# الصكوك الإسلامية، أنواعها ومخاطرها

الأربعاء 13 مارس 2013 12:03 م

مع الانهيار الكبير الذي تشهده الرأسمالية تزامنا مع أزمة الرهونات العقارية التي تسببت في أكبر ركود عالمي منذ الكساد الأعظم، في الوقت الذي يشهد فيه التضخم أعلى مستوياته، والدولار الأمريكي الذي ينهار أمام العملات الأخرى إلى جانب المؤسسات المالية العملاقة التي أغلقت أبوابها معلنة إفلاسها، بدأت الصناعة المالية الإسلامية تشهد ازدهارا كبيرا، حيث شهدت الصكوك الإسلامية ازدهارا كبيرا في السنوات الست الأخيرة حتى أصبحت الأسرع نموا في سوق التمويل الإسلامي، حيث تشير التوقعات أن يصل حجم إصدار الصكوك إلى **3** تريليون دولا بمطلع عام **2015**

وعلى الرغم من أن الصكوك الإسلامية بدأت كإصدارات لمؤسسات ودول إسلامية إلا إنها أصبحت منتج مالي عالمي، وأضحى نصيب الدول الإسلامية منها أقل بكثير من نصيب الدول الغربية والذي وصل إلى **80%** من إصدارات الصكوك الإسلامية

في الحقيقة إن إصدار الصكوك المبنية على أحكام الشريعة الإسلامية الغراء كان من أهم أهداف العمل المصرفي الإسلامي ومن أعظم الوسائل المرموقة لتنمية الاقتصاد الإسلامي في المجتمع بشرط أن تراع في آلياتها جميع المبادئ الأساسية التي تميز الاقتصاد الإسلامي من غيره، وأن النظام الرأسمالي السائد في العالم اليوم متعود بإصدار السندات القائمة على نسبة الفائدة للمشاريع الكبيرة التي تقتضي أموالا جمة وتدر ربحا كبيرا، لكن حاملي السندات لا يتجاوزون من أن يكونوا مقرضين لأصحاب هذه المشاريع على أساس الفائدة، ولا دخل لهم في ملكية أصول المشروع ولا في الربح أو الدخل الذي ينتج من هذه المشاريع وإنما يستحقون الفائدة على قروضهم بنسبة متوافقة مع سعر الفائدة في السوق، أما ربح المشاريع بعد التكاليف ومنها الفائدة المدفوعة فكله يرجع إلى أصحاب المشاريع

وكانت الفكرة الأساسية من وراء إصدار الصكوك الإسلامية أن يشارك حملة الصكوك في ربح المشاريع الكبيرة أو الدخل الناتج منها ولو أصدرت الصكوك على هذا الأساس لأدت دورا كبيرا في تنمية العمل المصرفي الإسلامي، وساهمت مساهمة كبيرة في الوصول إلى المقاصد النبيلة التي تهدف إليها الشريعة الإسلامية وكان فيها من المنافع ما يأتي:

تعتبر من أفضل الصيغ لتمويل المشاريع الكبيرة التي لا تطيقها جهة واحدة
تفتح مجالا كبيرا للمستثمرين الذين يريدون استثمار فائض أموالهم ويرغبون في الوقت نفسه أن يستردوا أموالهم بسهولة عندما يحتاجون إليها، لأن المفروض في هذه الصكوك أن تكون له سوق ثانوية تباع فيها الصكوك وتشترى، فكلما احتاج المستثمر إلى أمواله المستثمرة أو إلى جزء منها، جاز له أن يبيع ما يملكه من صكوك أو بعضا منها، ويحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل والربح جميعا إن كان المشروع كسب ربحا
تعتبر الصكوك الإسلامية هي البديل الإسلامي للسندات في النظام الرأسمالي وهي تصدر مقابل أصول غالبا ما تكون عقارية أو أصول أوراق مالية ذات عائد والصكوك تكون على مدى متوسط أو طويل الأجل **(خمسة سنوات).**
تعريف الصكوك: تعرف الصكوك الإسلامية بأنها وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا في ملكية أو نشاط استثماري وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وغلق باب الاكتتاب واستخدامها فيما أصدرت من أجله
ويقصد بالصكوك الإسلامية أيضا: تحويل مجموعة من الأصول المدرة للدخل غير السائلة إلى صكوك قابلة للتداول مضمونة بهذه الأصول ومن ثم بيعها في الأسواق المالية مع مراعاة ضوابط التداول
أهمية الصكوك:
لقد ازدادت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية نتيجة العديد من العوامل منها:

