

## دور الصكوك الإسلامية في الاستثمار وإدارة المخاطر

مدخل:

يتناول هذا الفصل دور الصكوك الإسلامية في الاستثمار وإدارة المخاطر، ويشمل ثلاثة محاور، المبحث الأول: يتناول الصكوك الإسلامية ودورها في الاستثماري، المبحث الثاني: يتناول تعريف الاستثمار، والمبحث الثالث: يناقش قضية إدارة المخاطر في الصكوك الإسلامية.

UNIVERSITI SAINS ISLAM MALAYSIA  
جامعة العلوم الإسلامية الماليزية  
ISLAMIC SCIENCE UNIVERSITY OF MALAYSIA

## المبحث الأول: الصكوك الإسلامية ودورها الاستثماري

الاستثمار هو نشاط اقتصادي يكون العائد منه للمالك بشكل مباشر، أو غير مباشر، ويأخذ الاستثمار وجه أشكال متعددة مثل الشركة وتعني: أي هيئة تم تأسيسها، أو تنظيمها بموجب القوانين المطبقة، سواء أكان هدفها الربح، أو غير ذلك، وسواء أكانت مملوكة، أو مسيطر عليها من قبل القطاع العام أو الخاص، وتشمل الشركة، أو الائتمان، أو المشاريع المشتركة، أو المؤسسة الفردية، أو الفرع، أو الرابطة، أو أي هيئة أخرى<sup>٣١٩</sup>.

ويمكن أن يُؤخذ الاستثمار أيضاً الأشكال الآتية:

- أ- الحصص، الأسهم والأشكال الأخرى من المشاركة في رأس المال، وكذلك السندات، وإسناد القرض، والأشكال الأخرى من حقوق ديون شركة ما.
- ب- الحقوق التعاقدية مثل عقود تسليم المنتج، وعقود المقاوله، والإدارة، وعقود الإنتاج، ومقاسمة الكائنات، والامتيازات، والعقود الأخرى المشابهة.
- ج- الأموال المادية، وتشمل العقارات، والأموال غير المادية، بما في ذلك الحقوق مثل عقود الإيجار، والرهنات، وحقوق الحجز، والصناعات.
- د- الملكية الفكرية، وتشمل حقوق المؤلف، والحقوق المتعلقة بها، وحقوق الملكية الصناعية، وبراءات الاختراع، وحقوق أنواع النباتات، ونماذج الاستعمال، والتصاميم الصناعية، والمجسمات، وحقوق تصميم شبكات شباهه المواصلات، ودلالات المنشأ، والأسرار.

<sup>٣١٩</sup> حواد الحمد، رئيس التحرير. ٢٠٠٧. مجلة دراسات شرق أوسطية. فصلية محكمة يصدرها مركز دراسات الشرق أوسطية، بالتعاون مع المؤسسة الأردنية: للبحوث والمعلومات، عمان - الأردن: هيئة التحرير أحمد الرصاص - عبد الفتاح الرشدان، السنة الحادية عشرة العدد ٣٩ ط ١، ص ١٨.

والاستثمار من خلال المضاربة بين المصارف<sup>٣٢٠</sup>. يشير هذا الاستثمار إلى إحدى الآليات التي تستطيع من خلالها أية مؤسسة مصرفية إسلامية تعاني من العجز (مصرف يمثل وعاءً استثمارياً) الحصول على استثمارات من المؤسسات المصرفية ذات الفائض (المصرف المستثمر) على أساس المضاربة (أي المشاركة في الأرباح). وتراوح مدة الاستثمار بين ليلة واحدة واثني عشر شهراً، ويعتمد معدل العائد على معدل الربح الإجمالي قبل توزيع الاستثمارات التي تدوم لمدة عام واحد على المصارف التي تمثل الأوعية الاستثمارية، كما أن نسبة المشاركة في الأرباح قابلة للتفاوض بين الطرفين، إلا أنه لا يمكن للمصرف المستثمر معرفة حجم العائد أثناء فترة التفاوض، ويرجع السبب في ذلك إلى أن العوائد الفعلية لا تتضح إلا في نهاية مدة الاستثمار. ويتم إعادة رأس المال المستثمر في نهاية هذه المدة بالإضافة إلى جزء من الأرباح الناتجة عن استثمار المصرف الذي يمثل الرخاء الاستثماري للاعتمادات المالية المقدمة إليه<sup>٣٢١</sup>.

#### المطلب الأول: الأهمية الاستثمارية للصكوك الإسلامية

تكمن أهمية سوق الأوراق المالية الإسلامية تبعاً لأهمية الدور الذي يؤديه سوق الأوراق المالية في تنمية الاقتصاد المعاصر. لذلك يجب على المسلمين أن يسعوا إلى إيجاد البدائل الشرعية القادرة على تحفيز الأمت الإسلامية من الاستفادة من ثروات أبنائها بما يعود على كل شعوبها بالخير والرفاه. ومن ذلك توفير الأسواق المالية تقوم على أنظمة إدارية وإجرائية، ولذا يستند الالتزام بها إلى تطبيق قاعدة المصالح المرسلة مما يندرج تحت أصل شرعي عام ولا يخالف نصاً أو قاعدة شرعية. هي لذلك من قبيل التعظيم الذي يقوم به ولي الأمر في الحرف والمرافق الأخرى وليس لأحد مخالفتها تنظيماً أو في الأمر أو التحايل عليها ما دامت مستوفية الضوابط والأصول الشرعية، إذ الغرض منها تنسيق أعمال التجارة وزيادة الرخاء، وتساعد على تطوير الأعمال التجارية والاقتصادية التي هي

<sup>٣٢٠</sup> وهي منتج موجه لرفع الأداء و زيادة الكفاءة بالسوق النقدية (ما بين البنوك).

<sup>٣٢١</sup> الموقع الإلكتروني: السوق المالية الإسلامية لما بين المصارف، ماليزيا. ٢٠٠٦/٠٨/٠١ م. سوق المال الإسلامي ما بين المصارف، <http://iimm.bnm.gov.my/index.php?ch=4&pg=4&ac=98>

شريان الحياة لكل المجتمعات المتقدمة، لذلك عبر الله عن المال بأنه قيام للمجتمع لا ينهض ولا يقوم إلا به<sup>٣٢٢</sup>. وتظهر أهمية سوق الأوراق المالية الإسلامية في الآتي:

- ١- الاتجار بالمال واستثماره، فالمال في الإسلام وسيلة للتعامل للحصول على متطلبات الإنسان وسد احتياجات الجماعة، بالمشاركة في المشروعات التنموية التي تنطلق به نحو آفاق التقدم وطيبات الحياة<sup>٣٢٣</sup>.
- ٢- إن الاهتمام بالأسواق المالية هو من تمام إقامة الواجب في حفظ المال وتنميته باعتبار ما يستتبعه هذا من التعاون لسد الحاجات العامة وأداء ما في المال من حقوق دينية أو دنيوية<sup>٣٢٤</sup>.
- ٣- اختطبات المزيد من الأموال العاطلة ودفعها للمساهمة في عملية النمو الاقتصادي، ذلك أن توفير فرص الاستثمار من خلال أوراق مالية قابلة للتداول يشجع المستثمرين ويدفعهم لمزيد الاستثمار.
- ٤- فتح المجال أمام البنوك والمؤسسات المالية وبيوت التمويل ذات الالتزام الشرعي لاستثمار السيولة العاطلة لديها عبر الأوراق المالية التي تحقق لها ربحاً في فترة الافتاء وتكون قابلة للتسييل عند الحاجة إلى نفود<sup>٣٢٥</sup>.
- ٥- إن كفاءة الأداء للمؤسسات المالية تحتاج إلى كل المكونات الأساسية للسوق المالي، والمؤسسات المالية الإسلامية في حاجة إلى التنظيم والتسييق وأعمال كل الأدوات المالية الإسلامية حتى تحقق كل مقومات السوق الأساسية والسوق الثانوي، فلن

<sup>٣٢٢</sup> مجمع الفقه الإسلامي. ١٩٩٠م. بشأن الأسواق المالية. قرار رقم (٦١/١٠/٦). مجلة مجمع الفقه الإسلامي، عدد ٦٠، جزء ٢، ص ١٧٢٤.

<sup>٣٢٣</sup> الجندي، محمد الشحات. ١٩٨٨م. معاملات البورصة في الشريعة الإسلامية. القاهرة: دار النهضة العربية، ص ٥٥.

<sup>٣٢٤</sup> مجمع الفقه الإسلامي. ١٩٩٠م. المرجع السابق نفسه، ص ١٧٢٥.

<sup>٣٢٥</sup> الأسوة محمد فيصل. ١٩٩٠م. الأدوات المالية الإسلامية والبورصات الخليجية. مجلة مجمع الفقه الإسلامي، عدد ٦٠، جزء ٢، ص ١٥٠٠.

تستطيع أي مؤسسة مالية إسلامية أن تحقق كل أهدافها دون أن يكون هناك سوق مالي إسلامي كامل التطور<sup>٢٢٦</sup>.

٦- تمكين صغار المستثمرين والموظفين ونحوهم من اقتناء أصول مالية بوصفها حصصاً في أصول عينية مما يوسع من فرص المشاركة في تمويل المشروعات.

نادت الدراسات والمؤتمرات بضرورة إيجاد سوق ثانوية للأوراق المالية تمارس نشاطها في إطار شرعي، والمعروف أن نشاط أية سوق ثانوية يعتمد على نوع الأدوات المالية المعروضة وحجمها، فإذا ما أدرك أن السندات ذات الفائدة لا يسمح بتداولها في سوق مالية إسلامية فإن الأسهم وحدها لا تصلح أن تخلق سوقاً نشيطة، حيث إن الأسهم الأكثر تداولاً هي أسهم بنوك وشركات تقترض وتقرض بالربا، فضلاً عن عدم إنتاجية تبادلها، إذ يتم ذلك غالباً على أساس المضاربة، وحتى تقوم تلك السوق على أسس راسخة لابد من وجود أدوات مالية إسلامية مصممة وفق شروط وأحكام تسمح بالتعامل فيها بواسطة مختلف طوائف المتعاملين، ويمكن أن تطور شهادات الإيجار وصكوك المضاربة والصناديق المتوجهة والمغلقة وصكوك المزارعة ونحوها حتى تعطي زحماً مطلوباً لنجاح السوق الثانوية الإسلامية المنشودة<sup>٢٢٧</sup>.

وتبرز أهمية الصكوك الاستثمارية الإسلامية في الوقت الراهن من اتساع نطاق تطبيقها، على المستوى الإقليمي والمحلي والدولي، حيث نجحت معظم المؤسسات المالية المصرفية إلى تبني تطبيق هذه الصكوك القائمة على تسهيل الموجودات وتحويلها إلى أوراق مالية قابلة للتداول وسهلة الاسترداد والتسليم<sup>٢٢٨</sup>.

<sup>٢٢٦</sup> صادق. ١٩٨٦م. التعاون والتنسيق بين المؤسسات المالية الإسلامية القواعدهم الأساس. بحوث مختارة من المؤتمر العام الأول للبنوك الإسلامية المنعقد باستانبول تركيا في الفترة من ١٤-١٧ صفر. ١٤٠٧هـ، الموافق ١٨-٢١ أكتوبر ١٩٨٦م، القاهرة: الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، ١٩٨٧م، ص ١٥٨.

<sup>٢٢٧</sup> أحمد، محي الدين أحمد. ١٩٩٥م. أسواق الأوراق المالية وآثارها الإيجابية في الاقتصاد الإسلامي. المملكة العربية السعودية: سلسلة مركز صالح كامل للدراسات الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، ص ٢٥١-٢٥٧-٢٥٨.

<sup>٢٢٨</sup> ورشة العمل التدريبية حول. صكوك الاستثمار الإسلامية حسب المفاهيم الشرعية. استعراض أفضل الممارسات العربية والعالمية في طرح وإدارة الصكوك الإسلامية (السعودية، البحرين، الإمارات، الكويت، ماليزيا، السودان، قطر، ألمانيا، إنجلترا).

<http://www.katrain.com/news/122/ARTICLE/1186/2010-03-09.htm>

## • أهمية صكوك الاستثمار:

لا تكتمل جوانب الاقتصاد الإسلامي ولا يكون له دور مؤثر بمجرد ظهور مؤسسات مالية إسلامية على الرغم من أهميتها، وإنما يتحقق ذلك إذا طبق على مختلف الأنشطة الاقتصادية والمالية، ومن أهم هذه الآليات وجود البورصة، ومن أهم آليات البورصة الإسلامية وجود صكوك الاستثمار بمختلف أنواعها وصورها<sup>٣٢</sup>. وتأتي أهمية الصكوك من الواقع الحالي للمصرفية الإسلامية، وكذلك من الهدف المأمول من إنشاء هذه المصارف، فالواقع الحالي للمصارف الإسلامية يشير إلى ضرورة الإسراع في تطوير واستحداث أوعية ادخارية تتناسب مع النمو المتسارع في حجم المدخرات من ناحية، وتوفير فرص للاستغلال لهذه المدخرات في النشاط الاستثماري من ناحية أخرى، أما الهدف المأمول فهو إبراز الدور الاستثماري والتنموي للمصارف الإسلامية وتعميقه. ويعد إصدار صكوك الاستثمار خطوة في الاتجاه السليم، بالنظر إليها بوصفها أداة مالية حديثة تشجع رغبات المدخرين وتسهم في تسير تنمية أسواق رأس المال، فضلاً عما تتصف به من التنوع وفقاً للأجال والأغراض ومجال الاستخدام والفئات، وبتيح حرية الاختيار للمدخرين وللمستثمرين للأداة المالية التي تتلاءم مع احتياجاتهم<sup>٣٣</sup>. ومما لا يخفى أن سوق الأوراق المالية الإسلامية يحتاج إلى إصدار صكوك الاستثمار للآتي:

١- أنها تساعد على النهوض بالاقتصاد الإسلامي نظرياً وعملياً. أما نظرياً فهذه الصكوك استكمال لبقية الآليات والأدوات الاقتصادية التي يتطلبها الاقتصاد الإسلامي، إذ إن الاقتصاد الإسلامي لا يتحقق عبء الأدوات التي تخلو من الربا، ولا في البنوك الإسلامية أو شركات التأمين الإسلامية، أو الشركات الاستثمارية أو التمويلية الإسلامية، وإنما يشمل كل جوانب الاقتصاد والأدوات الاستثمارية، فضلاً عن أن وجودها يدل على عظمة النظام الإسلامي وشموليته وقدرته على التطوير والازدهار مع الحفاظ على ثوابته. وأما عملياً فإن الجمهور الإسلامي الملتزم بأحكام الشريعة الإسلامية يحتاج إلى الاستثمار عن طريق هذه الأدوات الاستثمارية

<sup>٣٢</sup> الفرة داغي، علي محيي الدين. ٢٠٠٤م. صكوك الإجماعة. مجلة مجمع الفقه الإسلامي. المرجع السابق، عدد ١٥. جزء ٢، ص ١٧٧.

