

## نحو هندسة مالية اسلامية لإدارة مخاطر الصكوك الاسلامية

أ/عمري ريمة

أ. د/مفتاح صالح

جامعة بسكرة

## Abstract:

## المخلص :

The Islamic bonds despite their efficiency and their ability to achieve the economic goals, are facing all the risks of usurious financial instruments, add to that their own risks related to the Islamic funding formulas and to the Shariah' regulations. Under these conditions, the Islamic bonds need the solutions of the Islamic financial engineering. This paper highlighted the mechanisms to solve risks of sukuk based on the Islamic financial engineering.

**Key words:** Islamic financial engineering, Islamic bonds (Sukuk), risk management, hedge.

تواجه الصكوك الاسلامية رغم كفاءتها وقدرتها على تحقيق الاهداف الاقتصادية، كل مخاطر الادوات المالية الربوية مضافا اليها مخاطر خاصة بها مرتبطة بالصيغ التمويلية الاسلامية والضوابط الشرعية، وهو ما جعلها في حاجة ماسة لحلول الهندسة المالية الموافقة للشريعة الاسلامية. وفي هذا الإطار تأتي هذه الورقة البحثية لوضع آليات لمعالجة مخاطر الصكوك اعتمادا على أدوات الهندسة المالية الإسلامية.

**الكلمات المفتاحية:** الهندسة المالية

الإسلامية، الصكوك الإسلامية، إدارة المخاطر، التحوط.

**مقدمة:**

حرصت الشريعة الإسلامية كل الحرص على حفظ المال، وجعلته من مقاصدها الشرعية، وجعلت الحفاظ عليه جهادا في سبيل الله لقوله صلى الله عليه وسلم: " من قُتِل دون ماله فهو شهيد." والحفاظ على المال لا يكون بكنزه وحجبه عن التداول، لقوله تعالى: "... والذين يكتزون الذهب والفضة ولا ينفقونها في سبيل الله فبشرهم بعذاب أليم" (التوبة 34) وإنما يكون باستثماره بكافة السبل المشروعة، وفق ضوابط شرعية محكمة قادرة على حسن ادارته انتاجا وتمليكا واستهلاكا، بحيث يكون أكثر قدرة على تحقيق الغاية التي وجد من أجلها.

ويعتبر السوق المالي الإسلامي فرصة هامة جدا لكل مستثمر، تمكنه من تقليل مخاطره وزيادة عائداته، وذلك من خلال تنويع محفظته المالية، واختيار الأدوات الأقوى والأكثر نجاحا ومشروعية، وتعد الصكوك الإسلامية من ابرز منتجات الصناعة المالية الإسلامية التي استطاعت أن تحتل مكانة بارزة في اسواق المال، وتمكنت من استقطاب المستثمرين من مختلف دول العالم، اذ تعطي هذه الاداة فرصا مميزة لتعبئة الموارد وتمويل المشاريع، إلا ان هذا لا يفي تعرضها الى جملة من المخاطر، وهذه الاخيرة التي تؤثر على حملة الصكوك ونشاط مؤسسات الاعمال عموما والمؤسسات المالية بوجه خاص، فيما أن تحدّ من وتيرة نشاطها، أو تحملها خسائر فادحة، أو تقضي عليها نهائيا بالإفلاس.

فمن الطبيعي أن تسعى تلك المؤسسات وتكثف جهودها وأنشطتها لمواجهة الخطر، وامتلاك القدرة على الصمود في وجه الاهتزازات، وفعلا قامت بكل ما بوسعها لابتكار وتطوير أدوات مالية للدفاع، تمكنها من إدارة هذه المخاطر، أو التحوط منها، فكان مصطلح "الهندسة المالية" عنوانا لتلك الممارسات والابتكارات.

