

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 08 ماي 45 قالمة

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير

الملتقى الدولي حول:

البدائل التمويلية للإفناق الحكومي بين الإقتصاد الوضعي والإقتصاد الإسلامي

يومي: 20 و 21 نوفمبر 2017

المحور الرابع: مصادر التمويل المستحدثة للإفناق الحكومي في الإقتصاديين الوضعي والإسلامي

عنوان المداخلة:

الهندسة المالية الإسلامية كمدخل لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

استمارة المشاركة

<p><u>الاسم الكامل للباحث:</u> تطور بلال <u>الدرجة العلمية:</u> دكتوراه علوم <u>الوظيفة:</u> أستاذ محاضر قسم -ب- <u>مكان العمل:</u> جامعة 20 أوت سكيكدة كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية وعلوم التسيير <u>رقم الهاتف:</u> 0670405173 <u>البريد الإلكتروني:</u> nettourbillal@yahoo.fr</p>	<p><u>الاسم الكامل للباحث:</u> بلبخاري سامي <u>الدرجة العلمية:</u> دكتوراه علوم <u>الوظيفة:</u> أستاذ محاضر قسم -ب- <u>مكان العمل:</u> جامعة 08 ماي 1945 قالمة كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية وعلوم التسيير <u>رقم الهاتف:</u> 0559604093 <u>البريد الإلكتروني:</u> belbekhari.sami@gmail.com</p>
---	---

## ملخص:

تواجه الأسواق المالية مخاطر عديدة يمكن أن تكون عراقيل حقيقية في وجه المستثمرين، لذلك نشطت المؤسسات المالية الإسلامية في صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل ومن أبرز هذه الحلول الصكوك الإسلامية التي أضحت اليوم تنافس الأسهم والسندات في الأسواق المالية الدولية، إلا أنها كغيرها من الأوراق المالية فإنه ينتج عنها أنواع مختلفة من المخاطر. ولهذا فإن المؤسسات المالية الإسلامية تسعى من خلال الهندسة المالية الإسلامية إلى تطوير وابتكار وتصميم أدوات مالية تمكنها من إدارة تلك المخاطر أو التحوط منها، وهذا العمل يهدف إلى تسليط الضوء على آليات الهندسة المالية الإسلامية التي تساعد المؤسسات المالية على إدارة مخاطر هذه الصكوك.

الكلمات المفتاحية: الهندسة المالية الإسلامية، الصكوك الإسلامية، إدارة المخاطر.

## Résumé

Les marchés financiers fait face à de nombreux risques qui peuvent être des obstacles pour des investisseurs, c'est pour cela les institutions financières islamiques ont formulé des solutions novatrices aux problèmes de financement, et parmi ses solutions en trouve les instruments (sukuk) financières qui rivalisent aujourd'hui les actions et les obligation dans les marchés financiers internationaux, mais comme tous les titres financiers, les instruments (sukuk) financières engendrent des différents types de risque. C'est pour cette raison que les institutions financières islamiques cherchent à travers l'ingénierie financière islamique à développer et innover des des instruments qui leur permettent de gérer ces risques ou de les couvrir. Et ce travail de recherche vise à mettre en exergue les outils de l'ingénierie financière islamique qui aide les institutions financières islamiques à gérer les risques de ces instruments.

**Mots clés :** l'ingénierie financière, les instruments (sukuk) financières, Gestion des risques.

تمهيد:

لقد زاد الاهتمام في السنوات الأخيرة بالمنتجات المالية الإسلامية في العمليات المصرفية والمعاملات الاقتصادية المختلفة حيث برزت الصكوك الإسلامية كواحدة من أهم هذه المنتجات، والتي أصبحت متاحة في العديد من الأسواق المالية الدولية، وأن ازدهار هذا النوع من المنتجات المالية صاحبه زيادة وعي المؤسسات المالية الإسلامية بالمخاطر الناتجة عن التعامل بهذه المنتجات مما دفع بها الى اللجوء الى الهندسة المالية الإسلامية لمواجهة وإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية،

**فكيف يمكن إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالاعتماد على الهندسة المالية الإسلامية؟**

ولمعالجة هذه الإشكالية تم تقسيم هذه الورقة البحثية إلى أربعة محاور كما يلي:

المحور الأول: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية

المحور الثاني: الصكوك الإسلامية

المحور الثالث: إدارة المخاطر

المحور الرابع: آليات الهندسة المالية لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

**أولاً: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية**

**1- تعريف الهندسة المالية الإسلامية:**

تعرف على أتمّ: "مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة إضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وكل ذلك في إطار توجيهات الشرع الإسلامي.<sup>1</sup> ويلاحظ أن هناك تشابه بين تعريف الهندسة المالية الإسلامية وتعريف الهندسة المالية التقليدية مع وجود اختلاف واحد بالغ الأهمية

<sup>1</sup> عبد الكريم قندوز: الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، العدد 2، 2007، ص:10.