<sup>٣٣</sup> المنيع. الصكوك الإسلامية: التجربة والمستقبل. المرجع السابق، ص ٣٠.

المعاصرة، وهذه المؤسسات المالية الإسلامية أحوج ما تكون إلى هذه الأدوات لتحقيق مقاصدها الشرعية المتنوعة لما يأتي:

- أ- أنها تحتاج إلى مزيد من الأدوات وطرح المنتجات لكسب المستثمرين وتوزيع قاعدة الاستثمار الإسلامي، وذلك لأن لكل أداة استثمارية أصحابها والراغبين فيها.
- ب- أن البنوك المركزية تشترط على البنوك الإسلامية أن تودع نسبة من ودائعها، أو من الحساب الجاري في حساب البنك المركزي في كل بلد ضمانا للسيولة ونحوها، وحيث إن محمد هذه النسبة دون فائدة، لأن البنوك الإسلامية لا تأخذ الفوائد في حين أن الربوية إما أن تأخذ عليها فوائد، أو تضع في البنك المركزي سندات الخزينة، لذلك فوجود صكوك الاستثمار الإسلامي يساعد البنوك الإسلامية للاستفادة من كافة ما لديها من نقود وسيولة بطاقة قصوى غير إيداع مثل هذه الصكوك بالقدرة المطلوب لدى البنك المركزي.
- ج- أن وجود هذه الأدوات الاستثمارية الإسلامية يرفع الحرج عن شريحة كبرى من المستثمرين الذين يحتاجون إلى مثلها لأسباب اقتصادية معقولة<sup>٣٣١</sup>.
- ٢- أنها تتمثل في جمع رأس المال اللازم لتأسيس مشروع معين، وذلك عن طريق تقسيم رأس المال المطلوب إلى وحدات متساوية.
- ٣- إمكان تداولها، وذلك على أساس إمكان بيع الأداة المالية وشراءها بما تمثله من حقوق صافية في المشروع المعين<sup>٣٣٢</sup>.
- ٤- أنها تشجع حركة الاستثمار الاجتماعي والقومي شعور الأفراد بالمشاركة في تمويل المشاريع التي تعود عليهم بالخير، حيث يكون لهذا النشاط القومي منهم وإلهم.
- ٥- أنها تمهيد لوجود أسواق محلية ودولية للصكوك الشرعية التي تشكل نواة سوق رأس المال الإسلامي، وما يؤدي إليه ذلك من تسهيل تداوله وانتقال رؤوس الأموال لغايات الاستثمار داخل التجمعات الإسلامية<sup>٣٣٣</sup>.
- ٦- أنها تُعدُّ من أهم الوسائل لتنويع مصادر الموارد الذاتية وتوفير السيولة للأفراد والمؤسسات والشركات والحكومات.

<sup>٣٣١</sup> الفرة داغي. صكوك الإجارة خصائصها وضوابطها دراسة لفهية اقتصادية. المرجع السابق. عدد ١٥. جزء ٢، ص ١٨٣-١٨٤.

<sup>٣٣٢</sup> حمود، سامي حسن. ١٩٩٠م. الأدوات المالية الإسلامية. مجلة مجمع الفقه الإسلامي. عدد ٦. جزء ٢، ص ١٣٩٩-١٣٩٥.

<sup>٣٣٣</sup> المرجع السابق، عدد ٤٤. جزء ٣، ص ١٩٣٦.

٧- أنها تغطي حاجة ملحة للشركات التي تحتاج إلى سيولة معقول (حسب الحاجة إما طويل أو متوسط الأجل) وتكون أمام هذه الحاجة إما أن تزيد من رأسمالها عبر طرح أسهم جديدة، وهذا يؤثر في أرباح المساهمين وإما طرح السندات، فوجود هذه الصكوك يحقق مصالح كبرى لهذه الشركات، ويدراً عنها مفاسد أيضاً.

٨- أنها تلبى احتياجات الدولة في تمويل مشاريعها التنموية والبنية التحتية بدلاً من سندات الخزينة والدين.

٩- إمكان التوسع الأفقي لشمول الأدوات التمويلية الإسلامية نطاق الاحتياجات الإنمائية للمؤسسات والمرافق الحكومية، وذلك بما يحقق هدف المشاركة بين الدولية والمواطنين في الإعمار والتقدم المنشود.

١٠- إمكان الوصول بفكرة الأدوات التمويلية الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي، حيث أصبح العالم الكبير كالبند الواحد في الانتقال وترايط المصالح.

١١- أنها توفى الاحتياجات المشروعة للتمويل المطلوب للشركات المساهمة بصورة تحتذب المشاركة الحلال من جانب العديد من فئات المجتمع المعزولة عن التنمية والبناء<sup>٣٣٤</sup>.

١٢- أن وجودها يثرى السوق المالية الإسلامية<sup>٣٣٥</sup>.

لذلك فإن عملية إصدار تشكيلة متنوعة من الصكوك تتناولها في السوق المالية تمثل تغييراً جوهرياً في الهيكل التمويلي للمصارف الإسلامية، يمكنها من استيعاب المدخرات على مختلف رغبات أفرادها، والتوفير الملائم للاحتياجات التمويلية للمشروعات مما يسهم في تقديم المصارف الإسلامية في إطارها الصحيح، فضلاً عن أن إصدار الصكوك

<sup>٣٣٤</sup> حمود، سامي حسن. ١٩٩٨م. التنمية عن طريق الأدوات التمويلية الإسلامية. في أعمال الندوة الفقهية الخامسة لبيت التمويل الكويتي، ص ٢٤٤-٢٤٥.

<sup>٣٣٥</sup> الفرة داغي علي محي الدين. صكوك الإجارة خصائصها وضوابطها دراسة فقهية اقتصادية. المربع السابق، عدد ١٥٥، جزء ٢، ص ١٨٥.

الإسلامية لتوفير احتياجات المشروعات الخاصة والعامة هو بمثابة أداة مناسبة للتكامل بين النشاط المصرفي الإسلامي والأسواق المالية والاندماج مع السوق العالمية<sup>٣٣٦</sup>.

وتكمن أهمية الصكوك في أنها تعد من أفضل وسائل التمويل الاقتصادي المتفقة مع الشريعة الإسلامية والتي يقصد منها تنمية الاقتصاد الإسلامي من ناحية، وتحقيق أرباح كبيرة من ناحية أخرى، فمعلوم أن الهيكل المؤسسي لقطاع التمويل في المشاريع الاقتصادية داخل الدولة يتكون من ثلاثة مكونات رئيسة هي: البنوك والمؤسسات المالية وأسواق النقد والمال، والأدوات المالية والنقدية والتي منها الصكوك، وسلطات الإشراف والرقابة<sup>٣٣٧</sup>. وفي الوقت الذي ساد فيه النظام الربوي في العالم اتخذ السندات كإحدى أهم الأدوات المالية والنقدية في التمويل الاقتصادي تتجلى أهمية الصكوك كبديل عن هذه السندات يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية في تمويل المشاريع الضخمة، فهي أداة مالية ظهرت على أيدي علماء التمويل الإسلامي، والغرض من ورائها هو جمع الأموال الكبيرة من أجل الاستثمار وتحقيق الأرباح<sup>٣٣٨</sup>.

إن تفعيل دور الاستثمار الترميمي بهدف تحقيق التنمية الاقتصادية يعتبر أحد الأهداف الأساسية لجميع دول العالم محاربة، ودول العالم الثالث خاصة، فهي عملية مستمرة بحاجة إلى تضافر الجهود والمبادرات في المجتمع فضلاً عن وجود نظام مالي مصرفي متطور يساعد على تحقيق التنمية المطلوبة، بحيث أن النظام المصرفي التقليدي القائم على الفائدة المحرمة شرعاً أساس الأزمة المالية العالمية المعاصرة والتي ما زالت تعاني منها كل دول العالم ولكن بدرجات متفاوتة، لذلك بدأت تظهر أصوات مهادي باعتماد

<sup>٣٣٦</sup> حسانين، فياض عبد المنعم. ٢٠٠٥م. الصكوك الإسلامية والاحتياجات الشرعية. بحث مقدم للمؤتمر المصرفي الإسلامي الثاني

الفترة ١٧-١٨ إبريل، فندق ومنتجع نادي النخيل، ص ٣.

<sup>٣٣٧</sup> معيد، علي الجارحي. عبد العظيم جلال أبو زيد. ١٤٣٠هـ، الصكوك قضايا فقهية واقتصادية. بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي منظمة المؤتمر الإسلامي الدورة التاسعة عشرة لجمع الفقه الإسلامي الدولي. الشارقة، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ص ٧.

<sup>٣٣٨</sup> تقي، محمد عثمان. ١٤٣٠هـ، ٢٠٠٩م. الصكوك وتطبيقها المعاصرة. بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي الدولي، منظمة

المؤتمر الإسلامي. ١٩٥، ص ١.

نظام الصيرفة الإسلامية بوصفها إحدى التشريعات الماليّة والمصرفية في الاقتصاد،  
وبوصفها بديلاً للنظام المصرفي التقليدي.

وظهرت أهمية الاستثمار المالي نتيجة الانتشار السريع لظاهرة العولمة منذ بداية عقد  
التسعينات من القرن الماضي، فضلاً عن التطوير الكبير الذي لحق بالأسواق الماليّة، والتي  
أصبحت تمثل القاعدة الرئيسة للنمو الاقتصادي، حيث لا يمكن لأي اقتصاد كان أن  
يحقق نتائج ملموسة دون وواج الأسواق الماليّة.

ومن المعلوم أن الصكوك تُعد ورقة مالية قابلة للتداول في الأسواق الماليّة، حيث  
تسهل انسياب التدفقات الرأسمالية، وتقوم بدور الوسيط بين المستثمر الذي يبحث دوماً  
عن الموارد الماليّة لتمويل استثماره بالحجم والتوقيت الذي يحتاجه مشروعه، والمدخر  
الذي يرغب في استثمار ممتلكاته في أدوات استثمارية توفر له العائد المحزّي مع الأمان  
والقدرة على التسجيل عند الحاجة.<sup>٣٣٩</sup>

وتظهر أهمية الاستثمار على المستوى الوطني، وكذلك على المستوى الفردي على  
حدٍ سواء، ويمكن تناول ذلك وفق الآتي:

الأهمية على مستوى الفرد:

- يمكن تحديد أهمية الاستثمار على مستوى الفرد كما يأتي:
- يساعد الفرد (المستثمر) في معرفة العائد المتوقع على الاستثمار.
- يساعد المستثمر في حماية ثروته من أنواع المخاطر المختلفة سواء المخاطر المنظمة أم  
غير المنظمة.

<sup>٣٣٩</sup> النجار، سعيد. ١٩٩٤م. السياسات الماليّة وأسواق المال العربية. صندوق النقد العربي للإجماع الاقتصادي والاجتماعي. ط١،

- يساهم الاستثمار في زيادة العائد على رأس المال وتنميته من خلال زيادة الأرباح المحتجزة المتحققة من الاستثمار.

الأهمية على المستوى الوطني:

يمكن تلميح على الاستثمار على المستوى الوطني بالنقاط الآتية:

- زيادة الدخل الوطني للبلاد.
  - خلق فرص عمل جديدة في الاقتصاد الوطني.
  - دعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
  - زيادة الإنتاج ودعم الميزان التجاري وميزان المدفوعات.
- على هذا وقد أولت الدول المتقدمة اهتماماً كبيراً للاستثمار من خلال قيامها بإصدار القوانين والتشريعات المسبحة للاستثمار وللأزمة لانتقال رؤوس الأموال. أما في الدول النامية فلم يعط هذا الموضوع الاهتمام الكافي على الرغم من ندرة رأس المال في هذه الدول وتعود هذه الندرة في رأس المال إلى الأسباب الآتية<sup>٣٤</sup>:

- ١- انخفاض معدلات نمو الدخل الوطني.
- ٢- ارتفاع معدلات الاستهلاك.
- ٣- ارتفاع معدلات النمو السكاني.
- ٤- عدم توافر البيئة والمناخ المناسب للاستثمار.
- ٥- ضعف الوعي الادخاري والاستثماري.
- ٦- الاستخدام غير الرشيد لرأس المال المخارج.

المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية في القطاع المالي والمصرفي

إن البنوك الإسلامية تمثل إضافة للقطاع المصرفي وتزيد من قوته الاقتصادية والمالية وهي جزء لا يتجزأ من هذا القطاع إلى جانب البنوك التقليدية حيث إن لكل منهما الأهداف نفسها ولكن أسلوب العمل مختلف، وأن العمل المصرفي الإسلامي أدخل إلى

<sup>٣٤</sup> علوان، قاسم ناف. ١٤٣٠هـ، ٢٠٠٩م. إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق. المرجع السابق، ص ٣٤.

السوق آليات جديدة لها صفات مختلفة عن العمل المصرفي التقليدي في تعبئة المدخرات وجذب الاستثمارات في الدول التي تعمل فيها<sup>٣١</sup>.