**1-**إتاحة الفرصة أمام البنوك المركزية لاستخدام الصكوك الإسلامية ضمن أطر السياسة النقدية وفقا للمنظور الإسلامي بما يساهم في امتصاص السيولة، ومن ثم خفض معدلات التضخم، وإتاحة الفرصة أمام المؤسسات المالية الإسلامية لإدارة السيولة الفائضة لديها
**2-**تلبي الصكوك احتياجات الدولة في تمويل مشاريع البنية التحتية والتنموية بدلا من الاعتماد على سندات الخزينة والدين العام

**3-**تساعد الصكوك في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها.

**4-**الصكوك أداة تساعد على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق لأنه يتطلب العديد من الإجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية الإقراض مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق.

**5-**المساهمة في جمع رأسمال لتمويل إنشاء مشروع استثماري من خلال تعبئة موارده من المستثمرين وذلك من خلال طرح صكوك وفق مختلف صيغ التمويل الإسلامية في أسواق المال لتكون حصيلة الاكتتاب فيها رأس مال المشروع.

**6-**تسهم في الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشاريع وتطويرها، وهو الإجراء الذي يتم موجبه تحويل الأصول المالية للحكومات والشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك الإسلامية، ومن ثم عرضها في السوق لجذب المدخرات لتمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل.

**7-**تعمل الصكوك على تحسين القدرة الائتمانية والهيكل التمويلي للمؤسسات المصدرة للصكوك من حيث أنها تتطلب التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن المؤسسة ذاتها ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعا.

**8-**تتميز الصكوك وخصوصا صكوك الأعيان المؤجرة بأنها أداة تمويل خارج الميزانية حيث إن ملكية الأعيان المؤجرة المصككة، والموعود بتمليكها في نهاية مدة الصكوك مملوكة لحملة الصكوك طوال مدة التصكيك، والواجب في ذمة الشركة المتموِّلة بالصكوك إنما هو دفع الأجرة لحملة الصكوك فحسب وهي نفقة إيرادية، وذلك على العكس في حال اقتراض تلك الجهة لتمويل شراء بعض الأصول مما يؤدي إلى زيادة في قائمة المطلوبات لكونها نفقة رأسمالية، كما أن لذلك مزايا أخرى فيما يتعلق بالموجودات الزكوية للشركة والضرائب وغير ذلك.

**9-**التمويل بالصكوك لا يؤثر في الحد الائتماني للشركة في البنوك، حيث إن كثيرا من الشركات العملاقة تكون قد استوفت حدها الائتماني لدى كثير من البنوك المحلية، بل والإقليمية، مما يجعل مهمة الحصول على تمويل من الصعوبة بمكان، وعليه فإن حصول الشركة على تمويل عبر الصكوك يفتح لها أبوابا ائتمانية جديدة.

خصائص الصكوك الإسلامية

**1-**تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة إن مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو 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 الإسمية وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تموله تحدد بنسبة مئوية عند التعاقد فحملة هذه الصكوك يشاركون في أرباحها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار ويتحملون أيضا الخسائر بنسبة ما يملكه كل منهم.

**2-**تصدر الصكوك بفئات متساوية القيمة لأنها تمثل حصصا شائعة في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك لتيسير شراء وتداول هذه الصكوك وبذلك يشبه الصك الإسلامي 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.

**3-**تصدر وتتداول وفقا للشروط والضوابط الشرعية حيث تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقا لصيغ التمويل الإسلامية، كالمشاركات والمضاربات وغيرها، بضوابط تنظم إصدارها وتداولها.

**4-**يتحمل حامل الصك الأعباء والتبعات المترتبة على ملكيته للأصول الممثله بالصك سواء كانت مصاريف إستثمارية أوهبوط في القيمة

**5-**يتنافى الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشراكة، فهى الصيغ التى تدار بها السندات التقليدية التي يطبق فيها مبدأ الضمان، فلا يتحمل المصدر الخسارة.

