513

4- انظر: علي محمد صوا، مادو غي سيلا، صكوك المنافع والخدمات المخاطر وخطوات علاجها، مجلة كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، مجلد33- عدد2، 2015-2016، ص: 55

5 الموسوعة الكويتية، وزارة الأوقاف والشؤون المالية/1986، مادة خطر، 205/19.

6 السامرائي، سعيد عيود، القاموس الإقتصادي الحديث، بغداد: مطبعة المعارف، ط1، (1980م) ص: 244

المطلب الثاني

أنواع المخاطر وقياسها

1) المخاطر المنتظمة: وهي المخاطر التي تؤثر على السوق بشكل عام، وتتأثر بها جميع الأوراق المالية بمختلف أنواعها، وذلك بسبب عوامل إقتصادية أو سياسية أو بيئية، كما يطلق عليها المخاطر الكلية أو العامة¹

2) المخاطر الغير منتظمة: وهي المخاطر التي لا تؤثر في السوق بشكل عام، وإنما يتأثر بها بعض الأوراق المالية بسبب عوامل معينة، ونستطيع تجنبها عكس المخاطر المنتظمة الذي يصعب تجنبها وإدارتها، كما يطلق عليها المخاطر الخاصة²

أساليب قياس المخاطر

يتم الإستعانة بها لقياس مخاطر الصكوك بإعتبارها أداة تمويل معرضة للخطر كغيرها من الأدوات المالية، وتقسّم هذه الأساليب إلى نوعين:

النوع الأول: معامل الإنحراف المعياري: وهو أسلوب يقيس مدى إنحراف عائد الصك الفعلي عن العائد المتوقع، ويأخذ بعين الإعتبار عائد الصك لسنوات سابقة، ثم مقارنة العائدات السنوية مع متوسطها الحسابي للحصول على درجة الإنحراف، وكلما كانت درجة الإنحراف كبيرة كلما كانت المخاطر أكبر وبالعكس³

النوع الثاني: معامل بيتا: وهو مقياس للمخاطر المنتظمة في السوق والتي ترجع لأسباب عامة سواء كانت إقتصادية أو سياسية أو إجتماعية، حيث يكون لكل صك وحدة قياس خاص به تقيس سرعة تأثره بحركة السوق إرتفاعاً أو هبوطاً⁴

¹ - انظر: زياد دماغ، مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، مرجع سابق، ص: 4

² - انظر: المؤمني، غازي، إدارة المحتفظ الإستثمارية، (عمان: دار المناهج، ط1، 1422هـ-2002م)، ص: 80

³ - انظر: الشمري، ناظم محمد وآخرون، أساسيات الإستثمار العيني والمالي، (عمان: دار وائل، ط2، 1989م)، ص: 318

⁴ - انظر: جابر، محمد صالح، الإستثمار بالأوراق المالية ومدخل في التحليل الأساسي والفني للإستثمارات، (عمان: دار وائل، ط2، 1989م) ص: 94

كما أنه يمكن تصنيف الصكوك إلى مخاطر عامة: أي المخاطر التي تتعلق بالأسواق المالية لأسباب خاصة بها ومخاطر خاصة: أي المخاطر المحيطة بالصكوك لعوامل خاصة به

وتنقسم إلى عدة أنواع:

1) مخاطر مصدري الصكوك:

مصدر الصك قد يكون فردا أو شركة أو حكومة، فهم أصحاب فكرة المشروع، وهم الذين يتلقون حصيلة الإكتتاب، ثم يوجهونه للإستثمار في أي مشروع يروونه مناسباً، وبالتالي هم في جميع الأحوال أصحاب قرار الإستثمار بحيث لا يشاركه فيه حملة الصكوك بإعتبارهم أصحاب المال، ولا يقيدهم إلا أحكام عقود التمويل الذي أصدر على أساسه الصك، إضافة إلى شروط نشرة الإصدار، لذلك هناك مخاطر تكمن في هذا الجانب، ولتجنب هذه المخاطر وجب على حملة الصكوك أن يحسنوا في إختيار مصدري الصكوك من ذوي الخبرة الإستثمارية¹.

2) مخاطر تصكيك الذمم المقبولة شرعا: يواجه المستثمرون هنا خطرين تتعلق بتصكيك الذمم المقبولة شرعا، وهما: خطر التأخر في الوفاء: وهذا الخطر يحدث اذا توقع مثلا حملة الصكوك أن العوائد التي توزع عليهم ستتأخر عدة أشهر بسبب رغبة المدين في تأخير الوفاء، ومن ثم فإنهم سيصابون بخيبة أمل لن تؤثر فقط على في التبو بقدرة الأصول على الوفاء، بل أيضا على الثقة في صفقات التصكيك بكاملها. أما الخطر الآخر فهو خطر العجز عن الوفاء: وهذا الخطر يحدث إذا عجز المدين عن الوفاء، بسبب التعثر المالي أو الإفلاس، مما يبرر أهمية دور شركات التصنيف الائتمانية العالمية في درء هذا الخطر من خلال درجة التصنيف الائتماني التي تعطى عند بدء عملية التصكيك، وتساعد الممستثمرين على توقع هذا الخطر قبل اتخاذ قرار الإستثمار في الصكوك، إضافة إلى وجود ضمانات كافية مقابل تلك الصكوك لتعزيز ثقة المستثمرين بها²

3) مخاطر 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 سلبا على ثقة المستثمرين في تلك الصكوك، ولتجنب مثل هذه المخاطر، يجي إجراء دراسات وافية على الأصول القابلة للتصكيك، وتقدير تدفقاتها النقدية بدقة، أضفة إلى إجراء تحليل الحساسية (sensitivity analysis) عليها، بهدف إكتشاف مكامن الخطر، ووضع التدابير اللازمة لتجنب المخاطر³.