وبناء على ما ورد سنحاول من خلال هذه الورقة البحثية الإجابة عن السؤال الرئيس التالي: في ما تتمثل مخاطر الصكوك الإسلامية وكيف يمكن ادارة مخاطرها باللجوء الى اليات الهندسة المالية الإسلامية؟

وللإجابة عن هذا السؤال ارتأينا تقسيم هذا البحث الى ثلاثة محاور هي:

**المحور الأول:** الهندسة المالية الإسلامية.

**المحور الثاني:** الصكوك الإسلامية.

**المحور الثالث:** ادارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالاعتماد على الهندسة المالية.

**المحور الأول:** الهندسة المالية الإسلامية.

من حيث الواقع ان الصناعة المالية الاسلامية وجدت منذ ان جاءت الشريعة الإسلامية فالهندسة المالية **Financial Engineering** مفهوم قديم قدم التعاملات المالية، لكنه يبدو حديثا نسبيا من حيث المصطلح والتخصص، وربما كان توجيه الرسول صلى الله عليه وسلم لبلال المازني، حين أراد ان يبادل التمر الجيد بالتمر الرديء، فقال (ص): " لا تفعل بع الجمع بالdraهم واشتر بالdraهم جنيباً"، كإشارة الى اهمية البحث عن حلول تلبي الاحتياجات الاقتصادية دون اخلال بأحكام الشرع، والناظر في الفقه الاسلامي يجد العديد من المحاولات للابتكار بغض النظر عن مشروعيتها أو ملائمتها لمقاصد التشريع وقواعد المعاملات، لذلك سوف نحاول في هذا الجزء تبين مفهوم الهندسة المالية الاسلامية والاسس التي تحكمها.

أولاً: مفهوم الهندسة المالية الإسلامية.

يقصد بالهندسة المالية الإسلامية **Islamic Financial Engineering** مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل، وكل ذلك في إطار موجّهات الشرع الحنيف، وتنشأ الحاجة للهندسة المالية اما استجابة لفرص استثمارية وفقاً لتطلعات المستثمرين والمؤسسات معاً، او للتعامل مع قيود المنافسة الدولية أو درء للمخاطر واللايقين المحيط بالأنشطة الاستثمارية، وهي في ذلك تعدّ من أدوات التحوط المالي **Financial Hedging** وتتحدد مقاصد الهندسة وفقاً للحالة التي تواجه المؤسسة المعنية<sup>1</sup>.

وبذلك فان الهندسة المالية الإسلامية تتضمن الأنشطة التالية:<sup>2</sup>

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

ومنه المقصود بالهندسة المالية من منظور اسلامي هو ما يلبي مصلحة حقيقية للمتعاملين في السوق المالية وليس مجرد عقد صوري من العقود الوهمية، وهذا ما يؤكد القيمة المضافة للابتكار، وهو ما يميّز الهندسة المالية عن محاولات الالتفاف على الانظمة والقوانين والاحتيايل على الاحكام الشرعية، فالحيل الشرعية والفقهية لا تنتج قيمة مضافة ولا تلبي حاجة فعلية، بل ولا تدخل تحت مفهوم الهندسة المالية المنشودة في الصناعة المالية الاسلامية.

**ثانيا: ضوابط الهندسة المالية الاسلامية:** الإسلام دين شامل لكل مناحي الحياة ومنها الناحية الاقتصادية، وفي إطار الجانب الاقتصادي يهتم الإسلام بالنظام المالي والنقدي، وقد جاء الإسلام بنظام مالي ونقدي متكامل في نطاقه وأهدافه ومؤسساته، وقواعد العمل فيه وأسلوب تطوره، لذلك كان لا بد لهذه الهندسة ان يكون لها ضوابط خاصة بها تتمثل بما يأتي:<sup>3</sup>

1. تحريم الربا أخذاً وعطاءً بأنواعه الثلاثة ربا الفضل والنسيئة و ربا الديون.
2. تحريم الميسر والقمار وأكل أموال الناس بالباطل.
3. التيسير ورفع الحرج.
4. القيم الأخلاقية في المعاملات المالية الإسلامية.
5. تحريم الغرر بما في ذلك الجهالة والغبن والتدليس.
6. العمل على تحقيق الاستثمار الحقيقي وتحريم الاستثمار الوهمي حيث تقوم العقود الإسلامية على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة.
7. تحريم بيع ما لا يملك.
8. التوازن فيطلب وجود العدالة في تحمل كل من طرفي العقد لالتزاماته مقابل الحصول على حقوقه.

#### المحور الثاني: الصكوك الاسلامية.

برزت الصكوك كواحدة من أهم منتجات الهندسة المالية الاسلامية، فأصبحت واقعا فرض نفسه في الساحة المالية العالمية، حتى ولّت العديد من المؤسسات المالية الاسلامية وغير الاسلامية وجهها اليها، لقدرتها على توفير المواد التمويلية اللازمة للاستثمارات، وفيمايلي سننطرق لتعريف الصكوك و أنواعها.

