

العنوان:	إطار فكري لإدارة مخاطر الصكوك المالية وفقا لمتطلبات شفافية القوائم المالية بالبنوك الإسلامية
المصدر:	الفكر المحاسبي
الناشر:	جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم المحاسبة والمراجعة
المؤلف الرئيسي:	غريب، حسين عبدالعال سالم
المجلد/العدد:	مج20, ع1
محكمة:	نعم
التاريخ الميلادي:	2016
الشهر:	أبريل
الصفحات:	935 - 986
رقم MD:	753896
نوع المحتوى:	بحوث ومقالات
اللغة:	Arabic
قواعد المعلومات:	EcoLink
مواضيع:	الصكوك المالية ، الشفافية ، القوائم المالية ، البنوك الإسلامية
رابط:	https://search.mandumah.com/Record/753896

إطار فكري لإدارة مخاطر الصكوك المالية وفقاً لمتطلبات شفافية

القوائم المالية بالبنوك الإسلامية

الدكتور

حسين عبد العال سالم غريب

ملخص البحث.

تنامت الصكوك المالية خاصة في دول الخليج العربي حيث كان هذا النمو يقوده مصدر النفط في دول الخليج، كما أن عدة دول في منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا تتجه نحو إصدار صكوك ماليه. ونظرا للضغوط والأزمات والتحديات الحالية، من التراجع في معدلات النمو وزيادة عجز الموازنة وتراجع الإحتياطي النقدي فكان لابد من العمل علي استحداث وتطوير أدوات مالية إسلامية تتميز بالمصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، والاستفادة من الاعتراف الدولي للصكوك المالية، وكذا من آليات الهندسة المالية في ابتكار وتطوير صكوك مالية وتشجيع تسويقها، حيث تلعب الصكوك دورا هاما في تنمية المدخرات وتوجيه الاستثمارات القومية وتوفير الموارد لتغطية الاحتياجات الرسمية حيث أن الصكوك المالية تخلو من الربا فهي أدوات مالية تتداول في السوق، فينشأ عنها سوق أوراق مالية محررة من الربا والمقامرة. وتمكن أهمية البحث في حداثة العهد بالصكوك المالية وعدم نضجها بالشكل الكافي، أدي إلي عدم كفاية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في التقارير المالية للمؤسسات المالية المنوط بها إصدار الصكوك المالية لتلبية احتياجات المستفيدين لذا يجب زيادة جودة الإفصاح المحاسبي لهذه الصكوك. ويهدف البحث إلي تطوير صناعة الصكوك المالية، زيادة جودة الإفصاح عنها، من خلال استخدام مدخل الهندسة المالية.

ومن أهم النتائج التي توصل إليها الباحث.

- عدم وجود نموذج للإفصاح عن مخاطر الصكوك المالية في المصارف المصدرة للصكوك.
- عدم كفاية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في التقارير المالية للمؤسسات المنوط بإصدار

الصكوك المالية.

وكذا من أهم التوصيات التي يوصي بها الباحث.

- ضرورة تدعيم مبادئ الإفصاح والشفافية في المعاملات داخل سوق المال وتعديل الضوابط الحالية مع صياغة آليات جديدة للعقوبات لا تضر بمصالح صغار المستثمرين، وذلك عن طريق تحديد فترة إلزام الشركات بالإفصاح عن القوائم المالية وتشديد عقوبات التأخير في الإعلان عن المعلومات.

- ضرورة مراعاة المؤسسات المالية المصدرة للصكوك المالية للضوابط الشرعية لإصدار وتداول الصكوك، وإعداد دلائل إرشادية لنشرات الإصدار.

المصطلحات الأساسية.

إدارة مخاطر الصكوك.

القوائم المالية

البنوك الإسلامية

Keywords

Manage of dangers the financial deeds

The lists financial

The Islamic banks

Summary of Research

Intellectual frame for manage of dangers the financial deeds reconciled for transparent requirements the lists financial in the Islamic banks

Researcher touched on the problem of Islamic instruments, Financial instruments have grown, especially in the Arab Gulf states, where this growth was led by oil exporters in the Gulf States, and several countries in the Middle East and Africa region is heading toward the issuance of financial instruments. Given the difficulties and crises and the current challenges, we have to work on the introduction and development of Mamie financial instruments is characterized by credible legitimacy and economic efficiency, and benefit from the international recognition of financial instruments, as well as of financial engineering mechanisms in innovation and the development of financial instruments and to encourage commercialization, where the financial instruments devoid of usuiy, they are financial instruments traded in the market, arises editor of usury and gambling securities market. The importance of research in the modem era of financial instruments and non-maturity adequately, resulting in inadequate information that is disclosed in the financial reports of financial institutions entrusted with the issuance of **financial** instruments to meet the needs of beneficiaries must increase the quality of accounting disclosure for these instruments. The research aims to develop financial instruments industry, and increase the quality of disclosure, through the use of financial engineering entrance.

The most important findings of the researcher,

- Absence of a model for the disclosure of the risks of financial instruments in the exporting banks of instruments, As well as of the most important recommendations recommended by the researcher

- The need to strengthen the principles of disclosure and transparency in transactions in the Egyptian capital market and modify existing controls with the drafting of new mechanisms for sanctions do not harm the interests of small investors, and by identifying a period requiring companies to disclose their financial statements and the tightening of delay penalties in the announcement of the information.

Keywords: Alskok Risk management, Financial Statements, Islamic Banks

إطار فكري لإدارة مخاطر الصكوك المالية وفقا لمتطلبات شفافية

القوائم المالية بالبنوك الإسلامية

أولاً: مقدمة البحث:

تنامت الصكوك المالية خاصة في دول الخليج العربي حيث كان هذا النمو يقوده مصدرو النفط في دول الخليج ولعل أشهر هذه الصكوك التي أصدرها بنك دبي الإسلامي في الإصدار الذي طرح لصالح مؤسسة المواني والجمارك والمنطقة الحرة في دبي، كما أن عدة دول في منطقة الشرق الأوسط وأفريقيا تتجه نحو إصدار صكوك مالية، وتعتبر تركيا ثاني أكبر اقتصاد إسلامي بعد إندونيسيا حيث أصدرت أول صكوك إسلامية عام 2013، ودول قطر التي مولت الكثير من نموها من عائدات الغاز، وتحتاج إلي تمويل خارجي كبير لتمويل الملاعب المكيفة وغيرها من البنى التحتية اللازمة لاستضافة كأس العالم FIFA عام 2002، بالإضافة إلي دول نيجريا وجنوب إفريقيا.

ونظرا للصعوبات والأزمات والتحديات التي يكر بها الاقتصاد المصري، والتي تتضمن تراجعاً واضحاً في معدل النمو، وفي موارد الاقتصاد المصري، خاصة الاستثمار الأجنبي، وزيادة عجز الموازنة، وعجز ميزان المدفوعات، وتراجع الاحتياطي النقدي إلي أدنى مستوياته، لابد من العمل على استحداث وتطوير أدوات مالية إسلامية تتميز بالمصداقية الشرعية والمكفاءة الاقتصادية، والاستفادة من الاعتراف الدولي للصكوك المالية، وكذا من آليات الهندسة المالية في ابتكار وتطوير صكوك مالية وتشجيع تسويقها، والابتعاد عن محاكاة الأدوات المالية التقليدية بهدف دراسة وتحليل دور الصكوك المالية في تنمية المدخرات وتوجيه الاستثمارات القومية، وتوفير الموارد لتغطية الاحتياجات الرسمية حيث أن الصكوك المالية تخلو من الربا، بخلاف السندات بفائدة محددة، فهي من الربا المحرم، لأنها مبادلة نقد حاضر بدين

آخر مقابل الزيادة، وكذلك القروض أو أدوات الدين بفائدة، لذلك فإن الصكوك هي أدوات مالية تتداول في السوق، فبنشأ عنها سوق أوراق مالية محررة من الربا والمقامرة.

ثانياً: مبررات وأهمية البحث:

في ضوء مقدمة البحث تتركز مبرراته في:

- 1- تلعب الصكوك المالية دوراً هاماً في حجم الاستثمارات والتي تنعكس بشكل واضح علي الانتعاش الاقتصادي في الدول، كما تدير عجلة التنمية الاقتصادية وتنعكس إيجاباً علي زيادة دخل الفرد وزيادة الناتج القومي الإجمالي.
- 2- وصعوبة توافر نموذج لقياس المخاطر التي تتعلق بتداول الصكوك المالية والإفصاح عنها، حيث أن التعامل بالصكوك أفرز العديد من المخاطر المرتبطة بها، فأصبح من الضروري البحث عن آليات لإدارة هذه المخاطر وفقاً للضوابط الشرعية، لذلك كان من الضروري البحث عن أحد المداخل العلمية المناسبة، لإيجاد حلول مبتكرة لمشكلة البحث تجمع بين متطلبات الشرع الحنيف والكفاءة الاقتصادية، واستخدامها في تطوير صناعة الصكوك المالية بهدف زيادة جودة الإفصاح المحاسبي وهي الهندسة المالية واستخدام آلياتهم لإدارة مخاطر الصكوك المالية.
- 3- تساعد الصكوك المالية على تنشيط سوق المال، من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة وتنويع المعروض فيها من الأوراق المالية، والصكوك أيضاً تمكن تمويل النشاطات الاقتصادية الضخمة مالا تقدر عليه الجهات التمويلية بأنفرادهم، حيث تلي احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنمية بدلاً من الاعتماد علي سندات الخزنة والدين العام.

4- نظرا لحداثة العهد بالصكوك المالية وعدم نضجها بالشكل الكافي، وكذلك تعدد وتنوع الأطراف المتعاملة بالصكوك واحتياجاتها من المعلومات وكذلك نوعية وطبيعة العلاقة بين المؤسسات المالية والأطراف الخارجية المتعاملة بالصكوك، أدي إلي عدم كفاية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في التقارير المالية للمؤسسات المالية المنوط بها إصدار الصكوك المالية، وذلك لتلبية احتياجات المستفيدين فلا بد أن تتم زيادة جودة الإفصاح المحاسبي لهذه الصكوك.

5- تواجه الصناعة المالية الإسلامية مجموعة كبيرة من التحديات، لعل أهمها غياب أدوات لإدارة المخاطر نفي بالمتطلبات الشرعية من جهة، وتحقيق ميزة الكفاءة الاقتصادية من جهة أخرى، من هنا تبرز أهمية البحث عن مداخل مستحدثة ومبتكرة لتطوير أدوات مالية لإدارة مخاطر التمويل الإسلامي بالصكوك المالية، ولعل واحدة من تلك المداخل هي الهندسة المالية.