أنواع الصكوك الإسلامية

صكوك المضاربة:

هي أوراق مالية تعرض للاكتتاب على أساس قيام الشركة المصدرة بإدارة العمل على أساس المضاربة فتمثل عامل المضاربة (المستثمر) ويتمثل مالكو الصكوك أصحاب رأس المال، وتأخذ صكوك المضاربة العديد من الصور كصكوك المضاربة المطلقة، وصكوك المضاربة المقيدة، وصكوك المضاربة المستردة بالتدرج، وصكوك المضاربة القابلة للتحويل.

المصدر لتلك الصكوك هو المضارب والمكتتبون فيها هم أصحاب المال وحصيلة الاكتتاب هي رأس مال المضاربة ويملك حملة الصكوك موجودات المضاربة والحصة المتفق عليها من الربح لأرباب المال، ويتحملون الخسارة إن وقعت.

ويجوز تداول صكوك المضاربة بعد غلق باب الاكتتاب وتخصيص الصكوك وبدء النشاط في الأعيان والمنافع أما قبل بدء النشاط فتراعى ضوابط التصرف في النقود، وفي حال بيع الموجودات بثمن مؤجل فتراعي ضوابط بيع الدين.

أنواع صكوك المضاربة

أ- صكوك المضاربة الصناعية: وهى تشمل جميع الحالات التي يكون فيها عمل المنشأة صناعياً، حيث تشتري مثلاً برأس مال المضاربة أقمشة وتفصلها قمصانا أو أثوابا، وعليه فإن المنشآة الصناعية تستطيع أن تطرح صكوك مضاربة للإكتتاب على أساس أنها تشترى المواد الخام وتجهز الإنتاج لموسم الحج مثلاً في السعوديه، أو للتصدير إلى السوق الأوربية، ويتم إعلان تحقيق الأرباح، ونسبة التوزيع، وسائر الشروط المقبولة شرعاً.

ب- صكوك المضاربة التجارية: وهى تشمل جميع الحالات التى ترغب فيها المنشأة بالمتاجرة في السلع الجاهزة الصنع، حيث تشمل هذه المتاجرة سائرعمليات الشراء بقصد البيع حسبما هو معروف في الفقه الإسلامي، والصك الصادر يمثل حصه في مجموع الموجودات التى تدخل فيها السلع المشتراه.

ج- صكوك المضاربة العقارية: وهى تشمل جميع الحالات التي يكون فيها عمل المنشأة عقاريا، أي تقوم على شراء الأراضي وتطويرها أوإنشاء الأبنية السكنية، والمجمعات الصناعيه والأسواق التجارية، وبالتالي فإن المنشآت العقارية يمكن لها أن تصدرصكوك عقاريه ليكون رأس المال اللازم لشراء الأراضي وتطويرها، وبنائها، ومن ثم بيعها.

د- صكوك المضاربة الزراعية: وهى تشمل جميع الحالات التي يكون فيها عمل المنشأة زراعيا سواء عن طريق إكتراء الأراضي بأجر معلوم أو بحصة من الزرع حسب الضوابط الفقهية للمزارعة أوالمساقاة أوالمغارسة، فالصكوك الصادرة تؤمن رأس المال اللازم لشراء البذور وإعداد الأرض وتسميد الزرع وحصاد المنتجات وتصنيفها وإعدادها للتسويق المنظم والمدروس.

صكوك المشاركة:

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

ولصكوك المشاركة العديد من الأنواع كصكوك المشاركة المستمرة والمؤقتة وصكوك المشاركة في مشروع معين والإدارة لمصدرها

