

جامعة حسيبة بن بوعلي . الشلف (الجزائر)

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

التحوط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية

رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية

إشراف:

أ.د. بن علي بلعزوز

إعداد الطالب:

عبد الكريم قندوز

لجنة المناقشة

رئيساً	جامعة الشلف	أستاذ	أ.د. محمد راتول
مقرراً	جامعة الشلف	أستاذ	أ.د. بن علي بلعزوز
عضواً	جامعة الجزائر 3	أستاذ	أ.د. عبد المجيد قدي
عضواً	جامعة الشلف	أستاذ	أ.د. عبد الكريم البشير
عضواً	جامعة البليدة	أستاذ	أ.د. كمال رزيق
عضواً	جامعة وهران	أستاذ	أ.د. بلقاسم زايري

السنة الجامعية: 2012/2011

بِسْمِ اللَّهِ الْوَاحِدِ الْأَحَدِ
الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ الْفَرْدِ الصَّمَدِ

كلمة شكر

الحمد لله الذي أعانني ووفقني على إتمام هذا العمل، فله الحمد والشكر أولاً وأخيراً

أشكر كل من أعان على إتمام هذا العمل،

أشكر الأستاذ الدكتور بن علي بلعزوز الذي تشرفت ودرست على يديه من دخولي الجامعة قبل ما يزيد عن العقد من الزمن، وإلى يوم مناقشة هذه الرسالة، ويبقى هو الأستاذ والمعلم الذي له علي من الأفضال ما تعجز الكلمات عن وصفه، وتحار العبارات عن شرحه، وقد أشرف على هذا العمل على طول العهد والمسافة، وفقه الله وسدد خطاه لكل خير.

أشكر الدكتور محمد هني نبيل (جامعة الشلف) والأستاذ الدكتور حسن بلقاسم غصان (جامعة

الملك فيصل) على مساعدتهما في الجانب التطبيقي من الدراسة

أشكر أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذه الرسالة

الإهداء

أهدي هذا العمل إلى أمي الغالية - حفظها الله ورعاها - والتي ما أزال بخير مادامت هي بخير، ومادامت تغمرني بدعواتها

أهديه إلى زوجتي ،،، وفقها الله وسدد خطاها، والتي كانت لي خير عون وأفضل سند في إعداد هذا البحث

الفهرس

فهرست البحث:

الصفحة	العنوان
أ	الإهداء
ب	كلمة شكر
ي	قائمة الجداول
ل	قائمة الأشكال
ج - ج	المقدمة العامة
الفصل الأول: أساسيات المخاطر وإدارة المخاطر	
2	تمهيد
2	المبحث الأول: المخاطر وصناعة المخاطر : مفاهيم أساسية
3	المطلب الأول: المخاطر: المفهوم، التطور والواقع
3	الفرع الأول: تعريف المخاطر
6	الفرع الثاني: مفاهيم أساسية لها علاقة بالخطر
9	الفرع الثالث: المخاطر كصناعة
12	المطلب الثاني: تصنيفات المخاطر ومقاييسها .
12	الفرع الأول: تصنيفات المخاطر
18	الفرع الثاني: مقاييس الخطر
21	المبحث الثاني: تطور الصناعة المالية وإشكالية المخاطر.
21	المطلب الأول: تقلبات الأسواق المالية
22	الفرع الأول: أسواق الأسهم
24	الفرع الثاني: أسواق السلع
25	الفرع الثالث: أسواق العملات
26	الفرع الرابع: اضطراب الأسواق المالية
27	المطلب الثاني: إشكالية المخاطر في النظام المالي العالمي
27	الفرع الأول: تاريخ الأزمات المالية الحديثة
31	الفرع الثاني: الاستقرار المالي في العالم
32	الفرع الثالث: خسائر المؤسسات المالية وآثارها على الاقتصاد

35	التحوُّط وإدارة المخاطر . مفاهيم أساسية	المبحث الثالث:
35	التحوُّط وإدارة المخاطر: المفهوم والتطور	المطلب الأول:
36	تعريفات إدارة المخاطر	الفرع الأول:
39	تمييز إدارة المخاطر	الفرع الثاني:
40	مفهوم التحوُّط	الفرع الثالث:
41	تاريخ نشأة التحوُّط وإدارة المخاطر	الفرع الرابع:
43	إدارة المخاطر: الأهداف والأساليب.	المطلب الثاني:
43	أهداف إدارة المخاطر ومبادئها	الفرع الأول:
47	أساليب التعامل مع المخاطر	الفرع الثاني:
49	عملية إدارة المخاطر وحدودها	المطلب الثالث:
49	عملية إدارة المخاطر	الفرع الأول:
54	مصدقية قياس المخاطر وإدارتها	الفرع الثاني:
57	خلاصة	

الفصل الثاني: نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي

59	تمهيد	
60	الخطر في الاقتصاد الإسلامي	المبحث الأول:
60	تحرير معاني الخطر في الاقتصاد الإسلامي	المطلب الأول:
60	الخطر ومعاني الغرر والقمار	الفرع الأول:
62	قاعدة الغنم بالغرم والخراج بالضمان	الفرع الثاني:
64	النهي عن بيع ما ليس عندك وعن ربح ما لم يضمن	الفرع الثالث:
67	مدى اعتبار الخطر في التمويل الإسلامي	الفرع الرابع:
69	الاتجاهات الحديثة في تعريف الخطر في الاقتصاد الإسلامي	المطلب الثاني:
69	[الاتجاه الأول: استقلالية الخطر]	الفرع الأول:
70	[الاتجاه الثاني: الخطر من عناصر الإنتاج]	الفرع الثاني:
71	الحاجة إلى نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي	المطلب الثالث:
71	الأهمية العلمية	الفرع الأول:
72	الأهمية العملية	الفرع الثاني:

73	مناهج وأسس تطوير أدوات مالية إسلامية لإدارة المخاطر	المبحث الثاني:
73	مناهج واستراتيجيات تطوير أدوات مالية إسلامية لإدارة المخاطر	المطلب الأول:
73	المحاكاة (التقليد)	الفرع الأول:
77	الأصالة والابتكار	الفرع الثاني:
77	أسس نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي	المطلب الثاني:
77	الأصول العامة	الفرع الأول:
80	الأسس التابعة	الفرع الثاني:
86	نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي	المبحث الثالث:
87	نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي وأهدافها ومؤيداتها	المطلب الأول:
87	هدف نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي	الفرع الأول:
89	تعريف نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي	الفرع الثاني:
90	مؤيدات نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي وأدلتها	الفرع الثالث:
96	تطبيق نظرية الخطر على بعض المنتجات المالية	المطلب الثاني
96	المرابحة بأنواعها	الفرع الأول:
99	التورق المصرفي المنظم	الفرع الثاني:
101	البيع على المكشوف	الفرع الثالث:
104	خلاصة	

الفصل الثالث: مخاطر التمويل الإسلامي

106		تمهيد
107	طبيعة الأدوات المالية الإسلامية ومنشأ الخطر فيها.	المبحث الأول:
107	طبيعة الأدوات المالية الإسلامية.	المطلب الأول:
107	الأدوات المالية الإسلامية التي تقوم على أصول (موجودات).	الفرع الأول:
113	الأدوات المالية التي تقوم على المشاركة في الأرباح.	الفرع الثاني:
115	الصكوك (الأوراق المالية) والمحافظ والصناديق الاستثمارية.	الفرع الثالث:
120	الطبيعة الخاصة لمخاطر الأدوات المالية الإسلامية	المطلب الثاني:
120	طبيعة مخاطر عقود التمويل الإسلامي ومنشأ الخطر فيها	الفرع الأول:
122	الطبيعة المميزة لمخاطر التمويل الإسلامي	الفرع الثاني:

127	مخاطر الائتمان في أدوات التمويل الإسلامية	المبحث الثاني:
127	طبيعة مخاطر الائتمان	المطلب الأول:
127	تعريف مخاطر الائتمان	الفرع الأول:
129	قياس مخاطر الائتمان	الفرع الثاني:
131	مخاطر الائتمان في أدوات التمويل الإسلامي	المطلب الثاني:
131	مخاطر الائتمان في المرابحة بأنواعها	الفرع الأول:
132	مخاطر الائتمان في السلم والسلم الموازي	الفرع الثاني:
134	مخاطر الائتمان في الاستصناع	الفرع الثالث:
136	مخاطر الائتمان في الإجارة والإجارة المنتهية بالتملك	الفرع الرابع:
138	مخاطر الائتمان في المشاركة والمضاربة	الفرع الخامس:
139	مخاطر الائتمان في الصكوك الإسلامية	الفرع السادس:
140	مخاطر السوق في أدوات التمويل الإسلامي	المبحث الثالث:
140	طبيعة مخاطر السوق وأنواعها	المطلب الأول:
140	تعريف مخاطر السوق	الفرع الأول:
141	منشأ مخاطر السوق وأهميتها	الفرع الثاني:
142	أنواع مخاطر السوق	الفرع الثالث:
145	مخاطر السوق وأسعار الفائدة في أدوات التمويل الإسلامي	المطلب الثاني:
145	مخاطر السوق في أدوات التمويل الإسلامي	الفرع الأول:
150	مخاطر أسعار الفائدة في أدوات التمويل الإسلامي (مخاطر السعر المرجعي)	الفرع الثاني:
152	خلاصة	

الفصل الرابع: التحوُّط وإدارة المخاطر في الصناعة المالية التقليدية

154	تمهيد	
154	استراتيجيات وتقنيات التحوُّط وإدارة المخاطر الائتمانية في الصناعة المالية التقليدية	المبحث الأول:
155	التقنيات الأساسية للتحوُّط ضد مخاطر الائتمان	المطلب الأول:
155	الضمانات والكفالات	الفرع الأول:
157	التقييم الحريص للمخاطر الائتمانية	الفرع الثاني:
157	التسعير الجيد	الفرع الثالث:

158	إستراتيجية التنويع	الفرع الرابع:
159	رأس المال الملائم (للحماية من الإعسار)	الفرع الخامس:
160	المشتقات الائتمانية لإدارة مخاطر الائتمان	المطلب الثاني:
161	ماهية المشتقات الائتمانية وأنواعها	الفرع الأول:
162	تطور المشتقات الائتمانية ومبادلات العجز عن السداد.	الفرع الثاني:
163	آلية عمل مقايضة العجز عن السداد ودورها في التحوُّط ضد مخاطر الائتمان	الفرع الثالث:
165	التحوُّط وإدارة مخاطر السوق في التمويل التقليدي	المبحث الثاني:
165	التحوُّط ضد مخاطر أسعار السلع ومخاطر الصرف	المطلب الأول:
165	التحوُّط ضد مخاطر أسعار السلع	الفرع الأول:
168	التحوُّط ضد مخاطر الصرف	الفرع الثاني:
171	التحوُّط ضد مخاطر السيولة	المطلب الثاني:
171	إدارة الأصول والخصوم	الفرع الأول:
173	التوريق	الفرع الثاني:
174	مبادلة الأصول	الفرع الثالث:
175	نظام كاملز (Camels) ومتطلبات لجنة بازل ودورها في إدارة المخاطر	المطلب الثالث:
177	كفاية رأس المال	الفرع الأول:
178	نوعية الأصول	الفرع الثاني:
178	الإدارة	الفرع الثالث:
179	الإيرادات	الفرع الرابع:
179	السيولة	الفرع الخامس:
180	الحساسية لمخاطر السوق	الفرع السادس:
180	تقنيات التحوُّط ضد مخاطر أسعار الفائدة	المبحث الثالث:
181	تقنيات واستراتيجيات إدارة مخاطر أسعار الفائدة	المطلب الأول:
181	التحوُّط الطبيعي ضد مخاطر الفائدة	الفرع الأول:
182	إستراتيجية إدارة الثغرة	الفرع الثاني:
186	الأدوات الاستثمارية المستخدمة للتحوُّط وإدارة مخاطر أسعار الفائدة	المطلب الثاني:

187	العقود الآجلة والمستقبلات على أسعار الفائدة	الفرع الأول:
189	مقايضات (مبادلات) أسعار الفائدة	الفرع الثاني:
190	عقود خيارات أسعار الفائدة	الفرع الثالث:
192	عقود تثبيت أسعار الفائدة	الفرع الرابع:
194	إدارة مخاطر الفائدة في إطار متطلبات لجنة بازل 2	الفرع الخامس:
195	الحكم الشرعي لأدوات التحوط في الصناعة المالية التقليدية	المبحث الرابع:
195	الخيارات المالية في ميزان الشرع	المطلب الأول:
196	الرأي الأول: تحريم عقود الخيارات	الفرع الأول:
197	الرأي الثاني: تحليل عقود الخيارات المالية	الفرع الثاني:
199	الحكم الشرعي للمستقبلات والمبادلات والتوريق	المطلب الثاني:
199	الحكم الشرعي لعقود المستقبلات	الفرع الأول:
203	الحكم الشرعي لعقود المبادلات	الفرع الثاني:
206	الحكم الشرعي للتوريق	الفرع الثالث:
207	خلاصة	

الفصل الخامس: تقنيات واستراتيجيات التحوط في الصناعة المالية الإسلامية

209	تمهيد	
210	أدوات وأساليب إدارة المخاطر الائتمانية في الصناعة المالية الإسلامية	المبحث الأول:
210	التقنيات الأساسية للحد من مخاطر الائتمان	المطلب الأول:
210	الضمانات	الفرع الأول:
211	الرهن والكفالة	الفرع الثاني:
213	تقنيات قصيرة للتحوط ضد مخاطر الائتمان	المطلب الثاني:
213	العربون وهامش الجدية	الفرع الأول:
215	الخيارات الشرعية	الفرع الثاني:
217	الصكوك لإدارة مخاطر الائتمان.	الفرع الثالث:
218	إدارة المخاطر الائتمانية في أدوات التمويل الإسلامي	المبحث الثاني:
219	إدارة المخاطر الائتمانية في الأدوات المالية الإسلامية القائمة على أصول.	المطلب الأول:
219	إدارة مخاطر الائتمان في المرابحة	الفرع الأول:

220	إدارة مخاطر الائتمان في السلم	الفرع الثاني:
222	إدارة مخاطر الائتمان في الاستصناع	الفرع الثالث:
223	إدارة المخاطر الائتمانية في الأدوات المالية الإسلامية القائمة على المشاركة في الأرباح وفي الصكوك	المطلب الثاني:
223	التحوُّط التعاقدية	الفرع الأول:
225	إدارة مخاطر الصكوك	الفرع الثاني:
202	إدارة مخاطر السيولة ومخاطر الصرف في المؤسسات المالية الإسلامية	المبحث الثالث:
228	تقنيات التحوُّط ضد مخاطر السيولة	المطلب الأول:
228	التحوُّط الطبيعي	الفرع الأول:
230	تقنيات أخرى لإدارة مخاطر السيولة	الفرع الثاني:
231	التصكيك (التوريق الإسلامي) لإدارة مخاطر السيولة	الفرع الثالث:
236	التحوُّط ضد مخاطر الصرف في التمويل الإسلامي	المطلب الثاني:
236	تقنيات التحوُّط الأساسية	الفرع الأول:
237	تقنيات التحوُّط المشتقة	الفرع الثاني:
243	إدارة مخاطر السوق في عقود التمويل الإسلامي	المبحث الرابع:
243	إدارة مخاطر السوق في بعض عقود التمويل الإسلامي	المطلب الأول:
243	التحوُّط ضد مخاطر السوق في عقود السلم	الفرع الأول:
245	تقنيات واستراتيجيات عامة للتحوُّط وإدارة المخاطر	الفرع الثاني:
247	إدارة مخاطر الفائدة في التمويل الإسلامي	المطلب الثاني:
248	مواءمة الأصول والخصوم بالمؤسسات المالية الإسلامية	الفرع الأول:
249	مشتقات مالية إسلامية لإدارة مخاطر الفائدة	الفرع الثاني:
250	مبادلة العوائد	الفرع الثالث:
253	تقنيات واستراتيجيات أخرى لإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية	المطلب الثالث:
253	المعالجة التعاقدية للمخاطر	الفرع الأول:
254	إدارة المخاطر من خلال المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر لمجلس الخدمات المالية الإسلامية	الفرع الثاني:
258	خلاصة	

الفصل السادس: دراسة تطبيقية لأساليب إدارة المخاطر بالبنوك الإسلامية

260	تمهيد	
261	إدارة المخاطر ببنك الراجحي	المبحث الأول:
261	بنك الراجحي والمخاطر التي يواجهها	المطلب الأول:
261	التعريف ببنك الراجحي	الفرع الأول:
266	المخاطر التي يواجهها بنك الراجحي	الفرع الثاني:
269	تقنيات واستراتيجيات التحوط وإدارة المخاطر ببنك الراجحي	المطلب الثاني:
270	إدارة مخاطر الائتمان	الفرع الأول:
274	عملية إدارة مخاطر السيولة	الفرع الثاني:
276	إدارة مخاطر السوق	الفرع الثالث:
279	كفاية رأس المال في بنك الراجحي	الفرع الرابع:
280	إدارة المخاطر ببنك البلاد	المبحث الثاني:
280	بنك البلاد والمخاطر التي تواجهه	المطلب الأول:
280	نشأة بنك البلاد وتطوره	الفرع الأول:
284	المخاطر التي يواجهها بنك البلاد	الفرع الثاني:
291	أساليب إدارة المخاطر ببنك البلاد	المطلب الثاني:
292	أساليب إدارة مخاطر الائتمان	الفرع الأول:
295	إدارة مخاطر السوق	الفرع الثاني:
296	متطلبات لجنة بازل ببنك البلاد	الفرع الثالث:
298	حصانة البنك الإسلامي تجاه الصدمات المالية	المبحث الثالث:
298	أهم النماذج المالية لقياس الاستقرار المالي للمؤسسات المالية	المطلب الأول:
299	اختبارات فحص الإجهاد	الفرع الأول:
302	القيمة المعرضة للخطر	الفرع الثاني:
304	نموذج ألتيمان للتنبؤ بالفشل المالي	الفرع الثالث:
306	حساب مؤشر الاستقرار المالي وتحليل نتائجه	المطلب الثاني:
306	البيانات وعينة الدراسة	الفرع الأول:
308	الأوضاع الاقتصادية الكلية والقطاعية خلال فترة الدراسة.	الفرع الثاني:
312	حساب الاستقرار المالي وتحليل نتائجه	الفرع الثالث:
326	خلاصة	

330	خاتمة
330	ملخص الدراسة
333	نتائج الدراسة
337	التوصيات والمقترحات
338	آفاق البحث المستقبلية
339	قائمة المراجع
351	الملاحق

فهرس الجداول والأشكال

أولاً: قائمة الجداول

الصفحة	عنوانه	رقم
12	مكونات صناعة المخاطر	1-1
20	ملخص لأهم طرق قياس المخاطر	1-2
26	معدلات التذبذب للأسواق	1-3
28	أكبر اضطرابات الأسواق	1-4
44	أهداف إدارة المخاطر (قبل وبعد تحقق الخسارة)	1-5
52	جدول وصف المخاطر	1-6
53	النتائج - التهديدات والفرص معا	1-7
103	تطبيق نظرية الخطر على بعض الأدوات المالية الإسلامية	2-1
119	تعريف بأهم الأدوات المالية الإسلامية	3-1
133	مخاطر الائتمان في عقدي السلم والسلم الموازي	3-2
162	تطور حجم مبادلات عجز الائتمان (2004 - 2009)	4-1
170	تطور حجم مشتقات الصرف الأجنبي (1998 - 2009)	4-2
172	إدارة الأصول والخصوم	4-3
177	تصنيفات البنوك لكل عنصر من عناصر مقومات نظام (CAMELS) ودلالاتها	4-4
262	ملف أسهم بنك الراجحي	6-1
264	الميزانية العمومية لبنك الراجحي للفترة (2007 - 2009)	6-2
265	قائمة الدخل لبنك الراجحي للفترة (2007 - 2009)	6-3
266	أداء بنك الراجحي للفترة 2007 - 2009.	6-4
273	الحد الأقصى لمخاطر الائتمان	6-5
275	الاستحقاقات التعاقدية للأصول والخصوم على أساس التدفقات النقدية المخصصة	6-6
276	الاستحقاقات التعاقدية للأصول والخصوم على أساس التدفقات النقدية غير المخصصة	6-7
277	مخاطر أسعار العملات الأجنبية 2009	6-8
278	مخاطر أسعار العملات الأجنبية 2008	6-9

279	نسبة معدل كفاية رأس المال بينك الراجحي	6-10
281	ملف الأسهم	6-11
282	الميزانية العمومية لبنك الراجحي للفترة (2007- 2009)	6-12
283	قائمة الدخل لبنك الراجحي للفترة (2007- 2009)	6-13
284	تركز الائتمان لبنك البلاد حسب القطاعات الاقتصادية (بملايين الريالات)	6-14
286	التركز الجغرافي للائتمان بينك البلاد سنة 2009.	6-15
287	جودة الائتمان لمحفظة البنك التجارية	6-16
288	الانخفاض في قيمة التمويل الممنوح	6-17
289	ملخص مخاطر أسعار العملات الأجنبية للفترة 2008 - 2009.	6-18
291	تأثير تغيرات أسعار الأسهم على قيمة استثمارات البنك في الأسهم	6-19
293	مبالغ التمويل حسب الضمان (2008- 2009) (مليون ريال سعودي)	6-20
296	صافي التعرضات في مخاطر آثار التقلبات في العملات الأجنبية الجوهرية (مليون ريال)	6-21
296	هيكل رأس المال	6-22
297	كفاية رأس المال	6-23
309	أهم مؤشرات الاقتصاد الكلي (ربع سنوي) [2005- 2009]	6-24
310	تنافسية القطاع البنكي السعودي (بنوك إسلامية - تقليدية) للفترة (2005- 2009)	6-25
311	الحصة السوقية للبنوك الإسلامية والبنوك التقليدية ضمن النظام المصرفي السعودي	6-26
314	تطور مؤشر الاستقرار المالي للبنك السعودي للاستثمار	6-27
315	تطور مؤشر الاستقرار المالي للبنك السعودي البريطاني	6-28
316	تطور مؤشر الاستقرار المالي لبنك الرياض	6-29
317	تطور مؤشر الاستقرار المالي للبنك السعودي الأمريكي	6-30
318	ترتيب البنوك التقليدية من حيث درجة استقرارها المالي	6-31
319	تطور مؤشر الاستقرار المالي لبنك الراجحي	6-32
320	تطور مؤشر الاستقرار المالي لبنك البلاد	6-33
321	ترتيب البنوك الإسلامية من حيث درجة استقرارها المالي	6-34

321	ترتيب البنوك التقليدية من حيث درجة استقرارها المالي	6-35
321	ترتيب البنوك (تقليدية وإسلامية) من حيث درجة استقلالها المالي	6-36
323	حساب مؤشر الاستقرار المالي للبنوك التقليدية مجتمعة	6-37
324	حساب مؤشر الاستقرار المالي للبنوك الإسلامية مجتمعة	6-38

ثانياً: قائمة الأشكال:

الصفحة	عنوانه	رقم الشكل
9	أهم مسببات المخاطر ومصادرها (الداخلية والخارجية)	1-1
18	تقسيمات الخطر	1-2
19	أهم الطرق الرياضية المستخدمة لقياس المخاطر	1-3
22	التذبذب في مؤشر داو جونز للأسهم الأمريكية.	1-4
23	معدل التذبذب لمؤشر ستاندارد أند بورز	1-5
24	معدل التذبذب في مؤشر الفاينانشال تايمز	1-6
24	التقلبات في مؤشر داو جونز للسلع.	1-7
25	التقلبات في مؤشر هيئة نيويورك للدولار	1-8
48	مصفوفة أساليب التعامل مع الخطر	1-9
81	الربا حسب أنواع المعاملات المالية (تبرعات ومعاوضات)	2-1
85	أنواع الخطر في المبادلات	2-2
108	مراحل بيع المرابحة	3-1
111	عقد الاستصناع الأصلي والموازي	3-2
112	التمييز بين مختلف عقود التمويل الإسلامي باستخدام رأس المال والعمل	3-3
116	آلية عمل المدفوعات في الصكوك	3-4
118	تصنيف الأدوات المالية الإسلامية	3-5
121	مقارنة التمويل الإسلامي مع التمويل التقليدي من حيث المخاطر الناشئة عن تمويل شراء منزل مثلاً	3-6
125	تحول المخاطر ضمن العقد الواحد	3-7

162	تطور حجم مبادلات عجز الائتمان	4-1
164	آلية عمل مبادلة العجز عن السداد	4-2
167	تطور حجم مشتقات السلع (الذهب+السلع الأساسية الأخرى) (1998- 2009)	4-3
175	آلية عمل مبادلة أصول (سندات مثلاً)	4-4
183	ثغرة صفرية	4-5
183	ثغرة موجبة	4-6
184	ثغرة سالبة	4-7
186	تطور حجم مشتقات أسعار الفائدة مقارنة بباقي أنواع المشتقات المالية	4-8
190	مقايضة سعر الفائدة من حيث المبدأ	4-9
218	دور التصكيك في تنويع مخاطر الائتمان	5-1
223	صيغة استئصال مع استئصال موازي تقل فيها المخاطر	5-2
236	المقاصة وأنواعها	5-3
237	أنواع المواعدة في الصرف وحكمها الشرعي	5-4
242	البدائل الشرعية لأدوات التحوط التقليدية	5-5
285	تركز الائتمان المصرفي لبنك البلاد (2008- 2009)	6-1
288	تصنيف جودة الائتمان الممنوح لبنك البلاد (2008- 2009)	6-2
294	نسبة التمويلات المغطاة بضمان	6-3
301	عملية فحص الإجهاد (هيئة الخدمات المالية البريطانية)	6-4
303	القيمة المعرضة للخطر	6-5
322	تطور مؤشر الاستقرار للبنوك خلال الفترة (2005- 2009)	6-6
325	استقرار البنوك الإسلامية مجتمعة والبنوك التقليدية مجتمعة	6-7

مقدمة

إشكالية البحث

1. مدخل لموضوع البحث:

تمثل المخاطر تحدياً للتمويل التقليدي والتمويل الإسلامي على حد سواء. أما التمويل التقليدي، فبالرغم من النمو المطرد في الأدوات التقليدية لمعالجة المخاطر، وأبرزها المشتقات المالية (التي أصبحت تثير الكثير من الإشكالات القانونية والاقتصادية)، فإن التقلبات والاضطرابات المالية والاقتصادية تبدو في ازدياد بدلاً من الانحسار. أما التمويل الإسلامي، فبالرغم من التطور الذي عرفته المؤسسات المالية الإسلامية (سواء في حجم أصولها أو في عددها أو في تنوع منتجاتها)، فإن المنتجات الإسلامية بما فيها ما يتعلق بإدارة المخاطر، تعاني من قصور لا يتوافق مع حجم السوق الإسلامية.

وموضوع التحوُّط وإدارة المخاطر في نظرية التمويل الإسلامي بحاجة إلى بحث سواء على مستوى التأصيل (التنظير) أو على مستوى التطبيق. أما من حيث التأصيل فإنه ما يزال بحاجة إلى إطار موضوعي تنتظم فروعاً ومسائله ويقدم رؤية واضحة تحدد ما تمتاز به النظرية الاقتصادية الإسلامية مقارنة بالنظريات الاقتصادية المعاصرة. ووفقاً لهذه الرؤية يمكن إيجاد وتطوير مناهج للتحوُّط وإدارة المخاطر ومن ثم تطوير أدوات ومنتجات مالية تنقل تلك المبادئ من حيز التنظير إلى حيز التطبيق والممارسة على نحو يلي احتياجات المؤسسات المالية الإسلامية ويحقق الكفاءة الاقتصادية، من دون تفريط في المصادقية الشرعية، وهو ما تشدد الحاجة إليه في الجانب التطبيقي.

إن ما سبق لا يعني بالضرورة أن المؤسسات المالية الإسلامية لا تقوم بما ينبغي في مجال التحوُّط وإدارة المخاطر، غير أن الإشكالية التي ستظل مطروحة بقوة في ظل غياب التأصيل في هذا المجال تكمن في ضيق سوق الأدوات التحوُّطية المتاحة أمامها، وهو ما يدفع في كثير من الحالات نحو تطبيق بعض الأساليب والمناهج التي لا تفي في الغالب بالمتطلبات الشرعية، أو استخدام بعض الحلول الجزئية التي قد تنطبق على حالة معينة ويصعب تطبيقها على الحالات الأخرى، وهذا ما يجعل الصناعة المالية الإسلامية ككل رهينة إما للتقليد للصناعة المالية التقليدية أو متبعة للحلول الجزئية.

2. أهمية البحث:

لا شك أن موضوع التحوُّط وإدارة المخاطر من المواضيع الهامة التي ينبغي الاعتناء بها في نظرية التمويل الإسلامي بشكل عام بما يتيح إمكانية وضع الأسس والمعايير الاقتصادية والشرعية التي تحكم هذا العمل، خاصة أنه سيضمن بقاء المؤسسات المالية الإسلامية في عصر سمته الأساسية زيادة حجم المخاطر وحدتها ومدى تكرارها وسرعة انتشارها.

وعموماً، فإن المتابع للموضوع يلحظ اهتماماً متزايداً من طرف المؤسسات المالية الإسلامية والمنظرين في مجال التمويل والصيرفة الإسلامية بهذا الجزء من نظرية التمويل وهو التحوُّط وإدارة المخاطر، ولعل ذلك يظهر جلياً من خلال المؤتمرات والندوات التي أصبحت تخصص له، بالإضافة إلى إسهامات الباحثين من خلال الدراسات والأبحاث النظرية والتطبيقية.

3. أهداف البحث:

يهدف البحث من خلال جزئه النظري إلى التأصيل لموضوع التحوُّط وإدارة المخاطر، ووضع أسسه انطلاقاً من أحكام الشريعة الإسلامية المتعلقة بالمعاملات المالية، وإيجاد منهج إسلامي أصيل ومعاصر يمكن من خلاله تطوير أدوات للتحوُّط ضد المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية على اختلاف أنواعها، وفيها بالإضافة إلى المتطلبات الشرعية بمتطلبات الكفاءة الاقتصادية، خاصة وأن المؤسسات المالية التقليدية قد خطت بهذا الخصوص خطوات هامة. أما في الجزء التطبيقي فيهدف البحث بالدرجة الأولى إلى التعرف على ما يتم على المستوى العملي بالمؤسسات المالية الإسلامية في مجال التحوُّط وإدارة المخاطر، وتحديد نقاط القوة وكذا نقاط الضعف التي ينبغي تصحيحها.

يمكننا إضافة الأهداف الفرعية التالية:

- معرفة طبيعة المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية، وهل تختلف عن تلك التي تواجهها المؤسسات المالية التقليدية؛
- تمييز طبيعة المخاطر التي تواجه كل أداة من أدوات التمويل الإسلامي (الأدوات القائمة على أصول، أدوات المشاركة في الأرباح والخسائر، الصكوك)

- التعرف على دور أحكام فقه المعاملات المالية في إدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية؛
- تأكيد تميّز نظرية التمويل الإسلامية في مجال إدارة المخاطر عن نظرية التمويل التقليدية.

4. التساؤلات:

يطرح موضوع التحوُّط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية التساؤل الرئيسي التالي:

➤ كيف يمكن للمؤسسات المالية الإسلامية وضع منهج واضح للتحوُّط وإدارة المخاطر يفني من جهة بالمتطلبات الشرعية وكذا بالكفاءة الاقتصادية والالتزامات الدولية كمتطلبات لجنة بازل للرقابة والإشراف المصرفي؟

بالإضافة إلى مجموعة من التساؤلات على عدة مستويات، والتي نرى أنها تندرج ضمن مقاربتين اثنتين تمثل كل منهما مدخلاً للموضوع، وهي تتعدد تبعاً للطرق الممكن استخدامها من طرف المؤسسات المالية الإسلامية في إيجاد وتطوير مناهج وأدوات للتحوُّط وإدارة المخاطر، والتي نرى أنها لا تخرج في الغالب الأعم عن إحدى المقاربتين التاليتين:

المقاربة الأولى: التقليد والمحاكاة

وهذه تعني أن يتم تتبع كل ما تقوم به المؤسسات المالية التقليدية في مجال إدارة المخاطر، ومحاولة الاستفادة منه ما دام لا يخل بالأحكام والضوابط الشرعية والتي تحكم تعاملات هذه المؤسسات. وعلى الرغم مما لهذه المقاربة من مزايا كالسرعة في تطوير أدوات وأساليب إدارة المخاطر وانخفاض التكاليف الموجهة لوظيفة إدارة المخاطر بهذه المؤسسات، إلا أن سلبياتها كثيرة لعل من أهمها:

- زيادة ترسيخ فكرة تبعية المؤسسات المالية الإسلامية وعدم تمييزها في التطبيق والواقع عن نظيرتها التقليدية.
- حيث إن المنتجات التقليدية (بما فيها مناهج وأدوات إدارة المخاطر) تناسب الصناعة التقليدية وتحاول معالجة مشكلاتها وأمراضها، فإن محاكاة هذه المنتجات تستلزم التعرض لنفس المشكلات.
- إن أدوات إدارة المخاطر في الصناعة المالية التقليدية هو جزء من منظومة متكاملة من الأدوات والمنتجات القائمة على فلسفة ورؤية محددة. فمحاولة تقليد جوهر هذه المنظومة وأساسها، يجر

الصناعة الإسلامية لمحاكاة سائر أدوات المنظومة وعناصرها، وهو ما يجعل الصناعة المالية الإسلامية مهددة بأن تفقد شخصيتها وتصبح تابعة بالجملة للصناعة التقليدية. وما سبق لا يعني أن جميع المنتجات التي تقدمها الصناعة المالية التقليدية (بما فيها مناهج إدارة المخاطر) غير مناسبة للتمويل الإسلامي، فالحكمة ضالة المؤمن أنى وجدها فهو أحق بها. ولكن يجب التمييز بين اقتباس ما يتلاءم مع فلسفة التمويل الإسلامي ومبادئه، وبين محاكاة الأساس الذي تقوم عليه المنظومة التقليدية.

المقاربة الثانية: الأصالة والابتكار

أي إيجاد منهج لإدارة المخاطر مؤسس أصلاً على الضوابط الشرعية، وذلك بعد التأصيل لنظرية التحوط وإدارة الخطر في الاقتصاد الإسلامي، وخاص بالمؤسسات المالية الإسلامية ومتميز عن المناهج المستخدمة في نظرية التمويل التقليدية.

هذا المنهج على الرغم من أنه قد يكون مكلفاً في البداية إلا أنه يحقق الكثير من المزايا، نذكر منها:

- إثبات قدرة نظرية التمويل الإسلامي على إيجاد البدائل التي تحقق على الأقل نفس المزايا التي تحققها نظرية التمويل التقليدي في تطبيقاتها المختلفة، بما فيها مجال إدارة المخاطر.
- بالإضافة إلى ضمانه إدارة فعالة للمخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية، فإن إيجاد منهج إسلامي لإدارة المخاطر بهذه المؤسسات يحافظ على أصالة هذه المؤسسات وخصوصيتها ومن ثمّ تميّزها عن المؤسسات المالية التقليدية.

وستكون المقاربة التي نعتمدها في الدراسة هي المقاربة الثانية والتي نرى أنها تمثل منهجاً أصيلاً يمكن من تحقيق المزايا المشار إليها سابقاً. وهنا يمكننا كذلك إضافة التساؤلات الفرعية التالية:

- هل يوجد في فقه المعاملات المالية أحكام يمكن اعتبارها أسساً لإدارة مخاطر التمويل الإسلامي؟
- ما هي المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية؟ وهل هي نفسها تلك المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية التقليدية؟
- هل تواجه المؤسسات المالية الإسلامية على اختلاف أنواعها نفس المخاطر أم أنها تختلف بحسب طبيعة المؤسسة المالية؟

5. الفرضيات:

- انطلاقاً من التساؤلات السابقة فإن هذا البحث يقوم على اختبار الفروض التالية:
- ما يزال موضوع "التحوُّط وإدارة المخاطر" بحاجة إلى إطار موضوعي بحيث تنتظم فروعته ومسائله ويقدم رؤية إسلامية واضحة له.
 - يتطلب التنظير لموضوع التحوُّط وإدارة المخاطر في نظرية التمويل الإسلامي الانطلاق من الأحكام والضوابط الشرعية التي تحكم المعاملات المالية.
 - لأن المقاربة المعتمدة في بحثنا تقوم على مبدأ اعتماد الصناعة المالية الإسلامية على منهج الابتكار والتطوير وليس على المحاكاة والتقليد، فإن مخاطر الالتزام بالضوابط الشرعية ستكون شبه منعدمة وليست ذات أهمية عند تحليل أنواع المخاطر.
 - يوجد في فقه المعاملات أحكام يمكن اعتبارها أساساً للتحوُّط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية
 - يمكن الاسترشاد بمتطلبات لجنة بازل 2 المتعلقة بإدارة المخاطر لإيجاد منهج إسلامي للتحوُّط وإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية.

6. مجال البحث وحدوده:

- مشكلة إدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية لها ثلاثة أبعاد:
- حفظ المال من مقاصد الشريعة الإسلامية. وهذا يعتبر الإطار العام لإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية على اعتبار أن الضوابط الشرعية هي التي تحكم عملها.
 - أن ما تقوم به المؤسسات المالية التقليدية لمواجهة المخاطر وإدارتها، قد لا يفي بالمتطلبات الشرعية (التي هي أساس عمل المؤسسات المالية الإسلامية)، هذا ما يستدعي من المؤسسات المالية الإسلامية أن تعمل على وضع أسس واضحة ومتمينة تمكّن تطوير أدوات وأساليب لإدارة المخاطر متوافقة ومبادئ الشرع الإسلامي.

○ هناك العديد من المتطلبات الواجب على المؤسسات المالية الإسلامية الوفاء بها (كمتطلبات لجنة بازل للرقابة المصرفية (متطلبات بازل2)، متطلبات البنوك المركزية، المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية الإسلامية...).

إن العناصر الثلاثة السابقة، تدفع إلى ضرورة البحث عن نظرية للخطر في الاقتصاد الإسلامي والتي يمكن أن تشكل نقطة الانطلاق لتطوير مناهج خاصة للتحوُّط وإدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية ككل. وانطلاقاً مما سبق، فإن دراستنا تأخذ ثلاثة أبعاد يمكن تحديدها فيما يلي:

من حيث البعد العلمي للموضوع: توضح لنا هذا البعد من خلال المقارنة التي سنعتمدها في البحث، وهي ضرورة الابتكار والتطوير انطلاقاً من أسس إسلامية لإيجاد منهج إسلامي لإدارة المخاطر، يوضح أولاً تميز المؤسسات المالية الإسلامية عن نظيرتها التقليدية، ثم ثانياً يثبت قدرة نظرية التمويل الإسلامي على إيجاد البدائل التي تحقق على الأقل نفس المزايا الاقتصادية لما تنتجه نظرية التمويل التقليدي بالإضافة إلى تحقيقها لعنصر المصدقية الشرعية.

من حيث البعد الزمني: نظرياً فإن موضوع التحوط وإدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية بدأ مع نشأة الصناعة ذاتها، وازدادت أهميته مع مرور الوقت، خاصة مع انتشار التمويل الإسلامي عبر العالم، وازدياد حجم الصناعة بشكل مطرد، وقد استمرت الصناعة المالية الإسلامية في البحث عن أدوات وتقنيات واستراتيجيات تحوطية، خاصة في ظل ما عرفته البيئة الاقتصادية والمالية العالمية من تغيرات جذرية أدت إلى زيادة حجم المخاطر وحدتها وسرعة انتقالها بين الأسواق العالمية من دون حواجز. وفي الجانب التطبيقي من دراستنا فسنتناول مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية بالمملكة العربية السعودية خلال الفترة 2005-2009 وهي فترة عرفت حدوث الأزمة المالية العالمية (2007-2008).

من حيث البعد المكاني: نحاول في دراستنا استعراض أهم المخاطر التي تواجه مؤسستين ماليتين إسلاميتين هما: بنك الراجحي وبنك البلاد، وهما بنكان سعوديان وكذا أهم التقنيات والاستراتيجيات المستخدمة بهما للتحوُّط وإدارة تلك المخاطر. كما سيتم تخصيص جزء من الدراسة لحساب الاستقرار النسبي (الحصانة النسبية) للبنوك الإسلامية ومقارنتها بالبنوك التقليدية بالمملكة العربية السعودية.

7. منهج الدراسة:

هذا البحث هو محاولة لتأصيل موضوع التحوُّط وإدارة المخاطر في نظرية التمويل الإسلامي بشكل عام، للخروج بنظرية للخطر تمكن من الانتقال من جانب التنظير إلى جانب التطبيق، كما أنه يستهدف تقييم ما قامت به المؤسسات المالية الإسلامية إلى الآن في مجال إدارة المخاطر، ومحاولة لإيجاد منهج واضح لإدارة المخاطر بهذه المؤسسات، ولتحقيق هذا الهدف، فسيتم الاستعانة **بالمنهج الاستنباطي**، وأداته التوصيف والتحليل وذلك عند استعراضنا للموضوعات النظرية الخاصة بمجال التحوُّط وإدارة المخاطر، كما تم الاستعانة **بالمنهج الاستقرائي** في الجانب التطبيقي من الدراسة.

8. أدبيات الدراسة (الدراسات السابقة):

إن الدراسات المتعلقة بالتحوُّط وإدارة المخاطر بشكل عام، وبالصناعة المالية بشكل خاص قد عرفت تطوراً ملحوظاً خلال نهاية التسعينيات من القرن العشرين وهي الفترة التي عرفت بروز مشكلة مخاطر الصناعة المالية بشكل حاد (خاصة الأزمات المالية: المكسيك 1994، جنوب شرق آسيا 1997، روسيا 1998...) لكن ما كتب بخصوص إدارة المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية يعد محدوداً مقارنة بما سبق، ومع ذلك يمكن ملاحظة وجود اهتمام واسع بهذا المجال من علم الاقتصاد الإسلامي مع الانتشار الكبير لمفهوم التمويل الإسلامي منذ نهاية القرن العشرين والعقد الأول من القرن الحادي والعشرين. فيما يلي إشارة إلى بعض الدراسات التي كان بوسع الباحث الوصول إليها والتي أشارت إلى موضوع إدارة المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية أو إلى أحد جزئياته:

أ- عدنان عبد الله محمد عويضة، "نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي: دراسة تأصيلية تطبيقية"،

رسالة دكتوراه، جامعة اليرموك، 2006.

جاءت دراسة (عويضة: 2006) في ستة فصول هدف من خلالها الباحث إلى وضع إطار كلي ينتظم مجموعة القواعد الجزئية التي تحدد طبيعة الخطر من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي. وهذا الإطار الكلي هو الذي سماه الباحث بنظرية الخطر، وبذلك فهي تشير (أي نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي) إلى (أن أصول التشريع المالي الإسلامي تقييم تلازماً منطقياً أساسه العدل بين العمل والجزاء، وبين الحقوق

والالتزامات، وبين المغام والمغام، وبين الاستثمار (على مختلف أشكاله) ونتائجه. فيما يلي أهم نتائج البحث:

- يقصد بنظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي أن أصول التشريع المالي الإسلامي تقيم تلازماً منطقياً أساسه العدل بين الحقوق والالتزامات، وبين المغام والمغام.
- تقوم النظرية على مجموعة من الأركان هي: العائد الاحتمالي، الجهة الخطر، العمل المخاطر، الملكية الخطر وصيغة التوظيف المخاطر، كما أن للنظرية العديد من المؤيدات في الفكر الاقتصادي المعاصر.
- تتمثل معايير وشروط نظرية الخطر في: (استناد المخاطر إلى الملك المشروع)، و(استناد المخاطر إلى العمل المشروع لا إلى مجرد الحظوظ)، و(التلازم بين الغنم والغرم في المعاوزات والمشاركات).
- تستند نظرية الخطر إلى مبدأ العدل الذي هو غايتها، وهو الذي يمثل القيمة العليا والمحورية لنظرية الخطر.
- إنَّ الغرض من عمليات التحوُّط هو الاحتماء من خطر تقلبات الأسعار، وذلك بواسطة عقود الخيارات، والمستقبليات، وهذا ممتنع شرعاً، لمنافاته أسس نظرية الخطر؛ ويوصي الباحث بمواصلة عملية الاستقراء والاستقصاء لأصول الشريعة الإسلامية في البحث عن كل نص أو اجتهاد يسهم في ترسيخ القناعة بمنطوق نظرية الخطر.

ب- سامي بن إبراهيم السويلم، "التحوُّط في التمويل الإسلامي"، ورقة مناسبات، رقم 10، المعهد

الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 2007.

- في هذه الدراسة حاول (السويلم: 2007) رسم معالم المنهج الإسلامي تجاه المخاطر، والأدوات الإسلامية الملائمة لهذا المنهج، وما تمتاز به مقارنة بالأدوات التقليدية، خاصة المشتقات المالية. كما حاولت الدراسة تحديد أهم الفروق الرئيسة بين الرؤية الإسلامية والرؤية التقليدية، وانعكاسها في المنتجات المالية في الجانبين، وأثر ذلك على الأداء الاقتصادي. خلص الباحث في دراسته إلى صيغ التحوُّط الإسلامية وهي:
- التحوُّط الاقتصادي (ويشمل التنوع، مواءمة الأصول والخصوم، أو تماثل القوائم المالية، التحوُّط الحركي، التحوُّط الطبيعي)، وتستخدم للتحوُّط من المخاطر العامة.
 - التحوُّط التعاوني (التحوُّط الثنائي)، ويستخدم للتحوُّط من المخاطر العامة ومخاطر العائد.

- التحوط التعاقدي (كالمضاربة مع تأخير رأس المال، البيع لطرف ثالث، اجتماع البيع مع المشاركة، تنويع الثمن الآجل، المراجعة لإدارة المخاطر، السلم المركب)، وتستخدم هذه الصيغ لإدارة الكثير من المخاطر، كالمخاطر الأخلاقية، مخاطر رأس المال، مخاطر السيولة، مخاطر العملات، مخاطر العائد.

ج- خان، طارق الله . حبيب، أحمد، "إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية"، ورقة مناسبات رقم 5، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 2003.

وجاءت الدراسة في أربعة فصول: الأول في المفاهيم والأساليب الأساسية، الثاني: دراسة ميدانية للمؤسسات المالية الإسلامية، والثالث: وجهات نظر رقابية، والرابع: تحديات فقهية. حسب الباحثين، فإن المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية عموماً، باعتبارها تعتمد على نظام الاستدانة (الرافعة المالية) هي: مخاطر تغيرات السوق، مخاطر تغيرات أسعار الفائدة، مخاطر الائتمان، مخاطر السيولة (شاملة مخاطر تمويل السيولة زائداً مخاطر تسييل الأصول)، مخاطر التشغيل، المخاطر القانونية. يتم إدارة مخاطر الائتمان بالتنوع وبيع الديون والمشتقات المالية والتوريق وتداول الديون في الأسواق النقدية، كما يتم إدارة مخاطر السيولة أخذاً بعين الاعتبار المفاضلة بين الربحية والسيولة، إضافة إلى إدارة مخاطر سعر الفائدة والتشغيل. أما ما يخص مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية فهي تشمل: مخاطر الائتمان، مخاطر السعر المرجعي، مخاطر السيولة، مخاطر التشغيل، المخاطر القانونية، مخاطر السحب، مخاطر الثقة، المخاطر التجارية المنقولة، مخاطر صيغ التمويل الإسلامي (المراجعة، الإجارة، السلم، الاستصناع، المشاركة، المضاربة)، وتوصلت الدراسة إلى أن صيغتي المشاركة والمضاربة (قليتي الاستخدام في جانب الاستخدامات بالمؤسسات المالية الإسلامية) تؤديان من جهة إلى تنويع المحفظة الاستثمارية لهذه المؤسسات، ومن جهة أخرى إلى تقليل المخاطر، لهذا من المهم جدا الاعتماد على هاتين الصيغتين.

د- سمير الشاهد، "المصارف الإسلامية ومتطلبات بازل2، وإدارة مخاطر التشغيل"، مجلة المال والاقتصاد، بنك فيصل الإسلامي، العدد 5، جانفي 2006.

يرى (الشاهد: 2006) أن المصارف الإسلامية تشترك مع المصارف التقليدية في الكثير من المخاطر، فهي تصبح على قدم المساواة في مواجهة مخاطر الائتمان بمجرد نشوء الالتزام (كما في المراجعة والإجارة...)، وتوصل إلى ضرورة الوصول لصيغة للتعامل مع مخاطر الصيغ التي لها طبيعة خاصة للمصارف الإسلامية.

- هـ- Hasan Maher and Dridi Jemma (2010), "The effects of the Global Crisis on Islamic Banks and Conventional Banks: A Comparative Study", International Monetary Fund, Working Paper: 10/201

استهدفت دراسة (Hasan & Dridi, 2010) تحديد آثار الأزمة المالية العالمية الأخيرة (2007-2008) على كل من البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية واعتمدت مجموعة من المؤشرات البنكية (الربحية، نمو القروض، نمو الأصول والتصنيف الائتماني الخارجي للبنوك). توصل البحث من بين نتائجها إلى أن البنوك الإسلامية تعاني قصوراً في تطبيقات إدارة المخاطر، مما يعرضها لصدمات مالية محتملة بعد الأزمة وهو ما يحتم عليها إيجاد أدوات وآليات مالية لإدارة المخاطر (خاصة مخاطر السيولة).

- و- Hussein Kotby, "Financial Engineering for Islamic Banks: The Option Approach", Institute of Middle Eastern Studies, Niigata-Ken, Japan, 1990.

يُعتبر (Kotby: 1990) من الأوائل الذين حاولوا إدخال مفهوم الهندسة المالية إلى عالم الصيرفة الإسلامية، حيث يرى أنها أداة مهمة للتعامل مع المخاطر في ظل عالم اقتصادي ستمته المخاطر، ولأن (Kotby) يرى أن أهم مشاكل المصارف الإسلامية تتمثل في إدارة مخاطر السيولة، فإن دور الهندسة المالية والتي ينبغي أن تتوافق مع موجّهات الشرع الإسلامي بسبب طبيعة المصارف الإسلامية، يعتبر أساسياً وضرورياً، لهذا يركز البحث على كيفية استخدام عقود الخيارات والاستفادة منها في الصناعة المالية الإسلامية.

- ز- Mohammed Obaidullah, « Islamic Risk Management: Towards greater ethics and efficiency », International Journal of Islamic Financial Services, Volume 3, Number 4. 2004.

عبيد الله محمد، "إدارة المخاطر في الإسلام: نحو أخلاقيات وكفاءة أكبر"، المجلة الدولية للخدمات المالية الإسلامية، المجلد 3، العدد 4.

يرى (Obaidullah: 2004) أن أدوات إدارة المخاطر لا بد أن تستوفي مجموعة من الشروط الأساسية والشروط المكتملة، فأما الشروط الأساسية فتتمثل حسبها في الابتعاد عن الربا والقمار. بينما الشروط المكتملة فتتمثل في الغرر. إذا كانت أداة إدارة المخاطر لا تستوفي الشروط الأساسية فهي غير قابلة للتصحيح أو التكيف، بينما يمكن النظر في الأداة في تلك التي لا تستوفي الشروط المكتملة (إذا استوفت الشروط الأساسية). أما ما تعلق بالمشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر، فإنها تؤدي إلى زيادة المخاطر، إذ هي لعبة صفرية (مجموع الأرباح والخسائر يساوي الصفر، وريح أحد الأطراف يساوي بالضرورة ما يخسره الطرف الآخر في العقد) وهو ما يجعلها محرمة شرعاً. في الجزء الأخير من البحث تم استعراض بعض العقود

المسماة في الفقه الإسلامي والتي يمكن استخدامها لإدارة المخاطر (التحوُّط)، إضافة إلى التكييفات الفقهية الممكنة للمستقبلات (والعقود الآجلة) والاختيارات وكذا استخدام خيار الشرط وخيار التعيين والحالات التي يمكن اعتبارها أداتين ملائمتين لإدارة المخاطر.

ح- محمد علي القري، "إدارة المخاطر في تمويل البنوك الإسلامية"، دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد 9، العددان 1-2، محرم 1423 (2002).

يرى (القري: 2002) أن المصارف الإسلامية وإن كانت قد ركزت خلال المراحل الأولى التي تلت إنشاءها على النهوض بوظيفة الوساطة المالية ومحاولة إعطاء البديل الإسلامي للمصارف الربوية، إلا أن موضوع إدارة المخاطر وما ارتبط لم يحظ بكثير اهتمام من طرف المصارف الإسلامية، خاصة أن المخاطر ما فتئت تتزايد مع التطورات التي يشهدها العالم، كترابط أسواق المال العالمية وتكامل المنظومة المالية العالمية، ولا بد من توجيه مزيد من الجهود على المستوى الأكاديمي والتطبيق لتغطية النقص الذي تعانيه الصناعة المالية الإسلامية في هذا المجال.

يتضح من خلال الدراسات السابقة أن هناك محاولات سابقة لتأصيل موضوع التحوُّط في الاقتصاد الإسلامي، كما أن هناك إجماعاً على أن الصناعة المالية الإسلامية تواجه تقريباً نفس مخاطر الصناعة التقليدية، لكن طبيعة تلك المخاطر وكيفية ظهورها في عقود وأدوات التمويل الإسلامي تختلف، وهذا بدوره يستدعي اختلافاً في مناهج تطوير أدوات التحوُّط وإدارة المخاطر. وتبعاً لذلك، نحاول من خلال بحثنا توضيح الاختلاف في طبيعة المخاطر التي تحويها أدوات التمويل الإسلامي مقارنة بالتمويل التقليدي، وما يستتبعه ذلك من إيجاد أدوات تحوطية خاصة بالصناعة الإسلامية.

9. أقسام الدراسة:

تشمل الدراسة ستة فصول، ومقدمة وخاتمة، وقد جاءت على النحو التالي:

[الفصل الأول: أساسيات المخاطر وإدارة المخاطر] وعرضنا فيه لمختلف الجوانب النظرية لموضوع بحثنا وهي المخاطر والتحوُّط وإدارة المخاطر، مع التركيز قدر الإمكان على الصناعة المالية، كما حاولنا من خلاله توضيح مدى ارتباط النشاط الاقتصادي بشكل عام والنشاط المالي خاصة بالمخاطر، ثم التعريف بوظيفة إدارة المخاطر بالمؤسسة ومتطلباتها.

[الفصل الثاني: نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي]، ويستهدف وضع أسس نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي وذلك بعد استعراض مفهوم الخطر في سواء في علم الاقتصاد الإسلامي أو لدى المسلمين القدامى، مع توضيح مؤيدات النظرية وأهميتها العلمية والتطبيقية، وبما يساعد على تحديد مشروعية المعاملات الاقتصادية والمالية التي يرتبط بها الخطر، كما يتم في هذا الفصل محاكمة مجموعة من المنتجات المالية (التي طورتها بعض المؤسسات المالية الإسلامية) إلى تلك الأسس.

[الفصل الثالث: مخاطر التمويل الإسلامي]. نتعرف فيه ابتداءً على أهم أدوات التمويل الإسلامي وطبيعتها الخاصة، ومن ثم مكمّن الخطر فيها، وتمييز تلك المخاطر من حيث طبيعتها عن مخاطر التمويل التقليدي، وما الذي يمتاز به من خصائص يمكن أن تؤثر على طرق ابتكار وتطوير أدوات مالية إسلامية تحوطية.

[الفصل الرابع: التحوُّط وإدارة المخاطر في الصناعة المالية التقليدية]، إذ كما هو معلوم فإن الصناعة المالية التقليدية قد خضت خطوات كبيرة في مجال التحوُّط وإدارة المخاطر وما تزال في تطور مع ازدياد المخاطر وتنوعها. وهذا يستدعي فهم تلك الأدوات للاستفادة مما يمكن الاستفادة منه وابتكار أو تطوير أخرى تؤدي نفس الغرض التحوُّطي دون أن تخل بالضوابط الشرعية.

[الفصل الخامس: التحوُّط وإدارة المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية] خصصناه بشكل أساس لعرض أهم التقنيات والاستراتيجيات والأدوات المستخدمة في الواقع بالمؤسسات المالية الإسلامية، وكذلك تلك الممكنة الاستخدام (نظرياً) للتحوُّط وإدارة المخاطر في الصناعة المالية الإسلامية.

[الفصل السادس: دراسة تطبيقية لأساليب إدارة المخاطر بالبنوك الإسلامية]، يستعرض تطبيقات التحوُّط وإدارة المخاطر بالبنوك الإسلامية، حيث تم تناول بنك الراجحي وبنك البلاد، وهما بنكان سعوديان يعملان وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية، بعد ذلك يتم دراسة مدى استقرار البنوك الإسلامية مقارنة بالبنوك التقليدية بالمملكة العربية السعودية ومدى حصانيتها النسبية، للخروج بنتائج وتوصيات تتعلق بطبيعة سياسات التحوُّط وإدارة المخاطر بهذه البنوك.

الفصل الأول:

أساسيات المخاطر وإدارة

المخاطر

الفصل الأول: أساسيات المخاطر وإدارة المخاطر

تمهيد:

تعتبر المخاطر جزءاً لا يتجزأ من النشاط الإنساني مهما كانت طبيعته. وهي في النشاط الاقتصادي أشد جلاء وأكثر وضوحاً. وقد استمرت المخاطر في التزايد مع التنوع الذي عرفته الأنشطة الاقتصادية، بل وأصبحت صفة ملازمة للاقتصاديات المعاصرة. وهذا التلازم بين النشاط الاقتصادي والخطر يجعل التخلص من الخطر بشكل نهائي أمراً غير ممكن، لكن ذلك لا يعني بالضرورة عدم إمكانية التعامل معها وفق مجموعة من السياسات والاستراتيجيات التي تجعل آثارها ونتائجها متحكماً فيها إلى حد بعيد.

والفصل الأول من البحث نخصه لتحديد كل المفاهيم النظرية التي سنتناولها في الفصول الموالية ابتداء من تعريفات الخطر (لغويًا واقتصاديًا) مروراً بمسبباتها وتقسيماتها وطرق قياسها وانتهاء بطرق إدارتها. كما سنحاول في هذا الفصل النظري إثبات مدى ارتباط المخاطر وكذا زيادتها (خاصة في العصر الحديث) بالنشاط الاقتصادي بشكل عام، والنشاط المالي بشكل خاص من خلال مجموعة من المؤشرات الاقتصادية والمالية.

ولتحقيق ما سبق فقد قمنا بتقسيم الفصل إلى مباحث ثلاثة، خصصنا الأول منها لموضوع المخاطر وصناعة المخاطر، بينما عرضنا من خلال المبحث الثاني للعلاقة بين المخاطر وتقلبات الأسواق المالية. وأخيراً كان موضوع المبحث الثالث هو إدارة المخاطر كنظام.

المبحث الأول: المخاطر وصناعة المخاطر: مفاهيم أساسية

لا يكاد مفهوم الخطر يحتاج إلى تعريف لأنه مفهوم واضح يستخدمه الناس حتى في محادثاتهم العادية. فإذا قال المتحدث: "هناك خطر أو مخاطرة في أمر ما"، فهم المستمع أنه يتحدث عن وضع عدم التيقن بحدوث النتائج المطلوبة واحتمال أن يكون المآل هو إلى أمر غير محبب إلى النفس. وهذا بالضبط ما يقصد بالخطر في لغة الدراسات المالية، فهي تشير إلى الوضع الذي نواجه فيه احتمالان كلاهما قابل للوقوع.

المطلب الأول: المخاطر: المفهوم، التطور والواقع

إن دراسة المخاطر هي موضوع عدد من العلوم الاجتماعية منها علم الإحصاء، وعلم الاقتصاد، وعلم الإدارة المالية والتأمين. ولا ريب أن نظر كل علم من هذه العلوم إلى الخطر له خصوصياته التي ينفرد بها عن الآخر. ومع كل التعقيدات النظرية التي تكتنفها دراسة المخاطر فإن معناها لا يخرج من جميع هذه العلوم عما سنتناوله من خلال ما سيأتي.

الفرع الأول: تعريف المخاطر

يمكن النظر إلى تعريف الخطر من عدة زوايا، وسنبتدئ بالمعنى اللغوي قبل التعرّيج على المعاني الاصطلاحية الأخرى (الاقتصادي، المالي، القانوني...)

أولاً: المعنى اللغوي للمخاطر

المخاطر في اللغة مشتقة من (خ ط ر)، وهذه الحروف أصلان لمعنيين، أحدهما: القَدْرُ والمكانة، والثاني: اضطراب الحركة،¹ ويظهر ذلك من خلال المعاني التي استعملت فيها، منها:

- ارتفاع القدر والمكانة والشرف والمنزلة، يقال: رجل خطير، أي: له قدر، وأمر خطير، أي: رفيع، ومنه قوله صلى الله عليه وسلم في الحديث: "ألا مشمّرٌ للجنة؟ فإن الجنة لا خطرَ لها" أي: لا مثل لها²
- الإشراف على الهلاك، يقال: خاطر بنفسه يخاطر، وخطر بقومه كذلك إذا أشفاها وأشفى بها وبهم على خطر، أي: على شفا هُلكٍ أو نيل مُلكٍ، وقد جاء في الحديث "... إلا رجل خرج يخاطر بنفسه وماله"³ أي: يلقيها في الهلكة بالجهاد.

¹ ابن فارس، أبو الحسين، أحمد، "معجم مقاييس اللغة"، 6م، تحقيق وضبط: عبد السلام هارون، دار الفكر، بيروت، 1979م، ج2، ص199.

² ابن الأثير الجزري، مجد الدين، أبو السعادات، المبارك بن محمد، "النهاية في غريب الحديث والأثر"، ط1، 2م، تحقيق: خليل شيحا، دار المعرفة، بيروت، 2001م، ج1، ص504.

³ البخاري، أبو عبد الله، محمد بن إسماعيل، "صحيح البخاري"، ط1، 1م، ضبط النص: محمود نصار، دار الكتب العلمية، بيروت، 1421هـ-2001م، كتاب (13) العيدين، باب (11): فضل العمل في أيام التشريق، حديث رقم 969، ص182.

- ويسمى الرهان خطراً؛ لوجود احتمالية الربح أو الخسارة، يقال: تخاطرا، أي: تراهنا، وتخاطروا على الأمر، أي: تراهنوا، وخاطرهم: راهنهم.¹

ثانياً: المعنى الاقتصادي للخطر

- للخطر في المجال الاقتصادي عدة معاني، نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر:
- ورد تعريف كلمة **خطر** (Risk) في قاموس أكسفورد الحديث بأنها إمكانية حدوث شيء خطير أو غير مرغوب فيه، وهي في نفس الوقت تعني الشيء الذي يمكن أن يسبب الخطر نفسه.
- هي ظرف أو وضع في العالم الواقعي يوجد فيه تعرض لوضع معاكس وبشكل أكثر دقة يقصد بالمخاطر: الحالة التي يكون فيها إمكانية أن يحدث انحراف معاكس عن النتيجة المرغوبة أو المتوقعة أو المأمولة.²
- والخطر في تعريف أحد الكتاب هي "الحالة التي تتضمن احتمال الانحراف عن الطريق الذي يوصل إلى نتيجة متوقعة أو مأمولة" [Vaughan & Therese (1999),P.7].³
- وعرفها آخر أنها ببساطة "احتمال الخسارة".⁴ [Megginson (1997), P95].
- الخطر: هي توقع اختلافات في العائد بين المخطط والمطلوب والمتوقع حدوثه.⁵
- الخطر: هي احتمال الفشل في تحقيق العائد المتوقع.⁶
- الخطر: هي حالة عدم التأكد من حتمية الحصول على العائد أو من حجمه أو من زمنه أو من انتظامه أو من جميع هذه الأمور مجتمعة.¹

¹ ابن منظور الإفريقي، أبو الفضل، جمال الدين، محمد بن مكرم، "لسان العرب"، ط3، دار إحياء التراث العربي ومؤسسة التاريخ العربي، بيروت، لبنان، ج4، 1413هـ-1993، ص 137.

² طارق عبد العال حماد، "إدارة المخاطر"، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص 16.

³ Vaughan, Emmett and another, "Fundamentals of Risk and Insurance", Johnwiley & sons, 1999.P.7.

⁴ Megginson, wiliam, "Corporate finance Theory Reading", Mass, Adison-wesely, 1997, P95.

⁵ الهواري سيد، "الإدارة المالية - الجزء الأول: الاستثمار والتمويل طويل الأجل"، دار الجيل للطباعة، مصر، 1985، ص109.

⁶ آل شبيب، دريد كامل، "مبادئ الإدارة العامة"، الطبعة الأولى، دار المناهج، عمان، الأردن، 2004، ص36.

- الخطر: حالة عدم التأكد الذي يمكن قياس درجته.²

- الخطر: احتمالية الخسارة من قبل المستثمر.³

من خلال التعريفات السابقة يظهر أن هذه التعريفات متقاربة في معانيها، حيث إن الخطر في المجال الاقتصادي تدور حول مركز رئيس وهو الاحتمالية وعدم التأكد من حصول العائد المخطط له، لهذا يمكننا إعطاء التعريف التالي والذي نرى أنه يمكن أن يشمل كل التعريفات السابقة: المخاطر هي مزيج مركب من احتمال تحقق الحدث ونتائجه

ثالثاً: معانٍ آخر للخطر

- **المعنى العام للخطر:** يشير المعنى العام للخطر إلى كل ما يهدد الإنسان في ذاته أو ماله أو ذويه من أحداث ضارة وهذا ما يعكس المعنى العام للخطر.⁴

- **الخطر من المنظور القانوني:** هو "احتمالية وقوع حادث مستقبلاً، أو حلول أجل غير معين خارج إرادة المتعاقدين قد يهلك الشيء بسببه، أو يحدث ضرر منه".⁵

- **الخطر من وجهة نظر التأمين:** الخطر في مجال التأمين فهو لا يقتصر على ذلك، بل يشمل أيضاً ما قد يصادف الإنسان من أحداث سعيدة كالزواج أو البقاء لسن معينة، وبالتالي: فالخطر في مجال التأمين هو "حادث مستقبل محتمل الوقوع لا يتوقف على إرادة أي من الطرفين اللذين تم بينهما العقد".⁶

¹ طنيب وعبيدات، محمد شفيق ومحمد إبراهيم، أساسيات الإدارة المالية في القطاع الخاص، ط1، عمان: دار المستقبل، 1997، ص112.

² النجفي حسن، "القاموس الاقتصادي"، ط1، بغداد: مطبعة الإدارة المحلية، 1977، ص278. أنظر كذلك: البراوي راشد، "الموسوعة الاقتصادية"، ط2، القاهرة: مكتبة النهضة، 1987، ص451.

³ السامرائي سعيد عبود، القاموس الاقتصادي الحديث، ط1، بغداد: مطبعة المعارف، 1980، ص244.

⁴ معراج جديدي، "الوجيز في قانون التأمين الجزائري"، دار هومة، الجزائر، 2003، ص37-38.

⁵ مراد عبد الفتاح، "المعجم القانوني رباعي اللغة"، ص363، وما تليها.

⁶ إبراهيم أبو النجا، "التأمين في القانون الجزائري"، الجزء الأول، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992، ص56-57.

- من المنظور المالي: يعرف الخطر من المنظور المالي بأنها إمكانية حدوث انحراف في المستقبل بحيث تختلف النواتج المرغوب في تحقيقها عما هو متوقع. أو "عدم التأكد من الناتج المالي في المستقبل لقرار يتخذه الفرد الاقتصادي في الحاضر على أساس نتائج دراسة سلوك الظاهرة الطبيعية في الماضي.¹

- من المنظور الرقابي: من وجهة النظر الرقابية يعرف الخطر بأنها تمثل الآثار غير المواتية الناشئة عن أحداث مستقبلية متوقعة أو غير متوقعة تؤثر على ربحية المصرف (أو المؤسسة) ورأسماله.

الفرع الثاني: مفاهيم أساسية لها علاقة بالخطر

أولاً: مفاهيم متعلقة بالخطر. هناك مصطلحات عديدة مرتبطة بالخطر نذكر منها:²

1. درجة الخطر: يوجد اختلاف في الآراء حول مفهوم درجة الخطر، فمن وجهة نظر الفرد أو المنشأة العادية التي تعرف الخطر "أنه حالة عدم التأكد"، وتزيد درجة الخطر كلما زاد عدم التأكد؛ فيرى هؤلاء: أن الخطر يبلغ أقصاه عندما تكون درجة الاحتمال = 50 % وأن درجة الخطر تزيد بزيادة احتمال حدوثه، والعكس صحيح، فمثلاً احتمال الوفاة عند العمر 80 سنة أكبر من احتمال الوفاة عند العمر 50 سنة ولكنه أقل من احتمال الوفاة عند العمر 90 سنة. بناءً على تعريف الخطر يمكن القول أن درجة الخطر تتحدد على أساس المدى الذي يأخذه كل عنصر من عناصر الخطر.

2. عبء الخطر: يعني أن هناك خسارة سوف تتحقق عند نشوب حريق أو حدوث سرقة لخزينة ما، أو وفاة أي رب أسرة... في كل حالة هناك خسائر مالية، عندما يهمل أحد الأشخاص عمله، وينتج عن إهمال إصابة شخص أو تدمير شيء من الممتلكات.

فهناك أيضاً خسارة مالية، هذه الخسائر هي العبء الأساسي للخطر الرئيسي وهي السبب الرئيسي لإتحاد الأفراد والمنشآت لمحاولة تجنب الخطر أو التقليل من تأثيره، وأقصى عبء للخطر هو "القيمة الكاملة للشيء موضوع الخطر" أو أقل قليلاً.

¹ عبد السلام، ناشد محمود، "إدارة أخطار المشروعات الصناعية والتجارية الأصول العلمية"، دار الثقافة العربية-القاهرة ط. 1، 1989، ص 38.

² مختار الهانسي، إبراهيم حمودة، "مقدمة في مبادئ التأمين بين النظرية والتطبيق"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 200، ص 15-16.

تتحدد بهذا المفهوم درجة الخطر على أساس جميع عناصر الخطر (الاحتمال، الخسارة المادية، العوامل المساعدة...) في حين أن عبء الخطر يتحدد بقيمة الشيء موضوع الخطر، أي عنصر واحد فقط من عناصر الخطر وهو أقصى خسارة مادية.

3. **مصدر الخطر أو سببه:** يعتبر السبب الرئيسي لوقوع الخسارة، مثلاً "الحريق" فهو المسبب في حالة وقوع خسارة الحريق، وعملياً يرتبط الخطر بمسبباته حيث يقال خطر الحريق مثلاً أو خطر السرقة....

4. **الحادث:** يعني التحقق المادي الملموس لمسبب الخطر "فمثلاً حادث الحريق يشير إلى تحقق الحريق فعلاً، ومعنى ذلك أن لفظ "حريق" يعني أنه مسبب الخطر، ولفظ "حادث حريق" يعني تحقيق الحريق فعلاً.¹ بمعنى أدق: "الحريق":

- قبل التحقق "مسبب الخطر"
- بعد التحقق: فهو "حادث"
- ناتج الحادث: هو "خسارة".

5. **الخسارة:** هي النقص الكلي أو الجزئي في قيمة الأشياء (الممتلكات) نتيجة حادث معين.

ثانياً: مفاهيم يجب تمييزها عن الخطر

1. الفرق بين الخطر والمكروه:

المكروه هو ذلك الأمر الذي لا نحب أن يقع،² أما الخطر فهو احتمال وقوعه. فالخسارة في الاستثمار هي المكروه الذي نسعى إلى تفاديه، أما الخطر فهو احتمال تحقق هذا الذي نخشى وقوعه. فالموت مثلاً هو المكروه أما الخطر فهو احتمال وقوع الموت. ولذلك فإن رسوم التأمين على الحياة لمن تخطى عمره 70 سنة أعلى، لارتفاع معدل الخطر، أي أن احتمال موته خلال مدة العقد أعلى كثيراً من رسوم التأمين لرجل لا يزال في ريعان الشباب.³

¹ مختار الهانسي - إبراهيم عبد النبي حمودة، "مقدمة في مبادئ التأمين بين النظرية والتطبيق"، مرجع سبق ذكره، ص 16.

² Jacqueline Jeynes, « **Risk Management: 10 Principles** », Butterworth-Heinemann, Reed Educational and Professional Publishing Ltd, Oxford, First published 2002, p x.

³ محمد علي القرني، "المخاطر الائتمانية في العمل المصرفي الإسلامي: دراسة فقهية اقتصادية"، دراسات اقتصادية إسلامية، جدة، السعودية، البنك الإسلامي للتنمية والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المجلد 9، العدد 1، محرم 1423هـ 2002م، ص 19-26.

2. العلاقة بين مفهوم الخطر ومفهوم عدم التيقن:

للخطر علاقة بمفهوم عدم التيقن. ذلك أن الخطر هو احتمال وقوع أمر غير متيقن الوقوع. أما الأمور اليقينية فلا يكتنفها الخطر. ووجود الخطر يولد عدم التيقن. فالتعرض للخسارة في التجارة خطر ولكن إذا وقع فإنه لم يعد عندئذ خطراً بل صار أمراً يقيناً. وانخفاض القيمة السوقية لأصل رأسمالي هو خطر ولكن انخفاض قيمته نتيجة الاهتلاك (بسبب الاستعمال ومرور الوقت) ليس خطراً لأنه أمر متيقن لا محتمل. والعائد على الاستثمار مرتبط بالخطر بصورة عكسية. فالناس مستعدون لتحمل مخاطر عالية في استثماراتهم إذا قابلها احتمال تحقق عوائد مجزية. وهم يرضون بعوائد متدنية إذا كانت المخاطر متدنية. والمستثمر يعنى بقياس الخطر حتى لا يتحمل مخاطر عالية مقابل عوائد متدنية. ولذلك احتاج الناس إلى قياس الخطر إذ لا يكفي معرفة وجود الخطر بل يلزم أن يعرف مقدار الخطر والتأكد أن المكافأة مساوية لمقدار ذلك الخطر. وقد بين فرانك نايت منذ أوائل هذا القرن أن الفرق في المفهوم الاقتصادي بين الخطر وعدم التيقن، هو أن الخطر ما كان ممكناً قياس احتمالات وقوع المكروهات فيه، أما عدم التيقن فهو الحال الذي لا يكون ممكناً أو لا يكون مجدياً قياس هذه الاحتمالات [Frank Knight, 1921].

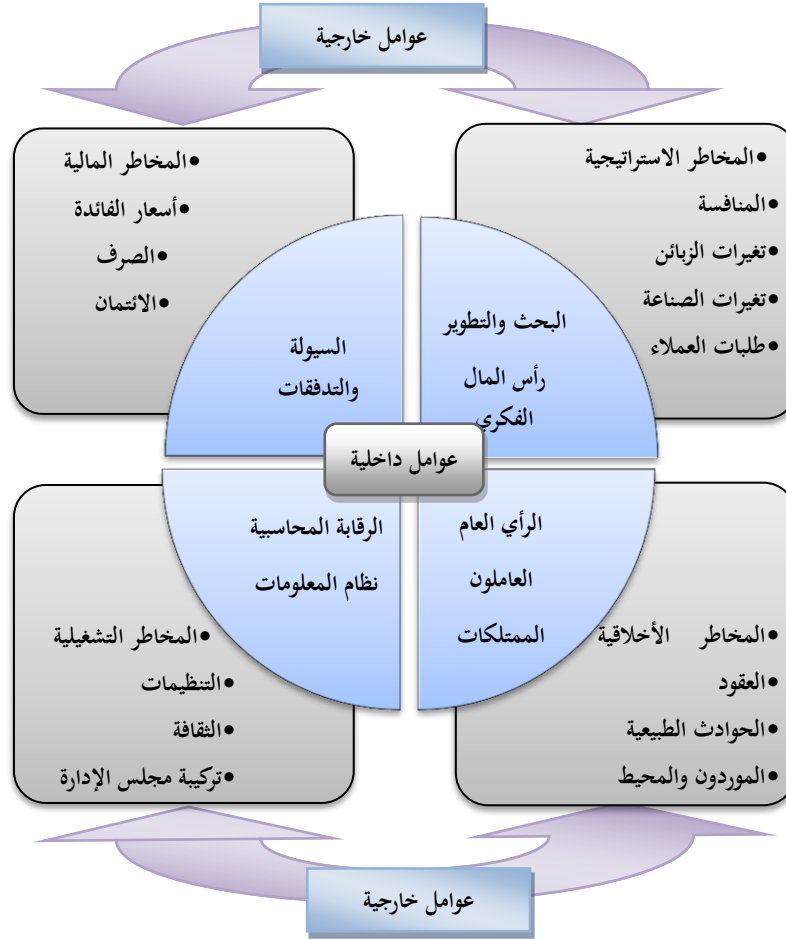
نتيجة لكل ما سبق، فإنه يمكن تعريف المخاطر على أنها الانحراف في الناتج المالي المتولد من حالة عدم التأكد.

ثالثاً: المسببات الرئيسية للمخاطر

يمكن أن تنتج المخاطر التي تواجه أي مؤسسة وأنشطتها من عوامل خارجية وداخلية خاصة بالمؤسسة. ويلخص الشكل التالي (1_1) أمثلة لأهم الأخطار الناتجة عن هذه العوامل، كما توضح أن بعض الأخطار قد تنتج من عوامل داخلية وخارجية معاً، وبالتالي تظهر متداخلة في الرسم. ويمكن تقسيمها أكثر إلى أنواع من الأخطار مثل إستراتيجية، مالية، تشغيلية، بيئية... الخ¹

¹ "A Risk Management Standard", Published by AIRMIC, ALARM, and IRM: 2002, British Standards Institution

شكل (1_1): أهم مسببات المخاطر ومصادرها (الداخلية والخارجية)



Ref: "A Risk Management Standard", 2002, British Standards Institution

الفرع الثالث: المخاطر كصناعة

أدى تطور المخاطر وزيادتها إلى نشأة علم إدارة المخاطر وقبل ذلك نشأة شركات التأمين والمؤسسات الاستثمارية المتخصصة في التعامل مع المخاطر، كما وجدت ضمن معظم منشآت المال والأعمال وظيفة إدارة المخاطر، وهو ما جعل من المخاطر صناعة بحد ذاتها. سبب ذلك أن هناك بعض المستفيدين من وجود المخاطر.

أولاً: مفهوم صناعة المخاطر

لقد كان طبيعياً أن تزداد المخاطر وتتعدد وتنوع مع تعاظم حجم النشاط الاقتصادي وزيادة حجم التبادل التجاري، وظهور الشركات العملاقة التي أفرزتها عمليات الاندماجات الكبرى غير المسبوقة في تاريخ

التطور الرأسمالي الحديث، والتي أدت إلى زيادة الإختلالات القائمة بين الاقتصاد العيني من ناحية والمالي من ناحية أخرى، وصعود الاقتصاد الرمزي على حساب الاقتصاد الحقيقي لتحل صناعة النقود محل صناعة السلع، فضلاً عن نمو الشركات العملاقة المتعددة الجنسيات والتي تتحكم في 75% من إجمالي حركة التجارة الدولية للسلع المصنعة في الوقت الراهن، كما تتحكم في 75% من تمويل أبحاث التنمية الصناعية في الدول النامية مما دعا كثيراً من الكتاب والمفكرين إلى القول بأن هذه الشركات تعوق بل وتدمر عملية التطور والتقدم في الدول الأقل نمواً.¹

والمخاطر التي تعرضنا لها أهون بكثير مما لم نتعرض له، فإذا عرجنا بالحديث إلى المؤسسات الاستثمارية التي تتعامل في أسواق العقود المستقبلية فإن هذه المؤسسات أشد عرضة للمخاطر من كل ما سبق أن قدمناه، فالمخاطر في هذه الأسواق تباع وتشتري شأنها في ذلك شأن سائر السلع التي تباع في مختلف الأسواق، وهو ما عبر عنه "هانس"، "بيتر مارتين" وآخرون بقولهم: "لقد صارت المخاطر نفسها سلعا متداولة في الأسواق". كما عبر عن ذات معنى صندوق النقد الدولي بقوله: "إن أسواق المال قد قامت بتطوير وسائل غير محدودة للمتاجرة في المخاطر من خلال استخدام أدوات المشتقات المالية". فعلى سبيل المثال، المقترض الذي يتوجس خيفة من ارتفاع أسعار الفائدة وليس على استعداد لتحمل مخاطر ارتفاعها بمعنى أنه كاره للخطر فإنه قد يلجأ لشراء عقد الحد الأقصى لسعر الفائدة (Cap)، والذي يقبل بموجبه بائع هذا العقد بأن يتحمل أية زيادة في سعر الفائدة عن القدر الذي حدده مشتري العقد نظير دفع الأخير لثمن الخطر.

ومما يسترعي الانتباه هنا وجود بائع للخطر ومشتري له، البائع هنا هو المقرض الذي لا يرغب في تحمل مخاطر ارتفاع سعر الفائدة، والمشتري هو محرر العقد الذي يقبل الخطر بل ويسعى في طلبه مقابل الثمن الذي يقبضه عند تحرير العقد، بينما تحقق الخطر على الجانب الآخر أمر احتمالي بمعنى أنه قد يقع وقد لا يقع. ونظيراً لما تقدم فإن المقرض الذي يساوره القلق من انخفاض أسعار الفائدة، وليس على استعداد لتحمل مخاطر انخفاضها، فإنه قد يلجأ إلى شراء عقد الحد الأدنى لسعر الفائدة (Floor) والذي يقبل بموجبه بائع العقد أن يعوض الطرف الآخر (المقرض) عن أية خسائر تنجم عن انخفاض سعر الفائدة عن القدر الذي

¹ سيمر عبد الحميد رضوان، "المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها"، دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى، 2005، ص 294 وما بعدها.

حدده مشتري العقد نظير دفع المقرض ثمن الخطر لمحرر العقد. من الملاحظ أن المقرض لا يرغب في تحمل مخاطر انخفاض سعر الفائدة، في حين يقبل البائع تحمل المخاطر التي يتوجس منها المقرض خيفة وذلك مقابل حصوله على ثمن الخطر، إذن فنحن هنا بصدد بائع للخطر وهو المقرض (بنك مثلاً)، وبين مشتري لها وهو المضارب الذي قام بتحرير العقد. وقد عبر عن ذلك شانس (Chance) بقوله "إن أسواق المشتقات تمكّن أولئك الراغبين في تقليل المخاطر من تحويلها إلى أولئك الراغبين في زيادتها".¹

ثانياً: نشأة صناعة المخاطر ومكوناتها

أدى فصل المخاطر عن الأصول² إلى تحويلها إلى سلعة في نفسها.³ وهذا هو واقع الحال في الصناعة المالية المعاصرة. لكن هذه السلعة ليست من الطيبات التي يرغب في الحصول عليها، بل هي سلعة ضارة أشبه ما تكون بالنفايات السامة. من وجهة نظر المجتمع، فإن المخاطر يجب تقليلها إلى أدنى حد. ولكن إيجاد سوق خاص بالمخاطر يعني وجود من يربح من خلال المتاجرة بها. وإذا كان الأمر كذلك، فإن من مصلحة هؤلاء توسع السوق ونموها، لأن هذا يعني مزيداً من فرص الربح بالنسبة لهم. ولكن توسع السوق يقتضي مزيداً من المخاطر المتداولة.

لعل الغريب في عالم المخاطر، أن تصبح هذه الأخيرة (أي المخاطر) صناعة، لها منتجوها وبائعون ومشترون... إذ ليست كل المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية وكافة الجهات التي تتعامل في مختلف الأسواق المالية نتاجاً طبيعياً لأداء المنشآت والمؤسسات التي تكون أصولها المالية محلاً للتعاقد في مختلف الأسواق. ذلك أن كثيراً من الأدوات التي قدمتها دوائر البحث والابتكار وأخضعتها لعمليات رياضية معقدة، وخلعت عليها اسم نظريات قوالب البناء، لم تكن في حقيقتها سوى أدوات للمراهنة والقمار. وهذا يعني أن هناك صناعة تم ولوجها إلى سعة المعاملات في أسواق المال متقنعة في ثوب الحداثة والإبداع وهو ما أشرنا إليه بصناعة المخاطر.⁴

¹ سمير عبد الحميد رضوان، نفس المرجع السابق، ص 294 وما بعدها.

² بفضل المشتقات المالية والتوريق وباستخدام الهندسة المالية

³ Steinherr, A. "Derivatives: the Wild Beast of Finance", John Wiley & Sons, 2000, p101.

⁴ سمير عبد الحميد رضوان، "المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها"، مرجع سابق، ص 297.

وإذا كانت الجهات التي قامت بصناعة المخاطر هي ذاتها التي قامت بصناعة أدوات التحوُّط ضد المخاطر، فليس في الأمر ما يثير الدهشة، وإنما يكشف القناع عن دور الهندسة المالية ودوائر البحث والابتكار في خلق أدوات مالية جديدة تجني من ورائها هذه الجهات أرباحاً وفيرة، والنتيجة إيجاد صناعة بكاملها للمخاطر، مكونة من منتجين ومستهلكين ووسطاء متاجرين. وهؤلاء يمكن تصنيفهم على النحو التالي:

جدول (1_1): مكونات صناعة المخاطر

المساهمون فيه	مكونات الصناعة
المهندسون الماليون	صناعة المخاطر: المنتجون
دوائر البحث والتطوير بالمؤسسات المالية	
المضاربون	
مؤسسات الأعمال	صناعة المخاطر: المستهلكون
الأفراد	
الأسواق المالية	صناعة المخاطر: الوسطاء
المؤسسات المالية	
المضاربون	
عقود التأمين	صناعة المخاطر: المنتجات
عقود المشتقات	
قوالب البناء...	

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى مصادر متعددة.¹

المطلب الثاني: تصنيفات المخاطر ومقاييسها

للمخاطر مجموعة من التصنيفات (التقسيمات) تختلف بحسب زاوية النظرية إلى المخاطر. كما أن هناك مجموعة من المقاييس التي تستخدم لتقييم (قياس) الخطر.

الفرع الأول: تصنيفات المخاطر

تعرف تصنيفات المخاطر على أنها مجموعات المخاطر التي تساعد على تنظيم التحديد والتقييم والقياس والمراقبة المتعلقة طوال فترة التعرض للمخاطر. وتستخدم تصنيفات مخاطر في المؤسسة لتحديد التأثير الكلي على المؤسسة. عموماً هناك طرق عديدة لتصنيف المخاطر، نستعرض فيما يلي أهمها:

¹ سمير عبد الحميد رضوان، مرجع السابق.

أولاً: مخاطر المال ومخاطر الأعمال

إحدى طرق تمييز المخاطر هي التفريق بين مخاطر الأعمال والمخاطر المالية. فمخاطر الأعمال تأتي من طبيعة أعمال المنشأة وتتصل بعوامل تؤثر في منتجات السوق. أما المخاطر المالية فمصدرها الخسائر المحتملة في الأسواق المالية نتيجة تقلبات المتغيرات المالية. وتكون هذه المخاطر في العادة مصاحبة لنظام الاستدانة (الرافعة المالية) حيث أن المؤسسة المالية تكون في وضع مالي لا تستطيع فيه مقابلة التزاماتها من أصولها الجارية.

ثانياً: المخاطر العامة والمخاطر الخاصة

ثمة طريقة أخرى لتقسيم المخاطر بين مخاطر عامة وأخرى خاصة، فالأولى ترتبط بأحوال السوق أو الاقتصاد عامة بينما تتصل الثانية بمنشأة بعينها أو بنوع معين من الأصول. وبينما يمكن التحكم في آثار المخاطر الخاصة بأصل (استثمار) محدد من خلال كبر وتنوع المحفظة الاستثمارية، لا يمكن ذلك الإجراء بالنسبة للمخاطر العامة. غير أن بعضاً من مكونات هذه المخاطر العامة في حكم المقدور عليه لتخفيف آثارها واستخدام أساليب لتحويلها.¹

ثالثاً: المخاطر الاستاتيكية والمخاطر الديناميكية:

1. المخاطر الديناميكية: يقصد بالمخاطر الديناميكية تلك المخاطر الناشئة من حدوث تغيرات في الاقتصاد، وتنشأ من مجموعتين من العوامل: المجموعة الأولى عبارة عن عوامل في البيئة الخارجية: الاقتصاد، الصناعة، المنافسون والمستهلكون، والتغيرات التي تصيب هذه العوامل لا يكون بالإمكان السيطرة عليها، ولكنها قادرة جميعاً على إحداث خسارة مالية للمنشأة، أما العوامل الأخرى التي يمكن أن تحدث الخسائر التي تشكل أساس المخاطر المضاربية، فهي قرارات الإدارة داخل المنشأة، فالإدارة (مثلاً) في كل منظمة تتخذ قرارات بشأن ما تنتجه وكيف تنتجه وكيف تمول الإنتاج وكيف تسوق ما تم إنتاجه، وإذا نتج عن هذه القرارات توفير سلع وخدمات يقبلها السوق بسعر كاف فسوف تحقق المنشأة أرباحاً، أما إذا لم يحدث ذلك، فإن المنشأة قد تعاني الخسارة

¹ طارق الله خان، حبيب أحمد، "إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية"، ورقة مناسبات رقم 5، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 2003، ص 28-29.

والمخاطر الديناميكية تفيد في العادة المجتمع على المدى الطويل حيث إنها نتيجة لتعديلات وتسويات لتصحيح إساءة تخصيص الموارد، ورغم أن هذه المخاطر الديناميكية قد تؤثر في عدد كبير من الأفراد، إلا أنها تعتبر عموماً أقل قابلية للتنبؤ من المخاطر الاستاتيكية على اعتبار أنها لا تحدث بشكل منتظم.¹

2. **المخاطر الاستاتيكية:** المخاطر الاستاتيكية تتضمن الخسائر التي ستحدث حتى لو لم يحدث تغييرات في الاقتصاد، فإذا أمكن لنا تثبيت أذواق المستهلكين، والنتاج والدخل والمستوى التكنولوجي، فإن بعض الأفراد سوف يعانون مع ذلك من خسارة مالية، وتنشأ هذه الخسائر من أسباب بخلاف التغييرات في الاقتصاد، مثل أخطار الطبيعة وعدم نزاهة الأفراد الآخرين.

وعلى خلاف المخاطر الديناميكية، لا تكون المخاطر الاستاتيكية مصدراً للكسب بالنسبة للمجتمع، وتتضمن الخسائر الاستاتيكية إما تدمير الأصل أو حدوث تغيير في ملكيته (أو حيازته) نتيجة لعدم النزاهة أو الإخفاق الإنساني. وتميل الخسائر الاستاتيكية للحدوث بدرجة من الانتظام بمرور الوقت ونتيجة لذلك تكون قابلة للتنبؤ بوجه عام.²

رابعاً: المخاطر البحتة والمخاطر المضاربة:

من أحسن طرق التمييز بين المخاطر هو التمييز بين المخاطر البحتة والمخاطر المضاربة

1. **المخاطر المضاربة:** تصف المخاطر المضاربة موقفاً يحمل إمكانية حدوث إما خسارة أو مكسباً.³ والمقامرة مثال جيد للخطر المضاربي. ففي موقف المقامرة يتم خلق خطر بشكل متعمد على أمل تحقيق مكسب. والشخص الذي يراهن بعشرة دولارات على نتيجة مباراة يواجه احتمال خسارة يصاحبه احتمال مكسب. ويواجه صاحب المشروع الخاص أو صاحب رأس المال خطر مضاربياً سعياً وراء الربح.⁴

¹ طارق عبد العال حماد، "إدارة المخاطر"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 25.

² ولأنها قابلة للتنبؤ، فهي تصلح أكثر للمعالجة بواسطة التأمين من المخاطر الديناميكية.

³ طارق عبد العال حماد، "إدارة المخاطر"، مرجع سابق، ص 26.

⁴ فالاستثمار الموظف (مثلاً) قد يضيع إذا لم تقبل السوق المنتج بسعر كاف لتغطية التكاليف، ومع ذلك فهذه المخاطرة يتم

تحملها مقابل إمكانية جني الربح

2. **المخاطر البحثية:**¹ هي فئة من المخاطر تكون فيها الخسارة هي النتيجة الوحيدة الممكنة؛ ليس هناك أي إمكانية لتحقيق ربح. وترتبط المخاطر البحثية بأحداث أو عوامل خارجة عن سيطرة الطرف المعرض للخطر، ولذلك فإن التعرض لها يكون عادة من دون إدراك.² ومن أمثلة هذا النوع من المخاطر هو تعرض منزل شخصي للدمار نتيجة كارثة طبيعية، ففي هذه الحالة لا يوجد هناك أي احتمال للاستفادة من الخطر.³

خامساً: تقسيم المخاطر بحسب طرق التعامل معها

هناك تقسيم آخر والذي نعتقد أنه أحسن التقسيمات، وقال به (Oldfield and Santomero)، حيث يعتبران أن المؤسسات (المالية خاصة) تواجه الأنواع الثلاثة الآتية من المخاطر:

1. **المخاطر التي يمكن التخلص منها:** وهي في العادة المخاطر التي تجد المؤسسة أن بإمكانها التعامل معها بطرق معينة، كالتنوع على سبيل المثال، ويتم التخلص منها عادة بتكلفة منخفضة نسبياً.
2. **مخاطر يمكن تحويلها للأطراف الأخرى:** هناك بعض أنواع المخاطر التي لا يمكن للمؤسسة التحكم فيها ولا التحوُّط ضدها، في هذه الحالة تستطيع المؤسسة تحويلها لأطراف أخرى لديها الاستعداد لتحملها أو التعامل معها لكن بمقابل، ولعل التأمين والمشتقات وحتى التوريق من أبرز الطرق التي يمكن من خلالها تحويل المخاطر.
3. **المخاطر التي بإمكان المؤسسة نفسها أن تديرها:** بالإضافة إلى المخاطر السابقة، فهناك نوع من المخاطر التي تجد المؤسسة نفسها مضطرة لتحملها، بحيث لا يمكن تحويلها لجهات أخرى، ولا يمكن التخلص منها، وهنا يكون على المؤسسة السعي لتقليل آثارها قدر الإمكان.

¹ المخاطر البحثية عكس المخاطر المضاربية

² موسوعة الاستثمار (2008/06/10):

<http://www.investopedia.com/terms/p/purerisk.asp>

³ يفيد التمييز بين المخاطر البحثية والمخاطر المضاربية في أن المخاطر البحثية هي الوحيدة التي يكون بالإمكان التأمين ضدها في العادة، بينما لا يعني التأمين بالمخاطر المضاربية لأن القبول بها (أي بالمخاطر المضاربية) طوعية بسبب طبيعتها الثنائية الأبعاد والتي تتضمن إمكانية تحقيق ربح أو خسارة. وأحياناً يتم التمييز بين المخاطر البحثية التي يمكن التأمين ضدها والمخاطر البحثية التي لا يمكن التأمين ضدها.

سادساً: تقسيم المخاطر حسب طبيعتها

1. **مخاطر السوق:** مخاطر السوق هي المخاطر الناتجة عن التحركات العكسية في القيمة السوقية ل:¹
 - أصل ما (سهم، سند، قرض، عملة أو سلعة)، أو
 - عقد مشتق مرتبط بالأصول السابقة (علماً أن القيمة السوقية للعقد المشتق ترتبط بعدة أمور، منها: سعر الأصل محل التعاقد، درجة تقلبه، أسعار الفائدة ومدة العقد...)أو هي: مخاطر تعرض المراكز المحمولة داخل ميزانية المؤسسة وخارجها لخسائر نتيجة لتقلب الأسعار في السوق، وهي تشمل المخاطر الناجمة عن تقلب أسعار الفائدة وعن تقلب أسعار الأسهم في الأدوات المالية المصنفة ضمن محفظة المتاجرة، والمخاطر الناجمة عن تقلب أسعار القطع وعن تقلب أسعار السلع في مجمل حسابات المؤسسة.²
2. **مخاطر الائتمان:** تعرف مخاطر الائتمان بوجه عام بأنها المخاطر الناشئة عن احتمال عدم وفاء أحد الأطراف بالتزاماته وفقاً للشروط المتفق عليها.³
3. **مخاطر السيولة:** هي المخاطر المرتبطة باحتمال أن تواجه المنشأة مصاعب في توفير الأموال اللازمة لمقابلة التزاماتها (مطلوباتها المستحقة). وتظهر هذه المخاطر عندما لا تستطيع المنشأة تلبية الالتزامات الخاصة بمدفوعاتها في مواعيدها بطريقة فعالة من حيث التكلفة، أي تتمثل في عجز المنشأة عن تدبير الأموال اللازمة بتكلفة عادية. ولمخاطر السيولة ثلاثة جوانب، الأول نقص شديد في السيولة، الثاني احتياطي السلامة الذي توفره محفظة الأصول السائلة والثالث القدرة على تدبير الأموال بتكلفة عادية. وينتج عن الحالة الأولى أي اللسيولة الشديدة الإفلاس، أي أنها خطر قاتل.⁴

¹ Erik Banks and Richard Dunn, "Practical risk management: an executive guide to avoiding surprises and losses", John Wiley & Sons Ltd, England, 2003, p15.

² وفي حالة مصرف: محفظة المتاجرة ومحفظة المصرف.

أنظر: مجلس الخدمات المالية الإسلامية، "المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم الخدمات المالية الإسلامية"، ديسمبر 2005، ص 26.

³ نفس المرجع، ص 11.

⁴ طارق عبد العال حماد، "إدارة المخاطر"، مرجع سابق، ص 200.

4. **مخاطر النماذج:** تنطوي الطرق والنماذج التي تستخدمها المؤسسة في قياس المخاطر أو إدارتها على احتمالات الخطأ، مما ينتج عنه مخاطر أخرى وبالتالي جعل البيئة التي تعمل فيها المؤسسة أكثر تعقيداً وخطراً بسبب حالة اللاتيقين.

5. **مخاطر الملاءمة:** يمكن للخسائر أن تنشأ وتتضاعف بسبب قضايا ملاءمة المعاملات. وهذا الخطر كثيراً ما يحدث عندما يطالب الطرف المقابل بتعويض مالي نتيجة معاملة معينة يُعتقد أنها كانت أكثر عرضة للمخاطر مما كان معلناً عنه أو بسبب عدم الإفصاح الكافي عن آثارها المتوقعة أو الفشل في اتخاذ التدابير التحوطية الصحيحة.¹ في هذه الحالة، فإن الطرف المقابل قد يرفض المعاملة أصلاً أو قد يرفع دعوى للحصول على تعويضات. وفي حين أن الإجراءات القانونية ليست دائماً مضمونة لإعطاء فرصة للتسوية، فإن احتمال أن ينتج عن ذلك تحمل خسارة يبقى قائماً. على سبيل المثال، إذا قام المصرف ببيع عقد مالي مشتق مركب، دون تضمينه التحذيرات الكافية عن الخسائر المحتملة، فإنه يتيح للعميل إمكانية الحصول على تعويض في حالة نزاع قانوني.

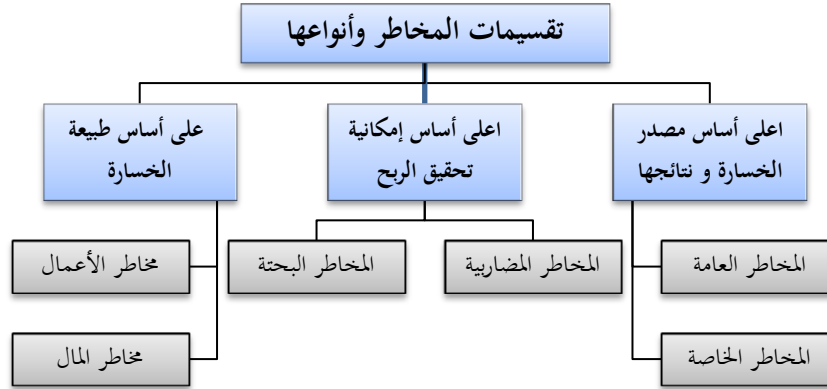
6. **مخاطر العمليات (التشغيل):** تعتبر مخاطر التشغيل من المستجدات في عالم إدارة المخاطر الحديثة، وهي تعني الخسارة الناتجة عن الفشل في النشاط الداخلي وإجراءات الرقابة. يشمل هذا النوع المخاطر العملية المتولدة عن العمليات اليومية للمؤسسة، ولا يتضمن عادة فرصة للربح، فالمؤسسة إما أن تحقق خسارة وإما أن لا تحققها، وعدم ظهور أية خسائر للعمليات لا يعني عدم وجود أي تغيير، ومن المهم للإدارة العليا للتأكد من وجود برنامج لتقييم تحليل مخاطر العمليات، وتشمل مخاطر العمليات ما يلي: الاحتيال المالي (الاختلاس)، التزوير، تزيف العملات، السرقة والسطو، الجرائم الإلكترونية...²

7. **المخاطر القانونية:** وهي تعني مخاطر تحقيق خسائر نتيجة الفشل في العمليات القانونية.

¹ Erik Banks and Richard Dunn, "Practical risk management: an executive guide to avoiding surprises and losses", John Wiley & Sons Ltd, England, 2003, p22.

² أنظر كذلك: د. إبراهيم الكراسنة، "أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر"، صندوق النقدي العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، مارس 2006، ص 36-38.

شكل (2_1): تقسيمات الخطر



المصدر: من إعداد الباحث

الفرع الثاني: مقاييس الخطر

هناك العديد من المقاييس التي يمكن استخدامها لقياس التعرض للمخاطر بالمنشأة، وتتعدد تلك الطرق والمقاييس بتعدد المخاطر وتنوع الظروف المحيطة بالمنشأة، إضافة إلى طبيعة نشاط المنشأة (منشأة أعمال أو مؤسسة مالية مثلاً). لكن نرى أن أشهر التقسيمات التي تناولها الباحثون في مجال نظرية المالية بشكل عام وخصوصاً في مجال المخاطر وإدارة المخاطر هو تقسيم أشار إليه (Banks and Dunn)، حيث يقسمان تلك المقاييس إلى قسمين: مقاييس ذاتية ومقاييس رياضية (موضوعية). نتناول فيما يلي أهم تلك المقاييس، كما نحاول التعرف على مزايا وعيوب كل مقياس.¹

أولاً: المقاييس الرياضية (الكمية)

هناك العديد من المقاييس الرياضية التي يمكن استخدامها لقياس المخاطر، وتشمل:

- المقاييس الإحصائية²
- المقاييس التحليلية
- السيناريوهات³
- القيمة المعرضة للمخاطر (VAR)

¹ Erik Banks and Richard Dunn, "Practical risk management: an executive guide to avoiding surprises and losses", John Wiley & Sons Ltd, England, 2003, p61.

² أبرز المقاييس الإحصائية للخطر: التباين والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف.

³ مثل محاكاة مونت كارلو (Monte Carlo Simulation)

- الخسائر القصوى.

الشكل (3-1): أهم الطرق الرياضية المستخدمة لقياس المخاطر



Ref: Erik Banks and Richard Dunn, “**Practical risk management: an executive guide to avoiding surprises and losses**”, 2003, p60.

ثانياً: المقاييس الذاتية (الكيفية)

في بعض الحالات فإنه من غير الممكن استخدام المقاييس الرياضية لقياس (تقييم) التعرض للمخاطر. يحدث ذلك عندما تحقق الصيغ (الرياضية) في الوصف المناسب لما يمكن أن يحدث تحت مختلف ظروف السوق أو عندما لا يكون هناك قدر كاف من المعلومات حول سلوك الأصل، السوق أو العمليات. إذا لم تستطع المنشأة قياس الخطر بدقة فإن الأفضل أن لا تحاول إقناع نفسها أن ذلك ممكن. وفي هذه الحالة، سيكون من المجدي استخدام المداخل الذاتية التي تعتمد على الخبرة السابقة والحدس لوضع توقعات لما يمكن أن يحدث.

فعلى سبيل المثال، يمكن لبنك إدراك أنه عندما يصل حجم المعاملات العتبة (الحد الأقصى)، فإن مخاطر العمليات (التشغيل) ستزيد بسبب إجهاد النظام وبسبب الأخطاء البشرية... لاحظ أنه في هذه الحالة، فإن التعرض للمخاطر سيعتمد على الخبرات السابقة أكثر منه على الصيغ الرياضية أو التوزيعات الاحتمالية.

المقاييس الذاتية، ممكنة التطبيق كذلك في مجالات محددة، كالمخاطر القانونية، مخاطر ملاءمة العملاء، ومخاطر العمليات (مخاطر التشغيل) وهي مخاطر يصعب إخضاعها للنمذجة المالية.

المقاييس الذاتية يمكن أن تستخدم كذلك لتجاوز المقاييس الرياضية. مثال ذلك أن المنشأة يمكنها حساب مخاطر الائتمان لكل الأطراف الأخرى من خلال الصيغ الإحصائية، لكنه قد يكون من الأفضل تجاهل تلك النتائج عند التعامل مع طرف (أطراف) غير استثمارية، بل استخدام قواعد - ذاتية - أكثر صرامة.

الفصل الأول: أساسيات المخاطر وإدارة المخاطر

الجدول (1-2): ملخص لأهم طرق قياس المخاطر¹

الطريقة	مزاياها	عيوبها
المقاييس الرياضية (الكمية)		
الإحصائية	فعالة في تقدير التعرض للمخاطر التي تتغير خلال الزمن	يعتمد على الافتراضات حول سلوك أسعار الأصول والتوزيعات التي قد لا تكون دائما دقيقة
	ممكنة التطبيق على أنواع مختلفة من مخاطر الائتمان ومخاطر السوق	
التحليلية	سهلة (بسيطة) الوضع والتطبيق	لا يمكن تطبيقها في حساب كل التعرضات للمخاطر
		غير ممكنة الاستخدام لتقدير التعرض المستقبلي للمخاطر
السيناريوهات	تتيح معلومات عن خطر لمجموعة من التدفقات الخارجة	صعبة التطبيق
	عملية وممكنة التطبيق في المعاملات المنفردة كما في المحافظ المالية	
	لا تترك أية افتراضات بخصوص الاحتمالات	
	تترجم بشكل مفهوم (أرباح وخسائر مثلا)	
	عملية على مجموعة من المخاطر الائتمانية والسوقية ومخاطر السيولة	
القيمة المعرضة للمخاطر	يتيح ويسمح بجمع المخاطر عبر المحافظ	يعتمد على الافتراضات بخصوص التقلب، الارتباطات ومجالات الثقة وأفق التسييل.
		تفضل في التعرف على ما يمكن أن يحدث في الحالات القصوى
		صعبة التطبيق والتنفيذ
		قابلة للتطبيق فقط في حالة المحافظ التي يتم تقييمها وتسويتها بحسب السوق (mark-to-market)
الخسارة القصوى	يوفر منهجية تجميع عبر المحافظ ودرجات المخاطر	متحفظة جداً لأنها تتجاهل الارتباطات ومجالات الثقة
		قابلة للتطبيق فقط في حالة محافظ التي تقييمها وتسويتها بحسب السوق
الطرق النوعية (الذاتية)		
	يمكن أن تستخدم عندما لا يوجد مداخل (مقاربات) كمية مناسبة، أو لتجاوز النتائج الكمية (لتأكيد النتائج التي حصلنا عليها باستخدام الأساليب الكمية مثلاً أو لرفضها)	بجته في استخدام الأحكام (الذاتية) مما يعرضها للكثير من النقد

المصدر: Erik Banks and Al, "Practical risk management: an executive guide to avoiding surprises and losses", 2003, p61.

¹ Erik Banks and Richard Dunn, "Practical risk management: an executive guide to avoiding surprises and losses", John Wiley & Sons Ltd, England, 2003, p64.

المبحث الثاني: تطور الصناعة المالية وإشكالية المخاطر

يواجه صانعو السياسات الاقتصادية على المستوى الدولي بشكل خاص مشكلتين ملحنتين: الأولى هي مواجهة وعلاج الأزمات الاقتصادية والمالية التي تهدد كثيراً من بلاد العالم، والثانية هي إصلاح النظام المالي العالمي - بهياكله ومؤسساته وسياساته- التي يتم من خلالها التنبؤ بالأزمات والأخطار، ومحاولة تفاديها، والحد من آثارها وحسمها حين حدوثها.¹

لقد بينت الأحداث الاقتصادية في منتصف العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، وما سبقها من أحداث في الثمانينات والتسعينات بوضوح أن النظام المالي العالمي القائم ليس في مقدوره حماية الاقتصاد العالمي من الأزمات المالية العنيفة والتي يزداد معدل تكرارها وحدتها وتشتد فداحة آثارها. كما أصبح جلياً ارتباط النظام المالي على شكله الحالي بالمخاطر، بل وكان سبباً في تفاقمها.

إن الهدف الأساسي من مبحثنا هذا هو إثبات مدى الارتباط الوثيق بين المخاطر وكل أنواع الأسواق والمؤسسات المالية على اختلاف أنواعهما. على مستوى الأسواق المالية نستعرض التقلبات والمخاطر المرتبطة بأسواق الأسهم وأسواق الدين، أسواق السلع وأسواق العملات. أما على مستوى المؤسسات، فإن البنوك وشركات التأمين وصناديق التحوط وغيرها... كلها واجهت مخاطر مختلفة، وكان من نتيجة ذلك تعرض الكثير منها للإفلاس.

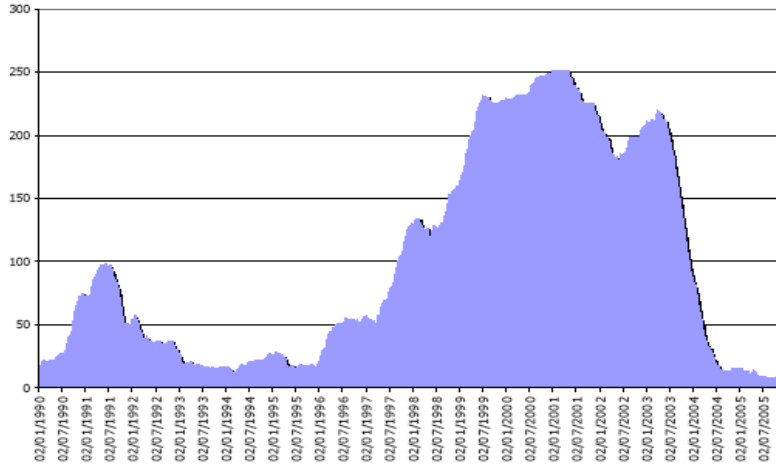
المطلب الأول: تقلبات الأسواق المالية

شهدت نهاية القرن العشرين وبداية القرن الواحد والعشرين ازدياداً ملحوظاً في تقلبات الأسواق المالية من جهة، وفي عدد الكوارث المالية من جهة أخرى. فانهيار شركة انرون (Enron)، وورلد كوم (WorldCom)، وصندوق التحوط الأمريكي (LTCM)، وشركة التأمين (AIG) وغيرها، يمثل أكبر حالات إفلاس في التاريخ الحديث. أما تذبذب الأسواق المالية واضطرابها، فيدل عليه البيانات الخاصة بهذه الأسواق، بالإضافة إلى تصريحات الخبراء وأهل الاختصاص. ونحاول فيما يلي استعراض مؤشرات بعض أسواق الأسهم والسلع والعملات، ودلالاتها.

¹ محمد الفنيش، "البلاد النامية والأزمات المالية العالمية: حول استراتيجيات منع الأزمات وإدارتها"، سلسلة محاضرات العلماء البارزين، رقم 17، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 1421هـ، 2000م، ص9.

الفرع الأول: أسواق الأسهم

بالرغم من أن سوق الأسهم عالية الخطر عادة، إلا أنها أصبحت أكثر اضطراباً خلال العقود الأخيرة. الشكل (1-4) يمثل التذبذب في مؤشر داو جونز للأسهم الأمريكية.¹
الشكل (1-4): التذبذب في مؤشر داو جونز للأسهم الأمريكية.



المصدر: djindexes.com

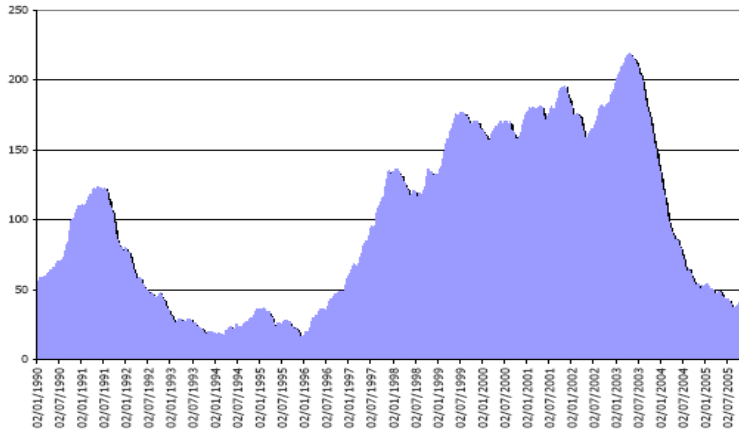
هناك أكثر من طريقة لقياس التذبذب. فيمكن قياس التذبذب من خلال معدل الانحراف المعياري، وهو الطريقة الشائعة. وهناك طرق أخرى، مثل قياسه بعدد الأيام التي يتجاوز فيها الفرق بين أعلى قيمة وأدنى قيمة للمؤشر حداً معيناً. وبناءً على ذلك يتم حساب معدل الفرق بين أعلى قيمة وأدنى قيمة للمؤشر منسوباً لقيمة الإغلاق، وذلك للفترة 1990/1/1 - 2005/12/1 بالنسبة لمؤشر داو جونز. ويبلغ هذا المعدل 2.2%. ثم يتم حساب مجموع الأيام التي يتجاوز فيها أعلى قيمة وأدنى قيمة (منسوباً لقيمة الإغلاق) هذا المعدل، لمدة 252 يوماً ماضية (وهي عدد أيام التداول خلال السنة).
وواضح من الشكل (1-4) أن معدل التذبذب قد ارتفع بصورة ملحوظة خلال الفترة أواخر التسعينات وأوائل القرن الحالي مقارنة بأوائل التسعينات. ففي الفترة 1990-1994 كان معدل التذبذب

¹ يعود تاريخ إنشاء هذا المؤشر إلى عام 1896، وتم إنشاؤه من قبل تشارلز داو مع ادوارد جونز، وهذا المؤشر يعد أول متوسط تم حسابه لأسعار الأسهم المميزة في سوق نيويورك للأوراق المالية. وأنداك كان يضم المؤشر 12 شركة. حالياً يضم مؤشر داو - جونز 30 شركة أمريكية رائدة في مجال القطاع الصناعي والخدمي التكنولوجي.

38.6 يوماً، بينما كان في الفترة 2000-2004، 159 يوماً. هناك انخفاض ملحوظ في أواخر العام 2005.¹

يبين الشكل (5-1) معدل التذبذب لمؤشر ستاندارد أند بورز للأسهم الأمريكية أيضاً ويمكن بسهولة ملاحظة التشابه بينه وبين مؤشر داو جونز. فقد ارتفع المعدل من 52 يوماً في الفترة 1990-1994 إلى 156 يوماً في الفترة 2000-2004.

الشكل (5-1) معدل التذبذب لمؤشر ستاندارد أند بورز

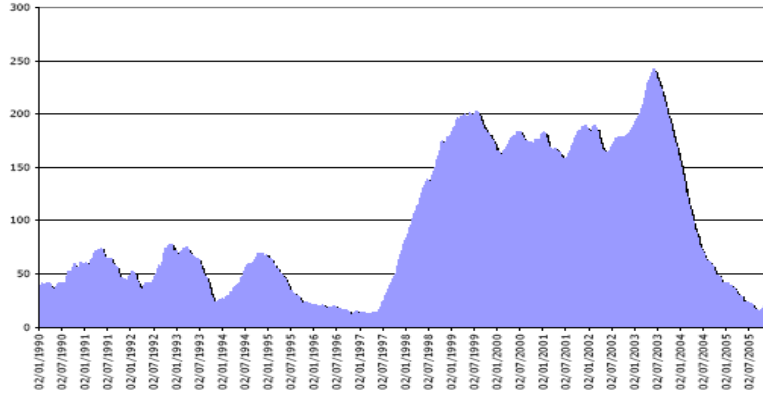


المصدر: سامي السويلم، "التحوط في التمويل الإسلامي"، مرجع سابق، ص 23.

كما يمكن من خلال الشكل (6-1) الذي يبين معدل التذبذب في مؤشر الفايانانشال تايمز، الذي يمثل أكبر 100 شركة في السوق البريطانية. فقد ارتفع معدل التذبذب من 54 يوماً في الفترة 1990-1994، إلى 159 يوماً في الفترة 2000-2004.

¹ سامي إبراهيم السويلم، "التحوط في التمويل الإسلامي"، ورقة مناسبات (10)، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، 2007، ص 23.

الشكل (6-1): معدل التذبذب في مؤشر الفايانانشال تايمز

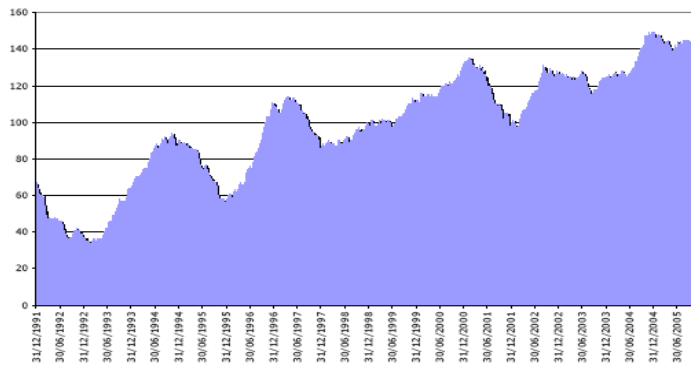


المصدر: سامي السويلم، "التحوُّط في التمويل الإسلامي"، مرجع سابق، ص 24.