ثالثا: أهداف البحث:

يهدف البحث إلي تطوير صناعة الصكوك المالية، وزيادة جودة الإفصاح عنها، من خلال استخدام مدخل الهندسة المالية، وينتج عن هذا الهدف الأهداف الفرعية التالية:

- 1- عرض الأنواع المختلفة للصكوك المالية.
- 2- إبراز أهم الصعوبات التي تواجه عمليات إصدار الصكوك المالية ومقترحات العلاج والتطوير.
- 3- إدارة مخاطر الصكوك المالية بهدف زيادة تداولها وانعكاسها علي زيادة شفافية القوائم المالية.

رابعاً: فروض البحث:

في ضوء ما سبق، تتركز أهم فروض البحث في:

- 1- لا توجد علاقة بين صناعة الصكوك المالية ومتطلبات تطبيقها وإدارة المخاطر.
- 2- لا توجد علاقة بين مخاطر الأنواع المختلفة للصكوك المالية وشفافية القوائم المالية في البنوك الإسلامية.

خامساً: تقسيمات البحث:

في ضوء مشكلة البحث وأهدافها وأهميتها ومبرراتها يتناول هذا البحث النقاط التالية:

- أولاً: الصكوك المالية... المفهوم والأهمية مع عرض الأدبيات المحاسبية السابقة.
- ثانياً: تحليل العلاقة بين إدارة مخاطر الصكوك المالية وزيادة جودة شفافية القوائم المالية بالبنوك الإسلامية.

أولاً: الصكوك المالية... المفهوم والأهمية مع عرض الأدبيات المحاسبية السابقة.

عرفت المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك المالية 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 أجلها". (المعيار رقم 17 صكوك الاستثمار).

وعرف قانون الصكوك المصري الصكوك بأنها "أوراق مالية رسمية متساوية القيمة، تصدر لمدة محددة لا تزيد عن خمس وعشرين عاماً، علي أساس عقد شرعي وتصدر بالجنية المصري أو بالعملة الأجنبية عن طريق الاكتتاب العام أو الخاص، وتمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات (صكوك الإجارة) أو في ملكية موجودات مشروع استثماري معين (صكوك المضاربة والمشاركة

والوكالة بالاستثمار) أو في ملكية بضاعة مرابحة أو تكلفة عين مصنعة أو سلعة، وما يتحول إليه ذلك من دين نقدي أو سلمي (صكوك التمويل)، وفقا لما تحددته نشره الإصدار. (قانون رقم 10).

كما نصت المادة السابعة من قانون الصكوك رقم 10 لسنة 2013 علي أن تصدر الصكوك في شكل شهادة ورقية أو إلكترونية وتكون أسمية تثبت حق حاملها في ملكية شائعة في موجودات الصكوك، بما يترتب علي هذه الملكية من حقوق والتزامات، وتحول حاملها جميع سلطات المالك، بما في ذلك البيع والرهن والهبة والوصية وتحدد اللائحة التنفيذية مواصفات تلك الشهادة.

وتأخذ الصكوك أحد الصور الآتية:

(1) صكوك المشاركة في الإنتاج: وتنقسم إلي:

أ-صكوك المساقاه: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام الاكتتاب فيها في سقي أشجار مشمرة، ورعايتها إلي أساس عقد المساقاة، ويصبح لحمله الصكوك حصة معلومة من الثمر ومن ثمنه بعد بيعه ويستحق مالك الشجر الباقي، وتصدر علي أساس عقد المساقاه، وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل رعاية أشجار قابلة للإثمار وتعهدها بالسقي والتهديب والتسميد ومعالجة الآفات حتى تثمر.

ب-صكوك المغارسة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام الاكتتاب فيها في غرس أشجار علي أساس عقد المغارسة، ويصبح لحمله الصكوك بوصفهم المغارسين حصة معلومة في الشجر وثماره ويستحق مالك الأرض الباقي، وتصدر علي أساس عقد المغارسة، وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل عرس الأرض بأشجار الفاكهة أو غيرها من الأشجار ذات القيمة الاقتصادية، وتعهدها حتى تصل إلي مرحلة الإثمار.

ج-صكوك المزارعة. هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع للزراعة، ويصبح لحمله الصكوك حصة شائعة في ملكية الموجودات المزارعة غير الأرض وفي الزرع

بعد ظهوره وفي ثمنه بعد بيعه ويستحق مالكو الصكوك بصفتهن المزارعين بأموالهم حصة معلومة من الزرع ويستحق مالك الأرض الباقي، وتصدر علي أساس عقد المزارعة، وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل زراعة أرض يقدمها مالكيها بناء علي هذا العقد.

(2) صكوك الصناديق والمحافظ الاستثمارية:

تصدر علي أساس عقد شراء صندوق أو محفظة استثمارية تتمتع بشخصية معنوية وذمة مالية مستقلة عن مصدر الصكوك، وتتكون من أعيان ومنافع وديون ونقود وحقوق مالية لا تقل فيها الأعيان والمنافع عن الثلث عند إنشائها، ويمثل الصك حصة شائعة في ملكية هذه المحفظة، إضافة إلي أنواع أخرى من الصكوك.

(3) صكوك الإجارة وأنواعها كالتالي:

أ-صكوك ملكية حق منافع الأصول القابلة للتأجير: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة موجوده (مستأجر) بغرض إعادة إجارتها واستيفاء أجرتها من حصيلة الإكتتاب فيها، وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك، وتصدر علي أساس عقد الإجارة، وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل شراء أو إنشاء منفعة أصل موجود أو موصوف في ذمة المؤجر، ثم إعادة تأخيره لمدة أقل، بشروط معينة، لمدة محددة بأجرة معلومة.

ب-صكوك إجارة الخدمات: هي وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم الخدمة من طرف معين واستفاء الأجرة من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك، وتستخدم لتمويل شراء خدمات.

ج-صكوك ملكة الأصول القابلة للتأجير: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجوده بغرض إجارة منافعها، واستيفاء أجرتها من حصيلة الاكتتاب وتصبح منفعة مملوكة لحملة الصكوك،

وتصدر علي أساس عقدي البيع والإجارة، وتستخدم لتمويل شراء عين قابلة للتأجير ثم تأجرها مدة محددة بأجرة معلومة.

(4) صكوك الاستثمار: وأنواعها كالتالي: (د. يوسف حسن 2014، د. أدهم إبراهيم 2014)

أ- صكوك المضاربة: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار علي أساس المضاربة بتعيين مضارب من الشركاء لإدارتها، يستحق مالكو الصكوك حصة شائعة من عائد استثمار موجودات المضاربة، ويتحملوا مخاطر هذا الاستثمار بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك، وتصدر علي أساس عقد المضاربة، وتستخدم حصيلة إصدارها لدفع رأسمالية المضاربة للمضارب لاستثماره بحصة معلومة من ربحه.

ب- صكوك المشاركة في الربح: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تمويل نشاط علي أساس المشاركة، ويصبح المشروع ملكا لحامل الصكوك، وتدار صكوك المشاركة علي أساس الشركة أو علي أساس المضاربة، تصدر علي أساس عقد المشاركة، وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل حصة حملة الصكوك في المشاركة مع الجهة المصدرة.

ج- صكوك الوكالة بالاستثمار: هي وثائق مشاركة تمثل مشروعات تدار على أساس الوكالة بالاستثمار ويعين وكيل من حملة الصكوك لإدارتها، يستحق مالكو الصكوك حصة شائعة من عائد استثمار موجودات المضاربة ويتحملوا مخاطر هذا الاستثمار بنسبة ما يملكه كل منهم من صكوك، ويستحق الوكيل أجرا معلوما ومضمونا على مالكي الصكوك، وتصدر على أساس عقد الوكالة بالاستثمار، وتستخدم حصيلة إصدارها في دفع رأسمالية الوكالة بالاستثمار إلى الوكيل، لاستثماره بأجره معلومة.

(5) صكوك التمويل: وتنقسم إلى:

أ-صكوك الاستصناع: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحامل الصكوك، وتصدر على أساس عقد الاستصناع، وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل تصنيع عين مبيعه استصناعا لتسليمها إلى مشتريها استصناعا والعائد من هذه الصكوك هي الفرق بين تكلفة تصنيع العين وثمان بيعها.

ب-صكوك السلم: وهي وثائق متساوية القيمة تصدر لتحصيل رأس مال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحامل الصكوك، وتصدر على أساس عقد السلم وتستخدم حصيلة إصدارها في تمويل شراء سلعة السلم.

ج-صكوك المراجعة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لتمويل شراء سلعة مراجعة وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحامل الصكوك، وتصدر على أساس عقد المراجعة، وتستخدم حصيلة إصدارها لتمويل شراء بضاعة المراجعة لبيعها للواعد بشرائها، بعد تملكها وقبضها.

وتتفق الدراسات التالية: (د. حسن شحاته، 2013-د. معطي الله خير الدين، 2012-د.

أحمد شعبان، 2014) في عرض أهمية الصكوك المالية كما يلي:

أن من أهم أسباب هذه الأزمة، تراكمات الفساد الاقتصادي الموروث من نظم الحكم السابقة والتي كشفت عنها الثورة وتهدد مليارات الدولارات إلى الخارج خلال الأيام والشهور الأولى من ثورة 25 يناير 2011، والمظاهرات والاعتصامات والإضرابات التي عطلت العمل والإنتاج، وأعمال العنف والبلطجة والإرهاب والتي عطلت العمل والإنتاج والمعارضة غير الموضوعية التي كانت من بين أسباب عدم الاستقرار، والإشاعات المغرضة التي تروجها بعض وسائل الإعلام المفسدة والممولة من الثورة المضادة ومن بعض الجهات في الخارج لإثارة الفوضى في الوطن.

فظهرت الحاجة الماسة في مصر ما بعد الثورة إلي دعم مالي كبير للتعويض عن تأثر مواردها المالية، وقد تلقت مصر وعودا بهذا الدعم من المنظمات الدولية والدول الصديقة، ومعظم هذا الدعم يكون بصيغة القرض بفائدة مما يشكل عبئا على الأجيال القادمة ولا يساعد في حل مشاكل مصر التي تحتاج إلي التنمية وزيادة الانتاج.