هو ضرورة التطابق مع قواعد الشريعة الإسلامية بمعنى أن الأدوات المالية المبتكرة بعيدة عن المعاملات المحرمة التي نعت عنها الشريعة الإسلامية، ومن هنا يمكن القول أن الهندسة المالية الإسلامية تتضمن ما يلي:

- ابتكار أدوات مالية جديدة؛

- ابتكار آليات تمويلية جديدة؛

- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية؛

- يجب أن يكون الابتكارات موافقة للشريعة الإسلامية.

## 2- تاريخ الهندسة المالية في الإسلام:

من حيث الواقع فالصناعة المالية الإسلامية وجدت منذ أن جاءت الشريعة الإسلامية بأحكامها المطهرة، إشارة إلى أهمية البحث عن حلول تلبي الحاجات الاقتصادية دون إخلال بالأحكام الشرعية، لكن الملاحظ أن الشريعة الإسلامية لم تأت بتفصيل هذه الحلول، وإنما جاءت بتفصيل ما لا يحل من المعاملات المالية. وهذا يتفق مع القول بأن الأصل في المعاملات الحل إلا ما عارض نصاً أو حكماً شرعياً ثابتاً. وعليه فالشريعة الإسلامية لم تحجر دائرة الابتكار، وإنما على العكس حجرت دائرة الممنوع وأبقت دائرة المشروع متاحة للجهد البشري في الابتكار والتجديد.

كما يمكننا من خلال تتبع التاريخ الإسلامي الوصول إلى أنه تم استخدام الهندسة المالية في كثير من المعاملات المالية، و من أمثلتها ما أحاب به الإمام محمد بن الحسن الشيباني حين سئل عن مخرج للحالة التالية:

إذا قال شخص لآخر: اشتر هذا العقار - مثلاً - وأنا اشتريه منك وأرجحك فيه، وخشي إن اشتراه ألا يشتريه منه من طلب الشراء. فقال الإمام: المخرج أن يشتري العقار مع خيار الشرط له، ثم يعرضه على صاحبه، فإن لم يشتريه فسخ العقد و ردّ المبيع. فقول للإمام الشيباني: رأيت إن رغب صاحبه - من طلب الشراء - في أن يكون له الخيار مدة معلومة؟

فأجاب: المخرج أن يشتري مع خيار الشرط لمدة أكبر من مدة خيار صاحبه، فإن فسخ صاحبه العقد في مدة خياره استطاع هو الآخر أن يفسخ العقد فيما بقي من المدة الزائدة على خيار صاحبه. إن الحل أو المخارج التي أشار إليها

الإمام الشيباني رحمه الله هي هندسة مالية بالمعنى الحديث للمصطلح و هي حلول مبتكرة للمشاكل المالية التي كانت تواجه الأفراد خلال تلك الفترة، بل و تستخدم هذه الحلول إلى يومنا هذا.<sup>1</sup>

### 3- خصائص الهندسة المالية الإسلامية:

يمكن ذكر أهم الخصائص التي تجعل الهندسة المالية الإسلامية تتميز عن الهندسة المالية التقليدية:

- ترمي الهندسة المالية الإسلامية إلى إيجاد بدائل للهندسة المالية التقليدية تتوافق مع الشريعة الإسلامية، بمعنى أنها تطبيق للإقتصاد الإسلامي؛

- بساطة أدوات الهندسة المالية الإسلامية، نظرا لمحدوديتها وتقيدها بمبادئ الشريعة الإسلامية؛

- كل أداة من أدوات الهندسة المالية مستقلة عن غيرها من الأدوات، بمعنى أن لها طبيعة تعاقدية وخصائص تجعلها متميزة عن غيرها، فتنوعها هو تنوع حقيقي وليس صوري كما هو الأمر في أدوات الهندسة التقليدية التي تقوم على عقد واحد هو القرض؛

- تعتمد الهندسة المالية الإسلامية على مبدأ المشاركة في المخاطر، فكلا الطرفين يتحملان الربح أو الخسارة، بينما لا نجد ذلك موجودا في الهندسة المالية التقليدية في قائمة على سعر الفائدة أي تحقيق الربح فقط دون تحمل المخاطر؛<sup>2</sup>

