

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

جامعة حسيبة بن بوعلي

الشلف - الجزائر



بالتعاون مع:

مخبر الأنظمة المالية والمصرفية

والسياسات الاقتصادية الكلية في ظل التحولات العالمية

المؤتمر الدولي الثامن حول:

دور الحوكمة في تفعيل أداء المؤسسات والاقتصاديات

يومي 19 و 20 نوفمبر 2013

بحث بعنوان:

دور الحوكمة في إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية

من إعداد:

أ.د/ سليمان نصر*

أ/ ربيعة بن زيد**

* أ.د/ سليمان ناصر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر: dr.nacer25@yahoo.com

** أ/ ربيعة بن زيد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر: rbenzid83@gmail.com

ملخص:

أحدثت الصكوك الإسلامية ثورة هائلة في مجال التمويل الإسلامي في السنوات الأخيرة، وأصبحت إحدى أهم أدوات التمويل الإسلامي التي تسعى جهات مختلفة إلى إصدارها وتداولها، في سبيل تعبئة موارد مالية بطريقة تتماشى مع مبادئ الشريعة الإسلامية، سواء في البلدان الإسلامية أو حتى في البلدان الغربية. إلا أن الصكوك الإسلامية كثيراً ما شابها بعض التجاوزات والمخالفات خاصة في الجانب الشرعي، مما عرضها لمخاطر جمة، لذا يتطلب الأمر وضع ضوابط لإصدارها وتداولها بما يحفظ مصالح جميع الأطراف ذات الصلة بها، فكان الحل هو الالتزام بمعايير الحوكمة ولكن وفق أسس إسلامية، وهو ما يسعى هذا البحث إلى معالجته، مركزاً في ذلك على الجهات المعنية بإصدار ومراقبة الصكوك، وعلى رأسها الشركة ذات الغرض الخاص SPV، وهيئات الرقابة الشرعية.

Abstract :

In recent years, Islamic Sukuk has made a huge revolution in the field of Islamic finance and it has become one of the most important tools of Islamic finance. Many institutions seek to issue and exchange this kind of Islamic tools, in order to obtain financial resources in accordance with Islamic principles, whether in Islamic countries or even in western countries.

However, the Islamic Sukuk often expose to some abuses and irregularities, especially in the application of Islamic principles for this Islamic financial tool, which displayed it to a great risk, which requires putting some standards and establishing rules for sukuk to be issued and traded, in order to care for the interests of all the relevant parties. So, the solution is to adhere to the standards of corporate governance, but according to Islamic principles, and it's what this research aims to investigate, by basing on the parties concerned with the issuance and the control of sukuk, and on top of these institutions the special purpose vehicle SPV, and the sharia control authorities.

المقدمة:

تعتبر الصكوك الإسلامية إحدى أهم منتجات الهندسة المالية الإسلامية في السنوات الأخيرة، والتي استطاعت أن تفرض نفسها في أسواق المال العالمية، لقدرتها على توفير حلول تمويلية متنوعة ومستقرة، ولتحسينها موارد موجودة أصلاً في الدورة الاقتصادية مما يقلل من الآثار التضخمية، وتعتبر كفاءة الإدارة والرقابة على الصكوك الإسلامية سر ربحيتها ونموها، ويقدر كفاءة هذه الإدارة بقدر ما قد تجمع تلك الصكوك بين المعضلات الثلاثة: الربحية والسيولة والأمان من المخاطر، وفي هذا الإطار تعد الحوكمة إحدى عوامل تحقيق هذه الكفاءة المنشودة، وأمرأً ضرورياً لإيجاد نظام رقابي محكم يمكن أن يساهم في تحسين أداء المشاريع الاستثمارية موضوع الصكوك الإسلامية، بتحسينه لعملية إدارة المخاطر من خلال تحديده الجهات وتوزيعه المسؤوليات والصلاحيات بين مختلف الأطراف المشاركة في عملية التصكيك للحد من المخاطر التي تواجه هذه العملية.

ويتفق الكثير من الباحثين والمهتمين على أهمية حوكمة الشركات وما تمثله من دفع لعجلة التنمية ورفع مستوى الأداء والإدارة، والتقليل من المخاطر المتعلقة بالفساد الإداري والمادي على مستوى المنشآت والدول على حد سواء، كما أن تطبيقات الحوكمة تعتبر أكثر أهمية وتعقيداً في القطاع المالي، لاحتوائها على مجموعة من العناصر والعلاقات المتداخلة التي لا توجد في القطاعات الأخرى، والتي تؤثر بشكل كبير على طبيعة نظام الحوكمة.

وربما أصبح هذا المفهوم أكثر أهمية وتعقيداً في الصناعة المالية الإسلامية بشكل عام وصناعة الصكوك الإسلامية بشكل خاص، لما لهذه الأخيرة من عمليات مالية وتعاقدية معقدة تختلف شكلاً ومضموناً عن نظيرتها (السندات التقليدية)، لاعتمادها على ضوابط لا يمكن التنازل عنها، وإلا فقدت هذه الورقة المالية مشروعيتها. بينما تعتمد الثانية على مبدأ الفائدة الثابتة أخذاً وعطاءً، ولا تشترط في ذلك مشروعية العملية بالنسبة للمشاريع الممولة.

على ضوء ما تقدم، فإن الإشكالية التي تعالجها هذه الورقة البحثية يمكن صياغتها فيما يلي: ما هي أهم الاستراتيجيات الضرورية والممكنة لتطوير الحوكمة كآلية لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية؟.

وللإجابة على هذه الإشكالية، قمنا بتقسيم الورقة البحثية إلى ثلاثة محاور رئيسية كما يلي:

I. الإطار النظري للصكوك الإسلامية وحوكمة الشركات.

II. مدخل عام إلى إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية.

I- الإطار النظري للصكوك الإسلامية وحوكمة الشركات:

1-1- الإطار المفاهيمي للصكوك الإسلامية: تعد الصكوك الإسلامية من أبرز المنتجات التي ابتكرتها الهندسة المالية الإسلامية، والتي استطاعت أن تسد حاجة المجتمع الإسلامي لمصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية، وفي نفس الوقت تعد بديلاً مناسباً للسندات التقليدية المقترنة بفوائد ثابتة، وعلى الرغم من أن هذه الأداة بدأت كإصدار لمؤسسات ودول إسلامية، فإنها غدت أدوات مالية عالمية موازية للسندات في عالم الاستثمار.

أولاً- مفهوم الصكوك الإسلامية: عرّفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية الصكوك الإسلامية والتي أطلقت عليها إسم (صكوك الاستثمار) تمييزاً لها عن الأسهم والسندات التقليدية، بأنها: "وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"¹.

ويمكننا تعريف الصكوك الإسلامية أيضاً بأنها: أوراق مالية متساوية القيمة محددة المدة، تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامية، تعطي لحاملها حق الاشتراك مع الغير بنسبة مئوية في ملكية وصافي إيرادات أو أرباح وخسائر موجودات مشروع استثماري قائم فعلاً، أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الاكتتاب، وهي قابلة للتداول والإطفاء والاسترداد عند الحاجة بضوابط وقيود معينة، ويمكن حصر موجودات المشروع الاستثماري في أن تكون أعياناً، أو منافع أو خدمات، أو حقوق مالية أو معنوية، أو خليط من بعضها أو كلها حسب شروط معينة، وعليه فإن الصكوك لا تمثل ديناً في ذمة مصدرها، وإنما تثبت لحاملها حق ملكية شائعة في موجودات لها عائد.

ثانياً- فكرة الصكوك الإسلامية (مبدأ عمل الصكوك الإسلامية): يعود سبب ظهور ونشأة الصكوك الإسلامية إلى حاجة المجتمع الإسلامي إلى مصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية، بديلة عن مصادر التمويل التقليدية المقترنة بفائدة، حيث تقوم فكرة الصكوك الإسلامية على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل وفقاً لقاعدة (العُثم بالْعُثم) أي المشاركة في الربح والخسارة، والذي يعتبر أساس الاستثمار الإسلامي على منوال نظام الأسهم في شركات المساهمة المعاصرة، ونظام الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار²، إلا أن الصكوك الإسلامية تصدر وفق أي صيغة من صيغ التمويل الإسلامية، كالإجارة والسلم والمشاركة والمضاربة وغيرها، ويسمى الصك الاستثماري بالصيغة التي يطرح بها³، وتتولى الشركة ذات الغرض الخاص عملية إصدار الصكوك اللازمة للتمويل، وتطرحها للاكتتاب العام أو الخاص للمشاركين، ومن حق كل حامل صك المشاركة في رأس المال والتداول والهبة والإرث وبعض الحالات في الإدارة، ونحو ذلك من المعاملات في الأسواق المالية، وقد تكون جهة إصدار الصكوك أحد المصارف الإسلامية، أو أي بيت تمويل إسلامي أو حكومة أو شركات، وذلك من خلال إنشائها الشركة المشار إليها وفقاً للقوانين المحلية السائدة في الدولة التي سوف تنشأ فيها⁴.

وتجدر الإشارة إلى أن أهداف الصكوك الإسلامية تتمثل في هدفين رئيسيين هما⁵:

أ- الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع قاعدة المشروع وتطويره وذلك من خلال «عملية التصكيك»: وهو الإجراء الذي يتم بموجبه تحويل موجودات الحكومات أو الشركات إلى وحدات تتمثل في الصكوك، وعرضها في السوق لجذب مدخرات لتمويل المشروعات خاصة منها طويلة الأجل؛

ب- جمع رأس مال 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.

ثالثاً- خصائص الصكوك الإسلامية: هناك خصائص تميز الصكوك الإسلامية عن غيرها من أدوات الاستثمار الأخرى، ساهمت في انتشارها، ومن أهم هذه الخصائص ما يلي⁶:

✓ **تقوم على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة:** إن مقتضى المشاركات التي يقوم عليها مبدأ إصدار الصكوك من حيث العلاقة بين المشتركين فيها هو الاشتراك في الربح والخسارة بصرف النظر عن صيغة الاستثمار المعمول بها، حيث تعطي للمالكها حصة من الربح، وليس نسبة محددة مسبقاً من قيمتها الإسمية، وحصة حملة الصكوك من أرباح المشروع أو النشاط الذي تمّوله تحدّد بنسبة مئوية عند التعاقد، فمالكوها يشاركون في غنمها حسب الاتفاق المبين في نشرة الإصدار، ويتحملون غرمها بنسبة ما يملكه كل منهم، وفقاً لقاعدة الغنم بالغرم.

✓ **وثائق تصدر باسم مالكيها بفئات متساوية القيمة:** 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 الإسلامي السهم الذي يصدر بفئات متساوية ويمثل حصة شائعة في صافي أصول شركة المساهمة، كما أنه يلتقي في ذلك مع السندات التقليدية والتي تصدر بفئات متساوية.

✓ **تصدر وتُتداول وفقاً للشروط والضوابط الشرعية:** تخصص حصيلة الصكوك للاستثمار في مشاريع تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنها تقوم على أساس عقود شرعية وفقاً لصيغ التمويل الإسلامية كالمشاركات والمضاربات وغيرها، وتأخذ أحكامها، أي بضوابط تنظم إصدارها وتداولها.

رابعاً- أهمية الصكوك الإسلامية: لقد تزايدت أهمية إصدار الصكوك الإسلامية في النشاط الاقتصادي نتيجة العديد من العوامل، من أبرزها:

- إن الوصول بفكرة الصكوك الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي يوضح مدى سعة وحكمة وتكامل النظام المالي الإسلامي؛
- تسهم الصكوك في جذب شريحة كبيرة من أصحاب رؤوس الأموال التي ترغب في التعامل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وخاصة في الخارج؛
- تساعد في تحسين ربحية المؤسسات المالية والشركات ومراكزها المالية، وذلك لأن عمليات إصدار الصكوك الإسلامية تعتبر عمليات خارج الميزانية ولا تحتاج لتكلفة كبيرة في تمويلها وإدارتها⁷؛
- تتيح للحكومات الحصول على تمويل لمشروعاتها، وخاصة التنموية، ومشاريع البنية التحتية؛
- تتيح للشركات الحصول على تمويل مشروع، يساعدها في التوسع في أنشطتها الاستثمارية؛
- المساعدة في إدارة السيولة على مستوى الاقتصاد الكلي من خلال امتصاص فوائض السيولة وتوفير تمويل مستقر وحقوقي للدولة (استخدام الصكوك الإسلامية من قبل البنوك المركزية كأداة من أدوات السياسة النقدية وفقاً للمنظور الإسلامي)؛
- المساعدة في تغطية جزء من العجز في الموازنة العامة للدولة؛
- المساعدة في تطوير سوق المال من خلال طرح أوراق مالية قابلة للتداول⁸.

خامساً- أنواع الصكوك الإسلامية: تتعدد الصكوك الإسلامية باختلاف آليات إصدارها التي تتم وفق صيغ التمويل الإسلامية، لذلك فإنه يمكن تصنيف تلك الصكوك على النحو الآتي⁹:

✓ **صكوك الإجارة:** يمكن تعريفها على أنها أوراق مالية ذات قيمة متساوية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة أو منافع أو خدمات ذات عائد، قابلة للتداول بعد قفل باب الاكتتاب وبدء عمليات الاستثمار على أساس عقد الإجارة حتى تاريخ تصفية المشروع. وتنقسم صكوك الإجارة إلى ثلاثة أنواع رئيسية تتمثل في صكوك: ملكية الموجودات (الأعيان)، وملكوية المنافع وملكوية الخدمات*.

✓ **صكوك السلم:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك.

✓ **صكوك الإنتاج:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكاً لحملة الصكوك.

✓ **صكوك المراجعة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة بالمراجعة، وتصبح سلعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك.

✓ **صكوك المشاركة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع، أو تطوير مشروع قائم، أو تمويل نشاط، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكاً لحملة الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

✓ **صكوك المضاربة:** هي وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة الشرعية.

✓ **صكوك المزارعة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.

✓ **صكوك المساقاة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد.

✓ **صكوك المغارسة:** هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

✓ **صكوك الوكالة:** هي وثائق متساوية القيمة تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس الوكالة بالاستثمار بتعيين وكيل عن حملة الصكوك لإدارتها.

1-2- الإطار المفاهيمي لحوكمة الشركات: خلال العشر سنوات الماضية إستحوذ موضوع حوكمة الشركات على اهتمام واسع في العديد من الأدبيات الاقتصادية، حيث ظهرت العديد من الدراسات بهدف تسليط الضوء على أهميته ومفهومه ووضع قواعده وتحليل الالتزام به.

أولاً- مفهوم حوكمة الشركات: هناك تعريفات متعددة لحوكمة الشركات تتراوح بين تعريفات ضيقة تحصرها في إطار القوانين والمعايير المحاسبية ومتطلبات الإفصاح وترتيبات الرقابة الداخلية، إلى تعريفات واسعة النطاق تجعل من الحوكمة المكوّن الأساسي في الثقافة المؤسسية وطريقة تحديد الأهداف وتنفيذها في المؤسسات¹⁰.

ونحاول من خلال ما يلي إيراد بعض التعريفات للحوكمة منها:

✓ بشكل عام تعرف الحوكمة على أنها الآلية التي تمكن أطراف العلاقة من إقامة علاقة عادلة¹¹.

✓ في عام 1999م عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)** الحوكمة على أنها: ذلك النظام الذي يتم من خلاله توجيه وإدارة شركات الأعمال، ويحدد هيكل الحوكمة الحقوق والمسؤوليات بين مختلف الأطراف ذات الصلة بنشاط الشركة، كذلك يحدد الهيكل الذي يتم من خلاله وضع أهداف الشركة ووسائل تحقيقها ووسائل الرقابة عليها¹².

✓ وهذا التعريف لا يختلف كثيراً عن تعريف جيرار شارو Gérard CHARREAUX الذي عرّف الحوكمة على أنها: "مجموع الآليات التنظيمية التي تملك قوة التأثير على الحدود التي يستعملها المديرون عند اتخاذ القرارات في المنظمة وذلك للحد من السلطة التقديرية لهم"¹³.

وبصفة عامة يمكن القول أن حوكمة المنشآت هي الأدوات والإجراءات المنظمة لشبكة العلاقات التي تربط مختلف الأطراف من مساهمين ومديرين ومجلس الإدارة وعملاء وموردين، وتتضمن بشكل صريح أو ضمني أسئلة حول السلطة والرقابة والمسؤولية، في إطار تحديد إستراتيجية التوجه العام لأداء المنشأة.

ثانياً- أسباب تزايد الاهتمام بمفهوم الحوكمة: بالرغم من أن ظهور مفهوم حوكمة الشركات يعود إلى الثلاثينيات من القرن الماضي، إلا أن الاهتمام الملحوظ بها يرجع إلى منتصف الثمانينات، حيث عملت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية على إصدار مجموعة من المبادئ، كما صدرت العديد من القرارات والتقارير الرسمية والدولية والمحلية تحت على تطبيق مبادئ حوكمة الشركات، مثل صدور قانون سارتنز أوكسلي Sartanes-Oxely ACT في عام 2002م في الولايات المتحدة الأمريكية، ومن أبرز ملاحظه أنه يجرم المسؤولين الذين يستغلون مناصبهم من أجل الثراء على حساب الأطراف الأخرى، كما أنه من أهم بنوده التأكيد على المسؤولين الكبار في المنشأة لتقدم تأكيد شرفي على صحة وسلامة القوائم المالية، وأنها تعكس الوضع الحقيقي للشركة، كما تضمن التأكيد على مراجعي حسابات المنشأة لممارسة مسؤولياتهم عن طريق الفحص المستقل للقوائم المالية للمنشأة والشهادة على صحتها واعتمادها، كما فرضت الهيئات الدولية لتنظيم المحاسبة تطبيق المعايير المحاسبية الدولية على المنشآت المدرجة في البورصة، ومن جهتها أقدمت لجنة بازل للرقابة المصرفية على وضع قواعد احترازية من خلال اتفاقية بازل 1 أو ما سميت بنسبة كوك سنة 1988م، ثم اتفاقية بازل 2 أو ما سميت بنسب ماك دونو صدرت في 2004م، ثم اتفاقية بازل 3 أواخر سنة 2010م. ويمكن تلخيص أسباب تزايد الاهتمام بحوكمة الشركات في¹⁴:

- إفرازات العولمة المالية وذلك بتعدد حاملي أسهم المنشآت المدرجة في البورصة المنتشرين عبر العالم، وبالتالي صعوبة مراقبة العمليات من طرف المساهمين. تأتي آليات حوكمة الشركات لسد الفجوة التي يمكن أن تحدث بين مديري ومالك الشركة من جراء الممارسات السلبية التي يمكن أن تضر بالشركة.