وتعتمد الصكوك المالية على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفقا لقاعدة (المشاركة في الربح والخسارة) علي منوال نظام الأسهم في شركات المساهمة المعاصرة ونظام الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار، وقد تكون الجهة المصدرة لهذه الصكوك أحد المصارف الإسلامية أو أي بيت تمويل إسلامي أو إدارة حكومية، حيث تؤسس شركة مساهمة لهذا الغرض وفقا للقوانين المحلية السائدة في الدولة التي سوف تنشأ فيها، ولها شخصية معنوية مستقلة، وتتولى هذه الشركة إصدار الصكوك اللازمة للتمويل وتطرحها للاكتتاب العام للمشاركين وبمقتضى هذه الصكوك يحصل حاملها على نسبة في أرباح هذا المشروع لحين اكتماله مع العلم أن فترة الاستفادة من المشروع للمشاركين فيه محددة بمدة معينة وقد تكون عشرة سنين أو خمسة عشر أو حتى عشرين سنة حسب حجم المشروع ونوعيته ثم تؤول ملكية المشروع وأرباحه بالكامل للدولة.

كما لخصت دراستي (د. عبد الحميد منصور، 2015- د. فتح الرحمان علي، 2012) أهمية

الصكوك للمتعاملين فيها فيما يلي:

أ- يساعد التصكيك في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات والمراكز المالية، وذلك

لأن عمليات التصكيك لا تحتاج لتلكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها، كما أنه يؤدي إلي

تحسين النسب المالية للمصدر.

ب- يزيد التصكيك من قدرة المنشأة على زيادة نشاطها دون الحاجة إلي زيادة رأسمالها.

ج- تساعد عمليات التصكيك في الموازنة بين مصادر الأموال واستخداماتها بما يسهم في تقليل مخاطر عدم التماثل بين آجال الموارد واستخداماتها، كما يضاعف التصكيك من قدرة المنشآت على إنشاء الأموال لتأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة، بالإضافة لتنويع مصادر التمويل متعدد الأجل.

وبالنسبة للمستثمرين: تتمثل أهمية الصكوك بالنسبة للمستثمرين في الجوانب الآتية:

أ- تتميز أداة التصكيك بأنها غير مرتبطة بالتصنيف الائتماني للمصدر حيث تتمتع الأوراق المالية المصدرة بموجب عمليات التصكيك بصفة عامة بتصنيف إئتماني عالي نتيجة دعمها بتدفقات مالية محددة عبر هياكل داخلية معرفة بدقة بالإضافة للمساندة الخارجية بفعل خدمات التحسين، وهذا قد لا يتوفر للسندات المصدرة بواسطة مؤسسات الأعمال الأخرى.

ب- يتيح التصكيك أداة قليلة التكلفة مقارنة بالإقتراض المصرفي، وذلك بسبب قلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالورقة المالية المصدرة.

ج- تدر الصكوك المالية عوائد أعلى مقارنة ببقية الاستثمارات المالية الأخرى (الأوراق المالية الحكومية والسندات ذات الآجال المتقاربة)، كما توفر عمليات التصكيك فرصاً استثمارية متنوعة للأفراد والمؤسسات والحكومات بصورة تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مربحة.

وترى دراسة د. عبد المنعم محمد الطيب أن الصكوك المالية تتميز بعدة خصائص حيث تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصاً شائعة في موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك، وبذلك يشبه الصك السهم الذي يصدر

بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول الشركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية، كما يتم تداول الصكوك بأي وسيلة من وسائل التداول الجائزة شرعا وقانونا، حيث أن لمالك الصك حق نقل ملكيته أو رهنه أو هبته أو نحو ذلك من التصرفات المالية من خلال شركات الوساطة المالية، من خلال الأسواق المالية أو ما في حكمها.

وتري دراسة د. عصام علي فرج بدر أن الصكوك المالية تقوم علي مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، نظرا لأن العلاقة بين المشتركين فيها هون الاعتماد بشكل أساسي على الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي لمالكها حصة من الربح وليس نسبة محددة مسبقا من قيمتها الاسمية، كما يتحمل أيضا الخسائر بنسبة ما يملكه إلى مجموع الملاك. ويتفق الباحث مع دراسة (د.علاء الزعتري، 2010) في أن عملية الصكوك لها العديد من الأطراف.

أ-وكالات التصنيف العالمية:

تقوم هذه الوكالات بدور أساسي في تصنيف الإصدارات المالية التي تطرح في أسواق رأس المال، وتحديد السعر العادل للأوراق المالية المصدرة، وأهم هذه الوكالات كما توجد في الوقت الحالي، Moody's, Fitch, Standard & Poor ووكالات تصنيف إسلامية تقدم إلى جانب ذلك خدمة تصنيف الجودة الشرعية، مثل: الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف TIRA ومقرها البحرين، وكذلك الوكالة الماليزية للتصنيف RAM.

ب-مدير الاستثمار وأمين الاستثمار:

وهو من يقوم بأعمال الاستثمار أو جزء منها، بتعيين من المصدر أو مدير الإصدار وفقا لما تحدده نشرة الإصدار، وأمين الاستثمار هو المؤسسة المالية الوسيطة التي تتولي حماية مصالح حملة

الصكوك والإشراف على مدير الإصدار، وتحتفظ بالوثائق والضمانات، وذلك على أساس عقد الوكالة بالأجر الذي تحدده نشره الإصدار.

ج- مصدر الصك (الجهة المستفيدة):

مصدر الصك (الجهة المستفيدة) وهو من يستخدم حصيلة الاكتتاب بصيغة شرعية، ومصدر الصك قد يكون شركة أو فردا أو حكومة أو مؤسسة مالية وقد ينوب عن المصدر في تنظيم عملية الإصدار مؤسسة مالية ذات غرض خاص مقابل أجر أو عمولة (CPV) تحدها نشرة الإصدار.

د. وكيل الإصدار:

وهو مؤسسة مالية وسيطه تتولي عملية الإصدار، وتقوم بإتخاذ جميع إجراءاته نيابة على المصدر مقابل أجر أو عمولة تحدها نشرة الإصدار، وتكون العلاقة بين المصدر ووكيل الإصدار على أساس عقد الوكالة بأجر.

5-مشترى الصكوك:

والذي قد يكون بنكا أو مؤسسة مالية محلية أو عالمية أو مجموعة من الأفراد، حيث قد يتمتع هؤلاء بمعدلات سيولة مرتفعة غير مستقلة، مما قد يشجعهم على الدخول في عمليات الاستثمار في شراء الصكوك بهدف استغلال هذه السيولة الفائضة في عمليات تدر عوائد مرتفعة نسبيا.

ومن ثم تبدو أهمية الحاجة إلى طرح دراسات حالية ومستقبلية متكاملة في مجال هندسة الصكوك المالية بهدف زيادة جودة الإفصاح المحاسبي، وتعد الصكوك المالية من أبرز منتجات الصناعة المالية الإسلامية، ونظرا لحاجة الاقتصاد المصري إلى تطوير أدوات جديدة فإن الصكوك المالية سوف تساهم في إحداث تنمية شاملة في مصر وفي إنعاش الاقتصاد المصري، حيث تناولت بعض الدراسات العربية

والأجنبية موضوع الصكوك المالية، ويمكن عرض بعض أهم هذه الدراسات، حيث قام الباحث بالإطلاع على الدراسات السابقة العربية والأجنبية المتعلقة بموضوع البحث.

(1) دراسة د. أحمد طرطار (2014): بعنوان:

دور الصكوك المالية في تقديم بدائل الإقتراض والتمويل لتحقيق التنمية: -

أهداف الدراسة:

التعرف على الصكوك المالية باعتبارها آلية أو أسلوب تمويل إسلام وتبيان الدور الخطير والمهم للصكوك الإسلامية في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية مع تقديم إقتراحات من شأنها تنمية ودعم الصناعة المالية الإسلامية عامة، الصكوك خاصة.

وقد خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

- 1- العمل بشكل مستمر على نشر الثقافة المالية الإسلامية، بهدف إزالة أي غموض قد يكتنف عملية الاستثمار في أدوات التمويل الإسلامي عامة والصكوك خاصة.
- 2- لابد من قيام وكالات تصنيف إسلامية بتصنيف وتقييم الصكوك المصدرة، بالشكل الذي ينعكس على ترشيد القرار الاستثماري.

(2) دراسة د. شرياق رفيق (2013): بعنوان:

الصكوك الإسلامية كمقترح تمويلي لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية التنمية

الاقتصادية-التجربتين الماليزية والسودانية

أهداف الدراسة:

- أ- تحليل الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك المالية في تنمية المدخرات وتوجيهها لخدمة الاستثمارات الوطنية، وبالتالي توفير الموارد المالية اللازمة للإحتياجات الاستثمارية للحكومات والشركات وهذا يعني المساهمة في تمويل وتحقيق التنمية الاقتصادية.
- ب- إبراز الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك المالية في توفير الموارد اللازمة لتغطية الاجتياجات التمويلية للمشاريع التنموية- خاصة الحكومية منها.

وقد خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

- 1- إيجاد سوق ثانوية لتداول الصكوك لتسهيل عملية تسيلها وبالتالي زيادة الإقبال عليها من طرف المستثمرين.
- 2- العمل على تطوير الصكوك لزيادة تداولها لمختلف القطاعات الاقتصادية.
- 3- ضرورة استمرار الحكومات في تشجيع الاعتماد على الصكوك المالية في مجال استقطاب وتوظيف الموارد مع نشر ثقافة الصكوك وبيان أهميتها في تحقيق التنمية.

(3) دراسة د. فتح الرحمن على محمد صالح (2012): بعنوان:

إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية.

أهداف الدراسة:

- أ- لقاء الضوء بصورة رئيسية على موضوع مخاطر الصكوك الإسلامية وكيفية إدارتها بما يتوافق مع ضوابط الشرع الحنيف بالتركيز على التجربة السودانية في ضوء التخلفيات الأساسية لعملية التصكيك في الإطار الإسلامي.

ب- تحليل المخاطر المختلفة التي توجه هيكلية الصكوك المالية وسبل إدارتها بالإشارة لحالة السودان.

وقد خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

1. تنوع وتعدد إصدارات الصكوك يوفر حلولاً متنوعة للشركات والحكومات في الاستفادة من تقنية التصكيك الإسلامي.
2. الصكوك المالية هي وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى في العديد من البلدان.
3. تواجه الصكوك المالية العديد من المخاطر الائتمانية والتسويقية والتشغيلية من شأنها الحد من الاعتماد عليها مستقبلاً ما لم يتم إدارة هذه المخاطر.