¹- انظر: أبوغدة، عبد الستار، مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 8-5

²- انظر: العجيلي سامي زميم، إستراتيجيات الهندسة المالية في التحوط وإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية الإسلامية)، مجلد دراسات الاقتصاد والأعمال، مجلد4، عدد1، يونيو 2016، ص: 109

³- انظر: زياد دماغ، مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، مرجع سابق، ص: 6

4) المخاطر القانونية: هناك الكثير من المخاطر التي تحيط بالصكوك الإسلامية، نظراً لأن النظم والتشريعات القانونية المعمول بها في كثير من الدول هي أنظمة وضعية وتقليدية، مما يجعل الكثير من موادها لا تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، لذلك لا بد من مراعاة البيئة التشريعية التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية¹.

5) المخاطر التشغيلية: من المعلوم أن الصكوك قائمة على أصول، وأن العائد على هذه الصكوك ناتج عن هذه الصكوك، لذا فإن المخاطر التشغيلية المحتملة الناتجة عن تملك هذه الأصول يتحملها حملة الصكوك، مثل الأضرار البيئية الناتجة عن المصانع أو البواخر وغيرها من المخاطر التي تتعلق بكل أصل على حدة، لذلك يجب أن تدرس بعناية²

6) مخاطر مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية: إن مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية في أي فترة من عمر الصك تؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة ودرجة خطورتها، وصو 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 رقابة شرعية للإشراف على جميع الخطوات اللازمة³

7) مخاطر صيغ التمويل الإسلامي :

هناك مخاطر خاصة بصيغ التمويل الإسلامية، ويمكن إجمالها فيما يلي:

1) مخاطر صيغة المرابحة: وهي المخاطر التي يتعرض لها المصرف نتيجة استخدام صيغة المرابحة في التمويل الإسلامي مع العميل بسبب عدم الالتزام بالعقد مثل الوعد بالشراء أو بأي صور أخرى⁴

وتنشأ مخاطر المرابحة من عدة مصادر يمكن إيجازها فيما يلي⁵:

- الرجوع في الوعد نتيجة عدم إلزامية وعود الأمر بالشراء في حالة الأخذ بعدم إلزامية الوعد، بالتالي فإن المصرف مضطر لبيع السلعة في السوق لطرف آخر، مما يعرضه لمخاطر إنخفاض السعر
- تعرض السلع للتلف وهي لا تزال في ملكية المصرف
- رفض السلعة بسبب عدم مطابقتها للمواصفات أو وجود عيب فيها

1- انظر: أبو بكر، صفية أحمد، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر البنوك الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، 2009م، ص: 17
2- انظر: العجيلي سامي زميم، إستراتيجيات الهندسة المالية في التحوط وإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على الصكوك الحكوكية الإسلامية)، مرجع سابق، ص: 109
3- انظر: أبو غدة، مخاطر الصكوك الإسلامية، مرجع سابق، ص: 8-5
4- انظر: عادل بن عبد الرحمن بوقري، مخاطر صيغ التمويل التجارية في البنوك السعودية، أطروحة دكتوراة، جامعة أم القرى، السعودية، 2005، ص:
137

5- انظر: أحمد سليمان خصاونة، المصارف الإسلامية، عالم الكتب الجديدة، ط1، عمان-الأردن، 2008، ص: 150-149

- تخلف العميل عن السداد عمدا لعدم وجود عقوبات تأخير أو عدم التسديد بسبب الإفلاس أو إعسار المفلس

(2) مخاطر صيغة الإجارة: وهي مخاطر يتعرض لها أحد أطراف صيغة الإجارة وهما إما المصرف أو العميل عند بيع المنافع أو سلعة معينة، تكون هي الناتج النهائي لمشروع استثماري بسبب عوامل طبيعة السوق أو التقدم التكنولوجي أو بسبب إخلال تنفيذ العقد الذي بينهما. وتكون هذه المخاطر عند المؤجر أكثر من المستأجر¹

وتنشأ مخاطر الإجارة من عدة مصادر يمكن إنجازها فيما يلي² :

- فقدان أو تلف الأصل، نتيجة السرقة، أو الحروب والكوارث والإضطرابات
- مخاطر الإعطاب، حيث أن الأعطال تكون في مسؤولية المؤجر
- مخاطر التسويق
- رفض المستأجر تملك الأصل بعد إنتهاء مدة العقد
- التأخر وعدم الإلتزام بسداد الأقساط الإيجارية

(3) مخاطر صيغة الإستصناع: وهي المخاطر التي يتعرض لها المصرف نتيجة قيامه بتمويل الشيء المستصنع حسب الإتفاق.³

تنشأ مخاطر الإستصناع من عدة جوانب

- مخالفة التسليم في الموعد، أو أن يكون مخالف للمواصفات المتفق عليها، ومخاطر التخزين والنقل (المخاطر الزمنية) واختلاف الفقهاء بكون العقد ملزم أم لا⁴
- مخاطر تلف الشيء المستصنع تحت يد المصرف قبل تسليمه⁵

أما المخاطر العامة: وهي المخاطر الخاصة بالأسواق المالية لأسباب عامة أهمها⁶،

- (1) الأوضاع السياسية السائدة من حيث الإستقرار، وأساليب تداول السلطة، والعلاقات السياسية الدولية
- (2) السياسات النقدية من حيث تجاوبها مع المتغيرات، وحرية تحويل النقد، إنتقال الأموال، واستقرار العملة