كما أنها قد لبت احتياجات طبقة من الجمهور الذين يفضلون الاحتفاظ بأموالهم على توظيفها لدى البنوك التقليدية وذلك حتى يتم وضعها في خدمة أغراض التنمية المالية والاقتصادية على حد سواء لتساهم في تطوير المجتمعات.

إن تجربة البنوك الإسلامية قد أثبتت أنها كانت إضافة للقطاع المصرفي والتي شكلت زيادة بالقوة المالية لهذا القطاع كما استطاعت أن تكون كياناً متميزاً لها وأفادت واستفادت من التعامل مع البنوك التقليدية الأخرى، فلم تعد مشاركة البنوك الإسلامية في القطاع المصرفي قاصرة على منتجات التجزئة بل تعدتها إلى منتجات التمويل المركبة وعمليات التمويل الكبرى والإجارة وصناديق الاستثمار المشترك<sup>٣٢</sup>.

تجاوزت البنوك الإسلامية الدور التقليدي لها لتغطي حالياً مجموعة متعددة من أساليب التمويل والقوانين للمشروعات والاستثمار المباشر في المشروعات الخاصة وإدارة المحافظ المالية وخدمات أملاء الاستثمار فضلاً عن المساهمة في تأسيس الشركات والصناديق الاستثمار، وتوحي الأرباح مما شكل إضافة جديدة للقطاع المصرفي حيث أوجد مجالات تمويل غير تقليدية في الأسواق وتجارات البنوك الإسلامية خدمات التقليدية في مجال الصيرفة التجارية لتدخل في نطاق الصيرفة الإسلامية الاستثمارية وبما يضمن تحولها إلى بنوك شاملة.

تؤدي البنوك الإسلامية دوراً مهماً في دخولها في سوق الاستثمارات من خلال برامج الخصخصة لشراء حصص من الشركات التي تتحول من ملكية القطاع العام إلى ملكية القطاع الخاص، وأدت البنوك الإسلامية دوراً مهماً في التمويل، وقد أوح هذا الدور بين تقديم الاستشارات والتحليل إلى خلق مناخ تحول لتسهيل عملية التمويل، وعلى سبيل المثال لا الحصر مساهمة بنك أبو ظبي الإسلامي وبيت التمويل الكويتي بمئة مليون دولار في تمويل شركة الثريا للاتصالات الفضائية التي يبلغ رأسمالها ٦٠٠ مليون

<sup>٣١</sup> عبد الباسط الشبلي. د. ت. البنوك الإسلامية ودورها في تعزيز القطاع المصرفي. د ط، ص ٣٥.

<sup>٣٢</sup> المرجع السابق نفسه.

دولار بالإضافة إلى غيرها من الشركات التي أدت البنوك الإسلامية دورًا كبيرًا في تخصصتها أو هيكلتها<sup>٣٤٣</sup>.

ساهمت البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية على فتح قنوات اتصال جيدة وخلق أسس قوية للتعاون مع البنوك التجارية، مما عزز من القطاع المصرفي بشكل عام حيث تم التعاون في تقديم عديد من الأعمال المصرفية المتبادلة وتقديم التمويل المشترك وإصدار التعهدات المصرفية وخطابات الضمان وفتح الاعتمادات المستندية وصناديق الاستثمار وتدريب كوادر موظفي هذه البنوك على الأعمال المصرفية الإسلامية كدعم للنوافذ الإسلامية التي أنشأها هذه البنوك كذلك التعاون في مجال نظم المعلومات وأحوال الأسواق المالية العالمية، مما يخدم أغراض كل من وحدات النظامين<sup>٣٤٤</sup>.

نجحت البنوك الإسلامية في جذب عدد ضخم من المدخرات وجد أصحابها حرجًا في التعامل مع البنوك التقليدية كما أنها استقطبت مدخرات أصحاب الدخول الصغيرة والمتوسطة ووجهت هذه الأموال إلى قنوات التوظيف الفعالة مما عزز القطاع المصرفي بشكل عام<sup>٣٤٥</sup>.

كذلك قدمت الصلحة المصرفية الإسلامية العديد من الأدوات والصيغ التمويلية وأساليب الاستثمار التي أصبحت جزءًا هامًا من الكيان المصرفي العالمي ومكملاً للأدوات التقليدية المتعارف عليها. بما يلي احتياجات التعاملين مع الأفراد والمنتجين والشركات على اختلافها وقد أفرزت صناعة المصرفية الإسلامية صيغ تمويل المشاركة والمضاربة والإجارة وعقود بيع المراجعة والسلم والإمتصاص... الخ كما أنشأت نظامًا ادخارية استنادًا إلى صيغة المضاربة الشرعية سواء في عبور حسابات استثمار عامة أو استثمار مخصصة، وقد حرصت البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية على مواكبة التطورات التكنولوجية الحديثة وتقديم خدماتها المصرفية وفق أحدث وسائل الاتصال المتقدمة وشبكات المعلومات المتطورة، والتي عززت من القطاع المصرفي بشكل عام<sup>٣٤٦</sup>.

<sup>٣٤٣</sup> عبد الباسط الشيبني، المرجع السابق، ص ٣٦.

<sup>٣٤٤</sup> المرجع السابق، ص ٣٧.

<sup>٣٤٥</sup> المرجع السابق، ص ٣٨.

<sup>٣٤٦</sup> المرجع السابق نفسه، ص ٣٨.

المطلب الثالث: الصكوك الإسلامية في قطاعي الصناعة والزراعة

أولاً: الصكوك الإسلامية في قطاع الصناعة

ومن أشكال الاستصناع التي يستطيع البنك الإسلامي توظيف الأموال لها الإتفاق مثلاً مع عدد من الصناعيين لقيام كل منهم بتصنيع جزء معين من منتج خاص، والإتفاق مع صناعي آخر لتجميع هذه الأجزاء وإخراج السلعة النهائية التي تصيح ملكاً للبنك الإسلامي ليبيعهها بالأسواق. فمن خلال عقود الاستصناع هذه يعمل البنك على تشغيل العاطل من فوائض الطاقة الإنتاجية لعملاءه الصناعيين، ويساهم بإنتاج سلعة جديدة يحتاجها المجتمع وتحقيق عن خلال بيعها ربناً<sup>٣٤٧</sup>.

في القطاع صكوك الصناعة فقد أوضح لنا الله منافع بعض الصناعات، فقال تعالى شأنه: ﴿وَأَنْزَلْنَا الْحَدِيدَ لَكُمْ فِيهِ شِدْقٌ وَمَنَافِعُ لِلنَّاسِ﴾<sup>٣٤٨</sup>. وفي الصناعة والعمل يقول الرسول عليه الصلاة والسلام: «مَنْ الْكَسْبِ كَسَبَ يَدِ الْعَامِلِ إِذَا نَصَحَ»<sup>٣٤٩</sup>.

فالعمل في القطاعات صكوك التجارة والصناعة والزراعة وسيلة تقرها الشريعة الإسلامية بوصفها مصدراً لكسبها من شأنه أن يحقق للفرد تقدم اقتصادي واجتماعي، ويزيد من الناتج القومي على مستوى جميع الأنشطة الاقتصادية في الدولة، وتصلح المضاربة بوصفها أحد الأشكال التعاقدية التي عرفتتها الدولة الإسلامية وأقرتها بوصفها وسيلة الاستثمار الأموال وتنميتها، يعمقها أصولها عصرها الاستثمار المال في المشروعات الكبرى التي تشيع الحاجات العامة للمسلمين فيعود الخير على العامل في صكوك المضاربة وعلى أصحاب رأس المال فيما يعود عليهم من أرباح وعلى المجتمع بما يقدمونه من خدمات ومنافع<sup>٣٥٠</sup>.

<sup>٣٤٧</sup> الحظري، محسن أحمد. ١٩٩٩م. البنوك الإسلامية. اترك للنشر والتوزيع. الطبعة الثالثة، ص ١٤٩.

<sup>٣٤٨</sup> القرآن الكريم: سورة الحديد الآية: ٢٥.

<sup>٣٤٩</sup> مسند أحمد. «حَدَّثَنَا أَبُو عَاصِمٍ الْعَدَنِيُّ عَنْ مُحَمَّدِ بْنِ عَمَارٍ كُنَّا كُنَّا فِي قَالَ سَمِعْتُ سَعِيدَ الْمَقْبُرِيِّ يُحَدِّثُ عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ خَيْرُ الْكَسْبِ كَسْبُ يَدِ الْعَامِلِ إِذَا نَصَحَ». باب مسند أبي هُرَيْرَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ. ج ١٧ ص ١٠٢. رقم الحديث: ٨٠٦٠.

<sup>٣٥٠</sup> عبد الحلیم عویس. ١٤٢٦هـ، ٢٠٠٥م. موسوعة الفقه الإسلامي المعاصرة. دار الوفاء: الطبعة الأولى. ج. م. ع. المصورة.

في استثمار البنوك الإسلامية في المشروعات ذات الجدوى الاقتصادية سيعزز من قدرتها بفعالية في النمو الاقتصادي ورفع سويتها للوصول بنجاح إلى تحقيق المبدأ الاقتصادي "التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية" على عكس البنوك التقليدية التي تعتمد بصورة شبه كلية على الإقراض بفائدة والتي لا يهتمها سوى التأكد من أن المدين المقترض قادر على تسديد المبلغ المقترض مضافاً إليه الفائدة المقررة بغض النظر عن جدوى المشروع من عدمه<sup>٣٥١</sup>.

تسهم البنوك الإسلامية وعند تمويل قطاع الصناعة في إيجاد فرص عمل جديدة لها أثر مباشر في الحد من البطالة وآثارها الاجتماعية التي لا تخفى على أحد، كما تسهم في توليد حيازة جديدة تؤدي إلى زيادة الادخار استثمار وزيادة معدلات الاستهلاك، وبناءً عليه زيادة الطلب الفعال الذي يؤدي إلى زيادة معدلات الإنتاج وزيادة معدلات الدخول مرة أخرى الذي يؤدي إلى زيادة معدلات الادخار والقدرة على الإنتاج وتكوين رأس المال.

يؤدي تمويل الصناعة إلى بناء قاعدة صناعية وتحقيق الاكتفاء الذاتي في مجال الأمن الغذائي والمنفعة السياسية والعسكرية.  
سيؤدي إنتاج السلع محلياً واحتمال تصدير هذه السلع فضلاً عن انخفاض الاستيراد لمثلجات هذه السلع من الخارج إلى تحقيق فائض في الميزان التجاري وميزان المدفوعات للدول الإسلامية.

يعتبر القطاع صكوك الصناعي والتعدين أهم القطاعات الرئيسة المدرة للدخول بالعملات الأجنبية وذلك من خلال عمليات التصدير وعند قيام البنوك الإسلامية بتقديم التمويل اللازم لهذا القطاع تعزز قدرته هذه القطاع على رفع الاقتصاد بالعملات الأجنبية اللازمة لتغطية متطلبات التنمية الاقتصادية<sup>٣٥٢</sup>.

<sup>٣٥١</sup> تنظيم كلية الشريعة والدراسات الإسلامية. من ٢٥ - ٢٧ صفر ١٤٢٣هـ الموافق ٧ - ٩ مايو ٢٠٠٢م. دور المؤتمرات

المصرفية الإسلامية في الاستثمار والتنمية. كتاب الوقائع. ج. ١. ص ١٦٨.

<sup>٣٥٢</sup> تنظيم كلية الشريعة والدراسات الإسلامية. المرجع السابق، ص ١٦٩.

## ثانياً: الصكوك الإسلامية في قطاع الزراعة

مما سبق يتضح أن العقود الشرعية يجب أن تحل محل القروض البنكية في دعم وتمويل الأنشطة الزراعية، مما يحقق الصالح العام للمصرف ولعملائه<sup>٣٥٣</sup>. كما اتضح أن المصرف الإسلامي الزراعي يعالج أزمة المزارع بالقروض الربوية، لأن المزارع يضطر للاقتراض بالفائدة الربوية من أجل حاجته للتمويل الإنتاجي والاستهلاكي حيث يحتاج إلى:

- توفير تكاليف مستلزمات الإنتاج الزراعي.
- شراء ما يحتاجه من صنع معمرة وأثاث وخاصة عند الزواج.
- توفير مقادير المعيشة اليومية لحين بيع المحصول.
- ثم تبدأ معاناة المزارع وأزمته عند الحصاد بسبب انخفاض الأسعار وقت الحصاد، والاضطرار للبيع بسعر منخفض محاولة سداد القروض وصعوبة التخزين والحفظ. فلا يستطيع المزارع سداد القروض والفوائد، فيضطر إلى محاولة الحصول على قروض جديدة بمبالغ أكبر، وتزيد ديونه بالقروض والفوائد ويستمر دورانه في دائرة الربا الجهنمية لا يستطيع منها فكاً، ويضطر به الأمر إلى اضطراره لبيع ما يملك من أراضي وعقارات لسداد القروض وفوائدها، وإلتمس للمحسن والتشريع<sup>٣٥٤</sup>.
- أما أسلوب التمويل المصرفي الإسلامي فإنه يحقق للمزارع ما يلي:
- توفير السلع الاستهلاكية بأقل تكلفة.
- توفير مستلزمات الإنتاج مثل: البذور، الأسمدة، المعدات، الآلات الزراعية.
- توفير الأموال اللازمة للمزارع لحين بيع المحصول بتكهن محزن.
- توفير أماكن التخزين والحفظ للمحاصيل والفاكهة ولتصحيح الزراعة.
- قيام المصرف بتسويق حاصلاته ومنتجاته الزراعية بأفضل الأسعار، وإعداد ما يصلح منها للتصدير.

<sup>٣٥٣</sup> داود، حسن يوسف. ١٩٩٦م. الاستثمار كصير الأجل في المصارف الإسلامية. القاهرة: المعهد العالمي للفكر الإسلامي. ط١،

ص ٢٥٩.

<sup>٣٥٤</sup> المرجع السابق نفسه.