(4) دراسة د. عمر فريد شقور (2013): بعنوان:

الشفافية المحاسبية في البنوك الإسلامية الأردنية والعوامل المؤثرة فيها.

أهداف الدراسة:

التعرف على الشفافية المحاسبية في البنوك الإسلامية الأردنية، وتحليل العوامل المؤثرة فيها عن طريق قياس الشفافية المحاسبية من خلال أربعة مقاييس هي: الحاكمية المؤسسية وعدم ممارسة إدارة الأرباح والإفصاح المحاسبي وتطبيق معايير التدقيق الداخلي.

وقد خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

ضرورة زيادة الاهتمام بالشفافية المحاسبية من قبل هيئة الأوراق المالية، عن طريق إيجاد الطرق المناسبة للحد من استخدام الأساليب التي تخفض من الشفافية المحاسبية وتشجيع استخدام وتطبيق المبادئ والمفاهيم التي تزيد من درجة الشفافية المحاسبية في البنوك والشركات الأردنية، وضرورة إنشاء جمعية

للمدققين الداخليين تهتم بمصالحهم وتحافظ على حقوقهم وتعني بوضع قواعد للسلوك المهني ومعايير للتدقيق الداخلي يلزم المدققين الداخليين بتطبيقها.

(5) دراسة د. بن علي بلعزوز (2013): بعنوان:

الإلتزام بمتطلبات الإفصاح وفق معايير المحاسبة ومبادئ مجلس الخدمات المالية الإسلامية

كمدخل لإرسال الحوكمة بالمؤسسات المالية الإسلامية.

أهداف الدراسة:

بيان كيفية مساهمة تطبيق معايير المحاسبة ومعايير الضبط والحذر في دعم حوكمة المؤسسات المالية

الإسلامية وتفعيلها، وذلك من خلال الإجابة على السؤال التالي:

إلى أي مدى تساهم متطلبات الإفصاح وفق معايير المحاسبة الإسلامية ومبادئ مجلس الخدمات

المالية في دعم مبادئ حوكمة الشركات بالمؤسسات المالية الإسلامية؟

وقد خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

1. الإلتزام بمتطلبات الإفصاح طبقاً لتعليمات الهيئة والمجلس بغية تفعيل نظام الحوكمة للحد

من التلاعب والفساد الإداري والمالي على مستوى المؤسسات المالية الإسلامية.

2. أن نظام حوكمة الشركات الجيد يحتاج إلى مستوى معين من الإفصاح والشفافية عن

المعلومات المالية وهذا ما تفي به متطلبات الإفصاح وفق معايير المحاسبة الإسلامية

ومعايير الحذر والاحترازية، ولكن عدم إلزامية تطبيق هذه المعايير في المؤسسات المالية

الإسلامية قد ينتج عنه اختلاف في كمية وطرق الإفصاح عن المعلومة المالية.

(6) دراسة د. مجدي أحمد الجعبري (2012): بعنوان:

الإفصاح المحاسبي في ضوء المعايير المحاسبية الدولية

دراسة ميدانية على الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك) شركة

مساهمة سعودية.

أهداف الدراسة:

تسليط الضوء على مفهوم وأسس وقومات الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في ظل معايير المحاسبية الدولية ثم استعراض مدى التزام الشركات المساهمة السعودية بإفصاح عن القوائم المالية الإلزامية والبنود والعناصر التي يتوجب أن تفصح عنها هذه القوائم وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي الأول وكذلك تحديد المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في تقارير الشركات المدرجة في السوق المالي السعودي من خلال استعراض لقوائم إحدى هذه الشركات.

وقد خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

1. ضرورة إلزام الشركات السعودية المدرجة بالسوق المالي السعودي بإعداد القوائم المالية وفقاً للأسس والقواعد التي نص عليها المعيار المحاسبي الدولي الأول وذلك من خلال هيئة سوق المال السعودي.
2. أهمية تطبيق المعايير المحاسبية الدولية الصادرة عن لجنة المحاسبين الدوليين عند إعداد القوائم المالية لهذه الشركات لأن ذلك يوفر معلومات تكفي لتلبية احتياجات المستفيدين من القوائم المالية مع تطبيق عقوبات من قبل هيئة سوق المال على الشركات التي لا تلتزم بتطبيق معايير الإفصاح المحاسبي.

(7) دراسة Mustafa Mohd Hanefeh: بعنوان:

SUKUK; GLOBAL ISSUES AND CHALLENGES

أهداف الدراسة:

1. مناقشة أهمية الصكوك كأداة مالية في الأسواق المالية العالمية.
2. بيان الاختلافات بين الصكوك والسندات التقليدية ومناقشة القضايا المتعلقة بها من حيث المحاسبة والاعتراف والقياس والإفصاح في البيانات المالية للصكوك المالية وفقا لإثنين من المعايير المحاسبية الدولية المختلفة وهما AAOIFI, IFRS، إمكانية الموازنة بينهما.

وقد خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

1. الاستفادة من جميع معايير التقارير المالية الدولية في وضع معايير محاسبية جديدة للصكوك المالية الإسلامية.
2. لا بد من وجود تنسيق وتقارب بين معايير هيئة المحاسبة والمراجعة لتعزيز التمويل الإسلامي على الصعيد العالمي حيث يؤثر على ثقة المستثمرين.
3. أن تكون الصكوك متاحة بسهولة للمستثمرين المحتملين.

(8) دراسة (Cushnie, Lorraine 2012): بعنوان:

Sukuk growth potential strong in Southeast Asia

أهداف الدراسة:

1. بيان أهمية الصكوك المالية الإسلامية في دول جنوب شرق آسيا بما يساعد في توفير السيولة اللازمة لتمويل الاستثمار في الهياكل الأساسية لها.
2. بيان أهمية عمل أطراف قوية قادر على تطوير الأسواق مع التركيز على توليد الطلب المحلي بدلا من الاستثمار الدولي.

وقد خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

ينبغي على البلدان أن تسعى إلى زيادة الاستثمارات عن طريق التمويل الإسلامي من خلال إصدار الصكوك المالية وأن تستثمر في الأسواق المحلية بالعملة المحلية حيث أنها العملة التي يمكن السيطرة عليها.

وبهذه الطريقة لن يعتمد المستثمرين على سيولة الدولار الأمريكي فهي وسيلة إلى تنمية أسواق رأس المال من خلال استقرار الدخل والأصول.

(9) دراسة (2013) (Rodrigo Fernandes Malaquias, Sirlei Lemes): بعنوان

Dislosure of financial instruments according to International Accounting Standards; Empirical evidence from Brazilian Companies

أهداف الدراسة:

بيان أهمية الإفصاح عن الأدوات المالية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية وذلك من خلال تحليل مستوى الإفصاح عن البيانات المالية للأدوات المالية لإثنين من أسواق رأس المال المختلفة البرازيلية والأمريكية في ضوء متطلبات مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) حيث تم دراسة التقارير السنوية لعينة من 24 شركات في السوق البرازيلي وأسواق رأس المال الأمريكية للسنوات من 2002 حتى 2006.

وقد خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

1. كانت نتائج الدراسة الميدانية تظهر أن تقارير الشركات العاملة في السوق البرازيلية لديهم مستوى متوسط من الإفصاح أدني إحصائيا لمستوي التقارير التي صدرت عن

الشركات العاملة في السوق الأمريكية، والشركات التي لها تاريخ أطول في إصدار إيصالات الإيداع الأمريكية والشركات الكبيرة تظهر أعلى مستويات الإفصاح.

2. أن آليات تقارب المعايير المحاسبية هي قضية ذات الصلة في كل من الشركات والمجالات الأكاديمية وهي بمثابة قاعدة للمراجعة وتكامل التشريعات البرازيلية في مجال الأدوات المالية.

(10) دراسة (2013) (Holzmann, Oscar J., Ramnath, Sundaresh): بعنوان

Responses to Proposed ASU No. 2012- 200; Disclosure of Liquidity and Interest Rate Risks

أهداف الدراسة:

استعراض وتوضيح المعيير المحاسبية بصفة عامة والتحديث الخاص بالأدوات المالية (ASU No. 200- 2012) إفصاحات عن مخاطر السيولة ومخاطر أسعار الفائدة، الصادرة عن هيئة المحاسبة المالية مجلس المعايير المحاسبية المالية المحاسبة في يونيو 2012، والتعليقات والاقتراحات ذات الصلة من قبل الجمهور المهتم.

وقد خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

1. الإفصاحات حول مخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر السيولة المقترحة توضح الإبلاغ عن المخاطر والشكوك وتوضح طريق الإبلاغ عن الفجوة الدفترية في كميات فئات الأصول المالية وتمكن من استخلاص إستراتيجية تسعير الودائع المسجلة، وتكشف عن المعلومات عن السعار التنافسية.
2. التقارب والاعتماد على المعيار 7 IFRS الصادر معايير التقارير المالية الدولية (الأدوات المالية: الإفصاحات) يؤدي إلى توفير معلومات عن مخاطر الأدوات المالية.

من خلال استعراض الدراسات السابقة العربية والانجليزية يمكن استخلاص ما يلي:

(1) اتفقت معظم الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الصكوك المالية الإسلامية على

الآتي:

أ- وجود أهمية كبيرة لمنتج الصكوك المالية الذي يعتبر نقلة نوعية في تطور الأدوات المالية

الإسلامية في ظل الاهتمام العالمي المتزايد بالتمويل الإسلامي، خاصة في أعقاب الذمة

المالية العالمية الأخيرة، حداثة صناعة الصكوك المالية وعدم نضجها بالشكل الكافي،

جعلها تواجه مجموعة من التحديات القانونية والشرعية والتنظيمية، والتي قد تحد من نموها

محليا وعالميا.

ب- للصكوك المالية دور كبير في توفير التمويل للمؤسسات المالية والشركات والحكومات ودعم

مشاريع التنمية في شتي المجالات، كما أفرز التعامل بالصكوك المالية العديد من المخاطر

المرتبطة بها، والتي تتطلب آليات لإدارة هذه المخاطر.

ج- ضرورة تطبيق المعايير المحاسبية الدولية الصادرة عن لجنة المحاسبين الدوليين عند إعداد

القوائم المالية لأن ذلك يوفر معلومات تكفي لتلبية احتياجات المستفيدين من القوائم

المالية.