وصكوك المشاركة في مشروع معين تكون الإدارة لجهة أخرى.
المصدر لهذه الصكوك هو طالب المشاركة معه في مشروع معين والمكتتبون هم الشركات في عقد المشاركة، وحصيلة الاكتتاب هي حصة المكتتبين في رأسمال المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بربحها وخسارتها، كما تتحدد آجال صكوك المشاركة بالمدة المحددة للمشروع محل عقد المشاركة، ويستحق حملة صكوك المشاركة حصة من أرباحها بنسبة ما يملكون من صكوك، وتوزع الخسارة علهيم بنسبة مساهمتهم.
أ-صكوك المشاركة المستمرة: وهى تشمل حالات إصدار صكوك مشاركة لتمويل شراء عقار مثلا تديره جهة متخصصة، وذلك بهدف تحقيق عائد يتم توزيعة على المالكين بنسبة ما يملكه كل منهم في رأسمال المشاركة.
ب-صكوك المشاركة المتناقصة: وهى تشمل حالات من الصكوك تصدر لإنشاء مشروع محدد يمكن فرز إيراداتها ومصاريفها، وذلك على أساس أن تبدأ المشاركة بنسبة **5%** مثلا من جانب المنشأة، و**95%** من جانب حملة الصكوك. وتكون الأرباح بالحصة الشائعة لكل طرف، ولكن المنشأة المصدره تختار أن لا تقبض نصيبها من الأرباح، وإنما تجمده في حساب مخصص لإطفاء الصكوك الصادره لذلك المشروع، وتعد هذه الأداة نموذجا مثاليا لإعمارالممتلكات الوقفية.
صكوك المرابحة:
هي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة ما وتصبح هذه السلعة مملوكة لحملة الصكوك، والهدف من إصدار صكوك المرابحة هو تمويل عقد بيع بضاعة معينة كالمعدات والأجهزة فتقوم المؤسسة المالية بتوقيعه مع المشتري نيابة عن حملة الصكوك وتستخدم المؤسسات المالية حصيلة الصكوك في تملك البضاعة وقبضها قبل بيعها.
والمصدر لصكوك المرابحة هو البائع لبضاعة المرابحة والمكتتبون فيها هم المشترون لهذه البضاعة وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة شراء البضاعة ويملك حملة الصكوك سلعة المرابحة بمجرد شراء شركة الصكوك لهذه السلعة مرابحة وهم بذلك يستحقون ثمن بيعها، ويجب أن تكون بضاعة المرابحة في ملك وحيازة مدير الإصدار، بصفته وكيلا عن حملة الصكوك من تاريخ شرائها وقبضها من بائعها الأول وحتى تاريخ تسليمها لمشتريها مرابحة يكون ربح حملة الصكوك هو الفرق بين ثمن شراء بضاعة المرابحة ودفع مصروفاتها نقدا وثمن بيعها للمشتري مرابحة على أقساط مؤجلة، ويجوز تداول صكوك المرابحة بعد غلق باب الاكتتاب وشراء البضاعة وحتى تاريخ تسليمها للمشتري مقابل ثمن مؤجل أو يدفع على أقسام ويخضع لقيود التصرف في الديون بعد تسليم البضاعة للمشتري وحتى قبض الثمن المؤجل وتصفية العملية.
صكوك الاستصناع:
هي صكوك تطرح لجمع مبلغ لإنشاء مبنى أو صناعة معدات مطلوبة من مؤسسة معينة بمبلغ يزيد عن المبلغ اللازم لصناعتها وحقوق حملة الصكوك تتمثل فيما دفعوه ثمنا لهذه الصكوك إضافة إلى الربح الذي يمثل الفرق بين تكلفة الصناعة وثمن البيع.
فالمصدر لصكوك الاستصناع هو البائع والمكتتبون فيها هم المشترون للعين المراد بيعها، وحصيلة الاكتتاب هي تكلفة المشروع ويملك حملة الصكوك ما يتم صنعه ويستحقون ثمن بيع العين المصنوعة في الاستصناع الموازي إن وجد وتتحدد آجال صكوك الاستصناع بالمدة اللازمة لتصنيع العين المبيعة استصناعا وقبض الثمن وتوزيعه على حملة الصكوك.
صكوك السلم:
تمثل ملكية شائعة في رأسمال السلم لتمويل شراء سلع يتم استلامها في المستقبل ثم تسوق على العملاء ويكون العائد على الصكوك هو الربح الناتج عن البيع ولا يتم تداول هذه الصكوك إلا بعد أن يتحول رأس المال إلى سلع، وذلك بعد استلامها وقبل بيعها وتمثل الصكوك حينها ملكية شائعة في هذه السلع، وتعتبر صكوك السلم أداة متميزة لجذب الموارد المالية للحكومات والشركات والأفراد الذين يعملون في إنتاج زراعي أو صناعي أو تجاري، فمن ثمن بيع بضاعة آجلة يستطيع المنتج أن يمول عمليات الإنتاج.
صكوك الإجارة:
تعرف على أنهى عبارة عن وثائق متساوية القيمة تمثل حصة شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات في مشروع استثماري يدر دخلا والغرض منها تحويل الأعيان والمنافع والخدمات التي يتعلق بها عقد الإجارة إلى أوراق مالية صكوك قابلة للتداول في الأسواق الثانوية.
وتعتبر صكوك الإجارة صكوك ملكية شائعة في أعيان مؤجرة مملوكة لمالكي الصكوك، ويتم توزيع عائد الإجارة على الملاك حسب حصص ملكيتهم وهي قابلة للتداول وتقدر قيمتها حسب قيمتها السوقية كما تمثل صكوك الإجارة حصة مشاعة في ملكية أصول متاحة للاستثمار وهي أشهر أنواع الصكوك انتشارا، وتتميز صكوك الإجارة بصلاحيتها للوسائط المالية لتمويل العديد من المشروعات كما تتمتع بمرونة على مستوى الإصدار أو على مستوى التداول وتوفر للمؤجر إيرادا ثابتا وشبه مستقر
أ-صكوك الأعيان المؤجرة: وهي عبارة عن وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو موعود بإستئجارها أو وسيط مالي ينوب عنه لغرض بيعها، وإستيفاء ثمنها من حصيلة الإكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.
ب-صكوك إجارة المنافع: وهى عبارة عن وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك منفعة عين موجودة لغرض تأجير تلك العين أو إعادة تأجيرها وإستيفاء أجرتها من حصيلة الإكتتاب فيها، وتصبح منفعة العين مملوكة لحملة الصكوك.
ت-صكوك إجارة الخدمات: وهى عبارة عن وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لغرض تقديم الخدمة من مصدر معين (كمنفعة التعليم من جامعة أو معهد) وإستيفاء الأجرة من حصيلة الإكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك
صكوك المزارعة:
وتحمل هذه الصكوك قيما متساوية يصدرها مالك الأرض الزراعية بغرض تمويل التكاليف الزراعية بموجب عقد المزراعة ويتشارك حملتها في المحاصيل المنتجة بحسب الاتفاق المذكور في العقد.
المصدر لهذه الصكوك هو صاحب الأرض مالكها أو مالك منافعها والمكتتبون فيها هم المزارعون في عقد المزارعة، وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف الزراعة.
وقد يكون المصدر هو (المزارع) صاحب العمل والمكتتبون هم أصحاب الأرض (المستثمرون الذين اشتريت الأرض بحصيلة اكتتابهم) ويملك حملة الصكوك الحصة المتفق عليها مما تنتجه الأرض.
صكوك المساقاة:
وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق علهيا ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد، وصكوك المساقاة يصدرها مالك الأشجار محل التعاقد من أجل تمويل عملايت السقي والرعاية ويتشارك حملتها في المحاصيل المنتجة بموجب عقد المساقاة.
المصدر لهذه الصكوك هو صاحب الأرض مالكها أو مالك منافعها التي فيها الشجر، والمكتتبون فيها هم المساقون في عقد المساقاة وحصيلة الاكتتاب هي تكاليف العناية بالشجر، وقد يكون المصدر هو المساقي صاحب العمل والمكتتبون هم أصحاب الأرض المستثمرون

