

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

كلية الشريعة و الاقتصاد

جامعة الأمير عبد القادر

قسم الاقتصاد و الإدارة

للعلوم الإسلامية

رقم الإيداع...../.....

الرقم التسلسلي.....

المشتقات المالية و مكانتها في إدارة مخاطر

الصيرفة الإسلامية

رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه علوم في الاقتصاد

إشراف الأستاذ الدكتور:

إعداد الطالبة:

محمود سحنون

حليمة بزاز

أعضاء لجنة المناقشة	الاسم و اللقب	الرتبة	الجامعة
الرئيس	أ.د. سمير جاب الله	أستاذ التعليم العالي	جامعة الأمير عبد القادر - قسنطينة -
المقرر و المشرف	أ.د. محمود سحنون	أستاذ التعليم العالي	عبد الحميد مهري - قسنطينة 2 -
العضو	أ.د. نور الدين ميساوي	أستاذ التعليم العالي	جامعة الأمير عبد القادر - قسنطينة -
العضو	أ.د. صالح مفتاح	أستاذ التعليم العالي	جامعة محمد خيضر - بسكرة -
العضو	د. السعيد دراجي	أستاذ محاضر - أ -	جامعة الأمير عبد القادر - قسنطينة -
العضو	د. موسى بن منصور	أستاذ محاضر - أ -	جامعة البشير الإبراهيمي - برج بوعريج -

1437/1436هـ الموافق 2016/2015م

شكر و تقدير

أحمد لله الذي يسر لنا إتمام هذه الدراسة ، فلك أحمد يا رب
كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانك ومجداك على ما
أنعمت علينا من نعم لا تحصى.

التزاما بهدي نبينا صلى الله عليه وسلم في قوله "من لم يشكر
الناس لم يشكر الله" وتقديرا لأصحاب الفضل علينا أتقدم بالشكر
والتقدير والعرفان بأجميل لفضيلت " الأستاذ الدكتور محمود
سخنون" لتفضله الإشراف على هذه الرسالة وعلى توجيهاته
القيمة وجهده ووقته ، فلم يدخر وسعا ولا جهدا من أجل
إكمال هذه الدراسة وإخراجها على ما هي عليه ، أسأل الله أن
يجعل ذلك في ميزان حسناته وأن يرفع بها درجاته.

كما لا يفوتني أن أشكر كل من ساهم في تقديم يد العون لإتمام
هذه الدراسة ، وأخص بالذكر الأستاذ جمال شرفت والأستاذ مراد
بوطاش.

الإهداء

إلى الوالدين الكريمين ، برا بهما واعترافا بفضلهما

إلى سندي ورفيقي في الحياة ، زوجي ،

إلى زهور العمر ابنتي دعاء هبت الله و ابني أحمد أمين

إلى إخوتي وجميع أفراد عائلتي

إلى هؤلاء جميعا أهدي ثمرة عملي

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

المقدمة

جامعة الأمير
عبد القادر للعلوم الإسلامية

مقدمة

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على خاتم النبيين محمد وعلى آله وصحبه ومن اهتدى بهديه إلى يوم الدين وبعد ،

تواجه المصارف الإسلامية اليوم تحديات واسعة النطاق، في إطار العولمة المالية وإقرار اتفاقية تحرير الخدمات المصرفية من القيود والتي جاءت بها اتفاقية الجات في جولة الأوروغواي 1994 ، واحتدام المنافسة في السوق المصرفية، وكذا بعض القيود المفروضة على المصارف الإسلامية على الصعيد الدولي. غير أن التحدي الأكبر هو كيفية إدارة المصارف الإسلامية للمخاطر التي تتعرض لها وهي تبادر إلى توسيع تشكيلة منتجاتها وخدماتها.

حيث يشير المهتمون بالصناعة المصرفية الإسلامية إلى أن مستقبل هذه الصناعة وتطورها ومكانتها على الصعيد التنافسي محليا ودوليا مرهون بعنايتها بالمخاطر، من حيث التحليل والقياس والإدارة، و بالقدر الذي تمتلك فيه هذه الصناعة أدوات ناجعة لإدارة المخاطر منسجمة مع المعايير الرقابية والإشرافية الدولية يتوقع لها أن تكون أكثر منافسة في الأسواق الدولية من حيث الكفاءة والجدارة المالية بالمقارنة مع نظيراتها التقليدية.

وعلى الرغم من أهمية إدارة المخاطر، فإن هذه الأخيرة لم تحظ بالاهتمام اللازم في أدبيات الاقتصاد الإسلامي ،على الرغم من أن الخطر هو المحور والأساس لنموذج الاستثمار و الصيرفة الإسلامية ،خاصة وأن الصناعة المالية الإسلامية تتعرض لمخاطر السوق والسيولة والتشغيل والغطاء القانوني بالقدر الذي تتعرض له الصناعة المالية التقليدية، غير أنها تنفرد بنوع من المخاطر ترتب عن الطبيعة المختلفة لأصولها و خصومها من ناحية، وعن نوع الصيغة الاستثمارية المستخدمة من ناحية أخرى. وهو الأمر الذي جعل النشاط المالي الإسلامي يتصف بما يلي:

أ- غلبة صيغ التمويل المضمون والمنخفض المخاطر ، إذ شكلت المراجعة والتأجير التمويلي غالبية أصول المؤسسات المالية الإسلامية ،على الرغم من وجود صيغ وأدوات تمويل إسلامية مرتفعة المخاطر مثل المضاربة والمشاركة ، وذلك لعدم وجود دراسات لتقييم وقياس وتسعير المخاطر في تلك الأدوات .

ب- أدى عدم وجود مشتقات مالية إسلامية للتحوط وإدارة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية الإسلامية أو مؤسسات الأعمال الملتزمة بالمعاملات الإسلامية إلى انسحاب تلك المؤسسات من المعاملات المالية ذات المخاطر المرتفعة، وهو ما يقلل من دورها ومساهمتها في النظام المصرفي، وبذلك يصبح دورها هامشيا في الاقتصاد ويقلل من قدرتها على إدارة أصولها وخصومها بكفاءة، وهو ما يرفع من تكلفتها وبالتالي لا تستطيع منافسة المؤسسات المالية التقليدية.

انطلاقا مما سبق يمكن أن نتساءل كما يلي:

هل للمشتقات المالية دور في إدارة مخاطر المصارف الإسلامية؟

يندرج تحت هذا التساؤل الرئيسي مجموعة من الأسئلة الفرعية التي سنحاول الإجابة عليها من خلال هذه الدراسة، وتتمثل أهم هذه الأسئلة فيما يلي:

- ما مفهوم المخاطر المصرفية؟ وما هي أنواعها؟
- ما هي أنواع المخاطر التي تتعرض لها المصارف الإسلامية؟
- ما هي أدوات إدارة مخاطر المصارف الإسلامية؟
- ما هي المشتقات المالية؟ وما هي أنواعها؟
- ما هي خصائص المشتقات المالية؟ وما هي مختلف مخاطرها؟
- ما هو موقف القانونيين والاقتصاديين والفقهاء من المشتقات المالية؟

أولا: الفرضيات

يعكس التساؤل الرئيسي للإشكالية التي ننوي معالجتها فرضيتين هما:

الفرضية الأولى: على الرغم من التطور المتسارع للعمل المصرفي الإسلامي، فإن المصارف الإسلامية مازالت تتسم بتأخر آليات التطور على صعيد مواجهة المخاطر.

الفرضية الثانية: يمكن أن تكون المشتقات المالية الإسلامية بديلا للمشتقات المالية التقليدية والتي تنطوي على مخاطر عديدة.

ثانيا: المنهج المستخدم والمتبع في البحث

تماشيا مع طبيعة الإشكالية المطروحة والمناهج المعتمدة في العلوم الإنسانية، فإننا سنعتمد على:

- المنهج الوصفي، لاستعراض المفاهيم الضرورية لإرساء الأرضية والخلفية النظرية للموضوع.
- المنهج التحليلي، وفيه يتم التعرض لآليات عمل المشتقات المالية بمختلف أنواعها، وكذا للاستخدامات التحوطية لكل من العقود المستقبلية، عقود الخيارات، عقود المبادلات.
- المنهج المقارن، لمقارنة عقود المشتقات المالية التقليدية والعقود المسماة في الفقه الإسلامي. من خلال إجراء المقارنة بين عقد الإختيار وبين البيع الذي اشترط فيه خيار الشرط، والفرق بين بيع العربون وعقد الإختيار، الفرق بين عقد الإختيار وعقد السلم، الفرق بين العقود الآجلة وعقد السلم، الفرق بين العقود الآجلة والبيع الآجل.

ثالثا: أهمية الموضوع

تبرز أهمية هذا الموضوع في النقاط التالية:

- أصبحت التقلبات الشديدة في الأسعار، بما فيها أسعار الصرف وأسعار السلع والأسهم والسندات من المسلمات في الاقتصاديات المعاصرة وأصبحت إدارة المخاطر من الضروريات لأي نشاط اقتصادي حتى يأمن الإفلاس وبالتالي الخروج من السوق، وحيث أن حفظ المال هو أحد المقاصد الشرعية، فإن عدم حفظه وحمايته من المخاطر قد يعتبر مخالفة للرشد وللمقصد الشرعي في حفظ المال.
- تنطوي صيغ الاستثمار المتاحة أمام المصارف الإسلامية (خاصة المشاركة والمضاربة) على قدر كبير من المخاطر، دون أن يظاھرھا ضمانات لحماية أموال المودعين، الذين يستثمرون أموالهم وفقا لمبدأ المشاركة في الربح والخسارة، الأمر الذي يكسب موضوع إدارة المخاطر أهمية بالغة .

- جاء في أحد قرارات مجمع الفقه الإسلامي في فقرته الأولى "إن الاهتمام بالأسواق المالية هو من تمام الواجب في حفظ المال وتنميته، باعتبار ما يستتبعه من التعاون لسد الحاجات العامة، وأداء ما في المال من حقوق دينية ودنيوية" وهو ما يؤكد أهمية دراسة المواضيع التي تدرج ضمن الأسواق المالية .

رابعاً: أهداف البحث

نهدف من خلال هذا البحث إلى ما يلي:

- تقييم السياسات التي تتبعها المصارف الإسلامية في إدارة المخاطر.
- دراسة العقود التقليدية المستخدمة في التحوط.
- البحث عن أدوات مالية إسلامية تقدم حلولاً لإشكالية المخاطر على صعيد الصناعة المصرفية الإسلامية.

خامساً: الدراسات السابقة للموضوع

من خلال الإطلاع على بعض الدراسات السابقة وجدنا بعضها يتناول بعض الجوانب التي يتمحور حولها الموضوع المراد دراسته دون بقية الجوانب الأخرى منها:

- "استخدام المشتقات في التحوط ضد مخاطر الاستثمار-دراسة على سوق الأوراق المالية المصري" رسالة دكتوراه الفلسفة في إدارة الأعمال، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2009، قام فيها الباحث طارق مصطفى إبراهيم شهاوي باختبار دور حقوق الاختيار كأحد أدوات المشتقات في التحوط ضد المخاطر الكلية والمخاطر المنتظمة، وذلك من خلال استخدام أشكال متعددة لحقوق الاختيار تتناسب مع أشكال المخاطر المراد التحوط من أجلها، وذلك من خلال استخدام أسلوب المحاكاة في محاكاة النمط الأوروبي لحقوق الاختيار. توصل الباحث إلى جملة من النتائج من أهمها:

- يعتبر نموذج تسعير حقوق الاختيار الذي قدمه Black & Scholes من النماذج الهامة التي يمكن الاستعانة بها في تسعير حقوق الاختيار.

- لحقوق الاختيار دور كبير في عملية التغطية ضد المخاطر الكلية والمخاطر المنتظمة.

- "مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية"، رسالة دكتوراه في الاقتصاد الإسلامي، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 2005، تناول فيها الباحث عادل بن عبد الرحمن بن أحمد بوقري المخاطر بشكل عام ومخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية بشكل خاص، وتحديد مصادرها ومراقبتها وقياسها ومعالجتها. توصل الباحث إلى جملة من النتائج من أهمها:

- تراكمت لدى المصارف الإسلامية خبرات فنية وقانونية عديدة تكونت عبر خبرات طويلة من عمليات الاستثمار، أعطت وعيا بطبيعة المخاطر القائمة.
- كشف التطبيق العملي تركيز المصارف الإسلامية الشديد على التوظيفات قصيرة الأجل مثل صيغة المراجعة وذلك على حساب صيغ أخرى والتي تعتبر أكثر قربا لخصائص التمويل الإسلامي، مما يعني محدودية مساهمتها في تحقيق التنمية الاقتصادية.

- "المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالية -دراسة حالة البنك BNP PARIBAS" مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2005-2006، تناولت فيها الباحثة محسن سميرة أهم السبل الحديثة في إدارة المخاطر وهي المشتقات المالية، حيث تناولت مفهوما، أهميتها، أسواقها، أنواع عقود المشتقات، إستراتيجيات التعامل فيها، عرض نماذج تقييم المشتقات المالية، كيفية تغطية المخاطر باستخدام عقود المشتقات، دراسة حالة البنك الفرنسي BNP PARIBAS. توصلت الباحثة إلى جملة من النتائج أهمها ما يلي:

- تحقق المشتقات للمصارف العديد من المزايا، لكنها يجب أن تستخدم بأسلوب متدبر. يتطلب ذلك النظر ليس إلى إيجابيات الاحتياط فحسب، إنما إلى المخاطر المرتبطة بأدوات المشتقات.
- بالنسبة للبنك BNP PARIBAS فإنه يستعمل عقود المشتقات للتغطية فقط، سواء في تغطية عملية معينة أو في تغطية إجمالية لميزانيته.

- "إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية" مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي، كلية الآداب والعلوم الإنسانية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، 2004-2005، تناول فيها الباحث عبد الناصر براني، الجانب النظري لموضوع المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي، مخاطر البنوك الإسلامية، إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية. توصل الباحث إلى جملة من النتائج أهمها ما يلي:

- إن الطبيعة المميزة لنشاط البنوك الإسلامية تفرض عليها إتباع عمليات وطرق ونظم أكثر صرامة لتحديد وإدارة المخاطر.
- يزداد قبول البنوك الإسلامية في الأسواق الدولية، حال تطبيق المعايير الرقابية على المخاطر المعمول بها على النطاق الدولي.

- "إدارة المخاطر في العمل المصرفي الإسلامي دراسة تأصيلية تحليلية مقارنة" مذكرة مكملة لنيل درجة الماجستير في الفقه وأصوله، كلية أصول الدين الجامعية، جامعة البلقاء التطبيقية، الأردن، 2006، تناولت فيها الباحثة شيرين محمد سالم أبو قعنونة مفهوم ومبادئ إدارة المخاطر المصرفية كما أسسته القواعد والضوابط والأحكام الفقهية الشرعية، تحليل مخاطر الواقع المصرفي على الصعيدين التقليدي والإسلامي، وانتهت بالعرض التفصيلي لجميع صيغ التمويل والاستثمار الإسلامية من حيث مزاياها المصرفية ومخاطرها وآليات إدارتها. توصلت الباحثة إلى جملة من النتائج من أهمها:

- تشترك المصارف الإسلامية مع المصارف التقليدية ببعض المخاطر التي تواجهها، وتختلف عنها في البعض الآخر الذي له صلة بالطبيعة الخاصة للمصارف الإسلامية، مما يوجب على الأخيرة أن تبحث في كل الأساليب والطرق التي يمكن تفعيلها لتقليل هذه المخاطر.
- تكتنف كل صيغة من صيغ التمويل والاستثمار التي تطبقها المصارف الإسلامية جملة من المخاطر، إلا أن هناك أيضا أساليب وآليات للتعامل مع هذه المخاطر بما تستطيع من خلاله المحافظة على المزايا النسبية التي تتحقق في كل عقد من هذه العقود.

-يتجلى الغرض من دراسة المخاطر في السيطرة على تلك المخاطر وإدارتها بطريقة تمكن من تقليل أثرها السيئ على نتيجة القرار المالي ضمن استراتيجيات منهجية مدروسة.

- "إدارة مخاطر التمويل و الاستثمار" مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في البنوك الإسلامية ،كلية الآداب والعلوم الإنسانية ،جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 2010-2011، تناول فيها الباحث يونس شعيب المخاطر التي تتعرض لها المصارف الإسلامية، أدوات إدارة هذه المخاطر. توصل الباحث إلى جملة من النتائج أهمها ما يلي:

- يعتبر عقد المضاربة والمشاركة والمزارعة والسلم من العقود الخطرة التي يتطلب تنفيذها في المصارف الإسلامية وجود خبراء يلمون بالجوانب الشرعية العامة إلى جانب خبرة عالية في مجال الاستثمار والتمويل .

- تنخفض درجة المخاطرة في كل من عقد المراجعة و الاستصناع والإجارة ،وقد انعكس ذلك على زيادة الأهمية النسبية لتطبيق تلك العقود في المصارف الإسلامية.

يتضح من خلال استعراض الدراسات السابقة أن جل هذه الدراسات رغم أهميتها وقيمتها العلمية لم تكن مخصصة أساسا لدراسة موضوع المشتقات المالية ومكائنها في إدارة مخاطر الصيرفة الإسلامية، بل تطرقت إليه كجزئية في إطار دراسة مواضيع أخرى ذات علاقة.

سادسا: هيكل البحث

قمنا بتقسيم هذا البحث إلى أربع فصول:

بالنسبة للفصل الأول "مخاطر الصيرفة الإسلامية" فقد تعرضنا في مبحثه الأول إلى مفاهيم عامة حول المخاطر، وفي المبحث الثاني تناولنا مخاطر المصارف التقليدية، أما المبحث الثالث فخصص لدراسة مخاطر الصيرفة الإسلامية.

أما الفصل الثاني " إدارة مخاطر الصيرفة الإسلامية " فقد تناولنا في مبحثه الأول إدارة المخاطر – المفاهيم والمبادئ-أما في المبحث الثاني فقد تناولنا أسس وإستراتيجيات إدارة المخاطر ،وتعرضنا في المبحث الثالث إلى إدارة المخاطر في ضوء مقررات لجنة بازل للرقابة المصرفية،أما المبحث الرابع فخصص لإدارة مخاطر الصيرفة الإسلامية.

أما الفصل الثالث " المشتقات المالية " فتناولنا في مبحثه الأول مفهوم المشتقات المالية،وتناولنا في مبحثه الثاني أنواع أدوات المشتقات ،أما المبحث الثالث فقد خصصناه للحديث عن تغطية المخاطر(التحوط) باستعمال عقود المشتقات ،بينما خصص المبحث الرابع للحديث عن إصلاحات سوق المشتقات المالية.

أما الفصل الرابع " الموقف من المشتقات المالية والبدائل الشرعية لها " فقد تناولنا في مبحثه الأول موقف القانونيين و الاقتصاديين من المشتقات المالية،أما المبحث الثاني فخصص لموقف الفقه الإسلامي من هذه العقود،وخصص المبحث الأخير للحديث عن الهندسة المالية الإسلامية ودورها في إدارة مخاطر الصيرفة الإسلامية.

لقد اعتمدنا هذه الهيكلية بتقديم الفصلين المتعلقين بالمخاطر وسبل إدارتها عن الفصل المتعلق بالمشتقات المالية ، لأن المشتقات المالية ظهرت كأداة للتحوط من المخاطر ،لذا كان من الضروري التعرض أولاً للمخاطر وسبل إدارتها ثم التطرق إلى عقود المشتقات المالية.

الفصل الأول

مخاطر الصيرفة الإسلامية

تمهيد

خلال السبعينيات من القرن الماضي تميزت البيئة المصرفية بالاستقرار الذي كان نتاج عديد من العوامل منها؛ خضوع المصارف إلى تنظيم قانوني شديد، كما أن وظائف المصارف كانت محصورة بينوظيفتين التقليديتين وهما جمع الودائع و منح القروض، كما سهّلت محدودية المنافسة على تحقيق استقرار في الأرباح، و لما كانت الهيئات المنظمة لعمل المصارف تسعى إلى تحقيق سلامة الصناعة المصرفية فقد حدثت من مخاطرها.

أما فترة نهاية السبعينيات و سنوات الثمانينات فكانت الفترات التي حملت معها موجات من التغيير الجذري في الصناعة المصرفية، فلقد توسعت البنوك في نطاق أعمالها المصرفية على الصعيد المحلي و الدولي، فأصبحت تقوم بأعمال لم تكن تقوم بها من قبل، في ضوء عمليات التحرير المالي التي اقتضت تخفيف و في بعض الحالات إلغاء القيود التي كانت تحد من نشاطها، و هو الأمر الذي ترتب عليه تنوع مصادر رؤوس أموال البنوك و طرق استخدامها.

لقد ولدت موجات التغيير هذه المخاطر، و ازدادت المخاطر بسبب المنافسة الجديدة و ابتكار المنتجات و التحول من الصيرفة التجارية إلى أسواق رأس المال و ازدياد تقلب الأسواق و اختفاء العوائق و الحواجز القديمة التي حدثت من نطاق عمليات مختلف المؤسسات المالية، و قد كان ذلك تغييرا جذريا و كليا في الصناعة المصرفية.

تواجه المصارف الإسلامية والتقليدية مخاطر مشتركة، كما نجد أن هناك مخاطر إضافية تنفرد بها المصارف الإسلامية، تتمثل في مخاطر صيغ التمويل الإسلامية هذه الأخيرة تعتبر ممارسة مصرفية جديدة تفردت بها المصرفية الإسلامية.

بناء على ما سبق تتناول الدراسة في هذا الفصل المباحث التالية:

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول المخاطر.

المبحث الثاني: مخاطر المصارف التقليدية.

المبحث الثالث: مخاطر الصيرفة الإسلامية

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول المخاطر

يواجه نشاط المصارف الإسلامية العديد من المخاطر، و قبل الشروع في دراسة هذه المخاطر سنستهل بحثنا في التعرف على المفاهيم الأساسية لها لأجل ذلك تم تقسيم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب:

- المطلب الأول: مفهوم الخطر و خصائصه.
- المطلب الثاني: تصنيفات الخطر.
- المطلب الثالث: العلاقة بين العائد و الخطر.

المطلب الأول: مفهوم الخطر و خصائصه

أعطيت للخطر معان مختلفة كما أن له العديد من الخصائص.

أولاً: مفهوم الخطر

تعدد تعاريف الخطر، و سنعرض فيما يلي أهمها حسب التقسيم التالي:

أ - المعنى اللغوي:

الخطر بفتح الخاء و الطاء، استعمل في عدة معاني منها:

- ارتفاع القدر و المال و الشرف و المتزلة، و رجل خطير أي له قدر و خطر¹؛
- التبخر، يُقال: حَطَرَ يَحْطِرُ إذا تبخر²؛
- الاهتزاز، يُقال: خطر البعير بذنبه إذا رفعه و خطّه³؛
- الرهن، و هو ما يُخاطر عليه، و خاطرهم عليه: راهنهم، و التخاطر و المخاطرة و الإخطار: المراهنة⁴؛

¹ - ابن منظور، لسان العرب، دار المعارف، القاهرة، د س ن، ص 1196.

² - المرجع السابق، ص 1195.

³ - المرجع السابق، ص 1196.

⁴ - أحمد الشرباصي، المعجم الاقتصادي الإسلامي، دار الجيل، القاهرة، 1981، ص 135.

- الإشراف على الهلاك: خاطر بنفسه يُخاطر: أشقى بها على خطر هلك أو نيل مُلك¹.

ب- المعنى الفقهي:

ورد لفظ الخطر أو المخاطرة كثيرا في كتب الفقه الإسلامي، على لسان عدد من الأئمة الأعلام، المتقدمين منهم و المتأخرين في مناسبات مختلفة. و جاءت لفظة مخاطرة بعدة معاني نذكر منها:

- الغرر: حيث قال الإمام مالك-رحمه الله- في الموطأ: "و الأمر عندنا أن من المخاطرة و الغرر اشتراء ما في بطون الإناث من النساء والدواب لأنه لا يدري أيخرج أم لا يخرج ؟ فإن خرج لم يدر أيكون حسنا أم قبيحا. أم تاما أم ناقصا، أم ذكر أم أنثى، و ذلك كله يتفاضل"².

- و قال عنها الإمام ابن القيم الجوزية-رحمه الله-:"المخاطرة مخاطرتان: مخاطرة التجارة، و هو أن يشتري السلعة بقصد أن يبيعها و يربح و يتوكل على الله في ذلك. و الخطر الثاني: الميسر الذي يتضمن أكل المال بالباطل، فهذا الذي حرّمه الله و رسوله صلى الله عليه وسلم"³

و نرى أن التعريف المختار للخطر هو؛ احتمال وقوع الخسارة، و هو ما عبر عنه الإمام ابن القيم بمخاطرة التجارة.

ت- المعنى الاقتصادي للخطر:

أعطيت للخطر تعاريف عدة، لعل من أهمها:

- "عدم انتظام العوائد، فتذبذب هذه العوائد في قيمتها أو في نسبتها إلى رأس المال المستثمر هو الذي يشكل عنصر المخاطرة، و ترجع عملية عدم انتظام العوائد أساسا إلى حالة عدم اليقين المتعلقة بالتنبؤات المستقبلية"⁴.

- "احتمال خسارة في أي استثمار، احتمال انخفاض قيمة الاستثمار أو عدم تحقيق الربح، و هو

¹- ابن منظور، م س ذ، ص، 1197.

²- مالك بن أنس، الموطأ، دار الفجر للتراث، القاهرة، 2005، ص 440.

³- ابن قيم الجوزية، زاد المعاد في هدي خير العباد، دار الإمام مالك، الجزائر، ج4، ط1، 2004، ص ص 380-381.

⁴- زياد رمضان، مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي، دار وائل للنشر، الأردن، 2002، ص، 41.

من العناصر الواجب أخذها في الحسبان عند اتخاذ قرار استثماري".¹

- "توقع اختلافات في العائد بين المخطط و المطلوب و المتوقع حدوثه".²

من خلال التعريفات السابقة، نرى أن هذه التعاريف متقاربة في معانيها، فالخطر في المجال الاقتصادي يتصف بالاحتمالية و عدم التأكد من الحصول على العائد المتوقع و التنبؤ الدقيق مما سيحدث في المستقبل القريب أو البعيد.

ث - مفهوم الخطر في مجال التأمين :

يعتبر الخطر المادة الأولية للتأمين³ ، و لفكرة الخطر معنى خاص في مجال التأمين يختلف عن المعنى العام للخطر⁴ ، ذلك أن التأمين إذا كان يتم في الغالب، ضد ما يتهدد الإنسان من أحداث تمثل شراً، مثل الحريق أو السرقة، و الإصابة و الوفاة، فإنه قد يتم ضد ما يصادفه من أحداث سعيدة في ذاتها، و هذا بقصد تغطية ما تفرضه هذه الأحداث من نفقات، فتأمين الزواج، يكون بهدف تقاضي المؤمن له مبلغ التأمين، إذا تزوج قبل بلوغ سنة معينة، و تأمين المهر، يهدف إلى حصول أحد أولاد المؤمن له على مبلغ التأمين إذا ما عاش هذا الأخير إلى تاريخ معين، هو التاريخ الذي يغلب أن يتزوج فيه فيحتاج إلى المهر.

فالخطر بمفهومه العام، هو أمر غير مرغوب فيه، يخشى الإنسان وقوعه، أما في المفهوم التأميني، فإن ما يخشاه الإنسان هو الآثار المالية لأمر من الأمور سواء كان هذا الأمر مرغوباً فيه أو غير مرغوب فيه و هذا ما يترتب عليه اتساع فكرة الخطر في التأمين لتشمل الأمور، المرغوب فيها، و غير المرغوب فيها على السواء، طالما كانت هذه وتلك ترتب آثاراً مالية يخشاها الإنسان.

¹- the dictionary of banking ,finance and investment , librairie du Liban Publishers, Lebanon ,2end edition,2005,p565.

²- حمزة عبد الكريم حماد، مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2008، ص 30 - 31.

³- Nicolas Jacob , les assurances , TOME II , dalloz , paris ,1974 ,P 07.

⁴- مصطفى محمد الجمال، أصول التأمين ، منشورات الحلبي الحقوقية بيروت لبنان،، ط1، 1999، ص 40

ثانيا :خصائص الخطر

تتمثل خصائص الخطر أساسا في النقاط التالية:¹

أ-المصدر:

من خلال التعرف على منبع الخطر و أصله، تتمكن المؤسسة من توفير الآليات المناسبة لإدارة الخطر، حيث أن معرفة السبب يعتبر نصف العلاج أو بمثابة المفتاح لمعالجة الخطر، عادة تتمثل مصادر الخطر فيما يلي:

- البيئة الداخلية للمؤسسة: تتمثل في مختلف مكونات المؤسسة و العناصر التي بإمكانها التأثير سلبا عليها، سواء تعلق الأمر بالجانب الإداري، التكنولوجي، الموارد المالية، البشرية، التموين، التسويق، الإنتاج، ... أو بعبارة أخرى يمكن تجميعها فيما يُسمى سلسلة القيمة و ما تتضمنه من نشاطات أساسية و نشاطات مساعدة، و بالتالي فإن هذه العناصر في حالة كونها ضعيفة مقارنة بالمؤسسات المنافسة فسوف تشكل خطرا دائما على المؤسسة.

- البيئة الخارجية للمؤسسة: تتمثل في مختلف العوامل الموجودة خارج المؤسسة و التي يمكن أن تؤثر سلبا عليها، أو تشكل أخطارا مختلفة على المؤسسة، و عادة ما تجمع في العناصر التالية: البيئة الاقتصادية و الاجتماعية، البيئة السياسية و القانونية، البيئة التنافسية، البيئة الثقافية، البيئة التكنولوجية، ...

ب-العنصر المستهدف :

يظهر الخطر في حالة تعرض أحد المكونات أو العناصر الفرعية للمؤسسة لتهديد معين و عادة ما تتمثل هذه العناصر فيما يلي:

- الموارد البشرية؛
- الموارد المادية و التقنية؛
- المعلومات؛
- التدفقات المالية.

¹ - بلعزوز بن علي، عبو هدى ، الأخطار المالية في البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية ،دراسة مقارنة ،الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية المصرفية ،النظام المصرفي نموذجا، المركز الجامعي حميس مليانة ،5-6 ماي 2009، ص ص 4-5.

ت - النتيجة:

من خصائص الخطر الخسارة، ذلك أن ما سوف يلحق بالمؤسسة من وراء تعرضها للخطر هو الخسارة، فهذه الأخيرة مرتبطة بصفة شديدة مع الخسارة، و التي يمكن تعريفها على أنها: "فقدان المؤسسة لشيء تحوزه أو قد يكون مكسبا أقل مما كان متوقعا". و الخسارة قد تأخذ الأشكال التالية:

- كلية بحيث تؤدي إلى فشل المشروع تماما، جزئية بحيث تفشل أحد مكوناته فقط؛
- يمكن أن تكون مادية (تعطّل آلة، تلف بضاعة، ...)
- يمكن أن تكون معنوية (تأثر سمعة المؤسسة)؛
- يمكن أن تكون مالية كعدم قدرة زبون ما على سداد ديونه بسبب إفلاسه؛
- تعرض المؤسسة للقرصنة أو سرقة معلومات مهمة كانت بحوزتها؛
- عدم إمكانية المؤسسة تحقيق أهدافها المسطرة بصفة واضحة.

لابد من الإشارة إلى أن درجة الأخطار التي تتعرض لها المؤسسة لا تكون بنفس الأهمية أو بنفس التأثير، بل هناك سلم لهذه الأخطار، لابد أن تدركه المؤسسة.

ث - التردد:

يتمثل في درجة تكرار الخطر أو الحدث الذي يمكن أن يؤثر سلبا على المؤسسة أو يكون خطرا عليها، و هو طبعاً أمر احتمالي، و عليه يتم تصنيفها حسب احتمال تكرارها إلى:

- تكرار مستمر؛
- تكرار دوري؛
- تكرار نادر؛
- تكرار استثنائي.

المطلب الثاني: تصنيفات الخطر

صنف الاقتصاديون و الفقهاء الخطر وفق تصنيفات مختلفة نذكرها فيما يلي:

أولاً: تصنيفات الخطر حسب الاقتصاديين

صنف الاقتصاديون الخطر حسب الأسس التالية:

- التصنيف على أساس التأمين.
- التصنيف على أساس الارتباط بالمنشأة.
- التصنيف على أساس مصدر الخطر.
- التصنيف على أساس طرق إدارة الخطر.
- التصنيف على أساس الربح.

أ- التصنيف على أساس التأمين:

نجد حسب هذا التصنيف:

أ-1- مخاطر قابلة للتأمين: تتمثل المخاطر القابلة للتأمين في تلك المخاطر التي يتعرض لها الإنسان مباشرة، و تسبب له انقطاعا في الدخل مثل؛ الشيخوخة، المرض، الوفاة... الخ، كذلك المخاطر التي تصيب الممتلكات سواء طبيعية كالزلازل و البراكين، أو يكون سببها بشريا كالسرقة و الاختلاس و التزوير... الخ. و يشترط في الخطر المؤمن منه ما يلي:¹

- يجب أن يكون الخطر حادثا مستقبليا، أي وجوب أن يكون وقت تحقق الخطر غير معروف، و لا يكون قد وقع وقت إبرام العقد، و إلا يبطل العقد لعدم وجود المحل.
- يجب أن يكون الخطر حدثا محتمل الوقوع، فجوهر فكرة الخطر، هو الاحتمال و انتفاء اليقين، و الاحتمال هو المنطقة الوسطى، بين اليقين و الاستحالة.
- يجب أن يكون الخطر حدثا مستقلا عن إرادة الطرفين، فالخطر حدث محتمل و هذا يعني أن وقوعه خاضع للصدفة، فإذا ما خضع وقوع الخطر لإرادة أحد الطرفين، أخرجته هذه الإرادة من منطقة الاحتمال إلى منطقة اليقين أو الاستحالة.
- يجب أن يكون محل الخطر مشروعا، وهذا ألا يكون الخطر مخالفا للنظام العام و القوانين التي تحظر ممارسة عمل معين و الآداب العامة.

¹ - جمال شرفة، تسويق الخدمات - دراسة ميدانية في السوق الجزائرية للتأمينات -، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم

التسيير و العلوم التجارية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2004-2005، ص 168 .

أ-2- مخاطر غير قابلة للتأمين: تتمثل المخاطر غير القابلة للتأمين في مخاطر السوق مثل؛ تقلبات الأسعار، أولويات الشراء بالنسبة للمستهلكين، المنافسة، ... الخ كذلك المخاطر السياسية مثل؛ الحروب، قيود التجارة الحرة، ضرائب تعسفية ... الخ.

ب- التصنيف على أساس الارتباط بالمنشأة:

تقسم المخاطر وفق هذا الأساس إلى:

ب-1- مخاطر عامة: (مخاطر نظامية أو سوقية)

تنشأ المخاطر العامة من البيئة و المحيط الاقتصادي العام و لا يكون للمنشأة بحد ذاتها دور رئيسي فيها، فهي تؤثر على المنشآت كافة دون استثناء.
و تكون درجة المخاطر النظامية أو السوقية مرتفعة في الحالات التالية:¹
- في الشركات التي تنتج سلعا صناعية أساسية كصناعة السكك الحديدية و صناعة الأدوات و المطاط؛

- في الشركات التي تتصف أعمالها بالموسمية كشركات الطيران؛
- في الشركات التي تشكل التكاليف الثابتة نسبة كبيرة من تكاليفها الإجمالية و هي الشركات التي تكون درجات الرفع التشغيلي فيها مرتفعة.

ب-2- مخاطر خاصة: (مخاطر غير نظامية)

أما المخاطر الخاصة فهي المخاطر الناتجة عن عوامل مرتبطة بالمنشأة بحد ذاتها أو بقطاع معين و من هذه المخاطر:²

- حدوث إضراب عمال في تلك الشركة أو في القطاع الذي تنتمي إليه تلك الشركة؛
- الأخطاء الإدارية في تلك الشركة؛
- ظهور اختراعات جديدة منافسة لما تنتجه الشركة؛
- الحملات الإعلامية من المنافسين؛
- تغير أذواق المستهلكين بالنسبة لسلعة هذه الشركة؛

¹- زياد رمضان، م س ذ، ص333.

²- المرجع السابق، ص334.

- ظهور قوانين جديدة تؤثر على تلك الشركة.

ت - على أساس مصدر الخطر:

وفق هذا الأساس تُقسم المخاطر إلى:

- مخاطر الأعمال: وهي مخاطر تأتي من طبيعة أعمال المنشأة و تتصل بعوامل تؤثر في منتجات السوق.

- المخاطر المالية: مصدر هذه المخاطر، الخسائر المحتملة في الأسواق المالية نتيجة تقلبات المتغيرات المالية، و تكون هذه المخاطر في العادة مصاحبة لنظام الاستدانة (الرافعة المالية).

ث - على أساس طرق إدارة الخطر (أو طرق التعامل مع الخطر) :

وفق هذا الأساس نفرق بين:

- مخاطر يمكن التخلص منها؛
- مخاطر يمكن تحويلها لأطراف أخرى؛
- مخاطر يمكن التعامل معها و إدارتها.

ج - على أساس الربح:

وفق هذا الأساس نفرق بين:

- مخاطر تجارية: يعرف الخطر التجاري على أنه خطر الخسارة مع احتمال الربح، كما في الأنشطة التجارية.

- مخاطر بحتة: الخطر البحت هو خطر الخسارة دون الربح مثل خطر الحريق، و خطر السرقة و هذا الخطر قابل للتأمين.

ثانيا - تصنيفات الخطر حسب الفقهاء:¹

صنف الفقه الإسلامي المخاطر في ثلاث مستويات:

¹ - حسين حامد حسان، آليات إدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، مؤتمر الهيئات الشرعية الحادي عشر، البحرين، 7-8 ماي 2012، ص 2-4.

أ - المخاطر الأساسية:

و هي مخاطر لا بد منها في المعاملات الشرعية، و هي أساسية و إجبارية كي يكون العقد شرعيا. و على الرغم من أن ضرورة تحمل هذه المخاطر يطبق في كافة المعاملات، يمكن أن تختلف مستويات هذه المخاطر و يعتمد ذلك على طبيعة المعاملة أو العقد.

ب - المخاطر التي لا يجوز التعرض لها و تبطل المعاملات التي تشمل عليها:

هذه المخاطر تجعل المعاملة أو العقد باطلا و تسمى الغرر الجسيم أو الجهالة الفاحشة، و تنتج عن أي نوع من المعاملات التي تتضمن أنواع الغرر التالية:

- الغرر في وجود محل العقد (كبيع شيء معين غير موجود عند التعاقد مثل بيع محصول حقل معين أو ثمار بستان معين في المستقبل) في غير حالة عقد السلم و هو بيع بضاعة موصوفة في الذمة بشروط معينة منها قبض الثمن عند توقيع العقد.

- غرر في الحصول كبيع مال معين لا يقدر البائع على تسليمه للمشتري، و مثلوا له مثل بالبيع الشارد.

- غرر في مقدار محل العقد مثل البيع بثمن مجهول أو الإجارة بأجرة مجهولة.

- غرر في صفة محل العقد كبيع كمية معلومة المقدار و لكنها مجهولة الصفة فيما يختلف ثمنه باختلاف الصفة.

- غرر في أجل أخذ العوضين كالثمن في البيع، و الأجرة في الإجارة و أجل تسليم بضاعة السلم في عقد السلم.

ت - المخاطر المسموح بها:

هي المخاطر التي لا تندرج تحت المخاطر التي يجب أن تشتمل عليها العقود و المعاملات و التي إذا دخلت فيها كانت باطلة، تطبيقا لقاعدة الغنم بالغرم. و في بعض الأحيان يكون من الضروري التحوُّط من تلك المخاطر بطرق و عقود شرعية.

المطلب الثالث: العلاقة بين العائد و الخطر

أولاً: أنواع العائد

يعرّف الاقتصاديون العوائد على أنها الدخول النقدية لعناصر الإنتاج خلال فترة زمنية معينة مقابل مساهمتها في العملية الإنتاجية. هذا و تختلف أنواع العوائد في الاقتصاد الوضعي عنها في الاقتصاد الإسلامي و ذلك بسبب الاختلاف بينهما في تقسيم عناصر الإنتاج. ففي الاقتصاد الوضعي تتمثل عناصر الإنتاج في؛ العمل، التنظيم، رأس المال، الأرض. و كل عنصر من هذه العناصر يقابله عائد فعائد العمل الأجر، و عائد التنظيم الربح، و عائد رأس المال الفائدة، أما عائد الأرض فالريع. بينما تُقسم عناصر الإنتاج في الاقتصاد الإسلامي إلى عنصرين فقط هما العمل و المال. حيث تم استبعاد كل من التنظيم و رأس المال. و يتمثل سبب استبعاد التنظيم كعنصر مستقل، أنه يدخل ضمن عنصر العمل فالمنظم يقوم بعمل و كل ما في الأمر أن طبيعة عمله تختلف عن طبيعة عمل الآخرين حيث أنه هو المسؤول الأول عن إدارته. أما سبب استبعاد رأس المال فيكمن في أن هذا الأخير يعبر عن كل ثروة تم إنتاجها بعمل سابق لكي تساهم من جديد في إنتاج الثروة. و يشمل العمل كل من العمل المأجور و عمل المنظم أما عنصر المال فيشمل الموارد الطبيعية و رأس المال، و عائد العمل يكون على شكل أجرة أو ربح و عائد المال يكون على شكل ربح إن كان رأس المال نقدياً أو ربحاً و/أو إيجاراً إن كان رأسمالاً عينياً.¹

ثانياً: العلاقة التي تربط العائد بالخطر

سنقتصر في حديثنا عن العلاقة بين العائد و الخطر على نوع واحد من العوائد و هو الربح، ذلك أن العوائد الأخرى هي عوائد محددة مسبقاً و بالتالي لا تتحمل الخسارة.

أ - العلاقة بين الربح والخطر عند الاقتصاديين:

تعتمد العلاقة بين الربح والخطر على مبدأ استحقاق الربح بالمخاطرة المستمدة من نظرية المخاطرة و عدم التأكد التي تنسب إلى الاقتصادي الأمريكي "فرانك نايت" "Frank.H.Knight". حيث يُفسّر "نايت" الربح بالندرة النسبية لكفاءة المنظم. و تعود هذه الندرة النسبية إلى أن الإنتاج يشتمل على نوع

¹ - سعيد علي العبيدي، الاقتصاد الإسلامي، دار دجلة الأردن، ، ط1، 2011، ص ص 90-91.

من عدم التأكد، و الربح هو الذي يعوض هؤلاء الذين تنصرف وظيفتهم إلى تحمل "عدم التأكد". لذلك فإن الربح يفسر بعدم التأكد، و بالتالي بندرة المنظمين. و لو استطاع كل فرد أن يكون منظماً لانخفاض الربح إلى مستوى الأجر الذي يتقاضاه العمال، و لكن الواقع يخالف ذلك إذ ليس كل فرد قادراً على أن يكون منظماً، و ذلك لما تتطلبه هذه المهنة من تحمل "عدم التأكد" و المخاطرة مما لا يتيسر لكل فرد. و كلما كان عدم التأكد كبيراً كلما قلّ عدد المنظمين، و ارتفع الربح.¹ لذا يمكن القول أنه كلما بحث المنظم عن ربح عال كلما تحمل مخاطر أكثر، و العكس صحيح فالمنظم الذي لا يتحمل الكثير من المخاطر فإنه يحدّ من أمله في الربح.²

ب - العلاقة بين الربح و الخطر (المخاطرة) عند الفقهاء:

تعتمد على مبدأ استحقاق الربح بالضمان، و ضمان المخاطرة يعني تحمل مسؤولية التلف و الخسارة إذا وقعت.³ و "الضمان هو التزام بتعويض الغير عما لحقه من تلف المال أو ضياع المنافع، أو عن الضرر الجزئي أو الكلي الحادث بالنفس الإنسانية".⁴ و تجدر الإشارة إلى أن فقهاء الشافعية و المالكية و الحنابلة يستخدمون مصطلح الضمان بمعنى الكفالة أي ضم ذمة الضامن إلى ذمة المضمون عنه في التزام الحق فيثبت في ذمتها جميعاً، و لصاحب الحق مطالبة من شاء منهما. أما الحنفية فيستخدمون كلمة ضمان بمعنى الالتزام بتعويض مالي عن ضرر الغير. و لكن جمهور الفقهاء يستخدم الضمان بمعنى تحمل تبعه الهلاك، و هم يجعلونه شرطاً في صحة البيع بعد الشراء.⁵ و الضمان نوعان؛ نوع يؤسس على قواعد الملكية التي تقضي بأن المال يتلف أو يهلك على ملك صاحبه، و هو مخاطرة الملك، بمعنى أن المالك هو الذي يتحمل تبعه هلاك ملكه، ما لم يوجد سبب شرعي يُحمّل هذه التبعة إلى غيره. مقابل استحقاق أي زيادة تطرأ

¹ - عبد الباري بن محمد علي مشعل، معيار الربحية التجارية للمشروعات الخاصة في الاقتصاد الإسلامي، مذكرة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، المملكة العربية السعودية، 1412، ص 85.

² - Stephane Griffiths, **gestion financière, le diagnostique financier, les décisions financières**, édition echihab, Alger, 1996, p57.

³ - يونس شعيب، إدارة مخاطر التمويل و الاستثمار في المصارف الإسلامية، مذكرة ماجستير، كلية الآداب والعلوم الإنسانية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 2010-2011، ص 12.

⁴ - وهبة الزحيلي، نظرية الضمان أو أحكام المسؤولية المدنية والجناحية في الفقه الإسلامي، دراسة مقارنة، دار الفكر، دمشق، ط 9، 2012، ص 22.

⁵ - حسن أيوب، فقه المعاملات المالية في الإسلام، دار السلام للطباعة و النشر و التوزيع و الترجمة، القاهرة، الإسكندرية، ط 3، 2003، ص 455.

على الملك سواء أكانت زيادة حقيقية كالتوالد و التكاثر، أو زيادة في القيمة السوقية. و النوع الثاني؛ يؤسس على وضع اليد على المال بعقد من عقود الضمان أي؛ العقود التي تُحمّل واضع اليد بعقد معين تبعة هلاك هذا المال.¹ و ذلك تطبيقاً لقاعدة الخراج بالضمان؛ و أصل هذه القاعدة حديث نبوي شريف، و الموجز نصه "الخراج بالضمان"² معناها إجمالاً ربط استحقاق الإيراد أو الربح و هو الخراج، بتبعية أو تحمل الهلاك للمال سواء كان الهلاك بتلف أو خسارة.³ هذا و قد نهي عليه الصلاة و السلام عن ربح ما لم يضمن.

كما صاغ الفقهاء في ظل القاعدة السابقة القاعدة الكلية المعروفة "الغنم بالغرم" و تعبّر هذه القاعدة عن الطرف الآخر من القاعدة السابقة، و هي تعني أن من ينال نفع شيء إنما استحققه بتحمل الضرر المحتمل منه، و هذه القاعدة تقيم التلازم بين الخراج و الضمان على الوجه الآخر أي أن "الضمان - أيضاً- بالخراج".⁴

¹ - عدنان عبد الله محمد عويضة، نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الولايات المتحدة الأمريكية، ط 1، 1431/2010، ص 42.

² - أخرجه ابن ماجه، أبو داود.

³ - محمد عبد الحليم عمر، القواعد الشرعية وتطبيقاتها على المعاملات المالية المعاصرة، سلسلة الحلقات النقاشية، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، مصر، 2003، ص 33.

⁴ - عدنان عبد الله محمد عويضة، م س ذ، ص 66.

المبحث الثاني: مخاطر المصارف التقليدية

توسعت المصارف في نطاق أعمالها على الصعيد المحلي و العالمي، فأصبحت تمارس أعمال لم تكن تمارسها من قبل وذلك في ضوء عمليات التحرير المالي، الأمر الذي زاد من حدة المخاطر وتنوعها. سنقسم مبحثنا هذا إلى المطالب التالية :

- المطالب الأول: البيئة المصرفية و تطور المخاطر.
- المطالب الثاني: مفهوم الخطر المصرفي.
- المطالب الثالث: أنواع المخاطر المصرفية.

المطلب الأول: البيئة المصرفية و تطور المخاطر

خلال السبعينات من القرن الماضي تميزت البيئة المصرفية بالاستقرار الذي كان نتاج عديد من العوامل منها؛ خضوع المصارف إلى تنظيم قانوني شديد. كما أن وظائف المصارف كانت محصورة بينوظيفتين التقليديتين و هما جمع الودائع و منح القروض. كما سهّلت محدودية المنافسة على تحقيق استقرار في الأرباح، و لما كانت الهيئات المنظمة لعمل المصارف تسعى إلى تحقيق سلامة الصناعة المصرفية فقد حدثت من مخاطرها.

أما فترة نهاية السبعينات و سنوات الثمانينات فكانت الفترات التي حملت معها موجات من التغيير الجذري في الصناعة المصرفية، و بين القوى الدافعة الرئيسية كان هناك ثلاثة عوامل معوّقة لتلك التغييرات و هي:¹

- الدور المتضخم للأسواق المالية؛
- التحرر من اللوائح و القواعد التنظيمية؛
- ازدياد المنافسة.

لقد توسعت البنوك في نطاق أعمالها المصرفية على الصعيد المحلي و الدولي، فأصبحت تقوم بأعمال لم تكن تقوم بها من قبل في ضوء عمليات التحرير المالي التي اقتضت تخفيف و في بعض الحالات إلغاء

¹- طارق حماد عبد العال، إدارة المخاطر "أفراد، إدارات، شركات، بنوك"، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص 195.

القيود التي كانت تحد من نشاطها و هو الأمر الذي ترتب عليه تنوع مصادر رؤوس أموال البنوك و طرق استخدامها و بالتالي تطوّر بنود ميزانيات البنوك في أكثر من خمسين بنكا في العالم.¹

لقد ولدت موجات التغيير هذه المخاطر، و ازدادت المخاطر بسبب المنافسة الجديدة* و ابتكار المنتجات و التحول من الصيرفة التجارية إلى أسواق رأس المال و ازدياد تقلب الأسواق و اختفاء العوائق و الحواجز القديمة التي حدّت من نطاق عمليات مختلف المؤسسات المالية، و قد كان ذلك تغييرا جذريا و كليا في الصناعة المصرفية.²

المطلب الثاني: مفهوم الخطر المصرفي

بإسقاط المفهوم الاقتصادي للخطر على المصارف فإنه يمكن القول أن الخطر المصرفي هو احتمال تعرض المصرف إلى خسائر و/أو تذبذب العوائد المتوقعة على استثمار معين.

عرفته لجنة التنظيم المصرفي و إدارة المخاطر المنبثقة عن هيئة قطاع المصارف في الولايات المتحدة الأمريكية على أنه: "احتمال حصول الخسارة إما بشكل مباشر من خلال خسائر في نتائج الأعمال أو خسائر في رأس المال أو بشكل غير مباشر من خلال وجود قيود تحد من قدرة المصرف على تحقيق أهدافه و غاياته، حيث أن مثل هذه القيود تحد من قدرة المصرف على الاستمرار في تقديم أعماله و ممارسة نشاطاته من جهة، و تحد من قدرته على استغلال الفرص المتاحة في بيئة العمل المصرفي من جهة أخرى".³

و تجدر الإشارة إلى أن المصارف تميز بين نوعين من الخسائر و هي:⁴

¹ - شذا جمال خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، مصر، ط1، 2002 .
* - دخلت المؤسسات المالية غير المصرفية كمنافس قوي للبنوك في مجال الخدمات التمويلية، مما أدى إلى تراجع دور البنوك في مجال الوساطة.

² _ طارق حماد عبد العال، إدارة المخاطر، م س د، ص 195.

³ - وفاء جميل عطا الله حوايرة، إدارة المخاطر في البنوك التجارية الأردنية، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، الأردن، 2008، ص 21.

⁴ - ميرفت علي أبو كمال، الإدارة الحديثة لمخاطر الائتمان في المصارف وفقا للمعايير الدولية " بازل 2"، دراسة تطبيقية على المصارف العاملة في فلسطين، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية، غزة، 2007، ص 67-68.

- الخسائر المتوقعة: و هي الخسائر التي يتوقع المصرف حدوثها مثل توقع معدل عدم الوفاء بالدين في محفظة قروض الشركات والتي يتحوط لها المصرف باحتياطات مناسبة.
- الخسائر غير المتوقعة: وهي الخسائر التي تتولد نتيجة لأحداث غير متوقعة مثل؛ تقلبات مفاجئة في أسعار الفائدة، أو تقلبات مفاجئة في اقتصاد السوق، ويعتمد المصرف في هذه الحالة على متانة رأس ماله لمقابلة الخسائر غير المتوقعة.

هذا وتختلف هذه الخسائر من مصرف لآخر طبقا لحجم المصرف وخبرته وكذا درجة تعقيد نشاطاته.

المطلب الثالث: أنواع المخاطر المصرفية

تتعرض المصارف للعديد من المخاطر والتي تؤثر على أدائها وبالتالي ربحيتها. ويمكن تقسيم هذه المخاطر إلى؛ مخاطر مالية، مخاطر تشغيلية، مخاطر الأعمال و مخاطر قطرية.

أولاً: المخاطر المالية

تتضمن المخاطر المالية جميع المخاطر المتصلة بإدارة الموجودات والمطلوبات المتعلقة بالبنوك، وهذا النوع من المخاطر يتطلب رقابة وإشرافاً مستمرين من قبل إدارات البنوك وفقاً لتوجه وحركة السوق والأسعار والعمولات والأوضاع الاقتصادية والعلاقة بالأطراف الأخرى ذات العلاقة، وتحقيق البنوك عن طريق أسلوب إدارة هذه المخاطر ربحاً أو خسارة.¹

وتُصنّف المخاطر المالية إلى مخاطر ائتمانية، مخاطر السيولة، مخاطر السوق، مخاطر عدم ملاءة المصرف.

أ- المخاطر الائتمانية:

تُعرّف المخاطر الائتمانية بأنها "احتمال عدم التزام العميل بالوفاء بالتزاماته تجاه المصرف في الموعد المتفق عليه لسداد القرض".² ويعني ذلك أن المدين لن يتمكن من دفع الفائدة أو سداد القرض الرئيسي

¹- فايق جبر النجار ، إدارة المخاطر المصرفية وإجراءات الرقابة فيها ، مقال منشور على الموقع www.bab.com تاريخ زيارة الموقع 23 ماي 2009.

²- عادل بن عبد الرحمن بوقري ، مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية ، رسالة دكتوراه ، قسم الدراسات العليا الشرعية ، كلية الشريعة و الدراسات الإسلامية ، جامعة أم القرى ، المملكة العربية السعودية ، 2005، ص 113.

طبقا للشروط المحددة في الاتفاقية الخاصة بالائتمان.¹ وهذا راجع إما لعدم قدرته على الوفاء بالتزاماته (العجز عن التسديد) أو لعدم رغبته في السداد لسبب أو لآخر.

هذا وتولّد معاملات السوق أيضا مخاطر ائتمانية، وتتوقف الخسارة في حالة العجز عن السداد على قيمة هذه الأدوات وسيولتها، فإذا كانت الخسارة غير متوقعة على الإطلاق، تكون الخسارة هي قيمة مراقبة تحركات السوق وقت التخلف عن الدفع وإذا تراجع المركز الائتماني للطرف المقابل، يظل من المحتمل مع ذلك أن يتم بيع هذه الأدوات في السوق بخس.²

ويعرّف هنا الخطر الائتماني "باحتمال عدم قيام مصدر السند بدفع أسعار الفوائد المستحقة مع المدفوعات الأصلية عندما يحين وقت السداد".³

وبناء على ما سبق ذكره، نقف على النقاط التالية:

- يمكن تعريف المخاطر الائتمانية على أنها احتمال عدم التزام الطرف المدين (سواء كان مقترضا أو مصدر سند) بالوفاء بالتزاماته اتجاه المصرف.
- للمخاطر الائتمانية مصدران هما القروض والسندات، غير أن القروض تعد أهم هذين المصدرين، ذلك أن أهم الأنشطة الرئيسية التي تمارسها البنوك هي منح الائتمان. لذا جرى العرف المصرفي على إطلاق تسمية المخاطر الائتمانية على مخاطر القروض.

هذا وتشير الدراسات الخاصة بالأزمات المصرفية في الدول المختلفة سواء الدول المتقدمة أو الدول النامية، أن معظم الدول التي حدثت بها أزمات مصرفية كان أهم أسبابها تعثر الائتمان. و من الجدير بالذكر أن هناك 131 دولة عانت من أزمات مصرفية و إن اختلفت حدّتها من دولة إلى أخرى خلال الفترة (1975-2000) و كان تعثر الائتمان أهم الأسباب التي أدّت إلى الأزمات المصرفية في تلك الدول.⁴

¹- هالة حلمي السعيد، دور الدولة في إدارة مخاطر الائتمان في الجهاز المصرفي المصري خلال فترة التسعينات، دراسات اقتصادية، مركز البحوث والدراسات الاقتصادية والمالية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، ع 30، يونيو 2004، ص 5.

²- طارق حماد عبد العال، إدارة المخاطر، م س ذ، ص 199.

³- هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط 1، 2003، ص 261.

⁴- نبيل حشاد، دليلك إلى إدارة المخاطر المصرفية، إتحاد المصارف العربية، لبنان، 2005، ص 19.

ب- مخاطر السيولة:

تنبع أهمية السيولة المصرفية من ضرورة استعداد المصارف الدائم لتلبية طلبات سحب المودعين لودائعهم في أي وقت، الأمر الذي يستدعي أن تستجيب المصارف لهذه السحوبات بالسرعة اللازمة و ذلك بتوفير السيولة المناسبة دون أن يؤثر ذلك سلبا على أوجه نشاطاتها و على الأهداف المتوخاة منها.

يمكن تعريف مخاطر السيولة على أنها: "تلك المخاطر التي يواجهها المصرف عندما لا يملك أموالا (سيولة) كافية لمواجهة طلبات السحب غير المتوقعة أو لاحتياجات أخرى؛ مثل القيام بعمليات المقاصة، أو بلوغ الحد الأدنى للاحتياطي القانوني".¹

و تنشأ هذه المخاطر نتيجة الصعوبة في الحصول على السيولة بتكلفة معقولة.²

يمكن أن تزداد تكلفة السيولة نتيجة لنقص زائل أو عابر في السيولة في السوق، و يكون لسيولة السوق تأثير على تكلفة الأموال بالنسبة لكل اللاعبين، و تشمل مؤشرات سيولة السوق حجم المعاملات و مستوى أسعار الفائدة و تقلباتها و الصعوبات التي تواجه طرفا عند إيجاد طرف مقابل في المعاملة. أيضا تتوقف سهولة الوصول إلى الأموال على خصائص المنشأة مثل احتياجاتها التمويلية و استقرارها بمرور الوقت، الجدولة الزمنية لإصدارات الدين بمرور الوقت، الموقف الائتماني للبنك و وضعه المالي و مدى قدرته على الوفاء بالتزاماته الحالية و كل الخصائص التي تعدّل تصور السوق للبنك و من ثمّ تقديره و تكلفة الأموال ذات الصلة، و ترتبط بعض هذه العوامل بالموقف الائتماني بينما يرتبط البعض الآخر بسياسته التمويلية، و إذا تدهور إدراك الموقف الائتماني سوف يكون التمويل مكلفا بدرجة أكبر و إذا أصبح تدبير الأموال بواسطة البنك مهما و متكررا فجأة أو يصاب بتقلبات غير متوقعة، فإن إدراك السوق سوف يكون سلبيا.³

¹ - كارين تريكي، التسيير الوقائي لخطر القرض في المصرف الجزائري، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة 1998_1999، ص 9.

² Amine Tarazi ; **risque bancaire :déréglementation financière et réglementation prudentielle «une analyse en termes d'espérance- variance »**, publication de la faculté de droit et des sciences économiques , université de l'Imoges, paris,1996 ,p 14.

³ _ طارق حماد عبد العال ، إدارة المخاطر ، م س د ، ص 201.

تعتبر إدارة السيولة بالنسبة للبنوك ذات أهمية حيث أن الفشل في المحافظة على سيولة الميزانية قد يعني فشل البنك كمؤسسة مالية، لذا فإن البنوك وخصوصا الكبيرة منها تهتم بإدارة السيولة و التي تعد أحد المكونات الرئيسية لإدارة أصول و خصوم البنك.¹

و لا بد من الإشارة إلى أنه يمكن قياس سيولة البنك التجاري في لحظة زمنية معينة، و ذلك على أربعة مستويات تتفاوت تدريجيا في مدلول السيولة و توسيع عناصرها من مستوى لآخر و هذه المستويات هي:

- نسبة الاحتياطي النقدي القانوني؛
- نسبة الرصيد النقدي؛
- نسبة السيولة العامة؛
- نسبة النقدية.

ب-1- نسبة الاحتياطي النقدي القانوني:

تمثل نسبة الاحتياطي النقدي القانوني الحد الأدنى لما يجب أن تحتفظ به البنوك التجارية لدى البنك المركزي مقابل ما لديها من ودائع، و الغرض من فرضها هو التأثير في مقدرة البنوك التجارية على تقديم الائتمان و خلق الودائع، و تحسب هذه النسبة وفقا للمعادلة التالية:

$$\text{نسبة الاحتياطي القانوني} = \frac{\text{الأرصدة النقدية لدى البنك المركزي}}{\text{قيمة إجمالي الودائع + التزامات أخرى}} \times 100 \dots\dots\dots (1)$$

تشمل الالتزامات الأخرى البنود التي تقترب من صفة الودائع. حيث يتعين على البنك الوفاء بها إما حالا أو في وقت قريب، و هي عبارة عن الشيكات، الحوالات و الاعتمادات مستحقة الدفع، المبالغ المقرضة من البنك المركزي.

طبقا للمادة 93 من القانون رقم 90-10 الصادر في 14 أبريل 1990 المعدل و المتمم و المتعلق بالنقد و القرض، و وفقا للتعليمية رقم 94-16 الصادرة عن بنك الجزائر في 9 أبريل 1994 والمتعلقة

¹ - نبيل حشاد ، دليلك إلى إدارة المخاطر المصرفية ، م س د، ص 25.

بأدوات السياسة النقدية و إعادة تمويل البنوك، فإن البنوك و المؤسسات المالية ملزمة بتكوين احتياطي من بعض العناصر المستحقة أو واجبة الأداء.