الفرع الثاني: أسواق السلع

يبين الشكل التالي (7-1) معدل التذبذب في مؤشر داو جونز للسلع¹، وهو مؤشر يتضمن سلة متنوعة من 19 نوعاً من السلع، تشمل البترول ومصادر الطاقة (بنسبة 33% من المؤشر)، المعادن الثمينة (8%)، المعادن الصناعية (18.2%)، الحبوب (18.4%)، اللحوم (10.5%)، وغيرها.

الشكل (7-1): التقلبات في مؤشر داو جونز للسلع.



المصدر: (djindexes.com)

¹ لداو جونز عدة مؤشرات لكن أهمها هو مؤشر داو جونز الصناعي، وهو أقدم مؤشر على الإطلاق، وكان أول ما بدئ العمل في احتساب قيمته في سنة 1896، ويستخدم متوسط أسعار الأسهم لحسابه (Price Weighted Average)، رغم أن معظم المؤشرات الأخرى تستخدم منهجية القيمة السوقية (السعر الجاري مضروباً بعدد الأسهم بالسوق لكل شركة على حدا) بينما الداوجونز يستخدم سعر السهم بغض النظر عن قيمتها السوقية. يستخدم مؤشر الداوجونز الصناعي أسعار 30 شركة فقط، تشمل أهم القطاعات المحركة للاقتصاد الأمريكي، وهي أكبر الشركات وأنجحها في عالم الأعمال وتسمى (Blue Chips).

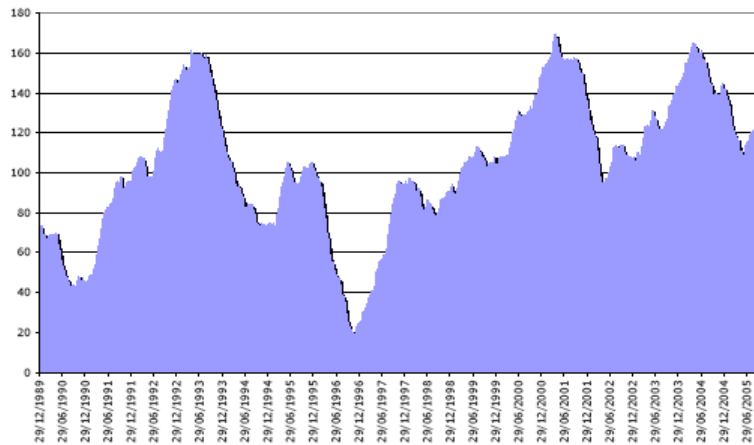
ويبين الشكل مجموع الأيام التي تجاوز تغير المؤشر بالنسبة لليوم السابق متوسط التغير للعينة، وهو 0.57%. ويتم حساب المجموع لمدة 252 يوماً ماضية، تمثل عدد أيام التداول في السنة. ويظهر من الشكل الارتفاع المتواصل للتقلب خلال الخمسة عشر عاماً الماضية. وقد يعزى ذلك إلى حرب العراق وأثرها على أسعار النفط، لكن اتجاه الزيادة في التقلبات بدأ قبل ذلك بفترة. ويوضح الشكل ارتفاع معدل التذبذب من 57 يوماً في الفترة 1991-1994، إلى 123 يوماً في الفترة 2001-2004. وليس هناك ما يدل على انخفاض هذا الاتجاه.

الفرع الثالث: أسواق العملات

يبين الشكل (1-8) معدل التذبذب في سعر الدولار أمام سلة من العملات الدولية وفق مؤشر هيئة نيويورك التجارية (New York Board of Trade). وتتنوع هذه السلة بين اليورو (57%)، الين (13.6%)، الجنيه البريطاني (11.9%)، الدولار الكندي (9.1%)، الكرونا السويدية (4.2%)، والفرنك السويسري (3.6%). ويبين الشكل مجموع الأيام التي تجاوز فيها الفرق بين أعلى قيمة وأدنى قيمة، منسوباً للإغلاق، معدل العينة، وهو 0.73%. والمجموع يمتد لمدة 365 يوماً ماضية، حيث تعمل أسواق العملات على مدار الساعة.

ويظهر من الشكل (1-8) اتجاه نحو زيادة التقلبات خاصة بعد سنة 1997. وقد بلغ معدل التذبذب 106 أيام في الفترة 1990-1994، بينما بلغ 134 يوماً في الفترة 2000-2004.

الشكل (1-8): التقلبات في مؤشر هيئة نيويورك للدولار



المصدر: nybot.com

ويظهر من العرض السابق، أنه لم ينجح من النمو الهائل للمخاطر أي نوع من أنواع الأسواق، سواء أسواق الصرف أو أسواق السلع أو أسواق الأسهم...

الفرع الرابع: اضطراب الأسواق المالية

يلخص الجدول (3-1) معدلات التذبذب للأسواق المالية المشار إليها. ويلاحظ من الجدول بوضوح الاتجاه العام للزيادة والارتفاع. وهذه الظاهرة كانت محل اهتمام من الاقتصاديين والمحللين منذ أواسط التسعينات، كما أشار لذلك الخبير المعروف بيتر بيرنشتاين. وقد علق الاقتصادي المشهور بول كروغمان بعد كارثة شرق آسيا وغيرها بقوله: "لقد تبين أن الاقتصاد العالمي أصبح أكثر خطراً مما كنا نظن". أما الاقتصادي جوزيف ستيجليتز، الحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد، فقد صرح بقوله: "هناك خلل ما في النظام المالي العالمي".¹

الجدول (3-1): معدلات التذبذب للأسواق

2004-2000		1994-1990		المؤشر
199	159	27	39	داو جونز
176	156	36	52	ستاندارد أند بورز
174	159	57	54	فانانشال تايمز
124	123	52	57	داو جونز للسلع
138	134	101	107	مؤشر الدولار

المصدر: سامي السويلم، "التحوُّط في التمويل الإسلامي"، مرجع سابق، ص 25.

لا شك أن هناك العديد من العوامل التي تقف وراء هذه الظاهرة (ازدياد التقلبات والمخاطر)، وموضوع بحثنا يتناول بالدراسة أسباب تلك المخاطر وكيفية إدارتها والتحوُّط منها.

¹ سامي السويلم، "التحوُّط في التمويل الإسلامي"، مرجع سابق، ص 27.

المطلب الثاني: إشكالية المخاطر في النظام المالي العالمي

على الرغم من ارتباط النشاط الاقتصادي كما أشرنا بالمخاطر، فإن التقلبات الاقتصادية وزيادة حدة المخاطر التي أصبحت تواجه الاقتصاد العالمي أصبحت تثير الكثير من التساؤلات ابتداءً من الأسباب التي أدت إلى ذلك مروراً بآثارها وانتهاءً بأساليب وطرق الحد منها. ولتتوضح لنا الصورة بشكل أكبر، ويتجلى لنا أن الاقتصاد العالمي قد دخل مرحلة جديدة سمّتها الأساسية زيادة المخاطر،¹ سواء من حيث تكرار حدوثها أو من حيث حدتها وآثارها، فإننا سنتعرض إلى أهم الأزمات التي تعرض لها النظام الاقتصادي العالمي وبشكل خاص النظام المالي العالمي.

الفرع الأول: تاريخ الأزمات المالية الحديثة

عرف التاريخ الحديث للنظام المالي العالمي الحديث الكثير من الأزمات، ويبدو واضحاً مدى تكرار تلك الأزمات وآثارها المدمرة أحياناً.

أولاً: نظرة تاريخية على أهم الأزمات المالية

- انهيار في بورصة وول ستريت 1929. خسر مؤشر "داو جونز" الخميس 24 أكتوبر بنسبة 22% في بداية المعاملات، إلا أنه تحسن وحدّ من خسارته بنسبة 12% عند الإقفال. وتراجع المؤشر بنسبة 13% في 28 أكتوبر، و12% في 29 أكتوبر. ومع هذه الأزمة، بدأ الكساد الكبير في الولايات المتحدة وأزمة اقتصادية عالمية أثرت خصوصاً على أوروبا.
- انهيار وول ستريت في 19 أكتوبر 1987. خسر مؤشر داو جونز 22.6% في يوم واحد إثر تسجيل عجز تجاري كبير. كذلك، تراجعت مؤشرات البورصات الأخرى نتيجة تداخل الأسواق المالية العالمية. وهو الانهيار الأول في عصر المعلوماتية.
- الأزمة الروسية، أوت 1998. في شهر أوت، انهار الروبل الروسي وخسر 60% من قيمته خلال 11 يوماً من شهر أوت. وشهدت روسيا أزمة اقتصادية ومالية مرتبطة في جزء منها بالأزمة المالية الآسيوية عام 1997.
- انتهاء فورة الانترنت 2000. تراجعت المخاوف المحيطة بقيمة الأسهم المالية المرتبطة بالانترنت والتقنيات الجديدة. وسجل مؤشر ناسداك رقمًا قياسياً بلغ 504862 نقطة في 10 مارس، ويضم

¹ وقد صرح رئيس البنك الدولي أن الاقتصاد العالمي قد دخل مرحلة الخطر (تاريخ 2008/07/03).

هذا المؤشر أبرز أسهم الانترنت والتكنولوجيا. إلا أنه عاد وتراجع بنسبة 27 % خلال الأسبوعين الأولين من شهر أبريل وبنسبة 39.3 % على مدى سنة. وانعكس هذا الهبوط على كل الأسواق المتصلة بالاقتصاد الجديد.

○ انهيار شركة إنرون للطاقة (Enron) 2002. وكان بسبب ذلك هو الغش والتزوير،¹ بالإضافة إلى عمليات التزوير التي شهدتها أيضا شركة الاتصالات الأمريكية (AT&T) و (WorldCom) (وورلد كوم) أثرت سلبا على الأسواق المالية في العالم التي تراجعت بشكل سريع في الدول الاقتصادية المتقدمة: فرنكفورت بنسبة 43.9 %، وباريس 33 %، ولندن 24.8 %.

الجدول التالي (4-1) يوضح أكبر الاضطرابات المالية التي عرفها العالم

جدول (4-1): أكبر اضطرابات الأسواق

اضطراب السوق	السنة
أزمة الدين بأمريكا اللاتينية	1989-1986
اختيار أسواق الأسهم العالمية	1987
أزمة الادخار والقروض الأمريكية	1991-1989
اختيار سوق السندات الرديئة	1990
أزمة العملة الأوروبية	1992
الأزمة المالية بالمكسيك	1995-1994
أزمة العملات بأمريكا اللاتينية	1995
الأزمة المالية الآسيوية	1995
الأزمة الروسية، اختيار صندوق التحوط الأمريكي (LTCM)	1998
انفجار فقاعة سوق أسهم قطاع التكنولوجيا والإعلام والاتصال	2002-2001
ظهور بواذر أزمة الرهن العقاري الأمريكي	2007-2006
انفجار فقاعة الرهن العقاري وتحولت إلى أزمة مالية عالمية سرعت في دخول العالم إلى مرحلة الركود	2008

المصدر (بتصرف مع إضافة سنوات تالية): Erik Banks and Richard Dunn, "Practical risk management: an executive guide to avoiding surprises and losses", John Wiley & Sons Ltd, England, 2003, p13.

¹ لتوضيح أكثر مدى فداحة اختيار الشركة نشير إلى أن رأسمال شركة إنرون للطاقة كان 78 مليار دولار في عام 2001، وأصبح حجم أسهمها ضئيلا لا قيمة له سنة 2002.

ثانياً: الأزمة المالية العالمية

كثرت التحليلات والتفسيرات التي أعطيت لأسباب الأزمة المالية العالمية التي عصفت بالعالم سنة 2008، ولكن لا يمكن الجزم بصحة رأي دون الآخر، ونستعرض فيما يلي من خلال الجمع بين كل تلك التحليلات أهم العناصر التي يمكننا اعتبارها مشتركة والتي يوجد إجماع على اعتبارها من أهم أسباب الأزمة، مع التركيز على الأسباب الفنية (التقنية) دون الأسباب الفلسفية التي تعود إلى أصل النظام الرأسمالي. إن وضع الأزمة المالية العالمية في المنظور الصحيح يستوجب البدء من حوالي 30 سنة خلت في مراجعة التزاوج غير المتوقع بين السيولة النقدية غير المحدودة وفئات الأصول المتوفرة المحدودة. وقد توحدت عدة أمور يمكن اعتبارها سببا في الأزمة، هي:¹

1. ابتداءً من عقد الثمانينات من القرن المنصرم، حررت المراكز المالية الرئيسية في العالم أسواق التسليفات القومية من الأنظمة المقيدة وفتحت حساباتها المالية. وقد نتج عن عوامة التمويل هذه نمو مذهل في السيولة النقدية المتوفرة بعد أن ترابطت الأسواق العالمية التي كانت معزولة في السابق عن بعضها البعض.
2. لقد توفر لهذه السيولة النقدية دعم هائل بفعل نمو أدوات مالية جديدة، ولا سيما تقنيات التسنييد المالي للأصول (التوريق)، والزيادة في استعمال مشتقات الائتمان²
3. مع وجود هذا النمو للسيولة النقدية العالمية بدأت معدلات الفائدة لكل من المدى الطويل والمدى القصير على حدٍ سواء بالهبوط بشكل متسارع. وفي عام 1991 باشرت معدلات الفائدة على الأموال في الولايات المتحدة كما على الأموال الفدرالية (وبالتالي معدلات الفائدة العالمية) هبوطها الطويل من أرقام مزدوجة إلى معدلات تاريخية من الانخفاض.³

¹ مارك بليث، "هل هي نهاية الرأسمالية"، وزارة الخارجية الأمريكية، (*e-Journal*)، المجلد 14، العدد 5، مايو 2009، ص 5.

² كانت مشتقات الائتمان، خاصة من سنة 2004، أكثر المشتقات المالية نمواً، حيث كان حجمها يتضاعف كل سنتين تقريباً.

³ وقد اقتربت أسعار الفائدة في بعض الدول الصناعية الكبرى من الصفر، كما في الولايات المتحدة، وقد بلغت الصفر في اليابان سنة 1994.

4. نظرًا لوجود هذه التغييرات، ازدادت درجة التركيز في قطاع المصارف التجارية في هذه الاقتصاديات التي أصبحت مدفوعة ماليًا وليس اقتصادياً. وارتفع الائتمان المصرفي المتاح فجأة وبسرعة كبيرة في نفس الوقت الذي أدت فيه خصخصة المسؤوليات السابقة للدولة، ولا سيما في حقل مسؤوليات التقاعد، إلى تشجيع نمو المؤسسات الاستثمارية الكبيرة غير المصرفية التي تسعى جميعها إلى تحقيق عائدات "فوق المعدل المتوسط" نظرًا لأن وظائف العاملين فيها كانت تعتمد على التفوق على متوسط كان بمثابة معيار محدد، وكان هذا المعيار يتشكل في العادة من معدل العائد السنوي لمؤشر (S&P500)¹ أو يعتمد على مؤشر آخر للأداء في القطاعات المحددة

5. ارتفع العجز في الحساب التجاري الأمريكي ارتفاعاً تاريخياً إلى أن بلغ نسبة لم يسبق لها مثيل من الناتج القومي الإجمالي. وأصبحت الولايات المتحدة تستدين فعلياً بمبالغ تتراوح نسبتها بين 3% و6% من الناتج القومي الإجمالي لديها سنوياً، ولمدة تجاوزت 20 سنة، وبدت الاستدانة بمعدلات فائدة منخفضة أنها تؤمن لها المال مجاناً على افتراض استمرار معدلات النمو العالية التي كنا قد تعودنا عليها.

6. ولعل ما سهل كل ما سبق، هو حصول تغير أيديولوجي ترسخ بعمق في الولايات المتحدة ما بين الأعوام 1970 و2000، فالسياسيون، والباحثون، وحتى عامة الناس بدؤوا ينظرون إلى الأسواق على أنها معجزات ذاتية التنظيم² تستطيع أن تدر عائدات أعلى باستمرار وخالية من المخاطر، بمجرد أن تتمكن من التخلص التام من الأنظمة المتخبطة وعديمة الفعالية للدولة.

وفي حال جمعنا كل هذه الأمور مع بعضها البعض يصبح لدينا قطاع مالي يعتمد كلياً على التحقيق المتواصل لعائدات فوق المعدل المتوسط، في نفس الوقت الذي يصبح فيه هذا القطاع جزءاً متزايداً ومهماً من الناتج القومي الإجمالي العالمي، وهذا بدوره يعني المزيد من البحث عن

¹ ستاندرد أند بورز للشركات الخمسمائة الكبرى الرئيسية.

² وهذا هو صلب الفكر الكلاسيكي

العوائد الذي يعني مزيداً من المخاطر، وفي نفس الوقت يعني أن أية هزة تصيب الأنظمة المالية ستتحول إلى النظام الاقتصادي العالمي، وهذا بالضبط ما حدث في كل الأزمات المالية تقريباً.

الفرع الثاني: الاستقرار المالي في العالم

وفقاً لتقرير سنة 2009 الصادر عن صندوق النقد الدولي حول مستقبل الاقتصاد العالمي فقد "دخل الاقتصاد العالمي منطقة جديدة ومحفوفة بالمخاطر". وربما تكون أبرز الأمور هي التناقضات بين ارتفاع أسعار السلع وانخفاض أسواق الائتمان، وبين النمو القوي في الاقتصاديات الناشئة والركود في الاقتصاد الأمريكي. والسؤال الذي يطرح نفسه هو كيف وصلنا إلى ما نحن فيه؟ وما الذي يمكن فعله بهذا الخصوص؟

كما يصف تقرير مستقبل الاقتصاد العالمي، الأزمة المالية بأنها أكبر صدمة مالية منذ الكساد الكبير.¹ ولم يكن مدهشاً أن التقرير يستخلص أن المخاطر تميل إلى الجانب السلبي. ولذلك بالإمكان إدراج الكثير منها: سوء الظروف المالية، ومخاطر التضخم، والمزيد من الصدمات السلبية في سوق النفط، والتفكك الفوضوي للمدفوعات العالمية (الاختلالات)، ولا سيما إذا قرر المستثمرون أن الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي تخلى عن واجباته في الحفاظ على القوة الشرائية للدولار. ما أوصلنا إلى هذه النقطة يضم خمسة مكونات على الأقل: النمو المتسارع للاقتصاديات الناشئة، وبالذات الصين، ظهور فوائض مدخرات بما يزيد على قدرات الاستثمار في الاقتصاديات الناشئة الرئيسية، وبالذات لدى الصين والدول المصدرة للنفط، الفترة الطويلة من تدني التضخم والنشاط الاقتصادي المستقر نسبياً في الدول مرتفعة الدخل، التحرر المالي والابتكار، والسياسات النقدية المواتية.

كانت الاقتصاديات الناشئة هي محرك النمو خلال السنوات الخمس الماضية، إذ ساهمت الصين بربع النمو العالمي، وساهمت البرازيل والهند وروسيا بنحو ربع آخر، بينما كان نصيب الدول الناشئة والنامية جميعاً نحو الثلثين (مقاساً بمعادل القوة الشرائية). ويلاحظ تقرير مستقبل الاقتصاد العالمي، كذلك أن هذه الاقتصاديات "تساهم بأكثر من 90% من زيادة استهلاك المشتقات النفطية والمعادن، و80% من

¹ مارتن وولف، "إدارة الاقتصاد العالمي عند مفترق حاسم"، صحيفة الاقتصادية الإلكترونية، فاينانشال تايمز، الاثنين 22 ربيع ثاني 1429 هـ الموافق 2008/04/28 م، العدد 5313:

<http://www.aleqt.com/news.php?do=show&id=126033>

زيادة استهلاك الحبوب منذ عام 2002، بينما تساهم برامج إنتاج الوقود الحيوي المبالغة في الإسراف بمعظم ما تبقى.

كانت الأسواق الناشئة كذلك مصدرة ضخمة للرساميل. وكان فائض الحساب الجاري للصين يشكّل 11.1% من الناتج المحلي الإجمالي العام الماضي. وعملت أسعار النفط المرتفعة كذلك على تحويل الدخل إلى البلدان الأعلى ادخاراً. ويتوقع صندوق النقد الدولي أن يصل إجمالي فائض الموازين الجارية للدول الناشئة والنامية إلى 729 مليار دولار عام 2009.

تم امتصاص معظم المدخرات الفائضة من جانب الدول مرتفعة الدخل وصاحبة الأنظمة المالية المتحررة ذات المهارة العالية في التعامل مع تحديات الائتمان المتمثل في تقديم القروض إلى أولئك الناس المهتمين بالاقتراض على النطاق اللازم، أي الأسر. كانت الولايات المتحدة بصورة مهيمنة هي الأهم بين هذه البلدان. واستوعب الاحتياطي الفيدرالي التدفق الرأسمالي، إذ كان مضطراً إلى المحافظة على الناتج المحلي متوائماً بصورة أو بأخرى مع التوقعات. لكن في ظل بيئة من التحرر المالي والابتكار، ولدت التجاوزات الناجمة عن ذلك الفوضى التي شهدتها النظام المالي العالمي خلال الفترات الأخيرة.

الفرع الثالث: خسائر المؤسسات المالية وآثارها على الاقتصاد

بلغت الخسائر الناتجة عن آخر الأزمات المالية التي أصابت العالم أرقاماً خيالية، وكان قطاع المصارف أكثر القطاعات تضرراً (ربما لأنه كان أحد مسببات الأزمة) وظهر قطاع التأمينات على غير العادة ضمن ثاني أكبر القطاعات الأكثر تضرراً نتيجة الأزمة المالية¹. وقد انتقلت الأزمة المالية إلى القطاع الحقيقي فعرفت الكثير من القطاعات الإنتاجية تضرراً كبيراً على نحو ما هو عليه قطاع إنتاج السيارات²

أولاً: صندوق التحوط الأمريكي (LTCM). بلغت القاعدة الرأسمالية لصندوق التحوط الأمريكي 5 مليارات دولار، في حين بلغت مديونيته 125 مليار دولار من البنوك وبيوت الاستثمار وصناديق المعاشات، وهي نسبة $(\frac{1}{12})$ في حين أن النسبة المعتادة لا تتعدى $(\frac{1}{10})$. ويرجع الكثير من الاقتصاديين

¹ نذكر هنا إفلاس أكبر شركة تأمين في العالم شركة (AIG)

² ولعل إعلان شركة جنرال موتورز إفلاسها خلال شهر جوان 2009 أبرز الأمثلة على ذلك

أسباب انهيار (LTCM) سنة 1998 إلى ما يعرف بالفقاعة¹ وهي التي تنفجر عادة عند انهيار أسعار الأصول حيث تنخفض قيم ضمانات القروض، وقد تقوم البنوك باستدعاء قروضها، ويتعثر المدينون عن السداد وترتفع نسبة الديون غير المنتظمة في المحافظ الائتمانية للبنوك وهو ما يدفع البنوك إلى الإحجام عن منح ائتمان جديد أو التشدد في شروط منحه حتى للمدنيين ذوي الجدارة الائتمانية المقبولة، مما يحول دون تشغيل طاقاتهم الإنتاجية وتوليد التدفقات النقدية التي تمكنهم من سداد ديونهم، فيتعثرون وقد يعلنون إفلاسهم...، وهكذا يدخل الجهاز المصرفي في حلقة مفرغة.

ثانياً: بنك بارينجز الانجليزي (Barings). في عام 1995 تعرض بنك (Barings Bank) الذي يعود تاريخه إلى 1762 لفضيحة بسبب موظف لم يتجاوز عمره الثلاثين عاما يدعى (Nick Leeson)، بعدما استغل البنك والمحافظ الاستثمارية عندما تم تعيينه مديراً لفرع البنك في سنغافورة، فبعدها علموا عن ذكائه الفطري في فن المضاربات وإدارة أموال الغير أعطت له إدارة البنك الصلاحيات الكاملة بأن يجمع بين إدارة المحافظ للمضاربات وإدارة المحاسبة المالية، لكنه استغل ذكائه واشترى العقود الآجلة في التداولات اليومية في بورصة طوكيو وبعها في بورصة سنغافورة للاستفادة من فارق العملة، وفتح حساباً آخر يودع فيه الأرباح، حتى جاء اليوم الذي لم يتوقعه، عندما ضرب زلزال مقاطعة كوبي في اليابان، وانهارت أسواق طوكيو وبدأت العقود الآجلة تنهار، ومن خلال توافر السيولة البنكية اشترى كميات أخرى على دفعتين لتخفيف الخسارة إلا أنه لم يتمكن من ذلك بسبب قوة الهبوط، حتى انتهت التواريخ المستحقة على العقود الآجلة وخسر ما يقارب المليار جنيه إسترليني.²

¹ تعني الفقاعة التوسع في منح الائتمان بناء على قاعدة نقدية ثابتة، ومن الأدوات المستخدمة والتي يمكن عن طريقها التوسع في الائتمان على أساس قاعدة نقدية ثابتة: الكمبيالات، فأوراق البنكوت وهي وعد بالدفع عند الطلب، والكمبيالة هي ورقة تجارية تتضمن أمراً من شخص يسمى الساحب إلى شخص آخر يسمى المسحوب عليه بأن يدفع لشخص ثالث مبلغاً معيناً في تاريخ معين أو قابل للتعيين، والكمبيالة يمكن خصمها لدى البنوك حيث تتحول إلى أوراق بنكوت ويمكن تداولها كأداة إبراء عن طريق تظهيرها ولها قوة الإبراء كالنقود، وقد تحوي الكمبيالة خمسين أو ستين تظهيرا. وتثار المشكلة عندما تنفلت نسبة الدين في شكل كمبيالات إلى ثروة المدين وهو ما يمكن أن يحدث في فترة الهوس، وقد كتب جون بول عام 1857 عن شركات برأس مال 10,000 جنيه إسترليني في حين بلغت مديونيتها 900,000 جنيه إسترليني.

² محمد الهاجري، "الوساطة وجريمة نيك ليسون"، (2008/06/20):

ثالثاً: أزمة بنك بير ستيرنز (2008). يعتبر بنك بير ستيرنز (Bear Sturns) خامس أكبر بنك استثماري في وول ستريت وكان خلال أشهر أزمة الرهن العقاري في قلب العاصفة التي سببتها أزمة الإقراض المالي التي تعرضت لها السوق العقارية في أمريكا، وقد وصل بنك "بير ستيرنز" في مارس 2008 إلى حافة الإفلاس ونتج عن ذلك:

- حدوث انهيار مفاجئ في ثقة زبائنه به، الأمر الذي حدا بهم إلى سحب أرصدهم ومدخراتهم من البنك بشكل عاجل بعد أنباء انكشاف البنك الاستثماري على مخاطر قروض كبيرة.
- لجوء بنك بير ستيرنز بشكل عاجل عندها إلى الاقتراض والحصول على مساعدات مالية عاجلة من مؤسسة "جي. بي. مورجان" (J.P.Morgan Chase) بالتضامن مع الاحتياطي الاتحادي الأمريكي. كما قام الاحتياطي الاتحادي الأمريكي وهو البنك المركزي الأمريكي، بخفض نسبة الفائدة على القروض المباشرة التي يقدمها للبنوك كما أعلن عن برنامج إقراض جديد سيقدم بموجبه التمويل للمؤسسات المالية الكبرى وذلك من أجل حل أزمة الرهن العقاري. ولولا القرار الذي اتخذته الاحتياطي الفدرالي بحماية بير ستيرنز لحدث انهيار مالي.

بعد الأزمة التي تعرض لها سوق الائتمان العقاري في الولايات المتحدة والعالم تغيرت طبيعة المخاطر التي تتعرض لها أسواق المال العالمية، حيث أثبتت الأزمة أمرين اثنين:

1. بينت إلى حد بعيد عدم قدرة المسؤولين التنفيذيين على تقدير حجم المخاطر الحقيقية التي كانوا مقبلين عليها.¹ وبالتالي فإن العالم مازال بحاجة إلى طرق وأساليب للتنبؤ بالمخاطر ومن ثم إدارتها.² لكن هذه الأساليب الجديدة ينبغي أن تكون أكثر ابتكارية.

وهرب ليسون من سنغافورة وأمسك به في فرانكفورت وحكم عليه 6 سنوات في سنغافورة، وخرج عندما أصيب بمرض سرطان القولون، واستطاع بعد خروجه تكوين شخصية جديدة وكتب مؤلفات عدة في النظام المصرفي وعوامل النجاح وتصورات المستقبلية للاقتصاد الدولي.. الخ ولديه موقع على الإنترنت حالياً يحمل اسمه الشخصي يحتوي على مؤلفاته ومغامراته...

¹ قال بيتر طنوس رئيس مجموعة لينيكس للاستشارات الاستثمارية "المخاطر تغيرت بشكل كبير بسبب أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة"

² تقدر الخسائر الناتجة عن الأزمة الأخيرة (نهاية 2007 وبداية سنة 2008) بأكثر من 100 مليار دولار أمريكي، ولو كانت مؤشرات التنبؤ والقياس للمخاطر دقيقة لتم تقديرها، وما كانت الخسائر بهذا الحجم الكبير؟؟

2. ظهور مخاطر جديدة¹ لم تكن معروفة من قبل، حيث كان من المعروف سابقاً أن معظم المخاطر ناتجة عن الارتفاع والهبوط في أسواق الأسهم والأمور التي لها تأثير على المدى البعيد في الاقتصاد وأسواق الأسهم.

المبحث الثالث: التحوُّط وإدارة المخاطر. مفاهيم أساسية

لقد اتضح لنا من خلال ما سبق أن المخاطر عبارة عن احتمال حدوث الأشياء على غير ما هو متوقع، وأنها (كانت وما تزال) سمة ملازمة للنشاط الاقتصادي. وإذا كان التخلص منها بشكل نهائي أمراً غير ممكن، فإن التعامل معها وفق طرق وأساليب علمية أمر وارد. وخلال النصف الثاني من القرن العشرين، نهض الاقتصاديون بشكل كبير بمستوى فهمهم للمخاطر وطوروا نظريات تختص بإدارة المخاطر انطوت على أفضل الشروط لاستخدام التأمين أو التنويع أو التحوُّط لمواجهة المخاطر حسب الحالة. وظهر موضوع إدارة المخاطر كجزء مهم من العلوم المالية² له باحثوه ومهتمون به وكذا تطبيقيون مختصون للعمل كمديري مخاطر. وقد تطور هذا المفهوم بشكل كبير بالتوازي مع النهضة التي عرفتها كل العلوم المالية كالإدارة المالية والهندسة المالية وغيرها... ولأهمية هذا الموضوع ابتداءً ثم لأنه لا يمكن تناول موضوع الخطر من دون الإشارة إلى مفهوم إدارة المخاطر، فإننا سنتناول من خلال هذا المبحث مفهوم إدارة المخاطر ونشأتها وأهدافها وكل الجوانب الأخرى المرتبطة بهذا المفهوم.

المطلب الأول: التحوُّط وإدارة المخاطر: المفهوم والتطور

إدارة المخاطر كمفهوم قديمة جداً ويمكن إرجاعها إلى المحاولات الأولى للإنسان لتجنب المخاطر التي كانت تواجهه، أو التعامل معها بطرق معينة في حالة إذا ما أصابه خطر و/أو مكروه. لكن تركيزنا فيما سيأتي ينصب على إدارة المخاطر كمصطلح له معناه الخاص وليس كمفهوم عام.

¹ عبد العزيز الهندي، "مخاطر أسواق المال العالمية تغيرت بشكل كبير"، صحيفة الاقتصادية الإلكترونية، العدد 53133، الاثنين، 22 ربيع ثاني 1429 هـ الموافق 2008/04/28

<http://www.aleqt.com/news.php?do=show&id=126128>

² إدارة المخاطر هي فرع من علم الإدارة، لكنها ارتبطت ارتباطاً وثيقاً بالعلوم المالية

الفرع الأول: تعريفات إدارة المخاطر

أولاً: التعريف الأول

ورد تعريف إدارة المخاطر (Flanagan & Norman, 1993) بأنها: "تنظيم الحياة مع توقع أحداث مستقبلية تؤدي إلى تأثيرات غير ملائمة".

تحليل ومناقشة مفردات التعريف:

1. تنظيم الحياة: إدارة المخاطر تعني وضع نظام معين للحياة ككل يشمل جميع الجوانب ولكل الأوقات
2. توقع أحداث مستقبلية تؤدي إلى تأثيرات غير ملائمة: فأساس وجود إدارة للمخاطر هو وجود الخطر أصلاً، ومحاولة التكيف معه بكل الطرق الممكنة المتاحة. وعرفها (كرززر) بأنها: "الوسائل المنظمة لتحديد وقياس المخاطر مع تطوير واختيار وإدارة الخيارات الملائمة للتعامل معها".

ثانياً: التعريف الثاني

إدارة المخاطر عبارة عن "منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى الحد الأدنى".¹

تحليل ومناقشة مفردات التعريف:

1. منهج أو مدخل علمي: وُصفت إدارة المخاطر بأنها منهج أو مدخل علمي لمشكلة المخاطر البحتة، ومع ذلك فإدارة المخاطر ليست علماً بالمعنى الذي توجد عليه العلوم المادية. فحسب الفهم العام، (العلم) هو عبارة عن مجموعة من المعارف القائمة على قوانين ومبادئ يمكن استخدامها في التنبؤ بالنتائج، ويسعى العلماء لاكتشاف اختبار قوانين العلم من خلال التجارب المعملية التي تستهدف اكتشاف القوانين التي تحكم الأحداث، ويعتمد مديرو المخاطر (نظراً لعدم قدرتهم على استخدام الطرق القياسية للعلوم الطبيعية وهي التجربة المتحكم فيها) على قواعد وقوانين مستمدة من المعرفة العامة للخبرة من خلال الاستنباط ومن مبادئ أخرى مستمدة من فروع أخرى للمعرفة، ولا سيما نظرية القرار، بيد أن حقيقة أن إدارة المخاطر ليست علماً في حد ذاتها لا تمنع استخدامها للطريقة العلمية.

¹ طارق عبد العال حماد، "إدارة المخاطر"، مرجع سابق، ص51.

2. توقع الخسائر العارضة المحتملة: إذ لا يمكن تصور وجود منهج علمي لإدارة المخاطر من دون وجود توقعات، تمكن من استخدام الطرق المناسبة بحسب التوقعات المتوفرة. وكما رأينا سابقاً، تفقد دراسة المخاطر كل أهميتها إذا لم يكن بالإمكان قياس احتمال وقوعها.
3. تصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر: وقد حددت جمعية إدارة المشاريع¹ (APM) بأن التعامل مع المخاطر يجب أن يكون بتقليلها أو تحجيمها إلى الحد الأدنى المقبول، والتأمين ضد حدوثها، ونقلها للغير، أو التعامل وإدارتها بحرص.²

ثالثاً: التعريف الثالث

إدارة المخاطر هي ذلك الفرع من علوم الإدارة الذي يتعلق بالآتي:

1. المحافظة على الأصول الموجودة لحماية مصالح المودعين، والدائنين والمستثمرين.
2. إحكام الرقابة والسيطرة على المخاطر في الأنشطة أو الأعمال التي ترتبط أصولها بها كالقروض والسندات والتسهيلات الائتمانية وغيرها من أدوات الاستثمار.
3. تحديد العلاج النوعي لكل نوع من أنواع المخاطر وعلى جميع مستوياتها، وتقوم إدارة المنشآت، والعمليات التي تقوم بها يوماً بيوم.
4. العمل على الحد من الخسائر وتعليلها إلى أدنى حد ممكن وتأمينها من خلال الرقابة الفورية أو من خلال تحويلها إلى جهات خارجية إذا ما انتهت إلى ذلك إدارة المنشأة، ومدير إدارة المخاطر.
5. تحديد التصرفات والإجراءات التي يتعين القيام بها فيما يتعلق بمخاطر معينة للرقابة على الأحداث والسيطرة على الخسائر.
6. إعداد الدراسات قبل الخسائر أو بعد حدوثها وذلك بغرض منع أو تقليل الخسائر المحتملة، مع محاولة تحديد أية مخاطر يتعين السيطرة عليها واستخدام الأدوات التي تعود إلى دفع حدوثها، أو تكرار مثل هذه المخاطر.

¹ APM: Agency of Project Management

² أنظر كذلك: طارق عبد العال حماد، "إدارة المخاطر"، مرجع سابق، ص32، حيث يرى أن التعامل مع المخاطر يتم من خلال: التحاشي والخفض والاحتفاظ، والتحويل والاقتراس (و الذي يعني دمج تقنيتين اثنتين هما التحويل والاحتفاظ).

أنظر كذلك: عيد أحمد أبوبكر، وليد إسماعيل السيفو، "إدارة الخطر والتأمين"، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2009، ص73. وسلامة عبد الله، "الخطر والتأمين: الأصول العلمية والعملية"، جامعة الكويت، الكويت، 1986.

7. حماية صورة المنشأة بتوفير الثقة المناسبة لدى المودعين، والدائنين، والمستثمرين، بحماية قدراتها الدائمة على توليد الأرباح رغم أي خسائر عارضة والتي قد تؤدي إلى تقلص الأرباح أو عدم تحقيقها.

رابعاً: التعريف الرابع والمختار

انطلاقاً من كل ما سبق الإشارة إليه، ومع ما تعرفه إدارة المخاطر من تطور مستمر، فإننا نخرج في النهاية بالتعريف الشامل التالي لإدارة المخاطر:

إدارة المخاطر هي مجموعة الإجراءات المستمرة والدائمة التي تتبعها المؤسسة بشكل منظم ومنهجي لمواجهة كل الأخطار التي تصاحب أنشطتها داخلياً أو التي تواجهها خارجياً بهدف ضمان بقائها وتحقيق المزايا المستدامة من كل نشاط داخل المؤسسة. ويتفرع عن هذا التعريف، تحديد الإجراءات الدائمة والمستمرة والمنظمة والمنهجية لمواجهة المخاطر، وكذا هدف إدارة المخاطر وهو ضمان البقاء:

أما مجموعة الإجراءات المنظمة والمنهجية فهي تتمثل في التعرف على المخاطر وتحديدتها ثم اتخاذ القرار المناسب لمواجهتها (سواء بالتجنب أو النقل أو القبول).

أما قولنا دائمة ومستمرة فيشير إلى أن إدارة المخاطر يجب أن تكون مستمرة ودائمة التطور وترتبط بإستراتيجية المؤسسة وكيفية تطبيق تلك الإستراتيجية.

أما هدف ضمان البقاء فلاشك أنه أهم هدف إستراتيجي للمؤسسة، ما يجعل إدارة المخاطر وظيفية إستراتيجية داخل المؤسسة، ولا غنى للمؤسسة عنها.

إن إدارة المخاطر في النهاية يجب أن تمثل ثقافة داخل المنظمة بالإضافة إلى كونها وظيفة مستقلة، بحيث يدرك كل عناصر المنظمة أن تحقيق أهدافهم الإستراتيجية لن يتم إلا من خلال حماية المؤسسة نفسها، ولا يكون ذلك إلا بوجود ثقافة إدارة المخاطر.

الفرع الثاني: تمييز إدارة المخاطر

أولاً: إدارة المخاطر والإدارة العامة

تختلف إدارة المخاطر عن الإدارة العامة من حيث نطاقها. فرغم أن الاثنين يتعاملان مع الخطر إلا أن نوعية المخاطر التي يتعاملان معها تختلف. فالإدارة العامة المسؤولة عن التعامل مع كل المخاطر التي تواجه المنظمة، بما في ذلك مخاطر المضاربة والمخاطر البحثية. على العكس من ذلك نجد أن نطاق مسؤولية مدير المخاطر أضيق، حيث أنه مقصور بالأساس على المخاطر البحثية فقط، أما المدير العام فإنه يتولى قيادة وتوجيه أصول المنشأة ودخلها، ويفوض لمدير المخاطر مهام وواجبات مرتبطة بالمخاطر البحثية، ويصبح مدير المخاطر مسؤولاً عن حماية الأصول ودخل المنظمة من الخسائر المرتبطة بالمخاطر البحثية، وبذلك فإن مدير المخاطر مسؤول عن جزء من مسؤولية الإدارة العامة، وبشكل أكثر تحديداً، فإن مدير المخاطر مسؤول عن ذلك القسم من رسالة الإدارة العامة المرتبط أو المتصل بالمخاطر البحثية.¹

ثانياً: إدارة المخاطر والتأمين ضد المخاطر

يعرف التأمين على أنه عملية يحصل بمقتضاها أحد الطرفين (وهو المؤمن له) نظير دفع مبلغ (القسط)، على التعهد لصالحه أو للغير في حالة تحقق خطر معين، من الطرف الآخر وهو المؤمن، الذي يأخذ على عاتقه مجموعة من المخاطر.² التأمين يمكن أن يكون أحد أساليب التعامل مع المخاطر، بمعنى آخر أن التأمين هو أحد طرق إدارة المخاطر. وكما سيتضح لنا عند تناول تاريخ نشأة إدارة المخاطر، فإن بداية ظهور مدير المخاطر بمنشآت الأعمال كانت انطلاقاً من فكرة التأمين.

نشأ مدير المخاطر من مصطلح مدير التأمين، إلا أن المصطلحين غالباً ما يتم استخدامهما بدل بعضيهما، دون إيلاء اهتمام كبير للدور الفعلي للفرد، وللتفريق بين مدير المخاطر ومدير التأمين ينبغي إتباع منهج وظيفي.

وتعني إدارة المخاطر بعد أن نشأت وتطورت انطلاقاً من إدارة التأمين بالمخاطر الممكن التأمين ضدها في الأساس. ومع ذلك فإن النطاق أو المجال الأكثر ملاءمة لإدارة المخاطر هو المخاطر البحثية (الصرفية). أي أنه لا يمكن لمدير المخاطر أن يتجاهل تلك المخاطر التي لا يكون بالإمكان التأمين ضدها، والمثال الجيد

¹ طارق عبد العال حماد، "إدارة المخاطر"، مرجع سابق، ص 55.

² إبراهيم أبو النجا، "التأمين في القانون الجزائري"، مرجع سابق، ص 46-48.

لذلك هو الخسائر الناتجة عن قيام زبائن المحل التجاري بسرقة البضائع خلسة، فرغم أن هذه النوعية من الخسائر تمثل تعرضاً لخسائر بحتة، إلا أنه من الممكن التأمين ضدها على أساس اقتصادي، ولذلك فإدارة المخاطر أعرض من إدارة التأمين من حيث أنها تتعامل مع كل من المخاطر الممكن التأمين ضدها وغير الممكن التأمين ضدها واختيار التقنيات المناسبة للتعامل مع هذه المخاطر، وتتضمن إدارة التأمين استخدام تقنيات غير التأمين (مثل عدم التأمين أصلاً أو الاحتفاظ كبديل للتأمين).¹

تختلف كذلك إدارة المخاطر عن إدارة التأمين من حيث الفلسفة. فإدارة التأمين تتضمن تقنيات أخرى بخلاف التأمين، ولكن هذه التقنيات تعتبر في الأساس بدائل للتأمين، وعلى حين يركز مشتري التأمين المؤسس تقليدياً على تحقيق أقصى تأمين للدولارات المنفقة، فإن مفهوم إدارة المخاطر يركز على خفض تكلفة التعامل مع المخاطر بالوسائل والأساليب الأكثر ملاءمة. ووفقاً لهذا المنهج، يُنظر للتأمين على أنه ببساطة مجرد واحد من مناهج عديدة للتعامل مع المخاطر البحتة للمنشأة.²

الفرع الثالث: مفهوم التحوُّط

يعتبر مفهوم التحوُّط من المفاهيم الحديثة التي دخلت عالم المالية، حتى أنه يصعب إيجاد توافق حول تعريفه وهل التحوُّط وإدارة المخاطر شيء واحد؟ أم أنهما مختلفان؟ وإذا اختلفا ما طبيعة العلاقة بينهما؟

أولاً: تعريف التحوُّط. من تاج العروس: "والتَّحْوُطُ والتَّحْيِطُ باللامَّ فيهما ويحيط بالمتَّنة تحت أي السَّنة المجدبة، وقال الفراء: الشَّديدة تُحيطُ بالأموال أي تُهْلِكُها أو تُحيطُ بالنَّاس: تُهْلِكُهُم كما في الأساس. وتحوُّط من حاطَ به بمعنى أحاطَ أو على سبيل التَّفَاوُلِ".³

فالمعنى هنا يدور حول الإحاطة لأن السنة المجدبة تحيط بالناس وتحاصرهم بشدته والتحوُّط بمعناه الاصطلاحي يعني تجنب المخاطر أو تهيئتها قدر الإمكان. كما يمكن تعريف التحوُّط على أنه الإجراءات التي تتخذ لحماية المال من التقلبات.

¹ ومع ذلك فإن إدارة للمخاطر تركز بشكل كبير على مجالات المخاطر التي تعتبر غير قابلة للتأمين ضدها.

² طارق عبد العال حماد، "إدارة المخاطر"، مرجع سابق، ص 56.

³ الزبيدي محمد مرتضى الحسيني، "تاج العروس من جواهر القاموس"، تحقيق: إبراهيم التزوي، راجعه: عبد الستار فراج، مطبعة حكومة الكويت، الكويت، الطبعة الأولى، 1392هـ-1972م، كلمة التَّحْوُطُ والتَّحْيِطُ.

ولعل الباحث في تعريفات مصطلح التحوُّط يلاحظ عدم وجود اتفاق أو إجماع على تعريف هذا المصطلح. وما يمكن أن يجمع كل التعريفات هو أن التحوُّط قد يكون إجراءً سابقاً لعملية المخاطر، أو هو أول مراحل إدارة المخاطر، فإذا كانت عملية إدارة المخاطر تعني العلاج فإن التحوُّط يعني الوقاية. وأشهر أدوات التحوُّط الموجودة هي المشتقات المالية التي تستخدم لدرء التقلبات والأخطار التي يمكن أن تصيب أموال المنشأة.¹

وفيما يلي رأي الباحث في هذا الموضوع:

لا شك أن محاولة تحديد الفرق بين المصطلحين تبدأ من التعرف على مفهوم كل منهما. فإدارة المخاطر كما أشرنا، لها الكثير من الإطلاقات والتعريفات تجتمع كلها بأنها في النهاية مجموع الإجراءات التي تتخذ لحماية المال من الأخطار، بينما التحوُّط يعني السعي لتجنب المخاطر أو تحييدها قدر الإمكان، وإذا أردنا التبسيط أكثر، قلنا أن التحوُّط يعني الوقاية، بينما إدارة المخاطر (بمعناها الضيق) فتعني العلاج وإدارة المخاطر (كما رأينا سابقاً) بمفهومها الواسع تُدخل في مفهومها معنى التحوُّط والذي يميز التحوُّط عن التأمين هو أن التحوُّط يعني نقل الخطر مع التضحية بإمكانية الربح.

الفرع الرابع: تاريخ نشأة التحوُّط وإدارة المخاطر

بدأ الاتجاه العام لاستخدام مصطلح إدارة المخاطر في أوائل الخمسينات وكان من بين المطبوعات المبكرة التي أشير فيها لهذا المصطلح عام 1956م، حيث طرح المؤلف "هارفارد بيرنس" ما بدا في ذلك الوقت فكرة ثورية وهي أن شخصاً ما بداخل المنظمة ينبغي أن يكون مسؤولاً عن مخاطر المنظمة البحتة. في ذلك الوقت كان يوجد لدى عدد كبير من الشركات الكبرى بالفعل مركز وظيفي يشار له باسم "مدير التأمين" حيث كان التأمين يبدأ متزايد الأهمية في ميزانيات الشركات خاصة مع تنامي حركة الاستثمار والتدريج تم إسناد وظيفة شراء التأمين كمسؤولية محددة لأخصائيين من داخل الشركات، وفي عام 1929م، عقد مشترون التأمين اجتماعاً غير رسمي في بوسطن الأمريكية لمناقشة المشكلات ذات

¹ وعلى الرغم من أن المشتقات المالية تعتبر أدوات قوية جداً في التحوُّط وأن هدف التحوُّط هو أساس وجودها، فإن ذلك لم يمنع من أن ينشأ عنها فرص ربح مضاربية، بل إن معظم استخدامها أصبح لا يخرج عن إطار المضاربات والرهان أكثر منه تحوط وإدارة المخاطر.

الاهتمام المشترك فيما يخص التأمين، وفي عام 1931م قامت رابطة الإدارة الأمريكية بتأسيس قسم للتأمين تابع لها بهدف تبادل المعلومات ونشرها لكي يطلع عليها مشطرو التأمين. وفي عام 1932م تم تنظيم "مشطرو التأمين" في نيويورك الذي أصبح فيما بعد معهد أبحاث للخطر. وفي عام 1950م تم تأسيس رابطة مشطرو التأمين القومية ثم تحولت لاحقا إلى الجمعية الأمريكية لإدارة التأمين.

وقد حدث الانتقال من إدارة التأمين إلى إدارة المخاطر عبر فترة من الوقت وسارت بشكل مواز لتطوير علم إدارة المخاطر الأكاديمي، حيث عرفت مدارس الأعمال تغييرا في مناهجها الدراسية وإضافة مقررات دراسة جديدة، فتم إدخال علم بحوث العمليات والإدارة، الأمر الذي أحدث تحولا من الاهتمام بالمقررات الدراسية الوصفية إلى نظرية القرار التي تركز على أسس سليمة لاتخاذ القرارات. ومن هذه البداية البسيطة جاء علم إدارة المخاطر الذي يقوم على فكرة مؤداها أن الإدارة يمكنها بعد التعرف على المخاطر التي تعترضها والقيام بتقييمها أن تتفادى حدوث خسائر وأن تقلل من تأثيراتها إلى أدنى حد.¹

وعندما قررت رابطة مشطرو التأمين تغيير اسمها إلى "جمعية إدارة المخاطر والتأمين" (RIMS) في عام 1975م انتشرت إدارة المخاطر، وقد كان ذلك بعد ما عرفته أدوات إدارة المخاطر من ابتكارات، إذ شهدت سنوات الستينات من القرن العشرين ثورة في مجال الابتكارات المالية فتم إيجاد أدوات لإدارة المخاطر التي مكنت من إعادة توزيع المخاطر المالية وفقا لتفضيلات المستثمرين للمخاطر.²

ومن الدلائل التي توضح الاهتمام الكبير بإدارة المخاطر قيام جمعية إدارة المخاطر والتأمين بنشر مجلة اسمها "إدارة المخاطر" كما يقوم قسم التأمين في رابطة الإدارة الأمريكية بنشر مجموعة عريضة من التقارير والدراسات لمساعدة مديري المخاطر بالإضافة إلى قيام معهد التأمين الأمريكي بوضع برنامج تعليمي في إدارة المخاطر يتضمن سلسلة من الامتحانات يحصل الناجحون فيها على دبلوم في إدارة المخاطر وقد تم تعديل المنهج الدراسي لهذا البرنامج في 1973م، وأصبح المسمى المهني للمتخرجين من البرنامج "زميل إدارة المخاطر".

¹ طارق عبد العال حماد، "إدارة المخاطر"، مرجع سابق، ص 46-50.

² نشأت عبد العزيز، "فن إدارة المخاطر"، مجلة البورصة المصرية، العدد 268، جويلية 2002، ص 32.

المطلب الثاني: إدارة المخاطر: الأهداف والأساليب

لا تقل أهداف وظيفة إدارة المخاطر أهمية عن أهداف الوظائف والإدارات الأخرى في المؤسسة (وحتى على مستوى الاقتصاد).

الفرع الأول: أهداف إدارة المخاطر ومبادئها

لا يكفي الحديث عن هدف واحد لإدارة المخاطر مثلما لا يكفي أيضا الحديث عن هدف واحد لمنشأة الأعمال أو أي منظمة أخرى. قد يكون لمعظم المنشآت بالطبع أهداف متعددة ويكون لمعظم الوظائف داخل المؤسسة أهداف متعددة أيضا وقد يكون للمنشأة أو قسم بها رسالة واحدة مسيطرة إلا أن الأهداف الأخرى سوف تتطلب التعرف عليها. فإدارة الإنتاج على سبيل المثال قد تكون مسؤولة عن إنتاج السلع بالجودة والكمية المحددة في جدول الإنتاج الرئيسي، ولكن يتوقع منها أن تنتج السلع بتكلفة معينة ووظيفة إدارة المخاطر لا تختلف عن ذلك.

أولاً: الأهداف الرئيسية

يمكن التعرف على الهدف الذي يمثل مجال النشاط الرئيسي بالنسبة لمدير المخاطر أي الهدف الذي يبرر وجود إدارة المخاطر من خلال طرح التساؤل التالي: ما الذي تأمل المنشأة في تحقيقه من خلال جهود إدارة المخاطر ولماذا تتحوط المؤسسات من خلال إنشاء قسم إدارة المخاطر؟
ي طرح معظم الكتاب أهدافاً متعددة لوظيفة إدارة المخاطر والهدفان الرئيسيان فيهما يكونان عادة (Williams and Heinz):

- التخفيف من تأثيرات المخاطر،
- تقليل التكلفة إلى الحد الأدنى.

أما (Mehr and Hedges) فيقولان في كتابهما الكلاسيكي (إدارة المخاطر: مفاهيم وتطبيقات) إن إدارة المخاطر لها مجموعة متنوعة من الأهداف يصنفانها إلى فئتين:

- أهداف ما قبل الخسارة
- أهداف ما بعد الخسارة

وهما يطرحان الأهداف التالية في كل فئة:

الجدول (5-1): أهداف إدارة المخاطر (قبل وبعد تحقق الخسارة)

أهداف ما قبل الخسارة	أهداف ما بعد الخسارة
الاقتصاد (التوفير)	البقاء
تقليل التوتر	مواصلة النشاط
أداء الالتزامات المفروضة خارجياً	استقرار الأرباح (أو المكاسب)
المسؤولية الاجتماعية	استمرارية النمو
	المسؤولية الاجتماعية

المصدر: الصادق الصادق، "إدارة المخاطر: مدخل الأهداف"، مجلة المال والاقتصاد، ص34.

من الواضح أنه مهما تكن أهداف المنظمة، فإنه يمكن أن تحققها إذا ظلت المنشأة موجودة، أما إذا دمر دور المنظمة، فإن أيًا من الأهداف لا يكون قابلاً للتحقيق، ولهذا فالهدف الأول لإدارة المخاطر هو البقاء، وضمان وجود المنشأة ككيان عامل في الاقتصاد، وبهذا المعنى تكون الوظيفة الرئيسية لإدارة المخاطر هي القيام بدور مساند في هرم إدارة المنشأة.¹

إن الهدف الرئيسي لإدارة المخاطر ليس المساهمة بشكل مباشر في أهداف المنظمة الأخرى مهما تكن، بل ضمان أنه يبلوغ الأهداف الأخرى لن تمنع الخسائر التي قد تنشأ بسبب المخاطر البحتة، ويعني هذا أن الهدف الأكثر أهمية ليس تقليل التكاليف إلى أدنى حد أو الإسهام في ربح المنظمة كما أنه ليس انصياع للمتطلبات القانونية أو الاضطلاع بمسؤوليات قانونية غامضة متصلة بالمسؤولية الاجتماعية للمنشأة، بل إن الهدف الرئيسي لإدارة المخاطر الحفاظ على الفعالية التشغيلية للمنشآت.²

وبالنسبة لمعظم المنظمات يمكن ترجمة هذا الهدف إلى الهدف الأبسط المتمثل في تفادي الإفلاس وبالنظر لأهمية هدف البقاء في وظيفة إدارة المخاطر وعدم التأكد من تكاليفه، فإن الهدف الرئيسي لإدارة المخاطر ينبغي أن يكون الحفاظ على الفعالية التشغيلية أي ضمان ألا تحول الخسائر التي قد تنشأ بسبب المخاطر البحتة دون تحقيق المنظمة للأهداف الأخرى.

¹ الصادق عبد الرحمن الصادق، "إدارة المخاطر: مدخل الأهداف"، مجلة المال والاقتصاد، بنك فيصل الإسلامي السوداني، العدد 6، أبريل 2006، ص32-34.

² نفس المرجع السابق، ص34.

ويجب أن يعكس هدف إدارة المخاطر عدم التأكد المتأصل في موقف إدارة المخاطر، لأن الإنسان لا يمكنه أن يعرف ما هي الخسائر التي ستقع ومبلغ هذه الخسائر ويجب أن تعكس الترتيبات التي يتم عملها لضمان البقاء (في حالة الخسارة) أسوأ مزيج ممكن من المحصلات أو النتائج فإذا حدثت خسارة وعجزت المنشأة عن تحقيق أهدافها الأخرى، يكون واضحاً أن الهدف من إدارة المخاطر لم يتم تحقيقه، وصحيح أيضاً أن هدف إدارة المخاطر لا يكون قد تحقق عندما تكون تعرضات خسارة غير محمية يمكن أن تمنع المنظمة من تحقيق أهدافها الأخرى إذا حدثت خسارة ولهذا السبب يشير إلى الخسائر التي قد تنشأ بسبب المخاطر البحثية.

ثانياً: الأهداف الثانوية

بالإضافة إلى البقاء، الذي نعتبره الهدف الأول بين أهداف إدارة المخاطر هنالك عدد من الأهداف الأخرى التي قد يتعارض بعضها مع الهدف الأول ومع بعضها البعض. وفيما يلي أكثرها شيوعاً:

- ضمان كفاية الموارد عقب حدوث الخسارة
- العمل على تفادي الخسائر والأخطار قبل وقوعها
- تقليل تكلفة التعامل مع المخاطر البحثية إلى الحد الأدنى
- حماية الموظفين من الإصابات الخطيرة والوفاة
- أداء الالتزامات القانونية والتعاقدية
- القضاء على القلق.
- تقديم إطار عمل للمؤسسة بغرض دعم تنفيذ الأنشطة المستقبلية بأسلوب متناسق ومتحكم فيها.
- تطوير أساليب اتخاذ القرار والتخطيط وتحديد الأولويات عن طريق الإدراك الشامل والمنظم لأنشطة المؤسسة، والتغيرات والفرص السلبية / الإيجابية المتاحة للمشروعات.
- المساهمة في الاستخدام / التخصيص الفعال لرأس المال والموارد المتاحة للمؤسسة.
- تخفيض التقلبات في مجالات النشاط غير الأساسي.
- حماية وتطوير أصول وسمعة المؤسسة.
- تطوير ودعم القوى البشرية وقاعدة معلومات المؤسسة.
- تعظيم الكفاءة التشغيلية.

عندما يكون للمنظمة أهداف متعددة أحيانا تتناقض وتتعارض الأهداف مع بعضها، وفي ظل هذه الظروف يجب اتخاذ قرار لتحديد من تكون له الأولوية والأسبقية ولذلك لا يكفي التعرف على أهداف إدارة المخاطر بل يجب أيضا التعرف على الهدف الذي يسمو على الأهداف الأخرى.

ثالثاً: مبادئ إدارة المخاطر

قامت المنظمة الدولية للمعايير (ISO) بتحديد المبادئ التالية لإدارة المخاطر:¹

1. خلق القيمة.
2. أن تكون جزءا لا يتجزأ من العمليات التنظيمية.
3. أن تكون جزءا من عملية صنع القرار.
4. أن تستهدف عدم التيقن بشكل صريح.
5. أن تكون منهجية ومنظمة.
6. أن تقوم على أساس أفضل المعلومات المتاحة
7. أن تكون مصممة.
8. تأخذ في الاعتبار العوامل البشرية.
9. أن تتميز بالشفافية والشمولية.
10. تكون ديناميكية تكرارية ومستجيبة للتغيير
11. تكون قادرة على التحسين المستمر

¹ ISO/DIS 31000 (2009). "Risk Management: Principles and Guidelines on Implementation", International Organization for Standardization(ISO).
http://www.iso.org/iso/iso_catalogue/catalogue_tc/catalogue_detail.htm?csnumber=43170.

الفرع الثاني: أساليب التعامل مع المخاطر

هناك على العموم ثلاثة أساليب يمكن استخدامها في التعامل مع الخطر، فيما يلي شرحها باختصار:¹

أولاً: تجنب الخطر

يرفض الفرد (أو المنشأة) أحياناً قبول خطر معين، وينشأ ذلك نتيجة عدم الرغبة في مواجهة خسارة معينة، مثال ذلك تجنب الاستثمار في وعاء ادخاري معين وتفضيل وعاء ادخاري آخر أقل خطورة، وعدم شراء سيارة لتجنب حوادث السيارات. ومن أمثلة ذلك في المؤسسات المالية امتناع البنك عن منح القروض مرتفعة المخاطر وذلك لتجنب المخاطر الائتمانية، أو عدم الاستثمار في الأوراق المالية طويلة الأجل لتجنب مخاطر أسعار الفائدة.

ورغم أن تجنب الخطر يقلل من احتمال وقوع الخطر إلى الصفر؛ إلا أنه قد يجرم المجتمع من إنتاج سلع أو تقديم خدمات معينة لتجنب المسؤولية المهنية أو الخوف من الخسارة، هذا بالإضافة إلى صعوبة تجنب بعض الأخطار مثل تفضيل السير على الأقدام لمسافات كبيرة لتجنب أخطار الطيران. ورغم أن تجنب الخطر هو أحد أساليب مواجهة الخطر، إلا أنه يعد أسلوباً سلبياً وليس إيجابياً في التعامل مع الأخطار، ولأن التقدم الشخصي والتقدم الاقتصادي كلاهما يتطلب التعامل مع الأخطار بطريقة إيجابية، فإن هذا الأسلوب يعد أسلوباً غير مناسب في التعامل مع كثير من الأخطار.²

ثانياً: تقليل الخطر

أما في هذا الأسلوب فإن المؤسسة المالية ولتقليل المخاطر تقوم ب:³

- رصد سلوك القروض من أجل استبانة علامات التحذير لمشاكل التوقف عن الدفع مبكراً
- تقليل مخاطر أسعار الفائدة باستخدام سياسة إدارة الأصول والخصوم والتي يجري تصميمها لذلك الغرض.

¹ رضوان، سمير عبد الحميد، "المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها"، مرجع سابق، ص 314-315.

² عبد العزيز فهمي هيكل، "مقدمة في التأمين"، دار النهضة العربية، بيروت، ص 747.

³ سيتم تحليل أساليب التعامل مع المخاطر بشكل مفصل في الفصل الرابع من هذا البحث.

ثالثاً: نقل الخطر

إن شراء التأمين هو إحدى وسائل نقل الخطر من شخص لا يرغب في تحملها إلى طرف آخر (شركة التأمين) بيدي استعدادة لتحملها مقابل ثمن. هناك من أشار إلى خمسة طرق للتعامل مع المخاطر، فأضاف إلى العناصر الثلاثة السابقة، العنصرين التاليين:

○ **اقتسام الخطر:** والذي يعني قبول بعض المخاطر وتحويل بعضها (أي أن هذه الإستراتيجية تجمع بين التجنب والنقل)

○ **التحوُّط:** والذي يمكن تمييزه عن التأمين بأنه نقل الخطر مع التضحية بإمكانية الربح فهذه خمسة استراتيجيات مستخدمة لإدارة المخاطر. الشكل (1_9) يوضح الاستراتيجيات الخمسة السابقة الذكر، مع توضيح حالات استخدام كل واحدة من تلك الاستراتيجيات، وذلك فيما يعرف بمصفوفة أساليب التعامل مع الخطر. إذ تحتفظ المنشأة عادة بالخطر إذا كانت الخسائر المتوقعة عنه وكذا تكراره منخفضين، بينما يتم تجنب الخطر تماماً في الحالة المعاكسة (تكرار وشدة الخطر عاليان)، بينما يتم استخدام استراتيجتي النقل أو التحوط في حالة كون أحد العنصرين (تكرار الخطر أو شدته) منخفضاً.

شكل (1_9): مصفوفة أساليب التعامل مع الخطر

معدل تكرار الخسارة	عال	التحوُّط الاحتفاظ بالخطر نقل الخطر	تجنب الخطر الوقاية والمنع
	منخفض	الاحتفاظ	التحوُّط النقل
		منخفض	عال
			شدة الخسارة

المصدر: عيد أحمد أبو بكر، "إدارة الخطر والتأمين"، مرجع سابق، ص 73.

المطلب الثالث: عملية إدارة المخاطر وحدودها

تعرفنا من خلال ما سبق على المخاطر وأسبابها وتقسيماتها، كما توضح لنا مدى ارتباطها بالاقتصاديات المعاصرة، وبشكل خاص بالصناعة المالية، بل وأنها أصبحت سمة ملازمة لها. وهو ما يجعل إدارة المخاطر عملية أساسية ومهمة، بل ومعقدة أحياناً. وإذا كنا قد عرفنا مفهوم إدارة المخاطر وأهميتها وأهدافنا، فقد بقي لنا أن نشير إلى أن إدارة المخاطر كعملية ليست بالأمر الهين، بل تتطلب مجموعة من السياسات والاستراتيجيات، بالإضافة إلى نظم معلومات وموارد بشرية وغيرها. ونظراً لأهمية عملية إدارة المخاطر (كنظام) ولأهميتها في بحثنا هذا، نرى أنه من الضروري تناولها ببعض التفصيل من خلال هذا المبحث.

الفرع الأول: عملية إدارة المخاطر

لا شك أن القول بأن إدارة المخاطر تمثل منهجاً أو مدخلاً علمياً للتعامل مع المخاطر يوحي ضمناً بأن العملية تتضمن سلسلة منطقية من الخطوات. ولا يوجد اتفاق على خطوات عملية إدارة المخاطر أو مراحلها، فبعضهم يرى أنها تتكون ببساطة من مرحلتين: الأولى تحديد ماهية المخاطر والثانية إدارة هذه المخاطر بأفضل الطرق التي تناسب أهداف المؤسسة، وبعضهم توسع فيها بشكل كبير حتى أصبحت أشبه بإجراء معقد يصعب فهمه قبل تطبيقه... لكن الذي اتضح لنا من خلال البحث أن هناك مجموعة من الخطوات التي لا يمكن الاستغناء عنها، فيما يبقى إضافة مراحل أو خطوات أخرى راجعاً إلى طبيعة نشاط المنظمة من جهة، وأيضاً إلى طريقة تفكير مدير المخاطر (في حالة وجود وظيفة إدارة مخاطر بالمؤسسة) على اعتبار أن إدارة المخاطر هي كذلك فن من جهة أخرى. والخطوات الرئيسة التي نرى أنه لا يمكن الاستغناء عنها في عملية إدارة المخاطر هي:¹

1. تقرير الأهداف
2. التعرف على المخاطر
3. تقييم المخاطر
4. دراسة البدائل واختيار أداة التعامل مع الخطر

¹ طارق عبد العال حماد، "إدارة المخاطر"، مرجع سابق، ص 58.

5. تنفيذ القرار

6. التقييم والمراجعة.

هناك في الواقع الكثير من المساهمات التي تناولت إدارة المخاطر كعملية¹ لها مراحلها وخطواتها وإجراءاتها ومتطلباتها، إذ نجد بالإضافة إلى الباحثين في العلوم الإدارية والمالية وغيرها، عدة لجان ومنظمات دولية حاولت وضع معايير متفق عليها خاصة بإدارة المخاطر،² وقد استرشدنا في بحثنا هذا بمعيار إدارة المخاطر، الذي كان نتيجة جهودات كبيرة من طرف فريق يتضمن هيئات إدارة المخاطر الرئيسية في المملكة المتحدة³، على اعتبار أنه يحقق هدفنا حول إيجاد أنسب الطرق وأوضحها في التعامل مع المخاطر، وفيما يلي تفصيل ذلك:

أولاً: تقرير الأهداف والتعرف على المخاطر وتحديدها

أول خطوة في عملية إدارة المخاطر هو تقرير الأهداف المراد تحقيقها من وجود إدارة المخاطر. وتحاول هذه الخطوة باختصار الإجابة عن التساؤل التالي: ما الذي نريد تحقيقه من وجود إدارة مخاطر بمنظمتنا؟. ولا شك أن تقرير الأهداف هو ما يساعد على تقويم النتائج.

¹ يوجد طرق عديدة لتحقيق أهداف إدارة المخاطر، ومن المستحيل جمعها كلها في وثيقة واحدة. لذلك لم تسعى جهة إلى الآن إلى إيجاد معيار تقادمي أو إجراءات يجب التصديق عليها.

² فهناك على سبيل المثال المنظمة الأمريكية (COSO) (تضم لجنة الجمعيات الراعية (أمريكية) (Committee of Sponsoring Organizations (COSO) مجموعة من الجمعيات المهنية، منها:

جمعية المحاسبة الأمريكية، معهد المحاسبة الإدارية، معهد المراجعين الداخليين، التنفيذيين الماليين الدولية... وهي مؤسسة خاصة تطوعية تهدف إلى مساعدة المنظمات في دعم إدارة المخاطر والحوكمة وجعلها أكثر فعالية. يمكن الرجوع إلى موقع المنظمة للمزيد:

<http://www.coso.org>

كما قامت أيضاً منظمات أوروبية وأسترالية بإصدار معايير وإجراءات لإدارة المخاطر هذه المعايير تتشابه فيما بينها من ناحية الإجراءات، ولعل من أحسن ما تم وضعه بهذا الخصوص ما عرف بـ "معيار إدارة المخاطر"، وهو نتاج عمل فريق يتضمن هيئات إدارة المخاطر الرئيسية في المملكة المتحدة: معهد إدارة المخاطر (IRM)، جمعية التأمين ومديري المخاطر (AIRMIC)، والمنتدى الوطني لإدارة المخاطر في القطاع العام (ALARM)...

³ "A Risk Management Standard", Published by AIRMIC, ALARM, and IRM: 2002, British Standards Institution, license number 2002SK/0313

<http://www.airmic.com/download.cfm?docid=285D292B-C593-4CA2-8D605B2A79D7744E>

هذا ويهدف تعريف المخاطر إلى تحديد تعرض الشركة لعدم التأكد. وهذا يتطلب معرفة جوهرية بالمؤسسة والسوق التي تشارك فيه، والبيئة القانونية والاجتماعية والسياسية والثقافية التي تتواجد ضمنها، ويتطلب كذلك الفهم السليم لأهداف المؤسسة الإستراتيجية والتشغيلية، ويشمل ذلك العوامل الحيوية لضمان نجاح المؤسسة والفرص والتهديدات المرتبطة بتحقيق تلك الأهداف.

هناك كثير من الطرق الممكن استخدامها للتعرف على المخاطر نذكر منها:

- **التحديد المعتمد على الأهداف:** إن المنظمات والفرق العاملة على مشروع ما جميعها لديها أهداف، فأي حدث يعرض تحقيق هذه الأهداف إلى خطر سواء جزئياً أو كلياً يعتبر خطورة
- **التحديد المعتمد على السيناريو:** في عملية تحليل السيناريو يتم خلق سيناريوهات مختلفة قد تكون طرق بديلة لتحقيق هدف ما أو تحليل للتفاعل بين القوى في سوق أو معركة، لذا فإن أي حدث يولد سيناريو مختلف عن الذي تم تصوره وغير مرغوب به، يعرف على أنه خطورة
- **التحديد المعتمد على التصنيف:** وهو عبارة عن تفصيل جميع المصادر المحتملة للمخاطر
- **مراجعة المخاطر الشائعة:** في العديد من المؤسسات هناك قوائم بالمخاطر المحتملة. يجب أن تتم عملية تعريف المخاطر بأسلوب منهجي لضمان تعريف جميع الأنشطة الهامة للمؤسسة وكذلك تعريف جميع الأخطار الناجمة عن تلك الأنشطة. كذلك يجب تحديد التغيرات المصاحبة لتلك الأنشطة وتصنيفها حسب أهميتها.¹

¹ يمكن تصنيف أنشطة وقرارات المؤسسة بعدة طرق، ومن ضمنها ما يلي:

- **إستراتيجية** - تهتم بالأهداف الإستراتيجية طويلة الأجل للمؤسسة. ويمكن أن تتأثر بعدة عوامل منها: مدي توافر رأس المال والمخاطر السياسية والسيادية، والتغيرات القانونية والتشريعية، والسمعة، وتغيرات البيئة الطبيعية.
- **تشغيلية** - تهتم بنواحي النشاط اليومي التي تواجهها المؤسسة خلال سعيها نحو تحقيق الأهداف الإستراتيجية.
- **مالية** - تهتم بالإدارة الفعالة والرقابة علي النواحي المالية للمؤسسة وتأثير العوامل الخارجية مثل مدي توافر الائتمان، وأسعار الصرف، وتحركات أسعار الفائدة ومختلف التعرضات السوقية الأخرى.
- **الإدارة المعرفية** - تهتم بالإدارة الفعالة والرقابة علي مصادر المعرفة، الإنتاج وغيرهما من عوامل الحماية والاتصالات. وقد تتضمن العوامل الخارجية الاستخدام غير المسموح به أو سوء الاستخدام للملكية الفكرية، وانقطاع الطاقة، والمنافسة التكنولوجية. وقد تتضمن العوامل الداخلية فشل النظم الإدارية أو فقدان أهم عناصر القوي البشرية.
- **التوافق مع القوانين** - يهتم بنواحي مثل الصحة والسلامة، والبيئة، والمواصفات التجارية، وحماية المستهلك، وحماية نظم المعلومات، والتوظيف والنواحي القانونية.

ثانياً: وصف المخاطر

يهدف وصف المخاطر إلى عرض الأخطار التي تم تعريفها بأسلوب منهجي، مثلاً باستخدام جدول. ويمكن استخدام جدول منفصل لوصف المخاطر لتسهيل عملية وصف وفحص الأخطار. واستخدام أسلوب مصمم بطريقة جيدة ضروري للتأكد من إجراءات تعريف ووصف وفحص الأخطار بطريقة شاملة. وإذا أخذنا في الحسبان نتائج واحتمالات كل خطر متضمنها الجدول (6-1)، يصبح من الممكن إعطاء الأولوية للأخطار الرئيسية والتي تحتاج إلى التحليل بطريقة أكثر تفصيلاً. ويمكن تصنيف الأخطار التي تم تعريفها والمصاحبة للأنشطة ولاتخاذ القرارات إلى إستراتيجية، وتكتيكية وتشغيلية. ومن الضروري دمج إدارة المخاطر ضمن مرحلة التصور للمشروعات وخلال مراحل تنفيذ مشروع معين.

جدول (6-1): جدول وصف المخاطر

اسم الخطر
مجال الخطر	الوصف غير الكمي للأحداث، وحجمها، ونوعها، وعددها وعدم استقلاليتها
طبيعة الخطر	مثلاً إستراتيجي، تشغيلي، مالي، معرفي أو قانوني
أصحاب المصلحة	أصحاب المصلحة وتوقعاتهم
التقدير الكمي للخطر	الأهمية والاحتمال
التحمل (الكره)/ الميل للخطر	توقعات الخسارة والتأثير المالي للخطر القيمة المعرضة للخطر احتمال وحجم الخسائر / العوائد المتوقعة الهدف من التحكم في المخاطر ومستوي الأداء المرغوب
أساليب معالجة والتحكم في المخاطر	الوسائل الأولية التي يتم بواسطتها إدارة المخاطر حالياً مستويات الثقة في أساليب التحكم المطبقة تعريف بروتوكول المراقبة والمراجعة
الإجراء المتوقع للتطوير	توصيات لتخفيض المخاطر
تطوير الإستراتيجيات والسياسات	تحديد الإدارة المسؤولة عن تطوير الإستراتيجيات والسياسات

المصدر: p6. 2002, AIRMIC, ALARM, and IRM: "A Risk Management Standard"

وعلى الرغم أنه يمكن تنفيذ أنشطة تعريف المخاطر بواسطة مستشارين من خارج المؤسسة، إلا أنه قد يكون أكثر فاعلية لو تم تنفيذها داخليا بالمؤسسة مع توافر أدوات وأنشطة ذات تنسيق واتصال جيد بينها.

هذا ويمكن استخدام نتائج عملية تحليل المخاطر لإعداد وصف لخصائص المخاطر والتي ستعطي بدورها تصنيفاً حسب الأهمية النسبية لكل خطر كما ستوفر أداة لترتيب جهودات معالجة المخاطر حسب أولويتها. وسيؤدي ذلك إلى ترتيب كل خطر تم تعريفه بحيث يعطي صورة لأهميته النسبية. ويسمح هذا الأسلوب برسم المخاطر على منطقة النشاط التي تتأثر به، وكذلك وصف إجراءات التحكم المطبقة، وتحديد المجالات التي قد يحتاج فيها زيادة التحكم في المخاطر أو تخفيضها أو إعادة توزيعها. كما أن تعريف المسؤولية يساعد على التعرف على ملكية المخاطر، وتحديد أفضل الموارد الإدارية الواجب تخصيصها.

ثالثاً: تقييم (تقدير) المخاطر

يمكن تقدير المخاطر بأسلوب كمي أو شبه كمي أو نوعي¹ من حيث احتمال التحقق والنتائج المحتملة. على سبيل المثال، النتائج من حيث التهديدات أو فرص النجاح قد تكون مرتفعة أو متوسطة أو منخفضة (أنظر جدول (1-7)). وقد تكون الاحتمالات مرتفعة أو متوسطة أو منخفضة إلا أنها تتطلب تعريفات مختلفة من حيث التهديدات وفرص النجاح.

جدول (1-7): النتائج - التهديدات والفرص معا

مرتفعة	التأثير المالي على المنظمة قد يتعدى مبلغاً معيناً - التأثير البالغ على إستراتيجية المؤسسة ونشاطاتها التشغيلية - القلق البالغ لأصحاب المصلحة.
متوسطة	التأثير المالي على المؤسسة يتوقع أن يقع في مدى مبالغ معينة - التأثير المعتدل على إستراتيجية المؤسسة ونشاطاتها التشغيلية - القلق المعتدل لأصحاب المصلحة.
منخفضة	التأثير المالي على المؤسسة يتوقع أن يقل عن مبلغ معين - التأثير المنخفض على إستراتيجية المؤسسة والنشاطات التشغيلية - القلق المنخفض لأصحاب المصلحة.

المصدر: p7. "A Risk Management Standard", Published by AIRMIC, ALARM, and IRM: 2002,

¹ أنظر المبحث الأول من هذا الفصل، المطلب الثالث حيث تناولنا أساليب تقدير وقياس المخاطر (الكمية والكيفية)

الفرع الثاني: مصداقية قياس المخاطر وإدارتها.

بعد تناولنا بالتفصيل لمفهوم الخطر وتقسيماته وأهم استراتيجيات إدارته، لنا أن نطرح السؤال التالي: ما مصداقية طرق قياس وإدارة المخاطر؟. توجد لدى كل المنشآت تقريباً وبشكل خاص المؤسسات المالية أنظمة متطورة لإدارة المخاطر. ويشعر كبار التنفيذيين فيها والمساهمون والأجهزة التنظيمية بالاطمئنان لأن هذه الآليات تحميها في عالم معقد وملغى بالمخاطر. ¹ لكن هل هم على حق فيما يذهبون إليه؟ وضعت نظرية المحافظ ² أول مرة قبل أكثر من 50 عاماً، واعتبرت أساساً لقيام علم إدارة المخاطر الحديث، وقد استفادت منها المؤسسات المالية بشكل كبير، إذ طور بنك (J.P.Morgan) نظاماً خاصاً بإدارة المخاطر انطلاقاً من هذه النظرية، قبل أن يقوم بإنشاء شركة مستقلة هي ريسكميتريكس (Riskmetrics) ³ متخصصة في نشر التقارير المتعلقة بالمخاطر، التي لا يزال البنك يروج لها.

لنفترض أن مستثمراً استثمر في نوعين من فئات الأصول المالية: الأسهم والسندات. في هذه الحالة المخاطر الإجمالية على محفظته تتوقف على مدى خطورة الأسهم ومدى خطورة السندات، وتعتمد بصورة مهمة على العلاقة بين الفئتين. فإذا كانت المخاطر مرتبطة بصورة عكسية (مثلاً شركة منتجة للنفط، وشركة طيران حيث ارتفاع أسعار النفط يضر بشركة الطيران ويفيد شركة النفط، والعكس بالعكس) فإن الأصول المالية التي تكون خطرة بذاتها يمكن جمعها لتشكيل محفظة ذات مخاطر إجمالية منخفضة. هذا المثال قد لا يكون من السهل تطبيقه في الواقع، لكن طالما ظلت المخاطر المختلفة غير مرتبطة بعضها ببعض ارتباطاً مطلقاً، فإن عملية التجميع تقلل من المخاطر بصورة إجمالية. ويسعى أ نموذج المخاطر التي من هذا القبيل لوضع منافع التنوع في صورة كمية. وحين تتبع العوائد نمط النظرية الإحصائية الكلاسيكية، أي أنها تتبع التوزيع المعياري (التوزيع الطبيعي) الذي تتسم به كثير من الظواهر الطبيعية والاجتماعية، فيمكن حينئذ تلخيص المشكلة بأسرها على نحو يدعى "مصفوفة التباير". وحين يغذى الكمبيوتر بالبيانات التي من هذا القبيل بإمكانه تقييم التنوع وأن يحسب، يوماً بيوم، توزيع المكاسب والخسائر الإجمالية المتوقعة. وأكثر

¹ هناك مثل عند الاقتصاديين يقول: من الحصافة معرفة أن البجع ليس جميعه أبيض

² نظرية المحفظة لهاري ماركفيتز (1956)

³ شركة تابعة لبنك جي بي مورغان، متخصصة في إعداد البحوث والدراسات وتقديم الاستشارات وغيرها في مجال إدارة المخاطر

الطرق شيوعاً لوصف هذا التوزيع هي طريقة "القيمة المعرضة للمخاطر"¹، التي تقيس حجم الخسارة التي لا يتم تجاوزها إلا بدرجة احتمالية ضئيلة للغاية، مثل الاحتمال 1%، يستطيع كبير التنفيذيين أن ينام قريير العين وهو يعلم أن هذه القيمة المعرضة للخطر هي أكبر خسارة محتملة خلال مائة يوم عمل مثلاً. فإذا كان هذا الشخص من النوع الذي يتجنب المخاطر الاستثمارية ويحافظ على رأس المال، فيمكنه أن يطلب من موظفيه أن يحوروا النموذج قليلاً بأن يضعوا عقبة أعلى حتى من ذي قبل لاحتمال الخسارة المقبولة، كأن يكون مثلاً واحداً من عشرة آلاف. لكن فائدة أي نموذج مستخدم تتوقف على مدى التناظر بين النموذج نفسه والعالم من حوله، وهذه هي النقطة التي تبدأ عندها المشاكل. إن افتراض التوزيع المعياري للعوائد يبدو ناجحاً في الأوقات التي تكون معيارية، أي طبيعية. لكن ماذا عن الأوقات غير المعيارية (غير العادية)؟ إن العوائد في الأسواق المالية تظهر وجود ما يعرف بظاهرة "الذيول الطويلة"، بمعنى وجود أحداث متطرفة أكثر مما يسمح به التوزيع المعياري. فاختيار البورصة الأمريكية عام 1987، حين هبطت الأسواق بنسبة 20% خلال يوم واحد، لم يكن أصلاً من النوع الذي يمكن أن يحدث في أي نظرية إحصائية قياسية.

تستند معظم مقاييس الخطر على التجربة التاريخية، ومعظمها التجربة التاريخية الحديثة. ورغم أن هناك بعض الحركات العنيفة، مثل انهيار البورصة عام 1987، أو حركات الصعود والهبوط أثناء الدورة الاقتصادية، المرتبطة بفقاعة "الاقتصاد الجديد"، فإن هذه التجربة هي على العموم تجربة حميدة. وما يكون صحيحاً أثناء المياها الهادئة ربما لا يكون صحيحاً أثناء العواصف. وحين أصيبت آسيا بالهزة المالية في (1997-1998) فإن المخاطر التي كان يبدو أنها غير مرتبطة بعضها ببعض خرجت إلى حيز الوجود فجأة مع بعضها البعض.

توجد لكل مؤسسة متطورة نماذجها الخاصة التي يتم من خلالها قياس المخاطر التي تواجهها، وذلك استناداً إلى البيانات التاريخية في تجربة تلك المؤسسة. لكن هذا يوضح أن المشكلة التحليلية هي مشكلة أساسية. فالبيانات التي تستخدم لاختبار النموذج مستقاة بالضرورة من فترة لم تشهد فيها تلك المؤسسة المخاطر التي صمم النموذج أصلاً من أجل تلافيها. فالأمر الوحيد الذي نعرفه على وجه اليقين عن البنوك وشركات التأمين وصناديق التحوط وغيرها من المؤسسات المالية هو أنها لم تتعرض للإفلاس في الفترة التي تستقى

¹ وقد عرضنا لطريقة القيمة المعرضة للمخاطر عند تناول أساليب قياس المخاطر.

منها المعلومات التاريخية عن تلك المؤسسات. وهذا لسوء الحظ هو الشيء الوحيد الذي نعرفه على وجه اليقين. ف نماذج المخاطر التي تستخدمها المؤسسات المالية تضمن أن من شبه المستبعد أن تفشل هذه المؤسسات للأسباب المدرجة ضمن النماذج المذكورة. لكن هذا لا يعني أنها لن تتعرض للإخفاق، وكل ما يعنيه ذلك هو أنها إذا أخفقت فإن إخفاقها سيكون نتيجة لأسباب مختلفة. فهناك دائماً احتمال بأن نشاهد على الزاوية ما يدعوه بعض علماء المالية "البجعات السود"، أي الأحداث التي لم يتوقعها أحد، أو التي لم يكن بإمكان أحد أن يتوقعها. فهي لا توجد في نماذج الخطر لأنها ليست ضمن البيانات ولا يمكن أن تكون ضمن البيانات، لكن هذا لا يعني أنها لن تقع.

خلاصة:

يشير مفهوم الخطر إلى مجموعة من المعاني، تجتمع كلها في أنها تعني احتمالية انحراف النتائج المحققة عما تم التخطيط له، وترتبط بمفهوم عدم التيقن ارتباطاً وثيقاً، كما تبين لنا من خلال هذا الفصل مدى ارتباط المخاطر بالنشاط الاقتصادي بشكل عام والنشاط المالي بشكل خاص من خلال تناولنا الأسواق المالية ومكوناتها، حيث لم تنفك المخاطر لا عن أسواق السلع (الأسواق الحقيقية) ولا عن أسواق المال (أسواق الأسهم والسندات) ولا عن المؤسسات المالية، كما أنه ما من شك في أن محاولة الفصل بين المخاطر والنشاط الاقتصادي بشكل عام تؤدي إلى زيادة المخاطر أكثر من تقليلها، لهذا وجب التعامل مع هذا الارتباط العضوي بين النشاط المالي والمخاطر والعمل على الحد من المخاطر بطرق وأساليب لا تؤدي إلى الفصل بينهما.

لقد عرف النظام المالي العالمي الكثير من الأزمات المالية التي كبدهت خسائر فادحة كانت أكبر أحيانا من المكاسب التي حققها خلال عقود، وعلى الرغم من التفسيرات العديدة التي أعطيت لتلك الأزمات إلا أن الواضح أن الخلل راجع إلى أساس النظام وهو ما يستدعي تصحيحاً هيكلياً أو إيجاد نظام بديل كفيل بتحقيق الاستقرار المالي العالمي

لقد ساعدت الأزمات المتتالية (سواء على المستوى الجزئي أو الكلي) على ظهور علم التحوُّط وإدارة المخاطر والذي تعددت مفهوماته بين التعامل مع المخاطر (بتقليلها أو تحجيمها إلى الحد الأدنى المقبول)، أو التأمين ضد حدوثها، ونقلها للغير، أو التعامل وإدارتها بحرص، وهي كلها استراتيجيات تستخدم بناء على ظروف المنشأة الداخلية والخارجية، وفي كل الحالات فقد أصبح من الواضح أن بقاء المؤسسة اليوم أصبح مرهوناً بوجود وظيفة متخصصة في إدارة المخاطر.

الفصل الثاني: نظرية

الخطر في الاقتصاد

الإسلامي

الفصل الثاني: نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي

تمهيد:

في بدايات نشأة المؤسسات المالية الإسلامية، افترض القائمون عليها أنها ستكون البديل الحقيقي للمؤسسات التقليدية القائمة أساساً على سعر الفائدة، وأن الضوابط التي تحكم المؤسسات المالية الإسلامية ستجعلها في منأى عن الاضطرابات التي تصيب نظيرتها التقليدية. لكن بعد مرور أربعة عقود ظهر جلياً انحراف التجربة على نحو ما افترضه المنظرون الأوائل عما هو مطبق في الواقع من العاملين في القطاع... وكان من نتيجة ذلك ابتداء الاعتماد شبه الكلي على التمويلات القائمة على المدائنت (على حساب المشاركة والمضاربة)... وكان الدافع الأساس إلى ذلك هو سعيها إلى تجنب المخاطر، وعلى الرغم من أنه تم تصحيح الوضع إلى حد ما بعد الدعوات التي رفعت لإرجاع المؤسسات الإسلامية إلى طريقها الصحيح، إلا أن المؤسسات الإسلامية لم تغامر كثيراً في الدخول في تمويلات خطيرة من جهة (كالمضاربة والمشاركة)، كما أنها ليست قادرة بنفس قدرة المؤسسات المالية التقليدية على التنبؤ بالمخاطر ومن ثم مواجهتها بالطريقة المناسبة، واقتصر الأمر على الحلول الجزئية التي تنطبق على حالة خاصة دون غيرها وكانت معظم تلك الحلول استنساخاً لحلول مستوردة من المؤسسات التقليدية. ويبقى إيجاد نظرية خاصة بالمخاطر تتعلق بالاقتصاد الإسلامي ككل بحيث يتم تأصيل موضوع الخطر وتحديد أسس تلك النظرية أمراً ملحاً لا يمكن الاستغناء عنه إذا ما أردنا للاقتصاد الإسلامي - كعلم - أن يستكمل بنيته المعرفية، وللمؤسسات المالية والصناعة المالية والمصرفية الإسلامية (كأحسن تطبيق إلى الآن للاقتصاد الإسلامي في الواقع) أن تصمد في ظل ما يعرفه الاقتصاد العالمي من مخاطر واضطرابات.

ومن خلال فصلنا هذا سنحاول التعرف على الواقع الذي تسير عليه المؤسسات المالية الإسلامية في تعاملها مع موضوع الخطر، وتوضيح المناهج المعتمدة في تطوير أدوات مالية للتعامل مع المخاطر (من خلال الهندسة المالية) قبل أن نحاول تأصيل موضوع الخطر في الاقتصاد الإسلامي من خلال جمع شتات ما تم كتابته إلى الآن في هذا المجال والخروج بنظرية للخطر في الاقتصاد الإسلامي.

المبحث الأول: الخطر في الاقتصاد الإسلامي

يعتبر موضوع الخطر أو المخاطر من الموضوعات ذات التشعبات الكثيرة في مجال الاقتصاد الإسلامي، ولم يتم ضبط مفهوم شامل لهذا المصطلح. ورغم أن اللفظ كان مستخدماً من قديم، إلا أنه لم يكن يفيد نفس معنى الخطر الذي سبق تعريفه في الفصل الأول. ولاشك أن البحث في تقنيات واستراتيجيات إدارة الخطر بالصناعة المالية الإسلامية (وهو ما يمثل جانب التطبيق)، وقبل ذلك إيجاد نظرية للخطر في الاقتصاد الإسلامي (وهو ما يمثل جانب التنظير) يستدعي تجلية معاني الخطر في الاقتصاد الإسلامي.

المطلب الأول: تحرير معاني الخطر في الاقتصاد الإسلامي

وردت للخطر معان عديدة، ارتبطت بها أحكام شرعية مختلفة؛ فأحياناً يكون وجوده قادحاً في مشروعية المعاملات، وأحياناً أخرى يكون غيابه سبباً في عدم المشروعية¹، ولأن المسألة كذلك، ولوجود خلط خطير في معاني الخطر ينسحب على حكم النشاط الذي يرتبط به، كان لزاماً تحرير معاني الخطر بوضوح يرفع اللبس والتشويش ويؤصل لقول فصل في أحكام المعاملات. هذا ولم يشر الفقهاء القدامى إلى مصطلح الخطر بمعناه الحديث، لكنهم تناولوا ما يفيد هذا المعنى. ومن المعاني التي ارتبطت بمفهوم الخطر في كتابات العلماء المسلمين القدامى نجد مفهومات: الغرر، الضمان والكفالة والغنم بالغرم وغيرها. ونستعرض من خلال ما سيأتي كل هذه المصطلحات والتي تدور في مجملها في فلك الخطر.

الفرع الأول: الخطر ومعاني الغرر والقمار

أولاً: الغرر أو عدم التأكد الذي يكتنف محل العقد

ارتبط معنى الخطر لدى فقهاء المسلمين قديماً بالغرر في العقد، قال الإمام الشافعي في سياق رفضه للوعد الملزم: "وإن تبايعا به على أن ألزما أنفسهما (البائع والمشتري) الأمر الأول (إنفاذ البيع) فهو مفسوخ من قبل شيئين (لسببين): أحدهما أنه تبايعاه قبل أن يملكه البائع، والثاني أنه على مخاطرة (غرر) أنك إن اشتريته على كذا (سعر مجهول) أربحك فيه كذا..."²

<http://faculty.yu.edu.jo/SABHANY>

¹ عبد الجبار السبھاني، "في المخاطرة ومعناها"،

² محمد إدريس الشافعي، "الأم"، الجزء الثالث، بيع العروض، دار المعرفة، بيروت (لبنان)، 1393هـ، ص 48.

والغرر على ثلاثة أنواع، أولها: غرر الوجود، وفيه يتطرق الاحتمال بالوجود أو العدم الى محل العقد، ومثل ذلك الغرر: بيع المضامين وبيع الملاقيح وبيع السنين وحبل الحبلية. أما النوع الثاني فهو غرر الحدود أو الصفات، وفيه يتطرق الاحتمال إلى القدر أو الصفة المعتبرة في المعقود عليهما عند التعاقد، ومثل ذلك الغرر: بيع الثنية وبيع الملامسة وبيع المنابذة وبيع الصوف على الحيوان.

أما النوع الثالث من الغرر فيتطرق فيه الاحتمال لا إلى وجود محل العقد أو صفته إنما إلى إمكانية تسلمه وقبضه، ومثال هذا الغرر بيع السمك في الماء والطير في الهواء وبيع الحيوان الشارد. وواضح مما تقدم أن المقصود بالخطر هنا - الغرر - علة معرفية تقدر بالعقود التي ينبغي أن ترسى على أساس من المعرفة التامة؛ فهذه المعرفة هي شرط الرضا الذي هو ركن العقود، ولذلك فهذا الخطر يطيح بمشروعية العقد الذي يخالطه.

ثانياً: المقامرة أو المجازفة التي ترسي العقد بين المتعاملين على الاحتمال المجرد

يقصد بالقمارة أو المقامرة التردد بين الربح والخسارة دون ارتباط بمعاملة حقيقية¹، أو هو كل معاملة مالية يدخل فيها المرء مع تردده فيها بين أن يغرر أو يغمم. ومن أمثلته لعب الميسر والنرد والرهان على الخيل أو الرهان على المؤشر وكل أشكال ما يعرف اليوم باليانصيب، فكل ذلك ينطوي على غرر وجهالة، لكن هذا الغرر وهذه الجهالة هي بذاتها محل العقد بخلاف المعنى الأول الذي تقدم، وفيه يكون محل العقد صحيحاً من حيث الأصل لكن الجهالة تفسده أو تبطله، أما هنا فمحل العقد هو محض الغرر الذي يتقاسمه

¹ قال ابن عباس رضي الله عنهما: الميسر هو القمار؛ كان الرجل في الجاهلية يُخاطِر على أهله وماله. وقال قتادة: كان الرجل يُقامر في ماله وأهله، فيُقَمَّر ويَبْقَى خزينا سليبا، فيكسبه ذلك العداوة والبغضاء.

وقال الإمام مالك: القمار ما يتخاطر الناس عليه، وكل ما قُومِر به فهو ميسر. وقال الزمخشري: الرهن إذا كان من كلا المُسْتَيْقِنين أيهما سبق أخذه فهو القمار المُنْهَي عنه. وقال البعلي: القمار مصدر قَامَرَه، إذا لعب معه على مال يأخذه الغالب. والقمار من أكل أموال الناس بالباطل، وهو سبب لوقوع العداوة والبغضاء بين الناس، وسبب للصّد عن ذِكر الله وطاعته وعن الصلّاة. قال القرطبي في تفسيره: الميسر مصير الشيء إلى الإنسان في القمار بغير كدّ ولا تعب. وقال: القمار يُورث العداوة والبغضاء؛ لأنه أكل مال الغير بالباطل. اهـ.

قال تعالى: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ (90) إِنَّمَا يُرِيدُ الشَّيْطَانُ أَنْ يُوقِعَ بَيْنَكُمُ الْعَدَاوَةَ وَالْبَغْضَاءَ فِي الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ وَيَصُدَّكُمْ عَنْ ذِكْرِ اللَّهِ وَعَنِ الصَّلَاةِ فَهَلْ أَنْتُمْ مُنْتَهُونَ)

العاقدان، وقد أثبت القرآن الكريم وجوب اجتناب الميسر مع ما قد يبدو فيه من نفع لأن إثمه أكبر من نفعه.

الفرع الثاني: قاعدة الغنم بالغرم والخراج بالضمان

أولاً: الخراج بالضمان

للضمان في لغة الفقهاء معانٍ عدة ففقهاء الشافعية والمالكية والحنابلة يستخدمون مصطلح الضمان بمعنى الكفالة وهو ضم ذمة إلى ذمة في التزام الحق. والحنفية يستخدمونه بمعنى الالتزام بتعويض مالي عن ضرر الغير. ولكن جمهور الفقهاء يستخدم الضمان بمعنى تحمل تبعه الهلاك وجعلوه شرطاً في صحة البيع بعد الشراء، وغاية القبض هو الضمان أي انتقال تبعه الهلاك من البائع إلى المشتري ولذلك لا يجوز بيع غير المتعين حتى لو انتقل ملكه بالإيجاب والقبول إلى المشتري لأن ضمانه يبقى على بائعه. ومعتمداهم في ذلك ما ورد في الحديث الخراج بالضمان. فعن رسول الله صلى الله عليه وسلم قوله: "الخراج بالضمان"¹. جاء في تحفة الأحوذى: "الخراج بالضمان... فالباء متعلقة بمحذوف تقديره: الخراج مُستحقُّ بالضمان. وقيل: الباء للمقابلة، أي: منافع المبيع بعد القبض تبقى للمشتري في مقابلة الضمان اللازم عليه بتلف المبيع ونفقته ومؤنثته. ومنه قوله: من عليه غرمه فله غنمه."²

¹ رواه الخمسة وضعفه البخاري وأبو داود وصححه الترمذي وابن خزيمة وابن الجارود وابن حبان والحاكم وابن القطان وقد اختلف الفقهاء في فقه هذا الحديث، فمنهم من جعله قاعدة أساسية في العقود فلم يأخذ بأحاديث أخرى تعارضه. فنجد الأحناف لم يأخذوا بحديث المصراه. والتصيرية هي أن يمسك عن حلاب الشاة أو الناقة حتى يعظم ضرعها لاجتماع اللبن فيه ثم يجلبها إلى السوق للبيع فيشتريها المشتري على تلك الحال فإذا حلبها اكتشف بعد يوم أو يومين أنها كانت مصراه. وقد ورد في الحديث "...ولا تصروا الإبل والغنم فمن ابتاعها بعد ذلك فهو بخير النظرين بعد أن يجلبها فان رضيها أمسكها وان سخطها ردها وصاعاً من تمر"، رواه البخاري ومسلم.

ولم يأخذ أبي حنيفة بحديث المصراه لمعارضته لقوله صلى الله عليه وسلم الخراج بالضمان لان المشتري ضامن لتلك الشاه لو هلكت عنده واللبن غله فتكون له. فإذا ردها إلى بائعها لم يلزمه شيء إلا أن فريقاً من الفقهاء اتجه إلى التوفيق بين الحديثين نفرق بين الربح والتصرف لم يجعل الضمان شرطاً في التصرف. فالحديث نص على منح ربح ما لم يضمن ولم يمنع التصرف حتى لو آل إلى تحقيق الربح

² المباركفوري، محمد عبد الرحمن، "تحفة الأحوذى بشرح جامع الترمذي"، دار الكتب العلمية، بيروت (لبنان)، د.ت، ج4، ص423.

ومعنى الحديث أن ما خرج من عين ومنفعة، فهو للمشتري مقابل ما كان عليه من ضمان الملك، فإنه لو تلف المبيع كان عليه ضمانه، فالغلة له؛ ليكون الغنم مقابل الغرم. وسبب ورود هذا الحديث: أن رجلاً ابتاع عبداً فأقام عنده ما شاء الله أن يقيم، ثم وجد فيه عيباً، فخاصمه إلى النبي صلى الله عليه وسلم فردّه عليه، فقال الرجل: يا رسول الله قد استعمل غلامي، فقال عليه الصلاة والسلام: «الخراج بالضمنان». قال أبو عبيد: الخراج في هذا الحديث غلة العبد يشتره الرجل فيستغله زماناً، ثم يعثر منه على عيب دلّسه البائع، فيردّه ويأخذ جميع الثمن، ويفوز بغلته كلّها؛ لأنّه كان في ضمانه، ولو هلك هلك من ماله¹. وهذا الحديث قاعدة في أبواب المعاملات. يقول شيخ الإسلام ابن تيمية -رحمه الله- في فتاواه عن هذه المسألة: "فقد جوز النبي صلى الله عليه وسلم أن يعتاضوا عن الدين الذي هو الثمن بغيره مع أن الثمن مضمون على المشتري لم ينتقل إلى ضمان البائع فكذلك المبيع الذي هو دين السلم يجوز بيعه وإن كان مضموناً على البائع لم ينتقل إلى ضمان المشتري".

وقد منع من شروط التصرف ما يؤدي إلى ربح ما لم يضمن. يقول ابن تيمية "والنبي إنما جوز الاعتياض عنه بسعر يومه لئلا يربح فيما لم يضمن وهكذا نص أحمد على ذلك في بدل القرض وغيره من الديون إنما يتعاض عنه بسعر يومه". وذلك لأنه لو سمح له بمطلق التصرف دون هذا القيد لوقعت المعرفة بغير سعر ذلك اليوم. فلو كان له دين قدره دينار وكان سعر صرف يومه هو سبع دراهم للدينار ولكنه يصارفه على ثمانية أي بغير سعر يومه، يمكنه أن يأخذ الدراهم إلى السوق فيحصل على دينار ودرهم زيادة فيكون ربحاً بلا ضمان. فابن تيمية فهم من الحديث أنه يمنع تلك الحالات التي يشترط فيها الربح في التصرف قبل تحمل الضمان فتؤول إلى ربح ما لم يضمن وتخالف قاعدة الخراج بالضمنان. أما مجرد التصرف فهو غير ممنوع لأن تحقق الربح منه مجرد احتمال².

ثانياً: الغنم بالغرم

من نفس الحديث السابق (الخراج بالضمنان) استنبط العلماء القاعدة الفقهية العامة وهي: «الغنم بالغرم والخراج بالضمنان»، والمقصود العام منها تحميل الفرد من الواجبات والأعباء بقدر ما يأخذ من الميزات والحقوق، بحيث تتعادل كفتا الميزان في الواجبات والحقوق، فلا تثقل إحداها على حساب الأخرى.

¹ عبد الرحمن بن أبي بكر السيوطي، "الأشباه والنظائر"، ص 136.

² محمد علي القري، "إدارة المخاطر في المعاملات المالية المعاصرة"،

والغنم لغة: هو الفوز بالشيء والربح والفضل، ولا يخرج المعنى الاصطلاحي عن المعنى اللغوي، والغرم: الدين؛ وأداء شيء لازم. ومن القواعد الفقهية (الغنم بالغرم) ومعناها: أن من ينال نفع شيء يتحمّل ضرره، ودليل هذه القاعدة قول النبي صلى الله عليه وسلم: «لا يعلق الرهن من صاحبه الذي رهنه، له غنمه وعليه غرمه». والمقصود من غنمه زيادته ونتاجه، وغرمه هلاكه ونقصه.¹

الفرع الثالث: النهي عن بيع ما ليس عندك وعن ربح ما لم يضمن

أولاً: النهي عن بيع ما ليس عندك

عن حكيم بن حزام (رضي الله عنه) قال: يا رسول الله: يأتيني الرجل فيريد مني البيع ليس عندي، فأبتاعه له من السوق؟ فقال صلى الله عليه وسلم: "لا تبع ما ليس عندك". وفي رواية قال: ابتعت طعاماً من طعام الصدقة، فترجّحت فيه قبل أن أقبضه، فأتيت رسول الله صلى الله عليه وسلم، فذكرت ذلك له فقال: "لا تبعه حتى تقبضه".²

ويفهم من الحديث كما ورد عن غير واحد من الفقهاء قديماً وحديثاً: أن الرجل يأتي إلى حكيم بن حزام يطلب منه شراء سلعة يعتقد أنها عنده، وهي في الحقيقة ليست عنده، والمشتري لا يعلم، وحكيم لم يشأ أن يخبره، فيبيعه السلعة ويقبض ثمنها، على أمل أن يشتريها من السوق، ثم يسلمها له. ومن خلال تتبع آراء فقهاء المذاهب، يتبين أنهم رغم اتفاقهم على النهي، واحتجاجهم بالحديث، إلا أنهم اختلفوا فيما يمكن أن يتضمنه النهي من معنى، فمنهم:

- من يرى أن النهي خاص بالمعين دون الموصوف في الذمة (والعكس).
- من يراه في المملوك غير المقدور على تسليمه (الخروج عن الحوزة)، ومن يراه في غير المملوك باعتباره في ملك غير بائعه.

¹ الموسوعة الفقهية، وزارة الأوقاف الكويتية، ج 31 / ص 301.

² أخرجه أحمد (402/3)، وأبو داود (3503)، والترمذي (1232)، والنسائي (4613)، وابن ماجه (2187)، وابن حبان (4962)، وابن الجارود (602)، والطبراني في الكبير (3097)

وقد ذكر الترمذي أن الحديث حسن صحيح، والعمل به عند أكثر أهل العلم. قال ابن قدامة المقدسي: "لا نعلم فيه مخالفاً" (الشرح الكبير مع المغني، ج 4، ص 16)، وتناوله فقهاء المذاهب بالقبول.

قال الوزير: اتفقوا على أنه لا يجوز بيع ما ليس عنده ولا في ملكه وأنه باطل. اهـ.

- من يراه في الحاضر غير المملوك، ومن يراه في المعدوم، ومن يراه في الغائب.
 - من يراه في البائع فيما يبيعه بالأصالة عن نفسه، أو حينما يبيع مباحًا قبل الاستيلاء عليه.
- قد يبدو للناظر أن مسألة بيع ما ليس عندك واضحة وبسيطة، ولكن الواقع أوضح غير ذلك. فقد تبين اتساع الموضوع وتشعب الآراء فيه.¹ ودون الدخول في تفاصيل أكثر، فإنه يمكننا وضع ضابط لنهيه (صلى الله عليه وسلم) عن بيع ما ليس عندك، كما يلي:
- أن يصدر البيع عن البائع الذي له ولاية إصدار عقد البيع، سواء كانت ولاية الإصدار أصلية أو نيابية.

- وأن يكون المبيع في ضمانه.
- وأن يكون مقدور التسليم في المحل المشروط بحسب العادة.²

ثانياً: النهي عن ربح ما لم يضمن

عن عبد الله بن عمرو بن العاص (رضي الله عنهما) أن رسول الله (صلى الله عليه وسلم) قال: «لا يحل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا ربح ما لم يضمن، ولا بيع ما ليس عندك».¹ معنى قوله: «ولا ربح ما

¹ معنى (عند) الواردة في الحديث: ما كان حاضرًا قريبًا لديك، أو في حوزتك وإن كان بعيدًا، بحيث يكون تحت قدرتك وقت طلبه.

وذكر بعض الفقهاء أن (ما ليس عندك): أي ما ليس في ملكك. وذكر آخرون: ما ليس في ملكك ولا تحت مقدرتك. والحق أن القدرة على التسليم مع مشروعية التصرف بالبيع تحقق قصد الشارع، فالبائع قد يملك ولا يجوز فلا يقدر على التسليم، ومن ثم لا يمكنه ملكه من تجاوز النهي الوارد في الحديث. وقد لا يملك المبيع الذي تحت حوزته وقدرته، ويكون يبيعه صحيحًا مع عدم الملك، حينما يكون وكيلًا يبيع بإذن موكله الذي يملك المبيع. بمعنى أن عدم ثبوت ملك البائع للمبيع يمكن ألا يؤثر على صحة البيع، بينما خروج المبيع عن قدرة البائع على تسليمه حتى لو كان مالكًا له يجعل البيع داخلًا تحت نهي الحديث.

وعلة النهي: هي عدم القدرة على التسليم، وما ينشأ عنها من غرر فاحش يصل إلى حد القمار، ومن استحالة تملك البائع ما لا يملك للمشتري فيما يبيع بالأصالة عن نفسه، ومن تفويت القصد بالبيع في تملك التصرف، ومما قد ينشأ من نزاع بين البائع والمشتري، إضافة إلى عدم دخول المبيع في ضمان البائع، ومن ثم لا يجوز له أن يربح في ما لم يضمن.

² ومفهوم المخالفة، فإن ما يدخله النهي:

- إذا صدر عن بائع ليس له ولاية إصداره (لا بالأصالة ولا بالنيابة). و/أو.
- إذا لم يكن المبيع في ضمانه. و/أو.
- إذا لم يكن قادرًا على تسليمه في المحل المشروط.

لم يضمن». يريد به الربح الحاصل من بيع ما اشتراه قبل أن يقبضه. جاء في تحفة الأحوذى: شرح (ولا ربح ما لم يضمن): "يريد به الربح الحاصل من بيع ما اشتراه قبل أن يقبضه وينتقل من ضمان البائع إلى ضمانه، فإنّ بيعه فاسد.²

ويوضح ابن القيم مسألة جدية بالانتباه عند تعليقه لنهي الشريعة عن البيع قبل القبض، ويميز لنا بين الخطر المشروع وبين الخطر المنهي عنه، إذ يقول: "فبائع ما ليس عنده من جنس بائع الغرر الذي قد يحصل وقد لا يحصل، وهو جنس القمار والميسر، والمخاطرة مخاطرتان: مخاطرة التاجر وهي: أن يشتري السلعة بقصد أن يبيعها ويربح ويتوكل على الله في ذلك. والخطر الثاني: الميسر الذي يتضمن أكل المال بالباطل، فهذا الذي حرمه الله ورسوله... وبيع ما ليس عنده من قسم القمار والميسر؛ لأنه قصد أن يربح على هذا لما باع ما ليس عنده. والمشتري لا يعلم أنه يبيعه ثم يشتري من غيره وأكثر الناس لو علموا ذلك لم يشتروا منه بل يذهبون ويشترون من حيث اشتري هو، وليس هذا من مخاطر التجارة، بل مخاطرة المستعجل للبيع قبل القدرة على التسليم، فإذا اشترى التاجر السلعة وصارت عنده ملكا وقبضا فحينئذ دخل في خطر التجارة، وباع يبيع التجارة كما أحله الله."³

ثالثاً: علاقة النهي عن "بيع ما ليس عندك" بالنهي عن "ربح ما لم يضمن"

قد يتبادر إلى الذهن سؤال هو: هل ثمة معنى مقصود من الاقتران بين النهي عن بيع ما ليس عندك، وبين النهي عن ربح ما لم يُضمّن؟

وجواب ذلك أنه يوجد رابط وثيق⁴، وقد أشار الخطابي إلى ذلك الترابط، وإن لم يصرح، إذ أدخل في معنى "لا تبع ما ليس عندك" كل شيء ليس بمضمون على البائع، مثل أن يشتري سلعة فيبيعها قبل أن

¹ أخرجه الإمام أحمد بأرقام (175/2، 179، 205: 6628، 6671، 6918)، والترمذي، وصححه وأخرجه ابن ماجه مختصراً.

² عدنان عبد الله محمد عويضة، "نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي دراسة تأصيلية تطبيقية"، رسالة دكتوراه، جامعة اليرموك، الأردن، 2006، 104.

³ ابن القيم الجوزية، "زاد المعاد"، مطبعة الحلبي، القاهرة، ج4، ص265.

⁴ عدنان عبد الله محمد عويضة، "نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي دراسة تأصيلية تطبيقية"، مرجع سابق، ص 164.

يقبضها.¹ ويؤكد هذا المعنى الشافعي بقوله: "إنما لا يكون له بيعه إذا كان مضموناً على غيره بعوض يأخذه منه إذا فات."² ومن هنا نستطيع أن نتبصرَ حكمة النهي عن بيع ما ليس في الملك، بينما تجيز الشريعة بيع السلم؛ فبيع ما ليس في الملك يفتقر إلى الضمان (الخطر) إذ يربح ما لم يضمن؛ أي ما لم يتحمل مخاطره. وكنتيجة لما سبق، نشير إلى أن التعامل بالأصول من دون تملك وضمن يؤدي إلى الفصل بين المخاطر والملكية. هذا وقد أثبت الواقع أن التعامل في الأصول من دون تملكها يدفع إلى أن تستخدم نفس الأصول بعينها لتوليد ما لا يحصى من الديون، فالعميل مثلاً بمجرد شرائه سلعة يمكنه بيعها نقداً دون الحاجة إلى تملكها لكي يشتريها غيره (الذي لن يحتاج بدوره لتملكها كذلك) ثم يبيعها نقداً، وهكذا، حتى يتولد من السلعة الواحدة جبال شاهقة من الديون... أما لو تملك المشتري السلعة (وأصبح ضمانها عليه أي مخاطر التملك) قبل أن يبيعها فإن ذلك يصبح متعذراً.

إن ما سبق يجعلنا نرجع إلى نظرية التمويل التي تقر بضرورة عدم فصل المخاطر عن الملكية وأن عائد الأصول ومخاطرها مرتبطان، وأن الفصل بينهما يؤدي إلى أن يصبح الخطر في ذاته سلعة لها أسواقها ولها مشترون وبائعون (لكنها سلعة ضارة وليست من الطيبات)... وهو ما يؤدي في النهاية إلى تعاضمه وتكون النتيجة الحتمية هي انفجار فقاعة المخاطر التي يدفع ثمنها في النهاية الأفراد والدولة. إذن قاعدتا النهي عن بيع ما لم يملك وعن ربح ما لم يضمن تمنعان الفصل ما بين ملكية الأصل والمخاطر التابعة له (مخاطر الملكية اللازمة لتحقيق الربح ونمو الثروة).

الفرع الرابع: مدى اعتبار الخطر في التمويل الإسلامي

سبق وأشرنا إلى أن الخطر قد ارتبطت بها أحكام شرعية مختلفة؛ فطوراً يكون وجودها قادحاً في مشروعية المعاملات، وآخر يكون غيابها سبباً في عدم المشروعية، كما حررنا مفهومات الخطر، وتبين أنها تتراوح بين معنيين: أحدهما مرغوب والآخر غير مرغوب. لكن هل ذلك يعني أن الخطر مقصود شرعاً؟ من التصورات الشائعة أن التشريع الإسلامي يستهدف التعرض للمخاطر، وأن المخاطر مقصودة شرعاً. وهذا تصور غير دقيق في حقيقة الأمر. فالمخاطر على نحو ما رأيناه، تعني التعرض لاحتمال الهلاك والتلف.

¹ حمد بن محمد الخطابي، "معالم السنن"، المكتبة العلمية، بيروت، د.ت، ج5، ص143.

² الشافعي، "الأم"، مرجع سابق، ج3، ص71.

ومن الثابت يقينا أن الشرع لا يقصد تلف المال وهلاكه، ولا التعرض للهلاك. بل إن من مقاصد التشريع المقطوع بها: حفظ المال، وهذا ينافي قصد التعرض للهلاك والخطر.

أما اعتبار الخطر في التشريع الإسلامي فهو من باب ملازمته للنشاط الاقتصادي، وجاءت النصوص باعتباره من هذا الجانب، لا أنه هو بنفسه مقصود. بل مقصود الشرع النشاط الاقتصادي النافع، وجدت المخاطر أو لم توجد.¹ وفي هذا يقول ابن القيم (رحمه الله)، كما سبق الإشارة: (والمخاطرة مخاطرتان: مخاطرة التجارة... ومخاطرة الميسر...)² وقال: (...الغرر تردد بين الوجود والعدم فنهى عن بيعه لأنه من جنس القمار الذي هو الميسر والله حرم ذلك لما فيه من أكل المال بالباطل وذلك من الظلم الذي حرمه الله تعالى وهذا إنما يكون قمارا إذا كان أحد المتعاضين يحصل له مال والآخر قد يحصل له وقد لا يحصل فهذا الذي لا يجوز كما في بيع العبد الآبق والبعير الشارد وبيع حبل الحبله فإن البائع يأخذ مال المشتري والمشتري قد يحصل له شيء وقد لا يحصل ولا يعرف قدر الحاصل ..)³ ومن خلال النص المتقدم يبين لنا ابن القيم أنّ مخاطر التجارة المشروعة التي هي من طبيعة المتاجرات، تختلف عن المخاطر المحرمة والتي هي مقامرة لا تستند إلى عمل مشروع، على وجه التحديد، ولا تُوجد قيمة مضافة تسوّغ الربح، ولا تُوجد مخاطرة معتبرة؛ وقال شيخ الإسلام ابن تيمية: (وكذلك بيع الغرر هو من جنس الميسر).⁴ وخلاصة القول أنه لم يرد في الشرع الأمر بالتعرض للخطر.

¹ سامي ابراهيم السويلم، "البحث عن أدوات مبتكرة لمعالجة المخاطرة"، ندوة مخاطر المصارف الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2004، ص 2-3.

² ابن قيم، "زاد المعاد"، مرجع سابق، ج 5، ص 816.