**أولا: مفهوم الصكوك الاسلامية.**

عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) **Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial**

**Institutions** بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله. وأطلقت الهيئة اسم "صكوك الاستثمار" تمييزاً لها عن الأسهم وسندات القرض.<sup>4</sup>

ثانياً: التمييز بين الصكوك الإسلامية و الأدوات المالية الأخرى.

أحد طرق التمييز بين الأدوات المالية يتم على أساس التدفقات النقدية **Cash Flows**، والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم (01): كيفية التمييز بين مختلف الأدوات المالية (صكوك، أسهم، سندات ومشتقات مالية).

التدفقات النقدية (العوائد)			
غير أكيد	ثابت		
الزمن	غير أكيد	الاسهم	التأمين
	ثابت	الاسهم الممتازة، الصكوك، المشتقات المالية	السندات

المصدر: عبد الكريم أحمد قندوز، تحليل لمعوقات سوق الصكوك بالمملكة العربية السعودية وأساليب تفعيلها دراسة مقارنة لسوق الصكوك بالمملكة وسوق الصكوك بدول مجلس التعاون الخليجي وسوق الصكوك الماليزية. بحوث علمية متخصصة في مجال المال والاعمال في دول مجلس التعاون، ص 5.

ويتضح من خلال الجدول ان الصكوك تجمع بين خصائص الاسهم وخصائص السندات، حيث تشترك مع السندات في وجود تاريخ استحقاق، لكن عوائدها غير مؤكدة حالها حال الاسهم العادية.

**المحور الثالث: ادارة مخاطر الصكوك باستخدام آليات الهندسة المالية الإسلامية.**

إن الإسلام يحث على الأخذ بالأسباب في التعامل مع المخاطر، ومن ثم يتعين على المؤسسات المالية وضع آليات للتعامل مع ما يواجهها من مخاطر بعد تحديدها، سواء بتجنّبها إذا كان ذلك ممكناً، أو توزيعها، أما المخاطر التي لا يمكن التخلص منها فينبغي قبولها وتحملها والتعايش معها من خلال حسن إدارتها.

**أولاً: مخاطر الصكوك الإسلامية.**

على الرغم من كفاءة الصكوك وريادتها في تحقيق الاهداف الاقتصادية، إلا انها تواجه مجموعة من المخاطر تهدد مسيرتها، هذا ما سنفصله في مايلي.

1. **مفهوم المخاطر:** تعرف المخاطر على انها حالة عدم تأكد أو احتمال حدوث خسارة أو تذبذب في العائد على الاستثمار، وللمخاطر أهمية كبيرة في التمويل الإسلامي فالقاعدتان المقررتان في الفقه وهما الخراج بالضمان والغنم بالغرم، تقومان في حقيقة الأمر على مفهوم المخاطر ويمكن وصف القاعدتين معا على أنهما تعنيان أن الحق في العائد على أي أصل يرتبط جوهريا بمسؤولية خسارة هذا الأصل، فعلى عكس العقود المالية بفائدة التي تفصل الحق في العائد عن مسؤولية تحمل الخسارة فتحوّل بذلك مخاطر القروض الى المقترض ويحتفظ المقرض بملكية المبالغ المقترضة، التمويل الإسلامي يمنع فصل الحق في العائد عن المسؤولية التي تتبع الملكية، فيحول دون تحويل انتقال المخاطر لطرف واحد في العقد انما يحث على المشاركة فيها.<sup>5</sup>

2. **أنواع مخاطر الصكوك:** تنقسم المخاطر الى مخاطر عامة ومخاطر مرتبطة بالصكوك، نفضلها كالتالي:<sup>6</sup>

✓ **مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية** إن مخالفة الصكوك لأحكام الشريعة الإسلامية في أي فترة من عمر الصك تؤدي الى أضرار تختلف باختلاف المخالفة ودرجة خطورتها، فمن بطلان للصك بالكلية الى فساد بعض الشروط.

✓ **المخاطر القانونية:** هناك مخاطر قانونية تحيط بالصكوك، نظرا لأن النظم والتشريعات القانونية المعمول بها في أغلب الدول هي أنظمة وضعية تقليدية، مما يجعل الكثير من موادها لا تتوافق مع أحكام الشريعة، لذلك لابد من مراعاة البيئة التشريعية التي تتوافق مع أحكام الشريعة.