د- عدم وجود نموذج لقياس المخاطر بالمصارف الإسلامية، مما يتطلب الأمر دراسة وقياس

المخاطر التي من المحتمل أن تتعرض لها المصارف الإسلامية وإيجاد نموذج لقياس المخاطر في

المصارف الإسلامية.

وينتهي الباحث مع عرض وتحليل الدراسات السابقة المرتبطة بموضوع البحث في النقاط

التالية:

لا توجد دراسة متكاملة واحدة تقوم على الربط بين المتغيرين (الصكوك المالية وشفافية القوائم المالية عن معلومات الصكوك المالية) وذلك بهدف زيادة جودة الإفصاح المحاسبي، وإنما هي محاولات بحثية قليلة ونادرة بالإضافة أن إدارة مخاطر الصكوك المالية موضوع البحث يشوبه القصور الفكري الحديث لدي العديد من الكتاب والباحثين في الآونة الأخيرة.

ثانياً: تحليل العلاقة بين إدارة مخاطر الصكوك المالية وزيادة جودة شفافية القوائم المالية

بالبنوك الإسلامية:

يرتبط العمل المصرفي الإسلامي بالمخاطر أكثر مما عليه في المصارف التقليدية، وذلك لأن العمل المصرفي قائم على المشاركة في الربح أي العائد والخسارة أي المخاطر، بينما يقوم الاستثمار والتمويل المصرفي التقليدي على الفائدة ذات العائد المضمون بغض النظر عن نتائج محل الإستثمار، ويمكن تقسيم المخاطر التي تواجه الصكوك المالية إلي: (د. حسين حامد، 2012- د. سليمان ناصر، د. ربيعه، 2012).

(1) مخاطر السوق:

تعتبر الأدوات والأصول التي يتم تداولها في السوق مصدراً لهذا النوع من المخاطر التي تأتي إما لأسباب متعلقة بالمتغيرات الاقتصادية الكلية أو نتيجة أحوال المنشآت الاقتصادية، فمخاطر السوق العامة تكون نتيجة التغير العام في أسعار أصول وأدوات متداولة بعينها نتيجة ظروف خاصة بها. ويمكن تقسيم مخاطر السوق إلي: مخاطر أسعار الأسهم، مخاطر أسعار الفائدة، مخاطر أسعار

الصرف، مخاطر أسعار السلع كالتالي:

* مخاطر أسعار الفائدة: تنشأ هذه المخاطر نتيجة التغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة.

ولا تتأثر الصكوك المالية مباشرة بسعر الفائدة لكونها تتعامل به، إلا أنها قد تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذت سعراً مرجعياً في التمويل بالمراجحة كاليبور مثلاً (LIBOR) فالمؤسسات المالية تستخدم سعراً مرجعياًً لتحديد أسعار أدواتها المالية المختلفة، ففي عقد المراجحة مثلاً يتحدد هامش الربح بإضافة هامش المخاطر إلى السعر المرجعي، وهو في العادة مؤشر ليبور، وطبيعة الأصول ذات الدخل الثابت تقتضي أن يتحدد هامش الربح مرة واحدة طوال فترة العقد، وعي ذلك فإذا تغير السعر المرجعي، فلن يكون بالإمكان تغيير هامش الربح في الدخول ذات الدخل الثابت، ولأجل هذا فإن المصارف الإسلامية تواجه المخاطر الناشئة من تحركات سعر الفائدة في السوق المصرفية.

- مخاطر الأسهم: تنشأ هذه المخاطر نتيجة تقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقة أو عوامل مصطنعة وغير أخلاقية، كالإشاعات والاحتكار والمضاربة والبيع والشراء الصوري، ونحو ذلك هو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية.

- مخاطر الصرف: تنشأ هذه المخاطر في سوق الصرف نتيجة تقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة، كما في حالة شراء سلع بعملة أجنبية أو انخفاض سعر صرف تلك العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى، كما أن مخاطر سعر الصرف قد تظهر أيضاً عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملات أخرى.

- مخاطر أسعار السلع (الأصول الحقيقية): وتبدو تأثيراتها واضحة في المنتجات الإسلامية المختلفة حيث أن البنك هو مالك السلعة في فترات مختلفة فقد يحتفظ المصرف مخزون من السلع بقصد البيع، أو كنتيجة لدخوله في عقد استصناع أو عقد سلم، أو أن يمتلك عقارا أو ذهباً مثلاً، أو أن يمتلك معدات أو آليات بغرض إيجارها بعقود إيجارة تشغيلية، وبالتالي فإن انخفاض سعرها بشكل لم يسبق توقعه أو دراسة احتمالاته سيؤدي إلى خسارة محققه، وتجدر الإشارة إلى اختلاف مخاطر أسعار السلع التي تكون نتيجة عن تملك المصرف لسلع أو أصول حقيقية عن مخاطر هامش الربح الناتج عن احتفاظ البنك بمطالبة مالية، وتكون هذه المخاطر مرتبطة بطبيعة الصكوك المالية من حيث كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول، ونظراً لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق، فإنها قد تتعرض للنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق.

(2) مخاطر الائتمان:

هي المخاطر التي ترتبط بالطرف الآخر في العقد، أي قدرته على الوفاء بالتزاماته كاملة في موعدها كما هو منصوص عليه في العقد، وتظهر المخاطر الائتمانية في حالة القرض عندما يعجز الطرف الآخر عن الوفاء بشروط القرض كاملة وفي موعدها، وفي الصكوك المالية يمكن أن ينشأ هذا الخطر نتيجة سوء اختيار العميل سواء بعدم وفائه بالتزامات العمل المسند إليه بالنسبة لاستثمارات الصكوك المختلفة، أو عدم رغبته في استلام السلعة المشتراه ورجوعه عن وعده- في حالة اعتبار الوعد غير ملزم، أو عدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها بالنسبة لاستثمارات صكوك السلم.

(3) مخاطر السيولة:

تحدث هذه المخاطر عند عجز البنك على تنفيذ التزاماته الفوريه من السحب في الأجل القصير، وتتضمن أيضا عدم القدرة علي معالجة تراجع مصادر الأموال غير المخطط لها، وضعف الإدارة في تحديد التغييرات في ظروف السوق التي يكون لها تأثير كبير على قدرة البنك لتسييل قيمة الصكوك بشكل سريع وبأقل خسارة من القيمة.

(4) مخاطر التشغيل:

هي احتمالية الخسارة التي قد تنشأ عن فشل أو عدم كفاية كل من العمليات الداخلية، والأنظمة والعاملين، وأحداث خارجية، وتكون هذه المخاطر بسبب الاختلاس والسرقة، الجرائم الالكترونية، التزوير، تزوير العملات، كما أن هناك مخاطر تشغيل أخرى ناتجة عن خصوصية تعامل البنوك الإسلامية والتزامها بأحكام الشريعة، خصوصا وأن معظم العاملين بها ليسوا على دراسة تامة بأحكام الفقه الإسلامي، وتؤثر هذه المخاطر على القيمة السوقية للصكوك المالية وذلك من خلال عدم توافر الكفاءة الإدارية القادرة على القيام بمهام الوكالة عن الملاك وتحقيق الأرباح مع نموها واستقرارها مستقبلا، والمحافظة على المركز التنافسي للصكوك ونحو ذلك، أو من خلال صعوبة أو ضعف الرقابة الشرعية مما يؤثر سلبا على ثقة المتعاملين وسمعة المنشأة.

(5) المخاطر القانونية:

ترتبط هذه المخاطر بعدم وضوح العقود المالية موضع التنفيذ، أي أنها ترتبط بالنظام الأساسي والتشريعات والأوامر الرقابية التي تحكم الالتزام بالعقود والصفقات، وربما تكون طبيعة هذه المخاطر خارجية مثل الضوابط الرقابية التي تؤثر في بعض أنواع الأنشطة التي تمارسها البنوك، كما يمكن أن تكون ذات طبيعة داخلية تمت بصللة لإدارة المصرف وموظفية مثل الاحتيال وعدم الالتزام بالضوابط والقوانين.

ومما سبق تتعرض الصكوك المالية للكثير من المخاطر نظرا لاعتمادها على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة، وتلك المخاطر يمكن أن تحد من تداولها وإقبال المستثمرين عليها، فلا بد من البحث عن أحد المدخل العلمية لإدارة تلك المخاطر، والحد منها والعمل على تقليلها إلى الحد الأدنى. كما يؤكد الباحث على أن إدارة المخاطر هي مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة، وتصميم إجراءات وتنفيذها حتى تقلل إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى الحد الأدنى.

وتعتبر سياسات إدارة المخاطر عن الأساليب والإجراءات المتخذة لمواجهة ومعالجة الخطر والتي تتمثل في:

- 1- إعداد الدراسات قبل الخسائر أو بعد حدوثها وذلك بغرض منع حدوثها، أو تكرار مثل هذه المخاطر.
- 2- 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.
- 3- حماية صورة المؤسسة بتوفير الثقة المناسبة لدي المودعين، والدائنين، والمستثمرين، بحماية قدرتها الدائمة على توليد الأرباح رغم أي خسائر عارضة والتي قد تؤدي إلى تقلص الأرباح أو عدم تحقيقها.
- 4- إحكام الرقابة والسيطرة على المخاطر في الأنشطة أو الأعمال التي ترتبط أصولها بها كالقروض والسندات والتسهيلات الائتمانية وغيرها من أدوات الاستثمار، وتحديد العلاج النوعي لكل نوع من أنواع المخاطر وعلى جميع مستوياته والسيطرة على الخسائر.

5- المحافظة على الأصول الموجودة لحماية مصالح المودعين، والدائنين والمستثمرين.

وتحتوي إدارة المخاطر على مجموعة من الخطوات كالتالي: (د. سمير عبد الحميد رضوان،

2005).

(1) تخطيط إدارة المخاطر:

وتعتبر هي مرحلة التحضير، وتتضمن التخطيط للعملية ورسم خريطة نطاق العمل والأساس الذي

سيعتمد في تقييم المخاطر وكذلك تعريف إطار للعملية وأجندة للتحليل.

(2) تحديد المخاطر.

في هذه المرحلة يتم التعرف على المخاطر ذات الأهمية، وعليه يمكن أن يبدأ التعرف على المخاطر

من مصدر المشاكل أو المشكلة بحد ذاتها وعندما تعرف المشكلة أو مصدرها فإن الحوادث التي تنتج عن

هذا المصدر أو تلك يمكن البحث فيها.