³ نفس المرجع السابق، (730/5)

⁴ مجموع فتاوى ابن تيمية (471/14)

المطلب الثاني: الاتجاهات الحديثة في تعريف الخطر في الاقتصاد الإسلامي

انطلاقاً من التعريفات السابقة للخطر، ظهر في علم الاقتصاد الإسلامي آراء في المخاطر حول مدى اعتبارها من أسباب استحقاق الربح أو اعتبارها من أدوات التوزيع، ومن أهم هذه الآراء ما يلي:

الفرع الأول: [الاتجاه الأول: استقلالية الخطر]

يرى رواد هذا الاتجاه أن الخطر ليست سبباً ولا مبرراً لاستحقاق الربح، فالمخاطر في الحقيقة ليست سلعة يقدمها المخاطر إلى غيره ليطالب بثمنها، ولا عملاً ينفقه المخاطر على مادة ليكون من حقه تملكها أو المطالبة بأجر على ذلك من مالها، وإنما هي حالة شعورية خاصة تغمر الإنسان وهو يحاول الإقدام على أمر يخاف عواقبه، فإما أن يتراجع انسياقاً مع خوفه، وإما أن يتغلب على دوافع الخوف ويواصل تصميمه، فيكون هو الذي رسم لنفسه الطريق، واختار بماء إرادته تحمل مشاكل الخوف بالإقدام على مشروع يحتمل خسارته مثلاً، فليس من حقه أن يطالب بعد ذلك بتعويض مادي عن هذا الخوف مادام شعوراً ذاتياً وليس عملاً مجسداً في مادة ولا سلعة منتجة.

صحيح أن التغلب على الخوف في بعض الأحيان، قد يكون ذا أهمية كبيرة من الناحية النفسية والخلقية، ولكن التقييم الخلفي شيء، والتقييم الاقتصادي شيء آخر.

وقد وقع الكثير في الخطأ متأثراً بالفكر الرأسمالي، الذي يتجه إلى تفسير الربح وتبريره على أساس المخاطر، فقالوا: إن الربح المسموح به لصاحب المال في عقد المضاربة يقوم على أساس المخاطر نظرياً لأن صاحب المال، وإن كان لم ينفق عملاً ولكنه تحمل أعباء المخاطر وعرض نفسه للخسارة بدفعه المال إلى العامل ليتجر به فكان على العامل أن يكافئه على مخاطرته بنسبة مئوية من الربح يتفقان عليها في عقد المضاربة...

ويستدل على ذلك بجملة من الأدلة:

- أن الخطر هو حالة شعورية، وليس سلعة تقدم، أو عمل ينتفع به.
- أنه إذا تجر شخص بأموال فرد آخر دون علمه، وربح في تجارته، فإنه بإمكان صاحب المال في هذه الحالة أن يوافق على ذلك، ويستولي على الأرباح، كما أن من حقه أن يعترض ويتحصل على ماله أو ما يساويه من العامل، فاستيلاء المالك على الأرباح في هذا المثال لا يقوم على أساس الخطر.

- مما يبرر به الرأسماليون الفائدة أنها مقابل المخاطر التي تولدها عملية الإقراض، لأن إقراض الدائن ماله نوع من المغامرة التي قد تفقده ماله إذا عجز المدين عن السداد، فمن حقه أن يحصل على أجر ومكافأة له على مخاطرته بماله، إن أخذنا بمبدأ أن للخطر عائداً.
- أن للشرعة موقفاً سلبياً من الخطر، فقد حرمت كل أنواع القمار والكسب القائم على أساسه.¹

الفرع الثاني: الاتجاه الثاني: الخطر من عناصر الإنتاج

- يرى أصحاب هذا الاتجاه أن الخطر من عناصر الإنتاج التابعة، لذا فهو يعتبر من أدوات التوزيع، وعائد الخطر هو الربح وسبب استحقاق الربح هو تحمل المخاطر إلى جانب المال أو العمل.^٢
- ولعل مما يميز هذا الاتجاه ربطه مفهوم الخطر بالضمان، ومن مؤيدات أصحاب هذا الاتجاه، نجد ما يلي:
- في عقد المضاربة يكون لرب المال حصة من الربح لقاء ماله ومخاطرته معاً، وتزداد حصته في الربح بازدياد ماله وازدياد مخاطرته.
 - ذهب الفقهاء إلى أن الربح إنما يستحق بالعمل والمال والضمان، والضمان هو الخطر.
 - الخطر هو ما يميز الربح عن الربا، وما حرمت الشريعة الإسلامية الربا إلا لعدم وجود عنصر الخطر.
 - الخطر يزيد في عائد العمل، كما يزيد في عائد المال، فإذا أعطي العامل أجراً مضموناً، رضي أن يكون أجره 500 ريالاً مثلاً، ولكن إذا أعطي حصة من الربح، فلن يرضى أن تكون حصته المتوقعة أقل من 900 ريالاً مثلاً، لأن الربح غير مضمون، بل فيه مخاطرة، والدخول فيها يحتاج إلى حافز ليترك الأجر المضمون.

¹ أبونصرين محمد، "قاعدة: الربح بالضمان - دراسة تأصيلية تطبيقية"، معهد العلوم الشرعية، مسقط، سلطنة عمان، مكتبة معهد العلوم الشرعية، 2008، ص 86-87

² من أهم أصحاب هذا الاتجاه رفيق يونس المصري ومنذر قحف وسامي السويلم

المطلب الثالث: الحاجة إلى نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي

مما لا شك فيه أن الاقتصاد الإسلامي كعلم وكتطبيق ما يزال بحاجة إلى مزيد من البحث والاجتهاد لاستكمال منظومته المعرفية من جهة وإثبات تكامله من جهة ثانية، كل هذا مع الحاجة إلى إثبات صلاحيته في كل مكان وزمان، وأنه للناس كافة وليس للمسلمين فحسب... ولعل واحدة من النقاط التي نرى أنها تحتاج إلى مزيد من الاهتمام: موضوع نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي وتطبيقاتها، وتبدو أهمية إيجاد نظرية الخطر من ناحية علمية وأخرى عملية، نورد هنا فيما يلي:

الفرع الأول: الأهمية العلمية

تكمن الأهمية العملية لوجود نظرية للمخاطر في الاقتصاد الإسلامي في النقاط الآتية:

- موضوع المخاطر في نظرية التمويل الإسلامية ما يزال بحاجة ماسة إلى بحث على مستوى التأصيل (التنظير) يمكن من إيجاد إطار موضوعي تنتظم فروعه ومسائله ويقدم رؤية واضحة تحدد ما تمتاز به النظرية الاقتصادية الإسلامية مقارنة بالنظريات الاقتصادية المعاصرة. ووفقاً لهذه الرؤية يمكن إيجاد وتطوير مناهج للتحوط وإدارة المخاطر ومن ثم تطوير أدوات ومنتجات مالية تنقل تلك المبادئ من حيز التنظير إلى حيز التطبيق والممارسة على نحو يلي احتياجات المؤسسات المالية الإسلامية ويحقق الكفاءة الاقتصادية، من دون تفریط في المصادقية الشرعية، وهو ما تشدد الحاجة إليه في الجانب التطبيقي.¹
- اتضح من خلال تعريف الخطر في الاقتصاد الإسلامي وجود اختلاف واضح في معناه، فتارة يكون وجود الخطر قادحاً في مشروعية المعاملة، وتارة يكون غيابها سبباً في عدم المشروعية تلك، ولأن المسألة كذلك، ولأن ذلك ينسحب بالضرورة على حكم النشاط الذي يرتبط به، كان لزاماً إيجاد نظرية للخطر بشكل يرفع اللبس والتشويش ويؤصل لقول فصل في أحكام المعاملات.
- يساهم إيجاد نظرية للخطر في الاقتصاد الإسلامي في استكمال المنظومة المعرفية للاقتصاد الإسلامي ومواكبته للتطورات الحاصلة في العلوم المالية.
- يساعد على وضع الأسس والمعايير التي يمكن على أساسها تحديد مدى توافق الأدوات المالية المستخدمة في التحوط وإدارة المخاطر مع المتطلبات الشرعية.
- تسريع عملية ابتكار وتطوير منتجات وأدوات مالية للتحوط وإدارة المخاطر.

¹ سامي إبراهيم السويلم، "التحوط في التمويل الإسلامي"، مرجع سابق، ص 5.

الفرع الثاني: الأهمية العملية

لاشك أن لوجود نظرية للخطر في الاقتصاد الإسلامي أهمية كبيرة على واقع الصناعة المالية الإسلامية، والتي تبدو لنا في الجوانب التالية:

- تمثل المخاطر تحدياً للتمويل التقليدي ولتمويل الإسلامي على حد سواء. وإذا كان التمويل التقليدي قد استطاع تطوير أدوات كثيرة لمعالجة المخاطر: كالمشتقات المالية والتوريق، فإن التمويل الإسلامي، وبالرغم من التطور الذي عرفته المؤسسات المالية الإسلامية، فإن المنتجات الإسلامية وبشكل خاص ما يتعلق بإدارة المخاطر، تعاني من قصور لا يتوافق مع حجم السوق الإسلامية.

- ضيق سوق الأدوات المتاحة أمام المؤسسات المالية الإسلامية والتي تستخدم للتحوط وإدارة المخاطر بالإضافة إلى سعيها لتطبيق بعض المناهج التي قد لا تفي في الغالب بالمتطلبات الشرعية، ولعل السبب يعود إلى غياب التأسيس كما تم الإشارة إليه. ومن جهة أخرى يزداد الضغط على المؤسسات المالية الإسلامية في الوفاء بالمتطلبات الخارجية، كما هو الحال فيما يتعلق بمتطلبات لجنة بازل للإشراف المصرفي خاصة ما تعلق بالمتطلبات الدنيا لرأس المال وطرق إدارة المخاطر، علماً أن لجنة بازل للإشراف المصرفي قد أصدرت مجموعة من المبادئ التي تحدد الممارسات السليمة والمبادئ المتعلقة بمخاطر الائتمان ومخاطر السوق ومخاطر السيولة ومخاطر التشغيل التي تتعرض لها المؤسسات المالية الإسلامية.

- الكثير من الأدوات المالية والأساليب التي تستخدمها المؤسسات المالية الإسلامية اليوم تعتبر تقليدياً ومحاكاة لما هو موجود في الصناعة المالية التقليدية، ووجود نظرية خطر في الاقتصاد الإسلامي سيؤدي إلى تجنّب المؤسسات الإسلامية سلبيات المحاكاة والاعتماد على الابتكار والتطوير الأصيل.

- الفجوة بين نمو الصناعة المالية الإسلامية وأساليب إدارة المخاطر: حيث بات من الواضح مدى تأخر أساليب الحد من المخاطر والتحوط ضدها في الصناعة المالية الإسلامية مقارنة بنمو الصناعة ذاتها، ولعل من أسباب ذلك هو غياب إطار كلي يمكن من خلاله تطوير استراتيجيات وأساليب إدارة المخاطر، وهنا تبرز كذلك أهمية وضع ذلك الإطار الكلي الذي هو نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي.

- ضمان استمرارية النظام المالي الإسلامي ككل مع استفادة كل أجزائه مع الحفاظ في ذات الوقت على أصالته من خلال الالتزام بالضوابط الشرعية التي تقوم مسيرته، خاصة في ظل ما يعرفه النظام المالي العالمي من تقلبات ومخاطر دورية تزداد حدتها باستمرار.

المبحث الثاني: مناهج وأسس تطوير أدوات مالية إسلامية لإدارة المخاطر

لقد بين الواقع بشكل جلي وجود فجوة كبيرة بين نمو التمويل الإسلامي وإيجاد وتطوير أدوات مالية إسلامية للتحوُّط وإدارة المخاطر. كما اتضح مدى اعتماد المؤسسات المالية الإسلامية على أسلوب المحاكاة للصناعة المالية التقليدية. وعلى الرغم من أن المحاكاة ليست سلبية على إطلاقها، لكنها قد تؤدي في النهاية إلى أن تصبح الصناعة المالية الإسلامية ككل تبدو استنساخاً للصناعة التقليدية. ونعرض من خلال هذا المبحث ابتداءً لأهم المناهج (الاستراتيجيات) المستخدمة أساساً عند تطوير الأدوات المالية الإسلامية للتحوُّط وإدارة المخاطر، قبل أن نتناول أهم الأسس التي تبنى عليها بناء نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي.¹

المطلب الأول: مناهج واستراتيجيات تطوير أدوات مالية إسلامية لإدارة المخاطر

إن الأدوات المالية الإسلامية المستخدمة للتحوُّط ليست في النهاية إلا منتجات مالية إسلامية. هذه الأخيرة لا تخرج بدورها عند العمل على ابتكارها أو تطويرها عن منهجين هما:¹

- (1) المحاكاة للمنتجات غير الإسلامية
- (2) البحث عن الاحتياجات الفعلية للصناعة المالية الإسلامية في مجال إدارة المخاطر وتصميم الأدوات المناسبة لها.

الفرع الأول: المحاكاة (التقليد)

أولاً: المقصود بالمحاكاة

المحاكاة هي الأسلوب الأكثر ممارسة في واقع الصناعة الإسلامية اليوم. وفكرتها في غاية البساطة: فإذا كان البنك التقليدي مثلاً يقدم القرض بفائدة، فالمصرف الإسلامي يجب أن يبحث عن بديل للقرض بفائدة من خلال الصيغ التي تنتهي إلى نقد حاضر بيد العميل مقابل أكثر منه في ذمته للمصرف. وإذا كان المصرف التقليدي يقدم الوديعة لأجل فالمصرف الإسلامي يجب أن يجد صيغة تحقق النتيجة نفسها، بحيث يسلم العميل نقداً للمصرف ويضمن المصرف للعميل أكثر منه بعد مدة محددة، وهكذا.

¹ عبد الكريم قندوز، "الهندسة المالية الإسلامية"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، المجلد 20، العدد 2، 1428/2007هـ، ص 7-9.

فالمحاكاة تعني أن يتم سلفاً تحديد النتيجة المطلوبة من المنتج الإسلامي، وهي النتيجة نفسها التي يحققها المنتج الربوي، ثم يتم توسيط سلع (معادن أو أسهم أو غيرها) غير مقصودة لا للمصرف ولا للعميل، لمجرد الحصول في النهاية على النتيجة المطلوبة، وهي هنا النقد الحاضر مقابل أكثر منه، سواء كان المدين هو العميل أو البنك.

وبغض النظر عن الحكم الشرعي لهذه المنتجات (التي أثارت الكثير من الجدل وصدر بحقها قرارات مجمعية) فإن المنهجية التي تتبعها قائمة على المحاكاة والتقليد للمنتجات الربوية. وهذه المنهجية لها مزايا ولها سلبيات. فأبرز مزاياها السهولة والسرعة في تطوير المنتجات. فلا يتطلب الأمر الكثير من الجهد والوقت في البحث والتطوير، بل مجرد متابعة المنتجات الرائج في السوق وتقليدها من خلال توسيط السلع. وهذا بدوره يعني ضمان رواج المنتجات المقلدة إذا كان العملاء لا يقبلون المنتجات السائدة. وبذلك يتضح كيف تقدم المؤسسات الإسلامية الكثير من المنتجات في الوقت الذي لا تعطي فيه أهمية إستراتيجية لتطوير المنتجات الإسلامية. فالتقليد لا يتطلب الكثير من الوقت والجهد، ولذلك لا يستحق الأمر أي عناية خاصة. وإتباع هذه المنهجية يعني عملياً أنه لا توجد أهمية إستراتيجية لتطوير المنتجات.

ثانياً: إشكالية المحاكاة وآثارها

تتهم الصناعة المالية الإسلامية إنها متجهة إلى أن تكون "صناعة مالية تقليدية شرعية" أي أن كل ما قدمته هو منتجات تحاكي المنتجات التقليدية جرى إعادة هيكلة العلاقات التعاقدية بين أطرافها حتى تكون من الناحية الشكلية موافقة للمقتضى الشرعي. وهي تهمه جارحة ووصف مؤلم ولكن لا يبعد أن يكون صحيحاً إلى حد ما.

لا بأس من محاكاة المنتجات التقليدية بشرط أن لا يكون ذلك "شركاً" نفع فيه ثم لا نستطيع الخروج منه. وهو ما يردده المتشائمون، والأسوء أن تصبح مطابقة المنتجات التقليدية هي معيار القبول والرفض لكل فكرة أو طرح جديد. وقد حان الوقت لكي نحاول أن نستمد الحلول من شريعتنا بدلاً من تبني حلول الآخرين وتكييفها حتى تكون موافقة للحد الأدنى المطلوب من ناحية المشروعية.

إن الحاجة المشروعة للناس تستحق أن يوجد لها المنتج المالي الذي ينهض بها. وحاجة الناس إلى ورقة مالية ذات مخاطر متدنية وريح قابل للتوقع هي حاجة مشروعة للمصدرين والمستثمرين. فهناك أنواع من النشاطات الاقتصادية التي لا تستطيع تحمل مخاطر عالية في استثماراتها لطبيعة نشاطها مثل شركات

التكافل. فإذا لم تتوفر مثل هذه الأوراق في السوق كان البديل السندات الربوية.¹ إن ابتكار وتطوير الأدوات المالية الإسلامية للتحوُّط وإدارة المخاطر أمر يستلزم البحث في التراث الإسلامي الغني جدا في مجال فقه المعاملات المالية، كما يتطلب الاستفادة من جهود الباحثين والعلماء المعاصرين في إيجاد تلك الأدوات الأصيلة والتي تتميز بالكفاءة الاقتصادية والمصدقية الشرعية.

ثالثاً: سلبات المحاكاة

على الرغم مما لمنهجية التقليد من إيجابيات إلا أن لها في المقابل الكثير من السلبات، نذكر منها:

1. أول هذه السلبات أن الضوابط الشرعية تصبح مجرد قيود شكلية لا حقيقة تحتها ولا قيمة اقتصادية من ورائها. وهذا ما يضعف قناعة العملاء بالمنتجات الإسلامية، ويجعل التمويل الإسلامي محل شك وريبة ابتداء. والبعض للأسف يظن أن الالتزام بالشرعية يقتضي تعطيل العقل والمنطق وعدم البحث عن الفروق الفعلية بين المنتجات الإسلامية والربوية. وهذا يشبه موقف النصارى الذين يجعلون مقتضى الإيمان قبول المتناقضات، وكلما كان المرء أكثر إيماناً كان أكثر تعطيلاً للعقل والحقائق وأشد عناية بالرسوم الجوفاء. وهذا للأسف يناقض مناقضة صريحة نصوص الكتاب والسنة التي تجعل محور الإيمان التفكير والتدبر وإعمال العقل، كما تجعل العبرة أساساً بالمضمون والجوهر، وأما الشكل فهو تابع للمضمون وليس مقدماً عليه، ولهذا اتفق العلماء على أن الأمور بمقاصدها، وأن الشريعة بريئة من العبث ومطالبة الناس بما لا يحقق لهم نفعاً ولا مصلحة، ولهذا كان من القواعد المقررة أن العبرة بالحقائق والمعاني لا بالألفاظ والمباني. وإذا كان البعض لا يدرك الحكمة من قواعد الشريعة في المعاملات فهذا لا يجوز له أن يفترض عدم وجود الحكمة ابتداء. فالحكمة ثابتة قطعاً، علمها من علمها وجهلها من جهلها، وليس الجهل بها مبرراً لنفي وجودها أصلاً. بل الواجب البحث عنها والتعرف على معالمها، لا أن يصبح الجهل بها ذريعة لتفريغ الضوابط الشرعية من مضمونها.²

2. في ظل المحاكاة تصبح الضوابط الشرعية عبءً وعائقاً أمام المؤسسات المالية، إذ هي لا تحقق أي قيمة مضافة، بل مجرد تكلفة إضافية. ومن الطبيعي في هذه الحالة أن تحمّل المؤسسات المالية هذه التكلفة

¹ محمد علي القرني بن عيد، "الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"، ندوة مجمع الفقه الإسلامي،

الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 2009، ص 22

² عبد الكريم قندوز، "الهندسة المالية الإسلامية"، مرجع سابق، ص 10.

على العميل، لتكون المنتجات الإسلامية المقلدة في النهاية أكثر كلفة من المنتجات الربوية، مع أنها تحقق في النهاية النتيجة نفسها.

3. حيث إن المنتجات التقليدية تناسب الصناعة التقليدية وتحاول معالجة مشكلاتها وأمراضها، فإن محاكاة هذه المنتجات تستلزم التعرض لنفس المشكلات، وهذا بدوره يستلزم محاكاة المزيد من المنتجات التقليدية بحيث تصبح الصناعة الإسلامية في النهاية تعاني من نفس الأمراض والأزمات التي تعاني منها الصناعة التقليدية. فالمنتجات البديلة عن القرض الربوي مثلاً تنشأ عنها نفس المشكلات التي تنشأ عن القرض الربوي، مثل تغير معدلات الفائدة والحاجة لجدولة الدين وتداوله. ولهذا تجد المؤسسات الإسلامية نفسها مضطرة لمحاكاة أدوات الفائدة المتغيرة التي بدورها تستلزم محاكاة أدوات التحوط والمقايضة للفائدة السائدة في الصناعة التقليدية. كما تجد المؤسسات الإسلامية نفسها مضطرة أيضاً لمحاكاة أدوات جدولة الدين وتداول الديون وسائر المنتجات المتعلقة بها. فالمنتج الربوي جزء من منظومة متكاملة من الأدوات والمنتجات القائمة على فلسفة ورؤية محددة. فمحاولة تقليد جوهر هذه المنظومة وأساسها، وهو القرض بفائدة، يجر الصناعة الإسلامية لمحاكاة سائر أدوات المنظومة وعناصرها، وهو ما يجعل الصناعة الإسلامية مهددة بأن تفقد شخصيتها وتصبح تابعة بالجملة للصناعة الربوية. وبذلك فإن كل الأمراض والمشكلات التي تعاني منها الصناعة الربوية تنتقل بدورها إلى الصناعة الإسلامية. فبدلاً من أن يكون التمويل الإسلامي هو الحل للمشكلات الاقتصادية التي يعاني منها العالم اليوم، يصبح للأسف مجرد صدى وانعكاس لهذه المشكلات.

4. وإذا قررت بعض المؤسسات الإسلامية التوقف عن التقليد في منتصف الطريق حفاظاً على شخصيتها ومبادئها، وقعت في التناقض ووجدت نفسها في طريق مسدود، وأصبحت غير قادرة على المنافسة مع المؤسسات التي تمضي في عملية التقليد إلى نهايتها. والخروج من هذه الأزمة لا يكون بالتوقف في منتصف الطريق بل بسلوك طريق آخر من البداية والعمل على تغيير قواعد اللعبة أساساً. أما القبول بقواعد اللعبة التي وضعتها الصناعة الربوية ثم محاولة اللعب ضمن المعايير الشرعية، فهي محاولة محكوم عليها بالفشل مقدماً.

وما سبق لا يعني أن جميع المنتجات التي تقدمها الصناعة التقليدية غير مناسبة للتمويل الإسلامي، فالحكمة ضالة المؤمن أنى وجدها فهو أحق بها. ولكن فرق بين اقتباس ما يتلاءم مع فلسفة التمويل الإسلامي

ومبادئه، وبين محاكاة الأساس الذي تقوم عليه المنظومة الربوية ويجسد فلسفتها المناقضة للاقتصاد الإسلامي.

الفرع الثاني: الأصالة والابتكار

الطريق الثاني لتطوير المنتجات الإسلامية هو البحث عن الاحتياجات الفعلية للعملاء والعمل على تصميم المنتجات المناسبة لها. والمختصون في التسويق يعلمون تماماً الفرق بين التقليد وبين الاستجابة لاحتياجات العملاء، فالأول مجرد محاكاة، أما الثاني فهو مصدر الإبداع والابتكار. وهذا المنهج يتطلب دراسة مستمرة لاحتياجات العملاء والعمل على تطوير الأساليب التقنية والفنية اللازمة لها. ولا ريب أن هذا المنهج أكثر كلفة من التقليد والمحاكاة، لكنه في المقابل أكثر جدوى وأكثر إنتاجية. والتكلفة غالباً تكون مرتفعة في بداية تطبيق المنتج، ثم بعد ذلك تنخفض التكاليف إلى مستوى التكلفة الحدية المعتادة في المنتجات المالية. لكن المؤسسة التي تبادر أولاً تنجح في استقطاب نسبة أكبر من السوق ومن ثم تضمن جدوى طرح المنتجات الجديدة ابتداءً.

المطلب الثاني: أسس نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي

إن الهدف الرئيسي من وضع أسس لنظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي هو تحديد الخطر المشروع والخطر المحرم، فما كان من المخاطر داخلاً تحت تلك الأسس مستوفياً لها فهو خطر مشروع، أما ما كان منافراً لها مضاداً لمعانيها فهو خطر غير مشروع.

الفرع الأول: الأصول العامة

تستمد إدارة المخاطر في الإسلام أصولها العامة من المقصد العام للشريعة الإسلامية ومن مقصد حفظ المال ومن مبدأ العدل، وفيما يلي تفصيل ذلك:

أولاً: المقصد العام من التشريع

المقصد العام من التشريع هو حفظ نظام الأمة واستدامة صلاحه بصلاح الإنسان لهذا كانت الشريعة مطلوبة لجلب المصالح ودرء المفسد وهذه قاعدة كلية في الشريعة تمثل المقصد الأعظم منها. والمصلحة قاسمها شيء فيه صلاح قوي ومن تتبع مقاصد الشرع في جلب المصالح ودرء المفسد حصل له من مجموع

ذلك اعتقاد بأن هذه المصلحة لا يجوز إهمالها وان هذه المفسدة لا يجوز قربانها وان لم يكن فيها نص ولا إجماع ولا قياس خاص ؛ والمنهيات كلها مشتملة على المفاسد.¹

ثانياً: مقصد حفظ المال في الشرع

مقصد حفظ المال من المصالح الضرورية في الشرع التي تكون الأمة بمجموعها وآحادها في ضرورة إلى تحصيلها بحيث لا يستقيم النظام باختلالها

ويقول الشاطبي:² وعلم هذه الضروريات صار مقطوعاً به ولم يثبت ذلك بدليل معين بل علمت ملاءمتها للشريعة بمجموع أدلة لا تنحصر في باب واحد... وحفظ هذه الضروريات بأمرين: أحدهما ما يقيم أصل وجودها ويثبت قواعدها وذلك عن مراعاتها من جانب الوجود. والثاني ما يدفع عنها الاختلال الذي يعرض لها والمتوقع فيها وذلك عبارة عن مراعاتها من جانب العدم.

والمقصد الشرعي في الأموال كلها خمسة أمور:³ رواجها ووضوحها وحفظها وثباتها والعدل فيها:

- فالرواج دوران المال بين أيدي أكثر من يمكن من الناس بوجه حق وهو مقصد شرعي عظيم دل عليه الترغيب في المعاملة بالمال ومشروعية التوثق في انتقال الأموال من يد إلى أخرى ففي الترغيب في المعاملة جاء قوله تعالى: "وآخرون يضربون في الأرض يبتغون من فضل الله"،⁴ وقول النبي صلى الله عليه وسلم: ما من مسلم يزرع زرعاً أو يغرس غرساً فيأكل منه طير أو إنسان أو بهيمة إلا كان له به صدقة⁵ وروي عن عبد الله عمر أنه قال: ما موت أحب إلي بعد الشهادة في سبيل الله من أن أموت متجراً لأن الله قرن بين التجارة والجهاد في قوله تعالى: "وآخرون يضربون في الأرض يبتغون من فضل الله وآخرون يقاتلون في سبيل الله".

¹ محمد الطاهر بن عاشور، "مقاصد الشريعة"، الشركة التونسية للتوزيع، تونس، ص 71 ط

² إبراهيم الشاطبي، "الموافقات في أصول الشريعة"، دار المعرفة، بيروت، د.ت، ج2، ص 8 وما بعدها.

³ محمد الطاهر بن عاشور، "مقاصد الشريعة"، مرجع سابق، ص 175 وما بعدها.

⁴ سورة المزمل، آية: 20

⁵ رياض الصالحين للنووي بتحقيق محمد ناصر الألباني برقم 137 ط المكتب الإسلامي ولفظه: عنه قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "ما من مسلم يغرس غرساً إلا كان ما أُكِلَ منه له صدقة وما سرق منه له صدقة ولا يزرؤه أحد إلا كان له صدقة" رواه مسلم، وفي رواية له: "فلا يغرس المسلم غرساً فيأكل منه إنسان ولا دابة ولا طير إلا كان له صدقة إلى يوم القيامة. وفي رواية له: لا يغرس المسلم غرساً ولا يزرع زرعاً فيأكل منه إنسان ولا دابة ولا شيء إلا كانت له صدقة"

- وأما وضوح الأموال فذلك إبعادها عن الضرر والتعرض للخصومات بقدر الإمكان.
- وأما حفظ المال فأصله قول الله تعالى: "يا أيها الذين آمنوا لا تأكلوا أموالكم بينكم بالباطل إلا أن تكون تجارة عن تراض منكم"¹، وقول النبي صلى الله عليه وسلم في حجة الوداع: "إن دمائكم وأموالكم عليكم حرام كحرمة يومكم هذا في شهركم هذا في بلدكم هذا".
- وأما إثبات الأموال فتقريرها لأصحابها بوجه لا خطر فيه ولا منازعة.
- العدل فيها بأن يكون حصولها بوجه غير ظالم.

ثالثاً: مبدأ العدل

تستند نظرية الخطر إلى مبدأ العدل الذي هو غاية النظرية، وبه تتحقق مصالح العباد، وهذه الغاية هي التي تفسر معقولية النظرية وجدواها وضرورتها، والعدل يمثل القيمة العليا والمحورية لنظرية الخطر. وتضطلع نظرية الخطر بإقامة التوازن بين أطراف التعاقد على ضوء القواعد الفقهية المحكمة، التي تجعل الخراج لمتحمّل الضمان، وتجعل العُرم على مستحق العُثم. وتقوم نظرية الخطر على درء مناقضة العدل في المعاملات المالية، بدليل أن سلبها يُعدُّ مظهرًا من مظاهر الظلم، ويُعدُّ إخلالاً بميزان العدل، فلا يجتمع مَغْنَمان لطرف (ضمان سلامة رأس المال، وضمان العائد)، بينما يُمنى الطرف الآخر بمغرمين (بخسران جهده، وجبران رأس المال للطرف الأول)؛ لذلك يمكن القول بأنّ الحكمة التشريعية لنظرية الخطر هي: تحقيق المصلحة التي تثبت بنص الشارع الحكيم عليها، أو باستنادها إلى روح الشريعة ومقاصدها وقواعدها، وقد نص الشارع الحكيم على أنّ الخراج بالضمان، وقد نُهي عن ربح ما لم يُضْمَن، وهذه المصلحة هي مبنى العدل الذي يدور مع المصالح الحقيقية للعباد.

وهنا تتجلى أهمية دراسة الخطر بوصفه نظرية، ففي حين تَضَمَّنَ التشريع الإسلامي حزمة من الأحكام الشرعية والقواعد الحاكمة بمقابلة الغنم بالغرم والخراج بالضمان، تضطلع نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي باستحضار المقصد الذي عللت به الأحكام والقواعد الفقهية، واستصحابه عند معالجة الأشباه والنظائر وما لم يرد فيه نص؛ فيرد الحكم إلى المبدأ التشريعي الذي تقرره نظرية الخطر.²

¹ سورة النساء، آية: 29

² لا بد من الإشارة إلى أن نظرية المخاطرة لا تقتصر على إقامة العدل (التوازن) بين أطراف التعاقد على المستوى الفردي، بل تمتد إلى إقامة التوازن بربط المغارم بالمغانم على مستوى الأمم والجماعات. أنظر: عدنان عبد الله محمد عويضة، "نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي دراسة تأصيلية تطبيقية"، مرجع سابق، ص 178.

ومن النصوص الفقهية التي تشير إلى العدل في المعاوضات، الذي تجسده نظرية الخطر ما أقره شيخ الإسلام ابن تيمية - مندداً باختلال التوازن بين طرفي العقد في عقود الكراء وفي المضاربة عند اشتراط عائد محدد؛ إذ يرى في المساقاة والمزارعة ما هو أقرب إلى العدل من المؤاجرة؛ كونهما يقومان على أصل نظرية الخطر فالغرم بالغنم، بينما مؤاجرة الأرض تنحرف عن هذا التقابل والتعادل: "وعلى هذا عامل النبي أهل خيبر أن يعمروها من أموالهم بشرط ما يخرج منها من ثمر وزرع. والذي نهي عنه النبي من كراء المزارع في حديث رافع بن خديج وغيره متفق عليه كما ذكره الليث وغيره، فإنه نهي أن يكرى بما تنبت الماذيانات والجداول وشيء من التبن فرما غلّ هذا ولم يغلّ هذا، فمنه أن يعين المالك زرع بقعة بعينها، كما نهي في المضاربة أن يعين العامل مقداراً من الربح، وريح ثوب بعينه؛ لأن ذلك يبطل العدل في المشاركة، ومن تدبر الأصول تبين له أنّ المساقاة والمزارعة والمضاربة أقرب إلى العدل من المؤاجرة فإن المؤاجرة خطر، (بمعنى: أن أحد الأطراف يضمن رأس ماله وعائداً متفقاً عليه، بينما يتحمل الطرف الآخر الخطر وحده) والمستأجر قد ينتفع وقد لا ينتفع، بخلاف المساقاة والمزارعة فإنهما يشتركان في الغنم والغرم فليس فيها من الخطر من أحد الجانبين ما في المؤاجرة."¹

الفرع الثاني: الأسس التابعة

بالإضافة إلى الأسس العامة فإن تحديد الخطر الذي لا يقدر في المعاملة، وبالتالي يعتبر خطراً مشروعاً، ينبغي أن يراعي مجموعة من الأسس، والتي أطلقنا عليها اسم: الأسس التابعة أو الأسس الخاصة، بمعنى آخر، فإن أي محاولات لإيجاد أدوات مالية إسلامية تستخدم لإدارة المخاطر والتحوط ينبغي أن تنبني على مجموعة الأسس الخاصة هذه.

أولاً: الابتعاد عن الربا

الربا في اللغة: هو الزيادة تقول: ربا الشيء إذا زاد، ومنه قول الله تعالى: ﴿وَمَا آتَيْتُمْ مِنْ رِبَاً لِيَرْبُوَ فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَرْبُوَ عِنْدَ اللَّهِ﴾.²

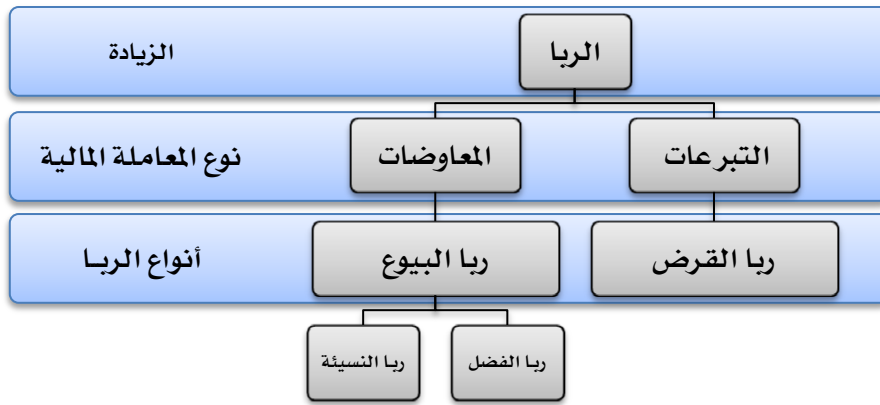
وأما في اصطلاح الفقهاء، فيتناول أمرين في الجملة:

¹ أحمد عبد الحليم بن تيمية، "كتب ورسائل ابن تيمية في الفقه"، مكتبة ابن تيمية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1382هـ، ج20، ص355-356.

² سورة الروم، آية: 39.

- ربا الجاهلية (ربا القرض): وهو الزيادة في الدين مقابل التأجيل، سواء اشترطت عند حلول الأجل، أو في بداية الأجل
 - ربا البيوع، وهو نوعان:
 - ربا الفضل: وهو الزيادة في أحد البدلين الربويين المتفقين جنساً.
 - ربا النسبية: وهو تأخير القبض في أحد البدلين الربويين المتفقين في علة الربا، وليس أحدهما نقداً.
- الشكل (1) يوضح أنواع الربا المشار إليها سابقاً.

الشكل (1-2): الربا حسب أنواع المعاملات المالية (تبرعات ومعاوضات)



المصدر: من إعداد الباحث

وتحريم الربا أصل من أصول الشريعة في باب المعاملات، وهو معلوم من الدين بالضرورة، فإن تحريمه ثابت بالكتاب، والسنة، والإجماع. فمن أدلة الكتاب قول الله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ﴾¹. ومن أدلة السنة حديث جابر رضي الله عنه: "لعن رسول الله - صلى الله عليه وسلم - أكل الربا، وموكله، وكاتبه، وشاهديه".² أما الإجماع فقد أجمع أهل العلم على أصل تحريم الربا في المعاملات إجماعاً قطعياً، بل قال بعض أهل العلم: إن تحريم الربا مما اتفقت عليه الشرائع. ومع ذلك فإن أهل العلم اختلفوا في تفاصيل مسأله وأحكامه وفي تعيين شرائطه. ووجود الربا في المعاملات سبب لتحريمها، ومنعها شرعاً، إلا أن الحكم في كثير من الأحيان، بأن هذه المعاملة ربوية أو لا، يحتاج إلى نظر عميق، وتأن رشيد، فليس الفقه بالتشديد، فإن ذلك يحسنه كل أحد،

¹ سورة آل عمران، آية: 130.

² رواه مسلم بهذا اللفظ في كتاب المساقاة - باب لعن أكل الربا وموكله -، رقم (1598)، (1219/3).

إنما الفقه الرخصة من الثقة. وقد نبه إلى ذلك ابن كثير - رحمه الله - فقال: (باب الربا من أشكال الأبواب على كثير من أهل العلم). فالواجب التحري، والتأني في الحكم حتى إذا لم يصب الباحث السداد، فلا أقل من المقاربة.

ثانياً: الابتعاد عن الغرر

الغرر في اللغة: اسم مصدر ل (عَرَّرَ)، وهو دائر على معنى؛ النقصان، والخطر، والتعرض للهلكة، والجهل. أما في الاصطلاح، فقد عرّفه بعضهم، فقال: (الغرر: ما يكون مستور العاقبة). أو هو ما تردد بين الحصول والفوات أو ما طُويت معرفته وجُهلَت عينه، وعرّفه شيخ الإسلام ابن تيمية، فقال: (الغرر: هو المجهول العاقبة).¹

ومنع الغرر أصل عظيم من أصول الشريعة في باب المعاملات في المبيعات، وسائر المعاوضات؛ فإنه لما كان الخلق في ضرورة إلى المعاوضات اقتضت حكمة أحكم الحاكمين تحقيق هذا المقصود، مع نفي الغرر عن مصادر العقود، ومواردها؛ لتتم بذلك مصالح العباد، وتُحصن أموالهم من الضياع، وتُقطع المنازعات والمخاصمات بينهم. والأصل في ذلك ما رواه أبو هريرة (رضي الله عنه) قال: "نهي رسول الله (صلى الله عليه وسلم) عن بيع الغرر"²، وقد دخل تحت هذا النهي مسائل كثيرة؛ فمن ذلك النهي عن بيع حَبَل الحَبْلَة³، والملاقيح⁴، والمضامين⁵، وبيع الثمر قبل بدو صلاحه، وبيع الملامسة⁶، وبيع المنابذة⁷، وبيع المعجوز عن تسليمه، كبيع الطير في الهواء، ونحو ذلك من البياعات التي هي نوع من الغرر، المجهول العاقبة، الدائر بين العطب والسلامة، سواء كان الغرر في العقد أو العوض أو الأجل. ومما ينبغي ملاحظته في معرفة الغرر الممنوع أن نهي الشارع عن الغرر لا يمكن حمله على الإطلاق الذي يقتضيه لفظ النهي، بل يجب فيه النظر

¹ رمضان حافظ عبد الرحمن، "نظرية الغرر في البيوع"، الطبعة الأولى، دار السلام، مصر، 2005، ص9.

² رواه مسلم في كتاب البيوع - باب بطلان بيع الحصة، والبيع الذي فيه غرر -، رقم (1513)، (3/1153).

³ حَبَل الحَبْلَة: بفتح الجميع، الولد الذي في بطن الناقة.

⁴ الملاقيح: وهو ما في بطون النوق من الأجنة

⁵ المضامين: جمع مضمون، وهو ما في أصلاب الفحول

⁶ الملامسة: من اللمس، وهو أن يقول: إذا لمست ثوبي، أو لمست ثوبك، فقد وجب البيع

⁷ المنابذة: من النبذ، وهو أن يقول الرجل لصاحبه: إذا نبذت متاعك، أو نبذت متاعي، فقد وجب البيع.

إلى مقصود الشارع، ولا يتبع فيه اللفظ بمجردده، فإن ذلك يؤدي إلى إغلاق باب البيع، وليس ذلك مقصوداً للشارع، إذ لا تكاد تخلو معاملة من شيء من الغرر؛ ولذلك اشترط العلماء رحمهم الله أوصافاً للغرر المؤثر، لا بد من وجودها، وهي كما يلي:

1- أن يكون الغرر كثيراً غالباً على العقد: فقد أجمع العلماء على أن يسير الغرر لا يمنع صحة العقود، إذ لا يمكن التحرز منه بالكلية، وذلك كجواز شرب ماء السقاء بعوض، ودخول الحمام بأجرة مع اختلاف الناس في استعمال الماء، أو مكثهم في الحمام، وما أشبه ذلك.

2- أن يمكن التحرز من الغرر دون حرج ومشقة: فقد أجمع أهل العلم، على أن ما لا يمكن التحرز فيه من الغرر إلا بمشقة كالغرر الحاصل في أساسات الجدران، وداخل بطون الحيوان، أو آخر الثمار التي بدا صلاح بعضها دون بعض، فإنه مما يتسامح فيه، ويعفى عنه.

3- ألا تدعو إلى الغرر حاجة عامة: فإن الحاجات العامة تنزل منزلة الضرورات، قال الجويني: "الحاجة في حق الناس كافة تنزل منزلة الضرورة"، وضابط هذه الحاجة هي كل ما لو تركه الناس لتضرروا في الحال أو المال، فإذا دعت حاجة الناس إلى معاملة فيها غرر لا تتم إلا به؛ فإنه يكون من الغرر المعفو عنه، قال ابن رشد في ضابط الغرر غير المؤثر: "وإن غير المؤثر هو اليسير أو الذي تدعو إليه ضرورة، أو ما جمع بين أمرين"¹، وقال شيخ الإسلام ابن تيمية: "والشارع لا يحرم ما يحتاج الناس إليه من البيع لأجل نوع من الغرر، بل يبيح ما يحتاج إليه من ذلك"².

4- أن يكون الغرر أصلاً غير تابع: فإن الغرر التابع مما يعفى عنه؛ لأنه يثبت تبعاً ما لا يثبت استقلالاً، قال شيخ الإسلام ابن تيمية في بيان دليل ذلك: (وجوّز النبي صلى الله عليه وسلم إذا باع نخلاً قد أُبّرت أن يشترط المبتاع ثمرتها، فيكون قد اشترى ثمرة قبل بدو صلاحها، لكن على وجه التبع للأصل، فظهر أنه يجوز من الغرر اليسير ضمناً وتبعاً ما لا يجوز من غيره).

5- أن يكون الغرر في عقود المعاوضات، وما فيه شائبة معاوضة كالنكاح: أما عقود التبرعات، كالصدقة، والهبة، والإبراء، وما أشبه ذلك، فقد اختلفوا في وجوب منع الغرر فيها، على قولين، بعد اتفاهم على جوازه في الوصية. القول الأول: لا يمنع الغرر في عقود التبرعات، وهو مذهب المالكية،

¹ بداية المجتهد (2/175).

² مجموع الفتاوى (29/227).

واختاره شيخ الإسلام ابن تيمية، وابن القيم، والحارثي من الحنابلة. القول الثاني: يمنع الغرر في عقود التبرعات، كما في عقود المعاوضات. وهو مذهب الحنفية، والشافعية، والحنابلة، وابن حزم من الظاهرية. والسبب أن الغرر منع في عقود المعاوضات، وما فيه شائبة معاوضة؛ لأن المال في هذه العقود مقصود تحصيله أو مشروط، فمنع الشارع الحكيم الغرر فيهما، صوناً للمال عن الضياع في أحد العوضين أو كليهما. أما عقود الإحسان والتبرعات فمقصودها بذل المال وإهلاكه في البر، فلذلك لم يأت ما يدل على منع الغرر فيها، وليست كعقود المعاوضات، فتلحق بها. وحقيقة الغرر أنه معاوضة إحصائية نتيجتها ربح أحد الطرفين وخسارة الآخر، وهو ما يسميه الاقتصاديون: معاوضة صفرية¹، فبيع العبد الآبق والبعير الشارد ونحوها معاوضات صفرية، لأنه إن وجد البعير ربح المشتري الذي اشتراه بثمن بخس، وخسر البائع الفرق بين ما باعه وبين قيمته الفعلية. وإن لم يجده المشتري خسر المشتري الثمن وربحه البائع. والمعاوضة الصفرية هي حقيقة "أكل المال بالباطل"، لأن خسارة أحد الطرفين سببها ربح الآخر، فالرايح قد أكل مال صاحبه مما أدى إلى خسارته. والمعاوضة الصفرية هي حقيقة القمار. وتعريف المقامرة أنها: "البحث عن أرباح من خلال الاعتماد على الحظ والصدفة"².

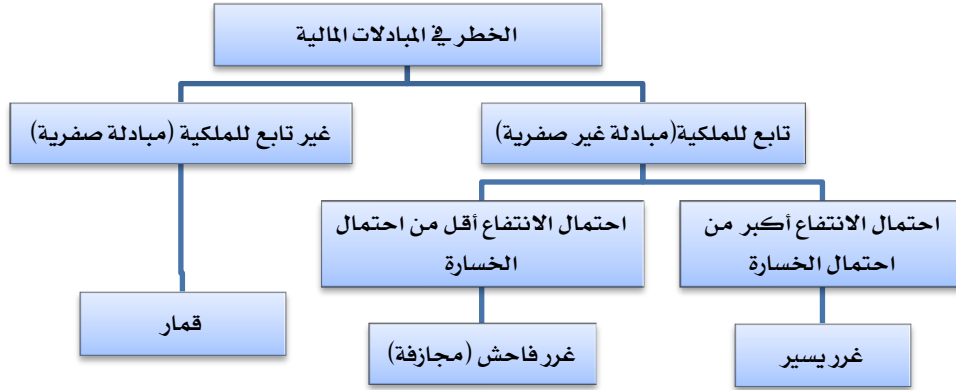
من الممكن صياغة المعيار الصفري باللغة الاقتصادية بحسب منفعة الطرفين واحتمالات تحققها لكل منهما. لكن الضابط الذي يستخدمه الفقهاء أسهل وأوضح في التطبيق، ألا وهو انتفاء الجهالة واللايقين من المبادلة، ثم النظر في إمكانية حصول التبادل. فالمبادلة الصفرية لا يمكن أن تتم لو علم الطرفان مسبقاً بالنتيجة التي ستنتهي إليها. وهذا ما عبر عنه الفقيه المالكي أشهب بن عبد العزيز (ت204هـ) رحمه الله حين علل منع المعاوضة على الضمان بقوله: "ألا ترى أنه لا يصلح أن يقول الرجل للرجل: اضمن لي هذه السلعة إلى أجل ولك كذا، لأنه... غرر وقمار. ولو علم الضامن أن السلعة تموت أو تفوت لم يرض أن يضمّنها بضعف ما أعطاه. ولو علم المضمون له أنها تسلم لم يرض أن يضمّنها إياه بأقل من مما ضمّنها إياه به... بل لم يرض بدرهم"³.

¹ لعبة صفرية (Zero-sum Game)، أنظر: سامي السويلم، "وقفات في قضية التأمين"، مكتب البحث والتطوير، شركة الراجحي المصرفية، المملكة العربية السعودية، أكتوبر 2002، ص3.

² M. Rix , « Stock Market Economics », Sir Isc Pitman and Sons. Ltd, London, p205.

³ سامي إبراهيم السويلم، "التحوط في التمويل الإسلامي"، ورقة مناسبات (10)، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جاني 2007، ص92-93.

الشكل (2_2): أنواع الخطر في المبادلات¹



المصدر: سامي إبراهيم السويلم، "التحوط في التمويل الإسلامي"، ص 104.

ثالثاً: تبعية الخطر للنشاط الاقتصادي الحقيقي²

الأصل في الخطر الإباحة ما لم يأت دليل يخرج عن هذا الأصل، والدليل على هذا الأصل: عدم انفكاك الخطر عن معاملات وعقود مباحة: كالبيع، والمتاجرات، والمشاركات بأنواعها (المضاربة، المزارعة والمساقاة...) بل لا تخلو صيغ الاستثمار المشروعة من الخطر. لكن التشريع الإسلامي قد منع بعض المخاطر من استحقاق الكسب، لا لأنها خطر، بل بالتبعية لما اقترنت به: كمخاطرة القمار والميسر³ والقرض الربوي، وفي الجمل كل خطر تجرد عن ملك مشروع أو عمل مشروع.

وربط الخطر بالنشاط الحقيقي المنتج لا بد أن يكون على مستوى العقد وليس مجرد النية أو الهدف العام، فلا بد من تحقق شروط القبض والضمان والملكية لتكون المعاملة مقبولة شرعاً، ومن ثم محققة لأهدافها

¹ سامي إبراهيم السويلم، "التحوط في التمويل الإسلامي"، مرجع سابق، ص 104.

² يمكن تسمية هذا الأساس بالمرتکز السلعي للتمويل الإسلامي وهو أنّ التمويل الإسلامي خادم للنشاط الاقتصادي والمبادلات المالية النافعة، فالتمويل الذي تقدمه المؤسسات التمويلية الإسلامية للمستثمرين ضمن الأطر العقدية المشروعة إنما يشترط ضمانات الوفاء به من خلال نجاح المشروعات الممولة هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى فإنّ التمويل الإسلامي إذا تم توجيهه إلى إشباع الحاجات المتعددة، فإنه إما أن يُقدّم نقداً على سبيل القرض الحسن، وإما أن يقدم لقاء عائد (ربح محتمل)، وعندها لا بد أن يُقدّم على شكل سلعي لا نقدي، وبيع الآجال تتسع لذلك، فالتمويل الإسلامي لا بد أن يرتبط بالنشاط الاقتصادي المشروع.

³ لأنها غير مشروعة أساساً؛ كونها مخاطرة لا تستند إلى العمل المشروع، بل تستند إلى مجرد الحظوظ، ومجرد الحظوظ ليس من الأسس الحقوقية للكسب.

الاقتصادية.¹ ومن الأمور التي تحقق هذا الربط هو حديث النهي عن بيع ما ليس عندك وبيع ما لم يضمن.

ولعل الحكمة من ذلك أن الفصل بين الخطر والملكية يؤدي إلى جعل المخاطر سلعة مستقلة، وهذا يؤدي إلى أن تصبح إدارة المخاطر تسير في اتجاه مغاير لمسار توليد الثروة، وتزاحمها من ثم على الموارد المتاحة. يضاف إلى ذلك أن تحويل المخاطر إلى سلعة متداولة بهدف الربح يؤدي وفقاً لآلية السوق إلى تفاقمها وليس انحسارها، كما يؤدي إلى سوء توزيعها بسبب مشكلات تفاوت المعلومات والانتقاء العكسي. النتيجة النهائية هي ارتفاع المخاطر وتزايد التقلبات الاقتصادية، ومن ثم تراجع نمو الثروة. وخلاصة القول أن الأدوات الإسلامية المناسبة للتحوُّط (خاصة الأدوات القائمة على المعاوضة) هي أدوات إيجابية مولدة للثروة وإن كانت تتضمن نقل المخاطر من طرف لآخر. لكن هذا التبادل للمخاطر ليس هو أساس المبادلة²، وإنما أساس المبادلة هو النتيجة الإيجابية التي تسمح بانتفاع الطرفين، أما تبادل الخطر فهو تابع لتوليد الثروة. وبهذا يمكن للأدوات الإسلامية أن تحقق مصلحة تبادل المخاطر دون أن تؤدي إلى المفاسد التي تتضمنها الأدوات المالية التقليدية.

المبحث الثالث: نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي

حددنا سابقاً أهم طرق تطوير أدوات مالية إسلامية للتحوُّط وإدارة المخاطر، وتبين لنا أن أحدها (وهو المحاكاة) له من السلبيات ما يفرض على القائمين على الصناعة المالية الإسلامية الابتعاد عنه قدر المستطاع، وحتى لو كان الاعتماد عليه لمرحلة، فإن استمرارية الاعتماد عليه تؤدي بانحراف الصناعة المالية الإسلامية عن هدفها الأساس. ويبقى الطريق الوحيد هو الأصالة والابتكار. وهذا المنهج الأخير يستدعي ابتداء وجود قاعدة رئيسة يمكن الارتكاز عليها عند البحث والابتكار والتطوير لأدوات مالية إسلامية للتحوُّط وإدارة المخاطر: هذه القاعدة هي ما نصلح على تسميتها: نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي وبالرجوع لنظرية الخطر في المالية التقليدية، فإننا نجد أنها تبحث في سلوكيات (الأفراد / الشركات) تجاه الخطر، وهي تقوم على المبدأ الأساسي التالي: (في الميدان المالي، فإن الفرد لا يقبل بتحمل خطر معين إلا

¹ د. سامي إبراهيم السويلم، "المشتقات المالية تعرض الاقتصاد للخسارة مرتين"، مرجع سابق.

² كما هو الحال في بعض أنواع المشتقات المالية.

إذا توقع الحصول على عائد عالي). هذا السلوك بدوره هو الذي يفرق بين مواقف الأفراد تجاه الخطر، حيث سنجد ثلاث حالات ممكنة:

- **الحالة الأولى:** الأفراد الذين لديهم حب للخطر، فمقابل عائد منخفض يقبلون بتزايد كبير للخطر. فإذا اعتبرنا مثلاً استثمارين لهما نفس العائد المتوقع ولكن أحدهما أكثر خطراً، فإنهم يختارون الاستثمار الأكثر خطراً.
- **الحالة الثانية:** الأشخاص الذين لديهم كره للخطر، وهم يفضلون دائماً أن تكون نسبة الزيادة في العائد أكبر منها في الخطر.
- **الحالة الثالثة:** الأشخاص الذين لديهم موقف محايد تجاه الخطر. في كل المجالات المالية، فإن النماذج المستعملة تفترض أن الأفراد لديهم كره للخطر.

المطلب الأول: نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي وأهدافها ومؤيداتها

نتناول فيما يأتي هدف نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي، بالإضافة إلى أهم المعاني التي يمكن من خلالها تعريف نظرية الخطر.

الفرع الأول: هدف نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي

سبق وأشرنا إلى أن التشريع الإسلامي لا يستهدف التعرض للخطر، وأن الخطر ليس مقصوداً شرعاً، حيث أنه يعني التعرض لاحتمال الهلاك أو التلف، كما هو معنى الكلمة لغة، وكما هو مفهومها الاقتصادي، ومن الثابت يقيناً أن الشرع لا يقصد تلف المال أو هلاكه، ولا التعرض للهلاك. بل أن من مقاصد التشريع المقطوع بها: حفظ المال، وهذا يناهض قصد التعرض للهلاك أو الخطر.¹ لكن في مقابل ذلك يتجلى بوضوح دور الخطر وأهميته في النشاط الاقتصادي، إذ لا يمكن تصور إمكانية قيام أي منشأة اقتصادية، أو أي مشروع استثماري، ما لم يكن هناك استعداد لتحمل الخطر.

ولكن من هي الجهة التي تستحق الربح؟ إنَّها الجهة التي تتحمل الخطر. وتتولى نظرية الخطر الإجابة عن هذا التساؤل المهم جداً، وتقرر بأنَّها الجهة ذاتها التي تستحق الربح، سواء أكان هو المنظم بمفرده، أو أي

¹ سامي إبراهيم السويلم، "البحث عن أدوات مبتكرة لمعالجة المخاطر"، حولية البركة، مجموعة دله البركة، الأمانة العامة للهيئة الشرعية، العدد 6، رمضان 1425، أكتوبر 2004.

عنصر من عناصر الإنتاج إذا قدم فقط على أساس المشاركة في تحمل الخطر. من هنا كان الخطر المقترن بأي عنصر إنتاجي هو المستحق للربح، وكان الربح هو عائد العنصر الإنتاجي المخاطر، وهذا هو أهم هدف لنظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي.¹

كما تهدف نظرية الخطر إلى استجلاء المنطق الذي يسوّغ استحقاق رب المال لمقاسمة الربح على الرغم من عدم مشاركته في العمل. ومن الجدير التنبيه هنا إلى أن المنظم الذي يستحق العائد الإيجابي (الربح)، هو المنظم المتحمّل لعنصر الخطر، وهو بهذا التحديد غير قابل للاستئجار، أي: إنّ نظرية الخطر تقرّر هنا: بأنّ عنصري الإنتاج (العمل، ورأس المال) إما أن يُقدّمًا على أساس الاستئجار (مع ملاحظة استثناء رأس المال النقدي) وعندها يستحقان أجرًا عقدياً. وإما أن يقدم على أساس الاشتراك في الخطر، وعندها فقط يستحقان المشاركة في الربح. وعليه، فإنّ النظرية تقرّر عدم إمكانية استئجار عنصر الخطر، ونعني هنا بالخطر، مخاطر السوق التي لا يمكن التأمين عليها. وبذلك تبين دور نظرية الخطر في تحديد كيفية استحقاق الربح مقابل الخطر. وعند مناقشة نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي لا بد من التنبيه إلى قضايا ثلاث، هامة جداً: الأولى: في تحديد المقصود بالخطر وحصره بمعنى منضبط، هو: تحمل نتائج العملية الاستثمارية ربحاً أو خسارة؛ أي: الاستعداد لتحمل مخاطر العملية الاستثمارية، في أثناء عملية الإنتاج، وتحمل مخاطر السوق أثناء عملية التسويق، وذلك بناء على كلية التعادل والتقابل والتلازم بين العُرم والعُثم. والثانية: استبعاد فكرة استحقاق الفائدة مقابل تحمل مخاطر الإقراض، وهي إحدى الحجج الاقتصادية لتسويق الفائدة، وقد سبق ضبط المقصود بالخطر في الاقتصاد الإسلامي.

وتبعاً لما سبق، فإنّ نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي تكشف لنا عن حكمة تحريم الربا المتمثلة في انتفاء الخطر، فرأس المال النقدي لا يستحق عائداً إلا على أساس الخطر، فالخطر شرط ضروري لاستحقاق الربح. أما الثالثة: فالخطر المعتبر هو الخطر المقترن بالنشاط الاقتصادي المشروع، وبشكل أكثر تحديداً هو الخطر المقترن بالعمل أو المال، أي: المقترن بعناصر الإنتاج. وبمجرد اقترانه بأي عنصر إنتاجي فإنه يقرر استحقاق عائد خاص هو الربح. ولا يستحق أي عنصر إنتاجي إذا تجرد عن الخطر هذا العائد الخاص (الربح)، وإنما أجرًا محددًا بالتعاقد ما لم يكن رأس مال نقديّ أو أرضاً بيضاء، فرأس المال النقدي لا سبيل

¹ عدنان عبد الله محمد عويضة، "نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي دراسة تأصيلية تطبيقية"، مرجع سابق، ص

لتوظيفه إلا على أساس المخاطرة، وبها يُستحق الربح. على أنه ينبغي التنبيه إلى قضية موضع جدل واختلاف وهي استحقاق الربح مقابل الخطر وحده غير المقترن بالعمل أو بالمال، وهذه حالة غير متصورة إلا في القمار. وعلى أي حال فإن نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي لا تقرر استحقاقاً للعائد الخاص (الربح) إلا بالعمل المخاطر أو الملكية المخاطرة، وهذا هو جوهر النظرية، وليس من شأنها أن تجعل من الخطر عنصراً إنتاجياً مستقلاً (رغم إقرارنا سابقاً بوجود اتجاه في علم الاقتصاد الإسلامي يعتبر الخطر من عناصر الإنتاج¹) فهي لا تقول: إن الربح عائد الخطر، ولكن تقول بأن الربح هو عائد العمل الاقتصادي المخاطر، وبأن الأجر هو عائد العمل الاقتصادي غير المخاطر، وبهذا الاقتران تحظى نظرية الخطر بهذه الأهمية، وعلى أساسها يتم تمييز عوائد عناصر الإنتاج، وبهذا الاقتران تكون معياراً للسلامة الشرعية. وتلخيصاً لكل ما سبق، فإن نظرية الخطر تهدف لوضع حد فارق ومعيار فاصل بين التمويل الإسلامي الذي يسهم في إنتاج السلعة، وفي تداولها، ويتحمل مخاطر النشاط الاقتصادي، وبين التمويل الربوي الذي ينفك ولا يتلازم مع إنتاج السلعة وتداولها نأياً عن تحمل مخاطر النشاط الاقتصادي.

الفرع الثاني: تعريف نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي

يمكن أن يقصد بنظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي أحد المعاني التالية:

أولاً: أن المقررات الشرعية بشكل عام وأصول النظام الاقتصادي في الإسلام، على وجه التخصيص، تقيم تلازماً منطقياً أساسه العدل بين العمل والجزاء، وبين الحقوق والالتزامات، وبين المغانم والمغرم، وبين الاستثمار - على اختلاف أشكاله - ونتائجه. كما أنها تقيم تقابلاً أو تعادلاً في الكم والنوع بين المعطيات السابقة.²

ثانياً: أن استحقاق الربح في أي عملية استثمار إنما منشؤه العمل المخاطر الذي يحقق نماءً ذا قيمة اقتصادية. والعمل المخاطر يتميز باستعداد المستثمر أو المنظم لتحمل نتائج الاستثمار ربحاً أو خسارة، ولولا

¹ أنظر المطلب الثاني من المبحث الأول من هذا الفصل، حيث وضحنا الاتجاهات الحديثة في تعريف الخطر في الاقتصاد الإسلامي، وتبين لنا أن وجود اتجاهين، أحدهما يعتبر الخطر عنصراً من عناصر الإنتاج، والآخر يرى أنه عنصر مستقل.

² عدنان عبد الله محمد عويضة، "نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي دراسة تأصيلية تطبيقية"، مرجع سابق، ص 83.

هذا الاستعداد لتحمل عبء المخاطر لما قام الاستثمار من الأصل، ولما نشأ الربح، فهذا الاستعداد لتحمل الخطر هو أحد المكونات الرئيسة المنشئة للربح، فالخراج بالضمان.

ثالثاً: يقصد بنظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي: أنّ الاستعداد لتحمل المخاطر شرطٌ ضروريٌّ للسلامة الشرعية؛ كي يطيب الربح في أي عملية استثمارية.

رابعاً: يقصد بنظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي: أنّ المالك يتحمل تبعه ملكه غنماً وغُزماً، إذ تتخذ النظرية المنشودة موقفاً تعويضياً ممن يجني المغام، وذلك لمجرد استمرار ملكه أو نتيجة ممارسة حقوق الملكية. وهذا هو معيار الموازنة بين المغام والمغارم وبين الواجبات والحقوق.

وبناء على ما سبق، يرى الباحث أنه يمكن تعريف نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي على النحو التالي: (يقصد بنظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي مجموعة الأسس والمبادئ التي يمكن من خلالها تحديد مدى مشروعية الخطر المرتبط بالنشاط الاقتصادي أو المالي، وبالتالي تحديد مشروعية النشاط الذي ارتبط به ذلك الخطر).

الفرع الثالث: مؤيدات نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي وأدلتها

لاشك أن الفقه المالي الإسلامي يتضمن مجموعة من الأدلة التي تؤكد النظرية، بمعنى آخر تؤكد وجود مبدأ كلي يقرر التقابل والتعادل بين المغام والمغارم، وبين الحقوق والالتزامات، ويقرر استحقاق الربح بالعمل المخاطر وبالمال المخاطر أو بهما معاً، وفيما يلي تفصيل ذلك:

أولاً: مؤيدات نظرية الخطر من الكتاب والسنة والأثر

أشارت نصوص عدة من الكتاب الكريم والسنة المطهرة إلى أصل النظرية المستند إلى مبدأ العدل في التقابل بين الحقوق والالتزامات، أو إلى ناحية من معاني النظرية.

(1) الأدلة من الكتاب الكريم.

إنّ الكتاب العزيز أقام الحقوق والالتزامات على أساس من التقابل والتعادل. وأقام العمل والجزاء على أساس من التوازن، وجعل من يتحمل المغارم مستحقاً لجني المغام، ومن أمثلة ذلك قوله تعالى: [يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ، إِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتِغُوا فَلَکُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِکُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ وَإِن كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ وَأَن تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّکُمْ إِن کُنتُمْ

تَعْلَمُونَ¹ [وقد جاء في تفسير الطبري ما نصه: "القول في تأويل قوله تعالى: [وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ] يعني -جل ثناؤه- بذلك: إن تبتم فتركتم أكل الربا وأنبتم إلى الله -عز وجل- فلكم رؤوس أموالكم من الديون التي لكم على الناس دون الزيادة التي أحدثتموها على ذلك ربا منكم."² وعند ابن كثير: [وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ] أي: بأخذ الزيادة، ولا تُظلمون: أي بوضع رؤوس الأموال أيضاً. بل لكم ما بذلت من غير زيادة عليه ولا نقص منه."³ يتضح منطوق التشريع في مقابلة القرض بمثله، وضرورة التكافؤ بين المقرض في استحقاقه مثل القرض دون زيادة، وبين المقرض في الأداء وعدم المماثلة ما لم يكن مُعسراً.

(2) الأدلة من السنة المطهرة.

وردت في السنة المطهرة أحاديث صحيحة وصریحة في التدليل على نظرية الخطر، فيما يلي نورد بعضها:

- جاء في المستدرک علی الصحیحین: "عن عائشة أن رجلاً اشترى من رجل غلاماً في زمن النبي (صلى الله عليه وسلم) فكان عنده ما شاء الله ثم رده من عيب ووجد به، فقال الرجل حين رُدَّ عليه الغلام: يا رسول الله إنّه كان يستغل غلامي منذ كان عنده، فقال النبي (صلى الله عليه وسلم): "الخراج بالضمان."⁴

ووجه الاستدلال بهذا الحديث هو: قضاء الرسول (صلى الله عليه وسلم) بأن "جعل الغلة للمشتري بالضمان، وهذا ما عليه جميع أهل العلم."⁵ أي: إنّ المشتري إنما استحق خراج العبد؛ لأنّه كان في ضمان ملكه فلو هلك إنما يهلك عليه، وهذا الحديث يقرر أنّ الغلة يستحقها المالك؛ لأنه يملك المال ويضمنه، أي يتعرض لخطر استمرار المالك، فهذا ضمان ملك، فمالك الشيء يستحق خراجه؛ لأنه مالك ومُخاطر،

¹ سورة البقرة، الآيات: 278-280.

² الطبري. تفسير الطبري، مرجع سابق، ج3، ص108.

³ ابن كثير، "تفسير ابن كثير"، مرجع سابق، ج1، ص332.

⁴ الحاكم، أبو عبد الله، محمد بن عبد الله. المستدرک علی الصحیحین، تحقيق: مصطفى عبد القادر عطا، بيروت: دار الكتب العلمية، 1990م، كتاب البيوع، حديث رقم: 2176، ج2، ص18، و: محمد ناصر الدين الألباني، "إرواء الغليل في تخريج أحاديث منار السبيل"، المكتب الإسلامي، بيروت، 1985، ج5، ص158.

⁵ الجصاص، أحمد بن سلامة الطحاوي، "مختصر اختلاف العلماء"، تحقيق: عبد الله نذير أحمد، دار البشائر، بيروت، 1995م، ج3، ص158.

يتحمل مخاطر ملكه. وهذا ما يؤكد الشوكاني: "قوله إن الخراج بالضمان: الخراج هو الدخل والمنفعة، أي: يملك المشتري الخراج الحاصل من المبيع بضمان الأصل الذي عليه، أي: بسببه، فالباء للسببية، فإذا اشترى الرجل أرضاً فاستغلها أو دابة فركبها، أو عبداً فاستخدمه ثم وجد به عيباً قديماً فله الرد، ويستحق الغلة في مقابلة الضمان للمبيع الذي كان عليه".¹

ومن الأدلة كذلك، حديث الخراج بالضمان الذي سبق وأشارنا إليه. وما يمكن استخلاصه من النصوص الأنفة الذكر أن مجرد التعهد بتحمل الغرم، أو كون الشيء في العهدة (أي: إذا هلك يهلك عليه) سبب لاستحقاق المنافع، أي جعل ملكية المنافع بسبب الضمان، بإقدام الشخص على التعهد منشيئاً للحكم بملكية المنافع، مع ضرورة ملاحظة أن الضمان المقصود هنا هو الضمان بسبب مشروع، فالمستفاد من الحديث دلالة على أن من قبض عيناً (أصلاً) وتحمل عهدتها بعقد صحيح يستحق منافعتها.

• نهي رسول الله (صلى الله عليه وسلم) عن سلف وبيع، وشرطين في بيع، وريح ما لم يُضْمَن.² وقد جاء في شرح هذا الحديث ما يدل على الهدف الذي وجدت من أجله نظرية الخطر، فقد جاء في تحفة الأحوذى: شرح (ولا ربح ما لم يضمن): "يريد به الربح الحاصل من بيع ما اشتراه قبل أن يقبضه وينتقل من ضمان البائع إلى ضمانه، فإن بيعه فاسد.

3) الأدلة من الآثار

من الأدلة التي يمكن الاستدلال بها على مبدأ نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي، ما رواه مالك بن أنس عن زيد بن أسلم عن أبيه أنه قال: خرج عبد الله وعبيد الله ابنا عمر بن الخطاب في جيش إلى العراق، فلما قفلا مرّاً على أبي موسى الأشعري فرحّب بهما وسهّل وهو أمير البصرة فقال: لو أقدر لكما على أمر أنفعكما به لفعلت، ثم قال: بلى، هاهنا مال من مال الله أريد أن أبعث به إلى أمير المؤمنين (فأسلفكما إياه)، فبتبعاان به متاعاً من متاع العراق فتبيعانه بالمدينة فتؤديان رأس المال إلى أمير المؤمنين ويكون لكما الربح، فقالا: وددنا، ففعلا فكتب إلى عمر (رضي الله عنه) يأخذ منهما المال، فلما قدما المدينة باعا وربحا، فلما رفعنا ذلك إلى عمر (رضي الله عنه) قال: أكل الجيش أسلفه كما أسلفكما؟ قالوا: لا، قال عمر، رضي الله عنه: ابنا أمير المؤمنين؛ فأسلفكما! أديا المال وربحه، فأما عبد الله فسلم، وأما عبيد الله

¹ محمد بن علي الشوكاني، "نيل الأوطار"، دار الجيل، بيروت، 1973م، ج5، ص326.

² النسائي، "سنن النسائي"، مرجع سابق، كتاب البيوع، باب: سلف وبيع، حديث رقم: 4629، ص479.

فقال: لا ينبغي لك يا أمير المؤمنين هذا؛ لو هلك المال أو نقص لضمناه. قال: أدياه، فسكت عبد الله وراجعه عبيد الله. فقال رجل من جلساء عمر بن الخطاب (رضي الله عنه): يا أمير المؤمنين، لو جعلته قراضاً، فقال: قد جعلته قراضاً، فأخذ عمر (رضي الله عنه) المال ونصف ربحه، وأخذ عبد الله وعبيد الله نصف ربح المال.¹ وواضح من هذا النص أنّ استحقاق الربح كان بالضمنان، وهذا هو اعتراض عبيد الله على حكم أبيه، فألزمه الحجة؛ إذ مسوّغ استحقاقهما الربح هو ضمّانهما للمال، إذ أخذاه على سبيل القرض، لهما غنمه وعليهما غرمه.

ثانياً: مؤيدات النظرية من القواعد الفقهية ومن التراث الفقهي

1 مؤيدات النظرية من القواعد الفقهية

هناك العديد من القواعد الفقهية² التي تؤيد نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي، لعل من أهمها ما سبق الإشارة إليهما، وهما قاعدتا الغرم بالغرم والخراج بالضمنان.

أما قاعدة: "الخراج بالضمنان"³ فخلاصتها (كما سبق وأشرنا) أنّ الخراج الحاصل من الشيء أي (غلتته المنفصلة عنه): ككسب العبد، وسكنى الدار، وأجرة الدابة بالضمنان، أي: بمقابلة دخوله في ضمان من

¹ مالك بن أنس، "الموطأ"، بيت الأفكار الدولية، الرياض، 2003م، كتاب: القراض، باب: ماجاء في القراض، حديث رقم: 2980، ص 412.

² تعرف القاعدة الفقهية بأنّها: صياغة موجزة تتضمن حكماً شرعياً ينطبق على أغلب أجزاء موضوعه. وتنقسم القواعد الفقهية من حيث مصدرها إلى قسمين: فمنها ما بنيتة النص من الحديث النبوي، ومنها ما هو مأخوذ من النصوص التشريعية المعللة. وهي بذلك تمثل خلاصة مركزة لكثير من أحكام الفقه، وهي وليدة الأدلة الشرعية والحجج الفقهية؛ وبذلك فإنّ هذه القواعد المبنية على أدلة الكتاب والسنة النبوية تعد أدلة، أو تشبه الأدلة يستدل بها ويستأنس بها في تخريج أحكام القضايا الجديدة على المسائل الفقهية المدونة، سيما إذا كانت "معبّرة عن دليل أصولي، أو كونها حديثاً ثابتاً مستقلاً مثل "لا ضرر ولا ضرار"، "الخراج بالضمنان" وغيرها، فحينئذ يمكن الاستناد إليها في استنباط الحكم وإصدار الفتوى وإلزام القضاء بناء عليها، أنظر: الندوي. القواعد الفقهية، مرجع سابق، ص 331، وقد أعمل الفقهاء هذه القاعدة في مختلف أبواب الفقه المالي، وفرّعوا عليها فروعاً فقهية مالية كثيرة.

للمزيد انظر: معاودة، "قاعدة الخراج بالضمنان وتطبيقاتها"، مرجع سابق، ص 353 وما بعدها، وكذلك: الندوي، "جمهرة القواعد الفقهية في المعاملات المالية"، مرجع سابق، ص 189 وما بعدها.

³ المادة: 85 من مجلة الأحكام العدلية.

سُلم له خراج، فما لم يدخل في ضمانه لم يسلم له خراجه، وقد نهي عليه السلام عن ربح ما لم يضمن.¹ وعليه، فإنّ منافع المال المشتري المعيب تطيب للمشتري في هذه الفترة؛ لأنّه لو هلك لكان في ضمان المشتري، وهو ضمان الملك كما هو متبادر. وهذا الضمان هو ما يخول المالك أن ينتفع، أو يتصرف فيبيع ويربح، ولو لم يكن الضمان عليه ما استحق الربح؛ لنهي عليه السلام عن ربح ما لم يضمن.

أما قاعدة: "الغرم بالغنم".² فهي مستفادة من الحديث النبوي والقاعدة السابقة "الخراج بالضمان". وتعبّر قاعدة "العُثمُ بالغُرم" عن الطرف الآخر من القاعدة السابقة، وهي تعني: أنّ من ينال نفع شيءٍ إنّما استحقه بتحمل الضرر المحتمل منه، وهذه القاعدة تقيم التلازم بين الخراج والضمان على الوجه الآخر، أي: أنّ "الضمان -أيضاً- بالخراج"، فالتكاليف والخسارة التي تحصل من العين يتحملها من يغرم خراجها، أي المنتفع بالعين شرعاً. و"الغرم هو: ما يلزم المرء لقاء شيء -من مال أو نفس- مقابل بالغنم، وهو: ما يحصل له من مرغوبه من ذلك الشيء،"³

ومن أهم القواعد الفقهية الأخرى كذلك، نذكر:

• قاعدة: "الأجر والضمان لا يجتمعان"

المعنى الإجمالي لهذه القاعدة⁴ هو: أنّ الأجر والضمان لا يجتمعان في الاستحقاق على جهة واحدة، فإمّا أن تجب الأجرة وحدها وينتفي الضمان، (هذا إذا كان الأجر نظير المنفعة التي تُستأدى على الوجه المعتاد)، أو أن تضمن العين التالفة دون أن يستحق صاحبها الأجرة.⁵

• قاعدة: "النعمة بقدر النعمة والنعمة بقدر النعمة"

هذه القاعدة⁶ ترادف القاعدتين السابقتين (الغرم بالغنم والخراج بالضمان)، فالجملة الأولى من القاعدة "النعمة بقدر النعمة" ترادف قاعدة الخراج بالضمان. والجملة الثانية من القاعدة "النعمة بقدر النعمة" ترادف قاعدة العُثمُ بالغُرم. ومما يتفرع على هذه القاعدة ترتيب المكافأة والمجازاة لمستحقيها، ومنه إذا لزم

¹ الزرقا، أحمد. شرح القواعد الفقهية، مراجعة: عبد الستار أبو غدة، بيروت: دار الغرب الإسلامي، د.ت، ص361.

² المادة: 87 من مجلة الأحكام العدلية.

³ الزرقا، "شرح القواعد الفقهية"، مرجع سابق، ص269.

⁴ المادة: 86 من مجلة الأحكام العدلية.

⁵ كامل، "القواعد الفقهية الكبرى وأثرها في المعاملات المالية"، مرجع سابق، ص272.

⁶ المادة: 88 من مجلة الأحكام العدلية.

تعمير الملك المشترك فيلزم كل شريك من نفقة التعمير على قدر حصته في ذلك الملك، وكذلك فإن نفقة القريب المحتاج العاجز على أقربائه الورثة، كُلُّ على قدر نصيبه من الميراث لو فرض أنه غني مات وترك وراءه تركة، فمن يرث النصف يكلف بنصف نفقته وهكذا؛ وذلك عملاً بالقاعدة. وبهذا يظهر أن المستأجر عندما تَحْمَل الضمان استحق الخراج، وهو (الأجرة التي يدفعها)، فلم يُعَد مطالباً بها، وأن المالك لما سلب منه الخراج انتفى عنه الضمان، فظهر بذلك التلازم المطرد بين الخراج والضمان من حيث اتحاد الجهة.

2) أدلة النظرية من التراث الفقهي

يقول شيخ الإسلام ابن تيمية (رحمه الله): "المعنى الذي لأجله حرم الله الميسر أكل المال بالقمار، وهو أن يأكل المال بالباطل، وهذا أكل بالحق. وأما المخاطرة فليس في الأدلة الشرعية ما يوجب تحريم كل مخاطرة، بل قد عَلِمَ أن الله ورسوله لم يُحَرِّمَا كل مخاطرة ولا كل ما كان متردداً بين أن يغنم أو يغرّم أو يسلم، وليس في أدلة الشَّرْع ما يوجب تحريم جميع هذه الأنواع لا نصاً ولا قياساً. ولكن يحرم من هذه الأنواع ما يشتمل على أكل المال بالباطل، والموجب للتحريم عند الشارع أنه أكل مال بالباطل، كما يحرم أكل المال بالباطل، وإن لم يكن مخاطرة، لا أن مجرد المخاطرة محرم مثل المخاطرة على اللعب بالنرد والشطرنج؛ لما فيه من أكل المال بالباطل، وهو ما لا نفع فيه له ولا للمسلمين، ألا ترى أن للإمام أن يُخْرِجَ جعلاً لمن يرمي، ولا يحل له أن يخرج من يُصارع. إذا عُرف هذا عُرف أن مجرد المخاطرة ليس مقتضياً لتحريم المسألة، فإن الغلط إنما ينشأ من عدم المعرفة بمراده (صلى الله عليه وسلم) والمخاطرة مشتركة بين كل من المتسابقين، فإن كلاً يرجو أن يغلب الآخر ويخاف أن يغلبه، فكان ذلك عدلاً وإنصافاً بينهما كما تقدم. وكذلك كل من المتبايعين لسلمة، فإن كلاً يرجو أن يربح فيها ويخاف أن يخسر، فمثل هذه المخاطرة جائزة في الكتاب والسنة والإجماع، والتاجر مخاطر وكذلك الأجير المجمعول له جعلاً على رد أبق وعلى بناء حائط، فإنه قد يحتاج إلى بذل مال فيكون متردداً بين أن يغرّم أو يغنم، ومع هذا فهو جائز. والمخاطرة إذا كانت من الجانبين أقرب إلى العدل والإنصاف، مثل: المضاربة، والمساقاة، والمزارعة، فإن أحدهما مخاطر قد يحصل له ربح وقد لا يحصل.¹ وقال ابن تيمية كذلك: "الجهادة في سبيل الله -عز وجل- فيها مخاطرة، قد يغلب

¹ البعلبي، بدر الدين الحنبلي، "مختصر الفتاوى المصرية لابن تيمية"، تحقيق: محمد الفقي، الدمام: دار ابن القيم، 1986م، ج1، ص532-533.

وقد يُغلب. وكذلك سائر الأمور، من الجعالة، والمزارعة، والمساقاة، والتجارة، والسفر¹ وقال كذلك: (وكذلك بيع الغرر هو من جنس الميسر)²، كما يرى شيخ الإسلام ابن تيمية³ أن فساد العقود في المعاملات يرجع أساساً إلى أمرين، هما: الربا، وما يؤدي إليه والميسر، وما يؤدي إليه وما في معناه كالغرر الفاحش (والذي يعرف عنده بالخطر).⁴

المطلب الثاني: تطبيق نظرية الخطر على بعض المنتجات المالية

سبق وأشرنا أن أحد أهم أهداف نظرية الخطر هو تحديد مدى مشروعية المعاملة المالية وتحديد مدى استحقاق الربح، وعلى ذلك، ولزيد من الفهم المستوعب للنظرية، فإننا سنقوم من خلال ما سيأتي بتطبيق النظرية على بعض المنتجات المالية الإسلامية، ومقارنة ما إذا كانت تدعم ما وصلت إليه الجماع الفقهاء بخصوص تلك المنتجات أم لا.

الفرع الأول: المراجعة بأنواعها

المراجعة كما في التطبيق بالمؤسسات المالية نوعان: مراجعة عادية ومراجعة مركبة، وتسمى هذه الأخيرة مراجعة مع الوعد بالشراء، وهذه الأخيرة بدورها قسمان: الأولى مع وعد غير ملزم والأخرى مع وعد ملزم. وفيما يلي سنقوم بمحاكمة المراجعة العادية والمراجعة مع الوعد الملزم لأسس نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي، للخروج بنتيجة عن مدى مشروعية الخطر في كليهما وبالتالي مشروعية العمليتين.

¹ البعلي، "مختصر الفتاوى المصرية لابن تيمية"، مرجع سابق، ج 1، ص 535.

² مجموع فتاوى ابن تيمية (471/14)

³ يرى ابن تيمية رحمه الله أن أصول مالك في البيوع من حيث الحل والحرمه أجود من أصول غيره.

⁴ يقول الشيخ أحمد بن علي السالوس حفظه الله: "وإذا نظرنا في الفاسد من المعاملات المعاصرة، أدركنا دقة وحسن فهم شيخ الإسلام رحمه الله تعالى. أنظر بهذا الخصوص: أ.د علي أحمد السالوس، "موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي"، مكتبة دار القرآن، مصر، الطبعة السابعة، 2002، وكذا: مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية، "موسوعة فتاوى الإمام ابن تيمية في المعاملات وأحكام المال"، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2005، ص 61-62.

أولاً: الخطر في المراجعة العادية

تعتبر المراجعة¹ من أكثر أساليب التمويل استعمالاً لدى المصارف الإسلامية، فجوهرها يتضمن إبرام عقود يلتزم بموجبها البائعون بنقل ملكية سلعة أو حقوقهم العينية بمقابل نقدي يتضمن هامش ربح مقبول شرعاً، فهي إذن بيع بمثل الثمن الأول، مع زيادة ربح، كأن يشتري الشيء بعشرة دنانير، ويريد بيعه بربح دينار (مقدار مقطوع) أو بنسبة عشرية، مثل واحد أو اثنين بالمائة.² وواضح من ذلك أنها تتضمن مخاطر التجارة؛ فالتاجر يشتري السلعة بهدف الربح مُتحملاً مخاطرها كاملة، لا سيما مخاطر السوق فقد تتغير الأسعار، وقد يضطر إلى بيعها تولية³ (بما قامت عليه)، وقد يبيعها وضيعة⁴ (بخسارة)، وقد يحقق ربحاً. وهذا الربح المحتمل يناظره ويسوّغه الخطر؛ وهذا الخطر لا يختزل إلى خطر الرد بالعيب الخفي أو الهلاك قبل التسليم، فحوالة الأسواق، وتغيرات الأسعار، وتغيرات الطلب، كلها مخاطر معتبرة، بل هي الأساس المسوغ للربح في النشاط التجاري.⁵

وبتطبيق أسس نظرية الخطر، نجد أن المخاطر في المراجعة العادية مشروعة، والربح الناتج عن الدخول في عقد مراجعة مشروع كذلك، وذلك لوجود الربط بين التملك الحقيقي للأصل (وبالتالي تحمل مخاطره)، والربح الناتج عن المعاملة، وهو ما يجعل البائع مراجعة مستحقاً للربح.

¹ المراجعة هي بيع من بيوع الأمانة وهي بالإضافة إلى بيع المراجعة: بيع التولية (وهي بيع بمثل الثمن الأول، أي برأس المال من غير زيادة، فكأن البائع جعل المشتري يتولى مكانه على المبيع) وبيع الوضيعة أو الحطيطة (و هو بيع بمثل الثمن الأول مع نقصان شيء معلوم منه) وبيع الإشارك (و هو كبيع التولية، لكنه بيع بعض المبيع ببعض الثمن، أي يصبح شراكة).

² وهبة الزحيلي، " المعاملات المالية المعاصرة"، دار القلم، سوريا، 2002، ص 67.

³ بنفس تكلفة شرائها.

⁴ أي بأقل من تكلفة شرائها.

⁵ عبد الجبار السبهاني، "ملاحظات في فقه الصيرفة الإسلامية"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، (الاقتصاد الإسلامي)، المجلد 16، العدد 1، (2003م)، ص 32.

ثانياً: بيع المرابحة مع الوعد الملزم.

المرابحة المصرفية في التطبيق قسمان: مرابحة مع الوعد غير الملزم، ومرابحة مع الوعد الملزم للعميل بالشراء¹، وهذه الأخيرة عملية مركبة من وعد بالشراء، وبيع بالمرابحة (مرابحة عادية)²، وهي تختلف عن المرابحة (العادية) - التي سبق الإشارة إليها - من حيث إنها طلب شراء سلعة ممن لا يملكها بضمن أعلى من ثمنها الحال، ويكون الواعد ملزماً بالشراء³ وكذا البائع، ومن حيث إنّ ربح التاجر في المرابحة تسوّغه المخاطر (احتمال الوضيعة)، بينما ليس هذا الاحتمال وارداً بالنسبة لبيع المواصفة كما تجرّيه البنوك الإسلامية؛ ذلك لأنّ المصرف حصّن نفسه بالوعد الملزم، ولم يشتّر السلعة إلا بعد مواصفة العميل وأخذ جميع الضمانات والرهون، ولو حاولنا إخضاع هذه المعاملة لمبادئ نظرية الخطر، فسنلاحظ أمرين:

- أن المؤسسة المالية تبيع ما لا تملك: حيث تقوم مؤسسة التمويل الإسلامية بإبرام عقد المواعدة على البيع، مُتخذة صورة الإلزام، وذلك قبل أن تمتلك السلعة محل التعاقد، وهذا ينطبق عليه وصف بيع المعدوم، وبيع ما ليس عنده، أو البيع قبل الشراء. هذا وقد تقدمت الإشارة إلى حديث حكيم بن حزام: "لا تبع ما ليس عندك"، وما ذكره البخاري في البيوع من النهي عن بيع الطعام قبل قبضه، وقد بَوَّب: "باب بيع الطعام قبل أن يقبض، وبيع ما ليس عندك".⁴

¹ حازت هذه الصورة على إقرار من هيئات الرقابة الشرعية لأكثر من بنك إسلامي، وصدرت بها أكثر من فتوى، (وهي فتوى مستشار بيت التمويل الكويتي، وفتوى مؤتمر المصرف الإسلامي الأول بدبي، وفتوى مؤتمر المصرف الإسلامي الثاني بالكويت) هذا مع التنصيص على ضرورة القبض.

² سامي حسن حمود، "تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية"، مطبعة الشرق، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 1982، ص 432.

³ أجاز الإمام الشافعي رحمه الله هذه الصورة (المواصفة مع وعد بالشراء) شريطة عدم الإلزام فيه: "وإذا أرى الرجل الرجل السلعة فقال: اشتر هذه وأربحك فيها كذا فاشترها الرجل فالشراء جائز، والذي قال: أربحك فيها بالخيار إن شاء أحدث فيها بيعاً وإن شاء تركه، وهكذا إن قال: اشتر لي متاعاً ووصفه له، أو متاعاً أي متاع شئت، وأنا أربحك فيه فكل هذا سواء يجوز البيع الأول، ويكون هذا فيما أعطى من نفسه بالخيار، وسواء في هذا ما وصفت إن كان قال أبتاعه وأشترته منك بنقد أو دين يجوز البيع الأول، ويكونان بالخيار في البيع الآخر فإن جدداه جاز، وإن تبايعا به على أن ألزما نفسيهما الأمر الأول فهو مفسوخ من قبل شيعتين: أحدهما: أنه تبايعا قبل أن يملكه البائع، والثاني أنه على مخاطرة أنك إن اشتريته على كذا أربحك فيه كذا." [الشافعي.

الأم، مرجع سابق، ج3، ص39.]

⁴ البخاري، "الصحيح"، مرجع سابق، كتاب: البيوع، باب: بيع الطعام قبل أن يقبض، وبيع ما ليس عندك، ص401.

- أن المؤسسة تبيع ما لم تضمن: إذ يؤدي بيع الأشياء حال كونها في ملك الغير إلى ربح ما لم يضمن، علماً أن معيار القبض الشرعي الذي يُحوّل التصرف هو انتقال الضمان (كما سبق الإشارة إليه)؛ أي انتقال مخاطر استمرار الملك من البائع إلى المشتري، ومن باع ما ليس عنده يكون قد باع ما ليس في ضمانه، وعليه يكون قد حقق ربحاً دون أن يتحمل مخاطر استمرار الملك. وبيع الإنسان ما ليس في ضمانه يفترق إلى الشرط الضروري ومعيار السلامة الشرعية، "فالباع بهذا السياق ينطوي على علة أخرى غير تمام الملك أو القبض، ألا وهي غياب الخطر المبرر للربح؛"¹ لذلك كان النهي.

خلاصة القول أن بيع المراجعة للآمر بالشراء مع الوعد الملزم (كما تجرّبه بعض المصارف الإسلامية) يعد من أكثر صيغ التمويل بُعداً عن الخطر²؛ وذلك أنّ الوعد الملزم بالشراء قبل تملك المصرف للسلعة مع معلومية رأس المال، ومعلومية الربح باعتباره مبلغاً مقطوعاً أو نسبة من رأس المال، تعني تجنب مخاطر السوق. وعلى ذلك، تكون المؤسسة المالية غير مستحقة للربح، لعدم وجود خطر يناظره، وبالتالي يسوغه.³

الفرع الثاني: التورق المصري المنظم

التورق هو شراء سلعة ليبيعتها إلى آخر غير بائعها الأول للحصول على النقد. مثال ذلك أن يشتري أحدهم سلعة بثمن مؤجل ثم يبيعتها لآخر نقداً ليحصل على ثمنها الحال لرغبته في الحصول على النقد. فإن باعها إلى نفس بائعها الأول فهي العينة الممنوعة، أما إن باعها إلى طرف ثالث فهي التورق.⁴

¹ عبد الجبار السبھاني، "ملاحظات في فقه الصيرفة الإسلامية"، مرجع سابق، ص 38.

² إذا أرادت مؤسسة التمويل الإسلامية أن تصبح معاملتها صحيحة، فعليها أن تتحمل مخاطر التجارة فتستحق الربح، وعندها لا بد أن تتخلّى عن العمل بالزامية الواعد بالشراء؛ لأنّ الإلزام عقد ضمني، وعندها كون المصرف قد باع ما لم يملك وبيع دون مخاطرة. أو يمارس دور الوسيط المالي بين المستثمرين والمنظمين فيستحق أجراً عقدياً مقطوعاً يقابل الخدمات التي يقدمها. أمّا أن يستحق ربحاً بلا مخاطرة فهذا ما ينقض فحوى نظرية المخاطرة، التي تمثل معياراً للسلامة الشرعية.

³ وهذا يؤكد ما أشار إليه بعض أهل العلم من عدم جواز بيع المراجعة مع الوعد الملزم.

⁴ ذهب جمهور الفقهاء إلى جواز شراء الرجل سلعة بالأجل وبيعها إلى غير بائعها نقداً وغرضه الحصول على النقود، وكلمة التورق من عبارات الحنابلة. أما المذاهب الأخرى فيعرض فقهاءها إلى التورق عند الحديث عن العينة فيفرون بينها وهي ممنوعة وبين التورق وهو جائز عند جمهورهم. واستدلوا على القول بالجواز بالكتاب والسنة والقياس. أما الكتاب فقوله تعالى: "وأحل الله البيع" إذ يدل ذلك على إباحة كل بيع إلا ما دل دليل معتبر على حرمة ولا دليل هنا على حرمة التورق وقد أثبت شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله أن الأصل في العقود والشروط الإباحة إلا ما دل الدليل على حرمة. ومن السنة على الأحاديث في

أما التورق المنظم فهو معاملة استخدمتها بعض المصارف الإسلامية على النحو التالي: يقوم المصرف بعمل نمطي يتم فيه ترتيب بيع سلعة (ليست من الذهب أو الفضة) من أسواق السلع العالمية أو غيرها، على المستورق بثمن آجل، على أن يلتزم المصرف . إما بشرط في العقد أو بحكم العرف والعادة . بأن ينوب عنه في بيعها على مشتر آخر بثمن حاضر، وتسليم ثمنها للمستورق.¹

في التورق المنظم لا يبيع المشتري (العميل) السلعة بثمن أقل مما اشتراها به على بائعها الأول (المصرف)، لا مباشرة ولا بالواسطة، ولذلك فإنه ينؤو عن بيع العينة المحرم شرعاً وبالتالي فهو لا يشتمل على حيلة الربا. لكن المشكلة تكمن في الوكالة. فالتزام البائع في عقد التورق هذا بالوكالة في بيع السلعة لمشتري آخر أو

البيع وهي في نفس المعنى. أما القياس فلأن البيع توافرت فيه أركانه وشروطه وخلا من المفسدات كالغرر والجهالة والربا ونحو ذلك.

وقد ذهب شيخ الإسلام ابن تيمية وكذا تلميذه ابن القيم إلى عدم جواز التورق مع أن المشهور عند الحنابلة الجواز. وقد ذكر ابن تيمية رحمه الله لقوله هذا مستندين الأول انه من بيع المضطر وقد ورد النهي عن بيع المضطر، والثاني انه حيلة على الربا. وقد تضافرت الفتاوى المعاصرة على جواز هذا البيع، منها قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي في دورة مؤتمره الخامسة عشرة (رجب 1419هـ) حيث قرر جواز التورق، وكذا هيئة كبار العلماء في المملكة العربية السعودية واللجنة الدائمة فيها، كما أفتى بجوازه المفتي العام للمملكة العربية السعودية السابق الشيخ عبد العزيز ابن باز رحمه الله (مجموع فتاوى ومقالات متنوعة ج 19 ص 93) والمفتي العام الأسبق سماحة الشيخ محمد بن إبراهيم آل الشيخ (فتوى رقم 1569 المنشورة في المجلد السابع من فتاوى ورسائل).

ونشير هنا إلى حكم التورق المعروف، أما في مثالنا فإنه يتعلق بالتورق المنظم وهو معاملة مالية نجريها بعض المصارف الإسلامية، حيث يقوم المصرف بعمل نمطي يتم فيه ترتيب بيع سلعة (ليست من الذهب أو الفضة) من أسواق السلع العالمية أو غيرها، على المستورق بثمن آجل، على أن يلتزم المصرف . إما بشرط في العقد أو بحكم العرف والعادة . بأن ينوب عنه في بيعها على مشتر آخر بثمن حاضر، وتسليم ثمنها للمستورق.

¹ أنظر: عبد الوهاب إبراهيم أبو سليمان، "فقه المعاملات الحديثة"، شركة الراجحي المصرفية (المجموعة الشرعية)، دار ابن الجوزي، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 1426هـ، ص 610.

وكذا القرار الثاني لمجلس الجمع الفقهي الإسلامي (رابطة العالم الإسلامي)، الدورة 17، مكة المكرمة، 19-23/10/1424هـ حول موضوع "التورق كما تجريره بعض المصارف في الوقت الحاضر".

ترتيب من يشتريها يجعلها شبيهة بالعينة، سواء أكان الالتزام مشروطاً صراحة أم بحكم العرف والعادة المتبعة.¹

وإذا حاكمنا التورق المنظم إلى معيار تبعية الخطر للنشاط الاقتصادي الحقيقي، فسنجد أنه لا يقوم على المتاجرة الحقيقية بالسلع، أو المشاركة في العمليات الاستثمارية، وهو ما ينفي تحمل مخاطر حوالة الأسواق، وتحمل مخاطر استمرار الملك.

إذن التورق المصرفي ينحو بالمصرفية الإسلامية منحى يخرج بها عن منهجها التمويلي المتميز الذي يقوم على مسلّمة "الغنم بالغرم" و"الربح بالخسارة" و"الخراج بالضمان"، فالمتورق هدفه الحصول على النقد، والمصرف يهدف إلى الحصول على العائد المضمون عن طريق سلعة يضمن المصرف إعادة بيعها لصالح المتورق دون تحمل لأي مخاطر تتعلق بحوالة الأسواق من خلال العقود والوكالات والتفاهات المبرمة. وليس المقصود هنا ضرورة تحمل الخطر وحتميتها، فالخطر ليس مقصداً شرعياً، لكنّ النشاط الاقتصادي الحقيقي لا ينفك عنها، وبذلك أصبحت معياراً فارقاً بين التمويل المرتبط بالنشاط الاقتصادي النافع، وبين التمويل الربوي. والتطبيق المصرفي للتورق لا يراعي مبدأ التلازم بين الخراج والضمان وبين الغرم والغنم ذلك أنّ المتورق (طالب التمويل) يتحمل كافة الالتزامات

وخلاصة القول أنّ التورق المصرفي لا ينضبط بمعيار الخطر، وذلك بمناقضته لمبادئ التمويل الإسلامي المرتكزة على تبعية الخطر للنشاط الاقتصادي.

الفرع الثالث: البيع على المكشوف

البيع على المكشوف هو أن يبيع أسهما بسعر محدد مستقبلاً وهو لا يملكها، وإنما يتلقى وعداً من السمسار بإقراضه الأسهم في موعد التسليم، فإذا جاء موعد التسليم، اقترض الأسهم وباعها واحتفظ السمسار بالثمن ضماناً لقرض الأسهم. وربما أودعه السمسار بفائدة لمصلحته بناء على موافقة العميل. فإذا انخفضت أسعارها، اشترى ذلك البائع الأسهم من السوق، وأعادها إلى السمسار، وقبض الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع. أما إذا ارتفعت هذه الأسعار فسوف يخسر بمقدار ذلك الارتفاع (إضافة إلى الفائدة والعمولة).

¹ القرار الثاني لمجلس المجمع الفقهي الإسلامي (رابطة العالم الإسلامي)، الدورة 17، مكة المكرمة، 19-23/10/1424هـ حول موضوع "التورق كما تجرّه بعض المصارف في الوقت الحاضر".

ولتوضيح البيع بالمكشوف نتناول المثال التالي:

نفرض أن أحد المستثمرين يظن أن أسهم شركة ماء، الذي سعره الآن (السعر الجاري) 15 دولاراً، سينخفض خلال الفترة الزمنية القادمة، فيمكنه أن يبيع على المكشوف 100 سهم مثلاً بسعر 15 دولاراً للسهم الواحد في موعد معين، فيكون المجموع 1500 دولار، ثم إذا حل الموعد اقتترض تلك الأسهم من السمسار وسلمها للمشتري في ذلك الموعد، فإذا كانت توقعاته دقيقة وانخفض السعر إلى 12 دولاراً، يكون المجموع 1200 دولار، فإنه يشتري أسهم تلك الشركة بالسعر المنخفض من السوق، ويعيدها إلى السمسار الذي اقتترضها منه، فيكون قد حقق ربحاً مقداره 300 دولار.¹

وبمحاكمة البيع المكشوف إلى نظرية الخطر، نجد أنه البيع المكشوف بالإضافة إلى احتوائه على الربا المحرم شرعاً والغرر نتيجة المضاربة على انخفاض الأسعار، فإنه يفصل بين ملكية الأصل المالي (الأسهم المقترضة) ومخاطرها.

وبذلك يكون هذا النوع من الخطر محرماً، ويجعل من المعاملة كلها محرمة.²

¹ أحمد الخليل، "الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي"، دار ابن الجوزي، الدمام (السعودية)، ص 223-224.
² وقد أفتى مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدّة بأن هذا البيع لا يجوز، حيث اتخذ قراراً في دورته السابعة في عام 1412 هـ جاء فيه: "لا يجوز أيضاً بيع سهم لا يملكه البائع، وإنما يتلقى وعداً من السمسار بإقراضه السهم في موعد التسليم؛ لأنه من بيع ما لا يملك البائع، ويقوى المنع، إذا اشترط إقباض الثمن للسمسار لينتفع به بإيداعه بفائدة للحصول على مقابل الإقراض". [مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورة مؤتمره السابع بجدّة في المملكة العربية السعودية من 7-12 ذي القعدة 1412 الموافق 9-14 أيار (مايو) 1992م، القرار رقم: 63 (7/1) بشأن الأسواق المالية.]

يمكننا في الأخير تلخيص ما توصلنا إليه في الجدول التالي:

جدول (2_1): تطبيق نظرية الخطر على بعض الأدوات المالية الإسلامية

مشروعية الخطر وبالتالي المعاملة	أسس نظرية الخطر			المنتجات المالية
	القاعدة الثالثة: تبعية الخطر للنشاط الحقيقي	القاعدة الثانية: الابتعاد عن الغرر	القاعدة الأولى: تحريم الربا	
متحققة	-	-	-	المربحة العادية
غير متحققة	+	-	-	المربحة للآمر بالشراء مع الوعد الملزم
غير متحققة	+	-	-	التورق المنظم
غير متحققة	+	+	+	البيع المكشوف

المصدر: من إعداد الباحث

خلاصة:

على الرغم من أن الفقهاء القدامى لم يشيروا إلى مصطلح الخطر بمفهومه الحديث إلا أنهم تناولوا ما يفيد ذلك المعنى، لذلك وجدنا أن للخطر (كمفهوم) في الاقتصاد الإسلامي معاني عديدة، كالغرر وعدم التأكد الذي يكتنف محل العقد، أو المقامرة والمجازفة التي ترسي العقد بين المتعاملين على الاحتمال المجرد، هذا وقد ارتبطت بالخطر أحكام شرعية مختلفة؛ فطوراً يكون وجود قادحاً في مشروعية المعاملات، وآخر يكون غياباً سببياً في عدم المشروعية تلك، ولأن المسألة كذلك، ولأن هناك خلطاً خطيراً في معاني الخطر ينسحب على حكم النشاط الذي يرتبط به، كان لزاماً إيجاد نظرية للمخاطر، تهدف إلى تحرير معاني الخطر، وتحديد مدى مشروعيتها من عدمها، وتضع حداً فارقاً ومعياراً فاصلاً بين التمويل الإسلامي الذي يتحمل مخاطر النشاط الاقتصادي، وبين التمويل التقليدي الذي يتعد عن تحمل مخاطر النشاط الاقتصادي.

وتعرف نظرية الخطر أنّ استحقاق الربح في أي عملية استثمار إنما منشؤه العمل بالمخاطر الذي يحقق نماءً ذا قيمة اقتصادية. والعمل بالمخاطر يتميز باستعداد المستثمر أو المنظم لتحمل نتائج الاستثمار ربحاً أو خسارة، ولولا هذا الاستعداد لتحمل عبء الخطر لما قام الاستثمار من الأصل، ولما نشأ الربح، فهذا الاستعداد لتحمل الخطر هو أحد المكونات الرئيسة المنشئة للربح، وتقوم النظرية على مجموعة من الأسس متمثلة في تحريم الربا والغرر، بالإضافة إلى تبعية الخطر للنشاط الاقتصادي الحقيقي. وفي فصلنا هذا قمنا بمحاكمة مجموعة من الأدوات المالية إلى نظرية الخطر، حيث توضح بما لا يدع مجالاً للشك أن النظرية واقعية، وهي تعكس ما توصلت إليه الأحكام الشرعية المتعلقة بتلك الأدوات.

الفصل الثالث:

مخاطر التمويل الإسلامي

الفصل الثالث: مخاطر التمويل الإسلامي

تمهيد:

كما في التمويل التقليدي، تنطوي صيغ التمويل الإسلامي على الأنواع الثلاثة الرئيسة للمخاطر: وهي مخاطر السوق، مخاطر الائتمان ومخاطر التشغيل.

ولأن دراستنا تركز على بحث المخاطر ذات الطبيعة المالية، وبشكل خاص مخاطر السوق ومخاطر الائتمان، فإننا سنتناول من خلال هذا الفصل هذين النوعين من المخاطر في عقود التمويل الإسلامي.

ولفهم المخاطر التي تنطوي عليها عقود التمويل الإسلامي، يتوجب علينا فهم طبيعة الأدوات المالية الإسلامية ومن ثم مكمّن الخطر فيها، علماً أن بعض العقود الإسلامية في التطبيق تعتبر أكثر تعقيداً من العقود المسماة في الفقه الإسلامي.

ولأن عقود التمويل الإسلامي تتنوع بشكل كبير، وهو ما يجعل من تناولها كلها أمراً غير ممكن، لهذا نركز في بحثنا على العقود الأشهر والأكثر استخداماً ضمن تلك العقود كالمراجحة والسلم والاستصناع والمشاركة والمضاربة... ولتحقيق ما سبق الإشارة إليه، فقد عمدنا إلى تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، نخصص الأول منها لفهم طبيعة الأدوات المالية الإسلامية ومنشأ الخطر فيها، على اعتبار أن فهم الأداة المالية هو مدخل لفهم طبيعة المخاطر الكامنة فيها. المبحث الثاني يعرض لمخاطر الائتمان في الأدوات المالية الإسلامية، أما المبحث الثالث والأخير فيخصص لتناول مخاطر السوق في الأدوات المالية الإسلامية.

المبحث الأول: طبيعة الأدوات المالية الإسلامية ومنشأ الخطر فيها

لفهم المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية، فلا بد ابتداءً من فهم طبيعة الأدوات المالية الإسلامية، وبالتالي من أين يمكن أن ينشأ كل نوع من أنواع المخاطر (مخاطر الائتمان ومخاطر السوق بأنواعهما). ولأن المخاطر بحسب تعريفها ابتداءً هي انحراف العوائد المتحققة (الفعلية) عن العوائد المتوقعة، فإن فهم طبيعة العوائد الناتجة عن تلك الأدوات يصبح بدوره أمراً ضرورياً.

المطلب الأول: طبيعة الأدوات المالية الإسلامية

تنقسم الأدوات المالية الإسلامية إلى ثلاثة أقسام ذات خصائص مختلفة، هي الأدوات المالية القائمة على أصول، والأدوات المالية القائمة على المشاركة في الربح (والخسارة) والصكوك. فيما يلي شرح لتلك الأدوات:

الفرع الأول: الأدوات المالية الإسلامية التي تقوم على أصول (موجودات)

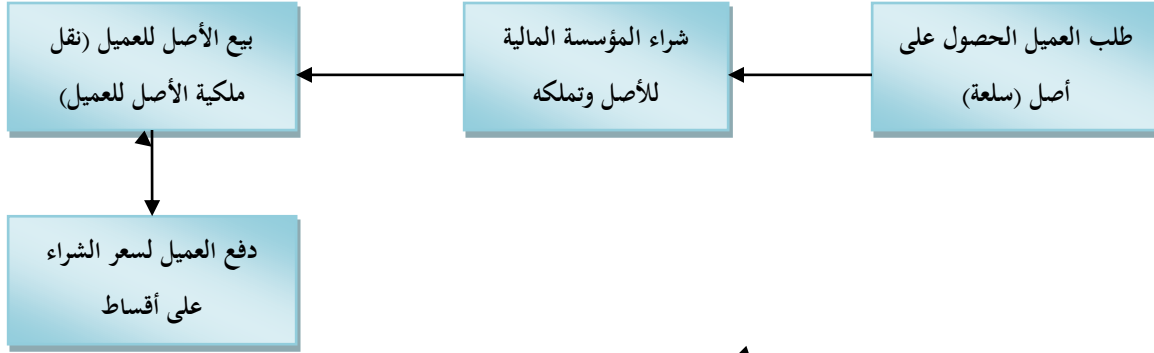
من أمثلتها المراجعة، والسلم، والاستصناع... وهي تقوم على بيع أو شراء الأصول، والإجارة التي تقوم على بيع منافع هذه الأصول
أولاً: المراجعة

يقصد بعقد المراجعة اتفاق تبيع بموجبه المؤسسة المالية الإسلامية للعميل موجوداً (أصلاً) من نوع معين في حوزتها، بسعر التكلفة (سعر الشراء مضافاً إليه التكاليف المباشرة الأخرى) إضافة إلى هامش ربح يتفق عليه.¹ وأما عقد المراجعة للآمر بالشراء فيقصد به اتفاق تبيع بموجبه المؤسسة المالية الإسلامية للعميل بسعر التكلفة إضافة إلى هامش ربح متفق عليه أصلاً من نوع معين تم شراؤه وحيازته من قبل المؤسسة المالية الإسلامية بناءً على وعد بالشراء من العميل قد

¹ أنظر: فادي محمد الرفاعي، "المصارف الإسلامية"، الحلبي للنشر، لبنان، 2004، ص136. ومحسن أحمد الخضيرى، "البنوك الإسلامية"، ايتراك للنشر، مصر، الطبعة الثانية، 1999، ص124.

يكون ملزماً وقد يكون غير ملزم.¹ الشكل (1_3) أهم مراحل بيع المراجعة للآمر بالشراء والذي يسمى اختصاراً المراجعة المصرفية، حيث يتقدم العميل طالب التمويل إلى البنك مبدئياً رغبتاً في الحصول على أصل (استثماري أو استهلاكي) مع وعد بشراء، لتقوم المؤسسة المالية بعد ذلك بشراء الأصل وتملكه (حيازته) ومن ثم يبيعه للعميل بالأجل (الدفع عادة على أقساط).

شكل رقم (1_3): مراحل بيع المراجعة



المصدر: من إعداد الباحث

ثانياً: السلم والسلم الموازي

السلم (الأصلي) هو "بيع موصوف في الذمة ببدل يعطى عاجلاً (في مجلس العقد)"² ويتم تنفيذه في المؤسسات المالية على النحو التالي:

¹ وهبة الزحيلي، "المعاملات المالية المعاصرة"، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002، ص 67. أنظر كذلك:

- سامي حمود، "بيع المراجعة للآمر بالشراء"، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد الخامس، الجزء الثاني، ص 1092.

- فياض عبد المنعم حسنين، "بيع المراجعة في المصارف الإسلامية" دراسات في الاقتصاد الإسلامي، رقم 8، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الطبعة 1، 1996، ص 19-20.

وبخصوص المراجعة للآمر بالشراء مع الوعد الملزم، فقد تم الإشارة في الفصل الثاني من الرسالة إلى أنها صيغة أقرب للتحريم منها للحلال.

² نزيه حماد، "معجم المصطلحات الاقتصادية في لغة الفقهاء"، الرياض - السعودية، الدار العلمية للكتاب الإسلامية، ط3، 1995م، ص 194. أنظر كذلك: مصطفى، إبراهيم وآخرون، المعجم الوسيط: مجمع اللغة العربية، باب السين، (د.ط)، القاهرة، مصر، ص 448.

(1) عقد بيع السلم: المؤسسة المالية تدفع الثمن في مجلس العقد ليستفيد منه البائع ويغطي به حاجاته المالية المختلفة (عادة لتمويل نشاط زراعي)، والبائع يلتزم بالوفاء بالسلعة في الأجل المحدد (مثلاً 6 أشهر)

(2) تسليم السلعة للمؤسسة في الأجل المحدد وتتولى تصريفها بمعرفتها ببيع حال أو مؤجل

(3) يمكن للمؤسسة المالية أن توكل البائع ببيع السلعة نيابة عنها نظير أجر متفق عليه (أو بدون أجر)

ويشترط في عقد السلم مجموعة من الشروط، أهمها الشروط التي تعود إلى رأس المال، وهي أن يكون (أي رأس المال) معلوم نوعه وجنسه وقدره وصفته، وأن يسلم في مجلس العقد. وكل ما يجوز بيعه ويمكن ضبط صنعته، ويثبت في الذمة، يصح فيه السلم.

أما السلم الموازي فهو يطلق على عقد السلم الذي يلتزم فيه البائع بتسليم سلعة موصوفة في الذمة تنطبق مواصفاتها على السلعة التي يكون قد اشتراها في عقد السلم الأول (الأصلي) ليتمكن من الوفاء بالتزامه دون أي ربط بين العقدين.¹

ثالثاً: الاستصناع

الاستصناع هو عقد يشتري به في الحال شيء مما يصنع صنغاً يلتزم البائع بتقديمه مصنوعاً بمواد من عنده بأوصاف مخصوصة، وبثمن محدد

أما الإستصناع الموازي فهو الذي يتم بين المؤسسة المالية في عقد الإستصناع (الأصلي) الأول بصفة كونها بائعاً، وبين صانع آخر يتولى صنع الشيء بمواصفات مشابهة للمصنوع المتفق عليه في العقد الأول، بصفة كون المؤسسة المالية مستصنعاً من الباطن، ويتولى صنع الشيء بمقتضى

الكاساني، علاء الدين أبو بكر بن مسعود، "بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع"، ط2، دار الكتب العلمية، بيروت، 1406هـ - 1986م، ج 5 ص 201 - الدردير، أحمد بن محمد، (ت1201هـ)، الشرح الصغير على أقرب المسالك، (د.ط) دار المعارف، مصر، 1393هـ، ج3 ص 261

¹ تطبق البنوك الإسلامية السلم الموازي بأن تشتري مثلاً كمية محددة من القطن من المزارعين ثم تقوم بإنشاء عقد سلم جديد بصفتها بائعاً مع مصانع الغزل والنسيج، فتبيع لهم عن طريق السلم قطناً بذات مواصفات المبيع في العقد الأول.

الإستصناع الموازي، دون أن يكون هناك أي ارتباط بين العقدين، فلا توجد علاقة حقوقية أو مالية بين المشتري النهائي الفعلي وبين الصانع البائع الفعلي.¹

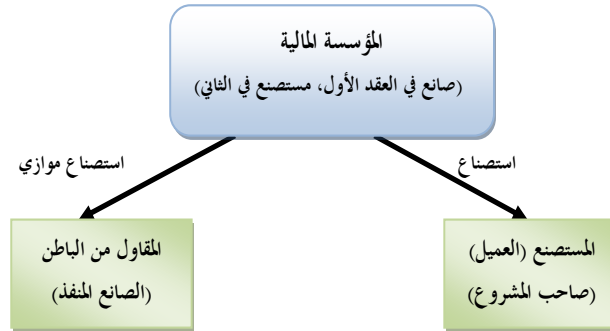
تمر عملية الإستصناع مع الاستصناع الموازي بعدة خطوات يمكن تلخيصها في ما يلي:

- عقد الإستصناع: يعبر المشتري عن رغبته في شراء السلعة (الأصل)، ويتقدم للمؤسسة المالية بطلب إستصناعه بسعر معين يتفق على طريقة دفعه مؤجلاً أو مقسطاً، والمؤسسة المالية تلتزم بتصنيع السلعة المعينة وتسليمها في أجل محدد متفق عليه.
- تقوم المؤسسة المالية بعقد استصناع ثاني مع مؤسسة لصنع السلعة ذات مواصفات مطابقة لما طلبه العميل، وتكون المؤسسة المالية هنا مستصنعة (مع مراعاة أن يكون هذا الأجل أقل من الأجل الذي التزمت فيه بتسليم الأصل للعميل المستصنع في العقد الأول)
- تسليم وتسلم السلعة: البائع يسلم المبيع المستصنع إلى البنك مباشرة أو إلى جهة أو مكان يحدد البنك في العقد. المؤسسة المالية تسلم المبيع المستصنع إلى المشتري الذي يكون من حقه التأكد من مطابقة المبيعات للمواصفات التي طلبها في عقد الإستصناع الأول. ويظل كل طرف مسؤولاً إتجاه الطرف الذي تعاقد معه.

لاحظ أن المؤسسة المالية في العقد الأول تلعب دور الصانع، بينما هي في العقد الموازي مستصنعة (أنظر الشكل (2_3)). ويشترط لصحة العقد الثاني أن لا يتم ربطه بالعقد الأول، وإلا وقعت المؤسسة المالية في محذور شرعي وهو إجراء عقدين في عقد واحد.

¹ أ.د. وهبة الزحيلي، "المعاملات المالية المعاصرة"، مرجع سابق، ص304.