- سيطرة المديرين التنفيذيين على المنشأة واستغلالها لمصالحهم الشخصية بالدرجة الأولى، وذلك إما لضعف مجلس الإدارة أو بالتواطؤ معهم.

- تفشي ظاهرة الفساد المالي والإداري في العديد من المنشآت الوطنية والدولية.

- إتهام العديد من المنشآت مثل إفلاس بنك الاعتماد التجاري الدولي عام 1991م، بحجم خسائر بلغت مليار دولار أمريكي، وإتهام وإفلاس مؤسسة الإذخار والإقراض الأمريكية 1994م، بخسارة قدرت بمبلغ 149 مليار دولار، وأزمة جنوب شرق آسيا 1997م، وأزمة شركة Enron في الولايات المتحدة الأمريكية عام 2001م، وكذلك أزمة شركة Worldcom الأمريكية للإتصالات عام 2002م.

ثالثاً- أهمية حوكمة الشركات: تبرز أهمية الحوكمة في الأهداف التي تسعى لتحقيقها، حيث يتفق الكثير من الباحثين والمهتمين على أهمية حوكمة المنشآت، وما تمثله من دفع لعجلة التنمية ورفع مستوى الأداء وتخفيض درجة المخاطرة المتعلقة بالفساد الإداري والمالي على مستوى المنشآت والدول على حد سواء، ويمكن التمييز بين أهمية الحوكمة بالنسبة للمؤسسة وبالنسبة للمساهمين من خلال ما يلي¹⁵:

أ- أهمية الحوكمة بالنسبة للمنشآت: ويمكن إبرازها فيما يلي:

- وضع أسس للعلاقة بين مديري المنشأة ومجلس الإدارة والمساهمين مما يؤدي إلى وضوح حقوق وواجبات كل طرف، ويسمح باستغلال الإمكانيات المتاحة أحسن استغلال مما يرفع الكفاءة الاقتصادية للمنشأة.

- العمل على وضع إطار تنظيمي يمكن من خلاله تحديد أهداف المنشأة وسبل تحقيقها من خلال توفير الحواجز المناسبة لأعضاء مجلس الإدارة التنفيذية لكي يعملوا على تحقيق تلك الأهداف التي تراعي مصلحة المساهمين.

- تؤدي الحوكمة إلى الإنفتاح على أسواق المال العالمية وجذب قاعدة عريضة من المستثمرين لتمويل المشاريع التوسعية.

- تطبيق قواعد الحوكمة يزيد من ثقة المستثمرين لأن تلك القواعد تضمن حماية حقوقهم.

ب- أهمية الحوكمة بالنسبة للمساهمين: يمكن تلخيص هذه الأهمية في الآتي:

- تساعد في ضمان الحقوق لكافة المساهمين مثل حق التصويت، حق المشاركة في القرارات الخاصة بأي تغييرات جوهرية قد تؤثر على أداء المنشأة في المستقبل.

- الإفصاح الكامل عن أداء المنشأة والوضع المالي والقرارات الجوهرية المتخذة من قبل الإدارة العليا يساعد المساهمين على تحديد المخاطر المترتبة على الاستثمار في المنشآت.

ج- أهمية الحوكمة في خلق القيمة: تهدف الحوكمة حسب التعاريف السابقة أساساً لضمان إتباع المديرين أهداف خلق الثروة المحددة من طرف المساهمين، كما أن المديرين يتلقون أجوراً بقدر ما يقدمونه، بمعنى القيمة الفعلية للخدمات المقدمة، وتهتم الحوكمة بدرجة كبيرة بعلاقة المديرين والمساهمين لأن هؤلاء فقط لا تتوفر لديهم عقود تسمح لهم بضمان مصالحهم، وتعارض المصالح بين الطرفين يمكن أن يتقلص بربط أجور المديرين بأدائهم، لتصبح مشكلة التعارض في المصالح بين المساهمين والمديرين محلولة جزئياً، وبالنسبة لبعض الكتاب فإن امتلاك جزء من رأس المال من طرف المديرين في المنشأة يعتبر مؤشر ثقة وإشارة جيدة على الأداء المستقبلي لباقي الأطراف الأخرى.

ولقد عبّر (Heland and Pule) في عام 1977م بوضوح على المحتوى المعلوماتي لهذه الإشارة، وخاصة أنه كلما زادت أهمية نصيب المديرين في رأس مال المنشأة كان هناك خلق للقيمة، وبالنسبة ل (bagnani and al) في 1994م فإنه كلما كانت مساهمة المديرين في رأس المال ذات وزن، كلما أقبل المديرون على المشروعات الأقل مخاطرة، وبالتالي يسلك المديرون سلوك الدائنين.

د- الأهمية الاقتصادية للحوكمة: تشمل الأهمية الاقتصادية للشركات أهمية الحوكمة للشركات ذاتها، فالحوكمة لا تعد هدفاً في حد ذاتها، ولا ترتبط بعمليات رقابية إجرائية أو شكلية ولا تمثل التزاماً دقيقاً بإرشادات محدودة أو بملاحظة أو مراعاة سلوكيات إدارية معينة، بل إن هدفها الحقيقي هو تحسين أداء الشركات وضمان حصولها على الأموال وبتكلفة معقولة، حيث أن هناك علاقة طردية بين نوعية الحوكمة ودرجة الأداء الاقتصادي للشركة، فالشركات التي تتمتع بحوكمة جيدة تملك مسيرين بمستويات عالية الجودة، وتعامل بصورة أكثر شفافية بشكل يوحى للمساهمين والمتعاملين الآخرين معها بالثقة، ويعمل على تخفيض مخاطر

الاستثمار وبالنتيجة تخفيض تكلفة رأس المال، وتعد جودة حوكمة الشركات والقابلية على فهم حقوق المساهمين، واحدة من أنظمة الضبط ذات الأهمية لنجاح الاستثمارات في الشركات، إذ توفر الحوكمة قدرًا ملائمًا من الطمأنينة لحملة الأسهم والصكوك والمستثمرين المرتقبين في تحقيق عائد مناسب على استثماراتهم، مع تعظيم قيمة الأوراق المالية والمحافظة على حقوق حاملها، لا سيما حاملي أقلية الأسهم في ظل مشكلة الوكالة الناشئة عن فصل ملكية الشركة عن إدارتها، إذ تأتي أهمية حوكمة الشركات في سد الفجوة التي يمكن أن تحصل بين الأصيل (مالك الشركة) والوكيل (المدير) من جراء رغبة الأخير في تبني الممارسات التي من الممكن أن تحقق رفايته الشخصية وليس رفاهية المساهمين، وتمتد أهمية حوكمة الشركات لتشمل أسواق رأس المال، حيث تبني معايير جيدة لحوكمة الشركات يمكن أن تمتد فوائدها إلى أسواق رأس المال، إذ أن تطبيق تلك المعايير سوف يعزز من كفاءة الأسواق، ويقدم المعلومات الملائمة للمستثمرين لمعرفة المزيد عن الشركات وأدائها، ويدركون في ذات الوقت مستوى تنفيذ إستراتيجيات الشركات وطرق تحديد المخاطر وكذلك السبل الكفيلة بإدارتها.

وأخيراً تعد حوكمة الشركات ذات أهمية بالنسبة للاقتصاد كله، إذ أن هناك ارتباطاً وثيقاً بين حوكمة الشركات والنظام الاقتصادي في أي بلد، فالمشاكل الناجمة عن ضعف حوكمة الشركات لا تعزى فقط إلى فشل الاستثمارات، وإنما تمتد إلى أبعد من ذلك متمثلة في ضعف مستويات الثقة العامة في الأعمال كلها، حيث أن المسألة لا تعد مجرد انهيار سمعة القليل من الشركات أو ضعف الاحترام للبعض من مسيرتها، بل إن المسألة تشير إلى فقدان مصداقية النظام الاقتصادي كله، وعليه يجب النظر إلى تحسين حوكمة الشركات وكأنه يمثل كسباً لكافة الأطراف ذات الصلة، فهو يعد كسباً للشركة من خلال تحسين الأداء وتخفيض تكاليف الحصول على رأس المال، ويعد كسباً للمساهمين من خلال تعظيم القيمة في المدى الطويل، وأخيراً فهو يعد كسباً للاقتصاد القومي من خلال النشاط المستقر والمستمر والأكثر كفاءة للشركات التي تعمل في ظله¹⁶.

رابعاً- مبادئ حوكمة الشركات: ظهرت نظرية الحوكمة نتاج تطوير العديد من نظريات الإدارة الحديثة مثل نظرية حقوق الملكية ونظرية التكاليف والمعاملات ونظرية الإشارة وعلى وجه الخصوص نظرية الوكالة، كما تركز هذه النظرية أساساً على فرضية تعارض المصالح بين المساهمين والإدارة والأطراف الأخرى ذات المصالح.

ويقصد بمبادئ حوكمة الشركات مجموع القواعد والنظم والإجراءات التي تحقق أفضل حماية وتوازن بين مصالح مسيري الشركة والمساهمين فيها، وأصحاب المصالح الأخرى المرتبطة بها، وبالتالي تحقيق أهداف الحوكمة ككل، حيث اقترحت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD في اجتماعها الوزاري لدول المنظمة بتاريخ 26-27 ماي عام 1999م مجموعة من المبادئ والقواعد والإجراءات، تعد بمثابة مرجعية بالإمكان استخدامها من قبل صانعي السياسة في غمار إعدادهم الأطر القانونية والتنظيمية لأساليب حوكمة الشركات، والتي تعكس ظروفهم الاقتصادية والاجتماعية، وكذا الأطراف المختلفة بالسوق وذلك عند قيامهم بإعداد الممارسات الخاصة بهم، وقد تمت مراجعة تلك المبادئ سنة 2004. وتعترف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بأنه لا يوجد نموذج وحيد لحوكمة الشركات يناسب جميع البلدان، كما أن المبادئ غير ملزمة ولكن نظراً لقيمتها فقد أُدمجت في قوانين العديد من البلدان، وقد قسمت المنظمة مبادئ الحوكمة إلى ستة مبادئ أو أقسام أساسية هي¹⁷:

1- ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات: ينبغي أن يشجع إطار حوكمة الشركات على شفافية وكفاءة الأسواق، وأن يكون متوافقاً مع حكم القانون، وأن يحدد بوضوح توزيع المسؤوليات بين مختلف الجهات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية.

2- حقوق المساهمين والوظائف الرئيسية لأصحاب حقوق الملكية: تؤكد القواعد الموضوعة على أن المساهمين يتمتعون بحق الملكية الآمنة والحق في المعرفة الكاملة للمعلومات وحق التصويت والمشاركة في القرارات الخاصة بالتغييرات الجوهرية في الشركة مثل

بمع أو تعديل أصول الشركة، ويتضمن هذا الاندماج مع الشركات الأخرى وإصدار أسهم جديدة، ويجب أن تكون الأسواق ذات كفاءة وشفافية، ويجب أن يوازن المساهمون ما بين تكلفة وفوائد ممارسة حقوقهم في التصويت.

3- المعاملة المتساوية للمساهمين: يجب معاملة جميع المساهمين من ذات الفئة الواحدة معاملة متساوية بما في ذلك المساهمين الأجنبي، ويجب أن تتاح لهم فرصة الحصول على تعويض مناسب جراء التعدي على حقوقهم، وتؤكد القواعد على حماية حقوق الأقلية والمساهمين الأجنبي مع الإفصاح الكامل عن المعلومات الجوهرية، وهي تؤكد أيضاً على وضع نظم تمنع العاملين بالشركة بما في ذلك المديرين ورؤساء الشركات من استغلال وظائفهم، فاستغلال المعلومات الداخلية الخاصة بالشركة والتداول على أساسها ممنوع، ويجب أن يفصح أعضاء مجالس الإدارة ورؤساء الشركات عن أي مصالح مادية لهم في الصفقات الخاصة بالشركات.

4- دور أصحاب المصالح في حوكمة الشركات: بالإضافة إلى الاعتراف بحقوق المساهمين فقد اعترفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بحقوق أصحاب المصالح، وهم يمثلون عادة أطراف معنية هامة تحدد كيفية عمل الشركات وكيفية اتخاذها لقراراتها. ولهذا يجب أن نضمن في إطار قواعد حوكمة الشركات حماية حقوقهم واحترامها بالقانون. ويجب أن يسمح للمتعاملين مع الشركة الاطلاع على المعلومات المطلوبة، كما يشجع الإطار أيضاً التعاون النشط بين الشركات والأطراف المعنية في تكوين الثروات وخلق فرص العمل والحفاظ على قدرة الشركة المالية المستدامة والأمنة.

5- الإفصاح والشفافية: تؤكد مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية على أن الإفصاح الدقيق الذي يتم في الوقت المناسب يجب أن يشمل كافة المسائل الجوهرية المتعلقة بالشركة بما في ذلك الوضع المالي والأداء والملكية وإدارة الشركة بما في ذلك مجلس الإدارة ومكافآتهم، وتحدد الخطوط العامة أيضاً أن المراجعة المالية السنوية يجب أن يقوم بها مراقب حسابات خارجي تبعاً لمستوى عالي جداً من معايير الإفصاح المحاسبي والمالي وغير المالي. ويجب أن توفر قنوات نشر المعلومات بطريقة عادلة للوصول إلى المعلومات التي تهم المستثمرين وذلك بعدالة وفي الوقت المناسب وبتكلفة مناسبة.

6- مسؤوليات مجلس الإدارة: تحدد الخطوط العامة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بالتفصيل وظيفة مجلس الإدارة في حماية الشركة والمساهمين وأصحاب المصلحة بها. ويجب أن يضمن الإطار العام لحوكمة الشركات إعطاء التوجيه الاستراتيجي للشركة والمتابعة الفعالة للإدارة من قبل مجلس الإدارة ومسؤولية المجلس أمام الشركة والمساهمين وأصحاب المصلحة. ويتضمن هذا الجوانب المتعلقة باستراتيجية الشركات والمخاطر والتعويضات التنفيذية والأداء بالإضافة إلى نظم المحاسبة وإعداد التقارير. ويجب أن يعمل أعضاء مجلس الإدارة على أساس من المعرفة التامة وبحسن نية ويجب أن يبذلوا كل جهدهم لصالح الشركة والمساهمين فيها. كما يجب أن يضمن مجلس الإدارة أيضاً الالتزام بالقوانين التي يمكن تطبيقها مع أخذ مصالح المتعاملين مع الشركة في الاعتبار. وأخيراً يجب أن يكون المجلس قادراً على الحكم بموضوعية على شؤون الشركة بعيداً عن الإدارة.

وقد أصدرت لجنة بازل بدورها تقريراً عن تعزيز الحوكمة في البنوك سنة 1999، ثم نسخة معدلة منه سنة 2005، وفي فبراير 2006 أصدرت نسخة حديثة عن الحوكمة في البنوك تتضمن مبادئ لا تختلف كثيراً عن المبادئ المذكورة سابقاً.

ويتضح من مبادئ حوكمة الشركات أن هذه الأخيرة تركز على ركائز أساسية وهي: السلوك الأخلاقي بما يتضمن من عدالة ومسؤولية وشفافية، والرقابة، والمساءلة، وإدارة المخاطر.

خامساً- محددات الحوكمة: يتوقف التطبيق الجيد للحوكمة في المنشآت على جودة مجموعتين من المحددات، وهي الداخلية والخارجية¹⁸:

✓ **المحددات الداخلية:** حيث تتمثل في القواعد والأسس التي تحدد طريقة اتخاذ القرار وتوزيع السلطات بين الجمعية العامة ومجلس الإدارة والمديرين بما يؤدي إلى تخفيض التعارض بين مصالح هذه الأطراف.

✓ **المحددات الخارجية:** تتمثل في عناصر تنظيمية تتضمن المناخ العام للاستثمار في الدولة والذي يشمل على القوانين المنظمة للسوق، وكفاءة القطاع المالي وتوفير التمويل اللازم للمشروعات، ودرجة تنافسية سوق السلع وعناصر الإنتاج، وكفاءة الأجهزة والهيئات الرقابية والمنشآت العاملة في أسواق المال وشركات الاستثمار، وإلى عناصر خاصة تتضمن أصحاب المصالح والمنشآت الخاصة والمهنيين من المحاسبين والمراجعين والقانونيين وغيرهم من الجهات الخارجية.

II - مدخل عام إلى إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية:

يقوم الاستثمار في الإسلام على المخاطرة من خلال المشاركة في الغنم والغرم، بخلاف المقامرة التي حرّمها الإسلام، والتي تقوم على تحقيق مغنم لطرف على حساب تحقيق مغرم للطرف الآخر، ويعكس ذلك ابن القيم الجوزية بقوله: "المخاطرة مخاطرتان: مخاطرة التجارة، وهو أن يشتري السلعة بقصد أن يبيعها ويربح ويتوكل على الله في ذلك، والمخاطرة الثانية: الميسر الذي يتضمن أكل المال بالباطل، فهذا الذي حرّمه الله ورسوله"¹⁹.