ب-2- نسبة الرصيد النقدي:

تمثل العلاقة بين ما يمتلكه البنك من موارد نقدية سائلة و مجموعة التزاماته المالية، و يتأثر حجم الرصيد النقدي في البنك التجاري بعمليات السحب و الإيداع، و نظرا لتباين العوامل التي تتحكم في كل من هذين العنصرين، فإنهما عادة لا يتعادلان و يترتب على عدم تعادلهما تغير في حجم الرصيد النقدي. غير أن ما يهم مسيري البنوك التجارية ليس التغير في حجم الرصيد النقدي بل التغير في نسبته، على اعتبار أن هذه النسبة تعدّ معيارا لمعرفة سيولة البنك التجاري. و تحسب نسبة الرصيد النقدي من خلال المعادلة التالية:¹

$$\text{نسبة الرصيد النقدي} = \frac{\text{رصيد البنك لدى البنك المركزي} + \text{نقدية البنك الجاهزة}}{\text{قيمة إجمالي الودائع} + \text{التزامات أخرى}} \times 100 \dots\dots\dots (2)$$

ب-3- نسبة السيولة العامة:

تعتبر هذه النسبة أكثر النسب دلالة على سيولة البنك التجاري إذ قد ينخفض الرصيد النقدي للبنك في وقت ما، فلا يجب أن يؤخذ هذا دليلا على انخفاض سيولة هذا البنك و ذلك إذا زادت في نفس الوقت نسبة الأصول غير النقدية شديدة السيولة، يمكن حساب هذه النسبة بالعلاقة التالية:²

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{رصيد مودع لدى البنك المركزي} + \text{نقدية جاهزة} + \text{أصول غير نقدية شديدة السيولة}}{\text{قيمة إجمالي الودائع} + \text{التزامات أخرى}} \times 100 \dots\dots (3)$$

¹- عبد الحق بوعتروس ، الوجيز في البنوك التجارية :عمليات، تقنيات وتطبيقات ، دون دار النشر، 2000، ص 14.

²- حليلة بزاز ، إعادة تمويل البنوك التجارية - دراسة حالة الجزائر - مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ،كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة منتوري قسنطينة، 2004-2005، ص 6.

ب-4- نسبة النقدية:

تقيس نسبة النقدية قدرة البنك على مواجهة التزاماته من النقدية المتوفرة في الخزينة. و يتم حساب هذه النسبة كما يلي:¹

$$\text{نسبة النقدية} = \frac{\text{النقدية}}{100 \times \text{....(4)}}$$

الشيكات و حوالات مستحقة الدفع + مستحقات البنوك الأخرى + الودائع بأنواعها الثلاث

ت- مخاطر السوق:

تسمى المخاطر التجارية أو مخاطر تقلبات الأسعار، و هي مخاطر مالية ناتجة عن تقلب قوى العرض و الطلب و تقلب الأسعار في السوق و تتأثر بها كل المؤسسات المالية، و لا يمكن التخلص منها بالتنوع و لذلك يمكن أن نسميها مخاطر تقلب الأسعار الناتجة عن تقلب قوى العرض و الطلب في أسواق المنتجات و عوامل الإنتاج.²

و تنقسم إلى مخاطر سوقية عامة و أخرى خاصة:³

ت-1- المخاطر السوقية العامة: تكون نتيجة التغير العام في الأسعار و السياسات على مستوى الاقتصاد ككل.

ت-2- المخاطر السوقية الخاصة: تنشأ عندما يكون هناك تغير في أسعار أصول أو أدوات متداولة بعينها نتيجة ظروف خاصة بها.

و تختلف مخاطر السوق عن مخاطر الائتمان، حيث أن مخاطر السوق التي يواجهها البنك لا تنتج بالضرورة عن أداء ضعيف للمصدر أو بيع أدوات مالية أو أصول. إن مخاطر السوق أو مخاطر المركز تنتج عن التغيرات المعاكسة أو التي ليست في صالح البنك و ذلك بالنسبة لأسعار السوق. و تصنف

¹ منير ابراهيم هندي، إدارة البنوك التجارية: مدخل اتخاذ القرارات، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ط3، 1996، ص 415.

² عادل بن عبد الرحمن بوقري، م س ذ، ص 121.

³ طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، ط1، 2003/1423، ص 31.

مخاطر السوق عادة ضمن فئة المضاربة حيث أن تحركات الأسعار من الممكن أن ينتج عنها أرباح أو خسائر بالنسبة للبنك.¹ هذا و تظهر هذه المخاطر في الدفتر التجاري و كذا الدفتر المصرفي للمصرف.

و يتعرض البنك لتغيرات أسعار الفائدة و أسعار الصرف و كذا تغيرات الأصول المسعرة، تغيرات أسعار المواد الأولية. و لذا تقسم مخاطر السوق إلى ثلاثة أنواع رئيسية من المخاطر هي:

- مخاطر أسعار الفائدة؛
- مخاطر أسعار الصرف؛
- مخاطر أسعار الأوراق المالية و أسعار السلع.

و فيما يلي تفصيل عن كل خطر من المخاطر السابقة.

ت-2-1- مخاطر أسعار الفائدة:

تنشأ هذه المخاطر من التغير في القيمة السوقية لعناصر أصول أو خصوم المصرف نتيجة تغير سعر الفائدة بسبب ارتباط التغير في الموقف المالي للمصرف بالتغير في أسعار الفائدة، فعندما يمتلك المصرف أصولا والتزامات حساسة لسعر الفائدة فإن تغير سعر الفائدة يؤثر على الإيرادات و التكاليف المرتبطة بسعر الفائدة، و إعادة تقييم تلك الأصول و الالتزامات يكون بسبب التفاوت في آجالها.²

تتمثل مخاطر تغير أسعار الفائدة في عدم تأكد أو تقلب أسعار الفائدة المستقبلية، و حيث أن المصرف يسعى إلى الموازنة بين العائد على استخدامات أمواله و العائد على مصادر أمواله و لما كانت مصادر الأموال غالبا قصيرة الأجل و أن العائد عليها يأتي من العائد على استخدامات الأموال التي هي في العادة متوسطة أو طويلة الأجل، كان لزاما على المصرف التأكد دائما من أنها ستغل عائدا بالقدر الذي يغطي على الأقل تكلفة مصادر الأموال.³

¹- نبيل حشاد ، دليلك إلى إدارة المخاطر المصرفية ، م س د ، ص 22.

²- عادل بن عبد الرحمن بوقري ، م س د ، ص 122.

³- المرجع السابق ، ص 122.

فإذا ما تم الاتفاق بين البنك و العميل على سعر فائدة معين على القرض فإذا ارتفعت أسعار الفائدة على القروض التي على نفس درجة المخاطر مع القرض المتعاقد عليه، فإن هذا يعني أن أموال البنك أصبحت مغرقة في استثمارات يتولد عنها عائد يقل عن العائد السائد في السوق، كما قد تأخذ مخاطر سعر الفائدة صورة أخرى تتمثل في انخفاض أسعار الفائدة مستقبلاً، مما يعني إعادة استثمار متحصلات سداد القروض بمعدلات فائدة منخفضة.

كما قد يضطر المصرف لبيع السندات التي يمتلكها لتغطية حاجته إلى السيولة فإذا كانت أسعار الفائدة السائدة في السوق أعلى من أسعار الفائدة التي تحملها سندات فإنه سيضطر لبيع سندات بأقل من قيمتها الاسمية.* الأمر الذي يعرضه إلى خسائر رأسمالية، و العكس صحيح أيضاً، بمعنى أنه سيباعها بأعلى من قيمتها السوقية إذا انخفضت أسعار الفائدة السائدة في السوق، فيحقق بذلك أرباحاً رأسمالية.

هذا و تعتبر تقلبات سعر الفائدة السائدة في السوق أحد المخاطر الهامة التي يمكن أن تهدد المصرف وتساهم في خفض عوائده بصورة كبيرة، خاصة في ظل تعقد أسواق المال، و تفاوت آجال استحقاق الأصول الحساسة للتغير في سعر الفائدة عن آجال حيازتها، و كذا في الدول التي حررت أسعار الفائدة في أسواقها.

إن التعرض لخطر سعر الفائدة يتوقف على ثلاثة عوامل هي:¹

- هيكل الميزانية حسب نوع الفائدة (ثابتة، متغيرة، ...) و حسب نوع الأصول (قروض، سندات، أسهم، موجودات غير مالية)؛
- تواريخ استحقاق الأصول و الخصوم؛
- وضعية الإقراض أو الاقتراض.

ت-2-2- مخاطر أسعار الصرف:

إذا كان خطر أسعار الفائدة خطر قديم رغم اشتداده منذ 1980، فإن خطر سعر الصرف خطر حديث نسبياً، فالمصارف و المؤسسات الاقتصادية لم تعرفه إلا بعد التخلي عن نظام سعر الصرف الثابت سنة 1971.

* - وهذا راجع إلى العلاقة العكسية بين سعر الفائدة و قيمة السندات .

¹ - Eric Lamarc ,gestion bancaire ,pearson education ,France ,2003,p 71.

إن إتباع أسلوب التعويم منذ بداية السبعينات قد نتج عنه تقلبات حادة للغاية في أسعار صرف مختلف العملات، فقد ارتفع سعر الفرنك السويسري في عام 1979 إلى حوالي الضعف بالمقارنة مع بداية عام 1973، نتيجة لزيادة الطلب عليه بسبب انخفاض معدل التضخم، كما ارتفع سعر المارك الألماني بمقدار 45% خلال نفس الفترة، و بالمقابل فقد اللير الإيطالي أكثر من 40% من قيمته خلال الفترة (1973-1979) أما بالنسبة للاسترليني فقد استمر في الانخفاض حتى عام 1977 ثم تحسن سعره بسبب بترول بحر الشمال، لكن رغم ذلك كان سعره في عام 1979 أقل ب 25% بالمقارنة مع 1973.¹

تتمثل مخاطر أسعار الصرف في تعرض المصرف لمختلف المخاطر المصاحبة للتقلبات في مستويات أسعار صرف العملات.²

يُعرّف خطر الصرف على أنه ذلك الخطر المتعلق بتغير قيمة الحقوق و الالتزامات بالعملة الوطنية جراء تغير سعر الصرف.³

كما يمكن تعريفه على أنه ذلك الخطر المرتبط بتقلب أو تدهور قيمة أرصدة المصارف من العملات الأجنبية من جهة، و كذا تقلب و تدهور قيمة العملات التي يتم بواسطتها تقديم القروض مما يؤثر سلبا على القيمة الحقيقية للقروض الممنوحة، كإجراء تخفيض قيمة العملة الذي يمثل خطرا نقديا بالنسبة للمصرف، على اعتبار أنه يؤدي إلى فقدان قيم حقيقية بسبب انهيار و انخفاض قيمة الوحدة النقدية أداة تقييم القروض.⁴

هذا وتخضع أسعار الصرف إلى تقلبات قد يكون مصدرها عوامل اقتصادية كتغير سعر الفائدة على الأصول المقومة بتلك العملة، أو عجز ميزانيات الدول ذات العملات الرئيسية، و قد يكون مصدرها

¹- مروان عطون، أسعار صرف العملات، أزمات العملات في العلاقات النقدية الدولية، دار الهدى، عين مليلة، الجزائر، 1992، ص 115.

² Blanche sousi -roubi , **lexique de la banque et des marches financiers** ,dalloz ,paris,5eme editions , 2001,p219.

³ - Michel jura , **Thechnique financiere internationale** ,dunod ,paris ,2eme edition, 2003 , p 158.

⁴ - عبد الحق بوعتروس ، م س ذ ، ص 53.

عوامل غير اقتصادية كالأحداث السياسية و غيرها. هذه الأخيرة غالبا لا يمكن التنبؤ بآثارها على سعر الصرف.

ت-2-3- مخاطر أسعار الأوراق المالية و أسعار السلع:

إن مخاطر أسعار الأوراق المالية و أسعار السلع هي المخاطر الناجمة عن التقلبات في الأسعار السوقية للأصول المالية (أسهم و سندات) و للبضائع. و التي قد تتسبب في خسائر مالية للمصرف و قد تؤثر سلبا على إيراداته، و تمنعه من استقطاب موارد مالية جديدة. فالمستثمرون يبحثون بطبعهم عن العوائد العالية.

ث- مخاطر عدم ملاءة المصرف: (مخاطر القدرة على الوفاء بالالتزامات)

إن خطر عدم ملاءة المصرف هو الخطر الذي قد يتعرض له المصرف نتيجة عدم وجود أموال خاصة كافية لتغطية الخسائر و المتولدة من كافة أنواع المخاطر.

إن مخاطر عدم القدرة على الدفع جوهرية بالنسبة للجهات المنظمة، فالقضية الأساسية المتصلة بكفاية رأس المال هي تحديد أي مستوى من رأس المال ينبغي ربطه بالمخاطرة الإجمالية من أجل المحافظة على مستوى مقبول من اليسر.¹

ثانيا: المخاطر التشغيلية

تعد المخاطر التشغيلية موضوعا حديثا على الساحة المصرفية تم تقديمه من طرف لجنة بازل للرقابة المصرفية في إطار اتفاقية بازل²، و بالرغم من أن هذا النوع من المخاطر قائم منذ ظهور المصارف إلا أن إبرازه و الاهتمام به يعتبر أمرا حديثا لكون آثاره السلبية لم تكن بارزة و واضحة في السابق، غير أن الأزمات المصرفية المتتالية التي عصفت بالعديد من الدول (مثل أزمة المكسيك في نهاية عام 1994 و الأزمات المالية في دول جنوب شرق آسيا في عام 1997 و البرازيل و روسيا و تركيا و الأرجنتين) و التي أدت إلى انهيار بنوك كبيرة و ألحقت خسائر فادحة لاقتصاديات هذه الدول، أدت بالمصارف و السلطات الرقابية و المنظمات و الهيئات الدولية المعنية بالاستقرار المالي إلى البحث عن الأسباب

¹ - طارق حماد عبد العال ، إدارة المخاطر ، م س د، ص 207.

الحقيقية وراء هذه الأزمات، و التي خلصت إلى أن من بين أهم أسباب هذه الأزمات الضعف في إدارة المخاطر بشكل عام و المخاطر التشغيلية بشكل خاص.

تعرف المخاطر التشغيلية بصفة عامة على أنها تلك المخاطر ذات العلاقة بالآليات التي تعتمد عليها الشركة في تشغيل أعمالها ونشاطاتها، وغير المتعلقة بتمويل عملياتها.¹

إن الخسائر الناتجة عن تحقق خطر التشغيل، ترجع إلى العديد من الأسباب نجد من ضمنها:²

- أخطاء في المعاملات (العقود)؛
- عطل أو خلل في الأنظمة الآلية؛
- اضطراب أو توقف النشاط؛
- تسريب معلومات سرية؛
- التزوير و القرصنة و معاملات غير قانونية؛
- عمليات الاحتيال من قبل موظفي المصرف أو من طرف الغير (الاحتيال الخارجي)؛
- الكوارث الطبيعية.

ثالثا: مخاطر الأعمال

يضم هذا النوع من المخاطر المصرفية الأنواع التالية:

أ- المخاطر الاستراتيجية:

و هي المخاطر الناجمة عن:

- اتخاذ إدارة المصرف قرارات خاطئة ؛
- عدم اتخاذ إدارة المصرف لقرارات كان من الممكن أن تؤدي إلى تحقيق مكاسب أو درء مخاطر؛
- تنفيذ القرارات بشكل خاطئ.

¹ - ميلود زنكري، كفاية رأس المال في المصارف الإسلامية بين الخصوصية والعالمية، رسالة دكتوراه في الاقتصاد، كلية الشريعة و الاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، 2013-2014، ص 123.

² Eric Iamarque, **management de la banque « risque, relation client, organisation »**, pearson education, France, 2eme édition ,2008, pp 34-35.

و كلها أمور قد تؤدي إلى إلحاق خسائر أو ضياع فرص بديلة، و لا شك أنه كلما تميز مجلس الإدارة و الإدارة العليا للمصرف بالخبرة الواسعة والمعرفة الجيدة بالأعمال المصرفية كلما قل تعرض المصرف لهذا النوع من المخاطر.

ب- المخاطر القانونية و التنظيمية:

تتجلى هذه المخاطر نتيجة عدم الالتزام بالقوانين و الإرشادات و التعليمات المنظمة للعمل المصرفي و تنشأ المخاطر القانونية عن عدم التزام المصرف بالقوانين المنظمة للعمل في الدولة التي يعمل بها ، في حين تنشأ المخاطر التنظيمية عن مخالفة البنك القوانين و المعايير الصادرة عن السلطات الرقابية. و تجدر الإشارة إلى أن لجنة بازل للرقابة المصرفية قد صنفت المخاطر القانونية و التنظيمية ضمن المخاطر التشغيلية وفق اتفاق بازل 2.¹

ت- مخاطر السمعة:

و هي المخاطر الناشئة عن توافر انطباع سلبي عن المصرف و الذي قد يؤدي إلى تحول العملاء إلى البنوك المنافسة، أما أسباب حدوث هذا الانطباع فقد تكون من:²

- التصرفات الناشئة عن موظفي المصرف؛
- عدم القدرة على خدمة العملاء بالجودة و السرعة المطلوبة؛
- اهتزاز ثقة العملاء بسرية المصرف.

رابعاً : المخاطر القطرية أو مخاطر الدولة

تعتبر المخاطر القطرية أو مخاطر الدولة المدخل الأساسي الذي تركز عليه المصارف في الدخول إلى بلد ما من عدمه و تحديد مستوى التقبل للمخاطر الأخرى بناء على مستوى مخاطر الدولة. و بشكل عام فإن مخاطر الدولة تعرف على أنها عبارة عن الخسائر المحتملة الناجمة عن عدم الوفاء بالالتزامات تجاه

¹- نصر عبد الكريم، مصطفى أبو صلاح، المخاطر التشغيلية حسب متطلبات بازل 2: دراسة لطبيعتها وسبل إدارتها في حالة البنوك العاملة في فلسطين، المؤتمر العلمي السنوي الخامس، جامعة فيلاديلفيا الأردنية ، 4-5 جويلية 2007 ، ص 9.

²- موسى عمر مبارك أبو حميد ، مخاطر صيغ التمويل الإسلامي وعلاقتها بمعيار كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية من خلال معيار بازل 2، أطروحة دكتوراه، قسم المصارف الإسلامية ، كلية العلوم المالية والمصرفية ، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية ، 2008 ، ص 21.

المصرف نتيجة مخاطر و أحداث سياسية أو اقتصادية أو بيئية أو اجتماعية متعلقة بدولة معينة مما يجعل الأفراد أو المؤسسات غير قادرين على الوفاء بالتزاماتهم تجاه المصرف، و لذلك يعتبر هذا الخطر متأصلا أو ملازما للدولة بغض النظر عن مستوى كفاءة إدارة المصرف و أدائه في تلك الدولة. و تتمثل المخاطر القطرية في ثلاثة عناصر أساسية و المتمثلة في؛ مدى الاستقرار السياسي، و مستوى الاستقرار الاقتصادي، و مدى توفر الموارد الطبيعية و التعرض للكوارث، حيث أن المخاطر القطرية تزيد من درجة عدم اليقين للمصارف و بالتالي تعتبر مدخلا هاما لدراسة و تقييم المخاطر المصرفية ككل.¹

¹ - نصر عبد الكريم، مصطفى أبو صلاح، م س ذ، ص ص 7-8.

المبحث الثالث: مخاطر الصيرفة الإسلامية

وقفنا في المبحث السابق على جملة من المخاطر التي تعترض العمل المصرفي بشكل عام. و سنناقش في هذا المبحث المخاطر التي تتعرض لها المصارف الإسلامية بشكل خاص. و لهذا الغرض تم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين هما:

- المطلب الأول: المخاطر التقليدية و مدى تأثير المصارف الإسلامية بها.
- المطلب الثاني: مخاطر تنفرد بها المصارف الإسلامية.

المطلب الأول: المخاطر التقليدية و مدى تأثير المصارف الإسلامية بها

تواجه المصارف التقليدية و الإسلامية مخاطر مشتركة نابعة من طبيعة الممارسة المصرفية إسلامية كانت أم تقليدية.

أولاً: مخاطر الائتمان

لقد سبق لنا و أن وضّحنا أن المخاطر الائتمانية هي احتمال عدم التزام متعاملي المصرف المقترضين بالوفاء بالتزاماتهم تجاه المصرف.

و بناء على ما سبق فإنه يطلق على المخاطر الائتمانية التي تتعرض لها المصارف الإسلامية العديد من المدلولات منها؛ الديون المشكوك في تحصيلها، الديون المتعثرة، المتأخرات في المصارف الإسلامية.

تختلف طبيعة المتأخرات و منشؤها في المصارف التقليدية عنها في المصارف الإسلامية؛ حيث تنشأ الديون المتعثرة في المصارف التقليدية من جرّاء عملية الإقراض و القائمة على علاقة الدائنية بين المصرف (الدائن) و المقترض (المدين). أمّا المتأخرات في المصارف الإسلامية فقد تنتج عن تطبيق مختلف صيغ التمويل التي تعمل بها هذه المصارف. فالمراجعة و بيع التقسيط و الاستصناع هي بيوع آجلة يتولد عنها ديون، و المخاطرة الأساسية فيها هي المخاطر الائتمانية. و السلم يتضمن أيضاً مخاطر ائتمانية ذلك أنه يتولد عنه دين سلعي. و الإجارة أيضاً تتضمن مخاطر ائتمانية تتمثل في التأخر أو عدم الالتزام بسداد الأقساط

الإيجارية. و المضاربة و المشاركة عقد شركة لا تكون الأموال التي يدفعها المصرف إلى عميله ديونا في ذمته، ولكنها قد تتضمن مخاطر ائتمانية من طريقتين:¹

الأول: في حال التعدي أو التقصير حيث يضمن العامل رأس المال فينقلب إلى دين في ذمته، و عند انتهاء المضاربة و التنضيض* و القسمة، يصبح نصيب المصرف مضمونا على العامل كممثل الدين فكل ذلك يتضمن المخاطر الائتمانية؛

الثاني: إذا استخدمت أموال المضاربة أو المشاركة في البيع الآجل، و هو ما يقع في أكثر المضاربات فيتحمّل ربّ المال (و هو المصرف) مخاطر ائتمانية غير مباشرة، متعلقة بقدرة عملاء المضاربة على التسديد.

يمكن القول أن العمل المصرفي الإسلامي يتضمن مخاطرة ائتمانية أعلى من المصارف التقليدية، و ذلك لأسباب التالية:²

- إن المطلوب في المصارف الربوية للاحتياط من مخاطر الائتمان هي الإجراءات الخاصة بضمان استرداد الأموال، بينما المطلوب في المصارف الإسلامية بجانب ذلك ضمان سلامة استخدام الأموال، فالخطورة هنا تكمن في تقديم الأموال لمن لا يحسن استثمارها و بالتالي يخسر المصرف المال و عائده أو تقديم الأموال للاستخدام في وجوه غير شرعية؛
- إن العلاقة بين المصرف الإسلامي و المستثمرين هي علاقة مشاركة، و القاعدة الشرعية أن الشريك أمين على المال بما يعني أنّ الضمان الشخصي هو المعوّل عليه في هذه الحالة و أنه لا يجوز شرعا طلب ضمانات حيث أن الشريك الذي بيده المال غير مسؤول عن ضمانها إلا في حالة تعديّه، و الواقع يؤكّد أن الأمانة من الأخلاق نادرة الوجود في الحاضر و أن الاعتماد على مجرد أمانة المستثمر لا تضمن في كل الأحوال استرداد المصرف لأمواله فضلا عن عوائدها.

¹ - محمد علي القرني، المخاطر الائتمانية في التمويل المصرفي الإسلامي، دراسة فقهية واقتصادية، ندوة « regulation and supervision of islamic banks »، الخرطوم، 10-12 أبريل 2000، ص ص 15-16.

* - التنضيض: مصطلح فقهي يعني تحصيل النتائج .

² - شيرين محمد سالم أبو قعنونة، إدارة المخاطر في العمل المصرفي الإسلامي، دراسة تأصيلية تحليلية مقارنة، رسالة ماجستير في الفقه والأصول، الجامعة الأردنية، 2006، ص ص 350-351.

- أجل الائتمان يعتبر أحد العوامل الرئيسية التي تؤثر على الطبيعة العامة لمخاطر الائتمان التي تتعرض لها المصارف الإسلامية، إذ أن الأصول ذات الاستحقاق طويل الأجل تحصل على وزن مخاطر أعلى مقارنة بالأصول ذات الاستحقاق قصير الأجل. و عندما تعمل المصارف الإسلامية على تقديم ائتمان لاستحقاق طويل الأجل فإنها تتعرض لمخاطر ائتمانية أكبر في ظل طبيعة و نوعية ودائع المصارف الإسلامية ذات الأجل القصير.

و تجدر الإشارة إلى أنه من الآثار السلبية للمتأخرات المصرفية في المصارف الإسلامية، أن أصبح التمويل بالصيغ الإسلامية أعلى كلفة بالمقارنة بالفوائد الربوية، و هي تتجه إلى رفع هوامش الربح حيث تعوض الخسائر التي تنجم عن الماطلة بالدين و ترتب على ذلك أن المصارف الإسلامية صارت عاجزة عن اجتذاب العملاء الممتازين الذين لا يماطلون.¹

ثانيا: مخاطر السيولة

لم تقابل المصارف الإسلامية هذا النوع من المخاطر نتيجة لتوفرها على فائض في السيولة، كنتيجة لتدفق الودائع لديها بما يفوق أضعافا إمكانات استخدامها.

و مع هذا هناك عدة أسباب قد تؤدي إلى مخاطر السيولة في المستقبل، منها:²

- اعتماد معظم المصارف الإسلامية على الحسابات الجارية القابلة للسحب لدى الطلب بدرجة كبيرة؛

- القيود الشرعية على بيع الديون و التي تمثل جزءا كبيرا من أصول المصارف الإسلامية؛

- لا تستطيع المصارف الإسلامية تعبئة الأموال و الموارد المالية من الأسواق في زمن قصير نظرا لعدم وجود سوق مصرفية بين المصارف الإسلامية و المصارف المركزية، و نظرا للبطء في تطوير أدوات مالية إسلامية. هذا بالإضافة إلى أن المصارف الإسلامية و على عكس التقليدية لا تقدم قروضا لآجال محدّدة، بل تقوم بمشاريع حقيقية يصعب في معظم الأحيان انضباط مواعيد تصفياتها و تحصيل نتائجها

¹ - محمود محمد سليم الخوالدة، المصارف الإسلامية، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، ط 1، 2008، ص 12.

² - عادل بن عبد الرحمن بوقري، م س ذ، ص ص 127-128.

مهما كانت تنبؤات دراسات الجدوى و برامج التنفيذ و يترتب على ذلك صعوبة إيجاد السيولة اللازمة في الوقت المناسب.¹

و من بين عقود التمويل التي تتعرض لمخاطر نقص السيولة نجد عقد المشاركة وتنشأ هذه المخاطر من أوجه عديدة، و من أمثلتها ما يلي:²

أ- تأخر تصفية الشركة:

قد تنتهي المشاركة بين المصرف و شريكه على أساس انتهاء عمر المشروع الممول أو المدة المتفق عليها بينهما، و الضابط الذي يتحكم في توقيت التصفية بالنسبة للمصرف هي الخطة الموضوعة للتوفيق بين استحقاقات المصادر و استحقاقات الاستخدامات، فإذا تأخر في التصفية عما حدده المصرف فإن ذلك يشكل خطراً كبيراً على درجة السيولة لديه، خاصة إذا كان مصدر الأموال المستثمرة هو حسابات الاستثمار قصيرة الأجل.

ب- عدم اختيار الوقت المناسب للتخرج في المشاركة المتناقصة:

حيث إنه كلما تخرج المصرف في المراحل الأولى من عمر المشروع الممول، كلما قل نصيبه من العائد، حيث تكون الإيرادات خلال تلك الفترة لازالت منخفضة و ربما لا توجد أصلاً، فضلاً عن احتمال عدم تحقيق أرباح رأسمالية، و التي تنتج عن الزيادة في قيمة الأصول عند بيعها مبكراً، مما يؤثر على التدفقات النقدية الداخلة و بالتالي على درجة السيولة.

ت- عدم قابلية حصص المشاركة للبيع في السوق:

و يحدث ذلك إذا كان الشكل القانوني للمشاركة مبني على أساس حصص غير قابلة للتداول في السوق، و يتصور ذلك بأن يدخل المصرف كمشارك في تأسيس شركة جديدة ذات أسهم غير قابلة

¹ - حديجة خالدي وآخرون ، إدارة مخاطر الاستثمار في البنوك الإسلامية ، المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع حول إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة ، جامعة الزيتونة ، الأردن ، أبريل 2007، ص28.

² - فرحات الصافي علي عبد الهادي ، مخاطر صيغ الاستثمار في المصارف التقليدية والإسلامية - دراسة تحليلية مقارنة ، الملتقى الاقتصادي الدولي الأول حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية ، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية ، 5-6 ماي 2009 ، ص ص 625-626.

للتداول بالسوق، مما يعقد من درجة سيولة الحصص المشارك بها المصرف في أوقات أزمات السيولة التي قد يتعرض لها.

إن هذه الأسباب مجتمعة قد تؤدي إلى ارتفاع مخاطر السيولة لدى المصارف الإسلامية مقارنة بالمصارف التقليدية و التي تمتلك العديد من الوسائل للاقتراض للحصول على الأموال. و تجدر الإشارة إلى أن اللجوء إلى الاقتراض يعد المصدر الثاني لسيولة المصارف التقليدية و من أبرز أشكاله:¹

- الاقتراض من المصارف التجارية و المؤسسات المالية؛
- الاقتراض بمقتضى اتفاقية إعادة الشراء؛
- الاقتراض من المصرف المركزي؛
- إصدار سندات طويلة الأجل؛
- إصدار شهادات الإيداع؛
- الاقتراض من سوق الدولار الأوروبي؛
- الاقتراض طويل الأجل من الشركات الشقيقة؛
- جعل القروض و الرهونات في شكل موحد أو نموذج؛
- إصدار الأوراق المالية المخلقة (نشاط التوريق)؛
- الودائع بمختلف أنواعها.

ثالثاً: مخاطر السوق

تشمل مخاطر السوق كلا من ،مخاطر أسعار السلع ،مخاطر سعر الفائدة ،مخاطر أسعار الأسهم ،مخاطر أسعار الصرف .

أ-مخاطر أسعار السلع

تشير مخاطر أسعار السلع إلى الآثار المحتملة على القيمة الاقتصادية للسلع التي يمتلكها المصرف الإسلامي نتيجة للتقلبات السلبية في أسعارها. و نجدها في الحالات التالية:

¹ - لمزيد من التوسع راجع حليلة بزاز ، م س د ، ص 16-30.

أ-1- احتفاظ المصرف الإسلامي لمخزون من السلع بقصد البيع؛

أ-2- دخول المصرف الإسلامي في عقد مراهجة، عقد استصناع، عقد سلم، المشاركة المتناقصة، عقد إجارة، ففي المراهجة تتعلق مخاطر الأسعار بالموجودات التي بحوزة المصرف الإسلامي و المتاحة للبيع على أساس المراهجة كما أن نكول الأمر بالشراء في المراهجة يجعل المصرف مضطرا إلى بيع السلعة لطرف آخر مما يعرضه لمخاطر انخفاض السعر. أما في السلم، فإن المصرف الإسلامي يتعرض لمخاطر الأسعار منذ تاريخ تنفيذ عقد السلم، و تستمر خلال فترة العقد، و تمتد إلى ما بعد تاريخ استحقاقه طالما ظلت السلعة مشمولة في قائمة المركز المالي لهذا المصرف مع عدم وجود عقد سلم مواز. أما في الاستصناع فإنه يمكن تغيير سعر بيع الموجود شريطة اتفاق الأطراف المتعاقدة بالتراضي، مما قد ينتج عنه هامش ربح منخفض. و تحذر الإشارة إلى أن مخاطر الأسعار المتعلقة بالمواد المستخدمة تنخفض إذا أبرم المصرف الإسلامي عقد استصناع موازيا.

أما في المشاركة المتناقصة فإن سعر بيع البنك الإسلامي يعتمد في العادة على القيمة العادلة للجزء الذي تم تحويله للشريك في تاريخ كل عملية شراء مما قد يُعرض المصرف الإسلامي لمخاطر بيع نصيبه في الملكية بسعر أقل من سعر الاقتناء.

أما في الإجارة فإن المصرف يتعرض لخسارة في حالة عدم رغبة المستأجر الذي تسلم الأصل المؤجر، في تنفيذ العقد وفي هذه الحالة يتوجب على المؤجر أن يعيد الأقساط الرأسمالية إلى المستأجر بعد أن يخصم منها المبالغ المستحقة عن إيجارات غير مدفوعة، فإذا كانت قيمة الأصل المستردة حيازته أقل من المبلغ المزمع إعادته، فإن الفرق يشكل خسارة على المؤجر مما يعرض المصرف لشكل من أشكال مخاطر السوق، وهناك مخاطر سوق أخرى ولكنها بدرجة أقل، عندما يقرر المستأجر وعند انتهاء عقد الإجارة عدم رغبته في شراء الأصل المؤجر ودفع المبلغ النهائي المتفق عليه، فإن المصرف في هذه الحالة سيبيع الأصل بأقل من قيمته الدفترية¹.

إن مخاطر السوق في المصارف الإسلامية هي في العادة أكثر منها في المصارف التقليدية لأن تعامل المصارف الإسلامية بالأصول ذات الأسعار المتغيرة و بالسلع أكثر من غيرها من المصارف، سواء في

¹ - فضل عبد الكريم محمد، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، 2008، ص 25 مقال منشور في الموقع www.kantakji.org تاريخ زيارة الموقع 2009/05/23.

ذلك استثماراتها في صكوك و أوراق مالية أخرى، أم استثماراتها بالوكالة عن أصحاب الودائع المقيدة. و تتفاوت مخاطر السوق بين المصارف الإسلامية نفسها ففي حين ترتفع هذه المخاطر في بعض المصارف الإسلامية - بسبب ضعف الرقابة الإشرافية - كما حصل في مصرف التقوى الذي انخفضت قيمة جزء كبير من استثماراته بشكل كبير أدى إلى انهيار المصرف نفسه. نجد هذه المخاطر قليلة نسبيا في المصارف الإسلامية في الأردن بسبب قلة استثماراتها في أصول ذات أسعار متغيرة.¹

أ-3- امتلاك المصرف لعقار أو ذهب مثلا.

ب- مخاطر سعر الفائدة:

تواجه المصارف الإسلامية هذا النوع من المخاطر و الذي يدعى أيضا مخاطر هامش الربح، بصورة غير مباشرة من خلال اعتمادها على أسعار الفائدة كسعر مرجعي لتحديد هامش ربحها و تسعير منتجاتها و أدائها المالية. فإذا تغير السعر المرجعي، فلن يكون بالإمكان تغيير هامش الربح، لذا فإن المصارف الإسلامية تواجه مخاطر ناشئة عن تحركات سعر الفائدة في السوق المصرفية.

تستخدم معظم المصارف الإسلامية سعر الليبور كمقياس و معيار في عملياتها التمويلية. و لعله من المفيد التنويه أن مخاطر هامش الربح تتفاوت في شدتها من منتج إسلامي لآخر، فيمكن اعتبارها أكثر شدة في عقود السلم و الاستصناع لطول أجلها عادة و عدم إمكانية تغيير أسعارها مبدئيا، و أقل شدة نسبيا في عقود المراجحة حيث لا يمكن تغيير السعر أو إعادة التقييم، و لكن جرت العادة أن تكون عقود المراجحة قصيرة الأجل و تكون أقلها شدة و تأثيرا في عقود الإجارة نظرا لأن الإيجار يقبل التعديل.²

إن انخفاض العائد الموزع على المودعين أو المستثمرين في المصارف الإسلامية مقارنة بالعائد (الفائدة) التي قد يحصل عليها المودعون في المصارف التقليدية قد يترتب عنه أنواع أخرى من المخاطر هي:

¹- منذر قحف، ضمان الودائع في المصارف الإسلامية في الأردن، بحث مقدم لمؤسسة ضمان الودائع في المملكة الأردنية الهاشمية، نوفمبر 2005، ص 15.

*- سعر الليبور هو اختصار لسعر الاقتراض الداخلي في سوق لندن المصرفي "London inter bank offered rate" ويمكن تعريفه بأنه المعيار المستخدم من قبل البنوك وشركات الأوراق المالية والمستثمرون لقياس تكلف الاقتراض غير المضمون في أسواق المال www.bbalibor.com تاريخ زيارة الموقع 12- 10- 2011

²- محمد سهيل الدروي، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، 2007، ص 4 بحث منشور على الموقع www.kantakji.org تاريخ زيارة الموقع: 2010/05/2.

ب-1- مخاطر زيادة السحب:

و تسمى مخاطر التدفق الخارجي للودائع، حيث يؤدي نظام العائد المتغير على ودائع الاستثمار إلى عدم التأكد من قيمة معدل العائد على الودائع، و معدل العائد المنخفض يؤدي إلى قرار العملاء بسحب أرصدة ودائعهم، و بذلك تكون المصارف معرضة لسحب الودائع منها بمعدلات كبيرة.¹

ب-2- مخاطر انخفاض الثقة:

قد يعتقد المودعون أن سبب العائد المنخفض يرجع إلى التعدي أو التقصير من طرف المصرف الإسلامي. بالإضافة إلى أن المصرف الإسلامي قد لا يستطيع الالتزام الكامل بالمتطلبات الشرعية لمختلف العقود، و عدم قدرته على الوفاء بذلك أو عدم رغبته يمكن أن ينجم عنه عدم ثقة المودعين فيه، و بالتالي سحب ودائعهم.

ب-3- مخاطر الإزاحة التجارية:

وتنشأ من قيام بعض المصارف الإسلامية بسبب المنافسة التجارية في السوق المصرفية بتحويل خسائر المصارف - في حالة وجودها - إلى المالكين أو المساهمين، و ذلك من أجل أن تبقى عائدات الودائع دون انخفاض و دفعها من أرباح المساهمين، حتى تحول دون قيام المودعين أو تقلل من لجوئهم إلى سحب ودائعهم نتيجة العوائد المنخفضة عليها، لذلك يتخلى مالكو المصرف الإسلامي أو المساهمون عن بعض أرباح أسهمهم لصالح المودعين في حساب الاستثمار.²

ت- مخاطر أسعار الأسهم:

تنشأ هذه المخاطر عندما يكون المصرف الإسلامي مالكا لأسهم و تنخفض أسعارها (قيمتها السوقية)، أو تكون الأسهم ضمانا لديه فتتنخفض قيمة هذا الضمان.

¹ - عادل بن عبد الرحمن بوقري، م س ذ، ص 12.

² - المرجع السابق، ص 125.

ث- مخاطر أسعار الصرف:

يمكن أن تتعرض المصارف الإسلامية إلى تقلبات في أسعار الصرف الناجمة عن التغيرات العامة في أسعار العملات الفورية في عمليات الاستيراد و التصدير، و ما ينتج عنها من ذمم مدينة و دائنة بالعملية الأجنبية.¹ فقد تكون المؤسسة تتعامل بعملية معينة كالدولار مثلا وتدخل في استثمارات بعملية أخرى كالاستثمار في دولة عملتها غير الدولار أو الشراء والبيع الآجل، فمن خلال صيغتي المراجحة أو عقد التوريد مثلا، يتم استيراد سلع وبضائع من دول أخرى، كالتعاقد على بيع سيارة عادة لا تصنع في ذلك البلد، ويتم العقد على أساس عقد مراجحة بين العميل والبنك الإسلامي، وبعد اتفاق البنك مع العميل على سعر معين إضافة إلى هامش الربح (بالعملة الوطنية)، أما شراء البنك لهذه السيارة فيكون بعملية الدولة المصنعة أو المصدرة، وهنا قد تتغير أسعار الصرف، كأن ترتفع قيمة العملة الأجنبية مقارنة بالعملة الوطنية للبنك مما يسبب خسارة للبنك.²

رابعاً: المخاطر التشغيلية

تنشأ المخاطر التشغيلية في المصارف الإسلامية من:

أ- مخاطر العاملين في المصارف الإسلامية:

نظرا لقلة المؤهلين و المتخصصين في الجانبين المصرفي و الشرعي، و جدت المصارف الإسلامية نفسها مضطرة للاستعانة بالعاملين المدربين في المصارف التقليدية. و قد شجعها على الاستفادة من هؤلاء العاملين، عدم اختلاف معظم أنشطتها و أعمالها من الناحية الإجرائية عن تلك النشاطات و الأعمال التي تمارسها المصارف التقليدية، لذلك حظي العاملون القادمون من المصارف التقليدية بمراكز قيادية فيها. و قد أدت الاستعانة هؤلاء العاملين إلى نقل القيم المصرفية التقليدية خاصة ما يتعلق بمفهوم التمويل

¹ - شعيب يونس ، م س ذ ، ص 96.

² - عبد الناصر براني، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، مذكرة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، كلية الآداب والعلوم الإنسانية ، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 2004-2005، ص 166.

بمختلف أنواعه، إضافة إلى ترسيخ بعض المفاهيم التي تتعلق بالسعي نحو الضمان الشامل، لاسيما ضمان الربح بأقل درجة ممكنة من المخاطر التمويلية و الاستثمارية.¹

إن العمل المصرفي الإسلامي يتطلب تأهيلا خاصا و كفاءات إدارية مدربة، تكون على علم و إلمام بطبيعتها المصرفية، التي تختلف عن طبيعة عمل المصارف التقليدية. إن نوعية و طبيعة الاستثمارات التي تجريها المصارف الإسلامية، تشكل مصدرا أساسيا من مصادر المخاطر التي تواجهها، و هذه الطبيعة تتطلب ضرورة توفر نوعية مميزة من الموارد البشرية القادرة على دراسة و تقييم عمل المستثمر، و تحديد مدى صلاحيته و ملائمته للمشاركة في نشاط المصرف الإسلامي. إن توفر هذه الموارد البشرية في المصرف الإسلامي تمثل عنصرا رئيسيا من عناصر بناء إستراتيجية لتقليل المخاطر في استثمارات المصارف الإسلامية.²

ب- مخاطر الأجهزة (الآلات):

كتعطل الأجهزة و البرامج المعلوماتية، أو انقطاع التيار الكهربائي أو توقف شبكة الاتصالات، و التي من شأنها أن تؤدي إلى توقف مفاجئ في العمل مما يؤثر سلبا على تنفيذ العمليات و تقديم الخدمة المصرفية. هذا بالإضافة إلى عدم توفر برامج تشغيلية في مجال الحاسب الآلي تتناسب و احتياجات المصارف الإسلامية، ذلك أن معظم البرامج الموجودة في الأسواق صممت أساسا لتلبية احتياجات المصارف التقليدية بالدرجة الأولى لأنها تشغل حيزا كبيرا في السوق المصرفية. و تعتبر هدفا إستراتيجيا للشركات المنتجة لتلك البرامج.

ت- مخاطر عدم الالتزام: (مخاطر قانونية)

يشمل هذا النوع من المخاطر، المخاطر التالية:

¹ - أحمد سليمان الحصانة ، المصارف الإسلامية - مقررات لجنة بازل - تحديات العولمة - استراتيجيات مواجهتها ، جدار للكتاب العالمي ، الأردن ، 2008، ص ص 96-97.

² - عبد الرحمن العزاوي ، المخاطر والتحديات التي تواجه المصارف الإسلامية ، الملتقى الدولي "الاقتصاد الإسلامي ، الواقع ورهانات المستقبل " ، معهد العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغرداية، فبراير 2011، ص 7 .

ت-1- عدم الالتزام بالضوابط الشرعية:

يعتبر التزام المصرف الإسلامي بالضوابط الشرعية، من أهم الخصائص المميزة له، فالمصرف الإسلامي يستقي أيديولوجيته أي الإطار الفكري من الشريعة الإسلامية، حيث يعمل وفقاً لمتطلبات هذه الشريعة، حيث يستمد المصرف الإسلامي مرجعية عمله و ضوابطه من الشريعة الإسلامية و تحديداً من فقه المعاملات الإسلامية و ما يتبعها من آراء و اجتهادات فقهية. و المراد بالضوابط الشرعية كل العناصر التي يتحقق بها ضبط المسيرة الشرعية للمصارف الإسلامية. كما أن لجهة الضبط صلاحية الإحاطة و التحكم في جميع الأساليب و الإجراءات المتبعة، و تشمل هذه الضوابط؛ الضوابط الاعتقادية أو الإيمانية، القواعد الكلية، الأحكام الشرعية، المقاصد الشرعية و الضوابط التي تملئها صيغ العقود المالية الشرعية.

يمكن تلخيص مخاطر عدم التزام المصارف الإسلامية بالضوابط الشرعية بالنقاط التالية:¹

- ارتداد الرأي العام للمجتمع على المصرف، و ربما محاربته بسبب عدم الالتزام الشرعي، مما يفقده الثقة التي تنشأ لدى الجمهور حال التزامه بالأحكام الشرعية في مسماه و ترجمتها في عملياته المصرفية؛
- عزوف مشاركي حسابات الاستثمار (المودعين و المستثمرين)؛
- تردد مستخدمي الأموال (المستفيدين) عن التعامل مع المصرف؛
- ابتعاد العملاء متلقي الخدمة المصرفية عن التعامل مع المصرف و ربما التحول و الانتقال إلى غيره من المصارف؛
- وقوف هيئة الرقابة الشرعية و المساهمين و السلطات النقدية و المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية ضد المصرف و عدم التعامل معه بسبب الممارسات الخاطئة و المخالفة لمنهجه الشرعي الذي أمر بتبنيه.
- و تعتبر هيئات الرقابة الشرعية في المصارف الإسلامية المسؤولة رقائياً و إشرافياً للتأكد من التزام المصرف الإسلامي بالضوابط الشرعية.

هذا و تعد الرقابة الشرعية من أهم الأجهزة الرقابية المستحدثة في مؤسسات صناعة الصيرفة الإسلامية، فهي تدخل في أكثر من نوع من أنواع الرقابات في الشرع الإسلامي، و هي الأساس الذي يعتمد عليه

¹ - للمزيد من التوسع راجع شيرين محمد سالم أبو قعنونة ، م س د ، ص 193-211.

الكثير من المتعاملين مع هذه المؤسسات لمعرفة مدى التزام تلك المؤسسات بالأحكام الشرعية. كما أنها تعتبر من أهم الفوارق الأساسية بين المصارف الإسلامية والتقليدية، و من جانب آخر تظهر أهمية الرقابة الشرعية من خلال عدة نقاط أبرزها:¹

- دورها الذي تقوم فيه و هو الرقابة الشعبية الواجبة على كل مسلم؛
- القيام بالاعتراض على ما تجده في هذه المصارف الإسلامية من خلل شرعي إذا وجد؛
- التحري عن فعالية الأساليب و نجاعتها، لأن من نتائج صحة التطبيق الشرعي للمعاملات المصرفية و سلامتها من الناحية الإدارية؛ إظهار محاسن الشريعة، و إثبات كمالها و تمامها.
- تقوم كذلك بعملها تطبيقاً لواجب الأمر بالمعروف و النهي عن المنكر، و لغاية نشر العلم الشرعي المتمثل بفقه المعاملات؛
- و من أهميتها أيضاً إحياء الكثير من السنن و العمل على منع المحرم و المنكر من المعاملات و امتثالاً للفرض الكفائي بإفتاء الناس؛
- كما يتحمل أعضاء هيئات الرقابة الشرعية، عبء تحري الطابع الإسلامي لهذه المصارف في الجوهر و المضمون من خلال تبين الحلال من الحرام في المعاملات الاقتصادية، و كشف المشتبه و إزالة الغامض و درء الشبه عن التطبيق الاقتصادي الراشد.

ت-2- عدم الالتزام بالمعايير الدولية:

لقد كان لأزمة المديونية العالمية في الثمانينات و توقف عدد من الدول المدينة عن الدفع، مما ألحق الضرر بالمصارف الدائنة، لذا سعت الدول العشر الصناعية الكبرى عن طريق بنك التسويات الدولية، إلى السعي لوضع قواعد تضمن سلامة الأعمال المصرفية. و كانت البداية بأشهر هذه القواعد و الخاصة بالملاءة المصرفية للمصارف في عام 1988 و التي تعرف باتفاقية بازل للملاءة، ثم تبعها عدة قواعد منظمة أخرى تتضمن التوصيات الخاصة بسلامة الأجهزة المصرفية و تأمين استقرارها من خلال اجتماع وزراء مالية الدول السبع الكبرى في أبريل عام 1998 و انطلاقاً من هذه الدعوة، قام بنك التسويات

¹ - إبراهيم عبد الحليم عبادة، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2008، ص ص 87-

الدولية و صندوق النقد الدولي و المجموعات الرقابية الإقليمية بدراسة وضع القواعد المنظمة للرقابة و السلامة المصرفية على أن تطبق على جميع الدول.¹

و في ظل النمو المتزايد الذي حققته المصارف الإسلامية منذ سنوات، فإنه لا يمكن استمرار النظرة المحلية في العمل المصرفي الإسلامي بل لابد من تطبيق المعايير العالمية للدخول إلى السوق العالمية و لمواجهة متطلبات المنافسة الشديدة و المتزايدة.

ت -3- عدم نمطية العقود المالية الإسلامية:

تواجه المصارف الإسلامية مخاطر ناتجة عن الاختلاف في طبيعة العقود المالية الإسلامية و عدم توفر صور نمطية موحدة، تتمثل هذه المخاطر في توثيق هذه العقود و تنفيذها خاصة مع عدم توفر النظم القضائية التي تقرر في القضايا المتعلقة بتنفيذ العقود من طرف العميل.

المطلب الثاني: مخاطر تنفرد بها المصارف الإسلامية

تواجه المصارف الإسلامية والتقليدية مخاطر مشتركة، كما نجد أن هناك مخاطر إضافية تنفرد بها المصارف الإسلامية، تتمثل في مخاطر صيغ التمويل الإسلامية هذه الأخيرة تعتبر ممارسة مصرفية جديدة تفردت بها المصرفية الإسلامية.

أولاً - مخاطر صيغ التمويل و الاستثمار القائمة على المشاركة في الربح و الخسارة

أ- مخاطر صيغة المشاركة:

بما أن عقد المشاركة من عقود الأمانة و التي لا تتطلب الرهن أو الضمانات فهو ذو مخاطر عالية. و من المخاطر التي ينطوي عليها هذا العقد نذكر ما يلي:

- المخاطر الأخلاقية: (مخاطر عدم الالتزام الأخلاقي)

حتى تقوم المشاركة على أساس سليم، يتعين على الشريك إمساك الحسابات بطريقة سليمة، و موثوقة بحيث تكشف النتائج الحقيقية لعمل المشاريع المشتركة، و من وسائل التلاعب المستخدمة في

¹ - محمد أحمد عبد النبي، الرقابة المصرفية، زمزم، الأردن، ط1، 2010، ص 23.

هذا المجال:¹

- تقويم بضاعة أول المدة بأكثر من قيمتها، و بضاعة آخر المدة بأقل من قيمتها؛
- تقويم الأصول بأكثر من قيمتها، لزيادة مبلغ اهتلاكها الرأسمالية بغية تخفيض الربح أو إلغائه؛
- المغالاة في الرواتب التي يتقاضاها المدراء.

و هذا ما يؤكد على أهمية اختيار الشريك، و الذي لابد أن يتوفر فيه قدر من الصفات الأخلاقية كالأمانة و الصدق و الالتزام بالسلوك القويم.

إن مصدر المخاطر الأخلاقية هو الإهمال أو التقصير من جانب إدارة الاستثمار بالمصرف في الاستعلام عن القيم الإيمانية و الأخلاقية و الفنية و المالية للعميل المشارك.

- مخاطر تآكل رأس المال: و هي خسارة المبلغ المقدم للمشروع.
- مخاطر التجاوزات الشرعية و القانونية: و تنشأ هذه المخاطر من الآتي:²
- مخالفات شرعية: كالتجارة بسلع أو خدمات أو أعمال محرمة لا تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية، الأمر الذي يدعو هيئة الرقابة الشرعية بالمصرف بمطالبة بتصفية هذه الأنشطة و التوقف عن تمويلها؛
- مخالفات قانونية: قد يرتكب المتعامل بعض المخالفات القانونية مما قد ينتج عنها إيقاف أو إلغاء نشاطه من قبل الجهات الحكومية، و في كل الأحوال سوف تكون هناك خسائر تصفية ربما يتعذر على المصرف إثبات مسؤولية المتعامل عنها.
- مخاطر انخفاض معدل العائد الفعلي عن المعدل المتوقع، خاصة و أن المصرف لا يجوز له في المشاركة الحصول على عائد ثابت. فإذا حدث و انخفض المعدل الفعلي عن المخطط فإن ذلك سيشكل خطراً كبيراً على سيولة المصرف.

ولعله من المفيد التنبيه إلى أن مخاطر انخفاض العائد الفعلي على الاستثمار عن العائد المتوقع في المصارف الإسلامية أعلى بكثير منه في المصارف التقليدية و هذا راجع إلى أن تحديد العائد على الاستثمار يتم في

¹ - حمزة عبد الكريم محمد حماد، مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ط 1، 2008، ص

² - فرحات الصافي علي عبد الهادي، م س ذ، ص ص 627-628.

المصارف التقليدية مسبقاً، كما تقوم هذه المصارف بتأكيد العائد المطلوب بالعديد من الضمانات و التي تضمن استرداد أصل المال و عوائده، بالإضافة إلى أنها لا تترك للمدينين فرصة التماذي في تماطلهم من خلال فرض غرامات التأخير سواء كان المدين معسراً أو موسراً. و لذا فإن مخاطر انخفاض العائد على الاستثمار في هذه المصارف محدودة - إن لم توجد أصلاً-، أما في المصارف الإسلامية فإن العائد على الاستثمار يتحدد بناء على دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع و التي يقوم بها المصرف الإسلامي، و تتوقف صحة هذه الدراسة على العديد من العوامل منها؛ نوع النشاط، أخلاق و كفاءة العميل (شريكاً أو مضارباً)، و الظروف المحيطة به. كما أن المصرف الإسلامي قد لا توجد لديه ضمانات حيث يكون المصرف شريكاً (صاحب رأس المال) و إذا وجدت فلا يجوز استخدامها إلا في حالة تعدي أو تقصير العميل؛ كما لا يجوز للمصرف الإسلامي فرض غرامات تأخير على العميل المعسر، و هذا كله من شأنه إحداث تغيرات كبيرة في العائد على الاستثمار.

- بيع حصة شريك المصرف لطرف آخر، و بهذا يصبح المصرف يتعامل مع عميل جديد لا يعرف مدى التزامه في القيام بمهامه.

ب- مخاطر صيغة المضاربة:

في الواقع تتعرض صيغة المضاربة إلى نفس مخاطر صيغة المشاركة و التي سبق الحديث عنها، و تتمثل في:

- المخاطر الأخلاقية؛ تتمثل هذه المخاطر في أمور عدة منها؛ أن يزود المضارب المصرف الإسلامي بمعلومات ناقصة أو غير صحيحة عن خبرته و كفاءته في إدارة و استثمار الأموال، أو يقوم المضارب بالاحتيال و التزوير في الحسابات المالية الخاصة بالمشروع الاستثماري.¹
- مخاطر انخفاض العائد الفعلي عن المعدل المتوقع.
- مخاطر التجاوزات الشرعية و القانونية.
- تآكل رأس مال المضاربة.

و تجدر الإشارة إلى أن العديد من الدراسات العلمية تذهب إلى القول أن قيام المصارف الإسلامية بتوظيف الأموال على أساس المشاركة و المضاربة أفضل من استخدامها وفق صيغ العائد الثابت مثل

¹ - حمزة عبد الكريم محمد حماد ، م س ذ ، ص ص 61-62.

المراجحة، والإجارة والاستصناع، و في الواقع فإن استخدام المصارف الإسلامية لصيغ المشاركة/ المضاربة هو في أدنى الحدود و يعود ذلك للمخاطر الائتمانية العالية المرتبطة بهذه الصيغ.¹

ت- مخاطر صيغة المزارعة و المساقاة:

و هي المخاطر التي تواجه المصرف عند تمويله بصيغة المزارعة و المساقاة. و تنشأ هذه المخاطر من عدة مصادر نوجزها فيما يلي:²

- أحداث غير عادية و لكنها متكررة؛ مثل الفيضانات و الرياح و الحشرات و الأوبئة و هي أحداث يصعب التنبؤ بها و تحديد أوقاتها و حجم أضرارها، و يجب على المصرف أن يقوم بدراسة الجدوى و تحديد أبعادها، و مدى تأثيرها على ربحية المشروع و ذلك حتى يضع لها الخطط و الاستراتيجية اللازمة لمواجهتها حال وقوعها؛
 - أحداث غير عادية و غير متكررة؛ مثل الآفات و الحرائق و هي أخطار يمكن التنبؤ بها، و على مدير المشروع أن يتخذ الاحتياطات للتخفيف من آثارها عند وقوعها؛
 - توجد مخاطر أخرى ترتبط بشكل التنظيم الداخلي للمشروع، و كفاءة و خبرة العامل في إدارة و تنفيذ المشروع، و مدى وفائه بتعهداته نحو المصرف.
- إن مخاطر صيغة المزارعة و المساقاة تتميز بارتفاع درجة المخاطر الطبيعية، و التي تنشأ نتيجة ظروف خارجة عن إرادة كل من المصرف و المزارع. لذا كان من الطبيعي أن تتجنب المصارف الإسلامية تقديم التمويل إلى النشاط الزراعي.

ثانيا: مخاطر صيغ التمويل القائمة على المعاوضة

و تشمل مخاطر صيغة المراجحة، مخاطر صيغة السلم، مخاطر صيغة الاستصناع.

أ- مخاطر صيغة المراجحة:

يتعرض المصرف الإسلامي في هذه الصيغة إلى المخاطر التالية:

¹ - طارق الله خان ، حبيب أحمد ، م س ذ ، ص 70.

² - عادل بن عبد الرحمن بوقري ، م س ذ ، ص 146.

أ-1- هلاك البضاعة قبل تسليمها للعميل:

يتحمل المصرف مخاطر نقل البضاعة إلى المشتري، إذا اشترط هذا الأخير ذلك، مثل تحطم الطائرة ناقلة البضاعة، مع الأخذ بعين الاعتبار وثائق تأمين النقل و الشحن.

أ-2- مخاطر الرد و عدم الاستلام:

تنشأ هذه المخاطر نتيجة الآتي:¹

- الرد نتيجة العيوب الخفية و التي قد تظهر في السلع المطلوبة بعد تسليمها للعميل، و هذه العيوب قد لا يكتشفها المصرف عند الاستلام، و قد تحدث بفعل المصرف أو بفعل أجنبي عنه، و قد تؤدي إلى تغيير المبيع بالنقصان أو العيب.
- الرد نتيجة عدم المطابقة للمواصفات التي حددها العميل في السلعة، ذلك أن المصرف يعد الضامن للسلعة من مرحلة الشراء الأول حتى بيعها للعميل مراجعة، و ينشأ الخطر إذا كانت السلعة المطلوبة يتم استيرادها من الخارج، فإذا امتنع العميل عن استلام السلعة فإن المصرف يتكبد خسائر فادحة خاصة إذا كان حجم و مقدار الصفقة كبيرا مع تقادمها السريع أو ارتفاع تكاليف تخزينها، إذا استدعى الأمر أن تبقى فترة طويلة بالمخازن لعدم القدرة على تسويقها.

أ-3- مخاطر عدم التزام العميل بتسلم السلعة المبرمة بالعقد: (مخاطر الوعد غير الملزم بالشراء)

إن احتمال نكول الأمر بالشراء يجعل المصرف مضطرا إلى بيع السلعة لطرف آخر، غير أن المخاطر الاقتصادية كالركود العام أو تغير أذواق المستهلكين قد يصعب من تصريف السلعة، كما قد يصعب تخزين هذه السلعة لفترة طويلة.

ب- مخاطر صيغة السلم:

من أبرز المخاطر التي تعترض السلم ما يلي:

- ب-1- تتفاوت مخاطر الطرف الآخر من عدم تسليم المسلم فيه في حينه أو عدم تسليمه تماما، إلى تسليم نوعية مختلفة عما اتفق عليه في عقد السلم، و بما أن عقد السلم يقوم على بيع المنتجات الزراعية،

¹ - فرحات الصافي علي عبد الهادي، م س ذ، ص ص 630 - 631.

فإن مخاطر الطرف الآخر قد تكون بسبب عوامل ليس لها صلة بالملاءة المالية للزبون، فمثلاً، قد يتمتع الزبون بتصنيف ائتماني جيد و لكنّ حصاده من المزروعات التي باعها سلماً للمصرف قد لا يكون كافياً، كما و كيفاً بسبب الجوائح الطبيعية. و بما أن النشاط الزراعي يواجه بطبيعة الحال مخاطر الكوارث فإن مخاطر الطرف الآخر أكثر ما تكون في السلم.¹

ب-2- إنفاق ثمن الشراء في غير الغرض المحدد في العقد.

ب-3- عدم قدرة المصرف على بيع سلعة السلم نظراً لظروف السوق، حيث أن الأسعار قد انخفضت عن معدل الشراء الذي تم به الشراء، و بالتالي فإن المصرف سيتحمل مصروفات إضافية جراء قيامه بتخزين المحصول في حالة عجزه عن الدخول في عقد سلم مواز قبل استلامه للمسلم فيه.

ت- مخاطر صيغة الاستصناع:

تعرض صيغة الاستصناع في المصارف الإسلامية لجملة من المخاطر من أبرزها:

- تأخر الصانع في تسليم البضائع في حال كان المصرف مستصنعاً.
- تأخر المقاول أو المنتج في تسليم الأصل المستصنع في حال كان المصرف صانعاً، مما يؤدي إلى تأخر موعد التسليم و دفع غرامات تأخير.²
- إذا اعتبر عقد الاستصناع عقداً جائزاً غير ملزم -وفق بعض الآراء الفقهية- فقد تكون هناك مخاطر الطرف الآخر الذي قد يعتمد على عدم لزومية العقد فيتراجع عنه.³
- خطر مخالفة السلعة المطلوب صنعها للمواصفات المتفق عليها بين الصانع و المصرف.

ثالثاً : مخاطر صيغ التمويل القائمة على الإجارة

تشتمل مخاطر صيغ التمويل القائمة على الإجارة على كل من؛ مخاطر صيغة الإجارة، مخاطر الجعالة فالصيغتان تقومان على تقديم عمل نظير مقابل محدد.

¹- طارق الله خان ، حبيب أحمد ، م س ذ ، ص 69.

²- محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية، أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة، الأردن، ط 1، 2008، ص 439.

³- طارق الله خان ، حبيب أحمد ، م س ذ ، ص 70.

أ- مخاطر صيغة الإجارة:

من أبرز مخاطر هذه الصيغة ما يلي:

أ-1- تحمّل المؤجر كل أعباء المخاطر: يتحمل المؤجر عند إنشاء المشروع الاستثماري و عند شراء العين لتأجيرها كل الأعباء، و منها ضمان العين المملوكة، و تحمل مخاطر القرار الاستثماري السوقية و التكنولوجية.¹

أ-2- احتمال تقادم الأصل تكنولوجيا.

أ-3- توقف أعمال المستأجر، و ما يترتب عنه من توقف في استعمال الأصل و إعادته مرة أخرى إلى المصرف.

أ-4- مخاطر سوء استعمال الأصول و مماثلة تسليمها من قبل المستأجر في نهاية مدة الإجارة (مخاطر معنوية)، و تنشأ هذه المخاطر من الآتي:²

- عدم إتباع تعليمات التشغيل المناسبة للأصل من جانب المستأجر بالإضافة إلى ذلك سوء الصيانة الدورية و التي تجب عليه بحكم العقد والعرف (كالزيوت و الصيانة الدورية التي تجعل الأصل قادرا على تقديم المنفعة المطلوبة).