1- انظر: عادل عبد الرحمن بوقري، مخاطر صيغ التمويل التجارية في البنوك السعودية، مرجع سابق، ص: 141

2- انظر: فضل عبد الكريم محمد، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، تاريخ التصفح: 2018/11/29، الرابط: <http://www.imtithal.com>

3- انظر: زياد الدباع، مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، مرجع سابق، ص: 8

4- Tariqullah Khan & Habib Ahmed: Risk Management (An Analysis of Issues in Islamic Financial Industry),

Research and Training Institute, Islamic Development Bank, Jeddah-KSA, First Edition, 2001, P: 55Islamic

5- انظر: أحمد سليمان خصاونة، المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص: 153، 152

6- انظر: زياد الدباع، مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، مرجع سابق، ص: 9

3)السياسات المالية، وذلك لقياس مدى نجاح تحقيق التوازن بين الإيرادات والنفقات العامة، وإدارة السياسة الضريبية

4)السياسات الإقتصادية، لمعرفة مدى تحسن مؤشرات الدخل القومي، وميزان المدفوعات وتنمية التجارة الخارجية، والإطلاع على الخطط الإقتصادية.

المطلب الثالث

أسباب التعرض للمخاطر الشرعية

تتعرض المخاطر الشرعية لجملة من الأسباب يتمثل أهمها¹:

- ضعف التأهيل العلمي والعملي للعاملين في المصارف و المؤسسات المالية والإسلامية وعدم إلمامهم وطبيعة أعمال المصارف الإسلامية وخصائص صيغ التمويل الإسلامي
- إنخفاض فاعلية أداء دور الرقابة الشرعية المطبق بالمصارف الإسلامية بسبب تشتت وظيفة الرقابة الشرعية بين العديد من الجهات سواء داخل أو خارج المؤسسة المالية مثل الهيئة الشرعية، والمراقب الشرعي، وإدارة المراجعة الداخلية، والمراجعة الخارجية، وهو ما ساهم في ضعف الرقابة الشرعية في المصارف والمؤسسات المالية
- عدم التزام بعض المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بالمعايير والفتاوي الشرعية الصادرة عن مجامع وهيئات المعاملات المالية والإسلامية وعدم الالتزام بمعايير الإفصاح والشفافية
- عدم ملائمة العديد من عقود التمويل الإسلامي والإعتماد على مؤسسات قانونية خارجية لإعدادها
- عدم وجود مرجعية موحدة تنظم أعمال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية وهو ما دعم من زيادة الاختلاف في الفتاوي المتعلقة بالمنتج المالية الإسلامية وما يتعلق بها من عقود وإجراءات تنفيذية وهو ما قد يساعد في التحايل غير المحمود
- عدم وجود منهجية ترجيحية تساعد في الحد من مشكلة تعدد الآراء الشرعية حول نفس الحالة حيث لوحظ العديد من الفتاوي الشرعية المختلفة حول منتج واحد نظراً لاختلاف المذاهب وهو ما قد يساعد في الإضرار بالمنتجات المالية الإسلامية
- عدم ملائمة نظم التشغيل (الحاسب الآلي) لسمات وخصائص منجات صيغ التمويل الإسلامي
- عدم وجود محاكم مختصة للبت في الخلافات الناتجة بعقود المعاملات المالية الإسلامية
- عدم إلزامية المعايير والقوانين الصادرة عن الهيئات والمؤسسات الدولية للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، وعدم مراعاتها لطبيعة أعمال المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية

¹ - انظر: شوقي سليمان، المخاطر الشرعية المحيطة بالمؤسسات المالية الإسلامية وسبل الحد منها، رسالة تكميلية لمرحلة الماجستير، كلية التجارة، جامعة الأزهر، القاهرة، 2015، ص: 4-5

المبحث الثالث

إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

المطلب الأول

منهج إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

ينظر لإدارة المخاطر على أنها منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة وذلك عن طريق توقع خسائر العارضة المحتملة، وتصميم وتنفيذ و إجراءات من شأنها أن تقلل إمكانية حدوث الخسارة، أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى الحد الأدنى¹

والإستثمار في الإسلام يقوم على المخاطرة من خلال المشاركة في الغنم والغرم، بخلاف المقامر التي حرمها الإسلام والتي تقوم بتحقيق مغنم لطرف على حساب تحقيق مغرم للطرف الأخر، وبعكس ذلك ابن قيم الجوزية بقوله: "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 ورسوله²

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 إذا كان ذلك ممكناً، أو توزيعها، أما المخاطر التي لا يمكن التخلص منها فينبغي قبولها وتحملها والتعايش معها من خلال حسن إدارتها³

إجراءات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية :

1- انظر: طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر (أفراد- مؤسسات- شركات- بنوك)، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص:53

2- انظر: ابن قيم الجوزية، زاد المعاد في هدي خير العباد، دار التقوى، القاهرة، بدون تاريخ نشر، ج5، ص: 418

3- انظر: أشرف محمد دوابة، مخاطر الصكوك الإسلامية، مرجع سابق، ص: 16

1) تحديد المخاطر: وهي تحديد نوعية المخاطر التي تتعرض لها الصكوك من حيث كونها مخاطر عامة أم مخاطر خاصة وتحديد نوعها سواء كانت مخاطر ائتمان أو مخاطر سوق أو تشغيلية أو مخالفات شرعية، وتحديد المخاطر المتعلقة بصيغ الأموال الشعبية التي أصدرت بها الصكوك مع الوقوف على أسباب تلك المخاطر بحيث تعبر هذه الخطوة عملية مستمرة مع استمرار العمل مع تفهم المخاطر على مستوى كل عمل استثماري ، وعلى مستوى المنشأة ككل¹.