الشكل (2_3): عقد الاستصناع الأصلي والموازي



المصدر: من إعداد الباحث

رابعاً: الإجارة

الإجارة هي عقد لازم على منفعة مقصودة قابلة للبدل والإباحة لمدة معلومة بعوض معلوم، أو باختصار هي بيع المنفعة، وهي في التطبيق قسمان:

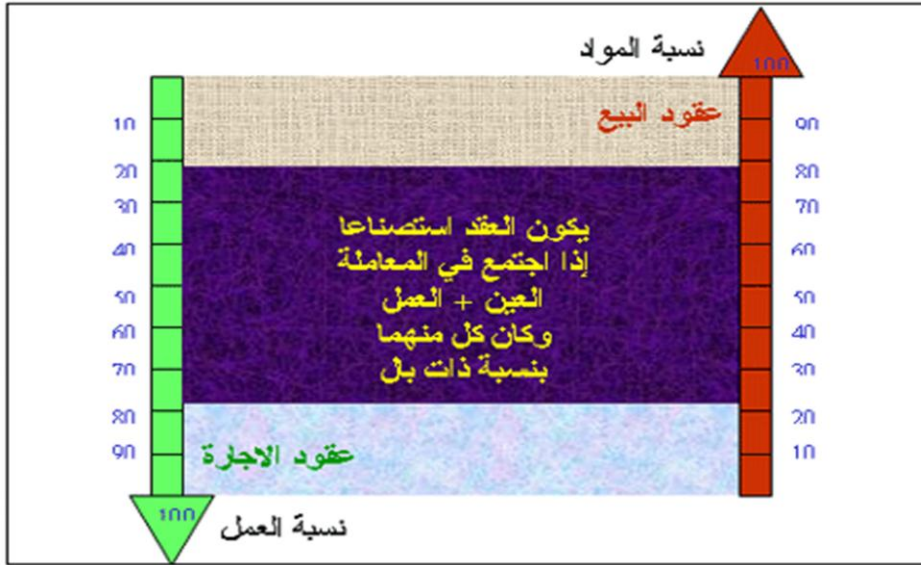
- الإجارة التشغيلية (العادية): وفيها يكون لدى المؤسسة المالية الأصل الذي تريد تأجيره.
- الإجارة التمويلية (المنتھية بالتملك): وفيها تقوم المؤسسة المالية باقتناء الأصل بناءً على طلب العميل (المستأجر) باستئجارها، وهي في حقيقتها بيع مستتر بإجارة، لهذا تسمى بيع الإيجار أو البيع التأجيري. والإجارة المنتھية بالتملك صورة مستحدثة من صور التمويل في ضوء عقد الإجارة، وفي إطار صيغة تمويلية تسمح بالتيسير على الراغب في اقتناء أصل رأسمالي، ولا يملك مجمل الثمن فوراً.¹

ويمكن التمييز بين عقد الإجارة وبقية العقود كالبيع والاستصناع من خلال نسبة المواد ونسبة العمل في العقد، ويوضح الشكل الموالي (3_3) هذه الفكرة.

¹ د. محمد البتاجي، "صيف التمويل في المصارف الإسلامية"، الموقع الرسمي للأستاذ الدكتور محمد البتاجي:

http://www.bltagi.com/sayag_tmweel.htm

الشكل (3-3): التمييز بين مختلف عقود التمويل الإسلامي باستخدام رأس المال والعمل



المصدر: مجلس الخدمات المالية الإسلامية 2007.

لاحظ أن العقد إن كان كله على العمل اعتبر إجارة، وإن كان كله على رأس المال (المواد) اعتبر بيعاً. وإذا كانت نسبة العمل ونسبة رأس المال (المواد) معتبرتين في العقد اعتبر استصناعاً. وفي كل الأدوات السابقة (المراجعة، السلم، الاستصناع، التأجير...) يكون إجمالي عائد المؤسسة المالية الإسلامية هو الفرق بين تكلفة الأصل على المؤسسة والمبلغ الذي يمكن استرداده من بيع أو تأجير هذا الأصل.

الفرع الثاني: الأدوات المالية التي تقوم على المشاركة في الأرباح

تشمل الأدوات المالية الإسلامية القائمة على المشاركة في الربح كلا من المشاركة والمضاربة بأنواعهما:

أولاً: المشاركة

هي عقد يتفق بموجبه طرفان أو أكثر على الاشتراك في رأس المال والعمل، ويكون الربح بينهما بنسبة مشاركة كل طرف أو بحسب الاتفاق، أما الخسارة فلا تكون إلا بنسبة مساهمة كل طرف.¹ والمشاركة من عقود الأمانة أي ليس فيها ضمان الربح لأي طرف إلا في حالة التعدي أو التقصير²، وهي في التطبيق بالمؤسسات المالية الإسلامية أنواع نذكرها:³

1) المشاركة الدائمة (الثابتة أو طويلة الأجل): وهي نوع من المشاركة تقوم على مساهمة المصرف في تمويل جزء من رأسمال مشروع معين مما يترتب عليه أن يكون شريكاً في ملكية هذا المشروع وشريكاً كذلك في كل ما ينتج عنه من ربح أو خسارة بالنسب التي يتم الاتفاق عليها والقواعد الحاكمة لشروط المشاركة. وفي هذا الشكل تبقى لكل طرف من الأطراف حصص ثابتة في المشروع.

2) المشاركة المتناقصة (المنتهية بالتملك): في هذه الصورة تقوم المؤسسة المالية الإسلامية بالاشتراك مع عميل بتمويل المشروع المطلوب (بناء مصنع، أو إنشاء عمارة سكنية، استيراد تجهيزات...) ثم تقوم ببيع جزء من حصتها دورياً (كل سنة مثلاً) إلى

¹ محمود نور علي عبد الله، "تحليل مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية: بين النظرية والتطبيق"، الأردن، 1998، ص32.

² منذر قحف، "قضايا معاصرة في النقود والبنوك والمساهمة في الشركات"، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص317

³ أنظر: فادي محمود الرفاعي، "المصارف الإسلامية"، منشورات الحلبي الحقيقية، بيروت لبنان 2004، ص 133-134. د.محمد البلتاجي، "صيغ التمويل في المصارف الإسلامية"، الموقع الرسمي للأستاذ الدكتور محمد البلتاجي،

(2006/04/05). http://www.bltagi.com/sayag_tmweel.htm

الشريك (العميل) حتى تؤول ملكية الشركة أو المشروع كلية للشريك¹ في نهاية المدة المتفق عليها.²

ثانياً: المضاربة

تعرف المضاربة بأنها: عقد على الاشتراك في الربح الناتج عن مشروع يكون المال فيه من طرف (يسمى صاحب المال أو رب المال) والعمل من طرف آخر (يسمى المضارب)³. ويمكن تعريفها على أنها نوع من المشاركة العادلة بين المال والعمل (الجهد) يسمح فيها لرأس المال بأن يأخذ نصيباً من الربح المحقق كما يسمح لصاحب الجهد كذلك بأن يأخذ نصيباً من الربح نتيجة عمله في المال، فإذا حدثت الخسارة وكان دون تعمد ولا تقصير من العامل فإن كل طرف يخسر من جنس ما قدمه.⁴

تمر عملية المضاربة عادة عبر عدة خطوات منها:

- تكوين مشروع المضاربة: المؤسسة المالية تقدم رأسمال المضاربة بصفتها صاحب المال، والمضارب يقدم جهده وخبرته لاستثمار المال مقابل حصة من الربح المتفق عليها

¹ وهذا ما يعرف بتخارج المصرف

² أنظر: محمد سمير إبراهيم، "المشاركة المنتهية بالتمليك والبيع بطريقة التأجير في المؤسسات والبنوك الإسلامية، بين النظرية والتطبيق المحاسبي"، مجلة البنوك الإسلامية، العدد 37، ص 20 وما بعدها.

³ محمود نور علي عبد الله، "تحليل مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية: بين النظرية والتطبيق"، الأردن، 1998، ص 50

أنظر كذلك: أ.د. وهبة الزحيلي، "المعاملات المالية المعاصرة"، مرجع سابق، ص 438. للمزيد من الاطلاع، أنظر: المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، مركز الاقتصاد الإسلامي، "التمويل بالمضاربة" القاهرة، مصر، الطبعة 2، 1996. د. محمد جمال الدين علي عودة، "عقد المضاربة في الفقه الإسلامي"، دار الطباعة المحمدية، الأزهر، القاهرة، الطبعة 1، 1981.

محسن أحمد الخضيرى، "البنوك الإسلامية"، مرجع سابق، ص 133، 134.

فادي محمد الرفاعي، "المصارف الإسلامية"، مرجع سابق، ص 112.

محمد عبد المنعم أبوزيد، "نحو تطوير نظام المضاربة في المصارف الإسلامية"، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، دراسات في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، 2000.

⁴ أي يخسر رب المال رأس المال، ويخسر صاحب العمل جهده ووقته، وفي ذلك قمة العدل

- نتائج المضاربة: يحتسب الطرفان النتائج ويقسمان الأرباح في نهاية مدة المضاربة ويمكن أن يكون ذلك دورياً حسب الإتفاق مع مراعاة الشروط الشرعية.
- تسديد رأس مال المضاربة: المؤسسة المالية تستعيد رأسمال المضاربة الذي قدمه من قبل، أي توزيع الأرباح دورياً قبل المفاصلة فإنها تكون على الحساب إلى حين للتأكد من رأس المال.¹

الفرع الثالث: الصكوك (الأوراق المالية) والمحافظ والصناديق الاستثمارية

الصكوك² والمحافظ الاستثمارية يمكن أن تقوم على الأصول المذكورة سابقاً.

وقد أطلقت المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على الصكوك الإسلامية اسم (صكوك الاستثمار) تمييزاً لها عن الأسهم وسندات القرض، وعرفت بأحكامها: وثائق متساوية القيمة تمثل

¹ وللمضاربة عدة أنواع نذكر منها:

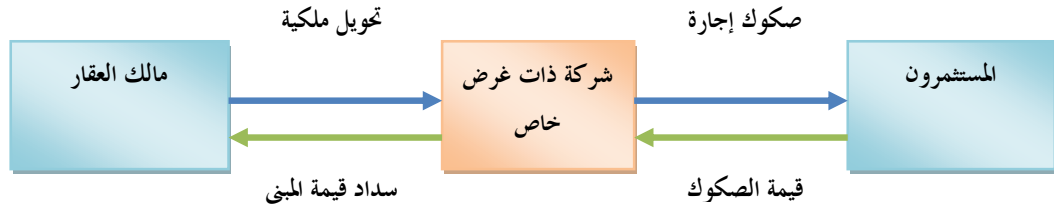
- المضاربة الثنائية: تكون بين طرفين فقط، صاحب رأس المال، صاحب العمل، حيث أن المال مقدم من شخص واحد والعمل مقدم من شخص واحد أيضاً، ولفظ الشخص الواحد منطبق على الأفراد الطبيعيين أو الأشخاص المعنويين (شركة، بنك، مؤسسة) ومن هنا كان مصطلح المضاربة الثنائية كما يطلق عليها البعض بالمضاربة الخاصة.
- المضاربة الجماعية: يطلق عليها المضاربة المشتركة متعددة الأطراف، وتمثل في تلك المضاربة التي يتعدد فيها أصحاب الأموال، وأصحاب العمل، ومعنى آخر تكون عندما يأخذ صاحب العمل الأول صاحب مال بالنسبة لصاحب العمل الثاني.
- المضاربة من حيث الحرية: تميز فيها نوعين من خلال حرية المضارب في التصرف:
- مضاربة مطلقة: لا يقيد البنك المضارب بقيود معينة مثل تعيين مجالات التوظيف والاستثمار والزمن المستغرق لذلك نجد العمل وغيرها من القيود التي يراها صاحب المال ضرورة لحفظ ماله، يترك للمضارب حرية التصرف في المضاربة المطلقة حيث يمارس نشاطه وفقاً لإرادته وبدون أي قيود أو تدخل، عدى القيود الشرعية من صاحب رأس المال.
- مضاربة مقيدة: يقوم صاحب المال بوضع قيود وشروط تقيد حركة المضارب في عمله سواء كانت قيود مرتبطة بالنشاط الاقتصادي الممارس في عملية المضاربة أو المكان أو الزمان شرط أن تكون لهذه القيود فائدة معينة من ورائها كما يشترط أن تنص قبل أو بعد الاتفاق طالما مال المضارب لازال نقداً سائلاً غير مستثمر ولم يبدأ المضارب في المضاربة²

² يمكن تصنيف الصكوك بشكل عام إلى:

- الصكوك التي تستند على موجودات، حيث توفر الموجودات المعنية لحاملي الصكوك عوائد يمكن توقعها بصورة جيدة كما هي الحال في صكوك السلم والاستصناع والإجارة، (مع ملاحظة أن الموجودات المقصودة قد تكون مملوكة عن طريق المشاركة أو المضاربة التي تم توريقها. وهذه ليست مثل صكوك المشاركة أو المضاربة).
- الصكوك المبنية على الاستثمار في رؤوس الأموال التي تحدد فيها العوائد على أساس المشاركة في الربح والخسارة في الاستثمار المعني، ولا توفر عوائد يمكن توقعها بصورة جيدة، (ومن أمثلة ذلك المشاركة أو المضاربة لأغراض المتاجرة).

حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية أصول مشروع معين أو نشاط استثماري خاص وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله¹. وعرفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنها: أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه². والشكل التالي يوضح آلية عمل التدفقات النقدية في الصكوك:

شكل (4_3): آلية عمل المدفوعات في الصكوك



المصدر: المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية

(<http://www.cibafi.org/NewsCenter/Details.aspx?Id=11973&Cat=12>)

فعلى سبيل المثال، قد ترغب شركة في تمويل شراء عقار من خلال إصدار صكوك إسلامية (يطلق عليها الشركة المتمولة)، بعد البحث إذا وجدت الشركة العقار وتفاوضت على السعر النهائي للشراء، تنشئ الشركة المتمولة شركات ذات غرض خاص (SPV)، تصدر الشركات ذات الغرض الخاص صكوك إجارة للمستثمرين بقيمة مبلغ الشراء وتحصل القيمة، تستخدم حصيلة هذه الأموال في سداد قيمة المبنى ونقل ملكيته إلى الشركة ذات الغرض الخاص، كما هو مبين في الشكل.

¹ انظر، المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2007م، معيار رقم: 17، ص288.

² مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الرابعة، المجلد الثالث، ص2140. أنظر كذلك: محمد سراج، "النظام المصرفي الإسلامي"، دار الثقافة، القاهرة، 1989، ص272.

لأن الصكوك الإسلامية تقوم على أصول، وتعتمد على وجود علاقة بين الأصل والتدفقات الناتج عنه، فقد وجدت أنواع كثير من الصكوك، نذكر منها:¹

1. صكوك الإجارة: وتنقسم إلى:

أ- صكوك ملكية الموجودات المؤجرة: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة

أو عين موعود باستئجارها، أو يصدرها وسيط مالي ينوب عن المالك بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الاكتتاب فيها، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

ب- صكوك ملكية المنافع، وهي أنواع:

- صكوك ملكية منافع الأعيان المؤجرة

- صكوك ملكية منافع الأعيان الموصوفة في الذمة

- صكوك ملكية الخدمات من طرف معين

- صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة

2. صكوك السلم: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأس مال السلم، وتصبح سلعة

السلم مملوكة لحملة الصكوك.

3. صكوك الاستصناع: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في

تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك.

4. صكوك المرابحة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح

سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك.

5. 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 ملكا لحملة

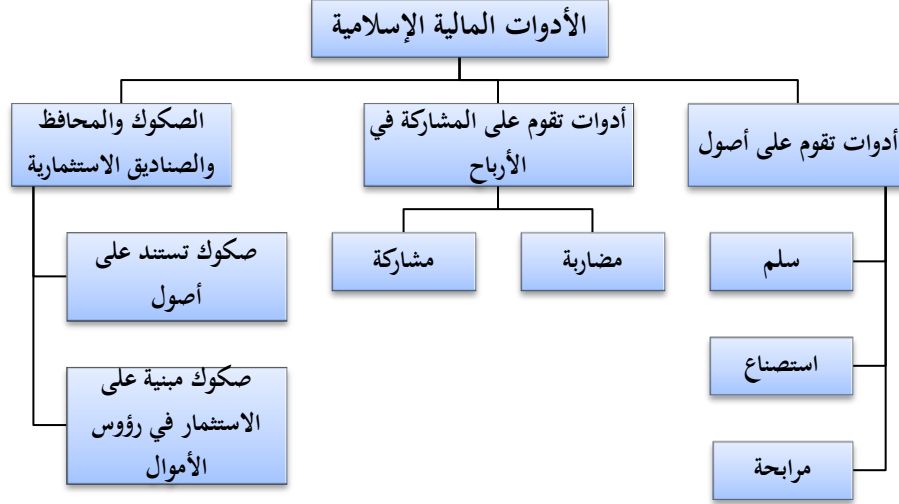
الصكوك في حدود حصصهم، وتدار الصكوك بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

¹المزيد من التفاصيل انظر، المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية، مرجع سابق، المعيار رقم 17، ص 288-289، وكذلك: علي محيي الدين القرّة داغي، البدائل الشرعية لسندات الخزنة العامة والخاصة، أعمال الندوة الفقهيّة الثالثة، بيت التمويل الكويتي، 1993م، ص 235-248.

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

الشكل (3_5) يوضح بشكل مختصر تصنيف الأدوات المالية الإسلامية على نحو تناوله سابقاً، ويحوي الجدول (3_1) شرحاً مختصراً لأهم عقود التمويل الإسلامي.

الشكل (3_5): تصنيف الأدوات المالية الإسلامية



المصدر: من إعداد الباحث

الفصل الثالث: مخاطر التمويل الإسلامي

جدول (3_1): تعريف بأهم الأدوات المالية الإسلامية:

تعريف	أقسامها	الأدوات
أدوات تقوم على أصول		
أن يكون لدى التاجر بضاعة فيأتي شخص إليه فيقول: أريد أن أشتري هذه البضاعة بالثمن نفسه الذي اشتريتها به مع ربح 10% مثلاً، فيوافق التاجر على ذلك، فهذه المراجعة العادية التي تكون البضاعة جاهزة عند التاجر ويبيعها بالثمن الذي قامت عليه البضاعة مع ربح معلوم، وهذه المراجعة جائزة بالإجماع ولا خلاف ولا شبهة فيها، وهي كانت موجودة منذ عصر الرسول (صلى الله عليه وسلم)	المراجعة العادية	المراجعة ¹ 1
تتكون من الخطوات التالية: 1) يأتي العميل ويطلب من البنك أن يشتري له سيارة أو بضاعة، ويتعهد بأنه في حالة تنفيذ البنك هذه العملية أنه سيشتريها. 2) يقوم البنك بشراء تلك البضاعة أو السيارة وتقبضها وتدخل في ملكية البنك. 3) ثم يقوم البنك ببيع تلك البضاعة أو السيارة للعميل الأمر بالشراء بالثمن ونسبة ربح معلوم، فلنفرض أن البنك قد اشترى سيارة 100 ألف فبيعهها له 110 ألف مقسطة على أقساط شهرية أو نحو ذلك. ²	المراجعة للآمر بالشراء مع الوعد الملزم	
نفس العقد السابق، لكن العميل لا يكون ملزماً بتنفيذ وعده بالشراء، بل له الخيار في أن يشتري الأصل من عدمه، لأن الوعد لا يعتبر عقداً	المراجعة للآمر بالشراء مع الوعد غير الملزم	
بيع موصوف في الذمة يبدل يعطى عاجلاً (في مجلس العقد)	سلم أصلي	سلم
عقد السلم الذي يلتزم فيه البائع بتسليم سلعة موصوفة في الذمة تنطبق مواصفاتها على السلعة التي يكون قد اشترها في عقد السلم الأول (الأصلي)	سلم موازي	
الاستصناع هو عقد يشتري به في الحال شيء مما يصنع صنفاً يلتزم البائع بتقديمه مصنوعاً بمواد من عنده بأوصاف مخصوصة، وبثمن محدد	استصناع أصلي	استصناع
	استصناع موازي	
أدوات تقوم على المشاركة في الأرباح		
مشاركة شخصين أو أكثر بأموال متساوية أو مختلفة على أن يكون الربح حسب المال عند	ثابتة	المشاركة

¹ بيع المراجعة: هو بيع الأمانة وهي التي يحدد فيها الثمن بمثل رأس المال، أو أزيد، أو أنقص. وسميت ببيع الأمانة بهذا بهذا الاسم لأنه يؤتمن فيها البائع في إخباره برأس المال، وهو على ثلاثة أنواع: بيع المراجعة: وهو البيع الذي يحدد فيه الثمن بزيادة على رأس المال. بيع التولية: وهو البيع الذي يحدد فيه رأس المال نفسه ثمنا بلا ربح ولا خسارة. بيع الوضعية (الخطيئة): وهو بيع يحدد فيه الثمن بنقص عن رأس المال - أي: بخسارة

² هذا النوع من المراجحات فيه خلاف فقهي، اعتبره بعض الفقهاء المعاصرين مشروعاً وليس فيه محذور شرعي إذا توافرت الشروط المطلوبة

الفصل الثالث: مخاطر التمويل الإسلامي

الشفافية والمالكية أو حسب الاتفاق عند الخفية والحنابلة، ويكون للشركاء الحق في الإدارة، كما أن لبعضهم الحق في التنازل عن الإدارة والاكتفاء بالشراكة المالية فقط	متناقضة	
مشاركة بين العمل والمال، يكون المال من طرف والعمل والخبرة من الطرف الثاني، على أن يكون الربح بينهما حسب الاتفاق، وصاحب المال في المضاربة ليس له الحق في التدخل ولكن له الحق في فرض شروط ملائمة أو مناسبة للعقد. هي جائزة بالاتفاق		المضاربة
الصكوك والمحافظ والصناديق الاستثمارية		
وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في ملكية أصول مشروع معين أو نشاط استثماري خاص	صكوك إجارة	الصكوك الإسلامية
	صكوك سلم	
	صكوك استصناع	
	صكوك مشاركة	
	صكوك مرابحة	
	صكوك مضاربة	

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على مراجع متعددة

المطلب الثاني: الطبيعة الخاصة لمخاطر الأدوات المالية الإسلامية

الفرع الأول: طبيعة مخاطر عقود التمويل الإسلامي ومنشأ الخطر فيها

أولاً: تقسيم صيغ التمويل الإسلامية من حيث طبيعة المخاطر المتضمنة فيها

يمكن تقسيم صيغ التمويل الإسلامية من حيث طبيعة المخاطر التي تتضمنها إلى مجموعتين وذلك بحسب عدد الأطراف في العقد:¹

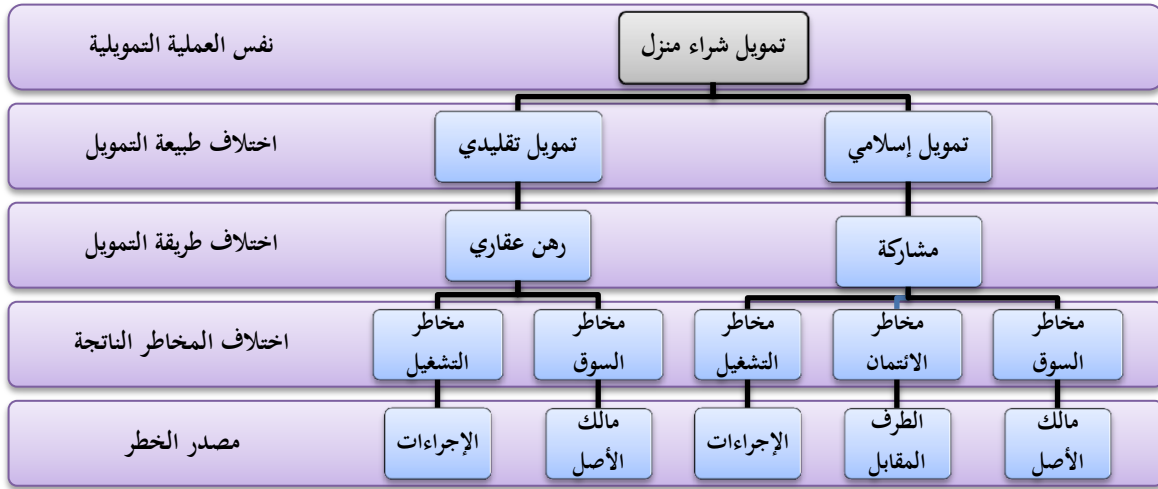
1) المجموعة ثنائية الأطراف: وهي معرضة لأنواع المخاطر الثلاث (الائتمانية، السوقية، والتشغيلية) وتضم: المرابحة العادية، المرابحة للآمر بالشراء مع الوعد الملزم، المضاربة والمشاركة، الاستصناع، السلم والإجارة

¹ "اتفاقية بازل 1"، البيت الكويتي، 2009/08/28،

(2) المجموعة المتعددة الأطراف: وهي معرضة فقط لمخاطر الائتمان ومخاطر التشغيل وتضم: المراجعة للآمر بالشراء مع الوعد الملزم، الاستصناع الموازي، السلم الموازي، الإجارة مع المواعدة بالتملك، التورق¹.

وفي كل الحالات (سواء كان العقد ثنائي الأطراف أو متعدد الأطراف)، فمما لاشك فيه أن المخاطر التي تنطوي عليها عقود التمويل الإسلامي تظهر بطريقة مغايرة عن ظهورها في عقود التمويل التقليدي. الشكل (3_6) يوضح مقارنة مبسطة للمخاطر الناشئة عن نفس العملية التمويلية، لكن مع عقدين: أحدهما عقد مشاركة، والآخر قرض عقاري (بفائدة).

الشكل (3_6): مقارنة التمويل الإسلامي مع التمويل التقليدي من حيث المخاطر الناشئة عن تمويل شراء منزل مثلاً.



المصدر: من إعداد الباحث

ثانياً: منشأ الخطر في الأدوات المالية الإسلامية

تختلف مخاطر أدوات التمويل الإسلامية عن مخاطر الأدوات التقليدية، واعتماداً على تقسيمنا السابق للأدوات المالية الإسلامية، نستعرض فيما يلي مخاطر كل نوع من تلك الأدوات:

1) مخاطر الأدوات المالية الإسلامية القائمة على أصول:

في حالة الأدوات القائمة على أصول، يكون إجمالي عائد المؤسسة المالية الإسلامية هو الفرق بين تكلفة الأصل على المؤسسة والمبلغ الذي يمكن استرداده من بيع أو تأجير هذا الأصل. ومن ثم، فقد تنطوي هذه

¹ التورق كما يجري التعامل به في البنوك الإسلامية هو في الحقيقة مراجعة.

الأدوات على التعرض لمخاطر السوق (الأسعار) فيما يتعلق بالأصل، وكذلك مخاطر الائتمان فيما يتعلق بالبلغ المستحق على الطرف المتعامل معه.

2) مخاطر الأدوات المالية الإسلامية القائمة على المشاركة في الأرباح:¹

في حالة الأدوات القائمة على المشاركة في الأرباح، أي المشاركة والمضاربة، فإن المخاطر التي تتعرض لها تماثل في طبيعتها مخاطر الاستثمار في رؤوس الأموال غير المحتفظ بها للمتاجرة، على غرار مخاطر مراكز الاستثمار في رؤوس الأموال المثبتة في السجل المصرفي لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية كما تناولتها اتفاقية بازل الثانية، وبطريقة مماثلة تصنف هذه المخاطر ضمن مخاطر الائتمان، ما عدا حالة الاستثمارات (التي عادة ما تكون قصيرة الأجل) في الأصول لأغراض المتاجرة والتي يتم التعامل معها وفقاً لمخاطر السوق.

الفرع الثاني: الطبيعة المميزة لمخاطر التمويل الإسلامي

تتميز المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة المالية الإسلامية عند دخولها في أحد عقود التمويل الإسلامي بمجموعة من الخصائص التي لا نجدها في العقود التقليدية، ولعل من أبرزها ما يلي:

أولاً: عدم إمكانية زيادة الدين بعد ثبوته في الذمة

للقروض (مثلاً) في التمويل التقليدي أجل ويلزم أن يسدد المدين ما عليه للدائن عند حلول ذلك الأجل، ويعد مماطلاً إذا تأخر عن ذلك دون موافقة الدائن. ولكنه إذا تأخر عن ذلك أو ماطل في السداد، زاد الدين في ذمته بمقدار ما زاد من الأجل. فيسمى الدين مُدراً (Performing) إذا استمر في توليد الفوائد. ويعمد الدائن إلى إعادة جدولة الديون² في الحالات التي يعجز المدين عن السداد، لكن ذلك هو عين ربا الجاهلية المجمع على تحريمه وهو ما يشار إليه بقول المدين للدائن في العبارة المشهورة "زد لي في الأجل وأزيد لك في الدين"، أو قول الدائن للمدين "أنقضي أم تربني" ولذلك لا سبيل إلى مثل ذلك في العمل المصرفي الإسلامي. فإذا ماطل المدين الذي اشترى من البنك العقار أو المنقولات أو غيرها مرابحة أو بصيغة الاستصناع أو الإجارة والاقتناء لم يكن للمصرف أن يزيد عليه في الدين بفرض الغرامات التأخيرية. وما تقوم به بعض البنوك الإسلامية من فرض غرامات على التأخير إنما هو لغرض ردع

¹ بالنسبة لمخاطر الصكوك (الأوراق المالية) والمحافظ والصناديق الاستثمارية فهي لا تخرج على العموم عن مخاطر الأدوات المالية السابقة، لأنها في الأصل تقوم على تلك الأصول (كما تم الإشارة إليه)، لهذا فهي تأخذ أخطارها

² تعريف جدولة الديون: يلجأ عادة إلى إعادة جدولة الديون في حالة عجز المدين عن السداد في الوقت المقرر مع رغبته في استمرار علاقته المثمرة مع الدائن (بنك مثلاً) واستعداده لتحمل فوائد إضافية.

المماطلين، ثم تتبرع بحصيلة تلك الغرامات لجهات البر والخير، إذ لا يجوز لها أن تستفيد من هذا الربح بتسجيله ضمن مصادر الدخل. ولا تكتفي البنوك الإسلامية بذلك فهي تتخذ إجراءات أخرى الغرض منها تقليل أثر هذه المشكلة على المصرف منها:¹

- رفع معدل الزيادة في الثمن، ذلك أنها تقوم بحساب الثمن الآجل معتمدة على نموذج افتراضي للعميل. هذا النموذج هو ذلك للذي يتأخر في السداد. ومن ثم يأتي الثمن الآجل أعلى من تكلفة القرض.
- تصميم المعاملات بافتراض أن العميل سوف يماطل في السداد فتعتمد إلى فرض زيادة كبيرة نسبياً من أجل الأجل (الزمن) وتتبنى موعدين للسداد. فإذا سدد في الموعد الأول أعيد له جزء من الزيادة في الثمن. أما الموعد الثاني المتأخر فهو الذي يستحق فيه الثمن كاملاً.

ثانياً: تأثير صيغ العقد على معدل الخطر

إن الفرق الأساس بين المؤسسات المالية الإسلامية والمؤسسات التقليدية هو أن الثانية تعمل في الديون، فالعلاقة بينها وبين عملائها هي -بصرف النظر عن اسم المعاملة- علاقة دائن بمدين ومقرض بمقترض. أما المؤسسة المالية الإسلامية فإنها تعمل في البيوع وأنواع المشاركات والتأجير. وقد ظن البعض أن هذا سيعني أن مخاطر العمل المصرفي الإسلامي هي بالتعريف أعلى من المصرف التقليدي. الواقع أن هذا منظور خاطئ، إذ لا يمكن القول إن جنس القرض هو أدنى في الخطر من جنس البيوع أو المشاركات أو التأجير.²

¹ إن الناظر إلى دفاتر البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية يجد أن جانب الأصول في كليهما يحتوي بصفة أساسية على الديون. ومع أن البنوك الإسلامية يفترض عنايتها بصيغ التمويل الأخرى مثل المضاربات والمشاركات فإنها في الواقع تركز على المراجعة والاستصناع. ولعل من مبررات ذلك أن القدرات المصرفية في إدارة المخاطر الائتمانية قد تطورت تطوراً عظيماً مما يمكن الاستفادة منه. بينما أن إدارة مخاطر المضاربة والمشاركة لما يزل في مراحلها الأولى وعمليات تطويره إنما تتم بالطرق الذاتية دون الاعتماد على معين الخبرات المصرفية التقليدية.

² ولذلك فإن سعي البنوك الإسلامية إلى جعل كل عملياتها في مجال المراجعة لا يؤدي بالضرورة إلى انخفاض مقدار المخاطر المصرفية. كما أن مجرد الإقراض لا يعني مخاطر قليلة.

ثالثاً: تنوع العقود وتنوع المخاطر في كل عقد

لا تتعامل المؤسسات المالية الإسلامية فقط في عقود تكون محصلتها دائن ومدين، كما هو حاصل في المؤسسات المالية التقليدية، بل يمكن أن تمثل المؤسسة طرفاً بصفتها ممولاً أو مورداً أو مؤجراً أو مضارباً أو شريكاً... ولهذا تهتم المؤسسة المالية الإسلامية بكل أنواع المخاطر، وتكمن مخاطر السوق عادة في التعامل بالأصول المادية (كما في السلم والاستصناع) وفيما يتعلق بمخاطر الائتمان، فإنها تهتم بمخاطر عدم قيام أحد الأطراف المتعامل معها بالوفاء بالتزاماته تجاه المؤسسة من حيث سداد المستحقات المؤجلة، وتسليم أو تسلم أصل ما. وقد يرتبط عدم الوفاء إما بالتأخر أو عدم السداد، أو عدم تسليم الأصل موضوع العقد (كما في السلم أو الاستصناع الموازي)، أو تسليمه وفق مواصفات غير مرغوبة، مما يترتب عليه خسارة محتملة في الدخل أو حتى في رأس مال تلك المؤسسات.

رابعاً: صعوبة التعرف على بدء الخطر

نظراً للخصائص الفريدة لكل أداة من أدوات التمويل الإسلامية، مثل الطبيعة غير الملزمة لبعض العقود، فإن مرحلة البدء في التعرف على المخاطر قد تختلف من أداة إلى أخرى. وعليه، فإن تقييم المخاطر يجب أن يتم بشكل مستقل لكل أداة تمويل على حدة من أجل تسهيل عمليات المراقبة الداخلية الملائمة، وعمليات إدارة المخاطر. ولا شك أن صعوبة التعرف على بدء المخاطر وصعوبة تقييمها، يزيد من الضغط على المؤسسات المالية الإسلامية عند رغبتها في التوسع في منح التمويل.

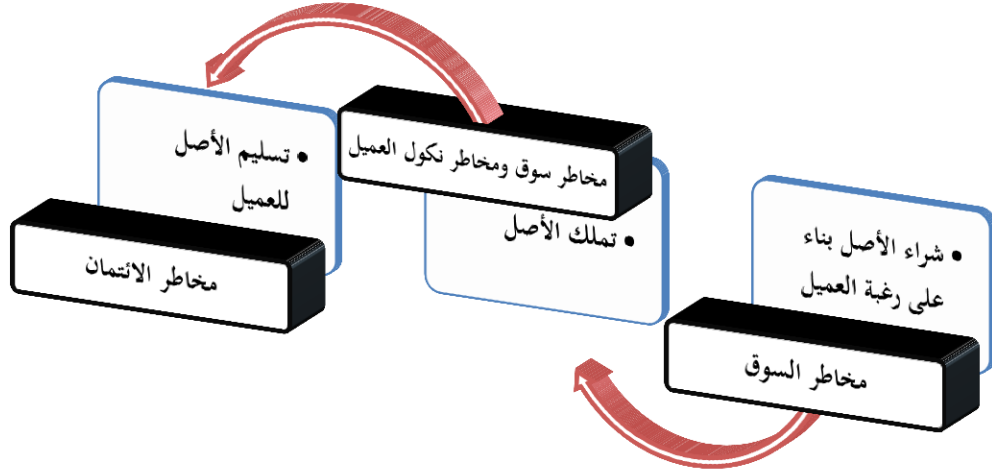
خامساً: إمكانية تحول الخطر ضمن العقد

تتميز أدوات التمويل الإسلامية بخاصية تحول المخاطر ضمن العقد الواحد، ولهذا ينبغي على المؤسسات المالية الإسلامية مراعاة ذلك، ومن أمثلة ذلك أن تتحول مخاطر عقد المراجعة من مخاطر سوق إلى مخاطر الائتمان، أو أن يتحول رأس المال المستثمر في عقد المشاركة أو المضاربة

إلى دين في حالة ثبوت إهمال أو سوء تصرف المضارب أو الشريك الذي يدير مشروع المشاركة.¹

وفيما يلي مثال عن تحول المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة المالية ضمن العقد الواحد (المراجحة مثلاً):

الشكل (7_3): تحول المخاطر ضمن العقد الواحد



المصدر: من إعداد الباحث

حيث يوضح الشكل أن المؤسسة المالية الممولة، تواجه مخاطر السوق عند رغبتها في شراء الأصل، ثم مخاطر الائتمان لحظة تملكها الأصل (ناتج عن إمكانية نكول العميل عن اتمام الاتفاق).

سادساً: منع المتاجرة في الديون

يعتبر بيع الدين إلى غير من هو عليه قبل أجله بأقل من قيمته الاسمية ممنوعاً، وهذا يغلق الباب على المتاجرة في الديون. هذا بدوره يعني أن المؤسسات المالية الإسلامية لا تستطيع حسم الكمبيالات لأن ذلك يؤول إلى الربا. والأهم من هذا أنه لا يمكنها تصكيك الديون المحمولة في دفاتها عن طريق بيعها إلى أطراف أخرى. إن وجود طريقة ذات كفاءة تمكن المؤسسة المالية الإسلامية من إعادة تشكيل محفظة أصولها تؤدي بلا شك إلى قدرة أفضل على إدارة المخاطر ولا يتأتى ذلك إلا ببيع الدين (خاصة أن مجال عمل المؤسسات المالية هو الديون). فإذا كان بيع الدين ممنوعاً افتقرت المؤسسات المالية الإسلامية

¹ مجلس الخدمات المالية الإسلامية، "المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر المؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات المالية الإسلامية"، ديسمبر 2005، ص 17.

والصناعة ككل إلى فقدان المرونة في إدارة مخاطرها، وبشكل خاص في إدارة مخاطر السيولة، وهذا يشكل عائقاً للصناعة المالية الإسلامية، وتحدياً في -نفس الوقت - يفرض إيجاد البدائل الأفضل.

سادساً: تحريم الفائدة

يعتبر سعر الفائدة إلى الآن المرتكز الرئيس لتسعير المخاطر وتوزيع القروض وإدارة السيولة بالصناعة المالية التقليدية¹. ويشير البعض بهذا الخصوص إلى أن غياب هذه الأداة في الصناعة المالية الإسلامية يضع أعباء كبيرة على إدارة المخاطر، حيث يجعل المؤسسات المالية الإسلامية تعتمد في دخلها على الأصول طويلة الأجل، وهو ما يزيد حاجتها للاحتفاظ بسيولة عالية وهو ما ينعكس على الربحية. لكن هذه الحجة ليست صحيحة تماماً، لأن مخاطر أسعار الفائدة تعتبر أكبر أنواع المخاطر التي تواجهها الصناعة المالية التقليدية، قبل أن تكون مرتكزا لتسعير المخاطر. ومع ذلك كله، يبقى وجود مؤشرات تركز عليها الصناعة المالية الإسلامية في تسعير الأدوات المالية الإسلامية وتقييم مخاطرها أمراً ملحاً.

سابعاً: تحريم الغرر

يستتبع تحريم الغرر في التمويل الإسلامي، تحريم الكثير من الأدوات والأساليب المالية التي يمكن من خلالها تقليل المخاطر، والتي تستخدم عادة في الصناعة المالية التقليدية، وأهمها المشتقات المالية، والتي يعتبرها بعض أرباب صناعة المال أقوى الأدوات المالية المستخدمة للتحوط وإدارة المخاطر.

لقد كان استخدام المشتقات المالية (عقود الخيارات والمستقبليات والمبادلات) نتيجة للمخاطر التي أفرزتها تقلبات أسعار الفائدة وتقلبات أسعار الصرف، وقد فتحت الخيارات المالية والمستقبليات الباب واسعاً أمام المضاربات، حيث لا تنتهي 98% من عقود المستقبليات بتسليم الأصل وتسليم الثمن، بل فقط تسوية فروقات الأسعار. وما يزال النقاش متواصلاً حول ما إذا كانت هذه الأدوات فعلاً تستخدم للتحوط وإدارة المخاطر، أم أنها هي المتسبب في زيادة انتشار المخاطر. ومع ذلك كله، فلا مانع من البحث عن بدائل شرعية تحقق الهدف الأصلي الذي

¹ وحتى الصناعة المالية الإسلامية ما تزال إلى الآن تعتمد على سعر الفائدة، مثلما هو الحال مع الليبور (وهو سعر فائدة السوق ما بين البنوك بلندن) الذي يستخدم في تسعير الخدمات المالية الإسلامية كالمراجحة وغيرها، ورغم أن ذلك قد يكون مقبولاً مرحلياً إلا أن البحث عن البدائل أولى.

يفترض أنه قد وجدت من أجله المشتقات المالية وهو التحوُّط على اعتباره من المتطلبات الشرعية المحققة لمقصد الشريعة الإسلامية في حفظ المال.

المبحث الثاني: مخاطر الائتمان في أدوات التمويل الإسلامية

تكون مخاطر الائتمان في صورة مخاطر تسوية أو مدفوعات تنشأ عندما يكون على أحد أطراف الصفقة أن يدفع نقوداً أو أن يسلم أصولاً قبل أن يستلم ما يقابلها من أصول ونقود، مما يعرضه لخسارة محتملة.

المطلب الأول: طبيعة مخاطر الائتمان

تعتبر مخاطر الائتمان من صلب العمل المالي والمصرفي ولا تنفك عنه، وهي غالباً ما تنتج عن علاقة تعاقدية قائمة على علاقة دائن ومدين، أو ما يعرف بمنح الائتمان مهما كانت طبيعته أو شكله.

الفرع الأول: تعريف مخاطر الائتمان

في الصناعة المالية بشكل عام (التقليدية والإسلامية)، فإن المخاطر الائتمانية تنشأ بسبب لجوء المنشأة¹ إلى تقديم القروض أو الائتمان للأفراد والقطاعات الاقتصادية المختلفة مع عدم مقدرتها على استرجاع حقوقها (سواء كانت قرضاً أو غيره)، وهذا السبب قد يكون نتج عن عدم قدرة المقترض على الوفاء برد أصل القرض وفوائده في تاريخ الاستحقاق المحدد، أو أنه له القدرة المالية على السداد ولكنه لا يرغب في ذلك لسبب أو لآخر (المماطلة مثلاً)، وبالتالي فالمخاطر الائتمانية تتمثل في الخسائر التي يمكن أن تتحملها المنشأة بسبب عدم قدرة الزبون أو عدم وجود النية لديه للسداد.²

¹ سواء كانت بنكا (بمنح قروضا) أو مؤسسة مالية أو منشأة أعمال (تبيع بالأجل أي تمنح ائتمانا تجاريا)

² عبد المعطي رضا، محفوظ أحمد جودة، "إدارة الائتمان"، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان 1999، ص 213.

ولعل من أحسن تعريفات مخاطر الائتمان ما أورده (Robert Dubil2004) في كتابه: "يتعلق خطر الائتمان باحتمالية عدم سداد أحد التدفقات النقدية الموعود به".¹

على العموم، فإن تأثير خطر الائتمان يعتمد على عاملين رئيسيين هما:

- قيمة التدفقات النقدية التي ننتظر الحصول عليها،
- احتمال إتمام المعاملة من الطرف الآخر .

ولا تنطبق المخاطر الائتمانية على القروض فحسب بل تنسحب على سائر الأصول الأخرى التي تدخل ضمن الميزانية العمومية أو خارجها كالضمانات والقبولات المصرفية والمشتقات المالية. وتنشأ عنها مشاكل كبيرة وخطيرة بسبب التقصير في تصنيف وتحديد بعض الأصول غير الفعالة التي تستوجب إنشاء احتياطي لمواجهة مع وقف احتساب العوائد المتعلقة بها.

ولمزيد من التوضيح فإننا نشير إلى أن المخاطر الائتمانية هي نوع من أنواع المخاطر والتي تركز على ركني الخسارة والمستقبل، ولا تقتصر على نوع معين من القروض، بل أن جميعها يمكن أن تشكل خطر بالنسبة للمؤسسة (سواء كانت مؤسسة مالية أو مؤسسة أعمال) ولكن بدرجات متفاوتة، كما أنها لا تتعلق فقط بعملية تقديم القروض (أو الائتمان) فحسب بل تستمر حتى انتهاء عملية التحصيل الكامل للمبلغ المتفق عليه.

- يمكن أن تنشأ المخاطر الائتمانية عن خلل في العملية الائتمانية بعد إنجاز عقدها، سواء كان في المبلغ الائتماني (القرض+الفوائد مثلا)، أو في توقيتات السداد، لهذا يعتبر تأخر المددين عن السداد مثلا نوعا من المخاطر الائتمانية.

- المخاطر الائتمانية هي خسارة محتملة يتضرر من جرائها المقرض ولا يواجهها المقترض ولذلك فهي تصيب كل شخص يمنح قرضا سواء كان بنكا، أو مؤسسة مالية، أو منشأة أعمال تبيع لأجل.²

- إن السبب الرئيسي وراء المخاطر الائتمانية هو المقترض بسبب عدم استطاعته أو عدم إلتزامه أو عدم قيامه برد أصل القرض وفوائده.

¹ Robert Dubil, "An arbitrage Guide to Financial Markets", Wiley Finance, John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate, Chichester, England, 2004, p302.

² مؤسسة تجارية تمنح ائتمان تجاري لعملائها مثلا

- لا تختلف وجود المخاطر الائتمانية فيما إذا كان المقرض شخصاً حكومياً أو غير ذلك، إذ أن القروض الممنوحة لمنشآت الدولة تتضمن هي الأخرى مخاطر ائتمانية، على الرغم من إشارة البعض إلى أن مخاطر القروض الموجهة للحكومة معدومة، كون أن الحكومة لا يمكن أن تمتنع عن سداد القرض.¹

الفرع الثاني: قياس مخاطر الائتمان

لدى كل البنوك والمؤسسات المالية التي تُقرض نظام لتحديد وحساب إلى أي مدى ترغب في التعرض لمخاطر الخسائر الناتجة عن فشل الطرف الآخر في السداد. وهذه الآلية (أو النظام) هي ما يعرف بقياس مخاطر الائتمان

والسؤال المطروح هنا هو: كيف تقيس المؤسسات المالية مخاطر الائتمان؟ في الواقع، يختلف الأمر من مؤسسة لأخرى. مع مرور السنوات، قامت المؤسسات المالية بتطوير نماذج وتكريس موارد أكبر لتحسين حسابها للمخاطر الائتمانية، وبسبب ذلك فقد بدأت الهيئات التنظيمية المصرفية (السلطات النقدية) بتنظيم تلك النماذج والتحقق من صحتها من خلال فرض قواعد ومعايير للمهام التنظيمية وحساب رأس المال.² لحساب مخاطر الائتمان، فإنه ينبغي أخذ بعين الاعتبار حجم الطرف المقرض، وبغض النظر عن ذلك، فإن ثلاثة عوامل يجب كذلك أخذها بالحسبان:

1. احتمال العجز عن السداد

2. التعرض للائتمان

3. معدل التغطية المتوقع

فيما يلي تفصيل العناصر السابقة:

¹ حمزة محمود الزبيري، "إدارة المصارف إستراتيجية تعبئة الودائع وتقديم الائتمان"، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق، عمان 2000، ص 210.

ومع ذلك فقد واجهت بعض الدول حالات عدم القدرة على السداد، ون أمثلة ذلك أزمة الأرجنتين سنة 2002، أو أزمة دبي سنة 2009، عندما عجزت شركة دبي القابضة المملوكة للحكومة عن سداد دائئها عند حلول آجال استحقاق الديون.

² وهذا ما حدث في عام 1997 عندما أدرجت التعديلات على مخاطر السوق، فضلاً عما قام به معهد التمويل الدولي والهيئة الدولية للمشتقات المالية والمقايضات عام 1998.

1. احتمال العجز عن السداد:

يقصد باحتمال التعثر (العجز) عن السداد (PD) إمكانية (احتمالية) الفشل في الدفع خلال الفترة المنصوص عليها في العقد. يمكن حسابها لهذه السنة وذلك مقارنة بسعر افتراضي متوقع. ويعتبر الحساب السليم لاحتمال التعثر عن السداد الأساس لتقدير علاوة مخاطر الائتمان في محاسبة الأرباح وفي قياس المخاطر الائتمانية.

$$\text{سنة}_1 \text{ احتمال التعثر لدرجة ائتمانية } (X) = \frac{\text{عدد المقترضين ذوي التصنيف الائتماني } (X) \text{ المتعثرين خلال الفترة المحددة}}{\text{عدد المقترضين ذوي التصنيف الائتماني } (X) \text{ (عند بداية الفترة المحددة)}}$$

مثال عن كيفية احتساب احتمال التعثر عن السداد:

متوسط احتمال التعثر ¹	2003			2002			التصنيف الائتماني
	احتمال التعثر	التعثر	المقترضون	احتمال التعثر	التعثر	المقترضون	
0.45%	0.8%	1	120	0.0%	0	100	AA
0.77%	1.1%	2	190	0.5%	1	200	A
1.11%	1.2%	4	330	1.0%	3	300	BBB
1.34%	1.4%	6	420	1.3%	5	400	BB
4.21%	4.4%	8	180	4.0%	8	200	B
16.11%	17.5%	14	80	15.0%	15	100	CCC
		35	1320		32	1300	

2. التعرض للائتمان: ويقصد به حجم الدين في حالة حدوث العجز عن سداده.

3. معدل التغطية المتوقع: أي نسبة الدين الذي يمكنه استرداده من خلال الاستحواذ على الأصول والرهونات وما شابه.

لفهم العوامل الثلاثة السابقة بشكل أفضل، فإننا نشير إلى أن أي خطر ائتماني يتكون من عنصرين رئيسيين هما:

1. التعرض (التعرض للائتمان)

2. جودة الائتمان (احتمال الفشل في السداد + معدل التغطية المقدر)

¹ متوسط احتمال التعثر = [(عدد المتعثرين سنة (س) + عدد المتعثرين سنة (س+1)) ÷ (عدد المقترضين لسنة (س) + عدد المقترضين سنة (س+1))]

جودة الائتمان يمكن التحقق منها عادة باستخدام نظم التصنيف الائتماني (التنقيط). تحتاج هذه الطريقة إلى معلومات عن المؤسسة التي يتم تصنيفها، كقائمة المركز المالي (الميزانية العمومية) وقائمة الدخل وغيرها، وهذا الأسلوب يعتبر معيارياً، وتوجد له صيغة معينة.

المطلب الثاني: مخاطر الائتمان في أدوات التمويل الإسلامي

كما في المؤسسات المالية التقليدية، تواجه المؤسسات المالية الإسلامية مخاطر الائتمان في معظم صيغ التمويل التي تعمل بها، فالمراجعة والاستصناع، وبيع التقسيط هي بيوع آجلة يتولد عنها ديون في دفاتر المؤسسة، والمخاطر الأساسية في الديون هي المخاطر الائتمانية. والسلم يتولد عنه دين سلعي لا نقدي، ولكنه يتضمن أيضاً مخاطر ائتمانية. أما المضاربة والمشاركة فعلى الرغم من كون الأموال التي تدفعها المؤسسة المالية الإسلامية إلى عميلها لا تعتبر ديوناً في ذمتها، إلا أنها تتضمن مخاطر ائتمانية. وفيما يلي تفصيل لأهم المخاطر الائتمانية المتضمنة في عقود التمويل الإسلامية:

الفرع الأول: مخاطر الائتمان في المرابحة بأنواعها

تتعلق مخاطر الائتمان في عقود المرابحة العادية أو المرابحة للأمر بالشراء مع الوعد غير الملزم بمبلغ الذمم المدينة المستحقة على العميل بعد تسلمه الأصل محل التعاقد. هذا وتم المرابحة العادية والمرابحة مع الوعد غير الملزم بمرحلتين، تختلف خلالهما طبيعة المخاطر المتضمنة في العقد:

المرحلة الأولى: مرحلة امتلاك المؤسسة المالية الإسلامية للأصل

وفيها تتعرض المؤسسة المالية الإسلامية لمخاطر السوق دون غيرها، ومن أمثلتها: مخاطر تقلبات أسعار الأصول، تلف الأصل... وحتى مخاطر الصرف إذا كانت المرابحة على سلع دولية.

المرحلة الثانية: انتقال ملكية الأصل إلى العميل

عندما تنتقل ملكية الأصل للعميل تنشأ بينه وبين المؤسسة المالية الإسلامية علاقة دائن ومدين وهنا تتعرض المؤسسة المالية الإسلامية لمخاطر الائتمان (مخاطر عجز العميل عن السداد). إن كل ما سبق مع احتمالية نكول العميل¹ وتراجعته عن إتمام الصفقة لوجود وعد غير ملزم، وفي

¹ مخاطر النكول من المخاطر الائتمانية

هذه الحالة تدخل الأصول التي تملكها المؤسسة المالية ضمن أصولها وتبقى عرضة بشكل أساسي لمخاطر السوق (تقلبات أسعار الأصل بشكل خاص).

أما في المراجحة للآمر بالشراء التي يكون فيها الوعد ملزماً¹، فإن مخاطر الائتمان تقل إلى حد ما، ومع ذلك تتعرض المؤسسة المالية الإسلامية لمخاطر الطرف المتعامل معه في حال عدم وفاء الأمر بالشراء في المراجحة بالتزاماته بموجب وعد الشراء، مما يضطر المؤسسة ببيع الأصل لطرف ثالث غالباً ما يكون بسعر يبيع أقل من سعر الشراء، إذ تمر المراجحة مع الوعد الملزم بالشراء بمرحلتين، وتختلف طبيعة المخاطر فيهما عن المراجحة العادية والمراجحة مع الوعد غير الملزم، على النحو التالي:

1. شراء الأصل أو السلعة بناء على طلب العميل وهنا لا توجد أي مخاطر تذكر، لأن مخاطر السوق نتيجة تملك المؤسسة المالية الإسلامية للأصل سيتم تحويلها مباشرة إلى العميل باعتبار وجود وعد يلزمه بشراء الأصل.
2. تسليم الأصل للعميل وتصبح العلاقة بين المؤسسة المالية والعميل علاقة دائنية وهنا تنشأ مخاطر الائتمان، بالإضافة لمخاطر التشغيل.

الفرع الثاني: مخاطر الائتمان في السلم والموازي

ينطوي عقد السلم (الأصلي) على مخاطر ائتمان تتمثل في عدم تسليم عميل السلم للسلعة (أي مخاطر الطرف المتعامل معه). ومما يمكن أن يزيد من حدة مخاطر الائتمان هو أن عدم تسليم العميل للسلعة، لا يعفي المؤسسة المالية الإسلامية من التزاماتها بتسليم السلعة للطرف الآخر بموجب عقد السلم (السلم الموازي)، وهذا ما يعرضها لخسارة محتملة إذا حصلت على السلعة من مكان آخر، قد يكون بسعر أكبر من السعر المتفق عليه في السلم الأصلي.

ولمخاطر الائتمان في عقد السلم والسلم الموازي طبيعة خاصة، حيث لا يمكن التخلص من المخاطر أو تقليلها من خلال إجراء تقاص بين مخاطر العقدين، لأن العقدين مستقلين تماماً عن بعضهما ولا تستطيع مؤسسة التمويل الإسلامية أن تحول مخاطر الطرف الآخر في عقد السلم الأصلي إلى الطرف الثاني في عقد السلم الموازي.² الجدول التالي (2_3) يوضح بشكل المخاطر

¹ حيث يوجد وعد ملزم من العميل بشراء الموجود بسعر محدد مسبقاً.

² وعلى الرغم من أن ذلك قد يبدو ضعفاً في العقدين من ناحية معالجتهما للخطر، إلا أنه في الحقيقة تخصيص كفاء للخطر على أطراف المعاملتين، حيث يتحمل كل طرف في العقد جزءاً متكافئاً من المخاطرة.

الفصل الثالث: مخاطر التمويل الإسلامي

الائتمانية في عقدي السلم والسلم الموازي خلال مراحلهما المختلفة، مع توضيح مصدر الخطر في كل مرحلة.

جدول (2_3): مخاطر الائتمان في عقدي السلم والسلم الموازي

مصدره	مخاطر الائتمان	مرحلة تطبيق العقد
السلم مع سلم مواز		
الطرف الآخر في عقد السلم الأصلي	عدم تسليم عميل السلم للسلعة (أي مخاطر الطرف المتعامل معه). عدم تسليم العميل للسلعة، لا يعفي المؤسسة المالية الإسلامية من التزاماتها بتسليم السلعة للطرف الآخر بموجب عقد السلم (السلم الموازي)، وهذا ما يعرضها لخسارة محتملة إذا حصلت على السلعة من مكان آخر، قد يكون بسعر أكبر من السعر المتفق عليه في السلم الأصلي.	سداد المؤسسة المالية الإسلامية لثمن الشراء لعميل السلم
تقلبات أسعار السلعة محل العقد	لا توجد مخاطر ائتمان بل مخاطر سوقية	تسلم المؤسسة السلعة المشتراة
-	لا توجد	تم بيع السلعة المشتراة وسلمت للمشتري (المسلم له في عقد السلم الموازي)
السلم بدون سلم مواز		
	• عدم تسليم عميل السلم للسلعة (أي مخاطر الطرف المتعامل معه).	سداد المؤسسة المالية الإسلامية سعر الشراء لعميل السلم
	تسليم العميل للأصل (أو السلعة) وفق مواصفات غير تلك المتفق عليها ضمن العقد	تسلم المؤسسة المالية الإسلامية للسلعة المشتراة
	لا توجد مخاطر	تم بيع السلعة المشتراة وسلمت إلى المشتري

المصدر: من إعداد الباحث

الفرع الثالث: مخاطر الائتمان في الاستصناع:

يمر عقد الاستصناع بمرحلتين بعد إبرام العقد:¹

المرحلة الأولى: تتعلق بتصنيع المنتج المطلوب، وفي أثناء هذه المرحلة تتعرض المؤسسة المالية لمخاطر السوق نتيجة لتقلبات الأسعار أو ندرة المواد أو أي عائق يرفع تكاليف التصنيع.

المرحلة الثانية: تنشأ مخاطر الائتمان بعد تسليم الأصل (المنتج) للعميل حيث تتعرض المؤسسة المالية لمخاطر تعثر العميل في السداد، بينما في وضع الاستصناع الموازي والذي تقوم فيه المؤسسة المالية بدور الصانع والمستصنع بنفس الوقت وبمقدين منفصلين أي تقوم بدور الوسيط. فبعد إبرام العقد مع العميل (المستصنع) والمؤسسة المالية (الصانع) تقوم المؤسسة المالية بالبحث عن مصنعي المنتج المطلوب ويبرم معه عقد منفصل تكون فيه المؤسسة المالية (المستصنع) وفي هذه الحالة فإن المؤسسة المالية تقوم بالتحكم بتكلفة المنتج المطلوب مما يبعده عن تحمل مخاطر السوق، ثم تنشأ مخاطر الائتمان بعد تسليمها للعميل.

1. حالة استصناع فقط:

تتمثل مخاطر الائتمان (الطرف المتعامل معه) في عقد الاستصناع في عدم تحصيل المؤسسة المالية الإسلامية ثمن بيع الأصل من العميل أو راعي المشروع بعد الانتهاء من تصنيعه أو بنائه، إما في مراحل متفق عليها مسبقاً و/أو عند الانتهاء الكامل من عملية التصنيع أو البناء. ولا بد من التمييز بين عقدين للاستصناع:

- الاستصناع مع الاعتماد في تحصيل الثمن على جميع المصادر (بما فيها إيرادات المشروع)، حيث يعتمد تحصيل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية لثمن البيع على القوة المالية للمشتري النهائي للعين المستصنعة (المستصنع) أو قدرته على السداد، المستمدة من خلال مصادر السداد من أنشطة تجارية أخرى متنوعة للعميل، ولا تعتمد فقط على التدفقات النقدية من الموجود المعني/ المشروع، ولا شك أن مخاطر الائتمان هنا تكون أقل ما يمكن.

¹ ينشأ التعرض لمخاطر الائتمان في عقد الاستصناع عندما ترسل فاتورة العمل للعميل

▪ الاستصناع مع الاعتماد جزئياً أو كلياً في تحصيل الثمن على إيرادات المشروع، حيث يعتمد تحصيل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية لثمن البيع، اعتماداً جزئياً أو كلياً، على مبلغ الإيرادات التي يدرها الموجود الذي يتم تصنيعه أو بناؤه عن طريق بيع إنتاجه أو خدماته لطرف ثالث متعاقد أو محتمل. وتواجه هذه الصيغة من الاستصناع "مخاطر الإيرادات" الناشئة عن قدرة الموجود المصنع على تحقيق تدفقات نقدية، وليست الناشئة عن الجدارة الائتمانية للعميل أو لراعي المشروع.

في عقود الاستصناع في جميع الحالات السابقة، تتحمل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية مخاطر الإنجاز¹ المتعلقة بالعجز عن إنهاء المشروع كاملاً، أو تأخير إنجازه، أو ارتفاع تكلفته بما يتجاوز القيمة المقررة، أو حدوث قوة القاهرة، وعدم توفر موظفين مؤهلين، وبائعين موثوق بهم، أو مقاولين آخرين في عقد استصناع مواز.²

2. حالة استصناع مع استصناع مواز:

عندما تدخل مؤسسة التمويل الإسلامي عقد استصناع مواز لشراء أصل مكتمل من طرف آخر غير المشتري النهائي (المشتري)، فإنها تتعرض للمخاطر المصاحبة للبائع، أي الطرف المتعامل معه في الاستصناع الموازي، فيما يتعلق بتسليمه للأصل في الوقت المحدد وطبقاً لمواصفات المشتري النهائي. وهذه هي مخاطر عدم قدرة مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية في الحصول على تعويض مقابل الأضرار من البائع في العقد الموازي الناجمة عن الخسارة لإخلاله بالعقد.

ويترتب عن مخاطر الائتمان السابقة، والمتمثلة في عدم قيام البائع في عقد الاستصناع الموازي بتسليم الأصل كاملاً حسب مواصفات المشتري مخاطر أخرى متمثلة في التزامها بتسليم المشتري

¹ في التمويل التقليدي للمشاريع، يتحمل راعي المشروع عادة مخاطر الإنجاز، وليس المصرف لأن راعي المشروع يطلب منه غالباً تقديم ضمان لتغطية ارتفاع التكلفة.

² يتم الاتفاق على سعر بيع الأصل المبيع بعقد استصناع أو تحديده عند تاريخ التعاقد، ويعتبر هذا العقد ملزماً. ولا يمكن رفع السعر أو خفضه بسبب ارتفاع أو انخفاض أسعار السلع أو تكلفة العمالة. ويمكن تغيير السعر شريطة اتفاق الأطراف المتعاقدة بالتراضي، نتيجة تبديل أو تعديل العقد أو حدوث ظروف طارئة غير متوقعة اعتماداً على القرار التجاري لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية مما قد ينتج عنه هامش ربح منخفض.

في عقد الاستصناع الأصلي للأصل حسب المواصفات، وبما أنها ستحاول الحصول على الأصل محل عقد الاستصناع فإن ذلك يعرضها لخسائر محتملة.¹ ومن الواضح كذلك (كما هو الحال بالنسبة لعقد السلم مع السلم الموازي) أنه لا يمكن تحويل مخاطر الطرف الآخر في عقد الاستصناع الموازي إلى الطرف الثاني في عقد الاستصناع الأصلي، على اعتبار أن العقدين مستقلين تماماً.

الفرع الرابع: مخاطر الائتمان في الإجارة والانتهاية بالتمليك

عقد الإجارة كما سبق الإشارة إليه عقد لازم على منفعة مقصودة قابلة للبدل والإباحة لمدة معلومة بعوض معلوم، وتختلف المخاطر الائتمانية في الإجارة حسب نوع الإجارة ذاتها، ما بين إجارة تشغيلية وإجارة تمليلية (منتهاية بالتمليك)، وكذلك حسب مراحلها، وفيما يلي تفصيل ذلك:

أولاً: مخاطر الائتمان في الإجارة التشغيلية والإجارة التمليلية

الإجارة التشغيلية

تتمثل مخاطر الائتمان في الإجارة التشغيلية في المخاطر التي يتعرض لها المؤجر (مؤجر الأصل) (المؤسسة المالية عادة) نتيجة تخلف المستأجر (العميل) عن سداد أقساط الإيجار.

الإجارة المنتهية بالتمليك

يتعرض المؤجر (المؤسسة المالية الإسلامية في حالتنا) في الإجارة المنتهية بالتمليك لمخاطر الائتمان بمجرد توقيع عقد التأجير، وتتمثل في احتمالية إخفاق المستأجر في سداد مدفوعات الإجارة (الأقساط الإيجارية والرأسمالية) التي عليه.

كما يمكن أن تتعرض المؤسسة المالية الإسلامية باعتبارها مؤجراً لخسائر في حالة المستأجر الذي يتسلم أصلاً بموجب عقد إجارة منتهاية بالتمليك ويقرر عدم الاستمرار في العقد (مخاطر النكول)، ويترتب عليها مخاطر أخرى (مخاطر سوقية)، سبب ذلك أن إنهاء العقد من المستأجر يستدعي من المؤجر (المؤسسة المالية الإسلامية) إرجاع المدفوعات الرأسمالية (أقساط سعر الشراء)

¹ سبب ذلك هو أن عدم قيام البائع في عقد الاستصناع الموازي بتسليم الأصل كاملاً حسب مواصفات المشتري لا يعفي مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية من التزاماتها بتسليم الأصل موضوع عقد الاستصناع

التي كانت محسوبة ضمن دفعات الإيجار الدورية¹ (على أن يتم خصم أي مبلغ مستحق عن إيجارات غير مدفوعة). فإذا كانت قيمة الأصل المستردة حيازته أقل من المبلغ المزمع إعادته، فإن الفرق يشكل خسارة على المؤجر. وهذا يعرض مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، باعتبارها مؤجراً، لشكل من أشكال مخاطر السوق.

ثانياً: مخاطر الائتمان في الإجارة حسب مراحلها

يمر عقد الإجارة بعدة مراحل، تختلف خلالها طبيعة المخاطر المصاحبة لها:

1. قيام المؤسسة المالية الإسلامية (باعتبارها مؤجراً) بشراء وتملك أصول ثابتة محددة بمعرفة العميل (المستأجر)، وهنا توجد مخاطر سوقية (ناجئة أساساً عن تقلبات أسعار الأصول المملوكة للمؤسسة لغرض تأجيرها)
2. تقوم المؤسسة المالية بتأجير الأصل بعقد متوسط أو طويل الأجل وتسليمه له للانتفاع به واستخدامه، حيث تحتسب الدفعات الإيجارية على فترة التعاقد مضافاً إليه ربحاً معلوماً. وتظهر مخاطر ائتمانية ناتجة عن إمكانية تخلف المستأجر (العميل) عن سداد الدفعات الإيجارية.

أما في عقد الإجارة مع الوعد بالتملك، فإن نفس المراحل يمر بها العقد، ويكمن الاختلاف في:

- مخاطر ائتمان أكبر لأن العميل (المستأجر) ملزم بسداد الدفعات الإيجارية والدفعات الرأسمالية.
- لا تتعرض المؤسسة المالية الإسلامية لمخاطر سوقية ناتجة عن تملكها الأصول المشتراة بغرض التأجير تأجيراً منتهياً بالتمليك، بل يتحملها العميل، إلا في حالة قرّر العميل إنهاء عقد التأجير، ففي هذه الحالة تتحمل المؤسسة المالية مخاطر سوقية، على اعتبار عودة الأصول المؤجرة إلى ملكيتها.

¹ في عقد الإيجار المنتهي بالتمليك، فإن المستأجر يدفع أقساطاً إيجارية (تمثل أجرة المثل أو الأجرة العادية) وأقساطاً رأسمالية (تمثل جزء من سعر شراء الأصل المستأجر).

الفرع الخامس: مخاطر الائتمان في المشاركة والمضاربة

على الرغم من كون الأموال التي تدفعها المؤسسة المالية إلى عميلها في عقد المشاركة والمضاربة لا تعتبر ديوناً في ذمتها، إلا أنها تتضمن مخاطر ائتمانية كبيرة، ربما تكون أكبر من بقية العقود. ويتم تصنيف المخاطر المتعلقة بعقد المضاربة بناءً على نشاط العقد ودور المؤسسة المالية فيه، فهي قد تكون الطرف المضارب، أو قد تكون رب المال.

وتظهر مخاطر الائتمان في عقد المشاركة / المضاربة في عدة أشكال منها:

- المخاطر الناشئة عن التزام المضارب (الطرف الآخر) بدفع حصة متفق عليها من الأرباح للمؤسسة المالية الإسلامية بصفتها رب المال عند استحقاق دفعها. ويشكل عدم الوفاء بهذا الالتزام حالة سوء تصرف وإهمال من جانب المضارب.
- عدم قيام الشريك بسداد نصيب البنك عند حلول أجله، وقد تنشأ هذه المشكلة نتيجة تباين المعلومات عندما لا يكون لدى البنوك المعلومات الكافية عن الأرباح الحقيقية لمنشآت الأعمال التي جاء تمويلها.¹
- في الحالات التي يتم فيها استخدام المضاربة لتمويل المشروعات، وتقوم مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية بتقديم أموال يتصرف بصفتها مضارباً في عقد تنفيذ أعمال إنشاءات لحساب طرف ثالث (العميل النهائي). وهذا العميل النهائي، والذي لا تربطه علاقة مباشرة أو تعاقدية مع المؤسسة يسدد دفعات جارية إلى المضارب الذي يقوم بدوره بالدفع للمؤسسة. ودور المؤسسة هو تقديم تمويل مرحلي على أساس المشاركة في الأرباح إلى المضارب ريثما يتسلم تلك الدفعات الجارية من العميل النهائي. وتكون المؤسسة عرضة لمخاطر ائتمان فيما يتعلق بالأموال التي تقدمها للمضارب.²

¹ طارق الله خان، "إدارة المخاطر في الصناعة المالية"، مرجع سابق، ص75.

² المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر المؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات المالية الإسلامية، مرجع سابق.

- في حال التعدي أو التقصير، حيث يضمن العامل رأس المال فينقلب إلى دين في ذمته، وعند إنهاء المضاربة والتنضيض والقسمة يصبح نصيب البنك مضموناً على العامل مثل الدين وهو ما يتضمن مخاطر ائتمانية.¹
- إذا استخدمت أموال المضاربة أو المشاركة في البيع الآجل في المؤسسة المالية الإسلامية وهو ما يقع في أكثر المضاربات، فيتحمل رب المال (وهو المؤسسة المالية) مخاطر ائتمانية غير مباشرة، متعلقة بقدرة عملاء المضاربة على التسديد.

الفرع السادس: مخاطر الائتمان في الصكوك الإسلامية

الصكوك الإسلامية باعتبارها تمثل أصولاً تحتوى على خليط من النقود والديون والأعيان والمنافع، أو بعض هذه المكونات منفردة، ونظراً لآليات إصدارها القائمة على صيغ التمويل الإسلامية، فإنها تتعرض للمخاطر التي تتعرض لها صيغ التمويل الإسلامية السابق ذكرها، وبالتالي فهي عرضة لمخاطر الائتمان ومخاطر السوق.

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

فهذه المخاطر ترجع إلى عدم كفاءة العميل أو إلى سوء سمعته وعدم رغبته في السداد، أو إلى عدم قدرته على السداد، وهذا كله يقع في الأساس على عاتق المنشأة مصدرة الصكوك والمأنحة الائتمان للعميل، ويؤثر سلباً على عوائدها، لذا فإن هذه المخاطر تدخل ضمن المخاطر الخاصة.¹

¹ بيت التمويل الكويتي: <http://albaitalkuwaiti.wordpress.com>

المبحث الثالث: مخاطر السوق في أدوات التمويل الإسلامي

مثلما أشرنا سابقا، تحوي كل أدوات التمويل الإسلامي على مخاطر سوقية، ومن الواضح أن تلك المخاطر تكون أكثر وضوحا وجلاء في الأدوات المالية القائمة على أصول. وفيما يلي تفصيل للمخاطر السوقية التي تنطوي عليها الأدوات المالية الإسلامية

المطلب الأول: طبيعة مخاطر السوق وأنواعها

ترتبط مخاطر السوق بشكل عام بتقلبات الأسعار الناتجة عن التغيرات في السوق، ولهذا يمكن تسميتها كذلك بمخاطر الأسعار، فهي تشمل مخاطر تقلبات أسعار الصرف وأسعار الفائدة وأسعار السلع وغيرها...

الفرع الأول: تعريف مخاطر السوق

هناك عدة تعريفات أعطيت لمخاطر السوق، نذكر منها:

تعرف مخاطر السوق على أنها التقلبات في دخل المؤسسة نتيجة التغيرات في أسعار السلع أو أسعار الأسهم أو أسعار الفائدة أو أسعار الصرف. أو هي مخاطر تعرض المراكز المحمولة داخل ميزانية المنشأة وخارجها لخسائر نتيجة لتقلب الأسعار في السوق، وهي تشمل المخاطر الناجمة عن تقلب أسعار الفائدة وعن تقلب أسعار الأسهم في الأدوات المالية المصنفة ضمن محفظة المتاجرة، والمخاطر الناجمة عن تقلب أسعار القسط وعن تقلب أسعار السلع في مجمل حسابات المصرف (محفظة المتاجرة² ومحفظة البنك).

¹ أشرف دوابة، "مخاطر الصكوك وإدارتها"، المؤتمر العلمي الدولي حول إدارة المخاطر بالمؤسسة، جامعة الشلف، الجزائر، ديسمبر 2008.

² تشمل محفظة المتاجرة مراكز الأدوات المالية والسلع كافة المحمولة بنية المتاجرة، أي بهدف إعادة بيعها على المدى القصير و/أو بنية الاستفادة من التقلبات القصيرة الأجل الحالية أو المتوقعة في الأسعار، أو تلك المحمولة بهدف التحوط لمواجهة مخاطر ناتجة عن حمل مراكز أخرى في محفظة المتاجرة.

وعلى المصارف أن تعتمد سياسات وإجراءات واضحة وموثقة للتمييز بين المراكز والأدوات المصنفة ضمن محفظة المتاجرة وتلك المصنفة خارجها (ضمن محفظة المصرف) بغرض احتساب الأموال الخاصة المطلوبة لمواجهة مخاطر السوق

والذي نعتقد أنه أشمل التعريفات ما يلي:

من وجهة نظر منشأة الأعمال¹ فإن مخاطر السوق تعرف على أنها المقابلة بين القيمة السوقية للميزانية وقيمتها الدفترية.

فإذا كان لدى مصرف مثلاً سندات وارتفع سعر الفائدة، فإن القيمة الدفترية لا تختلف، ولكن القيمة السوقية تنخفض، حيث أنه إذا أراد أن يبيعها فالمشتري يفاضل بين فائدتها وسعر فائدة السوق المرتفع، وتنخفض قيمتها حتى المعدل الذي يتساوى عنده سعر الفائدة منسوباً إلى قيمة الأصل مع سعر فائدة السوق.

ويضاف إلى مخاطر تقلبات سعر الفائدة على قيمة الأصول، مخاطر تقلبات سعر الصرف إن كانت أصولاً دولية. وكما تحدث مخاطر السوق بالنسبة للأصول فإنها تحدث أيضاً بالنسبة للخصوم. ويؤثر في سعرها الفرق بين سعر السوق والسعر الدفترية.

وتعتبر مخاطر السوق ذات أهمية بالغة لأن قيمة المنشأة الصافية تعتمد على الفرق بين القيمة السوقية لأصولها والقيمة السوقية لخصومها والتي يؤثر فيها بشدة سعر الفائدة.

الفرع الثاني: منشأ مخاطر السوق وأهميتها

تنشأ مخاطر السوق نتيجة عوامل متعلقة بالأسواق بشكل عام، فالتقلبات في أسعار السلع أو أسعار الأوراق المالية (الأسهام والسندات) وأسعار الصرف وأسعار الفائدة كلها تعتبر من المخاطر السوقية وتؤدي إلى حدوث خسائر ناجمة عن المواقع المتضمنة داخل أو خارج الميزانية والناشئة عن التحركات في سعر السوق الخاص بالأصول وبالخصوم.

وبناء على ذلك، فمن الواضح أن لمخاطر السوق تأثيراً كبيراً على منشآت الأعمال والمؤسسات المالية بشكل خاص. ويؤدي سوء تقدير مخاطر السوق أو سوء التعامل معها إلى تكبير المؤسسة خسائر قد تصل بها إلى حد الإفلاس. وفي ظل البيئة العالمية التي أصبحت من سماتها الأساسية الانفتاح سواء تعلق الأمر بالأسواق المالية أو أسواق السلع والأصول الحقيقية أو غيرها، فإن ذلك مما يزيد من حدة

¹ يوسف كمال محمد، "المصرفية الإسلامية: الأزمة والمخرج"، فقه الاقتصاد الإسلامي (2)، الطبعة الثانية، دار النشر للجامعات المصرية، مصر، 1996، ص 49.

مخاطر السوق، فتعويم العملات زاد من مخاطر الصرف، وتحرير أسعار الفائدة (كجزء من التحرير المالي) ضاعف من مخاطر أسعار الفائدة، وتحرير أسواق السلع بدوره ضاعف من مخاطر تقلبات الأسعار... وخلاصة الأمر أن على المؤسسات اليوم أن تأخذ بعين الاعتبار كل هذه المتغيرات عند تقديرها لمخاطر السوق التي تعترضها دون إغفال أي جانب منها.

الضلع الثالث: أنواع مخاطر السوق

أولاً: مخاطر الصرف (مخاطر العملات)

تنشأ مخاطر الصرف عادة نتيجة المعاملات العادية للمنشأة التي تتم بعملات أخرى غير العملة المحلية كالشراء من الموردين والبيع إلى العملاء بعملة ثانية، أو الدخول في مدفوعات تعاقدية بعملات أجنبية...

ويؤثر تقلب أسعار الصرف على بنود الأصول والخصوم في ميزانية الشركة مثل حسابات الدفع والقبض المقومة بعملات أجنبية، وبالنسبة للبنوك يكون تأثير الخطر على الودائع والديون (إقراضاً أو اقتراضاً) بالعملات الأجنبية.

ثانياً: مخاطر أسعار السلع وأسعار الأسهم

تعتبر مخاطر السلع أحد أنواع المخاطر السوقية، ويقصد بها احتمال التعرض للخسارة نتيجة التغيرات المعاكسة لأسعار السلع. وترتبط مخاطر أسعار السلع بشكل كبير بمخاطر الصرف، خاصة أن الكثير من السلع الدولية في الوقت الحالي يتم تسعيرها بالدولار الأمريكي¹ بشكل رئيسي إضافة إلى بعض العملات (اليورو مثلاً)، ما يجعل تغيراتها خاضعة إلى حد كبير لتغيرات تلك العملات، ولأن المؤسسات المالية عموماً تتعامل في أكثر من بلد وبأكثر من عملة، سواء اقراضاً أو اقتراضاً، يبعاً أو شراءً، فإن ذلك يعرضها لمخاطر الصرف ومخاطر الأسعار معاً.

وما ينطبق على السلع ينطبق تماماً على الأسهم والأوراق المالية بشكل عام، ويضاف إليها أن مخاطر أسعار الأسهم تكون غالباً أكبر وأشد، على اعتبار أنها لا تكون فقط نتيجة عوامل تتعلق

¹ النفط والغاز، ومعظم المنتجات الزراعية (كالبن والسكر، والقمح...) والمعادن النفيسة (الذهب والفضة) وغيرها من السلع الأساسية.

بالسوق الحقيقي (كما هو الحال مع مخاطر أسعار السلع)، بل كذلك لعوامل الأسواق المالية. فتذبذبات أسعار الأسهم قد تكون نتيجة عوامل المضاربة والغش والتدليس وغيرها... ما يجعلها أكثر خطراً. وعلى ذلك تواجه المؤسسات المالية بشكل خاص مخاطر أسعار الأسهم والأوراق المالية بشكل كبير، خاصة أنها كثيراً ما تتعامل بها أكثر من أي نوع آخر من المؤسسات (في البنوك مثلاً تتواجد الأسهم في الدفتر المصرفي والدفتر التجاري للبنك، ما يجعله أكثر عرضة لمخاطر أسعار الأسهم).

ثالثاً: مخاطر سعر الفائدة

بالنسبة لمعظم المؤسسات المالية، فإن النوع الأكثر أهمية في مخاطر السوق هو خطر سعر الفائدة. ولتوضيح ذلك، سنفترض أن لدى بنك مثلاً محفظة قدرها 100 مليون دولار قروض بسعر فائدة 6%. يقوم البنك بتمويل محفظته عن طريق الاقتراض. من الواضح أن إيرادات البنك ستتأثر بناءً على سعر فائدة الاقتراض، فإن كانت أكبر من سعر فائدة الإقراض (6%) حقق البنك خسارة مؤكدة.

عموماً تنشأ مخاطر أسعار الفائدة نتيجة للتغير في مستوى أسعار الفائدة في السوق، وينتج عن ذلك حدوث خسائر حقيقية عند إعادة تقييم الأصول والخصوم، لاعتماد قيمة الكثير من الأصول والخصوم على قيمة سعر الفائدة السائد في السوق.¹

وتعتبر مخاطر أسعار الفائدة من أهم المخاطر التي تواجهها المؤسسات المالية، ومن أكثرها تعقيداً، خاصة في حالة عدم توافر أنظمة معلومات يستطيع البنك من خلالها معرفة معدلات العائد على أصوله، ومعدلات تكلفة التزاماته، ومقدار الفجوة بين الأصول والخصوم لكل عملة عند إعادة التسعير. وتظهر مخاطر أسعار الفائدة في اتجاهين هما:

1. التغيرات في أسعار الفائدة في السوق النقدي والمتمثلة في العائد على استعمال الأموال، وعملاء هذا السوق هم المقرضون والمقترضون.

¹ فمن جانب الأصول، نجد الاستثمارات المالية لمنشآت الأعمال والمحفظة التجارية والمصرفية للبنوك كلها تتأثر بأسعار الفائدة، أما من جهة الخصوم، فالديون بأنواعها (قصيرة وطويلة وسندات) والأسهم الممتازة بالنسبة لمنشآت الأعمال والديون والودائع بأنواعها كلها تتأثر بأسعار الفائدة

2. التغييرات في أسعار الفائدة في سوق العملات والمتمثلة في العائد على استثمار وبيع العملات الأجنبية، وعملاء هذا السوق هم المشترون والبائعون.

إن جميع أنواع المخاطر التي تواجهها المؤسسات المالية صارت تدور في فلك مخاطر سعر الفائدة، فارتبطت بذلك مخاطر الائتمان ومخاطر السيولة والمخاطر التشغيلية بمخاطر سعر الفائدة ارتباطاً وثيقاً، حتى أصبحت إدارة مخاطر سعر الفائدة صمام أمان استقرار جميع المؤسسات المالية، بما فيها البنوك التجارية وشركات الاستثمار والتمويل والتأمين والخدمات. وعدم استقرار سعر الفائدة أو العجز عن إدارتها يؤدي في النهاية إلى صعوبة اتخاذ هذه المؤسسات قرارات استثمارية طويلة الأجل بثقة، كما يؤدي إلى حقن الأسواق المالية بكثير من الشكوك، وإلى تفضيل البنوك التجارية القروض قصيرة الأجل على حساب القروض طويلة الأجل.

رابعاً: مخاطر السيولة

يقصد بمخاطر السيولة المخاطر المرتبطة باحتمال أن تواجه المنشأة مصاعب في توفير الأموال اللازمة لمقابلة التزاماتها. ويمكن النظر إليها من زاوية أخرى على أنها عدم القدرة على تحويل الأصول بسرعة كافية وبأقل تكلفة في السوق لمنع وقوع الخسارة (أو تحقيق الربح المطلوب).

إذن تواجه المنشأة مخاطر السيولة في حالة عدم قدرتها على تسييل الاستثمارات أي تصفية الاستثمارات أو جزء منها وتوجيهها لتكون سيولة نقدية. وينتج عن ذلك تضائل الربح أو انعدامه وأحياناً تكبد خسائر. هذا على مستوى المؤسسات بشكل عام، أما على مستوى المؤسسات المالية، فتزداد مخاطر السيولة بشكل غير عادي، لأهمية موضوع السيولة على اعتبار أن مجمل نشاطها يدور حول فلك السيولة، فالبنوك على سبيل المثال تواجه مخاطر سيولة بشكل يومي، متمثلة في الموازنة بين التزاماتها (السحوبات بشكل خاص) وموجوداتها (متمثلة أساساً في الإيداعات)، وهو ما يستدعي منها مصادر لتدعيم السيولة غير الاحتفاظ بنقدية كبيرة، وبطريقة تتيح لها وضع اليد على النقدية عند الحاجة إليها.¹

¹ مائير كوهين، "الأسواق والمؤسسات المالية: الفرص والمخاطر"، مرجع سابق، ص 487.

المطلب الثاني: مخاطر السوق وأسعار الفائدة في أدوات التمويل الإسلامي

تنطوي أدوات التمويل الإسلامي على اختلاف أنواعها على مخاطر سوقية، تظهر إما في شكل مخاطر سلع بشكل خاص بالنسبة للأدوات المالية الإسلامية القائمة على أصول، وكذلك مخاطر الصرف إن كانت تلك الأصول دولية، كما تظهر في شكل مخاطر سيولة ومخاطر السعر المرجعي (مخاطر أسعار الفائدة).

الفرع الأول: مخاطر السوق في أدوات التمويل الإسلامي

أولاً: مخاطر المربحة بأنواعها

في حالة حيازة مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية أصلاً في عملية مربحة، أو أصلاً تم اقتناؤه خصيصاً بغرض إعادة بيعه لعميل في عملية مربحة للامر بالشراء مع وعد غير ملزم فإنها تتعرض لمخاطر السوق، متمثلة في مخاطر تقلبات أسعار الأصل الذي تم حيازته أو اقتناؤه. أما في حالة المربحة للامر بالشراء مع الوعد الملزم، فإن المؤسسة لا تتعرض لمخاطر السوق، بل لمخاطر ائتمان¹ (على نحو ما تم الإشارة إليه سابقاً)

وتنطوي المراجحات الدولية على مخاطر السوق السابقة نفسها، ويضاف إليها مخاطر الصرف الأجنبي، وذلك لأن المؤسسة المالية الإسلامية لا تجري عقد المراجعة الدولية بنفس طريقة الاعتماد المستندي (أي تتوسط بين مستورد الأصل والجهة الأجنبية الموردة، لتضمن التزامات كل للآخر)، بل تشتري الأصل من الجهة المصدرة وتتملكه ثم تقوم ببيعه للعميل بعد ذلك، وبذلك تتحمل المؤسسة المالية الإسلامية مخاطر العقد الذي بينها وبين الجهة الموردة ثم مخاطر العقد مع العميل، فهي بذلك تتحمل خطر تقلبات أسعار الأصل محل التعاقد بالإضافة إلى مخاطر العملة الأجنبية.

¹ أنظر مثلاً: مجلس الخدمات المالية الإسلامية، "المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم الخدمات المالية الإسلامية"، البحرين، ديسمبر 2005.

مجلس الخدمات المالية الإسلامية، "معيار كفاية رأس المال للمؤسسات (عدا مؤسسات التأمين) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية"، البحرين، ديسمبر 2005

ثانياً: مخاطر السوق في السلم والسلم الموازي

1. مخاطر السعر

يؤدي دخول المؤسسة المالية الإسلامية في عقد سلم دون عقد موازي إلى تملك المؤسسة للسلعة في نهاية مدة العقد، ولأنها ستحاول بيعها عند تسلمها مباشرة، فإن ذلك ينطوي على مخاطر الأسعار (مخاطر السوق)، كما أن احتفاظها بالسلعة على أمل بيعها مستقبلاً بسعر أعلى يعرضها كذلك لمخاطر تقلبات أسعار السلعة (خلال فترة الانتظار).

ومن الواضح أن وجود السلم الموازي يقلل من هذا النوع من المخاطر، كما أنه يجنب المؤسسة تضمين ديونها ديونا سلعية في حين أن أصل نشاط المؤسسة هو المال.

2. مخاطر الصرف

قد تتعرض المؤسسة المالية الإسلامية لمخاطر صرف العملة الأجنبية نتيجة لتمويل شراء أصل أو بيع أصل، يحدث ذلك إذا كانت تلك العمليات تتم بعملات أجنبية، إذ يمكن لسعر الأصل محل عقد السلم (المسلم فيه) أن ينخفض وقت تسليمه، وذلك نتيجة انخفاض سعر العملة (أو نتيجة زيادة العرض منه أو انخفاض الطلب عليه). ولا شك أن المتضرر في هذه الحالة سيكون المشتري (المؤسسة المالية الإسلامية في حالتنا)، إذ يتكبد خسارة تساوي إلى الفرق بين سعر الأصل السوقي لحظة استلامه وسعر الأصل عند التعاقد.

وتزداد المخاطر السابقة الذكر إذا ما علمنا أن عقود السلم لا يمكن تداولها سواء في الأسواق المنظمة أو خارجها.¹

ثالثاً: مخاطر السوق في الاستصناع

تنشأ مخاطر السوق (الأسعار) في مرحلة إعداد المنتجات غير تامة الصنع التي لم ترسل بشأنها فاتورة العميل.

ومع ظروف التضخم وتقلبات الأسعار في الفترة بين لحظة التعاقد وانتهاء العقد، فإن هناك احتمالاً أن يتعرض الممول (البنك) لخسارة نتيجة ارتفاع التكلفة.

¹ طارق الله خان، أحمد حبيب، "إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية"، مرجع سابق، ص68.

وفي بعض الحالات، يتم النص في عقد الاستصناع على إمكانية زيادة أو تغيير سعر البيع لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية،¹ وهذا ما يعرض المؤسسة لمخاطر السوق.² كما تتعرض المؤسسات المالية الإسلامية في عقود الاستصناع لمخاطر صرف العملة الأجنبية الناجمة عن شراء مواد مستخدمة أو عن إبرام عقود استصناع مواز بعملة أجنبية أو بيع أصل مكتمل بعملة أجنبية.

رابعاً: مخاطر السوق في الإجارة والإجارة المنتهية بالتملك

تتمثل مخاطر السوق في عقدي الإجارة والإجارة المنتهية بالتملك في مخاطر السوق (الأسعار) المتعلقة بالقيمة المتبقية للأصل المؤجر، وذلك إما في نهاية عقد الإجارة أو وقت استرداد حيازته لدى امتناع المستأجر عن الدفع، أي مخاطر الخسارة النقدية التي تتحقق من جراء إعادة بيع الأصول المؤجرة.

وفي حالة تضرر الأصل بشكل دائم دون أن يكون مؤمناً عليه، تتعرض المؤسسة المالية الإسلامية لخسارة تساوي القيمة الدفترية للأصل المؤجر، تماماً مثلما تتعرض له عندما تتعرض أي من أصولها الدائمة لضرر دائم. فإذا قام المستأجر بممارسة حقه في إلغاء عقد الإيجار، يتحمل المؤجر مخاطر القيمة المتبقية من الأصل المؤجر إذا كانت أقل من المدفوعات المستردة المستحقة للمستأجر. وفي تلك الحالة، تنعكس مخاطر الأسعار، إن وجدت، في "تخفيض" يطبق على قيمة الموجود المستأجر كضمان. ولذلك لا تنسحب مخاطر الأسعار إن وجدت في إطار عقد الإجارة المنتهية بالتملك.

¹ أنظر: المعايير الشرعية، المعيار رقم 11: الاستصناع والاستصناع الموازي، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، وقد حدد المعيار الحالات والظروف الطارئة التي تستدعي تعديل ثمن الاستصناع، على النحو التالي:

إذا وجدت ظروف طارئة تستدعي تعديل ثمن الاستصناع زيادة أو نقصاً فإنه يجوز باتفاق الطرفين، أو بالتحكيم، أو بالرجوع إلى القضاء.

² وتنطبق هذه المعاملة أيضاً على أية تغييرات في عقد الاستصناع الموازي تم انعكاسها على عقد الاستصناع بحيث تحيل فعلياً مخاطر الأسعار إلى عميل الاستصناع (المشتري).

ومن الناحية النظرية، قد تنشأ حالة، يقرر فيها المستأجر عند انتهاء عقد الإجارة المنتهية بالتملك عدم ممارسة الخيار لإبرام عقد الشراء ودفع المبلغ النهائي المتفق عليه تعاقدياً (لا يرتب خيار الشراء أية التزامات على المستأجر للقيام بذلك). ومن ثم، فقد تتعرض المؤسسة المالية الإسلامية لمخاطر السوق فيما يتعلق بالخسارة المحتملة من التصرف في الأصل ببيعه بمبلغ أقل من صافي القيمة الدفترية. وبوجه عام، ومهما يكن من أمر، فلن تكون مخاطر المؤجر في حالة كهذه جسيمة، حيث يمكن للمستأجر ممارسة خيار الشراء بدفع مبلغ رمزي، ولن يكون لدى المستأجر أي سبب يدعو لعدم ممارسة هذا الخيار. وإضافة إلى ذلك، فإن القيمة الدفترية الصافية للأصل في نهاية مدة الإجارة المنتهية بالتملك (أي القيمة العادلة المتبقية على النحو المفترض في تحديد أقساط الإجارة) ستكون صفراً أو قريبة من الصفر.

خامساً: مخاطر السوق في المشاركة والمضاربة

كما سبق وأشرنا، يتم تصنيف المخاطر المتعلقة بعقد المضاربة بناء على نشاط العقد ودور المؤسسة المالية فيه، فهي قد تكون الطرف المضارب، أو قد تكون رب المال، فإذا كان العقد متعلقاً بعروض التجارة أو تجارة الأسهم سوف تنشأ مخاطر السوق¹ أما عقود المشاركة فتتقسم إلى ثلاثة أنواع من حيث المدة: مشاركة قصيرة، متوسطة، وطويلة الأجل، ومن حيث طبيعة العقد مشاركة ثابتة وأخرى متناقصة. ويتعرض عقد المشاركة بشكل عام لكافة أنواع المخاطر (ائتمانية وسوقية وتشغيلية)، بالإضافة لمخاطر تآكل رأس المال المستخدم في بداية المشروع. بينما في المشاركة المتناقصة تتميز بعدم وجود مخاطر السوق لوجود التزام بشراء سهم المؤسسة المالية من قبل العميل.

¹ خلاف ذلك ستنشأ مخاطر الائتمان.

سادساً: مخاطر السوق في الصكوك الإسلامية

تنطوي الصكوك على اختلاف أنواعها على مخاطر سوقية، متمثلة في تقلبات أسعارها السوقية. هذه الأخيرة تتأثر بعناصر كثيرة أهمها:

مخاطر سوق الأصول الحقيقية

وهذه المخاطر مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية من حيث كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول، ونظراً لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق، فإنها قد تتعرض للنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب، أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق.

مخاطر سعر الصرف

يمكن أن تظهر مخاطر سعر الصرف عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملات أخرى، أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك تحتفظ بمواقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية أو التزامات الدفع خاصة في عمليات المراجحة والتجارة الدولية.

مخاطر سعر الفائدة

وتنشأ هذه المخاطر نتيجة للتغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، وهي تصيب كافة الاستثمارات بغض النظر عن طبيعة وظروف الاستثمار ذاته. وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق، انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة والعكس صحيح، وهو ما يؤثر على معدل العائد على الاستثمار¹.

والصكوك الإسلامية وإن كان لا مجال لسعر الفائدة في التعامل بها، أو في أنشطتها ومجالات استثماراتها، إلا أنها قد تتأثر بسعر الفائدة إذا اتخذته سعراً مرجعياً في التمويل بالمراجحة. كما أن سعر الفائدة باعتباره آلية يقوم عليه النظام النقدي والمصرفي في غالبية الدول الإسلامية، فإنه بلا شك يؤثر على الصكوك الإسلامية.

¹ د. علي محيي الدين القرّة داغي، البدائل الشرعية لسندات الخزانة العامة والخاصة، أعمال الندوة الفقهية الثالثة، بيت التمويل الكويتي، 1993م، ص258.

الفرع الثاني: مخاطر أسعار الفائدة في أدوات التمويل الإسلامي

يعتقد البعض أن المؤسسات المالية الإسلامية لا تواجه مخاطر تقلبات أسعار الفائدة، على أساس أنها لا تتعامل بالفائدة. لكن هذا التصور أو الاعتقاد ليس صحيحاً تماماً. إذ قد تؤثر أسعار الفائدة على المؤسسات المالية الإسلامية بنفس طريقة تأثيرها على المؤسسات المالية التقليدية.

أولاً: أهمية دراسة مخاطر الفائدة

تعتبر مخاطر أسعار الفائدة أشد المخاطر التي تواجهها المؤسسات والأسواق المالية بشكل عام، وذلك لارتباط أسعار الفائدة بكل الأدوات المالية تقريباً كالسندات، وشهادات الإيداع، وأذونات الخزانة، والمشتقات المالية بأنواعها، وأدوات الدين الحكومية وغيرها. كما أن معظم المعاملات المالية الأخرى تتم بناء على معدلات (معدل عائد، تكلفة) مرتبطة تماماً بأسعار الفائدة: كالقروض والاعتمادات والمراجحات...

وممكن الخطر في أسعار الفائدة هو عدم القدرة على التحكم في تقلباته المفاجئة، إذ يؤدي إلى اختلاف معدلات العائد المتوقع عن معدلات العائد الفعلي، ومخاطر أسعار الفائدة ممكنة في الحالتين: الارتفاع والانخفاض. ففي حالة الارتفاع قد يؤدي ذلك إلى عجز المقترضين عن السداد، يليه انخفاض أرباح المؤسسات المالية والعمل على تكوين مخصصات مقابلة للديون المتعثرة أو المشكوك في تحصيلها، كما يؤدي إلى عدم تداول السندات ذات سعر الفائدة الأقل، وهبوط أسعار الأسهم¹، أما انخفاض أسعار الفائدة، فإنه يؤدي إلى بطء دوران إيداعات البنوك والمؤسسات المالية... وتعظم المخاطر حينما تواجه مثل هذه التقلبات في فترات زمنية متقاربة، حيث إن السوق المالي لن يستقر على حال أبداً

ثانياً: مخاطر أسعار الفائدة في التمويل الإسلامي (مخاطر السعر المرجعي)

كثيراً ما يطرح التساؤل حول ما إذا كانت المؤسسات المالية الإسلامية تتعرض لمخاطر أسعار الفائدة. قد يبدو أن المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية لا تتعرض لمخاطر السوق الناشئة عن التغيرات في سعر الفائدة طالما أنها لا تتعامل بسعر الفائدة، لكن ذلك غير صحيح، فالتغيرات في سعر الفائدة تحدث بعض

¹ العلاقة بين أسعار الفائدة وأسعار الأسهم علاقة عكسية

المخاطر في إيرادات المؤسسات المالية الإسلامية. مرد ذلك أن المؤسسات المالية الإسلامية تستخدم سعراً مرجعياً لتحديد أسعار أدواتها المالية المختلفة. ففي عقد المراجحة مثلاً يتحدد هامش الربح بإضافة هامش المخاطرة إلى السعر المرجعي، وهو في العادة مؤشر ليبور (سعر فائدة السوق ما بين البنوك للندن). وطبيعة الأصول ذات الدخل الثابت تقتضي أن يتحدد هامش الربح مرة واحدة طوال فترة العقد. و على ذلك، إن تغيّر السعر المرجعي، فلن يكون بالإمكان تغيير هامش الربح في هذه العقود ذات الدخل الثابت. ولأجل هذا، فإن المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية تواجه المخاطر الناشئة من تحركات سعر الفائدة في السوق المصرفية.¹

كما أن تأثير سعر الفائدة على القيمة السوقية لأصول المؤسسة وخصومها، يشكل خطراً آخر، خاصة أن معظم الأدوات المالية بما فيها الأسهم (والتي تعتبر جائزة من الناحية الشرعية²) يتأثر بسعر الفائدة، وهذا كله يستدعي التعامل مع مخاطر أسعار الفائدة بشكل جدي، وإلا تكبدت المؤسسات المالية الإسلامية خسائر كبيرة.

¹ طارق الله خان، أحمد حبيب، "إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية"، مرجع سابق، ص 64.

² الأسهم جائزة من حيث المبدأ، وإلا فإن اعتبار التعامل بسهم جائزة يكون وفق ضوابط كثيرة.

خلاصة:

يعتبر فهم طبيعة الأدوات المالية الإسلامية جوهر فهم المخاطر التي تواجهها. لهذا ابتدأنا فصلنا بتناول الأدوات المالية الإسلامية، وقد تبين لنا بهذا الخصوص أن الأدوات المالية الإسلامية تنقسم أقساماً ثلاثة تشتمل الأدوات المالية القائمة على أصول والأدوات المالية الإسلامية القائمة على المشاركة في الربح والخسارة (المضاربة والمشاركة) وأخيراً الصكوك والصناديق الاستثمارية.

كما عرضنا من خلال الفصل لأهم مخاطر التمويل الإسلامي، وهو ما أوصلنا إلى نتيجة مفادها أن أدوات التمويل الإسلامية تواجه نفس مخاطر الأدوات المالية التقليدية، والاختلاف هو في طريقة ظهور تلك المخاطر وكيفية تأثيرها، كما ركزنا على تجلية أهم الفروقات التي تميز التمويل الإسلامي من جانب المخاطر مقارنة بالتمويل التقليدي.

يواجه التمويل الإسلامي بشكل عام مجموعة من التحديات عند إدارة مخاطره، حيث يستتبع تحريم الفائدة (الربا) في التمويل الإسلامي عدم إمكانية استخدام الكثير من الأدوات المالية القائمة على الفائدة والتي تستخدم عادة للتحوط وإدارة المخاطر في الصناعة المالية التقليدية، كما يستتبع تحريم الغرر عدم إمكانية استخدام معظم المشتقات المالية وهي التي تعتبر أدوات مالية قوية جداً للتحوط وإدارة المخاطر، وأخيراً يتبع تحريم بيع الديون عدم إمكانية استخدام أسلوب التوريق التقليدي، وهو مستخدم لإدارة مخاطر السوق (مخاطر السيولة بشكل خاص).

الفصل الرابع: التحوط^{٤٣}
وإدارة المخاطر في الصناعة
المالية التقليدية

الفصل الرابع: التحوُّط وإدارة المخاطر في الصناعة المالية التقليدية

تمهيد:

تعتبر الصناعة المالية التقليدية عريقة جداً في مجال التحوُّط وإدارة المخاطر، وتعود بداياتها إلى ظهور هذه الصناعة بمفهومها الحديث، واستمرت في التطور وابتكار منتجات مالية للتحوُّط وإدارة المخاطر مع تطوُّر المخاطر وزيادتها، حتى أنه يستحيل حصر كل تلك الأدوات والمنتجات.

وإذا كان موضوع بحثنا هو عن الصناعة المالية الإسلامية، مع التركيز على الأصالة والابتكار انطلاقاً من الحاجات الفعلية للمتعاملين، فإنه قد سبقت الإشارة إلى إمكانية الاستفادة من الصناعة المالية التقليدية، وهذا ما استدعي منا ابتداء فهم أهم استراتيجيات وتقنيات التحوُّط في المؤسسات المالية التقليدية، وهو ما سنعرض له في هذا الفصل، حيث نتناول في الأول أساليب وطرق إدارة مخاطر الائتمان، وبعد ذلك طرق وأساليب التحوُّط وإدارة مخاطر السوق بمختلف أنواعها (مخاطر الصرف ومخاطر السلع ومخاطر الأسهم ومخاطر السيولة). وعلى الرغم من كون مخاطر أسعار الفائدة أحد أنواع مخاطر السوق، إلا أننا نخص لها جزءاً مستقلاً، على اعتبار أن مدار كل الأنواع الأخرى من المخاطر في الصناعة المالية التقليدية هو في فلك مخاطر أسعار الفائدة.

المبحث الأول: استراتيجيات وتقنيات التحوُّط وإدارة المخاطر الائتمانية في الصناعة المالية التقليدية

تعتبر المخاطر الائتمانية (إضافة لمخاطر أسعار الفائدة) أهم أنواع المخاطر التي تواجه التمويل التقليدي، على اعتبار أنه قائم بالدرجة الأولى على علاقة الدائنية والمديونية. وتنوع تقنيات واستراتيجيات التحوُّط ضد هذا النوع من المخاطر بشكل كبير، حيث استمرت الصناعة المالية التقليدية في تطوير وابتكار أساليب جديدة عبر مختلف مراحل تطورها. وإذا كان حصر كل تلك الاستراتيجيات والتقنيات صعباً، فإنه يمكن إجمال تلك التقنيات والاستراتيجيات في خمسة أشكال، هي:

1. الحرص الشديد والتقييم الحريص للمخاطر الائتمانية، من خلال استخدام الكفالات والضمانات (العينية والشخصية)
 2. التسعير الواقعي للمخاطر الائتمانية
 3. التنوع
 4. التحوُّط، عن طريق تمرير جزء من المخاطر إلى آخرين، ولعل أبرز الأدوات المالية التي يمكن استخدامها لذلك هي المشتقات الائتمانية.
 5. رأس المال الملائم (للحماية من الإعسار)، ويتم الاسترشاد بمتطلبات لجنة بازل أو غيرها من الهيئات المصرفية المحلية أو الدولية.
- وستتناول فيما هو آت كل تلك الأدوات والتقنيات والاستراتيجيات.

المطلب الأول: التقنيات الأساسية للتحوُّط ضد مخاطر الائتمان

يقصد بالتقنيات الأساسية للتحوُّط، مجموع الأدوات والأساليب التي تستخدمها عادة كل المؤسسات المالية من دون تمييز من أجل التحوُّط ضد المخاطر الائتمانية التي تواجهها، وهي تشمل بشكل رئيس الضمانات الشخصية والضمانات العينية (الرهونات) والكفالات، إضافة إلى الحرص الشديد في منح الائتمان والمتابعة المستمرة...

الفرع الأول: الضمانات والكفالات

تعتبر الضمانات والكفالات (بالإضافة إلى التوثيق) الوسائل التقليدية المستخدمة للتحوُّط ضد مخاطر الائتمان في الصناعة المالية بشكل عام. وتعتبر في المؤسسات المالية التقليدية أهم من أي أداة أخرى، خاصة خلال فترات الرواج الاقتصادي.

والكفالة هي ضمان خاص يطمئن به الدائن إلى استيفاء حقه من المدين، وهي إما أن تكون ضمانا شخصيا أو عينيا. والتأمينات الشخصية هي ضم ذمة شخص إلى ذمة المدين للوفاء بالمدين، وقد عرف الفقه الإسلامي التأمينات الشخصية بالكفالة. وتقابل هذه التأمينات الشخصية التأمينات العينية التي هي عبارة عن تخصيص مال أو مجموعة من الأموال لضمان الوفاء بحق الدائن بحيث تجعله متقدما على باقي

الدائنين العاديين إذ يمكنه تتبع هذا المال في أي يد تكون وينفذ عليه بالحجز والبيع ليستوفي دينه من ثمه بالأولوية على باقي الدائنين، ومن أهم التأمينات العينية الرهن.¹

لقد انتشرت التأمينات الشخصية خصوصا بعد توسع المعاملات بين الناس وقيامها أكثر فأكثر على السرعة والثقة والعلاقات الشخصية. وقد ساهم تطور العمل المصرفي في انتشار هذا النوع من التأمينات، فعرفت البنوك أولا الكفالة في شكلها التقليدي بحيث يطلب البنك من العميل تقديم كفيل يضمن الدين الذي في ذمته، وقد يكون البنك كفيلا يضمن عميله فيما نشأ في ذمته من ديون لدى الغير كالتجار والموردين وغيرهم. ثم تطور نظام الكفالات في المجال المصرفي، فأصبحت للكفالات البنكية أبعاد وصيغ جديدة أوجدها النظام والقانون والأعراف المصرفية واتفاق الأطراف، وأصبحت هذه الصيغ المبتكرة متميزة عن مفهوم الكفالة التقليدية، ونجد من بينها ما يسمى بخطابات الضمان المصرفية التي تقوم البنوك بتقديمها لعملائها.²

وتتكون الكفالة (المصرفية) عادة من الأركان التالية:

1. العميل أو الشخص المكفول
2. المؤسسات المالية المصدرة للكفالة (البنك)
3. المستفيد
4. مدة سريان الكفالة
5. مبلغ الكفالة
6. الغرض الذي أصدرت الكفالة من أجله.

¹ عادل عبد الفضيل عيد، "الاتمان والمداينات في البنوك الإسلامية"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2007، ص151.

² خصائص الكفالة المصرفية:

- تعتبر الكفالة عملا تجاريا بحتا
- يعتبر البنك الذي أصدر الكفالة ملتزما لوحدته أمام الدائن بدفع المبلغ المنصوص عليه في الكفالة
- يجب أن يتوفر صفة القبول والرضا
- يجب أن تصدر بناء على طلب خطي موقع من العميل.

الفرع الثاني: التقييم الحريص للمخاطر الائتمانية

يميل المقترضون غالبا إلى تسديد قروضهم. وباستثناء حالات الخداع والمماطلة، فإن كل حالات التوقف عن الدفع (السداد) ناتجة عن عدم القدرة على السداد، وبالتالي فإن التقييم الفعلي لقدرة المقترض على السداد هو جوهر الحرص في الإقراض.¹

وإذا كان من الممكن تخفيض المخاطر عن طريق الضمانات العينية (الرهونات) والضمانات الشخصية (كما سبق الإشارة إليه) فإن هناك مخاطر تنتج عن تدهور قيمة الضمانات (العينية) المقدمة وبالضبط في نفس أوقات عجز المقترضين عن السداد، وهي عادة أوقات الكساد، إذ من المعروف أنه في أوقات الكساد تزداد أعداد المتخلفين عن السداد، ويقابل ذلك انخفاض في قيم الأصول. لهذا فإن التقييم الجيد للمخاطر الائتمانية يجنب المؤسسة المالية الانكشاف على مخاطر ائتمانية غير متوقعة.

الفرع الثالث: التسعير الجيد

قيل أنه لا يوجد خطر سيئ، بل يوجد تسعير سيء. ذلك يعني أن المقترضين الذين يتقاضون الأسعار الملائمة على القروض، يجب أن يكون تعويضهم عادلا على ما يتحملونه من مخاطر. عندما يكون السعر موضوعا على المستوى الملائم، حينئذ لن يكون هناك شيء اسمه "خطر سيء".

ما هو المستوى الملائم؟ يمكن تحديد العائد المتوقع على القرض من المعادلة التالية:

العائد المتوقع = سعر العقد × احتمال السداد - $(1 - \text{احتمال السداد}) \times \text{احتمال التوقف عن السداد}$

من الواضح أن العائد المتوقع على القرض الخطر يجب أن يكون أعلى من ذلك القرض الخالي من المخاطر.

¹ هناك الإقراض التجاري (إلى مؤسسات الأعمال) والإقراض إلى المستهلك النهائي (قطاع العائلات) والقروض ما بين المؤسسات المالية، وهذه الأخيرة يمكن تجر إلى سلسلة من الانهيارات في حالة انهيار أحد البنوك الكبيرة مثلا، وأخيرا الإقراض إلى القطاع الحكومي.

يطلق على الفرق علاوة مخاطر. لذلك يمكننا تجزئة العائد المتوقع على القرض إلى قسمين، أحدهما سعر القرض الخالي من الخطر والثاني هو علاوة الخطر

لتسعير قرض بطريقة صحيحة، يجب أن يقيم المقرض احتمالات السداد، سعر احتمالات استرداد الدين في حالة التوقف عن السداد (الذي يعتمد على الضمانات العينية والشخصية)، وعلاوة الخطر الملائمة.¹

في الحقيقة هناك عقبات كثيرة تحول دون تسعير مناسب لخطر الائتمان، تتمثل أساسا في الاختيار العكسي (المضاد)، إذ ليس لدى المقترضين معلومات كاملة عن مخاطر القروض، ولأن المقترضين عادة لديهم معلومات أفضل، فإن مبالغة المقرض في سعر القرض سيرفض من طرف المقترضين، وعندما يخفض المقرض سعر القرض سيكون مقبولا جدا لدى المقترضين، ونتيجة للاختيار المعاكس، فإن العائدات المحققة على القروض سوف تكون أقل مما هو متوقع. وخلاصة الأمر أن رفع سعر التعاقد يزيد من مشكلة الاختيار العكسي.

الفرع الرابع: إستراتيجية التنويع

من الاستراتيجيات الممكن الاستفادة منها في مجال إدارة المخاطر: نظرية المحفظة، والتي تقوم على أساس أنه يمكن لمنشأة الأعمال تقليل المخاطر إلى حدها الأدنى من خلال التنويع. وهذا الأسلوب مستخدم لإدارة المخاطر بشكل عام ومخاطر الائتمان ومخاطر السوق بشكل خاص من خلال تنويع الاستثمار، وقد يتم هذا التوزيع على أساس قطاعات (زراعة، صناعة، عقارية، الخ..) أو على أساس المناطق الجغرافية، أو على أساس الآجال أو الربحية، ويؤدي ذلك إلى زيادة جودة المحفظة الاستثمارية بشكل عام ونمو الأصول والمراجعة المفيدة بين المخاطر والعائد.

ويمكن أن يندرج ضمن نفس الاتجاه أيضا توزيع سلطات القرار بمنح التمويل بين مستويات الإدارة المختلفة، وكذلك وضع سقف ائتمانية أو حدود عليا لكل عميل أو لكل مجموعة عملاء مترابطة بشكل أو آخر (مهنة متشابهة مثلا).

¹ ماثيير كوهين، "الأسواق والمؤسسات المالية: الفرص والمخاطر"، ترجمة عبد الحكيم أحمد الخزامي، دار الفجر للنشر، القاهرة، مصر، 2007، ص 567.

وعادة تعكس السياسات والإجراءات (التعليمات المكتوبة) سياسة توزيع وتنويع الاستثمارات هذه، ويجري تتبع تنفيذها والالتزام بها من قبل الإدارات المختلفة. ويمكن لهذه التعليمات أن تتغير بتغير ظروف السوق أو لظروف تتعلق بعمل المؤسسة المالية.

ويمكن الاستفادة من أنظمة تصنيف المخاطر المعتمدة من جهات موثوقة¹ أو الاعتماد على نظام داخلي لتصنيف المخاطر الذي يؤثر إلى المخاطر المتعلقة بكل نوع من المنتجات أو العملاء ويمكن الاستفادة من تجارب المصرف السابقة أو تجارب المصارف الأخرى ومن دراسة التقارير المختلفة لوضع مثل هذا التصنيف.

الفرع الخامس: رأس المال الملائم (للمحماية من الإعسار)

خط الدفاع الأخير ضد مخاطر الائتمان (وضد مخاطر السوق كذلك) يتمثل في رأس مال حقوق الملكية، لهذا تستطيع المؤسسة المالية ذات رأس المال الكبير أن تستوعب الخسائر الطارئة دون أن تدخل حالة إعسار مالي. ورغم أن هذا الأسلوب يبدو غير مكلف، إلا أنه في الحقيقة غير ذلك. حيث يؤدي ارتفاع نسبة رأس المال إلى مجموع الأصول إلى انخفاض العائد على حقوق الملكية.

ويبقى السؤال المطروح: ما هو حجم رأس المال الملائم لمواجهة المخاطر؟ ومحاولة الإجابة عن هذا التساؤل هو أحد أسباب وجود لجنة بازل، والتي وضعت مجموعة من الشروط لاحتساب متطلبات رأس المال.

إن رأس المال الملائم يساعد على تقليل مخاطر عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات (مخاطر ائتمان)، كما يعمل على تغطية الخسائر المتولدة من كافة أنواع المخاطر الأخرى. ومن أجل ذلك كله، فقد طور القائمون على الصناعة المالية ما يعرف بكفاية رأس المال²، والذي يقوم على فكرة أساسية مفادها أن المستوى الأدنى

¹ كوكالات التصنيف الائتماني كوكالة ستاندار أند بورز (Standard & Poor's) وموديز (Moody's) وفيتش إيبكا (Fitch IBCA) وغيرها...

² برز استخدام كفاية رأس المال في منتصف القرن العشرين بمعادلة بسيطة تعبر عن العلاقة بين رأس المال والودائع ثم تطور لاحقا بقيام لجنة بازل للإشراف والرقابة المصرفية بإعداد معيار بازل (1) والذي أشتمل على وضع قواعد وأسس موحدة على مستوى

المطلوب من رأس المال هو دالة للمخاطر التي يتعين تغطيتها، لذلك فإن القضية الأساسية المتصلة بكفاية رأس المال هو في تحديد المستوى الملائم منه اللازم لمقابلة هذه المخاطر¹ وفي هذا السياق ظهرت متطلبات (مقررات) لجنة بازل² فيما يتعلق بكفاية رأس المال، وإن التحدي الرئيسي الذي يواجهه إدارة تلك المخاطر هو في تطبيق المقاييس الكمية التي قررت اللجنة لتحديد وضبط رأس المال الكافي الذي يتفق مع المستوى المطلوب لاستيعاب الخسائر المحتملة المولدة من تلك المخاطر.³ إن ملءة رأس المال تعتبر أمراً هاماً لأنها تسمح للمؤسسة المالية بالنمو ووضع الخطط اللازمة تجاه أية خسائر مستقبلية.⁴

المطلب الثاني: المشتقات الائتمانية لإدارة مخاطر الائتمان

المشتقات المالية هي أدوات مالية تعتمد قيمتها على قيمة الأصول محل التعاقد، وأصل وجودها هو التحوُّط وإدارة المخاطر، وتنقسم إلى ثلاثة أقسام رئيسية، هي: الخيارات، المبادلات والمستقبلات. وقد أمكن من خلال الهندسة المالية ابتكار عدد غير متناه من التقنيات والاستراتيجيات التحوُّطية وتستخدم ضد كل أنواع المخاطر. وفي مجال مخاطر الائتمان فقد تم ابتكار نوع من المشتقات تسمى المشتقات الائتمانية، وهي بدورها تتكون من تشكيلة متنوعة من المنتجات والتقنيات والاستراتيجيات.