- توفير الأموال اللازمة لنجاح المشروعات الزراعية بمشاركة المصرف فيها مع مقدرته على المساهمة في تخزينها وتسويقها.

ويتم التمويل عن طريق العقود الشرعية فلا يحدث المحق، ويحدث النماء والربح، والبركة للمزارع والمصرف الإسلامي الزراعي ولجميع المتعاملين معه، وتتم المساهمة الفعالة في تحقيق التنمية الزراعية<sup>٣٥٥</sup>. "إن المزارعة أبعد عن الغرر من المؤاجرة لأن المتعاملين في المزارعة إما أن يعشما جميعاً أو يغرموا جميعاً فتذهب منفعة بدون هذا وبقره ومنفعة أرض هذا. وذلك أقرب إلى العدل من أن يحصل أحدهما على شيء مضمون ويبقى الآخر تحت الخطر، إذ المقصود بالعقد هو الزرع، لا القدرة على حث الأرض وبذرها وسقيها"<sup>٣٥٦</sup>.

#### المبحث الثاني: تعريف الاستثمار

الاستثمار نوع من الإنفاق على أصول يتوقع منها تحقيق عائد على مدى فترة طويلة من الزمن، ويسمى البعض (التقادم راجعاً) تمييزاً له عن الإنفاق الجاري أو المصروفات التشغيلية (التي تنجم من بيع إلى يوم، مثل الصيانة وشراء المواد الخام والأجور)<sup>٣٥٧</sup>.

معنى الاستثمار لا بد من أن يتحقق من المقصود حفظ المال في الشريعة الإسلامية وحفظ المال من ناحيتين: أولاً: ناحية العلم بعدم التأثير عليه سلباً بالإتلاف والضياع والإهلاك، بما يعني ضرورة بقاءه، ومن ناحية الوجود بتنميتها وزيادة أي تسميره وهذا وذاك بما يعني حفظ المال ومن ثم العمل على استثماره، ولكن في إطار هذه الاستثمار تتعدد الأدوات والوسائل والصيغ والسبل من بيع وإجارة إلى تجارة وبيع ذلك

<sup>٣٥٥</sup> داود، حسن يوسف. ١٩٩٦م. الاستثمار قصير الأجل في المصارف الإسلامية. المرجع السابق، ص ٢٦٠.

<sup>٣٥٦</sup> ابن تيمية. ١٩٧٨م. مجموع فتاوى. الفقهية قواعد البيع. جامعة في عقود المعاملات المالية والكاحية. فصل قاعدة العقود حلالها وحرمانها، فصل: حرم بعض العلماء المسافاة والمزارعة.

<sup>٣٥٧</sup> الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية - ج ٦ - ص ١٥.

التجارة بما تعنيه من تقلب المال بالبيع والشراء: وتقلب المال يعني كل وسيلة تؤدي إلى تحريكه في ذاته حتى ولو دون زيادة.

### المطلب الأول: التعريف اللغوي للاستثمار

الاستثمار مصدر لفعل استثمر يستثمر استثماراً<sup>٣٥٨</sup>، وهو مشتق من ثمر، والثناء والميم والراء أصل واحد يدل على شيء يتولد من شيء، ثم يعمل على غيره استعارة<sup>٣٥٩</sup>، تقول العرب: ثمر الشجر يثمر ثماراً، أي طلع ثمره. واستثمر الشيء جعله يثمر، وثمر الرجل ماله كثرة<sup>٣٦٠</sup>، واستثمر المال جعله يثمر وينمو، ومعنى كثر المال الاستفادة جاء في القرآن الكريم قال تعالى: ﴿وَكَانَ لَهُ ثَمَرٌ فَقَالَ لِصَاحِبِهِ وَهُوَ يُحَاوِرُهُ أَنَا أَكْثَرُ مِنْكَ مَالاً وَأَعَزُّ نَفْراً﴾<sup>٣٦١</sup> ويقال ثمر الله ماله أي كثرة، ويقال لكل نفع يصدر عن شيء ثمرته<sup>٣٦٢</sup>.

وجاء: ثمر الشيء إذا تولد منه شيء آخر، وثمر الشيء: هو ما يتولد منه<sup>٣٦٣</sup>.  
ومن جملة الدلالات اللغوية التي وقف عليها الباحث لهذا المصطلح كما لآتي:  
• حمل الشجر، ومفرده ثمرة جمع ثمار وثمرات، وجمع الجمع ثمر<sup>٣٦٤</sup>، وقد قال عز وجل في الكتاب العزيز: ﴿وَأَنْزَلَ مِنَ السَّمَاءِ مَاءً فَأَخْرَجَ بِهِ مِنَ الثَّمَرَاتِ رِزْقًا لَكُمْ﴾<sup>٣٦٥</sup>. وقال تعالى: ﴿الظُّرُوبُ إِلَى ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ﴾<sup>٣٦٥</sup>.

<sup>٣٥٨</sup> الرازي، محمد بن أبي بكر. ١٩٧٦م. مختار الصحاح. بيروت: دار المعارف العربية، ص ٨٦.

<sup>٣٥٩</sup> ابن فارس، أبو الحسين أحمد. ت. ٥٣٩٥، ١٠٠٤م. معجم لغة العرب، بيروت: دار المعارف، ص ١٥٤.

عبد السلام هارون. ج ١، ص ٣٨٨.

<sup>٣٦٠</sup> القرآن الكريم: سورة الكهف، الآية: ٣٤.

<sup>٣٦١</sup> الفيروز آبادي، محمد الدين محمد بن يعقوب الفيروز آبادي الشيرازي. ١٤٠٣، ١٩٨٣م. القاموس المحيط. بيروت: دار المعارف، ص ٢٧٢.

<sup>٣٦٢</sup> أحمد، بن محمد الفيومي. د. ت. المصباح المنير. بيروت: المكتبة العلمية. د ط، ص ١٥٤.

<sup>٣٦٣</sup> ابن منظور. لسان العرب. المرجع السابق. ج ٢. ص ١٢٦.

<sup>٣٦٤</sup> القرآن الكريم: سورة البقرة، الآية: ٢٢.

<sup>٣٦٥</sup> القرآن الكريم: سورة الأنعام، الآية: ٩٩.

• الولد، تطلق الثمرة على الولد؛ لأن الثمرة ما ينتجه الشجر، والولد ينتجه الأب مجازاً<sup>٣٦٦</sup>، وقد جاء في الحديث «عن أبي موسى الأشعري أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: إذا مات ولد أئبدي قال الله ملائكتيه قبضتم ولد أئبدي فيقولون نعم فيقول قبضتم ثمرة فؤاديه فيقولون نعم فيقول ماذا قال أئبدي فيقولون حميدك واسترجع فيقول الله ابثوا لأئبدي بيتاً في الجنة وسنوه بيت الحمد، قال أبو عيسى هذا حديث حسن غريب»<sup>٣٦٧</sup>.

- النماء والزيادة والكثرة، يقال: ثمر ماله، أي: ثماه، وثمر الرجل، أي كثر ماله، وثمر الله مالك: أي كثر ماله<sup>٣٦٨</sup>.
- ويطلق الثمر كذلك على أنواع المال كالذهب والفضة ونحوها<sup>٣٦٩</sup>.

المطلب الثاني: التعريف الفقهي للاستثمار

نفى أحمد محي الدين محسن - في دراسته لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي بجامعة أم القرى - كلمة المكرمة - استعمال هذا المصطلح في كتب الفقه القديمة حيث قال "لفظ الاستثمار Investment" يصح حديث في الدراسات الاقتصادية المعاصرة، لم يستعمله الفقهاء السابقون، وإن وجدنا إشارة له في تفسير الزمخشري في قوله تعالى: ﴿وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَامًا﴾<sup>٣٧٠</sup>. حيث قال: (السفهاء المبذرون أموالهم الذين ينفقونها فيما لا ينبغي ولا يقومون بإصلاحها والتصرف فيها)<sup>٣٧١</sup>.

<sup>٣٦٦</sup> ابن الأثير، مجد الدين أبو السعادات المبارك بن محمد. ت ٦٠٦ هـ، ١٢٠٩م. النهاية في غريب الحديث والأثر. تحقيق: خليل

شبحا. ١٤٢٢ هـ / ٢٠٠١م. ط١. بيروت: دار المعرفة، ص ٢١٨.

<sup>٣٦٧</sup> رواه الترمذي، جامع الترمذي. د.ت. ط١. قال أبو عيسى هذا حديث حسن غريب. رقم حديث ١٠٢١، ص ١٨٢-١٨٣.

<sup>٣٦٨</sup> الفيروز آبادي، القاموس المحيط. المرجع السابق، ص ٣٥٩.

<sup>٣٦٩</sup> ابن منظور، لسان العرب. ج ٢، ص ١٢٦. والفيروز آبادي، القاموس المحيط، ص ٣٥٩.

<sup>٣٧٠</sup> القرآن الكريم: سورة النساء، الآية: ٥.

<sup>٣٧١</sup> أحمد، محي الدين حسن. المرجع السابق. ص ١٨.

كذلك يرى سانو مصطفى قطب (أنه من الصعوبة بمكان أن يعثر المرء على لفظ استثمار في كتب الفقه؛ حيث يقول: (ومن الجدير بالأشارة هنا أن كتب التراث الفقهي الإسلامي عانيت باستخدام ألفاظ استنماء، وتنمية. للتعبير عن معنى لفظ استثمار، ومن الصعوبة بمكان أن يعثر المرء على لفظ استثمار في تلك المدونات، ومادامت القاعدة المنطقية تقرر بأنه لا مشاحة في الاصطلاح ما دامت المعاني متفقة وغير متعارضة...) ٣٧٢.

غير أن الباحث يروي محمد ثالث قام بتتبع وتقصي هذا المصطلح في كتب الفقهاء، وما وقف عليه كما لآتي ٣٧٣:

قال الإمام العراقي ٣٧٤ في المستقصى: (فإن الأحكام ثمرات وكل ثمرة لها صفة حقيقية في نفسها، ولها ثمرة ومستثمر وطريق في الاستثمار... وطرق الاستثمار هي وجوه دلالة الأجلة... والمستثمر هو المجهد) ٣٧٥.

- قال المرغيناني في الشهادة في شرح بداية المبتدي، في معرض حديثه عن المهياة ٣٧٦:  
(لو كان نخل أو شجر أو غنم بين اثنين فهما على أن يأخذ كل واحد منهما طائفة يستثمرها أو يرعاهما... فلهما حوز) ٣٧٧.

٣٧٢ قطب، مصطفى سانو. ٢٠٠١. المدخلات الأحكامها، الطرق تكويتها، واستعمالها في الفقه الإسلامي. عمان: دار الفالسي. ط ١، ص ٨٧.

٣٧٣ بوني، محمد ثالث. ٢٠٠٨. أسواق الأوراق المالية المأثمة في الفقه الإسلامي: دراسة تطبيقية لنظام البورصة في جمهورية يمينين. بحث مقدم لنيل درجة الماجستير في معارف الوحي والشرائع. قسم الفقه وأصول الفقه الإسلامية العالمية- ماليزيا. ص ٥٥-٥٦.

٣٧٤ أبو حامد، محمد بن محمد الطوسي الغزالي. نسبة مهنة والده، فقد كان من أصول بصوف وبهيمه، المصنف، فهو نسبة طوس، وتسمى اليوم "مشهد" وتقع في الجهة الشمالية الشرقية من إيران على حدود الأبرية الأمامية التركمانية. وبعد عن طهران العاصمة حوالي ١٠٠٠ كيلو متر، فقهسيه أصولي شافعي، ومن مؤلفاته: بحوث علوم الدين في أصول الفقه، ط ١، ص ٥٠٥-٥٠٥. ترجمته في: الإنسوي، جمال الدين، عبد الرحيم بن الحسن (ت. ٨٧٢هـ، ١٤٧٠م)، طبقات الشافعية، ط ١، ص ٢٠٢ تحقيق: كمال الحوت. ١٤٢٢هـ، ٢٠٠١م، بيروت: دار الكتب العلمية. ترجمة رقم ٨٦٠. ج ٢، ص ١١١، وما بعدها.

٣٧٥ الغزالي، أبو حامد محمد بن محمد. ت. ٥٠٥هـ، ١١١١م، ١٤١٧هـ، ١٩٩٧م. المستقصى من علم الأصول. تحقيق: مصطفى مصطفى الأشقر. بيروت: مؤسسة الرسالة. ط ١، ص ٢٠١. ج ١، ص ٣٩.

٣٧٦ المهياة (بضم الميم): من هابه على الأمر، أي اتفق معه عليه، وهي: الاتفاق على قسمة المنافع المشتركة على التعاقب. قلعة من قنسي، معجم لغة الفقهاء، ص ٤٦٦.

٣٧٧ المرغيناني، أبو الحسين علي بن أبي بكر. ٥٩٣هـ، ١١٩٦م، ١٤١٦هـ، ١٩٩٥م. المهياة في شرح بداية المبتدي. بيروت: دار احياء التراث العربي. ج ٤/٣، ص ٣٣٦.



بطريقة غير مباشرة ك شراء الأسهم والسندات ثم وضع رمز "مج" الذي يدل على أن هذا المعنى هو من وضع مجمع اللغة<sup>٣٨٤</sup>.