- الاستثمار الحقيقي وليس الوهمي حيث في الأسواق المالية المعاصرة تكثر المضاربات غير الأخلاقية من بعض المتعاملين بالسوق المالي فيقومون بشراء الأوراق المالية وبيعها ليس بغرض الاستثمار أو تحقيق الربح ولكن بغرض التأثير على الأسعار لصالحهم و هذا ما يؤدي إلى ظهور ميول احتكارية في هذه الأسواق، لكن في السوق الإسلامية لا توجد مثل هذه المضاربات لأن الناظر في العقود الإسلامية يرى أنها عقود تهدف إلى الاستثمار الحقيقي وليس الوهمي مثل المشاركات والبيوع والإيجارات وغيرها من العقود.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> بن علي بن عزوز، عبد الكرم قندور: استخدام الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر بالمصارف الإسلامية، المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع حول: إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة الأردنية كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية، ص-ص: 3-4.

<sup>2</sup> شوقي جباري، فريد خميلي: دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول " الأزمة المالية والإقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي "، جامعة العلوم الإسلامية العالمية والمعهد العالمي للفكر الإسلامي، عمان، الأردن، 2010، ص: 14.

<sup>3</sup> الهندسة المالية الإسلامية: الموقع العالمي للإقتصاد الإسلامي الموجود على الموقع التالي:

#### 4- أهداف الهندسة المالية الإسلامية:

تسعى الهندسة المالية الإسلامية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، ومنها<sup>1</sup>:

- توفير منتجات مالية إسلامية ذات جودة عالية تعتبر كبديل شرعي للمنتجات المالية التقليدية تمتاز بالمصادقية الشرعية؛
- تحقيق الكفاءة الاقتصادية، يمكن لمنتجات الهندسة المالية زيادة الكفاءة الاقتصادية عن طريق توسيع الفرص الاستثمارية في مشاركة المخاطر، وتخفيض تكاليف المعاملات؛
- تحقيق عوائد مجزية للمستثمرين وتنويع مصادر الربحية؛
- الإسهام في إنعاش الاقتصاد وذلك بالاستفادة من رؤوس الأموال التي تعزف عن المشاركة في المشاريع التي تمول ربوياً؛
- المساعدة في إدارة وتحقيق المواءمة بين العوائد والمخاطرة والسيولة لدى الشركات والمؤسسات المالية؛
- المساعدة في تطوير أسواق المال المحلية والعالمية من خلال إيجاد أوراق مالية إسلامية.

#### ثانياً: الصكوك الإسلامية:

يقصد بالصكوك الإسلامية " تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول"<sup>2</sup>، أو هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه.<sup>3</sup> وتتميز الصكوك الإسلامية بالخصائص التالية:

- وثائق تصدر باسم مالكيها لإثبات حق مالكيها فيما تمثله من الحقوق و المنافع الصادرة مقابلها؛

<sup>1</sup> دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية: الموجود على الموقع التالي:

<http://www.Aliftaa.jo/research.aspx?researche>: تاريخ الإطلاع: 2014/12/18

<sup>2</sup> طارق الله خان، أحمد حبيب: "إدارة المخاطر - تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية"، ط 1، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 2003، ص: 55.

<sup>3</sup> يوسف اوي سعاد، مخلوف عبد السلام: دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد الأول، 2017، ص: 125.

- تمثل حصة شائعة في ملكية أصول أو منافع أو خدمات يتعين توفيرها و لا تمثل ديناً على مصدرها لحاملي الصكوك؛
- تصدر بعقد شرعي بضوابط شرعية بين طرفيها وآلية إصدارها وتداولها والعائد عليها؛
- يكون تداول الصكوك بناء على الشروط و الضوابط الشرعية لتداول الأصول و المنافع و الخدمات التي تمثلها؛
- قابلية الصك في التداول في البورصة، وهذه تمثل ميزة مفيدة جداً للمؤسسات المالية تساعد في إدارة سيولتها عبر أدوات سوق النقد.

وتصدر الصكوك الإسلامية القائمة على أساس عملية التوريق بالاستناد لعقد شرعي على أساس صيغة من صيغ التمويل الإسلامية؛

ومن أهم الصكوك الإسلامية التي تم إصدارها:

### 1- صكوك المضاربة:

تمثل صكوك المضاربة أوراق مالية قابلة للتداول تعرض على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة، ويمثل فيها الملاك أصحاب رأس المال بينما المستثمر يمثل عامل المضاربة ويحصل مالكوها على نسبة شائعة من الربح، وتتوافر فيها شروط عقد المضاربة من الإيجاب والقبول .