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

وسنحاول تناول هذا المحور من خلال العناصر التالية.

1-2- مفهوم المخاطرة: مصطلح المخاطر ليس جديداً في الاستخدام، بل من حيث أخذه الحيز الواسع من التحليل والمعالجة، حيث باتت المخاطر محور القرارات الاستثمارية والدراسات الاقتصادية، وقد ازدادت أهميتها في الفترة الراهنة نظراً للتقلبات الشديدة التي تطرأ على الأسواق المالية وللمخاطر التي تواجه التعاملات المالية بشكل عام. إذ تمثل تحدياً للتمويل الإسلامي والتقليدي معاً، ويجمع الخبراء والمتخصصون على أن أي نمو اقتصادي لا يمكن أن يتم بدون ركوب المخاطر. فلا ربح بدون مخاطرة، ذلك هو المبدأ الأول في الاستثمار.

ومع أهمية المخاطر في قرارات الاستثمار - باعتبارها أحد متغيري القرار الاستثماري -، فإن هناك اختلافات في تعريفها تعكس وجهات نظر الباحثين حول هذا المفهوم، ومجال المخاطرة في حد ذاتها.

وبشكل عام تعرّف المخاطر من المنظور المالي بأنها إمكانية حدوث انحراف في المستقبل بحيث تختلف النواتج المرغوب في تحقيقها عما هو متوقع، أي توقع اختلافات في العائد بين المخطط والمطلوب والمتوقع حدوثه، أو عدم التأكد من الناتج المالي في المستقبل لقرار يتخذه الفرد الاقتصادي في الحاضر على أساس نتائج دراسة سلوك الظاهرة الطبيعية في الماضي²⁰.

2-2- مخاطر الصكوك الإسلامية: إن الاستثمار في الصكوك الإسلامية محاط بكثير من أسباب المخاطر التي تكتنفها الغموض وسرعة التقلب، والصكوك الإسلامية باعتبارها وثائق متساوية القيمة تصدر على أساس عقد شرعي لتمويل نشاط استثماري معين، فإنها تمثل أصولاً مالية ضمن المشروع الاستثماري، وهذه الأصول المالية قد تكون: أعياناً أو منافعاً أو خدمات أو حقوقاً معنوية أو نقوداً أو ديوناً أو خليطاً من ذلك كله أو بعضه، ولأن هذه الأصول المالية تكون على شكل موجودات المشروع الاستثماري فإنها معرضة لكافة أنواع المخاطر التي تتعرض لها الأصول والمشاريع الاستثمارية.

وباعتبار أن هذه الأصول المالية تحولت إلى صكوك إسلامية على أساس صيغ التمويل الإسلامية، وكل صيغة من هذه الصيغ تحمل في طياتها أنواعاً من المخاطر تشترك تارة مع مخاطر الاستثمار بشكل عام وتفترق تارة أخرى عنها بمخاطر تختص بها، وتبعاً لذلك فإن مخاطر الصكوك الإسلامية تكون على مستويين: الأول منها يتمثل في مخاطر الاستثمار الإسلامي والمتمثلة في المخاطر الكامنة في كل صيغة من صيغ التمويل الإسلامية التي يصدر الصك الإسلامي على أساسها، بالإضافة إلى المخاطر الشرعية التي تتضمن عدة مخاطر منها مخالفة المعايير الشرعية في النشاط الاستثماري ومخاطر الاختلافات الشرعية وتعارض المصالح في أعمال الهيئات الشرعية.

أما المستوى الثاني من المخاطر فيتمثل في المخاطر التقليدية والتي تتعرض لها الاستثمارات بمختلف أنواعها سواءً كانت تقليدية أم إسلامية، وتشمل المخاطر المالية التي تتضمن كلاً من مخاطر الائتمان والسيولة والسوق، بالإضافة إلى مخاطر التشغيل التي تشمل كلاً من المخاطر الإدارية والقانونية والسياسية والثقة والطبيعية (البيئية) وأمن المعلومات.

وسيتيم التركيز في هذه الورقة البحثية على مخطر (مشكلة) الوكالة وكيفية ظهورها في هيكل إصدار الصكوك الإسلامية، دون المخاطر الأخرى، لأن الحوكمة جاءت لتصحيح المشاكل التي ظهرت في نظرية الوكالة (صراع المصالح، وعدم تماثل المعلومة... إلخ) بين الوكيل والمالك.

أولاً- المخاطر الإدارية والأخلاقية للصكوك الإسلامية: يندرج هذا النوع من المخاطر تحت المخاطر التشغيلية للصكوك الإسلامية، وتعرف بشكل عام بأنها تلك المخاطر التي تنشأ نتيجة لاتخاذ قرارات خاطئة في العملية الاستثمارية، وتظهر في المعالجة الخاطئة لعمليات المشروع اليومية، والضعف في أنظمة الرقابة والتدقيق الداخلي والإخفاق وسوء الأخلاق والإدارة والتنفيذ في المشاريع الاستثمارية، والتي من شأنها أن تترك أثراً عكسية على القيمة السوقية للصكوك الإسلامية التي تصدرها المنشأة نتيجة لتأثيرها على التدفقات النقدية المتوقعة ومعدل العائد المطلوب على الاستثمار في تلك الصكوك.

ومن الأسباب الرئيسية لسوء إدارة المشروع الاستثماري عدم توافر القدرة والكفاءة الإدارية والفنية والخبرة العملية اللازمة والكافية في الكوادر البشرية المسؤولة عن الإدارة واتخاذ القرارات المناسبة، وتختلف الخبرة المطلوبة باختلاف المشروع الاستثماري، والصكوك الاستثمارية الإسلامية بمختلف أنواعها معرضة بشكل عام لمخاطر سوء الإدارة والأخلاق، ولا تختلف طبيعة تعرض هذه الصكوك لهذا النوع من المخاطر بخلاف مخاطر السوق ومخاطر الائتمان مثلاً التي تختلف طبيعتها باختلاف أنواع الصكوك.

وقد باتت المخاطر الإدارية أكثر شمولاً أمام المشاريع الاستثمارية التي تنفصل فيها الإدارة عن الممولين وهو من خصائص اقتصاد السوق، مما جعل مستقبل الشركات يتوقف على حسن إدارتها، فكثير من الشركات العملاقة أفلست نتيجة تصرف إدارة الشركة، وانتشار الفساد وغسيل الأموال.

ومع افتراض اتخاذ القرار الإداري السليم، فإن المشاريع الاستثمارية معرضة لنوع آخر من المخاطر، والمتمثلة في المخاطر الأخلاقية الناجمة عن سوء أخلاق الجهة التي تتولى عملية الإدارة و/أو العملاء المتعامل معهم في المشروع الاستثماري للصكوك، فقد يقوم مصدر الصكوك باستخدام حصيلة إصدار الصكوك في أنشطة لا يرضى عنها حملة الصكوك كالأنشطة غير المنتجة أو مرتفعة المخاطر، الأمر الذي يزيد من فرص عدم قدرته على الوفاء بالتزاماته المالية تجاه حملة الصكوك والمتعاملين الآخرين.

فالصيغ التي تصدر الصكوك الإسلامية على أساسها بعضها يسمح بتدخل حملة الصكوك في إدارة المشروع كصكوك المشاركة، بخلاف بعضها الآخر الذي لا يسمح بتدخل حملة الصكوك في التفاصيل الإدارية للمشروع كالمضاربة مثلاً، وهذا قد يؤدي إلى عدم توفير المعلومات اللازمة لحملة الصكوك عن كيفية استخدام أموالهم من قبل الجهات المسؤولة عن إدارة المشاريع الاستثمارية

للصكوك، كاستخدام حصيلة الصكوك في أغراض شخصية لا تزيد المشروع إلا خسارة، أو الاستثمار في أنشطة غير منتجة، أو استخدامها في تنفيذ إستراتيجيات ليس من شأنها زيادة ربحية المشروع، وإنما لتدعيم نفوذهم، كإجراء شركات أخرى ليس بناءً على الجدوى الاقتصادية للصفقة، وإنما مجرد زيادة حجم المؤسسات المالية التي تدخل تحت نفوذهم، وهذا ما يعرف بـ (مشكلة الوكالة)، ذلك أن الجهات المسؤولة عن إدارة المشاريع الاستثمارية الممولة عن طريق حصيلة الاكتتاب في الصكوك تدير شؤونها نيابة عن حملة الصكوك، وقد تنشأ مخاطر عن عدم قيامهم -باعتبارهم وكلاء للمؤسسة المالية- بتحقيق مصالح حملة الصكوك بتحري سبل ووسائل تعظيم ثروة حملة الصكوك.

وبشكل عام، فإن وجود فجوة في المعلومات (عدم تماثل في المعلومة) بين حملة الصكوك ومديري المشاريع الاستثمارية موضوع الصكوك الإسلامية يؤدي إلى:

- تقليص الدور المفترض للأسواق المالية، وذلك نتيجة لإحجام كثير من المستثمرين عن التعامل مع هذه الأسواق خوفاً من التعرض للمشكلات التي سبق ذكرها، وإحجام الشركات الجيدة عن دخول هذه الأسواق خوفاً من بيع صكوكها بأقل من قيمتها الإسمية، الأمر الذي يعني حجب مدخرات المجتمع عن الفرص الاستثمارية الجيدة التي تفيد الاقتصاد القومي وترفع مستوى معيشة الأفراد.

- إنخفاض كفاءة الأسواق المالية، نتيجة لدخول بعض المستثمرين لاستثمار أموالهم في هذه الأسواق دون توفر المعلومات الكافية، مما يعرضهم لاتخاذ القرار السيء، وتوجيه مدخراتهم إلى من يتخذ قرارات استثمارية سيئة أو من يسئ استخدامها، الأمر الذي يعني عدم الاستخدام الأمثل لموارد المجتمع والذي يخضع للنمو الاقتصادي والتنمية.

هذا فيما لو كانت هذه المخاطر الأخلاقية ناجمة عن يتولى إدارة المشروع الاستثماري للصكوك. إلا أن هذا النوع من المخاطر قد لا يتوقف عند هذا المستوى، وإنما قد يظهر نتيجة التعامل مع عملاء سيئ الأخلاق لا يلتزمون ببند العقود، وهذا قد يحدث بشكل واضح في الصكوك القائمة على العقود الآجلة، كصكوك السِّلَم التي يصدرها المستثمرون لشراء سلعة السِّلَم، فاحتمال عدم التزام البائع بتوفير السلعة في التاريخ المحدد أو حتى عدم تسليمها نهائياً، يؤدي إلى ما يعرف بمخاطر الائتمان.

وبناءً على ما سبق يلاحظ أن مخاطر الإدارة ومخاطر سوء الأخلاق قد تكون سبباً أساسياً لبعض أنواع المخاطر الأخرى، فاتخاذ القرار الاستثماري أو المالي الخاطيء قد يؤدي إلى مخاطر السوق، لأن مدير المشروع يصدر قراراً بشراء أصل أو بيعه في وقت غير مناسب كبيع أصل في وقت تنخفض فيه قيمته أو شراء أصل في وقت ترتفع فيه قيمته، يؤثر هذا على عائد الصكوك، كما أن مخاطر الائتمان قد تنجم عن مخاطر الإدارة أو المخاطر الأخلاقية عندما يتخذ المدير قراراً بعقد صفقة مع عملاء لا تتوفر له معلومات عنهم، من حيث القدرة على السداد أو عدم الالتزام بقواعد الحيطه والحذر في توقيع العقود الآجلة، وقد يتعرض المشروع لمخاطر الائتمان حتى بعد إتباع قواعد منح الائتمان في حالة سوء نية العميل، وهو ما يعرف بالمخاطر الأخلاقية، ويعاب على الهيكل المستخدم حالياً لإصدار الصكوك وجود كذلك مشكلة الوكالة (تضارب المصالح) بين طالب الأموال (جهة الإصدار) وحملة الصكوك، حيث تقوم جهة الإصدار بإصدار الصكوك وتنشئ هيئة ذات غرض خاص (SPV) كوكيل إصدار من مهامها حماية حقوق حملة الصكوك، ونظراً لأن الهيئة الخاصة (SPV) ينشئها ويمكّلها في الغالب المالك الأصلي للموجودات المصكّكة، فمن المتوقع أن تحدد مهام الهيئة وصلاحياتها بما يتفق مع مصالحه التي قد تتعارض مع مصالح حملة الصكوك، وفي هذا تضارب بين مصالحهم وأغراض الشركة الخاصة (SPV).

ثانياً- مخاطر تضارب المصالح في الهيئات الشرعية: يعد هذا النوع من المخاطر أحد مصادر المخاطر الشرعية التي قد تتعرض لها الصكوك الإسلامية، وهي مخاطر تختص بها الصكوك الإسلامية عن غيرها من الأوراق المالية الأخرى المتداولة في الأسواق المالية. رغم أن وضع الهيئات الشرعية فريد في علاقته بالمؤسسات المالية التي تخضع لإشراف شرعي من قبلها، حيث تتمتع (كما يُفترض) بالاستقلالية والهيبة، وأنها تنشأ بقرار من هيئة إدارية عليا في المؤسسة أو الجمعية العامة للمساهمين، ولكن بسبب ارتباطها بالمؤسسة يمكن أن يحدث تعارض بين أهداف الطرفين (الهيئة- المؤسسة)، حيث تركز الهيئة في المقام الأول على شرعية معاملات المؤسسة وسلامة تطبيقها، بخلاف أصحاب المؤسسة الذين يسعون أساساً لتعظيم الربح، مما قد يوجد نوعاً من الضغط- في بعض الأحيان- على الهيئات وخاصة في ظل المنافسة التي تسود السوق، وتعدد الفتاوى وإجازة بعض المنتجات من بعض الهيئات ورفضها من قبل هيئات أخرى²¹.

ويعتبر أعضاء الهيئات الشرعية من صفوة المجتمع ديناً وخلقاً وعلماً، ولهذا فإن مناقشة تعارض المصالح في أعمال الهيئة الشرعية ينبغي أن ينظر إليه من زاوية أنه جزء من الممارسة العملية التي أفرزها التنظيم الإداري الاقتصادي الحديث، لذلك لا ينبغي أن تفهم على أنها معالجة لأمر واقعة، ولكن هي تصور افتراضي لحالات متوقعة في المستقبل، بالإضافة إلى أنها استكمال لمقومات تطور المؤسسات المالية الإسلامية²².

ويمكن أن يتصور تعارض المصالح في الهيئات الشرعية بعدم التزام الهيئة ببعض المبادئ الخاصة بالشفافية والإفصاح، وبما يعرض استقلالية الهيئة للخطر نتيجة الانتفاع المادي أو المعنوي لعضو أو أعضاء الهيئة يعود عليه أو عليهم في شكل من الأشكال، خلاف الأجر المنصوص عليه في اتفاقية العمل بين الطرفين أو خلاف ما تنص عليه اللائحة الداخلية المنظمة لعمل الهيئة²³.

ويمكن أن تقسم أشكال تعارض المصالح في أعمال الهيئات الشرعية إلى أقسام على النحو التالي:

- ✓ التعارض بين استقلالية الهيئات الشرعية وحصول أعضائها على مكافآت مالية؛
- ✓ التعارض بين مبدأ السرية وحق أعضاء الهيئات الشرعية الإفتاء لأكثر من جهة؛
- ✓ تعارض المصالح في حالات الإفتاء للمؤسسات المالية والمساهمة فيها؛
- ✓ التعارض بين حق الإطلاع على المعلومات الداخلية وإمكانية الاستفادة منها؛
- ✓ تعارض المصالح في حالة عدم الفصل بين الفتوى (التشريع) والتدقيق.

2-3- إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية:

أولاً- مفهوم إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية: يتضمن مصطلح "إدارة المخاطر" كافة الأنشطة التي تحاول تغيير شكل العلاقة بين العائد المتوقع ودرجة المخاطرة المرتبطة بتحقيق هذا العائد المتوقع، وذلك بهدف تعظيم قيمة الأصل الذي يتولد عنه هذا العائد²⁴.

وانطلاقاً من ذلك نحاول صياغة تعريف خاص بإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، حيث يمكن تعريفها بأنها: تلك العمليات والإجراءات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، والتي تحاول تغيير شكل العلاقة بين العائد والمخاطرة المرتبتين بالتدفقات النقدية المستقبلية عند الاستثمار في الصكوك الإسلامية، وذلك بقصد تعظيم القيمة السوقية للصك.

ثانياً- منهج إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية: لتنفيذ عملية إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالشكل الصحيح والفعال، لا بد من تحديد الخطوات العلمية والعملية اللازمة لها، لذلك يطلق على هذه الخطوات (الإطار العام لإدارة المخاطر)، ولا يختلف الأمر بالنسبة للصكوك الحكومية، وتتمثل تلك الخطوات فيما يلي²⁵:

أ- تحديد المخاطر: من أجل القيام بعملية إدارة المخاطر لا بد من تحديدها أولاً، من خلال تحديد نوعية المخاطر التي يتوقع أن تتعرض لها الصكوك الإسلامية سواء أكانت مخاطر عامة أم مخاطر خاصة، وكذلك تحديد مصدر تلك المخاطر سواء أكانت مخاطر ائتمان أو مخاطر سوق أو مخاطر تشغيل أو مخاطر شرعية، والوقوف على أسباب تلك المخاطر، كما يجب أن تتصف بالاستمرارية، وأن يتم فهم كافة المخاطر على مستوى كل عملية وعلى مستوى كل نشاط.

ب- تقييم المخاطر: يستخدم تقييم المخاطر كأداة تخطيط ويجب أن يعطي صورة شاملة عنها، فبعد تحديد مخاطر الصكوك الإسلامية ينبغي القيام بقياسها وتقييمها للوقوف على احتمالات الخسارة، مع ترتيبها وفقاً لجسامتها من حيث كونها مخاطر مرتفعة، أو متوسطة، أو ضعيفة، لاتخاذ التدابير اللازمة للتعامل معها.