#### المطلب الثالث: التعريف الاقتصادي للاستثمار

لقد عرفت الاقتصاديون الاستثمار عدة تعريفات، منها ما يلي:

- ١- (التنازل عن السيولة التي يمتلكها الفرد في لحظة معينة والفترة معينة من الزمن<sup>٣٨٥</sup>، قد تطول أو تقصر وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية)<sup>٣٨٦</sup>.
- ٢- هو توظيف للنقود لأي أجل في أي حق ملكية أو ممتلكات أو مشاركات يحتفظ بها للمحافظة على المال أو مميته، سواء بأرباح أو بزيادات في قيمة الأموال في نهاية المدة أم بتناقص غير مادي<sup>٣٨٧</sup>.
- ٣- (الحصول على حقوقاً تربط بأصل مادية أو معنوية (غير مادية) بغية الحصول على دخل عاجل أو آجل كما يترأى للمستثمر، أو يتلاءم مع حاجته أو رغبته<sup>٣٨٨</sup>).
- ٤- مجموع التوظيفات التي من شأنها زيادة الدخل وتحقيق الإضافة الفعلية إلى رأس المال الأصلي من خلال استهلاك الأصول التي تولد العوائد، نتيجة تضحية الفرد بمنفعة حالية للحصول عليها مستقبلاً بشكل أكثر من خلال الحصول على تدفقات مالية مستقبلية<sup>٣٨٩</sup>. من خلال التعريفات السابقة للمعنى الاستثمار من المنظور الاقتصادي، يتضح للباحث الآتي:

<sup>٣٨٤</sup> أنيس إبراهيم، وآخرون. د. ت. المعجم الوسيط. ج ١، ط ٢. مادة "مجر". ص ١٧.  
<sup>٣٨٥</sup> السلي، يوسف بن عبد الله. ١٤٢٥هـ، الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي. الدمام: دار ابن الجوزي، ط ١. ج ١. ص ٥٨.

<sup>٣٨٦</sup> رمضان، زياد. ١٩٩٨م. مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي. عمان: دار وال. د ط. ص ١٣.

<sup>٣٨٧</sup> الهواري، سيد. ١٩٨٢م. الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية - الاستثمار. مصر: الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية. ص ١٦.

<sup>٣٨٨</sup> سامي، محمد. ١٩٦٦م. مبادئ الاستثمار. بدون، ط. ص ١٧.

<sup>٣٨٩</sup> صيام، أحمد زكريا. ١٩٩٧م. مبادئ الاستثمار. عمان: دار المناهج. ط ١. ص ١٩.

إن التعريفات السابقة لها معاني متقاربة حيث إن هدف الاستثمار كما ورد من خلالها هو الحصول على تدفقات مالية مستقبلية، وقد أغلقت التعريفات دور القيم في توجيه وإرشيد الاستثمار، لما للقيم من دور مهم في العملية الاستثمارية باعتباره حركة وعملاً لا يبدل من قيم وضوابط تحكمه.

أما لفظ الاستثمار في الفكر الإداري والمحاسبي فيقصد به توظيف الأموال في أصول متنوعة (أصول متداولة، أصول ثابتة وأصول أخرى)<sup>٣٩٠</sup>.

ويرى بعض الفقهاء أن الاستثمار يعني التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاكها حالاً من أجل الحصول على منفعة مستقبلية يمكن الحصول عليها من استهلاك مستقبلية أكبر.

فالاستثمار هو التخلي عن استخدام أموال حالية ولفترة زمنية من أجل الحصول على مزيد من التدفقات المستقبلية في المستقبل تكون بمثابة تعويض عن الفرصة الضائعة للأموال المستثمرة، وكذلك التعويض عن الانخفاض المتوقع في القوة الشرائية للأموال المستثمرة بسبب التضخم مع إمكانية الحصول على عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة. وعلى هذا الأساس يمكن القول إن الاستثمار يختلف عن الادخار الذي يعني "الامتناع عن جرد من الاستهلاك الحالي من أجل الحصول على مزيد من الاستهلاك في المستقبل"، ويختلف الادخار عن الاستثمار لأن الادخار لا يحتمل أي درجة من المخاطر<sup>٣٩١</sup>.

الاستثمار هو نشاط فردي أو جماعي ينطوي على استخدام المدخرات بهدف الحفاظ على قيمة الأصول المالية، فضلاً عن تحقيق عائد مالي مستمر على هذه الأصول المالية<sup>٣٩٢</sup>.

<sup>٣٩٠</sup> الخليل، أحمد بن محمد. ١٩٩٢م. الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي. المملكة العربية السعودية: دار ابن الجوزي.

الطبعة الثانية. ج ١، ص ٤٧.

<sup>٣٩١</sup> المرجع السابق، ص ٤٨.

<sup>٣٩٢</sup> علوان، قاسم نائف. ١٤٣٠هـ، ٢٠٠٩م. إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق. عمان: دار الثقافة للطباعة الأولى. الإصدار الأول،

ص ٣٠.

فالاستثمار هو التغير في رصيد رأس المال خلال فترة زمنية محددة. وعلى ذلك فإن الاستثمار يمثل تدفقاً نقدياً وليس رصييداً قائماً، وهذا يعني أن رأس المال يمكن قياسه عند نقطة زمنية معينة، وبالتالي فإن الاستثمار يمكن قياسه خلال فترة زمنية محددة<sup>٣٩٢</sup>.

ويرى الباحث د. علوان قاسم نايف أن الاستثمار من منظور إسلامي يمكن أن يعرف بـ (توظيف المسلم ماله أو جهده في نشاط اقتصادي مشروع، بهدف الحصول على نفع - للاستثمار العيشي والأمني - يعود عليه وعلى الأمة الإسلامية في الحال أو المال)، وقد قيدت التعريفات بقيدتين، الأولى: ألا يتعارض مع قواعد الشريعة الإسلامية، فلا استثمار في تجارة محرمة شرعاً كالخمر مثلاً، والثاني: هدف الاستثمار ليس النفع للمستثمر فقط، بل للتنشيل ودعم عجلة التنمية الاقتصادية لعامة المسلمين<sup>٣٩٣</sup>.

لقد بينت في السابق بأن الاستثمار هو استخدام الموارد المتاحة في أصول متنوعة يهدف الحصول على عائد سنوي مقابل تحمل أدنى درجة من المخاطر. وكذلك هو التخلي عن استخدام أموال محلية ولفترة زمنية محددة من أجل الحصول على عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة وبدرجة معقولة.

ومن التعريفات السابقة الاستثمار يمكن أن يستخرج منها عنصرين رئيسيين المفهوم الاستثمار ويشمل، العائد والمخاطرة، ويختلف مقدار العائد ودرجة تحمل المخاطرة من فرد إلى آخر، هذا الاختلاف أدى إلى ظهور بعض المصطلحات في بيئة المستثمرين مثل: المضاربة، والمقامرة، وتداخلهما مع مفهوم الاستثمار.

<sup>٣٩٢</sup> علوان، قاسم نايف. ١٤٣٠هـ، ٢٠٠٩م. إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق. المرجع السابق، ص ٤٩.

<sup>٣٩٣</sup> المرجع السابق، ص ٥٠.

### المبحث الثالث: إدارة المخاطر في الصكوك الإسلامية

في عالم المال تعد المخاطر وهي احتمال الخسارة أمراً طبيعياً.<sup>٣٩٥</sup> على أنه لا بد من قياس المخاطر لمعرفة درجتها، هل هي عالية أو متدنية؟ للاستعداد لتحملها، ذلك لأن مفهوم المخاطرة لا قيمة له من الناحية العلمية إذا لم يكن قابلاً لقياس المخاطرة وتصنيفها بطريقة تمكن من التعرف على درجتها قبل اختيار الاستثمار، من خلال مقارنة المخاطر المتضمنة في القرارات الاستثمارية المختلفة للأنشطة، ثم مقارنة تلك المخاطر بالعائد المتوقع من الاستثمار.

هناك علاقة وثيقة بين الاستثمار الإسلامي وبين تحمل المخاطر (تبعة الهلاك الكلي أو الجزئي، أو انخفاض القيمة). وهذا التلازم بينهما مرده أن تحمل المستثمر المخاطرة هو أهم سمات الاستثمار الإسلامي التي تميزه عن التعامل الربوي المضمون العائد للمقرضة بالفائدة وهذا المبدأ قد أسسه الحديث الشريف الموجز الذي نصه: "الخراج بالضمان"<sup>٣٩٦</sup>. أي ما يجوز (يتحصل من مكاسب منوط استحقاقه شرعاً بتحمل التبعة والمسؤولية عن الخسارة أو التلف في حال وقوعهما)<sup>٣٩٧</sup>. وقد صاغ الفقهاء في ظل هذا الحديث القاعدة الكلية المعروفة بالعلم بالغرم<sup>٣٩٨</sup>، وفرعوا عليها كثيراً من التطبيقات في أبواب المعاملات المالية المختلفة، وترتب على ذلك الحكم على العائد بأنه ربح حلال أو كسب مشروع، أو أنه كسب غير مشروع ونهى عن ملكه، استناداً إلى الحديث الآخر

<sup>٣٩٥</sup> محمد، صالح جابر، د.ت. الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأرباح المالية، ص ٥٦.

<sup>٣٩٦</sup> أخرجه الترمذي وقال: حسن صحيح، سنن الترمذي: ٥٨١/٣. والتلخيص للبر: ٢٢/٣. والمراد بالضمان هنا معمل التبعة سواء بالتلف أو هبوط القيمة، لأنه تلف حكماً، فلا سند لحصر معنى الضمان هنا بالتلف فلا يسلم للقول بفك الملازمة بين العلم بالغرم (العلم) والضمان (الغرم).

<sup>٣٩٧</sup> أبو غدة، عيد السنار. ٥١٤٣١، ٢٠١٠م. المخاطر في الصكوك وموقف الشريعة من ضمانها. حدة: بحث مقدم لندوة (الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم) المنعقد في رحاب جامعة الملك عبد العزيز بعمدة. من ١٠ - ١١ جمادى الآخرة الموافق ٢٤ - ٢٥ من ٢٠١٠م بالتعاون بين مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي وجمع الفقهاء الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب عضو مجموعة البنك الإسلامي.

<sup>٣٩٨</sup> من القواعد المائة في صدر مجلة الأحكام العدلية.

المكمل للحديث السابق وهو أنه ﷺ: "لم يربح ما لم يضمن"<sup>٢٢٢</sup>. وحديث "م يستحل أحدكم مال صاحبه"<sup>٢٢٣</sup>.

إن الحماية من المخاطر باشتراط تحمل مدير الصكوك لها ممنوعة شرعاً فلا يجوز أن تصدر الضمان الجهة المديرة للصكوك مهما كانت طريقة إدارتها، وليس عليها أي التزام تجاه حملة الصكوك، فلا تتحمل ضمان الخسارة الشاملة أو الجزئية بتلف الأصول التي تحول إليها رأس المال إذا حصل ذلك دون تعدي أو تقصير. وتُحذر الإشارة إلى أن إدارة الاستثمار للصكوك يمكن أن تتم بإحدى الصيغ الشرعية الثلاثة: المشاركة أو المضاربة أو الوكالة بالاستثمار، وهذه الصيغ الثلاث التي تدار بها الاستثمارات هي من عقود الأمانات التي لا يصح فيها شرط الضمان على المدير (المضارب، أو الشرك المدير، أو الوكيل بالاستثمار) وحتى لو اشترط فلا أثر له، إذ لا يضمن واحداً من هؤلاء الخسارة، إلا إذا نشأت بعدية أو تقصيره أو مخالفة القيود التي أبرم بها العقد<sup>٢٢٤</sup>.

والخلاصة أنه يتلك الضمان مع كل من: المضاربة أو الوكالة أو الشركة، فلا يتحمل المدير للصكوك من الخسارة، ولا يطعن رأس مال حامل الصك، لأن ذلك يجول العملية إلى ربا، حيث يتحمل حامل الصك على ربح لما ليس ضامناً له، وقد لم ي النبي ﷺ: عن ربح ما لم يضمن. وبذلك الحال في بقية المشاركين حملة الصكوك لا يضمن أحدهم غيره، ولذا كانت الأسهم الممتازة وكذلك الوحدات الممتازة أو الصكوك الممتازة - إن وجدت - ممنوعة شرعاً لأنها تقوم على أساس ضمان بقية حملة الأسهم أو الوحدات أو الصكوك لحاملي الأسهم الممتازة منها.

<sup>٢٢٢</sup> أخرجه أبو داود والترمذي، والنسائي، وابن ماجه. الهداية في أحاديث البداية للغماري: ٧ / ٢٢١.

<sup>٢٢٣</sup> المربع السابق، ٧ / ٢٢٢.

<sup>٢٢٤</sup> أبو غدة، عبد السنار. ١٤٣١هـ، ٢٠١٠م. المخاطر في الصكوك وموقف الشريعة من ضمانها. حدة: بحث مقدم لدولة (الصكوك الإسلامية): عرض وتلخيص المنعقد في رحاب جامعة الملك عبد العزيز بعدة: من ١٠ - ١١ جمادى الآخر الموافق ٢٤ - ٢٥ مايو ٢٠١٠م بالتعاون بين مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي وجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب عضو بمجموعة البنك الإسلامي.

## المطلب الأول: المخاطر تعريفها ومصادرها وأنواعها أولاً: تعريف المخاطر:

أ) التعريف اللغوي للمخاطر:

المخاطر في اللغة مشتقة من (خ ط ر)، وهذه الحروف أصلان لمعنيين، أحدهما: القدرة والمكانة، والثاني: اضطراب الحركة<sup>٤٠٢</sup>. ويظهر ذلك من خلال المعاني التي استعملت فيها:

١- الإشراب على هلاك، يقال: خاطر بنفسه يخاطر، وخطر بقومه كذلك إذا أشفاها وأغشى لها وبهم على خطر، أي: على شفا هلك أو نيل ملك<sup>٤٠٣</sup>، وقد جاء في الحديث: «... إلا رجل خرج يخاطر بنفسه وماله»<sup>٤٠٤</sup>. أي: يلقيها<sup>٤٠٥</sup> في المكانة بالجهد<sup>٤٠٦</sup>.

٢- يسمى الرهان خطراً، لوجود احتمالية الريح أو الخسارة، يقال: تخاطرا، أي: تراخيا، وتخطروا على الأمر، أي: تراهنوا، وخطارهم: راهنهم<sup>٤٠٧</sup>.

٣- ومن جهة دلالات الخطر: الخطر، وهو: اسم لما يتحرك في القلب من رأي أو معنى، يقال: خطر على أمر وعلى بالي كذلك، وهو يدل على الاضطراب والحركة<sup>٤٠٨</sup>.