### 2- صكوك المغارسة:

وهي وثائق متساوية القيمة تصدر من أجل غرس الأرض بالأشجار على أساس عقد مغارسة ولأصحابها حصة في الأرض والغرس.<sup>1</sup>

### 3- صكوك المشاركة:

وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب في إنشاء مشروع استثماري، ويصبح موجودات المشروع ملكاً لحملة الصكوك، وتدار الصكوك على أساس عقد المشاركة بتعيين أحد الشركاء لإدارتها بصيغة الوكالة بالاستثمار.

<sup>1</sup> شوقي جباري، فريد خميلي: مرجع سبق ذكره، ص: 14-16.

#### 4- صكوك المراجعة:

وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المراجعة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك، والمصدر لهذه الصكوك ه بائع سلعة المراجعة والمكاتبون فيها هم المشترون لها وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شرائها.

#### 5- صكوك المزارعة:

وتحمل هذه صكوك قيمة متساوية يصدرها مالك الأرض الزراعية بغرض تمويل تكاليف الزراعية بموجب عقد المزارعة ويتشارك حملتها في المحاصيل المنتجة بحسب الاتفاق المذكور في العقد.

#### 6- صكوك المساقاة:

وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة ، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد.<sup>1</sup>

#### 7- صكوك الإجارة:

وهي تطرح لجمع مبلغ لشراء عين كبير وتأجيرها تأجيرا تشغيليا أو منتهيا بالتمليك لجهة ما، ويوزع عائد أقساط الإجارة على حملة الصكوك، مع رد جزء من قيمة العين إن كان تأجيرا منتهيا بالتمليك، ويتم تداول هذه الصكوك في الأسواق المالية الإسلامية لأن حامل الصك يملك الجزء الشائع الذي يمثله الصك في العين المؤجرة.

#### 8- صكوك السلم:

تطرح لجمع مبلغ لتسليمه إلى مورد لشراء سلعة منه تسلم بعد مدة ويكون حق حامل الصك مؤجلا إلى حين استلام السلع وبيعها، فتصفي الصكوك بالحصول على المبلغ الأصلي زائد الربح من بيع السلعة، وهذه لا يجوز تداولها لأنه لا يجوز بيع السلم قبل قبضه من ناحية ولأنها تمثل دينا وتداول الديون له ضوابط لا يتيسر معه تداول الصكوك.

<sup>1</sup> نوال بن عمارة: الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية -البحرين-، مجلة الباحث، العدد 09، 2011، ورقلة، الجزائر، ص:



## 9- صكوك الاستصناع:

وتطرح لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعة آلة أو معدة مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها، وحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمنًا لهذه الصكوك إضافة إلى الربح الذي يمثل الفرق بين تكلفة الصناعة وثمان البيع، وهذه لا يجوز تداولها مثل السلم.<sup>1</sup>

### ثانياً: إدارة المخاطر

#### 1- تعريف المخاطر:

تعرف المخاطر بأنها إمكانية حدوث انحراف في المستقبل بحيث تختلف النواتج المرغوب في تحقيقها عما هو متوقع. أو "عدم التأكد من الناتج المالي في المستقبل لقرار يتخذه الفرد الاقتصادي في الحاضر على أساس نتائج دراسة سلوك الظاهرة الطبيعية في الماضي".<sup>2</sup>

كما تعرف كلمة مخاطرة بأنها إمكانية حدوث شيء خطير أو غير مرغوب فيه، وهي في نفس الوقت تعني الشيء الذي يمكن أن يسبب الخطر نفسه. وهي "حالة عدم التأكد من حتمية الحصول على العائد أو من حجمه أو من زمنه أو من انتظامه أو من جميع هذه الأمور مجتمعة".<sup>3</sup>

وعليه فإن مفهوم المخاطرة في المجال الاقتصادي يدور حول فكرة الاحتمالية وعدم التأكد من حصول العائد المخطط له.

#### 2- إدارة المخاطر:

تشمل إدارة المخاطر بالبنوك القيام بالأنشطة الخاصة بتحديد المخاطر التي يتعرض لها البنك، قياسها، حصر آثارها المترتبة عليها، ومن ثم ابتكار الحلول واختيار الحل المناسب لمعالجتها، وتهدف عملية إدارة المخاطر بالمصرف إلى تمكينه من تحقيقه أهدافه بشكل أكثر كفاءة وفعالية

<sup>1</sup> الهندسة المالية الإسلامية: الموقع العالمي للإقتصاد الإسلامي: مرجع سبق ذكره.

<sup>2</sup> عبد السلام، ناشد محمود: إدارة أخطار المشروعات الصناعية والتجارية الأصول العلمية، الطبعة الأولى، دار الثقافة العربية، القاهرة، 1989، ص: 38.