حيث أن كل نوع من المخاطر يجب أن ينظر إليه بأبعاده الثلاثة وهي حجمه، مدته، واحتمالية حدوثه، وإن التقييم والقياس الصحيح هو ذلك الذي يتم في الوقت المناسب وهو على درجة كبيرة من الأهمية، إذ يعتبر القياس الكمي من التحديات الهامة التي تواجه إدارة المخاطر الحديثة.

ج- ضبط المخاطر: بعد تحديد وقياس المخاطر وتقييمها، تأتي الخطوة الثالثة وهي ضبط هذه المخاطر، وذلك من خلال دراسة البدائل اللازمة للتعامل مع كل نوع من أنواع مخاطر الصكوك الإسلامية، واتخاذ القرار اللازم باختيار البديل المناسب سواء بتجنب تلك المخاطر أو توزيعها، أو قبولها والتعامل معها خاصة في حالة وجود إدارة جيدة لإدارة المخاطر، وعلى أية حال، فإن المقارنة بين المنافع والتكاليف من جراء تلك المخاطر هو المعيار الملائم في إتباع الأسلوب المناسب في التعامل مع المخاطر، فينبغي أن تفوق المنافع المتربطة على مخاطر الصكوك الإسلامية.

د- تنفيذ القرار: وذلك من خلال وضع الآليات اللازمة لتنفيذ البديل الملائم للتعامل مع المخاطر موضوع التنفيذ.

2-4- مسؤولية القيام بعملية إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية: نحاول من خلال ما سيأتي تحديد أهم الجهات المسؤولة عن إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية من بداية إصدارها إلى غاية إطفائها، وذلك باعتبار أن الشركة ذات الغرض الخاص SPV مؤسسة مالية بسيطة ينشئها ويملكها في الغالب المالك الأصلي للموجودات المصككة (المنشئ)، تتولى عملية إصدار الصكوك وإدارتها واتخاذ جميع الإجراءات نيابة عن المنشئ وفي نفس الوقت تتولى حماية مصالح حملة الصكوك، إلى جانب ذلك قد تتولى وظائف أخرى كمدير وأمين استثمار، ومتعهد للتغطية وغير ذلك على النحو الذي تبينه نشرة إصدار الصكوك، إنطلاقاً من كونها جهة منقطعة تماماً (مستقلة فعلاً) عن مستخدم حصيلة الصكوك (المنشئ) حتى يمكنها القيام بعملية إدارة المخاطر، وبناءً على هذه النقطة الجوهرية (إستقلالية الشركة ذات الغرض الخاص) اعتبرنا هذه الشركة إحدى أهم الجهات المسؤولة عن إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية.

وسنحاول من خلال مايلي تحديد الجهات الأخرى المسؤولة عن إدارة المخاطر في عملية التصكيك برمتها بالإضافة إلى الشركة ذات الغرض الخاص SPV.

أ- المراقبون أو السلطات الإشرافية: قد يتولى الرقابة على الصكوك الإسلامية هيئات سوق المال باعتبارها الجهة المخولة بالسماح بإصدار وتداول الصكوك، كما قد يتولى هذا الأمر البنك المركزي انطلاقاً من وظيفته في مراقبة الوضع المالي والنقدي والمصرفي في الدولة.

وتبرز أهمية دور الرقابة المالية عند قيام المؤسسات المالية بتسييل الصكوك أو امتناعها عن التعامل بهذه الصكوك في السوق، وكذلك فإن التوجه لإصدار صكوك مالية يدفع بجهة الرقابة لوضع ضوابط تتعلق بحجم الإصدارات وعددها ونوعية المعروض منها،

وفترة الاستحقاق للإصدارات، وحصر نوعية المصدرين في السوق المالي فيما إذا كانت حكومات أو شركات أو أفراد أو مصارف أو منظمات عالمية أو غيرها²⁶.

كما تتلخص أهداف السلطات الرقابية والإشرافية في الدولة فيما يتعلق بالرقابة على الصكوك فيما يلي²⁷:

✓ الحرص على خاصية التوافق مع الشريعة، وبالتالي التأكد من أن الصكوك تتصف بخصائص لا تتنافى مع مبادئ الشريعة الإسلامية. ومصلحة السلطات الرقابية في ذلك أنه إذا لم تتوافر الشروط الشرعية في الصكوك، فإنها تهدد الأدوات المالية وكذلك المؤسسات المالية التي كانت فاعلة في إصدارها بسوء السمعة وفقدان الثقة فيها. وقد يتطرق سوء السمعة وفقدان الثقة إلى النظام النقدي والمالي بأسره مما يهز أركانه، ويضر بالمصالح الاقتصادية لعدد كبير من الأفراد والمؤسسات على المستوى الوطني.

✓ الحرص على أن حملة الصكوك يمتلكون حصصاً على المشاع في موجودات حقيقة، لأن هذا شرط من شروط التوافق مع الشريعة وينعكس عدم توفره سلباً على سمعة الصكوك ومصدرها، كما أنه ضمان لحقوق حملة الصكوك.

✓ الحرص في كل الأحوال على خلو استخدام حصيلة الصكوك من مخاطر النزوع السيئ، بمعنى أن بائع الصكوك سوف يستخدم الحصيلة فيما خصصت له. وهذا يضمن قدرة بائع الصكوك على خدمة موجودات الصكوك من حيث الصيانة والحفاظ على منافعها، وكذلك دفع أقساط الإيجار وغيرها من مستحقات حملة الصكوك.

✓ الحرص على أن كافة الاحتياطات قد اتخذت لكي لا يكون لدى حملة الصكوك حاجة إلى التصرف في موجوداتها بتأجيرها إلى جهة أخرى أو بيعها. لأن حدوث ذلك سوف يزعج من الصكوك عنصر الاستقرار، ويهدد السوق المالية كلها بالانهيار. هذا بصرف النظر عن تحمل حملة الصكوك لخسائر أو حتى تحقيقهم مكاسب من جراء التصرف في موجودات الصكوك. لأنه حتى ولو تحقق الحفاظ الكامل لحقوق حملة الصكوك، فإن مجرد تصرفهم في الموجودات يدخل عاملاً من الاضطراب في أسواق المال، يمكن أن يضر بالاقتصاد ككل.

بناءً على هذه الأهداف، نجد أنه لا يستطيع المراقبون أو السلطات الإشرافية في الدولة أن يمنعوا انخيار الجهة المصدرة للصكوك أو إفلاس المشروع الاستثماري محل عملية التصكيك، ولكن دورهم الرئيسي يتمثل في وضع قواعد تنظيمية واضحة وتوفير المستوى الرفيع من الإشراف الفاعل من شأنها تسهيل إدارة المخاطر، من خلال تشجيع وجود بيئة جيدة لإدارة المخاطر في المنشآت المصدرة للصكوك وحماية لحقوق المستثمرين (حملة الصكوك)، من أهم عناصرها وجود إطار عام ملائم لإدارة المخاطر، وهذا يلعب دوراً هاماً في التأثير على المسؤولين أو الشركاء في إدارة المخاطر.

ب- المساهمون: يقع على مساهمي المؤسسة البادئة بالتصكيك (المنشئ) عبء اختيار أعضاء مجلس الإدارة وهم المسؤولون عن عمليات التحكيم، وبالتالي فإن اختيارهم يجب أن يكون اختياراً سليماً يؤدي لضمان وجود إدارة مثلى في المؤسسة البادئة بالتصكيك ومن ثمة في الشركة ذات الغرض الخاص SPV.

ج- مجلس الإدارة: تقع مسؤولية إدارة المؤسسة البادئة بالتصكيك على مجلس إدارتها، حيث أن هذا الأخير من يقوم بوضع الاستراتيجيات والسياسات المختلفة، منها المفاضلة بين طرق التمويل (تمويل مباشر من البنوك ومؤسسات التمويل أو التمويل عن طريق إصدار صكوك) عند الحاجة لتمويل إضافي بهدف تمويل الاحتياجات الرأسمالية والتشغيلية الجديدة، بالإضافة إلى تعيين الموظفين، خصوصاً عند اختيار المسؤولين عن إدارة الشركة ذات الغرض الخاص SPV، وتحديد نوع الأصول القابلة للتصكيك التي توفر السيولة المطلوبة وبتكلفة أقل.

د- الإدارة التنفيذية: وهي الإدارة المسؤولة عن تطبيق السياسات التي يضعها مجلس إدارة المؤسسة البادئة بالتصكيك، ويجب أن يكون لدى المديرين التنفيذيين الخبرة الكافية لتجميع الموجودات في حزمة واحدة بغرض تصكيكها، والذي يتطلب عناية خاصة في اختيار الجهات ذات المصدقية لإعداد دراسة الجدوى الأولية والتي على أساسها يتخذ مجلس الإدارة القرار الصائب في تصكيك موجوداته من عدمها، كما يتطلب من الإدارة التنفيذية الدراية الكافية بعملية إدارة المخاطر، خاصة في حالة إصدار صكوك الإجارة، عند قيام المنشئ بإعادة تأجير أصوله من وكيل الإصدار في عملية بيع ثم إعادة التأجير، والتي يتحمل فيها المالك الأصلي (المؤسسة البادئة بالتصكيك) جميع الحقوق والالتزامات تجاه حملة الصكوك، والمترتبة على مجموع الموجودات موضوع الصكوك.

هـ لجنة التدقيق الداخلي: تعد لجنة التدقيق الداخلي بمثابة امتداد لوظيفة سياسة مجلس الإدارة في إدارة المخاطر، ويجب أن تقوم لجنة التدقيق الداخلي بالتأكد من التزام المنشئ والشركة ذات الغرض الخاص بالأنظمة الرقابية الداخلية ونظم المعلومات، وعلى الرغم من أن لجنة التدقيق الداخلي تلعب دوراً هاماً في مساعدة الإدارة على إدارة المخاطر بصورة سليمة، إلا أن المسؤولية الرئيسية تقع على عاتق جميع المستويات الإدارية في المنشأة²⁸.

وقد تتضمن لجنة التدقيق الداخلي التدقيق الشرعي الداخلي، والذي يلعب دوراً هاماً في المؤسسات المالية الإسلامية، وهدفه مساعدة الإدارة في تحمل مسؤوليتها بشأن الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية والتأكد من تطبيقها حسبما تحدده الفتاوى والسياسات والإجراءات التي تقرها هيئة الرقابة الشرعية في تلك المؤسسات.

ويمكن أن يكون التدقيق الشرعي الداخلي وحدة إدارية مستقلة (قسماً أو إدارة)، وقد يكون قسماً في لجنة التدقيق الداخلي، وقد يكون مدمجاً في إدارة التدقيق الداخلي، وذلك طبقاً لتطور نظام الرقابة الشرعية الداخلية للمؤسسة، وقد تكون مكتباً خارج الكيان القانوني للمؤسسة تتعاقد معه الإدارة لأداء هذه الوظيفة²⁹.

و- المدققون الخارجيون: وهم غالباً ما يلعبون دوراً تقييماً في عمليات المعلومات الخاصة بإدارة المخاطر، ويجب أن يهتم المدققون الخارجيون ليس فقط بالفحص التقليدي لعناصر الميزانية وقائمة الدخل فحسب، وإنما يجب أن يكون تدقيقهم مُركزاً على المخاطر.

وفي ظل تنوع الأشكال التخصصية التقنية للتدقيق الخارجي في المؤسسات المالية الإسلامية، تبرز هنا أهمية التدقيق الشرعي الخارجي والتي تتجلى في عدد من العناصر تمثل مزايا استراتيجية للمؤسسات المالية الإسلامية، وتنسجم مع أحدث مفاهيم واستراتيجية (الرقابة الشاملة) في المؤسسات المالية الإسلامية، باعتبارها تمثل أساساً لإدارة مخاطر الأدوات المالية الإسلامية وضبط الجودة الشاملة في المؤسسات المالية الإسلامية، ذلك أن تعدد الجهات الرقابية لحفظ أعمال المؤسسة المالية من المخالفات الشرعية يعد مطلباً استراتيجياً مستمداً من مطلب تحقيق المقاصد الشرعية، والمتمثلة على وجه الخصوص في المحافظة على الدين والمال.

كما أن تطبيق استراتيجية (التدقيق الشرعي الخارجي) يحقق التأثير الإيجابي والفعال باتجاه تقويم وتطوير الجوانب فيما يكون عليه عمل الجهاز الشرعي داخل المؤسسة المالية الإسلامية بقسميه الإفتائي والرقابي، ذلك أن طبيعة عمليات التدقيق الشرعي الخارجي تتطلب من الجهاز الشرعي الداخلي توفير العديد من المتطلبات الفنية والإجرائية ذات الصلة بتنظيم أعمال هيئات الفتوى والرقابة الشرعية وضبط جودة أدائها الشرعي، بغية الوصول بها إلى تحقيق الهدف الاستراتيجي من وجودها والمتمثل في حفظ أعمال المؤسسة المالية من المخالفات الشرعية، ومن هنا يظهر دورها والحاجة لها في التعامل مع مخاطر عدم التزام المؤسسات المالية الإسلامية المصدرة للصكوك بأحكام الشريعة الإسلامية³⁰ والمخاطر الأخرى ذات الصلة بهذا النوع من المخاطر.

ز- **حملة الصكوك:** يقع على حملة الصكوك أيضاً العبء في عملية إدارة المخاطر، من خلال مطالبة الشركة ذات الغرض الخاص بصفتها تحمي مصالحهم بالإفصاح عن المعلومات المالية والتحليل المالي، حتى يتمكنوا من تقييم أداء المشروع الاستثماري محل عملية التصكيك والمخاطر المحيطة بأنشطته وأعماله³¹.

كما أنه من حق حملة الصكوك أن يكونوا على إطلاع دائم على تطورات العملية الاستثمارية، بصرف النظر عن نوعية الصكوك التي يحملونها، نظراً لأنهم أصحاب المال والمتضرر الأول في حال وقوع الخسارة. ولا يعد إعطاؤهم هذا الحق تدخلاً مباشراً في شؤون إدارة عملية الاستثمار التي يتولاها مدير الصكوك مضارباً كان أم وكياً بالاستثمار، بل من قبيل ممارسة الحق الجائر الذي أعطته الشريعة لرب المال.

ولضمان إطلاعهم على مسيرة العملية الاستثمارية، فمن الواجب أن يمتلوا بجهة مستقلة عن الجهة التي تتولى إدارة الصكوك تحقيقاً للمصادقية. وتزداد الحاجة إلى هذا التمثيل عندما تكون الهيئة ذات الغرض الخاص SPV مملوكة للمنشئ القابض لحصيلة الإصدار، ليتحقق بهذا التمثيل التأكد من حقيقة تحقق الاستثمار وشرعيته، وأن عملية الإصدار ليست غطاءً للحصول على تمويل ربما تحت غطاء الصكوك³².

ح- **الشركة ذات الغرض الخاص SPV:** نرى أن الشركة ذات الغرض الخاص SPV من أكثر الجهات مسؤولية عن إدارة المخاطر في عملية إصدار الصكوك الإسلامية، باعتبارها وكياً ومنظم إصدار تتولى إصدار الصكوك الإسلامية وإدارتها لصالح المؤسسة البادئة بالتصكيك، وفي نفس الوقت وكياً عن حملة الصكوك ترعى مصالحهم وحقوقهم في مواجهة المنشئ (المؤسسة البادئة بالتصكيك)، إلى جانب وظائف أخرى مساعدة في عملية التصكيك قد تؤكل إليها.

وعليه وبشكل عام، يجب على الشركة ذات الغرض الخاص SPV أن تقوم بتقييم المخاطر التي تواجه الصكوك الإسلامية المتوقع إصدارها، والتي يمكن أن تؤثر على درجة إقبال المستثمرين على الصكوك المصدرة، واقتراح سبل معالجتها، مع الأخذ في الاعتبار قدرة الموجودات محل التصكيك على الوفاء بالتزامات.

III - الحوكمة كآلية لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية:

إن إدارة المخاطر هي جزء من دورة المخاطر المسموح بها في المنشأة استناداً إلى إجراءات الرقابة الداخلية الموضوعية من قبل الإدارة، ويرى البعض أن عملية تحسين الأداء الاقتصادي للمنشأة بشكل عام تتم من خلال تحسين إدارة المخاطر، وأن هذا المفهوم يجب ألا يُنظر إليه على أنه مفهوم سلبي (خطر)، وإنما النظر إليه باتجاه إيجابي أي أن الخطر يعد مفتاح قيادة أنشطة المنشأة، وأن حوكمة الشركات تعتبر استجابة إستراتيجية لمواجهة المخاطر من قبل المنشأة، وتعتبر إدارة المخاطر إحدى الركائز الأساسية لحوكمة الشركات.

وتعد الحوكمة أكثر أهمية وتعقيداً في القطاع المالي من القطاعات الأخرى، حيث تحتوي المؤسسات المالية على مجموعة من العناصر والعلاقات المتداخلة لا توجد في القطاعات الأخرى، تؤثر بشكل كبير على طبيعة نظام الحوكمة.

وربما أصبح هذا المفهوم أكثر أهمية وتعقيداً في الصناعة المالية الإسلامية بشكل عام وصناعة الصكوك الإسلامية بشكل خاص، لما لهذه الأخيرة من عمليات مالية وتعاقدية معقدة تختلف شكلاً ومضموناً عن نظيرتها (السندات التقليدية)، لاعتمادها على مجموعة من المبادئ لا يمكن التنازل عن واحدة منهما، وإلا فقدت هذه الورقة المالية مشروعيتها. بينما تعتمد الثانية على مبدأ الفائدة الثابتة أحياناً وعطاءً، ولا تشترط في ذلك مشروعية العملية والمشاريع الممولة.