✓ **المخاطر التشغيلية:** هي المخاطر التي يكون مصدرها الأخطاء البشرية أو المهنية أو الناجمة عن التقنية أو الانظمة المستخدمة أو القصور في أي منها، أو التي تنجم عن الحوادث الداخلية لأحد الاطراف المسؤولة عن اصدار الصكوك، صف الى ذلك قدرة الادارة على تحقيق الارياح وامكانية انحرافها عن الالتزام الشرعي.

أما مخاطر الصكوك الإسلامية تبعا لطبيعتها، فهي:

✓ **مخاطر صكوك الذمم المقبولة شرعا:** فيما يتعلق بصكوك الذمم المقبولة المدينة المقبولة شرعا، يواجه المستثمرون خطرين أساسيين هما: **خطر التأخر عن الوفاء أو خطر العجز عنه.**

✓ **مخاطر صكوك الموجودات العينية:** ان الخطر يكون في حال توقع المستثمرين عدم قدرة هذه الأصول على تحقيق تدفقات نقدية كافية لتوزيع العوائد المتوقعة على حملة الصكوك التي تم تحديدها في نشرة الاصدار، مما يؤثر على ثقة المستثمرين في تلك الصكوك، ويمكن التخفيف من احتمال تذبذب العائد عن طريق اجراء دراسات وافية على الأصول القابلة للتوريق وتقدير تدفقاتها النقدية.

اضافة الى ما تم ذكره تواجه الصكوك مخاطر تخص كل صيغة من صيغ التمويل الإسلامي، كما انها تواجه كل مخاطر الادوات المالية التقليدية من مخاطر السوق، مخاطر الائتمان ومخاطر معدل العائد(المرتبطة بمخاطر بسعر الفائدة).

**ثانيا: مفهوم ادارة مخاطر الصكوك.**

ينظر لإدارة المخاطر على أنها منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة، وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى الحد الأدنى.<sup>7</sup>

**ثالثا: آليات الهندسة المالية الاسلامية المعتمدة في ادارة مخاطر الصكوك.** لا تمنع الشريعة الاسلامية بمختلف أحكامها من اتخاذ تدابير وقائية أو استخدام وسائل مشروعة للتخفيف من آثار المخاطر وتوزيعها بعدالة بين الاطراف، وفي هذا الاطار تعتبر الهندسة المالية الاسلامية الاداة الانسب التي يمكنها تحقيق ذلك من خلال تشكيلة من الادوات، آليات والاستراتيجيات المالية المرنة والفعالة، وفيمايلي اهم آلياتها لادارة مخاطر الصكوك.

**1. الضمانات:** الضمانات في الفكر الاقتصادي الإسلامي أنواع، هي:

✓ **الكفالة:** ويطلق عليها ضمان ذمة، وهي ان يلتزم طرف بتحمل عب عن طرف آخر على سبيل التبرع،<sup>8</sup> تعتبر أداة فعالة في تخفيض مخاطر توظيف حصيلة الصكوك الإسلامية، خاصة المخاطر الائتمانية ومخاطر المخالفات الشرعية، ومخاطر الأصول وعوائدها.

✓ **الرهن:** يعد الرهن آلية من آليات الحماية من مخاطر الصكوك خاصة المخاطر الائتمانية.<sup>9</sup>

✓ **ضمان الطرف الثالث:** إذا كان من المتفق عليه شرعا أنه لا يجوز للجهة المصدرة لصكوك المضاربة أو المشاركة أو الوكالة أن تضمن القيمة الاسمية لحامليها لأن هذا من قبيل ضمان رأس المال لأن اليد يد أمانة، فإنه لا مانع شرعا من أن يضمن طرف ثالث مستقل عن الإدارة وحملة الصكوك القيمة الاسمية لصكوك المضاربة.<sup>10</sup>

2. **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 والاجراءات اللازمة لصيانة وحماية تلك الحقوق، كذلك يمكن تسجيل هذه الهيئة كشركة غير ربحية أو جمعية مستقلة، وهذا لا يتعارض مع أحكام الشريعة الاسلامية.<sup>11</sup>

3. **الاحتياطات:** يمكن انشاء صندوق احتياطي لمواجهة مخاطر الاستثمار، حيث لا يوجد مانع شرعا من اشتراطها في نشرة الاصدار، شريطة موافقة حملة الصكوك باقتطاع جزء من أرباحهم كل سنة.<sup>12</sup>