- قد يواجه المصرف صعوبة في إثبات سوء استعمال الأصل من جانب المستأجر، و ذلك لعدم حصول المصرف على أدلة أو حجج قوية على ذلك، و بجانب ضعف قيم و أخلاق المستأجر.

- مماثلة المستأجر، أو عدم تسليمه الأصل في نهاية مدة الإيجار المتفق عليها: وقد يحدث ذلك بحجة أنه لم يحصل على المنفعة الكاملة من الأصل خلال مدة الإيجار، و تؤدي هذه المخاطر في حالة حدوثها إلى أعباء مالية كبيرة على المصرف نتيجة سوء استعمال من جانب المستأجر. و ما يترتب عليه من نفقات إصلاح و متابعة و وقت و جهد ضائع، بالإضافة إلى ضياع الفرصة البديلة نتيجة مماثلة المستأجر في تسليم الأصل في نهاية مدة الإيجار، و ربما يكون المصرف قد تعاقد على إيجار هذا الأصل لمستأجر آخر تبدأ في اليوم التالي من نهاية مدة الإيجار الأولى مما قد يؤدي إلى ضياع أموال و سمعة المصرف.

¹ - يونس شعيب، م س د، ص 131.

² - فرحات الصافي علي عبد الهادي، م س د، ص 632.

ب- مخاطر صيغة الجعالة:

و تتمثل في أنواع المخاطر التالية:

ب-1- مخاطر فسخ العقد: حيث يجوز لطرفي الجعالة فسخ العقد، لأنه عقد غير ملزم، و بذلك لا يأخذ المصرف (إذا كان مجعولا له) شيئا إذا فسخ العقد، سواء بدأ العمل أو لا، اللهم إلا إذا كان الفسخ ناتجا عن تراجع من الجاعل في مقدار الجعل أو نوعية العمل مما اضطر المصرف إلى أن يفسخ العقد. عند ذلك يكون للمصرف بقدر عمله، حتى لا يذهب عمله هباء.¹

ب-2- التنازع: قد يتحمل المصرف نفقات كبيرة ثم لا يحصل على شيء طالما أن العمل لم يتم، أو تم و لم يحقق المقصود منه. و معنى ذلك الدخول في منازعات و مخاصمات مع الجاعل تنعكس على مدى فاعلية المصرف في قيامه بوظيفته.²

رابعا - مخاطر الاستثمار في الصكوك الإسلامية

تنقسم المخاطر التي تتعرض لها الصكوك الإسلامية إلى أربعة أنواع:

أ- مخالفة أحكام الشريعة الإسلامية:

من الأسس التي بنيت عليها المصارف الإسلامية هو تطابق معاملاتها مع أحكام الشريعة الإسلامية، وبالتالي فإن أي مخالفة لهذه الأحكام سيهدد سلامة هذه المصارف و مصداقيتها، و صور مخالفة أحكام الشريعة في الصكوك الإسلامية كثيرة، فكل هيكل من هياكل الصكوك له ضوابطه الشرعية التي تعتبر مخالفتها من المخاطر التي يجب دراسة إمكانية وقوعها و كيفية الحد منها و طرق معالجتها، و من بين هذه الصور:³

أ-1- عندما تكون مكونات الصك ديون مرابحات و أصول مؤجرة فيجب ألا تزيد نسبة الديون على 33% من مكونات الصك طوال عمر الصك حتى يجوز تداوله. و في حال زيادة الديون على هذه

¹ - يونس شعيب، م س ذ، ص 132.

² - شوقي أحمد دنيا، الجعالة والإستصناع، تحليل فقهي و اقتصادي، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2003، ص 22.

³ - يونس شعيب، م س ذ، ص 135.

النسبة فإن الصك لا يجوز تداوله و بالتالي يصبح الصك ضعيف السيولة، أو أن يكون تملك أصول صكوك الإجارة تملكاً صورياً، و لا شك أن هذه الصورية تبطل عقد التملك.

أ-2- نجد كثيراً من المؤسسات تنقل ملكية بعض أصول عملائها على سبيل الرهن و ليس على سبيل البيع الحقيقي، فلو قامت هذه المؤسسات بتصكيك هذه الأصول على صيغة صكوك إجارة أو مشاركة أو غيرها من صور التصكيك الممكنة، فإن هذه الصكوك باطلة لأن المؤسسة باعت الصكوك ما لا تملك، و هو من البيوع المنهي عنها.

ب- مخاطر أصول الصكوك:

إن الصكوك الإسلامية تمثل أصولاً غير نقدية، قد تكون أعياناً أو سلعاً تشتري و تباع. وقد تكون عقارات أو وسائل نقل أو معدات يتم استغلالها؛ وقد تكون أنشطة صناعية أو زراعية أو مشاريع خدمات وهذه الأصول -بطبيعة الحال- معرضة للتلف أو لانخفاض القيمة بسبب مخاطر السوق (تغير الأسعار) وحتى لو روعي توفير الصيانة لها فإن ذلك يطيل عمرها الزمني لكنه لا يعصمها من التعرض للتلف. كما أن الصكوك التي تمثل المتاجرة بشراء السلع أو العقارات و بيعها تتمخض عنها ديون و هي معرضة لتأخير السداد و ربما للمماطلة أو الضياع. إن مخاطر أصول الصكوك أشد أنواع المخاطر لأن ضياع الأصل يؤدي إلى فقدان العائد أيضاً.¹

ت- مخاطر إدارة الصكوك:

قد تقع من القائمين على إدارة الصكوك ممارسات يمكن أن تسبب مخاطر لحملة الصكوك و تتمثل في سوء الإدارة و التعدي و التقصير. و هذا كله يمكن أن يكون نتيجة نقص المراقبة و الإشراف.

ث- مخاطر عملة الصكوك:

عندما تختلف عملة الصكوك عن عملة توظيف المبالغ في الاستثمارات التي يستهدف منها تحقيق عائد الصكوك الذي يتم توزيعه بالعملة التي حددت عند الاكتتاب، و قد يترتب على تحويل عملة

¹ - عبد الستار أبو غدة، مخاطر الصكوك الإسلامية، الملتقى السنوي الإسلامي السابع، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، 25-27 سبتمبر 2004، ص 15.

التوظيف إلى عملة الصكوك فروق في العملات قد تؤدي إلى ضياع العائد و ربما خسارة جزء من أصل المال.

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

خلاصة

يتصف الخطر بالاحتمالية وعدم التأكد من الحصول على العائد المتوقع، والتنبؤ الدقيق مما سيحدث في المستقبل القريب أو البعيد— وتتمثل خصائصه في أربع هي: المصدر، العنصر المستهدف، النتيجة والتردد. ويصنفه الاقتصاديون حسب أسس معينة: فعلى أساس التأمين هناك مخاطر قابلة للتأمين وأخرى غير قابلة للتأمين، أما على أساس الارتباط بالمنشأة فنجد المخاطر العامة والمخاطر الخاصة، وعلى أساس مصدر الخطر تصنف المخاطر إلى مخاطر أعمال ومخاطر مالية، وهناك أساس آخر وهو التصنيف حسب طرق إدارة الخطر حيث نجد مخاطر يمكن التخلص منها، مخاطر يمكن تحويلها إلى أطراف أخرى، مخاطر يمكن التعامل معها بإدارتها، أما الأساس الأخير فهو أساس الربح حيث نجد مخاطر تجارية وأخرى بحتة.

أما الفقهاء فيصنفون المخاطر في ثلاث مستويات: المخاطر الأساسية، المخاطر التي لا يجوز التعرض لها وتبطل المعاملات التي تشمل عليها، المخاطر المسموح بها.

ازدادت المخاطر بسبب المنافسة الجديدة و ابتكار المنتجات والتحول من الصيرفة التجارية إلى أسواق رأس المال وكذا زيادة تقلب الأسواق و اختفاء العوائق والحواجز أمام المؤسسات المالية .

تواجه المصارف التقليدية والإسلامية مخاطر مشتركة نابعة من طبيعة الممارسة المصرفية، إسلامية كانت أم تقليدية غير أن هناك بعض التحفظات:

- يتضمن العمل المصرفي الإسلامي مخاطر ائتمانية أعلى من المصارف التقليدية.
- مخاطر السوق في المصارف الإسلامية هي في العادة أكثر منها في المصارف التقليدية.
- أما فيما يتعلق بالمخاطر التشغيلية فهناك مخاطر تشغيلية إضافية تنفرد بها المصارف الإسلامية نتيجة لخصوصيتها وتعاملها بأحكام الشريعة الإسلامية.
- هذا بالإضافة إلى وجود مخاطر تنفرد بها المصارف الإسلامية تتمثل في مخاطر صيغ التمويل الإسلامية والتي تعتبر ممارسة مصرفية جديدة تفردت بها.

الفصل الثاني

إدارة مخاطر الصيرفة

الإسلامية

الفصل الثاني: إدارة مخاطر الصيرفة الإسلامية

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

الفصل الثاني: إدارة مخاطر الصيرفة الإسلامية

تمهيد

تواجه المصارف الإسلامية كما رأينا في الفصل السابق العديد من المخاطر، منها ما تشترك به مع المصارف التقليدية ومنها ما تنفرد به بحكم طبيعتها، لذا نبحثها تعمل جاهدة لإدارة هذه المخاطر بمختلف الأدوات والأساليب حتى تحافظ على ربحيتها و تنجح في تحقيق أهدافها الإستراتيجية وحتى تحافظ على مكانتها في السوق المصرفية التي اشتدت فيها المنافسة بين مختلف المؤسسات المالية ،ويمكن القول أن الإدارة الجيدة للمخاطر تؤدي إلى تحسين الربحية من خلال تقليص الخطر الذي يواجهه أي مصرف.

بناء على ما سبق تم تقسيم الفصل إلى أربع مباحث:

المبحث الأول: إدارة المخاطر-المفاهيم والمبادئ-

المبحث الثاني: أسس إدارة المخاطر واستراتيجيات إدارتها.

المبحث الثالث: إدارة المخاطر في ضوء لجنة بازل للرقابة المصرفية.

المبحث الرابع: إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية.

المبحث الأول: إدارة المخاطر - المفاهيم والمبادئ -

تمثل إدارة المخاطر أحد الأركان المهمة التي توليها أصول وعلوم إدارة الأعمال وتطبيقاتها الاهتمام الكبير، فبدون قبول إدارة المخاطر تصبح المؤسسات عرضة للمفاجآت و الأمور غير المتوقعة. لذا تظهر أهمية الوعي بالمخاطر سواء على مستوى القطاع المالي بشكل عام، أو على مستوى القطاع المصرفي بشكل خاص.

تتمثل أهمية تطوير وتحسين إدارة المخاطر في الجهاز المصرفي، في تعزيز سلامة و متانة هذا الأخير. فإدارة المخاطر تعتبر أحد أهم عوامل نجاح المصارف و تحقيقاً للأهداف وهي زيادة أو تعظيم ثروة الملاك.

تم تقسيم هذا المبحث إلى المطالب التالية :

المطلب الأول: مفهوم إدارة المخاطر.

المطلب الثاني: إدارة المخاطر الخلفية و التطور.

المطلب الثالث: أهمية إدارة المخاطر في المصارف.

المطلب الرابع: النظام الشامل لإدارة المخاطر.

المطلب الخامس: مراحل عملية إدارة المخاطر.

المطلب الأول: مفهوم إدارة المخاطر

أعطيت عدة تعاريف لإدارة المخاطر نذكر منها:

- "تحديد وتحليل والسيطرة الاقتصادية على المخاطر التي تهدد الأصول أو القدرة الإرادية للمشروع".¹

¹ خالد وهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان، ط1، 2009م، ص 10.

- "كافة الإجراءات التي تقوم بها الإدارة لتحد من الآثار السلبية الناتجة عن المخاطر وإبقائها في حدودها الدنيا".¹
- "إدارة الأحداث التي لا يمكن التنبؤ بها، والتي قد يترتب عليها خسائر محتملة الحدوث في المنشأة إذا لم يتعامل معها بشكل مناسب".²
- "منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة، المحتملة وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل إمكانية حدوث الخسائر أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى الحد الأدنى".³
- كما عرفت لجنة التنظيم المصرفي وإدارة المخاطر المنبثقة عن هيئة قطاع المصارف في الولايات المتحدة الأمريكية أنها: " تلك العملية التي يتم من خلالها رصد المخاطر، تحديدها، قياسها، ومراقبتها، والرقابة عليها. وذلك بهدف ضمان فهم كامل لها و الاطمئنان أنها من الحدود المقبولة والإطار الموافق عليه من قبل مجلس إدارة المصرف للمخاطر".⁴
- بناء على التعاريف السابقة، نرى أنه يمكن تعريف إدارة المخاطر على أنها مجموعة من الإجراءات (المراحل) التي تتخذها الإدارة للتحكم في الخطر، والتقليل من حجم الخسائر بأفضل الوسائل وأقل التكاليف.

المطلب الثاني: إدارة المخاطر الخلفية و التطور

رغم أن نشاطات الأعمال معرضة دائماً للمخاطر، إلا أن الاهتمام الفعلي بدراسة إدارة المخاطر لم يظهر إلا في أواخر النصف الثاني من القرن العشرين. ففي سنة 1959 أشارت دراسة ماركوتز (Markowitz) إلى أن اختيار محفظة الأوراق المالية ما هو إلا معضلة تعظيم العائد المتوقع من هذه المحفظة وتخفيض مخاطرها، فقرار المستثمر يقوم فقط على متغيرين أساسيين هما العائد و الخطر.

إن أسلوب ماركوتز يقضي بضرورة الاختيار الدقيق لاستثمارات المحفظة و ذلك بمراعاة درجة الارتباط (معامل الارتباط) بين العوائد المتولدة عنها، فعندما تكون هنالك علاقة طردية بين عوائد

¹ موسى عمر مبارك أبو محميد، م س ذ، ص 19.

² محمد علي محمد علي، إدارة المخاطر المالية في الشركات المساهمة المصرية-مدخل لتعظيم القيمة- رسالة دكتوراه فلسفة في إدارة الأعمال، كلية الإدارة، جامعة القاهرة، 2005.

³ طارق حماد عبد العال، إدارة المخاطر، م س ذ، ص 51.

⁴ موسى عمر مبارك أبو محميد، م س ذ، ص 51.

الاستثمارات التي تتكون منها المحفظة فإن المخاطر التي تتعرض لها تكون أكبر مما لو كانت تلك العوائد مستقلة -أي لا يوجد بينها علاقة- أو توجد بينها علاقة عكسية. ولما كان معامل الارتباط قد يكون موجبا أو سالبا، كما أنه يتراوح بين $1+$ ، $1-$ فقد استنتج ماركوتز أنه كلما انخفض معامل الارتباط بين عوائد الاستثمارات الفردية، كلما انخفضت المخاطر التي يتعرض لها عائد المحفظة، يضاف إلى ذلك أن هذا الأسلوب في التنوع قد ينجح ليس فقط في التخلص من المخاطر الخاصة، بل و التخلص من جزء من المخاطر العامة.¹

أما في سنة 1961، فقد طور شارب (Sharpe) نموذج تقييم الأصول الرأسمالية، وتناول فيه مفهومين "المخاطرة العامة والمخاطرة المتبقية". وتضم الصورة المطورة لهذا النموذج نموذج "العامل الوحيد للمخاطر" الذي يقيس درجة حساسية الأصول للتغيرات في السوق (معامل بيتا Beta) ووفقا لهذا النموذج، فبينما يمكن تشتيت المخاطر المتبقية (الخاصة بالمنشأة) بتنويع المحفظة فإن معامل بيتا يقيس درجة حساسية المحفظة لدورات العمل المقاسة بمؤشرات إجمالية. ويؤخذ على هذا النموذج اعتماده على مؤشر واحد لتفسير المخاطر الكامنة في الأصول. أما نظرية مراجعة الأسعار التي تقدم بها روس (Ross) سنة 1976 فقد ذهبت للقول بأن عددا من العوامل تؤثر في العائد المتوقع للأصول. وأثر هذا النموذج هو أن المخاطرة الإجمالية هي حصيلة جمع المخاطر المرتبطة لكل عامل من العوامل إضافة إلى المخاطر المتبقية. ولهذا يمكن أن نحدد لكل أصل من الأصول عددا من علاوات المخاطرة مقابل معامل بيتا لكل عامل من عوامل المخاطرة.²

المطلب الثالث: أهمية إدارة المخاطر في المصارف

تمثل إدارة المخاطر أحد الأركان المهمة التي توليها أصول وعلوم إدارة الأعمال وتطبيقاتها الاهتمام الكبير، فبدون قبول إدارة المخاطر تصبح المؤسسات عرضة للمفاجآت و الأمور غير المتوقعة. لذا تظهر أهمية الوعي بالمخاطر سواء على مستوى القطاع المالي بشكل عام، أو على مستوى القطاع المصرفي بشكل خاص.

¹ منير إبراهيم هندي، مدخل إلى إدارة البنوك التجارية، م س د، ص 321.

² طارق الله خان، حبيب أحمد، م س د، ص 34.

تتمثل أهمية تطوير وتحسين إدارة المخاطر في الجهاز المصرفي، في تعزيز سلامة و متانة هذا الأخير. كما أن لها الأثر الإيجابي على ربحيته، ذلك أن الإدارة الجيدة للمخاطر تؤدي إلى تحسين الربحية من خلال تقليل الخطر الذي يواجهه أي مصرف، أو ما يمكن أن يتعرض إليه الاقتصاد الوطني خاصة الاقتصاديات النامية والتي يعتبر فيها تعريف المخاطر وتحليلها، أهم الأسباب المساعدة على تطور أداء هذه الاقتصاديات.

ولذا يمكن القول أن عدم إدارة المخاطر بطريقة علمية سليمة، قد يؤدي إلى فقدان العائد وال فشل في تحقيق الأهداف الإستراتيجية للمصرف. فإدارة المخاطر تعتبر أحد أهم عوامل نجاح المصارف و تحقيقا للأهداف وهي زيادة أو تعظيم ثروة الملاك.

المطلب الرابع: النظام الشامل لإدارة المخاطر

تمارس إدارة المخاطر في المؤسسات المصرفية على جميع المستويات التنظيمية، وذلك بأن تكون كل الإدارات والأقسام طرفا في عملية إدارة المخاطر كالتالي:¹

أولا: المستوى التخطيطي

يعتبر مجلس إدارة أي مؤسسة مالية الجهة المسؤولة عن وضع الأهداف الكلية والسياسات و الاستراتيجيات الخاصة بإدارة المخاطر. ويجب وصول هذه الأهداف العامة إلى كل موظف في المصرف. وينبغي أيضا على مجلس الإدارة أن يتأكد من أن الإدارة التنفيذية قد اتخذت الإجراءات اللازمة لتحديد هذه المخاطر وقياسها ومراقبتها، والسيطرة عليها، كما يجب إطلاع مجلس الإدارة بصورة منتظمة على المخاطر المختلفة التي يواجهها المصرف من خلال التقارير.

ثانيا: مستوى الإدارة العليا

تقوم الإدارة العليا في المصرف بتطبيق إستراتيجية وسياسات مجلس الإدارة من خلال البرامج، و تنفيذ المهام و الإجراءات التي تستخدم في إدارة المخاطر، من تحديد للمخاطر و النظم الكافية لقياسها و آليات المراقبة الداخلية الفاعلة، وتعين بوضوح الأشخاص و اللجان المختصة بإدارة المخاطر وحدود صلاحياتها ومسؤولياتها.

¹ ميرفت علي أبو كمال، م س د، ص 69.

ثالثا: مستوى العمليات التشغيلية

يحدث الخطر عند هذا المستوى من خلال ممارسة الأنشطة المصرفية من قبل موظفي المصرف. وتفيد المخاطر هنا من خلال العمليات التشغيلية السليمة وإرشادات وتوجيهات الإدارة العليا.

المطلب الخامس: مراحل عملية إدارة المخاطر

تتضمن عملية إدارة المخاطر ثلاثة مراحل هي: تعريف الخطر، قياس الخطر، التعامل مع الخطر.

أولاً: تعريف الخطر

يقوم قسم إدارة المخاطر في المصرف بجمع المعلومات و البيانات التاريخية و الحالية المتعلقة بالأنشطة المختلفة للمصرف، ثم القيام بتحليل هذه البيانات و المعلومات بعد تحديد مدى جودتها وهذا بغرض وضع نظم للتقارير وخطط عمل للوحدات المختلفة ومتابعة مستوى الالتزام بها، بهدف تحديد وتصنيف كافة مصادر و أنواع المخاطر التي تواجه المصرف في جميع العمليات و الأنشطة التي يمارسها. مما يستدعي أن تعمل الإدارة كوحدة مركزية بالتنسيق مع الإدارات المختلفة للمصرف (إدارة التمويل و الاستثمار، إدارة التسويق، إدارة العلاقات الخارجية...) حتى يستطيع المصرف اتخاذ القرار السليم بشأن مصدر الخطر.

هذا وتوجد ثلاثة أساليب تستخدم في مرحلة تعريف المخاطر وهي:

أ- الأسلوب الأول: تحليل التعرض

وفق هذا الأسلوب يتم في البداية تحديد الأصول الرئيسية لدى المؤسسة والتي يمكن أن تتعرض للمخاطر، حيث يتم الأخذ بعين الاعتبار العوامل الرئيسية التالية: الحجم، النوع وقابلية الأصل للنقل والمكان. وفي ضوء هذه العوامل يتم تحديد المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها هذه الأصول. بعد ذلك يتم بناء مصفوفة يظهر الجانب العمودي منها الأصول وفق العوامل السابقة، أما الجانب الأفقي فيظهر المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الأصول.

ب- الأسلوب الثاني: التحليل البيئي

يتم وفق هذا الأسلوب تحديد المخاطر الناتجة عن الأوضاع البيئية الحالية أو المستقبلية ولكافة البيئات سواء الاقتصادية، و المادية، والمنافسة، و التشريعات..... إلخ ويتم التركيز على المخاطر و التهديدات ذات الأهمية الكبيرة التي تعيق تحديد الأهداف. أما آلية العمل بهذا الأسلوب فإنها تتم كما يلي:¹

- تحديد المؤشرات البيئية الخارجية التي تؤثر على العمليات أو الأصول؛
- تحديد الوضع الحالي للبيئة وكذلك التغيرات المستقبلية لها و بشكل متسلسل وفق أهداف المؤسسة؛
- بناء مصفوفة، يشمل المحور العمودي المؤشرات البيئية، أما المحور الأفقي فيشمل التأثير الحالي و التأثير المستقبلي. و الجدول التالي مثال على ذلك:

جدول رقم 1: مصفوفة المخاطر وفق أسلوب التحليل البيئي

البيئة المستقبلية	البيئة الحالية	
عدم القدرة على إعادتهم للتعامل مع المصرف في المستقبل	انسحاب العملاء من الخدمة	العملاء
محاولة المنافسين جذب عملاء المصرف	عدد ساعات الخدمة المقدمة من المنافسين أطول، وهناك مستويات متعددة لتقديم الخدمة	المنافسون
تحول العملاء للتعامل مع المصارف الأخرى وبالتالي فقدان حصص سوقية.	أ-محدودية القنوات الالكترونية لتقديم الخدمة. ب-عدم ربط فروع المصرف شبكياً	التكنولوجيا

المصدر: وفاء جميل عطاء الله جوابرة، م س ذ، ص 30

¹ وفاء جميل عطاء الله جوابرة، م س ذ، ص 29.

ت- الأسلوب الثالث: سيناريوهات التهديد

يتم وفق هذا الأسلوب وصف الأصول والأنشطة التي يمكن أن تتعرض للمخاطر، وتقدير نتائج هذه المخاطر حال حدوثها، ثم بعد ذلك يتم توثيق ما سبق إما من خلال نموذج وصفي أو نموذج المحفظة. ليتم في الأخير تحديد نقاط الضعف في نظام الرقابة الداخلية. و تجدر الإشارة إلى أن هذا الأسلوب يستخدم على نطاق ضيق مقارنة بالأسلوبين السابقين نظرا لما يتطلبه من مهارات ووقت حيث يحتاج إلى خبراء إضافة إلى وقت ليس بالقصير.

ثانيا: قياس الخطر

يتم خلال هذه المرحلة تحديد النتائج محتملة الحدوث للمخاطر. ويعد قياس المخاطر في المصارف أمرا ضروريا ومهما. ويجب أن تكون لإدارات المخاطر في المصارف أساليبها ونظمها لقياس المخاطر.

هناك مبادئ أساسية لقياس المخاطر تتلخص فيما يلي:¹

- إن الهدف من قياس المخاطر هو التحديد الرقمي للخسائر المتوقعة من كافة أنواع المخاطر التي يتعرض لها المصرف؛
- يتم مبدئيا تحديد المخاطر بالأرقام و ذلك للحد بشكل عام من إجمالي المخاطر التي يتعرض لها المصرف؛
- عندما يعتمد المصرف طريقة تحديد المخاطر رقميا فإنها تكون مبنية على طرق ونماذج معروفة و مناسبة وتمت الموافقة عليها من قبل الإدارة العامة للمصرف؛
- إن كلمة "مناسبة" تعني أن طرق ونماذج قياس المخاطر توفر مقاييس تتناسب تماما مع أهداف المصرف في إدارة المخاطر؛
- إن كلمة "مناسب" تعني أن الطرق و النماذج المستخدمة في قياس المخاطر يجب أن تتوافق من حيث درجة الاعتماد عليها ودرجة تعقيدها مع أهمية المخاطر و أهدافها.

يمكن قياس المخاطر من خلال الاستعانة ببعض المقاييس الإحصائية، وهي ما يطلق عليها مقاييس التشتت مثل: المدى، التوزيعات الاحتمالية، الانحراف المعياري، معامل الاختلاف، ومعامل بيتا، إضافة

¹ سمير الخطيب، قياس وإدارة المخاطر بالبنوك، منهج علمي وتطبيق عملي، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2005، ص ص 21-22.

إلى ذلك فهناك أدوات أخرى تحليلية تستخدم في قياس المخاطر، ظهرت في السنوات الأخيرة من أهمها: تحليل الفجوة، معدل العائد المعدل وفق المخاطر، القيمة المخاطر بها، تحليل الفترة-الفجوة.

أ- المدى: هو الفرق بين أكبر وأصغر قيمة للتوزيع الإحصائي، وبهذا فإن هذا المقياس لا يأخذ بعين الاعتبار إلا القيمتين المتطرفتين (الأولى والأخيرة).¹ فالمدى هو الفرق بين القيمة الكبرى وبين القيمة الصغرى للمتغير المالي محل الدراسة، وكلما زاد الفرق بين هاتين القيمتين كان ذلك إشارة إلى زيادة مستوى المخاطر التي ينطوي عليها المتغير المالي.²

ب- التوزيعات الاحتمالية: تعتمد هذه الأداة على تتبع سلوك المتغير المالي، باستخدام البيانات التاريخية وخاصة البيانات الموثوق بها وخلال أطول مدة زمنية ممكنة، ومن ثم تحديد القيم المتوقعة الحدوث في ظل الأحداث الممكنة، وتحديد التوزيع الاحتمالي لهذه القيم، واستخدامه في المقارنة بين مستويات المخاطرة المصاحبة لعدد من الأصول المستقلة، وبما يمكن من المفاضلة فيما بينها، وكقاعدة عامة يزداد مستوى المخاطر كلما ازداد تشتت النقاط الممثلة على منحنى التوزيع الاحتمالي.³

ت- الانحراف المعياري: هو الجذر التربيعي لمتوسط مربعات انحرافات القيم عن وسطها الحسابي.⁴ فهو يقيس انحراف كل مفردة من مفردات المتغير المالي عن القيمة المتوقعة لهذا المتغير، وكلما زادت قيمة الانحراف المعياري دل ذلك على ارتفاع مستوى المخاطرة، وتوضح المعادلة رقم (5) كيفية قياس المخاطر باستخدام هذا المقياس:⁵

$$SD = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (K_t - \bar{K})^2}{n}} \dots \dots \dots (5)$$

حيث:

SD: تمثل الانحراف المعياري.

¹- جلاطو جيلالي، الإحصاء مع تمارين ومسائل محلولة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001، ص 70.

²- ميلود زنكري، م س ذ، ص 126.

³- المرجع السابق، ص 126.

⁴- شرف الدين خليل، الإحصاء الوصفي، شبكة الأبحاث والدراسات الاقتصادية، ص 63، كتاب منشور على الموقع www.ao-academy.org

تاريخ الزيارة 27 فيفري 2016.

⁵- ميلود زنكري، م س ذ، ص 126.

K_t : تمثل معدل العائد السنوي.

$\bar{K}$: تمثل الوسط الحسابي للعائد.

n : عدد السنوات التي تتوافر فيها بيانات عن العائد.

وفي حالة وجود توزيع احتمالي للمتغير المالي فإن المعادلة (5) تأخذ صورة أخرى هي:

$$SD = \sqrt{\sum_{t=1}^n (K_t - K_E)^2 P_t} \dots \dots \dots (6)$$

حيث:

K_E : تمثل القيمة المتوقعة للعائد.

P_t : تمثل احتمال تحقق الظروف الاقتصادية.

ث- معامل الاختلاف: هو عبارة عن النسبة بين الانحراف المعياري والوسط الحسابي، ويعتبر من مقاييس التشتت النسبية.¹ ويربط بين المخاطرة (مقاسة بالانحراف المعياري) وبين العائد (مقاسا بالقيمة المتوقعة)، ولذلك يصبح معامل الاختلاف أكثر دقة وتفضيلا عن الانحراف المعياري عند المقارنة بين عدة أصول مستقلة ومختلفة فيما بينها من حيث العائد والخطر. إن معامل الاختلاف يعبر عن درجة الخطر لكل وحدة من العائد، وكلما ارتفعت قيمته دل ذلك على ارتفاع مستوى الخطر²، وتوضح المعادلة (7) كيفية حساب هذا المعامل:³

$$CV = \frac{SD}{K_E} \dots \dots \dots (7)$$

حيث:

CV : تمثل معامل الاختلاف.

SD : تمثل الانحراف المعياري.

¹- جلاطو جيلالي، م س ذ، ص 76.

²- محمد علي محمد علي، م س ذ.

³- ميلود زنكري، م س ذ، ص 127.

K_E : تمثل القيمة المتوقعة للعائد.

ج- معامل بيتا: وهو مقياس لمدى حساسية قيم المتغير المالي موضوع الدراسة للتغيرات التي تحدث في متغير آخر، (فمثلا يمكن قياس درجة حساسية عائد سهم معين للتغيرات في عائد السوق، أو للتغيرات في أسعار الفائدة بالبنوك...)، ويبدل معامل بيتا المرتفع على ارتفاع درجة الحساسية وبالتالي ارتفاع مستوى الخطر. وتوضح المعادلة رقم (8) كيفية حساب هذا المعامل¹:

$$\beta = \frac{Cov(r_i, r_m)}{Var(r_m)}$$

$$= \frac{P_{im}SD_iSD_m}{Var(r_m)} \dots\dots\dots(8)$$

حيث:

$Cov(r_i, r_m)$: التباين المشترك بين عائد السهم "i" وعائد محفظة السوق المالية "m".

$Var(r_m)$: تباين عائد محفظة السوق المالية.

P_{im} : معامل الارتباط بين السهم "i" و محفظة السوق "m".

SD_i : الانحراف المعياري للسهم "i"، وهي تمثل درجة تقلب العائد المتوقع للسوق، حيث

يمثل عائد السوق متوسط عائد الأسهم العادية المتعامل فيها في تلك الأسواق.

ح- تحليل الفجوة: هو أداة لإدارة مخاطر سعر الفائدة بالاعتماد على الميزانية. وتركز هذه الأداة

على التقلبات المحتملة في الدخل من أسعار الفائدة خلال فترات زمنية محددة، وفي هذه الطريقة يتم إعداد جدول توزع فيه الأصول و الخصوم وكذا الأرصدة خارج الميزانية ذات الحساسية لتغيرات أسعار الفائدة، وفق آجالها إذا كانت أسعار الفائدة ثابتة، أو وفق مواعيد إعادة تسعيرها إذا كانت الأسعار متغيرة. وتبعاً لذلك تستخرج مؤشرات لحساسية العائدات، القيمة الاقتصادية للأصول و الخصوم نحو سعر الفائدة. ويطلق على الأصول أو الخصوم التي يعاد تقييمها "الأصول أو الخصوم ذات الحساسية نحو سعر الفائدة".

¹-ميلود زنكري، م س د، ص ص 127 - 128.

و تعبر الفجوة عن الفارق بين الأصول و الخصوم الحساسة خلال فترة زمنية معينة حيث:¹

$$GAP = RSA_s - RSL_s \dots \dots \dots (9)$$

حيث:

RSA_s : الأصول الحساسة لسعر الفائدة.

RSL_s : الخصوم الحساسة لسعر الفائدة.

ويفترض هذا الأسلوب إعادة تقييم عناصر الأصول والخصوم ذات الحساسية على أساس قيمتها الدفترية.

إن حساب قيمة الفجوة يعطي للإدارة تصورا حول الآثار الناتجة عن التغير في سعر الفائدة على قيمة الدخل الصافي؛ فإذا كانت الفجوة إيجابية فإن الأصول الحساسة لتغير سعر الفائدة أكثر من الخصوم الحساسة، والنتيجة أن الارتفاع المستقبلي في أسعار الفائدة سيزيد من صافي الدخل طالما أن التغير في إيرادات سعر الفائدة أعلى من التغير في تكلفة سعر الفائدة المدفوعة على الخصوم، أما في حالة انخفاض سعر الفائدة فإن ذلك من شأنه تخفيض صافي إيرادات سعر الفائدة.

خ- تحليل الفترة (الفجوة): يساعد هذا الأسلوب على قياس الأثر على الأموال الخاصة نتيجة تغيرات معينة، كتغير أسعار الأسهم أو أسعار الصرف، وذلك خلال فترة زمنية، ويفضل اعتبار عدد من الفترات لحساب هذا الأثر، كما يعتبر نموذج الفترة أداة لقياس التغيرات في القيمة السوقية للأصول مقارنة بالخصوم، فنموذج الفترة هو قياس لمتوسط آجال التدفقات النقدية مرجحة بقيمتها وأجلها، وهي تمثل متوسط الفترة المطلوبة لاسترداد الأموال المستثمرة، أما صيغة حساب الفترة فهي كما يلي:²

$$D = \frac{\sum_{t=1}^n cf_t * t * (1+i)^{-t}}{\sum_{t=1}^n cf_t * (1+i)^{-t}} \dots \dots \dots (10)$$

حيث:

cf_t : قيمة التدفقات النقدية في الزمن (t) وهو عدد الفترات التي ينتج فيها التدفق النقدي من الأداة المالية.

i: العائد على الأداة المالية حتى نهاية مدتها.

¹ - راجع حسين، الاقتصاد المصرفي، مفاهيم، تحاليل، تقنيات، دار بهاء الدين للنشر و التوزيع، قسنطينة، ط 1، 2008، ص 213.

² - المرجع السابق، ص 2013.

$(i+1)^{-t}$: معامل خصم التدفقات.

تعكس الفجوة الزمنية الاختلافات في مواقيت التدفق النقدي للأصول والخصوم وتحسب بالطريقة التالية:¹

$$DGAP=DA-UDL.....(11)$$

أي أن الفجوة الزمنية = متوسط فترة الأصول (DA) - حاصل ضرب متوسط فترة الخصوم (DL) في معدل الخصوم/الأصول (U).

يلاحظ أن ارتفاع معدل الخصوم/الأصول (U) يعني زيادة معدل الدين، و القيمة الموجبة للفجوة الزمنية (DGAP) تعني أن آجال الأصول أطول من آجال الخصوم، وعندما يرتفع سعر الفائدة على الأصول و الخصوم بمعدل متساو، فإن القيمة السوقية للأصول تنخفض بمعدل أعلى من انخفاض القيمة السوقية للخصوم، وينجم عن ذلك انخفاض في القيمة السوقية للأسهم، وبالتالي انخفاض في صافي الدخل المتوقع. وبالمثل فإن انخفاض سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للأسهم مع وجود فترة زمنية موجبة. و يمكن للمصارف أن تستخدم تحليل الفجوة الزمنية لحماية المحفظة الاستثمارية في حالة وجود مخاطر تقلبات سعر الفائدة بحيث يمكن الإبقاء على قيمة الفجوة الزمنية قريبة من الصفر.

د- القيمة المخاطر بها: القيمة المعرضة للمخاطر

تكشف هذه الأداة الجديدة في إدارة المخاطر مقدار خسارة أو ربح المؤسسة خلال فترة زمنية محددة و باحتمال معين. ولتوضيح المفهوم الأساسي لأداة القيمة المخاطر بها وطريقة حسابها نفترض مبلغا من المال A_0 تم استثماره بمعدل عائد r حيث أنه بعد مدة من الزمن ولتكن سنة، تصبح قيمة المبلغ المستثمر: $A=A_0(1+r)$ ومعدل العائد المتوقع (μ) مع انحراف معياري يساوي (σ) خلال فترة زمنية t ، ولنفترض توزيعا لاحتمالات العوائد ودرجة ثقة (C) تساوي 95%. في حدود هذه المعطيات فإننا سنتمكن من تحديد حجم الخسارة (A^*). بمعنى آخر معرفة الخسارة التي يكون احتمال حدوثها $1-C$ من احتمالات الخسائر خلال الفترة الزمنية t حيث أن هناك معدل عائد r^* على الأصول يقابل الخسارة A^* .²

¹ - طارق الله خان، حبيب أحمد، م س ذ، ص 49.

² - طارق بعداش، محمد السعيد جوال، السيطرة الرقابية على مخاطر صيغ التمويل التجارية الاقتصادية، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع و رهانات المستقبل، المركز الجامعي بغرداية، 23- 24 فيفري 2011 ص ص 13- 14.

ذ- **معدل العائد المعدل وفق المخاطر:** في أواخر السبعينات من القرن الماضي قامت مؤسسة (Bankers Trust) بتطوير هذا المعدل، و الذي يقيس المخاطر من خلال المفاضلة بين المخاطر والعائد من مجموعة من الموجودات و الأنشطة. و بنهاية عقد التسعينات اعتبرت طريقة العائد المعدل منهجية رائدة لقياس الأداء ومن أفضل المعايير التي تطبقها المؤسسات المالية. وتعطي قاعدة اقتصادية لقياس كل المخاطر ذات الصلة بطريقة منسجمة. وتعتبر أداة للمديرين يمكنهم بواسطتها صنع القرارات السليمة الخاصة بالموازنة بين المخاطر والعائد لمختلف الأصول¹.

يعتبر رأس المال بالنسبة للمؤسسات المالية مصدر حماية من المخاطر غير المتوقعة، لذا فمن الضروري تخصيصه لمواجهة المخاطر المختلفة التي تعترض هذا النوع من المؤسسات. ويبين تحليل معدل العائد المعدل حجم رأس المال المطلوب لعدد من المنتجات و الأنشطة، كما يحدد معدل العائد على رأس مال المؤسسة، ويمكن استخدام طريقة العائد المعدل لتقدير احتياجات رأس المال لمقابلة مخاطر السوق، الائتمان، ومخاطر التشغيل، كما يمكن استخدامه كأداة متكاملة لإدارة المخاطر.

¹ طارق الله خان، حبيب أحمد، م س ذ، ص52.

المبحث الثاني: أسس إدارة المخاطر واستراتيجيات إدارتها

لعملية إدارة المخاطر مجموعة من القواعد الأساسية لا بد من إتباعها، كما أن لها أساليب يمكن استخدامها في التعامل مع الخطر تسمى استراتيجيات إدارة المخاطر. سنتناول في هذا المبحث المطالب التالية:

- المطلب الأول: أسس إدارة المخاطر حسب هيئة قطاع المصارف في و م أ.
- المطلب الثاني: أسس إدارة المخاطر حسب صندوق النقد العربي.
- المطلب الثالث: استراتيجيات التعامل مع الخطر.

المطلب الأول: أسس إدارة المخاطر حسب هيئة قطاع المصارف في و م أ

قامت هيئة قطاع المصارف في و م أ (FSR) بوضع مجموعة من الأسس أو المبادئ لإدارة المخاطر، حيث قامت بتشكيل لجنة فرعية تحت اسم "لجنة قواعد إدارة المخاطر" والتي انبثقت عن اللجنة الرئيسية في الهيئة -لجنة التنظيم المصرفي وإدارة المخاطر- وكلفت هذه اللجنة بوضع دليل للقواعد العامة لإدارة المخاطر في المصارف التجارية وروعي في تشكيل هذه اللجنة، أن يكون أعضاؤها من ذوي الخبرة و الاحتراف في أعمال المصرف، وتمت الاستعانة بخبرات مؤسسة "إرنستيونج" في أعمال هذه اللجنة، و في ما يلي القواعد و العناصر الرئيسية السبعة لإدارة المخاطر كما وضعتها هذه اللجنة¹:

أولاً: مسؤولية مجلس الإدارة والإدارة العليا

يتم وضع السياسات المتعلقة بإدارة المخاطر من قبل الإدارة العليا، ويتم اعتمادها وإقرارها من قبل مجلس الإدارة، بحيث تشمل هذه السياسات أموراً رئيسة هامة، هي تعريف المخاطر وتحديدتها وقياسها ورقابتها. و ذلك بهدف التأكد من أن عملية قبول المخاطر تتماشى مع توقعات المساهمين والمالكين وإستراتيجية المصرف، هذا بالإضافة إلى الالتزام بتعليمات الجهات الرقابية.

ثانياً: إطار عملية إدارة المخاطر

على المصرف أن يحدد الإطار الذي سيتم من خلاله إدارة المخاطر بما يضمن تحقيق الفعالية والشمولية لهذه المهمة وذلك بهدف التأكد من أن كافة المخاطر قد تم تحديدتها وإدارتها بما يتوافق مع توقعات الإدارة العليا.

¹ - لمزيد من التوسع راجع، وفاء جميل عطاء الله جوابرة، م س د، ص 39-43.

إن الإطار العام لإدارة المخاطر يساعد على وضع نطاق لإدارة المخاطر و العمليات الإجرائية اللازمة لإدارة هذه المخاطر، كما أنه يساعد في عملية تحديد الأدوار و المسؤوليات لمن يتولون عملية إدارة المخاطر، ويجب أن يتسم الإطار العام للمخاطر بالمرونة و أن يتضمن نظاما لمراجعة المخاطر بشكل منتظم.

ثالثا: تكامل عملية إدارة المخاطر

يهدف تكامل عمليات إدارة المخاطر إلى ضمان تحديد وفهم طبيعة العلاقات التبادلية بين المخاطر المختلفة في المصرف، حيث لا يمكن تقييم أثر خطر معين بمعزل عن بقية المخاطر الأخرى ذات العلاقة بعمل المصرف، كما وأن عملية إدارة المخاطر تتسم بالشمولية على مستوى المؤسسة ككل، مما يؤدي إلى تطبيق إدارة المخاطر بشكل متكامل إضافة إلى التمكن من فهم العلاقات المتبادلة بين المخاطر المختلفة و الآثار المرتبطة بها بشكل جيد.

رابعا: مسؤولية الأنشطة المختلفة في المصرف

تقع على دائرة الأنشطة المختلفة في المصرف مسؤولية إدارة المخاطر المتعلقة بأنشطتها كما هو الحال بالنسبة لمسؤوليتها عن نتائج أعمال هذه الأنشطة، وتحمل إدارة النشاط ما يترتب عن إدارة المخاطر من نتائج سواء كانت سلبية أو إيجابية.

يجب على كل مستوى من مستويات اتخاذ القرارات فهم وإدراك المخاطر المترتبة على القرارات المتخذة من قبله، الأمر الذي يسهل عملية التوافق ما بين درجة المخاطر والعائد المطلوب.

إن مسؤولية إدارة المخاطر ليست مسؤولية فردية، تقع على عاتق الموظف المعني بإدارة المخاطر، وإنما هي مسؤولية تكافلية لكافة المستويات الإدارية.

خامسا: قياس المخاطر وتقييمها

على المصارف العمل على تقييم كافة المخاطر باستمرار، ويفضل أن تشمل عملية التقييم على تحليل كمي ما أمكن ذلك، كما ويجب أن تظهر عملية التقييم نتائج الأحداث ذات الأثر الإيجابي وذات الأثر السلبي. و الهدف من ذلك هو تمكين الإدارة من فهم طبيعة المخاطر ومستواها بأسلوب مبسط، يسهل فهمه و استيعابه بما يساعد على اتخاذ القرارات المتعلقة بإدارة المخاطر.

سادسا: استقلالية المراجعة

على الجهة التي تتولى إدارة المخاطر أن تتمتع بالاستقلالية ويجب أن تكون لديها الصلاحيات والخبرات الكافية واللازمة لتمكينها من عملية تقييم المخاطر، وبالتالي الخروج بتوصيات من شأنها الوصول إلى معالجة جيدة للمشاكل التي يعاني منها المصرف في مجال المخاطر بكافة أنواعها والهدف من

ذلك هو التأكد من أن الأشخاص الذين يتخذون القرارات المتعلقة بالمخاطر في المصرف ليسوا الأشخاص الذين يراقبون و يقيمون المخاطر.

سابعا: التخطيط للطوارئ

على إدارة المخاطر أن تأخذ بعين الاعتبار ضرورة وجود خطط عملية يمكن تطبيقها في حالة حدوث طوارئ محددة. و الهدف من ذلك هو أن يكون لدى المصرف صورة واضحة عن كيفية التعامل مع الظروف غير العادية بشكل كفء وفعال في الوقت المناسب.

إن خطة الطوارئ يجب أن تأخذ بعين الاعتبار كافة أنواع المخاطر التي يمكن حدوثها، هذا ويجب مراجعة خطة الطوارئ بشكل دوري ومنتظم.

و من الجدير ذكره أنه يمكن تطبيق الأسس أعلاه على كافة المصارف مع ضرورة مراعاة ما يلي:

- حجم الأنشطة و انتشارها ؛
- طبيعة النشاط؛
- مدى تعقد العمل والنشاط؛
- الأدوات والوسائل المتوفرة التي يمكن تطبيقها في مجال إدارة المخاطر.

المطلب الثاني: أسس إدارة المخاطر حسب صندوق النقد العربي

هنالك عدة أسس لإدارة المخاطر حسب صندوق النقد العربي و هي¹:

أولاً: دور مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية

- تقع مسؤولية إدارة المخاطر على عاتق مجلس الإدارة الذي يعتبر المسؤول أمام المساهمين عن أعمال المصرف. لذا يتوجب عليه فهم المخاطر التي يواجهها المصرف والتأكد من أنها تدار بأسلوب فعال وكفء. وفي إطار هذه المسؤولية، يجب على مجلس الإدارة إقرار إستراتيجية وسياسات إدارة ومواجهة المخاطر، هذا وتكون الإدارة التنفيذية مسؤولة أمام مجلس الإدارة عن تطبيق استراتيجيات وسياسات المصرف المتعلقة بإدارة المخاطر.

- على مجلس الإدارة تكوين لجنة مستقلة تسمى لجنة إدارة المخاطر، ويناط بها مسؤولية تحديد ووضع سياسات إدارة المخاطر.

¹ - اللجنة العربية للرقابة المصرفية، صندوق النقد العربي، الاجتماع العاشر، 2001، ص54-58.

ثانيا: السياسات والإجراءات

- على دائرة إدارة المخاطر تطبيق سياسات المخاطر و التأكد من أن الممارسات والنشاطات المصرفية التي يقوم بها المصرف تتم وفق تلك السياسات.
- يجب تعيين مسؤول مخاطر لكل نوع من المخاطر الرئيسة التي يواجهها المصرف، خاصة مخاطر الائتمان والسوق والسيولة. ويشترط أن تكون لدى كل مسؤول مخاطر الدراية والخبرة في مجال عمله وفي مجال خدمات ومنتجات و سياسات المصرف ذات العلاقة بالمخاطر المتعلقة بمجال اختصاصه.

ثالثا: نظم القياس والمتابعة

- لا بد من وجود منهجية ونظام محدد لقياس ومراقبة المخاطر لدى المصرف وذلك لتحديد مستوى كل نوع من المخاطر التي يمكن قياسها وبشكل إجمالي ودقيق لمعرفة وتحديد تأثيرها على ربحية المصرف وملاءته.
- لا بد من تقييم الموجودات، وخصوصا الاستثمارية منها، على أساس القيمة العادلة، إن وجدت أو سعر السوق أو السعر الذي يتم تحديده باستقلالية عن المتعاملين في حالة عدم توفر سعر السوق، وذلك كمبدأ أساسي لقياس المخاطر و الربحية.
- ضرورة استخدام أنظمة معلومات حديثة لإدارة المخاطر، توفر بشكل دوري وفي الوقت المناسب معلومات مالية تفصيلية وشاملة ودقيقة عن المخاطر التي يواجهها المصرف.

رابعا: الرقابة الداخلية

- ضرورة وجود وحدة تدقيق داخلي مستقلة تتبع مجلس إدارة المصرف مباشرة، وتقوم بالتدقيق على جميع أعمال وأنشطة المصرف بما فيها إدارة المخاطر.
- يجب وضع خطط الطوارئ معززة بإجراءات وقائية ضد الأزمات وموافقا عليها ومعروفة جيدا من قبل المسؤولين ذوي العلاقة، وذلك للتأكد من أن المصرف قادر على تحمل أي أزمة أو تعطل في الأنظمة أو أجهزة الاتصالات. ويجب أن تخضع هذه الخطط للاختبار بشكل دوري.

خامسا: مبادئ عامة

- إن أهداف وسياسات ونتائج إدارة المخاطر لا بد أن تكون المحرك والمؤثر الرئيس في اتخاذ القرارات الإستراتيجية لدى المصرف. و للمحافظة على فعالية إدارة المخاطر، فإنه يتعين التريث قبل إجراء أي تغيير في السياسات والاستراتيجيات نتيجة لأي تغيير في عوامل السوق.
- وجود بيئة عمل مناسبة تتميز بالحوار المفتوح بشأن المخاطر.

- أن يتم تخصيص رأسمال المصرف، حسب مقدار ونوعية المخاطر التي تواجهها الدائرة التجارية، وأن يكون حجم عمل أي دائرة تجارية لدى المصرف مرتبط بمقدار كمية رأس المال المحددة لها.

المطلب الثالث: التعامل مع الخطر

هناك أربعة أساليب يمكن استخدامها في التعامل مع الخطر، وتسمى باستراتيجيات إدارة المخاطر وهي:

أولاً: إستراتيجية القبول (الاحتجاز)

و تعني قبول الخسائر عند حدوثها، إن هذه الطريقة تعتبر إستراتيجية مقبولة في حالة المخاطر الصغيرة، والتي تكون فيها تكلفة التأمين ضد الخطر على مدى الزمن أكبر من إجمالي الخسائر أو المخاطر التي لا يمكن تجنبها. والمخاطر التي لا يمكن تجنبها أو نقلها يجب القبول بها. وسميت هذه الإستراتيجية بالاحتجاز لأنها تعني احتجاز أو احتواء المخاطر كاملة، أي عدم إعداد أية خطط للاستعداد لتأثيراتها وفي حال حدوثها سوف يتم ترك الأمر للظروف لتلعب دورها. و تعتبر الحروب أفضل مثال على المخاطر التي لا يمكن تجنبها حيث لا يمكن التأمين على الممتلكات ضد الحرب.¹

ثانياً: إستراتيجية تفادي (تجنب) المخاطر

يرفض الفرد أو المؤسسة أحياناً قبول خطر معين، وينشأ ذلك نتيجة عدم الرغبة في مواجهة خسارة معينة، مثل ذلك تجنب الاستثمار في وعاء ادخاري معين وتفضيل وعاء ادخاري آخر أقل خطورة، أو عدم شراء سيارة لتجنب حوادث السيارات. ومن أمثلة ذلك في المؤسسات المالية امتناع المصرف عن منح القروض مرتفعة المخاطر وذلك لتجنب المخاطر الائتمانية، وعدم الاستثمار في الأوراق المالية طويلة الأجل لتجنب مخاطر أسعار الفائدة. و رغم أن تجنب الخطر يقلل من احتمال وقوع الخطر إلى الصفر إلا أنه قد يحرم 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 طويلة لتجنب أخطار الطيران. ورغم أن تجنب الخطر هو أحد أساليب مواجهة الخطر، إلا أنه يعد أسلوباً سلبياً و ليس إيجابياً في التعامل مع الأخطار ، ولأن التقدم الشخصي و التقدم الاقتصادي كلاهما يتطلب

¹ وفاء جميل عطاء الله جوابرة، م س ذ، ص 47.

التعامل مع الأخطار بطريقة إيجابية، فإن هذا الأسلوب يعد أسلوباً غير مناسب في التعامل مع كثير من الأخطار.¹

ثالثاً: تحويل (نقل) المخاطر

وهي إستراتيجية تساعد على قبول الخطر من قبل طرف آخر، وعادة ما تكون عن طريق العقود أو الوقاية المالية. فتحويل المخاطر لا يعني إزالتها أو محو آثارها، ولا يهدف إلى ذلك، وإنما يحول مسؤولية إدارة المخاطر إلى طرف آخر، هذا ويعتبر تحويل المخاطر البديل عن تكلفة محتملة نتيجة الخسارة الناجمة عن وقوع المخاطر. و تعتبر المشتقات المالية وعقود التأمين أحد أهم أدوات نقل المخاطر من المصارف أو غيرها إلى جهات أو مؤسسات أخرى ترغب في تحملها.

رابعاً: التخفيض من المخاطر

إن تخفيض الخسائر يتحقق قبل أو بعد حصول الحادث:²

أ- **التخفيض قبل الحادث:** ويشمل كافة الخطوات التي يعتقد مدير الخطر أنها كافية عند تحديده الخطر (تشخيصه) وقبل وقوع أية خسارة. فالتعليمات قبل البدء بالعمليات التشغيلية أو تنفيذ أية عملية قد تشكل تقليل الخسائر قبل وقوعها.

ب- **التخفيض بعد الحادث:** ويشمل تلك الخطوات التي يعتقد مدير الخطر سبباً في تخفيض تأثير الخسارة عندما يقع الحادث، مثلاً استخدام نظام الرش لمكافحة الحرائق يكون مثلاً جيداً لهذا النوع من التفكير، فعندما يقع الخطر عندئذ يقلل هذا النظام من آثار الحريق بعد وقوعه. أما المصارف فإنها ولتقليل المخاطر تقوم برصد سلوك المقترض من أجل معرفة علامات التحذير لمشاكل التوقف عن الدفع مبكراً، كما تقوم أيضاً بتقليل مخاطر أسعار الفائدة باستخدام إدارة التوازن بين الأصول والخصوم والتي يجري تصميمها لذلك الغرض.

¹ بلعزوز بن علي، إستراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، ع7، 2009-2010، ص335.

² خالد وهيب الراوي، م س ذ، ص19.

المبحث الثالث: إدارة المخاطر في ضوء لجنة بازل للرقابة المصرفية

بعد أن تم في المبحثين السابقين التطرق لعدة مفاهيم مرتبطة بعملية إدارة المخاطر، نخصص المبحث الثالث للتفصيل في مقررات لجنة بازل الثلاث لكفاية رأس المال، من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: أنظمة الرقابة المصرفية العالمية.

المطلب الثاني : اتفاق بازل الأول لمعيار كفاية رأس المال.

المطلب الثالث :اتفاق بازل 2.

المطلب الرابع :اتفاق بازل 3.

المطلب الأول: أنظمة الرقابة المصرفية العالمية

اتجهت بعض الدول إلى تطوير أنظمة الرقابة لتكفل فعالية الرقابة المصرفية، ومن هذه النظم نظم التقييم "Supervisory Bank Rating System" التي تستند إلى نتائج فحص الرقابة الميدانية، و في هذا الإطار كان للجهات الرقابية في الولايات المتحدة الأمريكية دور هام إذ عمدت إلى تطوير نظام للتقييم بالمؤشرات أطلق عليه: (Rating System CAMEL) وهو نظام موحد تم تطبيقه منذ سنة 1980¹. ويتم بمقتضى هذا النظام تقييم (ترتيب) المصارف وفقا للمعايير الرقابية التالية:

- رأس المال: capital

- الأصول: Asset

- الإدارة: Management

- المكاسب: Earnings

- السيولة: Liquidity

و تطور هذا النظام فأصبح يعرف بنظام CAMELS ليغطي درجة الحساسية للمخاطر السوقية،

¹ -ميرفت علي أبو كمال، م س ذ، ص 27.

ويستند نظام ترتيب المصارف وفقا لهذا النظام على تقدير درجة لكل من رأس المال وجودة الأصول والإدارة والربحية و السيولة و الحساسية لمخاطر السوق، وتدرج هذه الدرجات تنازليا من 1 إلى 5 وذلك مع مراعاة الوضع النسبي للمصرف بين المجموعة المثيلة من حيث الحجم وطبيعة النشاط، ويتم استخلاص التقييم النهائي للمصرف استنادا إلى متوسط العناصر المشار إليها. حيث يتم الوصول إلى التقييم النهائي للمصرف من خلال المتوسط الحسابي لدرجات عناصر التقييم الستة، بحيث يتم ترتيب المصارف إلى خمسة مستويات على النحو التالي:¹

- المستوى الأول: Strong

يعد المصرف مؤسسة مالية سليمة في كافة المجالات و أي نقاط ضعف لديه تكون ذات طبيعة ثانوية ويمكن معالجتها بطريقة روتينية، ويمكن له بصفة عامة تحمل تقلبات السوق، ولا يدعو وضع هذا المصرف للقلق.

- المستوى الثاني: Satisfactory

يعد المصرف مؤسسة مالية سليمة أساسا، ولكن توجد نقاط ضعف بسيطة قابلة للتصويب في ظل الظروف العادية، ويمكن له تحمل تقلبات السوق ويحتاج إلى رقابة عادية.

- المستوى الثالث: Fair

تتوفر عدة نقاط ضعف أكثر قد تعرض المصرف لمزيد من المخاطر وتقل مقدرته على تحمل تقلبات السوق، ويتطلب المصرف رقابة أكثر من عادية.

- المستوى الرابع: Marginal

يعاني المصرف من ضعف خطير في النواحي المالية والإدارية، وهو غير قادر على تحمل تقلبات السوق ويحتاج إلى إجراءات فورية لتصويب أوضاعه ويتطلب رقابة لصيقة.

¹ -سمير الخطيب، م س ذ، ص ص 78- 79 .

المستوى الخامس: Unsatisfactory -

حالة المصرف أسوء من المصارف في المستوى الرابع ويحتاج إلى مساعدة عاجلة من المساهمين أو من أي مصادر أخرى، كما يتطلب رقابة مستمرة.

ومن ناحية أخرى، قامت إنجلترا بالعمل على تطبيق نظام أطلق عليه "تقييم المخاطر من قبل السلطات الرقابية" يتم بمقتضاه تقييم المخاطر التي تتعرض لها المصارف أولاً بأول ويعتمد هذا النظام على تحديد مختلف أوجه النشاط التي تحمل مخاطر، والعمل على قياس المخاطر الكمية و النوعية المتعلقة بتلك الأنشطة حيث تشمل كلا من: رأس المال والأصول والإدارة والأرباح والسيولة والرقابة والتنظيم و مخاطر السوق.

تعتبر السلطات الرقابية رأس مال المصارف المؤشر الرئيس للسلامة المصرفية باعتباره مقياساً موضوعياً سهل التحديد وقابلًا للتطبيق على المستوى الدولي. وذلك بالمقارنة مع المقاييس الأخرى لسلامة المصرف الأصعب في التحديد والقياس.

لذا حاول الخبراء في مجال المصارف وضع معايير لقياس كفاية رأس المال منذ وقت مبكر، وبأشكال مختلفة، وأولى المعايير المستخدمة في هذا المجال كان نسبة رأس مال المصرف إلى إجمالي الودائع، وذلك منذ سنة 1914، وقد حددت هذه النسبة بـ 10% عالمياً، أي أن تكون الودائع تعادل عشرة أضعاف رأس المال، وساد هذا المعيار إلى غاية سنة 1942، حيث تخلت عنه المصارف خاصة الأمريكية منها. بعد الحرب العالمية الثانية استخدمت السلطات النقدية والمصارف معيار نسبة رأس المال إلى إجمالي الأصول على اعتبار أن الأهم بالنسبة للمصرف هو كيفية استخدام الأموال في توظيفات مختلفة، ومدى سيولة هذه الأصول.¹

تطور الأمر بعد ذلك إلى استخدام مؤشر رأس المال إلى إجمالي القروض و الاستثمارات، باستثناء بعض الأصول كالنقدية في الصندوق و الأوراق المالية الحكومية، و القروض المضمونة من الحكومة على اعتبار أن هذه الأصول ليست فيها مخاطرة بالنسبة للمصرف. وقد ظهرت هذه الفكرة منذ سنة 1948 تقريباً. بعد أن تفاقمت أزمة الديون الخارجية للدول النامية، وتزايد حجم الديون المشكوك في تحصيلها والتي منحتها المصارف العالمية، مما سبب أزمات لهذه المصارف، إضافة إلى المنافسة القوية من جانب

¹ - سليمان ناصر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة مع دراسة تطبيقية حول علاقة بنك

البركة الجزائري ببنك الجزائر، مكتبة الريان، الجزائر، ط1، 2006، صص 61-62.

المصارف اليابانية للمصارف الأمريكية والأوروبية بسبب انخفاض رؤوس أموال تلك الأولى. لذا قامت السلطات الإشرافية في أقطار مجموعة الدول الصناعية العشرة الكبرى* بتشكيل لجنة من خبراء السلطات النقدية والمصارف المركزية في هذه الدول في نهاية سنة 1974.¹ سميت هذه اللجنة بلجنة بازل، وكانت تعقد اجتماعاتها في مدينة بال أو بازل السويسرية، وهي مقر بنك التسويات الدولية برئاسة كوك**. ومن هنا جاءت التسمية بلجنة بازل أو بال.

أصدرت لجنة بازل منذ تأسيسها العديد من الوثائق في مجال الرقابة المصرفية، وإن لم تأخذ هذه الوثائق أية صفة قانونية، إلا أن مجرد الاتفاق على مثل هذه الوثائق من طرف الدول الممثلة لمجلس المحافظين، منح هذه الوثائق صفة الإلزامية. حيث أن عدم الالتزام بها قد يعني عدم قدرة المصرف على الاستمرار في العمل المصرفي خاصة وأن أي جهة تود التعامل معه أو تقييمه تستند إلى التزامه بهذه الوثائق.