3-1- الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية:

تعتبر الحوكمة السليمة أكثر من ضرورة في المؤسسات المالية عن غيرها من المؤسسات الأخرى، لأنها مؤسسات تعتمد على أموال الغير في تحقيق أرباح للملاك، وهذا الغير يعتمد على الطبيعة الائتمانية لهذه المؤسسات، وهي الطبيعة التي تبرز أهمية الحوكمة فيها، وهي بذلك ملزمة بأن تعمل لمصلحتهم عندما تحتفظ أو تستثمر أو تصرف بممتلكاتهم ولا تعمل لمصلحة المساهمين فقط. وهذا مهم إذ يمكن أن يكون هناك عدم تماثل المعلومات في المؤسسات المالية، بالإضافة إلى قدرتهم (المسيرين) على التأثير في مجلس الإدارة، أو تعديل تركيبة مخاطر الأصول أو إخفاء معلومات عن جودتها.

والمؤسسات المالية الإسلامية التي تحتكم إلى أحكام الشريعة وتتعامل بالأدوات المالية الإسلامية المختلفة، ليست محصنة من نقائص مشكلة الوكالة، وبالتالي ليست مستغنية عن الحوكمة بل هي بحاجة إليها، وإن كانت داخلية تحت مظلة التمويل الإسلامي ومتعاطية بأدواته المبنية على صيغته المختلفة، خلافاً للاعتقاد السائد المتمثل في عدم أو قلة حاجة تلك المؤسسات للحوكمة لما تحتكم إليه من قواعد أخلاقية بسبب الوازع الديني، فالالتزام الديني للمديرين والملاك لا يمكن أن يُعتبر وحده دون وجود الضوابط المناسبة ضماناً كافياً لحماية مصالح الأطراف الأخرى. وبالتالي فالمؤسسات المالية التي تقدم خدمات مالية إسلامية ليست استثناءً من هذا، فهي الأخرى عرضة لاختراق المسؤوليات ولعدم تماثل المعلومات.

وإذا كانت الشركة تعرف بأنها مجموعة من العقود حسب نظرية المنشأة (Firm theory) فإن احترام وتنفيذ هذه العقود هو أحد ركائز الحوكمة، وقد نص القرآن الكريم بوضوح على احترام العقود وذلك في قوله تعالى: "يا أيها الذين آمنوا أوفوا بالعقود..."³³. وبالرغم من أن علاج المشكلة معروف منذ مئات السنين، إلا أنه أخيراً تنبه العالم بعد أن استفحلت مشكلة الوكالة، وانهارت الشركات الكبرى في غربه وشرقه إلى أن الحل يكمن في الحوكمة التي تقوم على القواعد الأخلاقية، وبدأ الاهتمام المتزايد بها من قبل الحكومات والمؤسسات، وأصبح تطبيق الحوكمة يعني السمعة الدولية الجيدة، والتي أصبحت تسعى إليها أغلب المؤسسات المالية الدولية حتى تتمكن من التعامل مع المنظمات الدولية والقبول بمتطلباتها، وبذلك فقد وجدت المؤسسات المالية التي تقدم الخدمات المالية الإسلامية الجديدة نفسها مضطرة إلى إتباع آليات الحوكمة المطلوبة للمؤسسات المالية التقليدية.

وبالرغم من أن المؤسسة التي تقدم الخدمات المالية الإسلامية بصفقتها منشأة تحكمها المبادئ التي نص عليها الإسلام، تسعى إلى أن تطبق مبادئ الحوكمة التي أصدرتها المنظمات الدولية وأن تفي بالتزاماتها تجاه جميع أصحاب المصالح، إلا أن لتلك المؤسسة خصوصية تميزها عن غيرها كما سنوضحه لاحقاً، وبالتالي فإن تطبيق مبادئ الحوكمة التقليدية دون مراعاة هذه الخصوصية قد يضر بهذه المؤسسات لوجود اختلافات كثيرة في النظرة لأصحاب العلاقة، ومن هنا فقد أنشئت مؤسسات تحاول أن تضع معايير وأدلة لكيفية تطبيق الحوكمة، وبما يتماشى مع طبيعة المؤسسات المالية الإسلامية، وقد أصدر مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB بماليزيا دليلاً لحوكمة المؤسسات المالية الإسلامية في عام 2006م.

وقبل عرض هذه المبادئ الإرشادية التي جاءت في معيار حوكمة المنشآت المالية الإسلامية الصادر عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية، نحاول معالجة بعض المفاهيم حول الحوكمة من منظور إسلامي³⁴.

أولاً- الحوكمة من منظور إسلامي: يرى الدكتور محسن الخضري: " أن العمل الإداري في الإسلام له مقوماته العقدية القائمة على العقيدة الإسلامية تضع لها قيوداً ومحددات، وترسم لها طريقاً يحكم سلوك القائد الإداري، والمنظمة الإدارية، والأفراد العاملين فيها، سواء في علاقاتهم ببعضهم البعض، أو علاقاتهم مع المجتمع المحيط بهم، ومن ثم تصبح الإدارة الإسلامية ذات رسالة شاملة لكل العبادات والمعاملات والأخلاق في إطار متكامل يستحيل فصل جزء منها على الأجزاء الأخرى"³⁵.

نلاحظ من خلال هذا التعريف للعمل الإداري في الإسلام أنه يشير نوعاً ما إلى مفهوم حوكمة الشركات، حيث يركز فيه على نقطتين هما³⁶:

✓ العلاقة بين مختلف الأطراف المهتمة بالمنشأة، وهو أساس قيام نظرية الحوكمة، أي ضبط العلاقة بين كل الأطراف بشكل يعالج مشكلة تعارض المصالح.

✓ دور مبادئ الشريعة الإسلامية في تفعيل هذا العلاج، والمتمثلة أساساً في أربعة مبادئ وهي:

1- العدالة: فتعتبر من المنظور الإسلامي من أهم الأسس التي تقوم عليها العقود الشرعية.
2- المسؤولية: والتي تعني تحديد المسؤولية المقررة على كل طرف بدقة، والعمل على أدائها بكل صدق وأمانة، وأن مسؤولية كل طرف في المنشأة حددتها الشريعة الإسلامية بشكل دقيق، لأن أي مسؤولية يتحملها المسلم بناءً على تعاقد مع غيره لا يكون مسؤولاً فقط أمام من تعاقد معه، وإنما مسؤول أمام الله عز وجل، كما أن المسؤولية في الشريعة الإسلامية مسؤولية لا تنتهي بقرار اتخذ في ضوء البيانات والمعلومات الصادقة، بل هي ممتدة إلى نتائج هذا القرار.

3- المساواة: أي بمعنى ضرورة محاسبة كل مسؤول عن التزاماته، وربط مدى الوفاء بها بنظام للجزاء في صورة إثابة المحدّد ومعاقبة المقصر، من خلال نظام داخلي في المنشأة للحوافز وللعقوبات على الجميع، وكذا وجود نظام قضائي عادل وحاسم في الدولة، ومن المنظور الإسلامي وضعت الشريعة الإسلامية في تنظيمها لعقود المعاملات أساساً لمحاسبة كل طرف على مدى التزامه بأداء ما عليه من واجبات العقد، والأمر لا يقتصر على الجزء الشرعي أو الإداري أو القضائي، وإنما يتعداه إلى الجزء الإلهي.

4- الشفافية: بمعنى الصدق والأمانة والدقة والشمول للمعلومات، التي تقدم عن أعمال المنشأة، للأطراف الذين لا تمكنهم ظروفهم من الإشراف المباشر على تلك الأعمال، والتي لهم فيها مصالح، للتعرف على مدى أمانة وكفاءة الإدارة، في إدارة أموالهم والمحافظة على حقوقهم، وتمكينهم من اتخاذ القرارات السليمة في علاقاتهم بالمنشأة، وعليه نستنتج أن الشريعة الإسلامية تتضمن كل مبادئ حوكمة المنشآت التي جاءت بها المنظمات الدولية والمفكرون الغربيون، وهنا يُطرح السؤال التالي: هل المؤسسات المالية الإسلامية بغنى عن تطبيق مبادئ حوكمة المنشآت ما دامت تعاليم الشريعة الإسلامية تضم كل تلك المبادئ من عدالة وشفافية ومساءلة؟ نحاول الإجابة على هذا السؤال من خلال طرحنا معيار حوكمة المنشآت المالية الإسلامية الصادر عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB بماليزيا.

ثانياً- معيار IFSB حول حوكمة المؤسسات المالية الإسلامية:

يعتبر مجلس الخدمات المالية الإسلامية IFSB بماليزيا بالإضافة إلى هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI بالبحرين من أبرز الجهات التي حققت نوعاً من السبق في إصدار معايير ومبادئ للحوكمة، حيث تبنى المجلس مبادئ الحوكمة الصادرة عن كل من منظمة مجلس التعاون الاقتصادي والتنمية OECD ووثيقة لجنة بازل حول "تعزيز الحوكمة في المنظمات المصرفية"، وبني عليهما مجموعة من المبادئ الإرشادية التي يجب أن تلتزم بها إدارة المؤسسة المالية الإسلامية تجاه أصحاب المصالح. وأصدر معياراً لحوكمة المؤسسات المالية الإسلامية في ديسمبر 2006م، تحت ما يسمى بـ "المبادئ الإرشادية لضوابط إدارة المؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية".

- وقد أُلزم هذا المعيار المؤسسات المالية الإسلامية إما أن تؤكد التزامها بنصوص هذه المبادئ أو تعطي شرحاً واضحاً لأصحاب المصالح عن أسباب عدم التزامها بهذه المبادئ، وهذا ملخص حول تلك المبادئ الإرشادية³⁷:
- ✓ يجب على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن تضع إطاراً لسياسة ضوابط إدارة شاملة تحدد الأدوار والوظائف الإستراتيجية لكل عنصر من عناصرها، والآليات المعتمدة لموازنة مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية تجاه مختلف أصحاب المصالح، ويُقصد بعناصر ضوابط الإدارة كل من: مجلس الإدارة واللجان المنبثقة عنه، الإدارة التنفيذية، هيئة الرقابة الشرعية، مراجعي الحسابات الداخليين والخارجيين.
 - ✓ يجب على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية اعتماد التوصيات ذات العلاقة مثل مبادئ منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وورقة لجنة بازل للإشراف المصرفي وتعاليم وتوجيهات السلطات الإشرافية، وقد أوصى المبدأ بضرورة الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها.
 - ✓ يجب على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن تتحمل المسؤولية الائتمانية تجاه أصحاب حسابات الاستثمار، مع الإفصاح والشفافية عن المعلومات، وقد جاءت التوصية بأن يتم ذلك من خلال لجنة ضوابط الإدارة.
 - ✓ تزويد مجلس الإدارة بالتقارير التي تبين مدى التزام مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية بالمعايير المحاسبية المتعارف عليها دولياً والتي تسري على قطاع الخدمات المالية الإسلامية، وقد جاءت التوصية بضرورة قيام المصارف بإنشاء لجنة المراجعة.
 - ✓ تكليف لجنة ضوابط الإدارة بمراقبة "احتياطي معدل الأرباح" و"احتياطي المخاطر" والتوصية لمجلس الإدارة حول كيفية استخدامه.
 - ✓ لا بد أن يبقى تنوع الآراء الشرعية من الخصائص الدائمة لقطاع الخدمات المالية الإسلامية، ويجب أن يحصل المراجعون الداخليون والمراقبون الشرعيون على التدريب اللازم والمناسب لتعيين مهاراتهم من حيث مراجعة مدى الالتزام بالشريعة، كما يجب مواصلة إصدار وتشجيع مبادرات التنسيق بين الفتاوى الشرعية، بما يفيد الفهم المشترك بين علماء الشريعة.
 - ✓ ضرورة اعتماد مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية الشفافية في اعتمادها تطبيق أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها الصادرة عن علماء الشريعة الإسلامية للمؤسسة، ويجب على المؤسسة الالتزام بقرارات الهيئة الشرعية المركزية أو الإفصاح عن سبب عدم الالتزام.
 - ✓ يجب على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية توفير المعلومات الجوهرية والأساسية حول حسابات الاستثمار وطرق حساب الأرباح وتوزيع الموجود وإستراتيجية الاستثمار وآليات دعم العوائد التي تديرها لأصحاب حسابات الاستثمار وللجمهور بالقدر الكافي وفي الوقت المناسب، كما يُتطلب منها توفير المعلومات لأصحاب حسابات الاستثمار حول أسس توزيع الأرباح قبل فتح حساب الاستثمار والإعلان عن حصة كل من المؤسسة وأصحاب حسابات الاستثمار في الأرباح حسب مقتضيات عقد المضاربة.
- وجود هذه المبادئ وإعلان الشركات والمؤسسات المالية الإسلامية عن التزامها بما لا يكفي لتحقيق مقتضيات الحوكمة ومبادئها إذ لا بد من وجود هيئة، أو جهة رقابية تتحقق من تطبيق هذه المقتضيات والامتثال لما تفرضه³⁸.
- ثالثاً- الحوكمة بين المؤسسات المالية التقليدية والإسلامية:** ثمة أوجه اتفاق واختلاف بين الحوكمة في المؤسسات المالية التقليدية ونظيرتها الإسلامية.

أ- أوجه الاتفاق بين الحوكمة في المؤسسات المالية التقليدية والإسلامية:

إن وجود أوجه التشابه بين المؤسسات المالية التقليدية والإسلامية يرجع إلى بعض الأنشطة التي تمارسها كلاهما، لذا يمكن إبراز أهم نقاط الاتفاق بينهما في الحوكمة فيما يلي³⁹:

✓ إن الحوكمة في المؤسسات المالية عموماً سواء كانت تقليدية أو إسلامية غالباً ما يُركّز فيها على الجوانب الائتمانية عن سائر المنشآت الاقتصادية كالشركات وغيرها، والحوكمة في المؤسسات المالية عموماً توجه جانباً كبيراً من اهتمامها لإحداث التوازن في المصالح بين الأطراف ذات العلاقة بأنشطة تلك المؤسسات، وإن كان التفاوت يبدو واضحاً بين التقليدية والإسلامية في توسيع مظلة الحوكمة في هذه الأخيرة لتشمل أكبر قدر ممكن من مصالح الأطراف كما سيأتي ذكره.

✓ إن الحوكمة في المؤسسات المالية عموماً تفترض وجود مبادئ عامة أساسية لا تختلف فيها التقليدية عن الإسلامية، وذلك عندما يتعلق الأمر بالجوانب التقنية والإدارية والمهنية، حيث إن هذه الجوانب غالباً ما تنبثق عن اعتبارات علمية لا صبغة لها، وبالتالي يصعب وصفها بالتقليدية أو الإسلامية، نظراً لحداثتها وعدم قابليتها للتأثر بالانتماءات الفكرية.

✓ تحتل الرقابة في جانبها المالي والإداري بالإضافة إلى جانبها التقني مكاناً بارزاً في أدبيات الحوكمة في المؤسسات المالية عموماً تقليدية كانت أو إسلامية، كما أن الجهود التي تُبذل لتطوير الرقابة في تلك الجوانب في الغالب لا يظهر فيها فرق بين المؤسسات المالية التقليدية والإسلامية، لاعتمادها بالدرجة الأولى على التجربة والخبرة الفنية التي تكتسبها المؤسسات المالية عبر التاريخ، من التطبيق للمبادئ القانونية والإدارية، والتي يتم من خلالها رصد الأخطاء والثغرات، ومحاولة تجنبها وتلافيها من خلال رسم الخطط والآليات، ومن خلال التعديل المستمر في اللوائح والأنظمة، وصولاً إلى بيئة قانونية وإدارية قادرة على تصحيح مسار تلك المؤسسات عبر الاستفادة من التجارب الذاتية أو القطرية أو الإقليمية، وهذا كله يولد بدوره أعرافاً قانونية وإدارية ومهنية وفنية يتم الاحتكام إليها عندما لا تتمكن اللوائح والأنظمة القانونية من إيجاد الحلول المناسبة للإشكالات والتحديات التي تفرضها طبيعة العمل.

✓ تحتل الشفافية والنزاهة والإفصاح مكانها البارز أيضاً في أدبيات حوكمة المؤسسات المالية بقسميها التقليدي والإسلامي، لأن النزاهة والشفافية والإفصاح هي بمثابة غايات للحوكمة الرشيدة ووسائل لتحقيقها في نفس الوقت، نظراً لأن الحوكمة ليست غاية بحد ذاتها وإنما وسيلة لرفع الأداء للمؤسسة المالية وإحداث التوازن المطلوب بين مصالح الأطراف المشتركة في عمليات تلك المؤسسة وأنشطتها.

✓ إن تفعيل الأداء المالي والإداري والفني والمهني للمؤسسة المالية هو الشمار المرجوة والمتوخاة لمبادئ الحوكمة وآلياتها ووسائلها، لأن هذا التفعيل ينعكس على سمعة المؤسسة المالية ويكون قادراً على استقطاب مدخرات الجمهور، وهذا الأمر لا يختلف فيه المؤسسات التقليدية عن نظيراتها الإسلامية، حيث تتفق في قصدتها إلى استدراج السيولة التي تمكنها من القيام بأنشطتها التمويلية والائتمانية والاستثمارية، وترفع مستوى أدائها في المجالات المختلفة التي تتجه إليها أنشطتها.