2) تقييم المخاطر: يستخدم تقييم المخاطر كأداة تخطيط ويجب أن يعطي صورة شاملة عن المخاطر، فبعد تحديد مخاطر الصكوك الإسلامية ينبغي القيام بقياسها وتقديمها للوقوف على احتمال الخسارة، مع ترتيبها وفقا لجسماتها، من حيث كونها مخاطر مرتفعة أو متوسطة، أو ضعيفة؛ لإتخاذ التدابير اللازمة وذلك للتعامل معها²

3) دراسة وإختيار البدائل المناسبة للتعامل مع المخاطر: وذلك من خلال دراسة البدائل اللازمة للتعامل مع كل نوع من أنواع المخاطر، واتخاذ القرار اللازم بإختيار البديل المناسب، سواء بتجنب تلك المخاطر، أو توزيعها، أو قبولها والتعامل معها خاصة في حال وجود إدارة جديدة لإدارة المخاطر³، وعلى أية حال فإن المقارنة بين المنافع والتكاليف من جراء تلك المخاطر هو المعيار الملائم في إتباع الأسلوب المناسب في التعامل مع المخاطر، فينبغي أن تفوق منافع التكاليف المترتبة على مخاطر الصكوك⁴

4) تنفيذ القرار: وذلك للتعامل مع المخاطر

5) مراقبة ومراجعة التنفيذ: بما أن عملية إدارة المخاطر في عملية مستمرة، ولضمان هذا يتم القيام بمراقبة ومراجعة نتائجها، ونظرا بسرعة تغير بيئة العمل وبالتالي إختفاء مخاطر معينة وظهور أخرى تتغير بهذه التقنيات الضرورية لإدارة هذه المخاطر، فضلا عن إمكانية إكتشاف الأخطاء في إدارة المخاطر، الموجودة

¹- انظر: شنيخ عبد الحكيم، سعيدان عمر، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، مرجع سابق، ص: 45

²- انظر: شنيخ عبد الحكيم، سعيدان عمر، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، مرجع سابق، ص: 45

³- انظر: نجلاء بنت محمد البقمي، مخاطر الصكوك الإسلامية وآليات التحوط منها، بحث تكميلي لمرحلة الماجستير مدعوم من برامج دعم وأبحاث ورسائل طلاب الدراسات العليا في كرسي سابك لدراسة الأسواق المالية الإسلامية، الجامعة الإسلامية محمد بن سعود الإسلامي، المشروع رقم(21،05) من 5 إلى 21 مايو، 2013، ص: 129

⁴- انظر: أدهم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية و دورهما في تمويل التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، القاهرة-مصر، ص: 179

قبل ذلك، وبالتالي يصبح لدى المديرين القدرة على تصحيح هذه الأخطاء قبل أن تؤدي إلى كوارث لا تستطيع المنظمات إدارتها¹

المطلب الثاني

أليات إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

إن الإسلام لا يمانع من إتخاذ تدابير وقائية أو إستخدام وسائل مشروعة لتخفيف من آثار المخاطر وتوزيعها بعدالة بين أطراف العقد، وفي هذا الإطار يمكن ذكر بعض الطرق التي تحد من المخاطر.

1) تكوين هيئة حملة الصكوك: تتفق النظم القانونية على تكوين هيئة من مجموع حملة الصكوك المكتتب به في كل إصدار، لغرض الحفاظ على حقوق مالكي الصكوك، وإتخاذ التدابير والإجراءات اللازمة لصيانة وحماية تلك الحقوق، كذلك يمكن تسجيل هذه الهيئة كشركة غير ربحية أو كجمعية مستقلة، وهذا لا يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية²

2) تكوين صندوق إحتياطي لمواجهة مخاطر الإستثمار: يمكن إنشاء صندوق إحتياطي لمواجهة مخاطر الإستثمار، حيث لا يوجد مانع شرعا من إشتراطه في نشرة الإصدار، شريطة موافقة حملة الصكوك على إقتطاع جزء من أرباحهم كل سنة، بحيث يستخدم هذا الجزء في سداد ما ينقص من رأس المال أو إنخفاض الربح عن حد معين في سنة معينة بإعتبار ذلك تبرعا ممن يملك رأس المال وعائده، وفي هذه الحالة فإن ما يزيد عن جبر الخسارة أو نقصان الربح يصرف في نهاية المشروع في وجوه الخير، ويمكن إشتراط موافقة المالك الجديد للصك عند الشراء على هذا التبرع، لأن الصك يحمل في ظهره ما يفيد إقتطاع نسبة من الأرباح لتكوين الإحتياطي لمخاطر الإستثمار³

3) تبرع الدولة بضمان الربح أو المال: يمكن للدولة أن تعلن عن إلتزامها بضمان رأس المال أو بنسبة معينة من الربح لحملة الصكوك وذلك من خلال نص نشرة الإصدار على أن هذا الإلتزام تبرعا يلزم بالقول عند الملكية وبعض الفقهاء، حيث تقوم الدولة بالتبرع لحملة الصكوك في مشروع معين تتماشى مع خطط التنمية

¹- انظر: عبد الحميد فيجل، تقييم دور الصكوك الإسلامية في تطوير السوق الإسلامي لرأس المال: التجربة الماليزية أمودجا، مذكرة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص الأسواق المالية والبورصات، جامعة محمد خيضر، قسم الإقتصادية، بسكرة-الجزائر، 2013، ص: 167

²- انظر: زياد الدماغ، مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، مرجع سابق، ص: 9

³- انظر: حمود، سامي حسن، الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، (جدة: مكتبة الملك فهد الوطنية، ط2، 1419هـ-1988م)، ص: 37

الإقتصادية، لذا ننصح أن تخصص الدولة ميزانية خاصة لهذا الغرض تقوم على أساس التبرع لضمان مخاطر الإستثمار في المشروعات التنموية، حيث أن هذا الإجراء يحقق التوازن بين الأنشطة المختلفة في الدولة¹.