ونذكر هنا أهم هذه الوثائق، وفقا لتاريخ إصدارها:

- في سنة 1975 أصدرت وثيقة إرشادية للرقابة المصرفية.
- أيار 1983 أصدرت مبادئ الرقابة على المصارف، وهي نسخة معدلة للوثيقة السابقة.
- اتفاقية 1988، وتضمنت الحد الأدنى لرأس المال، سميت فيما بعد اتفاقية بازل1.
- نيسان 1990، تم إصدار نسخة معدلة لمبادئ الرقابة المصرفية وذلك لتحسين نوعية المعلومات المتبادلة بين المصارف في مختلف أنحاء العالم.
- في تشرين الثاني 1991، تم تعديل الوثيقة لتحديد المخصص العام الذي تخصصه المصارف للمخاطر العامة على التسهيلات الممنوحة، و الذي من الممكن إضافته إلى رأس المال التنظيمي.
- في حزيران 1992، تمت إعادة صياغة الوثيقة كحد أدنى لمعايير الرقابة.
- في يناير 1996، أضافت لجنة بازل معايير جديدة لاتفاقها الأول، لتتضمن مخاطر إضافية غير مخاطر الائتمان، حيث تمت مطالبة المصارف بالاحتفاظ برأس المال لمواجهة مخاطر السوق، على أن يبدأ العمل بذلك التعديل اعتبارا من نهاية سنة 1997.

* هذه الدول هي بلجيكا، كندا، فرنسا، إيطاليا، اليابان، هولندا، السويد، ألمانيا، المملكة المتحدة، و م أ، ثم أضيف إليها كل من

لوكسمبورغ، إسبانيا، سويسرا .

¹ - سليمان ناصر، م س ذ، ص 62.

** peter cook خبير مصرفي انجليزي ومدير مشارك لبنك انجلترا المركزي (آنذاك) وكان رئيسا للجنة بازل سنة 1988.

- في عام 1997 أصدرت اللجنة المبادئ الأساسية (وعددها 25 مبدأ) للرقابة المصرفية الفعالة. وهي مجموعة من الإرشادات الرقابية، يمكن أن تستخدم كمرجع لدى جهات الرقابة للاسترشاد بها في ممارستها الرقابية على المصارف العاملة في بلدانها.
- في شهر حزيران 1999، أصدرت اللجنة مشروعاً لتطوير وثيقة بازل، وتضمن هذا المشروع ثلاثة أركان رئيسية هي:¹
 - متطلبات الحد الأدنى لكفاية رأس المال والذي يهدف إلى تطوير آليات قياس المخاطر من الأسلوب المعياري المستخدم في سنة 1988 إلى أساليب أكثر دقة منها؛ أسلوب القياس الداخلي.
 - الاستخدام الأمثل لمعايير انضباط السوق.
 - تشجيع وسائل الرقابة الآمنة ذات الأثر في الرقابة على المصارف.
- في شهر حزيران 2004 تم الانتهاء من إعداد وثيقة بازل 2.
- في شهر ديسمبر 2010 تم إصدار نصوص تنظيمية دولية هدفها تقوية المؤسسات و الأنظمة المصرفية أمام الضغوط التي تواجهها (بازل 3).

المطلب الثاني: اتفاق بازل الأول لمعيار كفاية رأس المال

عقد محافظو المصارف المركزية لمجموعة العشرة اجتماعهم بتاريخ 1987/12/07 في بازل للنظر في التقرير الأول الذي رفعته لجنة بازل لهم، والذي صدر تحت عنوان: "لجنة بازل: وثيقة للاستشارة: مقترحات للتقارب الدولي لقياس رأس المال ومعاييرها"، وقد استهدف تعزيز استقرار النظام المصرفي الدولي، وفي الوقت نفسه تحقيق التوافق في الأنظمة والممارسات الرقابية الوطنية فيما يتعلق بقياس كفاية رأس المال ومعاييرها، وذلك بالنسبة للمصارف التي تمارس الأعمال الدولية.

وقد أقر المحافظون التقرير المذكور، وتم توجيهه للنشر والتوزيع في 1987/12/10 على الدول الأعضاء في المجموعة وغيرها، لكي تدرسه المصارف و الاتحادات المصرفية وذلك خلال مدة ستة أشهر، على سبيل الاستشارة، وللتعرف على آرائها بشأن توصيات اللجنة، وبعد دراسة اللجنة ماورد إليها من آراء وتوصيات أنجزت تقريرها النهائي الذي يحدد تفاصيل الإطار المتفق عليه لقياس كفاية رأس المال والحد الأدنى للمعايير التي يتعين على السلطات الرقابية تحقيقها في يوليو 1988 حيث أقر من قبل مجلس المحافظين باسم اتفاق أو مقررات بازل.²

¹ - موسى عمر مبارك أبو محميد، م س د، ص 23.

² - ميلود زنكري، م س د، ص 138-139.

أولاً: أقسام اتفاقية بازل 1

شمل اتفاق بازل 1 على الأقسام التالية:

- أهداف الاتفاق.
- مكونات رأس المال.
- نظام أوزان المخاطر.
- النسبة المستهدفة
- ترتيبات المرحلة الانتقالية والتنفيذية.

و سيتم توضيح هذه الأقسام بشكل من الإيجاز كما يلي:

أ- أهداف اتفاق بازل:

تهدف لجنة بازل إلى تحقيق ما يلي:

- تقوية و استقرار النظام المصرفي العالمي وذلك عن طريق:
 - تبادل المعلومات المتعلقة بالتطبيقات المحلية للرقابة.
 - تطوير تقنيات الرقابة المصرفية.
 - وضع حدود دنيا لكفاية رأس مال المصارف.
- الحد من آثار المنافسة غير العادلة والتي تنتج من تطبيق متطلبات مختلفة لكفاية رأس المال من قبل الهيئات الرقابية في البلدان المختلفة.
- إدراج مخاطر متعلقة بموجودات خارج ميزانية المصارف.

ب- مكونات رأس المال:

يتكون رأس المال حسب مقررات بازل من:

ب-1- رأس المال الأساسي (الشريحة الأولى):¹ و يتكون مما يلي:

- حقوق المساهمين، وتعني الأسهم العادية المصدرة والمدفوعة بالكامل، والأسهم الممتازة الدائمة غير التراكمية.
- الاحتياطات المعلنة: وهي الاحتياطات التي تنشأ من الأرباح المحتجزة، أو علاوات إصدار الأسهم، و الاحتياطات العامة و الاحتياطات القانونية.

ب-2- رأس المال المساند أو التكميلي (الشريحة 2):

يتكون رأس المال المساند من:

- الاحتياطات غير المعلنة؛ يشترط لقبول هذه الاحتياطات ضمن مكونات رأس المال المساند أن تكون مقبولة من السلطات النقدية. وتتكون من ذلك الجزء من الأرباح الصافية بعد الضريبة. بما يعني أنها تتمتع بالتنوع والصفات التي يتمتع بها الاحتياطي المعلن. كما يجب ألا يكون هذا الاحتياطي خاضعا للاستقطاع منه أي مخصصات أو لمواجهة خسائر أي التزامات، بل يجب أن يكون متاحا لمواجهة أي خسائر غير متوقعة في المستقبل.²
- احتياطات إعادة تقييم الأصول؛ تنشأ هذه الاحتياطات من إعادة تقييم الأصول التي تشمل الأصول الثابتة والأوراق المالية طويلة الأجل.
- المخصصات العامة أو الاحتياطات العامة للديون؛ تنشأ هذه المخصصات لمقابلة الخسائر المحتملة في المستقبل، على ألا تكون مخصصة لمواجهة ديون محددة بعينها.
- القروض المساندة متوسطة وطويلة الأجل؛ و تشمل أدوات الدين التقليدية غير المضمونة من الدرجة الثانية. التي لا يتجاوز أجلها خمس سنوات، كما تشمل الأسهم الممتازة ذات الأجل المحدد والقابلة للاستعادة.
- المحذوفات أو العناصر المطروحة من قاعدة رأس المال:³

¹ -أنظر: - موسى عمر مبارك أبو محميد، م س د، ص 24.

-ميلود زنكري، م س د، ص 141.

² -ميرفت علي أبو كمال، م س د، ص 31-32 .

³ أنظر : موسى عمر مبارك أبو محميد، م س د، ص 26.

-ميلود زنكري، م س د، ص 114.

حيث يتم طرح كل من:

- الشهرة أو السمعة من رأس المال الأساسي لأنها تعمل على تضخيمه.
 - الاستثمار في رؤوس أموال المصارف و المؤسسات المالية الأخرى، وهذا بغرض منع تبادل الاستثمارات الرأسمالية بين المصارف.
 - الاستثمارات في المؤسسات المصرفية والمالية التابعة التي لم توحد ميزانياتها. ذلك أن الإطار العام يقوم هنا على أساس توحيد ميزانيات المجموعات المصرفية.
- هذا وقد وضعت لجنة بازل محددات للشريحتين السابقتين هي:

- أن يكون مجموع الشريحة الثانية محددًا بحد أقصى قدره 100% من مجموع مكونات الشريحة الأولى.
- أن لا تزيد نسبة القروض المساندة عن 50% من مجموع مكونات الشريحة الأولى.
- يجب أن لا تتجاوز نسبة المخصصات العامة 1.25% من قيمة الأصول و الالتزامات العرضية المرجحة بأوزان المخاطر.
- تخضع احتياطات إعادة تقييم الأصول إلى خصم قدره 55% من الفرق بين سعر السوق و التكلفة التاريخية.

ت- أوزان المخاطرة وكيفية حساب الموجودات الخطرة أو الأصول المرجحة بالمخاطر:

- قامت لجنة بازل بتصنيف الأصول داخل وخارج الميزانية إلى فئات واسعة، حيث أعطت كل فئة وزن مخاطرة يتناسب مع درجة المخاطر التي تتعرض لها.
- حدد إطار الاتفاق خمسة أوزان أساسية للمخاطرة هي: 0%، 10%، 20%، 50%، 100% وذلك كما هو مبين في الجدول التالي:

جدول رقم 2: أوزان المخاطر المرجحة للأصول المشمولة بالميزانية.

أوزان المخاطرة %	فئة الأصول
0%	النقدية، الديون على الحكومات المركزية، الديون المضمونة نقداً أو المقبولة من قبل الحكومات المركزية، الديون على البنوك المركزية في بلدان منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (O.C.D.E)
من 10% إلى 50% حسب	المطالبات على المؤسسات العامة المحلية

تقدير كل دولة.	
20%	المطالبات على المصارف و مؤسسات القطاع العام في دول منظمة التعاون الاقتصادي والمطالبات على بنوك التنمية الدولية، الديون التي يقل المتبقي من أجل استحقاقها عن سنة على المصارف خارج دول منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية.
50%	قروض مضمونة برهونات عقارية مشغولة من قبل المقترض.
100%	جميع المطالبات الأخرى: الديون على القطاع الخاص، الديون التي يزيد المتبقي من أجلها عن سنة على المصارف خارج منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية، الديون بالعملات الأجنبية على البنوك المركزية في الدول خارج منظمة التعاون الاقتصادي و التنمية.

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على: سليمان ناصر، م س ذ، ص 65، محمد إلفي، دور نظام حماية الودائع في سلامة و استقرار النظام المصرفي، حالة الجزائر، كلية العلوم الإنسانية و العلوم الاجتماعية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، 2004-2005، ص 44.

أما فيما يخص البنود خارج الميزانية* فقد تم وضع نظام لتحويل مخاطر تلك البنود إلى مخاطر ائتمانية مكافئة، من خلال ترجيحها بمعدلات تحويل، 20%، 50%، 100% حسب نوع الالتزام العرضي. حيث يتم ضرب قيمتها الرسمية بمعامل تحويل الائتمان. بعد ذلك يتم تصنيف هذه القيمة المعادلة وفقا لأنواع المخاطر التي تم تصنيف البنود داخل الميزانية وفقا لها¹. وكما بينا سابقا. يبين الجدول الموالي (رقم 3) معاملات تحويل الائتمان لعناصر خارج الميزانية.

* وهي التزامات عرضية لم تتحول بعد إلى التزامات أصلية على المصرف كالكفالات، خطابات الضمان و الاعتمادات المستندية.

¹ - ميرفت على أبو كمال، م س ذ، ص 36.

جدول رقم 3: معاملات تحويل الائتمان لعناصر خارج الميزانية

أوزان المخاطر	البند
100%	بنود مثيلة للقروض (مثل الضمانات العامة للقروض)
50%	بنود مرتبطة بعمليات حسن الأداء (خطابات الضمان، تنفيذ عمليات مقاولات أو توريدات).
20%	بنود مرتبطة بمخاطر قصيرة الأجل تتسم بالتصفية الذاتية (الاعتمادات المستندية)

المصدر: سليمان ناصر، م س ذ، ص 66

ث- النسبة المستهدفة:

وضعت لجنة بازل حد أدنى لكفاية رأس المال قدره 8% يحسب كما يلي:¹

$$\text{رأس المال} \frac{(\text{الشرحية الأولى} + \text{الشرحية الثانية})}{\text{مجموع الأصول المرححة بأوزان المخاطر}} < 8\% \dots\dots\dots (12)$$

ج- ترتيبات المرحلة الانتقالية والتنفيذية:

تم وضع إطار زمني للبنوك لتطبيق بازل 1 مدته أربع سنوات، بحيث تم تقسيمه إلى ثلاث مرات، مرحلة الوضع الحالي، ثم فترة انتقالية لنهاية عام 1990، ثم الفترة النهائية سنة 1992.²

ثانيا: نقاط القوة والضعف في اتفاق بازل 1

أ- نقاط القوة: الإيجابيات

تتمثل أهم نقاط القوة في اتفاق بازل 1 في ما يلي:³

- الإسهام في تقوية استقرار النظام المصرفي العالمي.

¹- سليمان ناصر، م س ذ، ص 66.

²- موسى عمر مبارك أبو محميد، م س ذ، ص 28.

³- ميرفت علي أبو كمال، م س ذ، ص 39.

- إزالة التفاوت في قدرة المصارف على المنافسة : أدى الانتشار الواسع لتطبيق الاتفاق حول العالم إلى انحسار الفروق في السياسات الرقابية والتي تكسب مصارف معينة ميزة على أخرى تعمل في دول أكثر تشدداً من حيث مستوى الرقابة المصرفية. وجعل المقارنة بين الأنظمة المصرفية المختلفة ممكنة، بالرغم من أن لهذه الأنظمة المصرفية بنية وهيكل مختلفتين.
- المساعدة على تنظيم عمليات الرقابة على معايير رأس المال في المصارف.
- لم يعد المساهمون في المنشآت المصرفية مجرد حملة أسهم ينتظرون العائد منها على غرار المنشآت الأخرى بل أقحم ذلك المعيار مساهمي المصارف في صميم أعمالها، حيث أن وجوب زيادة رأس المال بزيادة الأصول الخطرة. مع تزايد الاهتمام بسلامة المراكز المالية للمصارف، قد ضاعف من مسؤولية الجمعيات العمومية في اختيار مجالس إدارات المصارف، و اتخاذ القرارات المالية المناسبة، حتى لو اقتضى الأمر زيادة رأس مال المصرف بمساهمات جديدة من أموال المساهمين الخاصة، عند تعرض المصرف لمخاطر وفق تقديرات الجهات الرقابية.

هذا بالإضافة إلى النقاط الإيجابية التالية:¹

- وضع اللبنة الأولى لتوحيد معايير الرقابة المصرفية، موازنة مع العولمة المالية المتزايدة، أي استعمال نفس المعايير لمراقبة المصارف مهما كانت جنسيتها ومكان عملها.
- إتاحة المعلومة حول المصارف مما ساعد العملاء على اتخاذ القرار الأفضل.
- سهولة التطبيق بما يوفر على المصارف الوقت والجهد نظراً لاهتمامها فقط بمخاطر الائتمان.

ب- نقاط الضعف (السلبيات):

- على الرغم من الإيجابيات آنفة الذكر، إلا أن اتفاق بازل 1 لم ينجح في تحقيق جميع أهداف اللجنة. وأهم الانتقادات التي وجهت له ما يلي:²

¹ -مولود لعرابة، رقية بوحضر، واقع تطبيق البنوك الإسلامية لمطلبات اتفاقية بازل 2، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد الإسلامي، م 23، ع 2، 2010، ص 18.

² -أنظر: -موسى عمر مبارك أبو محميد، م س د، ص 29.

-ميلود زنكري، م س د، ص 153.

- ميرفت علي أبو كمال، م س د، ص 40.

- اقتصره على المخاطر الائتمانية فقط، رغم وجود مخاطر أخرى لا تقل أهمية عنها، كمخاطر السوق والمخاطر التشغيلية.
- صنفت هذه الاتفاقية دول العالم من حيث المخاطر إلى مجموعتين، الأولى دول منخفضة المخاطر وتضم دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية و المملكة العربية السعودية، والثانية تشمل باقي دول العالم وتتميز بارتفاع درجة المخاطر فيها. وما يؤخذ على هذا التصنيف عدم وجود أساس علمي واضح لتفرقة دول العالم رغم أن كثيرا من المؤشرات المالية لدول مصنفة عالية المخاطر أفضل بكثير من دول مصنفة منخفضة المخاطر.
- المنهجية المستخدمة لترجيح الأصول، تنتج في أفضل الأحوال مقياسا بسيطا وذا علاقة منخفضة بمقدار التعرض لمخاطر الائتمان. فهذه المنهجية لا تراعي الفروقات بين عملاء المصرف الذين يصنفون ضمن نفس الفئة. بمعنى أن أوزان المخاطر مرتبطة فقط بفئات الموجودات (توظيفات في مصارف، سلف للعملاء، استثمارات في أوراق مالية، استثمارات في عقارات). فمثلا إقراض شركة ذات تصنيف ائتماني AAA، يتطلب الاحتفاظ بنفس النسبة من رأس المال (8%) المطلوبة لمواجهة مخاطر قرض لشركة تصنيفها BB على الرغم من الفارق الكبير في إمكانية التعثر كما يظهر من فوارق التصنيفين.
- في بعض أنواع التعاملات، لا تحفز الاتفاقية المصارف على استخدام أساليب السيطرة على تخفيض المخاطر، حيث أن بازل 1 لا تسمح إلا بتخفيض متطلبات رأس المال مقابل الضمانات النقدية وضمانات الحكومات المركزية.
- لم تأخذ بعين الاعتبار أثر التوزيع في محفظة القروض، فالمخاطر لا ترتبط فقط بالأصول إنما أيضا بكيفية توزيعها، علما أن هذا التوزيع من شأنه تخفيض حجم الخطر الكلي.

المطلب الثالث: اتفاق بازل 2

شهد كثير من دول العالم أزمات مصرفية خلال عقد التسعينات، وقد زادت حدة تلك الأزمات اعتبارا من الأزمة المالية التي أصابت المكسيك في أواخر سنة 1994 وأوائل سنة 1995، وكذا أزمة دول جنوب شرق آسيا في النصف الثاني من سنة 1997 وسنة 1998، و التي أثرت بشكل كبير على الاقتصاد العالمي وخاصة على القطاعات المالية و المصرفية.

إن هذه الأزمات دفعت لجنة بازل لدراسة أسباب حدوثها في كثير من الدول، وتوصلت إلى أن أهم هذه الأسباب عدم إدارة المصارف للمخاطر التي تتعرض لها، وكذا ضعف الرقابة الداخلية و الخارجية من طرف المصارف المركزية.

أولا : التسلسل الزمني لتعديل اتفاقية بازل 1

إن تطبيق معيار كفاية رأس المال (بازل 1) أفرز عدیدا من العيوب ونقاط ضعف، جعله يتعرض لعدة انتقادات- كما رأينا سابقا- مما دفع لجنة بازل لتحديث المعيار وتطويره. وقبل الوصول إلى الصيغة النهائية بازل 2 فقد تمت التعديلات التالية:¹

- تعديل بازل سنة 1996: حيث تم إدخال مخاطر السوق عن طريق إضافة شريحة ثالثة لرأس المال تتمثل في قروض مساندة* لا يقل تاريخ استحقاقها عن سنتين.
- التعديلات بين سنة 1999-2004: حيث عرفت هذه المرحلة مدا وجزرا بين لجنة بازل وعدد كبير من المصارف و المؤسسات المالية في مناقشة و إثراء مختلف نصوص الاتفاقية حيث في:
- يونيو 1999: تم إصدار الوثيقة الأولى وعرضها على المصارف لمناقشتها.
- يناير 2001: إصدار الوثيقة الثانية من الاتفاقية و التي تتضمن تعديلات ومقترحات جديدة.

- أبريل 2003: إصدار الوثيقة الثالثة والتي جاءت معدلة ومتممة للوثيقة الثانية، وعرضت على المصارف بغرض الإطلاع النهائي عليها، وتم إصدارها في صورتها الراهنة في 2004، على أن يتم تطبيقها بشكل تجريبي مع نهاية فبراير 2006، وبشكل نهائي مع بداية سنة 2007.

ثانيا: أهداف اتفاق بازل 2

تري لجنة بازل أن أهداف مختلف التعديلات السابقة تتمثل في ما يلي:²

¹ -مولود لعراة، رقية بوحضر، م س د، ص 22.

*القروض المساندة :تأخذ شكل سندات ذات أجل محدد ومن خصائصها أن ترتب سدادها في حالة إفلاس البنك يأتي في مرتبة تالية لحقوق المودعين بالبنك وقبل سداد ما قد يستحق للمساهمين، ومقابل ذلك تتمتع هذه السندات بسعر فائدة مميز، كما يمكن أن تأخذ هذه القروض صورة قروض تدعيمية من قبل المساهمين في البنك في حالة تعثره شرط أن يأتي سداد هذه القروض في مرتبة تالية بعد سداد حقوق المودعين: أنظر محمد إليفي، م س د، ص 46.

² -أنظر:- ميلود زنكري، م س د، ص 155.

-نبيل حشاد، دليلك إلى اتفاق بازل 2 (المضمون، الأهمية، الأبعاد)، إتحاد المصارف العربية، لبنان، 2004، ص 5.

- تعزيز متانة و سلامة النظام المالي والمصرفي، وذلك بوجود نظام مصرفي قائم على مصارف ذات رؤوس أموال متينة و قادرة على إدارة المخاطر وفق مبادئ سليمة؛
- تعزيز المنافسة في الصناعة المصرفية؛
- المساهمة في الحفاظ على حجم رأس مال يتواءم مع حجم المخاطر؛
- تطوير الحوار و التفاهم بين مسؤولي المصرف و السلطات الرقابية فيما يتعلق بقياس و إدارة المخاطر و العلاقة بين حجم رأس المال و المخاطر؛
- زيادة درجة الشفافية بالنسبة للمخاطر التي يتعرض لها المصرف، ويجب أن تتاح المعلومات الكافية وفي الوقت المناسب للمتعاملين مع المصرف حيث أنهم يشاركون المصرف في المخاطر التي يتعرض لها.¹

ثالثاً: محاور اتفاقية بازل2.

تتكون اتفاقية بازل الجديدة من ثلاثة محاور (دعائم) رئيسية، وتتميز هذه المحاور بأنها تدعم بعضها البعض، لتحقيق الهدف منها، وهو تعزيز سلامة وأمن النظام المالي.

أ- المحور الأول: متطلبات الحد الأدنى لرأس المال

أ-1- كفاية حساب كفاية رأس المال:

يعرض هذا المحور كيفية حساب كفاية رأس المال وذلك وفقاً لما يلي:

$$\frac{\text{رأس المال بمفهومه الشامل}}{\text{الأصول + مخاطر السوق + مخاطر التشغيل}} \times 100 \leq 8\% \dots\dots\dots (13)$$

يختلف هذا المحور في اتفاقية بازل1 عنه في اتفاقية بازل2، بينما تتشابه الاتفاقيتان في نقاط عدة:²

أ-1-1- النقاط المشتركة:

- نسبة ملاءة (كفاية) رأس المال بقيت نفسها دون تغيير في اتفاقية بازل2، حيث أن الحد الأدنى لمعدل كفاية رأس المال مازال 8%.

¹ -نبيل حشاد، دليلك إلى اتفاق بازل2 (المضمون، الأهمية، الأبعاد)، م س د، ص5.

² -أنظر: ميلود زنكري، م س د، ص157.

- لم يتغير مفهوم رأس المال حيث يتكون من 3 فئات أو شرائح وهي، رأس المال الأساسي، رأس المال التكميلي، القروض المساندة.
- أساليب قياس مخاطر السوق هي نفسها حسب اتفاق بازل 1، حيث أقيمت على منهجية معالجة مخاطر السوق كما وردت في تعديل سنة 1996.

أ-1-2- نقاط الاختلاف:

- تغطي اتفاقية بازل 1 نوعين من المخاطر هما المخاطر الائتمانية ومخاطر السوق. أما اتفاقية بازل 2 فقد أضافت نوعاً جديداً من المخاطر: "مخاطر التشغيل"، حيث أصبحت المخاطر التي تغطيها اتفاقية بازل هي مخاطر الائتمان، مخاطر السوق، مخاطر التشغيل.
- بالنسبة لأساليب قياس المخاطر الائتمانية في اتفاقية بازل 1، فإن أوزان المخاطر محددة من قبل لجنة بازل وتستخدم مقياساً واحداً يناسب الجميع، بينما طرحت اتفاقية بازل 2 أسلوبين لحساب المخاطر الائتمانية هما:
 - الأسلوب النمطي (المعياري).
 - أساليب التصنيف الداخلي.

هذا و للمصرف حق الاختيار لواحد من هذين الأسلوبين، و اللذين سنتناولهما بالشرح في العنصر التالي لأهميتهما.

أ-2- أسلوب حساب المخاطر الائتمانية:

أ-1-2- الأسلوب النمطي:

يعتمد هذا الأسلوب على ترجيح أصول المصرف بأوزان للمخاطر، اعتماداً على التنقيط الذي تعطيه مؤسسات التقييم الدولية (هي هيئات متخصصة في تنقيط الدول، المصارف، الشركات من حيث درجة المخاطر التي تحملها وفقاً لمعايير معينة، ومن أهم هذه الهيئات؛ مؤسسة موديز ستاندرز أند بورز، وكالات ضمان الصادرات). وتجدر الإشارة إلى أن اتفاقية بازل 2 حددت بعض المعايير التي يجب توفرها في هذه المؤسسات حتى يمكن اعتماد تصنيفاتها الائتمانية ومن هذه المعايير نجد:

- **الموضوعية:** يجب أن يكون أسلوب تحديد التصنيفات الائتمانية شديد الدقة ومنتظما خاضعا لنوع من التحقق و التأكد استنادا إلى التجربة التاريخية، بالإضافة إلى أن هذه التصنيفات يجب أن تخضع للمراجعة المستمرة.
- **الاستقلالية:** يجب أن تكون مؤسسة التصنيف مستقلة وغير خاضعة للضغوط السياسية أو الاقتصادية التي قد تؤثر في التصنيف الذي تتوصل إليه.
- **الشفافية:** يجب أن تتاح هذه التصنيفات (التقديرات) للمؤسسات المحلية والأجنبية. و أن ينشر الأسلوب العام المستخدم من طرف مؤسسة التصنيف الائتماني الخارجي علنا إلى الجمهور.
- **الإفصاح:** يجب أن تفصح مؤسسة التصنيف الائتماني الخارجي عن المعلومات التالية: طرق التصنيف المستخدمة، تعريف التعثر عن الدفع، النسب الفعلية للخسارة التي تحققت لكل شريحة تقدير. التعديلات في التصنيف مثلا: تحول تصنيف بمرتبة BB إلى التصنيف B .
- **المصادقية:** إن تطبيق مؤسسة التصنيف الائتماني للمعايير سابقة الذكر مع وجود إجراءات داخلية تحول دون إساءة استخدام المعلومات السرية، يؤدي إلى مصادقية المؤسسة.
- **الموارد:** يجب أن يتوفر لدى مؤسسة التصنيف الائتماني الخارجي الموارد الكافية لإجراء تصنيفات ائتمانية عالية الجودة.
- إن تطبيق الأسلوب النمطي يتطلب إجراء الخطوات التالية:¹
- **تبويب الأصول:** يجب تبويب الأصول وفقا لنوع المدين على النحو التالي:
 - الحكومات والبنوك المركزية.
 - الحكومات غير المركزية ووحدات الحكم المحلي.
 - البنوك.
 - بنوك التنمية الدولية.
 - الشركات.
 - عملاء التجزئة.
 - قروض برهن عقاري لأغراض تجارية.
 - قروض برهن عقاري لأغراض سكنية.
 - مؤسسات تتعامل بالأوراق المالية.

¹ -موسى عمر مبارك أبو محميد، م س د، ص32.

- ترجيح القروض بأوزان مخاطر بسيطة: وذلك تبعاً للتقييم الائتماني للعميل، وحسب تبويب التسهيل، وتتراوح الأوزان من 0 وحتى 150%، وترتفع كلما زادت المخاطر أو تدنى مستوى التقييم الائتماني للعميل ويعطي الجدول التالي ملخصاً لهذه الأوزان.
- جدول رقم 04: أوزان ترجيح الأصول بالمخاطر وفقاً للأسلوب المعياري.

المطالبات	وزن المخاطر	على	إلى	إلى	إلى	أقل من	غير مصنف
			AAA	BBB ⁺	BB ⁺	B	
			إلى AA ⁻	إلى A ⁻	إلى BBB ⁻	إلى B ⁻	
الحكومات والبنوك المركزية	0%	20%	50%	100%	100%	150%	100%
المصارف (الخيار 1)	20%	50%	100%	100%	100%	150%	100%
المصارف (الخيار 2) مطالبات تزيد فترة استحقاقها عن 3 أشهر	20%	50%	50%	100%	100%	150%	50%
المصارف (الخيار 2) مطالبات تقل فترة استحقاقها عن 3 أشهر	20%	20%	20%	50%	150%	20%	
منشآت القطاع العام غير الحكومية المركزية	تقدر أوزان المخاطر في هذه الفئة طبقاً للخيار الأول أو الثاني للمطالبات على المصارف، وإذا ما اختير الخيار الثاني يتم تطبيقه دون استخدام المعاملة التفضيلية للمطالبات قصيرة الأجل.						
بنوك التنمية الدولية	تعطى بنوك التنمية المؤهلة وزن مخاطر صفر بالمائة بينما تأخذ البنوك الأخرى نفس الأوزان على المصارف، لكن دون استخدام المعاملة التفاضلية للمطالبات قصيرة الأجل.						
الشركات	20%	50%	100%	100%	150%	100%	

المنشآت المالية	يمكن معاملة المطالبات على المنشآت المالية مثل معاملة المطالبات على المصارف شرط أن تكون خاضعة لإشراف البنك المركزي، وخاصة فيما يتعلق بمتطلبات كفاية رأس المال، أما إذا لم تكن كذلك فتخضع لنفس القواعد التي تخضع لها المطالبات على الشركات.
مطالبات واردة ضمن محفظة التجزئة القانونية (أو المنتظمة)	يكون وزن المخاطر للمطالبات التي تدخل ضمن هذه المحفظة بنسبة 75%
المطالبات المضمونة بعقارات سكنية	يكون وزن المخاطر 35% للقروض المضمونة بالكامل برهن عقاري سكني، سواء كان المقترض هو الذي يشغله أو كان مؤجرا، كما لا يجب أن يزيد التمويل عن 80% من قيمة العقار السوقية العادلة. قد يطلب المراقبون من المصارف زيادة الأوزان التفضيلية للمخاطر وفقا لما تقتضيه الظروف.
القروض المضمونة بعقارات تجارية	تعطى وزن مخاطر حتى 100% باستثناء الأسواق المتقدمة وبعد موافقة البنك المركزي، يسمح بترحيل الأصول بوزن 50% للتمويل العقاري المضمون برهن مرتفع القيمة.
القروض التي مضى موعدها استحقاقها	- وزن مخاطر 150% إذا كانت المخصصات المحددة أقل من 20% من رصيد الدين القديم. - وزن مخاطر 100% إذا كانت المخصصات المحددة لا تقل عن 20% من رصيد الدين القائم. - وزن مخاطر يبلغ 100% ويمكن تخفيضه إلى 50% بعد موافقة الجهة الرقابية عندما تكون المخصصات المحددة لا تقل عن 50% من رصيد الدين القائم.
الأصول الأخرى	الوزن النمطي للمخاطر 100%.

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على: ميلود زنكري، م س د، ص 160-163، موسى عمر مبارك أبو محميد، م س د، ص 33-36.

ملاحظات:

- فيما يخص المصارف (الخيار 1) فإنه يتم إعطاء كافة المصارف في دولة معينة وزنا للمخاطر يقل درجة واحدة عن الوزن الممنوح لتلك الدولة.
- فيما يتعلق بالمصارف (الخيار 2) مطالبات تزيد فترة استحقاقها عن ثلاثة أشهر: يقوم وزن المخاطر على أساس التصنيف الائتماني الخارجي للمصرف ذاته، مع إعطاء وزن تفضيلي للمخاطر على المطالبات التي تقل فترة استحقاقها عن ثلاثة أشهر شريطة عدم تجديدها .
- فيما يتعلق بالمصارف (الخيار 2) مطالبات تقل فترة استحقاقها عن ثلاثة أشهر: المصارف المؤهلة وحسب ما تم تحديده في اتفاق بازل 2 هي، مجموعة البنك الدولي و التي تضم البنك الدولي للإنشاء و التعمير، مؤسسة التمويل الدولية، البنك الآسيوي للتنمية، بنك التنمية الإفريقي، البنك الأوروبي للإنشاء و التعمير، بنك الاستثمار الأوروبي، بنك الاستثمار لدول الشمال، بنك التنمية لدول الكاريبي، البنك الإسلامي للتنمية، بنك المجلس الأوروبي للتنمية¹.
- فيما يتعلق بالمطالبات الواردة ضمن محفظة التجزئة القانونية: يجب أن تستوفي المعايير الأربعة التالية:

- معيار التوجه: أي أن التمويل ممنوح لفرد أو عدة أفراد أو منشأة أعمال صغيرة.
- معيار المنتج: أن يتخذ الائتمان أحد الأشكال التالية:²
 - ✓ الائتمان المتجدد: بما في ذلك بطاقات الائتمان، السحب على المكشوف.
 - ✓ القروض الشخصية.
 - ✓ قروض الطلبة.
 - ✓ التسهيلات و الالتزامات للمشروعات الصغيرة.
- معيار التنوع: يجب على المراقب أن يقتنع بأن محفظة التجزئة تتسم بدرجة كافية من التنوع، تؤدي إلى تخفيض المخاطر في المحفظة، بحيث يؤهلها وزن المخاطر بنسبة 75%، وإحدى الطرق لتحقيق ذلك، هي وضع حد أعلى لمقدار إجمالي التعرض للمخاطر لطرف واحد (طرف واحد يعني منشأة أو عدة منشآت يمكن اعتبارها كمستفيد واحد). بما لا يزيد عن 0.2% من إجمالي محفظة التجزئة.

¹ - للمزيد من التوسع أنظر موسى عمر مبارك أبو محميد، م س د، ص 34.

² - المرجع السابق، ص 35.

● انخفاض قيمة التعرض للمخاطر الفردية: لا يمكن أن يتعدى الحد الأقصى الإجمالي مخاطر التجزئة بالنسبة لطرف واحد ، 1 مليون يورو.¹

ولمزيد من التوضيح حول هذا الأسلوب نقدم المثالين التاليين:

-مثال 1: في حالة كون المقرض جهة سيادية قدم لها المصرف تمويلا قدره 100 مليون يورو، وهي مصنفة في مرتبة السداد AAA إلى AA⁻ فإنه ستم معاملة هذا التمويل (الأصل)، على أنه خال من مخاطر العجز عن السداد، ولن يطلب من المصرف مقدم التمويل أي رأس مال مقابل ذلك.

أما إذا كان تصنيف هذه الجهة السيادية في مرتبة من BBB⁺ إلى BB⁻ فإن

$$\text{متطلبات رأس المال} = 100 \times 50\% \times 8\%$$

$$= 4\% \text{ أي } 4 \text{ مليون يورو.}$$

-مثال 2: نفترض أن الطرف المقرض إحدى الشركات، وحصلت على تمويل من المصرف قدره 100 مليون يورو، وتصنف في مرتبة BB⁺ إلى B⁻ وعليه تكون متطلبات رأس المال تساوي:

$$\text{متطلبات رأس المال} = 100 \times 100\% \times 8\%$$

$$= 8\% \text{ أي } 8 \text{ مليون يورو.}$$

أ-2-2- أساليب التقييم الداخلي (IRB):

تعتبر أساليب التصنيف الداخلي (IRB) أحد أهم الأساليب الجديدة التي قدمتها إتفاقية بازل 2. ويعد أسلوب التقييم الداخلي من الأساليب المتقدمة لقياس المخاطر، ويتطلب الحصول على موافقة البنك المركزي قبل التطبيق، و الالتزام بمحد أدنى من المتطلبات يتمثل في دقة البيانات ، أنظمة القياس، الرقابة الداخلية، دقة نتائج الإفصاح.

إلا أنه في حالة تطبيق هذه الأساليب لا يمكن التراجع عنها و الرجوع للأسلوب النمطي أو المعياري. تعتمد هذه الأساليب على قيام المصارف بالاعتماد على تقديراتها الذاتية في قياس مكونات الخطر أو بمساعدة السلطات الإشرافية من أجل الوصول إلى الأوزان الترجيحية لمخاطر الأصول.

إن طرق التقييم الداخلي تعتمد بشكل رئيس على كفاءات بشرية قادرة على ممارسة مثل هذا النوع من الأساليب، إضافة إلى توفر نظام معلومات عن العملاء، وتقنيات عالية المستوى، وهو ما يعني أن هذه

¹ -ميرفت علي أبو كمال، م س ذ، ص 107.

الطريقة تناسب البنوك الكبيرة و العريقة و التي لها الإمكانيات اللازمة للوصول إلى تحديد درجة المخاطر المرتبطة بعملائها وهو ما لا يتوفر لدى أغلب البنوك في البلدان المتخلفة بما فيها البنوك الإسلامية.¹ يعتمد منهج التقييم الداخلي للمخاطر الائتمانية على أربعة مدخلات هي:²

- احتمال تعثر العميل: (Probability of Default(PD)؛ ويقاس احتمال عجز العميل عن سداد ما عليه من التزامات مالية تجاه المصرف خلال فترة زمنية معينة.

- حجم الخسارة عند التعثر(Loss Given Default(LGD)؛ وهي قياس حجم الخسارة التي سيتعرض لها المصرف عند تعثر المدين في السداد.

- التعرض عند التعثر(Exposure at default (EAD؛ ويحدد القيمة التقديرية للتوظيفات المعرضة للمخاطر ويتم حسابها وفقا للبنود داخل الميزانية، والبنود خارج الميزانية. أما قيمة التعرض فتربط بكل تمويل على حدى.

- أجل الاستحقاق: (Maturity(M؛ تمثل آجال استحقاق التسهيلات الائتمانية محددًا هامًا لمخاطر الائتمان. فالقروض طويلة الأجل تنطوي على احتمال أكبر للتعثر، هذا ويطلب من المصارف تقديم المعلومات عن آجال استحقاق القروض التي قدمتها.

تنقسم أساليب التقييم الداخلي إلى:

• الأسلوب الأساسي.

• الأسلوب المتقدم.

ويبين الجدول الموالي (رقم 05) الفرق بين هذين الأسلوبين.

¹ -مولود لعراية، رقية بوحضر، م س د، ص 26.

² -أنظر: موسى عمر مبارك أبو محميد، م س د، ص 39- 40.

جدول رقم 05: الفرق بين أسلوب التصنيف الداخلي الأساسي و أسلوب التصنيف الداخلي المتقدم

الجهة التي تقوم بتحديد كل مدخل		المدخلات
وفقا للأسلوب المتقدم	وفقا للأسلوب الأساسي	
البنوك	البنوك	احتمال عدم السداد
البنوك	السلطة الرقابية	الخسائر الناجمة عن عدم السداد
البنوك	السلطة الرقابية	التوظيفات المعرضة للمخاطر
البنوك	السلطة الرقابية	أجل الاستحقاق

المصدر: موسى عمر مبارك أبو محميد، م س د، ص 41.

أ-3- مخاطر التشغيل:

اعتبرت اتفاقية بازل 2 مخاطر التشغيل أحد أهم المخاطر التي تواجه البنوك، ومن ثم يجب أن تحتفظ برأس المال لمواجهة الخسائر الناجمة عن هذه المخاطر.

أ-3-1- تعريف مخاطر التشغيل:

عرفت لجنة بازل مخاطر التشغيل، بأنها مخاطر الخسائر الناجمة عن عدم كفاءة أو فشل العمليات الداخلية والأفراد والأنظمة أو الأحداث الخارجية. و يتضمن هذا التعريف المخاطر القانونية ولكنه يستبعد كلا من المخاطر الإستراتيجية وكذا المخاطر الناشئة عن السمعة والمخاطر النظامية.¹

أ-3-2- أنواع المخاطر التشغيلية:

ترى لجنة بازل أن المخاطر التشغيلية، تعبير له معان مختلفة في الصناعة المصرفية، وعلى ذلك فإن على البنوك ولأغراض داخلية أن تعتمد على تعريفها الخاص للمخاطر التشغيلية ويمكن تحديد أنواع المخاطر

¹ -Basel committie on banking supervision ,bank for international settlements ,principles of the home-host recognition of AMA operational risk capital , 2004, p140

التشغيلية المتعلقة بأحداث معينة والتي تنطوي على احتمال التسبب في خسارة كبيرة، منها على سبيل المثال ما يلي:¹

- الاحتيال الداخلي: تلك الأفعال من النوع الذي يهدف إلى الغش أو إساءة استعمال الممتلكات أو التحايل على القانون و اللوائح التنظيمية، أو سياسة الشركة من قبل مسؤوليها أو العاملين فيها.
- الاحتيال الخارجي: أي أفعال يقوم بها طرف ثالث من النوع الذي يهدف إلى الغش أو إساءة استعمال الممتلكات أو التحايل على القانون.
- ممارسات العمل والأمان في مكان العمل: الأعمال التي لا تتسق مع طبيعة الوظيفة واشتراطات قوانين الصحة والسلامة أو أي اتفاقات أو الأعمال التي ينتج عنها دفع تعويضات عن إصابات شخصية.
- الممارسات المتعلقة بالعملاء و المنتجات والعمال: الإخفاق غير المتعمد أو الناتج عن الإهمال في الوفاء بالالتزامات المهنية اتجاه عملاء محددين- بما في ذلك اشتراكات الصحة والثقة- أو الإخفاق الناتج عن طبيعة تصميم المنتج.
- الأضرار في الموجودات المادية: الخسائر أو الأضرار التي تلحق بالموجودات المادية جراء كارثة طبيعية أو أي أحداث أخرى.
- توقف العمل والخلل في الأنظمة بما في ذلك أنظمة الكمبيوتر: أي تعطل في الأعمال أو الخلل في الأنظمة.
- التنفيذ وإدارة المعاملات: الإخفاق في تنفيذ المعاملات أو إدارة العمليات والعلاقة مع الأطراف التجارية المقابلة والبائعين.

أ-3-3- طرق القياس:

هناك ثلاث طرق قياس يمكن للمصارف استخدامها لحساب قيمة رأس المال، إزاء المخاطر التشغيلية وهي: أسلوب المؤشر الأساسي، الأسلوب النمطي (المعياري) و أسلوب القياس المتقدم.

أ-3-3-1- أسلوب المؤشر الأساسي:

يجب على المصارف التي تستخدم أسلوب المؤشر الأساسي، الاحتفاظ برأس مال لمواجهة مخاطر التشغيل يساوي نسبة مئوية ثابتة يرمز لها ب (α) من متوسط إجمالي الدخل الموجب للسنوات الثلاثة

¹ -إدارة المخاطر التشغيلية و كيفية احتساب المتطلبات الرأسمالية لها، اللجنة العربية للرقابة المصرفية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2004، ص ص8-9.

السابقة. وتستبعد السنة التي يكون فيها إجمالي دخل المصرف سالبا (خسارة) أو مساويا للصفر، ويتم حساب متوسط سنتين فقط، أما إذا حقق المصرف خسارة في سنتين أو أكثر من السنوات الثلاثة الأخيرة، فإنه يحق لسلطة الرقابة المصرفية تحديد متطلبات رأس المال الواجب الاحتفاظ به لتغطية المخاطر التشغيلية. ويمكن تقديم المعادلة التالية:¹

$$K_{BIA} = \frac{[\sum_{1..n}(GI * \alpha)]}{n} \dots \dots \dots (14)$$

حيث أن:

K_{BIA} : رأس المال اللازم لتغطية مخاطر التشغيل.

GI : إجمالي الدخل السنوي الموجب للسنوات الثلاثة الأخيرة.

n : عدد السنوات الثلاث الأخيرة و التي يكون فيها إجمالي الدخل موجبا.

α : 15% و المحدد من طرف لجنة بازل.

ويعرف الاتفاق إجمالي الدخل بأنه صافي الإيراد من الفوائد مضاف إليه صافي الإيراد من غير الفوائد وينبغي أن يكون إجماليا متضمنا أي مخصصات، ويستبعد أي أرباح محققة أو خسائر محققة من بيع أوراق مالية في سجلات المصرف، كما يستبعد أي بنود غير عادية (غير نظامية) وكذلك أي دخل ناتج عن التأمين.

أ-3-3-2- الأسلوب النمطي:

قسم هذا الأسلوب أنشطة المصارف إلى ثمانية خطوط أعمال وهي: تمويل الشركات، التجارة و المبيعات، أعمال التجزئة المصرفية، الأعمال التجارية المصرفية، المدفوعات و التسويات، خدمات الوكالة، إدارة الموجودات، أعمال السمسرة بالتجزئة.

¹ -Basel committee on banking supervision ,Bank of international settlements, **principles of the home-host recognition of AMA operational risk capital**, op cit, pp140-141.

ويتم حساب رأس المال اللازم لمواجهة مخاطر التشغيل لكل خط من خطوط الأعمال، بضرب إجمالي الدخل لخط العمل، بنسبة مئوية ثابتة (يرمز لها بـ B) والتي تم وضعها من طرف لجنة بازل لكل خط عمل.

ويمكن حساب رأس المال اللازم لتغطية مخاطر التشغيل وفق الأسلوب النمطي، من خلال المعادلة التالية:¹

$$K_{TSA} = \{\sum_{yers 1-3} \max[(GI_{1-8} * B_{1-8}), 0]\} / 3 \dots \dots \dots (15)$$

حيث يمثل: K_{TSA} : إجمالي رأس المال المطلوب بحسب الأسلوب النمطي.

GI_{1-8} : إجمالي الدخل السنوي في إحدى السنوات، كما تم تعريفه في أسلوب المؤشر الأساسي ولكن لكل خط عمل من الخطوط الثمانية على حدى.

B_{1-8} : نسبة ثابتة، تحدد من طرف لجنة بازل والتي تربط بين مستوى رأس المال المطلوب مع مستوى إجمالي الدخل لكل خط من خطوط العمل الثمانية، وهي موضحة في الجدول التالي:

جدول رقم (6): معامل بيتا لكل خط عمل

خط العمل	معامل بيتا B
تمويل الشركات (B_1)	%18
التجارة والمبيعات (B_2)	%18
أعمال التجزئة المصرفية (B_3)	%12
أعمال التجارة المصرفية (B_4)	%15
المدفوعات والتسويات (B_5)	%18
خدمات الوكالة (B_6)	%15
إدارة الأصول (B_7)	%12
أعمال السمسرة بالتجزئة (B_8)	%12

Source : Basel III Revised Framework, June 2004, p144

¹ -Basel committee on banking supervision ,Bank of international settlements ,
principles of the home–host recognition of AMA operational risk capital, op cit,
p143.

أ-3-3-3- أسلوب القياس المتقدم:

وفقاً لأسلوب القياس المتقدم، يستعين المصرف ببياناته التاريخية المتعلقة بالخسائر التشغيلية التي تعرض لها سابقاً، من حيث حجمها، أسبابها، تواريخ حدوثها، كيفية تحملها و مكان حدوثها. وباستخدام نماذج رياضية وبرامج الإعلام الآلي يمكن للمصرف تقدير المخاطر التشغيلية المحتملة.¹ وتجدر الإشارة هنا إلى أن لجنة بازل وضعت شروطاً يجب توفرها لدى المصرف، حتى يسمح له بتطبيق أسلوب القياس المتقدم، وتتمثل في:²

- دقة البيانات؛
- كفاية الرقابة الداخلية؛
- المراجعة الدورية للسلطات الرقابية؛
- توفر نظام معلومات جيد؛
- نظام تقارير منتظم.

أ-4- مخاطر السوق:

اقترحت لجنة بازل طريقتين لقياس مخاطر السوق هما:

أ-4-1- الطريقة المعيارية: تعتمد هذه الطريقة على أوزان المخاطر القائمة على تصنيف المؤسسة المالية عالمياً من حيث المخاطر.

أ-4-2- طريقة النماذج الداخلية: هي عبارة عن نماذج إحصائية متطورة تستخدمها المصارف بدرجة ثقة معينة، لتقدير مخاطر السوق يومياً في ظل الظروف العادية للسوق، وتعتمد على قاعدة بيانات لأسعار الفائدة، أسعار الصرف، أسعار الأسهم والسندات وأسعار السلع التي يمكن أن يتاجر بها المصرف.³

¹ -مولود لعراية، رقية بوحضر، م س ذ، ص 27.

² -موسى عمر مبارك أبو محميد، م س ذ، ص 43-44.

³ -مولود لعراية، رقية بوحضر، م س ذ، ص 27.

هذا وتجدر الإشارة إلى أن اختيار أي من الطريقتين هو من صلاحية الجهات الإشرافية -المصارف المركزية- اعتمادا على مراجعة و فهم نظم وعمليات إدارة المخاطر التي تتبعها المصارف، وقد يشجع المراقبون المصارف على استخدام المنهجين في وقت واحد.

ب- المحور الثاني: عمليات (إجراءات) المتابعة الرقابية لرأس المال

و هو الدعامة الثانية المكونة للاتفاقية، و يقصد بعملية المراجعة الرقابية في الاتفاق الجديد، ليس فقط ضمان كفاية رأس المال لدى المصارف لمواجهة المخاطر في أعمالها ولكنه أيضا تشجيع المصارف على استخدام أفضل أساليب إدارة المخاطر.¹

و قد حددت لجنة بازل أربعة أسس للمراجعة الرقابية هي:

- الأساس الأول: يجب أن تكون لدى المصارف عملية للتقييم الشامل لمدى كفاية رأس المال بالنسبة لأنواع مخاطرها، و إستراتيجية للمحافظة على مستويات رؤوس أموالها.
- الأساس الثاني: يجب أن تقوم هيئات الرقابة المصرفية بتقييم و مراجعة التقييمات الداخلية للمصارف الخاصة بكفاية رأس المال، والتأكد من التزام المصارف بالنسب الدنيا لرأس المال القانوني.
- الأساس الثالث: على هيئات الرقابة المصرفية أن تتوقع أن المصارف ستعمل بمستويات رسمية أعلى من الحد الأدنى لرأس المال القانوني، وأن تكون لديها الصلاحية لإلزام المصارف بالاحتفاظ برأس مال يزيد عن الحد الأدنى.
- الأساس الرابع: يجب أن تسعى هيئات الرقابة المصرفية للتدخل في مرحلة مبكرة لمنع انخفاض رأس المال إلى ما دون الحد الأدنى المطلوب لمواجهة المخاطر التي يتعرض لها المصرف، و أن تقوم هذه الجهات بإلزام المصارف باتخاذ إجراءات سريعة لعلاج ذلك الوضع.

ت- المحور الثالث: انضباط السوق

يعتبر محور انضباط السوق مكملا ومساعدًا للمحورين السابقين. و يقصد بانضباط السوق توفر المعلومات (المالية أو غير المالية) الدقيقة و في أوانها، والتي تمكن مختلف المشاركين في الصناعة المصرفية من إجراء تقييمات صحيحة لأنشطة المصارف و المخاطر المتضمنة في هذه الأنشطة.²

¹ - ميرفت علي أبو كمال م س د، ص 55.

² - ميرفت علي أبو كمال م س د، ص 58.

وتهدف لجنة بازل إلى إرساء منهج فعال لانضباط السوق من خلال وضع مجموعة من متطلبات الإفصاح، تتعلق بالأمور التالية:¹

- نطاق تطبيق متطلبات الإفصاح؛
- مكونات رأس المال؛
- التعرض للمخاطر؛
- آليات تقييم المخاطر؛
- مدى كفاية رأس المال.

المطلب الرابع: اتفاق بازل 3²

بعد أن قاربت آثار الأزمة المالية العالمية الأخيرة على الانحسار، وأدت إلى ما أدت إليه من خسائر مالية ضخمة واهيارات اقتصادية طالت فيما طالت عددا من أكبر المؤسسات المالية العالمية، وامتد أثرها ليشمل عددا كبيرا من الاقتصادات المتقدمة في أوروبا وأمريكا وآسيا، وبالتوازي مع جهود إدارة الأزمة ومعالجة آثارها بدأت مراكز صنع القرار والسياسات في المؤسسات الدولية والمنظمات المرتبطة بها في البحث عن مواطن الضعف في أنظمة التحكم والرقابة والإشراف والتي بسببها لم يتم احتواء الأزمة في مهدها وبالتالي لم يكن من الممكن تفادي حدوث الأزمة، وقد كان من الطبيعي أن تتجه الأنظار إلى المؤسسة المسؤولة عن صياغة معايير الضبط والرقابة والإشراف ألا وهي لجنة بازل، والتي نالت النصيب الأوفر من الانتقاد بسبب عجز المعايير التي وضعتها وفرضت كنظام شامل وحاكم للنظام المالي العالمي، عن توفير الحماية اللازمة للمؤسسات المالية المصرفية من تداعيات الانهيار والتعرض للخسائر والإفلاس. لذا سارعت لجنة بازل بإجراء تعديلات واسعة وجوهرية على الدعامات والمكونات الثلاث لبازل (2)، وقد تمثل عملها بإصدار قواعد ومعايير مصرفية جديدة، شكلت معا ما يتوجب على المصارف الالتزام به مستقبلا والتي نعي بها هنا بمفردات بازل (3).

¹ - الدعامة الثالثة لاتفاق بازل 2 "انضباط السوق" اللجنة العربية للرقابة المصرفية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2006، ص 3-2.

² - أنظر: -عبد المطلب عبد الحميد، الإصلاح المصرفي ومقررات بازل 3، الدار الجامعية، مصر، 2013، ص 309-315.

-BâleIII: Dispositif réglementaire mondiale visant à renforcer la résilience des établissements et systèmes bancaires ; dec 2010(réviser juin 2012) .comité de Bâle sur le contrôle bancaire.

بازل (3) عبارة عن مجموعة شاملة من التدابير والجوانب الإصلاحية المصرفية التي طورتها لجنة بازل للرقابة على المصارف، لتعزيز الإشراف وإدارة المخاطر في القطاع المصرفي، وتهدف هذه التدابير إلى:

- تحسين قدرة القطاع المصرفي على استيعاب الصدمات والأزمات الناتجة عن ضغوط مالية واقتصادية أيا كان مصدرها؛
- تحسين إدارة المخاطر وحوكمة المصارف؛
- تعزيز الشفافية والإفصاح في المصارف على مستوى العالم.

وقد اتفقت الهيئة المشرفة في لجنة بازل على الإطار الواسع لبازل 3 في سبتمبر 2009 و وافقت مجموعة حكام المصارف المركزية ورؤساء الإشراف على عناصر التصميم الأساسية للحزمة الإصلاحية المتمثلة في السيولة ورأس المال في اجتماعها في يوليو 2010 وعلى وضع المعايير و الانتقال لتطبيق التدابير في اجتماعها في سبتمبر 2010 .

تتمثل أهم هذه المعايير فيما يلي:

أولاً: هامش حماية للمحافظة على الأموال الخاصة

الهدف من هذا الهامش، جعل المصارف تكون هوامش أموال خاصة - في غير أوقات الأزمات - للمحافظة على رأس المال، بحيث يستفاد من ذلك في مواجهة الخسائر المحتملة. وقد تم تحديد هذا الهامش ب 2.5% وسيطبق تدريجياً ابتداء من 1 جانفي 2016 حتى 1 جانفي 2019. وستكون نسبة الهامش الأولية 0.625% من الأصول المرجحة بالمخاطر، ثم يتم سنوياً رفعها ب 0.625 نقطة حتى تبلغ الحد النهائي 2.5% في 1 جانفي 2019.

ثانياً: هامش الحماية من التقلبات الدورية:

يعزز هذا الهامش قدرة النظام المصرفي على حماية رأس المال من أي خسائر مستقبلية ممكنة. فإذا ما لاحظت السلطات الرقابية أن النمو في منح القروض هو نمو مبالغ فيه سيؤدي إلى تراكم المخاطر على مستوى النظام المصرفي ككل، هنا تفرض تكوين هامش الحماية من التقلبات الدورية و الذي يتراوح بين 0 و 2.5% من مجموع الأصول المرجحة بالمخاطر.

ثالثا: نسبة الرافعة المالية

ترى لجنة بازل أنه من بين الأسباب الرئيسة للأزمة المالية العالمية الأخيرة هو الأثر المبالغ فيه للرافعة المالية لبنود الميزانية وبنود خارج الميزانية للنظام المصرفي. لذا قررت لجنة بازل وضع نسبة رافعة مالية بسيطة وشفافة ولا تركز على أوزان المخاطر بغية احتواء الزيادة التدريجية للرافعة المالية في القطاع المصرفي وتقوية متطلبات كفاية رأس المال على أساس المخاطر. هذا وستختبر اللجنة حدا أدنى يساوي 3% من الأموال الخاصة الأساسية خلال فترة التقييم الموازية من 1 جانفي 2013 إلى غاية 1 جانفي 2017.

رابعا: إنشاء مقاييس عالمية للسيولة

إن الصعوبات التي عرفتها بعض المصارف خلال الأزمة العالمية الأخيرة كانت بسبب نقائص في تطبيق المبادئ الأساسية المتعلقة بإدارة خطر السيولة، لذا أصدرت لجنة بازل في سنة 2008 المبادئ الرشيدة لإدارة ومراقبة خطر السيولة، ومن أجل استكمال هذه المبادئ، قامت اللجنة بتطوير معيارين لإدارة مخاطر السيولة هما:

أ- معيار السيولة قصيرة الأجل:

يهدف هذا المعيار إلى مساعدة مواجهة المصارف للعجز في السيولة و ذلك خلال فترة تساوي ثلاثين يوما، عن طريق ضمان وجود موجودات سائلة كافية وذات جودة عالية تمكن المصارف من الصمود لمدة ثلاثين يوما أثناء حدوث أي من الأزمات المحتملة.

ب- معيار السيولة طويلة الأجل :

يتمثل هذا المعيار في نسبة صافي مصادر التمويل المستقرة لتعزيز المرونة لفترات زمنية أطول -سنة- لمواءمة التركيبة الأساسية للموجودات و المطلوبات.

المطلب الخامس: آثار اتفاقية بازل 2 وبازل 3 على المصارف الإسلامية

أولا: آثار اتفاقية بازل 2 على المصارف الإسلامية :

فيما يتعلق بالمصارف الإسلامية، فإن هذه الاتفاقية تشكل تحديا كبيرا لها، وفي نفس الوقت فهي تحمل لها العديد من الفرص.

أ- الآثار السلبية:

تتمثل أهم الآثار السلبية لتطبيق اتفاقية بازل 2 على المصارف الإسلامية في ¹:

- زيادة كلفة الحصول على الموارد المالية اللازمة للمصارف الإسلامية من الأسواق الدولية، لكون معظم المصارف الإسلامية تقع داخل الدول النامية المصنفة ضمن الدول ذات المخاطر العالية، وهو ما يحد من حركة انسياب رؤوس الأموال الدولية و تشجيعها للاستثمار (وفق الصيغ الإسلامية) عبر تلك المصارف، كما تؤثر بشكل مباشر على حجم ونوع التسهيلات التي يمكن أن تمنحها المؤسسات الدولية للمصارف الإسلامية، مقارنة بما يمكن أن تقدمه للمصارف التقليدية في الدول الكبرى ذات التصنيف الأقل خطرا.

- لم تراعى مقررات لجنة بازل عند تقديرها للحد الأدنى لمعدل كفاية رأس المال، الطبيعة الخاصة لعمليات المصارف الإسلامية، باعتبارها قائمة على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر سواء من جانب الموارد والالتزامات، أو الأصول والاستخدامات.

- أدرجت مقررات بازل 2 العديد من المخاطر التي تتعرض لها المصارف وهو ما يزيد من أعباء المصارف الإسلامية للوصول إلى الحد الأدنى لرأس المال المحدد، إضافة إلى صعوبة تطبيق و حساب تلك المخاطر بالأساليب الإحصائية المعقدة، ذلك أن المصارف الإسلامية لا تملك التقنيات الحديثة اللازمة.

- توجه المصارف الإسلامية جزءا هاما من مواردها لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة التي لم تحصل على تصنيف ائتماني، وبالتالي يصبح لزاما على المصارف الإسلامية حساب وزن مخاطرها يعادل 100% من قيمة مديونيتها، وهو ما يزيد من تكلفة التمويل الممنوح لها، وبالتالي زيادة عبء رفع رؤوس أموال تلك المصارف، أو التوقف عن تمويل هذه المشروعات، مما يؤدي إلى التخلي عن أهم أهداف المصارف الإسلامية و المتمثل في دعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

- إن تطبيق مقررات لجنة بازل 2 سيؤدي إلى انعكاسات سلبية على الأرباح المتوقعة للمصارف الإسلامية، وذلك لأسباب عدة من أهمها:

● اضطراب المصارف الإسلامية لاحتجاز نسبة عالية من الأرباح بغرض زيادة رؤوس أموالها، لتحسين نسبة كفاية رأس المال من خلال زيادة بسط النسبة.

¹ -أنظر: -أحمد سليمان الخصاونة، م س د، ص 153-155.

- حابر سطحي، العولة المالية و آثارها على عمل البنوك الإسلامية، مذكرة ماجستير، كلية الشريعة و الاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 2010-2011 ص 171-173.

- قد تلجأ المصارف الإسلامية إلى العمل على زيادة درجة سيولة أصولها، من خلال زيادة احتياطياتها النقدية، و تخفيض آجال التمويل و الاستثمار، و بالتالي انخفاض عائدات و أرباح تلك الأصول.
- قد تلجأ المصارف الإسلامية إلى تخفيض محفظة الاستثمار و التوظيف بغرض إحداث التوازن المطلوب بين استخدامات الأموال ، و نسبة الملاءة عند حساب أوزان المخاطر.
- بالإضافة إلى ما سبق، فإن تعزيز دور السلطات الرقابية على المصارف الإسلامية قد يخلق لها العديد من المشاكل مع مصارفها المركزية، خاصة في البيئات المصرفية التي لا يوجد فيها قانون خاص بالمصارف الإسلامية.

ب- الآثار الإيجابية

- تمثل أهم إيجابيات اتفاقية بازل 2 بالنسبة للمصارف الإسلامية في النقاط التالية:¹
- تدفع المصارف الإسلامية إلى بذل جهود إضافية للالتزام بها، و منه تحسين الجوانب الفنية و تعزيز ثقافة إدارة المخاطر بها .
- تؤمن لها حماية أفضل من الخسائر أو أي تأثيرات سلبية لنقص السيولة .
- تمكنها من تعزيز قدرتها التنافسية .
- تعطيها حرية أكبر في تحديد المخاطر المتنوعة التي تواجهها .
- تشجع ثقافة الإفصاح و نشر المعلومات التي تهم المتعاملين معها .