العالم لقياس كفاية رأس المال من خلال تحديد العلاقة بين رأس المال المصرفي وال أصول الخطرة المرجحة داخل وخارج الميزانية وحددت نسبته بـ (8%) وطبقته المصارف العاملة في معظم دول العالم.

¹ مخاطر الائتمان ومخاطر السوق ومخاطر التشغيل

² تأسست لجنة بازل للرقابة المصرفية في عام 1975 بقرار من محافظي البنوك المركزية لمجموعة الدول الصناعية العشر، وهي لجنة مؤلفة من كبار ممثلي سلطات الرقابة المصرفية والبنوك المركزية بعدد من الدول، وتجتمع اللجنة عادة في مقر بنك التسويات الدولي بمدينة بازل بسويسرا حيث توجد أمانتها الدائمة، وقد تم إنشاء هذه اللجنة بعد أزمة البنك الألماني هبستات والبنك الأمريكي فرنكلين، وغرضها الأساسي هو تحسين مستوى الرقابة المصرفية بين البنوك

³ للمزيد من التوسع بخصوص متطلبات لجنة بازل ودورها في إدارة مخاطر الائتمان، أنظر:

Morton Glantz & Johnathan Mun, "The Banker's Handbook on Credit Risk-Implementing Basel II", Elsevier Academic Press, 2008.

⁴ سنتناول بالتفصيل متطلبات لجنة بازل على اعتبارها أحد الركائز الأساسية المستخدمة لإدارة المخاطر بالمؤسسات المالية.

الفرع الأول: ماهية المشتقات الائتمانية وأنواعها

من أهم الأدوات المالية والتي ازدادت أهميتها منذ فترة ليست بالطويلة¹ المشتقات الائتمانية، وهي تتكون من مجموعة متنوعة من الأدوات والتقنيات المالية التي تهدف إلى فصل المخاطر الائتمانية عن الأصول محل التعاقد (كالسندات والقروض...) ومن ثم نقلها إلى جهات أخرى.² تمكن منتجات المشتقات الائتمانية البنوك والمؤسسات المالية من المتاجرة بمخاطرها الائتمانية وإدارتها³ هناك ثلاثة أنواع رئيسية من المشتقات الائتمانية، هي:

1. مقايضة العجز عن السداد⁴

2. المشتقات على أساس هوامش الائتمان.⁵

3. مقايضة العوائد الإجمالية للائتمان⁶

وسنركز هنا على مقايضة عجز السداد والتي تسمى كذلك مقايضة العجز الائتماني، على اعتبارها الأكثر استخداماً من بين الأنواع الثلاثة السابقة، كما أنها أقوى تلك الأنواع على التحوُّط ضد مخاطر الائتمان. تعتبر عقود مقايضة العجز الائتماني أو مقايضات مخاطر الائتمان أحد الأنواع الشائعة من عقود المشتقات بغرض السداد في حالة العجز عن الوفاء بالالتزامات.⁷ أول من ابتكرها هي شركات التأمين وبنوك الاستثمار،⁸ والأساس الذي تقوم عليه هو قيام بائع هذه الأدوات بضمان ملاءة الائتمان لمؤسسة مالية

¹ أول ما بدأ استخدامها كان سنة 1990، وعرفت نمواً معتبراً ابتداءً من سنة 2004.

² وهي تقوم على مبدأ أنه من الأفضل (في حالة التعرض لمخاطر ائتمانية) أن يكون للمستثمر محفظة متنوعة من حيث التعرض للمخاطر الائتمانية من محفظة مركزة التعرض لهذه المخاطر. تركز الائتمان يمكن أن يكون لعميل واحد، أو لصناعة أو في منطقة جغرافية.

³ Antulio N. Bomfim, " *Understanding Credit Derivatives and Related Instruments*", Elsevier Academic Press, London, UK, 2005, p3-4.

⁴ وتعتبر مقايضة العجز عن السداد مفيدة في حال حدوث أمر يؤثر على الوضع الائتماني للشركة، كحالات الإعسار والعجز عن سداد ديون السندات أو انخفاض التصنيف الائتماني للشركة أو غيرها

⁵ Derivatives based on credit spreads

⁶ وهنا يتم انتقال كل من رأس المال (الدين) والفائدة بين البائع والمشتري

⁷ وحينما تتسع هوامش مقايضات العجز الائتماني فإن ذلك يعني أن المستثمرين يرغبون في دفع المزيد لحماية أنفسهم من مخاطر التخلف عن السداد

⁸ http://economyofkuwait.blogspot.com/2009/02/1_3979.html

(مثلاً) مقابل حصوله على تعويض (علاوة)، بمعنى آخر أن هذه الأدوات تهدف لمبادلة مخاطر العجز عن سداد دين. أو هي عبارة عن عقد بين طرفين يسمح باستخدام أدوات مالية مشتقة لنقل المخاطر الائتمانية من طرف إلى آخر. ويدفع الطرف الناقل للمخاطر علاوة للطرف الذي يقبل تلك المخاطر.¹ اختصاراً لما سبق، فإن مقايضة العجز عن السداد تمكّن من فصل الخطر عن المعاملة المالية، ومن ثم تحويله ونقله إلى طرف آخر لديه القدرة على التعامل مع ذلك الخطر (في مقابل حصوله على تعويض).²

الفرع الثاني: تطور المشتقات الائتمانية ومبادلات العجز عن السداد

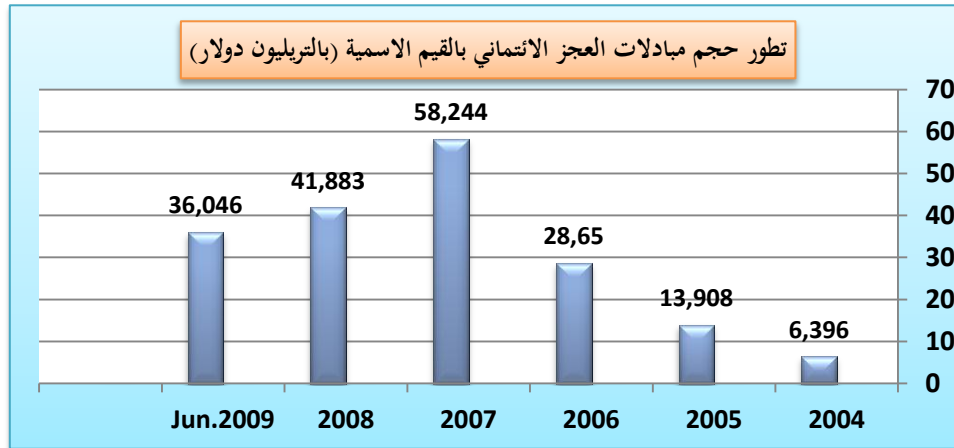
تعتبر المشتقات الائتمانية بأنواعها الثلاث وبشكل خاص مقايضات العجز عن السداد أكثر أنواع المشتقات المالية نمواً، ونلاحظ من خلال الجدول (4_1) والشكل (4_1) النمو الهندسي لحجم المشتقات الائتمانية، حيث كانت تتضاعف سنوياً خلال الفترة التي سبقت الأزمة المالية العالمية، قبل أن تسجل نمواً سالباً (تراجعا) خلال فترة الأزمة المالية.

جدول (4_1): تطور حجم مبادلات عجز الائتمان (2004-2009) (تريليون دولار أمريكي)

Jun.2009	2008	2007	2006	2005	2004	
36.046	41.883	58.244	28.650	13.908	6.396	مبادلة العجز عن السداد
-13.94%	-28.09%	103.29%	105.99%	117.46%	-	معدل النمو (%)

المصدر: بنك التسويات الدولية (2010)

شكل (4_1): تطور حجم مبادلات عجز الائتمان



المصدر: من إعداد البحث، اعتماداً على إحصاءات بنك التسويات الدولية (2010) والجمعية الدولية للمبادلات والمشتقات المالية (2009).

¹ http://www.investorwords.com/1200/credit_derivative.html

² International Swaps and Derivatives Association, "Credit Default Swaps", (20/07/2010) <http://www.isda.org/>

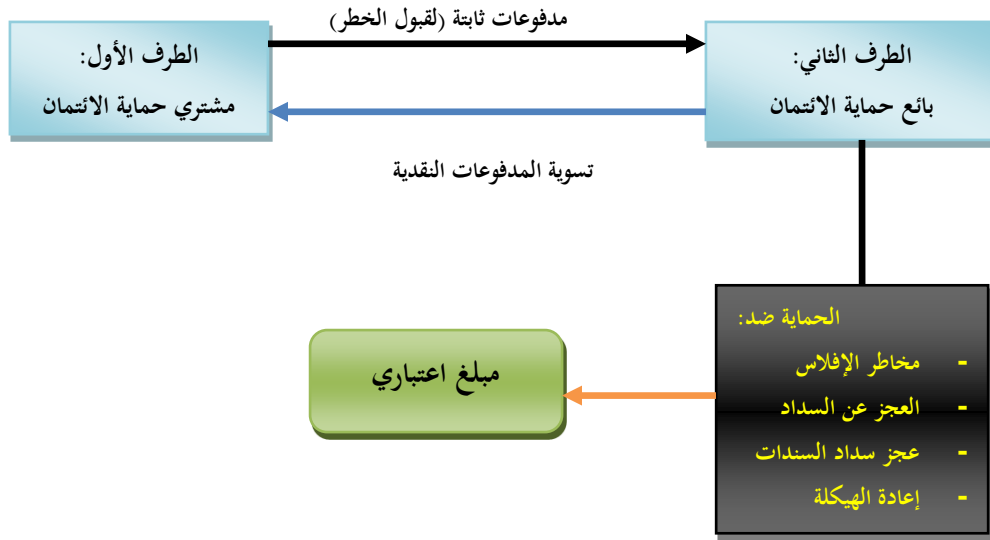
وعلى الرغم من كون هذه الأدوات جد قوية في التحوُّط ضد مخاطر العجز عن السداد، إلا أنها واجهت الكثير من الإخفاقات، وكانت - بحسب الكثير من الباحثين - أحد أهم أسباب الأزمة المالية العالمية (2007-2010).

الفرع الثالث: آلية عمل مقايضة العجز عن السداد ودورها في التحوُّط ضد مخاطر الائتمان

تتلخص طريقة عمل مقايضة العجز عن سداد قروض الائتمان كما يظهرها الشكل (2_4) في التالي: يتم شراء وبيع الحماية ضد عجز الشركات عن سداد ديونها، وذلك عبر قيام المستثمر بشراء أحد عقود العجز عن السداد والذي يتلقى على أثره حماية على السند، في حين أن الجهة التي تبيع التأمين المقابل تضمن الجدارة الائتمانية للمنتج. بهذه الطريقة يتم تحويل خطر التعثر في السداد ونقله من حامل السند (المستثمر) إلى بائع عقد التأمين (عقد العجز عن السداد) وهو عادة بنك أو شركة تأمين. على سبيل المثال، ولتأمين التعثر عن سداد السندات، يمكن للمستثمر شراء عقد التأمين على السندات يحق له بموجب هذا العقد الحصول على القيمة الاسمية للسند من الجهة التي باعتها عقد التأمين، وذلك في حالة تعثر الشركة المصدرة للسند عن دفع التزاماتها المالية لحملة هذه السندات. إذن فحقيقة هذه الأدوات لا تعدو أن تكون في جوهرها عقد تأمين: طرف يدفع رسوماً مقابل أن يتعهد الطرف الآخر بأن يدفع له قيمة الدين المؤمن عليه حال عجز المدين عن السداد.¹

¹ وللإشارة فقط، فإن هذه العقود هي التي ساهمت في الإطاحة بالمجموعة الأمريكية للتأمين (AIG). وذلك عندما فشلت (كشركة ضامنة) في تغطية قيمة السندات والديون المتعثرة إبان أزمة الائتمان العالمية.

شكل (2_4): آلية عمل مبادلة العجز عن السداد



Ref: Credit Derivatives: Documenting and Understanding Credit Derivatives Products, Edmund Parker, Global Law and Business, U.K, 2007, p 372.

إذن تعتبر المشتقات الائتمانية بمثابة عقد تأمين (حماية) بين طرفين، بائع حماية ومشتري حماية، قد يكون المشتري بنكاً استثمارياً، أو شركة تأمين، أو صندوق تحوُّط، أو أي شركة تريد حماية عوائدها المالية. ويستمد العقد قيمته من جودة الائتمان لطرف ثالث. ويكون هذه المشتقات أداة مالية فإنها تساعد المستثمرين على بناء حاجز يحميهم من تداعي جودة ائتمان الطرف الثالث.

على سبيل المثال: اشترت الشركة (أ) سندات من الشركة (ج) وأرادت الشركة (أ) أن تحمي هذه السندات من مخاطر التداعي في القيمة نتيجة أزمات ائتمان قد تتعرض لها الشركة (ج)، فتلجأ الشركة (أ) إلى الشركة (ب) لشراء حماية ضد تداعي قيمة السندات، وبموجب هذه الحماية، تدفع الشركة (أ) أقساطاً منتظمة للشركة (ب)، وفي حالة وقوع الشركة (ج) في أي انتهاكات أو عجزت عن سداد ما عليها من التزامات ائتمانية، فإن الشركة (ب) ستعوض الشركة (أ) عن أي خسارة محتملة. ولهذا فإن المشتقات الائتمانية هي عبارة عن أداة تحوُّط ضد الخسائر الائتمانية.

ولمزيد من التوضيح حول كيفية استخدام مقايضة العجز عن السداد من أجل التحوُّط ضد مخاطر الائتمان، نفترض وجود حامل لسند أصدره أحد البنوك المركزية، وأن هذا المشتري متخوف من تداعي قيمة السند في المستقبل، في هذه الحالة فإن المشتري يلجأ لإحدى المؤسسات المتخصصة في المشتقات الائتمانية (مؤسسة مالية أو شركة تأمين) ويوقع عقداً معها للتحوُّط ضد مخاطر انهيار قيمة السند.

وعند توقيع عقود مشتقات ائتمانية، فإن الشركاء يتفاوضون على توقيع عقود مشتقات ائتمانية يتم وضعها خصيصاً لغايات المشتري ويتم المتاجرة بهذه العقود في أسواق التبادل (خارج سوق التداول العام، أو البورصات المالية)، وهذه العقود تخضع لقوانين الاتحاد الدولي للمبادلات والمشتقات المالية.¹ وعلى الرغم من أن عقود المشتقات الائتمانية يتم المتاجرة بها إجمالاً خارج سوق التداول العام، إلا أن بعضها يتم إدراجها والتداول بها في البورصات المالية.²

المبحث الثاني: التحوُّط وإدارة مخاطر السوق في التمويل التقليدي

في الصناعة المالية التقليدية، تتم إدارة مخاطر السوق (مخاطر أسعار الأسهم والسلع وكذا مخاطر الصرف) باستخدام مجموعة من الاستراتيجيات والتقنيات، أهمها عقود المشتقات المالية (العقود المستقبلية وعقود المبادلات والخيارات)، والتوريق والتحوُّط الطبيعي. فيما يلي نتناول أهم الأدوات المستخدمة لذلك:

المطلب الأول: التحوُّط ضد مخاطر أسعار السلع ومخاطر الصرف

الفرع الأول: التحوُّط ضد مخاطر أسعار السلع

أولاً: العقود المستقبلية على السلع

يعرف العقد المستقبلي بأنه التزام متبادل بين طرفين يفرض على أحدهما أن يسلم الآخر أو يستلم منه وبواسطة طرف ثالث (الوسيط) كمية محددة من أصل أو سلعة معينة في مكان وزمان محددين وبسعر محدد.³ ويتم التعامل بهذه العقود في سلع حقيقية مثل: البن والسكر والقطن والنفط والمعادن الثمينة من الذهب والفضة أو مالية كالسندات والأسهم والودائع والعملات الأجنبية كما يمكن أن تشمل أيضاً على مؤشرات الأسواق المالية.⁴

¹ الاتحاد الدولي للمبادلات والمشتقات المالية (ISDA)

² المشتقات الائتمانية في مواجهة المخاطر:

<http://www.mubasher.info/BSE/News/NewsDetails.aspx?NewsID=267520&src=G>

³ محمد مطر، "أدوات الاستثمار: الإطار النظري والأدوات العملية"، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، 1999، ص 272.

⁴ منير إبراهيم هندي، "الأسواق الحاضرة والمستقبلية: أسواق الأوراق المالية وأسواق الاختيار وأسواق العقود المستقبلية"، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، 1994، ص 323.

وتستخدم المستقبلات لعدة أغراض من بينها التحوُّط واستكشاف الأسعار المستقبلية، بالإضافة إلى المضاربة. وهذه الأخيرة أصبحت تعتبر الاستخدام الأكبر للمستقبلات.

أما التحوُّط في أسواق المستقبلات فيقصد به اتخاذ مركز في السوق المستقبلي معاكس للمركز المتخذ في السوق النقدي (الحاضر) للحد من مخاطر تغير الأسعار وحماية المركز النقدي من التقلبات السعرية غير المتوقعة. ويعد المتحوِّطون من أهم عناصر أسواق المستقبلات وينظر إليهم على أنهم مالكون للسلعة أو بحاجة إليها ويحاولون عن طريق صفقات السوق المستقبلي تجنب مخاطر الأسعار المرتبطة بالسلعة الأساسية. وتمكن العقود المستقبلية (والعقود الآجلة) من التحوُّط ضد مخاطر تقلبات أسعار السلع. فبائع سلعة معينة بإمكانه تثبيت سعر البيع خلال فترة العقد، وهو ما يتيح له تخطيط تدفقاته النقدية بشكل أكبر ثقة من حالة ترك الأسعار لتقلبات السوق. ونفس الأمر ينطبق على المشتري، إذ يمكنه العقد المستقبلي من تثبيت سعر الشراء لأصل معين خلال فترة العقد. لكن ليس كل السلع تصلح لإبرام عقد مستقبلي عليها، إذ لا بد من توفر شروط محددة حتى تكون السلعة قابلة لذلك، ومن ذلك:¹

- أن تكون السلعة قابلة للتنميط من حيث الكمية والجودة وما شابه ذلك بما يحقق سيولة كافية للعقد.

- أن يوجد طلب نشط على السلعة بما يحقق السيولة لسوقه.

- أن تكون السلعة من النوع القابل للتخزين، بما يتيح توفيرها في التاريخ المحدد للعقد.

- أن تكون السلعة ذات قيمة مقارنة بحجمها.

أما المشكلة التي تواجه العقود المستقبلية في التطبيق فتتمثل في أمرين، هما:

- ليس كل السلع يمكن أن تكون محلاً للعقود المستقبلية على نحو ما تم الإشارة إليه

- معظم العقود المستقبلية (كما تجرى في الأسواق المالية) لا تنتهي بتسليم الأصل محل التعاقد واستلام الثمن، بل إن ما نسبته 98% تتم تسويته نقداً على أساس فروقات الأسعار، بمعنى آخر

وعرفها البعض بأنها عقود تعطي الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين بسعر محدد مسبقاً على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق في المستقبل ويلتزم كل من الطرفين (البائع والمشتري) بإيداع نسبة من قيمة العقد (تسمى هامش) لدى السمسار الذي يتعامل معه، وذلك إما في صورة نقدية أو في صورة أوراق مالية بغرض حماية كل طرف من المشكلات التي قد تترتب على عدم مقدرة الطرف الآخر على الوفاء بالتزاماته

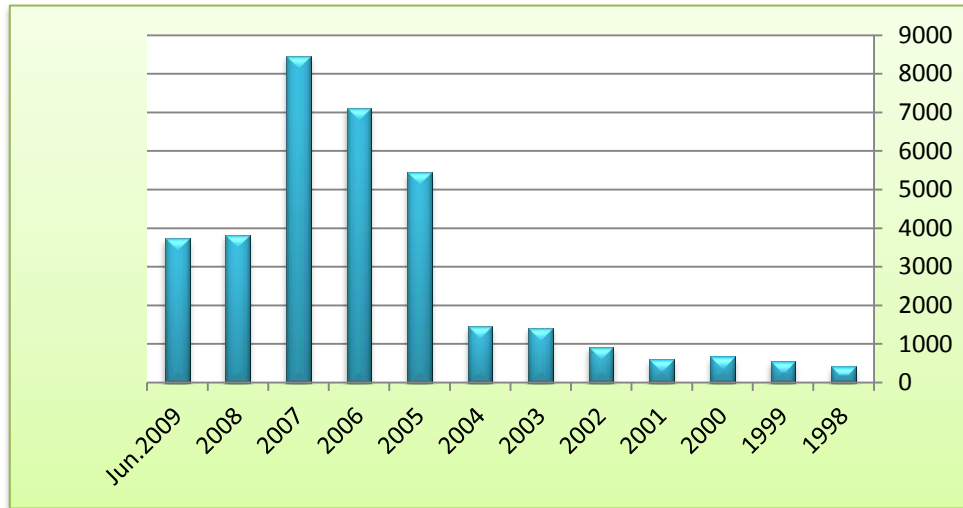
¹ منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، ص 634.

أنه يطغى على سوق العقود المستقبلية المضاربة، في حين يفترض أن الهدف الأول لوجودها هو التحوُّط.

ثانياً: مبادلات السلع

هي عبارة عن عقد مبادلة ترتبط فيها التدفقات النقدية التي يتم مبادلتها بسعر السلعة محل التعاقد. ويستخدم هذا النوع من العقود في التحوُّط ضد مخاطر أسعار السلع.¹ معظم استخدامات مبادلات السلع تتعلق بالنفط²، فعلى سبيل المثال، مؤسسة تستخدم النفط بشكل كبير (كمادة أولية للإنتاج مثلاً) تلجأ إلى عقد مبادلة سلع لضمان الحد الأعلى لسعر النفط، وكنتيجة لذلك فإن المؤسسة تحصل على مدفوعات على أساس السعر السوقي (عادة مؤشر أسعار النفط). على الطرف الآخر، فإن منتجاً للنفط يرغب في تثبيت دخله، لهذا يقبل بدفع سعر السوق لمؤسسة مالية بغرض الحصول على مدفوعات ثابتة من السلعة. الشكل الموالي يوضح تطور حجم مشتقات السلع خلال الفترة 1998-2009 بالمليار دولار، حيث يتضح الاستخدام المتزايد لهذه الأداة خلال بداية القرن الواحد والعشرين. وكحال كل الأنواع الأخرى من المشتقات المالية، نلاحظ التراجع الكبير لحجم هذه العقود خلال فترة الأزمة المالية العالمية التي بدأت سنة 2007.

شكل (3_4): تطور حجم مشتقات السلع (الذهب+السلع الأساسية الأخرى) (1998-2009) (بالمليار دولار أمريكي)



المصدر: بنك التسويات الدولي (2010)

¹ أنظر:

<http://www.investopedia.com/terms/c/commodityswap.asp?partner=TOD02>

² هناك سلع أخرى تدخل بشكل رئيس كمحل للتعاقد ضمن مبادلات السلع، كالذهب والمعادن النفيسة الأخرى...

الفرع الثاني: التحوُّط ضد مخاطر الصرف

يعتبر خطر سعر الصرف من حيث الأهمية الأكبر بعد خطر سعر الفائدة، ومعظم الأدوات التحوُّطية المستخدمة للتعامل مع مخاطر الصرف يمكن استخدامها مع مخاطر الفائدة والعكس.

أولاً: الخيارات على العملات (خيارات الصرف)

تنقسم خيارات العملات (أو خيارات الصرف) إلى قسمين، هما:

1 عقود خيارات شراء على أسعار الصرف

تعطي هذه العقود الحق لحاملها في أن يشتري عدد من وحدات عملة ما، على أساس سعر التنفيذ المحدد في العقد، وبالتأكيد لن يعتمد مشتري العقد إلى تنفيذه إلا إذا كان سعر صرف العملة في السوق الحاضر يفوق سعر التنفيذ (سعر الصرف المتفق عليه في العقد)، أما إذا حدث العكس يلجأ إلى شراء العملة المطلوبة من السوق الحاضر بالسعر الأقل بمعنى لا يمكن أن يكون للعقد قيم سالبة. ويمكن حساب قيمة العقد إذا تم تنفيذه بالعلاقة الآتية:

(P_0) : سعر الصرف في السوق الحاضر بالعملة المحلية لوحدة واحدة من العملة الأجنبية

(P_1) : سعر الصرف في تاريخ التنفيذ بالعملة المحلية لوحدة واحدة من العملة الأجنبية

(G) : القيمة الذاتية لعقد خيار شراء على أسعار الصرف

$$G = P_0 - P_1$$

على سبيل المثال، لو تغير سعر صرف الدولار مقابل الدينار، حيث يتجه نحو الارتفاع من 80 دينار لكل واحد دولار إلى 90 دينار لكل دولار، وهو ما يعني زيادة التكاليف بالنسبة للمؤسسة (مثلاً شراء أصل قيمته الآن 100 ألف دولار، يتطلب منها دفع 8 مليون دينار، لكن بعد التغير في سعر الصرف، ستكون مطالبة بدفع 9 مليون دينار للحصول على نفس الأصل، أي خسارة مقدارها 1 مليون دينار). أحسن طريقة هنا للتحوُّط ضد مخاطر العملات الأجنبية هي شراء خيار شراء دولار، يتحدد من خلاله سعر صرف الدينار مقابل الدولار، ولنفترض أنه هو نفس سعر الصرف لحظة التعاقد، أي 80 دينار/دولار، لمدة أربع أشهر، مع دفع تعويض للبائع.

إن هذا يعني أن بإمكان المؤسسة الحصول على الدولارات بسعر الصرف المحدد في العقد، بصرف النظر عن سعر السوق، فلو قررت شراء الأصل، فستدفع نفس المقدار من الدينار، وبهذا فقد استطاعت المؤسسة أن

تحيد مخاطر الصرف. لاحظ أنه في حالة أن أسعار الصرف انخفضت، فأصبحت 70 دينار /دولار، ففي هذه الحالة ما على المؤسسة إلا التنازل عن حقها في الشراء، وتفضل الشراء بسعر السوق الذي يعتبر أحسن بالنسبة لها، وبذلك تكون مستفيدة في كلتا الحالتين.¹

2) عقود خيارات بيع على أسعار الصرف

هذه العقود تعطي الحق لمشتري العقد في أن يبيع عدد من وحدات عملة أجنبية إلى المخر، بسعر التنفيذ المحدد في العقد، وبالطبع لن يقوم مشتري العقد بذلك إلا إذا كان سعر صرف العملة الأجنبية في السوق الحاضر أقل من سعر التنفيذ، أما إذا كان السعرين متساويين أو كان سعر التنفيذ أقل من سعر الصرف في السوق الحاضر، فلن يسعى مشتري العقد إلى تنفيذه، وبذلك تكون قيمة العقد مساوية للصفر.

- يمكن تقدير قيمة العقد في تاريخ التنفيذ كالآتي:

القيمة الذاتية لعقد خيار بيع على أسعار الصرف = (سعر الصرف في تاريخ التنفيذ بالعملة المحلية لوحدة واحدة من العملة الأجنبية - سعر الصرف في السوق الحاضر بالعملة المحلية لوحدة واحدة من العملة الأجنبية).

بحيث: إذا كان الفرق سالب فإنه يتم اعتبار القيمة الذاتية معدومة.

ثانياً: مستقبلات ومبادلات العملات

بالإضافة إلى خيارات العملات والتي تستخدم على نطاق واسع للتحوُّط ضد مخاطر العملات، نجد أنواعاً أخرى من المشتقات المالية التي يمكنها تحقيق نفس الغرض، أي التحوُّط من أبرزها عقود مستقبلات الصرف وكذا مبادلات العملات.

1) مستقبلات أسعار الصرف:

كانت بداية التعامل بالعقود المستقبلية المالية في عام 1972، وذلك مع العقود المستقبلية لأسعار الصرف في 16 مايو من نفس السنة، ويعتبر الهدف الأساسي من التعامل في عقود آجلة للعملة هو الحماية من خطر تقلب أسعار صرف العملة، وليس تعظيم الربح بالمضاربة فيها.²

يتم تحديد سعر العقد المستقبلي كالآتي:

¹ أنظر: (Currency Option) في: <http://www.investopedia.com/terms/c/currencyoption.asp>

² محمد أيمن عزت الميداني، "الإدارة التمويلية في الشركات"، الطبعة الثالثة، مكتبة العبيكان، الرياض، 1999، ص 254.

$$F = \left[\frac{(1 + r_i)}{(1 + r_e)} \right] \times C$$

حيث:

(r_i) : سعر الفائدة الخالي من المخاطر في السوق المحلي

(r_e) : سعر الفائدة الخالي من المخاطر في السوق الأجنبي

(C) : سعر صرف العملة الأجنبية في السوق الحاضر المحلي.

2) مبادلات العملات

يمكن من خلال عقود المقايضة التحوُّط ضد مخاطر تغير أسعار الصرف، حيث يمكن لشركة أمريكية باعت بضائع بالآجل إلى عميل ياباني لمدة خمس سنوات أن تتبادل التدفقات النقدية بالين مع شركة يابانية باعت بالآجل إلى عميل أمريكي. فتأخذ الشركة الأمريكية مدفوعات الدولار وتتنازل من مدفوعات الين، فتحمي كلا الشركتين نفسها من خطر تغير سعر الصرف دون الحاجة إلى قصر نشاطها في بلدها فقط.

الجدول (2_4) يوضح تطور أحجام عقود مشتقات الصرف الأجنبي باختلاف أنواعها: مستقبلات وعقود آجلة، خيارات ومبادلات. وبالنظر إلى إجمالي عقود المشتقات المالية على الصرف الأجنبي، يمكن ملاحظة أن حجمها تضاعف ثلاث مرات خلال عقد من الزمن (1998-2009)، من حوالي 18 تريليون دولار أمريكي إلى حدود 50 تريليون دولار أمريكي. وهذا الأمر يدل من جهة على تزايد حجم مخاطر الصرف، وعلى أهمية استخدام مشتقات الصرف للتحوُّط ضد تلك المخاطر من جهة أخرى.

جدول (2_4): تطور حجم مشتقات الصرف الأجنبي (1998-2009) (بالتريليون دولار أمريكي)

جوان 2009	2008	2006	2004	2002	2000	1998	
48.77	44.20	40.27	29.29	18.45	15.67	18.01	إجمالي عقود الصرف الأجنبي
23.11	21.27	19.88	14.95	10.72	10.13	12.06	عقود آجلة ومبادلات عملات
15.07	13.32	10.79	8.22	4.50	3.19	2.25	مبادلات العملات
10.60	9.61	9.60	6.12	3.23	2.34	3.69	خيارات

المصدر: بنك التسويات الدولي (2010)

المطلب الثاني: التحوُّط ضد مخاطر السيولة

من أسهل السبل التي تستخدمها الكثير من المؤسسات (سواء كانت مؤسسات مالية أو مؤسسات أعمال) هو الاحتفاظ بالنقدية لتمكين من توفير السيولة عند الطلب، لكن في الحقيقة فإن هذه الطريقة تعتبر مكلفة¹، وبالتالي فهي غير جذابة لتلبية الحاجة إلى السيولة، ولهذا وجدت أساليب بديلة أهمها إدارة الأصول والخصوم والتوريق وغيرهما.

الفرع الأول: إدارة الأصول والخصوم

عندما تواجه منشأة الأعمال حالة إعسار في السيولة، ففي هذه الحالة أمامها أسلوبان: التصرف في الأصول، ويكون ذلك بالاحتفاظ بالأصول التي يمكن تحويلها بسهولة إلى نقدية عند الحاجة، وهذا ما يسمى إدارة الأصول، وإما أن تقترض أو تبحث عن أية مصادر تمويل لتغطية الحاجة إلى السيولة، وهذا ما يسمى إدارة الخصوم.²

وعلى هذا يمكن تعريف إدارة الأصول والخصوم على أنها: "فن وعلم اختيار أفضل مزيج من الأصول لمحفظه أصول المنشأة، وأفضل مزيج من الخصوم لمحفظه الخصوم".³

ومنذ زمن طويل كان من الأمور المسلم بها أن محفظه خصوم أية منشأة كان يخرج عن نطاق المنشأة، ولهذا ركزت إدارة هذه المنشآت على اختيار مزيج محفظه الأصول. إلا أن ذلك تغير تماماً منذ السبعينات، حيث أعطت الأدوات المالية الجديدة والاستراتيجيات الحديثة يداً طليقة للمنشأة على خصومها.

وهناك خمسة مفاهيم أساسية لفهم واستيعاب إدارة الأصول والخصوم، هي: السيولة . الهيكله . حساسية أسعار الفائدة . الاستحقاقات . مخاطر التوقف عن الدفع.

يمكننا من خلال الجدول (3_4) توضيح الكيفية التي تقوم من خلالها منشآت الأعمال والمؤسسات المالية بإدارة أصولها وخصومها.⁴

¹ تتمثل التكلفة هنا في تكلفة الفرصة البديلة، لأن الاحتفاظ بالنقدية يعني تعطيل الأموال عن استثمارها.

² أنظر: مائير كوهين، "الأسواق والمؤسسات المالية: الفرص والمخاطر"، ترجمة عبد الحكيم أحمد الخزامي، دار الفجر للنشر، القاهرة، مصر، 2007، ص487.

³ د. سمير عبد الحميد رضوان، "المشتقات المالية" مرجع سابق، ص94.

⁴ فريد النجار، "البورصات والهندسة المالية"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 1999، ص238

الجدول (3_4): إدارة الأصول والخصوم.

السنة الحالية	المستقبل
إدارة الأصول	
إدارة بنود الأصول المتداولة	إدارة الصفقات المالية القادمة
إدارة بنود الأصول الثابتة	إدارة الخيارات المالية
	إدارة التسويات المالية
	إدارة السيولة.
إدارة الخصوم	
إدارة بنود الخصوم المتداولة	إدارة الائتمان.
	إدارة محفظة الاستثمار
	إدارة القروض
إدارة بنود حقوق الملكية	إدارة أسعار الفائدة
	إدارة الربحية
إدارة بنود الخصوم الثابتة	إدارة المشتقات المالية

المصدر: د. فريد النجار، "البورصات والهندسة المالية"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1999، ص 238.

وبالنسبة للمؤسسات المالية، وبشكل خاص البنوك تزداد أهمية إدارة الأصول والخصوم، بسبب أهمية موضوع السيولة بها. فمن جانب الأصول بالنسبة للبنك، فإن ترتيبه يبين علاقة عكسية بين السيولة والربحية، فكلما زادت السيولة قلت الربحية والعكس. ولكن هناك خطراً أساسياً بالنسبة لإدارة الأصول بالنسبة للبنوك التقليدية، فأصول البنك فيها قروض ذات آجال وسندات آجال بفائدة. فإذا ارتفعت أسعار الفائدة القصيرة الأجل التي تمثل تكلفة الموارد المثلثة للإيداعات، تعرض البنك لخطر الخسارة، التي هي الفرق بين الفائدة المدينة والمرتفعة في سوق الإيداع قصير الأجل على خصومه، والفائدة الدائنة للقروض الآجلة والسندات على أصوله.

أما بالنسبة لإدارة الخصوم، فإن البنك يفاضل بين شروط اقتراضه. ويتحكم في هذا مدى الثقة في البنك، التي تحدد قدرته على الاقتراض، واستمرار المحافظة على هذه الثقة، حيث أغلب اقتراضه غير مؤمن عليه ولا ضمان له. وأي شك في قدرة البنك يعرضه لمصاعب كبيرة سواء في القدرة على الاقتراض أو في فائدته. كما تعتبر آجال القروض أيضاً ذات أهمية كبيرة في جانب الخصوم. فإذا توقع ارتفاع سعر الفائدة، كان من الأحسن اللجوء إلى الأجل الطويل في

الاقتراض، والعكس صحيح إذا توقع انخفاضه. ولما كانت هذه مجرد توقعات، فإن تحركات أسعار الفائدة تنعكس بشدة على تماسك البنك.

ونشير أخيراً إلى أن إدارة الخصوم تعتبر أكثر مخاطرة من إدارة الأصول، لأن الفشل في إدارة الأصول قد يكبّد المؤسسة خسائر، في حين يعني الإخفاق في إدارة الخصوم الإفلاس.

الفرع الثاني: التوريق

التوريق أو التسنيد هو أداة مالية مستحدثة.¹ وهو اصطلاح يُستعمل عندما يتم تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى غير السائلة إلى أوراق مالية (أسهم وسندات) قابلة للتداول في أسواق رأس المال، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة، ولا تستند إلى مجرد القدرة المتوقعة للمدين على السداد من خلال التزامه العام بالوفاء بالدين.² والتوريق بهذا المعنى يختلف عن التوريق بالمعنى الواسع للكلمة، وهي التي تعني تدبير موارد مالية عن طريق طرح أسهم أو سندات مباشرة.

وقد عُرفت عملية التوريق في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1970 عندما بدأت هيئة الرهون العقارية الوطنية الأمريكية في وضع برنامج تضمن بمقتضاه سداد الأصل والفوائد المترتبة على الديون العقارية. وقد شجع هذا الضمان المؤسسات المالية الخاصة كالبنوك ومؤسسات الادخار والإقراض على بيع هذه الرهون المضمونة في شكل سندات مع تحويل المدفوعات التي تصلها من المقترضين إلى حاملي هذه السندات. ويتمتع المستثمرون بأوراق تتميز بأنها تُدرّ عائداً جارياً ثابتاً ممثلاً في مدفوعات الفائدة على الرهون فضلاً عن أقساط الدين عندما يحل أجل سداد الرهن.

تُعتبر عملية التوريق بمثابة دمج بين أسواق الائتمان وأسواق رأس المال لأنها تزيل الحدود بين القروض المصرفية والأوراق المالية.³ ويمكن إجمال أهداف ودوافع التوريق في:⁴

¹ سعيد عبد الخالق، "توريق الحقوق المالية"، شركة خدمات المعلومات التشريعية ومعلومات التنمية،

http://www.tashreaat.com/view_studies2.asp?id=212&std_id=42

² مدحت صادق، "أدوات وتقنيات مصرفية"، دار غريب للنشر، القاهرة، مصر، 2001، ص 237.

³ للمزيد من التفصيل حول التوريق واستخداماته، أنظر: د. منير إبراهيم هندي، "الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة

المالية باستخدام المشتقات المالية والتوريق"، مرجع سابق، ص 410 وما بعدها.

⁴ د. سعيد عبد الخالق، "توريق الحقوق المالية"، مرجع سابق.

- رفع كفاءة الدورة الاقتصادية والإنتاجية ومعدل دورانها، عن طريق تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول سائلة لإعادة توظيفها.
- تسهيل تدفق التمويل لعمليات الائتمان بضمان الرهون العقارية، وبشروط وأسعار أفضل وفترات سداد أطول.
- تحليل مخاطر الائتمان للأصول، من خلال توزيع المخاطر المالية على قاعدة عريضة من القطاعات المختلفة.
- تنشيط السوق الأولي في بعض القطاعات الاقتصادية مثل العقارات والسيارات.
- تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة، وتنويع المعروض فيها من منتجات مالية وتنشيط سوق تداول السندات.
- تخفيف وطأة المديونية، مما يساعد في تحقيق معدلات أعلى لكفاءة رأس المال.

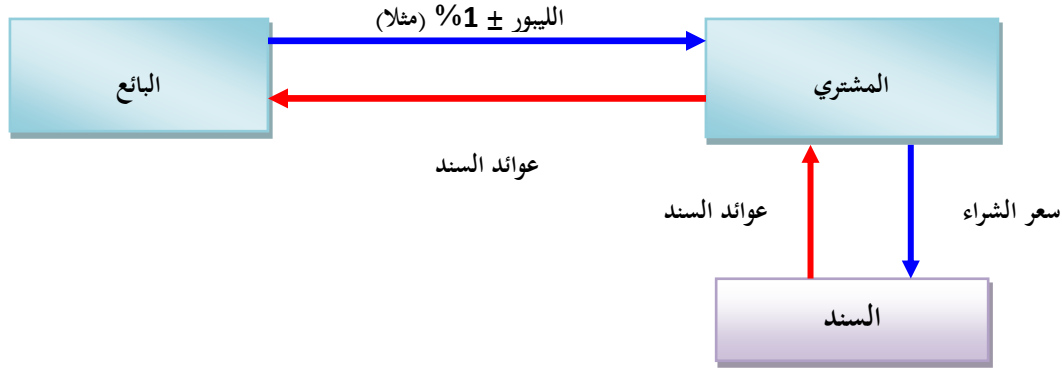
الفرع الثالث: مبادلة الأصول

يقصد بعقد مبادلة الأصول المبادلة التي تتم بين طرف لديه أصول ذات عوائد ثابتة وبين طرف لديه أصول ذات عوائد متغيرة، ويقضي الاتفاق بمبادلة العوائد لفترة محددة، بحيث يهدف صاحب الأصول ذات العوائد المتغيرة إلى تقليل مخاطر التقلبات في العائد، ويهدف صاحب الأصول ذات العوائد الثابتة إلى زيادة أرباحه؛ لأن مخاطره قد زادت، أو لأن أحد الأطراف له ميزة نسبية في الحصول على التمويل عن الآخر.¹ الشكل (4_4) يشرح باختصار آلية عمل مبادلة الأصول (سندات).

¹ Asset Swap:

[http://www.investopedia.com/terms/a/assetswap.asp\(02/07/2010\)](http://www.investopedia.com/terms/a/assetswap.asp(02/07/2010))

شكل (4_4): آلية عمل مبادلة أصول (سندات مثلاً)



Ref: Richard Pereira, "Understanding Asset Swaps", September 2003, p2
(<http://www.yieldcurve.com/Mktresearch/LearningCurve/LearningCurve4.pdf>)

المطلب الثالث: نظام كاملز (CAMELS) ومتطلبات لجنة بازل ودورها في إدارة المخاطر

يعتبر معيار كفاية رأس المال من أهم المعايير المستخدمة في تقييم البنوك التجارية، ويمكن استخدامها كذلك في تقييم المؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية، ويتكامل هذا المعيار مع معايير أخرى تطبقها البنوك المركزية تحت ما يطلق عليها بنظام (CAMELS)¹ حيث يعطي هذا النظام التقييم كل بنك تصنيف مجمع مبني على تقييم وتصنيف ستة عناصر رئيسية محيطة بظروف البنك المالية والتشغيلية. هذه العناصر تشكل مقومات هذا النظام وهي:²

¹ تسمية (Camels) هي الاختصار الانجليزي لمقومات النظام، وهي: (Capital Adequacy) و (Asset Quality) و (Management) و (Earnings) و (Liquidity) و (Sensitivity to market risk)

² أنظر:

محمد صالح الحناوي، "تحليل وتقييم الأسهم والسندات"، الاسكندرية، الدار الجامعية، 1998.
ابراهيم منير هندي، "أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية"، الاسكندرية، منشأة المعارف، 1999.
تماني محمود محمد الزعابي، "تطوير نموذج لاحتساب كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية في إطار مقررات لجنة بازل - دراسة تطبيقية على البنك الإسلامي العربي والبنك الإسلامي الفلسطيني بقطاع غزة"، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية-غزة، 2008.

1. كفاية رأس المال
2. جودة الأصول
3. الإدارة
4. الأرباح (العوائد)
5. السيولة.
6. الحساسية لمخاطر السوق

إن الغرض من استخدام نظام التقييم (CAMELS) هو تحديد المخاطر المصرفية التي تشكل نقاط ضعف في العمليات المالية والتشغيلية والإدارية للمصرف والتي تتطلب بذل عناية رقابية خاصة وتحديد أولويات الرقابة اللازمة، أو تدخل السلطة النقدية لمعالجة الأمر.

لقد أثبت نظام (CAMELS) بأنه أداة رقابية فعالة لتقييم قوة المؤسسات المالية وبشكل موحد وأيضاً أثبت هذا النظام فعاليته في تحديد المؤسسات التي تحتاج إلى اهتمام خاص. وطبقاً لهذا النظام فإن الوكالات الرقابية تلتزم في التأكيد على أن جميع المؤسسات المالية جرى تقييمها بشكل شامل وعلى أساس موحد.

يتطلب استخدام نظام (CAMELS) لتقييم البنوك (تقليدية كانت أم إسلامية) إجراء تصنيف رقمي لكل مصرف بالاستناد إلى العناصر الست الأساسية السابقة الذكر، ويحدد لكل عنصر تصنيف رقمي من 1 إلى 5 حيث يكون التصنيف (1) الأفضل، والتصنيف (5) الأدنى، ويتم تحديد التصنيف النهائي للمصرف استناداً إلى تقييمات كل عنصر رئيسي من العناصر المذكورة والتي تأخذ في الاعتبار جميع العوامل المؤثرة في تقييمات العناصر المكونة لها.¹

والجدول التالي يوضح تصنيفات البنوك لكل عنصر من عناصر مقومات نظام (CAMELS):

¹ ولتحديد التقييم المركب للمصارف التي لها فروع متعددة، فإن البنك المركزي يلجأ عادةً لاستخدام البيانات التي جمعت من الجولات التفتيشية لتلك الفروع، حيث يتم تنظيم الملاحظات الهامة في تقرير التفتيش الموحد لهذه المصارف بشكلها النهائي.

جدول (4_4): تصنيفات البنوك لكل عنصر من عناصر مقومات نظام (CAMELS) ودلالاتها

التصنيف	دلالتة
5-4	وجود مشاكل جدية وهامة في البنك، مما تتطلب رقابة جادة وإجراء علاجي خاص بها.
3	مصرف يواجه بعض الصعوبات التي تستدعي اتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيحها في إطار زمني معقول، فقد يؤدي ذلك إلى ظهور مشاكل بارزة في الملاءة والسيولة، مما يتطلب من البنك المركزي اتخاذ إجراءات إدارية مناسبة وتقديم إرشادات واضحة للإدارة لتحديد وتلافي نقاط الضعف المذكورة.
2-1	بنك سليم بصورة أساسية في معظم النواحي، ويعتبر ذا إدارة راسخة، وقدرته على الصمود أمام التحديات جيدة باستثناء التقلبات الاقتصادية الحادة. إلا أن ذلك يتطلب وجود إشراف رقابي كحد أدنى لضمان استمرارية وصلاحية السلامة المصرفية الأساسية.

المصدر: من إعداد البحث بالاستناد إلى مراجع متعددة

الفرع الأول: كفاية رأس المال

تعني كفاية رأس المال الطرق التي يستخدمها ملاك وإدارة البنك في تحقيق نوع من التوازن بين المخاطر التي يتوقعها البنك وحجم رأس المال، ومن الناحية الفنية فإن كفاية رأس المال أو مثاليته تعني رأس المال الذي يستطيع أن يقابل المخاطر ويؤدي إلى جذب الودائع ويقود إلى ربحية البنك ومن ثم نموه.

ولقد اختلفت وجهات النظر حول كفاية رأس المال فمنها من كانت مرتبطة بكفاية رأس المال بالمخاطر ومنها ما ركز على الأثر البيئي على حسن أداء مصادر البنك، ومنها كذلك ما ربط كفاية رأس المال بعناصر الميزانية المختلفة، حيث يتوقع من كل بنك أن يحتفظ برأس مال يتناسب مع طبيعة وحجم المخاطر لدى البنك وكذلك إلى مقدرة البنك على تعريف، قياس ومراقبة وضبط المخاطر، حيث أن أثر كل من القروض مخاطر السوق، والمخاطر الأخرى على الوضع المالي يجب أن يؤخذ في الاعتبار عند تقييم رأس المال، وان تنوع وحجم المخاطر هي التي تحدد مستوى رأس المال الذي يجب أن يحتفظ به وكذلك المدى الذي يمكن أن يكون حجم رأس المال أكبر من الحد الأدنى المطلوب.

ونظرا للاهتمام المتزايد بكفاية رأس المال خلال السبعينيات والثمانينيات من القرن الماضي بسبب التطورات الاقتصادية والمالية المتسارعة في العالم وبخاصة نشوء أزمة المديونية، والتحرك نحو إنشاء التكتلات الاقتصادية، وإنشاء المصارف والفروع خارج الدولة الأم، فقد وصل هذا الاهتمام ذروته في تقرير لجنة بازل

الأولى (1988) ونتيجة لذلك فقد مر قياس كفاية رأس المال بعدة مراحل، كانت آخرها وأهمها ربط رأس المال بالأصول المرجحة بالمخاطر.¹

الفرع الثاني: نوعية الأصول

تعني التحقق من مدى جودة الأصول ونوعيتها والمخاطر التي تواجهها وقدرتها على تحقيق العوائد، وإمكانية استردادها في مواعيدها المتفق عليها، ومدى كفاية الضمانات المقدمة بشأنها، وعدم وجود (أصول جامدة أو غير منتجة)²

وتستخدم عادة المؤشرات التالية للتحقق من نوعية أصول البنك:

1. حجم وشدة الأصول المتعثرة بالنسبة لإجمالي رأس المال.
2. حجم واتجاهات آجال تسديد القروض التي فات موعد تسديدها، والإجراءات المتخذة لإعادة جدولتها.
3. التركزات الائتمانية الكبيرة ومخاطر المقترض الوحيد أو المقترضين ذوي العلاقة.
4. حجم ومعاملة الإدارة لقروض الموظفين.
5. فعالية إدارة محفظة القروض بالنظر إلى الاستراتيجيات والسياسات والإجراءات والضوابط والتعليمات النافذة.
6. النشاطات القانونية المتعلقة بالائتمان (مطالبات، ملاحقة المقترضين...).
7. مستوى المخصصات المكونة لمواجهة خسائر القروض والائتمان المتعثر.
8. أساليب إدارة الأصول الأخرى مثل (الاستثمار بالأوراق المالية، الأصول الثابتة، والكمبيالات...).

الفرع الثالث: الإدارة

وهي تعني قدرة الإدارة على ضبط وتسيير السياسة المصرفية والائتمانية على نحو سليم ويتم قياسها عبر عدة مؤشرات منها:

¹ لمزيد من التفصيل عن لجنة بازل وكيفية احتساب متطلبات كفاية رأس المال، أنظر: عبد الرزاق حبار، "المنظومة المصرفية الجزائرية ومتطلبات استيفاء مقررات لجنة بازل"، رسالة ماجستير، جامعة الشلف، 2005.

² تماني محمود محمد الزعابي، "تطوير نموذج لاحتساب كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية في إطار مقررات لجنة بازل - دراسة تطبيقية على البنك الإسلامي العربي والبنك الإسلامي الفلسطيني بقطاع غزة"، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية-غزة، 2008.

- الأداء المالي للبنك (القدرة على جذب الودائع، مدى الكفاءة في سياسات توظيف الأموال).
 - اتجاهات الأرباح المتحققة عبر عدة فترات مالية.
 - مدى الاهتمام والتقييد بأنظمة الرقابة الضبط الداخلي بما يؤدي إلى الحد من المخالفات والوقوع في الأخطاء.
 - مدى التقييد بالقرارات والضوابط المنظمة للعمل المصرفي والصادرة عن السلطة النقدية في هذا الخصوص.
- يجب أن يعكس هذا البند مدى مقدرة مجلس الإدارة وإدارة البنك على القيام بالدور المنوط بهما لتحديد قياس ومراقبة وضبط المخاطر من أجل ضمان أن البنك يمارس نشاطاته بطريقة آمنة وسليمة ويتماشى مع الأنظمة والقوانين.

الفرع الرابع: الإيرادات

وهي تقيس قدرة المصرف على استمرارية تحقيق الإيرادات ونموها بشكل متوازن، وتطبيق سياسات سليمة للحد من النفقات العامة، ومتابعة الديون بشكل يضمن عدم تعثرها.

إن تصنيف الإيرادات يجب ألا يعكس فقط حجم واتجاه الإيرادات ولكن العوامل التي يمكن أن تؤثر على مقدار أو نوعية الإيرادات مثل مخاطر الإقراض، والتي يمكن أن تؤدي إلى الحاجة إلى مخصصات أو بمخاطر السوق، والتي يمكن أن تعرض إيرادات البنك إلى التغير نتيجة سعر الفائدة، وكذلك فإن نوعية الإيرادات يمكن أن تتأثر بالاعتماد على أرباح غير متكررة أو على ميزة ضريبية، كذلك فإن الربحية يمكن أن تتأثر بعدم القدرة على الحصول على الاحتياجات التمويلية أو عدم القدرة على ضبط النفقات أو تبني إستراتيجية ضعيفة.

الفرع الخامس: السيولة

عند تقييم سيولة البنك يجب أن تأخذ بالاعتبار المستوى الحالي للسيولة وكذلك الحاجة المستقبلية للسيولة نظراً للاحتياجات التمويلية، بالإضافة إلى مستوى إدارة السيولة لدى البنك مقارنة مع حجم ودرجة تعقيده وحجم المخاطر لديه. وبشكل عام فإن إدارة السيولة لدى البنك يجب أن تكفل أن البنك قادر على الإبقاء على مستوى كاف من السيولة لمقابلة التزاماته وفي الوقت المناسب، وأن لا يكون حساب التكلفة أو الاعتماد على مصادر أموال قد لا تكون متوفرة في الظروف الصعبة.

الفرع السادس: الحساسية لمخاطر السوق

إن الحساسية لمخاطر السوق تعكس التغيرات في سعر الفائدة، سعر الصرف، سعر البضائع، أسعار الأسهم التي يمكن أن تؤثر سلباً على الوضع المالي للبنك أو على رأس المال وعند تقييم الحساسية يجب أن يتم الأخذ بالاعتبار مقدرة الإدارة على تحديد، قياس ومراقبة وضبط هذه المخاطر وحجم البنك، ودرجة تعقيدات هذه العمليات وكفاية رأس المال بالمقارنة مع مستوى هذه المخاطر.

كما أن معظم البنوك لديها مصدر رئيسي لهذا النوع من المخاطر هو المراكز غير المحتفظ بها لغايات المتاجرة ودرجة حساسيتها لمخاطر سعر الفائدة، وفي البنوك الكبيرة فإن العمليات المصرفية الأجنبية يمكن أن تكون مصدراً لمخاطر السوق، وفي بعض الدول فإن نشاطات الاتجار بها تكون المصدر الرئيس لمخاطر السوق.

هذا ويتيح إجراء التقييم للعناصر المذكورة الوقوف بدقة على وضع المصرف، وما إذا كان يعاني من مشاكل أو اختلافات، حيث يتم التنبيه إليها لتجنب أوجه القصور، واقتراح العلاج.¹

المبحث الثالث: تقنيات التحوُّط ضد مخاطر أسعار الفائدة

تضاعفت مخاطر أسعار الفائدة على المؤسسات المالية، وهو ما أدى إلى تركيز القائمين على الصناعة المالية التقليدية على البحث عن أنجع الحلول للتحوُّط ضد مخاطر الفائدة. وتم بفضل ذلك إيجاد العديد من التقنيات والاستراتيجيات وابتكار أدوات مالية متنوعة، كل ذلك بهدف التحوُّط وإدارة مخاطر أسعار الفائدة.

ومن أحسن البدائل الممكن استخدامها للتحوُّط ضد مخاطر أسعار الفائدة، نجد عقود المشتقات المالية على أسعار الفائدة، مثل عقود مبادلات أسعار الفائدة، عقود السعر الآجل وغيرها، بالإضافة إلى استراتيجيات إدارة الثغرة وكذا أسلوب مواءمة الأصول والخصوم، والذي يعرف كذلك بالتحوُّط الطبيعي.

¹ ومن الجدير بالذكر أن منهج (CAMELS) يتضمن عناصر فنية مصرفية ومالية وإدارية توليها السلطة النقدية جل اهتمامها أثناء عملية التفتيش والرقابة، مع العلم أنها تنطبق على المصارف الإسلامية كما البنوك التقليدية ولكن مع الفارق في الطبيعة المختلفة للتوظيفات المصرفية في المصارف الإسلامية، وطبيعة الودائع، والعلاقة مع المودعين وباقي المعاملات الأخرى، ورغم هذه الاختلافات فإن السلطة النقدية معنية بتطبيق أدوات رقابية جديدة ومتطورة تسهم في الكشف المبكر عن الانحرافات وتحديد مسبباتها والتنبيه إلى أوجه القصور والأخطاء قبل وقوعها أو استنفالها

المطلب الأول: تقنيات واستراتيجيات إدارة مخاطر أسعار الفائدة

في التمويل التقليدي تتم إدارة مخاطر أسعار الفائدة من خلال مجموعة من المراحل، تشمل:

1. الإلمام بطبيعة ومستوى مخاطر سعر الفائدة الممكن التعرض لها.
2. رسم خطوات العمل اللازمة لقياس ومراقبة وضبط هذه المخاطر.
3. رسم سياسة واضحة للحد من مخاطر ارتفاع وتقلب سعر الفائدة.
4. دراسة ظروف السوق التي قد تتأثر بتقلب سعر الفائدة.
5. توفير نظام معلوماتي قادر على تزويد المؤسسة بالتقارير والمعلومات اللازمة.
6. رسم سياسة رقابية تهدف إلى مساعدة مجلس إدارة المؤسسة لضمان التزام المؤسسة بمصداقيتها في إدارة المخاطر.

وفيما يلي أهم التقنيات والاستراتيجيات المستخدمة للتحوُّط ضد مخاطر أسعار الفائدة:

الفرع الأول: التحوُّط الطبيعي

يعتبر أسلوب موازنة الأصول والخصوم من أقدم وأبسط استراتيجيات إدارة مخاطر أسعار الفائدة بشكل خاص، كما أنه يساهم إلى حد ما في إدارة مخاطر الصرف وكذا مخاطر أسعار السلع وأسعار الأسهم. فكرة هذا الأسلوب بسيطة، ومفادها أن المؤسسة (مؤسسة مالية أو مؤسسة أعمال) تستطيع أن تتفادى مخاطر أسعار الفائدة كلية عن طريق المطابقة (المواءمة) بين تواريخ الاستحقاق (التساوي بين استحقاق الأصل واستحقاق تمويله).¹ إذ ينطوي هذا الأسلوب على شراء أصول ملائمة للتحوُّط ضد مخاطر عدم القدرة على سداد الالتزامات في المستقبل بمعنى آخر يتم مقارنة القيمة السوقية للأصول والخصوم (الالتزامات). في البداية تكون القيمة السوقية للأصول والخصوم في المنشأة متساوية، ولكن لما كان كل واحد منهما يتأثر بسعر الفائدة بطريقة مختلفة، احتاج الأمر إلى المواءمة المستمرة بينهما. ويكون هدف معالجة الخطر ضمن هذه الطريقة هو التأكيد بأن الفرق بين القيمة السوقية للأصول والخصوم أقل تأثراً بتغيرات سعر الفائدة.

¹ ماثيير كوهين، "الأسواق والمؤسسات المالية: الفرص والمخاطر"، ترجمة عبد الحكيم أحمد الخزامي، دار الفجر، 2007، ص518.

ولتوضيح فكرتها سنفترض أن منشأة كان عليها التزام في صورة سندات تبلغ قيمتها 200.000 دولار تستحق بعد 10 سنوات، ويمكن لهذه المنشأة الآن شراء سندات الخزانة وهي سندات خالية من مخاطر عدم السداد وتستحق بعد 10 سنوات من الآن وتبلغ قيمتها 200.000 دولار. فإذا ما قامت المنشأة بشراء هذه السندات فإن ذلك من شأنه أن يمكنها من مواءمة (مقابلة) التزامها بعد مرور 10 سنة، ويقال عن مخاطر أسعار الفائدة أنه تم تحييدها أو التحوُّط ضدها. وأول من استخدم هذه الطريقة صناديق التقاعد في الولايات المتحدة ثم تبنتها البنوك وشركات التأمين.¹ معلوم أن صندوق التقاعد يتعرض لمخاطر تغير أسعار الفائدة. فالصناديق تلتزم عادة بدفع تيار من الرواتب للمشارك عند تقاعده يكون ذا مقدار ثابت بينما أنه يدفع اشتراكاته على مدى سنوات طويلة. وتعتمد قدرة الصندوق على الوفاء بالتزاماته على دقة الحسابات التي اعتمد عليها تقدير تلك الاشتراكات. فإذا تغيرت أسعار الفائدة تأثر مستوى الدخل الذي يحصل عليه الصندوق ومن ثم يفشل في الوفاء بالتزاماته.

وعلى الرغم من بساطتها، فإن لإستراتيجية مواءمة الأصول حدوداً، ففي الواقع نجد أن الكثير من المواقف التي تواجهها المؤسسات المالية أو منشآت الأعمال من التعقيد بحيث لا يمكن التحوُّط ضدها باستخدام أسلوب مواءمة الأصول.

الفرع الثاني: إستراتيجية إدارة الثغرة

من المهم في أي مؤسسة الموازنة بين الأصول والخصوم. ولقد تطورت الاستراتيجيات لمواجهة مخاطر التغير في سعر الفائدة، ويتم ذلك عن طريق قياس الفجوة بين الأصول ذات الفائدة الثابتة والمتغيرة والخصوم ذات الفائدة الثابتة والمتغيرة، لتحقيق هامش الربح. وكان الاستخدام الأولي لهذا التحليل في التنسيق بين فئات الميزانية بطريقة تزيد من قيمة الأسهم. وفي التطبيق العملي استخدمت هذه الإستراتيجية لمراقبة حساسية الأصول والخصوم لتغيرات سعر الفائدة الدائن والمدين، حيث هامش الربح يتحقق من الفرق بينهما. ويكون ذلك من خلال أدوات الميزانية أصولاً وخصوماً، وتأمين هذا الخطر بتحريك جانبي الميزانية.

¹ محمد علي القرني، "طرق التعامل مع المخاطر في المعاملات المالية المعاصرة"، الموقع الرسمي للأستاذ الدكتور محمد علي القرني:

أولاً: ثغرة هامش الربح

زاد الاهتمام بهذه الإستراتيجية مع شدة تغيرات أسعار الفائدة (خاصة خلال فترات التضخم) وهناك ثلاثة أساليب لإدارة الأصول والخصوم، تقوم على ترتيبها على أساس معادلة: (مخاطر / عوائد)¹ والإستراتيجية الأولى: تخطط على أساس أدنى حد من المخاطر، حيث تتطابق الأصول مع الخصوم ذات الحساسية تجاه سعر الفائدة، فتتشابه الآثار ويلغي بعضها بعضاً.

أصول ذات عائد متغير	خصوم ذات عائد متغير
أصول ذات عائد ثابت	خصوم ذات عائد ثابت

شكل (5_4): ثغرة صفرية

الإستراتيجية الثانية: تزيد فيها العائد ولكن تزيد المخاطر، فإذا زاد سعر الفائدة السوقي، زاد ربح المؤسسة المالية من استخداماتها أكثر من تكلفة خصومه، حيث سيحول جزء منها من الخصوم ذات العائد الثابت الأكبر حجماً. ولكن انخفاض سعر الفائدة يحدث عكس هذا الأثر، أي أن العلاقة بين هامش الربح وسعر الفائدة طردية.

أصول ذات عائد متغير	خصوم ذات عائد متغير
أصول ذات عائد ثابت	خصوم ذات عائد ثابت

شكل (6_4): ثغرة موجبة

¹ يوسف كمال محمد، "المصرفية الإسلامية: الأزمة والمخرج"، سلسلة فقه الاقتصاد الإسلامي (2)، الطبعة

الثانية، دار النشر للجامعات المصرية، مصر، 1996، ص 50-51

الإستراتيجية الثالثة: تكون الثغرة سالبة، حيث جزء من الأصول تمول من الخصوم ذات العائد المتغير. ويكون العائد الصافي له علاقة عكسية مع سعر الفائدة. فالعلاقة العكسية بين هامش الربح وسعر الفائدة السوقي تكون بسبب زيادة الموارد ذات العائد المتغير على الاستخدامات (الأصول) ذات العائد المتغير، فيمول جزء من الأصول ذات العائد الثابت من الموارد ذات العائد المتغير، وبارتفاع سعر الفائدة السوقي تزيد تكلفة الأصول عن الخصوم.

أصول ذات عائد متغير	خصوم ذات عائد متغير
أصول ذات عائد ثابت	خصوم ذات عائد ثابت

شكل (7_4): ثغرة سالبة

ويحتاج التحليل السابق في تصنيف الأصول والخصوم حسب آجالها إلى فئات متماثلة ذات عائد متغير أو ثابت أو صفري.

ثانياً: ثغرة الأرصدة

تهتم هذه الطريقة بآثار سعر الفائدة على قيمة الأصول نفسها، حيث منها ما يكون مرناً بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة. ويؤثر سعر الفائدة وتغيراته على قيمة (الأصل: الخصوم) مع عنصر الأجل، ولهذا تخطط استراتيجيات للمحافظة على قيمتها أو زيادتها. والتقليل من الثغرة سيحمي القيمة الصافية من الانخفاض.¹

ويستلزم هنا تقدير دورة سعر الفائدة من ارتفاع إلى انخفاض لتحريك الأرصدة حسب هذه التوقعات، من الثغرة الموجبة إلى الثغرة السالبة والعكس، بتغيير الأرصدة ذات العائد الثابت والأرصدة ذات العائد المتغير.

¹ يوسف كمال محمد، نفس المرجع السابق، ص 54.

وقياس ثغرة البقاء يتطلب معلومات عن آجال الحسابات واحتمالات السحب المبكر، واحتمالات الإفلاس، واحتمالات العائد. وبالنسبة لآجال الحسابات فهي متاحة، ولكن الاحتمالات الباقية صعبة التقدير. فاحتمالات الإفلاس تتطلب معرفة احتمالات الرهن وبيعه في ظروف متغيرة.¹

ومصطلح بقاء الأول والخصوم مقياس كمي لحساسية قيمتها بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة، فإذا كان التغير في سعر الفائدة 1% والمدة سنتان، كان التغير في قيمة الأصل 2%، ومن المعتاد أن يعرف مدى تعرض المصرف لمخاطر سعر الفائدة وفقا لثغرة البقاء، بما يلي:

$$\text{القيمة السوقية للأسهم} = \text{القيمة السوقية للأصول} - \text{القيمة السوقية للخصوم}$$

$$\text{نسبة التغير في القيمة السوقية للأصول للخصوم} = \text{الأجل} \times \text{التغير في سعر الفائدة}$$

$$\text{ثغرة البقاء} = \text{أجل الأصول} - \left[\frac{\text{القيمة السوقية للخصوم}}{\text{القيمة السوقية للأصول}} \times \text{أجل الخصوم} \right]$$

فإذا كانت الثغرة إيجابية فإن القيمة السوقية لرأس المال ترتفع مع ارتفاع أسعار الفائدة، وإذا كانت الثغرة سالبة، فإن القيمة السوقية لرأس المال تنخفض مع ارتفاع أسعار الفائدة، وإذا كان الثغرة صفرا، فإن القيمة السوقية لرأس المال تنخفض مع ارتفاع سعر الفائدة.

والآجال تمثل مشكلة لهذا التوازن، فطول أحدهما على الآخر يخل بالتوازن بينهما، حيث تتغير الأرصدة، فإذا حل أجل الخصوم قبل الأصول تحركنا إلى تغير في الثغرة. فيجب أن يراعى أن تركيبة (أصول/ خصوم) تتغير باستمرار مع حركة الزمن، ويحتاج إلى التدخل المستمر لتحقيق التعادل.²

ويلاحظ أن مخاطر عدم القدرة على إنقاص العجز عند قمة ارتفاع أسعار الفائدة أكبر من زيادتها عند قاع انخفاضه، حيث أن أسعار الفائدة تنقص بسرعة عند النكسة، عنها عند الانتعاش.

¹ يوسف كمال محمد، "المصرفية الإسلامية: الأزمة والمخرج"، مرجع سابق، ص 53.

² نفس المرجع السابق، ص 53-54.

ورغم أهمية ثغرة البقاء، فليس من السهل تقديرها في الواقع، لأن آجال استحقاق الأصول والخصوم ليست دائماً واضحة. فمثلاً، ما هو أجل استحقاق الودائع الجارية، فقد تسحب مباشرة، وقد تبقى لزمناً. والقرض قد يكون مستحق السداد بعد ثلاث سنوات، ولكن انخفاضاً مفاجئاً لسعر الفائدة يدفع المقرض لتصفية القرض. ومهما كانت الصعاب، فيجب على المصرف أن يبذل قصارى جهده لتقدير ثغرة البقاء حتى لا يتعرض لمخاطر أسعار الفائدة.

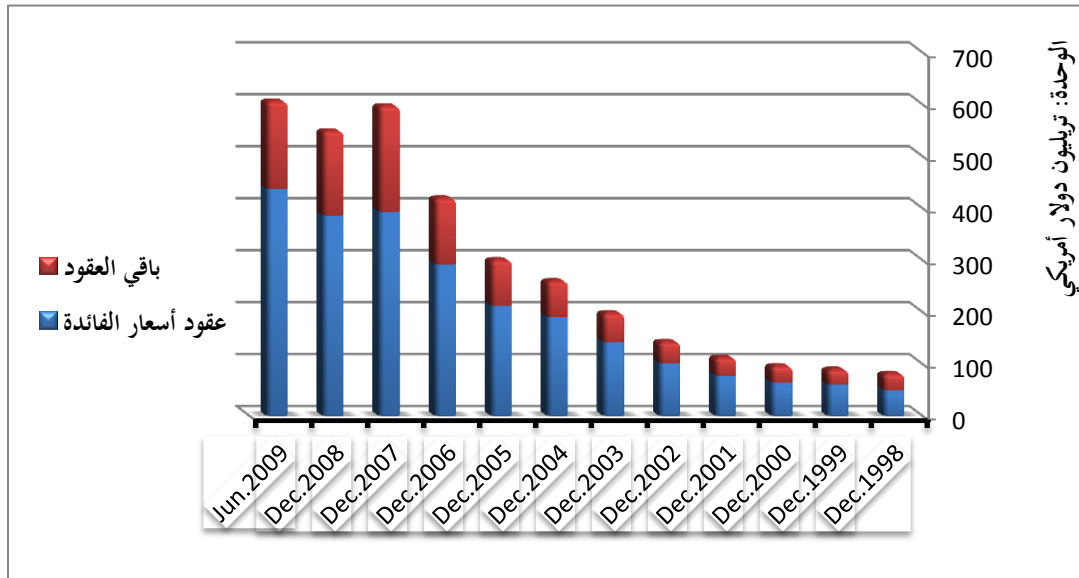
المطلب الثاني: الأدوات الاستثمارية المستخدمة للتحوُّط وإدارة مخاطر أسعار الفائدة

تشتمل الأدوات الاستثمارية المستخدمة لإدارة مخاطر الفائدة على المشتقات المالية المستخدمة أساساً للتعامل مع تقلبات أسعار الفائدة.

على الرغم من الحجم الهائل للمشتقات المالية (أكثر من 600 تريليون دولار أمريكي)، فإن مشتقات أسعار الفائدة تمثل أكبر من نصف قيمتها (أنظر الشكل 4_8)، وهي بذلك تعتبر الأكبر حجماً والأكثر استخداماً من بين كل الأنواع الأخرى للمشتقات.

ولعل ذلك مما يؤكد مرة أخرى أهمية مخاطر أسعار الفائدة ضمن بقية المخاطر الأخرى، على اعتبار أن أحد أهم استخدامات مشتقات أسعار الفائدة هي التحوُّط ضد مخاطر أسعار الفائدة.

شكل (4_8): تطور حجم مشتقات أسعار الفائدة مقارنة بباقي المشتقات المالية (ديسمبر 1998 - يونيو 2009م)



المصدر: من إعداد الباحث، بناء على إحصاءات بنك التسويات الدولية (2010)

الفرع الأول: العقود الآجلة والمستقبليات على أسعار الفائدة

أولاً: العقود الآجلة¹ (اتفاقيات السعر الآجل)

تستخدم اتفاقيات أسعار الفائدة الآجلة (أو اتفاقيات السعر الآجل اختصاراً) لتغطية تكاليف الاقتراض بأسعار معومة، وتعتبر أحد عقود السوق غير الرسمية التي تتم بين طرفين ويمكن من خلالها تبادل مدفوعات بين الطرفين ولكن على فترة واحدة. أحد الطرفين يلتزم بدفع سعر فائدة ثابت (يتم تحديده عند التعاقد) بينما يلتزم الطرف الآخر بدفع سعر فائدة معوم على مبلغ معين (اعتباري)² لمرة واحدة.

ثانياً: مستقبليات أسعار الفائدة

يقصد بمستقبليات أسعار الفائدة³ المستقبليات القائمة على سندات الدين أو ودائع ما بين البنوك. من الناحية النظرية، مشتري مستقبليات السندات يوافق على تسلم السندات (محل التعاقد) عند انتهاء مدة العقد، وبائع العقد يوافق على تسليم أداة الدين (السند).

ومع ذلك، فإن غالبية العقود (كما بقية المستقبليات) لا يتم تسويتها عن طريق الاستلام والتسليم، وبدلاً من ذلك يتم تداولها قبل انتهاء الصلاحية. وتتغير قيمة العقد (بالزيادة أو النقصان) بشكل عكسي مع تغيرات أسعار الفائدة. فعلى سبيل المثال، إذا ارتفعت عائدات سندات الخزينة، فإن أسعار مستقبليات سندات الخزينة تنخفض، وفي حالة العكس، أي لو انخفضت عوائد سندات الخزينة، ترتفع أسعار مستقبليات سندات الخزينة. هذا ويوجد أنواع كثيرة من عقود مستقبليات أسعار الفائدة، منها:⁴

¹ تسمى العقود الآجلة أو اتفاقيات السعر الآجل (*Forward Rate Agreements*)

² سمير عبد الحميد رضوان، "المشتقات المالية"، مرجع سابق، ص 290-291

Robert Merton, Scot Masson, "Cases in Financial Engineering" Prentice Hall, New Jersey, p539

³ وتسمى كذلك العقود المستقبلية على الأوراق المالية ذات الدخل الثابت، وذلك على أساس أنها عبارة عن عقود مستقبلية يكون فيها الأصل محل التعاقد هو سند دين

⁴ أحمد محمد خليل الإسلامبولي، العقود المستقبلية والشريعة الإسلامية، ندوة حوار الأربعاء، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2007، ص 3.

مستقبلات سندات الخزينة، مستقبلات السندات (الخاصة)، مستقبلات الودائع بين البنوك مثل مستقبلات اليورودولار¹...

تستخدم عقود مستقبلات أسعار الفائدة من طرف المضاربين على تغيرات أسعار الفائدة، بالإضافة إلى المؤسسات التي ترغب في التحوُّط ضد مخاطر أسعار الفائدة، مثل البنوك وشركات التأمين وبيوت السمسة... فقد تحتفظ هذه المؤسسات مثلاً بسندات خزينة ضمن محافظها الاستثمارية أو أية أنواع أخرى من أدوات الدين، وتحشى من المخاطر الناتجة عن تقلبات أسعار الفائدة، وتأثيرها على تلك المحافظ، كما تستخدمها المؤسسات للتحوُّط ضد تغيرات تكاليف اقتراضها المستقبلي².

لتوضيح كيفية استخدام هذه الأدوات للتحوُّط، نفترض أن المقترضين يواجهون خطر ارتفاع أسعار الفائدة. وسوف يقوم المقترض ببيع عقد مستقبلي اليوم. وعلى ذلك، فإن ارتفعت أسعار الفائدة، فإن سعر العقد المستقبلي ينخفض (لأنه مرتبط بالأصل محل التعاقد، أسعار السندات)، وبالتالي يمكن للمقترض تحقيق أرباح عند إغلاق العقد (شراء العقد).

وقد تضاعف حجم التعامل بالعقود المستقبلية على أسعار الفائدة، وكان وراء ذلك سببان رئيسان: أولهما هو التقلب في أسعار الفائدة الذي بدأ في السبعينات وتعرضت بسببه المؤسسات المالية لخسائر كبيرة دفعت للبحث عن أدوات للتغطية ضد تلك المخاطر. والثاني هو اتجاه الأفراد والمنشآت إلى التعامل في الأصول المالية ذات الدخل الثابت من خلال سوق العقود المستقبلية بدلاً من السوق الحاضر بسبب انخفاض تكلفة المعاملات في تلك الأسواق، إضافة إلى أنها تتسم بدرجة عالية من السيولة³.

¹ مستقبلات اليورو دولار، وهي ببساطة عقود مستقبلية على ودائع اليورودولار وهي تعتبر مستقبلات أحد الأساليب المستخدمة من طرف الشركات والمؤسسات المالية (البنوك خاصة) من أجل تثبيت سعر الفائدة اليوم على الأموال ستقرضها أو ستقرضها في المستقبل. في بورصة شيكاغو على سبيل المثال، فإن أي عقد مستقبلي يورودولار له قيمة اسمية 1.000.000 دولار أمريكي. وتحدد أسعار العقود بناء على أسعار فائدة الليبور لثلاثة أشهر على الدولار الأمريكي. ويعتبر التعامل في مستقبلات اليورودولار مكلفاً جداً، لهذا لا تتعامل فيها إلا المؤسسات الكبيرة.

² interest-rate futures contract: (Business Glossary)

<http://www.allbusiness.com/glossaries/interest-rate-futures-contract/4950350-1.html>

³ منير إبراهيم هندي، سلسلة الفكر الحديث في الإدارة المالية (04): الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الثاني: المشتقات: العقود الآجلة والعقود المستقبلية، منشأة المعارف، الإسكندرية 2003، ص 382.

الفرع الثاني: مقايضات (مبادلات) أسعار الفائدة

يمكن من خلال عقود المقايضة التحوُّط ضد مخاطر تغير أسعار الفائدة¹ دون الحاجة إلى تغيير سياسة المنشأة تجاه مصادر تلك المخاطر. ويتم من خلال عقود المقايضات تبادل التدفقات النقدية المستقبلية بين مؤسستين. فإذا قام أحد البنوك بإقراض العميل قرضاً ذا فائدة ثابتة مدته خمس سنوات. فإنه يستطيع الدخول في عقد مقايضة يتبادل من خلاله تدفقات الفائدة الثابتة (دون رأس المال) مع مصرف آخر مقابل الحصول على تدفقات فائدة متغيرة. ومن ثم يستطيع حماية نفسه من خطر التقلب في سعر الفائدة دون الحاجة إلى بيع كامل القرض.

تتطلب الصورة البسيطة لمقايضات أسعار الفائدة وجود طرفين: لدى الطرف الأول ورقة مالية بسعر فائدة ثابت، بينما يحتفظ الطرف الثاني بورقة دين ذات سعر فائدة متغير (معموم). ولفهم السبب في رغبة الطرفين في تبادل مدفوعات الفائدة الخاصة بكل منهما، لنفترض أن الطرف الأول هو مؤسسة مالية عليها أن تقوم بدفع سعر فائدة متغير على التزاماتها المالية (مثلاً دفع سعر الفائدة سوق ما بين البنوك للندن (ليبور) زائداً 1% على الودائع لديها).

أما الطرف الثاني فهو جهة تدفع فائدة ثابتة قدرها 10% على التزامها وهو عبارة عن قرض عقاري مدته 5 سنوات.

الزيادة في معدل ليبور ستؤثر سلباً في دخل المؤسسة المالية (الطرف الأول في عقد المقايضة). ومن ناحية أخرى، فإن الطرف الثاني (الذي يدفع مثلاً سعر فائدة يساوي معدل الليبور زائداً 3% على الأصول) سيتعرض لخطر التغير في سعر الفائدة، حيث يرغب هذا الطرف في تفادي هذه المخاطر.

وقيام الطرفين بمبادلة مدفوعات الفائدة الخاصة بكل منهما، سيؤدي إلى حماية إيراداتهما من التغيرات في أسعار الفائدة.

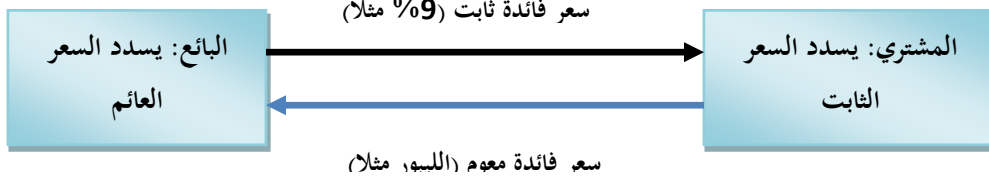
وتجدر الإشارة إلى أنه في نهاية فترة عقد المقايضة، فإن ما يبقى للتسوية بين الطرفين هو صافي الفرق في مدفوعات سعر الفائدة، إذ أن الالتزام الأصلي (أصل المديونية) لطرفي العقد متساو.²

¹ وكذلك للتحوُّط ضد مخاطر الصرف.

² طارق الله خان، مرجع سابق، 58.

يبين الشكل التالي هيكل مقايضة أسعار الفائدة:

شكل (9_4): مقايضة سعر الفائدة من حيث المبدأ



المصدر: ماثيير كوهين، "الأسواق والمؤسسات المالية: الفرض والمخاطر"، مرجع سابق، ص 359.

الفرع الثالث: عقود خيارات أسعار الفائدة

الخيار هو عقد يمثل حقاً للمشتري (وليس التزاماً) في بيع أو شراء شيء معين، بسعر معين (سعر التعاقد) خلال فترة زمنية معينة، ويلزم بائعه ببيع أو شراء ذلك الشيء بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة الزمنية، مقابل مبلغ محدد يدفعه مشتري العقد، يسمى بعلاوة الصفقة الشرطية¹. ويمكن استخدام أنواع معينة من الخيارات للتحوُّط ضد مخاطر أسعار الفائدة، نذكر منها:

أولاً: خيارات أسعار الفائدة

هي عقود خيارات يكون فيها الأصل محل التعاقد هو سعر فائدة، حيث تمتاز هذه العقود بالجاذبية لمنشآت الأعمال وأصحاب رؤوس الأموال، وهي تنقسم قسمين:

1. عقود خيارات الشراء على أسعار الفائدة:

ففي عقد خيار الشراء الذي يعرف بخيار المقترض فهو الحق الذي يخول حامله أو مالكة اقتراض مبلغ معين بسعر فائدة معين، ولأجل معين في تاريخ لاحق يجري تحديده سابقاً¹ ويكون للعقد قيمة بالنسبة لمشتريه، وبالتالي يعتمد إلى تنفيذه، عندما تكون أسعار الفائدة في السوق أعلى من سعر الفائدة المتفق عليه، أي سعر التنفيذ.
- يمكن إيجاد قيمة خيار الشراء بالعلاقة الآتية:

¹ د. عبد العزيز هيكل فهمي، "موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية"، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، الطبعة الثانية، 1981، ص 175.

¹ عدنان الهندي، المشتقات المالية: ماهيتها وأنواعها وطرق إدارة مخاطرها، مرجع سابق، ص 231.

$$\text{قيمة الخيار على أسعار الفائدة} = \text{المبلغ محل العقد} \times \left[\frac{\text{عدد الأيام الفعلية للقرض}}{360} \right] \times [\text{سعر الفائدة السائد في السوق} - \text{سعر التنفيذ}]$$

قيمة خيار الشراء على أسعار الفائدة = المبلغ محل العقد × (عدد الأيام الفعلية للقرض / عدد أيام السنة) × (سعر الفائدة السائد في السوق - سعر التنفيذ).

حيث إذا كان:

$$\text{سعر الفائدة السائد في السوق} > \text{سعر التنفيذ}$$

فإن الفرق بينهما يعتبر صفراً (0)

2. عقود خيارات البيع على أسعار الفائدة:

وعلى العكس من خيارات الشراء، يكون لعقد خيار البيع قيمة لمشتريه، عندما تكون أسعار الفائدة في السوق أقل من سعر الفائدة المنصوص عليه في العقد، بالإضافة إلى أن عقود الخيارات على أسعار الفائدة يتم تفصيلها وفقاً لاحتياجات العملاء، ومن ثم يكون تداولها في السوق غير المنظم، هذا فضلاً عن أنها من النوع الأوروبي الذي لا ينفذ إلا في آخر يوم من صلاحية العقد.

يمكن إيجاد قيمة خيار البيع بالعلاقة الآتية:

$$\text{قيمة الخيار على أسعار الفائدة} = \text{المبلغ محل العقد} \times \left[\frac{\text{عدد الأيام الفعلية للقرض}}{360} \right] \times [\text{سعر التنفيذ} - \text{سعر الفائدة السائد في السوق}]$$

بحيث إذا كان:

$$\text{سعر الفائدة السائد في السوق} < \text{سعر التنفيذ}$$

فإن الفرق بينهما يعتبر صفراً (0).

ثانياً: المبادلات الخيارية (Swaption)

هي عقد خيار لمبادلة أسعار فائدة يعطي حامله الحق وليس الالتزام للدخول في صفقة مبادلة أسعار فائدة، ثابتة أو متغيرة، خلال مدة محددة مستقبلية بشروط يتم الاتفاق عليها وقت التعاقد على الخيار.¹ فالغرض من المبادلة الخيارية هو إتاحة الفرصة للمقترض للاستفادة من أسعار الفائدة المنخفضة خلال فترة معينة قادمة، وبالتالي يمكنه احتواء تكلفة التمويل عندما يتمكن من تثبيت سعر الفائدة عند نسبة معينة. ويدفع

¹ د.مدحت صادق، "أدوات وتقنيات مصرفية"، دار غريب، القاهرة، مصر، 2001، ص131.

مشتري الخيار حامل الحق علاوةً للبائع للاستفادة من هذا الحق، وبذلك يكون قد حصل على ضمان بأن سعر الفائدة الذي سيدفعه على مبلغ معين قد تم تثبيته سلفاً، وذلك مقابل سداد علاوة معينة تؤمّنه ضد مخاطر تحرك سعر الفائدة في غير صالحه. والطرف البائع لعقود المبادلة الخيارية إما أن يكون بنكاً تجارياً أو بنك استثمار، وتحمل هذه البنوك مخاطر تغيرات أسعار الفائدة مقابل الحصول على علاوة الخيار.¹

الفرع الرابع: عقود تثبيت أسعار الفائدة

تنتمي عقود تثبيت أسعار الفائدة إلى عقود الخيارات، وهي تشتمل على أنواع عديدة، نذكر منها: عقود الحد الأقصى لسعر الفائدة (الكاب) وعقود الحد الأدنى لأسعار الفائدة (الفلور) وعقود أخرى مشتقة عن العقود السابقة، من خلال استخدام تقنيات واستراتيجيات مركبة مثل الكولار. وكل الأدوات السابقة هدفها التحوُّط ضد مخاطر تقلبات أسعار الفائدة.

أولاً: عقود الحد الأقصى لسعر الفائدة (عقود السقف) (الكاب)

عقد الحد الأقصى لسعر الفائدة هو اتفاقية مالية تضع حدوداً لتعرض المقترض بسعر فائدة معوم لمخاطر حركات الصعود في أسعار الفائدة، فهو في حقيقته سلسلة من عقود خيارات أسعار الفائدة التي يضمن بائعها للمشتري أية زيادة في أسعار الفائدة على قرضه إذا ما ارتفعت فوق سعر التعاقد.²

فلو اقترضت منشأة مبلغ مقداره 20 مليون دولار لمدة سنة واحدة، بسعر فائدة عائم، الليبور مثلاً، على أن يكون دفع الفوائد بشكل ربع سنوي، فإذا كانت المنشأة تخشى من ارتفاع أسعار الليبور، وهو ما يعني زيادة الفوائد الواجب دفعها للطرف المقرض، وبالتالي تكبد خسائر، فإن أحسن طريقة للتحوُّط هي شراء عقد الحد الأقصى لسعر الفائدة (كاب)، حيث تدفع تعويضاً مقدماً مقداره (مثلاً) 50 ألف دولار للطرف الآخر (البائع).

¹ لا يقتصر خيار أسعار الفائدة على عمليات الإقراض والاقتراض لأجل قصيرة ومتوسطة، وإنما ينطبق أيضاً على الودائع المصرفية وكافة الأوراق المالية التي تحمل سعر فائدة كالسندات ذات الفائدة الثابتة، السندات ذات الفائدة المتغيرة، شهادات الإيداع...

² سمير عبد الحميد رضوان، "المشتقات المالية"، مرجع سابق، ص 279.

فإذا ما كان سعر الليبور الحالي 10%، فإن المنشأة ستحدد سعر التعاقد عند نفس مستوى الليبور (10%).

إن عقد الحد الأقصى لسعر الفائدة يلزم البائع بسداد الفرق بين سعر الليبور وسعر التعاقد، كلما كان سعر الليبور أعلى من سعر التعاقد.

ثانياً: عقود الحد الأدنى لسعر الفائدة (عقود القاع) الفلور

تعتبر هذه العقود نقيض عقود الحد الأعلى لسعر الفائدة، فهو عقد بين طرفين، يوافق بموجبه أحدهما وهو البائع على أن يدفع للطرف الآخر (مشتري العقد) الفرق بين سعر التعاقد (وهو السعر الثابت المحدد مسبقاً) والسعر المعموم، على مقدار ثابت طوال مدة العقد في كل تاريخ تسوية، في مقابل قيام المشتري بدفع تعويض للبائع مقابل تحمله لمخاطر انخفاض أسعار الفائدة. أي أن الفلور يعطي الحق للمشتري والمستثمر بتحديد الحد الأدنى للفائدة المقبوضة من وديعة واحدة أو عدة ودائع أو استثمارات مع توفير الحماية من تدني أسعار الفائدة.¹

ثالثاً: الكولار

هي عبارة عن أداة مشتقة تقوم على تثبيت مدفوعات الفوائد خلال مدى معين من خلال الموافقة (المزاوجة) بين مركز طويل (شراء) في عقد الحد الأقصى لسعر الفائدة (كاب) ومركز قصير (بيع) في عقد الحد الأدنى لسعر الفائدة (فلور). العلاوة المحصلة من بيع الفلور يمكن من خلالها تمويل العلاوة المدفوعة في الكاب كلياً أو جزئياً.²

¹ يسمى عقد الفلور بأكثر من مصطلح مالي في عالم المشتقات المالية فيسمى بعقد الحد الأدنى أو عقد القاع أو عقود تثبيت أسعار الفائدة...

² Reuters Financial Glossary, 2nd Edition, Pearson Education, UK, 2003.

الفرع الخامس: إدارة مخاطر الفائدة في إطار متطلبات لجنة بازل 2.

تمكن معيار بازل (2) المخصص لكفاية رأسمال المؤسسات المالية¹ (والذي سبق الإشارة إليه)، من حصر جميع المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية التقليدية، وقدم أدوات جديدة محاولة منه للحد من المخاطر التي تعاني منها هذه المؤسسات². ورغم أن هذا المعيار يعتبر نقلة نوعية حقيقية في مواجهة تقلبات أسعار الفائدة بشكل خاص، إلا أنه يعاني من مشكلة تبدو جوهرية خاصة في معالجة مخاطر سعر الفائدة³، تكمن في منهجيته القائمة على إلزام المؤسسات المالية بقياس نسبة مخاطر أدواتها المالية المرتبطة بسعر الفائدة، كالفروض والسندات، وشهادات الإيداع، سواء كانت قصيرة أو طويلة الأجل، وفق آلية رياضية معينة، ثم تقوم بالاحتفاظ برأس مال يغطي كامل هذه المخاطر على طريقة المخصصات، وهذه المعالجة الآلية تكتنفها العديد من الإشكاليات:

- اقتصر في هذه المخصصات على الأصول النقدية دون السلعية، وفي هذا مخاطر كبيرة لم ينتبه لها المعيار، حيث إنه عالج مخاطر سعر الفائدة، ولم يعالج مخاطر سعر الصرف، إذ قد يهبط سعر صرف العملة، فتبقى المخصصات بلا فائدة تذكر، وكان من المفروض أن ينوع في هذه المخصصات بين النقود والسلع.
- أن إلزام البنوك وشركات الائتمان بمخصصات، تساوي مخاطر سعر الفائدة، بنسبة 100%، أو أكثر، يؤدي إلى هبوط قدرة البنوك على الإقراض، وعدم قدرتها على قبول الودائع قصيرة الأجل، وخفض أرباح حملة أسهمها، وبطء دوران الحركة النقدية، وضعف إمداد خطوط الإنتاج، واجتماع هذه الإشكاليات مع بعضها البعض، يؤدي إلى خلخلة الجسم الاقتصادي، وتعرثر شركات الاستثمار، وضعف الأدوات الاستثمارية كالصناديق والمحافظ، وتوقف مسيرة بعض المشاريع التنموية، وقد يصل بهذه البنوك إلى ضرورة الاندماج أو الخروج من السوق المحلي في فترة لاحقة

¹ الهدف الأساسي للمعيار كما أشرنا سابقا هو إدارة مخاطر الائتمان ومخاطر السوق، ولأن مخاطر الفائدة في التمويل التقليدي

مرتبطة ارتباطا وثيقا بكل الأنواع الأخرى من المخاطر، فإن المعيار يهدف كذلك لإدارة مخاطر الفائدة

² قامت الكثير من البنوك المركزية والسلطات النقدية إلى إلزام المؤسسات المالية به

³ د. محمد الفزيع، "إدارة المخاطر في الاقتصاد الإسلامي"، جريدة الرؤية، الأحد، 1 مارس 2009:

لقد أثبتت الأزمة المالية العالمية أن معيار بازل (2)، لم يتمكن من اقتلاع جذور مخاطر سعر الفائدة، إذ باءت محاولات البنوك المركزية في احتواء مخاطر سعر الفائدة بالفشل، وثبت لديها أن إدارة مخاطر سعر الفائدة سبب رئيس من أسباب هذه الأزمة، وقد قامت بعض الحكومات بضخ مليارات الدولارات لإعادة عجلة الائتمان لوضعها الطبيعي، لكنها لم تتمكن حتى اليوم من الإسهام في تحريك الدورة الاقتصادية بالقوة المطلوبة، إلا إذا قامت بتحفيز الاقتصاد المحلي بمشاريع تنموية، وربطت هذا التحفيز بمعدل الفائدة الصفري، وعملت على ربط مخاطر المؤسسات المالية بالجدوى الإنتاجية، لا بالجدوى الائتمانية.

المبحث الرابع: الحكم الشرعي لأدوات التحوُّط في الصناعة المالية التقليدية

انطلاقاً من مبدأ الأصالة في إيجاد أدوات تحوُّطية إسلامية وهو المبدأ الذي تم الإشارة إليه في الفصل الثاني من هذا البحث، فإن تصميم أدوات مالية إسلامية تحوُّطية يستدعي منا البحث في طبيعة الأدوات المالية التحوُّطية التقليدية، على نحو ما تم تناوله في المبحث الأول من فصلنا هذا، وغرض ذلك هو الاستفادة من الصناعة المالية التقليدية في مجال خُطت فيه خطوات عملاقة. وحتى تحافظ الصناعة المالية الإسلامية على مصداقيتها الشرعية، فإن محاولة الاستفادة من أية أداة مستخدمة في الصناعة التقليدية، تستدعي مرورها على الضوابط الشرعية، للتأكد من سلامتها، أو رفضها ومن ثم البحث عن بديل مشروع، هذا بالإضافة إلى العمل على تغطية الاحتياجات الفعلية للصناعة المالية الإسلامية ككل في مجال إدارة المخاطر، وهذا ما سيتم تناوله من خلال مبحثنا هذا.

المطلب الأول: الخيارات المالية في ميزان الشرع

تبين لنا فيما سبق أن عقود الخيارات المالية هي أحد أهم أنواع المشتقات المالية، وأنها تستخدم للتحوُّط ضد مختلف أنواع المخاطر، ولذلك وجدت خيارات العملات لإدارة مخاطر الصرف، وخيارات الفائدة لإدارة مخاطر الفائدة وخيارات الأسهم والسلع للتحوُّط ضد مخاطر السوق. وعلى الرغم من أهمية هذه الأدوات ودورها في التحوُّط وإدارة المخاطر، إلا أن إمكانية الاستفادة منها في الصناعة المالية الإسلامية يبقى مرهوناً بالحكم الشرعي لها. وقد وجد في الاقتصاد الإسلامي تياران، أحدهما يرى مشروعية هذه الأدوات والآخر يرى عكس ذلك.

الفرع الأول: الرأي الأول: تحريم عقود الخيارات

في عقود الخيارات المالية، فإن المحل المتعاقد عليه هو الالتزام (سواء الالتزام بالبيع في خيارات البيع أو الالتزام بالشراء في خيارات الشراء)، وذلك في مقابل تعويض (العلاوة)، وقد صدر عن مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته السابعة سنة 1992 قرار بتحريم عقود الخيارات المالية على نحو ما يجري التعامل بها في الأسواق المالية.¹

وحسب المجمع، تثير عقود الخيارات المالية بصورتها الراهنة مجموعة من الإشكالات الفقهية، أهمها:

- تتعارض مع قاعدة العدل التي تمثل الأصل في العقود، والتي أمر بها الله تعالى في قوله تعالى: ﴿ إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ ﴾²، حيث إنه في هذا النوع من العقود تتعارض مصلحة المتعاقدين تعارضاً بيناً فما كان مظن منفعة لأحد الأطراف يمثّل ضرراً للطرف الآخر.³
- تعارض عقود الخيار الشرطية مع قصد الشارع لتحقيق العدل: فالخيار لم يُشرع لكي يرى المستفيد منه هل يكون تطور الأسعار يكون لصالحه فينفذ الصفقة أم لا يكون كذلك فيختار فسخ العقد... فعدم العدل في هذه العقود يكمن في إعطاء أحد العاقدين فرصة واسعة لأن يحقق أرباحاً على حساب المتعاقد الآخر.
- اعتبار الشروط المرافقة لعقود الخيارات من الشروط الفاسدة: فالشروط الفاسدة تضم كل شرط لا يقتضيه العقد أو يكون فيه منفعة لأحد العاقدين لا يوجبها العقد أو فيه شروط ليست من مقتضى

¹ ذهب مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة في مدينة جدة عام 1992 إلى عدم جواز عقود الخيارات، حيث جاء في القرار رقم (7/6/65) "بعد الإطلاع على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع الخيارات وبعد الاستماع إلى المناقشات التي دارت حوله، تقرر: أن المقصود بعقود الاختيارات الالتزام ببيع شيء محدد موصوف أو شرائه بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة أو في وقت معين إما مباشرة أو من خلال هيئة ضامنة لحقوق الطرفين وحكمه الشرعي أن عقود الاختيارات - كما تجري اليوم في الأسواق المالية - هي عقود مستحدثة لا تنطوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة وبما أن المعقود عليه ليس مالاً ولا منفعة ولا حقاً مالياً يجوز الاعتياض عنه فإنه غير جائز شرعاً وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداءً فلا يجوز تداولها".

² سورة النحل، الآية 90.

³ د. أشرف محمد دوابة، "نحو سوق مالية إسلامية"، دار السلام للطباعة والنشر، سلسلة تبسيط الفكر الإسلامي في مجال الاستثمار والتمويل، الكتاب الثاني، الطبعة الأولى، مصر، 2006، ص 31.

- العقد، أو تنافي مقتضى العقد، أو تشتمل على غرض يورث التنازع.
- ينتفي فيها الملك والقدرة على التسليم ويسوى الفرق رجحاً أو خسارةً أو يتم نقل المراكز ببيع ما اشترى أو شراء ما يبيع كل ذلك دون قبض¹، فهذه العقود من قبيل بيع الإنسان ما ليس عنده² وقد حرم الإسلام ذلك.
 - تعتبر هذه العقود من قبيل من يبيع ما لم يقبض، ويظهر ذلك في كونها تتم عادة على ما لا يملك، كما أنها في حقيقتها لا تهدف عادة إلى تسلم سلعة، حيث إن كل هدفها هو تحقيق أقصى ربح ممكن لأحد أطرافها من جراء الفروق في الأسعار.
 - تعتبر عقود الخيار من قبيل بيع الكالئ بالكالئ، وكونها كذلك يرجع إلى أنه لا يسلم فيها سلعة ولا يدفع فيها ثمن إلا نسيئة فكلًا طرفي المعاوضة نسيئة.
 - صورية أغلب البيوع الخيارية الشرطية: أغلب البيوع الشرطية صورية ولا يجري تنفيذها ولا يترتب عليها بالتالي تمليك ولا تملك فلا المشتري يملك المبيع، ولا البائع يملك الثمن، ولما كانت عقود البيع إنما وضعت شرعاً لإفادة التمليك، ولما كانت عقود الخيار غير مؤدية لهذا الغرض كانت غير محققة لهذا المقتضى، وما خالف مقتضى العقد فهو باطل.
 - الغرر في عقود الخيارات: فهذه العقود تترافق مع غرر كبير يتمثل في الجهالة والترقب وانتظار تقلبات الأسواق وما تأتي به من ارتفاع أو انخفاض في أسعار السلع أو الأوراق المالية، وما ينجم عن كل ذلك من خسائر للبعض ومكاسب لآخرين.

الفرع الثاني: الرأي الثاني: تحليل عقود الخيارات المالية

على الرغم من أن مجمع الفقه الإسلامي قد أصدر فتواه بتحريم التعامل بعقود الخيارات المالية، إلا أن بعض الباحثين والمتخصصين في التمويل الإسلامي ما فتئ يطالب بإعادة النظر في الفتوى في ظل ما استجد من أوضاع جعلت استخدام بعض المشتقات المالية في الصناعة المالية الإسلامية أمراً ملحاً. ويرى هؤلاء أن قرار التحريم يحتاج إلى إعادة نظر في ظل ما استجد من المعرفة من جهة الوصف الذي ورد فيه

¹ نقل عن أحد علماء التمويل والاستثمار قوله:

you do not need to own the stock, you just need to maintain balance in your brokerage account.

² أما كونها من قبيل بيع الإنسان ما ليس عنده فهو ظاهر من أنها تتبادل فيها غالباً التزامات وليس سلع.

لعقود الخيارات المالية¹، خاصة أن قرار مجمع الفقه الإسلامي قد نفى أن يكون المعقود عليه مالاً أو منفعة أو حقاً مالياً، والمتأمل في حقيقة الخيارات المالية يجد أن وصف المالية متحقق فيها للأسباب التالية:²

1. أن حقيقة الخيار أنه التزام بفعل (البيع أو الشراء) يلتزم به طرف لصالح طرف آخر. وهو التزام بأمر مشروع
 2. صدر عن المجمع قرار يميز فيه الالتزام الصادر من طرف لصالح طرف آخر على صفة وعد ملزم بالبيع أو الشراء، مع عدم الإلزام فيه على الطرف الآخر وإنما يكون بالخيار³، وهذا الالتزام لاشك في جوازه وأن فيه منفعة واضحة لطرفيه، لكن السؤال المطروح هنا هو: هل تجوز المعاوضة على الالتزام؟
- وسبب تحريم المعاوضة على الالتزام أنه ليس مالا، ومن المعلوم أنه لا تجوز المعاوضة على ما ليس بمال، فالبيع هو مبادلة مال بمال. فإذا كان الخيار مالا جاز بيعه.

¹ من أكبر أنصار هذا الطرح والرامي إلى ضرورة إعادة النظر في الحكم الشرعي للخيارات المالية، الشيخ الدكتور محمد علي القري. هذا وسبق وأن أجازت الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية عقود الخيارات الشرطية، ووصفت المال الذي يأخذه البائع من المشتري بأنه حق فلا يرد إلى دافعه؛ ولأن للطرف الآخر الحق نفسه في الخيار فإنه يجوز أن يبيعه حقه، هذا ويدفعه من يشتري حق الخيار إلى من باع له هذا الحق من مال مقابل تخويله حق فسخ العقد خلال مدة الخيار. ودليلهم على ذلك:

- قوله تعالى: "يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ". [سورة المائدة، آية رقم 1].
 - وقوله صلى الله عليه وسلم: "المسلمون على شروطهم إلا شرطاً حرم حلالاً أو أحل حراماً" [أبو داود، سليمان ابن الأشعث السجستاني، سنن أبي داود، حديث رقم 830، بيروت-لبنان، دار الأرقم بن الأرقم، 1999م، رواه أبو داود في باب الاقضية في الصلح وقال فيه إسناده حسن صحيح.]
 - وأنه يحقق مصلحة أكبر من المفسدة، بالإضافة إلى ضرورة وجود سوق مالية إسلامية..
- ² محمد علي القري، "أساليب نقل المخاطر في المعاملات المالية الإسلامية (الاختيارات المالية)"، المؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 18-19 مايو 2009، البحرين، ص 12-13.

³ قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورة مؤتمره الخامس، الكويت، 1409 (1988).

أي أن أصل الخلاف بين الفقهاء في هذه المسألة هو اختلافهم في معنى المال، وهل يمكن اعتبار الخيار (الالتزام) مالاً.

جمهور الفقهاء على أن العناصر الواجب توفرها في شيء لاعتباره مالاً هي:

- أن يكون منفعة مقصودة

- أن تكون منفعة مباحة شرعاً

- أن تكون لتلك المنفعة قيمة مالية في عرف الناس

وبناء على ذلك، فمن الجلي أن عقد الخيار ليس فيه ما يعترض عليه من الناحية الشرعية لتحقق المالية فيه، فهو:

- فيه منفعة مقصودة لمشتريه، لأنه يساعده على التحوُّط ضد الخسائر

- له قيمة مالية، وهو ما تدلل عليه تداولاته في الأسواق المالية

وعنصر المالية راجع إلى عرف الناس، وهذا الأخير يتغير مع الناس، ولا يلزم أن ما كان قديماً ليس بمال أن يكون اليوم كذلك، وعلى ذلك يمكن النظر في جواز عقود الخيارات المالية.

المطلب الثاني: الحكم الشرعي للمستقبليات والمبادلات والتوريق

فيما يلي الحكم الشرعي لبقية المشتقات المالية (المستقبليات والمبادلات) بالإضافة إلى التوريق.

الفرع الأول: الحكم الشرعي لعقود المستقبليات

لتوضيح الحكم الشرعي للعقود المستقبلية سنتطرق إلى الحكم الشرعي لكل نوع من أنواع العقود المستقبلية على أساس الأصل محل التعاقد.

أولاً: الحكم الشرعي للعقود المستقبلية على السلع

نص البيان الختامي لندوة الأسواق المالية من الواجهة الإسلامية المنعقدة في الرباط بين 20 و25 ربيع الثاني 1410هـ على ما يلي: بعد تعريف العقد المستقبلي، "وهو معاملة يرى الفقهاء أنها لا تحقق مصلحة اقتصادية ولا تضيف جديداً في مجال الإنتاج أو التبادل، إذ أن الشريعة

الإسلامية لا تجيز التبادل إلا إذا تضمن العقد قبض أحد العوضين على الأقل، وإذا كان هذا العقد باطلاً فإنه يحرم التعامل به، ولا يرتب حقوقاً أو التزامات على طرفيه¹

وقد رفض جمهور الفقهاء المعاصرين التعامل بالعقود المستقبلية على السلع لعدة أسباب منها:

- ما في هذه العقود من الربا المجمع على تحريمه، وهو ربا النسيئة وذلك في حالة العقود المستقبلية على الذهب والفضة حيث إنها تباع بالنقود الورقية، وهذه الأخيرة تتفق مع الذهب والفضة في علة الربا وهي الثمنية.
- مخالفة البيع على المكشوف في تداول العقود المستقبلية للشريعة الإسلامية من حيث محل البيع فالسلعة يجب أن تكون موجودة ومملوكة للبائع وقت العقد.
- مخالفة المبادلة العكسية في أسواق العقود المستقبلية للشريعة الإسلامية، فلا يجوز للمشتري أن يبيع السلعة التي اشتراها حتى تنتقل ملكيتها.
- انعقاد البيع في العقود المستقبلية على تأجيل الثمن والمثمن (السلعة)، وهذا يدخل في بيع الدين بالدين² الذي يجمع العلماء على تحريمه.
- تنتهي غالب العقود المستقبلية بالتسوية النقدية بين المتعاقدين، فإن كان ذلك شرطاً في العقد كانت العقود المستقبلية من عقود القمار المحرم.

ثانياً: الحكم الشرعي للعقود المستقبلية على أسعار الصرف

- تعتبر عقود مستقبلية أسعار الصرف (مستقبليات العملات) غير جائزة للأسباب التالية:³
- في العقود المستقبلية يتم تأجيل تسليم الثمن والمثمن، وهذا لا يجوز لأنه من بيع الدين بالدين المجمع على تحريمه.

¹ مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة، العدد السادس، الجزء الثاني، ص 164.

² بيع الدين بالدين: هو البيع الذي يؤخر فيه الثمن والمثمن، وهو بيع لا يجوز بإجماع الفقهاء حيث ذكر الإمام محمد بن أحمد بن محمد بن أحمد ابن رشد (الحفيد) القرطبي الأندلسي صاحب كتاب بداية المجتهد ونهاية المقتصد إجماع الفقهاء على عدم جواز بيع الدين بالدين لا في الأصول العينية ولا في الذمة المالية.

³ علي محي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة، الدورة السابعة، 1992، ص 91.

○ في هذه العقود الربا المجمع على تحريمه هو ربا النسيئة، وذلك أن العملات إذا بيعت بعملة أخرى اشترط في ذلك التسليم والتسلم، وهذا الشرط غير متوفر في العقود المستقبلية على العملات الأجنبية حيث إن تأجيل التسليم والتسلم هو السمة الرئيسية لهذه العقود، فكانت بذلك محرمة.

○ يكون في هذه العقود القمار إذا كانت تنتهي بالتسوية النقدية، والمحاسبة على فروق الأسعار دون أن يكون التسليم والتسلم نية العاقدين.¹

ثالثاً: الحكم الشرعي للعقود المستقبلية على أسعار الفائدة

تعرف أيضاً بالعقود المستقبلية على السندات، وهي أوراق تمثل ديناً لصاحبها على مصدرها، فبيعها في الحقيقة هو بيع لذلك الدين الذي تمثله، وعلى ضوء ذلك يعرف حكم العقود المستقبلية على هذه الأوراق، وهو التحريم للأسباب التالية:

○ ما في ذلك من بيع الدين لغير من هو عليه بثمن مؤجل، وبيع الدين لغير من هو عليه وإن كان جائزاً على القول الراجح، إلا أن ذلك مشروط بكون العوض حالاً غير مؤجل، حتى لا يدخل في بيع الدين بالدين المنهي عنه، وهذا لا يتوفر في العقود المستقبلية على هذه الأوراق، حيث إن الدين الذي تمثله هذه الأوراق مؤجل، ويباع بثمن مؤجل فكان محرماً.

○ الدين الذي تمثله هذه الأوراق من النقود، وإذا بيعت بنقود كما هو الحال في العقود المستقبلية لم تتوفر فيه شروط التسليم والتسلم، والتماثل إذا بيعت بنقود من جنسها والتسليم والتسلم فقط إذا بيعت بغير جنسها، وهذا غير متوفر في العقود المستقبلية على

¹ إذا تم عقد الصرف مع الاتفاق على تأجيل قبض البدلين أو أحدهما إلى تاريخ معلوم في المستقبل، بحيث يتم تبادل العملاتين معاً في وقت واحد في التاريخ المعلوم، فالعقد غير جائز لأن التسليم والتسلم شرط لصحة تمام العقد، ولم يحصل [نص قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي على تحريم العقود المستقبلية على العملات، فقد جاء في قرار المجمع في دورة مجلسه الثالثة عشرة المنعقدة بمكة المكرمة في 05 شعبان 1412هـ، أنظر: قرارات المجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي لدورات 10-11-12-13، مكة المكرمة، 1991 ص 129].

تلك الأوراق المالية، حيث إنها تباع بنقود من جنسها تقل عن قيمتها الاسمية أو تزيد عليها مع اشتراط تأجيل التسليم والتسلم إلى تاريخ لاحق، فكان تحريم العقود المستقبلية على تلك الأوراق.

- غالباً ما يكون البائع في العقود المستقبلية غير مالك للأوراق المالية التي أبرم عليها عقد البيع فهو بائع لما لا يملك وهو محرم.
- وفضلاً عن ذلك فالتسليم والتسلم الذي هو مقصود العقود غير مراد للمتعاقدين، إذ غالباً ما يتم تصفية تلك العقود بالتسوية النقدية بين الطرفين، وهذا يجعل التعاقد بهذا النوع من العقود داخلاً في دائرة القمار.

رابعاً: الحكم الشرعي للعقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم

لا يجوز إبرام العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم للأدلة التالية:¹

- ما في هذه العقود من وقوع العقد على ما ليس بمال، ولا يؤول إلى المال وذلك لا يجوز، لأن من شرط المعقود عليه أن يكون مالا، أو حقا متعلقا بمال، ومؤشرات الأسهم إن هي إلا أرقام مجردة يقع عليها العقد، وليس على الأسهم المثلة في تلك المؤشرات.
- حقيقة العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم المرهنة على هذه المؤشرات من حيث بلوغها رقما معيناً، أو عدمه على أن يدفع من يخسر الرهان إلى الطرف الآخر الفرق بين الرقم المعين المرهّن عليه المسمى بسعر التنفيذ، وبين الرقم الذي يصل إليه المؤشر فعلاً، فالمرهّن على الارتفاع يكسب الفرق إذا زاد سعر المؤشر عن سعر التنفيذ، والمضارب على الانخفاض يكسب إذا انخفض سعر المؤشر عن سعر التنفيذ، فكان كل واحد منهما إما رابحاً وإما خاسراً، وهذا هو ضابط القمار المحرم.²

¹ علي محي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص 91.

² نص قرار مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي في دورة مؤتمره السابعة المنعقدة في جدة من 07 إلى 12 ذو القعدة سنة 1412هـ فقد جاء فيه: "لا يجوز بيع وشراء المؤشر، لأنه مقامرة بحتة، وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده، أنظر: القرارات 01 - 97، مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي، الدورات 01 - 10، جدة، 1991 ص 140.

الفرع الثاني: الحكم الشرعي لعقود المبادلات

أولاً: مبادلة أسعار الفائدة

عقد مبادلة أسعار الفائدة محرم شرعاً وذلك للأسباب التالية:

- أن هذا العقد في حقيقته الشرعية يبيع نقود بنقود، مع التفاضل والتأجيل، فدخل ذلك الربا بنوعيه: ربا الفضل، وriba النسيئة إذا كانت النقود من جنس واحد (أي من عملة واحدة)، أو ربا النسيئة فقط إذا كانت النقود من جنسين مختلفين (أي من عملتين).
- اشتمال العقد على القمار؛ وذلك لدخول الطرفين في العقد على أن يدفع أحدهما للآخر الفرق بين المبلغين في الأجل المحدد، بحسب ما تكون عليه أسعار الفائدة في ذلك الأجل، فكان كل واحد من المتعاقدين إما غانماً أو غارماً، وهذا حقيقة القمار.

ثانياً: مبادلة العملات

عقد مبادلة العملات هو: عقد بين طرفين، لبيع عملة بعملة أخرى وبالتالي تدخل مبادلة العملات ضمن عقود الصرف فإذا تم عقد الصرف بشروطه الشرعية فالعقد جائز شرعاً. وواقع الحال في مبادلات العملات أن يبيع العملة يتم حالياً، ثم إعادة شرائها بالعملة الأخرى نفسها، بشرط تأجيل تسليم العملتين إلى وقت لاحق، بسعر صرف متفق عليه وقت العقد، مماثل لسعر الصرف في العقد الأول، أو مختلف عنه، وهذا العقد محرم شرعاً؛ لتضمنه تأجيل قبض العوضين، فدخله ربا النسيئة، ويبيع الدين بالدين المجمع على تحريمه.¹

ثالثاً: مبادلة معدل عوائد الأسهم

عقد مبادلة عوائد الأسهم في حقيقته عقد لمبادلة نقود بنقود مع التأجيل، وجهالة مقدار النقود عند التعاقد، فكان حكمه التحريم؛ لتضمنه المحاذير الشرعية الآتية:

- الربا بنوعيه: ربا الفضل، وriba النسيئة إذا كانت النقود من عملة واحدة، أو ربا النسيئة فقط إذا كانت من عملتين
- بيع الدين بالدين؛ لأنه عقد مؤجل فيه العوضان.

¹ أنظر: رابطة العالم الإسلامي، مجلس مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثالثة عشر، مكة المكرمة - السعودية، 1412هـ، 1992م، ص 283.

- الغرر؛ لجهالة مقدار النقود عند التعاقد.
- القمار؛ وذلك أن المقصود من هذه العقود المحاسبة على الفرق بين معدلي العائد على الأسهم، وليس التقابض الذي هو مقصود العقود، فكان أحد العاقدين غائباً، والآخر غارماً ولا بد، وهذا حقيقة القمار.

رابعاً: مبادلة الأصول

انقسمت الآراء في موضوع مبادلة الأصول إلى قسمين:

- الرأي الأول** يرى أن هذه المبادلة فاسدة لأنها بهذه الكيفية تدخل فيما يسمى ببيع الوفاء¹؛ فقد ذهب المالكية، والحنابلة، والمتقدمون من الحنفية، والشافعية إلى أن بيع الوفاء فاسد؛ لمجموعة من الأسباب هي:
- إن اشتراط البائع أخذ المبيع إذا رد الثمن إلى المشتري يخالف مقتضى البيع، وحكمه هو أن ملك المشتري للمبيع يكون على سبيل الاستقرار والدوام.
 - إن في هذا الشرط منفعة للبائع لم يرد دليل على جوازها.
 - البيع بهذه الكيفية، وهو ذريعة للوصول إلى الربا المحرم شرعاً.