ب- أوجه الاختلاف بين الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية والتقليدية:

إن ما تم عرضه من أوجه للاتفاق بين المؤسسات المالية الإسلامية ونظيراتها التقليدية في مجال الحوكمة لا يمكنه أن يخفي أوجه الاختلاف بين تلك المؤسسات بنوعيتها، ونحاول من خلال ما يأتي إبراز أهم الفروقات بين الحوكمة في النوعين من المؤسسات فيما يلي⁴⁰:

✓ الاختلاف في المنطلقات الفكرية والفلسفية الموجهة للحوكمة والضابطة لمسارها، إذ أن التوسع الائتماني والتمويلي والإقراضي وتعظيم العوائد هو الموجه الأكبر للحوكمة في المؤسسات المالية التقليدية، وهو المولد الأهم لأفكارها وآلياتها، بينما تحتل المنظومة القيمية الإسلامية بامتداداتها العقدية والفكرية والفقهية والسلوكية المكان الأبرز والأهم في توجيه الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية وضبط مسارها وتحديد آلياتها وأفكارها، لأن الحوكمة في هذه الأخيرة منبثقة عن الرؤى والتصورات الإسلامية في المجالات الاقتصادية، حيث أن هذه الحوكمة هي نتاج للفكر الاقتصادي الإسلامي الذي هو اقتصاد عقدي وفكري وأخلاقي وسلوكي.

✓ تولي الحوكمة الإسلامية قدراً من اهتمامها وأدبياتها للقواعد الأخلاقية والعقدية التي يمكن أن تكون صمام الأمان في الامتثال الجيد لمقتضيات الحوكمة مما لا يوجد مثله أو قريباً منه في المؤسسات المالية التقليدية القائمة على ثقة القوانين الجامدة، والتي يكتسب المديرون والموظفون في تلك المؤسسات المالية المهارات التراكمية العالية في القدرة على التفلت منها وإخفاء جرائمهم المالية، مما يوفر لهم قدراً كبيراً من الحماية القانونية وعدم المساءلة والملاحقة القضائية ويكون ذلك كله على حساب الأطراف ذات العلاقة بأنشطة المؤسسة المالية.

✓ إن الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية ذات مفهوم أشمل من نظيرتها في المؤسسات المالية التقليدية، نظراً لأن الحوكمة الإسلامية تعتمد بالإضافة إلى المعايير المالية معايير أخرى اجتماعية وشرعية باعتبارها مؤسسات مالية ذات رسالة، وبناءً على فهمها للدور الحقيقي الذي ينبغي أن تضطلع به في خدمة المجتمع دون أن يعني ذلك إغفال المعايير المهنية في الحوكمة الشاملة التي يُفترض أن تكون السمة البارزة لحوكمة المؤسسات المالية الإسلامية، بينما لا نجد مثل هذا الشمول ولا قريباً منه في المؤسسات المالية التقليدية، نظراً لأن تلك المؤسسات لا تنظر إلا لتعظيم العوائد الربحية ولا تقدر دورها الذي ينبغي أن تقوم به في خدمة المجتمع، وإن فعلت ذلك في بعض الأحيان فإن ذلك غالباً ما يكون من قبيل الدعاية والإعلان لتحقيق أهداف مالية ورجحية محضة.

✓ تجمع الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية بين معايير الحوكمة التقليدية في الجوانب المالية والإدارية وتحقيق قدر من الشفافية والنزاهة والإفصاح، وبين المعايير الشرعية من حيث توافق أنشطة المؤسسة المالية الإسلامية مع الأحكام الشرعية، لذلك يقال أن هذه المؤسسات يواجهها نظام حوكمة ثنائي (Double governance) يركز على مبادئ الحوكمة في المؤسسات المالية التقليدية المفروضة من طرف المساهمين والزبائن غير المسلمين والهيئات الدولية لتنظيم المؤسسات المالية، ونظام حوكمة إسلامية مفروض من طرف المساهمين والزبائن المسلمين بالإضافة إلى الهيئات الرقابية الشرعية، مما ينتج عنه وجود مجلسين مختلفين هما مجلس الإدارة بهدف مراقبة الجانب الإداري للمؤسسة المالية الإسلامية وهيئة الرقابة الشرعية بهدف مراقبة مدى توافق العمليات مع الشريعة الإسلامية، وتحتل هذه الهيئة الجانب الأكبر من عمل الحوكمة في المؤسسة المالية الإسلامية نظراً لانعكاس الجوانب الشرعية على الجوانب الإدارية والمالية، لذلك نجد أن هيئة الرقابة الشرعية تعتبر الدعامة الأساسية التي يقوم عليها مفهوم حوكمة المؤسسات المالية الإسلامية،

ويعتبر هذا التغيير الأكبر الملحوظ في هيكل الحوكمة المالية التقليدية بوجود هيئة الرقابة الشرعية، بالإضافة إلى وجود وحدة مراجعة للتأكد من أن العمليات المختلفة متفقة مع الأحكام الشرعية والأهداف المرسومة، وبذلك فإن القرارات التي تتعلق بمدى تقيد العمليات بالشرعية ستؤثر في كل أصحاب المصالح.

3-2- الجهات المسؤولة عن الحوكمة لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية:

تعد الحوكمة نتاج الأدوار التي تؤديها بعض الجهات الموكلة إليها عمليات الإشراف على المخاطر وإدارتها ومراقبة مخاطر المنشأة، والتأكيد على كفاية الضوابط الرقابية لتجنب هذه المخاطر والتي تتم محاسبتها على مدى تحقيق أهداف وغايات المنشأة، مما يؤدي إلى المساهمة المباشرة في إنجاز الأهداف وزيادة قيمة المنشأة، لذا يتطلب الأمر تدعيم حوكمة المؤسسات المالية الإسلامية بتوافر أركان رئيسية لنجاحها⁴¹، وهنا قد يرد التساؤل الآتي: من هذه الجهات التي تساهم في إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية استناداً إلى الحوكمة؟ والإجابة على هذا السؤال واضحة، وهي نفسها الجهات والأطراف المسؤولة عن عملية إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية والتي سبق ذكرها، باعتبار أن أداء أنشطة الحوكمة يكون من مسؤولية أصحاب المصالح في المنشأة لتحقيق فعالية الوكالة، أما المطلوب من هذه الجهات في ظل الحوكمة، فهو أن تعمل جميعها وبالتعاون مع بعضها بشكل جيد واستقلالية صحيحة، وتحقيق الشفافية والعدالة ومنح حق مساءلة إدارة المنشأة للمعنيين مما يولد رقابة داخلية قوية، وبالتالي تكون إدارة المخاطر فعالة، وهذا ما يحقق الحماية للمساهمين وحملة الصكوك جميعاً، مع مراعاة مصالح العمل والعمال والحد من استغلال السلطة في غير المصلحة العامة، ما يؤدي في النهاية إلى إصدار صكوك إسلامية تجمع بين المعضلات الثلاث: الربحية، والسيولة، والأمان من المخاطر، فضلاً عن مراعاة الاعتبارات الشرعية والأخلاقية والمسؤوليات الاجتماعية.

3-3- إستراتيجيات تطوير الحوكمة كآلية لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية: تبرز مشكلة الوكالة وتعارض المصالح كعامل

مشترك بين العديد من المخاطر التي قد تتعرض لها الصكوك الإسلامية، والحوكمة جاءت لمعالجة مشكلة الوكالة الناتجة عن الفصل بين الملكية والإدارة (الموكل والوكيل) والتي تقوم عليها معظم أطراف عملية التصكيك، ويرى Meckling Jensen و Fama أن الصراع حتمي بين الملاك والإدارة، ونتيجة لهذه المشكلة اتخارت الكثير من الشركات.

ولعل التجارب أثبتت أن معالجة هذه المشكلة (مشكلة الوكالة) لن تتم بمزيد من اللوائح والقوانين لأن هناك أحداث في المستقبل قد لا يشملها العقد، وأن هناك قدرًا من السلوك لا يمكن إحكامه إلا بتقوية الجانب الأخلاقي للمسيرين.

وقد قدمت المؤسسات الدولية التقليدية والإسلامية الحوكمة كعلاج متطور لهذه المخاطر التي تفتك باقتصاديات الدول، وأكد الكثير من المفكرين على نجاعة هذا العلاج وإمكانية حل المشكلة بواسطة التطبيق الجيد لآليات الحوكمة⁴².

لذلك أصبح موضوع الحوكمة مشروعاً عالمياً يهدف إلى تحقيق الشفافية والعمل على محاسبة المسؤولين لحماية المستثمرين وأصحاب المصالح الآخرين والتخفيف من مشكلة الوكالة ما أمكن.

ونحاول من خلال ما يأتي تلخيص أهم الإستراتيجية الضرورية لتطوير الحوكمة كآلية لإدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، والتي لا بد أن تتخذ مسارات شرعية ومالية وإدارية، ولما كانت الجوانب الشرعية هي السمة الغالبة والبارزة سواءً في صناعة الصكوك الإسلامية أو الصناعة المالية الإسلامية بشكل عام، ولما كانت الجوانب الأخرى المالية والإدارية تخضع في الغالب للاعتبارات الشرعية ولها فيها كلمة، فسيتجه التركيز إلى الجوانب الشرعية من الحوكمة دون إغفال الجوانب الأخرى، وهذا يعني ضرورة تطوير أداء الرقابة الشرعية على المؤسسات المالية الإسلامية المصدرة للصكوك⁴³، لدورها الأساسي في التحقق من مشروعية تصكيك الأصول، ووضعها لأسس ومعايير الرقابة الشرعية السابقة والمتزامنة واللاحقة لعملية إصدار الصكوك وانتهاءً بعملية الإطفاء

والتسييل، ودراستها للوثائق والمستندات والعقود التي يتم بها التعامل بين أطراف عملية التصكيك من الناحية الشرعية، والمصادقة على مدى شرعية طرق وآليات علاج المخاطر، أي إضفاء الشرعية والمصادقية على الصكوك المصدرة.

ولعل الإقبال على الاكتتاب في الصكوك لإصدار معين دون آخر، يرجع في جزء كبير منه إلى ثقة المستثمرين في ذلك الإصدار، هذه الثقة هي بدورها متولدة عن وجود هيئات للفتوى والرقابة الشرعية لعمليات إصدار الصكوك، لذلك لا بد لتلك الهيئات أن تطور نفسها باستمرار كي تتمكن من مواكبة التطور الهائل والمستمر والمتسارع في العمليات المالية وآلياتها، حيث تقوم هيئات الفتوى والرقابة الشرعية بدور الداعم للمؤسسات المالية الإسلامية ولا تكون عبئاً عليها. والسر في تطوير عمل هيئات الفتوى والرقابة الشرعية يكمن في إيجاد تلك المعادلة الكفيلة بإحداث التوازن بين التسارع المستمر والتطور في المعاملات والأنشطة المالية، وبين توافر هذه المعاملات واتساقها مع أحكام الشريعة الإسلامية، مما يشكل الجزء الأعظم والأهم من مكونات الحكومة في المؤسسات المالية الإسلامية عموماً، وهناك جملة أمور يمكن اقتراحها لمعالجة بعض مخاطر الصكوك الإسلامية وفي نفس الوقت إستراتيجيات لتطوير الحكومة كآلية لعلاج مخاطر الصكوك الإسلامية، وفيما يلي أبرزها:

أولاً- حوكمة الجهات المتصلة بإصدار الصكوك الإسلامية:

✓ نبدأ بالهيئة ذات الغرض الخاص (SPV) التي تقوم بشراء الموجودات وإصدار وتوزيع الصكوك على أساسها، والتي تمثل في النهاية مصالح حملة الصكوك كما ذكرنا سابقاً، وقد اعتاد الأمر على كون هذه الهيئة مملوكة للمنشئ (المؤسسة البادئة للتصكيك) والمنتفع بحصيلة الصكوك، ويُعاب على هذه الطريقة تضارب المصالح بين طالب الأموال الذي يقوم بإصدار الصكوك من ناحية والذي ينشئ هيئة ذات غرض خاص يملكها، وحملة الصكوك والذين من المفروض أن ترعى تلك الهيئة أو الشركة مصالحهم من ناحية أخرى.

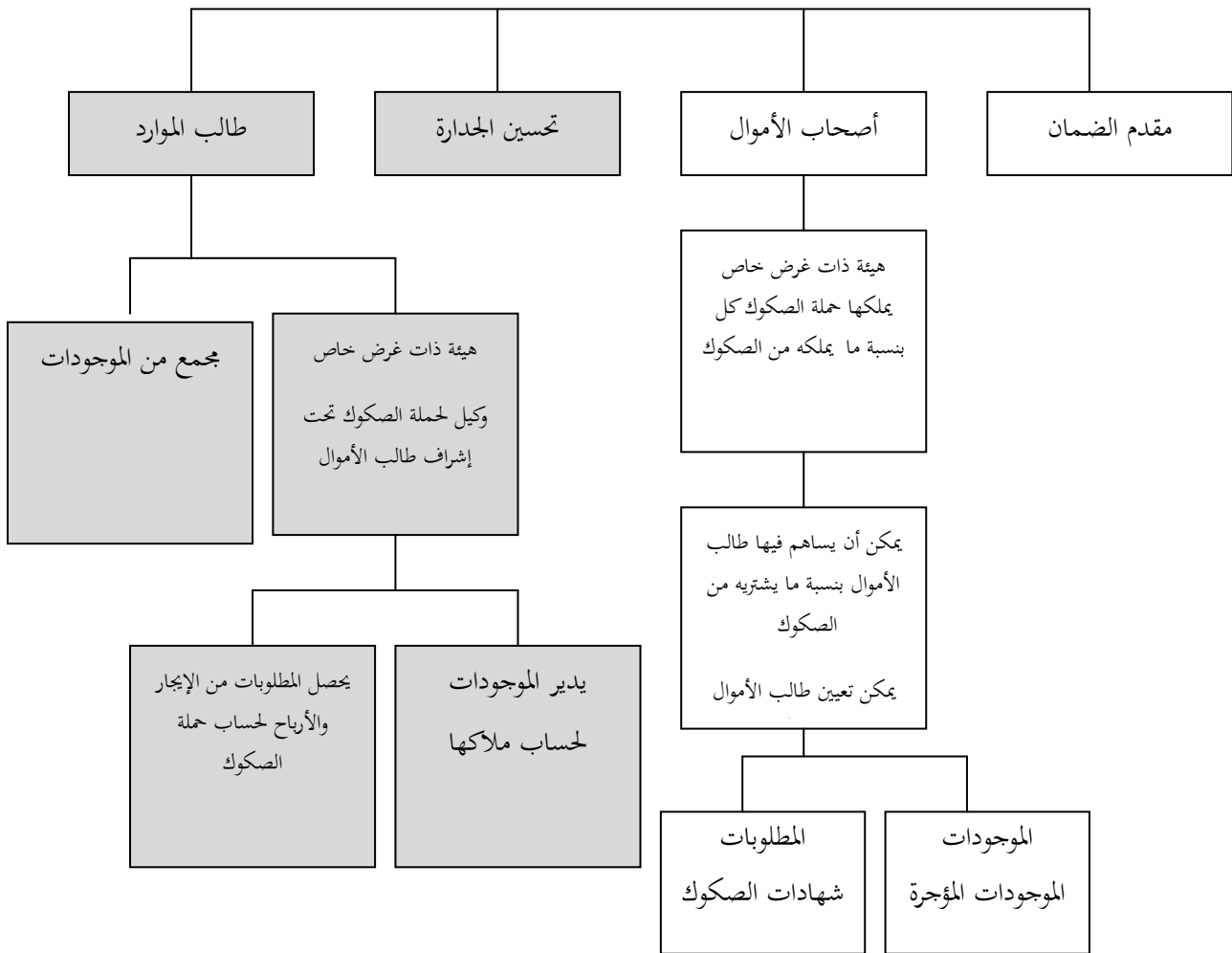
وكحل لهذه الإشكالية، لا بد أن تكون هذه الهيئة جهةً مستقلة مالياً وقانونياً عن الجهة المنشأة لها (المنشئ)، وليست تابعة لها أو فرعاً من فروعها، لتحقيق الشفافية ومراعاة مصالح حملة الصكوك. فينبغي عند تأسيس الشركة ذات الغرض الخاص أن تنقطع العلاقة بينها وبين الشركة المنشئة، فلا يكون لهذه الأخيرة أي سلطة عليها تتعلق بالبيع أو الشراء أو التصفية أو التصرف⁴⁴. وهناك بديل يتمثل في حوكمة عملية الإصدار، وهو قيام طالب الأموال (المنشئ) بإنشاء هيئة ذات غرض خاص كشركة مساهمة، يكون رأس مالها قيمة الصكوك المصدرة، ويمتلك حملة الصكوك حصصاً على المشاع فيها بنسبة ما يحملونه، ومن الممكن أن ينضم إليهم المنشئ كشريك بما يحمله من صكوك باحتفاظه (المنشئ) بنسبة منها، ومن الممكن في هذه الحالة أن يتم تعيينه مديراً للهيئة الخاصة، مع إعطاء الحق لحملة الصكوك في مراقبة الإدارة، من خلال جمعية تتضمن ممثلين منهم، تقوم بمراقبة أعمال الهيئة ومحاسبة إدارتها كل فترة مالية. ومن خلال هذا يمكن التخفيض أو التقليل من مخاطر التشغيل نتيجة تخفيض المخاطر الإدارية⁴⁵، والشكل رقم (1) يبين مقارنة بين نموذج الإصدار المقترح والنموذج المتبع حالياً (الواقع)- وهو على اليسار-***.

✓ تجدر الإشارة إلى نقطة مهمة وتعتبر كإقتراح يتمثل في الاقتصار على حد أدنى من الأطراف في عملية التصكيك، وأن تجمع الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) بين عدة وظائف باعتبارها وكيل إصدار ومدير وأمين استثمار في نفس الوقت، بهدف تقليص حجم التكاليف من جهة والتي يتحملها في النهاية حملة الصكوك، ومن جهة أخرى فإن حد أدنى من الأطراف يعني حد أدنى من العقود، وبالتالي القدرة على السيطرة والمراقبة سواءً من ناحية إدارة المخاطر أو من

ناحية الرقابة الشرعية، ولكن مع ضرورة الأخذ بعين الاعتبار عدم خلق مشكلة تعارض المصالح عند الجمع بين وظائف الشركة ذات الغرض الخاص.