ثانياً: آثار اتفاقية بازل 3 على المصارف الإسلامية

أكدت وكالة ستاندرز آند بورز، أن مقترحات بازل 3 حول الإشراف على المصارف يمكن أن تقوي من وضع الميزانيات العمومية للمصارف الإسلامية ، وأن تشعل أيضاً فتيل تغيرات أساسية في نماذج أعمالها و تسعير منتجاتها، كما ترى ستاندارز أن بعض الافتراضات في بازل 3 يمكن أن تعوق بصورة حادة من سوق القروض بين المصارف الإسلامية ... ويمكن أن يؤدي ذلك - أي تطبيق معايير بازل 3- إلى مزيد من التحديات فيما يتعلق بإدارة السيولة في المصارف الإسلامية، في وقت يتسم بالافتقار إلى فئات الموجودات السائلة و ذات المخاطر المتدنية، والتي يمكن استخدامها من قبل هذه المصارف بهدف إدارة السيولة فيها.²

¹ -مولود لعراية، رقية بوحضر، م س ذ، ص34.

² -صلاح بن فهد الشلهوب، اتفاقية بازل 3... هل تدعم المؤسسات المالية الإسلامية

www.alaswaq.net/save_Print.php تاريخ زيارة الموقع 2012/4/18

وفيما يخص هامشي الاحتياطي للحفاظ على رأس المال واحتياطي مواجهة التقلبات الدورية، فالبنوك الإسلامية مطالبة بالتقيد بها، تنفيذًا لمقررات بازل 3 مع مراعاة خصوصياتها، وأهداف هذه المخازن مختلفة تمامًا عن احتياطي معدل الأرباح واحتياطي مخاطر الاستثمار المدرجة في نسبة كفاية رأس المال للبنوك الإسلامية، فقد صممت هذه الاحتياطات لاستخدامها خلال الركود الاقتصادي. أما فيما يخص نسبة الرافعة المالية فالبنوك الإسلامية ليست مثقلة بالديون بسبب الحذر الصارم من الديون، فلا يمكن أن تشكل الديون أكثر من 33 مرة حقوق المساهمين.¹

المطلب السادس: معيار كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية

تختلف طبيعة موجودات و مطالبات المصارف الإسلامية اختلافًا كبيرًا عن طبيعة موجودات و مطالبات المصارف التقليدية، الأمر الذي نشأ عنه عدم ملائمة منهجية حساب نسبة كفاية رأس المال. لذا ظهرت العديد من المحاولات لحساب نسبة كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية. و سنقتصر على ذكر محاولة كل من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ومجلس الخدمات المالية الإسلامية.

أولاً: صيغة هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية

يقترح معيار رأس المال الذي وضعته هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، برنامجًا لتوزيع المخاطر بين ودائع الاستثمار ورأس مال المصرف. وتشارك ودائع الاستثمار مع رأس مال المصرف في المخاطر التجارية العادية لعمليات المصرف. وبالنسبة للهيئة فإن:²

معدل كفاية رأس المال = إجمالي رأس المال / إجمالي متوسط الأصول ذات المخاطر المرجحة الممولة برأس مال المصرف + الحسابات التجارية + 50% من إجمالي متوسط الأصول ذات المخاطر المرجحة الممولة من ودائع الاستثمار.

وهذا يعني أنه سوف تخصص لمخاطر الأصول الممولة من ودائع الاستثمار نسبة 50% لتحديد رأس المال المطلوب.

¹ - السعيد دراجي، حسبية سميرة، الإصلاح المصرفي من خلال اتفاقيات بازل 1، 2، 3 وآثاره على البنوك الإسلامية، الملتقى الدولي الثاني حول النظام المالي الدولي والمالية الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، يومي 5 - 6 نوفمبر 2013، ص 726.

² - محمد عمر شابرا، طارق الله خان، الرقابة و الإشراف على المصارف الإسلامية، ورقة مناسبات رقم 3، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 1421 هـ (2000م)، ص 66.

ثانيا: صيغة مجلس الخدمات المالية الإسلامية¹

هي محاولة من مجلس الخدمات المالية الإسلامية لبلورة كيفية تطبيق المصارف الإسلامية لاتفاقية بازل 2. فقد أصدر المجلس في ديسمبر 2005 معيار كفاية رأس المال للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية عدا مؤسسات التأمين. تتمثل أهداف المعيار فيما يلي:

- معالجة الهياكل و المكونات الخاصة للمنتجات و الخدمات التي تقدمها المؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية (عدا مؤسسات التأمين) بما يتفق مع الشريعة ، و التي لم تعالجها على وجه التحديد، و الإرشادات الدولية لمعايير كفاية رأس المال المعتمدة حاليا و المقترحة ، و التخفيف من المخاطر وفقا للشريعة .

- توحيد الأسلوب المتعين إتباعه في تحديد و قياس المخاطر التي تتضمنها المنتجات والخدمات المتوافقة مع الشريعة ، و تقدير الأوزان الترجيحية لمخاطرها ، و بالتالي إيجاد أرضية متكافئة فيما بين هذه المؤسسات عند تبنيها و تطويرها لممارسات تحديد المخاطر و إدارتها التي تتفق مع المعايير الاحترازية المقبولة دوليا.

وضع مجلس الخدمات المالية الإسلامية صيغتان لحساب كفاية رأس المال هما:

أ- المعادلة القياسية:

$$\text{نسبة كفاية رأس المال} = \frac{\text{إجمالي الموجودات المرجحة حسب أوزان مخاطرها (مخاطر الائتمان+مخاطر السوق) + مخاطر التشغيل - الموجودات المرجحة حسب أوزان مخاطرها الممولة من حسابات الاستثمار (مخاطر الائتمان+مخاطر السوق)}}{\text{رأس المال المؤهل}} \dots\dots(16)$$

ملاحظة:

- يشمل إجمالي الموجودات المرجحة حسب أوزان مخاطرها، الموجودات التي يتم تمويلها من خلال حسابات الاستثمار، المشاركة في الأرباح المطلقة و المقيدة.

- مخاطر الائتمان و السوق للموجودات داخل وخارج قائمة المركز المالي.

¹ -مجلس الخدمات المالية الإسلامية، معيار كفاية رأس المال للمؤسسات (عدا مؤسسات التأمين) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية، ديسمبر 2005.

- عندما تكون الأموال مختلطة يتم حساب إجمالي الموجودات المرجحة حسب أوزان مخاطرها و الممولة من حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح بناء على حصتها بالتناسب بين الموجودات ذات العلاقة.

ب- معادلة تقدير السلطة الإشرافية:

رأس المال المؤهل

$$(17) \quad \left\{ \begin{array}{l} \text{إجمالي الموجودات المرجحة حسب أوزان مخاطرها (مخاطر الائتمان + مخاطر السوق) + مخاطر التشغيل} \\ \text{ناقصا} \\ \text{إجمالي الموجودات المرجحة حسب أوزان مخاطرها المملوكة من حسابات الاستثمار المقيدة (مخاطر الائتمان + مخاطر} \\ \text{السوق)} \\ \text{ناقصا} \\ (a-1) \text{ [أوزان الموجودات المرجحة حسب أوزان مخاطرها الممولة من حسابات الاستثمار المطلقة (مخاطر الائتمان +} \\ \text{مخاطر السوق)} \\ \text{ناقصا} \\ a \text{ [الموجودات المرجحة حسب أوزان مخاطرها الممولة من احتياطي معدل الأرباح و احتياطي مخاطر الاستثمار التابعة} \\ \text{لحسابات الاستثمار المطلقة (مخاطر الائتمان + مخاطر السوق)]} \end{array} \right\}$$

- يشير الرمز a إلى النسبة من الموجودات التي يتم تمويلها بواسطة حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح والتي تحددها السلطات الإشرافية. وبالتالي فإن قيمة a تتفاوت بحسب تقدير السلطات الإشرافية وفقاً لكل حالة على حدة.

- النسبة ذات العلاقة للموجودات المرجحة حسب أوزان مخاطرها الممولة بواسطة حصة حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح من احتياطي معدل الأرباح وبواسطة احتياطي مخاطر الاستثمار يتم طرحها من البسط (الصورة)، حيث إن احتياطي معدل الأرباح يؤدي إلى خفض المخاطر التجارية المنقولة في حين يغطي مخاطر الاستثمار الخسائر المستقبلية في الاستثمارات الممولة من حسابات الاستثمار.

- تطبق هذه المعادلة عندما تقرر السلطة الإشرافية في الدولة أن مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية ملزمة بدعم دخل أصحاب حسابات الاستثمار كجزء من آلية تقليل مخاطر السحب عندما تكون السلطة الإشرافية تتخوف من مخاطر انعدام الثقة في النظام المالي.

المبحث الرابع: إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية

يختلف التمويل الإسلامي عن التمويل التقليدي فيما يتعلق بإدارة المخاطر و سبل تقليلها ذلك أن التمويل التقليدي قائم على منتج واحد و هو الإقراض بفائدة، بينما التمويل الإسلامي لديه عدد كبير من المنتجات، يختلف كل منها عن الآخر ، ولكل منها مخاطره ، لذلك فهناك طرق مختلفة لإدارة هذه المخاطر. إذن فإن مبادئ إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية تختلف عن المبادئ التي تدار بها المخاطر في المصارف التقليدية.

و تجدر الإشارة إلى أنه لا بد من مراعاة المبادئ الشرعية التالية مهما كانت الأدوات المستخدمة في إدارة المخاطر¹:

- ألا تتعارض الأدوات المستخدمة في إدارة المخاطر مع المبدأ الشرعي " الغنم بالغرم " و أن تهدف إلى التقليل أو الحد من المخاطر.

- ألا يكون في تلك الأدوات غرر جسيم .

- يجب أن تكون تلك الأدوات متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية كي يتم تقليل المخاطر التي تسمح الشريعة بتقليلها أو تجنبها.

تتعدد أدوات إدارة المخاطر بتعدد المخاطر نفسها ، وبعض هذه الأدوات يمكن أن يدير مخاطر عدة عمليات أو منتجات إسلامية ، و تجدر الإشارة إلى أنه لا يمكننا حصر جميع هذه الأدوات و الوسائل المتاحة و التي يقع على إدارات المصارف العمل الدائم لإيجاد وسائل و طرق جديدة فعالة و مناسبة لإدارة المخاطر .

و سنستعرض في هذا المبحث أدوات إدارة كل خطر على حدى و ذلك من خلال المطالب التالية:

المطلب الأول: أدوات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية .

المطلب الثاني: إدارة المخاطر الائتمانية.

المطلب الثالث: إدارة المخاطر التشغيلية.

المطلب الرابع: إدارة مخاطر التمويل و الاستثمار.

¹ حسين حامد حسان، آليات إدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، مؤتمر الهيئات الشرعية الحادي عشر، البحرين، 7-8 ماي 2012، ص12.

المطلب الأول: أدوات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية

ذكرنا آنفاً أن السيولة تعبر عن قدرة المصرف على مواجهة التزاماته المالية عند استحقاقها، لذا فإن المصارف تحتاج إلى السيولة لمواجهة احتياجات عملائها إلى الأموال. إن إدارة السيولة تعد من أهم العوامل في اتخاذ القرار لدى العميل الراغب بالإيداع سواءً للادخار أو للاستثمار، والذي يسعى أولاً إلى ضمان استرداد أمواله، ثم تحقيق عائد عليها.

وهناك بعض التدابير الهادفة إلى تحقيق إدارة فعالة للسيولة هي:

أ- يجب على المصارف الإسلامية أن تضع ضمن سياساتها في إدارة السيولة تحقيق التوازن بين ثلاثة أهداف هي السيولة، الربحية، الأمان، خاصة وأن مشكلة إدارة السيولة تنشأ أصلاً من حقيقة التعارض بين الأهداف الثلاثة السابقة، فقد يفضل المصرف عنصر السيولة، فيحتفظ بجزء كبير من أصوله في شكل أوراق نقدية وأصول ذات سيولة مرتفعة، وعلى الرغم من أن توفر مستوى عالٍ من السيولة لدى المصرف يشكل عامل أمان وثقة للمودعين، إلا أن هذا المستوى يؤثر سلباً على أرباح المصرف ودرجة تنافسيته، وقد يفضل المصرف الاستثمار في الأصول التي تدر أعلى ربح ممكن، والتوسع في التوظيف وتحقيق عائد مالي مجزٍ للمساهمين والمودعين، مضحياً في ذلك بهدف السيولة.

لذلك فإنه لامناص أمام المصارف الإسلامية من الاعتماد على إدارة متيقظة ومتحفظة للموارد المالية واستخداماتها لتحقيق التوازن المنشود والتخطيط الدقيق للتدفقات النقدية والاستعانة في ذلك بوسائل وأدوات في مجال تنويع الأسواق والعملاء، ومن أهم ذلك ما يلي:¹

- الاعتماد على قاعدة عريضة من المتعاملين (العملاء) سواءً في مجال جذب المدخرات أم في مجال التمويل مما يتيح لها تحقيق توازن نسبي في تدفقاتها النقدية وتستعين في تحقيق ذلك بعدة وسائل أهمها:

• نشر شبكة واسعة من الفروع والمكاتب في المجتمعات السكانية والاقتصادية والتعامل مع مختلف فئات المجتمع على قدم المساواة.

• التوسع في التمويل الفردي ولأعداد كبيرة من المواطنين.

- توجيه الودائع الكبيرة إلى الأوعية الادخارية الأكثر استقراراً. كالحسابات لأجل وحسابات المحافظ الاستثمارية أو سندات المقارضة المرتبطة باستثمارات محددة.

¹ صالح موسى الشنتير، مخاطر إستثمارات المصارف الإسلامية المحلية والدولية، الملتقى السنوي الإسلامي السابع، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، 25-27 سبتمبر 2004، ص 11-12.

- إيداع جزء من الموارد المالية بعملات أجنبية كودائع استثمارية لآجال قصيرة لدى المصارف الإسلامية الأخرى.

- توظيف جزء من الموارد المالية في أسهم الشركات التي يمكن تسيلها عن طريق بيعها في البورصة بسرعة .

ب-التوافق بين الأصول و المطلوبات من حيث الآجال و تحليل الفجوات المالية؛ أي على المصارف الإسلامية أن تقوم بتحليل الموجودات حسب درجة سيولتها و حسب مواعيد استحقاقها، و المطلوبات حسب أنواعها و حسب مواعيد استحقاقها و حسب السيولة و الفجوات بين الموجودات و المطلوبات¹.

ت-تطوير الصيغ التمويلية الإسلامية بما يكفل خروج المصرف الإسلامي من العملية قبل نهايتها، لتحقيق السيولة التي قد يحتاجها.

ث-إنشاء أسواق ثانوية للأدوات الادخارية و الاستثمارية لتسهيل عملية تسيلها و هو ما يحقق من جهة أخرى التوسع في استخدام هذه الأدوات الضرورية لأعمال المصارف الإسلامية .

ج-تعزيز التعاون بين المصارف الإسلامية في تلبية احتياجاتها من السيولة، كأن يقدم مصرف إسلامي ما لديه من فائض سيولة إلى مصرف إسلامي آخر يعاني من عجز في السيولة شرط أن يكون لدى هذا الأخير وديعة على مستوى المصرف المقرض.

ح-استخدام أدوات مالية إسلامية لامتناس فائض السيولة في المصارف الإسلامية، نجد من ضمن هذه الأدوات و التي بدأت بعض المصارف الإسلامية باستخدامها ما يلي :

- صناديق الاستثمار الإسلامية و صناعة التوريق.

- عمليات الودائع المتبادلة .

خ-ضرورة وجود البنية التحتية للسيولة والتي تعني مجموعة من الترتيبات المؤسسية والتشغيلية في أي دولة يمكن أن توفر البيئة الملائمة للمؤسسات المالية فيها لإدارة سيولتها في الأوقات الصعبة والعادية، بالإضافة إلى دعم سوق السيولة في النظام.

إن وجود البنية التحتية القوية لإدارة مخاطر السيولة لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، ينظر إليه بشكل متزايد على أنه أحد المكونات الضرورية لتطوير كل من الأسواق المالية الإسلامية، واستقرار

¹شيرين محمد سالم أبو قعونة ، م س ذ، ص 318.

النظام المالي العام، تتكون البنية التحتية للسيولة للمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية من عدة عناصر تشمل ما يلي¹:

- نظام لقوانين الأعمال بما في ذلك الصكوك، وأسواق رأس المال، وأعمال الأمانة، والدين العام، التعاقدات، الإفلاس، قوانين استرداد الموجودات.
- كفاية الإجراءات الاحترازية الكلية لمراقبة تأثير الصدمات الاقتصادية الكلية المحتملة على المتانة المالية ولتعديل سياسات الاقتصاديات الكلية والمالية، إن لزم الأمر.
- تأمين وكفاءة أنظمة الدفع والتسويات.
- أنظمة الإفصاح عن المعلومات الملائمة في الوقت المناسب لأصحاب المصالح المختلفة في مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، بما في ذلك أصحاب حسابات الاستثمار للتأكد من الشفافية وتوفير انضباط السوق الفعال.
- إطار واسع يحكم المعاملات المالية الإسلامية السارية، بما في ذلك ضوابط الإدارة المناسبة، للتأكد من الالتزام بأحكام الشريعة ومبادئها.
- وجود الأسواق النقدية الإسلامية التي تعمل بشكل جيد بالإضافة إلى توفر عدد كاف من الأدوات المالية المتفقة مع أحكام الشريعة، والمؤسسات العاملة في السوق.
- الآليات المصممة لتوفير المستوى المناسب من حماية النظام.
- وجود أدوات وآليات السياسة النقدية التي تتوافق مع أحكام الشريعة ومبادئها.
- وجود نشاط لسوق الأوراق المالية وإدارته بشكل سليم والذي يتضمن الأدوات المالية المتفقة مع الضوابط الشرعية للشركات والحكومات.
- توفير إطار للتعامل مع الإعسار من قبل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، وما يتعلق بذلك من قواعد وحقوق والتزامات خاصة باسترداد التمويل وبالأطراف ذوي المصالح، من مستثمرين، ممولين، مودعين و مساهمين.
- توفير المؤشرات الملائمة لتداول وتسعير المنتجات المالية التي توفرها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية على أساس نماذج التمويل و الاستثمار المختلفة التي تتفق مع أحكام الشريعة.

¹ - المبادئ الإرشادية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات (عدا مؤسسات التكافل وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي) التي تقدم خدمات مالية إسلامية، مجلس الخدمات المالية الإسلامية، ماليزيا، مارس 2012، ص 12-14.

- تطبيق المعايير المعترف بها دولياً فيما يتعلق بالحاسبة والتدقيق لتسهيل القدرة على توفير الدقة والثقة والتوقيت المناسب وإمكانية مقارنة المعلومات التي يتم الإفصاح عنها من قبل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية.

- وجود مؤسسات تقييم الائتمان الخارجية وغيرها من وسطاء المعلومات (مثل مستشارو الاستثمار، مكاتب البحوث الاستثمارية، وكالات المعلومات الائتمانية، الصحفيين الماليين، و ما إلى ذلك) لتسهيل عمليات الإفصاح الفعالة وتعزيز انضباط السوق.

المطلب الثاني: إدارة المخاطر الائتمانية

تلجأ المصارف الإسلامية إلى مجموعة من الأساليب تمكنها من تخفيف الانعكاسات السلبية للمخاطر الائتمانية تتمثل فيما يلي:

أولاً: تقييم العميل

يعد تقييم العميل الخطوة الأساسية الأولى لاتخاذ قرار التمويل، و من المفيد في هذا المجال وجود وكالات الائتمان المتخصصة التي تزود المصارف بالمعلومات الضرورية عن العميل و عن تاريخ تعاملاته المالية مع المصارف و جهات التمويل الأخرى. و على المصرف و خاصة في حالة عدم وجود مثل هذه الوكالات الاعتماد على نظام و جهاز داخلي يمكنه من جمع المعلومات و يمكن تلخيص مصادر هذه المعلومات فيما يلي :

أ- المستندات التي يقدمها العميل طالب التمويل¹:

قبل التعامل مع أي عميل يحرص المصرف على الحصول على المستندات الرسمية التي تبرز كيانه القانوني و طبيعة نشاطه الذي يزاوله و المسؤولين عن الإدارة في منشأته. و تشترك المصارف الإسلامية مع غيرها من المصارف الأخرى في المستندات اللازمة للتعامل و المطلوب تقديمها من العميل إلى المصرف قبل التعامل معه و ذلك حسب ما يلي:

- نسخة من عقد الشركة؛
- صورة السجل التجاري ؛
- صورة الترخيص بالاستيراد (في حالة عمليات الاستيراد) ؛
- صورة ترخيص مقاولي القطاع الخاص (في حالة عمليات المقاولات) ؛

¹ مصطفى كمال السيد طایل، القرار الإستثماري في البنوك الإسلامية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2006، ص19-

- صورة من الحسابات الخاصة و تقرير مراقبي الحسابات عن آخر ميزانية للمنشأة؛
 - صورة تحقيق الشخصية / العائلية للشركاء و المتضامنين أو المسؤولين عن إدارة الشركة ؛
 - صورة عقود الأملاك العقارية و شهادة سلبية من الشهر العقاري الواقع في دائرة البناء أو الأرض؛
 - صورة عقود الإيجارات لمباني المركز الرئيسي للمنشأة و الفروع و المخازن ؛
 - شهادة من المحكمة بعدم وجود بروتستو عدم الدفع ؛
 - شهادة من المحكمة تفيد عدم وجود إفلاس .
- أما البيانات اللازمة عن القائمين بالعمليات التجارية بالإضافة إلى المستندات السابقة فتتمثل فيما يلي:
- بيان سابقة خبرة الشركاء المتضامنين ؛
 - بيان بالعمليات السابق تنفيذها و التي تحت التنفيذ؛
 - بيان بأسماء المصارف المتعامل معها؛
 - بيان بأسماء الجهات المتعامل معها؛
 - عروض أسعار للسلع المطلوب شراؤها أو استيرادها.
- أما البيانات اللازمة للعمليات الاستثمارية (المشاركة - المضاربة) و في ذلك ينفرد المصرف الإسلامي بهذه البيانات دون غيره من المصارف الأخرى ، إذ يجب على العميل أن يقدم ضمن مستندات العملية المطلوب تمويلها دراسة جدوى اقتصادية و فنية و مالية للمشروع _يفضل أن تكون معدة بمعرفة بيت خبرة متخصص_ على أن تتضمن الدراسة العناصر التالية :
- اسم المشروع؛
 - نوع النشاط ؛
 - اسم صاحب المشروع و خبرته؛
 - الشكل القانوني؛
 - بيان أسماء الشركاء (في شركات التضامن و التوصية) ؛
 - بيانات شخصية عن كل شريك (المؤهل ،الحالة الاجتماعية ،تاريخ الميلاد) ؛
 - خبرة كل شريك و أسماء القائمين على المشروع و خبراتهم؛
 - الموقع و أهميته ؛
 - فترة التنفيذ اللازمة للعملية (مع وجود برنامج زمني لكل مرحلة من مراحل التنفيذ) ؛
 - العمر الاقتصادي للمشروع ؛

- التكاليف اللازمة للعملية (مع وجود البنود المختلفة مع إيضاح أسس التقييم لكل منها) ؛
- حصة كل شريك في رأس المال؛
- الحصة المطلوبة من المصرف و أسلوب السداد المقترح (برنامج زمني) ؛
- الإيرادات المتوقعة طوال العمر الاقتصادي للمشروع ؛
- الضمانات بالنسبة للأفراد و شركات التضامن ؛
- المستندات القانونية الدالة على الملكية ؛
- الميزانية العمومية لآخر عامين متتاليين (بالنسبة للشركات و المكاتب التجارية).

ب- الخبرة السابقة في التعامل مع العميل :

- تعتبر البيانات التي يحصل عليها المصرف بنفسه من خلال معرفته الشخصية بالعميل - خاصة إذا كانت هذه البيانات مصدرها علاقة عمل سابقة- من أفضل أنواع البيانات.
- ت- المصارف الأخرى.
- ث- الوسط التجاري.

ج- النشرات العامة؛ و هي النشرات القضائية التي تصدرها السلطات المختصة مثل مجلة الأحكام التجارية و التي تتضمن أسماء التجار الذين توقفوا عن دفع كمبيالات استحققت عليهم، و كذا القوائم التي تصدرها المحاكم بأسماء التجار الذين أشهروا إفلاسهم.

ح- مراكز تجميع مخاطر الائتمان المصرفي.

خ- الزيارة الميدانية للمنشأة (العميل) طالبة التمويل.

ثانيا: الإجراءات الشرعية للاحتياط ضد مخاطر الائتمان

إن الشريعة الإسلامية قرّرت بعض الإجراءات التي يجب على الدائن اتخاذها للاحتياط ضد مخاطر الائتمان تتمثل فيما يلي:

أ- كتابة الدين و الإشهاد عليه و الإقرار به عند الحاكم:

يمكن كتابة الدين في وثيقة (كمبيالة أو سند إذني أو عقد) و الإشهاد عليه و الإقرار عند الحاكم (التوثيق في الشهر العقاري) إلى غير ذلك من الوسائل التي تمثل بيانات أو أدلة يمكن استخدامها عند

جحد المدين للدين أو إنكاره عندما يحل أجله¹. و أصل ذلك ما ورد في أطول آية في القرآن الكريم "آية الدين" قال تعالى: "يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُبَ بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيَمْلِكِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيَمْلِكْ وَلِيَّهُ بِالْعَدْلِ ؕ وَأَسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّن تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكِّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَى ؕ وَلَا يَأْبَ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا وَلَا تَسْمَعُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَى أَجَلِهِ ؕ ذَٰلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا ؕ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا ؕ وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ ؕ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ وَإِنْ تَفَعَّلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ ؕ وَاتَّقُوا اللَّهَ ؕ وَاعْلَمُوا أَنَّ اللَّهَ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ ؕ"².

و يلزم على المصارف الإسلامية الاسترشاد بما جاء في هذه الآية الكريمة من أحكام و توجيهات عند كتابة عقد الائتمان.

ب- الضمان:

يقصد بالضمانات المصرفية تلك الإجراءات التي تطلبها المصارف من عملائها كي تتجنب مخاطر الوقوع في خسائر ناتجة عن التعدي و التقصير و الإخلال بالالتزامات العقدية، و تتيح هذه الضمانات للدائن استيفاء حقه عند الاستحقاق³.

و هناك أنواع متعددة من الضمانات المصرفية منها:

- الرهن العقاري: هو عبارة عن عقد يكتسب بموجبه الدائن حقا عينيا على عقار لوفاء دينه، ويمكن له

¹ محمد عبد الحليم عمر، الاحتياط ضد مخاطر الائتمان في الإسلام بالتطبيق على البنوك الإسلامية، مجلة الدراسات التجارية الإسلامية، مركز صالح عبد الله كامل للأبحاث و الدراسات التجارية الإسلامية كلية التجارة، جامعة الأزهر، ع 5 و 6، يناير و أبريل 1985، ص 90.

² سورة البقرة، الآية 282

³ -شيرين محمد سالم أبو قعنونة، م س ذ، ص 362.

بمقتضاه أن يستوفي دينه من ثمن ذلك العقار في أي يد كان ،متقدما على الدائنين التاليين له في المرتبة.¹

- الرهن الحيازي: هو عبارة عن عقد يكتسب بموجبه الدائن حقا عينيا على الأدوات والأثاث والمعدات الخاصة بالتجهيز والمحل التجاري لوفاء دينه. وحسب نص المادة 152 من القانون التجاري الجزائري يجب ذكر الأموال المكتسبة في نص العقد مع وصف كل منها على وجه الدقة بحيث يمكن تمييزها عن الأموال الأخرى من نفس النوع والمملوكة للمؤسسة.²

- الكفالة المصرفية: هي تعهد كتابي يصدره البنك بناء على طلب عميله ويتعهد بموجبه بضمان التزام عميله المكفول بمبلغ محدد خلال مدة معينة تجاه طرف آخر، أي الدائن أو المكفول له ، في حال فشل العميل بالوفاء بالتزاماته أو أحل بشروط التعاقد تجاه الطرف الآخر.³

- خطاب الضمان :هو تعهد كتابي يتعهد بمقتضاه البنك بكفالة أحد عملائه في حدود مبلغ معين تجاه طرف ثالث .بمناسبة التزام ملقى على عاتق العميل المكفول ، وذلك ضمانا لوفاء هذا العميل بالتزامه تجاه ذلك الطرف خلال مدة معينة، على أن يدفع البنك المبلغ المضمون عند أول مطالبة خلال سريان الضمان في حالة فشل العميل بالوفاء بالتزاماته تجاه الطرف الثالث أو إخلاله بشروط التعاقد معه.⁴ و قد لجأت المصارف إلى زيادة استعمال الضمانات في السنوات الأخيرة للعديد من الأسباب من ضمنها:⁵

- يعدّ الخطر عنصرا ملازما لعمليات الاستثمار، و لا يمكن بأي حال من الأحوال إلغاؤه بصفة نهائية، أو استبعاد إمكانية حدوثه ما دامت هناك فترة انتظار قبل حلول آجال استرداد المصرف أمواله، و لذلك يجب على المصرف أن يتعامل مع هذا الواقع بشكل حذر، و أن يقرأ المستقبل قراءة جيدة.

¹ - الطاهر لطرش، تقنيات البنوك ،ديوان المطبوعات الجامعية ،الجزائر، ط2، 2003، ص 171.

² - القانون التجاري الجزائري، المادة 152.

³ - محمد محمود العجلوني، مرجع سبق ذكره، ص 299.

⁴ - محمد عثمان شبير ، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الاسلامي، دار النفائس ،الأردن، ط2، 1998، ص ص 248-249.

⁵ - صهيب عبد الله بشير الشخانية، الضمانات العينية، الرهن و مدى مشروعيتها استثمارها في المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر و التوزيع ط1، 1432 / 2011، ص ص 70-71.

- كبر حجم عمليات التمويل بالنسبة إلى مالية العميل، نتيجة لبعض الظروف الاقتصادية التي قد تطرأ، مثل برنامج التنمية، و ما تستتبعه من نشاط اقتصادي متزايد، و الغلاء و ما ينتج عنه من انخفاض القدرة الشرائية للنقد الوطني، فيزداد حجم الكتلة النقدية الواجب صرفها على الواردات.
- عدم اهتمام بعض المؤسسات التجارية و الصناعية بالمحافظة على السمعة و حسن التعامل، مما يضطر المصرف إلى طلب هذه الضمانات، و ذلك لغاية تغطية الحالات التي يكون عدم التزام الطرف الآخر ناشئاً عن سوء تصرفه، أو سوء أمانته، أو سوء نيته.
- ضعف وضعية رأس المال العامل أو محدودية الأصول المالية، أو ضعف مبيعاتها في الأسواق.
- حادثة الشركة، أو عدم مضي وقت كاف في السوق لتثبت فيه قدراتها على تحقيق الدخل، و من مبررات طلب الضمانات حادثة الإدارة، إذ قد يتم تعيين إدارة جديدة للشركة، و يخشى البنك من عدم خبرتها أو قدرة هذه الإدارة.
- عدم استقرار الوضع الاقتصادي أو تدهور الوضع الاقتصادي العام الذي تعمل فيه الشركة طالبة التمويل.
- استخدام الضمان بوصفه وسيلة ضغط على المنشأة، و ذلك لبذل الجهد من قبل العميل لغاية تسديد المبالغ المترتبة عليه في مواعيدها.
- و من مبررات المصارف الإسلامية لطلب الضمان، ليكون خط الدفاع و السند القوي الذي يلتجأ إليه المصرف عندما تعجز الوسائل العادية عن استقصاء ديونه، و الحفاظ على أموال المودعين لديه.

ت- الشرط الجزائي:

يمكن تعريف الشرط الجزائي بأنه: "اتفاق مقترن بعقد أو لاحق له، يحدد بموجبه العاقدان مسبقاً، مبلغاً من المال أو تعويضاً تأخيراً لمن اشترط له عن عدم الوفاء بالدين، أو التأخير فيه، و يعني بالدين هنا المبلغ المالي الثابت في ذمة المدين"¹. أي أن الشرط الجزائي هو تعويض مالي عن ضرر الماطلة، و مما يذكر في هذا الصدد، حادثة هذا الأسلوب، ذلك أنه لم يكن متداولاً لدى فقهاء المسلمين السابقين، و إنما دخل مجال القوانين المدنية السائدة في الدول العربية نتيجة تأثرها بالقوانين الوضعية. و تجدر الإشارة، إلى أن بعض المصارف الإسلامية تتخذ مجموعة من الإجراءات بغية تقليل أثر مشكلة الماطلة في السداد، منها²:

¹ - شيرين محمد سالم أبوقعنونة ، م س د ، ص 364.

² - محمد علي القري، م س د ، ص 30.

- رفع معدّل الزيادة في الثمن، ذلك أنها تقوم بحساب الثمن الآجل معتمدة على نموذج افتراضي للعميل، هذا النموذج هو الذي يتأخر في السداد. و من 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، و تتبنى مواعدين للسداد. الموعد الأول، إذا سدد فيه أعيد له جزء من الزيادة في الثمن. و الموعد الثاني، المتأخر هو الذي يستحق فيه الثمن كاملاً.

إن الإجراء الأول هو ما أدى إلى أن التمويل الإسلامي أصبح أكثر كلفة من التمويل الربوي - وهو ما قد يجعل المصارف الإسلامية غير قادرة على المنافسة - لذا يلاحظ عملاء المصارف الإسلامية أن التمويل بالمراجعة مثلاً أعلى كلفة من الاقتراض بفائدة، و لا ريب أن جزءاً من السبب يعود إلى أن المصرف يتحمل مخاطرة أعلى في المراجعة، لأنها عملية تتضمن الشراء ثم البيع، و تحمّل تبعة الهلاك و العيوب، إلخ، و لذلك فإن للزيادة النسبية المذكورة مبررات أخرى، إلا أن جزء من تلك الزيادة إنما مردّه عدم وجود وسيلة يمكن بها للمصرف فرض الغرامة التعويضية على العميل المماطل، و لذلك جاءت الأسعار مرتفعة نسبياً، لمواجهة هذه المشكلة و النتيجة هي أن العميل الذي واظب على السداد في المواعيد المحددة سوف يتحمّل التكاليف التي ولّدها مطل غيره من المدينين.

هذا و تقوم بعض المؤسسات الإسلامية - و التي لا تأخذ بنظام فرض غرامات تأخير لأن هيئات الرقابة الشرعية لديها لم تجزها - بوضع نص في عقود البيع على أن المشتري إذا تأخّر في دفع قسطين متتاليين فإن باقي الأقساط تحل فوراً، و يحق للمؤسسة المطالبة بجميع الأقساط، و اتخاذ ما تراه لازماً للوصول إلى حقّها.

و رأت هذه المؤسسات كذلك أن تلجأ إلى التحكيم لرفع الضرر فتختار حكماً، و يختار الحكمان حكماً ثالثاً، و ينظر المحكمون في الموضوع من جميع جوانبه، و يكون حكمهم ملزماً للطرفين، غير قابل للنقض، سواء أصدر بالإجماع أم بالأغلبية¹.

¹ -علي بن أحمد السواس، مخاطر التمويل الإسلامي، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، 2005 ص ص 45-46.

ث- ضع وتعجل (حسم الديون)

قد يتفق المدين و الدائن على الصلح أو الإبراء، أو الإسقاط لبعض أو لكل الدين، بحيث يخفف الدائن عن المدين من قيمة الدين مقابل تعجيل المدين دفع قيمة الدين. لذلك سمي هذا العمل بـ "الحطيطة". و تعود الحطيطة في معناها الاصطلاحي إلى الإسقاط أو الإبراء و الصلح، و هي إسقاط بعض الدين أو كله، و يغلب استعمال الإبراء و الإسقاط عن الدين كله، و استعمال الصلح و الحطيطة عن بعض الدين¹.

هذا و نص مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره السادس بجدة في المملكة العربية السعودية الموافق لـ 9-14 أيار لعام 1992 على أن: "الحطيطة من الدين المؤجل لأجل تعجيله، سواء كانت بطلب من الدائن أو المدين (ضع و تعجل) جائزة شرعا لا تدخل في الربا المحرم إذا لم تكن بناء على اتفاق مسبق، و ما دامت العلاقة بين الدائن و المدين ثنائية. فإذا دخل بينهما طرف ثالث لم تحل، لأنها تأخذ عندئذ حكم خصم الأوراق التجارية"².

ثالثا: احتياطي الديون المتعثرة

تقوم جميع المصارف بما فيها المصارف الإسلامية بتكوين هذه الاحتياطات بهدف مساندة المصارف على استيعاب أي مخاطر تواجهها بسبب ما قد يظهر من ديون متعثرة. و يكون ذلك باقتطاع جزء من الربح سنويا يدفع في حسابات خاصة، ثم يستخدم لتخفيف أثر التعثر على مستوى أرباح المصرف. و يكون هذا الاقتطاع على أساس حجم العمليات، لذلك تتبنى المصارف بصفة عامة معدلات ثابتة للربط بين حجم الديون و نسبة الاقتطاع، معتمدة في ذلك على خبرتها و طبيعة الظروف الاقتصادية التي تعمل فيها. و لا شك أن تعرض المصارف الإسلامية لمشكلة مطل الديون سيجبرها على الاحتفاظ بحجم أكبر من الاحتياطات، الأمر الذي يقلل من حجم العائد على رأس مال المصرف.

رابعا: إنشاء صندوق للتأمين تحال عليه الديون المتعثرة

يمكن للمصارف الإسلامية إنشاء صندوق تأمين تساهم فيه بأقساط مالية، تكون مهمته التأمين ضدّ المماطلة و إفلاس المدينين. و كلما تعثر الدين بمماطلة المدين فما على المصرف الذي يكون عضوا في الصندوق إلا أن يسترد دينه من ذلك الصندوق و يحيل ذلك الصندوق على المدين المماطل بمبلغ الدين.

¹ - شيرين محمد سالم أبو قعنونة، م س ذ، ص 374.

² - أنظر قرارات و توصيات مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم (7/2/64) بشأن البيع بالتقسيط، ص 222.

عندئذ فإن الصندوق سيلاحق هذا المدين المماطل و سيفرض عليه الغرامات التعويضية المرتبطة بطول مدّة المطل و التي تضاف إلى أموال الصندوق فيقوى و يزداد قدرة على مواجهة مشكلة المماطلة في الدين.

المطلب الثالث: إدارة المخاطر التشغيلية

طالما هناك عدد من المصادر التي تنشأ منها مخاطر التشغيل يتعين التعامل مع هذه المخاطر بطرق مختلفة من بينها ما يلي:

- من أجل الحصول على موارد بشرية مؤهلة للعمل في المصارف الإسلامية، يجب قيام هذه الأخيرة بالتأهيل و التدريب الفني و الشرعي لهذه الموارد، لضمان التوظيف الجيد لأموال العملاء. بحيث يجب إعداد عاملين ملمين بطبيعة العمل المصرفي الإسلامي.
- يجب الاهتمام بمتابعة مخاطر التشغيل في الإدارات المختلفة للمصرف و التي تنشأ إمّا بسبب العاملين أو نتيجة الإجراءات المتبعة أو التقنية المستخدمة، و على ذلك يمكن استحداث عدد من اللوائح و موجهات العمل. كما يجب على الإدارة وضع دليل مخاطر التشغيل و الذي يشتمل على توضيحات خطوات و طرق التشغيل في كل إدارة.
- من العناصر المهمة للتحكم في مخاطر التشغيل هو الفصل الواضح للمسؤوليات و وضع خطط للطوارئ و التأكد من انسجام نظم التبليغ عن المخاطر و سلامتها و استقلالها. و يجدر القول هنا أنّ للمدققين الداخليين دوراً كبيراً في رصد مخاطر التشغيل¹.
- أما فيما يتعلق بمخاطر عدم الالتزام بالرقابة الشرعية، فهناك مجموعة من الضوابط على المصرف الإسلامي الالتزام بها اتجاه هيئة الفتوى و الرقابة الشرعية، تتمثل فيما يلي²:
- العمل على إلزامية فتاوى و قرارات و توصيات أعضاء الهيئة، و ذلك بأن تلتزم المؤسسات المالية بتنفيذ ما يصدر من هيئة الفتوى على وجه يترتب على تركه الجزاء، أو إيقاف أو رفض أي تصرف أو تعامل يخالف حكم الشرع، مع إبطال أي أثر يترتب عليه.

¹ - طارق الله خان، حبيب أحمد، م س ذ، ص ص 46-47.

² - شعيب يونس، م س ذ، ص 149.

- ضرورة استحداث جهاز رقابي متخصص بمتابعة الفتاوى و التوجيهات الصادرة عن هيئة الفتوى و الرقابة الشرعية.
- ضرورة استقلال الهيئات الشرعية داخل المصارف الإسلامية عن مجالس إدارة هذه الكيانات، و عدم تبعيتها لها.
- ضرورة فتح قناة اتصال بين هيئات الرقابة الشرعية و المستثمرين، من أجل إيصال آرائها لهم، و استماعها لاستفساراتهم، و إجابتها عن أسئلتهم، لكي يتداركوا بعض الأخطاء أثناء تنفيذ العقود من قبل موظفي المصارف.
- على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن تجري، مرة واحدة سنوياً على الأقل، مراجعة لمدى التزامها بالشرعية، تتولاها إدارة رقابة شرعية مستقلة.
- أما فيما يخص خطر عدم الالتزام بتعليمات المصرف المركزي فتتم معالجة هذا الخطر بوجود القوانين و التعليمات و القواعد الخاصة بالمصارف الإسلامية تمكن من الرقابة على أنشطتها بما يتوافق مع طبيعتها.
- أما خطر عدم نمطية العقود المالية الإسلامية، فتتم معالجته بوضع قوانين خاصة بهذه العقود بما يكفل تخفيض مخاطرها القانونية.

المطلب الرابع: إدارة مخاطر التمويل و الاستثمار

أولاً: إدارة مخاطر التمويل بالمشاركة

توجد عدة طرق تحقق الحماية والأمان في المشاركة وتقلل مخاطرها إلى الحد الأدنى من المخاطر المطلوب لمشروعية المشاركة والذي يدل عليه مبدأ الغنم بالغرم والخراج بالضمان، تتمثل هذه الطرق فيما يلي:

أ- أن يكون المشروع المراد المشاركة فيه في صورة شركة مساهمة أو ذات مسؤولية محدودة (في حالة المشاركات الاستثمارية) بالدرجة الأولى، حيث أن القانون تدخل في تنظيمها بصورة كبيرة تحمي حقوق المساهمين أو الشركاء بما يكفل ضمان أموال البنك بصورة رئيسية.¹

¹- محمد عبد الحليم عمر، م س د، ص 93.

ب- دراسة جدوى المشروعات دراسة مستفيضة قبل الدخول في مشاركتها، بالاعتماد على الأجهزة المختصة بالمصرف أو الاستعانة ببيوت الخبرة المتخصصة من أجل الاطمئنان على سلامة المشروع.

إن دراسة الجدوى تقدم قاعدة عريضة من المعلومات الفنية والتجارية والمالية والاقتصادية والاجتماعية والقانونية اللازمة لاتخاذ قرار استثماري، وهذه الدراسة لا بد وأن تحلل الجوانب الحاكمة والبدائل المتاحة كما لا بد وأن تنتهي برأي نهائي عن الطاقة الإنتاجية وعن الموقع وعن التكنولوجيا وعن المواد الخام ومستلزمات التشغيل بتكاليف استثمارية وتشغيلية واضحة وبأرباح محددة وبمخاطر محسوبة وسهلة معروفة وهيكل مالي مناسب، ثم أن هذه الدراسة لا بد وأن تنتهي بتحليل الآثار الاقتصادية والاجتماعية للمشروع بشكل واضح و محدد.¹

ولا يخفى أن دراسة الجدوى الاقتصادية تجعل عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية عملية متكاملة الأبعاد تأخذ في اعتبارها كافة العوامل التي يمكن أن تؤثر على أداء المشروع، وهو ما يجعل عملية حساب المخاطر عملية دقيقة وبأقل درجة ممكنة من عدم التأكد.²

يتطلب إعداد دراسة الجدوى أو مراجعتها مجموعة من المعارف النظرية والخبرات العملية التي تختلف باختلاف المشروعات، ولذلك يشترط في كل شخص يقوم بدراسة الجدوى أن يكون حائزاً للمعارف والخبرات والقدرات الآتية:³

- معرفة نظرية: سواء كانت رسمية في شكل شهادات، أم في شكل برامج تدريب تأهله للقيام بدراسة جدوى لمشروع متخصص، فالمشروعات تختلف وباختلافها تختلف هذه الدراسة نسبياً بالرغم من أن قواعدها العامة ثابتة. ولذلك اشترط في من يقوم بهذه الدراسة أن تتوفر لديه معارف نظرية متخصصة في النشاط، بالإضافة إلى المعارف النظرية في إعداد دراسات الجدوى وتقييم المشروعات.

- خبرة عملية: إن الخبرة العملية ضرورية لإدراك التفاصيل المميزة وإدراك المتزلقات الخطرة في الإعداد وفي التقييم للمشروع، فلا تكفي المعرفة النظرية لإعداد دراسة أو تقييم مشروع دون رؤية وممارسة عن قرب.

¹ - جميل أحمد، م س ذ، ص 212.

² - طارق بلحاج، مشكلة الخطر الأخلاقي في البنوك الإسلامية (طبيعتها، آثارها وسبل معالجتها)، المنتدى الدولي الأول "الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل"، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغيرداية، 23-24 فيفري 2011، ص 11-12.

³ - للمزيد من التوسع أنظر: جميل أحمد، م س ذ، ص 213-214.

- القدرة على الاتصال: وهي تظهر في قدرته على التعبير .
- ضرورة وجود فريق لدراسة الجدوى: توضح عناصر السلامة لأي مشروع بالإضافة إلى مختلف مراحل دراسات الجدوى أنه لا يمكن لشخص واحد أن يقوم بهذه الدراسة، وأنه لا بد لفريق لإعدادها، وبالتالي يكون من الضروري اختيار أفراد الفريق بحيث يعطي كل فرد فيه جانباً من جوانب الدراسة .
- ت- حسن اختيار الشركاء، بحيث يتوفر فيهم ما يمكن للمشاريع النجاح، وهذا بأخذ التعهدات والإقرارات بأن الشريك خبير في مجال النشاط، وأن سابقة أعماله تدل على أنه يحقق معدل ربح معين، وأن له خبرة في معرفة أمانة من يتعامل معهم، وكذا التأكد من ملائمتهم وقدرتهم على سداد الديون.
- ث- الاتفاق على تمثيل المصرف في مجلس إدارة الشركة بغية الاطمئنان على سلامة القرارات المتخذة.
- ج- قيام المصرف كشريك بالرقابة على تنفيذ عمليات وأنشطة المشاركات الاستثمارية، وهذا لمتابعة جميع المتغيرات و التحوط لها مستقبلاً.
- ح- إحكام صياغة العقود بما يكفل سلامة فهمها وحسن تطبيقها.
- خ- التحقق من سلامة الضمانات المقدمة من حيث صحة التقدير وقانونية المستندات، وقبولها شرعاً. أخذاً بالاعتبار أن يد العميل الشريك على مال الشركة يد أمانة وليست يد ضمان، وبالتالي لا يترتب عليه أي التزامات اتجاه المصرف إلا في حالة التعدي أو التقصير. أما إذا حدثت الخسارة بسبب تعدي الشريك أو تقصيره أو مخالفته لشروط العقد فإنه يكون ضامناً للمال أي يلزمه رده للمصرف.
- د- يجب تكوين احتياطات تخصم من أرباح المشاركات، حتى إذا ما قلت الأرباح المحققة عن الأرباح المتوقعة أمكن أخذ بعض المبالغ من هذا الحساب لضمها للأرباح الموزعة، وبذلك تستطيع المؤسسة أن تحسب وتوزع أرباح المشاركات على نفس النسق الذي تفعله مع عقود التمويل التي يتحدد فيها الربح عند توقيع العقد.¹

¹-حسين حامد حسان، م س د، ص 53.

ثانيا: إدارة مخاطر صيغة المضاربة

إن نجاح صيغة المضاربة سيساعد في فك اختناقات التمويل بالصيغ الإسلامية، وهو ما يجعل هذه الصيغة بحاجة إلى دراسات وبحوث بهدف الوصول إلى وضع يجعلها فعالة وممكنة. أما بالنسبة للمخاطر فإنه يمكن للمصرف اتخاذ بعض الإجراءات بصدها نذكر منها ما يلي:

أ- كسب عملاء ثقة من حيث الملاءة و الالتزام بالسلوك القويم ومن حيث القدرة والكفاءة في إدارة عمليات المضاربة.

ب- القيام بدراسة جدوى اقتصادية للمشروعات.

ت- إن يد المضارب على مال المضاربة يد أمانة وبالتالي فالمال غير مضمون عليه إذا لم يحدث منه تعد أو تقصير و يمكن للمصرف (رب المال) طلب رهن أو كفيل من المضارب لتغطية الخسارة التي تحدث نتيجة التعدي أو التقصير.

ث- الإشراف العام والمراجعة العامة لأعمال المضارب من طرف المصرف.

ج- تطوير صيغ توفر الحوافز؛ من أجل تحفيز المضارب على بذل المزيد من العمل والجدية في التنظيم والإدارة (مضاعفة الجهد) يمكن أن ينص المصرف في عقد المضاربة على أحد الأمور التالية:

- إذا زادت نسبة الربح المتحقق عن الربح المتوقع، يتنازل المصرف عن حصته فيها لصالح المضارب.

- أن يكون ربح المضارب متدرجا، فإذا زاد الربح عن مستوى معين، ترفع نسبة المضارب من الربح، فإذا تحقق مثلا ربح قدره 15% كان نصيبه الثلث، وإذا كان 20% كان نصيبه النصف، وهكذا سيعلم المضارب أنه سيستفيد من كل جهد إضافي يبذله في إدارة المشروع.

ح- تجزئة رأس المال على فترات بحيث يتمكن المصرف الممول من التأكد من جدية وأمانة المضارب وإجراء محاسبة دورية لعمليات المضاربة.¹

¹ - شيرين محمد سالم أبو قعنونة، م س د ، ص 429.

ثالثاً: إدارة مخاطر المراجعة المصرفية

- أ- إن أبرز مخاطر الاستثمار التي تعترض طريق المراجعة التي تجرّيها المصارف الإسلامية هي الماطلة في السداد، و يمكن معالجة هذا الخطر من خلال استخدام بعض التقنيات منها التالي:
- يمكن للمصرف اشتراط على العميل حلول جميع الأقساط المستحقة قبل مواعييدها عند امتناعه أو تأخره عن أداء أي قسط منها من دون عذر معتبر، و هذا يكون بإحدى الصور التالية:¹
- الحلول تلقائياً بمجرد تأخر السداد مهما قلت مدته؛
 - أن يكون الحلول بالتأخر عن مدّة معينة؛
 - أن تحل بعد إرسال إشعار من البائع بمدّة معينة.
- حرمان العميل الماطل من الحصول مستقبلاً على التمويل.
- الإلزام بالوعد؛ حيث ذهب جمهور الفقهاء إلى عدم إلزامية الوعد، و بالتالي عدم جواز إلزام العميل بالشراء، و انفرد المالكية بالقول بالإلزام إذا وقع الموعود في ورطة بسبب الوعد. غير أن الاجتهاد الفقهي كان قادراً على إيجاد صيغة للوعد الملزم تحقق الغرض منه دون الوقوع في المنهي عنه، و كنتيجة أصدر مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورة مؤتمره الخامس بالكويت من 1-6 جمادى الأولى 1409 الموافق 10-15 ديسمبر 1988 قراراً مفاده أن الإلزام بالوعد في المراجعة ليس إلزاماً بالشراء و لكنه التزام بالتعويض عن الضرر الذي لحق بالموعود نتيجة عدم الوفاء بالوعد، و يتم ذلك بتعويض خسارة المصرف، إن حصلت عن بيع السلعة إلى طرف ثالث بأقل من ثمن شرائها.²
- طلب ضمانات مشروعة: يمكن للمصرف أن يطلب من العميل أحد الضمانات التالية ؛ كفالة طرف ثالث، توقيع العميل على شيكات بقيمة كل قسط على حدى، رهن البضاعة محل العقد لصالح المصرف، رهن أي مال منقول أو عقار.
- من أجل إعطاء حافز لدعم فرص الاسترداد يمكن للمصرف التنازل عن المتبقي من هامش المراجعة عند تعجيل المشتري سداد التزاماته.

¹ - عبد الكريم أحمد قندوز، مراجعة لنظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي ودورها في ابتكار وتطوير منتجات إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية تحت عنوان التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، النسخة 4، 5-6 أبريل 2011، ص 38.

² - أنظر قرارات وتوصيات مجمع الفقه الاسلامي الدولي، قرار رقم 40-41 (5/2 و 5/3) بشأن الوفاء بالوعد والمراجعة للأمر بالشراء.

ب- من أجل تفادي خطر رفض العميل أخذ السلعة التي أمر بشرائها، يجب على المصرف أن يفرض في العقد من البداية، أن يدفع العميل مصروفات كبيرة مقدّما عبارة عن هامش الجدية، كذلك هناك اقتراح بإنشاء سوق لتصفية عقود المراجحة و ذلك لحل القضايا المختلف فيها و التي قد تنشأ بسبب طبيعة عدم الإلزام في عقد المراجحة.¹

ت- يمكن معالجة خطر عدم مطابقة السلعة للمواصفات عن طريق التأمين على البضاعة موضوع المراجحة.

ث- التأمين على البضائع المستوردة (المراجحة الخارجية) لدى شركات التأمين الإسلامي ضد مخاطر النقل البري أو البحري أو الجوي.

ج- هناك العديد من الحلول التي قدمت لتلافي مخاطر ارتفاع سعر العملة الأجنبية و هي كما يلي:²
- عند التوقيع على عقد المراجحة، و ذكر الثمن بالعملة المحلية حسب سعر صرف العملة الأجنبية يوم إبرام عقد المراجحة، يعطي المتعامل وعدا للمصرف بيع العملة الأجنبية بسعر معين في يوم الدفع إلى المورد، و هو سعر صرف العملة الأجنبية يوم تحويلها إلى العملة المحلية في عقد المراجحة. ففي يوم الدفع إلى المورد يقوم المصرف بشراء العملة الأجنبية من المتعامل مقابل العملة المحلية و يدفع العملة الأجنبية إلى المورد.

- تكون عملة بيع المراجحة هي نفسها عملة الدفع للمورد أي العملة الأجنبية، و لا مانع شرعا عند دفع أقساط المراجحة أن يدفع المتعامل بالعملة المحلية بسعر صرف يوم سداد القسط، و لا مانع من أن يأخذ المصرف من العميل وعدا بصرف عملة المراجحة بالعملة المحلية في تاريخ السداد بسعر صرف محدد.
- يأخذ المصرف في يوم التوقيع على عقد المراجحة عرض أسعار العملة الأجنبية في يوم الدفع إلى المورد، أي أسعار الصرف بعد تسعين يوما مثلا، فيعرض المصرف ذلك السعر على المتعامل، فإذا وافق المتعامل -وليس هناك ما يمنع موافقة المتعامل، لأن المتعاملين يقبلون ذلك عادة من المصارف التقليدية - فإن ذلك السعر سوف يكون عنصر التكلفة في ثمن بيع المراجحة الآن، و المصرف يتحمل غنم و غرم الفرق بين السعر المستقبلي الذي حصل عليه و بين السعر الواقعي في يوم الدفع إلى المورد.

¹ - شعيب يونس، م س ذ، ص 184.

² - حسين حامد حسان، معالجة تقلبات أسعار الصرف والتعامل خلال المهلة المصرفية، بحوث ندوة البركة الثالثة والثلاثين للاقتصاد الإسلامي، إدارة البحوث والتطوير، مجموعة البركة المصرفية، البحرين، ط 6، 1-7 رمضان 1433 الموافق 25 و 26 يوليو 2012، ص 26 - 28.

- يمكن للمصرف في تاريخ توقيع عقد البيع بالمراجحة مع المتعامل و تحديد الثمن بالعملية المحلية، شراء بضاعة بقيمة الثمن بالعملية المحلية و بيعها بمراجحة على أن يكون ثمن البيع بالعملية الأجنبية وأن يكون واجب السداد في تاريخ سداد العملة الأجنبية للمورد، و بذلك يكون لدى المصرف عملة الدفع في تاريخ السداد أو قريباً منه، و الربح في يوم المراجحة يعوّض المصرف عن ارتفاع سعر العملة الأجنبية إن وقع.

- يمكن للمصرف اللجوء إلى تبادل القروض مع مصارف أخرى، و يعني أن ينشئ المصرف بالاتفاق مع أحد المصارف عقدي إقراض و اقتراض في التاريخ نفسه و لأجل استحقاق واحد دون عوائد. يتضمن العقد الأول إقراض العملة الأصلية التي يرغب بالاحتفاظ بها. و يتضمن العقد الثاني اقتراض العملة الأجنبية التي يحتاج إليها لغرض الاستثمار أو لدفع التزام مستقبلي.¹

- لا بد على مستوى كل مصرف إسلامي تكوين احتياطي خاص لمواجهة تغيرات أسعار صرف العملات، أما على مستوى المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية فإنه من الأهمية بمكان إنشاء صندوق مشترك لمخاطر تغيرات أسعار الصرف للعملات الأجنبية.²

رابعاً: إدارة مخاطر بيع السلم

بما أن السلم ينتهي إلى دين (سلعي) في ذمة المصرف، فإن أهم مخاطر تواجهه هي مخاطر الائتمان بالإضافة إلى مخاطر السوق. و لمعالجة مختلف مخاطر هذا النوع من العقود تطبق المصارف الإسلامية مجموعة من الأساليب نذكر منها:

أ- لإدارة المخاطر الائتمانية فهناك ابتداء الشهادة و الكتابة و هما أمران لا اختلاف على أهميتهما و مشروعيتهما، و يمكن تعزيزهما بمجموعة من الأساليب التالية:

- توثيق السلم بالرهن و الكفالة: عملاً بما ذهب إليه جمهور الفقهاء، من القول بجواز أخذ المسلم من المسلم إليه رهناً في دين السلم، أو أن يشترط عليه كفيلاً يضمن أداء ما عليه من دين السلم، و هو الرأي الذي اعتمدته المجلس الشرعي المنعقد في المدينة المنورة بتاريخ 28 صفر - 4 ربيع الأول 1423 هـ الموافق لـ 11-16 أيار 2002، و جاء فيه ما يلي "يجوز توثيق المسلم فيه بالرهن أو الكفالة أو غيرها من وسائل التوثيق المشروعة".³

¹ - عبد البارى مشعل، ضوابط صرف العملات و بدائل التحوط المشروعة في المؤسسات المالية الإسلامية، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، تحت عنوان التحوط و إدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، النسخة الرابعة، 5-6 أفريل 2012، ص 9.

² - شيرين محمد سالم أبو قعنونة، مرجع سبق ذكره، ص 440.

³ - هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية، ص 160.

- أخذ شيكات من البائع.
- استبدال المسلم فيه: حيث 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، و ذلك بشرط أن يكون البدل صالحا لأن يُجعل مسلما فيه برأس مال السلم، و أن لا تكون القيمة السوقية للبدل أكثر من القيمة السوقية للمسلم فيه وقت التسليم. و يعتبر جواز الاستبدال في حد ذاته ضمانا من ضمانات التعامل بالسلم، على أساس أن أخذ المسلم بدلا عن المسلم فيه عند الأجل قد يكون أفضل من إعطاء المسلم إليه أجلا جديدا، و أنفع له من الفسخ و الحصول على ما دفعه من ثمن، في ظل تغيّر العملة إلى الانخفاض غالبا، على أن هذه الضمانة لا يستقل المسلم بالاستفادة منها، بل هي متوقفة على قدرة المسلم إليه على دفع البدل أو توفره عنده، و على عرضه الوفاء بالبدل، و إن كان من الممكن للقاضي أن يلزم المسلم إليه بدفع بدل عن المسلم فيه، إذا قدر أن في الفسخ أو التأجيل إجحافا بالمسلم¹.
- السلم المقسط: و صورته تسليم المسلم فيه على دفعات، و مثال ذلك من أسلم في طن من الأرز على أن يسلمه خلال سنة، كل شهر قنطار و يرى الجمهور على جوازه قياسا على بيع التقسيط، و إذا فسخ العقد يتم حساب القيمة بالتساوي، و تتم الاستفادة منه في تعاقد المنتجين مع الموزعين على أن يتم التسليم بشكل جزئي².
- ب- بما أن أسعار المسلم فيه يمكن أن تتغير بالارتفاع أو الانخفاض، نتيجة لظروف السوق، و هذا معناه أن السعر وقت التسليم يمكن أن يكون أكبر أو أقل من السعر المتفق عليه، فإذا زاد سعر القمح مثلا، زيادة كبيرة بعد توقيع العقد و استلام ثمن المبيع مقدّما، سيحصل غبن للمسلم إليه و قد يكون هذا دافعا له للامتناع عن تسليم الكمية المباعة. أما إذا انخفض سعر القمح فسيحصل غبن للمصرف. و يمكن تخفيض هذا الخطر باتفاق الطرفين على اشتراط طريقة لإزالة الغبن كأن يتفق على تقبل ارتفاع أو انخفاض الأسعار في حدود نسبة محدّدة من ثمن السلعة، ففي حالة ارتفاع الأسعار فوق هذه النسبة، ترجع الزيادة إلى المسلم إليه، أما إذا حدث العكس أي انخفضت الأسعار تحت هذه النسبة المحدّدة، فيتم تعويض المصرف.

¹ عبد الكريم أحمد قندوز، مراجعة لنظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي و دورها في ابتكار و تطوير منتجات إدارة المخاطر

بالصناعة المالية الإسلامية، م س د، ص 40.

² المرجع السابق نفسه، ص 40.

ت- لما كان عقد السلم أكثر ما يستخدم في تمويل القطاع الزراعي و الذي يعتبر من القطاعات مضطربة الإنتاج و الأسعار، فإنه يتوجب على المصارف التنويع في سلة استثمارات هذه الصيغة، كالتنويع في أنواع المحاصيل الزراعية.

ث- لمعالجة تعثر المسلم إليه؛ يجب هنا التفرقة بين العميل المماطل و العميل المتعثر ففي الحالة الأولى يحال العميل المماطل إلى القضاء، إذا لم تكن هناك ضمانات عينية ، أما إذا كان العميل متعثراً أو عجز المسلم إليه عن تسليم المسلم فيه عند حلول الأجل فإن المسلم يُخَيَّر بين فسخ عقد السلم و هنا يعيد العميل للمصرف رأس المال فقط دون الأرباح و بين الإمهال لأجل محدود تطبيقاً لمبدأ من كان ذو عسرة فنظرة إلى ميسرة¹.

ج- التصرف في دين السلم قبل قبضه أو السلم الموازي. يعرف السلم الموازي بأنه: " إبرام المشتري عقد سلم آخر، يكون فيه هو البائع لبضاعة اشتراها بالسلم الأول ،ومواصفاتها ذاتها،دون أي ربط بين العقدین، فيصير المشتري بالسلم الأول هو البائع المسلم إليه في السلم الثاني أو الموازي الجديد، من غير ربطه بالسلم الأول"².