الرأي الثاني: صحة هذا البيع، عند بعض المتأخرين من الحنفية²، وبعض الشافعية إذ اعتبروا ذلك البيع بهذه الكيفية صورة للتخلص من الربا فهو جائز، وصحيح، وإن كان مخالفاً للقواعد، وترك القواعد بالتعامل (العرف)، وعند المحدثين فإن هذه المقايضة تجوز شرعاً للأسباب التالية:¹

¹ بيع الوفاء: وهو أن يبيع الرجل أصلاً (عقاراً له مثلاً) إلى آخر، علي أن يسترده منه عندما يعطيه ثمن الأصل (العقار) الذي أخذه منه

وقد أصدر مجمع الفقه الإسلامي فتوى بخصوص بيع الوفاء، وذلك في دورة مؤتمره السابع المنعقدة بجدة في المملكة العربية السعودية من 7-12 ذي القعدة 1412هـ الموافق 9 - 14 أيار (مايو) 1992 م، إذ بعد إطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع بيع الوفاء. وبعد استماعه إلى المناقشات التي دارت حول بيع الوفاء، وحقيقته: "بيع المال بشرط أن البائع متى رد الثمن يرى المشتري إليه المبيع"، قرر ما يلي:

أولاً: إن حقيقة هذا البيع (قرض جر نفعاً)، فهو تحايل على الربا، وبعدم صحته قال جمهور العلماء.

ثانياً: إن هذا العقد غير جائز شرعاً.

² انظر ابن عابدين، محمد أمين، حاشية رد المحتار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار، دار الفكر، ط2، 1399هـ، 1979م، ج5، ص84-85.

- 1- إن اشتراط إعادة التبادل يحقق هذا التحوُّط، وبالتالي هو من مقتضى العقد، وليس خارجاً عنه.
- 2- إن هذا الاشتراط يحقق منفعة للطرفين معاً.
- 3- لا يمكن أن تؤدي مقايضة التحوُّط إلى الربا حيث يشترط أن يكون معدل التبادل، وإعادة التبادل متساويان، ويشترط أن لا يجمع في البدلين إحدى علل الربا.
- 4- لا يوجد في مبادلة التحوُّط غرر فاحش؛ حيث أن البدلين معينان، وموعد التبادل، وإعادة التبادل محددان، ومكان التبادل، وطريقته يتم الاتفاق عليهما.²

خامساً: مبادلة السلع

عقد مبادلة السلع غير جائز شرعاً؛ تخريجاً على مسألة عكس العينة³؛ وذلك لظهور قصد التحايل فيه على الربا، وذلك أن المراد منه أخذ نقود بنقود أكثر منها، بدليل أن السلعة ليست مقصودة بالعقد، ولهذا لا يجري لها قبض أصلاً. والعينة هي بيع الشيء نسيئة (بالأجل)، ثم

¹ الساعاتي، عبد الرحيم، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، أي الاقتصاد الإسلامي، جدة - السعودية، مج11، 1419هـ، 1999م، ص 69-89. ووزارة الأوقاف والشؤون والمقدسات، الموسوعة الفقهية، بيع الوفاء، الكويت -، ج9، ص 260-263.

² الرد على هذه الأسباب:

- من مقاصد عقود البيع التملك المؤبد فكيف تكون هذه العملية -التحوُّط - من مقتضيات عقد البيع، وهي تقضي برد المبيع لمن كان له ابتداءً.
 - إذا كانت مقايضة التحوُّط لا تؤدي إلى الربا لأن معدل التبادل، وإعادة التبادل متساويان فما هي الفائدة من إجراء العملية أصلاً!، وكيف سيستفيد الطرف الثاني من تحقيق عائد أعلى أيضاً.
 - إذا كان لا يوجد في مبادلة التحوُّط غرر فاحش من حيث أن البدلين معينان، وموعد التبادل، وإعادة التبادل محددان، ومكان التبادل، وطريقتهما متفق عليهما هذا يعني أن هناك غرر فكيف سيتم احتساب هذا الغرر! وكيف سيتم الحكم عليه بأنه غرر يسير معفو عنه أم لا.
 - يمكن للطرف الذي يريد أن يحسن دخله أن يبيع العقار بصورة نهائية، ويبحث عن خيار استثماري يدر له عائداً أعلى، أو أن يدخل مع آخر في إجارة منتهية بالتملك أما الطرف الآخر الذي يرغب في حماية نفسه من تقلبات العائد، وكان لديه التزام ثابت فعليه القيام بتجنيد مخصصات من أرباحه السنوية؛ لمواجهة أي خسارة ممكن أن يتعرض لها، أو أن يقوم بشراء سندات مشروعة على أن يقوم ببيعها عند حاجته لسيولة نقدية للقيام بدفع التزاماته.
- ³ عكس مسألة العينة مصطلح اختص به الحنابلة، على أن صورته يوردها الفقهاء عند حديثهم عن العينة، إما باعتبارها صورة من صورها كالشافية، وإما باعتبارها في معناها من جهة ما تؤدي إليه، فتلحق بحكمها كالحنفية.

شراؤه قبل قبض الثمن بأقل من ذلك الثمن نقداً، أما عكس العينة فهي بيع الشيء نقداً، ثم شراؤه بأجل بسعر أكبر من سعر البيع.

الفرع الثالث: الحكم الشرعي للتوريق

التوريق (التقليدي) يدخل في باب بيع الديون، فإذا بيعت محفظة القروض لمن عليه الدين فيشترط الفقهاء لجواز ذلك أن تدفع قيمة الدين حالاً (نقداً) لا على سبيل الأجل. أما إذا بيعت محفظة القروض لغير من عليه الدين - وهو واقع الحال في التوريق - فقد اتفق الفقهاء على عدم جواز ذلك على سبيل الأجل، أما إذا تم البيع حالاً فيرى جمهور الفقهاء عدم جواز ذلك أيضاً، بينما يرى المالكية جواز ذلك بشروط خاصة، وذلك بأن يعجل المشتري للمدين الثمن حتى لا يكون من باب بيع الكالئ بالكالئ، وأن يكون المدين حاضراً في بلد المشتري للدين حتى يعلم المشتري للدين حال المدين من عسر أو يسر، وأن يكون المدين مُقرراً بالدين فإذا كان منكراً له فلا يجوز بيع دينه ولو كان ثابتاً بالبيّنة حسماً للنزاعات، وأن يباع الدين بغير جنسه أو بجنسه بشرط أن يكون مساوياً له، وألا يكون الدين نقداً والثمن نقداً وإن اختلف نوع النقود لاشتراط التقابض في صحة بيعها، وأن يكون الدين مما يجوز بيعه قبل قبضه احترازاً مما لو كان طعاماً، إذ لا يجوز بيعه قبل قبضه، وألا يكون بين المشتري والمدين عداوة، أو يقصد المشتري إعنات المدين والإضرار به. فإن وُجدت تلك الشروط جاز بيع الدين وإن تخلف شرط منها منع البيع".¹ وبناء على ذلك يمكن القول أن التوريق بصورته الراهنة لا يجوز شرعاً، فهو في حقيقته بيع كالئ بكالئ، كما أن محفظة القروض تباع بأقل من قيمتها، وهذا يقع في دائرة الربا المحرم.

¹ د. حسين حامد حسان، "قابلية تداول أسهم الشركات والمؤسسات المالية"، ورقة عمل مقدمة إلى المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة، في ندوة الصناعة المالية الإسلامية بالإسكندرية، رجب 1421هـ، أكتوبر 2000 م، ص 24-32.

خلاصة:

تواجه الصناعة المالية التقليدية كل أنواع المخاطر، متمثلة في مخاطر الائتمان ومخاطر السوق ومخاطر التشغيل، ومدار كل تلك الأنواع من المخاطر هو مخاطر أسعار الفائدة. وتعتبر هذه الصناعة عريقة جدا في مجال التحوُّط وإدارة المخاطر، إذ ما فتى القائمون عليها يطورون تقنيات واستراتيجيات تحوُّطية مختلفة، ومازالت عملية ابتكار وتطوير المنتجات المالية المستخدمة لإدارة المخاطر في تطوُّر مستمر مواكبةً تطوُّر المخاطر نفسها. ومن أبرز ما تمكن الفكر المالي التقليدي من ابتكاره كأدوات للتحوُّط المشتقات المالية، والتي تتنوع لتشمل كل أنواع المخاطر: فالمشتقات الائتمانية لإدارة مخاطر الائتمان، والعقود المستقبلية والخيارات لإدارة مخاطر السوق (مخاطر السلع ومخاطر الصرف ومخاطر الفائدة...)، كما أن هناك استراتيجيات أخرى أساسية أخرى ممكنة الاستخدام كالضمانات والكفالات والرهن والتنويع وغيرها إضافة إلى متطلبات لجنة بازل.

وعلى الرغم من التنوع الكبير الذي تعرفه منتجات التحوُّط وإدارة المخاطر بالصناعة المالية التقليدية، إلا أن الكثير من تلك الأدوات تحقق عند إخضاعها للمعايير والمتطلبات الشرعية، مما يجعلها غير ممكنة الاستخدام في الصناعة المالية الإسلامية، وتبقى قليل من التقنيات التي يمكن الاستفادة منها، وهذا ما يجعل الصناعة الإسلامية أمام تحد كبير نتيجة ضيق سوق الأدوات والمنتجات التحوُّطية التقليدية، وهذا بدوره يفرض على القائمين على هذه الصناعة تطوير أدوات مالية إسلامية أصيلة للتحوُّط وإدارة المخاطر.

**الفصل الخامس: تقنيات
واستراتيجيات التحوط في
الصناعة المالية الإسلامية**

الفصل الخامس: تقنيات واستراتيجيات التحوُّط في الصناعة المالية الإسلامية

تمهيد:

بعد استعراض أهم تقنيات واستراتيجيات التحوُّط وإدارة المخاطر بالصناعة المالية التقليدية، وكذا تناول الحكم الشرعي لبعض تلك الأدوات والتقنيات والاستراتيجيات، توضح لنا جلياً أن الكثير منها لا يصلح للتطبيق في الصناعة المالية الإسلامية، مما يستدعي البحث عن أدوات مالية إسلامية تحقق غرض التحوُّط من دون إخلال بالضوابط الشرعية، ولا يتأتى ذلك إلا بالاعتماد على مبدأ الأصالة دون إغفال بعض الأدوات التقليدية التي يمكن أن تصلح للتطبيق في التمويل الإسلامي.

هذا وسبق أن تعرفنا في الفصل الثالث من بحثنا على أنواع مخاطر التمويل الإسلامي، وقد ركزنا على مخاطر الائتمان ومخاطر السوق. وفيما يتعلق بمخاطر الائتمان، فقد توضح لنا بشكل جلي أن معظم أو كل صيغ التمويل الإسلامي تنطوي على مخاطر ائتمانية، وهي تأخذ عدة أشكال تختلف من عقد إلى آخر، وقد تكون في شكل مخاطر التخلف عن السداد أو مخاطر نكول أو غيرها. أما مخاطر السوق في التمويل الإسلامي، فهي أشبه ما تكون بمخاطر التمويل التقليدي، وهي أكثر وضوحاً على اعتبار أن التمويل الإسلامي يقوم على الربط بين النشاط المالي والنشاط الحقيقي، ما يعني مزيداً من المخاطر السوقية، وكما هو الحال بالنسبة للصناعة المالية التقليدية، فإن الصناعة المالية الإسلامية على الرغم من حداثة النسبية بشكل عام، وبشكل أخص في مجال التحوُّط وإدارة المخاطر، فإن حصر كل التقنيات والاستراتيجيات التحوُّطية أمر صعب جداً، لا تفي به بحوث مستقلة، فقد عرضنا لأهمها وأكثرها استخداماً، كما أن بعض الأدوات المقترحة تعتبر مقترحات نظرية ولم يتم تطبيقها بعد، ويمكنها أن تؤدي الدور المأمول منها في إدارة مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية.

المبحث الأول: أدوات وأساليب إدارة المخاطر الائتمانية في الصناعة المالية الإسلامية

تعتبر الأدوات والاستراتيجيات والتقنيات التي تم تطويرها ضمن المنظومة المالية التقليدية للتعامل مع المخاطر الائتمانية متوافقة تماما مع فلسفة النظام التقليدي، فهي تعكس جوهره القائم أساسا على الفائدة، بالإضافة إلى عدم تمييزه بين المبادلات الحقيقية والمبادلات الوهمية. وبالانتقال إلى التمويل الإسلامي، فإننا نجد أن بعض الأساليب المستخدمة في الصناعة المالية التقليدية لا يمكن التعامل بها أصلا، وبعضها ينبغي تعديله ليتوافق ومبادئ التمويل الإسلامي، وبعضه يمكن الاستفادة منه كما هو لعدم تعارضه مع مبادئ التمويل الإسلامي. وفي الفصل السابق، حيث تعرضنا بالتفصيل لأساليب التحوُّط بالصناعة المالية التقليدية، توضح لنا عدم إمكانية استخدام كثير منها لعدم توافقها مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ومع ذلك فقد دأب القائمون على الصناعة المالية الإسلامية على استخدام بعض الأدوات التقليدية التي لا تتناقض والمبادئ الإسلامية، كما تم ابتكار وتطوير أدوات أخرى عديدة.

المطلب الأول: التقنيات الأساسية للحد من مخاطر الائتمان

كما في الصناعة المالية التقليدية، تعتبر الضمانات والكفالات والرهن وغيرها من الأدوات الأساسية ضرورية وخط الحماية الأول ضد المخاطر الائتمانية¹، وعلى الرغم من كون هذه الأدوات تتشابه في الصناعتين: التقليدية والإسلامية، إلا أنها في الصناعة الإسلامية تتميز ببعض الخصائص، أهمها الالتزام ببعض الضوابط، إذ لا يمكن طلب ضمانات وكفالات على كل العقود الإسلامية، بل فيها تفصيلات كثيرة بحسب طبيعة العقد وأطرافه وطبيعة العلاقة التعاقدية بين أطراف العقد...وفيما يلي عرض شامل لهذه الأدوات:

الفرع الأول: الضمانات

أولاً: الضمانات الشخصية

يعتبر الضمان الشخصي من أهم أنواع وصور التحوُّط ضد مخاطر الائتمان، بل ويعتبر الأصل وما عداه ملحق به، أو زيادة عليه، ذلك أن الائتمان التزام أو حق في الذمة، والذمم تتفاوت في درجة الثقة بها، وأدائها للالتزامها، الأمر الذي يلزم عند اتخاذ قرار منح الائتمان فحص الذمة المالية للمدين بدقة، للتأكد

¹ عادل عبد الفضيل عيد، "الائتمان والمدائبات في البنوك الإسلامية"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2007، ص151.

من ثقته، لأن الضمان الحقيقي للمؤسسة المالية هو درجة الثقة في العميل.¹ وفي حالة دخول المؤسسة المالية الإسلامية في عقود مشاركات (مثلاً شركات استثمارية أو تجارية) أو مضاربات أو مرابحات أو بيوع آجلة أو حتى منح قروض حسنة، فإن الضمان الشخصي يتمثل في ضرورة الحصول على معلومات عن العملاء من حيث الخبرة والمؤهل، والمسلك المالي والعائلي والمركز المالي والدخل وطبيعة العمل للتأكد من كفاءتهم وذمهم المالية، وبأنهم جديرون بالمعاملة.² كما أن للمؤسسة المالية أن تشترط في العقد بعض الشروط التي تكفل المحافظة على المال، وتؤدي إلى زيادة العائد، لأنها شروط لا تخل بالعقد، بل من مقتضاه.³

ثانياً: الضمانات العينية

من التقنيات التي يمكن للمؤسسة المالية الإسلامية استخدامها للحد من مخاطر الائتمان في المراجعة (على سبيل المثال) رهن الأصل موضوع البيع أو أي أصل عيني آخر، وهذا ما يعرف بمراجعة بضمان عيني. ولا يقدم الضمان العيني تلقائياً في عقد المراجعة، بل يشترط في عقد المراجعة صراحة أو في اتفاقية ضمان مستقلة عند توقيع عقد المراجعة أو قبله. ويمكن أن تستخدم مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية تقنيات أخرى، ومن أمثلة ذلك ضمان ودائع أو ضمان مالي من طرف ثالث.⁴

الضلع الثاني: الرهن والكفالة

أولاً: الرهونات

الرهن (شرعاً) هو حبس الشيء بحق ليستوفي منه عند تعذر الوفاء، أو ما وضع عندك ليؤوب مآب ما أخذ منك.⁵ أو هو عقد به يلتزم شخص، ضماناً لدين عليه أو على غيره، وأن يسلم إلى الدائن أو إلى

¹ عادل عبد الفضيل عيد، نفس المرجع السابق، ص 163-164.

² لاحظ أنه قد تم الاعتماد على مجموعة من الصفات الخلقية والمالية

³ عادل عبد الفضيل عيد، مرجع سابق، ص 165، أنظر كذلك: محمد عبد الحليم عمر، "الاحتياط ضد مخاطر الائتمان في الإسلام، بالتطبيق على البنوك الإسلامية"، مجلة مركز صالح كامل للأبحاث والدراسات التجارية الإسلامية، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، العدد 5-6، يناير/ أبريل 1985، ص 93-96.

⁴ مجلس الخدمات المالية الإسلامية، "المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر بالمؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات المالية الإسلامية"، النامدة، البحرين، ديسمبر 2005.

⁵ عادل عبد الفضيل عيد، مرجع سابق، ص 174.

أجنبي يعينه المتعاقدان، شيئاً يرتب عليه للدائن حقاً عينياً يخوله حبس الشيء لحين استيفاء الدين، وأن يتقدم الدائنين العاديين والدائنين التاليين له في المرتبة في اقتضاء حقه من ثمن هذا الشيء في أي يد يكون. ويمكن للمؤسسات المالية الإسلامية تطبيق الرهن على كل العقود التي تنتهي إلى مداينات (كالمرابحة والسلم والاستصناع وغيرها)، في حين أنه لا يجوز لها عند دخولها في عقود المشاركات والمضاربات طلب رهن من الشريك أو من المضارب لضمان رد المال، أو ضمان ربحه، لأن يد كل من الشريك والمضارب على المال هي يد أمانة لا يد ضمان.

ونرى أنه يمكن في حدود ضيقة طلب رهن لكن على حق محتمل الحدوث، كضمان ضد سوء الإدارة أو التقصير أو الإهمال أو مخالفة الشروط في المشاركة أو المضاربة.¹

ثانياً: الكفالات

الكفالة في اللغة: هي بمعنى الالتزام، تقول: تكلفت بالمال التزمت به وألزمت نفسي به. أو هي بمعنى الضم، ومنه قوله تعالى: "وكفلها زكريا"² أي ضمها إلى نفسه، وقوله عليه الصلاة والسلام: "أنا وكافل اليتيم كهاتين في الجنة" أي ضامّ اليتيم إلى نفسه.

أما اصطلاحاً فهي التزام حق ثابت في ذمة الغير أو إحضار من عليه الدين أو عين مضمونة. وقد يطلق على العقد الذي يحصل به ذلك. أو هي: ضم ذمة الكفيل إلى ذمة الأصيل في المطالبة.

وتستطيع المؤسسة المالية الإسلامية طلب كفيل على كل العقود التي تنتهي إلى مداينات، لكن لا يجوز طلب الكفيل في عقدي المشاركة والمضاربة لضمان رد المال أو ضمان ربحه، لأن يد الشريك والمضارب يد أمانة لا يد ضمان. وكما هو الحال بالنسبة للرهونات، يمكن للمؤسسة المالية طلب كفالة على حق لم يحدث كضمان ضد مخاطر سوء الإدارة أو التقصير أو الإهمال أو مخالفة الشروط... وخلاصة القول أنه يمكن طلب كفيل ملئ في عقود المشاركات والمضاربات من أجل التحوُّط ضد المخاطر الائتمانية، على أن لا يتم التوسع في ذلك بشكل كبير.

¹ وهذه مسألة دار حولها خلاف فقهي.

² آل عمران: 37

ثالثاً: البيع مع الاحتفاظ بحق الملكية

يستخدم أسلوب البيع مع الاحتفاظ بحق الملكية لتحديد مخاطر الائتمان في العقد. ولعل من صورته البيع التأجيري، حيث يبقى الأصل المؤجر ملكاً للبائع طول فترة التأجير، وبذلك يتجنب مخاطر الائتمان. ومن الناحية الشرعية، فقد اختلف الفقهاء في جواز ذلك، لكن رأي المالكية على أن حكمه هو حكم الرهن (الذي سبق الإشارة إليه)، حيث لا فرق بين أن يكون المرهون هو المبيع أو غيره.¹ بمعنى أن البيع مع الاحتفاظ بالملكية أشبه ما يكون بالبيع مع طلب رهن، غير أن الرهن في هذه الحالة هو الأصل المباع.

المطلب الثاني: تقنيات قصيرة للتحوُّط ضد مخاطر الائتمان

بالإضافة إلى الأدوات التي سبق تناولها للحد من مخاطر الائتمان، فقد دأبت المؤسسات المالية الإسلامية على استخدام أدوات أخرى شرعية من أجل تعزيز مواقفها تجاه مخاطر الائتمان، ولعل من أهم تلك الأدوات العربون والخيارات الشرعية² على اختلاف أنواعها...

الفرع الأول: العربون وهامش الجدية

يعتبر العربون وهامش الجدية تقنيتان قصيرتا الأجل تتشابهان إلى حد كبير في أسلوب عملهما، وتستخدم كلاهما للتحوُّط ضد المخاطر الائتمانية³ بالمؤسسات المالية الإسلامية، حتى أن البعض يعتبرهما أمراً واحداً، ولكنهما في الحقيقة مختلفان.

أولاً: العربون (قصير الأجل)

يعتبر البيع مع العربون أو بيع العربون من التقنيات الممكنة للتحوُّط ضد مخاطر الأسعار من وجهة نظر المشتري، وضد مخاطر الائتمان (النكول) من وجهة نظر البائع. فالبيع مع العربون، لا يخلو عن خيار للمشتري يعطيه حق الفسخ، ولكنه يخسر المبلغ المعجل (غالبا) باسم العربون، للتعويض عن البائع الذي حبس سلعته من السعي لبيعها لآخرين غير المشتري مع حق العربون.

¹ الخطيب الشربيني، "مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج"، دار الفكر، سوريا، ص 172.

² لاحظ أن الخيارات الشرعية هنا لا علاقة لها بعقود الخيارات المالية التي تعتبر أحد أنواع المشتقات المالية

³ كما تعالجان جزءاً من المخاطر السوقية.

ومن شرط العربون تحديد المدة واحتفاظ البائع بمحل العقد الذي فيه عربون فليس له التصرف فيه، كما أن حق العربون ليس قابلاً للتداول¹ ومن الملاحظ أن عقود الخيارات المالية كأحد أنواع المشتقات المالية تقوم تقريباً على نفس مبدأ العربون، وأوجه الاختلاف تتمثل في أن عقد العربون لا يمكن تداوله، كما أن قيمة العلاوة في عقد الخيار مستقلة عن ثمن الأصل (في حالة ما إذا تمت التسوية الفعلية وليس النقدية للعقد)²

ثانياً: هامش الجدية

يُدفع هامش الجدية (ضمان الجدية) عادة في المراجعة للأمر بالشراء (مع الوعد الملزم) وهو مبلغ من المال يدفعه العميل للمؤسسة المالية الإسلامية على أنه إن عدل (أي الواعد بالشراء) عن شراء السلعة في حالة الإلزام جبر الضرر الفعلي الذي يلحق المأمور من هذا المبلغ. وإذا لم يف هامش الجدية بجبر الضرر الذي أصاب المؤسسة المالية فله أن يعود على الواعد بما تبقى من خسارة. ويتحدد هذا الضرر بالفرق بين تكلفة السلعة وثمان بيعها لغير الواعد بالشراء. فلا يشمل التعويض الفرصة البديلة أو الضائعة، كما لا يحق للمؤسسة المالية حجز كامل مبلغ الجدية دون مقابلة للضرر الفعلي. وهذا المبلغ المقدم لضمان الجدية إما أن يكون أمانة للحفاظ لدى المؤسسة فلا يجوز لها التصرف فيه، أو أن يأذن العميل للمؤسسة المالية باستثماره على أساس المضاربة الشرعية³

ويختلف هامش الجدية عن العربون، فالأول يقع قبل العقد وهو أمانة لدى الحاصل عليه، ولا يستحق منه إلا مقدار الضرر، أما العربون فلا يكون إلا ضمن عقد، وهو جزء من ثمن السلعة وليس مقابل حق الفسخ، فإذا أتم المشتري الصفقة اعتبر العربون جزءاً فعلياً من الثمن المطلوب تكملته، وإذا استخدم حقه في الفسخ خسر ذلك العربون واعتاض به البائع الذي عادت إليه السلعة للبحث عن مشتر آخر.

¹ عبد الستار أبو غدة، "ضوابط وتطوير المشتقات المالية في العمل المالي (العربون، السلم، تداول الديون)"، ورقة مقدمة للمؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية 19 مايو 2009، ص 7-8.

² ومن شرط العربون تحديد المدة، واحتفاظ البائع بمحل العقد الذي فيه عربون، فليس له التصرف فيه، كما أن حق العربون ليس قابلاً للتداول..

³ أنظر موقع (معلومات المضارفات والمؤسسات المالية الإسلامية) / مصطلح (هامش الجدية)

http://www.ibisonline.net/Research_Tools/Glossary/GlossaryDisplayPage.aspx?TermId=865

الفرع الثاني: الخيارات الشرعية

الخيار هو حق العاقد في فسخ العقد أو إمضائه، وهو أنواع: خيار المجلس¹ وخيار الشرط² وخيار العيب³، وفيما يلي بعض استخدامات الخيارات للتحوُّط ضد مخاطر الائتمان.⁴

أولاً: الخيارات الشرعية لإدارة مخاطر النكول⁵

لعل من أهم الطرق الممكنة شرعاً للتحوُّط ضد مخاطر النكول⁶ هو استخدام الخيار (الشرعي). جاء في كتاب «الحيل» للإمام محمد بن الحسن قوله: «قلت: رأيت رجلاً أمر رجلاً أن يشتري داراً بألف درهم، وأخبره أنه إن فعل اشتراها الأمر بألف درهم ومائة درهم، فأراد المأمور شراء الدار، ثمّ خاف إن اشتراها أن يبدو للآمر فلا يأخذها، فتبقى في يد المأمور، كيف الحيلة في ذلك؟ قال: يشتري المأمور الدار على أنه بالخيار ثلاثة أيام، ويقبضها، ويجيء الأمر ويبدأ فيقول: قد أخذت منك هذه الدار بألف ومائة درهم، فيقول المأمور: هي لك بذلك، فيكون

¹ المراد بالمجلس أي مكان التبايع أو التعاقد، فما دام المكان الذي يضم كلا العاقدين واحداً فلهما الخيار في إمضاء العقد أو فسخه إلى أن يتفرقا. **ودليله:** عن حكيم بن حزام رضي الله عنه أن النبي صلى الله عليه وسلم قال: "البيعان بالخيار ما لم يتفرقا، فإن صدقا وبينا بورك لهما في بيعهما وإن كذبا وكتما محقت بركة بيعهما" [أخرجه البخاري في كتاب البيوع، باب إذا بين البيعان ولم يكتما ونصحا برقم (2079)، ومسلم في البيوع، باب الصدق في البيع برقم (1532)].

² وهو أن يشترط العاقدان أو أحدهما أن له الخيار في فسخ البيع أو إمضائه مدة معلومة، مثل أن يقول المشتري: ابتعت هذه السلعة على أن يكون لي الخيار مدة أسبوع، فيكون له الخيار خلال هذه المدة في إمضاء البيع أو فسخه ولو لم يظهر في السلعة عيب. وللمشتري خلال هذه المدة أن ينتفع بالسلعة؛ لأن ضمانها عليه، فلو حصل فيها نقص عند إعادتها للبائع فيضمن النقص. **دليله:** عن عمرو بن عوف أن النبي صلى الله عليه وسلم قال: "المسلمون على شروطهم إلا شرطاً حرم حلالاً أو أحل حراماً" [أخرجه الترمذي في كتاب الأحكام باب ما ذكر عن رسول الله صلى الله عليه وسلم في الصلح بين الناس 634/3، برقم (1352)، وقال: حديث حسن صحيح].

³ المراد بالعيب: ما ينقص قيمة المبيع عادة، مثل: تصدع جدار المنزل، وعطل في محرك السيارة، وفساد كثير في أسفل صندوق تفاع، ونحو ذلك.

⁴ لتفصيل أكثر حول دور الخيارات الشرطية في التحوُّط، أنظر: مسلم اليوسف، "الأساليب الوقائية والعلاجية للغبن في الفقه الإسلامي"،

<http://www.saaaid.net/doat/moslem>

⁵ وتجنّب خطر آخر، هو مخاطر السمعة، لاعتبار أن الوعد الملزم على رأي الفقهاء لا يجوز

⁶ تتفق المذاهب الأربعة على عدم جواز ما تجرّيه البنوك الإسلامية من إلزام الأمر بالشراء بوعده.

ذلك للآمر لازماً، ويكون استيجاباً من المأمور للمشتري، أي: ولا يقلل المأمور مبتدئاً: بعتك إياها بألف ومائة، لأن خياره يسقط بذلك فيفقد حقه في إعادة البيت إلى بائعه، وإن لم يرغب الأمر في شرائها تمكن المأمور من ردها بشرط الخيار، فيدفع عنه الضرر بذلك»¹

كما ذكر ابن القيم (رحمه الله) من أمثلة الحيل: "رجل قال لغيره: اشتر هذه الدار أو هذه السلعة من فلان بكذا وكذا وأنا أربحك فيها كذا وكذا، فخاف إن اشتراها أن يبدو للآمر فلا يريدتها ولا يتمكن من الرد، فالحيلة: أن يشتريها على أنه بالخيار ثلاثة أيام أو أكثر، ثم يقول للآمر: قد اشتريتها بما ذكرت، فإن أخذها منه وإلا تمكن من ردها على البائع بالخيار، فإن لم يشتريها الأمر إلا بالخيار فالحيلة أن يشترط له خياراً أنقص من مدة الخيار التي اشترطها هو على البائع، ليتسع له زمن الرد إن ردت عليه".²

ثانياً: خيار الشرط.

يسمى خيار الشرط في القوانين: الشرط الفاسخ، وذلك بأن يدخل الشخص في العقد اللازم كالبيع أو الإجارة أو الاستصناع، ويشترط لنفسه حق الفسخ بإرادته المنفردة خلال مدة معلومة³ وهذا يحقق مطلب التروي والتحوُّط في الحصول على سلعة يؤمل الربح منها. ففي حالة عدم تطابق السعر المتفق عليه في العقد وسعر السوق للسلع وقت التسليم، فقد يكون السعر حينئذٍ أعلى من السعر المتفق عليه، وقد يكون أقل فإذا كان السعر أعلى وقت التسليم يكون البائع قد حمى نفسه من الخسارة التي تلحقه في حالة انخفاض السعر لكنه حرم نفسه من الأرباح الإضافية التي قد يجنيها في حالة ارتفاع سعر السوق وقت التسليم عن السعر المتفق عليه، وكذلك المشتري الذي حمى نفسه في عقد البيوع الآجلة من ارتفاع أسعار السلع المطلوبة يكون قد فوت على نفسه أيضاً منافع انخفاض السعر عن السعر المتفق عليه.⁴

¹ محمد بن الحسن الشيباني، "الحيل"، (79)، وهذا النقل يفيد بأنه -رحمه الله- لا يرى إلزام الأمر بالشراء بوعده لكونه جعل للمأمور حيلة شرعية متمثلة في شراء السلعة بالخيار ليتسنى له إرجاعها متى ما بدا للآمر عدم اقتنائها.

² ابن قيم الجوزية، "إعلام الموقعين عن رب العالمين"، دراسة وتحقيق: طه عبد الرؤوف سعد، مكتبة الكليات الأزهرية، مصر، القاهرة، 1388هـ/1968، (29/4).

³ للمزيد أنظر: عبد الله العلفي، "أحكام الخيارات في الشريعة الإسلامية والقانون المدني"، دراسة مقارنة، دار النهضة، 1988م، ط1، ص 183-184.

⁴ عبد الرحيم الساعاتي، "نحو مشتقات مالية إسلامية، لإدارة المخاطر التجارية"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة - السعودية، م 1419، 11هـ، 1999م، ص 69-89.

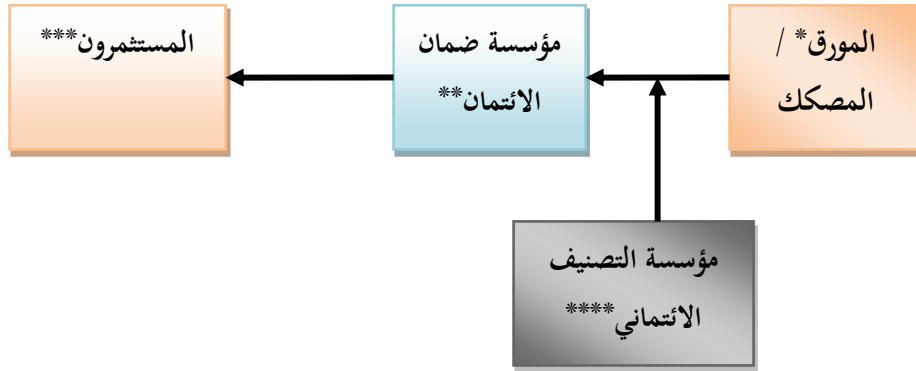
هذا وقد نص الفقهاء على أن لمن له خيار الشرط أن يعرض السلعة التي هي محل الخيار على طرف آخر، وأن مجرد العرض لا يسقط خياره إلا إذا اقترن بالبيع للسلعة فحينئذ لتصحيح البيع يسقط الخيار.

الفرع الثالث: الصكوك لإدارة مخاطر الائتمان

الصكوك كما سبق الإشارة إليه من الأدوات المالية الإسلامية، ورغم أنها تنطوي على مخاطر محددة، فإنه من الممكن استخدامها- في حال الإدارة الجيدة لعمليات التصكيك- لإدارة مخاطر الائتمان ويظهر ذلك من خلال ما يلي:

- تخفيض مستوى التركيز الائتماني من خلال تجميع حجم كبير من الموارد المالية لإعادة استثمارها في عمليات جديدة وتنويع عملياتها.
 - وجود جهات تعزز الضمان للائتمان للأوراق المالية المصدرة.
 - تساعد عمليات التصكيك في تشجيع المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية على تمويل مختلف القطاعات مثل الصناعة والزراعة والإنشاءات والنقل والاتصالات والتجارة والائتمان وغيرها.
 - التنويع حسب العملاء والأدوات والقطاعات والأسواق.
 - تنوع في أدوات الاستثمار. حيث يوفر التصكيك تنوع في الأدوات الاستثمارية المتاحة من حيث العائد والمخاطر والضمان. وتجنب التركيز على عدد محدود من الأدوات وبالتالي تقليل مخاطر التركيز الائتماني.
 - وجود مؤسسات التصنيف الائتماني وبنوك الاستثمار يعطي دقة أكبر لتصنيف الأوراق المالية نظراً لما تتمتع به من دقة في البيانات والتقارير الصادرة حولها.
- والشكل (1_5) يوضح دور الصكوك في تقليل مخاطر الائتمان.

شكل (1_5): دور التصكيك في تنويع مخاطر الائتمان



* يتحمل المصدر النسبة الأولى من المخاطر ** تتحمل مؤسسة ضمان المخاطر الكبيرة (الكوارث) وبعض المخاطر المتوقعة.
 *** يتحمل المستثمرون مخاطر السوق والائتمان **** مؤسسة التصنيف الائتماني تحدد مستوى التصنيف حسب نسبة الضمان والتصنيف الائتماني

المبحث الثاني: إدارة المخاطر الائتمانية في أدوات التمويل الإسلامي

تنطوي كل عقود التمويل الإسلامي كما أشرنا سلفاً على مخاطر ائتمانية، وتبدو تلك المخاطر أكبر في العقود التي تنتهي إلى مديونات، كالسلم والمراجحة وغيرهما... ويمكن بالإضافة إلى التقنيات والطرق التي تناولناها في المبحث السابق استخدام تقنيات أخرى نوعية تستخدم لإدارة مخاطر كل عقد على حدى. وللتوضيح والتبسيط، فسوف نستفيد من التقسيم الذي استخدمناه في الفصل الثالث من بحثنا هذا، حيث قمنا بتقسيم الأدوات المالية الإسلامية إلى ثلاثة أقسام، هي الأدوات المالية الإسلامية التي تقوم على أصول (كالمراجحة، والسلم، والاستصناع) والأدوات المالية التي تقوم على المشاركة في الأرباح (المشاركة والمضاربة) والصكوك (الأوراق المالية)، وكان هدفنا من التقسيم هو فهم المخاطر التي تواجه كل قسم من الأقسام الثلاثة، لكن في هذا المبحث، فنستخدم نفس التقسيم لعرض كينيات وأساليب التحوُّط في كل قسم من الأقسام الثلاثة.

المطلب الأول: إدارة المخاطر الائتمانية في الأدوات المالية الإسلامية القائمة على أصول

الفرع الأول: إدارة مخاطر الائتمان في المراجعة

يمكن معالجة المخاطر الائتمانية في عقود التمويل الإسلامي، ومنها المراجعة، من خلال استخدام بعض التقنيات، نذكر منها التالي:¹

1. يجوز اشتراط المؤسسة على العميل حلول جميع الأقساط المستحقة قبل مواعيدها² عند امتناعه أو

تأخره عن أداء أي قسط منها من دون عذر معتبر.³ وهذا يكون بإحدى الصور الآتية:

أ- الحلول تلقائياً بمجرد تأخر السداد مهما قلت مدته

ب- أن يكون الحل بالتأخر عن مدة معينة

ج- أن تحل بعد إرسال إشعار من البائع بمدة معينة.⁴

2. ينبغي أن تطلب المؤسسة من العميل ضمانات مشروعة في عقد بيع المراجعة للأمر بالشراء.⁵ ومن

ذلك حصول المؤسسة على كفالة طرف ثالث، أو رهن الوديعة الاستثمارية للعميل أو رهن أي

مال منقول أو عقار⁶، أو رهن سلعة محل العقد رهناً ائتمانياً رسمياً دون حيازة، أو مع الحيازة

للسلعة وفك الرهن تدريجياً حسب نسبة السداد.

3. يجوز مطالبة المؤسسة للعميل بتقديم شيكات أو سندات الأمر قبل إبرام عقد المراجعة للأمر بالشراء

ضماناً للمديونية التي ستنشأ بعد إبرام العقد، شريطة النص على أنه لا يحق للمؤسسة استخدام

¹ أنظر: المعيار الشرعي (8): المراجعة للأمر بالشراء

² مستند جواز اشتراط حلول الأقساط بالتأخر عن الأداء قوله صلى الله عليه وسلم: "المسلمون عند شروطهم". والأجل حق المشتري المدين فيحق له التنازل عنه أو تعليق التنازل عنه بوقوع التأخر عن السداد.

³ إذا وقعت الماطلة من العميل المدين بالأقساط فإن المستحق هو مبلغ الدين فقط ولا يجوز للمؤسسة أن تلزم العميل بأداء أي زيادة لصالحها.

⁴ وللمؤسسة أن تتنازل في هذه الحالات عن جزء من المستحقات.

⁵ مستند مشروعية طلب ضمانات للسداد: أن ذلك لا يخالف مقتضى العقد بل يؤكد، والضمانات تلائم عقود المدائين.

⁶ كما يحق للمؤسسة في حال الحصول على رهن من العميل أن تشترط تفويضه لها ببيع الرهن من أجل الاستيفاء من ثمنه دون الرجوع إلى القضاء.

الشيكات أو السندات إلا في مواعيد استحقاقها، وتمتنع المطالبة بالشيكات في البلاد التي لا يمكن فيها تقديمها للدفع قبل موعدها.

4. يجوز إرجاء تسجيل السلعة باسم العميل المشتري لغرض ضمان سداد الثمن؛¹ مع الحصول على تفويض من العميل للمؤسسة ببيع السلعة إذا تأخر عن سداد الثمن.²
5. يجوز أن ينص في عقد المراجعة للآمر بالشراء على التزام العميل المشتري بدفع مبلغ أو نسبة من الدين تصرف في الخيرات في حالة تأخره عن سداد الأقساط في مواعيدها المقررة، على أن تصرف في وجوه الخير بمعرفة هيئة الرقابة الشرعية للمؤسسة ولا تنتفع بها المؤسسة.
6. يجوز للمؤسسة أن تتنازل عن جزء من الثمن عند تعجيل المشتري سداد التزاماته إذا لم يكن بشرط متفق عليه في العقد.³

الفرع الثاني: إدارة مخاطر الائتمان في السلم

لأن السلم ينتهي إلى دين (سلي) في ذمة المؤسسة المالية، فإن أهم مخاطر تواجهه هي مخاطر الائتمان، بالإضافة إلى مخاطر السوق. ولإدارة مخاطر الائتمان، فهناك ابتداء الشهادة والكتابة،⁴ وهي أمور لا اختلاف على أهميتها ومشروعيتها. ويمكن تعزيزها بمجموعة من الأساليب التحوُّطية، والتي نذكر منها:

¹ لا يجوز اشتراط عدم انتقال ملكية السلعة إلى العميل إلا بعد سداد الثمن ومستند منع اشتراط عدم انتقال الملكية: أن هذا الشرط ينافي مقتضى عقد البيع وهو انتقال الملكية. ومستند جواز إرجاء تسجيل السلعة باسم العميل لغرض ضمان سداد الثمن أن ذلك لا يمنع شرعاً من انتقال الملكية للمشتري.

² على المؤسسة إعطاء المشتري سند ضد لإثبات حقه في الملكية. وإذا باعت المؤسسة السلعة لعدم سداد الثمن في حينه فيجب عليها الاقتصار على مستحققاتها وإعادة الباقي إلى العميل.

³ مستند جواز التنازل عن جزء من الثمن بتعجيل السداد أن الوضع مقابل التعجيل مصالحة بين الدائن والمدين على أقل من الدين، وهذا من الصلح المشروع كما ثبت في حديث أبي بن كعب رضي الله عنه ونصه: "ضع شرط دينك"، وقد صدر بشأنه قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي

⁴ وهي الوسائل التي توثق حق المشتري وتؤكدده، فتقيده في إثبات حقه عند مقاضاة المسلم إليه على فرض إنكاره أو مماطلته أو إدعائه ما هو أقل من المسلم فيه قدرأ أو صفة، كما أنها وسائل توثق حق المسلم إليه (البائع) عند إدعاء المسلم ما هو أزيد من المسلم فيه قدرأ أو صفة

أولاً: توثيق السلم بالرهن والكفالة

ذهب جمهور العلماء¹ إلى جواز أن يأخذ المسلم من المسلم إليه رهناً في دين السلم أو أن يشترط عليه كفيلاً يضمن أداء ما عليه من دين السلم، وهو الرأي الذي اعتمده المجلس الشرعي المنعقد في المدينة المنورة بتاريخ 28 صفر - 4 ربيع الأول 1423 هـ الواقع في 11 - 16 أيار 2002 م، وجاء فيه: "يجوز توثيق المسلم فيه بالرهن أو الكفالة، أو غيرها من وسائل التوثيق المشروعة"².

ثانياً: استبدال المسلم فيه

يجوز للمسلم (المشتري) مبادلة المسلم فيه بشيء آخر - غير النقد - بعد حلول الأجل دون اشتراط ذلك في العقد، سواء كان الاستبدال بجنسه أو بغير جنسه، وذلك بشرط أن يكون البديل صالحاً لأن يُجعل مسلماً فيه برأس مال السلم، وأن لا تكون القيمة السوقية للبديل أكثر من القيمة السوقية للمسلم فيه وقت التسليم. ويعتبر جواز الاستبدال في حد ذاته ضماناً من ضمانات التعامل بالسلم، على أساس أنّ أخذ المسلم بدلاً عن المسلم فيه عند الأجل قد يكون أفضل من إعطاء المسلم إليه أجلاً جديداً، وأنفع له من الفسخ والحصول على ما دفعه من ثمن، في ظل تغيّر العملة إلى الانخفاض غالباً، على أنّ هذه الضمانة لا يستقل المسلم بالاستفادة منها بل هي متوقفة على قدرة المسلم إليه على دفع البديل أو توفره عنده، وعلى عرضه الوفاء بالبديل، وإن كان من الممكن للقاضي أن يلزم المسلم إليه بدفع بدل عن المسلم فيه، إذا قدر أنّ في الفسخ أو التأجيل إجحافاً بالمسلم³.

ثالثاً: السلم المقسّط

وصورته تسليم المسلم فيه على دفعات، ومثال ذلك من أسلم في طن من الأرز على أن يسلمه خلال سنة كل شهر قنطاراً (100 كيلوجرام)، ويرى الجمهور على جوازه قياساً على بيع التقسيط

¹ الحنفية والمالكية والشافعية والإمام أحمد في إحدى الروايتين عنه

² هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية والإسلامية، المعايير الشرعية، ص 160. وانظر: وهبة الزحيلي، "الفقه الإسلامي وأدلته"، ط4، دار الفكر، دمشق، ج 5، 2002، ص 3634.

³ المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار الشرعي رقم (10) [السلم والسلم الموازي]، ص 172.

وإذا فسخ العقد يتم حساب القيمة بالتساوي، وتتم الاستفادة منه في تعاقد المنتجين مع الموزعين على أن يتم التسليم بشكل جزئي.¹

الفرع الثالث: إدارة مخاطر الائتمان في الاستصناع

ينطوي عقد الاستصناع (الأصلي) على مخاطر ائتمانية عالية، وعلى الرغم من كون المؤسسات المالية الإسلامية تستخدم الاستصناع مع استصناع مواز، فإن هذه الطريقة تقلل من مخاطر السوق، لكنها تبقى على المخاطر الائتمانية كما هي تقريباً. وقد اجتهدت هذه المؤسسات على تقليل مخاطر الائتمان في عقود الاستصناع، ومن بين أهم الطرق لتحقيق هذا الهدف، هو إجراء الدراسة الجيدة لجدوى المشروع وقدرته على الوفاء بالتزاماته، ودراسة شخصية العميل ورغبته في السداد ومقدرته على إدارة مشروعه مع الحصول على الضمان العيني ما أمكن ذلك، وضرورة المتابعة الميدانية للمشروع وتقديم الخدمات الاستشارية اللازمة للعميل عند طلبها.²

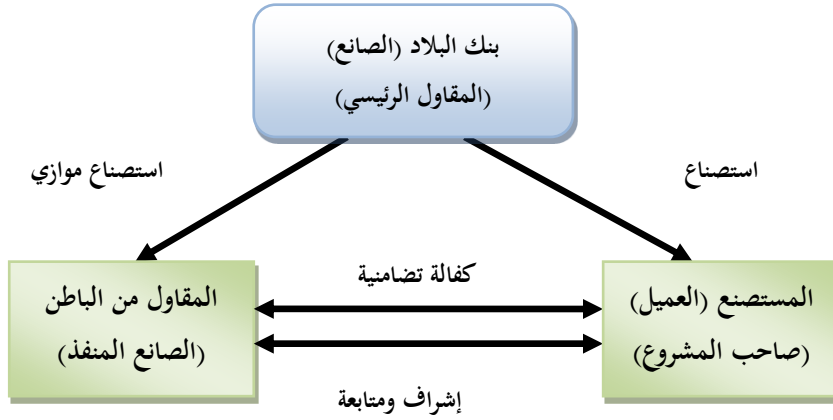
ومن الأساليب التي تستخدمها بعض مؤسسات التمويل الإسلامي في عقدي الاستصناع والاستصناع الموازي لتقليل مخاطر الائتمان (وكذا مخاطر السوق) الناشئة عن العقدين، إيجاد علاقة بين المستصنع في عقد الاستصناع الأصلي، والصانع في عقد الاستصناع الموازي، بحيث تكون علاقة متبادلة، مكونة من إشراف ومتابعة من الطرفين، بالإضافة إلى وجود كفالة تضامنية بينهما. الشكل الموالي يشرح هذه الصيغة بشكل أوضح:

¹ د. صلاح الشلهوب، "بيع السلم"،

faculty.kfupm.edu.sa/IAS/shalhoob/.../Forward%20sale.ppt

² منير سليمان الحكي، "المشكلات العملية للتمويل بالاستصناع في البنوك الإسلامية"، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، الأربعاء - 2010/04/07:

شكل (2_5): صيغة استصناع مع استصناع موازي تقل فيها المخاطر



المصدر: بنك البلاد (www.albilad.com)

المطلب الثاني: إدارة المخاطر الائتمانية في الأدوات المالية الإسلامية القائمة على المشاركة في الأرباح وفي الصكوك.

هناك تقنيات عديدة يمكن استخدامها لإدارة مخاطر الائتمان في عقود المشاركة والمضاربة، لعل من أهمها التحوُّط التعاقدي، والذي يقصد به مجموعة أدوات التحوُّط القائمة على عقود المعاوضة التي يراد بها الربح. والتحوُّط التعاقدي كأسلوب للتحوُّط وإدارة المخاطر يمكن استخدامه مع كثير من عقود التمويل الإسلامي، وليس فقط مع عقدي المشاركة والمضاربة.

الفرع الأول: التحوُّط التعاقدي

التحوُّط التعاقدي هو أحد التقنيات التي تعتمد على عقود المعاوضات¹ من أجل تحقيق غرض حماية المال (أو التحوُّط)، وفيما يلي بعض استخدامات هذه التقنية:

¹ العقود نوعان: معاوضات وتبرعات. عقود المعاوضة: هي التي يكون فيها العوض من الطرفين، كالبيع والإجارة والسلم والصرف والحوالة والمزارعة والمساقاة والشركات بأنواعها ونحو ذلك مما يطلب فيه العوض من الطرفين، وأما عقود التبرعات فهي التي يكون فيها الإعطاء من طرفٍ واحدٍ فقط وأما الطرف الثاني فهو آخذ ولكنه لا يدفع عوضاً عما أخذه وذلك كالهبة والعطية والوصية والوقف واللقطة والعارية والوديعة ونحوها

أولاً: البيع الآجل لطرف الثالث

يمكن للممول (المؤسسة المالية الإسلامية مثلاً) أن يحدد مخاطر رأس المال، كلياً أو جزئياً، من خلال البيع الآجل لطرف ثالث. فإذا قدم المصرف مثلاً التمويل بالمضاربة للمؤسسة، أصبح بحكم العقد شريكاً في موجوداتها (أصولها). فله حينئذ أن يبيع نسبة من حصته لطرف ثالث (شركة تأمين مثلاً) بثمن مؤجل يعادل قيمة رأس المال. وبذلك يستطيع الممول حماية رأس المال وفي الوقت نفسه الاستفادة من الجزء الذي احتفظ به من مشاركته مع المؤسسة في الأرباح المتحققة، أما الطرف الثالث (شركة التأمين) فإنها تستفيد امتلاك حصة مشاركة دون دفع الثمن نقداً، الأهم من ذلك أن المؤسسة المستفيدة من التمويل (المضارب) لا تتحمل أي مديونية من هذا الترتيب. فالتحويل بالنسبة للمؤسسة لا يزال بالمضاربة، وهذا يعني أن هذه الصيغة تحقق مصالح جميع الأطراف.¹

ثانياً: المضاربة مع تأخير رأس المال

جمهور الفقهاء يرون اشتراط تسليم رأس المال لصحة عقد المضاربة. لكن الحنابلة يرون أن المضاربة عقد على عمل وليس على مال، ومن ثم فإن تسليم رأس المال ليس شرطاً في صحة العقد. وهذا نظير شركة الوجوه القائمة على الائتمان وليس فيها رأس مال حاضر، والتي يميزها الحنابلة أيضاً ويشاركهم في ذلك الحنفية. وبناء على ذلك يمكن للمؤسسة المالية الإسلامية أن تبرم عقد المضاربة دون تسليم رأس المال للمضارب، على أن يقوم العميل بإجراء الصفقات اللازمة بضمان المصرف، على غرار شركة الوجوه، بحيث يشتري السلع بأجل قصير ثم يبيعها للعملاء، وإذا تم ذلك تقوم المؤسسة المالية بدفع ثمن الشراء للمورد مباشرة وتستلم ثمن البيع وتعطي المضارب حصته من الربح وتحتفظ بالباقي. هذه الصيغة تحيد المخاطر الأخلاقية التي قد تتعرض لها المؤسسة المالية عند تطبيق عقد المضاربة، بحيث تكون المؤسسة المالية على إطلاع على كل مراحل الدورة التجارية بما يحفظ حقوق الطرفين.

¹ سامي السويلم، "التحوُّط في التمويل الإسلامي"، ورقة مناسبات رقم 10، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، ص141.

الفرع الثاني: إدارة مخاطر الصكوك

على الرغم من الدور الذي يمكن أن تؤديه الصكوك كأداة لإدارة بعض أنواع المخاطر (مخاطر السيولة بشكل خاص)، إلا أنه قد سبق وأشرنا على انطوائها على مجموعة من الخطر، وهو ما يجعل البحث عن تقنيات لتقليل مخاطرها أمراً ضرورياً.

أولاً: إشكالية المشتقات الائتمانية

بعد تكرر حالات التعثر عن سداد مستحقات حملة الصكوك¹، بدأ القائمون على الصناعة المالية الإسلامية البحث عن إمكانية إيجاد أدوات وتقنيات مالية تساعد في التوفيق بين حاجة الصكوك إلى الالتزام بالأحكام الشرعية، وبين حاجة المستثمرين إلى التأمين ضد المخاطر وتعمل بمثابة ضمانات وقائية ضد مخاطر احتمالية التعثر عن السداد.² ومن المقترحات بهذا الخصوص نجد إمكانية إيجاد مشتقات ائتمانية، كمبادلات العجز عن السداد والتي سبق وعرضناها في الفصل الرابع من بحثنا عند عرضنا لتقنيات التحوُّط ضد مخاطر الائتمان في الصناعة المالية التقليدية، بحيث يقدم الحماية لحملة الصكوك من خطر التعثر، وذلك بتقديم تعويض (ولو جزئي) في حالة التعثر.

وترتكز حجة حملة الصكوك على أهمية وجود هذه المنتجات التي تقيهم من خسارة استثماراتهم، خاصة مع انتشار المشتقات الائتمانية وهي التي تسهم في حماية حملة السندات التقليدية من مخاطر التعثر

ومع أن الدافع قد يبدو قويا لحماية الصكوك باستخدام أدوات المشتقات الائتمانية، إلا أن تلك الأدوات تبقى محرمة لأن الأصل الذي تقوم عليه فاسد، ويبقى البديل الأنسب في هذه الحالة هو التحوُّط التعاوني.

ثانياً: التحوُّط التعاوني

لا تقتصر إدارة المخاطر على المجال الربحي، بل يمكن أن تكون على أساس غير ربحي، وقد يكون ذلك أكثر كفاءة وأكثر مرونة من الأساليب الربحية. والنشاط غير الربحي لا يقتصر على جانب التبرع والإحسان

¹ عرفت سنة 2009 مثلاً حوالي 10 حالات تعثر للصكوك الإسلامية

² لاحظ أصحاب الصكوك أن نظراءهم من حملة السندات حصلوا على تحوُّط ملائم جداً من خلال دخولهم في عقود مشتقات ائتمانية (مبادلات عجز السداد)، وهو ما دفع القائمين على هذه الصكوك إلى التفكير في منهجية معينة لتغطية مخاطر عجز سداد الصكوك.

الخيري، بل يتعداه ليشمل الجانب التعاوني، وهو قائم على علاقة تبادلية لا تهدف للربح، كما هو الحال للتأمين التعاوني بصوره المختلفة. وبالرغم من الانتشار الواسع للتأمين التجاري، إلا أن التأمين التبادلي يمثل نسبة لا يستهان بها من صناعة التأمين. ففي الولايات المتحدة تمثل وثائق التأمين على الحياة الصادرة عن مؤسسات تأمين تبادلي 50 % من المجموع. كما يتمتع النظام التبادلي للملكية بدرجة أعلى نسبيا من الاستقرار أمام المخاطر مقارنة بالملكية المساهمة. فوفقا لبعض الدراسات فإن 60 % من مؤسسات الادخار المملوكة بالمساهمة كانت تواجه خطر الإفلاس أثناء أزمة مؤسسات الادخار في أواخر الثمانينات من القرن العشرين، بينما كانت هذه النسبة لا تتجاوز 25 % من المؤسسات المملوكة تبادلياً.

من الناحية الشرعية فإن التأمين التجاري ممنوع شرعا عند جماهير الفقهاء المعاصرين، لأنه عقد غرر. بينما التأمين التعاوني قائم على أساس التعاون وليس الاسترباح، ولذا فهو محل اتفاق. وقد سبق أن التعاون علاقة ليست من التبرع المحض ولا من المعاوضة المحضة، بل لها شبه بهذا وهذا. ومحور الفرق بينها وبين المعاوضة هو انتفاء الضمان. فالتبادل في التأمين التعاوني يخلو من ضمان التعويض الذي يمثل أساس التأمين التجاري القائم على المعاوضة، بل يقتصر التعويض على موجودات صندوق اشتراكات الأعضاء، ولا يوجد جهة تلتزم في ذمتها بضمان العجز. والعجز إما أن يتم تغطيته اختياريا من قبل الأعضاء، دون إلزام، أو بتخفيض التعويض الممنوح للمتضررين بنسبة العجز. وبهذا ينتفي معنى المعاوضة من التأمين التعاوني، ومن ثم الغرر الممنوع شرعاً.¹

ونظرا لانتفاء المعاوضة على الضمان، فإن عنصر المجازفة غير موجود أصلا في التحوُّط التعاوني، وهذا يعني أن هذا الأسلوب يحقق ميزة توزيع المخاطر وتفتيتها بين المشتركين دون الوقوع في مشكلات المجازفة التي تعاني منها المشتقات المالية مثلا. فهي صيغة للتحوُّط المحض دون أن تشوبه شائبة المجازفة. ولكي تحقق هذه الصيغة هدفها ينبغي أن تكون مخاطر المشتركين مستقلة عن بعضها وغير متلازمة قدر الإمكان، بحيث يتجنب الصندوق احتمال وقوع خسائر دفعة واحدة. وكلما كان المشتركون أكثر تنوعا كلما كانت إمكانية تفتيت المخاطر أكبر.

¹ يعتبر التأمين التعاوني وسيلة من الوسائل المهمة في عملية إدارة المخاطر، إذ هو في حقيقته تحويل لبعض المخاطر أو لجزء منها لشركة التأمين أو التكافل

وفي موضوع حماية الصكوك من مخاطر التعثر (مخاطر الائتمان)، باستخدام مبدأ التحوُّط التعاوني، فإنه يمكن تقليل مخاطر الصكوك اعتماداً على مبدأ التكافل، شريطة أن تدفع رسوم التكافل من قبل حاملي الصكوك، على اعتبار أنهم هم الطرف المؤمن عليه، كما يمكن لشركات التكافل تقديم التأمين لمستثمري الصكوك، بحيث تتولى شركة التأمين تقديم الدفعات السنوية الاسمية إلى حاملي الصكوك، في حال هبطت هذه الدفعات دون مبلغ معين يتم الاتفاق عليه. كما يمكن أن تكون دفعات التأمين الإسلامي جزءاً من سعر المساهمة في إصدار الصكوك، أو من الممكن شراؤها بصورة مستقلة. أو من الممكن كذلك أن يُطلب من جهات الإصدار أن تشترك في برنامج تأمين على الصكوك، وتُحمَّل التكلفة على جهة الإصدار. الواقع أن هناك كثيراً من السبل لتنظيم التكافل بهدف مساندة الصكوك.¹

ويمكن ملاحظة أن صيغة التحوُّط التعاوني يمكن استخدامها من طرف المؤسسات المالية الإسلامية للتحوُّط من شتى أنواع المخاطر، مثل مخاطر الائتمان ومخاطر السوق، من خلال صناديق تعاونية تنشأ لهذا الغرض، وتدار من قبل جهات متخصصة في إدارة المخاطر. والصناعة الإسلامية تفتقر للأسف لهذا النوع من المؤسسات، ولهذا تعاني من غياب البديل الإسلامي في مجال إدارة المخاطر التي يغنيها عن اللجوء للأدوات والأساليب التقليدية التي يشوبها الكثير من المحاذير الشرعية.²

¹ محمد الخنيفر، "2009 ينتهي بـ 10 حالات تعثر للسندات الإسلامية خيراً: استحداث منتج تأميني سيحمي الصكوك والمستثمرين من خطر التعثر"، صحيفة الاقتصادية، 3 يناير 2010

http://www.aleqt.com/2010/01/03/article_326247.html

² سامي إبراهيم السويلم، "التحوُّط في التمويل الإسلامي"، مرجع سابق، 2007، ص 141.

المبحث الثالث: إدارة مخاطر السيولة ومخاطر الصرف في المؤسسات المالية الإسلامية

بعد أن تعرفنا على أهم الأدوات والتقنيات المستخدمة في التحوُّط ضد مخاطر الصرف ومخاطر السيولة في الصناعة المالية التقليدية ومن ثم تعرضنا لحكمها الشرعي، لم يبق لنا إلا أن نتعرف على أهم البدائل الشرعية للأدوات التي لا تتوافق مع مبادئ التمويل الإسلامي، بالإضافة إلى أن بعض الأدوات والتقنيات يمكن الاستفادة منها كما هي لتوافقها مع المتطلبات الشرعية.

المطلب الأول: تقنيات التحوُّط ضد مخاطر السيولة

تعرفنا في الفصل الثالث من بحثنا على مخاطر السيولة ومصادرها في التمويل الإسلامي، وبحسب تعريف خطر السيولة فهو يشير إلى عدم قدرة المؤسسة المالية على الوفاء بالتزاماتها القصيرة نتيجة عدم توفر النقد (السيولة الحاضرة) أو عدم قدرتها على تحويل الأصول المالية أو حتى المادية إلى سيولة (تسييل الأصول) في وقت قصير وبتكلفة معقولة لمواجهة تلك الالتزامات ومن الواضح فيما يخص المؤسسات المالية الإسلامية أن إدارة خطر السيولة يعتبر أمراً صعباً جداً لمجموعة من الأسباب، نذكر منها:

- عدم وجود سوق نقدي إسلامي، وفي حالة وجوده، فهو يتميز بعدم العمق نتيجة عدم تنوع أدواته.
- تعامل المؤسسات المالية الإسلامية أقرب ما يكون للبنوك الاستثمارية، حيث تتعامل كثيراً في الأصول المادية وتتملك سلعا وعقارات... وهذا يصعب عليها عملية تسييل تلك الأصول حال حاجتها إلى سيولة آنية.
- ومن أهم الأساليب الممكن استخدامها لإدارة مخاطر السيولة بالمؤسسات المالية الإسلامية، نجد ما يلي:

الفرع الأول: التحوُّط الطبيعي

تساعد عملية الموازنة بين أصول وخصوم المؤسسة المالية الإسلامية¹ على تلافي مخاطر عديدة، من بينها مخاطر العائد الثابت في الأصول مقابل عائد متغير في الخصوم، بالإضافة إلى مخاطر السيولة لارتباط مدخلاته مع مخرجاته في الآجال.

¹ يسمى التحوُّط الطبيعي كذلك بموازنة الأصول والخصوم

ونظرياً يمكن تحقيق مواءمة الأصول والخصوم بينك إسلامي من خلال الاعتماد على مبدأ المشاركة. لكن تطبيقات المصارف الإسلامية في الواقع ليست كذلك. لهذا سيتطلب الأمر القيام بمجموعة من الإجراءات لتحقيق ذلك، نذكر منها:¹

- عدم قبول ودائع استثمارية لها حق السحب المباشر دون تقييد بالزمن اللازم لاستثمارها، وإلا أصبحت أقرب ما تكون بالودائع الجارية، وبالتالي فهي عرضة لمخاطر السحب المفاجئ (نتيجة إشاعة أو أزمة)
- عدم قبول ودائع قصيرة الأجل إلا بعد التأكد من استخداماتها، وتحديد منافذها، بما يساعد على توفير السيولة
- اعتماد برامج تقوم على الإعلان عن قبول ودائع بأنظمة مختلفة تقابل حاجة البرامج الاستثمارية، سواء من حيث المدد المختلفة لها أو حسب رغبات أصحاب الودائع في توجيه أموالهم لنشاط معين، وذلك بعد قيام البنك بدراسة الجدوى وتقديم المعلومات الضرورية للمدخرين.
- من الممكن تكوين سلة من المشروعات لأصحاب الودائع تقلل من درجة المخاطر من خلال التنويع، مما يشجع الممولين على الإقبال عليها ويقلل من درجة المخاطر، ويكون ذلك بالتوسط بين المدخرين والمستثمرين، أو بالترويج للأوراق المالية الأولية أو بإنشاء صندوق تبادلي لشراء الأوراق المالية للمشروعات من موارد بيع أوراق مالية ثانوية للمدخرين.

¹ يوسف كمال محمد، "المصرفية الإسلامية: الأزمة والمخرج"، فقه الاقتصاد الإسلامي (2)، الطبعة الثانية، دار النشر للجامعات المصرية، مصر، 1996، ص 138.

الفرع الثاني: تقنيات أخرى لإدارة مخاطر السيولة

بالإضافة إلى الأدوات السابق ذكرها في إدارة مخاطر السيولة بالمؤسسات المالية الإسلامية، هناك تقنيات أخرى، نذكر منها:

أولاً: التحوُّط ضد العجز في السيولة النقدية

لقد كانت الحلول التي استخدمتها بعض المؤسسات المالية الإسلامية للتحوُّط ضد مخاطر السيولة مكلفة جداً، حيث عمدت إلى الاحتفاظ بجزء من مواردها المالية معطلاً باستمرار بدون توظيف، ولا شك أن لذلك آثاره السلبية على المؤسسة ذاتها (تكلفة الفرصة البديلة) وعلى الاقتصاد بشكل عام. ومن الحلول المقترحة للتحوُّط ضد مخاطر السيولة استخدام الأدوات التالية:

- ✓ الاعتماد على قاعدة عريضة من المتعاملين (العملاء)، وذلك من خلال، نشر شبكة واسعة من الفروع والمكاتب، وتوفير أوعية ادخارية تتصف بالمرونة في شروطها، والتوسع في التمويل الفردي.
- ✓ توجيه الودائع الكبيرة إلى الأوعية الادخارية الأكثر استقراراً.
- ✓ إيداع جزء من الموارد المالية كودائع استثمارية لآجال قصيرة لدى مؤسسات مالية إسلامية أخرى.
- ✓ إبرام اتفاقيات وودائع متبادلة (Swap) مع بنوك أخرى.
- ✓ التوريق
- ✓ إعطاء الأمان أولوية في إدارة المخاطر على العوائد.
- ✓ التركيز في التمويل على الصيغ التي تتسم تدفقاتها النقدية بالوضوح.
- ✓ توظيف جزء من الموارد المالية في أسهم الشركات

ثانياً: تكوين إحتياطيات ومخصصات كافية لمجابهة المخاطر المحتملة

رغم أن المصارف المركزية تفرض عادة نسبة معينة على البنوك الاحتفاظ بها كسيولة لمواجهة بعض المخاطر المحتملة، إلا أنه يتوجب على المصارف الإسلامية دراسة احتياجاتها من المخصصات بدقة عالية طبقاً لظروفها وظروف عملياتها والودائع التي لديها كودائع جارية أو وودائع استثمارية

آخذة بعين الاعتبار حجم ونسبة كل منها إلى الأخرى وآجال الاستحقاقات للودائع التي لديها من جهة ومطالباتها لدى عملائها من جهة أخرى، وذلك لمواجهة مخاطر السيولة وكذلك لامتناع الخسائر المحتملة.

ويعتمد قرار المصرف بخصوص حجم الاحتياطات الوقائية على تقييم إدارة المصرف لمخاطر السيولة، ويجب مراجعة القرارات المتعلقة باحتياجات السيولة باستمرار وذلك لتجنب فائض السيولة أو نقصانها، وفي هذا المجال يفترض بإدارة المصرف أن تعرف وتأخذ بعين الاعتبار مواسم العمليات الكبيرة من سحب وإيداع، وعلى الإدارة أن توجد طريقة عملية وفعالة لرصد وقياس فائض السيولة من خلال تقييم التدفقات النقدية الواردة والصادرة، وتلجأ عادة المصارف لعدة طرق لتقدير احتياجاتها من السيولة من ذلك دراسة ومراقبة مصادر واستخدامات الأموال واستخدام طريقة مؤشر السيولة، إلخ.

الفرع الثالث: التصكيك (التوريق الإسلامي) لإدارة مخاطر السيولة

سبق وأشرنا إلى دور التوريق في الحد من مخاطر الائتمان. مع ذلك فإن الدور الأساسي للتوريق هو إدارة مخاطر السيولة، وهذا ما سنستعرضه ببعض التفصيل.

أولاً: طبيعة التصكيك

التصكيك هو عملية تجميع وتصنيف الأصول المضمونة منها وغير المضمونة وتحويلها إلى صكوك ثم بيعها على المستثمرين.¹ أو هو وضع موجودات دارة للدخل كضمان أو أساس مقابل إصدار صكوك تعتبر هي ذاتها أصولاً مالية.²

ومن الواضح أن التوريق (التصكيك) تقنية مالية تتيح إمكانية تحويل الأصول المالية إلى سندات تتمتع بالسيولة، مما جعل منها أداة تمويلية تستخدم لإدارة الأصول والخصوم وكذا إدارة المخاطر،

¹ Dualeh, Suleiman Abdi, **Islamic Securitization: Practical Aspects**, Unpublished paper presented in World Conference on Islamic Banking, Geneva, 1998.

² منذر قحف، "سندات الإجارة والأعيان المؤجرة"، (حدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 2000م، ص

34. يمكن كذلك الرجوع للمصادر التالية:

Adam, Nathif J. and Abdulkader Thomas, **Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk**, (London: Euromoney Books), 2004, p. 56

وبشكل خاص مخاطر السيولة، ولأهمية هذه الأداة تبرز أهمية الاستفادة منها من طرف المؤسسات المالية الإسلامية.

لكن مشكلة التوريق من الناحية الشرعية أنها تمثل بيع ديون. وقد تمخضت بحوث الفقهاء والمهندسين الماليين المسلمين عن إيجاد صيغة توريق متوافقة ومبادئ الشرع الإسلامي، حيث يمكن إصدار أوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري يدر دخلاً.¹

وينشأ عن التوريق كعملية صكوك، هذه الأخيرة تعرف على أنها 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.²

إن الهدف الأساسي من التصكيك في الصناعة المالية التقليدية هو ربط الديون الأصلية بالأوراق المالية مباشرة من خلال تجميع الديون في شكل محفظة ثم إصدار أوراق مالية مقابل تلك المحفظة مضمونة بضماناتها.³

ويتبين أن الفرق بين التوريق في مفهومه التقليدي ومفهومه الإسلامي هو ضرورة وجود الأصول (المشروعة) التي تقوم عليها عملية التوريق التي تدر دخلاً، بالإضافة إلى ملكية هذه الأصول لجماعة المستثمرين حسب حصصهم.

ثانياً: أهمية التصكيك ودوره في إدارة السيولة

تتمثل دوافع عملية التصكيك التي تدفع المؤسسات المالية إلى إصدار الصكوك الاستثمارية في النقاط التالية:¹

¹ مجلة الجمع الفقه الإسلامي، العدد الخامسة عشر، الجزء الثاني، 1425هـ/2004م، ص 309

² هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، 2007، البند 2 من المعيار الشرعي رقم

17

³ عبد المطلب بدوي، "التوريق كأداة من أدوات تطوير البورصة المصرية"، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات:

آفاق وتحديات، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 2007.

- 1) إعادة تدوير الأموال المستثمرة دون الحاجة للانتظار حتى يتم تحصيل الحقوق المالية على آجالها المختلفة. وذلك لأن التصكيك يساعد على تحويل الأصول غير السائلة إلى أصول تتصف بالسيولة.
 - 2) خفض تكلفة التمويل والمخاطر وذلك لأن التصكيك يتيح القدرة على تعبئة مصادر التمويل بالحصول على مستثمرين جدد ومن ثم توفير تمويل طويل أو منتصف الأجل. وبالتالي، يتسم بانخفاض درجة المخاطر نظراً لكون الصكوك مضمونة بضمانات عينية وهي الأصول.² وبالإضافة، أن عملية التصكيك تتطلب فصل محفظة التصكيك وما يلحقها من ضمانات عن غيرها من الأصول المملوكة للشركة منسئة الصكوك.
 - 3) تنشيط سوق المال من خلال تعبئة مصادر تمويل جديدة وتنويع المعروض فيها من الأوراق المالية وتنشيط سوق تداول الصكوك. والصكوك أيضاً تمكن تمويل النشاطات الاقتصادية الضخمة ما لا تقدر عليه الجهات التمويلية بانفرادهم.
 - 4) تحسين القدرة الائتمانية والهيكلة التمويلي للشركة منسئة الصكوك من حيث أن التوريق يتطلب التصنيف الائتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن الشركة ذاتها، ومن ثم يكون تصنيفها الائتماني مرتفعاً.
 - 5) المواءمة بين آجال التمويل أي مصادر واستخدامات الأموال، فعملية التصكيك تساعد الشركة في الحصول على السيولة اللازمة لسداد التزاماتها قصيرة الأجل.
 - 6) أما بالنسبة للمصارف التي بطبيعتها يوجد لديها محافظ حقوق مالية بمبالغ كبيرة متمثلة فيما تمنحه من قروض وتسهيلات ائتمانية، فعملية التصكيك تكتسب أهمية خاصة بالنسبة لها وهي:
- تحسين معدل كفاية رأس المال في ظل معايير بازل (2)

¹ شلبي، ماجدة أحمد إسماعيل، "تطوير أداء سوق الأوراق المالية المصرية في ظل التحديات الدولية ومعايير حوكمة الشركات وتفعيل نشاط التوريق"، مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات: آفاق وتحديات، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 2007.

² نقاشي، محمد إبراهيم، "عملية التصكيك ودورها في تحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية"، المؤتمر العالمي عن مقاصد الشريعة الإسلامية وسبل تحقيقها في المجتمعات المعاصرة، كوالالمبور، ماليزيا، 2006.

- تحسين المواءمة بين آجال الأصول والالتزامات
- الحصول على التمويل اللازم لمنح قروض جديدة
- تنويع أفضل لمخاطر الائتمان
- خفض تكلفة التمويل وتنويع مصادره
- توسيع نشاط أسواق المال

ويلاحظ رغم المميزات المذكورة للتصكيك أو التوريق فإنه قد تؤدي إلى انخفاض جملة رأس المال الموظف في النظام المصرفي، وبالتالي تعريضه إلى الهشاشة المالية للنظام المالي على المستويين الوطني والعالمي.¹

ثالثاً: التصكيك كأداة لمواءمة الأصول والخصوم

من الخصائص الفريدة للصكوك (خاصة بالنسبة للبنوك الإسلامية) أنها تربط الموارد باستخدامها، في الآجال، فتتخفف المخاطر الناتجة عن اختلاف آجال الموارد عن الاستخدامات، وبالغرض من النشاط الممول، فترفع الكفاءة لسهولة المراقبة ومتابعة الأداء، مع مصداقية في توزيع العائد، الناتج عن فرصة ونشاط محدد بالإضافة إلى تأثير ذلك على رفع الكفاءة، حيث إن المشروعات ذات العائد المتدني لن تتوفر لها فرصة أخرى للتمويل من موارد الصكوك، التي ستوجه إلى مشروعات أخرى أكفأ.

ويمكن للمصارف الإسلامية وفقاً للصكوك توفير فرصة الاختيار الواعي للأغراض والمجالات والمشروعات التي تخصص لها حصيلة موارد الصكوك، وما في ذلك من تنمية الإيجابية لدى المدخرين، والتعرف على تفضيلاتهم، ويمكن اعتبارهم عند إقبالهم على الاكتتاب في هذا الصك دون غيره، بمثابة قناة معلومات عن الأسواق والاستثمارات، أو بمثابة مؤشر علي تقييم الأداء، في وضع قريب من المتعاملين على الأوراق المالية في البورصات.

ولأن الموازنة بين الأصول والخصوم مطلوبة في المصارف الإسلامية بدرجة أعلى من المصارف التقليدية، (وهو ما توفره آلية الصكوك)، لأن جزءاً كبيراً من استثماراته في أصول غير قابلة

¹ شلي، ماجدة أحمد إسماعيل، "تطوير أداء سوق الأوراق المالية المصرية في ظل التحديات الدولية ومعايير حوكمة الشركات وتفعيل نشاط التوريق"، مرجع سابق.

للتسييل في الأجل القصير، أي قبل انتهاء أجله وتنقيضه، مثل مديونيات المراجحات والمساهمات المباشرة، والمضاربات والمشاركات.¹

ويعطي تعامل المصارف الإسلامية في الصكوك، إصداراً وتداولاً، لها مرونة في تعديل هيكل الموارد وتركيبه المحفظة الاستثمارية، أي استخدام آلية الصكوك في إدارة الخصوم والأصول في المصارف الإسلامية، حيث يمكن استخدام آلية الصكوك في تحقيق عائد بتمويل فرص سانحة، باستدعاء الأموال بالتصكيك، أو توظيف فوائض السيولة، أو الحصول على السيولة المطلوبة في بعض الفترات، أو تخفيض المخاطر عبر إعادة ترتيب هيكل الموارد والاستخدامات... إلخ.

والصكوك تستخدمها المصارف الإسلامية في تقليل المخاطر وتدنيتهما والتعامل معها بكفاءة من خلال: التنويع في الصكوك (أجلاً، واستخداماً)، وبالترابط بين هيكل الأصول والخصوم، فتخفض مخاطر اختلاف الآجال، وتكون الاستخدامات ممولة بمصادر منسجمة في خصائصها وطبيعتها مع خصائص وطبيعة الاستخدامات، وبمعدلات الربحية الناتجة عن التوظيف في الاقتصاد الحقيقي، واختلاف القيم الحقيقية للأصول الاستثمارية والنمو في الناتج.

وباعتماد وتنشيط دور الصكوك في المصارف الإسلامية يصبح لدينا في جانب الموارد هيكلًا متنوعاً، يشتمل على:

- تكوين الودائع والحسابات.
- الصكوك الإسلامية بأنواعها.
- وثائق صناديق الاستثمار.

وهكذا، نرى أن استخدام آلية الصكوك الإسلامية في المصارف الإسلامية في جذب المدخرات، سينتج عنها التفاعل بين العمل المصرفي والاستثمار في دفع عملية التنمية، وإقامة هيكل مالي وتوظيف أكفأ وأكثر فاعلية، مع تخفيض المخاطر التي تتعرض لها هذه المصارف في تعاملها مع آلية الودائع القابلة للسحب، وسوف توفر موارد طويلة الأجل لتمويل الاستثمارات طويلة الأجل دون إلقاء أعباء على هيكل الموارد في المصارف الإسلامية.

¹ خالد محمد بودي، "إدارة الأصول والخصوم في المصارف الإسلامية"، المؤتمر المصرفي الإسلامي الأول، شركة الفجر للاستشارات، الكويت، 2003، ص 15.

المطلب الثاني: التحوُّط ضد مخاطر الصرف في التمويل الإسلامي

تتنوع تقنيات التحوُّط ضد مخاطر الصرف في الصناعة المالية الإسلامية لتشمل مجموعة من الأساليب والأدوات، نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر: القروض المتبادلة، المواعدة على الصرف، المراجحة... وقد قمنا بتقسيم هذه الأدوات إلى قسمين: تقنيات التحوُّط الأساسية وتقنيات التحوُّط المشتقة

الفرع الأول: تقنيات التحوُّط الأساسية

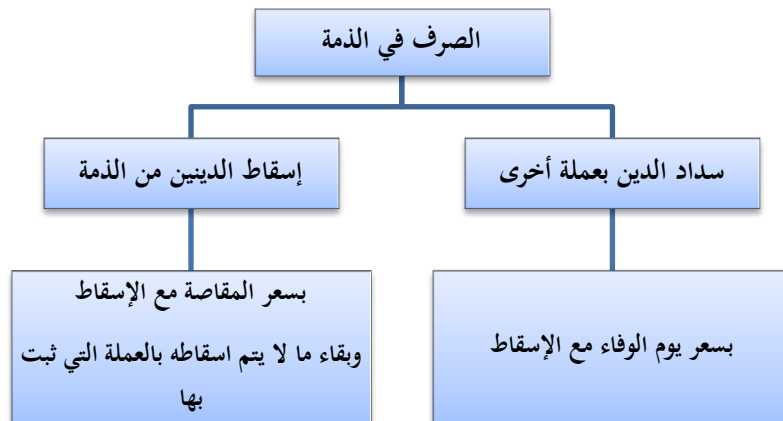
تقنيات التحوُّط الأساسية ضد مخاطر الصرف هي مجموع التقنيات المستمدة من عقود مسماة في الفقه الإسلامي، وهي تشمل أساساً عقد الصرف والصرف المستقبلي للعمليات.

أولاً: الصرف في الذمة (المقاصة)

من بين الأساليب المشروعة الممكن استخدامها في التمويل الإسلامي لتحديد مخاطر الصرف ما يعرف بالمقاصة أو الصرف في الذمة، ولها صورتان (أنظر الشكل 3_5):

- الصورة الأولى: أن يكون لكل من المتعاقدين دين في ذمة الآخر بعملتين مختلفتين فيتفقان على سعر الصرف لإسقاط الدينين أو بعضهما، وهي جائزة إذا لم يبق في الذمة شيء يوم السداد مما اتفق على صرفه بهذه الطريقة؛ لأن ما في الذمة بمثابة المقبوض.
- الصورة الثانية: أن يدفع المدين الدين الذي في ذمته للدائن بعملة أخرى. وهي جائزة، إذا تم الوفاء فوراً بسعر الصرف يوم السداد؛ لأن ما في الذمة بمثابة المقبوض.

شكل (3_5): المقاصة وأنواعها

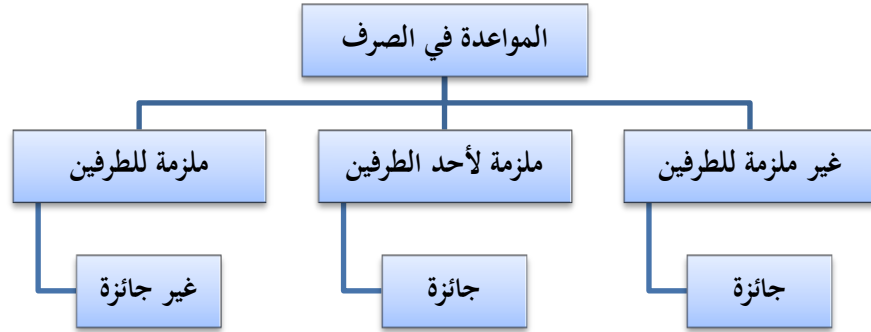


المصدر: من إعداد الباحث

ثانياً: الصرف المستقبلي للعملات

وهو يأخذ ثلاثة صور، إما عقود آجلة على العملات، أو عقود مستقبلية على العملات، وكلاهما محرمتان، وسبق عرض كيفية عملها وحكمها الشرعي، والصورة الثالثة وهي الوحيدة الممكنة الاستخدام في الصناعة المالية الإسلامية، فهي المواعدة والوعد في الصرف، فإذا جرت المواعدة من الطرفين على إجراء الصرف في تاريخ مستقبل فلا يخلو أن تكون هذه المواعدة ملزمة للطرفين، أو تكون ملزمة لطرف واحد، فإن كانت ملزمة للطرفين فهي بمثابة العقد المستقبلي، وهو غير جائز للإخلال بشرط التقابض في مجلس العقد. وإن كانت ملزمة لطرف واحد فهي جائزة؛ لأن الوعد ليس عقداً. الشكل التالي يوضح الحالات الثلاث للمواعدة في الصرف.

شكل (4_5): أنواع المواعدة في الصرف وحكمها الشرعي



المصدر: من إعداد الباحث

الفرع الثاني: تقنيات التحوُّط المشتقة

بالإضافة إلى تقنيات التحوُّط الأساسية، هناك مجموعة من التقنيات المستحدثة والمستخدمة من طرف المؤسسات المالية الإسلامية، ابتكرتها هذه المؤسسات نتيجة تطور معاملاتها وزيادة مخاطر الصرف (خاصة مع تعويم العملات العالمية) حيث لم تعد التقنيات الأساسية تفي بغرض التحوُّط، وهذه الأدوات نصلح على تسميتها بالمشتقات المالية الإسلامية للتحوُّط ضد مخاطر الصرف.

أولاً: القروض المتبادلة

1. مفهوم القروض المتبادلة (المبادلة الشرعية)

من التقنيات التي تمكنت من تطويرها المؤسسات المالية الإسلامية للتحوُّط ضد مخاطر الصرف، نجد القروض المتبادلة، وهي آلية أشبه ما تكون بعقود مبادلة العملات والتي تناولناها في الفصل الرابع عند

تطرقنا لتقنيات التحوُّط ضد مخاطر الصرف بالمؤسسات المالية التقليدية، لهذا يمكننا أن نطلق على هذه التقنية اسم المبادلات الإسلامية، كأحد أنواع المشتقات المالية المتوافقة ومبادئ الشريعة الإسلامية. ويتم من خلال هذه التقنية قيام مؤسسة مالية بالحصول على قروض من طرف مؤسسات مالية أخرى بعملة البلد الذي تقوم المؤسسة الأولى بالتعامل في أصوله (في شكل مراجعات مثلاً) وتمنح للمؤسسة الثانية ما يقابل ذلك من العملة المحلية. وبذلك تتمكن المؤسسة المالية الإسلامية من تثبيت سعر الصرف لطول مدة القرض، وبالتالي تحييد مخاطر الصرف. فإذا اتفق بنكان على أن يوفر كل منهما للآخر المبالغ التي يطلبها أي منهما على سبيل القرض من نفس العملة أو من عملة أخرى فإن هذا الاتفاق جائز تفادياً للتعامل بالفائدة أخذاً وإعطاءً على الحسابات المدينة بين البنكين شريطة عدم توقف تقديم أحد القرضين على الآخر.¹

فتبادل القروض يعني أن تنشئ المؤسسة المالية بالاتفاق مع أحد البنوك عقدي إقراض واقتراض مستقلين في التاريخ نفسه، ولأجل استحقاق واحد، يتضمن العقد الأول إقراض العملة الأصلية التي ترغب المؤسسة في الاحتفاظ بها. ويتضمن العقد الثاني اقتراض العملة الأجنبية التي تحتاج إليها لغرض الاستثمار أو لدفع التزام مستقبلي.²

ومثال ذلك أن يبيع البنك (أ) سلعة ب 100 يورو تستحق في 2011/12/31. وهذه هي العملية الأصلية. وتحوُّطاً لتقلبات سعر اليورو مقابل الدولار يتم اللجوء إلى القروض المتبادلة، وذلك على النحو التالي:

- يقترض (أ) اليوم من (ب) 100 يورو يردها في 2011/12/31.
- بتاريخ اليوم يقرض (أ) ل (ب) 120 دولاراً يستردها في 2011/12/31.

¹ هل يجوز تغطية مخاطر الصرف في العمليات التجارية والاستثمارية؟ ، موقع الإيمان، <http://ecfatawa.al-islam.com/display/displayall.asp?Rec=1337>

² أنظر: هل يجوز تبادل القروض: <http://ecfatawa.al-islam.com/display/displayall.asp?Rec=1331>

المستشار الشرعي، مجموعة دلة البركة، فتوى رقم 49: <http://ecfatawa.al-islam.com/display/displayall.asp?Rec=201>

- النتيجة حصل (أ) على 120 دولاراً وهي نتيجة عقد الصرف الآجل.¹
- و من ميزات القروض المتبادلة كتقنية تحوُّطية ضد مخاطر الصرف نذكر:
 - أنها تعتبر أحسن بديل عن العقود الآجلة والمستقبلية لصرف العملات.
 - بديل مباشر عن عقد مبادلة العملات
 - تجنب تقلبات أسعار الصرف المستقبلية في حالات الاستثمار في دول أجنبية وفي هذه الحال تجري عملية التبادل قبل الدخول في الاستثمار.
- ومع كل الميزات التي تحققها هذه التقنية، فإنها لها مجموعة من الأحكام الشرعية، هي:
 - عدم الربط بين عقد الإقراض وعقد الاقتراض مع البنك الآخر، بحيث يكون كل عقد مستقل عن الآخر. وذلك لتجنب انطباق قاعدة: كل عقد جر نفعاً (مشروطاً) فهو حرام أو فهو ربا.
 - تبادل القروض اللاربوية ليس من قبيل المقاصة بين الفوائد الربوية الدائنة والمدينة؛ لأن المقاصة المذكورة مبنية على وجود قروض ربوية متبادلة بين الجهتين، وهي محرمة شرعاً لا يجوز إبرامها ولا يحل اشتراط الفائدة فيها أصلاً، والمقاصة في هذه الحال غير صحيحة لأن من شروط صحتها وجود دين صحيح شرعاً، والفوائد ليست ديناً صحيحاً يثبت في الذمة وإن كانت تؤخذ بالالتزام بالقوة.²
 - هذه الصورة تستهدف تجنب الوقوع في الربا من خلال عقود الصرف الآجلة، ولتحقيق هدف مشروع وهو الحفاظ على قيمة العملة بطريقة شرعية.

¹ وعلى ذلك يمكن اعتبار هذه العملية كبديل مناسب جداً لمستقبليات العملات أو العقود الآجلة على العملات أو حتى مبادلات العملات، وهي كلها تقنيات سبق التطرق لها عند عرض تقنيات التحوُّط ضد مخاطر الصرف بالصناعة المالية التقليدية، هذا وقد أطلق البعض على القروض المتبادلة في بعض التطبيقات المصرفية الإسلامية (Islamic Swap).

² أنظر فتوى ندوة البركة الثانية والعشرين.

ثانياً: المراجعة لإدارة مخاطر الصرف

على الرغم من كون المراجعة للآمر بالشراء صيغة للتمويل، لكن ليس هناك ما يمنع من تطبيقها لغرض إدارة المخاطر أيضاً.¹ فالمؤسسة المالية التي تملك القدرة لتحمل المخاطر يمكن أن تكون هي الوسيط بين طرفي المبادلة الحقيقية بما يحقق في النهاية مصالح الأطراف الثلاثة.

على سبيل المثال إذا رغبت مؤسسة تجارية في استيراد سلع بعملة معينة (اليورو مثلاً) في حين تحصل على إيراداتها بعملة مغايرة (الدولار)، فستواجه هذه المؤسسة مخاطر اختلاف سعر الصرف بين الدولار واليورو بين وقت التعاقد وبين وقت السداد. فقد يكون سعر الصرف وقت التعاقد على استيراد السلع المطلوبة 1.15 دولار مقابل اليورو، وتحدد أسعارها وتسويقها على هذا الأساس. لكن إذا حل وقت سداد ثمن السلع بعد 6 أشهر مثلاً، فقد يصبح سعر الصرف 1.4 دولار لليورو، وهو ما يجعل المستورد يتعرض لخسارة تتجاوز 21%.

الصناعة التقليدية تقدم الحل (كما سبق الإشارة إليه) من خلال عقود صرف آجلة مع بنك أو مؤسسة مالية لديها الاستعداد لتحمل مخاطر سعر الصرف. وحيث أن ضوابط الصرف تقتضي أن يكون التبادل للعملات فوراً، فإن عقد الصرف الآجل غير جائز شرعاً. البديل هو أن يتم دمج الصرف الآجل بعقد البيع، بحيث يشتري البنك السلع من المصدر باليورو ثم يبيعها للمستورد بالدولار. وبهذه الطريقة تتم المبادلة لكل من المصدر والمستورد بعملته المحلية، ويتحمل البنك الوسيط مخاطر الصرف بين العملتين.

ولتوضيح كيفية استخدام هذه التقنية، سنفترض أن مؤسسة قامت اليوم ببيع سلعة بسعر 100 يورو، تستحق في 2011/12/31. في الصناعة المالية التقليدية، وكإجراء تحوُّطي ضد مخاطر الصرف الناتجة عن

¹ ومن أمثلة ذلك استخدام المراجعة للتحوط من مخاطر تقلبات العملة. فبدلاً من إبرام المستقبلات على العملات مع البنك الضامن لمخاطر الصرف بعقد منفصل عن السلع المقصودة بالتبادل، يمكن ترتيب عملية مراجعة بحيث يتحمل البنك الضامن مخاطر سعر الصرف من خلال شراء السلعة المطلوبة بعملة ثم بيعها للمستفيد بالعملة الأخرى. وإذا كانت المراجعة تستخدم للتمويل فيمكن استخدامها كذلك للتحوط. وكما أن المراجعة بغرض التمويل مقبولة شرعاً لأنها تجعل التمويل جزءاً لا ينفك عن التبادل الحقيقي ويصبح المقصود النهائي من المعاملة هو النشاط المولد للثروة، فكذلك إذا كانت بغرض التحوط، فهي مشروعة أيضاً للسبب نفسه. فالمنطق الإسلامي واحد في الأمرين، وهو ربط التعاملات المالية بالنشاط الحقيقي المنتج. وهذا الربط لا بد أن يكون على مستوى العقد وليس مجرد النية أو الهدف العام، فلا بد من تحقق شروط القبض والضمان والملكية لتكون المعاملة مقبولة شرعاً، ومن ثم محققة لأهدافها الاقتصادية.

تغيرات سعر صرف اليورو مقابل الدولار الأمريكي يمكن للمؤسسة الدخول في عقد مستقبلي لبيع 100 يورو مقابل 120 دولارا بتاريخ استحقاق يوم 2011/12/31.

لكن هذه التقنية غير ممكنة في الصناعة المالية الإسلامية، والبديل هو أن تقوم المؤسسة شراء بضائع أو إبرام عمليات مرابحة بالعملة نفسها، وذلك على النحو التالي:

- شراء بضاعة بسعر 100 يورو تستحق في 2011/12/31.
- في تاريخ الاستحقاق (2011/12/31) تتسلم المؤسسة 100 يورو مقابل عملية البيع، وتسلمها مقابل عملية الشراء.

وهذا الدمج بين الصرف الآجل وبين البيع الفعلي نظير الدمج بين التمويل وبين البيع في المرابحة المصرفية المعروفة، وكما أن المرابحة المصرفية تحقق مصلحة التمويل، فيمكن أن تحقق أيضا مصلحة التحوُّط وإدارة المخاطر.

لاحظ أن التحوُّط هنا لا يتم بمعزل عن النشاط الحقيقي المنتج، كما هو الحال في أدوات التحوُّط التقليدي، بل بموازاته بحيث لا ينفك أحدهما عن الآخر. وهذا يتفق مع المبدأ الذي سبقت الإشارة إليه وهو ربط إدارة المخاطر بالنشاط المولد للثروة¹، مما يجعل القيمة المضافة من التبادل الحقيقي تجبر تكلفة التحوُّط، فتصبح المبادلة في النهاية إيجابية وليست صفرية كما هو الحال في بعض المشتقات المالية، تماما كما أن دمج التمويل مع التبادل يجعل القيمة المضافة للتبادل تجبر تكلفة التمويل، لتصبح المبادلة في النهاية إيجابية بما يسمح بتحقيق مصالح جميع الأطراف. كما أن دمج التحوُّط ضمن المبادلة يمنع المجازفة من أن تستولي على الأسواق المالية كما هو الحال في أسواق المشتقات، بل يجعلها خاضعة ومرتبطة مباشرة بالنشاط الحقيقي.

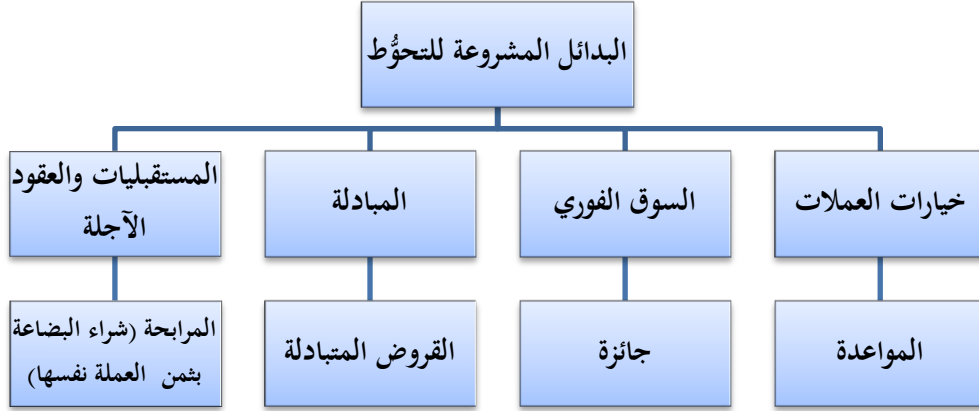
وهذه الصيغة لتحديد مخاطر العملة أفضل من توسيط معادن أو سلع غير مقصودة، كما تطبقه بعض المؤسسات الإسلامية. فهذه السلع لا تحقق أي قيمة مضافة ومن ثم تصبح تكلفة دون مقابل، وهو ما يؤدي غالبا إلى الصورية واختلال ضوابط القبض والتملك. أضف إلى ذلك أن هذا الأسلوب يعني عمليا فصل إدارة المخاطر عن توليد الثروة. مما يؤدي إلى جميع المفاصل المترتبة على المشتقات المالية، مع التكلفة الإضافية للسلع غير المنتجة. وبدلا من ذلك لا يوجد ما يمنع من توسيط السلع المقصودة ابتداء من

¹ أنظر الفصل الثاني من الرسالة.

المبادلة، لتكون العملية في النهاية مولدة للثروة ومحققة في الوقت نفسه لقيمة مضافة للاقتصاد، فتكون أكثر مصادقية وأكثر كفاءة معاً.¹

الشكل (5_5) يوضح أهم أدوات التحوُّط التقليدية ضد مخاطر الصرف والبدائل الشرعية المقابلة لها والممكن استخدامها في الصناعة المالية الإسلامية

شكل (5_5): البدائل الشرعية لأدوات التحوُّط التقليدية



المصدر: من إعداد الباحث

¹ كما يمكن تطبيق المراوحة بغرض تنويع مكونات الثمن الآجل التي سبق الحديث عنها. فإذا فرض لأي سبب أن العميل المدين لا يرغب بالالتزام بالمكونات التي تناسب الدائن، فيمكن توسط البنك بحيث يشتري السلع محل التمويل من الدائن بالثمن بحسب المكونات التي تناسبه، ثم يبيع السلع للعميل بالمكونات التي تناسبه، ويتحمل البنك مخاطر التفاوت بين الجهتين، وهذا يحقق هدف التحوُّط من خلال النشاط الحقيقي، كما يضمن ضبط المحازفة في هذا الإطار وليس خارجاً عنه، كما هو الحال في المشتقات.

المبحث الرابع: إدارة مخاطر السوق في عقود التمويل الإسلامي

يعتبر التحوُّط ضد مخاطر السوق بأنواعها من الأهداف الرئيسة للمؤسسات المالية الإسلامية، نظراً لتأثيرها الواضح بسبب الربط العضوي بين النشاطين المالي والحقيقي. وقد أمكن من خلال التراث الفقهي لعلماء المسلمين إيجاد الكثير من الأدوات لتحقيق غرض التحوُّط ضد هذا النوع من المخاطر، كما استفادت الصناعة المالية الإسلامية من نظيرتها التقليدية في بعض التقنيات سواء باستخدامها كما هي إذا لم يكن عليها أية اعتراضات فقهية أو تكييفها أو البحث عن البديل المناسب لها.

المطلب الأول: إدارة مخاطر السوق في بعض عقود التمويل الإسلامي

الفرع الأول: التحوُّط ضد مخاطر السوق في عقود السلم

لنفترض أن السلم على النفط، وسعر البرميل الآن هو 70 دولاراً، وقامت المؤسسة المالية بشراء هذا النفط سلماً (حددت الكمية والمواصفات (برنت مثلاً)، رأس مال السلم...) على أن تتسلمه بعد 8 أشهر، ودفعت حالياً (الآن) قيمة النفط الذي ستتسلمه مستقبلاً، وعند تاريخ الاستلام، كانت أسعار النفط هي 60 دولاراً للبرميل. لاحظ أن المؤسسة في هذه الحالة تكبدت خسارة تساوي إلى الفرق بين سعر النفط لحظة التعاقد وسعره لحظة الاستلام، ولتجنب المؤسسة نفسها مخاطر السعر في عقد السلم، فإن أمامها حلين:

أولاً: السلم الموازي

وهنا تقوم المؤسسة عند دخولها في عقد السلم الأول، بإيجاد طرف آخر يرغب في استلام النفط بعد ثمانية أشهر وبنفس المواصفات، بمعنى آخر دخل معه في عقد سلم (مواز) له نفس خصائص عقد السلم الأصلي، وبذلك تقوم المؤسسة بتحويل مخاطر السعر إلى الطرف الثاني، مع ملاحظة أنه لا يمكن إجراء عملية تقاص بين العقدين (لأنهما مستقلان).

ثانياً: السلم بسعر السوق يوم التسليم

وهو السلم في سلع موصوفة من غير أن تحدد كميتها وإنما تتحدد بناء على سعرها في السوق وقت التسليم، فيعطى المشتري من السلع ما يعادل رأس ماله وربحاً معلوماً¹، كأن يدفع مائة ليتسلم بعد سنتين كمية من الحديد بربح 10% أي ما قيمته مائة وعشرة. فإذا كان سعر طن الحديد وقت التسليم عشرة فتكون الكمية المستحقة أحد عشر طناً.²

ومن اختار صحة السلم مع تحديد مقدار المسلم فيه حسب سعر السوق يوم التسليم شيخ الإسلام ابن تيمية. قال في الفروع: "وقال شيخنا -يقصد ابن تيمية- فيمن أسلف دراهم إلى أجل على غلة بحكم أنه إذا حل دفع الغلة بأنقص مما تساوي بخمسة دراهم: هذا سلف بناقص عن السعر بشيء مقدر، فهو بمنزلة أن يبيعه بسعر ما يبيع الناس أو بزيادة درهم في الغرارة³، أو نقص درهم فيها. وفي البيع بالسعر قولان في مذهب أحمد: الأظهر جوازه؛ لأنه لا خطر ولا غرر؛ ولأن قيمة المثل التي تراضيا بها أولى من قيمة مثل لم يراضيا بها"⁴.

وهذه المعاملة لا يظهر فيها محرم شرعاً بشرطين:

1. أن يكون للسلعة المعقود عليها قيمة سوقية منضبطة، كالمعادن والوقود ونحوها.
2. أن يقبض المشتري السلعة قبضاً حقيقياً أو حكماً عند التسليم؛ دفعاً للصورية عن العقد.

¹ ويعبر عنه البعض بأن يعطى المشتري كمية من المسلم فيه بأنقص من سعرها في السوق بنسبة معلومة يوم التسليم، والنتيجة في الطريقتين واحدة مع مراعاة اختلاف النسبة في حال الزيادة أو النقصان؛ لأن الربح للمشتري نقصان على البائع، فمن عبر بالربح نظر إلى جانب المشتري ومن عبر بالنقصان نظر إلى جانب البائع.

² ومن التطبيقات المعاصرة لهذه الصيغة:

- بطاقات الاتصال مسبقة الدفع، حيث يدفع الشخص (90) ليحصل على مكالمات بقيمة (100) مثلاً، فهي سلم في المنافع. وهو صحيح عند جمهور أهل العلم خلافاً للأحناف. والمسلم فيه -وهو دقائق الاتصال- مقدر بالقيمة لا بالكمية. وقد تكون حالة أو مؤجلة، كما أن السلم يصح حالاً إذا كان البائع مالكاً للسلعة، ويصح مؤجلاً.
 - بطاقات الوقود مسبقة الدفع، وهي كسابقتها إلا أن المسلم فيه سلعة موصوفة وهو الوقود.
- ³ الغرارة - بكسر الغين -: وعاء من صوف أو شعر لنقل التبن وما أشبهه.

⁴ الفروع 179/4. واختار هذا القول من المعاصرين الشيخ محمد العثيمين -رحمه الله- وقال: "ينبغي أن يكون معلوماً بالجزء المشاع، كأن يقول: بنازل عشرة في المئة عن قيمته وقت حلوله؛ لأنه إذا جعله شيئاً معيناً بالقدر فقد يستغرق كثيراً من الثمن أو قليلاً" تعليقات الشيخ على الأخبار العلمية، ص 193.

وليس في المعاملة ربا؛ لأنها معاوضة بين نقد وسلعة، وليس فيها غرر؛ لأن المعقود عليه يؤول إلى العلم على وجه لا يؤدي إلى المنازعة، ولا تتعارض مع قول النبي - صلى الله عليه وسلم - : " من أسلف في تمر فليسلف في كيل معلوم، ووزن معلوم، إلى أجل معلوم"¹؛ لأن المراد: من أسلف كيلاً فليكن بكيل معلوم، ومن أسلف وزناً فليكن بوزن معلوم. ومما يدل على ذلك أمور:

- ذكر الأجل فيه، وهو ليس بشرط؛ لأن السلم إذا جاز مؤجلاً فجاز حالاً من باب أولى؛ لأنه أقل غرراً، فيكون المعنى: إن كان السلم لأجل فليكن معلوماً².
- أن الحديث اشترط العلم بالكيل والوزن، ومن المعلوم أنه لا يشترط العلم بهما معاً؛ إذ المراد: من أسلف كيلاً فليكن بكيل معلوم، ومن أسلف وزناً فليكن بوزن معلوم.
- أن المراد من العلم بالمسلم فيه ليس العلم التام النافي للجهالة المطلقة، وإنما النافي للجهالة المؤدية إلى النزاع. ومقداره هنا يؤول إلى العلم على وجه لا يؤدي إلى المنازعة.

الفرع الثاني: تقنيات واستراتيجيات عامة للتحوُّط وإدارة المخاطر

هناك مجموعة من التقنيات والاستراتيجيات العامة لغرض التحوُّط وإدارة المخاطر، وهي كثيرة ومتنوعة، من بينها استراتيجيات غير نوعية، أي لا تتعلق بنوع معين من المخاطر أو العقود، وفيما يلي إشارة إلى بعضها.

أولاً: نظام فعال للمعلومات والتقييم والرصد وقياس المخاطر

تتطلب الإدارة الفعالة للمخاطر نظام معلومات كفاء والحصول على معلومات عن العملاء وعن السوق وأحوال الاقتصاد بشكل عام. وتقييم العميل ربما كانت الخطوة الأساسية الأولى لاتخاذ القرار بتمويل العميل أو منحه الائتمان، ومن المفيد في هذا المجال وجود ما يسمى بوكالات الائتمان المتخصصة حيث تستطيع تزويد المصرف بمعلومات شبه كاملة عن العميل وعن تاريخ تعاملاته المالية مع المصارف وجهات

¹ أخرجه البخاري في كتاب السلم، باب السلم في وزن معلوم برقم (2126)، ومسلم في كتاب المساقاة، باب السلم برقم (1604) من حديث ابن عباس -رضي الله عنهما-.

² وهذا هو توجيه الشافعية للحديث بناء على قولهم بصحة السلم الحال خلافاً للجمهور. واختار ابن تيمية وابن القيم صحته إذا كان البائع قادراً على التسليم. الحاوي الكبير 13/7، أسنى المطالب 124/2، فتح العزيز 226/9، تبين الحقائق 115/4، حاشية الدسوقي 205/3، المغني 402/6، مجموع فتاوى ابن تيمية 529/20، تهذيب السنن 114/5.

التمويل الأخرى. وعلى المصرف وخاصة في حالة عدم وجود مثل هذه الوكالات، الاعتماد على نظام وجهاز داخلي يمكنه سبر المعلومات التي قد تتوفر من مصادر مختلفة ويقوم بالحصول على المعلومات من العميل نفسه وممن يعرفونه ومن البنوك الأخرى إذا أمكن وحتى من منافسيه، ومن خلال القيام بزيارة العميل في موقع عمله ومراجعة علاقاته مع العاملين لديه ومع زبائنه والموردين. وبدراسة هذه المعلومات ومقاطعتها ببعضها يمكن للقسم المختص في البنك تكوين فكرة عن العميل ومدى التزامه ومدى قدرته ومستوى تعامله الأخلاقي وبالتالي يستطيع تقديم تقييم للعميل طالب التمويل قريب من الحقيقة.

وطلب العميل بجد ذاته والمعلومات التي يمكن يستقيها موظف المصرف المختص من العميل عند تقديمه الطلب تساعد بفعالية بتقييم العميل والعملية المطلوبة، من ذلك معرفة الغرض من التمويل واستخدام السلعة الممولة أو مبلغ التسهيل، وسؤال العميل عن أحوال السوق وأسعار السوق وبشكل أساسي فيما يتعلق بالعملية المطلوب تمويلها ومدى تأثير النشاط المطلوب تمويله بتقلبات السوق، والإطلاع على أنشطة العميل السابقة من نفس نوعية النشاط وعلى نتائجها. وكذلك الضمانات المقترحة من قبل العميل وتقييم العميل لها وقابليتها للتسييل... الخ

ومن الضروري أن لا يقتصر التقييم على مرحلة ما قبل منح العميل التسهيل الذي يطلبه وإنما يجب أن يستمر خلال فترة استخدامه للتمويل ويجب رفق الإدارة المختصة في المصرف بسير العملية التي أشترك المصرف بتمويلها، وهذه المعلومات قد تؤثر لاحتمال التعرض لمخاطر أثناء العملية وقبل تصفيتها، وهذا ما يدعى بالرصد ويشمل عادة:

- ✓ علاقة المصرف وحركة حسابه لدى المصرف.
- ✓ علاقة العميل مع زبائنه، مع الموردين، مع عماله وموظفيه.
- ✓ أسعار السلعة أو الأصول المتعلقة بموضوع التمويل في السوق وتقلبات السوق.
- ✓ وضع الضمانات المقدمة من قبل العميل للمصرف وقيمتها السوقية الحالية في حالة البيع الجبري.
- ✓ أي اختلافات عما هو مخطط للعملية أو طوارئ أو أحداث جديدة خاصة بالعملية أو العميل أو عامة قد تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على وضع العملية المالي أو على التزامات وحقوق المصرف.

كما يتطلب الأمر معلومات متتابعة عن السلعة أو العملية الممولة في السوق، فالمصرف الإسلامي هو بائع أو مشتري أو مستثمر أو شريك وليس مقرض، وبالتالي فهو يتعرض لمخاطر تتأتى من طبيعة العملية ذاتها

التي يمولها أو يستثمر بها أو من السلعة موضوع العملية ذاتها. وقد يقوم المصرف بذاته بإدارة مدربة فيه بمتابعة هذه المعلومات بشكل مباشر، كما يمكن له التعاقد مع جهات متخصصة محترفة بهذا الخصوص.

ثانياً: بيئة وإدارة ومتابعة قانونية مناسبة

تعدد العقود واعتماد المصرف الإسلامي على عدة عقود كأساس لعمليات الاستثمار والتمويل تتطلب دقة في صياغة هذه العقود بما يتوافق مع المتطلبات الشرعية وطبيعة العمليات والظروف القانونية والوضع القانوني الساري في موطن المصرف، ويمتد ذلك ليشمل عمليات الضمانات المستوفاة والتوثيق القانوني والمتابعة الدقيقة للإجراءات والمطالبات في مواعيدها الملزمة طبقاً للقوانين والأنظمة السائدة، وهذا يستلزم إدارة متخصصة تتضمن عدداً من رجال القانون المتفرسين يتابعون باستمرار الجانب القانوني والإجرائي للعمليات التي يشترك المصرف بتمويلها بشكل أو بآخر ومراجعة مستمرة للواقع القانوني والمستندات والوثائق المتعلقة بهذه العمليات حتى تصفيتها.

المطلب الثاني: إدارة مخاطر الفائدة في التمويل الإسلامي

يُعتبر سعر الفائدة إلى الآن المرتكز الرئيس لتسعير المخاطر وتوزيع القروض وإدارة السيولة بالصناعة المالية. ويشير البعض بهذا الخصوص إلى أن غياب هذه الأداة في الصناعة المالية الإسلامية يضع أعباء كبيرة على إدارة المخاطر، حيث يجعل المؤسسات المالية الإسلامية تعتمد في دخلها على الأصول طويلة الأجل، وهو ما يزيد حاجتها للاحتفاظ بسيولة عالية وهو ما ينعكس على الربحية.

لكن هذه الحجة ليست صحيحة تماماً، لأن مخاطر أسعار الفائدة تعتبر أكبر أنواع المخاطر التي تواجهها الصناعة المالية التقليدية، قبل أن تكون مرتكزا لتسعير المخاطر. والتمويل الإسلامي على الرغم من كونه يحرم التعامل بالفائدة، فإنه يواجه مخاطرها¹ وهو ما يستدعي وجود سياسات تحوُّطية ضد هذه المخاطر.

¹ وقد سبق عرض مخاطر أسعار الفائدة على الصناعة المالية الإسلامية في الفصل الثالث من بحثنا هذا.

الفرع الأول: مواءمة الأصول والخصوم بالمؤسسات المالية الإسلامية

تساعد عملية المواءمة بين أصول وخصوم البنك الإسلامي على تلافي مخاطر عديدة، من بينها مخاطر العائد الثابت في الأصول مقابل عائد متغير في الخصوم، بالإضافة إلى مخاطر السيولة لارتباط مدخلاته مع مخرجاته في الأجل.

ونظرياً يمكن تحقيق مواءمة الأصول والخصوم بينك إسلامي من خلال الاعتماد على مبدأ المشاركة. لكن تطبيقات المصارف الإسلامية في الواقع ليست كذلك. لهذا سيتطلب الأمر القيام بمجموعة من الإجراءات لتحقيق ذلك، نذكر منها:¹

- عدم قبول ودائع استثمارية لها حق السحب المباشر دون تقييد بالزمن اللازم لاستثمارها، وإلا أصبحت أقرب ما تكون بالودائع الجارية، وبالتالي فهي عرضة لمخاطر السحب المفاجئ (نتيجة إشاعة أو أزمة)
- عدم قبول ودائع قصيرة الأجل إلا بعد التأكد من استخداماتها، وتحديد منافذها، بما يساعد على توفير السيولة
- اعتماد برامج تقوم على الإعلان عن قبول ودائع بأنظمة مختلفة تقابل حاجة البرامج الاستثمارية، سواء من حيث المدد المختلفة لها أو حسب رغبات أصحاب الودائع في توجيه أموالهم لنشاط معين، وذلك بعد قيام البنك بدراسة الجدوى وتقديم المعلومات الضرورية للمدخرين.
- من الممكن تكوين سلة من المشروعات لأصحاب الودائع تقلل من درجة المخاطر من خلال التنويع، مما يشجع الممولين على الإقبال عليها ويقلل من درجة المخاطر، ويكون ذلك بالتوسط بين المدخرين والمستثمرين، أو بالترويج للأوراق المالية الأولية أو بإنشاء صندوق تبادلي لشراء الأوراق المالية للمشروعات من موارد بيع أوراق مالية ثانوية للمدخرين.

¹ يوسف كمال محمد، "المصرفية الإسلامية: الأزمة والمخرج"، مرجع سابق، ص 138.

الفرع الثاني: مشتقات مالية إسلامية لإدارة مخاطر الفائدة

ينصح البعض بضرورة فهم عقود المشتقات المالية، لأنها تتيح إمكانيات كبيرة للتحوُّط ضد المخاطر وإدارتها، وعلى الرغم من أن اتساع استخدام المشتقات المالية (عقود الخيارات والمبادلات خاصة) كان نتيجة للمخاطر التي أفرزتها تقلبات أسعار الفائدة، فتح الباب واسعاً أمام المقامرات والمضاربات¹، فإن ذلك كله لا يمنع من البحث عن بدائل شرعية تحقق الهدف الأصلي الذي يفترض أنه قد وجدت من أجله المشتقات المالية وهو التحوُّط على اعتباره من المتطلبات الشرعية المحققة لمقصد الشريعة الإسلامية في حفظ المال.

سبق وأشرنا إلى وجود اتجاه لدى بعض الباحثين في التمويل الإسلامي إلى عدم وجود ما يعترض عليه في عقود الخيارات المالية، وإذا أخذنا بهذا الرأي، فيمكن للصناعة المالية الإسلامية الاستفادة بشكل كبير من هذه الأداة من أجل التحوُّط ضد المخاطر. ويستدعي الأمر في هذه الحالة إضافة بعض الضوابط التنظيمية على التعامل بالخيارات المالية لمنع المضاربات والقمار. وبالرجوع إلى أسواق الخيارات المالية التقليدية، نجد أن أحد أهم أسباب انتشار المضاربات هو إمكانية استخدام الخيارات المكشوفة، ويقصد بالخيار المكشوف هو عدم تملك بائع خيار الشراء أو مشتري خيار البيع للأصل محل التعاقد. وهذا السبب هو الذي يدفع إلى اعتماد التسوية على فروقات الأسعار كبديل عن استلام الثمن وتسليم الأصل محل التعاقد. انطلاقاً من ذلك نرى ضرورة أن يتم منع التعامل بالخيارات المكشوفة، بحيث يشترط على المتعاملين بالخيارات المالية تملك الأصول محل التعاقد قبل الدخول في عقد الخيار، بالإضافة إلى وجود إلزام بانتهاء العقد بالاستلام والتسليم، وأن لا تتم تسويته نقداً بناء على فروق السعر. ولا شك أن هذه الضوابط التنظيمية تجعل السوق المالية أكثر انضباطاً وبالتالي أكثر استقراراً. ولعل من الأمور الأخرى التي تعتبر مهمة كذلك هو اعتبار قيمة العلاوة جزءاً من قيمة الصفقة.