<sup>٤٠٢</sup> ابن فارس، أبو الحسين أحمد. ت. ١٣٩٥هـ، ١٠٠٤م. ١١٣٣هـ، ١٩٧٩م. معجم مقاييس اللغة. بيروت: دار الفكر تحقيق و ضبط. عبد السلام هارون. د. ط. ٢٦. ج ٢، ص ١٩٩. المرجع السابق، ج ١١، ص ١١١. ابن منظور، لسان العرب. المرجع السابق، ١٣٨/٤. أنيس، ومنصر الزبيدي، تاج العروس. المرجع السابق، ج ١١، ص ١١١. ابن منظور، لسان العرب. المرجع السابق، ١٣٨/٤. أنيس، ومنصر الصواحي وأحمد إبراهيم وعبد الحكيم، عطية ومحمد أمين. المعجم الوسيط. بيروت: دار الأبحاث. أشرف على الطبع. ط ٢، ص ٢٤٣.

<sup>٤٠٤</sup> البخاري، أبو عبد الله محمد بن إسماعيل. ت ٢٥٦هـ، ٨٦٩م. ١٢١هـ، ٧٠٠م. صحيح البخاري. بيروت: دار الكتب العلمية ضبط النص: محمود نصار. كتاب العيدين باب (١) فضل العمل في أيام النحر. حديث رقم ١٠٠٠٠. ص ١٠٠٠. العسقلاني، أبو الفضل أحمد بن علي بن حجر. ١٤١٠هـ، ١٩٨٩م. فتح الباري بشرح صحيح البخاري. مع: عبد العزيز بن باز ومحمد فواد عبد الباقي. بيروت: دار الكتب العلمية.

<sup>٤٠٥</sup> ابن الأثير، النهاية في غريب الحديث. المرجع السابق، ص ٤٠٥. وقد شرح ابن العسقلاني "بخاطر" بس: قصد قهر العدو، من أدى ذلك إلى قتل نفسه. ابن حجر العسقلاني، أحمد بن علي. ت ٨٥٢هـ، ١٤٤٨م. ١٤٧٩هـ، فتح الباري بشرح صحيح البخاري. بيروت: دار المعرفة. د. ط. ١٣. قرأ أصله تصحيحاً وتحقيقاً: الشيخ عبد العزيز بن باز، رقم كتبه وأبوابه وأحاديثه: محمد فؤاد عبد الباقي، قام بإخراجه: محب الدين الخطيب. ج ٢، ص ٤٦٠.

<sup>٤٠٧</sup> ابن منظور، لسان العرب. المرجع السابق، ج ٤، ص ١٣٧. الزبيدي، تاج العروس. المرجع السابق، ج ١١، ص ١٩٧. أنيس، وأخرون، المعجم الوسيط. المرجع السابق، ص ٢٤٣.

ب) التعريف الاصطلاحي للمخاطر:

في الاقتصاد للمخاطرة في المجال الاقتصادي عدة معانٍ، ومن التعريفات التي وقفت عليها:

- المخاطرة: هي توقع اختلافات في العائد بين المخطط والمطلوب والمتوقع حدوثه<sup>١٠٨</sup>.
- المخاطرة: هي احتمال الفشل في تحقيق العائد المتوقع<sup>١٠٩</sup>.
- المخاطرة: هي حالة عدم التأكد من حتمية الحصول على العائد أو من حجمه أو من زمنه أو انتظامه أو من جميع هذه الأمور مجتمعة<sup>١١٠</sup>.

والمخاطرة لأي مشروع يمكن تحديد درجتها وقياسها على ضوء (توزيع الاحتمال) الاحتمالي للتدفق المصاحب لكل رقم وملاءمة درجة المخاطر ليست شيئاً مطلقاً في حد ذاتها وإنما هي مسألة مرتبطة بالأرباح المتوقعة<sup>١١١</sup>. على أنه لا يلزم من زيادة المخاطر في القيمة الاستثمارية عدم الإقبال عليها ما دام من الممكن قياسها وتحقيق عوائد مجزية ملائمة لمستوى المخاطر<sup>١١٢</sup>.

ج) التعريف الفقهي للمخاطر

إن استخدام الفقهاء لمفهوم المخاطرة يكاد لا يخرج عن المعاني اللغوية التي ذكرها الباحث آنفاً، ووجد الباحث أن السادة الفقهاء استخدموا مفهوم المخاطرة على عدة معاني، منها:

- المراهنة، وكل ما يعتمد على الحظ فلا بد أن يكون القسار تدبير فيه.

<sup>١٠٨</sup> الكفوي، أبو البقاء أرب بن موسى. ت. ١٠٩٤هـ، ١٦٨٢م. ١/١٠٢، ١٠٢. الكلمات معجم في المصطلحات والفروق اللغوية. بيروت: مؤسسة الرسالة، قابله على نسخة خطية وأعدده للطبع ووضع لها رسالة أهدى لداروهي وعبدالمصري ط١، ص٤٣٣.

<sup>١٠٩</sup> الهزاري، سيد. ١٩٨٥م. الإدارة المالية، الاستثمار والتمويل طويل الأجل. مصر: دار الجيل للطباعة. د ط، ص٩٠.

<sup>١١٠</sup> آل شبيب، دريد كامل. ٢٠٠٤م. مبادئ الإدارة العامة. عمان: دار المناهج. ط١، ص٣٦.

<sup>١١١</sup> طنيب، وعبيدات محمد شفيق ومحمد إبراهيم. ١٩٩٧م. أساسيات الإدارة المالية في القطاع الخاصة. عمان: دار المستقبل. ط١، ص١١٢.

<sup>١١٢</sup> الموسوعة العلمية. مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية التقليدية والإسلامية ومخاطر التمويل بالمشاركة. ج٦، ص٣٠٣ - ٢٥٢ - ٢٦٧ - ٢٢٢.

<sup>١١٣</sup> القرني، محمد علي. ٢٠٠٤م. المخاطر في صيغ التمويل المصرفي الإسلامي. بحث مقدمة إلى المنقذ السنوي. عمان، ص٣.

- التصرف الذي قد يؤدي إلى الضرر، ويقال: خاطر بنفسه، أي: فعل ما يكون الخوف فيه أغلب<sup>١١٤</sup>.

- الخازفة وركوب الأخطار<sup>١١٥</sup>.

- احتمال الخسارة والضياع<sup>١١٦</sup>.

وقال عنها الإمام بن القيم<sup>١١٧</sup>: "رحمه الله: المخاطرة مخاطرتان: مخاطرة التحارة، وهو أن يشتري السلعة بقصد أن يبيعها ويربح ويتوكل على الله في ذلك، والخطر الثاني: الميسر الذي يتضمن أكل المالا بالباطل..."<sup>١١٨</sup>.

### ثانياً: أنواع مخاطر الصكوك الإسلامية

تتميز الصكوك الإسلامية عن السندات التقليدية ببعض المخاطر التي يجب على كل مصدر ومستثمر أخذها في الحسبان والعطف إليها بحدية كاملة، لا كما ينظر بعض الناس إلى الصكوك على أنها أداة دين. والحقيقة أن هذه النظرة تؤدي إلى العجز عن تقدير مخاطر الصكوك وبالتالي عدم إعطاء هذه المخاطر بالوسائل المناسبة.

وتتباين المخاطر التي يتعرض لها الصكوك وفقاً لهيكل الصك؛ فمخاطر صكوك المراجعة تختلف عن صكوك المشاركة وصكوك الاستصناع عن الإجارة والصكوك المركبة من عقود عن البسيطة القائمة على عقد واحد. كما تختلف هذه المخاطر

<sup>١١٤</sup> البركني، محمد عويم الإحسان، ٢٠٠٣. التعريفات العلمية لمعجم المصطلحات الفقهية بين الفقهاء والأصوليين وغيرهم من علماء الدين رحمهم الله تعالى: بيروت: دار الكتب العلمية، ج ١، ص ٨٨. والبحري، محمد بن محمد، ت ١٢٢١هـ، ١٨٠٦م. حاشية البحر رمي على الخطيب المسماة تحفة الحبيب على شرح الخطيب. مع: مكتبة وصفاة مصطفى البالي الخاني، ج ٤، ص ٤٠٢.

<sup>١١٥</sup> الكاساني، علاء الدين، أبو بكر بن مسعود، ت ٥٨٧هـ، ١١٩١م. ١٤١٨م، ١٩٢٥م. هذا المعنى في ترتيب الشرائع. تحقيق: علي معوض. وعادل عبد الموجود، بيروت: دار الكتب العلمية، ج ٧، ص ٥٣٤. و ج ٨، ص ٣٢.

<sup>١١٦</sup> الشافعي، محمد بن إدريس، ت ٢٠٤هـ، ٨٢٠م. الأم. بيروت: دار المعرفة ط ٢، ورقم ٣/ ٤١٨٦، ٣٠٠٢٣٧.

<sup>١١٧</sup> شمس الدين، أبو عبد الله محمد بن أبي بكر بن أيوب بن قيم الحوزية، ت ٦٩١هـ، إعلام الموقعين عن رب العالمين، والدلالة والبراهين، ترجمته في: ابن رجب الحنبلي، أبو الفرج عبد الرحمن بن أحمد، ت ٧٩٥هـ، ١٣٩٢م. الدليل على طبقات الختلفة. بيروت: دار الكتب العلمية، ط ١، ج ٢، ص ٣٦٨. وما بعدها. والبغدادي، إسحاق بن محمد أمين، ت ١٣٣٩هـ، ١٩٢٠م. ١٤٠٢هـ، ١٩٨٢م. هدية العارفين - أسماء المؤلفين وآثار المصنفين من كشف الظنون، بيروت: دار الفكر، د، ط ١٥٩/٦ - ١٥٩.

<sup>١١٨</sup> ابن القيم، شمس الدين أبو عبد الله محمد بن أبي بكر، ت ٧٥١هـ، ١٣٥٠م. زاد المعاد في هدي خير العباد. مصر: د. ط ١١٨ تحقيق: عماد البارودي، المكتبة التوفيقية، ج ٥، ص ٧٨٩.

باختلاف الأصول المكونة لهذه الصكوك بين الأصول الثابتة والمنقولة والمنافع والخدمات، إلا أنه يمكن إجمال هذه المخاطر فيما يلي<sup>١١٩</sup>:

٢- مخاطر أصول الصكوك: وتتعلق لمخاطر بموجودات الصكوك من استثمارات مختلفة، وهوائدها نتيجة المتاجرة، ومخاطرة سعر الصرف. ولعل من سبل الوقاية من هذا النوع من المخاطر وجود ضمان من طرف ثالث خارج عن عقد المضاربة وليس جزءاً منه. وهذا الضمان ليس كفالة عن ديون، بل هو تعهد بتقديم هبة تعادل القيمة الاسمية للأصول حال تعرضها للهلاك أو سوء الإدارة، وذلك وفقاً لقرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي<sup>١٢٠</sup>.

٣- مخاطر إدارة الصكوك: من حيث سوء الإدارة والتعدي والتقصير، ومن وسائل الوقاية من هذه المخاطر تعيين أمين للاستثمار يكون مؤسسة المالية معتمدة، وهو طرف مستقل عن الإدارة ولكنه يراقب ويشرف على أعمالها، ويعتبر الأمين شرعاً من قبيل العبد<sup>١٢١</sup>.

٤- مخاطر مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية: تعدد الصكوك أداة مالية بُنيت على أحكام الشريعة الإسلامية، فإن مخالفتها لأحكام الشريعة الإسلامية في أي فترة من عمر الصك تؤدي إلى أضرار تختلف باختلاف المخالفة ودرجة خطورتها. فمن بطلان للصك بالكلية إلى فساد بعض الشروط مثلاً عندما تكون مكونات الصك ديون مرابحات وأصولاً موهجة فيجب أن لا تزيد نسبة الديون عن ٣٣% من مكونات الصك طوال عمر الصك حتى يتجاوز حد الإلزام وفي حال تجاوزت الديون على هذه النسبة فإن الصك لا يجوز تداوله وبالتالي يصبح الصك ضعيف السيولة، أو أن يكون تملك أصول صكوك الإجارة تملكاً صورياً. ولا شك أن هذه الصكوك تبطل عقد التملك، وبالتالي فما بني على باطل فهو باطل فيبطل الصك. فعلى سبيل المثال نعلم أن الكثير من المؤسسات الإسلامية تنقل ملكية بعض أصول عملاتها

<sup>١١٩</sup> عبد الستار، أبو غدة. ٢٠٠٤. مخاطر الصكوك الإسلامية. بحث مقدم للملتقى السنوي الإسلامي السابع. الأكاديمية العربية للعلوم

المصرفية. ٢٥ - ٢٧ سبتمبر. المرجع السابق، ص ١٥.

<sup>١٢٠</sup> مجمع الفقه الإسلامي القرار رقم ٥ الفقرة ٩، ٨١٤٠٨، ١٩٨٨، في الدورة الرابعة، ص ١٨١.

<sup>١٢١</sup> المرجع السابق، ص ١٨٢.

على سبيل الرهن وليس على سبيل البيع الحقيقي، فلو قامت هذه المؤسسات بتصكيك هذه الأصول على صيغة صكوك إجارة أو مشاركة أو غيرها من صور الصكوك الممكنة، فإن هذه الصكوك باطلة لأن المؤسسة باعت على حملة الصكوك ما لا تملك وهو من البيوع المنهي عنها في الشريعة الإسلامية. وصور المخالفة للشريعة الإسلامية كثيرة ولا يمكن حصرها في هذا المقال فكل هيكل من هياكل الصكوك له ضوابطه الشرعية التي تعتبر مخالفتها من المخاطر التي يجب دراسة إمكانية وقوعها وكيفية الحد منها وطرق معالجتها<sup>111</sup>.