4) تبرع طرف ثالث بضمان رأس المال أو الربح: والضمان هنا هو الضمان المجاز؛ لأنه ليس كفالة عن ديون، وهو في الواقع تعهد ملزم بتقديم هبة تعادل قيمة الأصول الإسمية في حال تعرضها للهلاك مهما كان سببه، أي حتى لو كان ناشئاً عن التعدي والتقصير من المدير إذا لم يتمكن حملة الصكوك من إلزام بالتعويض، لأن هذا الإلزام له الأولوية فهو حكم شرعي، أما التعهد فهو الإلتزام العقدي المشروع أيضاً²

5) معالجة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي: ويمكن تجنبها وذلك من خلال طلب حملة الصكوك بوضع بعض القيود في نشرة الإصدار، مثل التقيد بنوع معين من التجارة، وهذا يصلح في عقد المضاربة، ولا يوجد مانع شرعا لأن الغاية منه تقليل المخاطر الإستثمارية، كذلك يمكن إشتراط حلول أجل باقي الأقساط عند تأخر العميل المماطل عن دفع الأقساط في مواعيد إستحقاقها أو إضافة غرامة تأخير عن المدة الزمنية شريطة أن توضع هذه الغرامة في صندوق خيري ليصرف في وجوه الخير، وهذا يصلح في عقد المرابحة، ولا يوجد مانع شرعي من هذا الإجراء لأن الهدف منه تقليل المخاطر الإستثمارية³

6) معالجة مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية: وذلك من خلال وجود هيئة الرقابة الشرعية حيث أن وجودها في المؤسسة تعتبر من مؤشرات التي تدل على الإلتزام بأحكام الشريعة الإسلامية والتي من مهامها إعادة صياغة العقود الشرعية التي تستند على أساسه الصكوك عند الإصدار، ومراجعة النماذج، وإجراءات العمل للتأكد من مطابقتها للضوابط الشرعية⁴

7) تأمين مخاطر الإستثمار لدى شركات التأمين الإسلامية: يستفاد من شركات التأمين الإسلامي، وذلك من خلال إعادة تأمين مخاطر الإستثمار في الصكوك لدى شركات التأمين الإسلامية من باب تكافل الغير في تحمل مخاطر الإستثمار، حيث يحدد قسط التأمين على إذا حدثت خسارة أو نقص بالربح لحد معين، وبالتالي

¹- انظر: حسان، حسين حامد، ضمان رأس المال أو الربح في صكوك المضاربة أو سندات المقارضة، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، منظمة المؤتمر الإسلامي، د4، ج3، (1408هـ-1988م)، ص: 1874-1877.

²- انظر: عيد الستار أبو غدة، أساليب حماية رأس المال، ص: 8

³- انظر: حماد، حمزة عبد الكريم، مخاطر الإستثمار في المصارف الإسلامية، (عمان: دار النفائس، ط1، 1428هـ-2008م)، ص: 66-63

⁴- انظر: زياد الماخ، مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، مرجع سابق، ص: 11

جبر هذه الخسارة أو النقص في الربح من أموال التأمين مع مراعاة هذه الشركات أن تعمل وفق التأمين التعاوني المجاز شرعا¹

8) تنوع الإستثمارات: ويقصد بالتنوع هو "قرار المؤسسة أو المستثمر بالإستثمار في أكثر من مشروع إستثماري من أجل تخفيض درجة المخاطرة"، كما يقصد بالتنوع الكفاء هو "الذي من شأنه أن يخفض من درجة المخاطرة التي يتعرض لها عائد المحفظة دون أن يترتب على ذلك أثر سلبي على حجم العائد" والتنوع بحد ذاته لا يتعارض شرعا مع الأحكام الشرعية.

من أهم طرق تنوع الإستثمارات²:

أولا: تنوع جهة الإصدار: وهو تنوع جهة إصدار الصكوك لأكثر من جهة، ويتم ذلك وفق أسلوبين

1) أسلوب التنوع الساذج: ويقوم على فكرة أساسية، هي أنه كلما زاد تنوع الإستثمارات التي تضمنتها المحفظة، إنخفضت المخاطر التي يتعرض لها عائدها³

2) أسلوب تنوع ماركويتز: هذا الأسلوب عكس الأسلوب السابق، حيث يعتمد على إختيار أنواع الصكوك المكونة للمحفظة، إذ تعتمد على الدراسة الدقيقة لمصدري الصكوك، ويؤخذ بعين الإعتبار معامل الارتباط بين العائدات المتولدة عنها، بحيث أنه كلما زاد عائد الإستثمار زادت المخاطر والعكس صحيح⁴

ثانيا: تنوع تواريخ الإستحقاق: فالصكوك تصدر لأجل مختلفة متوسطة أو طويلة الأجل، وذلك حسب المدد الزمنية للمشاريع المستثمر فيها، وعليه فإن التنوع في تواريخ الإستحقاق، أي تنوع المشاريع المستثمر فيها التي تصدر على أساسها الصكوك يقلل بلا شك من المخاطر⁵.