الذي سقيت الأرضي بحصيلة اكتتابهم ويستحق حملة الصكوك الحصة المتفق علهيا مما تنتجه الأشجار.

صكوك أهلية:

وهى صكوك تصدرها هيئة الأوقاف بناءٍ على رغبة الواقف لصالح أهله وذريته، حيث تمثل هذه الصكوك عملاً من أعمال البرالإجتماعية، لأنها تهدف إلى رعاية الأهل والذرية، وأيضاً له أثر في الحفاظ على رأس المال والإبقاء على الأموال المتراكمة في أوعية إستثماريه تحافظ على أصولها وتؤكد على عدم إفناءها بالإستهلاك أوالإتلاف، مما يحافظ على ثروات الأمة وأصولها الإنتاجية.

صكوك خيرية:

وهى صكوك تصدرها هيئة الأوقاف بناءٍ على رغبة الواقف، وتستخدم حصيلتها في الإنفاق على وجوه الخير، ولاتعود بعائد مادي، وإنما طمعاً بأجر عظيم عندالله، مثل الوقف على المساجد أو المدارس أو الفقراء أو المساكين.

صكوك القرض الحسن:

وهى صكوك تصدر من أى جهة كانت، وتستخدم حصيلتها في الإنفاق على وجوه الخير، ولا تعود بعائد مادي، إنما تعود على حامله بأجر عظيم في الحياة الآخره، وهنا يمكن أن نشير إلى أن يمكن لأى حكومة أن تستفيد من هذه الصكوك في دعم عجز الموازنه العامة خاصة إذا كانت تحتاج إلى سيوله نقدية لتغطية رواتب العاملين في الدولة مثلا يتم طرح صكوك قرض حسن للإكتتاب العام لمدة سنه فقط، فيتم الإقبال عليه من الجمهور أو الإيعاز للمصارف العاملة في الدولة من قبل البنك المركزي لشراء هذه الصكوك من خلال إستخدام الأموال الموجوده في حساباتها الجارية المودعة لديها كأمانة من قبل المواطنين، حيث لا تدفع هذه المصارف عليها أى عائد للمودعين، وذلك من زاوية إنتمائها في مساهمتها في تحقيق التنمية الإجتماعية والإقتصادية.

مخاطر الصكوك الإسلامية

على الرغم من كل ما ذكرناه من مميزات للصكوك الإسلامية إلا أنه يوجد حولها مخاطر، وذلك لأنها تمثل موجودات تحتوى على خليط من النقود والديون والأعيان والمنافع، أو بعض هذه المكونات منفردة، ونظرا لآليات إصدارها القائمة على صيغ التمويل الإسلامية، فإنها تتعرض للمخاطر التي تتعرض لها المشروعات الاستثمارية الإسلامية، ومن خلال النظر إلى مصادر المخاطر بصفة عامة نجد أن الصكوك الإسلامية تتعرض للعديد من المخاطر الكلية، والتي يتمثل مصدرها الأساسي فيما يلي:

**1-**نقص الشفافية في بعض الإصدارات، وهو ما دعا العديد من مؤسسات الإصدار إلى الحصول على تقويم ائتماني من مؤسسات التقويم العالمية وذلك لتقليل المخاطر والمخاوف للاكتتاب في بعض الإصدارات.

**2-**عدم وجود سوق ثانوية، وهو ما يجعل تداول هذه الصكوك بين مجموعة محدودة من المؤسسات المالية وبعض الشركات والأفراد، وهناك مجموعة من الأسباب تؤدي إلى عدم وجود سوق ثانوية لهذه الصكوك منها: قلة عدد الصكوك المطروحة، وكذلك رغبة حائزي الصكوك في الاحتفاظ بها باعتبارها تدر عائدا مضمونا، وعدم وجود بديل لها في السوق.

**3-**ترجع هذه النوعية من المخاطر إلى عدم وفاء العميل بالتزاماته التعاقدية كاملة وفي مواعيدها، ومصدر هذه المخاطر قد يكون نتيجة سوء اختيار العميل، سواء بعدم وفائه بالتزامات العمل المسند إليه بالنسبة لاستثمارات صكوك المشاركة والمضاربة والمزارعة والمساقاة والمغارسة والاستصناع، أو عدم رغبته في استلام السلعة المشتراة ورجوعه (عن وعده في حالة اعتبار الوعد غير ملزم) في استثمارات صكوك المرابحة، أو عدم رغبته في استلام السلعة المستصنعة في استثمارات صكوك الاستصناع- إذا كان عقد الاستصناع جائز غير ملزم أو تأخير أو عدم سداد ما عليه من التزامات بالنسبة لاستثمارات صكوك المرابحة وصكوك الإجارة، أو عدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها وصفا وزمانا بالنسبة لاستثمارات صكوك السلم.

**4-**مخاطر عدم كفاءة العميل أو إلى سوء سمعته وعدم رغبته في السداد، أو إلى عدم قدرته على السداد، وهذا كله يقع في الأساس على عاتق المنشأة مصدرة الصكوك والمانحة الائتمان للعميل، ويؤثر سلبا على عوائدها، لذا فإن هذه المخاطر تدخل ضمن المخاطر الخاصة.