<sup>3</sup> طيب وعبيدات، محمد شفيق: أساسيات الإدارة المالية في القطاع الخاص، الطبعة الأولى، دار المستقبل، عمان، الأردن، 1997، ص: 112.

يتضمن مصطلح " إدارة المخاطر " كافة الأنشطة التي تحاول تغيير شكل العلاقة بين العائد المتوقع ودرجة المخاطرة المرتبطة بتحقيق هذا العائد المتوقع، وذلك بهدف تعظيم قيمة الأصل الذي يتولد عنه.<sup>1</sup>

وبالتالي يمكن تعريفه على أنه: "مجموعة الأساليب العلمية التي يجب أخذها في الحسبان عند اتخاذ القرار لمواجهة أي خطر، وذلك من أجل منع وتقليل الخسائر المادية المحتملة ومن ثم الحد من ظاهرة عدم التأكد".<sup>2</sup> وتعتبر إدارة المخاطر ذلك الفرع من علوم الإدارة الذي يهتم بـ:<sup>3</sup>

- المحافظة على الأصول الموجودة لحماية مصالح المودعين، والدائنين والمستثمرين؛
- إحكام الرقابة والسيطرة على المخاطر في الأنشطة أو الأعمال المرتبطة بها كالقروض والسندات والتسهيلات الائتمانية وغيرها من أدوات الاستثمار؛
- تحديد العلاج النوعي لكل نوع من أنواع المخاطر وعلى جميع مستوياتها؛
- العمل على الحد من الخسائر وتعليلها إلى أدنى حد ممكن وتأمينها من خلال الرقابة الفورية أو من خلال تحويلها إلى جهات خارجية إذا ما انتهت إلى ذلك إدارة المؤسسة، ومدير إدارة المخاطر؛
- تحديد التصرفات والإجراءات التي يتعين القيام بها فيما يتعلق بمخاطر معينة للرقابة على الأحداث والسيطرة على الخسائر؛
- إعداد الدراسات قبل الخسائر أو بعد حدوثها وذلك بغرض منع إلى دفع حدوثها، أو تكرار مثل هذه المخاطر؛
- حماية صورة المؤسسة بتوفير الثقة المناسبة لدى المودعين، والدائنين، والمستثمرين، بحماية قدراتها الدائمة على توليد الأرباح رغم أي خسائر عارضة والتي قد تؤدي إلى تقلص الأرباح أو عدم تحقيقها.

<sup>1</sup> سليمان ناصر، ربيعة بن زيد: إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي تحت عنوان " إدارة المخاطر، التنظيم والإشراف"، البنك المركزي الأردني عمان الأردن، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية جدة السعودية، 2012، ص: 14

<sup>2</sup> بحد بوزيدي: إدارة المخاطر في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة حالة ش.ذ.م.م. الخدمات العامة والتجارة (DOUDAH)، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوقرة، بومرداس، 2009/2008، ص: 97

<sup>3</sup> بلعوز بن علي: استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، العدد السابع، 2009-2010، ص: 335.

### 3- أنواع المخاطر:

1- المخاطر الائتمانية: وتسمى كذلك مخاطر التمويل أو مخاطر الاستثمار أو مخاطر المدائنة، و تعرف بوجه عام بأنها المخاطر الناشئة عن احتمال عدم وفاء العميل بالتزاماته التعاقدية كاملة وفي مواعيدها.<sup>1</sup>

2- مخاطر سوق الأصول الحقيقية (السلع والخدمات): وهذه المخاطر مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية التي تعتمد من أساسها على الملكية لا على المديونية كالسندات التقليدية، فالصكوك كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول استثمارية، وهذه الأصول تباع في الأسواق كأية أصول أخرى، وبالتالي فإنها معرضة لما تتعرض له كافة السلع والخدمات من إمكانية تناقص قيمتها بفعل عوامل السوق، وتتفق الأسواق بمختلف اتجاهاتها سواء كانت تقليدية أو إسلامية في خضوعها لهذه العوامل، ومن أهم هذه العوامل: عوامل العرض والطلب، السياسات الاقتصادية للحكومات، العلاقات الاقتصادية الدولية، الأزمات الاقتصادية.<sup>2</sup>

3- مخاطر أسعار الفائدة: وهي المخاطر الناتجة عن تعرض المنشأة للخسائر نتيجة تحركات معاكسة في أسعار الفوائد في السوق، والتي قد يكون لها الأثر على عائدها والقيمة الاقتصادية لأصولها. لا تتأثر الصكوك الإسلامية مباشرة بسعر الفائدة لكونها لا تتعامل به إلا أنها قد تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذت سعرا مرجعيا في التمويل بالمراجحة