٥- المخاطر التشغيلية: إن هياكل الصكوك الإسلامية التي يجوز تداولها يجب أن تكون واضحة على أصول، وأن تماند على هذه الصكوك ناتج عن هذه الأصول. فإن المخاطر التشغيلية لهذه الأصول يجب أن تدرس بعناية، فمثلاً فعلم أن العائد الإيجاري في صكوك الإجارة هو عائد الصك فلو تعطلت منافع العين المؤجرة المكونة لصك الإجارة فلا يجب على المستأجر دفع الأجرة وبالتالي لن يعود للصك أي عائد. ومن هنا يتبين لنا أن صكوك الإجارة القائمة على العقار أقل تعرضاً لمخاطر فقدان العائد بسبب تعطل المنفعة من الصكوك القائمة على المركبات أو المصانع أو الطائرات أو البواخر. كما أن المخاطر المختلفة الناتجة عن تملك هذه الأصول يتحملها حملة الصكوك مثل الأضرار البيئية الناتجة عن المصانع أو البواخر وغيرها من المخاطر التي تتعلق بالأصول على حدة.

٦- المخاطر القانونية: نظراً لأن الكثير من النظم والتشريعات في كثير من الدول هي أنظمة وضعية (أي من صنع البشر) مما يجعلها في كثير من الحالات تخالف أحكام الشريعة الإسلامية، فقد يحدث تعارض بين هذه الأنظمة وأحكام الشريعة الإسلامية. كما أنه يتم أهمال تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية عند التحاكم. من هنا يتبين لنا أهمية الأخذ بعين الاعتبار اختلاف الصكوك عن السندات المالية التقليدية، وأن هذا الاختلاف ينتج عنه مخاطر يجب دراستها وقياسها بطريقة علمية

<sup>111</sup> لاجم الناصر. الدلائل محرم ١٤٢٩هـ، فبراير ٢٠٠٨م. مقالة حول تطبيقات الصكوك الإسلامية. جريدة العرب الدولية. الشرق الأوسط، العدد ١٠٦٦١.

ومن ثم السعى لتغطية هذه المخاطر بالوسائل المناسبة التي تتوافق مع الشريعة الإسلامية<sup>١٢٣</sup>.

## المطلب الثاني: مخاطر الصكوك الإسلامية في القطاع المالي والمصرفي

تعرض استثمارات المصارف الإسلامية لمخاطر عديدة من أهمها الآتي:

### ١- مخاطر مصدرها المتعاملون المستثمرون:

وذلك لسببين هما: بسبب عدم توفر الموصفات الأخلاقية في العميل المستثمر، وبسبب عدم توافر الكفاءة الإدارية والفنية والخبرة العملية لدى المستثمر. إن طبيعة العلاقة بين المستثمرين والمصرف الإسلامي المتمثلة في المشاركة في الربح والخسارة وبالتالي المشاركة في المخاطر، كانت أحد الأسباب المهمة في كون المستثمر من أهم مصادر المخاطر للمصارف الإسلامية، ويرى الباحث أن هذا الأمر يتضح من خلال المقارنة بين العميل في المصرف الإسلامي، والمصرفي التقليدي، من باب: وبضدها تمييز الأشياء، فالمصرف التقليدي يعتمد في أغلب استثمارات على مبدأ الإقراض والفائدة، في حين يتوخى المصرف الإسلامي تجنبه في المصرف الإسلامي، فلا استثمار لديه يقوم على مشاركة العميل المستثمر في إيرادات المشروع كافة<sup>١٢٤</sup>.

من الضروري توافر الإمكانيات الإدارية والفنية والخبرة العملية لدى المستثمر في مجال مشروعه أو نشاطه الاستثماري، لأن توافر هذه المسائل سبب مهم في إنجاح المشروع الاستثماري وعدم توافره، يؤثر على كفاءة المشروع ويزيد من احتمالية وقوع خسارته، ويترتب على ذلك ارتفاع نسبة المخاطرة في هذا المشروع<sup>١٢٥</sup>. وتمثل هذه المخاطر في احتمالات عدم فائدة العميل المستثمر من جراء بحقوق المصرف المالية مستقبلاً، والمتمثلة في قيمة العمل الممنوح وحصص المصرف من الأرباح المحققة، وتنشأ هذه المخاطر في حالة إذا كانت التزامات العميل المالية أكبر

<sup>١٢٣</sup> مجمع الفقه الإسلامي القرار رقم ٥٥، المرجع السابق، ص ١٨٣.

<sup>١٢٤</sup> أبو زيد، محمد عبد المعوم. ٢٠٠٣. المخاطر التي تواجه استثمارات المؤسسات المصرفية الإسلامية. بحث في كتاب الوقائع

دوريات المصرفية الإسلامية في الاستثمار والتنمية. جامعة الشارقة. ج ٢، ص ٦٢٧.

<sup>١٢٥</sup> المرجع السابق، ص ٦٢٨.

من إمكاناته أو موارده الفعلية، أي: عندما يكون صافي مركزه المالي الكلي مديناً، وهذا هو المقصود هنا بعد سلامة المركز المالي للعميل المستثمر<sup>٤٢٦</sup>.

إن السبب الرئيس في نشأة هذه النوعية من المخاطر هو طبيعة العلاقة بين المصرف الإسلامي والعميل المستثمر المتمثلة في مبدأ المشاركة في المخاطرة، ويترتب على ذلك جعل المصرف معوضاً لاحتمال عدم قدرة العميل على الوفاء بالتزاماته المالية المصرفية في حالة فشل المشروع الاستثماري. وفي الجهة المقابلة نجد أن العلاقة بين المصارف التقليدية والعملاء قائمة على أساس القرض فالمصرف التقليدي مُقرض والعميل

مُقرض<sup>٤٢٧</sup>  
٢- مخاطر الإحارة المنتهية بالتمليك:

تقوم الإحارة الإيجابية بالتمليك في كون قيام المصرف الإسلامي بتأجير عين كسيارة مثلاً إلى شخص لمدة معينة بأجرة معلومة قد تزيد عن أجرة المثل على أن يملكه إياها بعد إنتهاء المدة ودفع جميع أقساط الأجرة<sup>٤٢٨</sup>، وأبرز مخاطر هذه الصيغة هي التأجيل أو الماطلة في سداد الأقساط<sup>٤٢٩</sup>  
٣- مخاطر سندات المقارضة

سندات المقارضة هي العمل الإسلامي للسندات ذات الفوائد الربوية، وهي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال القابل للمضاربة بإصدار ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسلجة بأسماء أصحابها، باعتبارهم

<sup>٤٢٦</sup> حمزة عبد الكريم محمد حماد. ١٤٢٨هـ، ٢٠٠٨م. مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية. عمان: الأردن دار النشر الطيبة الأولى، ص ٤٦.

<sup>٤٢٧</sup> المرجع السابق، ص ٤٧.

<sup>٤٢٨</sup> شبير، محمد عثمان. ١٩٩٩م. المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي. الأردن: دار الفانس. ط ٣، ص ٣٢٧.

<sup>٤٢٩</sup> السالوس، علي أحمد. ٢٠٠٢م. حماية الحسابات الاستثمارية في المصارف الإسلامية. مجلة مجمع الفقهي الإسلامي - رابطة العالم الإسلامي - مكة المكرمة، السنة ١٣، عدد ١٥، ص ١٨٠. الرزحان، بكر محمود. ٢٠٠٦م. تحليل مخاطر المصارف الإسلامية ومخاطر البلدان. ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر الدولي السادس للمؤسسات المالية الإسلامية. وعنوانه: المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية معالم الواقع وآفاق المستقبل. تحليل قياس إدارة حلول الكويت: بيت المشورة، ٢١-٢٢/١/٢٠٠٦م، ص ٩. (غير منشورة).

يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة، وهذا السند يمثل حصة شائعة المشروع الذي أصدرت السندات لإنشائه أو تمويله<sup>٤٢</sup>.

#### ٤- مخاطر الاستثمار في المضاربة:

إن الطبيعة المصرفية لعقد المضاربة تقوم على أساس أن يعرض المصرف الإسلامي باعتباره وسيطاً بين رب المال والمضارب على أصحاب الأموال استثمار مدخراهم وأموالهم، ويعرض كذلك على أصحاب المشروعات الاستثمارية استثمار تلك الأموال باعتباره وكيلاً عن إرباب الأموال، وحيث إن المضارب وكيل أمين فهنا تكمن المخاطرة الأخلاقية هي مخاطر عدم الالتزام الأخلاقي من قبل المضارب، وتمثل هذه المخاطر في أمور عدة أهمها:

- أن يزود المضارب المصرف الإسلامي بمعلومات ناقصة أو غير صحيحة عن خبرته وكفاءته في إدارة واستثمار الأموال.
- أو يقوم المضارب بالاحتيال والتزوير في الحسابات المالية الخاصة بالمشروع الاستثماري.

لذا فعل المصارف الإسلامية أن تضع أسساً علمية يمكن الاعتماد عليها للتأكد من قدرة وكفاءة العميل<sup>٤٣</sup>.

#### ٥- مخاطر الاستثمار في المشاركة:

من أبرز المخاطر التي تعترض المشاركة في المصارف الإسلامية هي المخاطر الأخلاقية، فلنقوم المشاركة على أساس سليم، معين على الشريك إمساك الحسابات بطريقة سليمة، وموثوقة، بحيث تكشف النتائج الحقيقية لعمل المشاركة.

ومن وسائل التلاعب المستخدمة في هذا المجال:

- تقويم بضاعة أول المدة بأكثر من قيمتها، وبضاعة آخر المدة بأقل من قيمتها.

<sup>٤٢</sup> السالوس، حماية الحسابات الاستثمارية. المرجع السابق، ص ١٧٦. و شبر، المعاملات المالية المصرفية. المرجع السابق، ص ٢٢٩ وما بعدها.

<sup>٤٣</sup> عيد، محمد علي. ٢٠٠٣. عرض لبعض مشكلات البنوك الإسلامية ومقترحات مواجهتها. بحث مقدم فضاءاً معاصرة في النقد والبنوك والمساهمة في الشركات. تقرير: منذر فحف، جدة: البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب. ط٢، ص ٢٦٠.

- تقويم الأصول بأكثر من قيمتها لزيادة مبالغ استهلاكها الرأسمالية بغية تخفيض الربح أو الغائه.

- المغالاة في الرواتب التي يتقاضاها المدراء.

ومن هنا تكون عملية المراجعة قليلة الجدوى في كشف الوضع الحقيقي لحساب الأرباح والخسائر، لأن المراجعين يولون جل اهتمامهم لمشروعية المصروفات الواردة في الحسابات لا مدى ملاءمتها. وهذه المشكلة من أهم العوامل التي أدت إلى ابتعاد المصارف الإسلامية بعيداً عن التمويل بالمشاركة لما ثبت لها بالتجربة من تدني مستوى الأمانة لدى كثير من المتعاملين مع المصارف<sup>٤٢</sup>.

فضلاً عما سبق، فإن المغالاة الأخلاقية تظهر بوضوح هنا إذا أساء الشريك أو قصد أو بجان في إدارته، فميد الشريك يد أمانة فلا يضمن إلا إذا تعدى أو قصر أو خالف الشروط المتفق عليها، والأشكال الواقعية في هذا المقام أن نسبة الأمانة قلت إلى درجة كبيرة عن الشركة، ولا يبقى هذا الأمر إلا يعطي مبرراً للمصارف الإسلامية بتعطيل خطط المشاركة بل عليها العمل الجاد إلى تجاوز مخاطر المشاركة، لكي تفعلها لتقوم بدور التنمية في المجتمع<sup>٤٣</sup>.

#### ١- مخاطر الاستثمار في المراجعة

وأبرز مخاطر تواجه المراجعة ما يلي:

- المعاطلة في السداد

- تقلبات أسعار النقود

إن العلاقة بين الأمر بالشراء والمصرف الإسلامي تتحول في النهاية إلى علاقة مدين بمقرض، ويصاحب هذه العلاقة احتمالية تأخر العميل عن أداء التزاماته نحو المصرف، ومن هنا فإن أبرز مخاطر الاستثمار التي تعترض طريق المراجعة التي تجرئها المصارف

<sup>٤٢</sup> المرزوقي، صلاح سعيد. ٢٠٠٠م. الشركة المنتهية بالتمليك وتطبيقها في المصارف الإسلامية. رسالة ماجستير غير منشورة.

إربد: الأردن جامعة اليرموك، ص ١١٢-١١٣. و حنون، محمد حسن. ٢٠٠٥م. الأعمال والخلفات المصرفية في المصارف التجارية والإسلامية. عمان: دط، ص ٣٨٩ وما بعدها.

<sup>٤٣</sup> المرجع السابق، مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، ص ٩٤.

الإسلامية هي الماطلة في السداد<sup>٤٣٤</sup>، لذا أعرض في هذا المطلب بعض المعالجات الفقهية لهذه المخاطر.

من المعالجات الفقهية المطروحة لتقليل مخاطر الماطلة في السداد والتي رجع الباحث حولها: اشتراط حلول باقي الأقساط إذا تأخر العميل الماطل عن دفع قسط منها، اشتراط إخراج مبلغ من المال يوضع صندوق يوجه إلى الفقراء وأعمال البر، وتقديم قرض حسن للمصرف يساوي المبلغ الماطل فيه ولمدة تساوي مدة الماطلة، وتشكل هذه الحلول - كما يرى الباحث - استراتيجية فقهية يمكن للمصارف الإسلامية تنفيذها من خلال النص في عقد المراجعة أنه إذا تأخر الأمر بالشراء عن السداد مع يسره يحق للمصرف الإسلامي تطبيق أي من هذه الشروط الثلاثة على الأمر بالشراء، وهذا بدوره يؤدي إلى إتمام الأمر بالشراء على السداد في وقته<sup>٤٣٥</sup>.

المطلب الثالث: مخاطر الصكوك الإسلامية في قطاعي الصناعة والزراعة

أولاً: مخاطر قطاع الصناعة

تعرض صيغة الاستجماع في المصارف الإسلامية لجملة مخاطر، من أبرزها: كون المستصنع (السلعة المطلوب صنعها) مخالفاً للمواصفات المتفق عليها بين الصانع والمصرف<sup>٤٣٦</sup>.