¹ 98% من عقود المستقبلات مثلاً لا تنتهي بتسلم الأصل وتسليم الثمن، بل تتم فقط تسوية نقدية بناء فروقات

الأسعار

الفرع الثالث: مبادلة العوائد

تم تصميم عقود مبادلات أسعار الفائدة للتحوُّط ضد مخاطر تقلبات أسعار الفائدة.¹ وفيما يتعلق بحكمها الشرعي فإن المسوغ الاقتصادي الأساسي لعقود المبادلات هو التعاون في تخفيض كلفة الاقتراض من خلال تخفيض كلفة المخاطر غير المرغوب فيها من جانب الطرفين، وبهذه الكيفية فإن المقايضة عقد على المكاسب الشائبة للطرفين المشاركين فيه. ولذلك يرى بعض الباحثين أنه لا اعتراض فقهي على هذا النوع من المقايضات، في حين تبقى آلية تنفيذ هذه العملية غير جائزة شرعاً لأنها تقوم على الفائدة. وبذلك فإن البديل المقترح لإدارة مخاطر من هذا النوع في اقتصاد إسلامي يستند إلى فكرة مقايضة العوائد وليس مقايضة الفوائد.

ويتم في عقد مقايضة العوائد الاتفاق بين طرف لديه أصول ذات عوائد ثابتة وطرف آخر لديه أصول ذات عوائد متغيرة، على مبادلة تلك العوائد لفترة محددة.

ويهدف من لديه أصول ذات عوائد متغيرة إلى تقليل مخاطر التقلبات في العائد ربما لأن لديه التزامات ثابتة، كما قد يهدف من لديه أصول ذات عوائد ثابتة إلى زيادة أرباحه. كما يمكن أن تكون المقايضة لأن أحد الأطراف لديه ميزة نسبية في الحصول على التمويل عن الطرف الآخر²، وبهذه الكيفية فإن المقايضة هي عقد المكاسب الشائبة للطرفين المشاركين فيه كما بينا سابقاً.

ويرى بعض الباحثين أن هناك شروطاً يجب توافرها حتى تتم هذه المبادلات، وهو وجود الطرفين اللذين يشكلان برغباتهما المتطابقة أساساً لهذا العقد، بالإضافة إلى وجود أدوات مالية بعائد ثابت تستخدم لاستقطاب الموارد طويلة الأجل، ووجود أداة مالية بعائد متغير وذلك لاستقطاب الأموال قصيرة الأجل.

وفيما يتعلق بالشرط الأول، وهو التطابق، فهو أمر بديهي في ظل سوق إسلامية نشطة، أما ما يتعلق بالشرط الثاني، وجود أدوات مالية بأجال متعددة فهذا ما يضمنه نجاح عملية التصكيك من توفير أدوات مالية متعددة ومتنوعة.

ويمكن تطبيق عقد المقايضة باستخدام الصكوك الشرعية وذلك على النحو التالي:

¹ هندي، منير إبراهيم، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، ج2، الإسكندرية، منشأة المعارف، 2003م، ص9، 10.

² هندي، منير إبراهيم، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، مرجع سابق، ص9-10.

الطرف الأول: لديه مجموعة من الصكوك ذات العوائد الثابتة مثل صكوك الإجارة والمراجحة، ويرغب هذا الطرف في الحصول على أصول بعوائد متغيرة لزيادة أرباحه وذلك نظراً لحالة الانتعاش الاقتصادي الذي يتوقع معها ارتفاع العوائد المتغيرة.

الطرف الثاني: لديه صكوك مضاربة وأسهم في شركات وهذه أصول ذات عوائد متغيرة، يرغب مالكيها بمبادلتها بأصول بعوائد ثابتة وذلك لتغطية نفقاته والتزاماته الثابتة خلال فترة زمنية محددة.

وتتم عملية المقايضة بأن يبيع الطرف الأول أصوله ذات العائد الثابت إلى الطرف الثاني مقابل صكوك المضاربة وأسهم الشركات التي يمتلكها الطرف الثاني، ويشترط الطرف الثاني في عقد البيع (مثلاً أنه بعد عامين سوف يقوم بشراء أسهمه وصكوك المضاربة من الطرف الأول بنفس قيمة صكوك الإجارة والمراجحة التي تمت المبادلة بهما، خلال مدة العامين تكون عوائد صكوك الإجارة والمراجحة ملكاً للطرف الثاني، وتكون عوائد صكوك المضاربة والأسهم ملكاً للطرف الأول، وفي نهاية الفترة المتفق عليها يستعيد كلا الطرفين امتلاك أصولهما، ومن الواضح أن هذا النوع من العقود ينطوي على بيع الوفاء¹ الذي اختلف الفقهاء في الحكم الشرعي له.²

ومع ذلك فهناك شروط عدة لتحقيق مشروعية مقايضة العوائد، منها:

- ¹ **بيع الوفاء** هو بيع المحتاج للنقود متاعه من عقار أو نحوه، على أنه متى رد الثمن استرد المبيع
 - ² فالمالكية والحنابلة والمتقدمون من الحنفية والشافعية ذهبوا إلى أن بيع الوفاء فاسد للأسباب التالية:
 - إن اشتراط البائع أخذ المبيع إذا رد الثمن إلى المشتري يخالف مقتضى البيع وحكمه وهو ملك المشتري للمبيع على سبيل الاستقرار والدوام.
 - إن في هذا الشرط منفعة للبائع لم يرد دليل على جوازها.
 - إن المبيع على هذا الوجه لا يقصد منه حقيقة البيع بشرط الوفاء وإنما يقصد من ورائه الوصول إلى الربا المحرّم. وقد اخذ مجمع الفقه الإسلامي أخذ بعدم جواز هذا البيع لأنه فرض جر نفعاً فهو تحايل على الربا.
- وذهب بعض المتأخرين من الحنفية وكذلك بعض الشافعية إلى جواز ذلك لأن البيع بهذا الشرط قام عليه العرف فراراً من الربا وهو صحيح، وإن كان مخالفاً للقواعد.
- أنظر: أحمد العزيز الحداد، "التمييز بين البيوع الصورية والبيوع الحقيقية"، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010، ص6 وما بعدها.

وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، "الموسوعة الفقهية"، الكويت، وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، ج9، ط2، ص260-

- أن يتم تبادل العوضين في مجلس العقد فلا يُؤجل أحدهما.
 - يمكن أن يكون المال المتبادل عوضاً أو منفعة.
 - يجوز أن يكون أحد البدلين أو كلاهما ديناً حالاً.
 - يجب أن يكون العوض سلعة أو منفعة سلعة معينة، ولا يكون من السلع المثلية.
 - يجب أن يكون موعد التبادل وإعادة التبادل محدداً ومتفقاً عليه سواء للسلع أو للمنافع المتبادلة.
 - يجب أن يحدد مكان التقابض وطريقته.
 - يجب أن لا يجمع بين البدلين إحدى علل الربا.
- فإذا ما تحققت هذه الشروط فإنه يمكن أن تؤدي هذه أغراض التحوُّط وحفظ المال وهو من المقاصد الشرعية، لذلك يرى البعض أن مبررات من قال بفساد بيع الوفاء لاشتراط البائع أخذ المبيع إذا رد الثمن إلى المشتري لا تنطبق في حال مقايضة التحوُّط للأسباب التالية:¹
1. إن اشتراط إعادة التبادل يحقق هدف التحوُّط وبالتالي هو من مقتضى العقد وليس خارجاً عنه.
 2. إن اشتراط إعادة التبادل يحقق منفعة الطرفين معاً.
 3. لا يمكن أن تؤدي مقايضة التحوُّط إلى الربا حيث يشترط أن يكون معدل التبادل وإعادة التبادل متساويان كما يشترط أن لا يجتمع في البدلين إحدى علل الربا.
 4. لا يوجد في مبادلة التحوُّط غرر فاحش حيث أن البدلين معينان، وموعد التبادل وإعادة التبادل محددان، ومكان التبادل وطريقته يتم الاتفاق عليهما مسبقاً.
- وبيع الوفاء المتضمن في مقايضة العوائد بهذه الكيفية وبهذه الشروط لا يخالف أحكام المعاملات المالية الإسلامية، طالما أنه استند إلى عقد تحقق فيه تراضي المتعاقدين، ولا يشوبه شبهة الربا، أو إلحاق الضرر بأحدهم، فضلاً عن أنه عقد يلائم مستجدات العصر، وتقتضيه متطلبات التحوُّط ضد أنواع من المخاطر التي تحيط برؤوس الأموال الإسلامية.

¹ زاهرة علي محمد بني عامر، "التصكيك الإسلامي ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية"، رسالة ماجستير، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، 2008، ص 165-169.

المطلب الثالث: تقنيات واستراتيجيات أخرى لإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية

تم من خلال العناصر السابق عرضها التطرق لمجموعة من التقنيات والاستراتيجيات الخاصة (النوعية) من أجل التحوُّط وإدارة مخاطر معينة أو مخاطر عقود معينة. وفي الواقع، قد يصعب حصر الاستراتيجيات التحوُّطية، لأن هناك استراتيجيات طويلة المدى، وتستخدم لإدارة أكثر من نوع واحد من المخاطر، أو لإدارة مخاطر أكثر من عقد واحد، وهناك بعض المعالجات التعاقدية وغيرها.

الفرع الأول: المعالجة التعاقدية للمخاطر

لاختيار صيغة العقد وشروطه تأثير كبير على المخاطر المصاحبة له. انطلاقاً من ذلك، وبالاستفادة من إمكانية المتعاقدين اشتراط ما بدا لهما من شروط¹ غير مخالفة للضوابط الشرعية. والأصل في الشروط هو الصحة واللزوم، فلكل من العاقدين أن يضيف على أصل العقد شروطاً يلزم بها الطرف الآخر. والأدلة على ذلك: قوله تعالى: "يا أيها الذين آمنوا أوفوا بالعقود"² ومن الوفاء بالعقد الوفاء بما شرط فيه. وفي السنة النبوية، عن عمرو بن عوف المزني رضي الله تعالى عنه أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: {المسلمون على شروطهم، إلا شرطاً حراماً، أو أحل حراماً}³. وعلى ذلك يمكن تضمين العقود بعض الشروط المشروعة التي تخفف من المخاطر المحتملة ومن ذلك على سبيل المثال لا الحصر:

1. شرط الإحسان في عقود السلم، وهو إمكانية زيادة السعر عن السعر المتفق عليه، وقد درجت البنوك السودانية على تضمينه في عقود السلم (السلع الزراعية)، نتيجة لأن اختلاف سعر السلعة اختلافاً كبيراً وقت التسليم عن السعر المتفق عليه في عقود السلم كان يدفع المسلم إليه إلى عدم التسليم.

¹ تعرف الشروط على أنها إلزام أحد المتعاقدين الآخر بسبب العقد ما له فيه منفعة، أو غرض صحيح، ومثال ذلك أن تشتترط المؤسسة المالية شراء أصل واستلامه في مكان معين.

² سورة المائدة الآية: 1

³ أخرجه الترمذي في كتاب الأحكام باب ما ذكر عن رسول الله صلى الله عليه وسلم في الصلح بين الناس 634/3، برقم (1352)، وقال: حديث حسن صحيح.

2. أو توكيل البائع المسلم إليه في عقد السلم ببيع السلعة بسعر يتفق عليه بحيث يضمن التكلفة وربحا مقبولا للمصرف وما زاد فللبائع الوكيل أو نسبة كبيرة من الزيادة له.
 3. شرط تسديد الثمن على دفعات في عقد الاستصناع جائز شرعاً وهو ما يخفف من المخاطر الائتمانية للعقد.
 4. وفي عقود كثيرة يمكن أن يكون تنازل الدائن (المصرف مثلاً) عن المتبقي من هامش الربح (في المراجحة مثلاً) عاملاً لدعم فرص الاسترداد في المواعيد المتفق عليها بإعطاء حافز جيد للمدين في الوفاء بالتزاماته في المواعيد المتفق عليها.
 5. يعتبر الاتفاق على طرق سهلة وواضحة وميسرة لتسوية النزاعات في عقد من العقود أداة جيدة أيضاً للتخفيف من آثار المخاطر المحتملة.
 6. يمكن عن طريق إضافة شروط في العقود المختلفة، تحويل بعض المخاطر إلى الغير، وهذه أداة من أدوات إدارة المخاطر والتخفيف من آثارها، كأن يشتري البنك سلعة ما بشرط ضمان شامل لها ولصلاحيتها لفترة معينة، أو بشرط يغطي العيب الخفي، أو شراء ماكينة صناعية بضمان طاقة إنتاج دنيا متفق عليها.
- ويجب أن نؤكد أن كل ما سبق من شروط في التعاقد أو طرق يجب التأكد من مطابقتها لعدم تعارضها مع الأحكام الشرعية، وبكل الأحوال يجب أن تعتمد من هيئات الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية.

الفرع الثاني: إدارة المخاطر من خلال المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر لمجلس الخدمات المالية الإسلامية

لم تكن المؤسسات المالية الإسلامية بمنأى عن التطورات المصرفية العالمية، وعن المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية التقليدية، لذلك لا بد لها أن تتفاعل معايير لجنة بازل. ولأن بعض متطلبات لجنة بازل لا يتناسب مع خصوصية المؤسسات المالية الإسلامية، فقد اتجه القائمون على السلطات الرقابية التي تعمل في ظلها المؤسسات المالية الإسلامية إلى انتقاء معايير من تلك المعايير الدولية تصلح للتطبيق العملي من قبل المؤسسات المالية الإسلامية وتكوين أجهزة ومؤسسات إسلامية تضع معايير تناسب المؤسسات المالية الإسلامية، وفي الوقت نفسه تحظى بالقبول والموافقة من قبل واضعي المعايير الرقابية

العالمية، وقد قامت تلك المؤسسات بوضع معايير تصلح للمصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، ومن تلك المؤسسات التي أوكل لها وضع المعايير الرقابية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية¹، ومجلس الخدمات المالية الإسلامية².

أولاً: مبادئ إدارة مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية

حوت "المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر بالمؤسسات التي تقتصر على تقديم الخدمات المالية الإسلامية" خمسة عشر مبدأً إرشادياً لإدارة مخاطر مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية³، وهذه المبادئ

¹ دأبت الهيئة على تلبية احتياجات المصارف الإسلامية من خلال إصدار أكثر من 57 معياراً في مجال العمل المصرفي، إضافة إلى البحوث والاستشارات التي بدأتها الهيئة، كما قامت باتخاذ العديد من الخطوات الهادفة إلى تشجيع عملية تطبيق وتنفيذ معاييرها في جميع أنحاء العالم، من خلال وضع معايير عالية الجودة أصبحت محل تقدير واعتراف دولي. حيث إنها تمت بمشاركة الأطراف المالية ذات العلاقة، وطبقت في العديد من الدول، منها: السودان، والمملكة العربية السعودية، ومملكة البحرين، والأردن، وماليزيا، وقطر، ودبي، حيث أصبحت معايير الهيئة إما إلزامية، أو أنها تستخدم على الأقل كأدلة إرشادية من قبل الأجهزة الرقابية، ومن خلال الاعتراف والتقدير الدولي إضافة إلى التطبيق المستمر، فإن المصارف والمؤسسات المالية كانت قادرة على تحقيق المزيد من المزايا، وقد بلغ عدد أعضاء الهيئة حتى نهاية 2004م، 113 عضواً من 35 دولة. وإلى جانب إصدار تلك المعايير والتشجيع المستمر على تطبيقها تستمر الهيئة في عقد مؤتمرات في مواضيع إشرافية وشرعية، وأن نتائج هذه المؤتمرات يعتمد عليها كأساس لتطوير المنتجات وصنع القرارات. أنظر: معايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. سلسلة الدراسات والبحوث رقم 7، ذي الحجة 1419هـ - 1995م ص 18.

² يهدف المجلس إلي التنسيق مع البنوك المركزية والمؤسسات المالية الإسلامية لإصدار المعايير المالية الإسلامية، بما يتلاءم مع أحكام الشريعة الإسلامية، وقد عكف المجلس في إعداد معايير الرقابة المصرفية في الإطار نفسه الذي وضعته لجنة بازل الأولى والثانية، مع إدخال بعض التعديلات، وقد أصدر المجلس منذ تأسيسه وحتى نهاية العام 2006 عدداً من المعايير نذكر منها:

- معيار كفاية رأس المال للمؤسسات (عدا مؤسسات التأمين) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية.
- المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا مؤسسات التأمين) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية.
- الضوابط الإدارية للمؤسسات التي تقدم الخدمات المالية الإسلامية (التكافل) وصناديق الاستثمار المشتركة الإسلامية.
- معيار الشفافية للمؤسسات الإسلامية.

³ مجلس الخدمات المالية الإسلامية، "إدارة المخاطر من خلال المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر بالمؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات المالية الإسلامية"، البحرين، ديسمبر 2005.

تكمل المبادئ الإرشادية العامة التي أصدرتها لجنة بازل، وهيئات المتخصصة الأخرى، بهدف تغطية الجوانب الخاصة بمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية. كما تتناول الضوابط من منظور مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، ولكن تتولى كل سلطة إشرافية مسؤولية إيجاد بيئة ملائمة تسمح بتطبيق هذه الضوابط بفعالية.

وقد تم توزيع جميع المبادئ الأخرى على ست فئات من المخاطر يتم اعتمادها أساساً لإجراءات إدارة المخاطر في مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية. وتقوم مبادئ الوثيقة على أنه يجب على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن تتبع إجراءات شاملة لإدارة المخاطر وإعداد التقارير عنها، بما في ذلك الرقابة الملائمة من قبل مجلس الإدارة والإدارة العليا من أجل تحديد وقياس ومتابعة ومراقبة فئات المخاطر ذات الصلة وإعداد تقارير عنها، والاحتفاظ حيث يلزم برأسمال كافٍ للوقاية من هذه المخاطر. وتأخذ هذه الإجراءات في الاعتبار الخطوات الملائمة للالتزام بالشرعية، والتأكد من كفاية التقارير التي ترفع إلى السلطات الإشرافية للإبلاغ عن المخاطر.

ثانياً: الإجراءات العامة لإدارة المخاطر وفق الوثيقة

- 1- على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية إتباع إجراءات سليمة لتنفيذ كافة عناصر إدارة المخاطر، بما في ذلك تحديد المخاطر، وقياسها، وتخفيفها، ومراقبتها، والإبلاغ عنها، والتحكم فيها. وتقتضي هذه الإجراءات تطبيق سياسات ملائمة، وسقوف، وإجراءات، وأنظمة معلومات إدارة فعالة لاتخاذ القرارات وإعداد التقارير الداخلية عن المخاطر بما يتناسب مع نطاق ومدى وطبيعة أنشطة تلك المؤسسات.
- 2- على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن تتأكد من وجود نظام رقابة كافٍ يشتمل على إجراءات مناسبة للمراجعة والمطابقة. ويجب أن تكون:
 - إجراءات الرقابة مطابقة للقواعد والمبادئ الشرعية.
 - مطابقة للسياسات والإجراءات التي تفرضها السلطات الإشرافية، والسياسات والإجراءات الداخلية لتلك المؤسسات.
 - أن تأخذ في الاعتبار سلامة إجراءات إدارة المخاطر.

- 3- على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن تتأكد من جودة نوعية ودقة توقيت تقارير الإبلاغ عن المخاطر المقدمة إلى السلطات الإشرافية. وبالإضافة إلى النظام القياسي المعتمد لإعداد التقارير، يجب على تلك المؤسسة أن تكون مستعدة لتقديم المعلومات الإضافية والطوعية اللازمة لتحديد المشاكل المستجدة والتي يحتمل أن تؤدي إلى نشوء مخاطر انعدام ثقة. ويجب - حيث يلزم أن تبقى المعلومات الواردة في التقرير سرية وأن لا يتم الإفصاح عنها للجمهور.
- 4- على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن تقوم بالإفصاح عن المعلومات لأصحاب حسابات الاستثمار بصورة ملائمة ومنتظمة حتى يتمكن أصحاب هذه الحسابات من تقييم المخاطر المحتملة لاستثماراتهم والعوائد عليها، ومن أجل حماية مصالحهم عند اتخاذ قراراتهم. وتستخدم لهذا الغرض المعايير الدولية المعمول بها إعداد التقارير المالية والمراجعة والتدقيق.

خلاصة:

تتعدد تقنيات واستراتيجيات التحوُّط وإدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية بتعدد عقود التمويل الإسلامي وتعدد المخاطر نفسها، بعض هذه الأدوات تستخدم لإدارة مخاطر معينة بغض النظر عن طبيعة العقد، وبعضها يستخدم لإدارة مخاطر عقود بذاتها، فتستخدم تقنيات الخيارات الشرعية والعربون وهامش الجدية والبيع مع الاحتفاظ بحق الملكية للتحوُّط ضد مخاطر الائتمان، إضافة إلى التحوُّط التعاقدية القائم على استخدام عقود المعاوضة، والتحوُّط التعاوني القائم على عقود التبرعات والتكافل. فيما تتنوع تقنيات واستراتيجيات التحوُّط ضد مخاطر السوق بشكل كبير، إذ يمكن استخدام المقاصة والصرف الآجل للعمليات والقروض المتبادلة وغيرها للتحوُّط ضد مخاطر الصرف، فيما يمكن استخدام التحوُّط الطبيعي (موازمة الأصول والخصوم) والتوريق (التصكيك) لإدارة مخاطر السيولة. وعلى الرغم من كون التمويل الإسلامي يحرم الفائدة، إلا أنه يتعرض لمخاطرها، وقد أمكن من خلال الهندسة المالية الإسلامية إيجاد الكثير من الأدوات للتحوُّط ضد مخاطر الفائدة، أهمها مبادلة العوائد (كأحد أنواع المشتقات المالية الإسلامية) والتحوُّط الطبيعي.

إن كل ما تم استعراضه من أدوات وتقنيات واستراتيجيات تحوطية لا يعتبر بأي حال من الأحوال حصراً لتلك الأدوات، بل عرض لأهمها وأكثرها استخداماً بالمؤسسات المالية الإسلامية، إضافة إلى بعض المقترحات النظرية التي يمكن أن ترى النور مستقبلاً، ومع تطور الصناعة المالية الإسلامية وتوسعها وتعدد منتجاتها وممارساتها لا بد أن تنشأ مخاطر جديدة، قد تكون أكثر تعقيداً وتركيباً، وهذا ما يستدعي البحث الدائم والمستمر عن تلك المخاطر وحصرها ودراستها وابتكار وسائل قياسها وتحديداتها وتحديد آثارها وطرق التحوُّط ضدها وإدارتها والسيطرة عليها.

بقي في الأخير أن نشير إلى أن دائرة المنتجات المالية الإسلامية المستخدمة للتحوُّط وإدارة المخاطر أوسع بكثير مما قد يبدو للوهلة الأولى، لكن ذلك يعتمد أساساً على استكشاف هذه الدائرة، وهو أمر يتطلب الخروج من دائرة المؤلف والمعتاد، والابتعاد عن التقليد والاستنساخ والمحاكاة للمنتجات التقليدية.

الفصل السادس:
دراسة تطبيقية
لأساليب إدارة المخاطر
بالبنوك الإسلامية

الفصل السادس: دراسة تطبيقية لأساليب إدارة المخاطر بالبنوك الإسلامية

تمهيد:

تناولنا من خلال الفصول الخمسة الأولى أهم الجوانب النظرية المتعلقة بموضوعات الخطر في التمويل الإسلامي وكيفيات إدارتها والتحوُّط ضدها. فالفصلان الأول والثاني تم تخصيصهما لموضوعي إدارة المخاطر ونظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي، على الترتيب. الفصل الثالث عرضنا من خلاله لأهم مخاطر التمويل الإسلامي انطلاقاً من الفهم المتعمق لأدوات التمويل الإسلامي. أما الفصلان الرابع والخامس، فقد تم تخصيصهما لموضوعي استراتيجيات وتقنيات إدارة المخاطر بالصناعة المالية التقليدية، ثم بالصناعة المالية الإسلامية على التوالي.

وفصلنا هذا نخصه للدراسة التطبيقية، حيث نعرض فيه للمخاطر التي تتعرض لها مؤسستان ماليتان إسلاميتان، هما: بنك الراجحي والذي يعد إلى الآن أكبر مؤسسة مالية إسلامية من حيث إجمالي الأصول، وبنك البلاد، وهو بنك إسلامي بدأ مزاوله أشغاله سنة 2005، وبالرغم من كونه صغير الحجم مقارنة ببنك الراجحي، فقد تعمدنا اختياره لمقارنة استراتيجيات التحوُّط بين بنك إسلامي كبير وآخر صغير، والخروج بنتائج حول أثر حجم البنك على المخاطر التي يتعرض لها، وكذا كيفية إدارته لمخاطره.

كما تم اللجوء في هذا الفصل إلى الدراسة الكمية، حيث قمنا بقياس الاستقرار المالي لمجموعة من البنوك (الإسلامية والتقليدية) بغرض الخروج بتصوّر عام عن مدى حصانة كل نوع من تلك البنوك، وبالتالي نجاعة استراتيجيات التحوُّط وإدارة المخاطر في كل نوع.

تم من خلال الجانب العملي لهذه الدراسة الاعتماد على ثلاثة أساليب تكمل بعضها بعضاً، هي:

- **الدراسة الجزئية:** وهي تتعلق بدراسة بنكين إسلاميين وتشخيص مدقق للمخاطر التي تواجه البنكين وتحليل الأساليب المستخدمة للتحوُّط وإدارة تلك المخاطر.
- **المقابلة المهيكلة (Structured Interview):** حيث يتم إجراء مقابلات مع أصحاب العلاقة مع معرفتهم وعلمهم بدقة بماهية البيانات المطلوبة، ويكون لديهم قائمة محددة بالأسئلة المطلوب الإجابة عنها، وتوجه نفس الأسئلة وبنفس الطريقة لجميع الأشخاص.

- **الدراسة القطاعية:** حيث تم حساب الاستقرار المالي للمؤسسات المالية التقليدية والإسلامية ومدى حصانته النسبية تجاه الصدمات المالية، باستخدام نموذج حساب الاستقرار المالي (z-score).

المبحث الأول: إدارة المخاطر ببنك الراجحي

يعتبر بنك الراجحي واحداً من أكبر البنوك الإسلامية في العالم،¹ وتعتبر تعاملاته المالية من الأكثر مصداقية من الناحية الشرعية. ولهذا تعتبر دراسة هذا البنك مهمة من أجل الخروج عن تصور واضح عن تقنيات واستراتيجيات التحوُّط بالبنوك الإسلامية ذات الحجم الكبير.

المطلب الأول: بنك الراجحي والمخاطر التي يواجهها

الفرع الأول: التعريف ببنك الراجحي

أولاً: نشأة البنك وتطوره

بدأ مصرف الراجحي، أحد أكبر المصارف الإسلامية في العالم، نشاطه عام 1957م. ويتمتع مصرف الراجحي بخبرة تمتد لأكثر من 50 عاماً في مجال الأعمال المصرفية والأنشطة التجارية. وتم افتتاح أول فرع للمصرف في حي الديرة في الرياض عام 1957م. وقد شهد العام 1978م، دمج مختلف المؤسسات التي تحمل اسم الراجحي تحت مظلة واحدة هي "شركة الراجحي المصرفية للتجارة"، وتم في نفس العام تحويل المصرف إلى شركة مساهمة سعودية قابضة. وبما أن المصرف يركز إلى مبادئ المصرفية الإسلامية بشكل أساسي، فهو يلعب دوراً رئيسياً وأساسياً في سد الفجوة بين متطلبات المصرفية الحديثة والقيم الجوهرية للشريعة الإسلامية مشكلاً معايير صناعية وتنموية يحتذى بها. ويتمتع مصرف الراجحي، ومقره الرياض بالمملكة العربية السعودية، بمركز مالي قوي وهو يدير أصولاً بقيمة 172 مليار ريال سعودي (45,867

¹ يعتبر بنك الراجحي أكبر بنك إسلامي من حيث القيمة السوقية، حيث بلغت ما يقرب 40 مليار دولار سنة 2009، يليه بيت التمويل الكويتي (17 مليار دولار أمريكي) فبنك الإمارات دبي الوطني (11 مليار دولار). أنظر: مجلة أرابيان بيزنس، الثلاثاء 28 نوفمبر 2008، "أكبر 20 بنك إسلامي":

مليار دولار أمريكي¹) - كما في 2009 / 12 / 31 -، ويبلغ رأس ماله 15 مليار ريال سعودي (4 مليارات دولار)، ويعمل فيه أكثر من 7,447 موظفاً. ولديه شبكة واسعة تضم أكثر من 550 فرعاً وأكثر من 2514 جهاز صراف آلي و 16,700 أجهزة نقاط البيع، و 130 مراكز للحوالات المالية، كما أن لديه أكبر قاعدة عملاء بين المصارف السعودية². ويعمل مصرف الراجحي في قطاعات ومجالات مختلفة، وهو ما يزال في نمو مستمر من خلال تنويع مصادر الدخل وتطوير قطاع الاستثمار والمجموعة مصرفية للشركات بالإضافة إلى الخدمات المصرفية للأفراد. كما يواصل المصرف تطوير البرامج والمشاريع المصرفية مع التركيز على توفير أحدث الخدمات الإلكترونية والمنتجات الاستثمارية، بهدف توفير خدمات مصرفية واستثمارية مبتكرة، لا سيما الأعمال المصرفية الإلكترونية. وقد حقق المصرف الريادة من خلال توفير قنوات إلكترونية جديدة تلبي احتياجات العملاء وتطلعاتهم، وتوفر جهودهم ووقتهم في نفس الوقت. وقد عمل المصرف أيضاً في عدد من المشاريع الحكومية الإلكترونية بالتعاون مع العديد من الجهات الرسمية. وحصل المصرف خلال عام 2009م على عدة جوائز من يورو موني و آرابيان بيزنس و آسيان بانكر لإنجازاته في مجال مصرفية الأفراد والشركات مثل جائزة أفضل بنك إسلامي لقطاع التجزئة في السعودية والخليج العربي وأفضل تمويل وفقاً لمبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية.

الجدول (6_1): ملف أسهم بنك الراجحي

15,000,000,000	رأس المال المصرح به (بالريال السعودي)
1,500,000,000	عدد الأسهم المصدرة
742,268,448	عدد الأسهم الحرة
15,000,000,000	رأس المال المدفوع
10	القيمة الاسمية للسهم
10	القيمة المدفوعة للسهم

المصدر: سوق المال السعودي (2010) (<http://www.tadawul.com.sa>)

¹ 1 دولار أمريكي = 3.75 ريال سعودي (وهو سعر ثابت، لأن الريال السعودي مرتبط ارتباطاً تاماً بالدولار الأمريكي)

¹ ريال سعودي = 19 دينار جزائري (وهو سعر متغير، لأن الدينار الجزائري مرتبط بسلة عملات تشكل الدولار نسبة قليلة منها)

² الموقع الرسمي لبنك الراجحي:

ويدار المصرف من خلال تنظيم إداري يشمل الإدارة العامة بالرياض وست إدارات إقليمية موزعة على المناطق التالية: الوسطى، الغربية، الشرقية، القصيم وحائل والمدينة والشمالية والجنوبية. ويمتلك المصرف أكبر شبكة فروع في المملكة (ما يزيد عن 500 فرع ومراكز تحويل)، وأكبر شبكة أجهزة صراف آلي (ما يزيد عن 2000 جهاز) وتبلغ نقاط البيع الموزعة على التجار أكثر من 17000 موقعاً. والبنك يعتبر دولياً، إذ له العديد من الفروع خارج المملكة العربية السعودية، منها: ماليزيا، إذ بعد النمو الهائل محلياً، توسع مصرف الراجحي خارج السوق السعودية ودخل السوق الماليزية عام 2006م، بعد أن مُنح الترخيص المصرفي الكامل للعمل كأول مصرف أجنبي في ماليزيا من قبل مصرف نيغارا ماليزيا. وتعد ماليزيا الخطوة الأولى في توجه المصرف نحو الدخول إلى السوق المصرفي في جنوب شرق آسيا، حيث تم إدخال المنتجات المصرفية الأساسية إلى السوق الآسيوية وتوفير تجربة جديدة بالكامل من المصرفية الإسلامية. لدى مصرف الراجحي حالياً 19 فرعاً في ماليزيا مع خطط لزيادة عدد هذه الفروع في المستقبل. الكويت، وقد حصل مصرف الراجحي على الموافقة لافتتاح أول فرع له في الكويت ليكون أول مصرف سعودي في الكويت.

ثانياً: القوائم المالية للبنك وأدائه المالي

فيما يلي عرض لأهم القوائم المالية¹ لبنك الراجحي لفترة السنوات الثلاثة الأخيرة والتي تعكس إلى حد ما الأداء المالي للبنك.

¹ تشتمل القوائم المالية: الميزانية العمومية، قائمة الدخل، جدول التدفقات النقدية... وتعتبر الميزانية العمومية وقائمة الدخل أهم تلك القوائم خاصة في مجال التحليل المالي

1. الميزانية العمومية:

جدول (2-6): الميزانية العمومية لبنك الراجحي للفترة (2007-2009) (الوحدة: مليون ريال سعودي)

2009	2008	2007	
11413	11302	13141	النقد في الصندوق ولدى المؤسسة
1281	2892	791	الخصوم من البنوك
151595	144004	104875	استثمارات
696	754	910	صافي القروض والسلف
3182	2868	2591	صافي الأصول الثابتة
2562	3110	2578	صافي الأصول الأخرى
0	0	0	المحفظة التجارية
170730	164930	124886	إجمالي الأصول
6102	9777	4468	أرصدة البنوك
122862	120298	92756	ودائع العملاء-حسابات جارية
13025	7824	4056	خصوم أخرى
141989	137898	101280	إجمالي الخصوم
15000	15000	13500	رأس المال
0	0	198	الاحتياطيات العامة
10419	8727	7096	الاحتياطيات النظامية
3322	3304	2812	أرباح مبقاة
28741	27032	23606	إجمالي حقوق المساهمين
170730	164930	124886	إجمالي الخصوم وحقوق المساهمين

المصدر: القوائم المالية للبنك وموقع سوق المال السعودي

من خلال نظرة أولية على قائمة المركز المالي لبنك الراجحي، وكما هو حال البنوك الإسلامية، فيظهر أهم بند في جانب الأصول هو الاستثمارات، وهي تعني توظيفات البنك للودائع التي لديه في مختلف صيغ التمويل (مضاربة، مشاركة، سلم، استصناع...)، وهي تمثل أكثر من 80% من مجموع أصول البنك (لكل السنوات).

وكما هو معلوم ففي البنوك التقليدية، تمثل القروض الممنوحة أعلى نسبة في جانب أصول البنك، في حين تقل هذه النسبة بالبنوك الإسلامية بل وتكاد تكون معدومة، على اعتبار أن الإقراض في

البنوك الإسلامية لا يكون بفائدة (قرض حسن)، لهذا يعتبر من وجهة النظر المالية من دون عائد.¹ بنك الراجحي لم تزد هذه النسبة عن 1% خلال كل فترة الدراسة.

2. قائمة الدخل

جدول (3-6): قائمة الدخل لبنك الراجحي للفترة (2007-2009) (الوحدة: مليون ريال سعودي)

2009	2008	2007	
0	0	0	دخل العمولات الخاصة
0	0	0	مصاريف العمولات الخاصة
0	0	0	صافي دخل العمولات الخاصة
1391	1318	1052	أتعاب الخدمات البنكية
582	483	471	أرباح تحويل عملات أجنبية
0	0	0	دخل تجاري
9354	8494	7722	صافي دخل الاستثمارات
178	280	77	دخل العمليات الأخرى
11505	10575	9321	إجمالي دخل العمليات
1719	1649	1451	رواتب ومزايا الموظفين
144	137	118	إيجارات ومصاريف متعلقة بالمباني
323	383	288	استهلاكات
792	607	571	مصاريف عمومية وإدارية وأخرى
1761	1274	443	مخصص خسائر الائتمان
4738	4051	2871	إجمالي مصاريف العمليات
6767	6525	6450	صافي دخل العمليات

المصدر: القوائم المالية للبنك وموقع سوق المال السعودي

وكما يظهر من خلال قائمة الدخل فلا يوجد من ضمن إيرادات البنك دخل العمولات (وهي التي تمثل الفوائد التي يحصل عليها البنك نتيجة القروض التي يمنحها) وهي التي تمثل بالبنوك التقليدية أهم مصدر للدخل (الربح)، في حين أن معظم دخل البنك يأتي من الاستثمارات (عوائد الاستثمارات)، حيث تمثل نسبة تجاوزت 80% من إجمالي دخل العمليات على مدار السنوات الثلاث. ويلاحظ كذلك أن صافي الدخل للبنك يعرف استقرارا نسبيا خلال فترة الدراسة.

¹ في نظرية التمويل الإسلامي، يعتبر القرض الحسن من صيغ التمويل المجاني الاختياري، لهذا يعتبر من الناحية المالية من دون عائد، وعائده معنوي يتمثل في الأجر الذي يناله المقرض.

3. الأداء المالي للبنك:

يستعرض الجدول (4-6) أهم النسب المالية التي تعكس الأداء المالي للبنك، مثل جودة الأصول ونسب رأس المال ونسب التشغيل وغيرها

جدول (4_6): أداء بنك الراجحي للفترة 2007-2009 (%)

2009	2008	2007	السنوات
			جودة الأصول
3.63	3.53	3.76	احتياطات خسائر القروض إلى مجموع القروض
			رأس المال
19.30	21.40	24.40	نسبة إجمالي رأس المال
16.83	16.55	18.90	حقوق الملكية/مجموع الأصول
			نسب التشغيل
6.28	6.77	7.85	هامش صافي الفائدة
4.05	4.53	5.61	العائد على متوسط الأصول
24.27	25.77	29.46	العائد على متوسط حقوق الملكية
25.88	26.70	26.05	نسبة التكلفة إلى العائد
			السيولة
65.27	66.08	69.21	صافي القروض إلى مجموع الأصول

المصدر: بنك المعلومات (Bank Scope)

وتعكس النتائج الظاهرة في الجدول أداء متوازنا للبنك على العموم، ولعل ذلك أحد أهم أسباب كون بنك الراجحي يحقق كل سنة أعلى نسبة أرباح مقارنة بباقي بنوك المملكة.

الفرع الثاني: المخاطر التي يواجهها بنك الراجحي

مثلما سبق الإشارة إليه في الفصول النظرية من بحثنا، يواجه بنك الراجحي على اعتباره بنكا إسلاميا كل أنواع المخاطر المعروفة، وبشكل خاص مخاطر الائتمان ومخاطر السوق، ويبقى الاختلاف راجعا بشكل أساسي إلى طبيعة البنك ومجالات عمله وكذا استراتيجيات عمل الإدارة.

أولاً: مخاطر الائتمان

تعتبر مخاطر الائتمان من أكثر المخاطر أهمية على المصرف، إذ يتعرض المصرف لمخاطر الائتمان التي تتمثل في عدم مقدرة الطرف الآخر لعملية مالية على الوفاء بالتزاماته مما يؤدي إلى تكبد المصرف لخسارة

مالية. تنشأ معظم المخاطر الائتمانية التي يتعرض لها بنك الراجحي بصورة أساسية عن الاستثمارات (أو الائتمان الممنوح للعميل)، والنقدية والودائع لدى البنوك الأخرى، كما تتواجد مخاطر الائتمان في بعض الأدوات المالية خارج قائمة المركز المالي بما في ذلك الضمانات الخاصة ببيع أو شراء العملات، والإعتمادات المستندية والقبولات، والالتزامات لمنح الائتمان.¹

كما يتعرض المصرف أيضا لمخاطر التسويات² (وهو أحد أنواع المخاطر الائتمانية) من خلال العمليات الخاصة بالاتفاقيات التي تتم مع المؤسسات المالية الأخرى. ويقع هذا الخطر عندما لا يقوم الطرف الآخر (مؤسسة مالية عادة) بالالتزام ودفع المبلغ المطلوب للمصرف، مع أن هذا التعرض يكون عادة لفترة قصيرة إلا أنه يمكن أن يكون ذو قيمة عالية وجوهرية.

وتتم متابعة ومراقبة مخاطر الائتمان من قبل مجموعة إدارة الائتمان والمخاطر التي تقوم بوضع معايير بشأن الأنظمة التمويلية للمصرف.

ثانياً: مخاطر السوق

يتعرض المصرف لمخاطر السوق والتي تمثل مخاطر تذبذب القيمة العادلة للتدفقات النقدية لأداة مالية ما نتيجة للتغيرات في الأسعار السائدة في السوق. وتنشأ مخاطر السوق عن منتجات لها معدلات ربحية ومنتجات بالعملات الأجنبية والصناديق الاستثمارية التي يتعرض جميعها لتغيرات عامة وخاصة في السوق، وللتغيرات في مستوى تقلبات المعدلات والأسعار السائدة في السوق مثل معدلات الربحية، وأسعار الصرف الأجنبي، والأسعار المتداولة في السوق.

¹ يمكن تحديد أهم مصادر مخاطر الائتمان بالمؤسسات المالية الإسلامية، في:

- المخاطر الناتجة عن الخلل في تحديد حدود الائتمان
- المخاطر الناتجة عن تأخر المدين أو توقفه عن السداد
- المخاطر الناتجة عن سوء توجيه الائتمان لأوجه النشاط المناسبة

أنظر بهذا الخصوص: عادل عبد الفضيل عيد، "الائتمان والمدائيات في البنوك الإسلامية"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2007، ص 151.

² هناك مخاطر ما قبل التسوية، وهي المخاطر الائتمانية الناشئة عن عقد معين وتبقى موجودة إلى غاية تسوية العقد، وهناك مخاطر التسوية، وتظهر فقط لحظة تسوية العقد (أي إنهائه بسداد كامل الالتزامات مثلاً)

وفيما يلي تحليل مفصل لأنواع مخاطر السوق بينك الراجحي:¹

1. مخاطر معدلات الربحية

تمثل مخاطر معدلات الربحية² الناتجة عن التدفقات النقدية، المخاطر الناتجة عن تذبذب التدفقات النقدية المستقبلية لأداة مالية ما نتيجة للتغيرات في معدلات الربحية السائدة في السوق، لا يتعرض المصرف لمخاطر هامة نتيجة لأثار التقلبات في مستوى معدلات الربحية في السوق على تدفقاتها النقدية المستقبلية لأن غالبية أصول وخصوم المصرف المرتبطة بأرباح تتم على أساس معدلات ربحية ثابتة وتسجل في القوائم المالية بالتكلفة المطفأة، إضافة إلى ذلك فإن جزءاً كبيراً من الخصوم المالية الخاصة بالمصرف غير مرتبط بأرباح.

2. مخاطر العملات الأجنبية

يتعرض المصرف لمخاطر آثار التقلبات في أسعار الصرف السائدة في السوق على مركزه المالي ونتائج أعماله وتدفقاته النقدية، تقوم إدارة المصرف بوضع حدود لمستوى مركز العملة المقبول لكل عملة وبشكل إجمالي لمراكز العملات، ليلاً وخلال اليوم ويتم مراقبة تلك المراكز يومياً.

يعتبر الدولار الأمريكي العملة التي يتعرض المصرف لجزء كبير من المخاطر بشأنها، إلا أن سعر صرف الريال السعودي مثبت مقابل الدولار الأمريكي، أما العملات الأجنبية الأخرى فإنها لا تعتبر ذات أهمية لعدم احتفاظ المصرف بأرصدة كبيرة من خلال العملات الأجنبية الأخرى.

3. مخاطر الأسعار

يوجد لدى المصرف بعض الاستثمارات المدرجة بقيمتها العادلة من خلال قائمة الدخل تشتمل على:

- الاستثمارات في الصناديق الاستثمارية المتداولة.

- الاستثمارات الأخرى.

تنشأ مخاطر الأسعار نتيجة للتغيرات في الأسعار المتداولة بالسوق الخاصة بالصناديق الاستثمارية وحيث أن هذه الاستثمارات هي في عدد محدود من الصناديق الاستثمارية وهي غير هامة بالنسبة لإجمالي المحفظة

¹ لاحظ أن بنك الراجحي لا يتعرض المصرف لمخاطر السوق الناجمة عن عمليات المضاربة، إن المصرف ملتزم بأحكام الشريعة ولا يسمح له بإبرام عقود أو المضاربة بأدوات تتعلق بعمليات مضاربة مثل تغطية المخاطر، والخيارات، والعقود المستقبلية والمشتقات.

² مخاطر معدلات الربحية هي من مخاطر السوق، تنتج عن العمليات المصرفية للبنك.

الاستثمارية، يقوم المصرف بمراقبتها دوريا. وتحدد مخاطر الاحتفاظ بها على أساس التغيرات في الأسعار السائدة بالسوق.

تتضمن الاستثمارات الأخرى على مخاطر متدنية أو معدومة حيث يتم شراء أغلبها لغرض البيع مباشرة وتتم تلك الاستثمارات فقط في حالة وجود أمر بيع مؤكد وبالتالي فإنها تتعرض لمخاطر سوقية متدنية.

4. مخاطر السيولة

تمثل مخاطر السيولة (كأحد أنواع المخاطر السوقية) عدم مقدرة المصرف على الوفاء بالتعهدات المتعلقة بالتزاماته المالية عند استحقاقها وعدم القدرة على الحصول على أموال بدلا من المسحوب منها وبالتالي عدم مقدرة المصرف على سداد المودعين والجهات المقرضة والوفاء بالتزاماته المتعلقة بالتمويلات، تحدث مخاطر السيولة عند وجود عدم استقرار في السوق وانخفاض مستوى التصنيف الائتماني مما يؤدي إلى عدم توفر بعض مصادر التمويل، إن تنوع مصادر التمويل المتاحة للمصرف يساعد على تقليل هذه المخاطر، تدار أصول المصرف بعد الأخذ بالاعتبار سيولته والحفاظ على رصيد ملائم من النقدية وشبه النقدية.

المطلب الثاني: تقنيات واستراتيجيات التحوُّط وإدارة المخاطر ببنك الراجحي

سبق وأشرنا إلى أن نشاطات المصرف تتعرض للعديد من المخاطر المالية، وأن هذه النشاطات تتطلب تحليل وتقييم وقبول وإدارة نوع واحد من المخاطر، ويتم تصميم السياسات والإجراءات والأنظمة المتعلقة بإدارة المخاطر بالمصرف لتحديد وتحليل هذه المخاطر ووضع الإجراءات الرقابية الملائمة للتقليل من تلك المخاطر، كما يقوم المصرف بمراجعة السياسات والأنظمة المتعلقة بإدارة المخاطر بصورة مستمرة لمقابلة التغيرات في الأسواق والمنتجات وإتباع أفضل الممارسات.

تقوم مجموعة إدارة الائتمان والمخاطر بالمصرف بإدارة المخاطر طبقا للسياسات المعتمدة من مجلس الإدارة، وتقوم هذه المجموعة بتحديد وتقييم المخاطر المالية بالتعاون مع الوحدات العاملة بالمصرف، ومن خلال هذا المطلب نستعرض لأهم التقنيات والاستراتيجيات وكذا الأدوات التي يستخدمها بنك الراجحي للتحوُّط وإدارة المخاطر التي تواجهه.

الفرع الأول: إدارة مخاطر الائتمان

إن مسؤولية إدارة مخاطر الائتمان هي مسؤولية المصرف ككل، ويتم استخدام إدارة المخاطر الفعالة في العمليات اليومية وعند صنع القرار، ووضع الإستراتيجيات، وبالتالي فإن فهم وإدارة مخاطر الائتمان هي من مسؤولية كل قطاع من قطاعات الأعمال بالمصرف. ولضمان الموضوعية والمسؤولية، وتعزيزاً للمشاركة، تقوم وحدات الأعمال التالية بالمصرف بالمساعدة في عملية مراقبة الائتمان:

- وحدة ائتمان الشركات
- وحدة إدارة ومتابعة ومراقبة الائتمان
- وحدة معالجة الديون
- وحدة سياسة الائتمان
- وحدة ائتمان الأفراد.

أولاً: إدارة مخاطر تركيز الائتمان

تتم عملية إدارة ومراقبة مخاطر الائتمان المتعلقة بهذه التمويلات، بوضع حدود معتمدة للائتمان، يقوم المصرف بإدارة تلك الحدود ومراقبة تركيزات مخاطر الائتمان عند تحديدها وخاصة تلك المتعلقة بالأفراد والمجموعات من العملاء والصناعات والدول. وينتج التركيز في مخاطر الائتمان¹ عند وجود عدد من العملاء يعملون في نشاطات مماثلة في نفس المنطقة الجغرافية، أو أن يكون للنشاطات التي يعملون بها نفس الخصائص الاقتصادية التي ستؤثر على مقدرتهم على الوفاء بالتزاماتهم التعاقدية عند حدوث التغيرات في الظروف الاقتصادية أو السياسية أو الظروف الأخرى.

يقوم المصرف بإدارة مخاطر الائتمان من خلال تنويع التمويل وذلك بتجنب التركيز في المخاطر الخاصة بأفراد أو مجموعة من العملاء في أماكن جغرافية أو قطاعات اقتصادية معينة. كما يقوم المصرف بإدارة مخاطر الائتمان وذلك بوضع حدود لمستوى المخاطر المقبولة الخاصة بالأفراد أو المجموعات، والقطاعات الجغرافية والاقتصادية، ويتم مراقبة هذه المخاطر بانتظام ومراجعتها مرة واحدة أو أكثر بالسنة عند الضرورة. تُعتمد الحدود المتعلقة بمستوى مخاطر الائتمان حسب المنتج والقطاع الاقتصادي والبلد مرة واحدة على

¹ إن التركيز في مخاطر الائتمان يعني مدى تأثر أداء المصرف تجاه التطورات التي تؤثر على قطاع صناعي أو منطقة جغرافية معينة.

الأقل في السنة من قبل اللجنة التنفيذية، كما تدار مخاطر الائتمان من خلال التحليل المنتظم لمقدرة العملاء والعملاء المحتملين على الوفاء بتعهداتهم التعاقدية وسداد التزاماتهم المالية، وتعديل الحدود المالية حسبما هو ملائم.

ثانياً: إدارة مخاطر التمويل الممنوح

يوجد لدى المصرف عدد من المنتجات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية وذلك لتلبية متطلبات العملاء، تصنف هذه المنتجات كتمويل في قائمة المركز المالي الموحد للمصرف، وعند قياس مستوى مخاطر الائتمان الخاصة بالتمويل مع طرف آخر، يقوم المصرف بدراسة الملاءة الائتمانية الكلية للعمليات بإتباع منهجية ملائمة بشأن المخاطر، يقوم المصرف باستخدام طريقة تصنيف للمخاطر التي تتألف من 22 درجة تعتمد على عوامل نوعية وكمية. إن الهدف من تصنيف المخاطر هو إبلاغ الجهات المختصة باعتماد الائتمان بالمخاطر الملازمة للأصول المالية المقترحة والمساعدة في تحديد الأسعار المناسبة، وهذا من شأنه أن يمكن المصرف من كشف نقاط الضعف في جودة المحفظة وإجراء التعديلات الملائمة على مخصصات مخاطر الائتمان في حالة انخفاض مستوى جودة الائتمان واحتمال وقوع الخسائر.

يقوم المصرف بتقويم أرصدة عملاء الشركات المتأخرة السداد لتجنب المخصصات الملائمة للتمويلات، أما بالنسبة لمحفظة التمويل الخاصة بعملاء الشركات المتبقية فيقوم المصرف باستخدام معدل خسارة معين لتحديد مخصص بشكل شمولي ملائم، كما يتم تحديد معدل الخسارة على أساس الخبرة السابقة في مجال خسائر الائتمان. فيما يلي بياناً ببعض الإجراءات التحوطية المتبعة لتقليل مخاطر الائتمان:

أ- الضمانات:

يقوم المصرف بإتباع التعليمات المتعلقة بمستوى وجود أنواع محددة من الضمانات. تشمل الضمانات الرئيسة على:

- رهونات على العقارات السكنية والتجارية.
- النقدية والأسهم والأصول العامة الخاصة بالعميل.
- الأسهم بالنسبة لصفقات المراجعة (متاجرة الأسهم المضمونة).

ب- التعهدات والالتزامات المتعلقة بالائتمان:

إن الغرض الرئيسي من هذه الأدوات هو ضمان توفير الأموال للعملاء عند طلبها. إن الضمانات والإعتمادات المستندية تحمل نفس مخاطر الائتمان التي تحملها المنتجات المصرفية التقليدية. إن الإعتمادات المستندية¹ مضمونة بالبضاعة التي تخصصها وبالتالي يمكن تجنب جزء من المخاطر.

تمثل الالتزامات لمنح الائتمان الجزء غير المستخدم من الموافقات المعتمدة لمنح الائتمان على شكل منتجات تمويلية إضافية، وضمانات وإعتمادات مستندية، وفيما يتعلق بمخاطر الائتمان المتعلقة بالالتزامات لمنح الائتمان، فمن المحتمل أن يتعرض المصرف لخسارة بمبلغ يعادل إجمالي الالتزامات غير المستخدمة. إن مبلغ الخسارة المحتملة هو أقل من إجمالي الالتزامات غير المستخدمة لأن معظم الالتزامات لمنح الائتمان تتطلب من العملاء الحفاظ على معايير محددة.

ج- السياسات المتعلقة بالانخفاض في القيمة والمخصصات:

لأغراض إعداد التقارير المالية يتم فقط إثبات مخصصات الانخفاض في القيمة لقاء الخسائر المتكبدة بتاريخ قائمة المركز المالي وذلك بناء على تقدير الإدارة ووجود دليل موضوعي على حدوث مثل هذا الانخفاض. تقوم الإدارة بالتأكد من وجود دليل موضوعي على حدوث انخفاض في القيمة طبقاً لمعيار المحاسبة الدولي رقم (39) وفق الأسس التالية الموضوعية من قبل المصرف:²

- التأخر عن سداد أصل المبلغ أو الربح المتعاقد عليه.
- الصعوبات التي يواجهها العميل بشأن توفير التدفقات النقدية.
- عدم الالتزام بشروط أو تعهدات السداد.
- البدء باتخاذ إجراءات التصفية ضد العميل.

¹ الإعتمادات المستندية تعتبر بمثابة تعهدات خطية من المصرف نيابة عن العميل تسمح للطرف الآخر بصرف مبالغ محددة على حساب المصرف وفق شروط وأحكام خاصة .

² يقسم المعيار المحاسبي رقم 39 الاستثمار إلى نوعين:

استثمارات متاحة للبيع (Investment available for sale) هذا النوع شائع بين الشركات المتحفظة لأنه لا يعكس صعود وهبوط الاستثمار على قائمة الدخل بل على حقوق المساهمين تحت بند (التغيرات المتراكمة في القيمة العادلة).

استثمارات بغرض المتاجرة (Investment held for trading) هذا النوع من التصنيف ينعكس دائماً على قائمة الدخل حتى إذا لم يتحقق ربح الاستثمار.

- تدهور الوضع التنافسي للعميل.

- انخفاض قيمة الضمان.

تنص السياسة المتبعة من قبل المصرف بأن يتم مراجعة وضع كل عميل مرة واحدة على الأقل في السنة أو أكثر وذلك عندما تقتضي الظروف ذلك، وتحدد مخصصات الانخفاض في القيمة بشأن الحسابات التي تم تقويمها بصورة فردية وذلك بتقويم الخسائر المتكبدة بتاريخ قائمة المركز المالي على أساس كل حالة على حدة أو وفق تقدير الإدارة.

يشتمل التقويم في العادة الضمانات المقتناة¹ والمقبوضات المتوقعة لذلك الحساب الفردي.

تجنب مخصصات الانخفاض التي يتم تقويمها على أساس شمولي بشأن ما يلي:

- محافظ الأصول المتجانسة المتعلقة بالمحفظة التمويلية للأفراد التي يكون فيه كل عنصر لوحده غير هام.

- لقاء المحفظة التمويلية للشركات في حالة تكبد خسائر لم يتم تحديدها باستخدام الخبرات السابقة والتقديرات والطرق الإحصائية.

يوضح الجدول أدناه الحد الأقصى لمخاطر الائتمان بتاريخ إعداد القوائم المالية الموحدة دون الأخذ بالاعتبار الضمانات أو تعزيزات الائتمان الأخرى وتشتمل على الأدوات المالية خارج قائمة المركز المالي المتعلقة بمخاطر الائتمان.

الجدول (5-6): الحد الأقصى لمخاطر الائتمان (القيم بملايين الريالات)

2008	2009	
البنود داخل قائمة المركز المالي:		
2892	1281	خصوم من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى
		صافي التمويل:
48820	49388	شركات
59133	62046	أفراد
32724	37273	خزينة
914	696	صافي حسابات عملاء جارية مدينة
3110	2562	صافي أصول أخرى
147593	153246	إجمالي البنود داخل قائمة المركز المالي

¹ بما في ذلك إعادة تأكيد تعزيز الضمان

الفصل السادس: دراسة تطبيقية لأساليب إدارة المخاطر بالبنوك الإسلامية

البنود خارج قائمة المركز المالي:		
4598	4864	الإعتمادات المستندية والقبولات
80045	7555	خطابات الضمان
9494	11578	التزامات غير قابلة للنقض لمنح الائتمان
22096	23997	إجمالي البنود خارج قائمة المركز المالي
169689	177243	الحد الأقصى لمخاطر الائتمان

المصدر: التقرير المالي للبنك لسنة 2009.

يمثل الجدول أعلاه أسوأ وضع افتراضي لمخاطر الائتمان التي كان من الممكن أن يتعرض لها المصرف كما في 31 ديسمبر 2009 و 2008 دون الأخذ بعين الاعتبار أية ضمانات أو تعزيزات ائتمانية أخرى متعلقة بها. وفيما يتعلق بقيمة الأصول داخل قائمة المركز المالي تم تحديد المخاطر أعلاه على أساس صافي القيمة الدفترية المسجلة في قائمة المركز المالي الموحدة.

ولتقليل التعرض لمخاطر التسويات يقوم المصرف بالتعامل مع العملاء ذو التقييم الائتماني العالي مع الاحتفاظ بضمانات مادية وفرض حد سقف ائتماني معين لقيمة التعامل مع كل عميل بناء على درجة تقييمه الائتماني.

الفرع الثاني: عملية إدارة مخاطر السيولة

تشتمل عملية إدارة مخاطر السيولة بالمصرف -الخاضعة لمراقبة لجنة الأصول والمطلوبات- على ما يلي:

- التمويل اليومي: ويدار من قبل الخزينة لضمان الوفاء بالالتزامات، ويشمل ذلك تغذية الأموال عند استحقاقها أو استثمارها.

- مراقبة مؤشرات السيولة لبنود قائمة المركز المالي لمواجهة المتطلبات الداخلية والنظامية.

- إدارة التركيزات وملخص استحقاق الديون.

- مراقبة تنوع مصادر التمويل.

- إدارة السيولة ومراقبة عدم مطابقة الأصول مع الخصوم.

تتم المراقبة والإفصاح بتحليل التدفقات النقدية للاستحقاقات التعاقدية وغير التعاقدية، يتم قياس صافي التدفقات النقدية، وضمان بقائها ضمن الحدود المقبولة، كما تقوم إدارة الخزينة ولجنة الموجودات والمطلوبات بالمصرف بمراقبة مستوى ونوع التمويلات غير المستخدمة واستخدام تسهيلات السحب على المكشوف وأثر الخصوم المحتملة على وضع السيولة بالمصرف مثل الضمانات والإعتمادات المستندية.

يبين الجدول أدناه ملخصاً بالاستحقاقات التعاقدية للأصول والخصوم على أساس الفترة المتبقية بتاريخ قائمة المركز المالي الموحدة حتى تاريخ الاستحقاق.

فيما يلي تحليلاً للاستحقاقات التعاقدية للأصول والخصوم وحقوق المساهمين على أساس التدفقات النقدية المخصومة كما في 31 ديسمبر 2009.

جدول (6-6): الاستحقاقات التعاقدية للأصول والخصوم على أساس التدفقات النقدية المخصومة لسنة 2009.

الإجمالي	بدون تاريخ إستحقاق محدد	أكثر من 5 سنوات	من سنة إلى 5 سنوات	من 3 أشهر إلى سنة	أقل من 3 أشهر	
الأصول (الموجودات) (بملايين الريالات)						
3449	-	-	-	-	3449	نقد
7964	-	4026	-	1242	2695	أرصدة لدى مؤسسة النقد
1281	-	-	-	-	1281	
148707	-	13277	54874	37539	43018	صافي التمويل
2888	-	-	-	220	2668	الإستثمارات
696	-	-	83	21	591	
3182	3182	-	-	-	-	صافي الممتلكات والمعدات
						صافي أصول أخرى
2562	-	1198	70	993	301	
170730	3182	18501	55027	40015	54004	الإجمالي
الخصوم وحقوق المساهمين (بملايين الريالات)						
6102	-	-	-	3989	2113	خصوم للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى
120533	-	13529	-	-	107004	ودائع العملاء
2329	-	-	-	-	2329	حسابات عملاء أخرى
13025	2466	-	-	-	10559	خصوم أخرى
28741	28741	-	-	-	-	حقوق المساهمين
270730	31207	13529	-	3989	122005	الإجمالي

المصدر: التقرير المالي للبنك لسنة 2010.

فيما يلي تحليلاً للاستحقاقات التعاقدية للخصوم المالية على أساس التدفقات النقدية غير المخصومة كما في 31 ديسمبر 2009.

جدول (7-6): الاستحقاقات التعاقدية للأصول والخصوم على أساس التدفقات النقدية غير المخصومة (2009)

بملايين الريالات السعودية						
الإجمالي	بدون تاريخ استحقاق محدد	أكثر من 5 سنوات	من سنة إلى 5 سنوات	من 3 أشهر إلى سنة	أقل من 3 أشهر	
6124	-	-	-	4011	2113	خصوم للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى
120607	-	13603	-	-	107004	ودائع العملاء
2329	-	-	-	-	1329	حسابات عملاء أخرى
13025	2466	-	-	-	10559	خصوم أخرى
142085	2466	13603	-	4011	122005	الإجمالي

المصدر: التقرير المالي للبنك لسنة 2009

كما تقوم الإدارة بمراقبة الاستحقاقات التعاقدية لضمان توفر السيولة الكافية. تشمل الأصول المتاحة للوفاء بكافة الالتزامات وتغطية الالتزامات التمويلية القائمة على النقدية والمعادن الثمينة والأرصدة لدى مؤسسة النقد العربي السعودي، والخصوم من البنوك، وطبقاً لنظام مراقبة البنوك والتعليمات الصادرة عن مؤسسة النقد العربي السعودي، يحتفظ المصرف لدى المؤسسة بوديعة نظامية تقل عن 7% من إجمالي ودائع العملاء و4% من إجمالي حسابات العملاء الأخرى. إضافة للوديعة النظامية، يحتفظ المصرف باحتياطي سيولة لا يقل عن 20% من التزامات المصرف تجاه الودائع، ويتكون هذا الاحتياطي من النقد أو الذهب أو الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقد خلال فترة لا تزيد عن ثلاثين يوماً كما يمكن للمصرف الحصول على مبالغ إضافية من خلال ترتيبات استثمارية خاصة مع مؤسسة النقد العربي السعودي تتضمن عمليات بيع آجلة.

الفرع الثالث: إدارة مخاطر السوق

يتم مراقبة مخاطر السوق من قبل إدارة الخزانة والمخاطر، ويتم إبلاغ لجنة الموجودات والمطلوبات بما شهريا والتي تقوم ببحث هذه المخاطر والتأكد من مدى ملاءمة مستواها. لقد قام المصرف بإجراء اختبار مدى تأثير نتائجه بالتغيرات المحتملة والمعقولة في أسعار الصرف الأجنبي عدا التغير في سعر صرف الدولار الأمريكي وذلك باستخدام متوسط أسعار الصرف التاريخية، ولم يكن هناك وجود أي أثر هام لمخاطر العملات الأجنبية على نتائج المصرف.

الفصل السادس: دراسة تطبيقية لأساليب إدارة المخاطر بالبنوك الإسلامية

يبين الجدول أدناه ملخصاً لمخاطر أسعار العملات الأجنبية كما في ديسمبر 2009 و 2008، وتركيزات مخاطر العملات، كما تشمل على تحليل للأدوات المالية المسجلة بالقيمة الدفترية مصنفة حسب نوع العملة.

جدول (8-6): مخاطر أسعار العملات الأجنبية

بمئات الآلاف الريالات السعودية									
الإجمالي	دولار	ريال	يورو	ين	جنيته	ينزو	دولار	يورو	2009
الأصول									
2434	442	137	1083	358	2	317	0	96	النقد وما في حكمه
12813	5471	30	3892	1229	91	1412	107	581	خصوم من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى
16602	0	0	105686	58013	0	2325	0	0	صافي التمويل
14273	0	0	2913	11354	0	6	0	0	الإستثمارات
12	0	0	0	0	0	12	0	0	صافي حسابات عملاء جارية مدينة
2406	0	0	1496	924	0	1	-2	-13	صافي أصول أخرى
197962	5914	167	115071	71878	94	4071	105	663	إجمالي الأصول
الخصوم									
22775	37	22	4572	17116	0	976	0	52	خصوم للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى
44205	53	93	5183	37019	120	1702	15	21	ودائع العملاء
5738	15	0	4818	0	0	775	32	98	حسابات عملاء أخرى
1566	1646	55	-1415	549	601	82	9	39	خصوم أخرى
74284	1750	170	13157	54684	721	3536	56	210	إجمالي الخصوم
123678	4163	-3	101913	17194	-628	535	49	454	الصافي

المصدر: التقرير المالي للبنك لسنة 2010

جدول (9-6): مخاطر أسعار العملات الأجنبية

بآلاف الريالات السعودية									
الإجمالي	أخرى	جنيه استرليني	دولار أمريكي	رنيجت مايزي	ليرة لبنانية	يورو	ين ياباني	درهم إماراتي	2008
الأصول									
3108	897	49	1324	294	3	400	0	142	النقد وما في حكمه
26299	457	80	17755	3164	87	709	1677	2730	خصوم من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى
85531	2419	0	31570	46302	0	5239	0	0	صافي التمويل
26238	0	56	16658	6288	0	3155	53	28	الإستثمارات
547	0	540	7	0	0	0	0	0	صافي حسابات عملاء جارية مدينة
2723	1104	0	420	1211	0	3	-2	-13	صافي أصول أخرى
144445	4877	724	67735	57260	88	9507	1727	2526	إجمالي الأصول
الخصوم									
35735	1132	27	15002	18791	0	277	0	505	خصوم للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى
18750	0	0	18750	0	0	0	0	0	تمويل مرابحة مشترك من بنوك
50215	48	64	16410	29694	122	3865	11	2	ودائع العملاء
21219	1194	57	12340	0	0	5685	1862	80	حسابات عملاء أخرى
4127	1539	40	1197	631	603	66	9	42	خصوم أخرى
130046	3914	188	63699	49116	725	9893	1882	629	إجمالي الخصوم
14400	963	536	4035	8144	-637	386	-154	1898	الصافي

المصدر: التقرير المالي للبنك لسنة 2010.

يظهر الجدولان (8_6) و(9_6) قيم بنوك الأصول والخصوم بالعملات الأجنبية لسنة 2008 و2009 على التوالي. يتضح التنوع النسبي للعملات المستخدمة (كالين الياباني والدولار الأمريكي واليورو وبعض العملات الخليجية...) والذي يتيح إمكانية التحوط ضد مخاطر الصرف الأجنبي، ولا يؤثر في ذلك وجود تركيز فيما يتعلق بالدولار الأمريكي بسبب ارتباط الريال السعودي بالدولار الأمريكي.

الفرع الرابع: كفاية رأس المال في بنك الراجحي

تتمثل أهداف المصرف عند إدارة رأس المال في الالتزام بمتطلبات رأس المال الموضوع من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي، والحفاظ على مقدرة المصرف على الاستمرار في العمل وفقاً لمبدأ الاستمرارية المحاسبي والحفاظ على وجود رأس مال قوي.

يتم مراقبة كفاية رأس المال واستخدام رأس المال النظامي يوميا من قبل إدارة المصرف، تتطلب التعليمات الصادرة عن مؤسسة النقد العربي السعودي الاحتفاظ بحد أدنى من رأس المال النظامي، وأن تكون نسبة إجمالي رأس المال النظامي إلى الأصول المرجحة للمخاطر 8 %.

يقوم المصرف بمراقبة مدى كفاية رأس ماله وذلك باستخدام المنهجية والمعدلات المحددة من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي وبموجبها يتم قياس مدى كفاية رأس المال وذلك بمقارنة بنود رأس المال المؤهل مع قائمة المركز المالي الموحدة، والتعهدات والالتزامات المحتملة وذلك لإظهار مخاطرها النسبية كما في 31 ديسمبر 2009 و 2008.

جدول (10-6): نسبة معدل كفاية رأس المال ببنك الراجحي (بملايين الريالات السعودية)

2008	2009	
117273	129319	مخاطر الائتمان للأصول المرجحة للمخاطر
17932	17946	مخاطر العمليات للأصول المرجحة للمخاطر
1576	11700	مخاطر السوق للأصول المرجحة للمخاطر
136782	158965	إجمالي الركيزة الأولى - للأصول المرجحة للمخاطر
20469	21974	رأس المال الأساسي
9507	8702	رأس المال المساند
29976	30675	إجمالي رأس المال الأساسي والمساند
		نسبة معدل كفاية رأس المال:
14.60%	13.82%	الأساسي
21.39%	19.30%	الأساسي والمساند

المصدر: التقرير المالي للبنك لسنة 2009

وكما يظهره الجدول أعلاه، يحتفظ البنك دوماً بنسبة أعلى من تلك التي تفرضها مؤسسة النقد العربي السعودي (البنك المركزي السعودي)، إذ تجاوزت نسبة كفاية رأس المال الأساسي 14% سنة 2008 و13% سنة 2009، وهي أعلى بكثير من النسبة المطلوبة (8%)، كما أن نسبة معدل كفاية رأس المال الأساسي والمساند تجاوزت 21% و19% سنتي 2008 و2009 على الترتيب. وهذا يدل على احتياط البنك ضد المخاطر (مخاطر الائتمان ومخاطر السوق ومخاطر التشغيل) التي تواجهه يعتبر مقبولاً جداً.

المبحث الثاني: إدارة المخاطر ببنك البلاد

يعتبر بنك البلاد من أصغر البنوك الإسلامية بالمملكة العربية السعودية، ومع ذلك يتمتع بسمعة طيبة من ناحية توافق معاملاته مع الضوابط الشرعية. وهذا التوافق الكبير مع الضوابط الشرعية يعتبر أحد الدوافع الرئيسة لاختيار البنك ضمن عينة الدراسة، وذلك للخروج بنتائج حول العلاقة بين مدى الالتزام بالضوابط الشرعية وطبيعة المخاطر التي تعترض عمل البنك.

المطلب الأول: بنك البلاد والمخاطر التي تواجهه

الفرع الأول: نشأة البنك وتطوره

أولاً: التعريف ببنك البلاد

تأسس بنك البلاد، شركة مساهمة سعودية سنة 2004 طبقاً لأحكام نظام الشركات الصادر ونظام مراقبة البنوك، وكذلك الأنظمة الأخرى السارية في المملكة العربية السعودية، والمركز الرئيسي للبنك هو مدينة الرياض. تتمثل أهداف البنك في تقديم كافة أنواع الخدمات المصرفية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية كما يوجد في البنك وضمن هيكله التنظيمي مجموعة شرعية تقوم بمتابعة ومراقبة تنفيذ القرارات الشرعية الصادرة من الهيئة الشرعية. فيما يلي بعض المعلومات المالية الأساسية لبنك البلاد (سنة 2010) توضح رأسماله وأسهمه المصدرة والقيمة الاسمية للسهم.

الجدول (6_11): ملف الأسهم

3,000,000,000	رأس المال المصرح به (ريال سعودي)
300,000,000	عدد الأسهم المصدرة
231,553,000	عدد الأسهم الحرة
3,000,000,000	رأس المال المدفوع
10	القيمة الاسمية للسهم
10	القيمة المدفوعة للسهم

المصدر: سوق المال السعودي (2010) (<http://www.tadawul.com.sa>)

مقارنة بالبنوك السعودية يعتبر بنك البلاد أصغرها من حيث رأس المال المصرح به، كما يعتبر من أحدث البنوك نشأة.¹

¹ مقارنة ببنك الراجحي الذي يبلغ رأس ماله 15 مليار ريال. أما من حيث النشأة فقد تأسس البنك سنة 2004 كما سبق الإشارة إليه، مع الإشارة إلى أن آخر بنك تم تأسيسه بالمملكة العربية السعودية هو بنك الإنماء، ويبلغ رأس ماله 15 مليار ريال.

ثانياً: القوائم المالية للبنك وأداؤه المالي

1. الميزانية العمومية:

جدول (12-6): الميزانية العمومية لبنك الراجحي للفترة (2007-2009) (الوحدة: مليون ريال سعودي)

2009	2008	2007	
1297	1125	2058	النقد في الصندوق ولدى المؤسسة
2826	3894	14	الخصوم من البنوك
12550	10157	13599	استثمارات
0	0	0	صافي القروض والسلف
395	537	594	صافي الأصول الثابتة
343	338	370	صافي الأصول الأخرى
0	0	0	المحفظة التجارية
17411	16052	16636	إجمالي الأصول
198	1464	0	أرصدة البنوك
13721	10971	12689	ودائع العملاء-حسابات جارية
490	404	842	خصوم أخرى
14409	12839	13532	إجمالي الخصوم
3000	3000	3000	رأس المال
0	0	0	الاحتياطات العامة
29	94	63	الاحتياطات النظامية
0	184	90	أرباح مبقاة
-27	-65	-48	تسوية القيمة العادلة وتغطية المخاطر
3002	3213	3104	إجمالي حقوق المساهمين
17411	16052	16636	إجمالي الخصوم وحقوق المساهمين

المصدر: التقرير المالي للبنك لسنة 2009

تظهر الميزانية العمومية لبنك البلاد للفترة 2007-2009 (الشكل 12_6) أهم بنود الأصول والخصوم لبنك البلاد. أهم ما يمكن الإشارة إليه في جانب الأصول هو صافي القروض والذي يظهر بقيم معدومة، دلالة على أن البنك لا يمنح قروضاً¹، وهو أمر مبرر إلى حد ما إذ تعتبر

¹ قروض حسنة

القروض في نظرية التمويل الإسلامي من قبيل عقود التبرع والارتفاق¹، في حين يعتمد نشاط البنوك الإسلامية على صيغ التمويل الاستثمارية (لها عائد)، لهذا يظهر في جانب الأصول بند مهم (استثمارات) يمثل حوالي 80% من جانب الأصول.

2. قائمة الدخل:

جدول (13-6): قائمة الدخل لبنك الراجحي للفترة (2007-2009) (الوحدة: مليون ريال سعودي)

2009	2008	2007	
0	0	0	دخل العمولات الخاصة
0	0	0	مصاريف العمولات الخاصة
0	0	0	صافي دخل العمولات الخاصة
279	216	177	أتعاب الخدمات البنكية
74	78	67	أرباح تحويل عملات أجنبية
0	0	0	دخل تجاري
548	578	534	صافي دخل الاستثمارات
4	0	0	دخل توزيعات الأرباح
3	2	0	دخل العمليات الأخرى
908	875	779	إجمالي دخل العمليات
391	369	357	رواتب ومزايا الموظفين
106	92	82	إيجارات ومصاريف متعلقة بالمباني
139	119	104	استهلاكات
156	84	98	مصاريف عمومية وإدارية وأخرى
363	85	65	مخصص خسائر الائتمان
1156	750	706	إجمالي مصاريف العمليات
-248	125	72	صافي دخل العمليات

المصدر: التقرير المالي للبنك لسنة 2009

يظهر من قائمة الدخل أن بنك البلاد يحقق أرباحاً منخفضة نسبياً سنتي 2007 و 2008، بينما حقق خسارة عالية نسبياً سنة 2009. وعلى العموم يتأتي معظم دخل البنك من دخل الاستثمارات المختلفة التي يقوم بها إضافة إلى أتعاب الخدمات البنكية التي يقدمها، بينما لا توجد له مداخيل عمولات (فوائد)، على اعتباره لا يتعامل بأي نوع من أنواع الفوائد.

¹ وهي عقود ليس لها عائد مادي

الفرع الثاني: المخاطر التي يواجهها بنك البلاد

ككل البنوك والمؤسسات المالية، تتعرض أنشطة بنك البلاد لمجموعة من المخاطر (السوقية والائتمانية بمختلف أنواعها)، مع العلم أن إستراتيجية البنك تقوم على العمل على تحقيق توازن ملائم بين المخاطر والإيرادات، وتقليل الآثار السلبية على أدائه المالي.

أولاً: المخاطر الائتمانية

يتعرض البنك لمختلف أنواع مخاطر الائتمان، ويأتي مصدرها بالبنك، بشكل رئيسي من نشاطات التمويل والاستثمار، كما توجد مخاطر ائتمان تتعلق بأدوات خارج القوائم المالية في كشوفات الميزانية، مثل خطابات الضمان والتزامات منح الائتمان.

1) مخاطر التركيز الائتماني: يحصل تركيز مخاطر الائتمان عندما يكون هناك عدد من الأطراف الأخرى مرتبطين بنشاطات عملية متشابهة، أو عمليات في نفس المنطقة الجغرافية، أو لديهم صفات اقتصادية متشابهة، مما قد يؤدي إلى التأثير على قدرتهم جميعاً على تلبية التزاماتهم التعاقدية بنفس القدر إذا حصل أي تغير في الظروف الاقتصادية أو السياسية أو غير ذلك.

فيما يلي تحليل لمخاطر التركيز حسب القطاعات الاقتصادية لسنتي 2008-2009:

جدول (14_6): تركيز الائتمان لبنك البلاد حسب القطاعات الاقتصادية (بملايين الريالات)

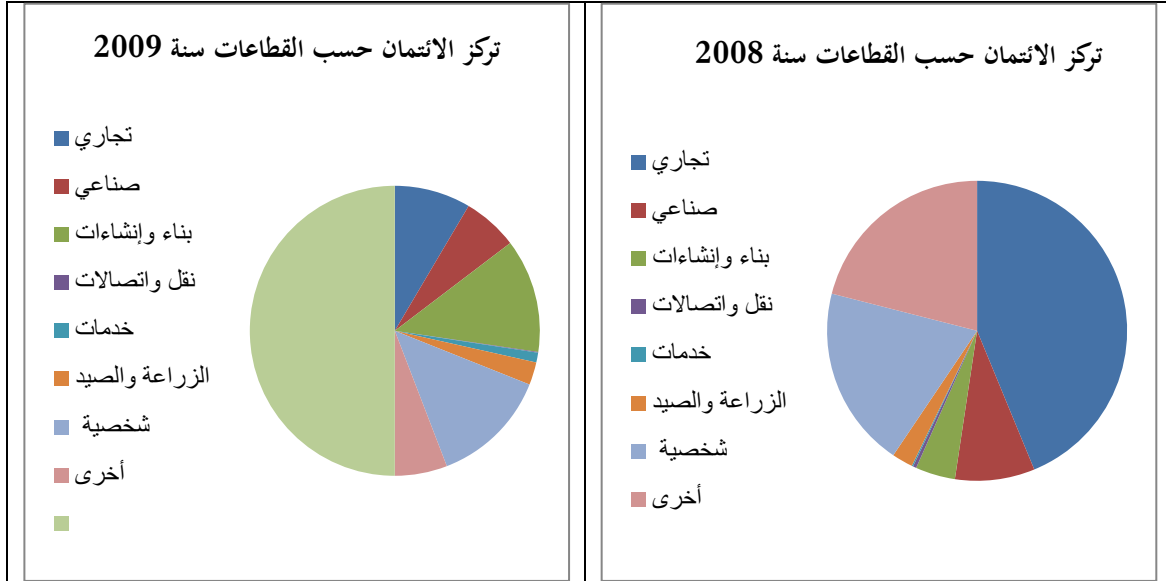
2009				2008				
صافي التمويل	المخصصات	التمويل الدائم	التمويل العامل	صافي التمويل	المخصصات	التمويل الدائم	التمويل العامل	
1872	16	18	1870	3623	12	16	3619	تجاري
1356	263	367	1252	711	54	61	704	صناعي
2793	5	7	2791	355	6	11	350	بناء وإنشاءات
18	0	0	18	30	0	0	30	نقل واتصالات
241	58	60	239	12	5	5	12	خدمات
558	0	0	558	188	0	0	188	الزراعة
2889	23	18	2894	1618	15	8	1625	شخصية
1287	27	160	1154	1739	0	0	1739	أخرى
11014	50	630	10776	8276	15	101	8267	

المصدر: التقرير المالي لبنك البلاد (2010)

من الواضح أن هناك تركزا سلبيا لمخاطر الائتمان ضمن قطاعات معينة، وهو ما يزيد من مخاطر الائتمان. إذ يدل تركز الائتمان على الحساسية النسبية لأداء البنك تجاه التطورات التي تؤثر على صناعة معينة أو موقع جغرافي معين.

الشكل التالي يوضح ما سبق الإشارة إليه بطريقة أوضح:

شكل (1-6): تركز الائتمان المصرفي لبنك البلاد (2008-2009)



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على البيانات المالية للبنك

خلال سنة 2008 كان تركز التمويل نحو قطاع التجارة، بأكثر من ثلث إجمالي التمويل الممنوح، ولا شك أن في ذلك مخاطر عالية لو حدثت حالة من الركود الاقتصادي.

أما سنة 2009، فقد عرفت تغيرا جذريا في تركز الائتمان، حيث أصبحت النسبة الغالبة من التمويل موجهة لقطاع البناء والإنشاءات، وعلى الرغم من كون ذلك يعكس توجه الدولة نحو تشجيع القطاع العقاري، إلا أن تركيز الائتمان لبنك البلاد بهذا الشكل يثير بعض المخاوف، خاصة لو حدثت مشكلة شبيهة بالأزمة الأمريكية (أزمة الرهن العقاري).

تركز الائتمان حسب المناطق الجغرافية:

يوضح الجدول الموالي تركيز الائتمان (في جانبي الأصول والخصوم) لبنك البلاد سنة 2009 حسب المناطق الجغرافية.

جدول (15_6): التركيز الجغرافي للائتمان بينك البلاد سنة 2009.

الإجمالي	دول أخرى	جنوب شرق آسيا	أوروبا	دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط	المملكة العربية السعودية	
الأصول						
1297	0	0	0	0	1297	النقد في الصندوق ولدى مؤسسة النقد
2826	27	20	18	678	2083	أرصدة لدى البنوك والمؤسسات المالية
1536	0	0	0	0	1536	استثمارات
11014	0	0	0	0	11014	صافي التمويل
16673	27	20	18	678	15930	الإجمالي
الخصوم						
150	0	0	0	0	150	أرصدة لمؤسسة النقد
48	0	0	0	0	48	أرصدة بنوك ومؤسسات أخرى
13721	0	0	0	0	13721	ودائع العملاء
13919	0	0	0	0	13919	الإجمالي
2531	0	0	0	0	2531	التعهدات والالتزامات المحتملة
1120	0	0	0	0	1120	مخاطر الائتمان (ظاهرة بمبالغ المعادل الائتماني) للتعهدات والالتزامات المحتملة

المصدر: التقرير المالي للبنك 2010. (الأرقام بملايين الريالات)

يظهر من الجدول (15-6) أن معظم أصول البنك (استثمارات البنك) داخل المملكة، ويتوزع الباقي - حسب أهميته النسبية- بين دول مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط ثم دول جنوب شرق آسيا وأوروبا ثم بقية الدول.

وتعكس مبالغ المعادل الائتماني المبالغ الناتجة عن تحويل التزامات البنك خارج قائمة المركز المالي الخاصة بالتعهدات والالتزامات إلى مخاطر الائتمان التي تحملها الاستثمارات باستخدام معدلات تحويل ائتمانية محددة من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي. يتم استخدام معدلات التحويل الائتمانية لتغطية مخاطر الائتمان المحتملة نتيجة قيام البنك بالوفاء بالتزاماته.

2) جودة الائتمان لمحفظه البنك:

يوضح الجدول (6_16) جودة الائتمان حسب مجموعة من الدرجات التي وضعتها إدارة البنك لتصنيف الائتمان الممنوح سنتي 2008 و 2009. ويساعد ذلك في تقدير درجة المخاطر الائتمانية الكلية للبنك.

جدول(6-16): جودة الائتمان لمحفظه البنك التجارية (بالمليون ريال سعودي)

2009	2008	
381	377	ممتازة
4059	2918	جيدة
1927	1462	مرضية
3724	3345	خالية من المخاطر
545	55	تحتاج إلى عناية
10637	8157	الإجمالي

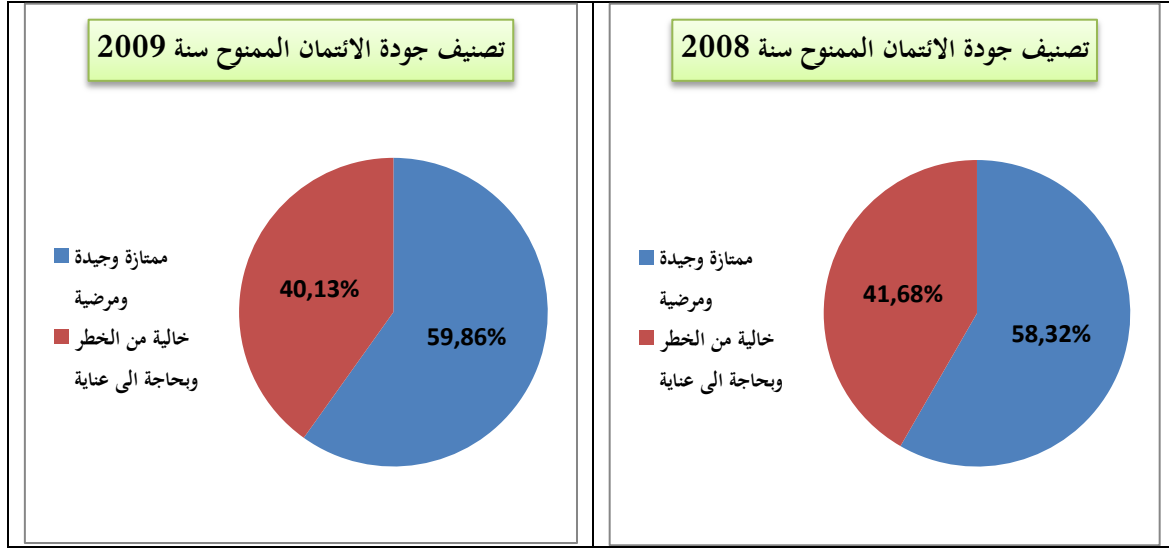
المصدر: التقرير المالي لبنك البلاد 2009.

التمويلات الممتازة تعني مركز مالي قوي ذو سيولة عالية، رأس مال، إيرادات، تدفقات نقدية وإدارة وقدرة ممتازة على السداد.

الخالية من المخاطر، تعني مركز مالي مقبول لكنه متقلب، والقدرة على السداد عموماً مقبولة. أما التي تحتاج إلى عناية، فتعني أنه قد تؤثر مشاكل التدفقات النقدية وتؤدي إلى تأخير سداد الأرباح أو الأقساط، لهذا فهي تتطلب مراقبة مستمرة، رغم توقع بنك البلاد بأن السداد الكامل للأقساط سيتم.

ولتوضيح وضع بنك البلاد، تجاه جودة التمويل التي يمنحها، فسوف نقوم بالتحليل التالي:

شكل (2-6): تصنيف جودة الائتمان الممنوح بينك البلاد (2008-2009)



المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على التقارير المالية للبنك

وبمقارنة نسبة الائتمان الجيد (وهو ناتج جمع الائتمان الممتاز والجيد والمرضي) مع الائتمان الضعيف (ناتج جمع الائتمان الخالي من الخطر والائتمان الذي يحتاج إلى عناية)، نجد أن نسبة الأخير معتبرة، إذ بلغت سنة 2008 ما نسبته بالتقريب 42% من إجمالي الائتمان الممنوح، و 40% سنة 2009، وهو ما يعني مخاطر ائتمانية عالية، تتطلب مراجعة لسياسات منح الائتمان.

3) الانخفاض في قيمة التمويل الممنوح:

تتلخص حركة مخصص الانخفاض في التمويل للسنوات المنتهية في 31 ديسمبر كما يلي:

جدول (17-6): الانخفاض في قيمة التمويل الممنوح (بالمليون ريال سعودي)

2009	2008	
72	92	الرصيد في أول السنة
20	302	المحمل خلال السنة
(0.5)	(3)	مبالغ معدومة خلال السنة
92	391	الرصيد في نهاية السنة

المصدر: التقرير المالي الموحد (2010)

ثانياً: مخاطر السوق.

1) مخاطر العوائد:

تمثل مخاطر التدفقات النقدية للعوائد المتعلقة بالتدفقات النقدية المستقبلية للأدوات المالية، والتي تتغير استجابة للتغيرات في سعر السوق لعوائد الاستثمارات. تمثل مخاطر القيمة العادلة لعوائد الاستثمارات، المخاطر المتعلقة بالتغيرات في القيمة العادلة للأدوات المالية. ولا توجد لدى بنك البلاد أية تعرضات جوهرية لتأثيرات التغيرات في سعر السوق لعوائد الاستثمارات على أساس القيمة المطفأة. بالإضافة إلى ذلك فإن جزءاً كبيراً من التزامات البنك لا يحمل أية عوائد.

2) مخاطر الصرف:

يتعرض بنك البلاد لمخاطر آثار التقلبات في أسعار الصرف السوقية على مركزه المالي وتدفقاته النقدية، وفيما يلي ملخص لمخاطر أسعار العملات الأجنبية كما في 2010/12/31.
جدول (18-6): ملخص مخاطر أسعار العملات الأجنبية للفترة 2009-2008.

2009		2008		الأصول
عملات أجنبية	الريال السعودي	عملات أجنبية	الريال السعودي	
22	1275	11	1114	النقد في الصندوق ولدى مؤسسة النقد
798	2029	144	3750	أرصدة لدى البنوك والمؤسسات المالية
0	1536	0	1883	استثمارات
375	10639	376	7901	صافي التمويل
0	395	0	537	ممتلكات ومعدات
0	343	0	336	أصول أخرى
1195	16217	531	15521	الإجمالي
				الخصوم
0	150	0	825	أرصدة لمؤسسة النقد
38	11	188	451	أرصدة بنوك ومؤسسات أخرى
55	13666	37	10934	ودائع العملاء
13	477	0	404	خصوم أخرى
	3002	0	3213	إجمالي حقوق المساهمين
106	17306	225	15827	الإجمالي

المصدر: التقرير المالي لبنك البلاد 2010.

جزء جوهري من تعرض البنك لمخاطر العملات الأجنبية يتمثل في الدولار الأمريكي، وذلك نظراً لربط الريال السعودي بالدولار الأمريكي. ولأن التعرض لمخاطر العملات الأجنبية الأخرى ليس جوهراً للبنك، فإن البنك لا يتعرض لمخاطر كبيرة من العملات الأجنبية.

3) مخاطر السيولة:

تقوم الإدارة بمراقبة محفظة الاستحقاق لضمان توفر السيولة الكافية. يتم مراقبة مراكز السيولة يوميا، ويتم إجراء اختبارات الإجهاد (فحص الإجهاد) بشكل منظم بشأن السيولة باستخدام سيناريوهات متعددة تغطي الظروف الاعتيادية وغير الاعتيادية في السوق. كما تخضع كافة السياسات والإجراءات المتعلقة بالسيولة للمراجعة والموافقة من قبل لجنة الموجودات والمطلوبات بالبنك. كما يتم إصدار تقارير يومية تغطي مركز السيولة للبنك، كما يقدم بانتظام تقرير موجز إلى لجنة الموجودات والمطلوبات بالبنك يشمل على كافة الاستثناءات والإجراءات المتخذة.

وطبقاً لنظام مراقبة البنوك وكذلك التعليمات الصادرة من مؤسسة النقد العربي السعودي، يحتفظ البنك لدى مؤسسة النقد بوديعة نظامية تعادل 7% من إجمالي ودائع العملاء تحت الطلب و4% من إجمالي حسابات العملاء لأجل. بالإضافة إلى الوديعة النظامية يحتفظ البنك باحتياطي سيولة لا يقل عن 20% من التزامات ودايعه، ويتكون هذا الاحتياطي من النقد أو الموجودات التي يمكن تحويلها إلى نقد خلال فترة لا تزيد عن 30 يوماً، كما يمكن للبنك الحصول على مبالغ إضافية من خلال ترتيبات خاصة مع مؤسسة النقد العربي السعودي.

4) مخاطر الأسهم:

تشير مخاطر الأسهم إلى مخاطر انخفاض القيمة العادلة للأسهم في محفظة استثمارات البنك المتاحة للبيع نتيجة للتغيرات المقبولة والممكنة في مستويات مؤشرات الأسهم وقيمة الأسهم السوقية. إن الأثر على استثمارات البنك في الأسهم المتاحة للبيع نتيجة تلك التغيرات يظهرها الجدول (19-6).

جدول (19-6): تأثير تغيرات أسعار الأسهم على قيمة استثمارات البنك في الأسهم

2009		2008		مؤشرات السوق
التأثير بآلاف الريالات	نسبة التغير في قيمة السهم	التأثير بآلاف الريالات	نسبة التغير في قيمة السهم	
9068	5 ±	67.3	5 ±	مؤشر تداول
3000	2 ±	3000	2 ±	غير المتداول

المصدر: التقرير المالي الموحد للبنك (2010)

يظهر الجدول (19-6) تأثير تغيرات أسعار الأسهم على قيمة استثمارات البنك في الأسهم، حيث يؤدي ارتفاع مؤشر تداول (مؤشر سوق المال السعودي) بنسبة 5% إلى انخفاض في قيمة محفظة أسهم البنك بقيمة 67.500 ريال، هذا في سنة 2008. أما في سنة 2009، ونظرا لارتفاع استثمارات البنك في الأسهم، فيؤدي انخفاض مماثل في مؤشر تداول إلى انخفاض في قيمة محفظة الأسهم بـ: 9.068.000 ريال سعودي.

المطلب الثاني: أساليب إدارة المخاطر ببنك البلاد

يتضمن عمل البنك في مجال إدارة المخاطر عمليات التحليل، التقييم، الموافقة وإدارة بعض المخاطر أو عدد من المخاطر. وقد تم تصميم سياسات وإجراءات وأنظمة إدارة المخاطر لتحديد وتحليل هذه المخاطر، ووضع الأدوات الملائمة للتخفيف والتحكم في هذه المخاطر. كما يقوم بنك البلاد بمراجعة سياسات وأنظمة إدارة المخاطر باستمرار لكي تعكس أي تغييرات في الأسواق، المنتجات والتعامل مع أفضل المعاملات.

وتتولى مجموعة إدارة المخاطر وضع السياسات الخاصة بإدارة المخاطر ومن ذلك سياسات مراقبة مخاطر الائتمان والسوق. كذلك تتولى المجموعة وضع الإجراءات الكفيلة بتحديد عناصر المخاطر وقياسها وتخفيفها ومراقبتها والإبلاغ عنها والتحكم فيها وتقضي هذه السياسات بتطبيق سقوف وأنظمة معلومات فعالة لاتخاذ القرارات وإعداد التقارير الداخلية عن المخاطر وبما يتناسب وطبيعة أنشطة بنك البلاد على أن تأخذ هذه السياسات في الاعتبار الخطوات الملائمة للالتزام بمبادئ الشريعة. وتضم مجموعة إدارة المخاطر الإدارات التالية:

- إدارة مخاطر الائتمان.
- إدارة مخاطر السوق.

- إدارة ورقابة الائتمان.
- إدارة معالجة وتحصيل الديون.
- التقييم والموافقات.
- السياسات الائتمانية ومحفظة الائتمان.

وتقوم هذه المجموعات بتحديد وتقييم المخاطر المالية بالتعاون الوثيق مع الوحدات التشغيلية العاملة بالبنك.

الفرع الأول: أساليب إدارة مخاطر الائتمان

أولاً: الضمانات والكفالات

يقوم بنك البلاد خلال دورة أعماله العادية ومن خلال أنشطة التمويل بالاحتفاظ بضمانات كتأمين للحد من مخاطر الائتمان. وتتضمن هذه الضمانات غالباً: ودائع، ضمانات مالية، أسهم محلية، عقارات وأية أصول ثابتة أخرى. ويتم الاحتفاظ بهذه الضمانات بصفة أساسية مقابل التسهيلات الائتمانية التجارية والعقارية، ويتم إدارتها في مقابل الأرصدة ذات العلاقة بأخذ صافي قيمتها الذي يمكن تحقيقه. هذا وتقوم مجموعة إدارة المخاطر والائتمان بالبنك بمتابعة القيمة السوقية للضمانات، ومن ثم بطلب المزيد من الضمانات وفق الاتفاقية التي تحدد ذلك، كما تقوم بمتابعة القيمة السوقية للضمانات التي يتم استنتاجها من خلال مراجعة لكفاية مخصص خسائر الانخفاض. وفيما يلي توضيح لمبالغ وقيم الضمانات لدى بنك البلاد

جدول (20-6): مبالغ التمويل حسب الضمان (2008-2009) (مليون ريال سعودي)

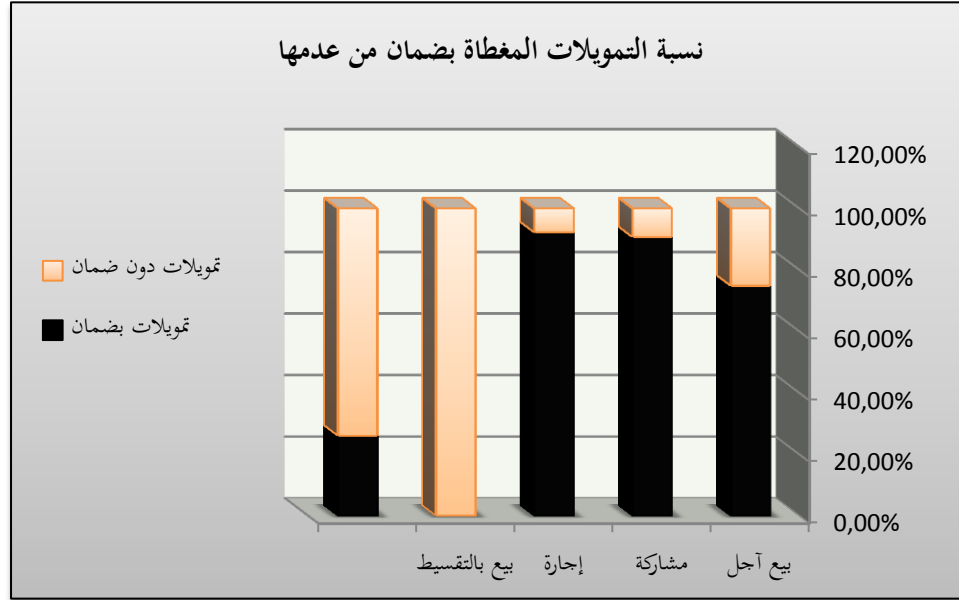
2009					2008					
الإجمالي	بيع بالتقسيط	إجارة	مشاركة	رهن رهن	الإجمالي	بيع بالتقسيط	إجارة	مشاركة	رهن رهن	
3298	760	0	109	2429	2133	618	0	92	1423	عقارات
2064	0	0	285	1779	2027	0	0	171	1856	أسهم واستثمارات
2224	0	0	266	1958	1965	0	0	389	1576	طرف آخر ضامن
549	0	0	108	441	139	0	0	98	41	ضمان تحويل مستحقات مالية
3269	2151	375	65	678	2104	1015	376	60	653	غير مغطاة بضمان
11404	2911	375	833	7285	8368	1633	376	810	5549	الإجمالي

المصدر: القوائم المالية لبنك البلاد 2010.

يمكن أن نلاحظ أن الضمانات التي تم الحصول عليها على التمويلات مقبولة على العموم، خاصة إذا ما علمنا أن بنك البلاد إسلامي، ويفترض أن تكون التمويلات التي يمنحها قائمة على المشاركات والمضاربات، وهو ما لا يستدعي طلب الكثير من الضمانات. ولعل سبب ارتفاع الضمانات لدى البنك هو أن معظم تمويلات البنك تنتهي إلى علاقة دائنية ومديونية، وهي عادة ذات مخاطر ائتمانية عالية، تستدعي التحوط منها بشئ الأساليب، وأولها أخذ الضمانات.

ويوضح الشكل التالي (3_6) التمويلات المضمونة وغير المضمونة لدى البنك، حيث يعرض سنة 2009 وذلك لعدم وجود تغير جوهري في سياسة طلب الضمانات ضد مخاطر الائتمان بينك البلاد بين سنتي 2008 و 2009.

شكل (3-6): نسبة التمويلات المغطاة بضمان



المصدر: من إعداد الباحث، إستناداً إلى أرقام التقرير المالي للبنك.

ويظهر من الشكل السابق أن البيع بالقسط كله يتم دون ضمانات، في حين تطلب ضمانات عالية نسبياً في البيوع الآجلة، وهي جد عالية في المشاركة والإحارة.

ثانياً: إدارة مخاطر التخلف عن السداد

يقوم بنك البلاد بتقييم احتمال التخلف عن السداد من قبل الأطراف الأخرى باستخدام أدوات تقييم داخلية، كما يقوم البنك باستخدام أدوات التقييم الخارجية من وكالات التقييم الرئيسية حيثما أمكن. ويحاول البنك السيطرة على مخاطر الائتمان من خلال:

- المراقبة المستمرة للتعرضات الائتمانية: حيث تم إعداد سياسات البنك الخاصة بإدارة المخاطر لديه بحيث تعمل على تحديد المخاطر وتضع حدوداً مناسبة وسياسات وسائل للسيطرة على المخاطر والالتزام بالحدود. كما تتم الرقابة على التعرضات الفعلية ومقارنتها بالحدود المقررة على أساس يومي. وبالإضافة إلى مراقبة الحدود المقررة للائتمان، يقوم البنك بإدارة التعرضات الائتمانية المرتبطة بنشاطات التداول وذلك بإبرام اتفاقيات مقاصة عامة، وترتيبات ضمانات مع الأطراف الأخرى ضمن ظروف مناسبة، ومن خلال تقليص مدة التعرض.

- تقليص التعاملات مع أطراف معينة

- التقييم المستمر للجدارة الائتمانية للأطراف الأخرى.

ثالثاً: إدارة مخاطر التركيز

يسعى البنك إلى إدارة تعرضه لمخاطر الائتمان من خلال التنوع لضمان عدم حصول تركيز في المخاطر من ناحية الأفراد أو مجموعة من العملاء في مناطق معينة أو ضمن نشاطات عملية محددة. لذلك تتم المتابعة الدورية للتوزيع الجغرافي والقطاعي والنوعي للتمويلات الممنوحة، قصد تجنب حدوث تركيز ائتماني وبالتالي زيادة المخاطر الائتمانية.

الفرع الثاني: إدارة مخاطر السوق

يقوم البنك بمراجعة محافظ التمويل بهدف تقييم الانخفاضات المحددة والإجمالية كل ربع سنة. وحتى يتمكن البنك من تحديد ما إذا كان ينبغي تسجيل خسائر الانخفاض أم لا، فإن البنك يستخدم الحكمة فيما إذا كانت هنالك أية بيانات جديدة بالملاحظة، مما يدل على وجود انخفاض ملحوظ في التدفقات النقدية التقديرية مستقبلياً. وقد يشتمل الدليل على بيانات جديدة بالملاحظة مما يبين أنه كان هناك تغير عكسي في وضعية دفعات المقترضين ضمن مجموعة ما. وتقوم الإدارة باستخدام التقديرات المبنية على الخبرة من واقع الخسائر السابقة للتمويل الذي يتسم بمخاطر اعتماد والدليل الموضوعي على انخفاضات مماثلة لما هو موجود في المحفظة عند تقييم تدفقاتها النقدية. وتتم مراجعة المنهجية والافتراضات المستخدمة لتقييم مبالغ وأوقات التدفقات النقدية المستقبلية بشكل منتظم لتقليص أية اختلافات بين تقديرات الخسائر والخسائر الفعلية.

إدارة مخاطر العملات

قام البنك بعمل تحليل حساسية لإمكانية التغير في أسعار العملات الأجنبية (باستثناء الدولار) باستخدام معدلات تغير العملات الأجنبية التاريخية، وتوضح له بأنه لا يوجد تأثير جوهري على صافي تعرض البنك لتقلبات العملات الأجنبية. وفيما يلي تحليل بصافي التعرضات في مخاطر آثار التقلبات في العملات الأجنبية الجوهريّة.

جدول (21-6): صافي التعرضات في مخاطر آثار التقلبات في العملات الأجنبية الجوهرية (مليون ريال)

2009	2008	
دائن (مدين)	دائن (مدين)	
926	269	دولار أمريكي
3-	10	اليورو
4	9	درهم إماراتي
14-	6	تাকা بنغلاديشية
177	12	أخرى
1089	306	الإجمالي

المصدر: التقرير المالي للبنك 2009.

الفرع الثالث: متطلبات لجنة بازل بينك البلاد وكفاية رأس المال

تتمثل أهداف البنك عند إدارة رأس المال في التوافق مع المتطلبات الرأسمالية المعتمدة من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي (والتي تفرضها لجنة بازل) للإشراف على قدرة البنك في استمرار نشاطه وفقاً لمفهوم استمرارية النشاط والاحتفاظ بقاعدة رأسمالية قوية.

تقوم إدارة البنك بمراقبة كفاية رأس المال واستخدام رأس المال بصورة يومية. تتطلب تعليمات مؤسسة النقد العربي السعودي في احتفاظ البنك بأقل مستوى من رأس المال والمحافظة على معدل 8% من إجمالي رأس المال لنسبة الأصول المساوية لمقدار المخاطر.

فيما يلي أهم إفصاحات بازل كما في (2009/12/31):

جدول (22-6): هيكل رأس المال

مكونات رأس المال	
	رأس المال الأساسي - الشريحة الأولى
3000	رأس المال المؤهل المدفوع
67	الاحتياطات المؤهلة
94	الاحتياطي النظامي
(27)	الاحتياطات الأخرى
(184)	أرباح مبقاة
13	مخصصات عامة مؤهلة
(248)	ربح الفترة
(236)	إجمالي الشريحة الثانية
(3015)	إجمالي رأس المال المؤهل

جدول (23-6): كفاية رأس المال

المحفظة	إجمالي التعرض	رأس المال المطلوب
السيادية والبنوك المركزية		
مؤسسة النقد العربي السعودي والحكومة السعودية	806	-
أخرى	-	-
بنوك التنمية متعددة الأطراف	-	-
مؤسسات القطاع العام	-	-
البنوك وشركات الأوراق المالية	2746	72
الشركات	4578	366
تمويل الأفراد ما عدا الرهونات العقارية	2152	129
تمويل الشركات الصغيرة	18	1
الرهونات		
• السكنية	763	61
• التجارية	1773	142
التسديد	-	-
الأسهم	1536	23
التمويل المتأخر	156	13
أخرى	2896	188
الإجمالي	17424	994

المصدر: إفصاحات بازل لبنك البلاد 2009.

وبناء على متطلبات بازل 2 (الركيزة 3) يقوم البنك بالإفصاح عن بعض العناصر الكمية والنوعية، وهذا يعني أن البنك يلتزم تماماً بمتطلبات لجنة بازل 2.

المبحث الثالث: حصانة البنك الإسلامي تجاه الصدمات المالية

بعد الدراسة الجزئية لتطبيقات بعض البنوك الإسلامية في مجال التحوُّط وإدارة المخاطر، فإن دراسة أعم (دراسة كلية) لمدى الحصانة النسبية للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية¹ ستوضح بشكل أكثر جلاء مدى فعالية استراتيجيات التحوُّط وإدارة المخاطر بهذه المؤسسات...، وتستخدم نماذج عديدة وطرق متنوعة لقياس حصانة البنوك بشكل عام، بعضها يمكن تطبيقه على البنوك الإسلامية، والبعض الآخر يحتاج إلى تعديلات معينة تراعي خصوصية التمويل الإسلامي، وذلك لكي تصلح للتطبيق على البنوك الإسلامية. ونعرض من خلال هذا المبحث لأهم تلك النماذج المستخدمة على نطاق واسع في الواقع، قبل أن يتم تطبيق أحد تلك النماذج (نموذج ألتمان) على عينة من البنوك للوصول إلى نتائج حول مدى الحصانة النسبية للبنوك الإسلامية.

ونوه هنا إلى دراسة (Hasan and Dridi 2010) والتي استهدفت تحديد آثار الأزمة المالية العالمية الأخيرة (2007-2008) على البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية في ثمان دول تتضمن دول مجلس التعاون الخليجي. ولتوضيح هذه الآثار اعتمدت الدراسة على مجموعة من المؤشرات البنكية (الربحية، نمو القروض، نمو الأصول والتصنيف الائتماني الخارجي للبنوك). وتوصل البحث إلى أن البنوك الإسلامية تتأثر بالأزمة بشكل مختلف عن البنوك التقليدية، حيث أدى النموذج المصرفي الإسلامي إلى الحد من الأثر السلبي للأزمة على ربحية البنوك الإسلامية في سنة 2008. كما أنه على مستوى نمو الائتمان والأصول (القروض الممنوحة في النظام الربوي)، فقد كان أداء البنوك الإسلامية أفضل بكثير من البنوك التقليدية، مما جعلها تساهم في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي. ومع ذلك تعاني المصارف الإسلامية من قصور في تطبيقات إدارة المخاطر، مما يعرضها لصدمات ما بعد الأزمة المالية، وهو ما يحتم عليها إيجاد أدوات وآليات مالية لإدارة المخاطر (خاصة مخاطر السيولة).²

المطلب الأول: أهم النماذج المالية لقياس الاستقرار المالي للمؤسسات المالية

يقاس الاستقرار المالي للمؤسسات المالية باستخدام العديد من النماذج الكمية، وقد أثبتت الدراسات التطبيقية أن كل المقاييس المستخدمة تعتبر نسبية في نتائجها، ولهذا تنصح المؤسسات بشكل عام،

¹ الحصانة من المخاطر ومن الصدمات المالية (كالأزمات)

² Hasan Maher and Dridi Jemma (2010) "The effects of the Global Crisis on Islamic Banks and Conventional Banks: A Comparative Study", International Monetary Fund, Working Paper: 10/201

والمؤسسات المالية بشكل خاص استخدام ما أمكنها من النماذج للتأكد من حصانتها تجاه الصدمات المالية التي يمكن أن تواجهها نتيجة ظروف متوقعة أو غير متوقعة. ومن أهم الأساليب التي تستخدم لهذا الغرض، نجد: اختبارات فحص الإجهاد، القيمة المعرضة للخطر، ونموذج ألتمان...وفيما يلي عرض مختصر لتلك الأساليب.

الفرع الأول: اختبارات فحص الإجهاد

أولاً: تعريف اختبارات فحص الإجهاد

يقصد باختبار الإجهاد (أو اختبار الضغط) طريقة الفحص التي يمكن من خلالها تحديد مدى استقرار نظام أو وحدة معينة،¹ ويعتبر هذا الاختبار من أدوات التقييم والرقابة الداخلية التي ركزت عليها تعليمات اتفاقية بازل (2).

هدف اختبارات الضغط هو قياس نسبة المخاطر على انكشافات السوق والائتمان، فالعلاقة بين المخاطر والانكشاف علاقة طردية وسببية حيث كلما زاد المبلغ المنكشف زادت الخطورة، فعلى سبيل المثال عندما تقوم الشركات التجارية على سبيل المثال برهن عقارات أو أصول أخرى مثل الأسهم، مصانع، معدات،... كضمان مقابل الاقتراض من المصرف الذي تأكد إنها تغطي قيمة القرض وتزيد عليه، وبسبب ولآخر انخفضت قيمة تلك الأصول لدرجة أصبحت لا تغطي القيمة المطلوبة مقابل القرض، حيث سيؤدي إلى تصاعد العجز عن سداد الديون، بسبب. فيقال على سبيل المثال إن البنك انكشف على القطاع الاستثماري بنسبة 25% وفي الوقت نفسه، تتراوح الضمانات مقابل هذه الانكشافات بين 10%

¹ أنظر:

Nelson, Wayne B., *Accelerated Testing - Statistical Models, Test Plans, and Data Analysis*, John Wiley & Sons, New York, 2004

وكذلك: هيئة الخدمات المالية بالملكة المتحدة (FSA):

[http://www.fsa.gov.uk/pages/About/What/international/stress_testing/index.shtml\(01/07/2010\)](http://www.fsa.gov.uk/pages/About/What/international/stress_testing/index.shtml(01/07/2010))

وقد أصدرت الهيئة في شهر ديسمبر 2009، السياسات التنظيمية التي ينبغي التقيد بها للقيام بفحص الإجهاد:

"Stress and Scenario Testing", Financial Services Authority, Policy Statement, 12/2009.

أنظر كذلك: قاموس الاستثمار: مصطلح (Stress Testing)

<http://www.investopedia.com/terms/s/stresstesting.asp>

وبالتالي سيأخذ المصرف مخصصات مقابل هذه الانكشافات أرباح الفصلية لتغطية تلك الانكشافات لحين استيفائها بالطرق القانونية

ثانياً: أهمية فحص الاختبار

في بعض الدول تحرص السلطات النقدية (البنك المركزي) على استخدام اختبارات الضغط المصرفي للتعرف على قدرة المصارف على تحمل الخسائر المستقبلية التي يمكن أن تتعرض لها تلك المصارف في ظل أوضاع الكساد أو الأزمات. فنتائج تلك الاختبارات ستحدد الإجراءات الحكومية إزاء المصارف المتواضعة أو الضعيفة فيما إذا كانت ستقدم لها الحكومة الدعم المالي لكي تستمر في أعمالها، أو ستسمح بإفلاسها، ويتم فرزها عن تلك المصارف ذات الأوضاع المتينة التي لديها القدرة على تمويل التزاماتها وتغطية خسائرها المستقبلية بدون مساعدة حكومية. فتوفر اختبارات الضغط للمصارف يعد أمراً جوهرياً لتقدير مخاطر الانكشافات المحتملة في أوضاع صعبة، وبالتالي تمكين المصارف من التحوُّط جيداً لمثل هذه الأوضاع من خلال تطوير واختيار الاستراتيجيات الملائمة لتخفيف تلك المخاطر، وبصفة خاصة من حيث إعادة هيكلة مراكزها وتطوير خطط الطوارئ المناسبة لمواجهة تلك الأوضاع.

لذا تعتبر اختبارات الضغط من العناصر المهمة في نظم إدارة المخاطر لدى المصارف والمؤسسات المالية، خاصة بعد أن أكدت الأزمات التي شهدتها الأسواق أنه ليس كافياً أن تتم إدارة المخاطر على أساس أوضاع العمل العادية وبالتالي يتعين على المؤسسات تضمين هذه الاختبارات عند استخدام نماذج قياس مخاطر السوق، مخاطر الائتمان، مخاطر البلدان، مخاطر الانكشافات الكبيرة والتركزات، مخاطر السيولة وأية أنواع أخرى من المخاطر.