(3) التحليل النوعي للمخاطر:

إن التحليل النوعي للمخاطر هو عملية تقييم أثر احتمال المخاطر المحددة، وهذه العملية تعمل

على ترتيب هذه المخاطر في أوليات حسب احتمالات تأثيرها على أهداف المشروع، وهو أحد طرق

تحديد أهمية معالجة مخاطر محددة والاعتماد على ردود مناسب، فالتحليل النوعي للمخاطر يتطلب تقييم

احتمال المخاطر وآثارها ونتائجها باستخدام طرق التحليل النوعي وأدواته.

(4) التحليل الكمي للمخاطر:

تهدف عملية التحليل الكمي للمخاطر إلى التحليل الرقمي لاحتمال حدوث كل مخاطرة وأثرها

على أهداف المشروع، وكذلك مدي المخاطرة الكلية للمشروع، ويهدف التحليل الكمي إلى:

أ- تحديد احتمال تحقيق هدف معين للمشروع.

- ب- القياس الكمي لتعرض المشروع للمخاطر، وتحديد الاحتياجات اللازمة من حجم التكاليف والجدولة للطوارئ التي يمكن أن يحتاج إليها المشروع.
- ج- تحديد المخاطر التي تستدعي الانتباه من خلال قياس مساهمتها النسبية في مخاطر المشروع الكلية.
- د- تحديد أهداف معقولة وقابلة للتحقيق فيما يتعلق بالتكاليف والجدولة وإطار عمل المشروع.

(5) خطة الاستجابة للمخاطر أي كيفية التعامل مع المخاطر.

بعد أن تتم عملية التعرف على المخاطر وتقييمها فإن جميع التقنيات المستخدمة للتعامل معها تقع ضمن واحدة أو أكثر من أربع مجموعات رئيسية:

- أ- النقل: وهي وسائل تساعد على قبول الخطر من قبل طرف آخر وعادة ما تكون عن طريق العقود أو الوقاية المالية والتأمين هو مثال على نقل الخطر عن طريق العقود، وقد يحوي العقد صيغة تضمن نقل الخطر إلى جهة أخرى دون الالتزام بدفع أقساط التأمين.
- ب- التجنب: ويعني محاولة تجنب النشاطات التي تؤدي إلى حدوث خطر ما، ومثال ذلك عدم شراء ملكية ما أو الدخول في عمل ما، لتجنب تحمل المسؤولية القانونية، إن التجنب يبدو حلاً لجميع المخاطر ولكنه في الوقت ذاته قد يؤدي إلى الحرمان من الفوائد والأرباح التي كان من الممكن الحصول عليها من النشاط الذي تم تجنبه.

ج- التقليل: ويشمل طرقاً للتقليل من حدة الخسائر الناتجة، ومثال ذلك شركات تطوير

البرمجيات التي تتبع منهجيات للتقليل من المخاطر وذلك عن طريق تطوير البرامج

بشكل تدريجي.

د- القبول (الاحتجاز): ويعني قبول الخسائر عند حدوثها، إن هذه الطريقة تعتبر

إستراتيجية مقبولة في حالة المخاطر الصغيرة التي تكون فيها تكلفة التأمين ضد الخطر

على مدى الزمن أكبر من إجمالي الخسائر، فكل المخاطر التي لا يمكن تجنبها أو نقلها

يجب القبول بها، وتعد الحرب أفضل مثال على ذلك حيث لا يمكن التأمين على

الممتلكات ضد الحرب.

(6) رصد المخاطر ومراقبتها:

يتم في هذه المرحلة تتبع كل من المخاطر التي تم تحديدها، المخاطر المتبقية، والمخاطر الجديدة، كما

يكفل تنفيذ خطط الاستجابة للمخاطر، وتقييم فعاليتها، هذه العملية تستمر على طول حياة المشروع،

فقائمة مخاطر المشروع تتغير حسب نضجه، وبذلك قد تتطور مخاطر جديدة، أو تختفي مخاطر متوقعة

وللسيطرة على الخط يجب: اختيار استراتيجيات استجابة بديلة، تنفيذ خطة للطوارئ، إتخاذ الإجراءات

التصحيحية، إعادة تخطيط المشروع.

ومما سبق يري الباحث أن كل نوع من الصكوك جملة من المخاطر كخطر سعر الفائدة، خطر

السيولة، خطر التشغيل، لذا يجب على فريق المشروع إكمال خطة إدارة المخاطر قبل البدء لفي تنفيذ

المشروع، حيث أن إدارة المخاطر هي نظام متكامل وشامل لتهيئة البيئة المناسبة والأدوات اللازمة لتوقع

المخاطر المحتملة ودراستها وتحديد قياسها وتحديد مقدار آثارها المحتملة على أعمال المؤسسة وأصولها

وإيراداتها ووضع الخطط المناسبة لما يلزم القيام به لتجنب هذه المخاطر، أو لكبحها والسيطرة عليها،

وضبطها للتخفيف من آثارها وإن لم يكن ممكناً القضاء على مصادرها ولا بد من الاستمرارية في رصد ومراقبة المخاطر طوال عمر المشروع.

وتعد الصكوك المالية من أبرز منتجات الصناعة المالية الإسلامية، وفي ظل التوجه العالمي نحو الصكوك المالية، تبرز أهمية الدور الملقي على عاتق الهندسة المالية الإسلامية للتعامل مع مشاكل مخاطر تلك الصكوك، كما أن استخدامات الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر والتحوط منها لا يمكن حصرها لأنها لا تقتيد بقيود، يمكن للجهة المصدرة للصكوك أن تتبع مجموعة من التقنيات والإجراءات وذلك بهدف إدارة المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الصكوك المالية الإسلامية أو تجنبها، وتتعدد وتنوع آليات إدارة مخاطر الصكوك المالية لتشمل ما يلي:

(COMCEC, 2014)

أ- جدوى المشروعات:

تعتبر دراسة جدوى المشروعات التي تتوجه إليها أموال حصيلة الصكوك من الأهمية بمكان لتخفيض بل وتجنب المخاطر قدر الإمكان، حيث أن الكفاءة الاقتصادية لتحقيق التخصيص الأمثل للموارد من خلال حفظ المال وتنميته، ومراعاة الأولويات الإسلامية في الاستثمار وفقاً للضروريات والحاجيات والتحسينات، واستمرارية متابعة العملاء، بالإضافة إلى الكفاءة الاجتماعية وما تتضمنه من مسؤولية اجتماعية للتمويل، وتحقيق صافي منافع اجتماعية تعود على المجتمع بالخير، والالتزام بالأخلاقيات الإسلامية، وكل هذا من شأنه أن يساهم في تخفيض مخاطر الصكوك المالية بصفة عامة.

ب- تنوع الموجودات:

يؤكد هذا المبدأ ضرورة قيام المستثمر بتنوع موجوداته من خلال إمساكه لنوعين أو أكثر من المشاريع مثلاً، على مبدأ (لا تضع كل البيض في سلة واحدة) فالمستثمر الناجح يسعى للحصول على أكبر عائد ممكن بأقل مخاطرة ممكنة، ولا يمكن أن يحصل على ذلك إلا بتطبيق فكرة التنوع، وبالنسبة

للسكوك المالية فإن التنوع قد يكون حسب القطاعات، وبالتالي فإن إصدار السكوك المالية ليشمل جميع القطاعات الاقتصادية سوق يقلل من المخاطر التي تتعرض لها هذه القطاعات تبعاً للدورات الاقتصادية كما يمكن إصدار هذه السكوك ضمن آجال مختلفة (قصيرة، متوسطة، طويلة الأجل) وهذا من أجل مواجهة مخاطر التضخم، فكلما زاد أجل هذه السكوك كانت أكثر عرضة لمخاطر التضخم، كما يمكن أن يكون التنوع في استخدام صيغ التمويل (سكوك المضاربة، سكوك المراجعة، سكوك السلم، سكوك الاستصناع وغيرها)، التنوع في اختيار العملاء والشركاء أو ما يعرف بنسبة توزيع المخاطر حيث تسمح هذه النسبة بمعرفة مستوي التعهدات مع مستفيد واحد أو مجموعة من المستفيدين التي لا تتجاوز حد أقصى وهذا لتجنب أي تركيز للأخطار مع نفس العميل.

ج- الإشراف والفحص والمراجعة:

وتتطلب حماية حقوق السكوك المالية، توفير الرقابة، ويقصد بها الإشراف والفحص والمراجعة من جانب سلطة أعلى لها، وذلك للتأكد من حسن استخدام الأموال في الأغراض المخصص لها، وأن الإيرادات تحصل طبق النظم المعمول بها وللتأكد من سلامة تحديد نتائج الأعمال والمراكز المالية وتحسين معدلات الأداء والكشف عن المخالفات والانحرافات وبحث الأسباب التي أدت إلى حدوثها واقتراح وسائل علاجها لتفادي تكرارها مستقبلاً.

د- التأمين المشترك والتأمين التبادلي:

في ظل تواجد مؤسسات التأمين التعاوني، فإن هذا التأمين يعد آليه من الآليات الإسلامية للحماية ضد مخاطر السكوك المالية، خاصة المخاطر الائتمانية، ومخاطر الأصول، حيث من خلاله يمكن التأمين على الأصول الاستثمارية ضد كافة مخاطر تلك الأصول، ويتمثل التأمين التبادلي حيث قد يلجأ البنك الإسلامي إلى الاقتراح علي المدين للبنك بالإشتراك في صندوق التأمين التبادلي الموجود داخل

البنك، على أن يسدد المشترك نسبة معينة في الدين المؤمن عليه في حساب خاص لهذه الغاية على سبيل التبرع مقابل حصول المشترك على تعويض عند التعرض لخطر من الأخطار كالإعسار مثلاً (Camille Paldi, 2014)

هـ- تكوين الاحتياطات:

تعتبر آلية تكوين الاحتياطات من الآليات التي تصلح للتعامل مع كافة مخاطر الصكوك المالية، وتكوين تلك الاحتياطات مرهون بتحقيق أرباح، فيمكن تكوين احتياطي معدل الأرباح من دخل أموال المضاربة قبل اقتطاع نصيب المضارب بغرض المحافظة على مستوي معين من عائد الصكوك، كما يمكن تكوين احتياطي مخاطر الاستثمار وذلك باقتطاع جزء من أرباح حملة الصكوك بعد اقتطاع نصيب المضارب لغرض الحماية من الخسارة المستقبلية التي قد تتعرض لها الصكوك. (Sabri, 2013- Hafiz, 2013).