- ✓ ضرورة أن يكون تمثيل الصكوك لموجوداتها حقيقياً (الصكوك المدعومة بأصول Asset-Backed Sukuk)****، وأن يكون حملة الصكوك مالكيين لتلك الموجودات التي تمثلها صكوكهم، وبذلك يعد الأداء الفعلي للموجودات محل العقد المحدد الوحيد لعوائدهم، فإذا كان أداء الموجودات جيداً، وواجه المنشئ خطر الإفلاس، فإن سداد حملة الصكوك لن يتأثر ويظلون محميين إذا حدث أي شيء للمنشئ.
- ✓ وبشكل عام ومختصر، فإن ضرورة تطبيق الحوكمة على مختلف أطراف عملية التصكيك التي تربطهم عقود في هيكل التصكيك، من شأنه التخفيف والتقليل من المخاطر خاصة الإدارية والأخلاقية التي قد تتعرض لها الصكوك مع ضرورة حوكمة العلاقة بين أطراف التعاقد في صيغ التمويل الإسلامية التي تبني عليها إصدارات الصكوك الإسلامية.

الشكل رقم (01): نموذج لحوكمة إصدار الصكوك الإسلامية



المصدر: معبد الجارحي، عبد العظيم أبو زيد، أسواق الصكوك ووسائل تحسينها، مرجع سابق، ص18

ثانياً- حوكمة الهيئات الشرعية:

إن طرح آليات وإستراتيجيات لتطوير الحوكمة في عمل الهيئات الشرعية من شأنه أن يقلل الكثير من المخاطر نظراً لارتباط هذه الهيئة بمختلف أطراف هيكل عملية التصكيك هذا من جهة، ومن جهة أخرى وعند دراسة هيكل الحوكمة داخل المؤسسات المالية

الإسلامية نجد أن مركز هذا الهيكل هو هيئة الرقابة الشرعية، لدورها في إعطاء الصبغة الشرعية على جميع معاملات عملية التصكيك، ونحاول من خلال ما يلي تلخيص أهم الآليات والإستراتيجيات الضرورية لتنفيذ الحوكمة في عمل الهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية بشكل عام والعاملة في مجال الصكوك الإسلامية بشكل خاص:

✓ تأهيل أعضاء هيئات الفتوى والرقابة الشرعية تأهيلاً مالياً ومصرفياً ومحاسبياً قدر الإمكان، بالإضافة إلى التأهيل الشرعي، ليكونوا ذوي إلمام بالمعاملات المالية وآليات تنفيذها، والطرق المحاسبية فيها، ويكون حكمهم على تلك المعاملات صحيحاً، ولا يكفي لتحقيق هذه الغاية مجرد وجود ثقافة مالية محاسبية يسيرة، نظراً لتشعب المعاملات المالية وتعقيدها.

✓ التأكد من تحقق الشروط الواجب توافرها في عضو هيئة الفتوى والرقابة الشرعية، سواءً أكانت تلك الشروط المتعلقة بالعدالة أو تلك المتعلقة بالعلم⁴⁶، حيث أن البعض من غير المتخصصين يدافعون بأنه لا حاجة لعالم الشريعة أن يحصل على الدكتوراه، لأن مؤسسي المذاهب الكبار لم يكن لديهم تلك الشهادة، ولم يمنعهم ذلك من التصدي للفتوى، ولقد كان من نتيجة ذلك أن دخل حوالي أربعة أصناف من الناس في عضوية الهيئات الشرعية ****، تقف وراء العديد من المنتجات المالية ومنها الصكوك الإسلامية سيئة السمعة التي تركز على الصحة الشكلية دون صحة الغرض، ودون الانتباه إلى المآلات التي تترتب على تلك المنتجات، ما يتطلب وضع قواعد وضوابط لحوكمة الهيئات الشرعية بما يتفق والأعراف المقبولة والمتبعة في الفروع الأخرى للمعرفة. لذلك فمن الأفضل أن تتكون الهيئة الشرعية من عدد مفرد من علماء الشريعة مع مستشار اقتصادي⁴⁷.

وأن يكون المراقب الشرعي على علم واسع بالفقه المقارن وأصول الفقه والاقتصاد الإسلامي، كما ولا بد أن يكون المستشار أو المراقب الشرعي ذا إلمام بمقاصد الشريعة وقواعدها الكلية، بحيث لا يبقى جامداً على فهم قديم للنصوص الشرعية، أو عاكفاً على أقوال فقهية مسطورة في المتون أو الشروح، فلا بد أن يكون ذا إلمام بعلم الأحكام ومآخذها، كي يتمكن من التحريج على علة النص الفقهي لا على النص الفقهي ذاته⁴⁸.

وفيما يتعلق بتصنيف الصكوك، فإن على هيئات التصنيف أن تدخل في العوامل التي يركز عليها تصنيف الصكوك مؤهلات الهيئة الشرعية المشرفة على إصدار الصكوك، بحيث يتحسن ويتدهور التصنيف بما يتفق مع مؤهلات أعضاء الهيئة. هذا من ناحية المستوى العلمي لعضو الهيئة الشرعية⁴⁹.

كما لا بد أن يتسم عضو هيئة الفتوى والرقابة الشرعية بالسلوك الشرعي القويم وبالإخلاص والنزاهة، وأن لا يتعاطى مع الرقابة الشرعية على أنها مجرد مهنة، بل يفهمها على أنها رسالة.

✓ إستقلالية أعضاء هيئة الفتوى والرقابة الشرعية له الأثر الأكبر على إضفاء الثقة والمصداقية على فتاوى هذه الهيئة وقراراتها وتوصياتها، ومعيار الاستقلالية هو العلاقة التي تربط هذه الهيئة بالمؤسسة المالية المصدرة للصكوك الإسلامية بطريقة توجد الموضوعية والحيادية. مع الأخذ بعين الاعتبار الاقتراحات المقدمة لدرء مشكلة تعارض المصالح في أعمال هيئة الرقابة الشرعية مع المؤسسة المفتى لها، ما يسمح بتحقيق مستوى أكبر من الاستقلالية بين الهيئة الشرعية والمؤسسة المالية الإسلامية موضوع الرقابة الشرعية، وتمثل هذه المقترحات فيما يلي:

- لدرء مشكلة تعارض المصالح بسبب حصول أعضاء الهيئات الشرعية على مكافآت، سعياً لاستقلالية الفتوى يجب:

- ❖ أن تكون المكافآت المالية لأعضاء الهيئات الشرعية محددة ومعلومة من قبل الجمعية العامة، سواء في شكل مبلغ مقطوع أو مكافأة شهرية مرتبطة بعدد الاجتماعات. وأن لا تتغير هذه المكافآت إلا عند التجديد.
- ❖ ينبغي أن لا تكون هذه المكافآت مربوطة بالنتائج التي يحققها المشروع الاستثماري موضوع الصكوك مثل نسبة من الأرباح التي يحققها المشروع، أو نسبة نموه أو نحو ذلك.
- ❖ ينبغي أن يتضمن التقرير الذي يرفعه أعضاء الهيئة الشرعية للجمعية العامة إفادة عن المكافآت المالية التي حصلوا عليها من أمين الاستثمار أو من مختلف أعضاء الإدارة التنفيذية للمؤسسة العاملة في مجال التصكيك حتى يتأكدوا مما صادقوا عليه.
- ❖ على الهيئة الشرعية عدم قبول أية مكافآت أخرى سوى ما جرى اعتماده من قبل الجمعية العامة.
- لعلاج مخاطر التعارض بين مبدأ السرية وحق أعضاء الهيئات الشرعية في الإفتاء لأكثر من جهة، فيقترح ما يلي:
 - ❖ إقتصار عمل أعضاء الهيئات الشرعية على جهات محددة لا يزيد عن الثلاثة، إذ أراد العضو أن يكون عطاؤه جيداً ومتوازناً، صحيح أن هناك مشكلة اليوم تتمثل في عدم وجود العدد الكافي من الفقهاء المؤهلين الذين يمكنهم القيام بمهمة الفتوى، ولكن هذا لا يمنع ولمصلحة تطور الصناعة، من العمل على درء مثل هذا التعارض في المصالح عن طريق بذل الجهد لإعداد جيل جديد من الفقهاء يتدربون بجوار الفقهاء الحاليين.
 - ❖ أن يجري تضمين الميثاق الأخلاقي لأعضاء الهيئات الشرعية تفصيلاً واضحاً لتلك الموضوعات التي يجب على أعضاء الهيئات الشرعية المحافظة عليها وعدم إفشائها.
 - ❖ أن يتضمن الميثاق الأخلاقي لأعضاء الهيئات الشرعية نصوصاً واضحة تبين المسؤولية المترتبة في حال ثبوت إفشاء أحد أعضاء الهيئات الشرعية لسر من الأسرار المضمنة في الميثاق.
 - ❖ لقد ذهب بعض الباحثين إلى القول بأن درء مثل هذا التعارض إنما يكون بالثقة والأمانة من قبل أعضاء الهيئات الشرعية، وهذا صحيح، ولكن وجود تعارض المصالح ينشأ كإنتطباع عام لدى الأطراف المختلفة في عملية التصكيك ولدى عامة الناس، ولذا يكون درؤه عن طريق وسائل عملية تسهم في بناء الثقة.
- أما لدرء التعارض الناشئ في المصالح بسبب مساهمة أعضاء الهيئات الشرعية في ملكية المؤسسات المفتى لها، فينبغي إصدار قانون ينظم الأمر ويوضح الحد الأعلى لنسبة المساهمة التي تعتبر مؤثرة في قرار عضو الهيئة، ولا ينبغي أن يُترك هذا الأمر مبهماً كأن يقال يجب أن لا تكون نسبة المساهمة كبيرة أو مؤثرة، كما ينبغي لأعضاء الهيئات الشرعية الإفصاح عن مساهماتهم في المؤسسات الذين هم أعضاء في هيئاتها الشرعية تحقيقاً لعنصر الشفافية، وذهب البعض الآخر أنه يُستحسن أن لا يكون مساهماً أصلاً.
- لعلاج مخاطر التعارض بسبب حق الإطلاع على المعلومات الداخلية وإمكانية الاستفادة منها، فإنه من الضروري أن يتضمن معيار تضارب المصالح بياناً لتلك المعلومات التي لا يجوز لعضو الهيئة الاستفادة منها، وأن يعلن ذلك بكل شفافية حتى يمكن توطيد الثقة في أعضاء الهيئات الشرعية وفي المؤسسات المالية الإسلامية.

ويندرج تحت هذا الأمر أيضاً مدى جواز دخول أعضاء الهيئات الشرعية في المشاريع الاستثمارية التي تمثلها الصكوك المصدرة التي يفتون لها، هذا إن كان جائزاً في الأصل، إلا أنه مضنة للتهمة، وينبغي أن يكون له نظام يؤطره ويبين أبعاده⁵⁰.

ويرى أحد الباحثين: أن على أعضاء الهيئات الشرعية ضرورة الحرص على وجود مسافة كافية بينهم وبين المؤسسة التي يشيرون عليها أو يراقبونها، وأن يتنزهوا عما في يد تلك المنشأة من الأموال والثروات، وأن يكون كل واحد منهم قليل الحاجة إليها وإلى العاملين فيها، وأن يتحاشى استخدام مكانته المرموقة في تحقيق منافع لنفسه أو لغيره حتى لو بدا أن تلك المنافع إنما هي من باب المساعدة وعون المسلم لأخيه⁵¹.

- وكمقترحات عامة لحوكمة الهيئات الشرعية، نقول:

✓ إقتراح توحيد الإشراف على الهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، لتكون تحت هيئة شرعية واحدة وتخضع لإشراف ما يسمى بالبنك المركزي الإسلامي، حتى لا يكون هناك اختلاف في وجهات النظر حول عمل وأداء تلك المؤسسات من دولة إلى أخرى بل ومن مؤسسة إلى أخرى⁵².

✓ الفصل بين الفتوى (التشريع) والتدقيق الشرعي الخارجي، ضرورة لتطوير وضع الرقابة الشرعية في المؤسسات المالية الإسلامية من حيث تحقيق الفصل بين السلطات والفصل بين الوظائف المتعارضة، ولضمان ثبات واستقرار المعايير التي يمكن على أساسها ممارسة التدقيق الشرعي والمالي، وتتم على أساسها المساءلة، وذلك أسوة بالوضع المهني المستقل والمستقر لمهنة التدقيق المالي الخارجي (المراجع الخارجي أو ما يسمى عندنا بمحافظ الحسابات)، والتي تمارسها جهة مستقلة عن جهة إصدار المعيار وتعديله، وما تبديه جهة التدقيق المالي الخارجي من ملاحظات يعد نهائياً بالنظر إلى المعيار المستقر، لأنها (هيئة الرقابة الشرعية) ببساطة لا تملك تغييره خلافاً لجهة التدقيق الشرعي الخارجي التي تملك تغيير وتعديل المعيار⁵³.

✓ العمل على إيجاد البديل الشرعي الواضح للمعاملات التي يتم الاعتراض عليها، وعدم الاكتفاء بمجرد الإفتاء بعدم صحتها (حالة المشتقات المالية كأداة لإدارة المخاطر)، بل إن تطوير الأدوات المالية وإقتراح الحلول والبدائل، هو من صميم عمل هيئات الفتوى والرقابة الشرعية، وهو ما يثري الصيرفة الإسلامية ويساهم مساهمة فعالة في تقدمها وتميزها، وعليه فلا بد من أن تكون لدى أعضاء هيئات الفتوى والرقابة الشرعية روح المبادرة، والحرص المستمر على التقدم والتميز، إيماناً من أعضاء الهيئة بالرسالة التي تضطلع بها المؤسسات المالية الإسلامية في بناء اقتصاد الأمة وتحليله من شوائب الربا، وهذا بدوره يجعل حوكمة هذه المؤسسات أكثر استقراراً وأقل عرضة للمخاطر، والذي ينعكس بدوره على ما تحتله تلك المؤسسات من مراتب في السلم التصنيفي لحوكمة المؤسسات.

✓ النص على تحديد منهج واضح لاتخاذ الفتاوى والقرارات والتوصيات: فلا بد لهيئة الفتوى من تحديد منهج مسبق في التعاطي مع الآراء الفقهية واتخاذ القرارات والتوصيات، ضمناً لتوحيد هذه الفتاوى مما ييسر عملية حوكمتها، إذ كيف يمكن أن تتصور حوكمة صحيحة وسليمة في ظل وجود فتاوى مختلفة ومتباينة ومتناقضة، و على أي أساس ووفق أي معيار يمكن حوكمة مثل هذه المؤسسات المتباينة في اختياراتها الفقهية.

✓ نزول أعضاء هيئات الفتوى و الرقابة الشرعية إلى الميدان، وعدم الاكتفاء بإصدار الفتاوى والقرارات من وراء المكاتب: من خلال القيام بجولات تفتيشية رقابية على المعاملات المالية في المؤسسات المالية الإسلامية التي ينتسبون إليها،

والقيام باللقاءات مع الموظفين والمستثمرين ومختلف الأطراف ذوي العلاقة، مما يساعدهم ذلك على رسم السياسات اللازمة للفتوى، والتأكد من أن الفتاوى التي يصدرونها تجذب طريقتها إلى التطبيق ولا تبقى حبيسة الأدرج.

✓ مشاركة أحد أعضاء هيئة الفتوى والرقابة الشرعية في اختيار موظفي الهيئة ذات الغرض الخاص SPV، عند قيام المؤسسات البادئة بالتصكيك (المنشئ) بتأسيسها، حيث أن المواصفات المهنية للموظف غير كافية لاختياره للعمل في المؤسسة المالية الإسلامية، لأن معرفة وثقافة الموظف بالمعاملات الشرعية سبب رئيسي للالتزام بقواعدها وعدم مخالفتها، وإن اختيار أشخاص مهنيين، ليس لديهم ثقافة شرعية يؤدي إلى سوء تطبيق قرارات وفتاوى الهيئة الشرعية.

أما بالنسبة لتطوير آليات الحوكمة في الهيئة الشرعية على مستوى السلطات والجهات الإشرافية للدولة، فهذا يتطلب ما يلي:

✓ ضرورة الالتزام بالمعايير الشرعية الصادرة عن اجتهاد جماعي، وكمثال على ذلك معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI، حيث أصدرت هذه الأخيرة مجموعة كبيرة من المعايير الشرعية إضافة إلى معايير محاسبية، والتي يمكن أن تمثل المرجعية الشرعية والمحاسبية المنشودة، وبالفعل فقد اعتمدت هذه المعايير في كل من السودان وسوريا والبحرين وغيرها من الدول كمرجعية ملائمة للمؤسسات المالية الإسلامية العاملة في الدولة، وتميزت السودان بجعل عقود المنتجات جزءاً من المعايير، ويعد مثل هذا الجهد خطوة مهمة في سبيل استكمال المرجعية الشرعية الموحدة، ويجعل الحاجة إلى الفتوى على مستوى كل مؤسسة أمراً غير قائم، بل يمكن الاستغناء عنه والعمل مباشرة بالمرجعية الشرعية الموحدة التي تعتمدها الهيئة الشرعية العليا في جهة الاعتماد (البنك المركزي مثلاً).

✓ إن سيادة القانون تمنح للمؤسسات المالية الإسلامية فرصاً لبناء نموذج موحد لتلك المؤسسات بشكل عام، والمؤسسات المالية التي تعمل في مجال إصدار الصكوك بشكل خاص، لإصدار الصكوك الإسلامية يختلف باختلاف نوع الصك المصدر، ويمكن تسويقه وتداوله خلافاً لما عليه الإصدارات الحالية التي تتسم بالاختلافات العميقة في بعض الأحيان بين مؤسسة وأخرى وبين بلد وآخر في أحيان أخرى⁵⁴.