4. **دراسة الجدوى:** تعتبر دراسة جدوى المشروعات التي تتوجه إليها أموال حصيلة الصكوك من الأهمية بمكان لتخفيض بل وتجنب المخاطر قدر الإمكان.<sup>13</sup>

5. **التحوط Hedging:** التحوط المقصود هنا كآلية من آليات الهندسة المالية الاسلامية هو تجنب المخاطر قدر الامكان بما يتفق مع مقاصد الشريعة الاسلامية باستخدام بدائل شرعية للمشتقات المالية.<sup>14</sup>

6. **تحديد شروط في نشرة الاصدار:** ان اختيار صيغة التعاقد لعملية ما يؤثر تأثيرا فعلا على ادارة المخاطر التي قد تتجم عنها، لذلك من الممكن تضمين العقود على بعض البنود المشروعة التي تخفف من المخاطر المحتملة، ومثال ذلك: شرط تسديد الثمن على دفعات في عقد الاستصناع جائز شرعا ويخفف المخاطر.<sup>15</sup>

وما يجب التأكيد عليه هنا، انه يجب التحقق من موافقتها هذه الشروط لأحكام الشريعة وذلك من طرف هيئات الرقابة الشرعية في البنوك الاسلامية.

7. **الحوكمة Governance:** تعتبر كفاءة إدارة الصكوك الإسلامية سر ربحيتها ونموها، ويقدر كفاءة الإدارة بقدر ما تجمع تلك الصكوك بين معضلات الربحية والسيولة والأمان فضلا عن مراعاة الاعتبارات الأخلاقية والمسؤوليات الاجتماعية،<sup>16</sup> ونعني بالحوكمة بأبسط مفاهيمها الآلية التي تمكن أطراف العلاقة من إقامة علاقة عادلة أما منظمة



التعاون الاقتصادي والتنمية فعرفت أنها تتطوي على مجموعة من العلاقات بين ادارة الشركة ومجلس ادارتها والمساهمين والأطراف الأخرى ذات المصالح معها، تؤدي الى تحسين أداء المؤسسة من خلال تكوين قيادة أقوى وتوجه استراتيجي وبعد نظر أفضل وإحداث تدفقات فعالة للبيانات ومناهج عمل أكثر فعالية وزيادة الالتزام بالقانون ومساءلة أفضل ونزاعات أقل،<sup>17</sup> وقد اهتم مجلس الخدمات المالية الاسلامية **Islamic Financial Services (IFSB) Board** بالميزيا وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية **AAOIFI** بالبحرين بمعايير ومبادئ الحوكمة، وقاما بتبني مبادئ الحوكمة الصادرة عن منظمة مجلس التعاون الاقتصادي والتنمية، حيث كان لهما السبق في اصدار مجموعة من المبادئ الارشادية لضوابط ادارة المؤسسات التي تقدم خدمات مالية اسلامية.

8. **تأهيل الموارد البشرية:** إن العنصر البشري يعد من العناصر الأساسية لنجاح المؤسسات المالية الإسلامية وركيزة لتقليل مخاطرها، حيث يعد تأهيل العاملين وسيلة لرفع المهارات إداريا مصرفيا وسلوكيا، حيث يعيد تشكيل سلوك الفرد فتصبح السلوكيات المكتسبة قادرة على تحقيق ادارة كفاءة للبنوك الاسلامية وبالتالي ادارة ذات كفاءة لمخاطر صكوكها.<sup>18</sup>

9. **التنويع Diversification:** من الطرق المتبعة لادارة المخاطر بشكل عام ومخاطر الائتمان ومخاطر السوق بشكل خاص التنويع.