ويري الباحث أن إتباع مجموعة من الآليات والتقلبات والإجراءات الخاصة بها والتي يمكن اللجوء إليها حسب الحاجة إليها استطاعت إدارة المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الصكوك المالية أو تجنبها وذلك عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة ودراستها وتحديدتها وقياسها وتحديد مقدار آثارها المحتملة ووضع الخطط المناسبة وتصميم إجراءات وتنفيذها لتجنب هذه المخاطر، أو لكبحها والسيطرة عليها، وضبطها للتخفيف من آثارها حتى تقلل إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى الحد الأدنى.

ويقترح الباحث متطلبات شفافية القوائم المالية في البنوك الإسلامية من خلال الإفصاح عن مخاطر

الصكوك المالية وذلك كما يلي:

المتطلبات	الإفصاح	م
<p>يجب على المؤسسة المصدرة للصكوك المالية إعداد إفصاحات فيما يتعلق بأساليبها المتبعة في التخفيف عن مخاطر الائتمان والتي تم الاعتراف بها وذلك كالتالي:</p> <p>1- الإفصاح عن أسماء مؤسسات التصنيف الائتماني الخارجية المستخدمة لأغراض تحديد أوزان مخاطر الموجودات.</p> <p>2- الإفصاح عن الذمم المدينة متأخرة السداد، والموجودات المالية التي نقصت قيمتها، والسياسات والممارسات المتعلقة بتكوين مخصصات خسائر الموجودات المالية</p> <p>3- إجمالي التعرض لمخاطر الائتمان ومتوسط إجمالي التعرض لمخاطر الائتمان على مدي الفترة من حيث المنطقة الجغرافية، والطرف المقابل، والصناعة، وفترة الاستحقاق التعاقدية المتبقية لكل فئة من فئات الصكوك، وبيان النسب المئوية للمبالغ الممولة من رأس مال المصرف، والحسابات الجارية، حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح.</p> <p>4- الإفصاح عن استخدام الضمانات، والأساليب الأخرى المطابقة للشرعية للتخفيف من المخاطر بجانب السياسات المتعلقة بالموجودات المؤجرة بموجب الإجارة المنتهية بالتملك.</p> <p>5- وصف للأنواع الرئيسية للضمانات ووسائل تخفيف مخاطر الائتمان الأخرى التي تحصل عليها المصارف المتعاملة بالصكوك، مثل هامش الجدية والعربون، والنقد أو حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح، والموجودات المرهونة، والصكوك والضمانات المقدمة من طرف ثالث.</p> <p>6- الإفصاح عن سياسات وإجراءات تقييم الضمانات والتأكد من قابلية تنفيذها بجانب السياسات والإجراءات الخاصة بالموجودات المؤجرة بموجب الإجارة المنتهية بالتملك، عندما لا تكون الموجودات قابلة للتحويل إلى النقد من قبل المصرف مصدر الصك، ويجب إفصاح عن سياسات تصريف تلك الموجودات أو استخدامها في تعاملات المصرف.</p> <p>7- الإفصاح عن المبالغ القائمة لإجمالي الموجودات-حسب نوع الضمان-التي تحتفظ بها المصارف.</p> <p>8- الإفصاح عن مبلغ مخصصات الخسائر والتغيرات فيها أثناء السنة المالية.</p>	<p>الإفصاح عن مخاطر الائتمان</p>	<p>1</p>
<p>تكون المؤسسة المصدر للصكوك المالية عرضه لعدد من مخاطر التشغيل التي يمكن أن</p>	<p>الإفصاح عن</p>	<p>2</p>

المتطلبات	الإفصاح	م
<p>تؤثر تأثيراً ذا أهمية على تعاملاتها، يجب عليها تقديم إفصاحات فيما يتعلق بأنظمتها وإجراءاتها الرقابية، بما في ذلك الالتزام بأحكام الشرعية الإسلامية، والآليات الموضوعية لحماية مصالح جميع مقدمي الأموال.</p> <p>1- الإفصاح عن سياسات لتضمين وسائل قياس مخاطر التشغيل في إطار الإدارة، علي سبيل المثال إعداد الميزانيات التقديرية، وتحديد الأهداف، ومراجعة الأداء والالتزام به.</p> <p>الإفصاح عن السياسات المتعلقة بالإجراءات التالية:</p> <ul style="list-style-type: none"> • المساعدة في متابعة الأحداث الخاسرة والمخاطر المحتملة. • إعداد التقارير حول هذه الخسائر والمؤشرات والسيناريوهات بشكل دوري. • مراجعة التقارير من قبل كل من مدير المخاطر والمدير المختص كليهما. • التأكد من الالتزام بأحكام الشرعية الإسلامية. <p>3- الإفصاح عن السياسات المتعلقة بإجراء تخفيف الخسائر من خلال التخطيط للطوارئ وخطة استمرارية العمل، وتدريب الموظفين، وتعزيز الرقابة الداخلية، وإجراءات العمل البني التحتية.</p> <p>4- الإفصاح عن حساب رأس المال أو الموجودات حسب أوزان مخاطرها المعادلة لمخاطر التشغيل.</p> <p>5- الإفصاح عن مؤشرات التعرض لمخاطر التشغيل مثل:</p> <ul style="list-style-type: none"> * إجمال الدخل. * مبلغ الدخل غير المتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية. * عدد المخالفات الشرعية التي تم تحديدها خلال السنة المالية. 	<p>مخاطر التشغيل</p>	
<p>يجب علي المؤسسة المصدرة للصكوك المالية إعداد إفصاحات فيما يتعلق بإطار إدارة سيولتها علي أساس شامل ومنفصل، بحسب فئات الأموال التي تتقبلها المؤسسة والتمويل الذي تمنحه.</p> <p>1- الإفصاح عن ملخص إطار لإدارة مخاطر السيولة للتعامل مع المخاطر لكل فئة من فئات الأموال، وذلك علي أساس إجمالي:</p> <ul style="list-style-type: none"> * الحسابات الجارية. * حسابات الاستثمار المطلق. * حسابات الاستثمار المقيدة. <p>2- الإفصاح عن السياسات التي تعالج مخاطر السيولة مع الأخذ في الاعتبار سهولة</p>	<p>الإفصاح عن مخاطر السيولة</p>	<p>3</p>

المتطلبات	الإفصاح	م
<p>الحصول على أموال متفقه مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها وتنوع مصادر الأموال.</p> <p>3- الإفصاح عن مؤشرات التعرض لمخاطر السيولة مثل نسبة الموجودات قصيرة الأجل إلي المطلوبات قصيرة الأجل، ونسب الموجودات السائلة أو تقلبات التمويل.</p> <p>4- تحليل الاستحقاق للتمويل ولمختلف فئات الأموال-الحساب الجاري، حساب الاستثمار المطلق، وحساب الاستثمار المقيد- بحسب أوعية الاستحقاق المختلفة.</p>		
<p>يجب على المؤسسة المصدرة للصكوك المالية إعداد إفصاحات حول إطار إدارة مخاطر السوق كالتالي: -</p> <p>1- الإفصاح عن إطار مناسب لإدارة مخاطر السوق، بما في ذلك إعداد التقارير حول جميع الموجودات المتاحة للبيع، شاملة الموجودات التي لا توجد لها سوق حاضرة والتي تكون عرضة لتقلبات الأسعار.</p> <p>2- الإفصاح عن مؤشرات التعرض لمخاطر السوق مثل:</p> <p>* مخاطر مركز رؤوس الأموال في سجل المتاجرة، ومخاطر السوق حول مراكز المتاجرة للصكوك.</p> <p>* مخاطر العملات الأجنبية.</p> <p>* مخاطر السلع.</p> <p>* نسبة صافي المراكز المفتوحة في العملات الأجنبية إلي رأس المال.</p> <p>* نسبة صافي المراكز المفتوحة في السلع إلي رأس المال.</p> <p>* نسبة صافي المراكز المفتوحة في مساهمات رؤوس الأموال إلي رأس المال.</p>	<p>الإفصاح عن مخاطر السوق</p>	4

النتائج والتوصيات

وفي ضوء ما سبق، تمكن الباحث من الوصول إلى النتائج التالية:

أولاً: النتائج:

- 1- تتركز فوائد الصكوك المالية في تعبئة المدخرات وتقليل مخاطر الإئتمان وسهولة تدفق الأموال للاستثمارات وتعتبر تطوير في تشكيلة الأدوات الإسلامية مما يؤدي إلى توسيع قاعدة سوق الأوراق المالية واندماج اقتصاديات البلاد المتعاملة بالصكوك بالاقتصاديات الخارجية.
- 2- عدم كفاية المعلومات التي يتم الإفصاح عنها في التقارير المالية للمؤسسات المالية المنوط بها إصدار الصكوك المالية، وذلك لتلبية احتياجات المستفيدين، حيث أن تطبيق الصكوك المالية الإسلامية موضوع حديث العهد.
- 3- عدم كفاية الإفصاح في المصارف المصدرة للصكوك المالية ويرجع ذلك إلى تعدد وتنوع الأطراف واحتياجاتها من المعلومات، وكذلك نوعية وطبيعة العلاقة بين المصرف والأطراف الخارجية، ولذلك فإن المصارف الإسلامية في حاجة إلى أدوات مبتكرة.
- 4- وجود تحديات عملية حول تطبيق معايير المحاسبة المصرية الدولية المتعلقة بالإفصاح في المصارف المصدرة للصكوك المالية، ويرجع ذلك بصفة أساسية إلا أن العلاقة بين

تلك المصارف والأطراف الخارجية تختلف عن العلاقة بين المصارف التقليدية ونفس

الأطراف، وكذلك اختلاف الاستخدامات التي تقوم بها تلك المصارف عنها في

المصارف التقليدية.

5- عدم وجود نموذج للإفصاح عن مخاطر الصكوك المالية في المصارف المصدرة للصكوك.

6- يتطلب تطبيق معايير المحاسبة المصرية والدولية المتعلقة بالإفصاح في المصارف المصدرة

للصكوك المالية إضافة بعض البنود الخاصة بعملية الإفصاح المحاسبي لتصلح للتطبيق

فيها.