بالإضافة إلى الرقابة الشرعية باعتبارها المكون الرئيسي والأساس للحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية بشكل عام، فإن ثمة جوانب إدارية ومالية وتقنية ومهنية ينبغي أن تكون الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية مستبصرة بها، مع اقتراح الأخذ بعين الاعتبار مختلف الطرق والآليات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية لعلاج المخاطر (المالية والمرتبطة بصيغ التمويل الإسلامية، والتشغيلية) التي قد تتعرض لها الصكوك الإسلامية، كآلية لتطوير الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية العاملة في مجال إصدار الصكوك، وتكون تلك المؤسسات قادرة على تطبيق معايير الحوكمة عليها من خلال الفهم السليم لمبادئ الحوكمة ومعاييرها وحسن تطبيق هذه المبادئ والمعايير، مع مراعاة الخصوصية الإسلامية للمؤسسات المالية الإسلامية⁵⁵.

وكخلاصة، يعد وجود الحوكمة أمراً ضرورياً لإيجاد نظام رقابي محكم يمكن أن يساهم في تحسين أداء الصكوك الإسلامية، والتي تنعكس على حجم عوائدها واستقرارها، وذلك من خلال تحسينها لعملية إدارة المخاطر بتحديد لها للجهات وتوزيعها للمسؤوليات والصلاحيات بين مختلف الأطراف المشاركة في عملية التصكيك للحد من المخاطر التي قد تتعرض لها.

الخاتمة ونتائج البحث:

رغم النجاح الكبير الذي حققته الصكوك الإسلامية في السنوات الأخيرة كآلية مثلى لتعبئة الموارد المالية وتوظيفها فيما يتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، سواء في البلدان الإسلامية أو خارجها، إلا أن التجربة الميدانية أثبتت بعض الخلل والقصور في

تنظيم عمليات إصدار وتداول هذه الصكوك خاصة في جوانبها الشرعية، لذا جاء هذا البحث مركزاً على حوكمة الجوانب الشرعية لتلك الصكوك، وعموماً فإن أهم النتائج التي توصل إليها كانت كما يلي:

- يعود سبب ظهور الصكوك الإسلامية إلى حاجة المجتمع الإسلامي إلى مصادر تمويلية مستمدة من الشريعة الإسلامية وبديلة عن مصادر التمويل المقترنة بفائدة، وهي تهدف إما إلى الحصول على السيولة اللازمة لتوسيع المشروع وتطويره (التصكيك)، أو لتعبئة الموارد لتمويل إنشاء مشروع استثماري جديد.

- بالرغم من أن ظهور مفهوم الحوكمة يعود إلى الثلاثينيات من القرن الماضي، إلا أن الاهتمام به تزايد في العقود الأخيرة، بسبب إفرازات العولمة، وتفشي ظاهرة الفساد المالي والإداري، وانحيار العديد من البنوك والمنشآت الاقتصادية.

- تعد المخاطر الإدارية والأخلاقية، وكذا تعارض المصالح في الهيئات الشرعية، أهم المخاطر التي يمكن أن تعالجها الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية، باعتبار أن الحوكمة جاءت لتصحيح المشاكل التي ظهرت في نظرية الوكالة.

- يمر منهج إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بعدة خطوات عملية تتمثل في: تحديد المخاطر، تقييمها، ضبطها، ثم تنفيذ القرار، وتوزيع مسؤولية هذه الإدارة على عدة جهات، أهمها الشركة ذات الغرض الخاص SPV.

- لما كانت الجوانب الشرعية هي السمة الغالبة في صناعة الصكوك الإسلامية أو الصناعة المالية الإسلامية بشكل عام، فقد اتجه هذا البحث إلى التركيز على الجوانب الشرعية من الحوكمة دون إغفال الجوانب الأخرى، ويرى الباحثان أن الجهات الرئيسية المعنية بالحوكمة هي: الجهات المتصلة بإصدار الصكوك الإسلامية وعلى رأسها الشركة ذات الغرض الخاص SPV، والهيئات الشرعية.

الهوامش والإحالات:

- ¹ المعايير الشرعية: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم (17) صكوك الاستثمار، البحرين، 1431هـ/2010م، ص 238.
- ² حسين حسين شحاته: المعالجة المحاسبية للصكوك الإسلامية، ورقة بحث متاحة على: <http://www.kantakji.com/figh/files/morkets/F242.doc> ، تاريخ التحميل: 12/12/2010.
- ³ أحمد إسحاق الأمين حامد: الصكوك الاستثمارية الإسلامية وعلاج مخاطرها، رسالة ماجستير في الاقتصاد والمصارف الإسلامية، غير منشورة، جامعة اليرموك، الأردن، 1426هـ/2005م، ص 26.
- ⁴ حسين شحاته: المعالجة المحاسبية للصكوك الإسلامية، مرجع سابق.
- ⁵ أشرف محمد دوابه: الصكوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط 1، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع والترجمة، القاهرة، مصر، 1430هـ-2009م، ص 27-28.
- ⁶ نقلاً عن: نوال بن عمارة: الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية- تجربة السوق المالية الإسلامية- البحرين، مجلة الباحث، العدد 2011/09، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ص 255.
- ⁷ نوال بن عمارة: الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية، مرجع سابق، ص 254.
- ⁸ عادل عيد: الصكوك الإسلامية، وثيقة رقم: 2012/8608، جمعية النهوض بالأزهر وتطويره، مصر، 2012، ص 13.
- ⁹ المعايير الشرعية: هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم (17) ، مرجع سابق، ص 238-240.
- ^{*} ثمة فرق بين المنافع والخدمات، فالمنافع تتعلق بالأعيان، كمنافع العقارات والطائرات، أما الخدمات فتتعلق بالإنسان كالتعليم والرعاية الصحية.
- ¹⁰ جهاد خليل الوزير: دور الحوكمة في تمكين المساهمين والمستثمرين واستقرار الأسواق المالية، ورقة مقدمة إلى "الملتقى السنوي الأول لسوق رأس المال الفلسطيني"، سلطة النقد الفلسطينية، فلسطين، سبتمبر 2007م.
- ¹¹ جمعة محمد الرقيبي: حوكمة العلاقة بين أطراف التعاقد في الصيغ الإسلامية (المرابحة والمضاربة)، ورقة مقدمة إلى "مؤتمر الخدمات المالية الإسلامية الثاني"، طرابلس، ليبيا، المنعقد يومي 27-28/04/2010.
- Organization of economic cooperation and development ****
- ¹² نقلاً عن: عبد القادر بربيش: قواعد تطبيق الحوكمة في المنظمة المصرفية مع الإشارة إلى حالة الجزائر، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، العدد الأول، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2006م، ص 3.
- ¹³ Gérard CHARREAUX, VERS UNE THEORIE DU GOUVERNEMENT DES ENTREPRISES, séminaires doctoraux des IAE de Dijon et de Bourgogne, Dijon, France, Mai 1996, p 3. de Lyon III pour leurs commentaires et suggestions, Université
- ¹⁴ نقلاً عن: شوقي بورقية: الحوكمة في المصارف الإسلامية، بحث مقدم إلى "الملتقى الدولي حول: الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية"، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 20-21/10/2009م.
- ¹⁵ المرجع السابق.

- 16 فريد خميلي ، عبد الكريم شوكمال: الحوكمة والفساد الإداري والمالي، ورقة بحث مقدمة إلى "الملتقى الدولي حول: الحوكمة وأخلاقيات الأعمال في المؤسسات"، قسم العلوم التجارية، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، يومي 18-19/11/2009.
- 17 نقلاً عن: عبد الله القرشي: آليات الحوكمة في البنوك ودورها في تحسين الأداء المصرفي، اتحاد المصارف العربية، بيروت - لبنان، 2001، ص: 78 وما بعدها.
- 18 عادل بن ثابت ، نعيمة عبيدي: الحوكمة في المصارف الإسلامية، ورقة عمل مقدمة إلى "اليوم الدراسي حول: التمويل الإسلامي واقع وتحديات"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عامر ثليجي، الأغواط، الجزائر، 9 ديسمبر 2010م.
- 19 ابن قيم الجوزية: زاد المعاد في هدي خير العباد، دار التقوى، القاهرة، بدون تاريخ نشر، ج5، ص418، نقلاً عن: أشرف دوابه، الصكوك الإسلامية، مرجع سابق، ص 122.
- 20 بلعروز بن علي: إستراتيجيات النحوط وإدارة المخاطر في المعاملات المالية، ورقة بحث مقدمة إلى الملتقى الدولي الثالث حول: "إستراتيجيات إدارة المخاطر في المؤسسات الواقع والأفاق"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 25-26 نوفمبر 2008م.
- 21 العياشي الصادق فداد: تعارض المصالح في عمل الهيئات الشرعية، ورقة بحث مقدمة إلى "مؤتمر الهيئات الشرعية الثامن"، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، مملكة البحرين، 18-19/05/2009م.
- 22 موسى آدم عيسى: تعارض المصالح في أعمال هيئات الرقابة الشرعية، بحث مقدم إلى "مؤتمر الهيئات الشرعية الثامن"، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، بالبحرين، المنعقد في 18-19/05/2009م.
- 23 العياشي فداد، تعارض المصالح في عمل الهيئات الشرعية، مرجع سابق.
- 24 محمد علي: إدارة المخاطر المالية في الشركات المساهمة المصرفية، رسالة دكتوراه فلسفة في إدارة الأعمال، كلية التجارة، قسم إدارة الأعمال، جامعة القاهرة، 2005، ص 2-6.
- 25 بالاعتماد على: أشرف دوابه: الصكوك الإسلامية، مرجع سابق، ص 122-124. و ميمي جداني، سامية جداني: دور الحوكمة في إدارة المخاطر في المصارف، ورقة بحث مقدمة إلى الملتقى الدولي الثالث حول: "إستراتيجية إدارة المخاطر في المؤسسات الواقع والأفاق"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 25-26 نوفمبر 2008م. و شادي صالح البحري: دور المراجعة الداخلية في إدارة المخاطر؛ دراسة ميدانية في المصارف السورية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، قسم المحاسبة، جامعة دمشق، سوريا، 2010-2011م، ص 30-34. بتصرف.
- 26 أشرف دوابه: الصكوك الإسلامية، مرجع السابق، ص145.
- 27 معبد الجارحي ، عبد العظيم أبوزيد: أسواق الصكوك الإسلامية ووسائل تحسينها شاملة الجوانب الهيكلية والرقابية، ورقة بحث مقدمة إلى حلقة عمل بعنوان "الصكوك الإسلامية طبيعتها وتطبيقاتها" المنعقد في مجلس دبي الاقتصادي، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 10 مارس 2010.
- 28 بالاعتماد على: شادي البحري، دور المراجعة الداخلية في إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص38، بتصرف.
- 29 بالاعتماد على: مطلق الجاسر: التدقيق الشرعي في المؤسسات المالية الإسلامية، ورقة بحث مقدمة إلى: "مؤتمر المدققين الشرعيين، شركة شوري للاستشارات الشرعية"، الدمام، المملكة العربية السعودية، 12/04/2009م. و عبد الباري مشعل: إستراتيجية التدقيق الشرعي الخارجي: المفاهيم وآلية العمل نظرة مستقبلية في ضوء معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI (دليل تنفيذي)، ورقة بحث مقدمة إلى: Association of Islamic Banking Institutions, Malaysia, shariah Audit conference, 10th May 2011.
- 30 بالاعتماد على: رياض منصور الخلفي: إستراتيجية التدقيق الخارجي مفاهيم وآلية العمل، ورقة بحث مقدمة إلى "المؤتمر الرابع للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية"، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 19-20 شعبان 1425هـ، 3-4 أكتوبر 2004م، البحرين، بتصرف.
- 31 بالاعتماد على: شادي البحري، دور المراجعة الداخلية في إدارة المخاطر، مرجع سابق، ص39، بتصرف.
- 32 بالاعتماد على: معبد الجارحي، عبد العظيم أبوزيد، أسواق الصكوك الإسلامية ووسائل تحسينها شاملة الجوانب الهيكلية والرقابية، مرجع سابق.
- 33 سورة المائدة، آية: 1.
- 34 جمعة الرقيبي: حوكمة العلاقة بين أطراف التعاقد في الصيغ الإسلامية، مرجع سابق. وعبد المجيد الصلاحين: الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية، ورقة مقدمة إلى "مؤتمر الخدمات المالية الإسلامية الثاني"، طرابلس - ليبيا، المنعقد يومي 27-28/04/2010م.
- 35 محسن أحمد الحضيري: الإدارة في الإسلام، ورقة مقدمة إلى "الندوة رقم 21"، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية، جدة، السعودية، 1990م، ص145، نقلاً عن: شوقي بورقية: الحوكمة في المصارف الإسلامية، مرجع سابق.
- 36 شوقي بورقية: الحوكمة في المصارف الإسلامية، مرجع سابق.
- 37 نقلاً عن: مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لضوابط إدارة المؤسسات التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية، كوالالمبور، ماليزيا، ديسمبر 2006م، ص 6-10.
- 38 عبد المجيد الصلاحين: الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق.
- 39 المرجع السابق.
- 40 عبد المجيد الصلاحين: الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية، مرجع السابق.
- 41 نور الدين مزباني ، العياشي ززار: إدارة المخاطر في ظل حوكمة الشركات، بحث مقدم إلى "الملتقى الدولي حول: الحوكمة وأخلاقيات الأعمال في المؤسسات"، قسم العلوم التجارية، جامعة باجي مختار، عنابة، 18-19/11/2009م، بتصرف.
- 42 جمعة الرقيبي: حوكمة العلاقة بين أطراف التعاقد، مرجع سابق.
- 43 عبد المجيد الصلاحين: الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، بتصرف.
- 44 عبد العظيم أبوزيد: الشركة ذات الغرض الخاص، مهامها وضوابطها الشرعية، ورقة بحث متاحة على الموقع الإلكتروني للمجلس العام للبنوك والمؤسسات الإسلامية، على الرابط: <http://www.cibafi.org/newscenter/SavePage.aspx?id=11526>، تاريخ الإطلاع: 2012/05/19.
- 45 معبد الجارحي: عبد العظيم أبو زيد، أسواق الصكوك ووسائل تحسينها، مرجع سابق.
- *** يتمثل في قيام المنشئ بإنشاء هيئة ذات غرض خاص تكون في الواقع ملكاً له وتحت سيطرته، ثم يبيع لها مثلاً مجموع الموجودات المؤجرة، ومن ثم تقوم هي بإدارة الموجودات لحساب حملة الصكوك دون أن يكون لهم أدنى وسيلة للتأثير على أسلوب العمل بالهيئة ذات الغرض الخاص (SPV).

**** ويسمى هذا النوع من الصكوك كذلك: بالصكوك الممثلة المضمونة بالأصول، والصكوك المسندة على الأصول والصكوك المسندة، والصكوك الممثلة للملكية، وأهم ما يميزها أن حملتها لا يرجعون على مصدر الصكوك (المنشئ) في حالة التعثر أو التخلف عن السداد، وهو ما يعني أنها تقتضي التحويل الكامل للملكية القانونية بالنسبة للأصول محل العقد، على عكس الصكوك القائمة على الأصول -Asset Based sukuk والتي يرجع حملتها في حالة التخلف عن السداد إما على المنشئ عن طريق الوعد بالشراء، أو وكيل المصدر عن طريق ضمان سداد المستحقات، هذا ما يجعل الصكوك المدعومة بأصول تتفق وروح الشريعة الإسلامية.

46 عبد المجيد الصلاحين: الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق.

**** النوع الأول من هذه الأصناف ويعتبر الأسوأ هو من ليس لديه أي مؤهل عالٍ في أي فرع من فروع المعرفة، والثاني من لديه مؤهل عالٍ في أحد فروع المعرفة، ولكن دون أي مؤهل مماثل في الشريعة، والثالث من لديه مؤهل غير عالٍ في فرع من فروع الدراسات الإسلامية ذي صلة بالشريعة، كالفقهاء الشرعيين مثلاً، والرابع من يكون لديه مؤهل عالٍ في الشريعة، ولكنه كثير الخطأ في الفتوى، نقلاً عن معبد

الجارحي، عبد العظيم أبو زيد: أسواق الصكوك ووسائل تحسينها، مرجع سابق، ص39.

47 معبد الجارحي، عبد العظيم أبو زيد: أسواق الصكوك ووسائل تحسينها، مرجع سابق.

48 عبد المجيد الصلاحين: الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق.

49 معبد الجارحي، عبد العظيم أبو زيد، أسواق الصكوك ووسائل تحسينها، مرجع سابق.

50 موسى آدم عيسى: تعارض المصالح في أعمال هيئات الرقابة الشرعية، مرجع سابق.

51 القرني محمد علي: إستقلالية أعضاء الهيئات الشرعية، بحث مقدم إلى "المؤتمر الثاني للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية"، البحرين، 29-30/10/2006م. نقلاً عن: موسى آدم عيسى، تعارض المصالح في أعمال الهيئات الشرعية، مرجع سابق.

52 عبد المجيد الصلاحين: الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، بتصرف.

53 عبد الباري مشعل: حوكمة هيئات الرقابة الشرعية، ورقة بحث مقدمة إلى "ملتقى: الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية"، مركز بيان للهندسة المالية، الخرطوم، السودان، المنعقد خلال الفترة: 6-7 أبريل 2011م.

54 عبد الباري مشعل: حوكمة هيئات الرقابة الشرعية، مرجع سابق، بتصرف.

55 عبد المجيد الصلاحين: الحوكمة في المؤسسات المالية الإسلامية، مرجع سابق، بتصرف.