10. **وجود هيئة الرقابة الشرعية:** يسمح وجود هذه الهيئة بتجنب مخاطر المخالفات الشرعية، حيث أن وجودها في المؤسسة (مصدرة الصكوك) تعتبر من المؤشرات التي تدل على الالتزام بالضوابط الشرعية، التي من مهامها إعداد صياغة العقود الشرعية التي تستند على أساسه الصكوك عند الاصدار، ومراجعة النماذج وإجراءات العمل للتأكد من مطابقتها للضوابط الشرعية.<sup>19</sup>

والمقصود بهيئة الرقابة الشرعية هي هيئة مستقلة متخصصة تتولى فحص وتحليل مختلف الاعمال والانشطة في جميع مراحلها في ضوء الاحكام الشرعية، وايجاد البدائل والصيغ المشروعة، والمناسبة لما هو غير مشروع،<sup>20</sup>

11. التأمين الإسلامي **Islamic Insurance**: من الحلول المطروحة لحماية رأس المال

في الاستثمارات: التأمين على الاستثمار تأميناً تعاونياً، بحيث تقطع نسبة معينة من رؤوس أموال المستثمرين أو من الأرباح المتحققة.<sup>21</sup>

## 12. إيجاد بدائل للمشتقات المالية التقليدية: أثبت الواقع أن هذه المشتقات مجرد أدوات

للقمار، وبذلك اعتبرت سوى بدعة أو أكذوبة كبرى مدفوعة من قبل المؤسسات الاستثمارية، مدعومة بتوقعات غير واقعية لعوائد أعظم ومخاطر أقل، وهذا ما استدعى من الهندسة المالية الإسلامية إيجاد عقود ووسائل شرعية تشكل بدائل مقبولة للمشتقات المالية التقليدية إلى حد ما، من ذلك:

- ✓ عقود معدل العائد المتغير: مثل عقود الاجارة التشغيلية.<sup>22</sup>
- ✓ التحصين: هو شراء مبلغ من العملة الأجنبية أو بالعملة الأجنبية واستثماره للفترة التي يراد تحصينها من تقلب أسعار الصرف.<sup>23</sup>
- ✓ العقود الموازية: عن طريق بيع أصل بعقد مرابحة لمدة سنة وتغطيته بشراء سلم لنفس المدة.<sup>24</sup>

✓ بيع العربون: يعد أحد أبرز أدوات الحماية الإسلامية التي تحقق المقاصد الشرعية (إذا استوفت شروطه)، ويقصد به سداد جزء من الثمن مع خيار فسخ العقد وترك العربون كجزء مالي ومن شروط العربون تحديد المدة واحتفاظ البائع بمحل العقد.<sup>25</sup>

✓ العقد الآجل المركب: اعتمد كبديل عن تداول العملات بالعقود الآجلة والمستقبلية، فالهدف من هذا العقد هو تصميم نظام تداول بالآجل للعملات دون استخدام العقود الآجلة، ويمكن اعداد العقد الآجل المركب وفق عدد من المعطيات هي: الحاجة للتغطية لمقابلة مخاطر سعر الصرف، وجود تمويل بالمرابحة محلي وآخر أجنبي بأجل متساو، وكذلك وجود معدل عائد معروف على عمليات المرابحة، وأخيراً يجب أن يكون حجم العمليتين متساو.<sup>26</sup>

✓ عقود بخطوتين: كأن يشتري البنك مرابحة وبييع مرابحة، ومن شروط هذه العملية أن تكون العمليتين منفصلتين وتجري كل عملية على سلعة مختلفة، ألا يكون هناك وعود متبادلة ملزمة بالدخول في أي عملية من العمليتين، وأخيراً أن يكون كل من عقد التمويل وعقد الاستثمار متوافقاً مع الضوابط الشرعية.<sup>27</sup> وتكون هذه العقود مفيدة لعدة جوانب هي: ستكون مصدراً للأموال، تحسن الإيرادات وبالتالي القدرة التنافسية للبنك،

تحسن السيولة وتضمن استرداد الاموال بأقل مخاطر، وتطبق هذه العقود على الاستصناع والسلم.<sup>28</sup>

✓ **المقايضات:** مثال ذلك: شراء سلعة مطلوبة لبنك حالا مقابل ديون للبنك على جهة ما.