<sup>٤٣٤</sup> الرينان، بكر محمود، ٢٠٠٦م. تحليل مخاطر المصارف الإسلامية. ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر الدولي السادس للمؤسسات المالية الإسلامية. وعنوانه المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية. محلها: واقع الفكر الإسلامي تحليل - تيار - إدارة - حلول - بيت المشورة، الكويت ٢١ - ١/٢٢ / ٢٠٠٦م. (غير منشورة)، ص ١١. وأيضاً عبد الباقى، ٢٠٠٦م. تحليل مخاطر المصارف الإسلامية. بحث مقدم إلى مؤتمر المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية (مشورة)، ص ١١، وإبراهيم خالد محمد، ٢٠٠٦م. تماس ومشورة، ص ٨. والشنتير، صالح موسى، ٢٠٠٤م. مخاطر استثمارات المصارف الإسلامية المحلية والدولية. عمان: بحث مقدم في الملتقى السنوي الإسلامي السابع بعنوان: إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية: الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية. (غير منشورة)، ص ١٧.

<sup>٤٣٥</sup> حمزة عبد الكريم محمد حماد، ١٤٢٨هـ، ٢٠٠٨م. مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية. المربع السابق، ص ١٤١.

<sup>٤٣٦</sup> الرينان، بكر محمود، ٢٠٠٦م. تحليل مخاطر المصارف الإسلامية ومخاطر البلدان. ورقة عمل مقدمة إلى المؤتمر الدولي السادس للمؤسسات المالية الإسلامية، ص ٩. (غير منشورة). والسالوس، علي أحمد، ٢٠٠٢م. حماية الحساسيات الاستثمارية في المصارف الإسلامية. بحث في: مجلة مجمع الفقه الإسلامي. رابطة العالم الإسلامي. السنة ١٣، عدد ١٧٩. وناصر غريب، (٢٠٠٢م). مخاطر التمويل الإسلامية وأساليب التعامل معها. بحث في كتاب: إدارة الأصول ومخاطر التمويل في العمل المصرفي التقليدي

فهل يصح للمصرف أن يشترط على الصانع أنه في حالة التأخر أو عدم المطابقة سيفرض عليه غرامات؟ تناول المعاصرون هذه القضية ضمن مسألة الشروط الجزائي، وهو أي الشرط الجزائي: اتفاق بين المتعاقدين على تقدير التعويض الذي يستحقه من شرطه عن الضرر الذي يلحقه إذا لم ينفذ الطرف الآخر ما التزم به أو تأخر في تنفيذه<sup>١٢٧</sup>

وقد انقسم المعاصرون حول قضية الشرط الجزائي في الاستصناع على قولين:

القول الأول: يحل هذا الشرط. ذهب عدد من المعاصرين إلى صحة هذا الشرط، منهم: محمد الزحيلي<sup>١٢٨</sup>، والصدقي الضيرير<sup>١٢٩</sup>، ووهبة الزحيلي<sup>١٣٠</sup>، وعلي السالوس<sup>١٣١</sup>، وأجازه كذلك مجمع الفقه الإسلامي - جدة<sup>١٣٢</sup>، وهيئة كبار العلماء بالسعودية<sup>١٣٣</sup>. وقد قيدت صحة هذا الشرط بقيامه.

الأول: ألا يكون سبب الإحلال بالعقد نظير ما هو خارج عن إدارة المتعاقد.

الثاني: وقوع ضرر فعلي بين الإحلال بالمتعاقد<sup>١٣٤</sup>

والإسلامي. اتحاد المصارف العربية. ص ٢٧٦-٢٧٧. د. الطاهر في المصارف الإسلامية. بحث في: الملتقى السوري الإسلامي السابع، ص ١٢. (غير منشورة).

<sup>١٢٧</sup> الضيرير، الصدقي محمد. ٢٠٠٠م. الشرط الجزائي. بحث في: مجمع هذا الإحلال، جدة: ج ١، ص ٧٦.

<sup>١٢٨</sup> الزحيلي، وهبة. ٢٠٠٣م. الشرط الجزائي في المعاملات المالية والعقود. بحث في: مجلة كلية الشريعة الإسلامية والعربية. عدد ٢٥. ص ١٢٢.

<sup>١٢٩</sup> الضيرير. ٢٠٠٠م. الشرط الجزائي. بحث في: مجلة مجمع الفقه الإسلامي - ج ٢، ع ١٢، ص ٦٦.

<sup>١٣٠</sup> الزحيلي، وهبة. ٢٠٠٠م. تعليقه على بحوث الدورة الثانية عشرة لمجمع الفقه الإسلامي - جدة: في مجلة مجمع الفقه الإسلامي. ج ٢، ع ١٢، ص ٢٦٥.

<sup>١٣١</sup> السالوس، علي أحمد. ٢٠٠٠م. الشرط الجزائي. بحث في: مجلة مجمع الفقه الإسلامي - جدة: ج ٢، ع ١٢، ص ١٦١.

<sup>١٣٢</sup> مجلس مجمع الفقه الإسلامي. جدة: ٢٠٠٠م. قرار رقم ١٠٩ (١٢/٣) بشأن موضوع الشرط الجزائي. ضمن الدورة الثالثة عشرة للمجمع التي انعقدت في الرياض؛ والقرار نشر في: مجلة مجمع الفقه الإسلامي. ج ٢، ع ١٢، ص ٣٠٦.

<sup>١٣٣</sup> ابن باز وآخرون. ٢٠٠٠م. الشرط الجزائي. بحث في: أبحاث هيئة كبار العلماء. ١/١٠٤ - ١٠٥، ٢١٤.

<sup>١٣٤</sup> الضيرير، الشرط الجزائي. بحث في: مجلة مجمع الفقه الإسلامي - جدة: ج ٢، ع ١٢، ص ٧٦-٧٧. ومجلس مجمع الفقه الإسلامي. جدة، المرجع السابق، ص ٣٠٦.

واستدل القائلون بالجواز بجملة أدلة، منها.

— ما روى البخاري عن ابن سيرين قال رجل ليكرهني «أرسلت كتابك فإن لم أرسل معك يوم كذا وكذا فللك مائة درهم» فلم يخرج فقال «شريح من شرط على نفسه طائفاً غير مكره فهو عليه» وقال أبو عن ابن سيرين «إن رجلاً باع طعاماً وقال إن لم آتاك الأربعمائة فليبي بي وبيتك بيع فلم يجني فقال شريح للمشتري أنت اخلفت فقصى عليه»<sup>١١٥</sup>.

— إن هذه القضية مسألة مستحدثة تحكمها قاعدة أن الأصل في العقود والشروط الجواز والصحة ولا يحرم منها إلا ما دل الشرع على تحريمه وإبطاله نصاً أو قياساً، وذلك لا يتوفر هنا.

— إن الأصل العام في العقود والاتفاقيات اللزوم ووجوب الوفاء<sup>١١٦</sup>.

— إن في هذا الاشتراط رفعة للظن وحما من تفويت المنافع المرتبة على الإخلال بتنفيذ العمل<sup>١١٧</sup>.

— إن في هذا الاشتراط استنباط أسباب الوفاء والتلاعب بحقوق الناس، وفيه دافع وحافز لإكمال العقد وقته المحدد، وهو كذلك سبب للوفاء بالعقد، وقد قال

سبحانه وتعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أوفوا بالعقود﴾<sup>١١٨</sup>.

القول الثاني: عدم الجواز. ذهب بعض المعاصرين إلى عدم جواز هذا الاشتراط . واستدل القائلون بعدم الجواز بجملة أدلة، منها:

<sup>١١٥</sup> البخاري، أبو عبد الله محمد بن إسماعيل، صحيح البخاري، ت ٨٢٥٦، ٨٦٩م. في كتاب ٥٤. الشروط. باب (البيع) من الشروط. ط ١، ضبط النص: محمود نصار. ١٤٢١هـ، ٢٠٠١م. بيروت: دار الكتب العلمية، ص ٥٣.

<sup>١١٦</sup> الضرب، الشرط الجزائي. نعت في: مجلة مجمع الفقه الإسلامي - حدة ج ١٢، ١٢٤، ص ٥٩. والرحيل، وهذه الشرط الجزائي في نعت في: مجلة كلية الدراسات الإسلامية والعربية. ص ١٢٢-١٢٣.

<sup>١١٧</sup> نعت، محمود عبد الله ٢٠٠٣م. الشرط الجزائي في الفقه والقانون. نعت في: كتاب الوفاء - دورة المؤسسات المصرفية الإسلامية في الاستثمار والتنمية. جامعة الشارقة مركز البحوث والدراسات. ج ١، ص ٣٠٦.

<sup>١١٨</sup> القرآن الكريم: سورة المائدة الآية: ١.

- قوله صلى الله عليه وسلم: «ما بَالُ أَقْوَامٍ يَشْتَرُونَ شُرُوطًا لَيْسَتْ فِي كِتَابِ اللَّهِ فَمَنْ اشْتَرَطَ شُرُوطًا لَيْسَ فِي كِتَابِ اللَّهِ فَلَيْسَ لَهُ وَإِنْ اشْتَرَطَ مِائَةَ شَرْطٍ»<sup>٤٩٩</sup>.

- إن النبي صلى الله عليه وسلم: «لَمْ يَبِعْ بِشَرْطٍ»<sup>٥٠٠</sup>.

- إن مبدأ المشتراط ذريعة إلى الربا، وفيه نفع لأحد الأطراف على حساب الآخر، ويؤدي لاختلال التوازن بين المتعاقدين<sup>٥٠١</sup>.

- إن المقصود بقوله عليه الصلاة والسلام: «ليس في كتاب الله» الوارد في حديث بريرة ما حالف كتاب الله وليس المراد أن كل شرط لم ينطق به كتاب الله عز وجل بالكتاب<sup>٥٠٢</sup>.

- أما النبي صلى الله عليه وسلم: «لَمْ يَبِعْ بِشَرْطٍ»، فيحجب عنه بأن الحديث في ثبوته مخالف<sup>٥٠٣</sup> وعليه فشرط صحته فإن المقصود بالشرط فيه هو الذي يخالف مقصود العقد محل باع يار واشترط على المشتري ألا يسكنها<sup>٥٠٤</sup>.

وإجمالاً فالذي يراه البحث هو صحة الاشتراط استناداً إلى أن الأصل العام هو حل وإباحة الشروط إضافة إلى أن الأصل العام في الالتزامات هو اللزوم ووجوب الوفاء.

## ثانياً: مخاطر قطاع الزراعة

تبدو مساهمة البنوك الإسلامية في القطاع الزراعي موضعاً ولعل السبب الرئيس في انخفاض نسبة مساهمة البنوك الإسلامية في تمويل القطاع الزراعي هو اعتمادها على

<sup>٤٩٩</sup> رواه الإمام البخاري. صحيح البخاري كتاب ٥٤. الشروط، باب ١٣. الشروط في الولاة. حديث رقم ٢٧٢٠ من ٤٩٩.

<sup>٥٠٠</sup> رواه الإمام الطبراني. أبو القاسم، سليمان بن أحمد. ت ٣٦٠ هـ. ٧٠. المعجم الأوسط، ط ١، ٧. حقيق: محمد حسن الشافعي، عمان: دار الفكر ١٤٢٠هـ، ١٩٩٩م. ٣/ ٢١١، رقم ٤٣٦١.

<sup>٥٠١</sup> الزحيلي. الشرط الجزائري. بحث مجلة كلية الدراسات الإسلامية والعربية. ع ٢٥٤، ص ١٢٢.

<sup>٥٠٢</sup> ابن حجر العسقلاني. فتح الباري. المرجع السابق، ١٨٨/٥.

<sup>٥٠٣</sup> قال عنه الإمام ابن حجر العسقلاني. في إسناده مقال. ابن العسقلاني. فتح الباري. ٣١٥/٥. وقال عنه الشيخ محمد ناصر الدين الألباني: لا أصل له. الألباني. محمد ناصر الدين. سلسلة الأحاديث الضعيفة والموضوعة وأثرها السيء في الأمة. ط ٣. بيروت: المكتبة الإسلامية. ٤٩٩/١. رقم ٤٩١.

<sup>٥٠٤</sup> ابن حجر العسقلاني. فتح الباري. المرجع السابق، ٣١٥/٥.

تمويل المراجعة مع عدم قدرة عملاء هذا القطاع على توفير التدفقات النقدية اللازمة لتسديد التزاماتهم في مواعيدها فضلاً عن الصفة الموسمية لهذا القطاع التي تجعل من الصعب تقدير وتوقع أوضاعه المستقبلية وربحيته بصورة دقيقة.

UNIVERSITI SAINS ISLAM MALAYSIA  
جامعة العلوم الإسلامية الماليزية  
ISLAMIC SCIENCE UNIVERSITY OF MALAYSIA

## الفصل الثالث

### دور الصكوك الإسلامية في الاستثمار وإدارة المخاطر

المبحث الأول: الصكوك الإسلامية ودورها الاستثماري

- المطلب الأول: الأهمية الاستثمارية للصكوك الإسلامية
- المطلب الثاني: الصكوك الإسلامية في القطاع المالي والمصرفي
- المطلب الثالث: الصكوك الإسلامية في قطاعي الصناعة والزراعة

المبحث الثاني: تعريف الاستثمار

- المطلب الأول: التعريف اللغوي للاستثمار
- المطلب الثاني: التعريف الفقهي للاستثمار
- المطلب الثالث: التعريف الاقتصادي للاستثمار

المبحث الثالث: إدارة المخاطر في الصكوك الإسلامية

- المطلب الأول: المخاطر تعريفها، مصادرها وأنواعها
- المطلب الثاني: مخاطر الصكوك الإسلامية في القطاع المالي والمصرفي
- المطلب الثالث: مخاطر الصكوك الإسلامية في قطاعي الصناعة والزراعة