خامساً: إدارة مخاطر صيغة الاستصناع

تتم عملية معالجة مخاطر صيغة الاستصناع كما يلي:

أ- يمكن تقليل مخاطر الاستصناع عندما يكون المصرف هو المستصنع بإلزام المقاول بتقديم كفالة مصرفية غير مشروطة لتنفيذ العمل المطلوب بموجب بنود الشروط العامة للعقد، و تحدّده مدة كافية لصلاحية الكفالة³.

ب- إدخال الشرط الجزائي في بنود العقد و هو: "أن يتفق الصانع و المستصنع في ذات العقد الذي بينهما، أو في اتفاق لاحق و قبل الإخلال بالالتزام على مقدار التعويض الواجب دفعه لكل واحد من المتعاقدين عند إخلال الطرف الآخر بالتزاماته و تأخره في تنفيذه"⁴.

¹ شيرين سالم أبو قعنونة، م س د، ص 446.

² وهبة الزحيلي، موسوعة الفقه الإسلامي والقضايا المعاصرة، ج 11، دار الفكر، دمشق، ط1، 2010، ص ص 296-297.

³ شيرين سالم أبو قعنونة، م س د، ص 452.

⁴ أحمد بلخير، عقد الاستصناع و تطبيقاته المعاصرة، دراسة حالة البنك الإسلامي للتنمية، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة الحاج لخضر باتنة، كلية العلوم الاجتماعية و العلوم الإسلامية، 2007-2008، ص 9.

ت- و من 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، و الصانع في عقد الاستصناع الموازي، بحيث تكون علاقة متبادلة، مكونة من إشراف و متابعة من الطرفين، بالإضافة إلى وجود كفالة تضامنية بينهما¹.

ث- يمكن الاتفاق على سداد قيمة السلعة المستصنعة على دفعات تبعا للتنفيذ بدلا من التسديد دفعة واحدة عند بداية تنفيذ العقد. الأمر الذي من شأنه تخفيض تعرض المصرف للمخاطر الائتمانية.

سادسا: إدارة مخاطر صيغة الإجارة

تنطوي صيغة الإيجار على عديد من المخاطر سبق الحديث عنها، لذا لابد من إدارة هذه المخاطر خاصة ما تعلق منها بالعين المؤجرة و أقساط التأجير، و تكون معالجة مخاطر هذه الصيغة عبر ما يلي:

أ- فيما يتعلق بنفقات الصيانة، حيث تكون مسؤولية المصرف بصفته مؤجرا، تقتصر على الصيانة و الإصلاح اللازمين لتمكين المستأجر من الانتفاع بالعين المؤجرة، أما ما كان من استفاء المنافع مثل أعمال الصيانة الدورية، فيشترط أن تكون على عاتق المستأجر².

ب- اشتغال عقد الإجارة على تأمين العين المؤجرة تأميناً تعاونياً إسلامياً لا تجارياً.

ت- تحويل الإجارة إلى صكوك، أي وضع موجودات الإجارة المدرة للدخل المتمثل في الأجرة، كضمان مقابل إصدار صكوك و الهدف من هذه العملية هو الحصول على سيولة في حالة الحاجة إليها و كذا توزيع مخاطر الإجارة على أكبر عدد ممكن من المستثمرين.

ث- بما أن عقد الإجارة المنتهية بالتأميل من العقود طويلة الأمد، و حيث أن العوائد المطلوب من المصرف تحقيقها للمودعين تختلف حسب ظروف السوق، فمن غير المجدي للمصرف الإسلامي أن تبقى عوائده المتمثلة في الإيرادات التأجيرية ثابتة لمدة طويلة. و لمواجهة هذه المسألة، أصدر المجمع الفقهي

*- الاستصناع الموازي: "هو الذي يتم بين البنك في العقد الأول بصفة كونه بائعا، وبين صانع آخر يتولى صنع الشيء بمواصفات مشابهة للمصنوع المتفق عليه في العقد الأول، بصفة كون البنك مستصنعا من الباطن، ويتولى صنع الشيء بمقتضى الاستصناع الموازي، دون أن يكون هناك أي ارتباط بين العقدين" أنظر وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة، دار الفكر، دمشق، ط 8، 2011/1432، ص 304-305.

1- عبد الكريم أحمد قندوز، مراجعة لنظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي و دورها في ابتكار و تطوير منتجات إدارة المخاطر

بالصناعة المالية الإسلامية، م س ذ، ص 41.

2- شعيب يونس، م س ذ، ص 190.

التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، قراراً أجاز فيه ربط الإيجارات طويلة الأجل بمؤشر السوق مثل (LIBOR)¹

ج- إضافة إلى المعالجات السابقة تتيح المصارف الإسلامية الإجراءات التالية²:

- يمكن للمصرف أن يحصل على هامش جدية لتعويض خسارته في العملية في حال وقوعها.
- استخدام المخصصات التي تم تكوينها لعملية الإجارة.
- تنضيض الضمانات و استيفاء حقه منها عند التوقف عن السداد.

سابعاً: إدارة مخاطر الصكوك

يمكن أن تدار مخاطر الصكوك من خلال حزم من الإجراءات من شأنها رفع نوعية ودرجة التصنيف الائتماني للصكوك المصدرة على النحو التالي :

أ- إسناد أدوار أكبر للمصدرين للصكوك الإسلامية، وذلك في شكل ضمانات إضافية في إطار عملية التصكيك.

ب- تفعيل دور الرقابة الشرعية في كل مراحل عملية الإصدار.

ت- التنويع وذلك على مستوى استثمارات الصكوك قطاعياً وجغرافياً وعوائدها وجهة الإصدار وتواريخ الاستحقاق وذلك لتفادي مخاطر التضخم في حالة الإصدارات طويلة الأجل.³

ث- تتمثل سبل الحماية لوقاية أصول الصكوك من المخاطر في:⁴

- ضمان الطرف الثالث: والمراد به صدور الضمان من طرف ثالث (أجنبي عن جهة الإدارة وعن المشاركين: حملة الصكوك) وهذا الضمان - وتسميته ضماناً مجازاً لأنه ليس كفالة عن ديون - هو في الواقع تعهد ملزم بتقديم هبة تعادل قيمة الأصول الاسمية في حال تعرضها للهلاك مهما كان سببه، أي حتى لو كان ناشئاً عن التعدي والتقصير من المدير إذا لم يتمكن حملة الصكوك من إلزامه بالتعويض، لأن هذا الإلزام له الأولوية فهو حكم شرعي، أما التعهد فهو إلزام عقدي مشروع أيضاً.

¹- محمد محمود العجلوني، م س د، ص ص 444-445.

²- يونس شعيب، م س د، ص 191

³-فتح الرحمان علي محمد صالح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية تحت عنوان التحوط وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، 5- 6 أبريل 2012، ص ص 16-17.

⁴-عبد الستار أبو غدة، مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى الملتقى السنوي الإسلامي السابع "إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية"، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، 25- 26 سبتمبر 2004، ص ص 15 - 20.

- ضمان الدولة الصادر بشأن الحسابات البنكية : توفر المصارف المركزية في أكثر الدول ضمانا للحسابات الاستثمارية إلى سقف معين و لا يخفى أن الصكوك التي تديرها المصارف في حكم الحسابات الاستثمارية.

- مؤسسات ضمان الاستثمار: بالإضافة إلى مؤسسات أو اتفاقيات ضمان الاستثمار التقليدية مثل اتفاقيات الضمان للبنوك في الأردن، ومؤسسة ضمان الاستثمار في الكويت. وهناك المؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار و ائتمان الصادرات التي أنشأها البنك الإسلامي للتنمية. و هي تعمل وفقا للشريعة ويمكن الاشتراك فيها لتأمين الصكوك.

- توفير متعهد بالاسترداد غير الجهة المديرة: من المتبع إيجاد متعهد باسترداد الصكوك أو وحدات الصناديق الاستثمارية ، فإذا كان المتعهد جهة مختلفة عن جهة الإدارة فإنه يجوز التعهد برد القيمة الاسمية للصك ، إما من خلال تعهد ملزم أو بالاتفاق . أما إذا كان المتعهد بالاسترداد هو الجهة المديرة فلا يجوز التعهد منها بالاسترداد إلا بالقيمة السوقية التي قد تزيد أو تنقص عن القيمة الاسمية.

- التزام المستفيد من الموجودات التي يمثلها الصك بشرائها: والمراد به تعهد المستأجر للأصول في صكوك التأجير بشرائها بالقيمة الاسمية أو بما يتم الاتفاق عليه. و ذلك يحقق ضمان أصول الصكوك ما دامت الموجودات قائمة.

- تكوين احتياطي مخاطر الاستثمار: وذلك باقتطاع جزء من أرباح حملة الصكوك. أي بعد اقتطاع المقابل المخصص للإدارة (سواء كان حصة من الربح أو عمولة وكالة كي لا تسهم الإدارة في الضمان) ومن خلال هذا الاحتياطي يمكن سد الخسارة التي قد تقع على الصكوك. و إذا تعاضم هذا الاحتياطي قد يغطي الخسارة الشاملة إن حصلت.

ج- أما فيما يخص مخاطر عوائد الصكوك فيمكن إدارتها بالطرق التالية:

- ضمان الطرف الثالث للعوائد فضلا عن الأصول: سبق ما يتعلق بضمان الطرف الثالث لأصول الصكوك وهو نفسه يصلح لإيجاد الضمان لعائد ثابت للصك لأنه يستند إلى المبدأ نفسه.

- تكوين احتياطي معدل الأرباح: وذلك باقتطاع ما يزيد عن نسبة محددة من أرباح الصكوك (تمثل ما يزيد عن العائد المتوقع دوريا، يتم الاقتطاع من الربح الإجمالي قبل اقتطاع مقابل الإدارة لأن الاستفادة منه تعود على حملة الصكوك ومدير الصكوك، وهو لضمان العائد المتوقع) دون اشتراط من الإدارة . وقد اشتمل المعيار الصادر بشأن الاحتياطيات والمخصصات على تنظيم هذا الاحتياطي.¹

¹ - معايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار رقم 11، ص 365.

ح- أما فيما يتعلق بمخاطر عملة الصكوك فيمكن إدارتها كما يلي:

- العمل على توحيد عملة التوظيف مع عملة إصدار الصكوك كلما أمكن ذلك.
- إجراء قروض متبادلة بعملة مختلفة دون أخذ أو إعطاء الفائدة أو الربط بين عقدي القرض وبهذا يتم الاستثمار دون وقوع خسارة ناشئة عن هبوط قيمة العملة عند صرفها.
- إجراء مراجعة بنفس العملة لجزء من المبالغ بحيث يسد ربح المراجعة ما قد يقع من فروق عند صرف عملة التوظيف للاستثمارات.
- الحصول على وعود ملزمة من طرف واحد بصورة دورية من أحد البنوك ببيع عملة التوظيف بعملة الصكوك بسعر يتم تحديده في مستند الوعد دون التزام من الجهة المشترية للعملة وبهذا يحصل الضمان من مخاطر العملة عند تغيير سعر الصرف.

خ- وفيما يتعلق بمخاطر ممارسات الإدارة فيمكن إدارتها بالوسائل التالية :

- تعيين أمين للاستثمار: وهو غالبا طرف مستقل عن جهة الإدارة
- تعيين لجنة مشاركين: هذه الوسيلة مستخدمة في صناديق الاستثمار وهي صالحة أيضا للصكوك، حيث يتم تكوين لجنة من كبار المستثمرين ممن تتوفر فيهم شروط خاصة. و تكون لهذه اللجنة صفة استشارية فقط إذا كانت الإدارة على أساس المضاربة، أما إذا كانت الإدارة على أساس الوكالة أو المشاركة فتكون للجنة صلاحية التدخل في اتخاذ القرارات.

خلاصة

يمكن تعريف إدارة المخاطر على أنها مجموعة من الإجراءات (المراحل) التي تتخذها الإدارة للتحكم في الخطر، والتقليل من حجم الخسائر بأفضل الوسائل وأقل التكاليف. هذا ولم يظهر الاهتمام الفعلي بدراسة إدارة المخاطر إلا في أواخر النصف الثاني من القرن العشرين. و تمثل إدارة المخاطر أحد الأركان المهمة التي توليها أصول وعلوم إدارة الأعمال وتطبيقها الاهتمام الكبير.

تتمثل أهمية تطوير وتحسين إدارة المخاطر في الجهاز المصرفي، في تعزيز سلامة و متانة هذا الأخير. كما أن لها الأثر الإيجابي على ربحيته، لذا يمكن القول أن عدم إدارة المخاطر بطريقة علمية سليمة، قد يؤدي إلى فقدان العائد والفسل في تحقيق الأهداف الإستراتيجية للمصرف.

وهناك أربع استراتيجيات لإدارة المخاطر: إستراتيجية القبول ، إستراتيجية تفادي المخاطر، إستراتيجية تحويل المخاطر، إستراتيجية التخفيض من المخاطر وتعد المشتقات المالية أحد أهم أدوات نقل المخاطر.

تعتبر السلطات الرقابية رأس مال المصارف المؤشر الرئيسي للسلامة المصرفية ،لذا حاول العديد من الخبراء في مجال الرقابة المصرفية وضع معايير لقياس كفاءة رأس المال، ومنذ تأسيسها أصدرت لجنة بازل العديد من الوثائق في مجال الرقابة المصرفية لعل من أهمها، اتفاق بازل 1، اتفاق بازل 2، اتفاق بازل 3 إن كل هذه الاتفاقات لها آثار ايجابية وأخرى سلبية على المصارف الإسلامية.

تختلف طبيعة موجودات و مطالب المصارف الإسلامية، اختلافا كبيرا عن طبيعة موجودات و مطالب المصارف التقليدية، الأمر الذي نشأ عنه عدم ملائمة منهجية حساب نسبة كفاية رأس المال، لذا ظهرت العديد من المحاولات لحساب نسبة كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية.

وفي الأخير يختلف التمويل الإسلامي عن التمويل التقليدي فيما يتعلق بإدارة المخاطر و سبل تقليلها ذلك أن التمويل التقليدي قائم على منتج واحد و هو الإقراض بفائدة، بينما التمويل الإسلامي لديه عدد كبير من المنتجات، يختلف كل منها عن الآخر ، ولكل منها مخاطره ، لذلك فهناك طرق مختلفة لإدارة هذه المخاطر . إذن فإن مبادئ إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية تختلف عن المبادئ التي تدار بها المخاطر في المصارف التقليدية حيث لابد من مراعاة المبادئ الشرعية مهما كانت الأدوات المستخدمة في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية.

الفصل الثالث

المشتقات المالية

الفصل الثالث: المشتقات المالية

تمهيد

شاع في السنوات الأخيرة من القرن الماضي استخدام المشتقات المالية بأنواعها المختلفة والتي شكلت واحد من أهم التطورات المثيرة في تاريخ الأسواق المالية حيث تطورت بمجرد تصورات إلى أدوات حقيقية يتم التعامل بها في الأسواق المالية الدولية.

إن المتتبع للتطورات التي شهدتها الأسواق المالية الدولية ليجد أن العوامل الأساسية التي ساهمت في ثورة المشتقات المالية في هذه الأسواق قد تمثلت فيما يلي:¹

- ظاهرة عالمية الأسواق التي نتجت بصفة أساسية على التحرر الكبير والتدريجي لأسواق المال العالمية من العوائق والقيود التي تحد من نشاط المؤسسات المالية و انتقال رؤوس الأموال.
- التقدم التكنولوجي في مجال الاتصالات والمعلومات و التي يسرها هذا التحرر.
- المنافسة الحادة بين المؤسسات المالية المختلفة (بنوك تجارية، استثمارية، صناديق الاستثمار، صناديق المعاشات، وبيوت السمسرة و الأوراق المالية وغيرها) والتي نتج عنها تسابق حاد بين تلك المؤسسات وذلك لابتكار أحدث المنتجات والأدوات المالية وطرحها في الأسواق، وتشجيع المستثمرين والمتعاملين للإقبال على التعامل فيها، فكان من هذه الأدوات تلك الأدوات المشتقة.
- و سنحاول من خلال مباحث هذا الفصل تسليط الضوء على المشتقات المالية، مفهومها، أنواعها، كيفية استخدامها في تغطية المخاطر، كما سنتطرق لإصلاحات سوق المشتقات المالية غير المنظمة، و هذا وفق المباحث التالية:

المبحث الأول: مفهوم المشتقات المالية.

المبحث الثاني: أنواع أدوات المشتقات.

المبحث الثالث: تغطية المخاطر (التحوط) باستعمال عقود المشتقات.

المبحث الرابع: إصلاحات سوق المشتقات المالية غير المنظمة.

¹- فرج عبد العزيز عزت، اقتصاديات البنوك الصناعة المصرفية والمالية الحديثة، البيان للطباعة والنشر، مصر، 2002، ص25.

المبحث الأول: مفهوم المشتقات المالية

تعد المشتقات المالية من أهم التطورات المثيرة في تاريخ الأسواق المالية، فبعدما انحصر التعامل في هذه الأسواق على الأسهم والسندات والتي أصبحت تعتبر أدوات مالية تقليدية أنتجت لنا الهندسة المالية أدوات مالية حديثة تعرف بالمشتقات المالية. تعرف الهندسة المالية بأنها استخدام الأساليب الكمية الرياضية والإحصائية في بناء نماذج مبتكرة لإدارة المخاطر الخاصة بالعمليات المالية المختلفة بحيث تأخذ بعين الاعتبار كافة أنواع المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية، بالإضافة إلى كونها عملية منظمة لبناء تصميم منتجات مالية جديدة أو تطوير منتجات مالية قائمة، وذلك لحل مشكلات التمويل المختلفة والحد من المخاطر المرتبطة بعمليات التمويل والاستثمار.¹ سنستعرض في هذا المبحث مختلف المفاهيم المرتبطة بالمشتقات المالية حسب المطالب التالية:

المطلب الأول: تعريف عقود المشتقات المالية.

المطلب الثاني: أسواق المشتقات المالية.

المطلب الثالث: خصائص المشتقات المالية.

المطلب الرابع: أغراض استخدام المشتقات المالية.

المطلب الخامس: المتعاملون في المشتقات المالية.

المطلب الأول: تعريف عقود المشتقات المالية

وردت عدة تعاريف لعقود المشتقات المالية نذكر أهمها:

¹ - للمزيد من التوسع راجع: محمد عبد الحميد عبد الحي، استخدام تقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، أطروحة دكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سوريا، 2014/1435، ص 2-12.

"هي عقود تشتق قيمتها من قيم الأصول الاستثمارية كالأسهم أو السندات أو السلع أو العملات الأجنبية"¹

- "هي عقود مالية تتعلق ببند خارج الميزانية (حسابات نظامية) وتحدد قيمتها بقيمة واحدة أو أكثر من الموجودات أو الأدوات أو المؤشرات الأساسية المرتبطة بها."²

- "هي عقود تهدف إلى تبادل المخاطر."³

- "هي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول الأساسية (تسمى بالأصول الضمنية) أي الأصول التي تمثل موضوع العقد، منها: الأسهم والسندات والسلع والعملات الأجنبية، وتسمح المشتقات للمستثمر بتحقيق مكاسب أو خسائر اعتمادا على أداء الأصل الأساسي أو الضمني"⁴.

في الواقع إن هذه التعاريف لا تكشف عن حقيقة هذه العقود، بقدر ما تكشف عن سبب التسمية، ولعل مرد ذلك تعدد أنواع المشتقات المالية، ولذا تظهر صعوبة وضع تعريف واضح للمشتقات المالية، شامل لجميع أنواعها. لذا فلمعرفة حقيقتها لا بد من التعرض لمختلف هذه الأنواع. وهو ما سنتناوله في عنصر لاحق.

المطلب الثاني: أسواق المشتقات المالية

هناك نوعان من الأسواق يتم فيها التعامل في أدوات المشتقات يتمثل النوع الأول في السوق المنظمة، أما النوع الثاني فيتمثل في السوق غير المنظمة.

¹ هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط 1، 2003، ص 151.

² سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها - دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، دار النشر للجامعات، مصر، ط 1، 2005، ص 58.

³ هشام السعدي خليفة بدوي، عقود المشتقات المالية - دراسة فقهية إقتصادية معاصرة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ط 1، 2011، ص 65.

⁴ عبد الغني دادن، عائشة بخالد، الرؤية الشرعية للمشتقات المالية، الملتقى الدولي حول النظام المالي والمالية الإسلامية، كلية الشريعة والاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 07- 08 محرم 1435 الموافق لـ 11-12 نوفمبر 2013، ص 442.

أ - السوق المنظمة: (السوق الرسمية)

هي أسواق لها مكان محدد تبرم فيه الصفقات. وتتسم هذه الأسواق بتوحيد شروط التعامل في عقود المشتقات. كتلك المتعلقة بالتسليم والتسوية والحد الأقصى لعدد عقود المضاربة الذي يمكن أن يحوزه العميل الواحد بالنسبة لكل أصل.¹

إضافة إلى أن السوق المنظمة تكون مجهزة بغرفة مقاصة تسمح بتنظيم سيولة العقود وتضمن تغطية مخاطر الطرفين، وتحقق هذه التغطية من خلال هامش مبدئي. يمثل نسبة من قيمة العقد يتراوح بين 3% إلى 5% تودع لدى غرفة المقاصة.²

ب - السوق غير المنظمة: (السوق غير الرسمية)

هي أسواق ليس لها مكان محدد للقيام بتنفيذ الصفقات، وتتكون من تجار وبيوت السمسرة، حيث تقوم بعمليات البيع والشراء في مقر عملها من خلال شبكة اتصال قوية.

و الجدير بالذكر أن العمليات في هذه السوق ليست نمطية، حيث يؤخذ في الاعتبار مطالب العملاء عند إبرام الصفقات، بمعنى أنها مهيكلية حسب إرادة المتعاقدين وهو ما يضفي عليها مقدرة أكبر على منافسة الأسواق المنظمة.

وفي مجال محاولة الاستفادة من مزايا التعامل في كل من هذين النوعين من السوق، لوحظ اتجاه السوق المنظمة نحو أخذ رغبات العميل في الاعتبار بقدر الإمكان عند إبرام عقود مشتقات مما يؤدي إلى تباطؤ حركة تداولها مع تباين هذه الرغبات، وفي نفس الوقت تتجه السوق غير المنظمة نحو تنميط العقود المبرمة فيها، مما قد يحد من قدرة المتعاملين والوسطاء على الاستجابة لرغبات العملاء، ويؤدي بالتالي إلى نقص أرباحهم. ويعني ذلك تقارب السوقين (الرسمية وغير الرسمية) والتنافس الشديد بينهما.³

¹ هشام السعدني خليفة بدوي ، م س ذ، ص 77-78.

² سميرة محسن، المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالية -دراسة حالة البنك "BNP PARIBAS" مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ،جامعة منتوري، قسنطينة، 2005-2006،

ص 41.

³ هشام السعدني خليفة بدوي، م س ذ ، ص 78.

المطلب الثالث: خصائص المشتقات المالية

تتسم الأدوات المالية المشتقة بمجموعة من الخصائص التي تميزها عن الأدوات المالية الأخرى، ويعد التعرف على هذه الخصائص أمراً بالغ الأهمية بالنسبة للأطراف المتعاملة في هذا النوع من الأدوات. و فيما يلي نستعرض أبرز تلك الخصائص:

أ- إنها ذات طبيعة خارج الميزانية؛ يتم إثبات قيم الأدوات المالية التقليدية كالأسهم والسندات داخل الميزانية كأصول وخصوم ومن ثم يكون من السهل التعرف على أرصدها المثبتة وتتبع أي تغيرات فيها، بعكس الحال بالنسبة للأدوات المالية المشتقة حيث لا يتم إثباتها داخل الميزانية ذلك أن طبيعة التعامل فيها تقتضي تداولها بقيم نقدية ضئيلة- إن لم تكن معدومة- بصورة لا تعكس ما تتضمنه من قيم نقدية كامنة. وهو ما يتماشى مع طبيعة الأصول والخصوم خارج الميزانية. الأمر الذي يجعل المجال مفتوحاً للتعرض لمخاطر عدم الإفصاح عن تلك القيم بالإضافة إلى مخاطر ضعف الرقابة عليها.

ب- التعقيد؛ إن عقود المشتقات قد يتم تصميمها لمقابلة الحاجات الخاصة للمستخدمين النهائيين، لذلك قد لا يكون استخدام بعض تلك الأدوات واضحاً. كما قد لا يكون واضحاً أيضاً كيفية تقييمها أو المحاسبة عنها وكيفية تحقيق الأهداف الاقتصادية المرغوبة. وهذا قد تترتب عليه مشاكل أساسية نتيجة لعدم فهم شروط وآثار عقد مشتقات معين، مما قد يؤدي إلى تعرض المؤسسة المالية للارتباك المالي.¹

ت- السيولة؛ تتميز بعض عقود المشتقات بدرجة عالية من السيولة، حيث يمكن تسويقها بسهولة إما عن طريق البيع أو الشراء في تاريخ الاستحقاق المحدد، أو عن طريق إبرام صفقة عكسية بواسطة بيوت التسوية أو المقاصة، أما البعض الآخر فيتميز بصعوبة تسويته في أسواق المشتقات مما ينتج عنه مشاكل تتعلق بعمليات تقييمها و تصفية و إزالة المراكز المفتوحة المرتبطة بها.

ث- عدم وضوح القواعد المحاسبية المرتبطة بها؛ حيث لا يزال هناك نوع من الغموض المحيط بالمعالجة المحاسبية للآثار المترتبة على الدخول في العمليات المشتقة، ويرجع ذلك أساساً إلى التقدم السريع و النمو المتلاحق في مجال ابتكار و استخدام الأدوات المالية المشتقة و التي لا تواكبها استجابة محاسبية مماثلة وسريعة.

¹- هبة محمود الطنطاوي الباز، التطورات العالمية وتأثيرها على العمل المصرفي واستراتيجية عمل البنوك في مواجهتها مع إشارة خاصة لمصر، رسالة ماجستير في الاقتصاد (غير منشورة)، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، 2003، ص 26.

المطلب الرابع: أغراض استخدام المشتقات المالية

تستخدم الأدوات المالية المشتقة للأغراض التالية:

أ- إدارة المخاطر أو التحوط ضد المخاطر:

حيث يتم استخدام أدوات المشتقات المالية بغرض تقليل مخاطر الاستثمار وذلك بإزالة الآثار السلبية التي تصاحب التطورات غير الملائمة في أسعار السلع أو أسعار الصرف أو أسعار الفائدة أو أسعار الأوراق المالية أو الحد منها إلى أدنى درجة ممكنة.

و ليس هنالك شك أن جميع المستثمرين يرغبون في الحفاظ على استثماراتهم عند مستوى مقبول من المخاطرة، ويجد هؤلاء المستثمرون بغيتهم في أسواق المشتقات والتي تمكن أولئك الراغبين في تقليل المخاطر من تحويلها إلى أولئك الراغبين في زيادة المخاطرة.¹

هذا ويجب الأخذ بعين الاعتبار عند اختيار أداة التحوط، أنواع المخاطر التي يجب التحوط منها، وتكلفة أداة التحوط. وتأخذ أشكال التحوط ما يلي:

- التحوط من تغيرات أسعار الفائدة.
- التحوط من تغيرات أسعار الصرف.
- التحوط من تغيرات أسعار الأسهم والسندات.
- التحوط من تغيرات أسعار السلع.

ب- المضاربة:

على عكس المتحوطين الذين يريدون أن يتفادوا التعرض للتقلبات والتحركات السعرية لأصل معين، فإن المضاربين يرغبون في اتخاذ مركز في السوق من خلال التعاقد على عملية مستقبلية يتنبأ بأنها ستكون مربحة سواء من خلال ارتفاع أسعارها. أو من خلال تجنب حدوث خسائر فيها.

ت- المراجحة:

يحرص الشخص المشتغل بعمليات المراجحة على الاستفادة من فروقات الأسعار في سوقيين مختلفين، فهو يشتري السلعة منخفضة السعر في أحد الأسواق لبيعها بالسعر الأعلى في السوق الآخر.

¹- سمير عبد الحميد رضوان، م س د، ص 68.

ومن المعروف أن الشراء يساعد على ارتفاع الأسعار، وأن البيع يعمل على انخفاضها ومن هنا سميت العملية بالموازنة أو المراجعة لأن من شأنها أن تميل بالأسعار إلى المساواة.¹

المطلب الخامس: المتعاملون في المشتقات المالية

يصنف المتعاملون في المشتقات المالية إلى فئتين:

أ - **الفئة الأولى:** وهي فئة المستخدمين النهائيين ويقومون بإبرام عقود المشتقات المالية، إما بغرض التحوط أو لتكوين المراكز المالية، أو بغرض المضاربة.

ب - **الفئة الثانية:** وهي فئة المتاجرين في الأوراق المالية، يعملون لحسابهم الخاص كما يقومون بدور صانعي الأسواق. ويلبون احتياجات الفئة الأولى من خلال استعدادهم الدائم للبيع و الشراء. هذا وقد أمكن حصر مستخدمي المشتقات - الفئة الأولى - فيما يلي²:

- تجار التجزئة؛ و يستخدم هؤلاء المشتقات وذلك بقصد حمايتهم ضد التعرض لمخاطر أسعار الفائدة أو أسعار الصرف في أسواق العملات الأجنبية.

- صناديق المعاشات؛ و يستخدم هؤلاء المشتقات وذلك بقصد حماية العائد على الاستثمار في السندات، أو بغرض تأمين محفظة الأوراق المالية التي تمتلكها ضد التعرض لمخاطر السوق.

- بنوك الاستثمار؛ تستخدم هذه البنوك المشتقات بغرض المحافظة على سعر البيع لكمية كبيرة من أحد الأصول المالية، حيث يبدو أن السوق الحاضرة لن تكون قادرة على استيعاب المعروض بأسعار السوق.

- الشركات العقارية؛ وهي التي تبيع المباني والأراضي أو تعطي للغير الحق في استخدامها بتأجيرها لعدد من السنوات. وتستخدم هذه الشركات المشتقات للحماية ضد تحركات سعر الفائدة على قروض السندات التي تمثل ديناً في ذمة الشركة.

- الشركات؛ تلجأ الشركات إلى أدوات المشتقات بغرض الحماية ضد تأثير أسعار الفائدة المنخفضة على عائد الاستثمار للفائض النقدي.

- المصدرون و المستوردون؛ يستخدم هؤلاء المشتقات ضد تقلبات أسعار الصرف على المقبوضات أو المدفوعات.

¹ - هشام السعدي خليفة بدوي، م س ذ، ص 89.

² - سمير عبد الحميد، رضوان، م س ذ، ص ص 74-75.

المبحث الثاني: أنواع أدوات المشتقات

لا تتوقف الهندسة المالية عن صناعة منتجات جديدة تضاف إلى رصيد الأدوات المشتقة، لذا فقد أصبح من غير الممكن أن نتناول على سبيل الحصر هذه الأدوات. إلا أن أهم تلك الأدوات وأكثرها شيوعاً في عالم المشتقات ما سنتناوله في مطالب هذا المبحث.

المطلب الأول: العقود الآجلة.

المطلب الثاني: العقود المستقبلية.

المطلب الثالث: عقود الخيارات.

المطلب الرابع: عقود المبادلات.

المطلب الخامس: الأنواع الأخرى للمشتقات المالية.

المطلب الأول: العقود الآجلة

أولاً: تعريف

تعد العقود الآجلة بمثابة أدوات للحماية ضد مخاطر تقلبات الأسعار. وقد قدمت لها العديد من التعاريف، لعل من أهمها ما يلي:

- "هي عقود غير قابلة للتداول تعطي لحاملها الحق و الالتزام الكامل معا لترتيب مبادلة على أصل معين في وقت مستقبلي يحدد مسبقاً، وبسعر يحدد مسبقاً أيضاً".¹
- "هو اتفاق بين طرفين لتبادل أصل بسعر محدد في تاريخ محدد، وفي ظل هذا العقد فإن المشتري يلتزم بشراء أصل ويلتزم البائع بهذا السعر في التاريخ المحدد للتنفيذ".²

¹- هوشيار معروف، م س ذ، ص 154 .

²- طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (مفاهيمها-أنواعها -إستخدامها في إدارة المخاطر، احاسبة عنها) ، الدار الجامعية، الإسكندرية ، ط 1، 2010 ، ص 109.

- "هو عقد ثنائي خاص مؤجل تنفيذه و الذي يقتضي تسليم كمية معينة من الملكية بسعر محدد، في المستقبل، ولا يطالب أطراف العقد بإيداع أي ضمان".¹
- "عقد بين طرفين ينص على بيع أو شراء قدر معين من أصل مالي أو عيني بسعر يتم تحديده بصورة مسبقة عند إنشاء العقد، و بحيث يتم التسليم و التسوية في تاريخ محدد في المستقبل يتم الاتفاق عليه وقت التعاقد و تعتبر عقودا شخصية تفاوضية".²
- كما عرفه صندوق النقد الدولي كما يلي: "بمقتضى العقد الآجل يتفق الطرفان على تسليم الأصل

محل التعاقد سواء كان حقيقيا أم ماليا، بكميات معينة وفي تاريخ معين، وبسعر تعاقد متفق عليه، والعقود الآجلة ليست عقودا مالية شرطية لأنها تنطوي على التزام تسوية العقد في تاريخ معين".³

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف العقد الآجل بأنه عقد بين طرفين يتم بمقتضاه الاتفاق على بيع أو شراء قدر معين من أصل عيني أو مالي بسعر يتم تحديده في تاريخ التعاقد - و يسمى سعر تنفيذ العقد - و بحيث يتم التسليم والتسوية في تاريخ محدد في المستقبل يتم الاتفاق عليه وقت التعاقد. كما لا يتطلب التعامل إيداع هامش.

و يُعد العقد الآجل عقدا شخصيا تفاوضيا يعتمد على الشروط التي يوافق عليها طرفا العقد بما يتفق و ظروف كل منهما. لذلك لا يتم تداوله في الأسواق غير الرسمية.

ثانيا: سمات العقود الآجلة

تتسم العقود الآجلة بالسمات التالية:⁴

- يتم تحديد تاريخ الاستحقاق و سعر التنفيذ بدقة في هذه العقود، و تعتبر العقود نهائية. بمجرد التوقيع عليها و لا يمكن الرجوع فيها أو تعديلها.

¹ سمير عبد الحميد رضوان، م س د ، ص 209.

² هبة محمود الطنطاوي الباز، م س د ، ص ص 28-29.

³ سمير عبد الحميد رضوان ، م س د ، ص 207.

⁴ محمد أحمد لطفي عبد العظيم أحمد، معوقات استخدام البنوك التجارية المصرية للأدوات المالية الحديثة في إدارة الأصول - دراسة تحليلية، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال (غير منشورة)، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، 2002، ص 36.

- تتسم هذه العقود بالخصوصية حيث يتم الاتفاق على شروطها وفقا لآراء و منفعة طرفيها، و لا يوجد لها شكل نمطي أو شروط مسبقة.
- تصعب المضاربة بهذه العقود، حيث أن الغرض الأساسي لها هو الحماية من مخاطر تقلبات الأسعار في المستقبل، كما يوجد التزام بالتنفيذ من الطرفين، و لا يوجد لها سوق ثانوية يتم التداول فيها.
- يتم التنفيذ في تاريخ التنفيذ و ليس قبله.
- غالبا ما تكون الأصول محل التعامل في هذه العقود غالية الثمن أو تحتاج إلى اتفاق خاص لشرائها أو بيعها.
- تشبه السوق الآجلة إلى حد كبير كلا من السوق الحاضرة للصرف الأجنبي و سوق عقود مقايضات العملة، ذلك لأنها من صنع التجار الذين يعملون في السوق المالية غير المنتظمة.

المطلب الثاني: العقود المستقبلية

أولاً: ماهية العقود المستقبلية

أ- تعريف العقود المستقبلية:

- أعطيت عدة تعاريف للعقود المستقبلية نورد منها ما يلي:
- "العقد المستقبلي (future contract) هو اتفاق بين طرفين؛ الطرف البائع و يطلق عليه صاحب المركز القصير، "short position"، و الطرف المشتري و يطلق عليه صاحب المركز الطويل "long position" و يقضي هذا الاتفاق بتسليم البائع للمشتري أصلا حقيقيا (سلعة ما) أو أصلا ماليا (مثل الأسهم و السندات) في تاريخ لاحق يطلق عليه تاريخ التسليم، و ذلك على أساس سعر يتفق عليه عند التعاقد. و على طرفي العقد أن يودع كل منهما لدى السمسار الذي يتعامل معه، مبلغا نقديا أو أوراقا مالية حكومية أذون الخزانة على الأخص، تمثل نسبة ضئيلة من سعر العقد، يطلق عليها الهامش المبدئي، و الغرض من هذا الهامش هو إثبات الجدية و حسن النية من الطرفين، كما يستخدم لأغراض التسوية اليومية، إذا ما تعرض أحد الطرفين للخسائر نتيجة لتغير سعر الوحدة محل العقد في غير صالحه".¹

¹- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات، ج2، المشتقات: العقود الآجلة و العقود المستقبلية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003، ص 92.

- " هي عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع سلعة معينة أو ورقة مالية بسعر يحدّد وقت إنشاء العقد في سوق مالي منظم لهذه الغاية، على أن يتم استلامها أو تسليمها في تاريخ لاحق في المستقبل، و على أن يلتزم كل من الطرفين بإيداع مبلغ معين يمثل نسبة مئوية من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه إما في صورة نقدية أو في صورة أوراق مالية، و ذلك لحماية كل طرف من المشكلات التي قد تترتب على عدم مقدرة الطرف الآخر على الوفاء بالتزامات المترتبة عليه".¹
- "اتفاقية لبيع أو شراء أصل في وقت محدد في المستقبل بسعر محدد".²
- "عقود يتم الاتفاق فيها على الشيء المبيع، و سعره، و كميته عند إبرام العقد، على أن يتم تسليم المبيع و دفع الثمن في المستقبل، و لذا وصف العقد بأنه مستقبل".³
- "هي عقود قانونية أو رسمية، يجري ترتيبها في أسواق منظمة لتؤكد تعهدا بالتسليم إلى المشتري أو بالاستلام من البائع، و ذلك لكمية و نوعية تمّ الاتفاق عليهما من أصل استثماري معين في وقت و مكان محدّدين في المستقبل، و تجري كافة التقديرات حسب التوقعات السوقية وقت التسليم".⁴
- "عقود آجلة شروطها نمطية و يتم التعامل عليها من خلال سوق منظمة، و تخضع لإجراء تسوية يومية تخصم من خلالها خسائر أحد الأطراف من حساب التأمين المودع لدى غرفة المقاصة لتضاف إلى حساب الطرف الآخر".⁵
- من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف العقود المستقبلية بأنها عقود آجلة نمطية، يتم التعامل عليها في أسواق منظمة، تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع أصل ما، بسعر يحدّد وقت إنشاء العقد، على أن يتم التسليم أو الاستلام في تاريخ مستقبلي.

ب- نشأة و تطور أسواق العقود المستقبلية:

تعدّ عقود المستقبلات من أقدم العقود إذ تعود إلى مصر القديمة، حيث كانت تتركز في المحاصيل الزراعية الأساسية مثل القمح و الذرة.⁶

¹ حسين بني هاني، الأسواق المالية: طبيعتها، تنظيمها، أدائها المشتقة، دار الكندي، الأردن، ط 1 ، 2002، ص 179.

² - john c.hull, **fundamentals of futures and options markets**, person education international, USA, 5th edition, 2005, p1

³ - هشام السعدني خليفة بدوي، م س ذ، ص 247.

⁴ - هوشيار معروف، م س ذ، ص 152.

⁵ - سمير عبد الحميد رضوان، م س ذ، ص 213-214.

⁶ - هوشيار معروف، م س ذ، ص 152.

قامت مجموعة من رجال الأعمال بإنشاء بورصة شيكاغو للتجارة (CBOT)* كان الهدف المبدئي من تنظيم هذه البورصة هو تنميط كميات و نوعيات الحبوب، و بعد ذلك بسنوات قليلة تم تطوير أوّل عقد آجل و أطلق على هذا النوع من العقود "to-arrive contract" و كان من شروط هذا العقد أن يوافق المزارع على تسليم الحبوب في تاريخ مستقبلي و بسعر العقد أو أن يوافق المزارع على تسليم الحبوب في تاريخ مستقبلي لاحق و بسعر محدّد مستقبلاً.¹

و قد أدى هذا التطور إلى دخول الأدوات المالية مجال التعامل في تلك الأسواق و ذلك منذ السبعينات من القرن الماضي، حيث بدأ التعامل بالعقود المستقبلية المالية سنة 1972 من طرف السوق النقدي العالمي (IMM)² و الذي يعتبر فرعاً من بورصة شيكاغو للتجارة و تخصص في العقود المستقبلية على العملات الأجنبية.

أمّا أوّل عقد مستقبلي على معدلات أسعار الفائدة فقد ظهر عام 1975 حينما نظمت بورصة شيكاغو عقوداً مستقبلية على الرهن العقاري الوطني الحكومي من خلال شهادات تعكس غلّاها معدلات أسعار الفائدة على الرهن العقاري. و في عام 1976 قدم سوق النقد الدولي أوّل عقد مستقبلي على الأوراق المالية الحكومية و أدوات مالية أمريكية قصيرة الأجل لمدة 90 يوماً و هي أذون الخزانة، و في عام 1977 بدأت بورصة شيكاغو للتجارة في تنظيم أكثر العقود نجاحاً في كل الأزمات في الولايات المتحدة و هي العقود المستقبلية على سندات الخزانة، و في غضون فترة قصيرة أصبحت هذه الأداة من أكثر العقود نشاطاً لتتفوق على كثير من العقود المستقبلية للحبوب. و في عام 1980 تم تقديم أحد العقود التي لقيت إقبالا و نجاحاً و هي العقود المستقبلية على مؤشرات أسعار الأسهم.³

ثانياً: أركان العقود المستقبلية

للعقود المستقبلية خمسة أركان هي⁴:

- السعر في المستقبل: هو السعر الذي يتفق عليه الطرفان في العقود المستقبلية لإتمام تبادل الصفقة محل العقد في المستقبل.

*The Chicago Board Of Trade

¹ - سمير عبد الحميد رضوان، م س ذ، ص 223.

² - حسين بني هاني، م س ذ، ص 180.

³ - سمير عبد الحميد رضوان، م س ذ، ص 224.

⁴ - محمد صالح الحناوي و آخرون، تقييم الأسهم و السندات "مدخل للهندسة المالية"، المكتب الجامعي الحديث، 2007، ص 354.

- تاريخ التسليم أو التسوية: هو التاريخ الذي يتفق عليه طرفا العقد لإتمام عملية التبادل.
- محل العقد: و يقصد بمحل العقد الشيء المتفق على بيعه و شرائه بين طرفي العقد و الذي قد يكون بضائع، أوراقا مالية، مؤشرات، عملات، إلخ.
- مشتري العقد: هو الطرف الملتزم باستلام الشيء محل العقد نظير دفع السعر المتفق عليه للطرف الثاني (البائع) في التاريخ المحدد في المستقبل.
- بائع العقد: هو الطرف الملتزم بتسليم الشيء محل العقد نظير دفع السعر المتفق عليه للطرف الأول (المشتري) في التاريخ المحدد في المستقبل.

ثالثا: خصائص العقود المستقبلية

تتميز عقود المستقبلية بجملة من الخصائص نذكر منها:

- الالتزام بتنفيذ العقد يكون مستقبلا، و لكن بشروط يتم الاتفاق عليها في الوقت الحاضر.
- نمطية العقود المستقبلية؛ يقصد بنمطية العقود المستقبلية أن شروط و مواصفات العقد محدّدة من قبل إدارة السوق، بما يضمن أن يكون هناك نوع واحد و في حالات معينة نوعان من العقود لكل أصل، و هو الأمر الذي من شأنه توفير السيولة و الكفاءة لسوق العقد. و يتعلق تنميط شروط العقد المستقبلي بما يلي:
- وحدة التعامل: يقصد بوحدة التعامل حجم العقد أي عدد الوحدات التي يتضمنها.¹
- شروط التسليم: تتضمن شروط التسليم محل التنميط، التاريخ، أو التواريخ التي سيتم فيها التسليم، و مواصفات أو درجة جودة الأصل محل التعاقد، و مكان التسليم و كيفية التسليم.²
- حدود التقلبات السعرية: تفرض أسواق العقود حدّا أقصى للتغيرات السعرية التي تحدث خلال يوم واحد. و إذا ما ارتفع السعر إلى الحد الأقصى أو انخفض إلى الحد الأدنى في لحظة ما خلال اليوم، فلا يمكن أن يتخطى السعر تلك الحدود. إذ يظل هذا السعر سائدا حتى نهاية اليوم. و في اليوم التالي يبدأ

¹- منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات، ج2، المشتقات: العقود

الآجلة و العقود المستقبلية، م س د، ص 155.

²- سميرة محسن، م س د، ص 68.

التعامل بأعلى سعر وصل إليه العقد في اليوم السابق¹. و لعل الغرض من وضع حدود الأسعار اليومية منع حدوث تحركات سعرية عنيفة بسبب عمليات المضاربة.

- حدود المراكز: حدود المراكز هي العدد الأقصى للعقود التي يمكن أن يحتفظ بها مضارب. و المتحوطون لا يتأثرون بحدود المراكز، لأن الغرض من الحدود الموضوعة منع المضاربين من ممارسة نفوذ أو تأثير غير ضروري على السوق².
- نظام الهامش و التسوية اليومية:

✓ تعريف نظام الهامش: هو نظام صارم لضمان نجاح سوق العقود المستقبلية من خلال تأمين وفاء جميع المتعاملين في سوق العقود المستقبلية بالتزاماتهم و ذلك بتقديم ضمان نقدي معيّن يسمى الهامش، و يسري هذا الهامش على جميع المتعاملين في سوق العقود المستقبلية³، و يودع هذا الضمان في حساب العميل لدى غرفة المقاصة.

✓ التسوية اليومية: إذا اتجهت الأسعار في صالح العميل فإن فارق السعر يضاف بطريقة آلية إلى حسابه، أمّا إذا اتجهت الأسعار في غير صالحه يخصم الفرق من حسابه. و تتم عملية التسوية بصفة يومية وفقاً لأسعار الإقفال.

تجدر الإشارة إلى أن العقود المستقبلية لا يقبل المتعاقدون عليها بغرض الحصول على الأصل محل التعاقد. بل إنّ هذا المقصد يكاد يتضاءل لدرجة العدم حيث يجري استخدام هذه العقود لأغراض المضاربة أو نقل المخاطر أو مجرد المراهنة على اتجاهات الأسعار. أمّا من كان مقصده الحصول على الأصل محل التعاقد فإمّا أن يلجأ إلى السوق الحاضرة إن كانت حاجته إلى هذا الأصل عاجلة أو إلى السوق غير الرسمية لإنشاء عقد آجل إن كان راغباً في الحصول على هذا الأصل في وقت لاحق⁴.

رابعاً: أنواع العقود المستقبلية

تتنوع العقود المستقبلية بالنظر إلى الشيء المتعاقد عليه إلى الأنواع التالية:

أ- العقود المستقبلية على السلع:

- ¹ - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات، ج2، المشتقات: العقود الآجلة و العقود المستقبلية، م س د، ص 159.
- ² - طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (مفاهيمها-أنواعها -إستخدامها في إدارة المخاطر، المحاسبة عنها)، م س د، ص 13
- ³ - المرجع السابق، ص 152.
- ⁴ - سمير عبد الحميد رضوان، م س د، ص 217.

ليس كل السلع يصلح لإبرام عقد مستقبلي عليها، إذ لابد من توفر شروط محدّدة حتى تكون السلعة قابلة لذلك، و من هذه الشروط:¹

- أن تكون السلعة قابلة للتنميط (أي يمكن ضبطها) من حيث الكمية و الجودة.
- أن يوجد طلب نشط على السلعة.
- أن تكون السلعة قابلة للتخزين حتى يمكن توفيرها في التاريخ المحدّد.
- أن تكون السلعة ذات قيمة مقارنة بحجمها.

ب- العقود المستقبلية المالية:

يراد بالعقود المستقبلية المالية؛ العقود التي ترد على الأدوات المالية الأصلية كالأسهم و الأوراق المالية ذات الدخل الثابت سواء كانت قصيرة الأجل كأذونات الخزينة أو طويلة الأجل كالسندات.

ب-1- العقود المستقبلية على الأسهم: في هذا النوع من العقود يكون موضوع التعامل هو الأسهم.

ب-2- العقود المستقبلية على الأوراق المالية ذات الدخل الثابت: يعرف هذا النوع أيضا بالعقود المستقبلية على أسعار الفائدة و ذلك على أساس أن أسعار تلك الأصول تتأثر بالاتجاه الحالي و المستقبلي لأسعار الفائدة و يمكن تصنيفها إلى نوعين أساسيين:

ب-2-1- العقود المستقبلية على أسعار الفائدة للأصول قصيرة الأجل: لهذا النوع من العقود صور متعددة تتمثل في:

ب-2-1-1- العقود المستقبلية على أذون الخزينة: هي عقود لشراء أو بيع أذونات الخزينة، و يتم تداولها بشكل رئيسي في السوق النقدي العالمي و تتصف هذه العقود بالصفات التالية:²

- القيمة مليون دولار.
- المدة ثلاثة عشر أسبوعا.
- شهور التسليم: آذار، حزيران، أيلول، كانون الأول (مارس، يونيو، سبتمبر، ديسمبر).
- يوم التسليم: يوم الخميس الثالث من شهور التسليم المذكورة.

¹ - هشام السعدي خليفة بدوي، م س ذ، ص 255.

² - حسين بني هاني، م س ذ، ص 183.

- عرض التسليم 100 - سعر الفائدة.

ب-2-1-2- العقود المستقبلية على اليورو دولار: يقصد بالعقود المستقبلية على اليورو دولار، العقود على ودائع الدولار الأوروبي، التي هي ودائع بالدولار الأمريكي لدى بنوك تجارية خارج الولايات المتحدة الأمريكية، و هي إمّا بنوك أجنبية أو فروع أجنبية لبنوك أمريكية. و تشبه العقود على ودائع اليورو دولار العقود على أذون الخزينة في أنّ العقد عادة ما يكون بتاريخ تسليم ثلاثة شهور، و أنّ تسعيره يكون على أساس نسبة الخصم، بمعنى أنّ الفوائد تدفع في نهاية الشهور الثلاث، و أنّها تتمثل في الفرق بين قيمة الوديعة في تاريخ الاستحقاق و القيمة المودعة في أول المدة. كما تشبه العقود على أذون الخزينة في أنّ سعر العقد هو أيضا بمليون دولار. غير أنّها تختلف عنها في أنّ الأصل محل العقد ليس سندا و لكنه وديعة، و هذا فضلا على أنّ تسويتها لا تكون بالتسليم الفعلي بل بالتسوية النقدية. تعتبر العقود على اليورو دولار هي أولى العقود المستقبلية التي استخدمت فيها التسوية النقدية كأسلوب وحيد لتسويتها.¹

ب-2-2- العقود المستقبلية على أسعار الفائدة للأصول المالية متوسطة و طويلة الأجل: يقصد بالعقود المستقبلية على أسعار الفائدة للأصول المالية متوسطة و طويلة الأجل العقود المستقبلية على السندات الحكومية متوسطة و طويلة الأجل.

من أبرز مواصفات هذا النوع من العقود أنّ القيمة الاسمية للعقد هي 100 ألف دولار، و أنّ السعر الذي تظهر به في الصحف هو على أساس مؤشر سوق النقد الدولي، بمعنى أنّ القيمة السوقية تظهر كنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسند الذي يتضمنه العقد، أخذًا في الحسبان أنّ الحد الأدنى للتغير السعري هو $\frac{1}{32}$ من الواحد في المائة أي 31,25 دولار $\left(\frac{1}{32} \% \times 100.000 \text{ دولار}\right)$. أما الحد الأقصى للتقلب اليومي للسعر هو 3 نقاط أساس أي 0,03% و هو ما يعني أنّ الحد الأقصى للتغير في سعر العقد هو 3000 دولار $\left(0,03 \% \times 100.000 \text{ دولار}\right)$. كذلك فإنّ من شروط العقد أنّ يكون قد تبقى على تاريخ استحقاق السند أو تاريخ استدعائه فترة لا تقل عن 15 سنة يضاف إلى ذلك أنّ شهور التسليم مماثلة للعقود على أذون الخزينة.²

¹ - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات، ج2، المشتقات: العقود الآجلة و العقود المستقبلية، م س ذ، ص ص 381-382.

² - المرجع السابق، ص ص 446-447.

ت- العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم: التعاقد على مؤشرات الأسهم في حقيقته، التزام بين طرفي العقد بأن يدفع أحدهما للطرف الآخر مبلغا من النقود، يتمثل في الفرق بين قيمة المؤشر في التاريخ المتفق عليه، و هو اليوم المسمى بيوم التسليم، و بين المبلغ المتفق عليه، و هو المبلغ المسمى بسعر الشراء، يدفعه البائع إن كانت قيمة المؤشر أعلى من سعر الشراء، و يدفعه المشتري إن كان سعر الشراء أعلى من قيمة المؤشر، و عادة ما يضرب هذا المبلغ (الفرق بين قيمة المؤشر و سعر الشراء) في قيمة ثابتة يطلق عليها المضاعف، و يختلف قدرها من مؤشر إلى آخر، و تبلغ في معظم المؤشرات 1.500¹.

هذا و يمكن لأي من الطرفين أن يغلق مركزه في السوق، قبل التاريخ المتفق عليه، و ذلك بأخذ مركز عكسي، أي إبرام عقد بيع إن كان سبق له إبرام عقد شراء، أو إبرام عقد شراء إن كان سبق له إبرام عقد بيع.

ث-العقود المستقبلية على العملات:

تعرف العقود المستقبلية على العملات على أنها عقود يتم من خلالها الاتفاق على تسليم قدر معين من عملة أجنبية ما في تاريخ لاحق محدد، ثم تصبح هذه العقود بعد ذلك قابلة للتداول. و قد بدأ التعامل فيها في 16 ماي عام 1972 في سوق النقد الدولي و كانت أولى العقود المستقبلية المالية.²

خامسا:تنظيم سوق العقود المستقبلية

أ- ماهية سوق العقود المستقبلية:

تتكون بورصة أو سوق العقود المستقبلية من عدد من الأعضاء. و لكي يصبح فرد ما عضوا في السوق يجب أن يدفع مقابلا لتلك العضوية، فعلى سبيل المثال وصل ما يدفعه الفرد للحصول على عضوية بورصة مجلس شيكاغو للتجارة في عام 1993 حوالي 410 ألف دولار. و لعضو البورصة الحق في بيع عضويته إلى شخص آخر، كما يحق له التصويت في إدارة عمليات البورصة، بالإضافة إلى التعامل في البورصة. كذلك يختار الأعضاء من بينهم لجنة لإدارة البورصة تتولى وضع قواعد التعامل، مراجعة

¹ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ج2، كنوز اشبيليا للنشر و التوزيع، المملكة العربية السعودية، ط1، 2005، ص 957.

² - سميرة محسن، م س د، ص 200.

وظائف البورصة، وضع ميثاق شرف للتعامل و غيرها من الأمور التي تحقق تنظيم و ضبط التعامل داخل البورصة.¹

يوجد في كل بورصة عقود عدد من غرف التداول أو الصالات (المقصورات) كل منها للتعامل في العقود على أصول معينة. و يوجد في كل غرفة عدد من الأماكن يلتقي فيها المتعاملون من أعضاء السوق، حيث يخصص مكان لكل نوع من العقود.

ب- المتعاملون في سوق العقود المستقبلية:

يمكن تقسيم المتعاملين في سوق العقود المستقبلية باستخدام معيارين هما: التقسيم على أساس أعضاء البورصة و التقسيم وفقا لإستراتيجية التعامل.

ب-1- التقسيم على أساس أعضاء البورصة:

يمكن تقسيم المتعاملين بالصالة في بورصة العقود المستقبلية إلى السماسرة الوكلاء، و المحلين و المستقلين.

ب-1-1- السماسرة الوكلاء: يقوم السماسرة الوكلاء بتنفيذ الأوامر التي يتلقونها من عملائهم، و السماسرة الوكلاء قد يعملون كوكلاء لأحد بيوت السمسرة أو قد يكونون مستقلين أي يتعاملون مباشرة مع العملاء، و يطلق على بيوت السمسرة في أسواق العقود المستقبلية تجار عمولة العقود المستقبلية FCM (Future commission merchant) و تمثل العمولة العائد الذي يحصل عليه تجار عمولة العقود المستقبلية.²

ب-1-2- المحليون: يطلق عليهم أيضا تجار الصالة، و يقومون بتنفيذ الأوامر لحسابهم و على هذا فهم يسعون إلى شراء العقود بأسعار منخفضة و بيعها بأسعار أعلى. و بالتالي يتحقق العائد لهم من خلال الفرق بين أسعار البيع و الشراء، و يترتب على وجود تجار الصالة توفير السيولة للسوق نظرا لاستعدادهم لشراء العقود.³

¹ محمد صالح الحناوي وآخرون، م س ذ، ص ص 354-355.

² سميرة محسن، م س ذ، ص 65.

³ محمد صالح الحناوي وآخرون، م س ذ، ص 356.

ب-1-3-المستقلون: تقوم تلك الفئة بتنفيذ أوامر العملاء الصادرة من بيوت السمسرة كما أن لهم الحق في الاتجار لحسابهم الخاص، أي أن المستقلين يجمعون بين وظائف السمسار الوكيل و تاجر الصالة. إن هذا الوضع قد يؤدي إلى وجود تعارض بين المهام التي يقوم بها المستقلون. و لتوضيح ذلك نفترض أن أحد الأعضاء المستقلين تلقى أوامر من أحد بيوت السمسرة فإذا توافر لدى المستقل معلومات تفيد بأن تنفيذ تلك الأوامر سيؤدي إلى ارتفاع الأسعار حينئذ سوف يقوم بشراء عقود لحسابه ثم يقوم بتنفيذ أوامر العملاء و التي يترتب عليها ارتفاع السعر و من ثم يقوم ببيع العقود التي سبق أن اشتراها لحسابه الخاص.¹

ب-2-التقسيم وفقا لاستراتيجية التعامل:

ينقسم المتعاملون وفق هذا المعيار إلى فئتين فئة المحتاطين (متحوّطون) و فئة المضاربين.

ب-2-1-الفئة الأولى: فئة المحتاطين

يقصد بالاحتياط أو التغطية هنا؛ إبرام عقد بيع أو شراء مستقبلي بأسعار محدّدة، للوقاية غير المرغوبة لأي تغير قد يحدث في الأسعار في المستقبل.

تعد العقود المستقبلية أداة لتجنب مخاطر تغير الأسعار في المستقبل، نتيجة ظروف الإنتاج أو بسبب الاضطرابات الاقتصادية أو السياسية. فالتعامل الذي يرغب في الحصول على سلعة ما في تاريخ لاحق، يمكنه دخول سوق العقود المستقبلية مشتريا، بدلا من شراء السلعة الآن و تحمل تكاليف تخزينها إلى وقت الحاجة إليها، أو تأجيل الشراء إلى وقت الحاجة، و التعرض لخطر ارتفاع سعرها في المستقبل. أما المتعامل الذي يمتلك سلعة ما أو يتوقع أن يمتلكها، و يريد بيعها في تاريخ لاحق. كالمزارع و المنتج مثلا، فإنه لكي يحمي نفسه من خطر انخفاض السعر في المستقبل، و لكي يضمن وجود مشتر لسجلته فإنه يبرم عقد بيع مستقبلي لهذه السلعة.

ب-2-2-الفئة الثانية: فئة المضاربين

و المقصود بالمضاربة هنا؛ دخول المضارب في سوق العقود المستقبلية مشتريا، عند توقعه ارتفاع الأسعار، أو بائعا عند توقعه انخفاضها، لا بهدف تملك الأصل الذي أبرم عليه عقد الشراء، أو تسليم

¹ محمد صالح الحناوي و آخرون، م س ذ، ص 356.

الأصل الذي أبرم عليه عقد البيع، بل بهدف تحقيق الربح من فروق الأسعار عند تحقق توقعاته، حيث يقوم عندئذ بإقفال مركزه و ذلك بإبرام عقد معاكس للعقد السابق المبرم، مستفيدا أو متكبدا ما ينتج عن ذلك من ربح أو خسارة.

هذا و يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع من المضاربين هم:¹

- **مغتتم الفرص الطارئة (الخطاف):** يقصد بالمضارب الذي يسعى لاغتنام الفرص الطارئة أو الخطاف ذلك الذي يأخذ مركزا على عقد مستقبلي لفترة قصيرة للغاية، بمعنى أنه يقفل المركز الذي أخذه بعد بضع ثوان أو بضع دقائق. هذا النوع من المضاربين يتعامل بمقتضى حسه الشخصي تجاه ما تنطوي عليه تصرفات المتعاملين.

- **تجار اليوم الواحد:** تاجر اليوم الواحد هو المضارب الذي عادة ما يقفل مركزه على العقد بنهاية اليوم، و ينذر أن يبقيه لليلة واحدة و على عكس الخطاف الذي يعتمد على قدرته على فهم الاتجاهات السلوكية للمتعاملين، فإن تاجر اليوم الواحد عادة ما يعتمد على التحليل الأساسي الذي يقوم على معلومات عن السلعة محل التعاقد.

- **تجار المراكز:** يقصد بتجار المراكز أولئك الذين يبقون على مراكزهم لأكثر من يوم، بل قد يمتد بهم الأمر إلى أسابيع أو إلى شهور. و هناك نوعان من هؤلاء المضاربين مضارب يأخذ مركزا على عقد واحد، و مضارب يأخذ مركزا على عقدين أو أكثر، و هو ما يسمى بالمضارب على الهامش، هذا و يطلق على تاجر المركز تاجر الصالة الذي يحصل على المعلومات التي يتعامل على أساسها من مصادر مختلفة. فهو يشاهد لوحة السلع، يراقب تصرفات أقرانه على الحلبة، يطلع على الأخبار التي ترد إليه من خلال النظام الإلكتروني للمعلومات. كما يعتمد أيضا على التحليل الأساسي و التحليل الفني، و أي مصدر آخر من المعلومات يمكن أن يكون مفيدا في اتخاذ قراره.

المطلب الثالث: عقود الخيارات

تعدّ عقود الخيارات من أهم أنواع عقود المشتقات، و قد جاء ظهورها تاريخيا بعد العقود المستقبلية. و سنتعرف أكثر على هذه العقود من خلال محاور هذا المطلب.

¹ للمزيد من التوسع راجع منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: الهندسة المالية و استخدام التوريق و المشتقات؛

ج2، المشتقات: العقود الآجلة و العقود المستقبلية، م س د، ص 123 - 126.