29

✓ **عقود بيع التوريد مع خيار الشرط:** عندما يتفق الطرفان على العقد الذي تحدد فيه الكمية والسعر ولكن قد تحدث تغيرات في سعر السلعة عند التنفيذ، فإذا ارتفع السعر سيخسر البائع، أما إذا انخفض فيخسر المشتري، ولذلك فإن خيار الشرط الذي يكون في العقد سيوفر العدل للطرفين، ويقلل من مخاطرها، عن طريق تحديد الحدود الدنيا والعليا لتقلبات الاسعار التي يرضى بها الطرفان، وما بعدها يمكن أن يتفقا على التراجع عن تنفيذ العقد.<sup>30</sup>

وخلاصة القول ان الأساليب سابقة الذكر المقترحة لإدارة مخاطر الصكوك الاسلامية والناجمة عن جهود مهندسين ماليين متفهمين في الشريعة الاسلامية، يجب ان لا تتحرف عن هدفها المسطر وتنتقل من أدوات وأساليب للتحكم في المخاطر الى منتجات ربوية بتغليف مشروع، فالهندسة المالية الاسلامية جاءت أساساً للوصول الى حلول مالية تلبي حاجة حقيقية أو مصلحة فعلية للمتعاملين وليس مجرد منتجات أو آليات تصبو الى الالتفاف على الانظمة والاحكام الشرعية.

**خاتمة:** من خلال هذه الدراسة يمكننا الخروج بمجموعة من النتائج والتوصيات ندرجها كما يلي:

- ← إن مفهوم الهندسة المالية الاسلامية قديم قَدَم التعاملات المالية الاسلامية رغم حداثة المصطلح، حيث تستمد الهندسة مبادئها من قيم الإسلام التي تدعو إلى التحديث والتطور باستمرار ضمانا لحسن الأداء و إيجاد حلول إبداعية لمشاكل التمويل معتمدة على الابتكار الذي يعد ثمرة ونتيجة للهندسة المالية في آن واحد.
- ← على الرغم من كفاءة الصكوك الاسلامية وقدرتها على تحقيق الاهداف الاقتصادية، فانها تشترك مع أدوات التمويل الربوية في مواجهتها للعديد من المخاطر، لكنها تنفرد بمخاطر خاصة لاسيما ما تعلق بالصيغ التمويلية الاسلامية المستندة لها والضوابط الشرعية القائمة عليها، وهذا ما يجعل عملية ادارة مخاطرها على درجة عالية من الضرورة والاهمية.

← إن المهندسين الماليين في سعي دائم لايجاد وتطوير أدوات وعمليات مالية تجمع بين ادارة المخاطر وتوليد قيمة مضافة وفق الشريعة الاسلامية، وقد توصلوا الى مجموعة من آليات بهدف ادارة مخاطر الصكوك الاسلامية، والمتمثلة في الضمانات (كفالة، رهن وضمن طرف ثالث)، تكوين هيئة حملة الصكوك، دراسة الجدوى، التأمين التكافلي، تفعيل الرقابة الشرعية والتحوط.

← يعد التحوط من أبرز آليات ادارة مخاطر الصكوك وأكثرها نجاعة، حيث يعتمد على التنوع الكفاء للاستثمارات ومنتجات التأمين الاسلامي اضافة الى بدائل المشتقات المالية الربوية من أمثلتها عقود خطوتين، العقود الموازية والعقود الآجلة المركبة.

الهوامش:

<sup>1</sup> اخلاص النجار، قراءة في مفردات الهندسة المالية الاسلامية، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 21، المجلد الخامس، 2008، ص 168.

<sup>2</sup> عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة الرسالة ناشرون، دمشق، 2008، ص 164.

<sup>3</sup> بالاعتماد على: هناء محمد هلال الحنيطي، دور الهندسة المالية الاسلامية في معالجة الازمات المالية، بحث مقدم لمؤتمر الازمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظر اسلامي، المعهد العالمي للفكر الاسلامي عمان، الاردن، 2010.

<sup>4</sup> Abderrazak Belabes , Epistémologie des Principes de la Finance Islamique. Les Cahiers de le Finance Islamique.Université de STASRBOUG, Ecole de Management Strasbourg, N 2, Décembre 2010, p 9.

<sup>5</sup> هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، المعايير الشرعية. البحرين، 2010، المعيار الشرعي رقم 17، ص 238.

<sup>6</sup> طارق الله خان، أحمد حبيب، ادارة المخاطر تحليل فضايا قي الصناعة المالية الاسلامية. ترجمة: عثمان بابكر أحمد، رضا سعد الله، السعودية، البنك الاسلامي للتنمية، المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب، 2003، ص ص 143، 144 (بتصرف).

<sup>7</sup> محسن أبو عوض، الصكوك الاسلامية ومخاطرها. مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الأول، 2013، ص 36.