4- مخاطر تقلبات أسعار الصرف: وهي ناتجة عن التعامل بالعملات الأجنبية و حدوث تدبذب في أسعار العملات، الأمر الذي يقتضي إلماما كاملا ودراسات وافية عن أسباب تقلبات الأسعار.<sup>3</sup>

5- مخاطر التضخم: تندرج هذه المخاطر تحت المخاطر النظامية، وتنشأ نتيجة الانخفاض في القوة الشرائية للعملة نتيجة لزيادة المستمرة في المستوى العام للأسعار، مما يؤدي إلى تآكل القوة الشرائية للعملة، وهو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة وعوائدها لانخفاض في قيمتها الحقيقية. والصكوك الإسلامية باعتبارها ذات

<sup>1</sup> أشرف محمد دوابه: الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط 1، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، مصر، القاهرة، 2009، ص. 117.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص 118.

<sup>3</sup> بن علي بلعوز: إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية مدخل الهندسة المالية، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية حول التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية،

مكونات من الأعيان والمنافع والنقود والديون، وذات عائد متغير في حالة صكوك المشاركات، فإن تأثرها بالتضخم يرتبط طرديا بزيادة مكوناتها من النقود والديون<sup>1</sup>.

6- مخاطر السيولة: هذا النوع من المخاطر على خلاف الأنواع الأخرى السابقة يرتبط بمصدر الصكوك وليس بالطرف المقابل، وتندرج ضمن المخاطر غير النظامية (الخاصة)، وتظهر في حالة الصكوك الإسلامية عندما لا يستطيع المصدر تلبية الالتزامات الخاصة بمدفوعاتها في مواعيدها بطريقة فعالة لعدم كفاية السيولة لتلبية متطلبات التشغيل العادية أو المفاجئة، أو لتسديد العوائد الدورية لحملة الصكوك، أو لتسديد الزيادة في قيمة الصكوك عند استحقاقها، نتيجة انخفاض التدفقات النقدية للمشروع فجأة، مما يقلل من مقدرة المصدر على الوفاء بالتزاماته التي حانت آجالها<sup>2</sup>.

7- المخاطر التشغيلية: تعتبر المخاطر التشغيلية من المستجدات في عالم إدارة المخاطر الحديثة، وهي تعني تلك المخاطر المتصلة بأوجه الاختلال الوظيفي في نظم المعلومات ونظم رفع التقارير، وفي قواعد رصد المخاطر الداخلية، يكون مصدرها الأخطاء البشرية أو المهنية أو الناجمة عن التقنية أو الأنظمة المستخدمة أو القصور في أي منها<sup>3</sup>.

## رابعا: آليات الهندسة المالية لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

توجد العديد من التقنيات والآليات الخاصة بالهندسة المالية الإسلامية التي تمكن المؤسسات المالية الإسلامية من تجنب مخاطر الصكوك الإسلامية أو تقليلها، والتي نذكر منها:

<sup>1</sup> رقية شرون: إدارة المخاطر في البنوك التجارية ومؤشرات قياسها، الملتقى الدولي الثالث حول: "إستراتيجيات إدارة المخاطر في المؤسسات" الواقع والآفاق 2008، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف، الجزائر، ص: 25.

<sup>2</sup> عادل بوقري: مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية، رسالة دكتوراه (غير منشورة)، جامعة أم القرى، السعودية، 2005، ص: 126.

<sup>3</sup> رقية شرون: مرجع سبق ذكره، ص: 25.

## 1- إتباع سياسة التنوع:

حيث أن التنوع قد يكون حسب القطاعات، وبالتالي فإن إصدار الصكوك الإسلامية ليشمل جميع القطاعات الاقتصادية سوف يقلل من المخاطر التي تتعرض لها هذه القطاعات تبعاً للدورات الاقتصادية كما يمكن إصدار هذه الصكوك ضمن آجال مختلفة (قصيرة، متوسطة، طويلة الأجل) وهذا من أجل مواجهة مخاطر التضخم، فكما هو معلوم كلما زاد أجل هذه الصكوك كانت أكثر عرضة لمخاطر التضخم، كما يمكن أن يكون التنوع في استخدام صيغ التمويل (صكوك المضاربة صكوك المراجحة، صكوك السلم، صكوك الاستصناع.... إلخ)، التنوع في اختيار العملاء والشركاء أو ما يعرف بنسبة توزيع المخاطر حيث تسمح هذه النسبة بمعرفة مستوى التعهدات مع مستفيد واحد أو مجموعة من المستفيدين التي لا تتجاوز حد أقصى وهذا لتجنب أي تركيز للأخطار مع نفس الزبون.