ثانيا: التوصيات:

ويوصي الباحث:

1- ضرورة تفعيل قانون الصكوك كأداة مالية جنبا إلى جنب مع الأسهم والسندات، من

خلال إعداد مشروع تعديلات يوفر الإطار القانوني لاستخدام الصكوك كأحد

أدوات التمويل، ويقدم توازنا عادلا لكل من حقوق المصدر والمكتب والمتعاملين في

أسواق الأوراق المالية، مع تعديل قانون البنك المركزي رقم 88 لسنة 2003 وإصدار

قانون خاص بالبنوك الإسلامية.

2- ضرورة التعاون مع هيئة الاستثمار بغرض الوقوف على المشروعات القومية ذات

الأولوية والتي سبق دراسة جدواها الاقتصادية والتي يتوقع أن تؤدي إلى زيادة الطاقة

الإنتاجية وتسهم في حل مشكلة البطالة، وذلك لعرضها للاكتتاب بالصكوك المالية،

الأمر الذي يؤدي إلى تحسين ميزان المدفوعات.

3- ضرورة مراعاة المؤسسات المالية المصدرة للصكوك المالية للضوابط الشرعية لإصدار

وتداول تلك الصكوك، فذلك صمام الأمان لحسن إدارة مخاطر تلك الصكوك،

وإعداد دلائل إرشادية لنشرات الإصدار.

4- ضرورة تدعيم مبادئ الإفصاح والشفافية في المعلومات داخل سوق المال المصري

وتعديل الضوابط الحالية مع صياغة آليات جديدة للعقوبات لا تضر بمصالح صغار

المستثمرين، وذلك عن طريق تحديد فترة إلزام الشركات بالإفصاح عن القوائم المالية

وتشديد عقوبات التأخير في الإعلان عن المعلومات.

5- يجب الالتزام بالقواعد والتعليمات المحاسبية للقياس والإفصاح الصادرة عن معايير

المحاسبة المصرية والدولية وما تقترحه الهندسة المالية من سياسات محاسبية لجعل تلك

المعايير مناسبة للإفصاح عن الصكوك المالية من خلال العمل على تقنين القواعد

المحاسبية لتوزيع العائد بين الجهة المصدرة وحملة الصكوك، وأيضاً المعالجة المحاسبية في

حالة تحقق خسائر، كما يجب إقرار حقوق حملة الصكوك عند التصفية وإيجاد

تشريعات رقابية للمحافظة على أموال الصكوك المالية، بالإضافة إلى ضرورة تقييم

أنشطة الجهة المصدرة للصكوك الإسلامية تقييم مالي وإداري دوري والتأكد من عدم

صورية العقود، مع التأكيد على أهمية الإفصاح والشفافية وتداول المعلومات

هوامش البحث

أولاً: العربية:

1. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية "المعايير الشرعية" المعيار رقم 17 صكوك الاستثمار، والمنامة، البحرين، 2007، ص 288.
2. قانون رقم 10 لسنة 2013 بشأن إصدار قانون الصكوك، المادة الأولى (الجريدة الرسمية، العدد 18 مكرر ب، 7 مايو 2013).
3. د. يوسف حسن يوسف: الصكوك المالية وأنواعها"، الإسكندرية: دار التعليم الجامعي 2014، ص 12.
4. د. أدهم إبراهيم جلال الدين، "الصكوك والأسواق المالية الإسلامية" القاهرة" دار الجوهرة للنشر، 2014 ص 15.
5. د. حسين حسين شحاته، الأوضاع الاقتصادية في مصر وسبل الخروج من الأزمة" بحث علمي منشور علي موقع دار المشورة للمعاملات الاقتصادية والمالية الإسلامية، 2013، ص 6. [www. Darelmashora. Coml. Download. Ashx? Docid=2285](http://www.Darelmashora.Coml.Download.Ashx?Docid=2285)

6. د. معطي الله خير الدين. د. شرياق رفيق، "الصكوك المالية كأداة لتمويل مشاريع

التنمية الاقتصادية" بحث مقدم إلى الملتقى الدولي حول: مقومات تحقيق التنمية
المستدامة في الاقتصاد الإسلامي، جامعة قلمة يومي 3، 4 ديسمبر 2012، ص
.236

7. د. أحمد شعبان محمد علي، "الصكوك ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية" القاهرة
دار الكتب المصرية، 2014، ص3.

8. د. عبد الحميد منصور عبد الحميد، "الصكوك مالها وما عليها" القاهرة" دار النهضة
العربية، 2015، ص 45.

9. د. فتح الرحمن علي محمد صالح" إدارة مخاطر الصكوك المالية بالإشارة إلى الحالة
السودانية" ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية النسخة الرابعة، إبريل 2012،
بعنوان التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، مركز بيان للهندسة
المالية الإسلامية، ص 22.

10. د. عبد المنعم محمد الطيب "دور الصكوك المالية في إعادة البناء لدول التحول" بحث
مقدم إلى المؤتمر المصرفي السنوي-التداعيات الاقتصادية للتحويلات العربية

(الإصلاحات ودور المصارف) أكاديمية السودان للعلوم المصرفية والمالية، نوفمبر

2013، ص 46.

11. د. عصام علي فرج بدر، "إطار محاسبي كمي لقياس ورقابة مخاطرة صكوك الاستثمار

الإسلامية" المجلة لعملية البحوث والدراسات التجارية، كلية التجارة، جامعة حلوان

العدد الرابع، الجزء الأول، 2011، ص 115.

12. د. علاء الدين زعتري، الصكوك تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم

إصداراتها، تحديات الإصدار" بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO

بعنوان (الصكوك المالية، تحديات تنمية، ممارسات دولية) عمان، المملكة الأردنية

الهاشمية، الفترة من 18-19/7/2010، ص 10.

13. د. أحمد طرطار، دور الصكوك المالية في تقديم بدائل الاقراض والتمويل لتحقيق

التنمية" بحث مقدم إلي المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة

المالية بين الصناعة المالية التقليدية والصناعة المالية الإسلامية في الفترة من 5-6 مايو

2014، الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية ISRA، موسوعة الاقتصاد الإسلامي،

ص18.

14. د. شرياق رفيق، الصكوك المالية كمقترح تمويلي لتوسيع المشاركة الشعبية في عملية

التنمية الاقتصادية- التجريبتين الماليزية والسودانية نموذجاً" موقع متاح, At vailoble,

.xxn

15. د. فتح الرحمن علي محمد صالح، "إدارة مخاطر الصكوك المالية بإشارة إلى الحالة

السودانية" مرجع سابق، ص 23.

16. د. عمر فريد شقور "الشفافية المحاسبية في البنوك الإسلامية الأردنية والعوامل المؤثرة

فيها" المؤتمر الدولي التاسع في الاقتصاد والتمويل الإسلامي بعنوان: النمو والإنصاف

والاستقرار لرؤية إسلامية، مركز المؤتمرات- اسطنبول، تركيا، في الفترة من 9-10

سبتمبر 2013، ص 30.

17. د. بن علي بلعزوز، "الالتزام بمتطلبات الإفصاح وفق معايير المحاسبة ومبادئ مجلس

الخدمات المالية الإسلامية كمدخل لإرساء الحوكمة بالمؤسسات المالية الإسلامية"

دراسة علمية مقدمة إلى الملتقى الدولي الثاني للصناعة المالية الإسلامية، آليات ترشيد

الصناعة المالية الإسلامية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير بالجزائر بالتعاون مع

معهد التدريب والبحوث بالبنك الإسلامي للتنمية، يومي 8-9 ديسمبر 2013،

ص 22.

18. د. مجدي أحمد الجعبري، "الافصاح المحاسبي في ضوء المعايير المحاسبية الدولية- دراسة

ميدانية عل حسين الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك) شركة مساهمة

سعودية، مجلة الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، العدد التاسع، 2012، ص

.13

19. د. حسين حامد حسان، آليات إدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية" بحث

مقدم إلى المؤتمر الحادي عشر للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، في الفترة

من 7-8 مايو 2012، المنامة، البحرين، ص7. المصدر

<http://www.Aaoifi.com>

20. د. سليمان ناصر، د. ربيعة بن زيد، "إدارة مخاطر الصكوك المالية الحكومية-دراسة

تطبيقية على الصكوك الحكومية السودانية" المؤتمر الدولي الخامس حول الصيرفة

الإسلامية والتمويل الإسلامي، خلال الفترة من 6-8 أكتوبر، معهد الدراسات

المصرفية، عمان- الأردن، ص22 www.drncer.net/fichier/27.pdf

21. د. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة

المالية في صناعة أدواتها" القاهرة" دار النشر للجامعات، 2005، ص55

ثانيا: الأجنبيّة:

1. Mustafa Mohd Hanefah, "sukuk global issues and challenges", University Sains Islam Malaysia Akihiro Noguchi, Nagoya University, Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues, Vol.16, No.1, 2013, P: 107.
2. Cushnie, Lorraine, "Sukuk growth potential strong in Southeast Asia", Asia money, Journal of Financial Services Marketing, 2012, Vol.23, Issue.1, P: 108.
3. Rodrigo Fernandes Malaquias, Sirlei Lemes , "Disclosure of financial instruments according to International Accounting Standards : empirical evidence from Brazilian companies", Source : Brazilian Business Review (English Edition) , 2013, Vol. 10, Issue. 3, P: 105, P: 26.
4. Holzmann, Oscar J, Ramnath, Sundaresh, "Responses to Proposed ASU No.2012- 200 : Disclosure of Liquidity and Interest Rate Risks", Database Business Source Complete, Journal of Corporate Accounting & Finance (Wiley), Mar/Apr. 2013, Vol.24, Issue3, P: 76, P:4.
5. Standing Committee for Economic and Commercial Cooperation of the Organization of Islamic Cooperation (COMCEC), "Risk Management in Islamic Financial Instruments", COMCEC Coordination office September 2014, P: 1:3.

6. Camille Paldi, "Capital Adequacy, Liquidity, and Risk : Is Islamic Banking too Expensive?", Published by American Research Institute for Policy Development, Journal of finance and Bank Management, June 2014, Vol.2, No.2, P: 173.
7. Sabru Mohammed, "Liquidity Risk Management in Islamic Banks: A Survey", PhD Scholar, Durham Doctoral Training Centre, Durham University Business School, Durham University, UK: Afro Eurasian Studies, Vol.1, Ussues2, Spring & Fall 2013, P: 215.
8. Hafiz Mahmood UI Hassan, "Comparison of Financial instruments in Islamic versus conventional banking system and liquidity management", Academic Journals, African Journal of Business Management, Vol.7 (18), 2013, P: 1695.