<sup>8</sup> أشرف محمد دوابه، ادارة مخاطر الصكوك الاسلامية. ورقة بحثية مقدمة الى الملتقى الثالث حول استراتيجية ادارة المخاطر في المؤسسات الواقع والافاق، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 25. 26 نوفمبر، 2008، ص 16.

<sup>9</sup> سامي بن ابراهيم السويلم، البحث عن أدوات مبتكرة لمعالجة المخاطر. ورقة بحثية مقدمة الى ندوة مخاطر المصارف الاسلامية، المعهد المصرفي الرياض، السعودية، 2004، ص 5.

- <sup>10</sup> أحمد شعبان محمد علي، الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية. دار التعليم الجامعي، مصر، 2014، ص 180.
- <sup>11</sup> أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق. دار السلام، القاهرة، 2009، ص 20.
- <sup>12</sup> زياد الدماغ، مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها. ورقة بحثية مقدمة الى المؤتمر الدولي حول المالية والصيرفة الإسلامية 16/15 جوان، 2010، ص 9.
- <sup>13</sup> عبد الستار أبو غدة، المخاطر في الصكوك موقف الشريعة من ضمانها. ورقة بحثية مقدمة الى ندوة الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم، جامعة الملك عبد العزيز بجدة، السعودية، 25/24 ماي، 2010، ص 6.
- <sup>14</sup> أشرف محمد دوابه، الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص 125.
- <sup>15</sup> Sami Al Suwailem. Hedging in Islamic Finance. Occasional Paper No 10, Islamic Development Bank, Jeddah, 2006, p 66.
- <sup>16</sup> حسين محمد سمحان، موسى عمر مبارك، عبد الحميد أبو صقري، ادارة الاستثمار في المصارف الإسلامية. المنظمة العربية للتنمية الادارية، بحوث ودراسات، مصر، 2012، ص 281. (بتصرف)
- <sup>17</sup> أشرف محمد دوابه، ادارة مخاطر الصكوك الإسلامية، مرجع سابق، ص 19.
- <sup>18</sup> ابراهيم الكراسنة، أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وادارة المخاطر. صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، ط2، 2010، ص 68.
- <sup>19</sup> محمود عبد الكريم ارشيد، القوى البشرية في المصارف الإسلامية بين الواقع والمثالية. دار النفائس، الاردن، 2010، ص 58. (بتصرف)
- <sup>(1)</sup> زياد الدماغ، مخاطر الصكوك الإسلامية وطرق معالجتها، مرجع سابق، ص 11.
- <sup>20</sup> سمرد نوال، إشكالية تطبيق الرقابة الشرعية في البنوك الإسلامية مقارنة نظرية. مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد 36، ماي 2015، ص 58.
- <sup>21</sup> يوسف بن عبد الله الشبيلي، تطبيقات الحماية البديلة عن عقود التحوط والضمان. ورقة بحثية مقدمة الى المؤتمر الحادي عشر للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 8/7 ماي، 2012، ص 12.
- <sup>22</sup> طارق الله خان، أحمد حبيب، ادارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 172.
- <sup>23</sup> حسين محمد سمحان، موسى عمر مبارك، عبد الحميد أبو صقري، ادارة الاستثمار في المصارف الإسلامية، مرجع سابق، ص 280.
- <sup>24</sup> طارق الله خان، أحمد حبيب، ادارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 178.
- <sup>25</sup> عبد الستار أبو غدة، ضوابط وتطوير المشتقات المالية في العمل المالي (العربون السلم تداول الديون). ورقة بحثية مقدمة الى المؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، 18/ 19 ماي 2009، ص 8.
- <sup>26</sup> طارق الله خان، أحمد حبيب، ادارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 184.

- <sup>27</sup> يوسف بن عبد الله الشبيلي، تطبيقات الحماية البديلة عن عقود التحوط والضمان، مرجع سابق، ص 19.
- <sup>28</sup> مفتاح صالح، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية. ورقة بحثية مقدمة الى الملتقى العلمي الدولي حول الازمة المالية والاقتصادية الدولية والحكمة العالمية، جامعة سطيف، 21/20 أكتوبر، 2009، ص 15.
- <sup>29</sup> طارق الله خان، أحمد حبيب، ادارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الاسلامية، مرجع سابق، ص 172.
- <sup>30</sup> مفتاح صالح، ادارة المخاطر في المصارف الاسلامية، مرجع سابق، ص 15.