10) التحوط: ويقصد بالتحوط هو "الإجراءات التي تتخذ لحماية المال من التقلب الغير المتوقع وغير المرغوب للعائد⁶، وأهمها

1) التحوط التعاقدية: وهو التعاقد مع الغير بأدوات وأساليب معينة لنقل المخاطر إليه عند وقوعها مثل الضمان بالكفالة أو الرهن أو التأمين وعقود المشتقات⁷

1- انظر: حسان، حسين حماد، ضمان رأس المال أو الربح في صكوك المضاربة، مرجع سابق، ص: 1877
2- انظر: هندي، منير إبراهيم، أدوات الإستثمار في أسواق رأس المال-الأوراق المالية وصناديق الإستثمار، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، 1994م، ص: 196
3- انظر: بن موسى كمال، المحفظة الإستثمارية-تكوينها ومخاطرها، جامعة الجزائر، 2005م، ص: 43
4- انظر: المؤمني، غازي، إدارة المخاطر الإستثمارية، (عمان: دار المناهج، ط1، 1424هـ-2003م)، ص: 130
5- انظر: هندي، أدوات الإستثمار في أسواق رأس المال، مرجع سابق، ص: 198
6- انظر: عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، المشتقات المالية الإسلامية لإدارة المخاطر التجارية-مجلة الدراسات الإقتصادية، جامعة الملك عبد العزيز، العدد الحادي عشر، 1999، ص: 57
7- انظر: شنيخز عبد الحكيم، سعيدان عمر، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، مرجع سابق، ص: 4

2)التحوط الإقتصادي: وهذا النوع من التحوط لا يتطلب الدخول في ترتيبات تعاقدية مع الأطراف الأخرى بقصد التحوط، فهو تحوط منفرد يقوم به الشخص الراغب في إجتناّب المخاطر، وأبرز هذه الأساليب وأقدمها هو تنوع تنويع الأصول الإستثمارية، وحيث يعتبر هذا الأسلوب أفضل سلاح لمواجهة المخاطر، كما يندرج تحت هذا الأسلوب ما يسمى بالتحوط الطبيعي: بمعنى أن توفّق المؤسسة بين إلتزامتها وأصولها لتكون نفس العملة أو بنفس طريقة التسعير لتحديد مخاطرها¹

3)التحوط التعاوني: هو التحوط الذي يقوم على مبدأ التعاون بعيدا عن المعاضات, ويهدف إلى توزيع المخاطر على المشاركين في هذا النوع, ويتم ذلك من خلال إنشاء صندوق مشترك للأعضاء فتنوزع المخاطر بين المشتركين دون التعرض للمجازفة²

¹- انظر: زياد الدماغ، مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، مرجع سابق، ص: 14
²- انظر: سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، (1482هـ-2007م)، ص: 138

الخاتمة:

وبعد تناول هذا البحث دراسة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، فقد تعرض البحث لصكوك الإسلامية، من حيث مفهومها اللغوي والإصطلاحي، وتناول خصائصها، وأنواعها، ومخاطرها، وأليات إدارة تلك المخاطر، وقد خلص البحث إلى مجموعة من النتائج والتوصيات.

النتائج:

- تتعرض الصكوك الإسلامية إلى العديد من المخاطر منها ما تختص به دون غيرها من الأوراق المالية، وتتمثل في مخاطر صيغ التمويل، وكذا المخاطر الشرعية للمصارف الإسلامية صيغ تمويلية تتميز بها عن غيرها
- يمكن تطبيق بعض أدوات التحليل المالي والإحصائي في قياس عوائد ومخاطر الصكوك الإسلامية.
- تتعدد إجراءات إدارة المخاطر في الصكوك الإسلامية وتختلف عن التقليدية وذلك لتقيدها بالشرعية الإسلامية
- الصكوك الإسلامية باعتبارها تمثل موجودات تحتوي على خليط من النقود والديون والأعيان والمنافع أو بعض، ونظراً لأليات إصدارها القائمة على صيغ التمويل الإسلامية، فإنها تتعرض للمخاطر التي تتعرض لها المشروعات الاستثمارية الإسلامية
- ينظر الإسلام للمخاطر باعتبارها من مقومات المنهج الاستثماري الإسلامي حيث من مسلماته المشاركة في الغنم والغرم، ونظرة الإسلام للمخاطر لا تحول دون وضع منهج علمي للتعامل مع المخاطر من خلال عدد من الخطوات يتم بمقتضاها تحديد مخاطر الصكوك الإسلامية، ثم تقييمها، ثم دراسة و إختيار البدائل المناسبة للتعامل مع المخاطر، ثم تنفيذ القرار .

التوصيات:

- مراعاة المؤسسات المالية الإسلامية المصدرة للصكوك الإسلامية الضوابط الشرعية لإصدار وتداول تلك الصكوك.
- لا مجال لشرعة المشتقات المالية لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، فتلك المشتقات تقوم أساساً على الإلتجار في المخاطر، وفي الحلال ما يغني عن الوقوع في الحرام، بل وحتى الوقوع في الشبهات
- الإستفادة من تجارب الآخرين لإبتكار أدوات مالية لإدارة المخاطر على أن لا تحل حراماً وتحرم حلالاً، وعلى أن تجمع بين المصداقية الشرعية والكفاءة الإقتصادية