## 2- الرهن:

وهو حبس شيء بحق يمكن استيفاؤه منه، أو جعل شيء مالي محبوساً وثيقة بحق مثل تقديم المدين حلياً أو ساعة أو عقاراً رهناً للدائن المرتهن، وهو مشروع في الإسلام لقوله تعالى: "فرهان مقبوضة" (البقرة 283)، وعن عائشة رضي الله عنها أن: "النبي اشترى من يهودي طعاماً إلى أجل، ورهنه درعاً من حديد"<sup>1</sup>. ويشترط في المرهون ستة شروط: أن يكون متقوماً، موجوداً وقت التعاقد، أن يكون مملوكاً بنفسه للراهن، أن يكون معلوماً، أن يكون مقدور التسليم، وأن يكون المرهون مقبوضاً في الدائن المرتهن، أو عند شخص مؤتمن و هو المسمى بالعدل. تسمح هذه الآلية بتخفيض مخاطر الصكوك الائتمانية خاصة، فيمكن للدائن أن يشترط على المدين تفويضه ببيع الرهن عند حلول أجل الدين للاستيفاء من ثمنه.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> رواه البخاري ومسلم.

<sup>2</sup> لخلو بخاري، وليد عايب: آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية و أثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع.. ورهانات المستقبل، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة غرداية، ص: 13.

### 3- التأمين التكافلي:

و يعرف على أنه تعاون مجموعة من الأشخاص على تحمل الخطر، والأضرار المحتملة من خلال إنشاء حساب (صندوق) غير هادف للربح له ذمة مالية مستقلة، تجتمع فيه الأقساط والإيرادات وتصرف منه الاستحقاقات من تعويضات ومصروفات، وما تبقى هو الفائض، وذلك وفق نظام الحساب الذي تتوكل في إدارته واستثماره شركة متخصصة وفق أحكام الشريعة الإسلامية.<sup>1</sup>

### 4- البيع مع استثناء المنفعة:

وهي من أبسط أدوات الحماية من المخاطر المتعلقة بالأعيان سواء مخاطر تلفها أو تغير قيمتها، فإذا أراد المستثمر الحصول على عائد من عقار مثلا وتحييد المخاطر السوقية والطبيعية، فيمكنه بيع عقار بثمن مؤجل مع استثناء منافع العقار مدة العقد، سواء كانت المنافع تتعلق بوحدات سكني أو تجارية، واستثناء هذه المنافع يعني أن المستثمر لا يزال يمكنه أن يؤجر هذه الوحدات والحصول على الأجرة دون التعرض لمخاطر أصل العقار.<sup>2</sup>

### 5- بيع العربون:

بيع العربون جائز عند الحنابلة على خلاف الجمهور، ومثاله أن يشتري الرجل السلعة بألف دينار فيدفع من ثمنها جزءا عشرة دنانير مثلا) ويقول للبائع إذا لم أشتري منك غدا فالدنانير العشرة لك، ويعد هذا العقد ملزما في حق البائع أي لا أنه يستطيع أن يمتنع عن تنفيذه، أما المشتري فهو بالخيار خلال المدة المتفق عليها، ويعتبر العربون جزءا من ثمن السلعة يدفعه المشتري للبائع تعويضا عن حبسه لسلعته، حيث يدخل ضمن الثمن المتفق عليه في العقد في حالة التنفيذ ويكون حقا للبائع إذا تنازل المشتري عن حقه في التنفيذ.

<sup>1</sup> مملولي فيصل، حويلد عفاف: التأمين التكافلي: الواقع والآفاق، الملتقى الدولي السابع حول: الصناعة التأمينية، الواقع العملي وآفاق التطوير - تجارب الدول -، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، 2012، ص: 4.

<sup>2</sup> عبد الكريم قندوز: إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية: مدخل الهندسة المالية الإسلامية، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، العدد 9، 2012، ص: 19.

## 6- عقد السلم:

يعد عقد السلم من أنسب العقود لتحقيق وظيفة التحوط، حيث يمكن المصرف الإسلامي من تمويل النشاطات الزراعية والصناعية والتجارية على النطاق الفردي و نطاق المشاريع الكبيرة، وتكون مصلحة المصرف الإسلامي الحصول على موارد آجلة بسعر عاجل رخيص نسبياً ثم يقوم بعد قبضها بتسويتها بثمن الحاضر أو المؤجل<sup>1</sup>.