أولاً: ماهية عقود الخيارات

أ - تعريف:

عرّف عقد الخيار بأنه:

- "ذلك العقد الذي يعطي لحامله الحق في أن يبيع أو يشتري كمية معينة من الأوراق المالية أو غيرها من السلع بسعر محدد سلفاً في تاريخ معين (أو خلال فترة محددة) و له الحق كذلك في أن ينفذ أو لا ينفذ عملية البيع أو الشراء".¹

- "منتج مالي يمنح حائزه الحق غير الملزم لإتمام عملية شراء أو بيع لاحق في أجل محدد".²

- "اتفاق بين طرفين يمنح بموجبه أحدهما للآخر الحق و ليس الالتزام في شراء أو بيع أصل معين أو أداة مالية معينة خلال فترة محددة، أو في تاريخ محدد، بسعر يتم الاتفاق عليه مقدماً".³

- "عقد يمثل حقاً يتمتع به المشتري، أو التزاماً يقدمه البائع، فيدفع الأول ثمناً مقابل تمتعه بذلك الحق و يقبض الآخر هذا الثمن مقابل تعهده و التزامه، و ينتج عنه أداة قابلة للبيع و للتداول".⁴

- "عقد يمنح مشتريه الحق في شراء أو بيع أصل معين بسعر محدد خلال فترة زمنية معطاة".⁵

من خلال التعريفات السابقة يمكن توضيح الخصائص التالية لعقود الاختيارات و ذلك على النحو التالي:

- عقد الاختيار هو عقد على حق مجرد و ليس على سلع معينة، مثلاً، يخول مشتريه حق بيع أو شراء سلع معلومة، منصوص عليها في العقد، فالمعقود عليه هو الاختيار نفسه، لا السلعة المنصوص عليها.

- عقد الاختيار ملزم لأحد الطرفين، و هو بائع الاختيار، و غير ملزم للطرف الآخر، و هو مشتري الاختيار.

¹ حسين علي خريوش و آخرون، الأسواق المالية "مفاهيم و تطبيقات"، دار زهران، عمان، 1998، ص 163.

² - Olivier coispeau, **dictionnaire de la bourse et des termes financiers**, SEFI , Quebec , canada , 3^{eme} ed, 1999 , p 306.

³ - حسين بني هاني، م س د، ص 171.

⁴ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س د، ص 1006.

⁵ - Nabil Khoury et autres, **options et contrats a terme**, edition Nathan, ,Canada, 1^{er} edition, 1988, p17.

يتضمن عقد الخيار عددا من العناصر تعد أركاناً له تتمثل في:

- **مشتري حق الاختيار:** و هو الطرف الذي يشتري حق الاختيار سواء كان حق اختيار بيع أو حق اختيار شراء. و يكون لهذا الطرف الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ الاتفاق.
- **محرر حق الاختيار:** هو الطرف الذي يقوم بتحرير الحق لصالح الطرف السابق.
- **سعر التنفيذ:** هو السعر الذي يتم به تنفيذ العقد، يتحدد عند إبرام العقد، و عادة ما يكون هو السعر الجاري للأصل في السوق¹.
- **تاريخ التنفيذ:** و هو التاريخ الذي ينتهي بانتهائه حق المشتري في الاختيار، على أنه قد لا يحق للمشتري تنفيذ العقد إلا في هذا التاريخ، و هو ما اصطلح على تسميته بالاختيار الأوروبي، و قد يحق له تنفيذه في أي وقت خلال الفترة الممتدة من تاريخ التعاقد إلى التاريخ المحدد للتنفيذ، و هو ما اصطلح على تسميته بالاختيار الأمريكي².
- **ثمن الاختيار و يسمّى (العلاوة، أو المكافأة):** هو مبلغ متفق عليه، يقوم مشتري حق الاختيار بدفعه إلى محرر العقد نظير أن يكون لمشتري الاختيار الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ الاتفاق³. و هذا الثمن لا يسترد بحال، سواء مارس المشتري حقه في الاختيار، أو لم يمارسه⁴.
- **الأصل محل الاختيار:** حيث لا بد من بيان نوعه و كميته سواء أكان أسهماً أو سلعا، أو عملات، أو غير ذلك.
- **الخيار حق قابل للتداول، و لذا عدّ أداة مالية مشتقة، تستمد قيمتها من قيمة الأصل محل الخيار.**

ب- نشأة عقود الاختيارات:

بدأت عقود الخيارات أولاً في السلع في سنة 1630، ثم توسع التعامل بها فشملت العقارات و معاملات الأوراق المالية في الأسواق خارج البورصة، حيث تم التعامل بعقود الخيارات في الأسهم في سوق لندن في الأوراق المالية في بدايات سنة 1820 و في سنة 1860 كانت هناك سوق الخيارات في السلع و الأوراق المالية في أمريكا، و كانت تلك العقود غير نمطية، فلم تكن لها قابلية التداول في

¹ سميرة محسن، م س د، ص 74.

² مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س د، ص ص 1007-1008.

³ محمد صالح الحناوي و آخرون، م س د، ص 312.

⁴ مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س د، ص ص 1009-1008.

الأسواق الثانوية¹. و في العقد الأول من القرن العشرين قامت مجموعة من شركات الاستثمار بتأسيس اتحاد سماسرة عقود الخيارات، ليكون الكيان المنظم لشؤون الأعضاء و شؤون التداول في الأسواق غير المنظمة. و في أبريل من عام 1973 أنشئ في مدينة شيكاغو أول سوق منظم للتعامل في سوق الخيارات، أطلق عليه سوق -بورصة- شيكاغو لتداول الخيارات (CBOE)* و صممت فيها العقود بشكل نمطي. و حتى 31 ماي من عام 1977 اقتصر تعامل الأسواق المنظمة على عقود خيار الشراء، و في أول يونيو من نفس العام سمحت لجنة الأوراق المالية و البورصة بالتعامل على عقود خيار البيع لأسهم خمس شركات فقط. و في عام 1980 أصبح من الممكن إصدار عقود خيار بيع للأسهم التي يصدر عنها عقود خيار شراء². هذا و لم يبدأ التعامل بعقود الاختيارات بشكلها النمطي في الدول الأخرى إلا في عقد الثمانينات، ففي سنة 1979 تم التعامل بالخيارات المنظمة في سوق لندن للأوراق المالية، ثم زاد عدد الأسواق التي تتعامل بهذه العقود أكثر من 40 سوقا على مستوى العالم.³

ثانيا: تنظيم و إدارة سوق الاختيار

أ- أنواع أسواق الاختيار:

يتم تداول عقود الاختيار في أسواق منظمة و أخرى غير منظمة و هناك العديد من أوجه الاختلاف بين عقود الاختيار في السوق الرسمية و غير الرسمية لعل من أهمها ما يلي:

- عقود الاختيار في السوق الرسمية هي عقود نمطية، و أهم بنود محل التمييز هي حجم العقد، تاريخ التنفيذ، سعر التنفيذ، قيود التنفيذ و المراكز، و نظام الهامش و التسوية اليومية، أما عقود الاختيار في السوق غير الرسمية فهي عقود غير نمطية حيث يتم التفاوض حول جميع الشروط الخاصة بالصفقة.
- أهم ما يميز عقود الاختيار المقيدة في السوق الرسمية عن غير المدرجة بهذه السوق يكمن في ضمانات تنفيذ العقد ففي السوق الرسمية يكون حامل عقد الخيار على ثقة تامة أن الطرف الآخر سيفي بالتزامه كاملا على أساس أن البورصة ذاتها ستتكفل بذلك نيابة عن بائع حق الخيار، أما في الأسواق غير

¹ شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر، ط1، 2002/1423، ص 223.

*Chicago Board Options Exchange

² منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، ج 3: عقود الخيارات، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2008، ص 57.

³ شعبان محمد إسلام البرواري، م س ذ، ص 224.

الرسمية فإن الضمان يأتي غالبا من خلال طرف ثالث يكون في العادة إحدى شركات الوساطة المشهورة.¹

- إن أغلب العقود التي يتم إنشاؤها من خلال السوق غير الرسمية ليست خيارات تقليدية على أحد الأسهم العادية، حيث أن أغلب هذه العقود إما خيارات على السندات، أو أسعار الفائدة، أو السلع، أو المبادلات و العملات.²

ب- شروط قيد العقد في السوق المنظم:

تختلف شروط قيد العقود من سوق إلى آخر، كما تختلف باختلاف الأصل الذي يبرم عليه العقد، فعلى

سبيل المثال لا الحصر تتمثل شروط قيد عقود الخيارات في بورصة شيكاغو لتداول عقود الخيارات في:³

- ألا يقل صافي الربح السنوي - قبل الأرباح غير العادية - للمنشأة المبرم عقد على أسهمها عن مليون دولار في آخر ثماني تقارير ربح سنوية.
- ألا تكون المنشأة قد تعرضت للتوقف عن سداد ما عليها من التزامات في آخر 12 شهر.
- ألا يقل حجم التداول لسهم الشركة عن 2,4 مليون سهم في السنة الأخيرة.
- ألا يقل عدد حملة الأسهم عن 6000 مساهم.
- ألا يقل عدد الأسهم المملوكة لغير العاملين بالشركة عن 7 مليون سهم.
- ألا يكون السهم قد تداول عند سعر يقل عن عشرة دولارات خلال الستة أشهر الأخيرة.

ت- عضوية سوق الاختيار المنظمة:

كما هو الحال في الأسواق الحاضرة، يوجد في أسواق عقود الخيارات سماسة الصالة، و تجار الصالة. كما قد يوجد ما يسمى بتجار الخيار المسجلين و المتخصصين، و مسؤولي دفاتر الأوامر أو سماسة البورصة.

- سماسة الصالة: ينفذون الأوامر لصالح عملاء بيوت السمسرة.

¹ - سمير عبد الحميد رضوان، م س ذ، ص ص 148-149.

² - المرجع السابق، ص 150.

³ - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: ج3: عقود الخيارات، م س ذ، ص ص 60-61.

- **تجار الصالة:** يتعاملون لحسابهم الخاص فقط.
- **تجار الخيار المسجلون و المتخصصون:** تنفرد بورصة فيلادلفيا و البورصة PHCX و البورصة الأمريكية AMEX في تعاملهما في عقود الخيارات من حيث وجود هاذين العضوين، يتعامل التاجر المسجل لحسابه الخاص، كما يمكن له أن يمارس دور السمسار، أما المتخصص فيتعامل في عقود على أسهم بعينها، و ذلك من خلال قيامه بوظيفتين:¹
- **وظيفة السمسار:** يضطلع السمسار بإمساك دفتر الأوامر المحددة من خلال نظام إلكتروني يسمح بمقابلة أي توفيق أوامر الشراء مع أوامر البيع التي أصدرها المستثمرون و ذلك مقابل الحصول على عمولة.
- **وظيفة صانع السوق:** و هنا يكون المتخصص على استعداد دائم لتنفيذ أوامر الشراء و أوامر البيع لحسابه بالأسعار المعلنة.
- **مسؤولو دفتر الأوامر أو سمسرة البورصة:** تتمثل وظيفة مسؤول دفتر الأوامر في مقابلة أوامر الشراء مع أوامر البيع.

ث- مؤسسة تسوية العقود:

- بالإضافة إلى أعضاء سوق الاختيار المنظمة السابق ذكرهم، يوجد عضو خارجي يلعب دورا فعالا في سوق الاختيار، هو مؤسسة تسوية الخيارات و تتمثل مسؤوليتها في:
- إصدار عقود الاختيار؛
 - تنفيذ و تسوية الأوامر الصادرة عن المستثمرين.

ج- أنواع عقود الاختيار:

لعقود الاختيار أنواع تختلف باختلاف معيار التصنيف و هي كما يلي:

ج-1- من حيث نوع الاختيار محل العقد:

وفق هذا المعيار نجد نوعين هما:

¹ - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: ج3: عقود الخيارات، م س ذ ، ص 63.

ج-1-1- عقد اختيار الشراء: هو عقد بين طرفين يمنح فيه الطرف الأول - محرر العقد - للطرف الآخر الحق في الاختيار بين شراء أصل معين أو عدم شرائه و ذلك في تاريخ مستقبلي محدد و بسعر يحدد مسبقا في العقد مقابل علاوة يدفعها المشتري.¹

ج-1-2- عقد خيار البيع: هو خيار يعطي حامله حقا في أن يبيع أصلا بالسعر المسمى في العقد و قبل انتهاء مدته المحددة في العقد.²

ج-2- من حيث نوع التنفيذ: نجد نوعين و هما:

ج-1-2- عقد الخيار الأمريكي: هو عقد يتيح للمستثمر حق شراء أو بيع عدد محدود من الأوراق المالية أو أي أصل آخر بسعر متفق عليه مقدما على أن يتم تنفيذ هذا العقد في أي وقت خلال الفترة الممتدة منذ إبرام العقد و حتى التاريخ المحدد لانتهائه.³

ج-2-2- عقد الخيار الأوروبي: و هو عقد يتيح للمستثمر ممارسة حقه في اختيار تنفيذ العقد فقط في تاريخ انتهاء صلاحية العقد.⁴

ج-3- حسب النغطية: و فيه نوعان:

ج-1-3- عقد الخيار المغطى: يوصف الخيار بأنه مغطى عندما يكون لدى البائع رصيد من الأصل محل التعاقد - إن كان العقد خيار شراء - أو لديه السيولة النقدية الكافية للوفاء بالتزامه إذا ما طُلب بتنفيذ العقد، و كان العقد خيار بيع.⁵

ج-2-3- عقد الخيار غير المغطى: يوصف العقد بأنه غير مغطى عندما لا يكون لدى بائع حق الخيار رصيد من الأصل محل التعاقد يسمح له بتغطية التزامه إذا ما طُلب بتنفيذ العقد و تسليم الأصل محل التعاقد - إن كان العقد خيار شراء - أو لم يكن لديه السيولة النقدية الكافية للوفاء بالتزاماته إذا ما

¹ - طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (مفاهيمها - أنواعها - إستخدامها في إدارة المخاطر، المحاسبة عنها)، م س ذ، ص 45.

² - سمير عبد الحميد رضوان، م س ذ، ص 165.

³ - سميرة محسن، م س ذ، ص 75.

⁴ - طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (مفاهيمها - أنواعها - إستخدامها في إدارة المخاطر، المحاسبة عنها)، م س ذ، ص 46.

⁵ - المرجع السابق ، ص 191.

كان العقد خيار بيع، و تعد العقود غير المغطاة إستراتيجية للمضاربة غير المحدودة، و لا تخرج عن كونها مراهنة على محض اتجاهات الأسعار.¹

ج-4- حسب الربحية: تصنف عقود الخيار حسب هذا المعيار في ثلاث أنواع هي:

ج-4-1- عقد خيار مكافئ: يكون عقد خيار الشراء أو البيع متكافئاً إذا كان سعر التنفيذ يساوي سعر السوق للأصل محل التعاقد.²

ج-4-2- عقد خيار مربح: و هو الخيار الذي يكون فيه سعر التنفيذ إيجابياً في علاقته بالسعر السوقي للأصل و هناك.³

- **خيار البيع المربح:** و هو خيار البيع الذي تكون فيه القيمة السوقية للسهم أقل من سعر تنفيذ عقد الخيار على هذا الأصل.

- **خيار الشراء المربح:** و هو خيار الشراء الذي يكون فيه سعر التنفيذ أقل من القيمة السوقية للسهم محل العقد.

ج-4-3- عقد خيار غير مربح: و هو عقد الخيار الذي يكون فيه سعر التنفيذ غير إيجابي في علاقته بالسعر السوقي للأصل و هناك.⁴

- **خيار البيع غير المربح:** و هو خيار البيع الذي تكون فيه القيمة السوقية للسهم أعلى من سعر تنفيذ الخيار على الأصل محل العقد.

- **خيار الشراء غير المربح:** و هو خيار الشراء الذي تكون فيه القيمة السوقية للأصل أقل من سعر التنفيذ الوارد في عقد الخيار على نفس الأصل.

¹ - سمير عبد الحميد رضوان، م س ذ، ص 191.

² - سميرة محسن، م س ذ، ص 76.

³ - طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (مفاهيمها-أنواعها -إستخدامها في إدارة المخاطر، المحاسبة عنها)، م س ذ، ص 48.

⁴ - المرجع السابق ، ص 49.

ح- نمطية عقود الخيارات:

من أبرز سمات عقود الخيارات المتداولة في الأسواق المنظمة أنها عقود نمطية، و أهم البنود محل التنميط هي¹:

ح-1- حجم العقد: إن كافة بورصات عقود الخيارات تحدد حجم العقد، أي تحدد عدد الوحدات التي يتضمنها، فالعقود على الأسهم الفردية مثلا تشتمل على 100 سهم.

ح-2- تاريخ التنفيذ: يتحدد تاريخ الصلاحية أو تاريخ التنفيذ في دورات أو سلاسل و حتى سنة 1984 كانت هناك ثلاث سلاسل: سلسلة يناير، و سلسلة فبراير، و سلسلة مارس. ثم ظهرت عقود بتواريخ تنفيذ أقصر أجلا، هذا و بداية من عام 1990 بدأ في الظهور عقود تحمل تواريخ تنفيذ أطول أجلا و تتداول في بورصة شيكاغو لعقود الخيارات (CBOE) و البورصة الأمريكية (AMEX).

ح-3- سعر التنفيذ: عادة ما تصدر عقود الخيارات بثلاثة أسعار تنفيذ، و قد يصل العدد في بعض الأحيان إلى خمسة أسعار، و الفرق بين كل سعر و آخر، و الذي يمكن أن نطلق عليه بالهامش، هو 2,5 دولار للأسهم التي تتداول بسعر يقل عن 25 دولار للسهم، 5 دولار للأسهم التي تتداول بسعر يتراوح ما بين 25 إلى 200 دولار للسهم. و أخيرا 10 دولارات للأسهم التي تتداول بسعر يزيد عن 200 دولار للسهم.

ح-4- قيود التنفيذ و المراكز: عادة ما تضع أسواق الخيارات قيودا أو حدودا على عدد العقود التي يمكن لمستثمر واحد تنفيذها خلال خمسة أيام عمل متتالية كما تضع أيضا قيودا على عدد المراكز التي يمكن أن يأخذها المستثمر، و مما يذكر أن القيود الموضوعة، سواء كانت قيود تنفيذ أو قيود مراكز، تختلف من سوق إلى آخر، كما تختلف من أصل إلى آخر.

ح-5- الهامش و التسوية اليومية: بصرف النظر عن طبيعة العقد المبرم، سواء كان خيار بيع أو خيار شراء، و بصرف النظر عن الأصل محل التعاقد، تتطلب مؤسسة تسوية عقود الخيارات (OCC)* أن يودع محرر العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه هامشا لحماية المشتري من مخاطر عدم الوفاء، و قد يكون الهامش مبلغا نقديا - حالة خيار البيع - أو قد يكون السهم محل العقد أو مبلغا نقديا - حالة

¹ - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر: ج3: عقود الخيارات، م س ذ، ص 30-40.

*Option Clearing Corporation

خيار الشراء- و لا يحتاج المحرر في المقابل لأي ضمان من المشتري. فالمشتري يغطي التزامات العقد بالكامل منذ لحظة تحريره و المتمثلة في قيمة المكافأة دون أن يقدم له المحرر شيئاً حتى تاريخ التنفيذ.

المطلب الرابع: عقود المبادلات

أولاً: تعريف

هي عقود مشتقة، يتم التعامل بها في الأسواق غير المنظمة و تمثل إحدى أدوات تغطية المخاطر ، لقد عرف عقد المبادلة بعدة تعريفات، نورد منها ما يلي:

- "سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ، حيث يتم تسوية عقد المبادلة على فترات دورية (شهرية، ربع سنوية، نصف سنوية،....) و عقد المبادلة ملزم لطرفي العقد على عكس ما هو معروف في عقود الاختيار. كما أن المتحصلات أو المدفوعات (الأرباح أو الخسائر) لا يتم تسويتها يومياً كما هو الحال في العقود المستقبلية -تتم عند تنفيذ عملية المبادلة - يضاف إلى ذلك أن عقد المبادلة لا يتم تسويته مرة واحدة كما هو الحال في العقود لاحقة التنفيذ، و لذلك يعرف عقد المبادلة بأنه سلسلة من العقود لاحقة التنفيذ".¹

- "هي عقود مشتقة تمارس في أسواق غير منظمة، يتفق فيها طرفان على تبادل دوري لتدفقات نقدية (أحدهما مع الآخر) و ذلك لفترة محدّدة و بالاعتماد على مبلغ أساس غالباً ما يتخيله الطرفان".²

- "اتفاق تعاقدى بين طرفين أو أكثر، يتم بموجبه تبادل الدفّعات، أو المقبوضات المترتبة على كل منهما، أو إليه، من جراء التزامات أو أصول يتم تحديدها لهذه الغاية، و ذلك خلال حياة المبادلة، و بنفس عملة الالتزام أو الأصل و دون إجراء أي تبادل في طبيعة الالتزام أو الأصل".³

- "هو اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية".⁴

- "هي عقود تبادل تدفقات نقدية عن طريق التفاوض، وبالتالي فهي عقود غير نمطية".⁵

¹ - محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص 331.

² - هوشيار معروف، م س ذ، ص 167.

³ - هشام السعدي خليفة بدوي، م س ذ، ص 367.

⁴ - طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (مفاهيمها-أنواعها -إستخدامها في إدارة المخاطر، الخاسبة عنها)، م س ذ، ص 205.

⁵ - Pascal François , **les produits dérivés financiers ,méthodes d'évaluations**,dunod, Paris, 2005,p 259.

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف عقد المبادلة بأنه عقد يتم التعامل عليه في أسواق غير منظمة، وهو اتفاق بين طرفين أو أكثر يتم بموجبه تبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية.

ثانياً: نشأة عقود المبادلات (Swap Contracts)

يمكن إرجاع نشأة عقود المبادلات إلى عام 1970، عندما طور تجار العملة مبادلات العملة كوسيلة لتجنب الرقابة البريطانية على تحركات العملات الأجنبية. أما أول عقد مبادلة لأسعار الفائدة فقد كان في عام 1981 نتيجة اتفاق بين شركة IBM مع World Bank.¹ أما عن أسباب مولد هذه الأداة و نموها بصورة فاقت كل التصورات فيفرداها أغلب الكتاب الغربيين إلى أنها كانت استجابة للحاجة لإدارة التقلبات المتزايدة في أسعار الفائدة بعد صدور قرار مجلس إدارة بنك الاتحاد الفيدرالي عام 1979 بالسماح بانطلاق أسعار الفائدة دون قيود.²

و منذ ذلك التاريخ نمت هذه السوق بسرعة حتى تجاوزت القيمة الكلية لهذه العقود ثمانية تريليونات من الدولار الأمريكي في نهاية التسعينات من القرن الماضي.³

ثالثاً: أسباب استخدام المبادلات

يستخدم المتعاملون عقود المبادلات للأسباب التالية:⁴

- الحصول على الفرق بين معدلات الإقراض في الأسواق المعومة و تلك الثابتة لمنشأتين.
- أنها أداة لإدارة المخاطر و التحوط.
- أنها منخفضة التكلفة.
- أنها تتمتع بمرونة عالية.

¹ - Pascal François ,op cit,p205.

² - سمير عبد الحميد رضوان، م س ذ، ص 247.

³ - هوشيار معروف، م س ذ، ص 167.

⁴ - سمير عبد الحميد رضوان، م س ذ، ص 239.

رابعاً: أنواع عقود المبادلات

تتنوع عقود المبادلات إلى عدة أنواع، أبرزها: مبادلة أسعار الفائدة، مبادلة العملات، مبادلة معدل عوائد الأسهم، مبادلة السلع.

أ - مبادلة أسعار الفائدة:

عرفت مبادلة أسعار الفائدة بأنها "عبارة عن تلك العملية التي يتم بموجبها الاتفاق بين طرفين لمبادلة مدفوعات فائدة ثابتة خلال وقت معين مقابل مدفوعات فائدة متغيرة أو معومة على مبلغ محدد بعملة معينة دون أن يقترن ذلك بالضرورة بتبادل هذا المبلغ (أي أن المبادلة تتم على الفوائد فقط و ليس على المبلغ الأساسي)".¹

كما عرفت كذلك بأنها "اتفاق بين طرفين أو أكثر لمبادلة التزامات أداة دين أو أكثر أو تبادل الفوائد المتحققة على أصول مالية - موجودات - بطريقة يستفيد منها جميع أطراف العقد".²

يتضح من هذين التعريفين أن مبادلة أسعار الفائدة هي اتفاق بين طرفين مقرضين أحدهما يقبض فائدة متغيرة و الآخر يقبض فائدة ثابتة، أو بين مقترضين أحدهما يدفع فائدة ثابتة و الآخر يدفع فائدة متغيرة، على أن يدفع المقترض الأول للمقترض الآخر أو المقرض الأول للمقرض الآخر فائدة ثابتة عن مبلغ مماثل لمبلغ القرض، في مقابل أن يدفع له الطرف الآخر الفائدة السائدة عن ذلك المبلغ في تاريخ أو تواريخ لاحقة، لمدة محددة.

هذا و تعد مبادلات أسعار الفائدة من أدوات السوق غير المنظمة، لذا فإن هذه الأداة لا يجري التعامل عليها في الأسواق المنظمة.

ب- مبادلة العملات:

عرفت مبادلة العملات بأنها:

- "عبارة عن تبادل التزامات بدفع فائدة و بسداد مبلغ أصل القرض بإحدى العملات في مقابل استلام فائدة و مبلغ أصل القرض بعملة أخرى".³

¹ - هبة محمود الطنطاوي الباز، م س ذ، ص 33.

² - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س ذ، ص 1094.

³ - برايان كويل، مبادلة العملات، دار الفاروق للنشر و التوزيع، مصر، ط1، 2005، ص 11.

- "شراء أو بيع عملة على أساس التسليم الآني، بالسعر الآني، وإعادة بيعها أو شرائها في نفس الوقت على أساس التسليم الآجل، بسعر تسليم آجل، يتم تحديده على أساس فروق أسعار الفائدة على القروض و الودائع بين العملتين".¹

- "هي مبادلات يوافق فيها طرفان على تبادل عملتين عند سعر الصرف السائد (الحالي) مقابل سعر الصرف الآجل (أي في وقت لاحق يحدّد مسبقاً)".²

يتبين من التعاريف السابقة أن عقد مبادلة العملات عقد مركب من عقدين: أحدهما لبيع عملة كالدينار الجزائري بعملة أخرى الدولار الأمريكي بيعا حالا، و الثاني لشراء العملة المباعة في العقد الأول (أي الدينار الجزائري) بالعملة الأخرى (أي الدولار الأمريكي)، على أن يتم التسليم و التسلم في وقت لاحق.

ت- مبادلة السلع:

عرفت مبادلة السلع بأنها:

- "هي عبارة عن اتفاق يقوم الطرفان بموجبه بتبادل تدفقات نقدية تتحدّد قيمتها على أساس سعر السلعة مثل؛ زيت وقود الطائرات ونوعيات أخرى من الزيوت و الغاز الطبيعي. فيقوم أحد الطرفين بدفع سعر ثابت لكمية أساسية من السلعة في حين يدفع الطرف الآخر سعرا متغيرا، و الذي عادة ما يتم تحديده وفقا لمتوسط سعر السلعة على مدار فترة من الزمن".³

- "يراد بعقد مبادلة السلع: أن يقوم أحد الطرفين بالشراء الآني من الطرف الآخر لكمية معينة من السلعة محل التعاقد بالسعر السائد، و يتم تسديد الثمن فوريا، و بيعها له في نفس الوقت بيعا آجلا بسعر متفق عليه مسبقا، و بحيث يتم السداد على فترات متفق عليها أيضا".⁴

هذا و تعد المبادلة السلعية واحدة من منتجات السوق غير الرسمية و التي يجري تفصيلها وفقا لمتطلبات من يقوم بعملية تحوّل ضد المخاطر، و قد شاع استخدامها خاصة في مجال الطاقة، فمعظمها يتعلق بزيت البترول.⁵

¹ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س د، ص 1106.

² - هوشيار معروف، م س د، ص 171.

³ - برايان كويل، مبادلة العملات، م س د، ص 239.

⁴ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س د، ص 1129.

⁵ - سمير عبد الحميد رضوان، م س د، ص 257.

ث - مبادلة عوائد الأسهم:

عرفت مبادلة عوائد الأسهم بأنها:

- "الاتفاق بين طرفين على المقايضة في تاريخ لاحق لمعدل العائد على سهم معين، أو مجموعة من الأسهم بمعدل العائد على سهم أو أصل مالي آخر".¹

- عرّفها صندوق النقد الدولي بأنها: "مبادلة يقايض من خلالها أحد الأطراف معدل عائد متصل بالاستثمار في سهم معين بسعر عائد على الاستثمار في سهم آخر...".²

و هذا يعني أن المبادلة لا تتم على نفس الأسهم، وإنما تتم بين معدل العائد لسهم ما، كأسهم شركة الراجحي و بين معدل العائد لسهم آخر، أو لمجموعة من الأسهم كالأسهم المتداولة في سوق ما، أو بين معدل العائد لسهم ما، و بين سعر الفائدة السائدة في تاريخ محدد.³

المطلب الخامس: الأنواع الأخرى للمشتقات المالية

مع تعقد احتياجات المستثمرين أضحت عقود المشتقات المالية الرئيسة غير كافية لتلبية هذه الاحتياجات، فظهرت الحاجة إلى استحداث أدوات و عقود مشتقات جديدة ذات منافع أوسع و قدرة على مساهمة تطور حاجات العملاء، فظهر ما يعرف بالجيل الثاني للمشتقات المالية و أهم هذه الأدوات المستحدثة المشتقات الهجينة ، المشتقات الغريبة ، مشتقات القروض.

أولاً: المشتقات الهجينة

هي عبارة عن مزيج لعدد من عقود المشتقات على نفس الأصل، كأن يقوم المستثمر بشراء خيار الشراء البيع على نفس الأصل و بنفس سعر التنفيذ لتحويل الخطر إلى ربح، وغيرها من العقود التي تخرج بين الخيارات والمبادلات والخيار على العقود الآجلة.....⁴

¹ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س ذ، ص 1126.

² - سمير عبد الحميد رضوان، م س ذ، ص 262.

³ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س ذ، ص 1126.

⁴ - حسبية سميرة ،، إصلاح أسواق المشتقات المالية غير المنظمة ضرورة حتمية لاجتناب أزمات مالية مستقبلية، مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، ع33، سبتمبر 2014، ص ص 190-191.

ثانياً: المشتقات الغريبة

تعد نمارة للابتكارات المالية، و هي عقود غير نمطية، تتحدد مواصفاتها وفقاً لاحتياجات طرفيها، كما تسفر عن تدفقات نقدية أو غير نقدية تختلف عن تلك التي تسفر عنها عقود المشتقات الرئيسية و نظراً لصعوبة حصر تلك العقود، فسوف نستعرض أكثرها شيوعاً و انتشاراً و هي الخيارات الغريبة والتي لها العديد من الأنواع نجد من بينها:

أ- عقود الاختيار الآجلة: Forward Start Option

تتميز عقود الاختيارات الآجلة بدفع سعرها لحظة إبرام العقد على أن يؤجل بدء سريان التعاقد إلى تاريخ محدد في المستقبل و ليس وقت التعاقد، بحيث يكون هذا السعر هو نفسه سعر التنفيذ لحظة سريان التعاقد في المستقبل، و هو ما يعني غالباً تساوي سعر التنفيذ مع السعر السوقي المتوقع لحظة سريان العقد. هذا و يحتوي العقد على ثلاثة تواريخ أساسية: تاريخ التقييم وقت التعاقد، و تاريخ المنح و هو تاريخ بداية عقد الاختيار في المستقبل، و تاريخ انتهاء صلاحية العقد.¹

ب- عقود الاختيار المركبة:

و هي العقود المركبة من اختارين أو أكثر من نوعي الاختيار السابق ذكرهما: اختيار الشراء و اختيار البيع. و هي أنواع كثيرة يصعب حصرها، و سنكتفي بذكر بعض هذه الأنواع و ذلك فيما يلي:

ب-1- الاختيار المزدوج: هو عقد يجمع بين خيار البيع و خيار الشراء و بمقتضاه يصبح لحامله الحق في أن يكون شارياً للأوراق المالية محل التعاقد أو بائعاً لها، و ذلك رهن بمصلحة الشاري حيثما كانت، فإذا ارتفعت أسعار السوق خلال فترة العقد كان شارياً و إذا انخفضت كان بائعاً.² و ينقسم هذا العقد إلى نوعين:

ب-1-1- عقد اختيار مزدوج لا يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع: هو أحد صور عقود الخيار التي تخول لصاحب الحق أن يشتري أو أن يبيع إلى بائع الخيار عدداً معيناً من الأسهم المسماة في العقد بسعر معين خلال فترة العقد.³ و ينقسم عقد الخيار المزدوج (Straddle) إلى نوعين:

¹ - الأدوات المالية المستحدثة في سوق المشتقات، النشرة الإقتصادية، بنك الاسكندرية، المجلد الرابع و الثلاثون، 2002، ص 60.

² - سمير عبد الحميد رضوان، م س ذ، ص 168.

³ - المرجع السابق، ص 169.

- **عقد اختيار مرجح لارتفاع الأسعار (Strap) :** و ذلك بأن يجمع الشخص بين ثلاثة عقود اختيار على أسهم شركة معينة، منها اختياران للشراء و واحد للبيع، و هو يكلف ثلاثة أضعاف ثمن عقد الاختيار الواحد، و يلجأ المستثمر إلى هذا النوع من الاختيار إذا كان يتوقع ارتفاع أسعار أسهم الشركة التي أبرم عليها عقد اختيار من هذا النوع، بحيث ينفذ عقدي اختيار الشراء عند ذلك، أما إذا حدث غير ما توقع و انخفضت الأسعار فإنه ينفذ عقد اختيار البيع.¹

- **عقد اختيار مزدوج مرجح لانخفاض الأسعار (Strip):** و ذلك بأن يجمع الشخص بين ثلاثة عقود اختيار على أسهم شركة معينة، منها اختياران للبيع و واحد للشراء و هو يكلف ثلاثة أضعاف ثمن عقد الاختيار الواحد أيضاً، و يلجأ المستثمر إلى هذا النوع من الاختيار إذا كان يتوقع انخفاض أسعار أسهم الشركة التي أبرم عليها عقد اختيار من هذا النوع بحيث ينفذ عقدي اختيار البيع عند ذلك، أما إذا حدث غير ما توقع، و ارتفعت الأسعار فإنه ينفذ عقد اختيار الشراء.²

ب-1-2- عقد خيار مزدوج يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع: يشبه هذا العقد عقد الخيار المزدوج (Straddle) من كل وجه غير أنه يختلف عنه من حيث سعر التعاقد حيث عرف على أنه عقد يتضمن شراء خيار شراء و خيار بيع في نفس الوقت و على نفس الورقة المالية محل التعاقد و لنفس مدة العقد و على خلاف العقد المزدوج الذي لا يتغير فيه سعر الشراء عن البيع (The Straddle) فينطوي هذا العقد على سعر للشراء و سعر للبيع.³

ب-2- اختيار الشراء المشروط: و ذلك بأن يشتري المضارب اختيار شراء أسهم شركة معينة بسعر تنفيذ معين، ينفذ خلال مدة معينة، كثلاثة أشهر مثلاً، على أن يحدّد لكل شهر سعراً معيناً خلال مدة الاختيار ، بحيث إذا هبط سعر السهم في السوق في أي شهر إلى أقل من السعر المحدد لهذا الشهر قبل أن ينفذ المشتري العقد فإن حقه في الاختيار يبطل.⁴

¹ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س د، ص 1032.

² - المرجع السابق ، ص 1033.

³ - سمير عبد الحميد رضوان، م س د، ص 189.

⁴ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س د، ص 1033.

ت- عقود الاختيارات التفاضلية: (Chooser Options)

يمنح عقد الاختيار التفاضلي لحائزه الحق في تقرير نوع العقد: اختيار شراء أو اختيار بيع. و يتمتع صاحب العقد بحق المفاضلة حتى تاريخ محدد يطلق عليه تاريخ التفضيل بعده يتحول العقد إلى عقد اختيار شراء أو بيع نمطي تبعا لرغبة مالك عقد الاختيار. تسمى عقود الاختيارات التفاضلية بعقد اختيار وفقا لرغبتك (Options as –you- like – it) و يقدم السماسرة العديد من أنواع العقود التفاضلية في الأسواق غير المنظمة.¹

ث- عقد خيار انظر خلفك:

على عكس عقود الخيار التقليدية حيث تنتهي التسوية بقيمة تتوقف على سعر الأصل في تاريخ التنفيذ، فإن التسوية في عقد خيار انظر خلفك (look back options) تتوقف على تطورات السعر منذ التعاقد حتى تاريخ التنفيذ. فلو أن العقد كان خيار شراء، فإن سعر التنفيذ يكون هو أقل سعر بلغه العقد منذ لحظة إبرامه. أما لو كان العقد خيار بيع، فإن سعر التنفيذ يكون السعر الأعلى خلال ذات الفترة.²

ج- عقود الاختيارات الحدودية: (الخيار المانع، خيار الضربة القاضية)

يطلق هذا المصطلح على أي عقد اختيار يبدأ سريانه أو ينتهي أجله إذا تجاوز سعر الأصل المالي موضوع العقد مستوى معيناً خلال فترة سريان عقد الاختيار.³

ح- عقود الاختيارات الثنائية: (biwary options)

تتميز عقود الاختيارات الثنائية بتحديد شروط معينة لابد من توفرها حتى يتم دفع قيمة العقد كلياً أو جزئياً تبعا لنسبة تحقق الشروط.⁴ و توجد عدة أنواع منها:

ح-1- عقد خيار الأصل و إلا فلا: يميل خيار الأصل و إلا فلا Asset –or – nothing option إلى كونه عقد خيار شراء عن كونه عقد خيار بيع. و على خلاف عقود خيار الشراء

¹- الأدوات المالية المستحدثة في سوق المشتقات، م س ذ، ص 61.

² - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، ج 3: عقود الخيارات، م س ذ، ص ص 563-564.

³ - الأدوات المالية المستحدثة في سوق المشتقات، م س ذ، ص 61.

⁴- المرجع السابق، ص 62.

التقليدية، فإن هذا العقد يعطي لحامله الحق في الحصول على الأصل محل التعاقد، إذا ما ارتفعت قيمته السوقية إلى مستوى سعر التنفيذ أو زادت عنه، و ذلك دون مقابل أي دون دفع سعر التنفيذ. و بالطبع ليس من الضروري تسليم الأصل نفسه، بل عادة ما ينتهي الأمر بقيام المحرر بدفع القيمة السوقية للأصل لمشتري العقد.¹

ح-2- عقد خيار النقدية و إلا فلا: في عقد خيار النقدية و إلا فلا: cash or nothing option يكون من حق مشتري الخيار الحصول على سعر التنفيذ، إذا ما بلغت القيمة السوقية للأصل محل العقد مستوى سعر التنفيذ أو سعرا أعلى منه.²

خ- عقد الخيار الآسيوي: Asian options (Avirage Price)

هو عقد لا يتم فيه التقابض (أي التسوية النهائية) وفقا لسعر الأصل محل التعاقد في أي وقت خلال مدة العقد، و لكن وفقا للمتوسط الحسابي لسعر الأصل طول مدة العقد.³

د- عقد خيار بمضاعفة الكمية: (Option to double)

يحوّل هذا العقد لحامله أن يضاعف الكمية التي اشتراها أو تلك التي باعها إذا رأى أن تنفيذ العقد في صالحه خلال مدة العقد. و لكن نظرا لتعاظم المخاطر التي يتعرض لها بائع هذا الحق فإنه يتقاضى ضعف ثمن الخيار الذي يتقاضاه مقابل حق الخيار سواء كان خيار شراء أو خيار بيع.⁴

ذ- عقد خيار السلة: (basket options)

خيار السلة هو خيارات على سلة عملات. فلو أن منشأة ما تتوقع الحصول على إيرادات أو تدفع نفقات لعمليات في دول متعددة بعملات مختلفة فإنها تستطيع تغطية مخاطر سعر الصرف لتلك العملات بأسلوب بسيط هو دخولها مشترية لعقود خيار بيع (حالة الإيرادات) أو لعقود خيارات شراء (حالة المصروفات) لكل عملة على حدة. غير أن هناك بديلا أقل تكلفة، خاصة عندما يكون الارتباط بين أسعار تلك العملات غير كامل. يتمثل هذا البديل في قيام المنشأة ببناء محفظة أو سلة متنوعة من تلك

¹- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، ج3: عقود الخيارات، م س ذ، ص ص 571-572.

²- المرجع السابق، ص 575.

³- سمير عبد الحميد رضوان، م س ذ، ص 189.

⁴- المرجع السابق، م س ذ، ص 181.

العملات، ثم الدخول في خيار السلة لتغطية مركزها على تلك المحفظة. يكون ذلك بشراء خيار السلة في حالة الحاجة إلى عملة أجنبية لتغطية نفقات، أو بشراء خيار بيع في حالة توقع الحصول على إيرادات.... ومما يذكر أن خيار سلة العملات لا يقتصر استخدامه على العملات بل يمتد استخدامه إلى محافظ الأسهم.¹

ر- عقود خيار صناديق الاستثمار: (options funds)

تقوم صناديق الاستثمار بإنشاء عقود خيار شراء مقابل الأسهم المملوكة لها. و عند التعاقد يقوم الصندوق بقبض ثمن الخيار أو علاوة المخاطرة و يلتزم ببيع الورقة المالية محل التعاقد وفقا لسعر التعاقد المسمى في العقد إذا ما رغب مشتري حق الخيار في تنفيذ العقد.²

ثالثا: مشتقات القروض (المشتقات الائتمانية)

مشتق القرض هو أداة مالية تسمح بالحماية من عجز أحد الطرفين عن السداد³، فمشتقات القروض هي عقود المبادلات، المستقبلات، عقود الخيارات التي تحول خطر عائد الطرف المقابل إلى طرف آخر دون تحويل مصاحب للملكية الأصل.⁴

المشتقات الائتمانية هي مجموعة من الأدوات المالية تسمح بتحويل المخاطر الائتمانية إلى مستثمرين آخرين يفترض أن تكون لهم قدرة أكثر على تحملها. و تتمثل أسباب ظهورها فيما يلي:⁵

¹ - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، ج3: عقود الخيارات، م س د، ص 583.

² - سمير عبد الحميد رضوان، م س د، ص 190

³ - Jean Michel Rocchi , Michel Ruimy, **les dérivés de crédit, risque de crédit : solutions et evolutions**, sefi editions, canada 2004, p56.

⁴ Ibid, p59.

⁵ - سارة كوثر خلفي، مبادلات العجز الائتماني وأثرها في الاستقرار المالي، دراسات اقتصادية، جامعة قسنطينة 2 عبد الحميد مهري، ع 2، ديسمبر 2015، ص ص 111-112

- فصل مخاطر الائتمان عن المخاطر السوقية:

يتمثل الابتكار الذي أتت به المشتقات الائتمانية في إمكانية الفصل بين مخاطر الائتمان وباقي المخاطر المالية المتعلقة بنفس الأصل المالي وتحويله إلى متعاملين آخرين في السوق. وبما أن تفكيك الجزء الخاص بمخطر الائتمان هو أمر يمكن تحقيقه نظريا بالنسبة لكل الأصول محل التعاقد، فإنه يمكن القول أن هذه الأدوات مكنت من تسيير خطر الائتمان والتحوط منه، وأيضا إمكانية تداوله بشكل منفصل عن الأصل المالي الذي ترتبط به.

- تداول مخاطر الائتمان:

يتمثل السبب الثاني لظهور المشتقات الائتمانية والذي ينحدر مباشرة من السبب السابق، في إمكانية استخراج عزل خطر الائتمان لأداة دين وتحويله إلى طرف ثالث، وكما يؤكد أحد المسؤولين عن قسم المشتقات الائتمانية لدى البنك المركزي الألماني: "المشتقات الائتمانية هي تطبيق جديد لخاصية تحويل المخاطر التي تتميز بها المشتقات المالية".

- التحوط من مخاطر الائتمان:

من المعلوم أن كل متعامل مدين له مخاطر ائتمان ذات خصائص خاصة به لا يمكن مقارنتها بتلك التي تخص مقترضين آخرين. وأيضا السندات ليست متجانسة فيما بينها فهي تختلف حسب تاريخ الإستحقاق مثلا أو حسب خصائص أخرى. وحتى التجانس الذي نتج عن عملية تنقيط السندات يعتبر غير كاف بدليل الاختلاف في هوامش الائتمان الملاحظ في السوق وذلك بالنسبة لصنف أصول لها نفس التنقيط. ولهذا فإنه من غير الممكن التحوط لمخاطر الائتمان عن طريق مؤشرات السوق ، وإنما الطريقة الأمثل لذلك هي التي تكون لها علاقة مباشرة مع مصدر الدين، وهذا هو الدور التي تقوم به المشتقات الائتمانية.

الصفقات الأولى لمشتقات القروض كانت في نهاية سنة 1991، حيث قام (Banker Trust) بالتعاقد مع (Mellon Bank) بعقد تبادل على العائد الكلي، يسمح هذا العقد لهذا الأخير بمنح قرض

لأكبر عميل لديه، و تحويل مخاطر القرض كلها لـ (Banker Trust). و ابتداء من سنة 1992 قدمت كل البنوك الكبرى الأمريكية منتجات خارج الميزانية على مخاطر القروض.¹

و لعل من أكثر الأنواع استخداما نجد المبادلات على خطر عدم القدرة على السداد أو مبادلات التعثر عن السداد (Credit default Swap CDS)؛ حيث يعرف هذا النوع من الأدوات بصورة عامة على أنه عقد مالي بين طرفين حيث يدفع الطرف الأول -مشتري الحماية من خطر عدم القدرة على السداد -عمولة دورية تحسب على أساس قيمة الصفقة، أما الطرف الثاني -بائع الحماية - فيكون على استعداد في حالة عدم القدرة على السداد (أو في حالة أي حادث آخر مرتبط بالقرض تم تحديده مسبقا) لطرف أو عدة أطراف أخرى.²

هناك ثلاث أنواع أساسية لعقود مبادلات التعثر عن السداد تتمثل فيما يلي:³

- مبادلات التعثر عن السداد لشركة واحدة: هذا النوع يوفر الحماية لشركة أو كيان مرجعي واحد أو وحدة مرجعية سيادية.

- سلة مبادلات التعثر عن السداد: في هذا النوع يكون هناك أكثر من كيان مرجعي، إذ يتعلق الأمر هنا بمحافظ الكيانات المرجعية، والتي يمكن أن يتراوح عددها بين 3 و 100.

- مؤشرات مبادلات التعثر عن السداد: هي عقود تتمثل في تجميع لعقود مبادلات التعثر عن السداد لشركة واحدة، أين يكون لكل كيان مرجعي حصة متساوية من القيمة الاسمية ضمن المؤشر.

المطلب السادس: أهمية المشتقات المالية

لم يكن ظهور عقود المشتقات المالية وليد صدفة أو مجرد ابتكار لأدوات مالية جديدة، بل كان وليد حاجة و ضرورة، و يمكن إرجاع أهمية هذه الأدوات إلى ما تحققه من مزايا و التي يمكن توضيحها فيما يلي:

¹ - سميرة محسن، م س ذ، ص ص 91-92.

² - Jean Michel Rocchi, michelRuimy, op.cit., p 84.

³ - سارة كوثر مخلفي، م س ذ، ص ص 116-117.

أولاً: تعتبر وسيلة مثالية للحد من المخاطر

هناك ارتباط كبير بين التوسع في التعامل بالمشتقات و الأحداث و الكوارث المالية التي لحقت بالاقتصاد العالمي أو ببعض المؤسسات الكبرى، إلا أن المخاطر ليست كامنة في الأدوات نفسها إنما في الأخطاء التي أحاطت بظروف كل تعامل و كل حالة من حالات الاستفادة من هذه الأدوات، و أن الخطأ الذي وقعت فيه هذه المنشآت هو اعتمادها على المشتقات كأداة للمضاربة لتحقيق عوائد مرتفعة من خلال الاستفادة من المستويات المرتفعة من الرفع المالي التي تحققها مثل هذه الأدوات دون استخدامها في الحد أو تجنب المخاطر.

كما أن المشتقات لا تلغي المخاطر في السوق بل تعيد توزيعها فقط و بمقابل يدفعه من يريد التخلص منها (مشتري العقد) لمن يستطيع تحملها (محرر العقد في أغلب الأحيان) وبالتالي فالمشتقات لا تغير مقدار المخاطر في الاقتصاد القومي و إنما تعيد توزيعها.¹

ثانياً: أداة لاستكشاف السعر المتوقع في السوق الحاضر

تزود المشتقات المالية المتعاملين بالمعلومات عما سيكون عليه سعر الأصل الذي أبرم عليه العقد في السوق الحاضر في تاريخ التسليم لذا يقال أنها أداة جيدة لاستكشاف السعر، أي استكشاف المستوى الذي يمكن أن يكون عليه السعر في السوق الحاضر في تاريخ التسليم، و لتوضيح كيف تلعب المشتقات هذا الدور، دعنا نفترض أنك قد اكتشفت أن الظروف الاقتصادية تشير إلى احتمال تعرض البلاد لموجة من الكساد، يتوقع منها هبوط أسعار الأوراق المالية. هنا عليك أن تفاضل بين التعامل في السوق الحاضر من خلال البيع على المكشوف أو التعامل في سوق المشتقات ببيع عقد مستقبلي أو عقد خيار على مؤشر السوق. و من المتوقع أنك ستفضل السوق الذي يحقق لك عائداً أكبر على الاستثمار و هو بالطبع سوق المشتقات، طالما أنك سوف تحقق معدل عائداً أكبر بفضل الرفع المالي الذي يتسم به التعامل تدفعه عند التعاقد و هو مبلغ ضئيل مقارنة بقيمة الصفقة. هذا فضلاً عن انخفاض تكلفة المعاملات التي يتميز بها التعامل في تلك الأسواق.²

¹ طارق مصطفى إبراهيم شهاوي، استخدام المشتقات في التحوط ضد مخاطر الاستثمار -دراسة على سوق الأوراق المالية المصري- رسالة دكتوراه فلسفة في إدارة الأعمال (غير منشورة)، كلية التجارة، جامعة الاسكندرية، 2009، ص ص 14-15.

² منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، ج 2 المشتقات: العقود الآجلة و العقود المستقبلية، م س ذ، ص ص 16-17.

ثالثاً: المشتقات تزيد من العائد

أظهرت الدراسات أنه في ظل المنافسة الشديدة بين المؤسسات المالية أصبحت المشتقات تحقق مزايا إضافية للمستثمر المؤسسي، حيث أنها تؤدي إلى تنوع مصادر الدخل باعتبارها مصدراً لطلب إيرادات جديدة، هذا بالإضافة إلى أنها تؤدي إلى زيادة عدد المتعاملين مع المؤسسات المالية حيث تزداد العوائد و الرسوم نتيجة لتزايد كفاءة و نوعية الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية و خاصة البنوك.¹

رابعاً: إتاحة فرصة أفضل لتخطيط التدفقات النقدية

تتيح عقود المشتقات الفرصة لتخطيط التدفقات النقدية، حيث يمكن لطرفي العقد تخطيط تدفقاتهما المستقبلية بدقة، فالبائع يدرك أن حصيلة بيع الأصل ستكون على أساس سعر العقد، أما المشتري فيدرك أن مدفوعاته للشراء هي أيضاً على أساس سعر العقد.

خامساً: تيسير و تنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد

يتميز التعامل في أسواق المشتقات بانخفاض تكلفة المعاملات إلى مستوى يستحيل على الأسواق الحاضرة أن تنافسه فيه. فتكلفة المعاملات لعقد مستقبلي قيمته مليون دولار لا تتجاوز 100 دولار، و هو معدل تكلفة يبلغ 0,01% من قيمة العقد. و لتكلفة المعاملات تأثير على سيولة السوق، إذ تجعل السوق أكثر كفاءة، بما يتيح فرصة أفضل لإبرام الصفقة بسعر قريب من السعر العادل. كما يسهم التعامل بالعقود على تنشيط سوق الأصل المتعاقد عليه، و ذلك بزيادة حجم التداول عليه. يرجع ذلك إلى أن المبلغ الذي يدفعه المستثمر عند التعاقد لا يمثل سوى نسبة ضئيلة من قيمة الصفقة. و تقل كثيراً عن الهامش المبدئي الذي يلتزم المشتري بإيداعه لدى السمسار في حالة الشراء الهامشي للأصل من السوق الحاضر.²

سادساً: تحقيق سمة الكمال للسوق:

يتحقق الكمال للسوق لو أنه و فر للمتعاملين كافة الأصول المالية التي تتناسب مع أهدافهم، سواء من حيث العائد أو المخاطر و على الرغم من أن الكمال على هذا النحو هو أمر يستحيل تحقيقه، فإنه

¹ - طارق مصطفى إبراهيم شهاوي، م س ذ، ص 15.

² - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، ج 2 المشتقات: العقود الآجلة و العقود المستقبلية، م س ذ، ص 21 -

بفضل عقود المشتقات أصبح من الممكن عمل توليفات من عقود المشتقات و أوراق مالية متداولة في السوق الحاضر، و في ظلها يتحقق للمستثمر مستويات فريدة من العائد و المخاطر، لا تحققها أي ورقة مالية متداولة بالفعل في السوق الحاضر.

المبحث الثالث: تغطية المخاطر (التحوط) باستعمال عقود المشتقات

رأينا في مطلب سابق أن المشتقات المالية تستخدم للأغراض التالية؛ إدارة المخاطر أو التحوط، المضاربة و المراجعة. وسنتعرض في هذا المبحث إلى الغرض الأول من استخدام هذه العقود. لذا سيتم تقسيم هذا المبحث وفق المطالب التالية:

المطلب الأول: الاستخدامات التحوطية للعقود المستقبلية.

المطلب الثاني: الاستخدامات التحوطية لعقود الاختيار.

المطلب الثالث: استخدام عقود المبادلات في التغطية.

المطلب الأول: الاستخدامات التحوطية للعقود المستقبلية

يتم التحوط في أسواق العقود المستقبلية من خلال إنشاء مركز في سوق العقود المستقبلية يكون مغايرا للمركز القائم أو المفتوح لدى المستثمر في السوق الحاضرة. و يستخدم في سوق العقود المستقبلية عدة طرق للتغطية هي:¹

- **تغطية الشراء:** و هي قيام المستثمر بشراء عقد على أصل في سوق العقود المستقبلية بتواريخ تسليم تتفق مع توقيت الحاجة إلى ذلك الأصل. بما يمكن من مواجهة مخاطر تغير الأسعار.

- **تغطية البيع:** و تعني بيع عقود مستقبلية لتجنب مخاطر انخفاض أسعار أصل معين. إن هذا النوع من التغطية يلجأ إليه أولئك الذين تضطروهم الظروف إلى شراء أصل معين من السوق الحاضرة ثم تخزينه لحين الحاجة إليه في الوقت الذي يخشون فيه انخفاض ثمن ذلك الأصل.

- **التغطية الكاملة:** و هي امتلاك المستثمر لعقد بيع و عقد شراء بنفس السعر و الكمية، و بنفس تاريخ التسليم. و بالتالي لا يتعرض هذا المستثمر لأيّة خسائر في حالة حدوث تغيرات سعرية.

- **التغطية باستخدام أصل مختلف:** و هي عملية شراء أو بيع لأصل مختلف يشابه الأصل الأصلي في عملية التغطية، أو بعبارة أخرى استخدام أصل بديل كأساس لتغطية عقد أبرم على أصل آخر، و هو ما يمكن أن يطلق عليه "التغطية عبر أصول مختلفة" أو "التغطية المتقاطعة". و مثال ذلك سندات الخزنة

¹ - فرج عبد العزيز عزت، م س د، ص ص 31-32.

العامة طويلة الأجل التي تحمل معدل كوبون معين، حيث يمكن استخدام تلك السندات في تغطية سندات خزانة أخرى تحمل كوبونا مختلف، أو تغطية سندات طويلة الأجل تصدرها مؤسسات الأعمال.

أولاً: التغطية باستخدام العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم

من المعلوم أن الاستثمار في الأوراق المالية عرضة لمجموعتين من المخاطر، مخاطر منتظمة و أخرى غير منتظمة، فإذا كان من الممكن مواجهة المخاطر غير المنتظمة بالتنوع فإن المخاطر المنتظمة لا سبيل للتنوع لمواجهتها. لذا قد يجد مدير المحفظة المالية ضالته في العقود المستقبلية التي تمكنه من التخلص من المخاطر المنتظمة التي تنطوي عليها المحفظة شرط أن تكون المحفظة محل التغطية جيدة التنوع.

لم يكن ممكناً للمالك المحافظ الأسهمية إجراء أي تحوط فعال لمواجهة تراجع القيمة السوقية لمحافظهم قبل بدء التعامل بمؤشرات الأسهم عام 1982. و لهذا فقد حظيت هذه المؤشرات بترحاب كبير منذ يومها الأول بالنظر إلى الوظائف المتعددة التي تؤديها للمتعاملين و خاصة منها توفير الإمكانية العملية للتحوط إضافة إلى إمكانيات المضاربة عليها و الاستثمار من خلالها.¹

فعندما يرغب مدير المحفظة في التغطية ضد المخاطر المنتظمة التي تتعرض لها المحفظة التي يديرها، فإنه يمكنه بيع عدد مناسب من العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم. ففي ظل تلك التغطية سيتم تعويض الخسائر التي تتعرض لها المحفظة في السوق الفورية من المكاسب التي تحققها العقود المستقبلية و العكس صحيح. و يرجع ذلك في الأساس إلى أن معامل الارتباط بين التغير في سعر العقد المستقبلي على مؤشر الأسهم و التغير في قيمة المحفظة ذاتها عادة ما يكون مرتفعاً.²

ثانياً: التغطية باستخدام العقود المستقبلية على أسعار الفائدة (تغطية خطر سعر الفائدة باستعمال العقود المستقبلية)

أ - التغطية باستخدام العقود المستقبلية على أسعار الفائدة قصيرة الأجل:

إن العلاقة الموجودة بين معدل الفائدة و سعر العقد المستقبلي هي علاقة مماثلة للعلاقة التي تربط معدل الفائدة بسعر أي أصل مالي ذي دخل ثابت في السوق الحاضر. فارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض سعر العقد المستقبلي. و انخفاض المعدل يؤدي إلى ارتفاع سعر العقد المستقبلي. و من هنا تتم التغطية

¹ - رياض أسعد، المشتقات المالية، الملتقى السنوي الإسلامي السابع، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية، الأردن، 25 - 27 سبتمبر 2004، ص 44.

² - منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، ج2: المشتقات : العقود الآجلة و العقود المستقبلية، م س ذ، ص 515.

ضد ارتفاع معدل الفائدة ببيع عقود مستقبلية و التغطية ضد انخفاض معدل الفائدة بشراء عقد مستقبلي.¹

و بالنسبة للعقود على أذون الخزانة و التي تعدّ من أكثر العقود المستقبلية على أسعار الفائدة نشاطا، فإن التغطية تكون في العادة تغطية لمركز طويل، أي تغطية ضد مخاطر تغير سعر أذون الخزانة يمتلكها المستثمر أو يخطط لشرائها في المستقبل. أما تغطية المركز القصير أي بيع أذونات الخزانة فلا معنى لها، فمن المعلوم أن تاريخ استحقاق هذا النوع من الأوراق المالية قصير، لذا فاحتمال تقلب الأسعار يتضاءل مع اقتراب تاريخ الاستحقاق، خاصة و أن العقود المستقبلية النشطة هي على أذونات الخزينة التي تاريخ استحقاقها 90 يوما.

ب- التغطية باستخدام العقود المستقبلية على أسعار الفائدة متوسطة و طويلة الأجل:

قد تتم التغطية من خلال مركز قصير أي بيع عقد مستقبلي لتغطية مركز طويل على استثمارات فعلية في أوراق مالية ذات دخل ثابت و ذلك بهدف تخفيض مخاطر تقلبات أسعار الفائدة، و من الأمثلة على المهتمين بتلك التغطية تجار السندات الذين يحتفظون بها، و بنك الاستثمار الذي يبيع عقودا مستقبلية لتغطية أثر تقلبات أسعار الفائدة، على ما تبقى لديه من إصدار سندات لمنشأة معينة. كما يعتمد مدير محفظة سندات للتغطية في مواجهة انخفاض محتمل في أسعار نوع من السندات تشتمل عليه المحفظة. و في مجال تمويل الاستثمارات قد تعتمد منشأة تتوقع إصدار سندات لاستخدامها في التمويل لتغطية مركزها ضد ارتفاع محتمل في أسعار الفائدة، قبل أن تنتهي من إصدار و تسويق تلك السندات. كما قد تتم التغطية بأخذ مركز طويل في سوق العقود يتمثل في شراء عقد على سندات، بهدف تغطية مخاطر ارتفاع أسعارها في تاريخ مستقبلي يخطط المستثمر لشرائها فيه. و من أبرز صور تلك التغطية حالة مدير محفظة يتوقع الحصول على موارد نقدية مستقبلا يخطط لاستثمارها في سندات، في الوقت الذي يخشى فيه أن ترتفع قيمة تلك السندات عندما تتاح له الموارد، مما يترتب عليه انخفاض العائد المتولد عنها.²

ثالثا: التغطية باستعمال العقود المستقبلية على العملات

لتوضيح فكرة التغطية باستعمال العقود المستقبلية على العملات نقدم المثال التوضيحي التالي:

¹ - سميرة محسن، م س ذ، ص ص 181-182.

² - المرجع السابق، ص ص 186-187.

أدرك مستورد أمريكي يوم 14 فيفري 2014 أنه ينبغي عليه دفع 1,5 مليون يورو لمصدر فرنسي في شهر جوان. فإذا كان سعر الصرف في السوق الحاضر 5 دولار لكل يورو، فإن تكلفة السلعة بالدولار سوف تبلغ: 7,5 مليون دولار (1,5 مليون يورو × 5) غير أنه لو قرر الانتظار حتى شهر جوان، فقد يرتفع سعر التحويل إلى 5,5 دولار مثلاً، مما يعني ارتفاع تكلفة السلعة باليورو إلى 8,25 مليون دولار (1,5 مليون × 5,5).

لذا فبدلاً من أن ينتظر المستورد حتى شهر جوان و يقوم بشراء ما يحتاجه من عملة اليورو، و ما ينطوي على ذلك من مخاطر ارتفاع أسعار الصرف، فيمكنه شراء عقد مستقبلي تسليم جوان، بسعر تسوية قدره 5,020 دولار لكل يورو، مما يعني أن تكلفة شراء اليورو المطلوب سوف تبلغ 7,53 مليون دولار (1,5 مليون × 5,020) و إذا ما قارن المستورد تكلفة العقد المستقبلي (7,53 مليون دولار) بتكلفة الشراء من السوق الفورية (7,5 مليون دولار) سوف يتضح أنه اشترى خطر ارتفاع سعر الصرف لمبلغ يزيد عن 7 مليون دولار بتكلفة ضئيلة قدرها 30.000 دولار (7,53-7,5).