المصادر والمراجع

- 1) حاكمي بوحفص ، بوشلاغم نور الدين ، التصكيك الاسلامي ودوره في تطوير وتنشيط الاسواق المالية الناشئة ، الملتنقى الدولي حول دور الأسواق المالية الناشئة في تنمية الاستثمارات المحلية ، جامعة الشيخ العربي ، تبسة- الجزائر ، يومي 26 و 27 جانفي 2016 ، ص : 01
- 2) المعايير الشرعية ، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ، البحرين ، 2007م ، معيار رقم :17، ص . 288
- 3) مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الرابعة، المجلد الثالث ، 1988م ، ص 2140
- 4) أحمد سالم ملحم، نشأة الصكوك الإسلامية وأهدافها، على الموقع الإلكتروني www.drahamdmeihem.com ، بتاريخ 2018/10/5
- 5) فؤاد محيسن، الصكوك الإسلامية(التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، رسالة تكميلية لمرحلة الدكتوراة، الدورة التاسعة عشر، إمارة الشارقة، الإمارات
- 6) نوال بن عمارة، الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية-تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين، مجلة الباحث عدد9، جامعة ورقلة، الجزائر، 2011
- 7) سامح كامل الغزالي، معوقات إصدار الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل المشروعات الإقتصادية-دراسة تطبيقية على المؤسسات المصرفية العاملة في فلسطين، رسالة إستكمالية لمرحلة الماجستير، الجامعة الإسلامية، كلية التجارة، قسم المحاسبة والتمويل، غزة، 2015
- 8) عبد الحكيم محمد أمية، عبد اللطيف بشير التونسي، مساهمة الصكوك الإسلامية في تمويل عجز الموازنة التنموية في ليبيا، مجلة جامعة صبرانه العلمية، العدد الأول، 2017
- 9) شنيخر عبد الحكم، نبوشي ندى ، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية في المصارف الإسلامية، رسالة تكميلية لمرحلة الماجستير، جامعة العربي التبسي-تبسة ، قسم العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم التجارية وعلوم التسيير ، الجزائر ، 2016
- 10) كمال توفيق حطاب، الصكوك الاستثمارية المعاصرة ، بحث مقدم الى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والتمويل ، دائرة الشؤون الإسلامية والعملية الخيري بدبي ، جامعة اليرموك ، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية ، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية الأردن ، من 21 مايو الى 3 يونيو ، 2009
- 11) أدهم اباهيم جلال الدين ، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية الطبعة الاولى ، دار الجوهرة للنشر والتوزيع ، القاهرة-مصر

12) حمزة رملي ، فرص تمويل واستثمار السوق الجزائري بالاعتناد على الصكوك الوقفية ، بحث مقدم للمؤتمر الدولي لمنتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية والتقليدية والصناعة المالية الإسلامية ، جامعة فرحات عباس ، سطيف- الجزائر ، أيام 5-6 ماي 2014

13) قرمي محمد، صناعة الصكوك الإسلامية: واقع وأفاق، الملتقى الدولي الثالثحول المالية الإسلامية في التنمية الإقتصادية و الإجتماعية: الصكوك الإسلامية والصكوك الوقفية، جامعة صفاقس، كلية العلوم الإقتصادية، تونس، يومي 16-17، 2014

14) التجربة الماليزية في الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية والتقليدية والصناعة المالية الإسلامية، 2007

15) فؤاد محمد محسين، الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها، ورشة عمل (الصكوك الإسلامية، تحديات..تنمية وممارسة دولية)، الأردن: شركة الإسراء للإستثمار والتمويل الإسلامي، 6-7 شعبان 1431هـ

16) أحمد إسحاق الأمين حامد، الصكوك الإستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، رسالة تكميلية لمرحلة الماجستير، جامعة يرموك، الأردن، 2005

17) صفية أحمد أبو بكر، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، أيام 31مايو-3يونيو، 2009

18) نجاه بن يحكم، الضوابط الشرعية والأبعاد الإقتصادية لإصدار وتداول الصكوك الإسلامية، رسالة تكميلية لمرحلة الماجستير، جامعة الشهيد حمة لخضر-الوادي، قسم العلوم الإسلامية، قسم الشريعة، 2015

19) علاء الدين الزعتري، الصكوك الإسلامية-تحديات تنمية ممارسة دولية، بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO، أيام 18-19 تموز، عمان، 2010

20) باسل يوسف الشاعر، هيام محمد الزايبين، الأحكام والضوابط الشرعية لتداول الصكوك الإستثمارية الإسلامية، دراسات علوم الشريعة والقانون، الجامعة الأردنية، كلية الشريعة، الأردن، مجلد 43، ملحق 3

21) السبهاني، التصكيك والصكوك الإسلامية، موقعه الإلكتروني الشخصي [http:// al-sabhany.com](http://al-sabhany.com)

22) البهتوني، كشف القناع 307/3، هيئة الأوراق المالية، الإمارات، معيار سوق دبي لإصدار وتملك وتداول الصكوك لسنة 2014، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية الصادرة، 2010
23) الكاساني، بدائع الصنائع في ترتيب الصنائع 187/4، ط1، المقدسي، المغني 37/5 ط2. الموسوعة الفقهية 26/355، 354، 350، ط2

24) أبو غدة، عبد الستار، الصكوك الإسلامية(التوريق)، ص:59، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية

- (25) هيئة الأوراق المالية، الإمارات، معيار سوق دبي المالي لإصدار وتملك وتداول الصكوك لسنة 2014م، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية الصادرة 2010، معيار شرعي رقم 17
- (26) الفيروز أبادي، مجد الدين، محمد بن يعقوب، القاموس المحيط تحقيق: مكتب تحقيق التراث في مؤسسة الرسالة، بإشراف: محمد العرقسوسي، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط1، (1419هـ 1998م)، ص: 386، ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، 199/2.
- (27) ابن منظور، لسان العرب، 137/4. مادة خطر
- (28) أخرجه مسلم، في صحيحه، كتاب الطلاق، باب بطلان بيع الحصة والبيع الذي فيه غرر، 1153/3
- (29) علي محمد صواء، مادو غي سيلا، صكوك المنافع والخدمات المخاطر وخطوات علاجها، مجلة كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، مجلد 33-عدد 2، 2015-2016
- (30) الموسوعة الكويتية، وزارة الأوقاف والشؤون المالية/1986، مادة خطر، 205/19.
- (31) السامرائي، سعيد عبود، القاموس الإقتصادي الحديث، بغداد: مطبعة المعارف، ط1، (1980م)
- (32) المؤمني، غازي، إدارة المحتفظ الإستثمارية، (عمان: دار المناهج، ط1، 1422هـ-2002م)
- (33) الشمري، ناظم محمد وآخرون، أساسيات الإستثمار العيني والمالي، (عمان: دار وائل، ط2، 1989م)
- (34) جابر، محمد صالح، الإستثمار بالأوراق المالية ومدخل في التحليل الأساسي والفني للإستثمارات، (عمان: دار وائل، ط2، 1989م)
- (35) العجيلي سامي زميم، إستراتيجيات الهندسة المالية في التحوط وإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على الصكوك الحكوكية الإسلامية)، مجلد دراسات الإقتصاد والأعمال، مجلد 4، عدد 1، يونيو 2016
- (36) أبو بكر، صفيه أحمد، الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى مؤتمر البنوك الإسلامية بين الواقع والمأمول، دبي، 2009م
- (37) العجيلي سامي زميم، إستراتيجيات الهندسة المالية في التحوط وإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية (دراسة تطبيقية على الصكوك الحكوكية الإسلامية)، مرجع سابق
- (38) عادل بن عبد الرحمن بوقري، مخاطر صيغ التمويل التجارية في البنوك السعودية، أطروحة دكتوراة، جامعة أم القرى، السعودية، 2005، ص: 137
- (39) أحمد سليمان خصاونة، المصارف الإسلامية، عالم الكتب الجديدة، ط1، عمان-الأردن، 2008، ص: 149-150
- (40) فضل عبد الكريم محمد، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، تاريخ التصفح: 2018/11/29
الرابط: <http://www.imtithal.com>

- 41) شوقي سليمان، المخاطر الشرعية المحيطة بالمؤسسات المالية الإسلامية وسبل الحد منها رسالة تكميلية لمرحلة الماجستير، كلية التجارة، جامعة الأزهر، القاهرة، 2015
- 42) طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر (أفراد- مؤسسات- شركات- بنوك)، الدار الجامعية، الإسكندرية 2003
- 43) ابن قيم الجوزية، زاد المعاد في هدي خير العباد، دار التقوى، القاهرة، بدون تاريخ نشر، ج5
- 44) نجلاء بنت محمد البقمي، مخاطر الصكوك الإسلامية وأليات التحوط منها، بحث تكميلي لمرحلة الماجستير مدعوم من برامج دعم وأبحاث ورسائل طلاب الدراسات العليا في كرسي سابق لدراسة الأسواق المالية الإسلامية، الجامعة الإسلامية محمد بن سعود الإسلامي، المشروع رقم (05،21) من 5 إلى 21 مايو، 2013
- 45) أدهم جلال الدين، الصكوك والأسواق المالية الإسلامية و دورهما في تمويل التنمية الإقتصادية، الطبعة الأولى، دار الجوهرة للنشر والتوزيع، القاهرة-مصر
- 46) حمود، سامي حسن، الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، (جدة: مكتبة الملك فهد الوطنية، ط2، (1419هـ-1988م)
- 47) حسان، حسين حامد، ضمان رأس المال أو الربح في صكوك المضاربة أو سندات المقارضة، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة المؤتمر الإسلامي، د4، ج3، (1408هـ-1988م)
- 48) حماد، حمزة عبد الكريم، مخاطر الإستثمار في المصارف الإسلامية، (عمان: دار النفائس، ط1، 1428هـ-2008م)
- 49) هندي، منير إبراهيم، أدوات الإستثمار في أسواق رأس المال-الأوراق المالية وصناديق الإستثمار، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، 1994م، ص: 196
- 50) بن موسى كمال، المحفظة الإستثمارية-تكوينها ومخاطرها، جامعة الجزائر، 2005م
- 51) المؤمني، غازي، إدارة المخاطر الإستثمارية، (عمان: دار المناهج، ط1، (1424هـ-2003م)
- 52) عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، المشتقات المالية الإسلامية لإدارة المخاطر التجارية-مجلة الدراسات الإقتصادية، جامعة الملك عبد العزيز، العدد الحادي عشر
- 53) سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، (1482هـ-2007م)
- 54) فهد بن بادي المرشدي، الصكوك أحكامها وضوابطها وإشكالاتها، مصرف الراجحي، إصدارات المجموعة الشرعية عدد 14، الطبعة الأولى، 1435هـ-2014م
- 55) إبراهيم أحمد البسطويسي، أحكام وديعة الصكوك في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي، كلية الشريعة والقانون، طنطا، دار الجامعة الجديدة للنشر، 2006

56) Tariqullah Khan & Habib Ahmed: Risk Management (**An Analysis of Issues in Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, 5 Islamic 56Financial Industry**), Jeddah-KSA, First Edition, 2001

57) Hussein AL-asrag, **Islamic financial instruments and small and medium enterprise**, MPRA, munich

58) angle ubide, demythifions les fonds speculatifs
finances & developpement juin 2006