## 7- الكفالة:

هي ضم ذمة الكفيل إلى ذمة المدين في الدين المكفول بحيث تتعدد الذمم أمام الدائنين بحيث تشغل ذمة الكفيل بهذا الدين مع بقائه شاغلاً لذمة المدين الأصلي ويمكن للدائن حق الرجوع على الكفيل أو على المدين أيهما شاء ومطالبته بأداء الدين إليه.

---

<sup>1</sup> مملولي فيصل، خويلد عفاف، مرجع سبق ذكره، ص: 14.

## المراجع:

1. أشرف محمد دوابه: الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط1 ، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، مصر، القاهرة، 2009.
2. بلعزوز بن علي: استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، العدد السابع، 2009-2010.
3. بن علي بلعزوز: إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية مدخل الهندسة المالية، ملتقى الخراطيم للمنتجات المالية الإسلامية حول التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، النسخة الرابعة، 2012.
4. بن علي بن عزوز، عبد الكريم قندور: استخدام الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر بالمصارف الإسلامية، المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع حول: إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة الأردنية كلية الإقتصاد والعلوم الإدارية
5. بهلولي فيصل، خويلد عفاف: التأمين التكافلي: الواقع والآفاق ، الملتقى الدولي السابع حول: الصناعة التأمينية، الواقع العملي وآفاق التطوير – تجارب الدول - ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف.
6. دور الهندسة المالية الإسلامية في معالجة الأزمات المالية: الموجود على الموقع التالي:  
<http://www.Aliftaa.jo/research.aspx?researche> تاريخ الإطلاع: 2014/12/18
7. رقية شرون: إدارة المخاطر في البنوك التجارية ومؤشرات قياسها، الملتقى الدولي الثالث حول: "إستراتيجيات إدارة المخاطر في المؤسسات" الواقع والآفاق 2008، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر.
8. سليمان ناصر، ربيعة بن زيد: إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية الحكومية دراسة تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية، المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة الإسلامية والتمويل الإسلامي تحت عنوان " إدارة المخاطر، التنظيم والإشراف"، البنك المركزي الأردني عمان الأردن، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية جدة السعودية.
9. شوقي جباري، فريد خميلي: دور الهندسة المالية الإسلامية في علاج الأزمة المالية، المؤتمر العلمي الدولي حول " الأزمة المالية والإقتصادية العالمية المعاصرة من منظور إسلامي"، جامعة العلوم الإسلامية العالمية والمعهد العالمي للفكر الإسلامي، عمان، الأردن،



10. طارق الله خان، أحمد حبيب: "إدارة المخاطر -تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية"، ط1 ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 2003.
11. طنبب وعبيدات، محمد شفيق: أساسيات الإدارة المالية في القطاع الخاص، الطبعة الأولى، دار المستقبل، عمان ، الأردن، 1997.
12. عادل بوقري: مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية، رسالة دكتوراه (غير منشورة)، جامعة أم القرى، السعودية، 2005.
13. عبد السلام، ناشد محمود: إدارة أخطار المشروعات الصناعية والتجارية الأصول العلمية، الطبعة الأولى، دار الثقافة العربية، القاهرة، 1989.
14. عبد الكريم قندوز: إدارة المخاطر بالصناع المالية الإسلامية: مدخل الهندسة المالية الإسلامية، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية، العدد 9، 2012
15. عبد الكريم قندوز: الهندسة المالية الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الإقتصاد الإسلامي، العدد 2، 2007.
16. لولو بخاري، وليد عايب : آليات الهندسة المالية كأداة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية و أثر الأزمة المالية على سوق الصكوك الإسلامية، الملتقى الدولي الأول حول: الإقتصاد الإسلامي ، الواقع.. ورهانات المستقبل، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة غرداية.
17. مجد بوزيدي: إدارة المخاطر في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة حالة ش.ذ.م.م. الخدمات العامة والتجارة (DOUDAH) ، رسالة ماجستير، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2009.
18. نوال بن عمارة: الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية –البحرين-، مجلة الباحث، العدد 09، 2011، ورقلة، الجزائر
19. الهندسة المالية الإسلامية: الموقع العالمي للإقتصاد الإسلامي الموجود على الموقع التالي: [http://www.isegs.com/forum/shonthread.php ?](http://www.isegs.com/forum/shonthread.php?tarikh%20الإطلاع%202015/01/10)
20. يوسفواي سعاد، مخلوفي عبد السلام: دور الهندسة المالية الإسلامية في ابتكار منتجات مالية إسلامية، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد الأول، 2017.