**5-**مخاطر السوق وهذه المخاطر تندرج تحت المخاطر العامة حيث ترجع لاتجاهات الصعود والنزول التي تطرأ على الأسواق لعوامل اقتصادية أو اجتماعية أو سياسية، سواء أكانت أسواق الأصول الحقيقية، أو الأسواق المالية والتي تتكون بدورها من أسوق النقد، وأسواق رأس المال بسوقيها (سوق الإصدار وسوق التداول).

**6-**مخاطر سوق الأصول الحقيقية وهذه المخاطر مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية من حيث كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول، ونظرا 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.

**7-**مخاطر سعر الصرف وتنشأ هذه المخاطر في سوق النقد نتيجة لتقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة. ففي حالة شراء سلع بعملة أجنبية وانخفاض سعر تلك العملة فإن ذلك يترتب عليه خسائر بمقدار انخفاض سعر العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى، كما أن مخاطر سعر الصرف تظهر أيضا عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملات أخرى، أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك تحتفظ بمواقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية أو التزامات الدفع خاصة في عمليات المرابحات والتجارة الدولية.

**8-**مخاطر سعر الفائدة وتنشأ هذه المخاطر نتيجة للتغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، وهى تصيب كافة الاستثمارات بغض النظر عن طبيعة وظروف الاستثمار ذاته، وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق، انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة والعكس صحيح، وهو ما يؤثر على معدل العائد على الاستثمار.

**9-**والصكوك الإسلامية وإن كان لا مجال لسعر الفائدة في التعامل بها، أو في أنشطتها ومجالات استثماراتها، إلا أنها قد تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذته سعرا مرجعيا في التمويل بالمرابحة، كما أن سعر الفائدة باعتباره آلية يقوم عليه النظام النقدي والمصرفي في غالبية الدول الإسلامية، فإنه بلا شك يؤثر على الصكوك الإسلامية، خاصة إذا لم يكن للوازع الديني دورا في توجيه المستثمرين، وتحجج بعضهم بشذوذ الفتيا التي أباحت سعر الفائدة خلافا لإجماع الفقهاء.

**10-**مخاطر أسعار الأوراق المالية وتنشأ هذه المخاطر نتيجة لتقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية، أو عوامل مصطنعة وغير أخلاقية كالإشاعات والاحتكار والمقامرة وعمليات الإحراج والبيع والشراء الصوري ونحو ذلك، وهو ما يؤثر على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية.

**11-**مخاطر التضخم وتنشأ هذه المخاطر نتيجة لانخفاض القوة الشرائية للنقود بارتفاع الأسعار ، وهو ما يعني تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض في قيمتها الحقيقية. والصكوك الإسلامية باعتبارها ذات عائد متغير، وذات مكونات من نقود وديون وأعيان ومنافع فإن تأثرها بالتضخم يرتبط طرديا بزيادة مكوناتها من النقود والديون.

**12-**مخاطر التشغيل وتنشأ هذه المخاطر نتيجة أخطاء بشرية أو فنية أو حوادث، وتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر العامة إذا كانت بفعل عوامل خارجية كالكوارث الطبيعية، مثل ما تسببه الكوارث أو الحوادث في هلاك الزرع في استثمارات صكوك المزارعة أو هلاك الأصل

المؤجر في استثمارات صكوك الإجارة ونحو ذلك، وتندرج هذه المخاطر تحت المخاطر الخاصة إذا كانت بفعل عوامل داخلية كعدم كفاية التجهيزات أو وسائل التقنية أو الموارد البشرية المؤهلة والمدربة، أو فساد الذمم، أو عدم توافر الأهلية الإدارية (أي 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 صورية أو ضعف الرقابة الشرعية مما يؤثر سلبا في ثقة المتعاملين، وسمعة المنشأة لديهم، وهو الأمر الذي من شأنه أن يترك آثارا على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية

وأخيرا تبقى المخاوف بشأن الصكوك الإسلامية مشكلة كبيرة، خصوصا إذا عجز مصدروا الصكوك عن الوفاء بالتزاماتهم، لنصبح أمام كارثة لا تقل في حجمها عما أحدثته أزمة السندات العقارية في الولايات المتحدة
الأهرام الاقتصادي