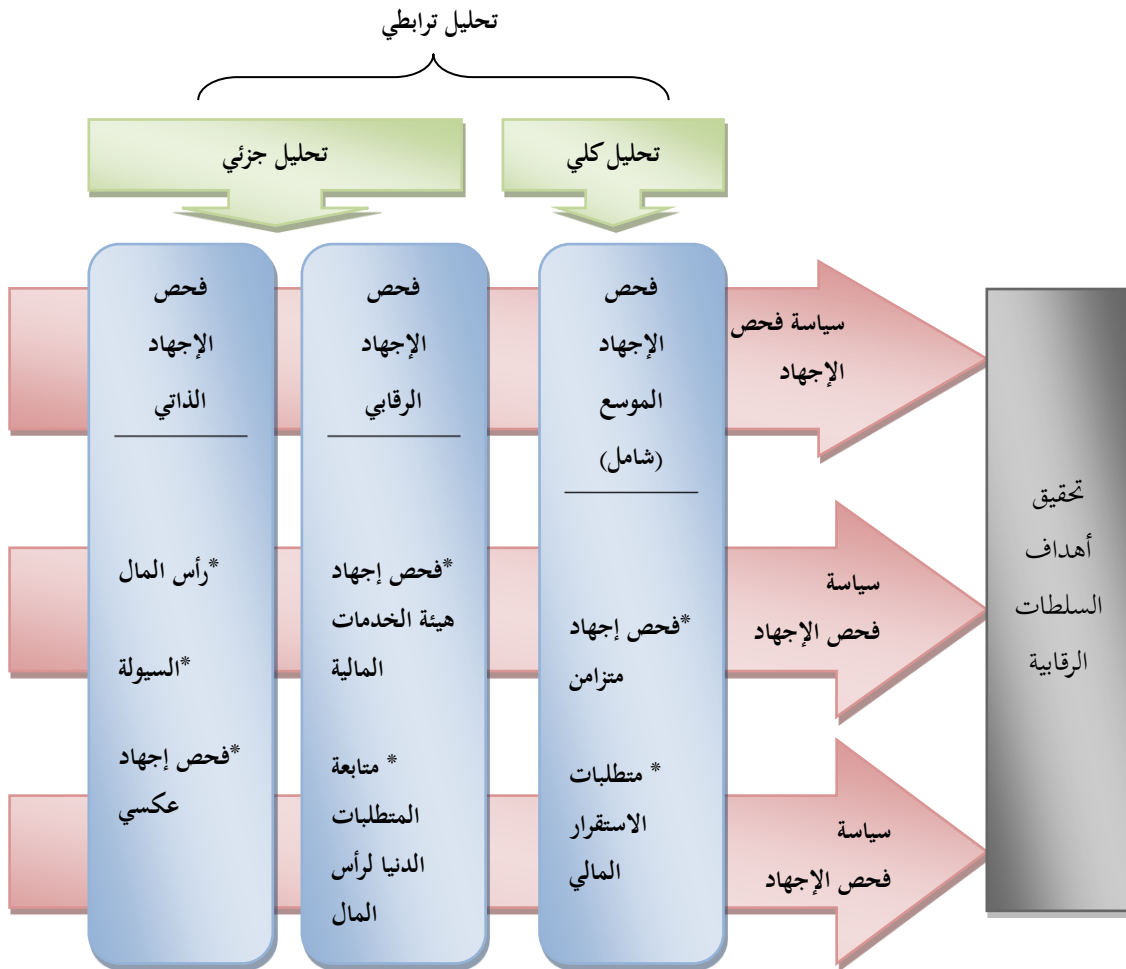
ثالثاً: طريقة إجراء اختبار الإجهاد بالقطاع المالي

بدلاً من القيام بعملية الإسقاط على أساس أفضل تقدير، يمكن للمؤسسة المالية القيام باختبار الإجهاد حيث تنظر في كيفية تأثر أداة مالية معينة نتيجة حدوث صدمة، وهي طريقة أشبه ما تكون بتحليل السيناريو. كمثال على اختبار الإجهاد على أداة مالية معينة، فإننا نطرح التساؤلات التالية:

- ماذا يحدث إذا انهار السوق بأكثر من 20% هذا العام؟
- ماذا يحدث إذا ارتفعت أسعار الفائدة بما لا يقل عن 2% ؟
- ماذا يحدث إذا ارتفعت أسعار النفط بنسبة 100% ؟

أصبح هذا النوع من التحليل منتشراً بصورة متزايدة، وقد اعتبر من طرف العديد من المؤسسات والهيئات الحكومية في الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا (مثل هيئة الخدمات المالية في المملكة المتحدة) كمتطلب (شرط) تنظيمي على بعض المؤسسات المالية لضمان مستويات مناسبة من كفاية رأس المال لتغطية الخسائر المحتملة التي قد تتكبدها خلال الصدمات المالية. نماذج اختبار الإجهاد عادة تسمح ليس فقط لاختبار الإجهاد الفردي، ولكن أيضاً تركيبات مختلفة للأحداث. هناك أيضاً القدرة على اختبار التعرض الحالي لسيناريوهات تاريخية معينة (مثلاً، ماذا يحدث لمؤسسة مالية في حالة حدوث أزمة مشابهة لأزمة عجز السداد في روسيا عام 1998 أو أزمة جنوب شرق آسيا 1997) للتأكد من سيولة المنشأة. الشكل التالي يوضح كيفية إجراء عملية فحص الإجهاد.

الشكل (4-6): عملية فحص الإجهاد (هيئة الخدمات المالية البريطانية)



Source: Financial Services Authority, "Stress and scenario testing", United Kingdom, December 2008, p3.

الفرع الثاني: القيمة المعرضة للخطر

تجري المؤسسات بشكل عام والمالية خصوصاً، توقعات لقيم استثماراتها خلال الفترة القادمة، وبما أن معظم استثماراتها، خاضعة لتغيرات الأسواق، حيث إن أسعار الأسهم والعملات والسندات تتغير بين لحظة وأخرى، فيكون ذلك التقييم خاضعاً لاحتمالات متعددة ولن يكون دقيقاً تماماً، فعندما يقيم بنك محفظة مالية لديه يتطرق لتقدير ما يسمى قيمة الخسارة القصوى المتوقعة خلال الفترة القادمة والتي تسمى «القيمة المعرضة للخطر».

فالقيمة المعرضة للخطر أو القيمة المخاطر بها (VAR) هي إحدى الأدوات الجديدة لإدارة المخاطر، وفي دراسة أعدتها مجموعة دراسة المشتقات العالمية (Derivatives Study Group) بعنوان: "المشتقات: التطبيقات والمبادئ" أشارت إلى أن أحسن أسلوب لقياس مخاطر السوق هو القيمة المعرضة للخطر. وتكشف هذه الأداة عن مقدار خسارة المنشأة أو أرباحها خلال فترة زمنية محددة (t) وباحتمال معين (P). وتختصر هذه الطريقة المخاطر المالية الكامنة في المحفظة الاستثمارية في رقم بسيط. ومع أن هذه الطريقة تستخدم لقياس مخاطر السوق بصورة عامة، فهي تضم مخاطر أخرى مثل مخاطر تغير أسعار العملات الأجنبية، وأسعار السلع والأسهم. هناك ثلاثة مداخل لقياس القيمة المعرضة للخطر هي: المدخل المعلمي (Parametric)، والمدخل التاريخي (Historical)، ومدخل المحاكاة (Simulation).³

وفيما يلي نعرض المفهوم الأساسي لأداة القيمة المعرضة للمخاطر، وطريقة حسابها: لنفترض أن مقداراً من المال (A_0) تم استثماره بمعدل عائد (r)، بحيث أنه وبعد سنة تصبح قيمة المبلغ المستثمر (المحفظة) هي: $A = A_0(1 + r)$

ومعدل العائد المتوقع من المحفظة هو (μ) مع انحراف معياري يساوي (σ). وأداة القيمة المعرضة للخطر (VAR) تجيبنا عن السؤال الخاص بمقدار الخسارة في المحفظة خلال فترة زمنية محددة (t) (شهر مثلاً). ولاحتساب هذه الخسارة، نفترض توزيعاً معيناً لاحتمالات العوائد (r) على المحفظة الاستثمارية ونختار بعد

¹ أنظر بهذا الخصوص: Glyn A. Holton, "Value at Risk: Theory and Practice", Academic Press, USA, 2003.

ويعتبر جلين هولتون أو من أشار إلى مفهوم القيمة المعرضة للخطر من خلال كتابه هذا.

² "Derivatives: Practices and Principles", (Washington, D.C.: Group of Thirty, July 1993)

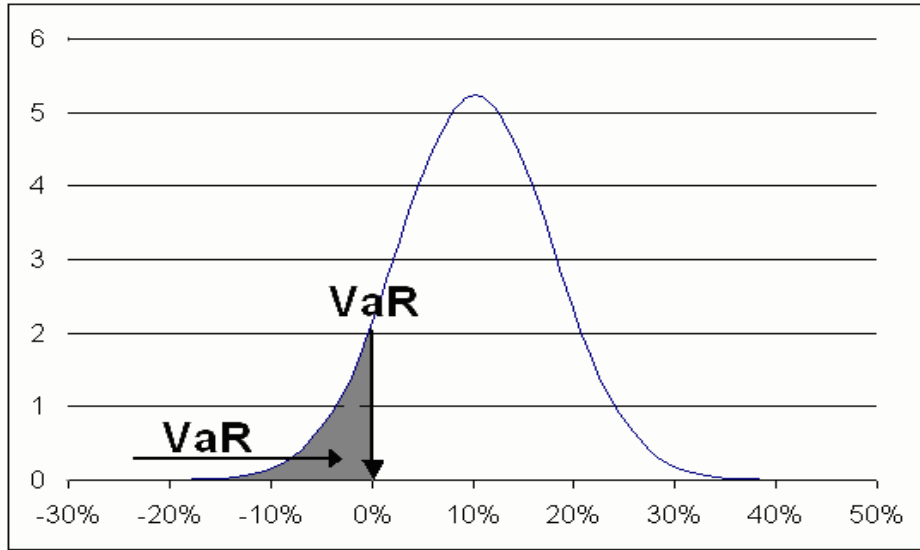
³ Riskmetrics Group, « Risk Management: a Practical Guide », 1st Edition, August 1999, p3-4.

ذلك درجة الثقة (c) ولنقل 95%. وتختبرنا طريقة القيمة المعرضة للخطر عن حجم الخسارة (A^*) في حدود درجة الثقة (c) في خلال الفترة الزمنية المحددة (t). وبمعنى آخر، فإننا نريد أن نعرف الخسارة التي يكون احتمال حدوثها يساوي (1 - c) بالمائة من احتمالات الخسائر خلال الفترة الزمنية (t). ولنلاحظ أن هناك معدل عائد (r^*) على الأصول يقابل (A^*).

نفترض أن لدينا محفظة استثمارية بقيمة 1 مليون ريال وأن متوسط العائد السنوي المتوقع لهذه المحفظة يقدر بـ 13% وانحراف معياري بـ: 20%، فإن القيمة المعرضة للمخاطر (لمجال زمني قدره 10 أيام) بنسبة 95% هو 60.370 ريال، وهذا معناه أن خسائر المحفظة خلال عشرة أيام لن تتجاوز 60.370 ريال.

واستناداً إلى أساس المقارنة، يمكن قياس القيمة المخاطر بها بمعنى مطلق أو نسبي، فالقيمة المطلقة المخاطر بها هي الخسارة مقارنة إلى الصفر، بينما القيمة النسبية المخاطر بها هي الخسارة مقارنة إلى الوسط الحسابي (II). والفكرة الأساسية لتقدير القيمة المخاطر بها مبينة في الشكل التالي:

شكل (5-6): القيمة المعرضة للخطر



المصدر: خان، طارق الله خان وآخرون، "إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية"، البنك الإسلامي للتنمية، 2003.

الفرع الثالث: نموذج ألتمان للتنبؤ بالفشل المالي

إضافة إلى المقاييس السابق الإشارة إليها، وهي فحص الإجهاد والقيمة المعرضة للخطر، نجد أسلوباً آخر، يعتبر جد مهم لقياس الاستقرار المالي وكفاءة سياسات التحوُّط وهو نموذج ألتمان أو مقياس زاد (Z-Score).

أولاً: التعريف بنموذج ألتمان للتنبؤ بالفشل المالي

يعتبر نموذج ألتمان (Z-Score) من أهم النماذج المستخدمة للتنبؤ بالتعثر المالي للشركات (شركات الأعمال)¹، وقد تم تطويره ليتمكن تطبيقه على المؤسسات المالية ليصبح أحسن وأقوى الأدوات التي يمكن بها قياس استقرار البنوك، لأن الأدوات الأخرى تقيس أساساً مدى مواجهة البنك لمشكلة سيولة، بينما

¹ تعبر (Z) عن درجة يتم التوصل إليها تعكس قدرة المنظمة على الوفاء بالتزاماتها، ومن ثم قدرتها على مواجهة المخاطر المالية، ويتكون النموذج (Z) من خمس معدلات أساسية هي:

- صافي رأس المال العامل إلى إجمالي الأصول... (X₁)
- الأرباح المحتجزة إلى إجمالي الأصول... (X₂)
- الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى إجمالي الأصول... (X₃)
- قيمة الأسهم إلى إجمالي الخصوم... (X₄)
- المبيعات إلى إجمالي الأصول... (X₅)

وتشير هذه المعادلات الخمس معاً إلى مدى قدرة المنظمة على مواجهة التزاماتها المالية، إلا أن هذه المعدلات التي اختيرت بعناية بعد الاختبارات الإحصائية والآلية متباينة الأهمية، لذلك فقد تم التوصل لمعاملات تميز تعكس أهمية كل معدل على حدة، وعليه تصبح المعادلة التي تقيس درجة قدرة المنظمة على الوفاء بالتزاماتها كالتالي:

$$Z \text{ score} = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 0.999X_5$$

وتكون وضعية الشركة حسب نتائج النموذج السابق، على النحو التالي:

- إذا كانت (Z > 2.99)، فالمنظمة في حالة جيدة وغير معرضة لمخاطر الإفلاس
 - إذا كانت (1.8 < Z < 2.99) فالمنظمة معرضة للخطر أو غير معرضة له، حيث تقع في المنطقة الرمادية (كما يطلق عليها)، وفي هذه المنطقة ينبغي الاحتياط والحذر لكونها منطقة تحذير وتنبه للمنظمة.
 - إذا كانت (Z < 1.8) فالمنظمة في حالة غير جيدة ومعرضة لمخاطر الإفلاس
- أنظر بهذا الخصوص:

Altman Edward (1983) **Corporate Financial Distress**, New York: John Wiley&Sons Inc, New York,

نموذج ألتمان يفيد في معرفة ما إذا كان البنك سيواجه حالة إعسار مالي.¹ ومن المعروف أن الإعسار المالي أشد وأخطر من أزمة السيولة، لأنه يعني أن قيمة أصول البنك أقل من التزاماته (خصومه) وهو ما يعني أنه على خطوة عن الإفلاس، في حين أن أزمة السيولة قد تعني عدم القدرة الآنية (الحالية) على الوفاء بالالتزامات بأقل تكلفة، حيث قد يضطر البنك إلى التخلص من أصوله بأقل من قيمتها الحقيقية ما يكبده خسائر كبيرة.

و من جهة أخرى يمكن تطبيق مقياس ألتمان على البنوك التجارية التقليدية كما أنه ينطبق على البنوك الإسلامية.

وفيما يتعلق بالبنوك، فإن مقياس (Z-Score) يعطى على النحو التالي:

$$z = (k + \mu) / \sigma$$

حيث:

(k): (حقوق المساهمين + الاحتياطات النظامية والعامه) / الأصول.

(μ): متوسط العائد² / الأصول.

(σ): الانحراف المعياري للعوائد على الأصول³

ثانياً: نموذج تحليل مؤشر الاستقرار (Z-score)

تعطى صيغة نموذج مؤشر الاستقرار المالي للبنوك على النحو التالي:

$$z = \frac{k_{t:q} + \mu_{t:q}}{\sigma_{t:q}}$$

$$k_{t:q} = \frac{E}{A}$$

$$\mu_{t:q} = \frac{R_t}{A}$$

$$\sigma = STDEV \left(\frac{R}{A} \right)_{t:q}$$

حيث:

¹ Martin Č. and H. Hesse (2008) "Islamic Banks and Financial Stability: An Empirical Analysis", International Monetary Fund Working Paper.

² تم حساب متوسط العائد من خلال أربع مشاهدات فصلية لكل سنة.

³ كمقياس للتذبذب

(Z): قيمة المؤشر (مؤشر الاستقرار المالي)

(k): رأسمال المؤسسة المالية

(μ): متوسط العائد / الأصول.

(σ): الانحراف المعياري للعوائد على الأصول

(t): الزمن

(q): البنك

المطلب الثاني: حساب قيمة مؤشر الاستقرار المالي وتحليل نتائجه

الفرع الأول: البيانات وعينة الدراسة

أولاً: بيانات البنوك (Data)

استمدت كل البيانات المجمعة والمستخدمه في البحث من السوق المالي السعودي (تداول) والذي يوفر كل المعلومات المالية والمحاسبية للشركات المدرجة في السوق بما فيها البنوك. ولتوافر معلومات عن بيانات البنوك من سنة 2005 إلى 2009، اعتمدنا على البيانات الربع السنوية. وقد شهدت هذه الفترة حدوث صدمات الأزمة المالية العالمية (2007-2008).

وقد تم اختيار ستة بنوك (من بين أحد عشر 11 بنكا مدرجا في سوق المال السعودي) تتوزع على النحو التالي: أربعة بنوك تقليدية تتوزع بين بنكين دوليين (Offshore) هما البنك السعودي البريطاني (ساب) (SAB) والبنك السعودي الأمريكي (سامبا) (SAMBA)، باعتبارهما أكثر اندماجا في النظام المصرفي الدولي، مما يساعد على إعطاء نتائج عن مدى تأثير الأزمة المالية العالمية، وبنكان محليان هما بنك الرياض (Riyad Bank) والبنك السعودي للاستثمار (Saudi Investment Bank) لمعرفة ما إذا كانت البنوك التقليدية المحلية متضررة نتيجة الأزمة المالية العالمية وبنكان إسلاميان هما: بنك الراجحي (Al-Rajhi Bank) وبنك البلاد (Al Bilad). وتغطي هذه العينة جزءا هاما من القطاع المصرفي السعودي ويبلغ نحو 65% من البنوك التي يتم تداول أسهمها في سوق المال السعودي.

ثانياً: التعريف بالبنوك محل الدراسة¹

تأسس بنك الرياض كشركة مساهمة سعودية مسجلة بالمملكة العربية السعودية سنة 1957م. يعمل البنك من خلال شبكة فروعه البالغ 200 فرع في المملكة وفرعاً واحداً في مدينة لندن في المملكة المتحدة، ووكالة في مدينة هيوستن في الولايات المتحدة الأمريكية، ومكتباً تمثيلاً في سنغافورة. تتمثل أهداف البنك في تقديم كافة أنواع الخدمات المصرفية والاستثمارية. كما يقدم البنك لعملائه منتجات مصرفية متوافقة مع أحكام الشريعة وفق مبدأ تجنب العمولات والتي يتم اعتمادها والإشراف عليها من قبل هيئة شرعية مستقلة تم تشكيلها من قبل البنك.

تأسس بنك الجزيرة² كشركة مساهمة سعودية سنة 1976، وتتمثل أهدافه في تقديم كافة أنواع الخدمات المصرفية المتوافقة مع أحكام الشريعة والتي يتم الموافقة والإشراف عليها من قبل هيئة رقابة شرعية مستقلة.

تأسس بنك الاستثمار³ سنة 1977 ويعمل حالياً من خلال شبكة فروع وعددها 27 فرعاً في المملكة العربية السعودية. الملاك الرئيسيون لبنك الاستثمار هم: المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية والمؤسسة العامة للتقاعد. يقدم مجموعة متكاملة من الخدمات المصرفية والتجارية والشخصية للشركات والأفراد والمؤسسات، ويقدم أيضاً منتجات مصرفية متوافقة مع مبدأ تجنب الفوائد تحت إشراف هيئة رقابية شرعية مستقلة.

البنك السعودي البريطاني (ساب)⁴ هو شركة مساهمة سعودية الغرض منها مزاوله عمليات البنوك وفقاً لأحكام لنظام مراقبة البنوك وأنظمة ولوائح المملكة العربية السعودية، تأسس سنة 1978. ويعتبر ساب أول بنك سعودي يصدر بطاقات الائتمان، وأول البنوك السعودية في استخدام الصراف الآلي في عمليات

¹ لمزيد من التفاصيل بخصوص البنوك محل الدراسة، أنظر الملحق

² موقع سوق المال السعودي (تداول): <http://www.tadawul.com.sa>

وموقع البنك على الانترنت: <http://www.baj.com.sa>

³ موقع البنك على الانترنت: <http://www.saib.com.sa/arabic/home.aspx>

موقع سوق المال السعودي (تداول)

⁴ موقع البنك على الانترنت: <http://www.sabb.com/1/2>

الاكتتابات في المملكة، بالإضافة إلى أنه أول بنك يستخدم لغة برايل في أجهزة الصراف الآلي وأول بنك يقوم بتمويل ودعم برنامج لدراسة الماجستير في بريطانيا للمواطنين السعوديين. مجموعة سامبا المالية¹ هي شركة سعودية رائدة، تأسست سنة 1980م، تقدم خدمات مالية وبنكية عالية المستوى في المملكة العربية السعودية والمملكة المتحدة وباكستان ودبي، لتلبية الاحتياجات المالية لعملائها من الأفراد والشركات والمؤسسات. تقوم المجموعة بتقديم باقة متكاملة وشاملة من الخدمات والمنتجات المالية والمصرفية والاستشارية التقليدية منها وتلك المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية وفق معايير عالمية المستوى. كما يعتبر سامبا هو أول بنك في المملكة يطرح مفهوم الخدمات البنكية الخاصة والخدمات البنكية الذهبية والماسية، وأجهزة الصرف الآلي والإيداع الآلي، وبطاقات الشراء على الحساب، وبطاقات الخصم، والبطاقات الائتمانية الإسلامية، وبطاقات الائتمان المشتركة مع كبرى الشركات، وبطاقة سامبا الخير للسيدات، والتمويل النقدي بالمراجحة، والهاتف المصرفي، والإجارة، ومشتقات الصرف الأجنبي، ومشتقات أسعار الفائدة، ودرع التأمين الائتماني، وتدقيق التوقيع آلياً. وبالنسبة للبنكين الإسلاميين اللذين شملتهما الدراسة (بنك الراجحي وبنك البلاد) فقد سبق التعريف بهما في المبحثين الأول والثاني -على الترتيب - من هذا الفصل.

الفرع الثاني: الأوضاع الاقتصادية الكلية والقطاعية خلال فترة الدراسة

أولاً: مؤشرات الاقتصاد الكلي (النمو والتضخم في الاقتصاد السعودي)

يعتبر اقتصاد المملكة العربية السعودية من أمتن الاقتصاديات العربية وأكبرها من حيث حجم الناتج الداخلي الخام. هذا الأخير يعتمد بشكل كبير على النفط، إذ تعتبر المملكة السعودية أكبر منتج للنفط في العالم.

¹ موقع البنك على الانترنت: http://www.samba.com/Arabic/index_01_01_ar.html

جدول (24-6): أهم مؤشرات الاقتصاد الكلي (ربع سنوي) [2009-2005]

السنة	الربع	معدلات التضخم (%)	معدلات النمو (%)
2005	الربع الأول	-0.10%	4.54%
	الربع الثاني	-0.12%	5.46%
	الربع الثالث	0.29%	2.72%
	الربع الرابع	0.64%	2.09%
2006	الربع الأول	0.46%	-1.90%
	الربع الثاني	0.16%	3.20%
	الربع الثالث	0.45%	0.13%
	الربع الرابع	1.14%	-8.88%
2007	الربع الأول	0.45%	-2.99%
	الربع الثاني	-0.23%	7.96%
	الربع الثالث	1.59%	5.43%
	الربع الرابع	2.31%	12.19%
2008	الربع الأول	3.41%	-10.09%
	الربع الثاني	2.15%	13.72%
	الربع الثالث	2.37%	-3.76%
	الربع الرابع	1.98%	-35.04%
2009	الربع الأول	0.74%	12.79%
	الربع الثاني	0.66%	23.49%
	الربع الثالث	1.40%	-3.76%
	الربع الرابع	1.71%	-16.50%

المصدر: وزارة التجارة السعودية، موقع هيئة سوق المال السعودي، تقرير جدوى

ويؤكد الجدول (24_6) الاستقرار النسبي للاقتصاد السعودي، إذ يحقق معدلات نمو معقولة في ظل ظروف معدلات تضخم متحكم فيها.¹

ثانياً: المؤشرات المصرفية

نستعرض من خلال ما سيأتي أهم المؤشرات المتعلقة أساساً بالنظام المالي والمصرفي، مع التركيز على توضيح حصة البنوك الإسلامية ضمن القطاع المصرفي ككل.

¹ معدلات التضخم ومعدلات النمو ربع السنوية ليست دقيقة في إعطاء صورة واضحة، والأدق هو استخدام مؤشرات سنوية.

1. التنافسية المصرفية: هناك مجموعة من المؤشرات التي يمكن من خلالها قياس تنافسية قطاع معين، لعل أهمها مؤشر هرفيندال للتنافسية (Herfindahl Hierchman Index) وهو مقياس لتنافسية المؤسسات (البنوك في حالتنا). تتراوح قيمة المؤشر بين 0 و 10000، كلما اقتربت القيمة من 10000 دل على تنافسية أقل (وجود حالة احتكار تام)، وكلما اقتربت قيمة المؤشر من الصفر دلت على منافسة قوية.¹ وتستخدم الصيغة التالية لحساب قيمة مؤشر التنافسية:

$$HHI_t = \sum_{i=1}^N s_i^2 \times 10000$$

حيث:

(N): عدد المؤسسات (البنوك) أو القطاعات. (S_i): الحصة السوقية للمؤسسة أو القطاع (i).
جدول (25-6): تنافسية القطاع البنكي السعودي (بنوك إسلامية- تقليدية) للفترة (2009-2005)

السنة	الربع	مؤشر هرفيندال
2005	الربع الأول	6458.19
	الربع الثاني	6316.16
	الربع الثالث	6422.43
	الربع الرابع	6173.93
2006	الربع الأول	6265.86
	الربع الثاني	6166.97
	الربع الثالث	6140.04
	الربع الرابع	6177.03
2007	الربع الأول	6083.35
	الربع الثاني	5932.82
	الربع الثالث	6064.81
	الربع الرابع	6232.05
2008	الربع الأول	6195.91
	الربع الثاني	6286.56
	الربع الثالث	6191.72
	الربع الرابع	6183.01
2009	الربع الأول	6181.39

¹ في بعض الحالات تضرب قيمته في 10000، وبذلك تكون قيمة مؤشر هرفيندال تتراوح بين 0 و 10000، وأحياناً أخرى يحسب المؤشر دون ضربه في 10000، وتكون قيمته محصورة بين 0 و 1.

6177.97	الربع الثاني	
6205.27	الربع الثالث	
6163.79	الربع الرابع	

المصدر: حسابات الباحث انطلاقاً من معطيات القطاع المصرفي

وبشكل عام فيمكننا القول أن تنافسية القطاع المصرفي السعودي (بين البنوك التقليدية والإسلامية) جيدة، لأنها أعلى من 0.5، وهذا أحد المؤشرات الدالة على وجود سوق مصرفي نشط وقوي في نفس الوقت.

2. الحصة السوقية للمصارف الإسلامية والتقليدية

هي نسبة أصول البنوك الإسلامية (أو التقليدية) إلى مجموع أصول القطاع المصرفي ككل، يمكن حسابها أخذاً بعين الاعتبار الودائع، حيث تعبر عن نسبة ودايع البنوك الإسلامية إلى مجموع ودايع القطاع المصرفي ككل (البنوك الإسلامية والتقليدية)

$$\frac{\text{مجموع ودايع البنوك الإسلامية}}{\text{مجموع ودايع القطاع المصرفي}} = \text{الحصة السوقية للبنوك الإسلامية}$$

أو

$$\frac{\text{مجموع أصول البنوك الإسلامية}}{\text{مجموع أصول القطاع المصرفي}} = \text{الحصة السوقية للبنوك الإسلامية}$$

والجدول (26-6) يستعرض الحصة السوقية للبنوك الإسلامية والبنوك التقليدية ضمن النظام المصرفي السعودي خلال الفترة 2005-2009.

جدول (26-6): الحصة السوقية للبنوك الإسلامية والبنوك التقليدية ضمن النظام المصرفي السعودي:

السنة	الربع	الحصة السوقية للبنوك التقليدية	الحصة السوقية للبنوك الإسلامية
2005	الربع الأول	77.00%	23.00%
	الربع الثاني	75.65%	24.35%
	الربع الثالث	76.67%	23.33%
	الربع الرابع	74.23%	25.77%
2006	الربع الأول	75.16%	24.84%
	الربع الثاني	74.16%	25.85%
	الربع الثالث	73.88%	26.13%
	الربع الرابع	74.26%	25.74%
2007	الربع الأول	73.27%	26.73%
	الربع الثاني	71.60%	28.40%

26.93%	73.07%	الربع الثالث	2008
25.18%	74.82%	الربع الرابع	
25.55%	74.45%	الربع الأول	
24.64%	75.36%	الربع الثاني	
25.59%	74.41%	الربع الثالث	
25.68%	74.32%	الربع الرابع	2009
25.70%	74.30%	الربع الأول	
25.73%	74.27%	الربع الثاني	
25.45%	74.55%	الربع الثالث	
25.88%	74.12%	الربع الرابع	

المصدر: حسابات الباحث انطلاقاً من معطيات القطاع المصرفي

ويتضح أن حصة البنوك الإسلامية ضمن النظام المصرفي السعودي مثلت خلال كل فترة الدراسة حوالي 25%. مع الإشارة إلى أن هذه النسبة لا تعكس الفروع والنوافذ الإسلامية التي تملكها البنوك التقليدية.¹

الفرع الثالث: حساب الاستقرار المالي وتحليل نتائجه

أولاً: قياس مؤشر الاستقرار المالي للبنوك التقليدية

تعطى صيغة حساب (Z-Score) على النحو التالي:

$$z = (k + \mu) / \sigma$$

حيث:

(k): (حقوق المساهمين + الاحتياطات النظامية والعامّة) / الأصول.

(μ): متوسط العائد² / الأصول.

(σ): الانحراف المعياري للعوائد على الأصول³

وقد تم اعتماد الصيغة التالية للحساب (وهي التي سبق الإشارة إليها)

$$z = \frac{k_{t:q} + \mu_{t:q}}{\sigma_{t:q}}$$

¹ تمتلك كل البنوك التقليدية السعودية نوافذ وفروع تقدم الخدمات المالية الإسلامية، وهناك بعض البنوك التي بدأت عملية التحول

الكامل نحو العمل المالي الإسلامي (مثل بنك الرياض)

² تم حساب متوسط العائد من خلال أربع مشاهدات فصلية لكل سنة.

³ كميّاس للتذبذب

$$k_{t:q} = \frac{E}{A}$$

$$\mu_{t:q} = \frac{\overline{R}_t}{A}$$

$$\sigma = STDEV\left(\frac{R}{A}\right)_{t:q}$$

حيث:

(Z): قيمة المؤشر (مؤشر الاستقرار المالي)

(k): رأسمال المؤسسة المالية

(μ): متوسط العائد / الأصول.

(σ): الانحراف المعياري للعوائد على الأصول

(t): الزمن

(q): البنك

باستخدام المعادلة السابق الإشارة إليها، يمكننا حساب قيمة (Z_score) لكل البنوك خلال الفترات

المعطاة، وقد كانت النتائج على النحو التالي:

جدول (27-6): تطور مؤشر الاستقرار المالي للبنك السعودي للاستثمار

z_SIB	μ	k	t	n
25.86994	0.006513	0.123183	2005:1	1
27.99906	0.008222	0.132147	2005:2	2
28.72425	0.007897	0.136108	2005:3	3
28.19075	0.007251	0.134079	2005:4	4
29.41805	0.012925	0.134559	2006:1	5
33.03741	0.021393	0.144236	2006:2	6
32.14959	0.008508	0.152670	2006:3	7
30.78076	0.007394	0.146921	2006:4	8
33.04612	0.007672	0.158000	2007:1	9
32.91814	0.005588	0.159442	2007:2	10
30.93645	0.007446	0.147650	2007:3	11
28.81732	-0.000988	0.145460	2007:4	12
30.56680	0.005680	0.147562	2008:1	13
28.49089	0.005488	0.137347	2008:2	14
25.58301	0.001266	0.126991	2008:3	15
24.27649	-0.001605	0.123311	2008:4	16
28.37723	0.004785	0.137481	2009:1	17
28.85038	0.003702	0.140935	2009:2	18
31.30693	0.004009	0.152944	2009:3	19
29.10782	-0.002194	0.148122	2009:4	20
30.96469	0.000505	0.154732	2010:1	21
31.14503	0.000512	0.155630	2010:2	22
32.57577	0.003062	0.160252	2010:3	23
32.46263	0.004642	0.158105	2010:4	24
	0.005013	STDEV		
29.81648	متوسط قيمة مؤشر الاستقرار			

المصدر: من إعداد الباحث

جدول (28-6): تطور مؤشر الاستقرار المالي للبنك السعودي البريطاني

z_SAB	m1	k	t	n
35.867	0.00791	0.100570	2005:1	1
37.634	0.01230	0.101524	2005:2	2
36.878	0.01001	0.101526	2005:3	3
40.738	0.00956	0.113654	2005:4	4
42.577	0.01338	0.115387	2006:1	5
44.086	0.01131	0.122025	2006:2	6
40.676	0.00836	0.114662	2006:3	7
42.794	0.00758	0.121847	2006:4	8
40.330	0.00775	0.114229	2007:1	9
40.004	0.00746	0.113528	2007:2	10
38.155	0.00727	0.108130	2007:3	11
37.467	0.00717	0.106147	2007:4	12
34.488	0.00711	0.097191	2008:1	13
30.726	0.00630	0.086626	2008:2	14
29.073	0.00536	0.082567	2008:3	15
30.867	0.00499	0.088363	2008:4	16
33.028	0.00573	0.094157	2009:1	17
37.351	0.00554	0.107423	2009:2	18
36.526	0.00460	0.105871	2009:3	19
34.074	0.00020	0.102848	2009:4	20
39.373	0.00515	0.1139292	2010:1	21
40.301	0.00372	0.11817071	2010:2	22
42.539	0.00354	0.12511618	2010:3	23
41.057	0.00316	0.12101489	2010:4	24
	0.00302	STDEV		
37.775	متوسط قيمة مؤشر الاستقرار			

المصدر: إعداد الباحث

جدول (29-6): تطور مؤشر الاستقرار المالي لبنك الرياض

z_RIYADH	μ	k	t	n
55.072	0.006508	0.119079382	2005:1	1
60.528	0.012135	0.12589593	2005:2	2
61.980	0.008536	0.132806011	2005:3	3
62.284	0.005170	0.136864846	2005:4	4
59.647	0.010029	0.125993398	2006:1	5
53.269	0.007380	0.114096502	2006:2	6
57.321	0.007125	0.123592185	2006:3	7
59.217	0.007488	0.127552757	2006:4	8
56.922	0.006955	0.122852471	2007:1	9
54.459	0.008613	0.115576818	2007:2	10
53.873	0.006801	0.116052432	2007:3	11
50.514	0.006527	0.108668243	2007:4	12
44.146	0.005143	0.095529454	2008:1	13
80.617	0.006286	0.177556996	2008:2	14
79.231	0.003534	0.177147778	2008:3	15
72.015	0.003313	0.160911477	2008:4	16
67.628	0.002638	0.151583209	2009:1	17
70.280	0.005314	0.154956438	2009:2	18
69.659	0.004323	0.154530166	2009:3	19
72.459	0.005170	0.160068027	2009:4	20
71.681	0.003925	0.159540531	2010:1	21
75.756	0.004494	0.168262105	2010:2	22
74.249	0.003558	0.165761107	2010:3	23
75.804	0.004431	0.168435548	2010:4	24
	0.00228044	STDEV		
64.109	متوسط قيمة مؤشر الاستقرار			

المصدر: إعداد الباحث

جدول (30-6): تطور مؤشر الاستقرار المالي البنك السعودي الأمريكي

z_SAMBA	m1	k	t	n
37.862008	0.0077643	0.09236	2005:1	1
43.166815	0.0095821	0.10457	2005:2	2
44.573817	0.0106933	0.10718	2005:3	3
48.606613	0.0093807	0.11916	2005:4	4
45.716638	0.0124689	0.10843	2006:1	5
50.647703	0.0124541	0.12149	2006:2	6
51.95003	0.0124659	0.12492	2006:3	7
49.234313	0.0068298	0.12337	2006:4	8
49.433799	0.0097951	0.12093	2007:1	9
49.688172	0.0100376	0.12136	2007:2	10
48.790439	0.0092153	0.11981	2007:3	11
48.004961	0.0113850	0.11557	2007:4	12
40.798446	0.0066735	0.10122	2008:1	13
40.259817	0.0066543	0.09981	2008:2	14
40.555354	0.0064151	0.10084	2008:3	15
43.450817	0.0039689	0.11094	2008:4	16
46.215533	0.0075540	0.11466	2009:1	17
44.703513	0.0070215	0.11120	2009:2	18
47.084187	0.0065761	0.11794	2009:3	19
50.547075	0.0134164	0.12026	2009:4	20
49.961362	0.0065094	0.12562	2010:1	21
52.148373	0.0064771	0.13143	2010:2	22
54.658258	0.0059563	0.13859	2010:3	23
55.491142	0.0048022	0.14195	2010:4	24
	0.0026445	STDEV		
47.231216	متوسط قيمة مؤشر الاستقرار			

المصدر: إعداد الباحث

ويمكن تلخيص النتائج السابقة على النحو التالي:

جدول (31-6): ترتيب البنوك التقليدية من حيث درجة استقرارها المالي

الترتيب	البنك	قيمة مؤشر الاستقرار
1	بنك الرياض	64.109
2	البنك السعودي الأمريكي	47.231
3	البنك السعودي البريطاني	37.775
4	البنك السعودي للاستثمار	29.816

المصدر: إعداد الباحث

ثانياً: قياس مؤشر الاستقرار المالي للبنوك الإسلامية

جدول (32-6): تطور مؤشر الاستقرار المالي لبنك الراجحي

z_RAJHI	m1	k	t	n
38.5165	0.011380	0.1230698	2005:1	1
41.3327	0.015075	0.1292058	2005:2	2
44.2963	0.018162	0.1364645	2005:3	3
45.8416	0.018298	0.1417223	2005:4	4
48.6320	0.018181	0.1515798	2006:1	5
51.4696	0.017548	0.1621184	2006:2	6
54.3900	0.016231	0.1736294	2006:3	7
60.6090	0.019761	0.1918087	2006:4	8
56.1427	0.013785	0.1821941	2007:1	9
55.0536	0.012907	0.1792695	2007:2	10
54.4960	0.013583	0.176647	2007:3	11
57.7641	0.012619	0.1890189	2007:4	12
51.2395	0.011199	0.167664	2008:1	13
48.8651	0.011610	0.1589643	2008:2	14
48.0188	0.010762	0.1568579	2008:3	15
49.4264	0.008634	0.1638998	2008:4	16
48.2346	0.010675	0.157698	2009:1	17
50.6805	0.010759	0.1661527	2009:2	18
50.3506	0.010854	0.1649065	2009:3	19
50.6914	0.008608	0.1683418	2009:4	20
49.0659	0.009767	0.1615088	2010:1	21
50.7463	0.010035	0.1671066	2010:2	22
48.3803	0.009035	0.1598475	2010:3	23
49.5731	0.009024	0.1640221	2010:4	24
	0.003491	STDEV		
50.1590	متوسط قيمة مؤشر الاستقرار			

المصدر: إعداد الباحث

جدول (33-6): تطور مؤشر الاستقرار المالي لبنك البلاد¹

z_BILAD	m	k	t	n
n/a	n/a	n/a	2005:1	1
n/a	n/a	n/a	2005:2	2
n/a	n/a	n/a	2005:3	3
65.5557725	-0.01398801	0.413788	2005:4	4
61.9305476	0.012528889	0.365162	2006:1	5
54.6925727	0.004757271	0.328792	2006:2	6
51.4494735	0.003136699	0.310634	2006:3	7
43.9834496	8.86446E-05	0.268150	2006:4	8
44.6192377	0.002300071	0.269816	2007:1	9
33.2898253	0.002279685	0.200743	2007:2	10
32.8711731	0.002471796	0.197997	2007:3	11
30.3183375	-0.001683097	0.186583	2007:4	12
30.7062447	0.002984551	0.184281	2008:1	13
34.89685	0.003717715	0.209105	2008:2	14
35.1222114	0.002933316	0.211264	2008:3	15
32.5348081	-0.001744331	0.200162	2008:4	16
31.3861797	0.001289326	0.190123	2009:1	17
33.1298678	0.001645357	0.200401	2009:2	18
31.8697334	0.000117521	0.194244	2009:3	19
25.4560077	-0.017173052	0.172420	2009:4	20
26.9311143	0.002792707	0.161450	2010:1	21
26.9760431	0.001744555	0.162772	2010:2	22
26.4406469	0.000104302	0.161147	2010:3	23
24.1255375	0.000189421	0.146943	2010:4	24
	0.006098626	STDEV		
37.0612207	متوسط قيمة مؤشر الاستقرار			

المصدر: إعداد الباحث

وانطلاقاً من نتائج الحسابات السابقة، ولغرض التحليل، نستعرض فيما يلي ترتيب البنوك الإسلامية من حيث درجة الاستقرار المالي (الحصانة النسبية تجاه الصدمات المالية)

¹ بالنسبة لبنك البلاد، وكما تم الإشارة إليه سابقاً، فقد بدأ نشاطه مع نهاية سنة 2005، لهذا لا تتوفر قوائمه إلا ابتداءً من سنة

جدول (6-34): ترتيب البنوك الإسلامية من حيث درجة استقرارها المالي

الترتيب	البنك	قيمة مؤشر الاستقرار
1	بنك الراجحي	50.159
2	بنك البلاد	37.061

المصدر: إعداد الباحث

وأما ترتيب البنوك التقليدية فهو على النحو الذي يظهره الجدول (6_35)

جدول (6-35): ترتيب البنوك التقليدية من حيث درجة استقرارها المالي

الترتيب	البنك	قيمة مؤشر الاستقرار
1	بنك الرياض	64.109
2	البنك السعودي الأمريكي	47.231
3	البنك السعودي البريطاني	37.775
4	البنك السعودي للاستثمار	29.816

المصدر: إعداد الباحث

ولو أردنا ترتيب كل البنوك، لوجدنا النتائج على النحو التالي:

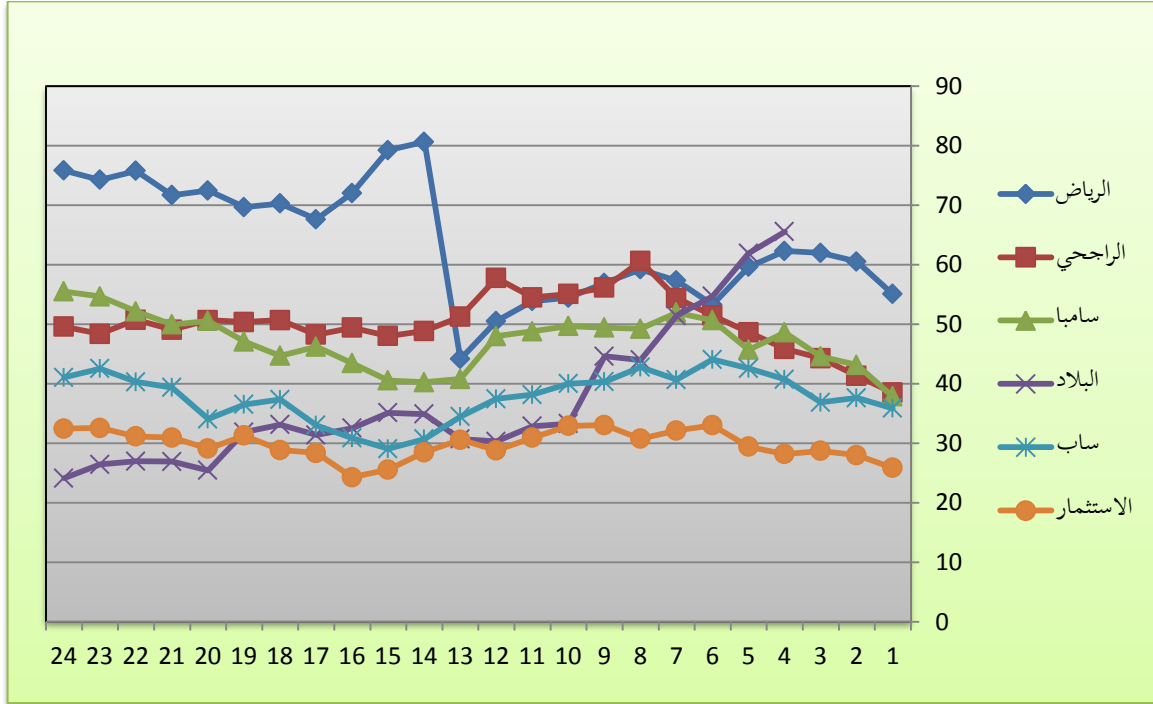
جدول (6-36): ترتيب البنوك (تقليدية وإسلامية) من حيث درجة استقرارها المالي

الترتيب	البنك	قيمة مؤشر الاستقرار
1	بنك الرياض	64.109
2	بنك الراجحي	50.159
3	البنك السعودي الأمريكي	47.231
4	البنك السعودي البريطاني	37.775
5	بنك البلاد	37.061
6	البنك السعودي للاستثمار	29.816

المصدر: إعداد الباحث

ويظهر من خلال النتائج أن البنوك الكبيرة تعتبر أكثر استقراراً من البنوك صغيرة الحجم.

شكل (6-6): تطور مؤشر الاستقرار للبنوك خلال الفترة (2005-2009)



المصدر: إعداد الباحث

يظهر الشكل (6-6) تطور مؤشر الاستقرار المالي للبنوك (تقليدية وإسلامية) خلال فترة الدراسة (الربع الأول: 2005- الربع الرابع: 2009). وعلى الرغم من أن بنك الرياض يبدو أكبر البنوك استقراراً (نظرياً) إلا أن تذبذب مؤشر الاستقرار خاصة خلال فترة الأزمة يجعلنا نعتقد أن بنك الراجحي (البنك الثاني في ترتيب استقرار البنوك) يعتبر أفضل حالاً.

كما يمكن ذلك من خلال تجميع المعطيات الأولية المستخدمة لحساب قيمة مؤشر الاستقرار (Z-Score) (مجموع الأصول، حقوق الملكية...) وذلك على النحو التالي:

جدول (6-37): حساب مؤشر الاستقرار المالي للبنوك التقليدية مجتمعة

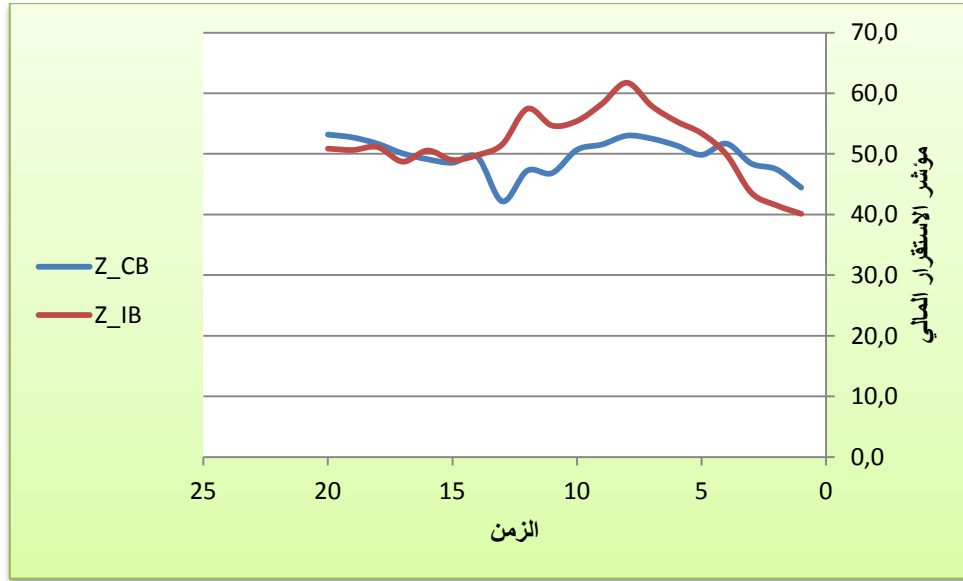
Z_CB	μ		k	t	n
44.44272	0.009195		0.105490	2005:1	1
47.46361	0.009188		0.113292	2005:2	2
48.41132	0.008633		0.116292	2005:3	3
51.68539	0.008615	2532	0.124759	2005:4	4
49.84488	0.010314		0.118311	2006:1	5
51.37777	0.010314		0.122267	2006:2	6
52.51309	0.010129		0.125382	2006:3	7
53.00529	0.009727	3269	0.127054	2006:4	8
51.54092	0.008787		0.124214	2007:1	9
50.67418	0.008542		0.122223	2007:2	10
15.83132	0.002540		0.038313	2007:3	11
47.22219	0.007173	3016	0.114684	2007:4	12
42.17219	0.005582		0.103243	2008:1	13
49.47871	0.005150		0.122530	2008:2	14
48.54114	0.005017		0.120244	2008:3	15
49.11272	0.004974	2605	0.121762	2008:4	16
50.08006	0.005690		0.123542	2009:1	17
51.66362	0.005645		0.127673	2009:2	18
52.70592	0.005521		0.130487	2009:3	19
53.19008	0.005473	2949	0.131784	2009:4	20
	0.0025805	2874			
48.04786	متوسط قيمة مؤشر الاستقرار				

جدول (38-6): حساب مؤشر الاستقرار المالي للبنوك الإسلامية مجتمعة

Z_IB	μ		k	t	n
40.11866	0.016825		0.123070	2005:1	1
41.52785	0.015602		0.129206	2005:2	2
43.58112	0.015504		0.136464	2005:3	3
49.88845	0.013560	1384	0.160401	2005:4	4
53.39706	0.017854		0.168342	2006:1	5
55.34993	0.016932		0.176074	2006:2	6
57.89503	0.016387		0.185493	2006:3	7
61.73094	0.016055	1870	0.199202	2006:4	8
58.25288	0.013023		0.190105	2007:1	9
55.42336	0.011639		0.181623	2007:2	10
54.67445	0.011606		0.179045	2007:3	11
57.42841	0.011521	1631	0.188733	2007:4	12
51.56820	0.010382		0.169437	2008:1	13
49.80365	0.010053		0.163613	2008:2	14
48.99319	0.009309		0.161531	2008:3	15
50.55961	0.009186	1663	0.167116	2008:4	16
48.71658	0.009091		0.160784	2009:1	17
51.12124	0.009003		0.169257	2009:2	18
50.63919	0.008936		0.167644	2009:3	19
50.86928	0.008663	1630	0.168719	2009:4	20
	0.003487014	1635			
51.57695	متوسط قيمة مؤشر الاستقرار				

ويتضح من خلال النتائج أن البنوك الإسلامية أكثر استقراراً على المستوى الكلي من البنوك التقليدية. هذا وتشير بعض الدراسات إلى أن ذلك لا يرجع بالدرجة الأولى إلى الكفاءة النسبية لإدارة المخاطر بالبنوك الإسلامية، بل لعدة أسباب منها عدم توسع البنوك الإسلامية في استثمارات خطرة. الشكل التالي يوضح مقارنة زمنية بين استقرار البنوك الإسلامية مجتمعة والبنوك التقليدية مجتمعة، حيث نلاحظ الاستقرار النسبي لمؤشر متانة (استقرار) البنوك الإسلامية، وذلك من خلال التذبذب الطفيف، في حين أن تذبذب مؤشر استقرار البنوك التقليدية كبير جداً، وعرف صدمة خلال وقت الأزمة (كما يظهره الشكل (7-6)).

شكل (7_6): استقرار البنوك الإسلامية مجتمعة والبنوك التقليدية مجتمعة



المصدر: إعداد الباحث

وعلى الرغم من أن استقرار البنوك الإسلامية وحصانته النسبي تجاه الأزمات المالية يمكن أن يرجع إلى كفاءة استراتيجيات التحوُّط وإدارة المخاطر، إلا أن هناك حاجة ملحة لمزيد من الدراسة عن أثر (ما بعد الأزمة المالية العالمية) على هذه البنوك.

خلاصة:

استعرض الفصل السادس (الدراسة التطبيقية) من بحثنا تطبيقات البنوك الإسلامية لاستراتيجيات وتقنيات التحوُّط. في المبحث الأول تناولنا بنك الراجحي وهو أكبر بنك إسلامي في العالم من حيث حجم الأصول. ويتعرض البنك لكل أنواع المخاطر (خاصة المخاطر الائتمانية والمخاطر السوقية) وهذا ما تطلب تحليل وتقويم وقبول وإدارة نوع واحد من المخاطر. ويتم في البنك تصميم السياسات والإجراءات والأنظمة المتعلقة بإدارة المخاطر لتحديد وتحليل هذه المخاطر ووضع الإجراءات الرقابية الملائمة للتقليل من تلك المخاطر، كما يقوم المصرف بمراجعة السياسات والأنظمة المتعلقة بإدارة المخاطر بصورة مستمرة لمقابلة التغيرات في الأسواق والمنتجات وإتباع أفضل الممارسات.

تقوم مجموعة إدارة الائتمان والمخاطر بالمصرف بإدارة المخاطر طبقاً للسياسات المعتمدة من الإدارة، وتقوم بتحديد وتقويم المخاطر المالية بالتعاون مع الوحدات العاملة بالمصرف. وإدارة المخاطر الائتمانية يتم استخدام إدارة المخاطر الفعالة في العمليات اليومية وعند صنع القرار، ووضع الإستراتيجيات، كما توجد مجموعة من الجهات المساعدة لتحقيق ذلك، منها: وحدة ائتمان الشركات ووحدة إدارة ومتابعة ومراقبة الائتمان ووحدة معالجة الديون و وحدة سياسة الائتمان.. كما يتم وضع حدود معتمدة للائتمان وإدارتها ومراقبة تركيزات مخاطر الائتمان عند تحديدها وخاصة تلك المتعلقة بالأفراد والمجموعات من العملاء والصناعات والدول. ويعتمد البنك أساساً على الضمانات والتعهدات والالتزامات المتعلقة بالائتمان، بالإضافة إلى مجموعة من السياسات المتعلقة بالانخفاض في القيمة والمخصصات. وإدارة مخاطر السيولة (وهي من مسؤولية لجنة الأصول والمطلوبات) يتم متابعة التمويل اليومي ومراقبة مؤشرات السيولة لبند قائمة المركز المالي لمواجهة المتطلبات الداخلية والنظامية وإدارة التركيزات واستحقاق الديون، ومراقبة تنوع مصادر التمويل ومراقبة عدم مطابقة الأصول مع الخصوم. كما تقوم الإدارة بمراقبة الاستحقاقات التعاقدية لضمان توفر السيولة الكافية. ويتم مراقبة مخاطر السوق الأخرى من قبل إدارة الخزينة والمخاطر والتي تقوم ببحث هذه المخاطر والتأكد من مدى ملاءمة مستواها. كما يقوم البنك بإجراء اختبار مدى تأثر نتائجه بالتغيرات المحتملة والمعقولة في أسعار الصرف الأجنبي وذلك باستخدام متوسط أسعار الصرف التاريخية. هذا ويلتزم البنك بمتطلبات رأس المال الموضوع من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي، للحفاظ على مقدرة المصرف على الاستمرار في العمل وفقاً لمبدأ الاستمرارية المحاسبي والحفاظ على وجود رأس مال قوي، كما

يتم مراقبة مدى كفاية رأس ماله وذلك باستخدام المنهجية والمعدلات المحددة من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي وبموجبها يتم قياس مدى كفاية رأس المال وذلك بمقارنة بنود رأس المال المؤهل مع قائمة المركز المالي الموحدة، والتعهدات والالتزامات المحتملة وذلك لإظهار مخاطرها النسبية.

المبحث الثاني خصصناه لبنك البلاد، وهو بنك إسلامي صغير الحجم، ويتعرض بدوره لمختلف أنواع مخاطر الائتمان ومخاطر السوق. يتضمن عمل البنك في مجال إدارة المخاطر عمليات التحليل، التقييم، الموافقة وإدارة بعض المخاطر أو عدد من المخاطر. وقد تم تصميم سياسات وإجراءات وأنظمة إدارة المخاطر لتحديد وتحليل هذه المخاطر، ووضع الأدوات الملائمة للتخفيف والتحكم في هذه المخاطر. كما يقوم بنك البلاد بمراجعة سياسات وأنظمة إدارة المخاطر باستمرار لكي تعكس أي تغييرات في الأسواق، المنتجات والتعامل مع أفضل المعاملات. وتتولى مجموعة إدارة المخاطر وضع السياسات الخاصة بإدارة المخاطر ومن ذلك سياسات مراقبة مخاطر الائتمان والسوق. كذلك تتولى المجموعة وضع الإجراءات الكفيلة بتحديد عناصر المخاطر وقياسها وتخفيفها ومراقبتها والإبلاغ عنها والتحكم فيها وتقضي هذه السياسات بتطبيق سقف وأنظمة معلومات فعالة لاتخاذ القرارات وإعداد التقارير الداخلية عن المخاطر وبما يتناسب وطبيعة أنشطة بنك البلاد على أن تأخذ هذه السياسات في الاعتبار الخطوات الملائمة للالتزام بمبادئ الشريعة. وتضم مجموعة إدارة المخاطر مجموعة من الإدارات (إدارة مخاطر الائتمان، إدارة مخاطر السوق، إدارة ورقابة الائتمان، إدارة معالجة وتحصيل الديون..) وتقوم هذه المجموعات بتحديد وتقييم المخاطر المالية بالتعاون الوثيق مع الوحدات التشغيلية العاملة بالبنك. يستخدم البنك الضمانات والكفالات بشكل أساسي كأساليب لإدارة مخاطر الائتمان إضافة إلى التقييم المستمر للجدارة الائتمانية للأطراف الأخرى، وتقليص التعاملات مع أطراف معينة، ولتقليل مخاطر التركيز الائتماني، ينتهج البنك استراتيجية التنويع، كما يلتزم البنك بمتطلبات لجنة بازل 2.

وقد اختتمنا الفصل **بمبحث ثالث** تناول موضوع حصانة البنوك الإسلامية تجاه الصدمات المالية مقارنة بالبنوك التقليدية، وهل سبب ذلك راجع بالدرجة الأولى إلى حسن إدارة المخاطر بهذه البنوك أم لأسباب أخرى. ولأن قياس حصانة البنوك واستقرارها المالي يعتمد مجموعة من الطرق تشمل: اختبارات فحص الإجهاد، القيمة المعرضة للخطر ونموذج ألتمان للتنبؤ بالفشل المالي، فقد عرفنا بهذه الطرق، واستخدمنا

آخرها (نموذج ألتمان) قياس الاستقرار المالي وتحليل نتائجه من خلال عينة من البنوك التقليدية والإسلامية بالقطاع المصرفي السعودي.

خاتمة

خاتمة:

1. ملخص الدراسة:

تناولنا من خلال دراستنا هذه موضوع التحوُّط وإدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية، وقد حاولنا الامام بمختلف جوانب هذا الموضوع المتجدد في ظل البيئة المالية العالمية التي أصبحت سمته الأساسية زيادة المخاطر سواء من حيث تكرارها أو حجمها أو تنوعها. ولتحقيق الهدف من دراستنا فقد قمنا بتقسيم الدراسة إلى ستة فصول، خمسة منها نظرية وفصل تطبيقي عملي.

خصصنا **الفصل الأول** لموضوع المخاطر وإدارة المخاطر، وتوصلنا إلى أن مفهوم الخطر مجموعة من المعاني تجتمع كلها في احتمالية انحراف النتائج المحققة عما تم التخطيط له، وترتبط بمفهوم عدم التيقن ارتباطاً وثيقاً، كما تبين لنا من خلال الفصل الأول مدى ارتباط المخاطر بالنشاط الاقتصادي بشكل عام والنشاط المالي بشكل خاص، من خلال تناول الأسواق المالية ومكوناتها، حيث لم تنفك المخاطر لا عن أسواق السلع (الأسواق الحقيقية) ولا عن أسواق المال (أسواق الأسهم والسندات) ولا عن المؤسسات المالية، كما أنه ما من شك في أن محاولة الفصل بين المخاطر والنشاط الاقتصادي بشكل عام تؤدي إلى زيادة المخاطر أكثر من تقليلها، لهذا وجب التعامل مع هذا الارتباط العضوي بين النشاط المالي والمخاطر ومن ثم العمل على الحد من المخاطر بطرق وأساليب لا تؤدي إلى الفصل بينهما. وقد ساعدت الأزمات المتتالية (سواء على المستوى الجزئي أو الكلي) على ظهور علم التحوُّط وإدارة المخاطر والذي تعددت مفهوماته بين التعامل مع المخاطر (بتقليلها أو تحجيمها إلى الحد الأدنى المقبول)، أو التأمين ضد حدوثها، ونقلها للغير، أو التعامل وإدارتها بحرص، وهي كلها استراتيجيات تستخدم بناء على ظروف المنشأة الداخلية والخارجية، وفي كل الحالات فقد أصبح من الواضح أن بقاء المؤسسة اليوم أصبح مرهوناً بوجود وظيفة متخصصة في إدارة المخاطر، وتزداد تلك الأهمية إذا ما تعلق الأمر بالمؤسسات المالية.

عرض **الفصل الثاني** لموضوع نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي وتطبيقاتها في الواقع، وكيف يمكن الاستفادة منها في تطوير أدوات مالية إسلامية للتحوُّط وإدارة المخاطر، وقد وجدنا أن

للخطر (كمفهوم) في الاقتصاد الإسلامي معاني عديدة كما ارتبطت بها أحكام شرعية مختلفة؛ فطوراً يكون وجودها فادحاً في مشروعية المعاملات، وآخر يكون غيابها سبباً في عدم المشروعية تلك، ولأن المسألة كذلك، ولأن هناك خلطاً خطيراً في معاني الخطر ينسحب على حكم النشاط الذي يرتبط بها، كان لزاماً إيجاد نظرية للمخاطر، تهدف إلى تحرير معاني الخطر، وتحديد مدى مشروعيتها من عدمها، وتضع حداً فارقاً ومعياراً فاصلاً بين التمويل الإسلامي الذي يتحمل مخاطر النشاط الاقتصادي، وبين التمويل التقليدي الذي يتعد عن تحمل مخاطر النشاط الاقتصادي

ومن خلال قيامنا بمحاكمة مجموعة من الأدوات المالية إلى نظرية الخطر، تبين لنا بما لا يدع مجالاً للشك أن النظرية واقعية، وتعكس ما توصلت إليه الأحكام الشرعية المتعلقة بتلك الأدوات.

الفصل الثالث خصصناه لمخاطر التمويل الإسلامي، حيث ارتأينا الابتداء بفهم طبيعة الأدوات المالية الإسلامية وبالتالي جوهر المخاطر التي تواجهها. تبين لنا أن الأدوات المالية الإسلامية تنقسم أقساماً ثلاثة تشتمل الأدوات المالية القائمة على أصول، والأدوات المالية الإسلامية القائمة على المشاركة في الربح والخسارة (المضاربة والمشاركة) والصكوك والصناديق الاستثمارية، وتواجه هذه الأدوات تقريباً نفس مخاطر الأدوات المالية التقليدية، والاختلاف هو في طريقة ظهور تلك المخاطر وكيفية تأثيرها، لهذا ركزنا على تجلية أهم الفروقات التي تميز التمويل الإسلامي من جانب المخاطر مقارنة بالتمويل التقليدي، ومن أهم التحديات التي تواجه الصناعة المالية الإسلامية في تطوير أدوات تحوُّطية عدم إمكانية استخدام الكثير من الأدوات المالية القائمة على الفائدة والتي تستخدم عادةً للتحوُّط وإدارة المخاطر في الصناعة المالية التقليدية، وكذا عدم إمكانية استخدام معظم المشتقات المالية وهي التي تعتبر أدوات مالية قوية جداً للتحوُّط وإدارة المخاطر، وأخيراً عدم إمكانية استخدام التوريق (لإدارة مخاطر السيولة).

الفصل الرابع هدف إلى عرض أهم التقنيات والاستراتيجيات والأدوات المستخدمة للتحوُّط وإدارة المخاطر بالصناعة المالية التقليدية، على اعتبارها تجربة ثرية جداً. وتتنوع تلك التقنيات والاستراتيجيات لتشمل كل أنواع المخاطر: فالمشتقات الائتمانية لإدارة مخاطر الائتمان، والعقود

المستقبلية والخيارات لإدارة مخاطر السوق (مخاطر السلع ومخاطر الصرف ومخاطر الفائدة...)، كما أن هناك استراتيجيات أخرى أساسية أخرى ممكنة الاستخدام كالضمانات والكفالات والرهن والتنويع وغيرها إضافة إلى متطلبات لجنة بازل. وعلى الرغم من التنوع الكبير الذي تعرفه منتجات التحوُّط وإدارة المخاطر بالصناعة المالية التقليدية، إلا أن الكثير من تلك الأدوات تحفُّق عند إخضاعها للمعايير والمتطلبات الشرعية، مما يجعلها غير ممكنة الاستخدام في الصناعة المالية الإسلامية، وتبقى قليل من التقنيات التي يمكن الاستفادة منها، وهذا ما يجعل الصناعة الإسلامية أمام تحد كبير نتيجة ضيق سوق الأدوات والمنتجات التحوُّطية التقليدية، وهذا بدوره يفرض على القائمين على هذه الصناعة تطوير أدوات مالية إسلامية أصيلة للتحوُّط وإدارة المخاطر

الفصل الخامس (تقنيات واستراتيجيات التحوُّط في الصناعة المالية الإسلامية) تبين لنا من خلاله تعدد تقنيات واستراتيجيات التحوُّط وإدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية، حيث تشمل كل أنواع المخاطر. بعض تلك الأدوات تستخدم لإدارة مخاطر معينة بغض النظر عن طبيعة العقد، وبعضها يستخدم لإدارة مخاطر عقود بذاتها، فتستخدم تقنيات الخيارات الشرعية والعربون وهامش الجدية والبيع مع الاحتفاظ بحق الملكية للتحوُّط ضد مخاطر الائتمان، إضافة إلى التحوُّط التعاقدية القائم على استخدام عقود المعاوضة، والتحوُّط التعاوني القائم على عقود التبرعات والتكافل. فيما تتنوع تقنيات واستراتيجيات التحوُّط ضد مخاطر السوق بشكل كبير، إذ يمكن استخدام المقاصة والصرف الآجل للعمليات والقروض المتبادلة وغيرها للتحوُّط ضد مخاطر الصرف، فيما يمكن استخدام التحوُّط الطبيعي (موازنة الأصول والخصوم) والتوريق (التصكيك) لإدارة مخاطر السيولة.

وعلى الرغم من كون التمويل الإسلامي يحرم الفائدة، إلا أنه يتعرض لمخاطرها، وقد أمكن من خلال الهندسة المالية الإسلامية إيجاد الكثير من الأدوات للتحوُّط ضد مخاطر الفائدة، أهمها مبادلة العوائد (كأحد أنواع المشتقات المالية الإسلامية) والتحوُّط الطبيعي. ومع تطور الصناعة المالية الإسلامية وتوسعها وتعدد منتجاتها وممارساتها لا بد أن تنشأ مخاطر جديدة، قد تكون أكثر تعقيدا وتركيبا، وهذا ما يستدعي البحث الدائم والمستمر عن تلك المخاطر وحصرها ودراستها وابتكار وسائل قياسها وتحديدتها وتحديد آثارها وطرق التحوُّط ضدها وإدارتها والسيطرة عليها.

الفصل السادس (الدراسة التطبيقية) تعرض لموضوع التحوُّط وإدارة المخاطر في التطبيق، حيث ابتدأناه باستعراض المخاطر التي تتعرض لها مؤسسات ماليتان إسلاميتان، هما: بنك الراجحي وبنك البلاد، وكيفية التحوُّط وإدارة المخاطر بهاتين المؤسستين الماليتين. كما أجرينا دراسة كمية، من خلال قياسنا للاستقرار المالي لمجموعة من البنوك (الإسلامية والتقليدية) بغرض الخروج بتصوُّر عام عن مدى حصانة كل نوع من تلك البنوك، وبالتالي نجاعة استراتيجيات التحوُّط وإدارة المخاطر في كل نوع. وتوصلنا إلى أن البنوك الإسلامية -على المستوى الكلي- تتميز باستقرار جيد مقارنة بالبنوك التقليدية، ويمكن أن يشير ذلك إلى دور إدارة المخاطر بها، لكن تبقى بعض العناصر تحتاج إلى الاهتمام بها، بشكل خاص إدارة مخاطر السيولة.

2. نتائج الدراسة:

يمكننا الخروج في نهاية بحثنا بمجموعة النتائج التالية:

- موضوع التحوُّط وإدارة المخاطر في التمويل الإسلامي من الموضوعات التي تحتاج إلى مزيد من التأصيل (التنظير) وبشكل خاص فيما يتعلق بوضع إطار موضوعي تنتظم فروع هذا الموضوع ومسائله ويقدم رؤية واضحة تحدد ما تمتاز به النظرية الاقتصادية الإسلامية مقارنة بالنظريات الاقتصادية المعاصرة. ووفقاً لهذه الرؤية يمكن إيجاد وتطوير مناهج للتحوُّط وإدارة المخاطر ومن ثمَّ تطوير أدوات ومنتجات مالية تنقل تلك المبادئ من حيز التنظير إلى حيز التطبيق والممارسة على نحو يلي احتياجات المؤسسات المالية الإسلامية ويحقق الكفاءة الاقتصادية، من دون تفريط في المصدقية الشرعية، وهو ما تشتد الحاجة إليه في الجانب التطبيقي.
- وردت للخطر في الاقتصاد الإسلامي معان عديدة، ارتبطت بها أحكام شرعية مختلفة؛ فطوراً يكون وجودها قادحاً في مشروعية المعاملات، وآخر يكون غيابها سبباً في عدم المشروعية تلك، ولعل في ذلك سبباً قوياً لضرورة البحث عن نظرية للخطر في الاقتصاد الإسلامي.

- تشير نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي إلى الإطار الموضوعي الذي ينتظم مجموع فروع ومسائل موضوع المخاطر والتي تحدد الحكم الشرعي للمعاملة التي ارتبطت بها تلك المخاطر.
- على الرغم من التنوع النسبي الذي تعرفه أدوات واستراتيجيات وتقنيات التحوُّط الإسلامية، إلا أن الصناعة المالية الإسلامية ما تزال تعاني من قصور في أدوات التحوُّط وإدارة المخاطر.
- إن دائرة المنتجات المالية الإسلامية المستخدمة للتحوُّط وإدارة المخاطر أوسع بكثير مما قد يبدو للوهلة الأولى، لكن ذلك يعتمد أساساً على استكشاف هذه الدائرة، وهو أمر يتطلب الخروج من دائرة المألوف والمعتاد، والابتعاد عن التقليد والاستنساخ والمحاكاة للمنتجات التقليدية.
- يستدعي فهم مخاطر التمويل الإسلامي فهم طبيعة الأدوات المالية الإسلامية، وبالتالي من أين يمكن أن ينشأ كل نوع من أنواع المخاطر (خاصة مخاطر الائتمان ومخاطر السوق بأنواعهما).
- تنقسم الأدوات المالية الإسلامية إلى ثلاثة أقسام ذات خصائص مختلفة هي: الأدوات المالية الإسلامية التي تقوم على أصول (موجودات) ومن أمثلتها المرابحة، والسلم، والاستصناع والإجارة... وهي تقوم على بيع أو شراء الأصول، والإجارة التي تقوم على بيع منافع هذه الأصول. الأدوات المالية التي تقوم على المشاركة في الأرباح وتشمل الأدوات المالية القائمة على المشاركة في الربح كلاً من المشاركة والمضاربة بأنواعهما. الصكوك (الأوراق المالية) والمحافظ والصناديق الاستثمارية وهي تقوم على الأصول المذكورة سابقاً.
- تتميز المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة المالية الإسلامية عند دخولها في أحد عقود التمويل الإسلامي بمجموعة من الخصائص التي لا نجدها في العقود التقليدية، من أهمها عدم إمكانية زيادة الدين بعد ثبوته في الذمة، تنوع العقود وتنوع المخاطر في كل عقد، صعوبة التعرف على بدء الخطر، إمكانية تحول الخطر ضمن العقد الواحد، منع المتاجرة في الديون، تحريم الفائدة وتحريم الغرر، وهي عناصر تؤثر كلها في عملية ابتكار وتطوير الأدوات المالية الإسلامية للتحوُّط.
- كما في المؤسسات المالية التقليدية، تواجه المؤسسات المالية الإسلامية مخاطر الائتمان في معظم صيغ التمويل التي تعمل بها، فالمرابحة والاستصناع، وبيع التقسيط هي بيوع آجلة يتولد عنها ديون في دفاتر

المؤسسة، والمخاطر الأساسية في الديون هي المخاطر الائتمانية. والسلم يتولد عنه دين سلعي لا نقدي، ولكنه يتضمن أيضا مخاطر ائتمانية. أما المضاربة والمشاركة فعلى الرغم من كون الأموال التي تدفعها المؤسسة المالية الإسلامية إلى عميلها لا تعتبر ديوناً في ذمتها، إلا أنها تتضمن مخاطر ائتمانية.

- تنطوي أدوات التمويل الإسلامي على اختلاف أنواعها على مخاطر سوقية، تظهر ما في شكل مخاطر سلع بشكل خاص بالنسبة للأدوات المالية الإسلامية القائمة على أصول، وكذلك مخاطر الصرف إن كانت تلك الأصول دولية، كما تظهر في شكل مخاطر سيولة ومخاطر السعر المرجعي (مخاطر أسعار الفائدة).
- تعتبر الأدوات والاستراتيجيات والتقنيات التي تم تطويرها ضمن المنظومة المالية التقليدية للتعامل مع المخاطر متوافقة تماما مع فلسفة النظام التقليدي، فهي تعكس جوهره القائم أساسا على الفائدة، بالإضافة إلى عدم تمييزه بين المبادلات الحقيقية والمبادلات الوهمية.
- تعتبر المخاطر الائتمانية (إضافة لمخاطر أسعار الفائدة) أهم أنواع المخاطر التي تواجه التمويل التقليدي، على اعتبار أنه قائم بالدرجة الأولى على علاقة الدائنية والمديونية. وتشمل تقنيات واستراتيجيات التحوُّط ضد هذا النوع من المخاطر خمسة أشكال، هي: الحرص الشديد والتقييم الحرص للمخاطر الائتمانية، التسعير الواقعي للمخاطر الائتمانية، التنويع، التحوُّط، (باستخدام المشتقات الائتمانية خاصة) ورأس المال الملائم.
- بعض أدوات التحوُّط التقليدية لا يمكن التعامل بها أصلا في الصناعة المالية الإسلامية، وبعضها ينبغي تعديله ليتوافق ومبادئ التمويل الإسلامي، وبعضه يمكن الاستفادة منه كما هو لعدم تعارضه مع مبادئ التمويل الإسلامي.

النتائج من الدراسة التطبيقية:

- ما يزال تعرض المؤسسات المالية الإسلامية للمخاطر على اختلاف أنواعها أقل مقارنة بالمؤسسات التقليدية، ولا يعني ذلك بالضرورة كفاءة إدارات المخاطر وسياسات التحوُّط، بل بسبب السياسات الائتمانية التي تتبعها والتي تتسم بالمحافظة وتجنب الدخول في استثمارات عالية الخطر.
- تنطوي البنوك الإسلامية بحكم طبيعتها، على مخاطر أقل من نظيراتها التقليدية، لأنها لا تستثمر في القروض بفائدة (بسبب تحريم الفائدة) ولا تتاجر بالمشتقات المالية أو تستثمر في صناديق التحوُّط. ولكن بالمقابل إذا كانت البنوك الإسلامية لا تقبل بالمنتجات التقليدية، فإنها تخاطر بنفسها وتدخل فئة المخاطر التقليدية.
- لدى البنوك الإسلامية على العموم إدارات متخصصة في إدارة المخاطر، هدفها متابعة المخاطر وتصميم الاستراتيجيات المناسبة للتعامل معها، ومع ذلك يبقى العمل على ابتكار أدوات مالية تحوُّطية بحاجة إلى توجيه المزيد من الموارد المالية والبشرية نحوه.
- على الرغم من الحصانة النسبية للمصارف الإسلامية تجاه الصدمات المالية مقارنة بنظيرتها التقليدية، إلا أنها ليست بمعزل عن الموجة الثانية التي تتبع حدوث الصدمة، وهو ما يستدعي المزيد من الحيطة والحذر، وتطوير أدوات واستراتيجيات جديدة للتحوُّط.
- تعامل متطلبات لجنة بازل (2) المصارف الإسلامية مثل المصارف التقليدية، كما أن نسبة المعيارية مفقودة في البنوك الإسلامية، على اعتبار أن كل مجموعة مصرفية لديها معايير شرعية خاصة بها تختلف عن مجموعات أخرى من نفس المجال، وهذا يعني عدم وجود قدرة على القياس، وبالتالي يؤدي إلى الحد من قدرة تلك البنوك على الانتشار العالمي. وهناك العديد من الأصول الإسلامية ليست سائلة، حيث تتأثر المصارف بتلك الأصول بطريقة مباشرة نتيجة انخفاض قيمة أصولها عن قيمتها الحقيقية، إضافة إلى مشكلة انخفاض أسعار الأسهم والعقارات بالتالي يصعب إيجاد سيولة جديدة. ويؤدي ذلك إلى صعوبة

التقييم نتيجة الكساد (لو حدث) حيث يوجد صعوبة في عملية شراء تلك الأصول وبالتالي صعوبة في عملية بيعها.

3. التوصيات والمقترحات:

يمكننا تقسيم مقترحاتنا إلى جانبين، أحدهما يهتم بالجانب العلمي الأكاديمي، وآخر يهتم بالجانب التطبيقي بالصناعة المالية الإسلامية:

أما التوصيات المتعلقة بالجانب النظري الأكاديمي، فنوصي بما يلي:

- توجيه المزيد من الجهود البحثية في استكشاف ما يزخر به التراث الفقهي للمسلمين في مجال المعاملات المالية بشكل عام، وبشكل أخص ما تعلق بالتعامل مع المخاطر التي تواجه المعاملات الاقتصادية والمالية.
- نرى ضرورة وضع أسس لنظرية منضبطة للمخاطر في الاقتصاد الإسلامي، انطلاقاً من نظرية الغرر، يمكن الاستفادة منها في ابتكار أدوات مالية لإدارة المخاطر، كما تمثل معياراً يستند إليه لقبول أو رفض الأدوات المالية التقليدية للتحوط.

وفيما يخص توصياتنا المرتبطة بالجانب التطبيقي العملي:

- إنشاء مؤسسات تابعة لمؤسسات البنية التحتية القائمة (مثلاً المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية) وظيفتها الأساسية البحث والتطوير في مجال التحوط وإدارة المخاطر.
- توجيه المزيد من الموارد (المالية والبشرية) داخل المؤسسات المالية الإسلامية لتطوير أدوات إدارة المخاطر على اختلاف أنواعها.
- نرى ضرورة عمل المؤسسات المالية الإسلامية على اعتماد على صيغتي المشاركة والمضاربة بأنواعها المختلفة في جانبي الأصول والخصوم لأنها تحقق خاصية مواءمة الأصول والخصوم (التحوط الطبيعي).

- التقليل من طلب الضمانات والرهنونات قدر الإمكان والعمل على استخدام تقنيات واستراتيجيات تحوطية أخرى (مثل التسعير الجيد للمخاطر، وتعزيز رأس المال...).
- الابتعاد عن التمويلات القائمة على الدين وبشكل خاص المراجعة والتورق، والاعتماد على صيغ المشاركات والمضاربات.

4. الآفاق المستقبلية للبحث:

- لا شك أن هناك العديد من الجوانب التي لم يستوفها هذا البحث، وهي جوانب ينبغي الاعتناء بها في مجال التحوط وإدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية، والتي نرى أنها تشكل مواضيع بحث مستقبلية، نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر:
- حصر وتتبع المنتجات المالية المستخدمة لتحقيق هدف التحوط عبر التاريخ الإسلامي، مع تاريخ ظهورها ومصادرها، وكيفية الاستفادة منها في الصناعة المالية الإسلامية المعاصرة.
 - المقارنة بين المنتجات المالية التحوطية التقليدية، والمنتجات الإسلامية في مجال الكفاءة الاقتصادية.
 - دور صناعة الهندسة المالية الإسلامية في إيجاد وتطوير السوق المالية الإسلامية وإمدادها بالأدوات المالية الشرعية.
 - تطوير آلية لتقييم الأدوات المالية الإسلامية المستخدمة للتحوط وإدارة المخاطر على نحو نموذجي، يمكّن من تصنيف هذه المنتجات والتعرف على خصائصها
 - البحث عن مجالات الصناعة المالية الإسلامية التي تفتقر إلى منتجات تحوطية ملائمة واقتراح الأدوات الأنسب لتغطية هذه النقائص.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

أولاً: المصادر

1. القرآن الكريم
2. محمد بن إسماعيل البخاري، "صحيح البخاري"، بيت الأفكار الدولية، الرياض (المملكة العربية السعودية)، 1998م
3. ابن فارس، أبو الحسين، أحمد، "معجم مقاييس اللغة"، 6م، تحقيق وضبط: عبد السلام هارون، دار الفكر، بيروت، 1979م، ج2.
4. ابن قيم الجوزية، "إعلام الموقعين عن رب العالمين"، دراسة وتحقيق: طه عبد الرؤوف سعد، مكتبة الكليات الأزهرية، مصر، القاهرة، 1388هـ/1968
5. ابن الأثير الجزري، مجد الدين، أبو السعادات، المبارك بن محمد، "النهاية في غريب الحديث والأثر"، ط1، 2م، تحقيق: خليل شيحا، دار المعرفة، بيروت، 2001م، ج1.
6. ابن منظور الإفريقي، أبو الفضل، جمال الدين، محمد بن مكرم، "لسان العرب"، ط3، دار إحياء التراث العربي ومؤسسة التاريخ العربي، بيروت، لبنان، ج4، 1413هـ-1993.
7. الزبيدي محمد مرتضى الحسيني، "تاج العروس من جواهر القاموس"، تحقيق: إبراهيم التريزي، راجعه: عبد الستار فراج، مطبعة حكومة الكويت، الكويت، الطبعة الأولى، 1392هـ-1972م
8. أحمد عبد الحلیم بن تيمية، "كتب ورسائل ابن تيمية في الفقه"، مكتبة ابن تيمية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1382هـ
9. ابن عابدين، محمد أمين، "حاشية رد المحتار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار"، دار الفكر، ط2، ج5، 1979.
10. الزحيلي، وهبة، الفقه الإسلامي وأدلته، ط4، دار الفكر، دمشق، ج5، 2002.
11. الكاساني، علاء الدين أبو بكر بن مسعود، "بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع"، ط2، دار الكتب العلمية، بيروت، 1406هـ - 1986م، ج5.
12. الدردير، أحمد بن محمد، "الشرح الصغير على أقرب المسالك"، (د.ط) دار المعارف، مصر، 1393هـ، ج3.
13. الخطيب الشربيني، "مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج"، دار الفكر، سوريا.

ثانياً: القواميس والموسوعات

1. البراوي راشد، الموسوعة الاقتصادية، ط2، القاهرة: مكتبة النهضة، 1987.
2. السامرائي سعيد عبود، القاموس الاقتصادي الحديث، ط1، بغداد: مطبعة المعارف، 1980.
3. النجفي حسن، القاموس الاقتصادي، ط1، بغداد: مطبعة الإدارة المحلية، 1977.
4. أحمد علي السالوس، "موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي"، مكتبة دار القرآن، مصر، الطبعة السابعة، 2002.
5. عبد العزيز هيكل فهي، "موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية"، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، الطبعة الثانية، 1981.
6. مراد عبد الفتاح، "المعجم القانوني رباعي اللغة"، بدون ناشر، 2000.
7. مركز الدراسات الفقهية والاقتصادية، "موسوعة فتاوى الإمام ابن تيمية في المعاملات وأحكام المال"، دار السلام، القاهرة، مصر، الطبعة الأولى، 2005.
8. مصطفى، إبراهيم وآخرون، "المعجم الوسيط"، مجمع اللغة العربية، باب السنين، (د.ط)، القاهرة، مصر.
9. نزيه حماد، "معجم المصطلحات الاقتصادية في لغة الفقهاء"، الرياض - السعودية، الدار العلمية للكتاب الإسلامية، ط3، 1995.
10. وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية. الموسوعة الفقهية، الكويت، وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية، ج9، ط2

ثالثاً: الكتب

1. إبراهيم الشاطبي، "الموافقات في أصول الشريعة"، دار المعرفة، بيروت، د.ت.
2. المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، مركز الاقتصاد الإسلامي، "التمويل بالمضاربة" القاهرة، مصر، الطبعة 2، 1996.
3. أحمد الخليل، "الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي"، دار ابن الجوزي، الدمام، السعودية، 2007.
4. أحمد العزيز الحداد، "التمييز بين البيوع الصورية والبيوع الحقيقية"، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري، دبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010.
5. أشرف محمد دواية، "نحو سوق مالية إسلامية"، دار السلام للطباعة والنشر، سلسلة تبسيط الفكر الإسلامي في مجال الاستثمار والتمويل، الكتاب الثاني، الطبعة الأولى، مصر، 2006.

6. إبراهيم الكراسنة، "أطر أساسية ومعاصرة في الرقابة على البنوك وإدارة المخاطر"، صندوق النقدي العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، مارس 2006.
7. إبراهيم أبو النجا، "التأمين في القانون الجزائري"، الجزء الأول، الطبعة الثانية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992.
8. حمزة محمود الزبيري، "إدارة المصارف إستراتيجية تعبئة الودائع وتقديم الائتمان"، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، 2000.
9. ختار الهانسي، إبراهيم عبد النبي حمودة، "مقدمة في مبادئ التأمين بين النظرية والتطبيق"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
10. دريد كامل آل شبيب، "مبادئ الإدارة العامة"، الطبعة الأولى، دار المناهج، عمان، الأردن، 2004.
11. رمضان حافظ عبد الرحمن، "نظرية الغرر في البيوع"، الطبعة الأولى، دار السلام، مصر، 2005.
12. سامي إبراهيم السويلم، "التحوُّط في التمويل الإسلامي"، ورقة مناسبات (10)، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، 2007.
13. سامي بن محمد الخليل، "الجامع لأحاديث البيوع"، دار ابن الجوزي، الطبعة الأولى، جدة، المملكة العربية السعودية، 1422هـ.
14. سامي حسن حمود، "تطوير الأعمال المصرفية بما يتفق والشريعة الإسلامية"، مطبعة الشرق، عمان، الأردن، الطبعة الثانية، 1982.
15. سلامة عبد الله، "أخطر والتأمين: الأصول العلمية والعملية"، جامعة الكويت، الكويت، 1986.
16. سمير عبد الحميد رضوان، "المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها"، دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى، 2005.
17. سيد الهواري، "الإدارة المالية - الجزء الأول: الاستثمار والتمويل طويل الأجل"، دار الجيل للطباعة، مصر، 1985.
18. طارق الله خان . حبيب، أحمد، "إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية"، ورقة مناسبات رقم 5، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 2003.
19. طارق عبد العال حماد، "إدارة المخاطر"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.
20. طنيب وعبيدات، محمد شفيق ومحمد إبراهيم، "أساسيات الإدارة المالية في القطاع الخاص"، ط1، عمان: دار المستقبل، 1997.
21. عادل عبد الفضيل عيد، "الائتمان والمدائيات في البنوك الإسلامية"، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2007.

22. عبد السلام ناشد محمود، "إدارة أخطار المشروعات الصناعية والتجارية الأصول العلمية"، دار الثقافة العربية-القاهرة ط. 1، 1989.
23. عبد العزيز فهد هيكل، "مقدمة في التأمين"، دار النهضة العربية، بيروت، 1998.
24. عبد الله العلفي، أحكام الخيارات في الشريعة الإسلامية والقانون المدني، دراسة مقارنة، دار النهضة، ط1، 1988.
25. عبد المعطي رضا، محفوظ أحمد جودة، "إدارة الائتمان"، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان 1999.
26. عبد الوهاب إبراهيم أبو سليمان، "فقه المعاملات الحديثة"، شركة الراجحي المصرفية (المجموعة الشرعية)، دار ابن الجوزي، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 1426هـ.
27. عدنان الهندي، "المشتقات المالية: ماهيتها وأنواعها وطرق إدارة مخاطرها"، مرجع سابق، ص 231.
28. عيد أحمد أبوبكر، وليد إسماعيل السيفو، "إدارة الخطر والتأمين"، دار اليازوري، عمان، الأردن، 2009.
29. فادي محمد الرفاعي، "المصارف الإسلامية"، الحلبي للنشر، لبنان، 2004.
30. فريد النجار، "البورصات والهندسة المالية"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 1999.
31. فياض عبد المنعم حسنين، "بيع المرابحة في المصارف الإسلامية" دراسات في الاقتصاد الإسلامي، رقم 8، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الطبعة 1، 1996.
32. مائير كوهين، "الأسواق والمؤسسات المالية: الفرص والمخاطر"، ترجمة عبد الحكم أحمد الخزامي، دار الفجر للنشر، القاهرة، مصر، 2007.
33. مالك بن أنس، "الموطأ"، بيت الأفكار الدولية، الرياض، 2003.
34. محمد الطاهر بن عاشور، "مقاصد الشريعة"، الشركة التونسية للتوزيع، تونس.
35. محمد إدريس الشافعي، "الأم"، الجزء الثالث، بيع العروض، دار المعرفة، بيروت (لبنان)، 1393هـ.
36. محمد بن علي الشوكاني، "نيل الأوطار"، دار الجيل، بيروت، 1973.
37. مجلس الخدمات المالية الإسلامية، "المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم الخدمات المالية الإسلامية"، البحرين، ديسمبر 2005.
38. محسن أحمد الخضير، "البنوك الإسلامية"، ايتراك للنشر، مصر، الطبعتان الثانية والثالثة، 1999.
39. محمد الفنيش، "البلاد النامية والأزمات المالية العالمية: حول استراتيجيات منع الأزمات وإدارتها"، سلسلة محاضرات العلماء البارزين، رقم 17، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 1421هـ، 2000م.
40. محمد أيمن عزت الميداني، "الإدارة التمويلية في الشركات"، الطبعة الثالثة، مكتبة العبيكان، الرياض، 1999.

41. محمد جمال الدين علي عودة، "عقد المضاربة في الفقه الإسلامي"، دار الطباعة المحمدية، الأزهر، القاهرة، الطبعة الأولى، 1981.
42. محمد سراج، "النظام المصرفي الإسلامي"، دار الثقافة، القاهرة، 1989.
43. محمد صالح الحناوي، "تحليل وتقييم الأسهم والسندات"، الاسكندرية، الدار الجامعية، 1998.
44. محمد عبد المنعم أبوزيد، "نحو تطوير نظام المضاربة في المصارف الإسلامية"، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، دراسات في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، 2000.
45. محمد مطر، "أدوات الاستثمار: الإطار النظري والأدوات العملية"، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، 1999.
46. محمد مطر، "أدوات الاستثمار: الإطار النظري والأدوات العملية"، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، 1999.
47. محمود نور علي عبد الله، "تحليل مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية: بين النظرية والتطبيق"، الأردن، 1998.
48. مدحت صادق، "أدوات وتقنيات مصرفية"، دار غريب للنشر، القاهرة، مصر، 2001.
49. معايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. سلسلة الدراسات والبحوث رقم 7، ذي الحجة 1419هـ- 1995.
50. معراج جديدي، "الوجيز في قانون التأمين الجزائري"، دار هومة، الجزائر، 2003.
51. منذر قحف، "سندات الإجارة والأعيان المؤجرة"، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب جدة، المملكة العربية السعودية، 2000.
52. منذر قحف، "قضايا معاصرة في النقود والبنوك والمساهمة في الشركات"، الدار الجامعية، مصر، 2003.
53. منير إبراهيم هندي، "الأسواق الحاضرة والمستقبلية: أسواق الأوراق المالية وأسواق الاختيار وأسواق العقود المستقبلية"، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، 1994.
54. منير إبراهيم هندي، "الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات، الجزء الثاني: المشتقات (العقود الآجلة والعقود المستقبلية)"، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2003.
55. منير إبراهيم هندي، "أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية"، الإسكندرية، منشأة المعارف، 1999.
56. منير إبراهيم هندي، "إدارة الأسواق والمنشآت المالية"، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999.
57. هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، 2007.
58. وهبة الزحيلي، "المعاملات المالية المعاصرة"، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002.

59. يوسف كمال محمد، "المصرفية الإسلامية: الأزمة والمخرج"، فقه الاقتصاد الإسلامي (2)، الطبعة الثانية، دار النشر للجامعات المصرية، مصر، 1999.

رابعاً: المجالات والدوريات العلمية:

1. الساعاتي، عبد الرحيم، نحو مشتقات مالية إسلامية، لإدارة المخاطر التجارية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة - السعودية، م 11، 1419هـ، 1999م، ص 69-89.
2. نشأت عبد العزيز، "فن إدارة المخاطر"، مجلة البورصة المصرية، العدد 268، جويلية 2002، ص 32.
3. الصادق عبد الرحمن الصادق، "إدارة المخاطر: مدخل الأهداف"، مجلة المال والاقتصاد، بنك فيصل الإسلامي السوداني، العدد 6، أبريل 2006، ص 32-34.
4. محمد عبد الحليم عمر، "الاحتياط ضد مخاطر الائتمان في الإسلام، بالتطبيق على البنوك الإسلامية"، مجلة مركز صالح كامل للأبحاث والدراسات التجارية الإسلامية، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، العدد 5-6، يناير/ أبريل 1985، ص 93-96.
5. محمد سمير إبراهيم، "المشاركة المنتهية بالتمليك والبيع بطريقة التأجير في المؤسسات والبنوك الإسلامية، بين النظرية والتطبيق المحاسبي"، مجلة البنوك الإسلامية، العدد 37، ص 20 وما بعدها.
6. علي محي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جدة، الدورة السابعة، 1992، ص 91.
7. أحمد محمد خليل الإسلامبولي، العقود المستقبلية والشريعة الإسلامية، ندوة حوار الأربعاء، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2007، ص 03.
8. السبهاني، عبد الجبار. بحث ملاحظات في فقه الصيرفة الإسلامية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، (الاقتصاد الإسلامي)، المجلد 16، عدد 1، (2003م)، ص 32.
9. مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة، العدد السادس، الجزء الثاني، ص 164.
10. علي محي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص 91.
11. الساعاتي، عبد الرحيم، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، أي الاقتصاد الإسلامي، جدة - السعودية، م 11، 1419هـ، 1999م، ص 69-89.
12. عبد الكريم قندوز، "الهندسة المالية الإسلامية"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، المجلد 20، العدد 2، 2007/1428هـ، ص 7-9.
13. سامي حمود، "بيع المرابحة للأمر بالشراء"، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد الخامس، الجزء الثاني، ص 1092.

14. مارك بليث، "هل هي نهاية الرأسمالية"، وزارة الخارجية الأمريكية، (*e-Journal*)، المجلد 14، العدد 5، مايو 2009.
15. مجلة المجمع الفقه الإسلامي، العدد الخامسة عشر، الجزء الثاني، 1425هـ/2004م، ص 309
16. محمد علي القري، "المخاطر الائتمانية في العمل المصرفي الإسلامي: دراسة فقهية اقتصادية"، دراسات اقتصادية إسلامية، جدة، السعودية، البنك الإسلامي للتنمية والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المجلد 9، العدد 1، محرم 1423هـ 2002.
17. عبد الجبار حمد السهاني، "ملاحظات في فقه الصيرفة الإسلامية"، مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، المجلد 16، العدد 1، 1424-2003م، ص 3-57.
18. سمير الشاهد، "المصارف الإسلامية ومتطلبات بازل 2، وإدارة مخاطر التشغيل"، مجلة المال والاقتصاد، بنك فيصل الإسلامي، العدد 5، جانفي 2006.
19. محمد علي القري، "إدارة المخاطر في تمويل البنوك الإسلامية"، دراسات اقتصادية إسلامية، المجلد 9، العددان 1-2، محرم 1423 (2002).

خامساً: رسائل الماجستير والدكتوراه

1. عدنان عبد الله محمد عويضة، "نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي دراسة تأصيلية تطبيقية"، رسالة دكتوراه، جامعة اليرموك، الأردن، 2006.
2. تهاني محمود محمد الزعابي، "تطوير نموذج لاحتساب كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية في إطار مقررات لجنة بازل - دراسة تطبيقية على البنك الإسلامي العربي والبنك الإسلامي الفلسطيني بقطاع غزة"، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل، الجامعة الإسلامية-غزة، 2008.
3. عبد الرزاق حبار، "المنظومة المصرفية الجزائرية ومتطلبات استيفاء مقررات لجنة بازل"، رسالة ماجستير، جامعة الشلف، 2005.
4. عبد الكريم قندوز، "صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية"، رسالة ماجستير، جامعة الشلف، 2007.
5. زاهرة علي محمد بني عامر، "التصكيك الإسلامي ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية"، رسالة ماجستير، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة اليرموك، الأردن، 2008.
6. أبو نصر بن محمد، "قاعدة: الربح بالضمان - دراسة تأصيلية تطبيقية"، معهد العلوم الشرعية، مسقط، سلطنة عمان، مكتبة معهد العلوم الشرعية، 2008.

سادساً: المؤتمرات والندوات:

1. محمد علي القري، "أساليب نقل المخاطر في المعاملات المالية الإسلامية (الاختيارات المالية)"، المؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، 18-19 مايو 2009، البحرين، ص 12-13.
2. قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورة مؤتمره الخامس، الكويت، 1409 (1988)
3. قرارات المجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي لدوراته 10-11-12-13، مكة المكرمة، 1991.
4. رابطة العالم الإسلامي، مجلس مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثالثة عشر، مكة المكرمة - السعودية، 1412هـ، 1992م، ص 283.
5. محمد علي القري بن عيد، "الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"، ندوة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة التاسعة عشرة، إمارة الشارقة، الإمارات العربية المتحدة، 2009، ص 22
6. حسين حامد حسان، "قابلية تداول أسهم الشركات والمؤسسات المالية"، ورقة عمل مقدمة إلى المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة، في ندوة الصناعة المالية الإسلامية بالإسكندرية، رجب 1421هـ، أكتوبر 2000 م، ص 24-32.
7. سامي السويلم، "وقفات في قضية التأمين"، مكتب البحث والتطوير، شركة الراجحي المصرفية، المملكة العربية السعودية، أكتوبر 2002، ص 3.
8. سامي ابراهيم السويلم، "البحث عن أدوات مبتكرة لمعالجة المخاطرة"، ندوة مخاطر المصارف الإسلامية، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2004، ص 2-3.
9. علي محيي الدين القرة داغي، البدائل الشرعية لسندات الخزنة العامة والخاصة، أعمال الندوة الفقهية الثالثة، بيت التمويل الكويتي، 1993م، ص 235-248.
10. أشرف دواية، "مخاطر الصكوك وإدارتها"، المؤتمر العلمي الدولي حول إدارة المخاطر بالمؤسسة، جامعة الشلف، الجزائر، ديسمبر 2008.
11. على محيي الدين القرة داغي، "البدائل الشرعية لسندات الخزنة العامة والخاصة"، أعمال الندوة الفقهية الثالثة، بيت التمويل الكويتي، 1993م، ص 258.
12. عبد الستار أبو غدة، "ضوابط وتطوير المشتقات المالية في العمل المالي (العربون، السلم، تداول الديون)"، ورقة مقدمة للمؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية 19 مايو 2009، ص 7-8.
13. سامي إبراهيم السويلم، "البحث عن أدوات مبتكرة لمعالجة المخاطر"، حولية البركة، مجموعة دله البركة، الأمانة العامة للهيئة الشرعية، العدد 6، رمضان 1425، أكتوبر 2004.
14. خالد محمد بودي، إدارة الأصول والخصوم في المصارف الإسلامية، المؤتمر المصرفي الإسلامي الأول، شركة الفجر للاستشارات، الكويت، 2003.

15. نقاشي، محمد إبراهيم، عملية التصكيك ودورها في تحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية، بحث مقدم في المؤتمر العالمي عن مقاصد الشريعة الإسلامية وسبل تحقيقها في المجتمعات المعاصرة، كوالالمبور، 2006م.
16. شلبي، ماجدة أحمد إسماعيل، تطوير أداء سوق الأوراق المالية المصرية في ظل التحديات الدولية ومعايير حوكمة الشركات وتفعيل نشاط التوريق، بحث مقدم في مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات: آفاق وتحديات المنعقد في دبي، سنة 2007م
17. بدوي، عبد المطلب، التوريق كأداة من أدوات تطوير البورصة المصرية، بحث مقدم في مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات: آفاق وتحديات المنعقد في دبي، سنة 2007.

سابعاً: المجالات والجرائد

1. مارتن وولف، "إدارة الاقتصاد العالمي عند مفترق حاسم"، صحيفة الاقتصادية الالكترونية، فاينانشال تايمز، الاثنين 22 ربيع ثاني 1429 هـ الموافق 2008/04/28 م، العدد 5313:
<http://www.aleqt.com/news.php?do=show&id=126033>
2. محمد الهاجري، "الوساطة وجريمة نيك ليسون"، (2008/06/20):
<http://www.diryalblogs.com/?p=81>
3. عبد العزيز الهندي، "مخاطر أسواق المال العالمية تغيرت بشكل كبير"، صحيفة الاقتصادية الالكترونية، العدد 53133، الاثنين، 22 ربيع ثاني 1429 هـ الموافق 2008/04/28
<http://www.aleqt.com/news.php?do=show&id=126128>
4. منير سليمان الحكي، "المشكلات العملية للتمويل بالإستصناع في البنوك الإسلامية"، المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، الأربعاء - 2010/04/07:
<http://www.cibafi.org/newscenter/Details.aspx?Id=11427&Cat=0>
5. محمد الخنيفر، "2009 ينتهي بـ 10 حالات تعثر للسندات الإسلامية خبراء: استحداث منتج تأميني سيحمي الصكوك والمستثمرين من خطر التعثر"، صحيفة الاقتصادية، 3 يناير 2010
http://www.aleqt.com/2010/01/03/article_326247.html
6. المشتقات الائتمانية في مواجهة المخاطر:
<http://www.mubasher.info/BSE/News/NewsDetails.aspx?NewsID=267520&src=G>
7. صلاح الشلهوب، "بيع السلم"،
faculty.kfupm.edu.sa/IAS/shalhoob/.../Forward%20sale.ppt
8. سعيد عبد الخالق، "توريق الحقوق المالية"، شركة خدمات المعلومات التشريعية ومعلومات التنمية،
http://www.tashreaat.com/view_studies2.asp?id=212&std_id=42
9. محمد الفزيع، "إدارة المخاطر في الاقتصاد الإسلامي"، جريدة الرؤية، الأحد، 1 مارس 2009:

<http://www.arrouiah.com/node/112135>

ثامناً: المراجع الأجنبية

1. Hussein Kotby, "Financial Engineering for Islamic Banks: The Option Approach", Institute of Middle Eastern Studies, Niigata-Ken, Japan, 1990.
2. Dualeh, Suleiman Abdi, **Islamic Securitization: Practical Aspects**, Unpublished paper presented in World Conference on Islamic Banking, Geneva, 1998.
3. Adam, Nathif J. and Abdulkader Thomas, **Islamic Bonds: Your Guide to Issuing, Structuring and Investing in Sukuk**, (London: Euromoney Books), 2004, p. 56
4. Megginson, William, "Corporate Finance Theory Reading", Mass, Addison-Wesley, 1997.
5. Vaughan, Emmett and another, "Fundamentals of Risk and Insurance". John Wiley & Sons, 1999.
6. Jacqueline Jaynes, « Risk Management: 10 Principles », Butterworth-Heinemann, Reed Educational and Professional Publishing Ltd, Oxford, First published 2002, p. x.
7. "A Risk Management Standard", Published by AIRMIC, ALARM, and IRM: 2002, British Standards Institution
8. Steinherr, A. "Derivatives: the Wild Beast of Finance", John Wiley & Sons, 2000.
9. Erik Banks and Richard Dunn, "Practical risk management: an executive guide to avoiding surprises and losses", John Wiley & Sons Ltd, England, 2003.
10. "A Risk Management Standard", Published by AIRMIC, ALARM, and IRM: 2002, British Standards Institution, license number 2002SK/0313
11. Antulio N. Bomfim, "Understanding Credit Derivatives and Related Instruments", Elsevier Academic Press, London, UK, 2005.
12. Robert Dubil, "An Arbitrage Guide to Financial Markets", Wiley Finance, John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate, Chichester, England, 2004
13. M. Rix, « Stock Market Economics », Sir Isaac Pitman and Sons. Ltd, London.
14. Robert Merton, Scot Masson, "Cases in Financial Engineering" Prentice Hall, New Jersey.
15. Reuters Financial Glossary, 2nd Edition, Pearson Education, UK, 2003.
16. Mohammed Obaidullah, « Islamic Risk Management: Towards greater ethics and efficiency », International Journal of Islamic Financial Services, Volume 3, Number
17. ISO/DIS 31000 (2009). "Risk Management: Principles and Guidelines on Implementation", International Organization for Standardization (ISO).
http://www.iso.org/iso/iso_catalogue/catalogue_tc/catalogue_detail.htm?csnumber=43170.

تاسعاً: المواقع الإلكترونية

1. موقع (معلومات المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية) / مصطلح (هامش الجديدة)

<http://www.ibisonline.net>

2. عبد الجبار السهاني، "في المخاطرة ومعناها"،

<http://faculty.yu.edu.jo/SABHANY>

3. مسلم اليوسف، "الأساليب الوقائية والعلاجية للغبن في الفقه الإسلامي"،

<http://www.saaaid.net/doat/moslem>

4. د.محمد البلتاجي، "صبيغ التمويل في المصارف الإسلامية"، الموقع الرسمي للأستاذ الدكتور محمد البلتاجي،

http://www.bltagi.com/sayag_tmweel.htm

5. "اتفاقية بازل 1"، البيت الكويتي، 2009/08/28،

<http://albaitalkuwaiti.wordpress.com>

6. محمد علي القرني، "طرق التعامل مع المخاطر في المعاملات المالية المعاصرة"، الموقع الرسمي للأستاذ الدكتور

محمد علي القرني:

<http://www.elgari.com/article87.htm>

7. <http://www.investopedia.com/terms/s/speculativerisk.asp>

8. www.riskmetrics.com

9. <http://www.investopedia.com/terms/c/commodityswap.asp?partner=TOD02>

10. <http://www.investopedia.com/terms/p/purerisk.asp>

11. <http://ecfatawa.al-islam.com/display/displayall.asp?Rec=1337>

12. <http://ecfatawa.al-islam.com/display/displayall.asp?Rec=1331>

13. <http://ecfatawa.al-islam.com/display/displayall.asp?Rec=201>

14. <http://www.aleqt.com/news.php?do=show&id=126033>

15. <http://www.coso.org>

16. <http://www.airmic.com/download.cfm?docid=285D292B-C593-4CA2-8D605B2A79D7744E>

17. http://economyofkuwait.blogspot.com/2009/02/1_3979.html

18. http://www.investorwords.com/1200/credit_derivative.html

19. <http://www.allbusiness.com/glossaries/interest-rate-futures-contract/4950350-1.html>

20. <http://www.investopedia.com/terms/c/currencyoption.asp>

الملاحق

ملحق (1) البنوك السعودية المدرجة في سوق المال

رأس المال (10 ⁹ ريال)	لديه نوافذ إسلامية	طبيعة البنك	
15.0	نعم	تقليدي	الرياض
3.0		إسلامي	الجزيرة
4.5	نعم	تقليدي	استثمار
3.3	نعم	تقليدي	السعودي الهولندي
7.2	نعم	تقليدي	السعودي الفرنسي
7.5	نعم	تقليدي	ساب
6.5	نعم	تقليدي	العربي الوطني
9.0	نعم	تقليدي	سامبا
15.0		إسلامي	الراجحي
3.0		إسلامي	البلاد
15.0		إسلامي	الإينماء

المصدر: موقع سوق المال السعودي (تداول) - معطيات سنة 2010 (<http://www.tadawul.com.sa>)

ملحق (2): بعض الأرقام الأساسية المتعلقة بالبنوك السعودية محل الدراسة:

ملاحظة:

مجموع الأصول	Ast
القروض الممنوحة، وفي حالة البنوك الإسلامية، هي التمويل الممنوح	Cre
نسبة القروض إلى الأصول	RCA
تكاليف العمليات	Cot
صافي الدخل	Inc
نسبة التكاليف إلى صافي الدخل	RCI
صافي الدخل العمولات (دخل الفوائد)	IIInc
صافي دخل العمليات خارج الفوائد	NIInc
دخل العمليات	OpI
التنوع في الدخل	IDV

بنك الرياض:

idv	opi	ninc	iinc	rci	inc	cot	rca	cre	ast	time
0.57	867	245	622	0.66	522	346	0.45	36099	80207	2005:1
0.75	1060	395	665	0.45	938	418	0.52	39927	77294	2005:2
0.76	1110	422	688	0.66	668	442	0.53	41150	78257	2005:3
0.80	1158	461	697	1.08	414	447	0.57	45606	80079	2005:4
0.92	1344	619	725	0.54	872	471	0.56	49041	86949	2006:1
0.65	1135	367	768	0.66	682	453	0.54	50082	92413	2006:2
0.74	1134	417	717	0.74	651	483	5.53	505660	91365	2006:3
0.88	1273	557	716	0.81	704	571	0.56	52183	94016	2006:4
0.72	1206	436	770	0.84	655	552	0.56	52708	94178	2007:1
0.80	1372	547	825	0.62	848	526	0.58	57178	98454	2007:2
0.66	1247	410	837	0.74	716	531	0.62	64843	105280	2007:3
0.77	1357	523	834	0.71	792	561	0.55	67340	121351	2007:4
0.33	1177	196	981	0.76	691	522	0.53	70820	134346	2008:1
0.64	1447	462	985	0.60	906	540	0.57	82299	144134	2008:2
0.09	1059	46	1013	1.06	513	546	0.62	90100	145150	2008:3
0.76	1565	597	968	1.89	529	1002	0.60	96430	159653	2008:4
0.48	1459	347	1112	2.31	441	1018	0.60	100172	167217	2009:1
0.50	1526	378	1148	0.66	918	606	0.61	104582	172767	2009:2
0.53	1401	374	1027	0.84	759	641	0.60	106062	175681	2009:3
0.65	1574	514	1060	0.73	912	665	0.60	106515	176400	2009:4

البنك السعودي البريطاني (ساب):

idv	opi	ninc	iinc	rci	inc	cot	rca	cre	ast	time
0.73	706	257	449	0.55	456	250	0.56	32262	57671	2005:1
0.96	1035	538	497	0.39	744	291	0.59	35424	60498	2005:2
0.93	1015	474	541	0.51	674	341	0.59	39647	67352	2005:3
0.91	1065	578	487	0.69	630	434	0.62	40847	65928	2005:4
0.87	1421	806	615	0.44	986	435	0.54	39504	73665	2006:1
0.90	1207	541	666	0.47	823	384	0.54	39118	72780	2006:2
0.56	977	274	703	0.55	646	358	0.53	41187	77288	2006:3
0.81	1012	412	600	0.77	585	452	0.55	42450	77187	2006:4
0.62	1028	317	711	0.69	616	425	0.54	42748	79533	2007:1
0.56	1028	287	741	0.64	635	406	0.57	48621	85107	2007:2
0.58	1099	316	783	0.71	651	465	0.60	54185	89577	2007:3
0.65	1219	395	824	0.75	704	529	0.63	62001	98213	2007:4
0.57	1191	337	854	0.60	757	453	0.63	66622	106409	2008:1
0.77	1331	513	818	0.74	795	587	0.61	77541	126152	2008:2
0.72	1177	422	755	0.69	711	488	0.63	83578	132620	2008:3
0.71	1213	433	780	0.87	657	572	0.61	80237	131661	2008:4
0.63	1286	405	881	0.70	760	533	0.60	79310	132566	2009:1
0.71	1383	489	894	1.06	676	714	0.65	78718	121957	2009:2
0.69	1304	450	854	1.32	570	753	0.64	78835	123906	2009:3
0.64	1188	380	808	45.15	26	1174	0.60	76382	126838	2009:4

البنك السعودي للاستثمار:

idv	opi	ninc	iinc	rci	inc	cot	rca	cre	ast	time
0.87	303	131	171	0.44	211	92	0.47	15180	32399	2005:1
0.98	387	190	198	0.39	280	108	0.50	17194	34053	2005:2
0.94	393	185	209	0.37	286	107	0.53	19151	36214	2005:3
0.97	532	224	208	0.51	287	145	0.50	19794	39581	2005:4
0.69	670	436	225	0.24	540	129	0.47	19752	41781	2006:1
0.49	1008	760	248	0.20	838	170	0.49	19319	39172	2006:2
0.79	454	179	275	0.39	326	128	0.53	20180	38318	2006:3
0.69	424	151	282	0.41	302	123	0.51	20691	40845	2006:4
0.66	426	141	284	0.39	306	119	0.45	17816	39886	2007:1
0.86	347	99	149	0.54	226	122	0.49	19728	40441	2007:2
0.84	491	205	285	0.46	336	155	0.48	21747	45127	2007:3
0.56	471	133	338	-9.07	-46	417	0.50	23129	46542	2007:4
0.69	390	136	255	0.49	262	128	0.53	24564	46123	2008:1
0.27	404	54	350	0.42	285	119	0.54	28140	51934	2008:2
0.93	415	193	222	5.01	69	346	0.55	29874	54500	2008:3
0.55	727	528	199	-9.48	-86	815	0.55	29556	53596	2008:4
0.48	317	76	241	0.57	241	136	0.60	30110	50284	2009:1
0.55	362	99	263	1.02	188	191	0.59	30153	50731	2009:2
0.71	371	131	240	0.93	203	188	0.60	30526	50573	2009:3
0.84	467	197	270	-5.26	-110	579	0.59	29785	50148	2009:4

سامبیا:

idv	opi	ninc	iinc	rci	inc	cot	rca	cre	ast	time
0.60	1209	361	848	0.48	816	394	0.51	53614	105096	2005:1
0.79	1436	565	871	0.44	994	442	0.55	57260	103735	2005:2
0.87	1571	681	890	0.32	1192	378	0.55	60839	111472	2005:3
0.88	1611	712	899	0.59	1016	595	0.58	62386	108307	2005:4
0.94	1922	908	1014	0.35	1428	494	0.56	64650	114525	2006:1
0.88	1906	842	1064	0.36	1402	504	0.59	66271	112573	2006:2
0.81	1851	747	1104	0.28	1443	408	0.58	66939	115756	2006:3
0.60	1595	476	1119	0.77	847	656	0.54	67028	124015	2006:4
0.73	1837	675	1162	0.45	1270	567	0.52	67971	129657	2007:1
0.74	1888	695	1193	0.46	1296	592	0.56	72543	129115	2007:2
0.53	1794	472	1322	0.38	1302	493	0.55	77914	141287	2007:3
0.49	1677	410	1267	0.42	1758	736	0.52	80554	154414	2007:4
0.53	1790	478	1312	0.49	1200	590	0.50	90660	179817	2008:1
0.72	1878	679	1199	0.54	1222	656	0.52	96363	183641	2008:2
0.55	1737	476	1261	0.45	1200	537	5.14	962298	187058	2008:3
0.40	1616	327	1289	1.11	710	786	0.55	98147	178892	2008:4
0.68	1988	679	1309	0.56	1272	718	0.54	90106	168338	2009:1
0.57	1820	516	1304	0.47	1243	580	0.50	87949	177051	2009:2
0.53	1755	461	1294	0.45	1211	550	0.47	85681	184079	2009:3
0.50	1547	384	1163	0.32	2489	807	0.45	84147	185519	2009:4

بنك الراجحي:

idv	opi	ninc	iinc	rci	inc	cot	rca	cre	ast	time
0.41	1562	323	1240	0.67	936	627	0.86	70732	82246	2005:1
0.53	1922	508	1413	0.44	1337	585	0.87	77081	88688	2005:2
0.57	2053	585	1468	0.27	1621	432	0.87	77696	89254	2005:3
0.59	2214	658	1556	0.27	1739	474	0.84	80135	95038	2005:4
0.63	2278	719	1554	0.30	1755	519	0.87	83952	96530	2006:1
0.55	2322	637	1685	0.31	1776	546	0.87	88226	101210	2006:2
0.40	2218	444	1774	0.31	1692	526	0.87	90958	104245	2006:3
0.65	2692	884	1813	0.30	2079	617	0.85	89536	105209	2006:4
0.35	2208	385	1823	0.41	1570	639	0.86	98500	113895	2007:1
0.35	2306	401	1905	0.43	1610	695	0.88	109330	124734	2007:2
0.36	2434	444	1991	0.44	1694	740	0.87	108339	124712	2007:3
0.31	2373	370	2003	0.51	1576	797	0.84	104875	124887	2007:4
0.37	2485	454	2030	0.55	1602	883	0.86	122697	143048	2008:1
0.43	2716	581	2136	0.56	1742	975	0.83	124513	150040	2008:2
0.41	2705	555	2150	0.54	1757	948	0.84	136679	163256	2008:3
0.37	2669	488	2181	0.87	1424	1245	0.85	140677	164930	2008:4
0.22	2340	457	2284	0.58	1732	1008	0.88	143116	162211	2009:1
0.40	2901	586	2315	0.64	1771	1130	0.87	143613	164616	2009:2
0.41	3114	646	2468	0.73	1795	1319	0.87	144098	165374	2009:3
0.50	3150	584	2165	0.87	1470	1281	0.87	148707	170730	2009:4

بنك البلاد:

idv	opi	ninc	iinc	rci	inc	cot	rca	cre	ast	time
غير متوفرة										2005:1
										2005:2
										2005:3
				0.00	-98		0.92	6427	7006	2005:4
0.71	206	133	73	1.00	103	103	0.88	7247	8221	2006:1
0.77	163	63	100	2.68	44	118	0.88	8112	9249	2006:2
0.69	142	49	93	3.58	31	111	0.88	8719	9883	2006:3
0.71	144	51	93	145.00	1	145	0.87	9825	11281	2006:4
0.71	171	61	110	5.62	26	146	0.88	9911	11304	2007:1
0.72	201	72	129	4.74	35	166	0.89	13713	15353	2007:2
0.52	197	51	146	4.05	39	158	0.88	13960	15778	2007:3
0.58	210	61	149	-8.43	-28	236	0.82	13599	16636	2007:4
0.68	223	76	147	3.37	51	172	0.79	13488	17088	2008:1
0.73	231	84	147	3.05	57	174	0.80	12232	15332	2008:2
0.76	218	83	135	3.84	45	173	0.82	12509	15341	2008:3
0.53	203	54	149	-8.25	-28	231	0.63	10158	16052	2008:4
0.71	217	77	140	8.82	22	194	0.63	10745	17063	2009:1
0.85	241	103	138	7.93	27	214	0.63	10282	16410	2009:2
0.74	231	86	145	114.50	2	229	0.62	10565	17018	2009:3
0.86	219	94	125	-1.74	-299	519	0.72	12550	17411	2009:4

نم بحمد الله