المطلب الثاني: الاستخدامات التحوطية لعقود الاختيار

تحتل عقود الخيار موقعا متميزا بين الأدوات المالية و ذلك بالنظر إلى مستوى الكفاءة و المرونة و التنوع الذي تتميز به قياسا إلى آية أداة أخرى. و لا شك أنّ هذه العقود لم تستحدث كأدوات مالية بغرض إتاحة الفرصة للمتعاملين لتحقيق أرباح فقط، و لكن أيضا و هو الأهم تجنب هؤلاء المتعاملين مخاطر تقلب أسعار الأدوات التي يحوزونها أو التي يرغبون في التعامل عليها في المستقبل.

أولاً: استخدام الخيارات للتحوط ضد تقلبات الأسعار السوقية للأصل أو الالتزام القائم
تنقسم الاستراتيجيات الأساسية للاستخدام التحوطى للخيارات ضد تقلبات الأسعار السوقية للأصل أو الالتزام القائم إلى ما يلي:

أ - الاستراتيجية الأولى: تغطية المخاطر بشراء حقوق شراء

حيث أن حق الشراء هو أداة ارتفاع الأسعار أصلاً فإن الحصول عليه أو شراؤه يعني أن المتحوط يتوقع أو يخشى ارتفاع سعر السلعة أو البضاعة أو الأداة التي يتعامل بها. و من الواضح في هذه الحالة أن التحوط ضد ارتفاع الأسعار يعني أن المتحوط ملتزم بتسليم أصل معين خلال الفترات القادمة. بمعنى أن لديه مركزاً قصيراً في السوق الفورية و أنه يريد تحديد سقف سعري لمدى ارتفاع الأسعار ضده إلى أن يعدل مركزه الفوري خلال فترة الالتزام.

و يلجأ إلى هذا الأسلوب التحوطي كل متعامل ينشأ لديه إلتزام و يخشى أن يتحمل خسائر معينة نتيجة تصاعد قيمة هذا الإلتزام في المستقبل و قد يكون الإلتزام أوراقا مالية أو سلعا حقيقية أو عملات أجنبية أو نحو ذلك.¹

ب- الاستراتيجية الثانية: التغطية ضد المخاطر ببيع حقوق الشراء

لا يعد هذا الإجراء تحوطا فعليا ضد تراجع الأسعار بصورة ملموسة و إنما يستخدمه بعض المتعاملين الذين يكون لديهم مركز طويل في أصل معين، و يصيبهم شعور أن الفترات القادمة لا يرحح أن تشهد تقدما طيبا في السعر. و أنه من الممكن بدلا من ذلك أن يحدث بعض التراجع، إن هناك قدرا من عدم التأكد و لكنه لا يبعث على التشاؤم الواضح الذي يبرر شراء بوليصة فعالة و تحمل تكاليفها، و هم يعتقدون أن الحصول على علاوة من هذا البيع المغطى (covered call) قد يكون كافيا لتغطية التقلبات البسيطة المتوقعة إلى حين التأكد من حقيقة الأوضاع السوقية و السعريّة لذلك الأصل.²

ت- الاستراتيجية الثالثة: التغطية ضد المخاطر بشراء حقوق بيع

تستخدم هذه الاستراتيجية في الحالة التي يكون لدى المتعامل أصل استثماري و كان يتوقع حدوث تراجع مفاجئ أو هام في القيمة السوقية للأصل القائم لديه. هنا يقوم بشراء حقوق بيع بسعر تنفيذ يعادل أو يقارب السعر السوقي السائد و لأجل مناسب يغطي الفترة التي يعتقد بإمكانية تراجع السعر خلالها. و بموجب هذا الإجراء يكون المتحوط قد تفادى أية خسائر ناجمة عن تراجع السعر.

ث- الاستراتيجية الرابعة: التغطية ضد المخاطر ببيع حقوق بيع

تستخدم هذه الاستراتيجية في الحالة التي يكون لدى المتعامل مركز قصير في السوق الحاضرة و لكنه لا يشعر بوجود فرصة لحدوث تراجع هام في السعر في وقت قريب. في هذه الحالة يوفر بيع حق البيع بموجب هذه الاستراتيجية للمتعامل علاوة تغطي احتمالات تحمله خسائر بسيطة بارتفاع السعر جزئيا.

¹ -رياض أسعد .م س ذ،ص 52.

² - المرجع السابق ، ص 54.

ج- الاستراتيجية الخامسة: تغطية المخاطر عن طريق شراء حق شراء و بيع حق بيع

يلجأ المتحوطون إلى هذا الإجراء المزدوج في سوق الخيارات لحماية التزام معين و تحديد سقف سعري لهذا الالتزام لا يتخطاه مع تغطية تكاليف شراء حق الشراء عن طريق بيع حقوق بيع، و تفسير ذلك بالنسبة للمتحوط أو تعليله هو أنه لا يخشى في الواقع من هبوط السعر السوقي أو هو لا يتوقعه بينما يتركز خوفه من ارتفاع السعر و بالتالي تصاعد عبء الالتزام. ذلك هو همه الرئيسي فيقدم على هذا الإجراء التحوطي المزدوج لمركز قصير لديه و يحاول أن يجعله مجانيًا (zero cost hedging) غير أن المتحوط بموجب هذا الإجراء يدرك أو يجب أن يدرك أنه لن يستفيد من هبوط السعر و أن مركزه القصير الذي أنشأه لتلك الغاية أصلاً قد فقد وظيفته باعتبار أن أية أرباح تتحقق فيه من جراء هبوط السعر سيقابلها خسائر بيع حق البيع.¹

ح- الاستراتيجية السادسة: تغطية المخاطر عن طريق شراء حق بيع و بيع حق شراء

هي حالة معاكسة تماماً للإجراء السابق. و هي أكثر انتشاراً خاصة في أسواق الأدوات الاستثمارية و أسواق السلع الأخرى. حيث ينتشر نماء مراكز استثمارية (أصول) طويلة و يلجأ المتحوطون إلى هذا الإجراء المزدوج حين تتأهم مشاعر مختلطة بالنسبة لأصل لديهم حيث تتراجع توقعاتهم المتفائلة بارتفاع السعر خلال مرحلة معينة و تساورهم مخاوف التراجع. و في هذا الإجراء يحدد المتحوطون حداً سعرياً أدنى للهبوط و سقفاً سعرياً لاحتمالات الصعود و يكون الهدف من قيامهم بهذا الإجراء أيضاً تحقيق حماية مجانية للمركز الطويل المفتوح حتى إشعار آخر.

ثانياً: استخدام الخيارات للتحوط ضد تقلبات أسعار الصرف

تستخدم عقود الخيارات على العملات شأنها شأن عقود الخيارات على الأصول الأخرى، في عمليات التغطية و المضاربة و لبيان كيفية التغطية باستخدام هذا النوع من العقود نقدم المثال التوضيحي التالي:

نفترض أن أحد المستوردين يريد شراء منتجات صناعية من فرنسا في أول جانفي و قام لهذا الغرض بفتح اعتماد مستندي بمبلغ 200.000 يورو لاستيراد هذه المنتجات على أن يتم السداد عند شحن

¹ - رياض أسعد. م. س د، ص 57.

البضاعة بعد أربعة أشهر أي في أول ماي و لما كان هذا المستورد لا يمكنه التنبؤ بما سوف يكون عليه سعر صرف اليورو مقابل الدولار عند حلول أجل السداد فإنه يكون أمام ثلاثة بدائل:

أ - البديل الأول: ألا يقوم المستورد بأية تغطية، و هذا يعني أنه في حالة ارتفاع سعر صرف اليورو مقابل الدولار سيحقق خسارة.

ب - البديل الثاني: أن يتفق المستورد مع مصرفه على القيام بعملية صرف أجل بقيمة الصفقة و هذا يعني تغطية أي خسارة إذا ما ارتفع سعر صرف اليورو مقابل الدولار إضافة إلى تثبيت مقدار الربح الذي يمكن تحقيقه من هذه الصفقة. غير أنه يلاحظ في هذه الحالة أنه إذا تم الاتفاق مثلا على سعر صرف أجل لليورو مقابل الدولار يساوي 5 دولار و كان سعر الصرف في أول ماي - أي تاريخ التسديد - هو 4,8 دولار، فإن المستورد سيكون ملزما وفقا للعقد بشراء اليورو بسعر 5 دولار. و معنى ذلك أنه سوف يخسر فرصة الاستفادة من سعر الصرف المنخفض.

ت - البديل الثالث: أن يشتري المستورد حق خيار العملة الأجنبية وبذلك يمكنه تغطية الخسارة في حالة ارتفاع سعر صرف اليورو مقابل الدولار و الاستفادة أيضا في حالة انخفاض سعر الصرف، إذ يكون لديه الحق في شراء اليورو بسعر 5 دولار بعد أربعة أشهر دون أن يكون ملزما بذلك. فإذا بلغ سعر الصرف الفوري لليورو في أول ماي 5,2 دولار، فإن المستورد يمارس حقه في شراء اليورو بسعر 5,2 دولار، أما إذا انخفض السعر إلى 4,8 دولار فإن المستورد لن يمارس حق الخيار، إذ سيشتري اليورو في السوق الحاضر في أول ماي بسعر 4,8 دولار فقط لكل واحد يورو بدلا من سداد 5 دولار لكل واحد يورو طبقا للعقد الخيار ، و في مقابل ذلك يفقد علاوة الخيار.

ثالثا: استخدام الخيارات للتحوط ضد تقلبات أسعار الفائدة

أ - التحوط لتقلبات أسعار الفائدة قصيرة الأجل:

و يقصد بها أسعار الفائدة للآجال التي لا تزيد عن العام و التي تتألف في الغالب من عملية إقراض و اقتراض واحدة و في هذه الحالة فإن المتعامل الذي يخشى ارتفاع سعر الفائدة خلال الفترات القادمة يقوم بشراء خيار يطلق عليه خيار المقترض و هو يشبه تماما حق الشراء حيث يتحدد فيه سقف الفائدة أو التكاليف التي يمكنه تحملها و يدفع مقابل ذلك علاوة تكون في الغالب نسبة مئوية. و يمكنه لهذه الغاية اختيار سعر التنفيذ الذي يريده أي at the money أو out of the money أو In the

—money أي سعر الفائدة السائد - أو أدنى منه أو أعلى منه - و يكون لكل من هذه الأسعار ثمنه المناسب.

أما المتعاملون الذين يخشون تراجع أسعار الفائدة و بالتالي مستويات العائد لديهم فإنهم يشترون خيارا يطلق عليه خيار المقرض و يختارون سعر التنفيذ الذي يريدونه حدا أدنى مقبولا لسعر الفائدة و يدفعون مقابل ذلك الثمن المناسب. و يشبه هذا الخيار حق البيع، و حيث أن هذين الخيارين يتم الحصول عليهما بالتفاوض مباشرة مع بنك معين أي (OTC) و ليس من خلال البورصة، فإن البنك الذي يبيع خيار المقرض مثلا يكون ملتزما بتعويض المقرض عن أي ارتفاع في سعر الفائدة فوق سعر التنفيذ و ذلك عن مبلغ و مدة الاقتراض. كذلك فإن البنك الذي يبيع خيار المقرض يكون ملتزما بتعويض المقرض أو المستثمر عن أي تراجع في سعر الفائدة تحت سعر التنفيذ و يتم لهذه الغاية توضيح المرجع (سعر تأشيرى) المعتمد و الأجل الخاص بالاقتراض أو الإقراض (مثلا $libor$ لأجل ثلاثة أشهر).¹

ب- التحوط لتقلبات أسعار الفائدة للأجل المتوسط:

يستطيع المتحوطون استخدام الخيارات لمواجهة آثار تقلبات أسعار الفائدة على عمليات الاقتراض و الإقراض لآجال تزيد عن سنة و حتى بضع سنوات. حيث يمكن أن ترتفع أسعار الفائدة أو تنخفض بشكل ملموس يؤثر بصورة جوهرية على تكلفة الاقتراض أو عائد الإقراض أو الاستثمار. إن مخاطر الأجل المتوسط تتجاوز كثيرا مخاطر الأجل القصير في مثل هذه الأنشطة و لا يمكن إغفالها عند وضع خطط الاقتراض لمشاريع تمتد تنفيذها لسنوات قادمة أو الارتباط بإقراض أو استثمار لآجال متوسطة، لهذه الغاية فإن من يتوقعون أو يخشون ارتفاع أسعار الفائدة خلال الآجال المتوسطة يحرصون على الاستعانة بإحدى أدوات التحوط المتاحة في أسواق المال باستخدام الخيارات.

توفر الخيارات للمتحوظين إمكانية التحوط الفعال في هذا الشأن، حيث يشترون خيارا يطلق عليه الغطاء أو السقف يحدد فيه سعر الفائدة الذي يجري تطبيقه على عمليات الاقتراض للآجال المتوسطة. و يجري تنظيمه على شكل سلسلة من خيارات المقرضين السابق بيانها. حيث يتم كل ثلاثة أشهر أو ستة أشهر تعويض المقرض عن أي ارتفاع فوق سعر الفائدة المثبت في خيار الغطاء طيلة مدة الاقتراض. و يدفع المتحوط مقدما مقابل ذلك علاوة على شكل نسبة مئوية من مبلغ الاقتراض تدفع مرة واحدة (2% مثلا) للبنك الذي تم شراء هذا الخيار منه (OTC) و أما المتعاملون الذين يتوقعون أو يخشون

¹ - رياض أسعد، م س ذ، ص 59-60

انخفاض أسعار الفائدة خلال الآجال المتوسطة فإنهم يستطيعون حماية عوائد الإقراض أو الاستثمار بشراء خيارات يطلق عليها خيارات الحد الأدنى (Floor) التي تؤدي وظيفتها بصورة مقابلة لخيارات الغطاء حيث يجري تعويض المقرض أو المستثمر عن أي تراجع في سعر الفائدة عن حد معين متفق عليه في هذا الخيار عند كل فترة مراجعة.

و بالنظر إلى ارتفاع تكلفة الحصول على خيارات الغطاء و الحد الأدنى خاصة عندما يكون المبلغ كبيراً فإن المتحويين يلجأون إلى الاستفادة من المرونة التي توفرها الخيارات بإنشاء مركز تحوطي يقوم على شراء خيار الغطاء و تمويله ببيع خيار (Floor). أو شراء خيار (Floor) و تمويله ببيع خيار غطاء و ذلك وفق طبيعة التحوط. بمعنى أن المتحويين يستطيعون عملياً إجراء التحوط المطلوب بتكلفة مجانية أو بسيطة جداً حسبما يختارونه من أسعار التنفيذ لكل من الخيارين. و يطلق على هذه العملية المزدوجة خيار الطوق collar⁽¹⁾.

المطلب الثالث: استخدام عقود المبادلات في التغطية

أولاً: تغطية خطر سعر الفائدة باستعمال المبادلات

تأتي عقود المبادلات حلقة في سلسلة الابتكارات المالية التي تهدف إلى أخذ الحيلة لما قد ينجم عن تغير سعر الفائدة بالانخفاض أو الارتفاع من نتائج تذهب بما تخطط له المؤسسات من أرباح، و يوضح المثال الآتي كيفية استخدام عقود مبادلات أسعار الفائدة بغرض الاحتياط لتقلبات أسعار الفائدة:

افترض أحد المصارف -المصرف "أ" -مبلغاً قدره 500.000 دولار بموجب شهادات إيداع، تحمل سعر فائدة سنوية قدرها 9 %، و هو يأمل إقراض هذا المبلغ بمعدل فائدة أعلى من 9 % ليحقق ربحاً يتمثل في الفرق بين سعر الإقراض و سعر الاقتراض و حيث أن القروض التي يمنحها المصرف من النوع قصير الأجل فإنه يتعرض لخطر انخفاض أسعار الفائدة عن السعر الذي اقترض به (أي عن 9 %).

و يوجد في الوقت نفسه مصرف آخر -المصرف "ب" - يقوم بإقراض مبلغ مماثل، أي 500.000 دولار بمعدل فائدة ثابت قدره 11,5 % و هو يحصل على هذا المبلغ من الودائع لديه و التي هي ودائع قصيرة الأجل، و هذا يعني أنه يتعرض لخطر ارتفاع أسعار الفائدة.

و لتلافي هذا الخطر الذي يحيط بكل من المصرفين فإنه قد جرى الاتفاق بينهما على عقد مبادلة معدل فائدة ثابت بمعدل فائدة متغير لمدة سنة، على أن تجري المبادلة كل شهر، و مضمون هذا الاتفاق

(1) رياض أسعد .م س ذ، ص 62.

أن يدفع المصرف "ب" للمصرف "أ" معدل فائدة ثابت لا يقل عن 9% و ليكن 10% عن مبلغ قدره 500.000 دولار على أن يدفع المصرف "أ" للمصرف "ب" سعر فائدة متغير، و ليكن ليبور عن نفس المبلغ ، والذي يتم في يوم المبادلة-نهاية كل شهر- هو قبض أحد الطرفين الفرق بين سعر الفائدة المتفق عليه و بين سعر الفائدة السائد في هذا اليوم، إن كان هناك فرق.

فإذا ارتفع سعر الفائدة ليصل إلى 12% فإن المصرف "أ" يدفع للمصرف "ب" الفرق 2%، أما إذا انخفض سعر الفائدة إلى 7% فإن المصرف "ب" هو الذي يدفع الفرق و قدره 3% و هذا يعني أن المصرف "أ" قد احتاط لانخفاض أسعار الفائدة حيث ضمن معدل ربح قدره 1% (9%-10%) حتى لو انخفضت أسعار الفائدة فعلا، إذ سيحصل في هذه الحالة من المصرف "ب" على الفرق بين سعر الفائدة السائد، الذي يحصل من استثمار أمواله، مهما كان سعر انخفاضه، و بين معدل الفائدة المتفق عليه في عقد المبادلة (10%).

أما المصرف "ب" فقد احتاط لارتفاع أسعار الفائدة، حيث أنه ضمن معدل ربح يساوي 1,5% (10%-11,5%)، مهما ارتفعت أسعار الفائدة، حيث سيقبض في هذه الحالة من المصرف "أ" الفرق بين سعر الفائدة السائد الذي يدفعه على الودائع لديه و بين سعر الفائدة المتفق عليه في عقد المبادلة.

ثانيا: تغطية خطر سعر الصرف باستعمال المبادلات

يلجأ المتعاملون إلى عقود مبادلات العملات لتحقيق جملة من الأغراض، و من أبرزها ما يأتي ؛ تأمين احتياج التعامل من العملات الأجنبية، مع تخفيض تكلفة التمويل، الاحتياط لتقلب سعر الصرف في المستقبل في غير صالح التعامل.¹

فلو أن مصرفا لديه فائض من الدولار الأمريكي في الوقت الحاضر و لكنه سيحتاج إليه بعد سنة من الآن، و هو بحاجة في الوقت الحالي إلى العملة الأوروبية اليورو، للوفاء بالتزامات استحققت عليه، و في المقابل يوجد مصرف آخر لديه فائض من اليورو، و هو بحاجة إلى الدولارات الأمريكية، فإن من مصلحة المصرفين الدخول في عقد مبادلة بين الدولار الأمريكي و اليورو الأوروبي، إذ يوفر هذا العقد لكل منهما حاجته من العملة التي يريدونها بدلا من اللجوء إلى الاقتراض الذي يكلفهما دفع فائدة على

¹ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س د، ص 1108.

القرض، كما يقيهما مخاطر تقلب سعر صرف العملاتين، و ذلك لأن سعر الصرف الآجل بالنسبة لهاتين العملاتين سيحدد سلفاً ضمن شروط العقد.¹

¹ - هشام السعدي خليفة بدوي، م س ذ، ص 382.

المبحث الرابع: إصلاحات سوق المشتقات المالية غير المنظمة

أظهرت الأزمة المالية العالمية الأخيرة مدى القصور الذي تنطوي عليه عقود المشتقات المالية، و كذا مستوى المخاطر الكبيرة التي تحتويها و الناجمة عن سوء إدارتها و نقص الشفافية المصاحب لها. لذا تزايدت النداءات بضرورة تنظيم هذه الأدوات و تمييط عقودها لضمان استقرار أسواق المشتقات، لهذا الغرض تم تقسيم هذا المبحث إلى المطالب التالية :

المطلب الأول: مخاطر التعامل في المشتقات المالية.

المطلب الثاني: خسائر التعامل بالمشتقات المالية.

المطلب الثالث: إصلاحات سوق المشتقات المالية غير المنظمة.

المطلب الأول: مخاطر التعامل في المشتقات المالية

رغم أن التعامل في المشتقات يستهدف الحد من مخاطر التقلبات في العائد و أسعار الصرف و أسعار السلع إلا أنه و بحكم طبيعة هذه الأدوات و ارتباطها بالتوقعات جعلها تشكل مخاطر في حد ذاتها، ويمكن القول أن هناك مجموعتين من المخاطر المرتبطة بعقود المشتقات:

أولاً: المخاطر التقليدية:

وهي مخاطر تشترك فيها المشتقات المالية مع غيرها من العقود و الأدوات المالية الأخرى و نجد منها:

أ- **المخاطر الائتمانية:** تنشأ هذه المخاطر عن عدم قدرة الطرف المقابل في الوفاء بالتزاماته التي ينظمها عقد المشتقات المالية، وتتسبب الخسارة في تكلفة إحلال عقد جديد محل العقد السابق، ولقد أصبحت مخاطر الائتمان مصدر إزعاج في السوق غير الرسمية، لهذا يجب تقييم الجدارة الائتمانية للمتعاملين بالمشتقات.¹

ب- **مخاطر السوق:** تتعلق هذه المخاطر أساساً بالتقلبات غير المتوقعة في أسعار عقود المشتقات والتي ترجع في معظم الأحيان إلى تقلبات أسعار الأصول محل التعاقد، كما قد تنجم تلك المخاطر من نقص

¹ -ساسة جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان، مذكرة ماجستير في الأسواق المالية والبورصات (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015، ص 75.

السيولة الذي يؤدي بدوره إلى تدهور أسعار بعض الأصول وعدم إمكانية إبرام عقود مشتقات للتحوط ضد احتمال استمرار هذا التدهور، ومن هنا ينبغي تشخيص عناصر هذه المخاطر، معرفة كيفية تفاعلها مع بعضها البعض حتى يمكن تقديرها وتحديد الأدوات التي يمكن استخدامها كوقاء منها.¹

ت- المخاطر التشغيلية أو التنظيمية: المخاطر التنظيمية هي تلك المرتبطة بالخسائر الاقتصادية التي تتحملها المنشأة نتيجة وجود نقاط ضعف تنظيمية في إدارة وتشغيل عقود المشتقات داخل المنشأة نفسها، وذلك كما هو الحال في غياب التنسيق بين المسؤولين عن التعامل في أسواق المشتقات وبين المسؤولين عن القيد والإثبات بالدفاتر المالية للمنشأة.²

ث- المخاطر القانونية: وتنشأ عن عدم القدرة على تنفيذ عقود المشتقات نتيجة سوء توثيقها أو نتيجة عدم تمتع الطرف المقابل بالصلاحيات الضرورية للتعاقد والوضع القانوني غير الأكيد لبعض المعاملات، وعدم القدرة على التنفيذ القضائي في حالة العسر والإفلاس، وكذلك تؤدي التغيرات في البيئة القانونية إلى بعض المخاطر.³

ثانيا- المخاطر الخاصة:

وهي المخاطر التي قد توجد في أدوات مالية أخرى إلا أنها أكثر تأثيراً على الأدوات المالية المشتقة، ونجد من ضمنها:⁴

أ- مخاطر الارتباط: وهي أكثر أنواع المخاطر الخاصة بالأداة المالية المشتقة وتنتج من تغير قيمة الأداة المالية المشتقة بمعدل لا يتساوى مع معدل التغير في الأصل المالي الذي تتم حمايته، وتزيد هذه المخاطر عندما تتم حماية أصل ما بأداة مالية مشتقة مختلفة في النوع أو سوق التداول عن الأصل الذي تتم حمايته.

¹ - هبة محمود الطنطاوي الباز، م س ذ، ص ص 35-36

² - أحمد صلاح، الأدوات المالية المشتقة، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، المجلد 20، ع 1، يناير 1998، ص 105.

³ - هبة محمود الطنطاوي الباز، م س ذ، ص ص 37-38.

⁴ - محمد أحمد لطفي عبد العظيم أحمد، م س ذ، ص ص 136-137.

ب- مخاطر نسبة الحماية: وتعني نسبة الحماية قيمة العقود المستقبلية أو عقود المشتقات التي يتم استخدامها للحماية مقارنة بقيمة الأصول التي تتم حمايتها، ويتم حساب هذه النسبة عن طريق معرفة معدل التغير في سعر الأصل مقارنة بمعدل التغير في العقد المشتق.

ت- مخاطر السيولة: وترجع إلى عدم القدرة على التخلص من العقد المشتق عند الحاجة إلى ذلك و خاصة العقود التي لا يتم تداولها بصفة واسعة، وغالبا ما يفرض الطرف الذي يقبل شراء العقد شروطا و ضمانات كبيرة في هذه الحالة.

ث- مخاطر التسعير: حيث يحتاج تسعير العقود المشتقة إلى خبرة كبيرة و نماذج رياضية متقدمة و خاصة في تسعير المشتقات المرتبطة بالسندات، و لم يتم التوصل بعد إلى نموذج رياضي كفاء لتسعير العقد المشتق بدون أخطاء.

ج- مخاطر الرفع المالي: حيث تتقلب الأرباح أو الخسائر المرتبطة بالتعامل في هذه الأدوات بدرجة أكبر من تقلب إيراداتها مما يؤدي إلى وقوع خسائر كبيرة عند حدوث تغير طفيف في إيراداتها أو تكاليفها.

المطلب الثاني: خسائر التعامل بالمشتقات المالية

لقد كانت المشتقات بشكل أو بآخر متاحة خلال العديد من السنين الماضية، كما أن المهندسين الماليين دأبوا على تطوير المنتجات المشتقة الجديدة و المعقدة و التي تبدو صعبة إن لم تكن مستحيلة الفهم إن التوسع في المشتقات المالية عرض المتعاملين فيها لخسائر فادحة و ربما للإفلاس، والأمثلة على ذلك كثيرة نذكر منها ما يلي:¹

¹ - أنظر :- هبة محمود الطنطاوي الباز، م س د، ص 38-39.

- آمال حاج عيسى، فضيلة حويو، المشتقات المالية من منظور النظام المالي الإسلامي، الملتقى الدولي الثاني "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً"، المركز الجامعي بخميس مليانة، يومي 5-6 ماي 2009، ص 13.

- عيسوي سهام، دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال - دراسة حالة سوق رأس المال الفرنسي - أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014-2015، ص 220-227.

- سميرة حسيبة، م س د، ص 198.

- بلغت خسائر شركة (procter&gamble) وهي إحدى الشركات الأمريكية الكبرى المصنعة للسلع الاستهلاكية نحو 1.2 مليون دولار خلال شهر أفريل من عام 1994 من جراء المضاربة على تحركات سعر الفائدة.
- كما حققت شركة أمريكية أخرى وهي (air products and chemicals) خسائر خلال شهر ماي من عام 1994 بلغت قيمتها 60 مليون دولار نتيجة التعامل بالمشتقات.
- ومن ناحية أخرى قدرت الخسائر المالية التي لحقت بشركة (Kashima Oil) اليابانية بحوالي 1.5 مليار دولار نتيجة الاتجار و التعامل في عقود أسعار الصرف.
- وتلك التي لحقت بشركة (metallgesellschaft) الألمانية بحوالي 1.4 مليون دولار.
- وصلت الخسائر التي تحملتها إحدى الشركات المتخصصة في الأوراق المالية وهي (PaineWebber) إلى حوالي 268 مليون دولار بين شهري جوان وبداية سبتمبر 1994 والتي نتجت عن دعم إحدى صناديقها الاستثمارية في تجارة المشتقات.
- تجاوزت خسائر بنك (kidderpbody) وهو أحد بنوك الاستثمار الأمريكية نتيجة قيامه بعملية شراء و بيع المشتقات في أحد صناديقه الاستثمارية حوالي 4 ملايين دولار خلال شهر أوت 1994.
- وتعد أزمة بنك (barings) من الأزمات الشديدة لما لها من آثار و انعكاسات ممتدة و متشعبة على النشاط المصرفي في كثير من دول العالم وتعود تلك الأزمة إلى قيام أحد فروع هذا البنك والكائن في سنغافورة بالمضاربة في سوق العقود الآجلة، وخاصة عقود الخيارات والعقود الآجلة المتداولة في بورصتي أوساكا اليابانية و سيمكس السنغافورية، في الوقت الذي جاءت فيه اتجاهات السوق عكس توقعاته في ظل غياب عملية الرقابة على عمليات تلك السوق من قبل إدارة البنك.
- خسرت شركة التأمين الأمريكية (AIG) أكثر من 18 مليار دولار جراء مبادلات التعثر عن السداد (CDS) مما دفع الخزينة الأمريكية لدعمها بمبلغ 85 مليار دولار.
- انهارت شركة Long Terme Capital Management(LTCM) سنة 1998، والتي كانت إستراتيجيتها الأساسية المراجعة المتقاربة باستخدام الأساليب الحسابية والكمية وذلك باستغلال فروق الأسعار، ونموذج المتاجرة لديها ينطوي على عقود المبادلة والمراكز المكشوفة في خيارات

الأسهم. وكانت النتيجة المترتبة عن هذه الإستراتيجيات واستخدامها لنماذج رياضية معقدة أن فقدت 4.6 مليار دولار في أقل من أربعة أشهر سنة 1998 ليتم حلها وتصفيتها في أوائل سنة 2000.

- كان من أهم أسباب الأزمة العالمية الأخيرة (2008) نمو الاقتصاد الافتراضي أو الوهمي المتمثل في المشتقات المالية على حساب الاقتصاد الحقيقي، حيث تراوح حجم الاقتصاد الافتراضي ما بين 12 و 15 مرة ضعف حجم الاقتصاد الحقيقي في أكتوبر 2008، وبلغت القيمة التقديرية للتداول غير المنظم خارج البورصة أكثر من 600 تريليون دولار في مواجهة اقتصاد حقيقي لا يتعدى 48 تريليون دولار. وقد بلغ حجم التداول في مبادلات التعثر عن السداد (CDS) في نهاية ديسمبر 2007 حوالي 57.894 مليار دولار أمريكي، ووصل في النصف الأول من سنة 2008 إلى 57.325 مليار دولار أمريكي. ومن بين آثار المشتقات المالية على المؤسسات المالية :

- انهيار بنك بير ستيرنز (Bear Stearns) في 16 مارس 2008 بسبب تعامله بالمشتقات المالية، ففي الفترة ما بين 30 نوفمبر 2006 إلى 2007 كان لدى البنك مبالغ كبيرة من العقود المستقبلية وعقود الخيار ما يقارب 13.40 تريليون دولار و 8.74 تريليون دولار على التوالي.

- إعلان بنك الخليج الكويتي عن تعرضه لخسائر فاقت 359 مليون دولار (ما يقارب 1.241 مليار دولار) خلال سنة 2008، ويعود ذلك للخسائر الاستثنائية في معاملات المشتقات المالية.

- خسرت الشركة العامة (société général) في بداية 2008 ما مقداره 2.7 مليار دولار وذلك بسبب استخدام عقود المستقبلية.

وتجدر الإشارة، إلى أنه في سنة 1994 حذر مكتب المحاسبة القومي الأمريكي من التركيز العالي لمخاطر تجارة المشتقات، وكانت 90% من المشتقات البنكية عند البنوك السبعة الكبرى في أمريكا، بينما في عام 2008 أصبح 97% منها عند خمسة بنوك فقط.¹

وفي دراسة لبنك التسويات الدولية عن أسباب الخسائر التي نتجت من استخدام المشتقات المالية، أمكن تحديد أسباب هذه الخسائر فيما يلي:²

- تبني استراتيجيات تحوط غير مناسبة؛

¹- التوسع في المشتقات المالية والهلع النفسي وراء توسع نطاق الأزمة المالية، <http://www.jps.dir.com> تاريخ زيارة الموقع 2009/09/17.

² دينا محمد زكي الصاوي، اقتصاديات المصارف الشاملة وإدارة المخاطر (بالإشارة إلى الجهاز المصرفي المصري)، رسالة ماجستير في الاقتصاد (غير منشورة)، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2009، ص 44.

- قصور آليات الرقابة الداخلية؛
- المضاربة غير المحسوبة بهدف تعظيم الربح في ظل انخفاض العوائد من الأصول المالية الأخرى؛
- اتخاذ قرارات بناء على حسابات خاطئة؛
- منح بعض الموظفين صلاحيات واسعة دون مراعاة مستوى خبرتهم في مجال المشتقات.

المطلب الثالث: إصلاحات سوق المشتقات المالية غير المنظمة

أظهرت الأزمة المالية العالمية الأخيرة مدى القصور الذي تنطوي عليه عقود المشتقات المالية، و كذا مستوى المخاطر الكبيرة التي تحتويها و الناجمة عن سوء إدارتها و نقص الشفافية المصاحب لها. لذا تزايدت النداءات بضرورة تنظيم هذه الأدوات و تميط عقودها لضمان استقرار أسواق المشتقات.

أولاً: اقتراحات المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية

أصدرت المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية ثلاثة تقارير مهمة تحتوي على توصيات تدابير يمكن اختصارها كالتالي:

أ- إيجاد مقاصة مركزية للسوق غير المنظمة للمشتقات المالية:¹

إلزام المتعاملين في أسواق المشتقات المالية على التعامل بواسطة غرفة تعويضات أو مقاصة مركزية: حيث تصبح هي الطرف المقابل لكل عملية، فهي البائع بالنسبة للمشتري، و هي المشتري بالنسبة للبائع و بذلك ينخفض خطر الطرف المقابل و الذي يعرض بخطر إفلاس غرفة المقاصة. إن هذا الإجراء يهدف إلى:

- تعزيز شفافية الأسواق غير المنظمة بتسجيل المعلومات من طرف هذه الهيئة.
- اكتساب نظرة عامة عن هذه الأسواق في وقت مبكر لتجنب التجاوزات. مما يزيد من الثقة في المنتجات المالية المشتقة و الكيانات التي تستخدمها.
- تجنب الفشل الذي يؤدي إلى الإفلاس من جراء المخاطر النظامية من خلال نظام التعويض المعمم.

¹ - حسيبة سميرة، م س د، ص 205.

ب- تنميط عقود المشتقات:

يساهم تنميط عقود المشتقات المالية في شفافية و سيولة الأسواق، إن توحيد نماذج العقود و سيرورة العمليات ضروري لإخضاع عمليات المشتقات المالية المتداولة بالتفاوض إلى المقاصة المركزية و كذا تداولها في البورصة أو عبر البنية التحتية الإلكترونية.¹

ت- تسهيل المعاملات خارج المقصورة في الدلائل المركزية (قاعدة معلومات مركزية):

إن الإبلاغ عن المعاملات التي تتم خارج المقصورة إلى الدلائل المركزية من شأنه زيادة شفافية الأسواق التي تفيد الهيئات الرسمية و كذا المتعاملين في السوق، كما تضع السلطات في وضع أحسن لمراقبة المخاطر النظامية و التدخل عند ترسبها بينما للمتعاملين أفضلية الإحاطة بالمخاطر و تحديد السعر.²

ثانيا: إصلاح وول ستريت و حماية المستهلك " دود - فرانك":

سمي هذا القانون نسبة لوضعيه chris-dodd و Barney-frank و تمت الموافقة على هذا القانون من طرف الكونغرس الأمريكي في 12 جويلية 2010 و دخل حيز التنفيذ في جانفي 2013. و يشمل على أكبر إصلاح للتنظيم المالي للولايات المتحدة الأمريكية منذ سنة 1930. و قد نص هذا القانون على إصلاح شامل في الأسواق غير المنظمة للمشتقات المالية لمنع الأزمات في المستقبل، من خلال فرض شفافية السوق و المعاملات و الحد من آثار الرفع المالي و المخاطر النظامية. و يتوفر على التعديلات التالية:³

- فرض آلية التعويض (المقاصة) للمعاملات المالية الأمريكية.
- تنظيم موزعين للمشتقات المالية و غيرهم من المتعاملين في السوق.
- إلزام البنوك بتجزئة الوظائف ذات المخاطر العالية.

¹- Mark carney, **la mise en œuvre complétée du programme de réforme lancé par le G20**, banque de France, paris, N° 17, avril 2013,P 13.

²- حسية سميرة، م س ذ، ص 206.

³- المرجع السابق، ص ص 206-207.

ثالثاً: قانون البنية التحتية للأسواق الأوروبية (EMIR)

تم نشر القانون الأوروبي الجديد لإصلاح الأسواق المالية الأوروبية في 27 جويلية 2012 من طرف السلطات الأوروبية، و دخل حيز التنفيذ نظريا في 17 أوت 2012 و يشمل العديد من المحاور نذكر منها:¹

- إلزامية تعويض مشتقات الأسواق غير المنظمة الموحدة عبر المقاصة المركزية: بحيث يصبح كل مشارك في العملية له علاقة فردية مع غرفة المقاصة بدون معرفة الطرف المقابل للعملية، و يتم تحديد طرق تسيير الهوامش و إدارة الضمانات ليكون تاريخ بداية سنة 2014 الانطلاق الرسمي لتطبيق مقاصة المشتقات المالية في أوروبا.

- إلزامية تسجيل و إبلاغ معاملات المشتقات المالية المتداولة في السوق غير المركزية بالدلائل المركزية: تهدف هذه العملية إلى تكوين قاعدة معلومات مركزية تمكن الهيئات المسؤولة على حماية النظام المالي للاتحاد الأوروبي (ESMA) من التعرف على مختلف الأطراف الفاعلة في السوق في جميع الأوقات.

¹ - حسينة سميرة، م س ذ، ص ص 207-208.

خلاصة

أعطيت عدة تعاريف للمشتقات المالية غير أنها لا تكشف عن حقيقة هذه العقود، بقدر ما تكشف عن سبب التسمية، ولعل مرد ذلك تعدد أنواع المشتقات المالية، ولذا تظهر صعوبة وضع تعريف واضح للمشتقات المالية، شامل لجميع أنواعها.

هناك نوعان من الأسواق يتم فيها التعامل في أدوات المشتقات يمثل النوع الأول في السوق المنظمة، أما النوع الثاني فيتمثل في السوق غير المنظمة.

تتسم الأدوات المالية المشتقة بمجموعة من الخصائص التي تميزها عن الأدوات المالية الأخرى، ويعد التعرف على هذه الخصائص أمراً بالغ الأهمية بالنسبة للأطراف المتعاملة في هذا النوع من الأدوات.

تستخدم الأدوات المشتقة لعدد من الأغراض تتمثل في، إدارة المخاطر، المضاربة، المراجعة. ويصنف المتعاملون في المشتقات المالية إلى فئتين، فئة المستخدمين النهائيين، وفئة المتاجرين في الأوراق المالية.

لا تتوقف الهندسة المالية عن صناعة منتجات جديدة تضاف إلى رصيد الأدوات المشتقة، لذا فقد أصبح من غير الممكن أن نتناول على سبيل الحصر هذه الأدوات. ويمكن تقسيمها إلى أدوات الجيل الأول وأدوات الجيل الثاني إن أهم أدوات الجيل الأول وأكثرها شيوعاً في عالم المشتقات، العقود الآجلة، العقود المستقبلية، عقود الخيارات، عقود المبادلة. أما أهم أدوات الجيل الثاني فتتمثل في العقود الغريبة .

لم يكن ظهور عقود المشتقات المالية وليد صدفة أو مجرد ابتكار لأدوات مالية جديدة، بل كان وليد حاجة و ضرورة، ويمكن إرجاع أهمية هذه الأدوات إلى ما تحققه من مزايا و التي يمكن توضيحها فيما يلي: تعتبر وسيلة مثالية للحد من المخاطر، أداة لاستكشاف السعر المتوقع في السوق الحاضر، المشتقات تزيد من العائد، إتاحة فرصة أفضل لتخطيط التدفقات النقدية، تيسير و تنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد، تحقيق سمة الكمال للسوق.

رغم أن التعامل في المشتقات يستهدف الحد من مخاطر التقلبات في العائد و أسعار الصرف و أسعار السلع إلا أنه و بحكم طبيعة هذه الأدوات و ارتباطها بالتوقعات جعلها تشكل مخاطر في حد ذاتها، ويمكن القول أنه هناك مجموعتين من المخاطر المرتبطة بعقود المشتقات: المخاطر التقليدية (مخاطر السوق، المخاطر الائتمانية، المخاطر التشغيلية، المخاطر القانونية) المخاطر الخاصة (مخاطر الارتباط، مخاطر نسبة الحماية، مخاطر السيولة، مخاطر التسعير، مخاطر الرفع المالي).

إن التوسع في المشتقات المالية عرض المتعاملين فيها لخسائر فادحة و ربما للإفلاس، كما كانت السبب الرئيس في العديد من الأزمات المالية، لقد أظهرت الأزمة المالية العالمية الأخيرة مدى القصور الذي تنطوي عليه عقود المشتقات المالية، و كذا مستوى المخاطر الكبيرة التي تحتويها و الناجمة عن سوء إدارتها و نقص الشفافية المصاحب لها. لذا تزايدت النداءات بضرورة تنظيم هذه الأدوات و تنميط عقودها لضمان استقرار أسواقها.

الفصل الرابع

الموقف من المشتقات

المالية البدائل الشرعية لها

الفصل الرابع: الموقف من المشتقات المالية و البدائل الشرعية لها

تمهيد

على الرغم من الأهمية الاقتصادية الكبيرة لعقود المشتقات المالية، إلا أنها تعد من أهم أدوات المجازفة في الأسواق المالية، وهو ما أثار و ما يزال يثير الكثير من الجدل حول مشروعيتها سواء من الناحية القانونية والاقتصادية أو من الناحية الشرعية. و سنحاول في هذا الفصل تسليط الضوء على موقف كل من القانونيين والاقتصاديين والفقهاء بشأن هذه العقود المستحدثة وإمكانية وجود بدائل شرعية لها. وذلك حسب المباحث التالية:

- المبحث الأول: موقف القانونيين والاقتصاديين من المشتقات المالية.
- المبحث الثاني: موقف الفقه الإسلامي من المشتقات المالية.
- المبحث الثالث: الهندسة المالية الإسلامية لإدارة مخاطر المصارف الإسلامية.

المبحث الأول: موقف القانونيين والاقتصاديين من المشتقات المالية

تهدف المشتقات المالية إلى تبادل المخاطر بحيث تنتقل المخاطر إلى الطرف الأكثر جدارة وقدرة على احتمالها، وعليه يستطيع الطرف الأقل قدرة التفرغ للعملية الإنتاجية، بينما يستفيد الطرف الأكثر قدرة من العائد الذي يحققه مقابل تحمل المخاطر، ولهذا الغرض يفترض نظرياً أن تكون المشتقات المالية هي الأداة لتحقيق الكفاءة المرجوة في توزيع المخاطر.

غير أن المشتقات في نفس الوقت هي أهم أدوات المجازفة في الأسواق المالية، وهو ما أثار وما زال يثير الكثير من الجدل حول مشروعيتها سواء من الناحية القانونية أو الاقتصادية. ولهذا الغرض قسمنا هذا المبحث إلى المطلبين التاليين:

المطلب الأول: موقف القانونيين من المشتقات المالية.

المطلب الثاني: موقف الاقتصاديين من المشتقات المالية.

المطلب الأول: موقف القانونيين من المشتقات المالية

أثارت المشتقات المالية منذ ظهورها الكثير من الجدل حول مشروعيتها ومدى الفرق بينها وبين الرهان والقمار الممنوع قانوناً، فالقانون كان ينص على أن العقود الآجلة التي لا يقصد أطرافها تسليم البدلين وإنما التسوية حسب فرق السعر أنها غير نافذة لأنها تعدّ من الرهان الممنوع قانوناً.

هذا ما جعل كثيراً من المحاكم الأمريكية تقضي ببطالان هذه العقود، بل وتهاجمها بشدة. في عام 1888م على سبيل المثال، سجلت إحدى المحاكم موقفها من المشتقات كما يلي: "نحن نرى بوضوح أن التعامل في المستقبلات أو الخيارات، كما تسمى عادة، والتي تتم تسويتها على أساس تقلبات السوق، هو تعامل باطل في نظر القانون العام؛ حيث إنه ضمن أسباب عدة يتعارض مع الممارسة العامة. إن هذا التعامل جريمة، جريمة بحق الدولة، جريمة بحق الرفاه العام وسعادة الناس، وجريمة بحق الدين والأخلاق، ثم إنه جريمة بحق كل المعاملات التجارية والاستثمارية المشروعة السماوية والبشرية على السواء. وبسبب

تأثيرها السلبي انقلبت قوانين العرض والطلب، وأصبحت السوق تخضع لحجم الأموال التي يتحكم فيها المجازفون".¹

كانت هناك عدة محاولات لحث الكونغرس الأمريكي على إصدار تشريع يمنع المشتقات وكان يقف وراءها في كثير من الحالات المزارعون الذين كانوا أكثر الفئات تضرراً من تقلبات السوق الناتجة عن المجازفات من خلال المشتقات.

وكثير من الولايات الأمريكية منعت المشتقات خلال القرن 19، إلا أن المنع لم يستمر طويلاً، وبدا ظاهراً مع مرور الوقت أن الموقف المعارض للمشتقات بدأ يضعف إلى أن تم إقرار التعامل بها في الأسواق المنظمة من خلال التشريعات التي أصدرها الكونغرس لتنظيم عمل هذه الأسواق بعد منتصف القرن العشرين. لكن هذا التشريع ليس مبنياً على أساس علمي أو معيار منهجي يفرق بين الرهان والقمار من جهة، وبين المخاطر التجارية المشروعة من جهة أخرى. كما يصرح بذلك أحد خبراء القانون روي كاريتزر. كل ما هنالك أن القانون أقر التعايش مع هذه الأدوات دون ضابط منهجي. ولهذا فإن السماح بهذه العقود يقتصر نظرياً على الأسواق المنظمة، فإذا تعاقد شخصان عاديان خارج هذه الأسواق على مبادلة آجلة مع انتفاء قصد التسليم، فإن القانون لا يزال يعتبر هذه المعاملة غير نافذة.²

المطلب الثاني: موقف الاقتصاديين من المشتقات المالية

ذهب عدد كبير من الكتاب إلى أن عقود المشتقات من عقود القمار، فذهب بيتر داركر (Peter Durcker) إلى القول "إن المنتجات العلمية خلال الثلاثين عاماً الماضية كانت في الغالب مشتقات مالية زعموا أنها علمية، لكنها في حقيقة الأمر لم تكن أكثر علمية من أدوات القمار في "لاس فيجاس" أو "مونت كارلو"³. كما وصفها آخر بقوله "يمكن أن تصف سوق المشتقات كما شئت غير أنها في تقديري نوع من المقامرة"⁴ وها هو "وارن بافيت" أحد أغنى أغنياء العالم ومن أنجح المستثمرين ورجال الأعمال يلقي خطابه السنوي في فبراير 2003، أمام الجمعية العمومية لشركته بيركشاير هاثاوي

¹ - لمزيد من الإطلاع راجع: سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، مطبوعات البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 1428هـ-2007م، ص 35-37.

² - المرجع السابق، ص 37

³ Peter Drucker, Economist, Drucker en financial services, Innovate or die, 1999, p27.

نقلاً عن منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، ج3، ص24.

⁴ H. Gonzalez, Regulators try to reassure lawmakers or swap, American prank, 1993, p3.

نقلاً عن منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، ج3، ص24.

(Berkchire Hathway). في هذا الخطاب وصف "بافيت" المشتقات المالية بأنها "قنابل موقوتة للمتعاملين بها وللنظام الاقتصادي" وأضاف "إنها مثل جهنم: يسهل الدخول إليها ويكاد يستحيل الخروج منها" ويقول "إن الصورة الكليّة خطيرة وتتجه نحو الأسوأ" ثمّ ختم تعليقه بقوله "إننا نعتقد أن المشتقات أسلحة مالية للدمار الشامل"¹.

يرى المدافعون عن المشتقات أنها وسيلة فعالة لتوزيع المخاطر المتعلقة بالإنتاج والتوزيع والنشاط الاقتصادي، بحيث تتمكن المؤسسات والشركات من تحقيق أهدافها الإنتاجية بصورة أفضل وكفاءة أعلى، وهو ما يحقق مستوى رفاهية أفضل للاقتصاد عموماً. و المشتقات وإن كانت صفرية على مستوى العقد^(*) لكنها في نظر المدافعين عنها ترفع إنتاجية الشركات والمؤسسات إذا تغلبت على المخاطر ومن ثمّ ستكون المحصلة النهائية إيجابية. غير أن المنتقدين للمشتقات يشيرون إلى جوانب أخرى يغفلها هذا التحليل. فالقول أنّ الحصلة النهائية للمشتقات إيجابية لأنها تسهم في رفع الإنتاجية ومن ثمّ الرخاء الاقتصادي يمكن أن يكون صحيحاً لو كانت المشتقات تسير جنباً إلى جنب مع النشاط الحقيقي المنشئ للثروة. لكن واقع الأمر أن حجم المشتقات تضاعف أكثر من 3 مرات خلال السنوات الماضية حيث نما من أقل من 100 تريليون دولار في 1998 إلى أكثر من 330 تريليون في 2005، وهذا النمو لم يكن في مصلحة الاقتصاد الحقيقي بل الجزء الأكبر منه 97.3% لغرض المجازفات. فوفقاً للإحصائيات الرسمية لمكتب مراقبة النقد في الولايات المتحدة فإنّ نسبة التعاملات التي تصنّف ضمن المجازفات أكبر بكثير من تلك التي يراد بها التحوط فهناك 2.7% من المشتقات تستخدم من قبل المتعاملين النهائيين بينما تتركز 97.3% من التعاملات لدى السماسرة والبيوت المالية والبنوك الكبيرة².

و يكمن السبب في ذلك طبيعة المشتقات التي تفصل بين تبادل المخاطر وبين النشاط الحقيقي، إن هذا الفصل من شأنه جعل تبادل المخاطر لا يخضع للضوابط التي تحكم النشاط الحقيقي، بل يجعله يخضع لضوابط أقل انضباطاً بالقيود التي تحكم النشاط الحقيقي، وهو الأمر الذي يجعل المشتقات تنمو بمعدلات

¹ سامي إبراهيم السويلم، أسلحة الدمار المالي الشامل، مقال ضمن كتاب "الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي"، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، ط1، 2009، ص44.

^(*) تكاد تتفق وجهات نظر المختصين أن المشتقات بطبيعتها معادلة صفرية حيث ما يربحه أحد الطرفين هو ما يخسره الطرف الآخر، ولهذا السبب لا تعتبر عقود مبادلة حقيقية لأنه لا يراد بها نقل ملكية الأصل محل الاشتقاق بل يقتصر الأمر في الغالب على تسوية فروقات الأسعار عند نهاية العقد.

² سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، م س ذ، ص32-40.

أعلى من معدل نمو الثروة، وهو ما يترتب عليه انتقال رؤوس الأموال من المجال الحقيقي المنتج إلى مجال المجازفات الصفرية غير المنتجة، كما يترتب عليه ارتفاع درجة المخاطر لغلبة جانب المجازفة.

إن القول بأن المخاطر يتم نقلها إلى الطرف الأقدر على تحملها، فهو افتراض نظري، فهناك فرق جوهري بين الرغبة في تحمل المخاطر وبين القدرة على ذلك. فالطرف المجازف في المشتقات لا ريب أنه راغب في تحمل المخاطر، لكن هذا لا يعني بالضرورة أنه قادر على تحملها، فبما أن المشتقات المالية تولّد دخلاً حاضراً للطرف المجازف فإن الحاجة الآنية للنقد قد تدفع هذا الأخير لتحمل مخاطر لا يستطيع احتمالها بسبب نقص السيولة، وهو الأمر الذي يؤدي إلى ما يسمّى بمشكلة الانتقاء العكسي، فالطرف الأقل قدرة هو الأكثر إصراراً على تحمل المخاطر، إن هذه المشكلة تؤدي إلى عكس هدف المشتقات وهو نقلها إلى الطرف الأقدر والأجدر بتحملها.

تقوم فلسفة المشتقات على الفصل بين المخاطر وبين ملكية الأصول محل هذه المخاطر، وهذا هو السبب وراء تسميتها بالمشتقات، إذ هي مشتقة من الأصول لكنها لا تتضمن ملكيتها، هذا الفصل يؤدي إلى جملة من الآثار الاقتصادية التي تجعل المشتقات مصدراً للخطر بدل أن تكون وسيلة للتحوط¹.

- أوّل ما يترتب على الفصل هو مشكلة تفاوت المعلومات ومن ثمّ نقص السيولة، فالطرف الذي يملك الأصول أقدر بطبيعة الحال على التصرف فيها والتحكم في مخاطرها، أمّا الطرف المجازف فهو يتحمّل المخاطر دون أن يملك القدرة على التصرف بما يقلّل مخاطر الأصول.

- فصل المخاطر عن الأصول يعني تحويلها إلى سلعة في نفسها، لكن هذه السلعة ليست من الطيبات التي يرغب في الحصول عليها، بل هي سلعة ضارة أشبه ما تكون بالنفايات السامة، من وجهة نظر المجتمع، فإنّ المخاطر يجب تقليلها إلى أدنى حدّ. ولكن إيجاد سوق خاص بالمخاطر يعني وجود من يربح من خلال المتاجرة بها، وإذا كان كذلك فإنّ من مصلحة هؤلاء توسع السوق ونموها لأن هذا يعني مزيداً من فرص الربح بالنسبة لهم، ولكن توسّع السوق يقتضي مزيداً من المخاطر المتداولة، وهذا ينافي الهدف الأصلي وهو تقليل المخاطر وتخفيضها.

و في الأخير، فقد قدمنا عدداً من الأدلة على زيف الأدوات المالية المشتقة وأنها من جنس القمار والرهان، وأنها تنطوي على مخاطر كبيرة تضرّ بالمؤسسات والشركات وبالاقتصاد عموماً.

¹ سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، م س د، ص 42-44.

المبحث الثاني: موقف الفقه الإسلامي من المشتقات المالية

بعد أن تناولنا في المبحث السابق من هذا الفصل موقف الاقتصاديين والقانونيين من عقود المشتقات المالية سنتناول في هذا المبحث موقف الفقه الإسلامي من هذه العقود المستحدثة، وذلك وفق المطالب التالية:

المطلب الأول: موقف الفقه الإسلامي من عقود الاختيارات.

المطلب الثاني: موقف الفقه الإسلامي من العقود الآجلة.

المطلب الثالث: موقف الفقه الإسلامي من عقود المستقبلات.

المطلب الرابع : موقف الفقه الإسلامي من عقود المبادلات.

المطلب الأول: موقف الفقه الإسلامي من عقود الاختيارات

قبل بيان موقف الفقه الإسلامي من هذه العقود نتطرق في البداية إلى الفرق بين عقد الاختيار و بين بعض العقود التي يوجد بينها وبينه وجه شبه، كبيع العربون، و بيع الخيار، وعقد السلم.

أولاً: الفرق بين عقد الاختيار و بين البيع الذي اشترط فيه الخيار

يعرف الخيار شرعاً على أنه: " ما يثبت لأحد العاقلين أو لغيرهما من الحق في إمضاء العقد أو فسخه بناء على اشتراط ذلك له".¹

و يوجد شبه بين عقد الاختيار وبين البيع الذي اشترط فيه خيار الشرط من جهة أنه في عقد الاختيار يكون للمشتري الحق في البيع أو الشراء خلال فترة محددة، و في البيع الذي اشترط فيه الخيار يكون لمشتري الخيار الحق في إمضاء البيع أو فسخه خلال فترة محددة.²

لكن عقد الاختيار يختلف عن البيع الذي اشترط فيه الخيار في وجوه عديدة تتمثل في:

- إن عقد الاختيار يتضمن عقدين: أحدهما على الخيار و الآخر على السلعة، يكون فيه للخيار ثمن، و للسلعة ثمن آخر، و قد يكتفي المتعاقدان بالعقد الأول دون أن يتبع ذلك بإبرام العقد على السلعة، أما البيع الذي اشترط فيه خيار الشرط فهو عقد واحد و يكون الخيار شرطاً فيه، دون أن

¹ - سمير عبد الحميد رضوان، م س ذ، ص 521.

² - الصديق محمد الأمين الضربير، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع7، ج 1، 1992/1412، ص 263.

يستقل بعقد و دون أن يكون له ثمن، حيث لا يوجد انفصال بين العقد على السلعة و بين الخيار المشترط فيه، فخيار الشرط يكون ضمن عقد قائم، أما عقد الاختيار فهو عقد مستقل، قائم بذاته.¹

- شرع الخيار في الشريعة الإسلامية لكي يكون وسيلة إلى كمال الرضا و رفع الغبن و منع التغيرير و الأمن من الانخداع، بينما الخيار في بورصات العقود إنما يتم على محض المراهنة على اتجاهات الأسعار.²

ثانيا: الفرق بين عقد الاختيار و بيع العربون

العربون في البيع هو أن يشتري السلعة فيدفع إلى البائع درهما أو غيره على أنه إن أخذ السلعة احتسب به من الثمن، وإن لم يأخذها فذلك للبائع.³

يوجد شبه كما ذكر بعض الباحثين بين عقد الاختيار و بيع العربون من وجهين هما:

أ- الوجه الأول: أن الثمن الذي يدفعه المشتري في اختيار الشراء يشبه العربون الذي يدفعه المشتري للبائع، و ذلك أنه- في بيع العربون- إن أتم المشتري البيع احتسب به من الثمن، و إذا لم يتمه ذهب عليه العربون، فكذلك المشتري في اختيار الشراء إن مارس حقه في الشراء، صار كأن ثمن الخيار الذي دفعه جزء من الثمن و إن لم يشتتر ذهب عليه.⁴

ب- الوجه الثاني: إن عقد الاختيار يعطي المشتري الحق في شراء عدد من الأسهم أو غيرها خلال فترة محددة، و في بيع العربون يكون للمشتري حق إمضاء البيع خلال فترة محددة.⁵

و لكن عقد الاختيار يختلف عن بيع العربون اختلافا جوهريا في وجوه عديدة هي:⁶

- إن بيع العربون عند إنجازها يعتبر العربون المقدم جزءا من الثمن فيطرح من المقدار الواجب دفعه للبائع، بينما حق الاختيار هو تملك لحق الشراء أو البيع و لا يخصم من الثمن عند الإنجاز.
- إن ثمن الاختيار قد يدفعه البائع كما قد يدفعه المشتري.

¹ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س ذ، ص 1044.

² - سمير عبد الحميد رضوان، م س ذ، ص 526.

³ - موفق الدين ابن قدامة، المغني، تحقيق عبد الله بن عبد المحسن التركي، عبد الفتاح محمد الحلو، دار عالم الكتب، الرياض، ط3، ج 4، 1997، ص 175.

⁴ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س ذ، ص 1040.

⁵ - علي محي الدين القرة داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ع7، ج1، 1992/1412، ص 183.

⁶ - عطية السيد فياض، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دراسة مقارنة بين الفقه الإسلامي و القانون الوضعي، رسالة دكتوراه في الفقه المقارن (غير منشورة)، جامعة الأزهر، 1994، ص 316.

- إن الاختيار عقد منفصل عن عقد التنفيذ، إذ أن مشتري اختيار الشراء أو اختيار البيع يمكنه التصرف فيه بالبيع أو الهبة.
- قد تنتهي صفقة الاختيارات بقبض فروق الأسعار بين سعر التنفيذ و السعر السوقي بينما في العربون تنتهي الصفقة بتسليم السلعة محل التعاقد.
- ما يبنى عليه ثمن الخيار توقعات مستندة، إما على ربا كسعر الفائدة أو احتمالية ذات غرر كتوقعات تذبذبات الأسعار و أجل الاختيار و غير ذلك.
- موضوع الاختيارات قد يكون قمارا محضا كالاختيارات على المؤشرات.

ثالثا: الفرق بين عقد الاختيار و عقد السلم

الاختلاف واضح بين العقدین، حيث أن السلم عقد بيع على موصوف في الذمة بثمن عاجل يقبض في مجلس العقد و عند حلول الأجل المعلوم يلتزم البائع بتسليم ما تعاقد عليه للمشتري، أما في الاختيارات فلا يدفع شيء من ثمن الأوراق المالية بل لا يرد العقد أصلا على سلع أو أوراق مالية بل على حق مجرد هو الإيجاب الصادر من المحرر.¹

رابعا: الحكم الفقهي لعقود الخيارات

اختلف الفقهاء المعاصرون بشأن الحكم الشرعي للاختيارات على ثلاثة أقوال:

أ- القول الأول: جواز عقود الاختيارات القائمة في الأسواق المالية سواء مفردة أو مركبة و سواء للبيع أم للشراء، وهذا هو رأي الدكتور أحمد يوسف سليمان في بحثه ضمن الموسوعة العلمية و العملية للبنوك الإسلامية.² و الدكتور هاشم كمالی.³ و الدكتور محمد علي القرني.⁴ و مستدل أصحاب هذا القول أن عقد الاختيار يخرج على خيار الشرط كما يخرج على بيع العربون.

¹ - عطية السيد فياض، م س د، ص 317.

² - أحمد يوسف سليمان، بحث عن البورصة ورأي التشريع الإسلامي، الموسوعة العلمية و العملية للبنوك الإسلامية، ج5، ص 387. نقلا عن محمد يونس البيرقدار، نحو تطوير عقود اختيارات في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية، بحث مقدم للمؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 18-19 ماي 2009، ص13.

³ - Mohamed Kamali, islamic commercial law: an analysis of futures and options, Islamic Text society, UK, 2000, p 203.

نقلا عن محمد يونس البيرقدار م س د، ص 13.

⁴ - محمد علي القرني، نحو سوق مالية إسلامية، دراسات اقتصادية إسلامية، ع1، 1993، ص 21-22. نقلا عن شعبان محمد إسلام البرواري، م س د، ص 237.

حيث يرى أحمد يوسف سليمان بأن الشرط الذي اتفق عليه في البورصة شرط صحيح و أن هذا المال الذي أخذه بائع حق الخيار من المشتري فهو حق فلا يرد إلى دافعه قال تعالى: " يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَيْعَةُ الْأَنْعَمِ إِلَّا مَا يُتْلَى عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ إِنَّ اللَّهَ تَحْكُمُ مَا يُرِيدُ " ¹ و قال صلى الله عليه و سلم: " المسلمون على شروطهم إلا شرطاً أحل حراماً أو حرم حلالاً " ² و لما كان للطرف الآخر نفس الحق في الخيار فإنه يجوز له أن يبيع حقه هذا.

و يرى أيضا جواز العمليات الآجلة الشرطية المركبة و المزدوجة إذا كانت الكمية المضاعفة معلومة و لنفس الأسباب.

و يذهب الدكتور محمد علي القري أيضا إلى القول بجواز الاختيارات حيث يرى أنها تحتوي على إشكالات فقهية و لكن لا يجب أن نضرب عن هذه العمليات صفحا بسبب تلك الإشكالات بل لابد من فهم المغزى الحقيقي لوجودها، ثم محاولة الوصول إلى صيغة لتلافي تلك الإشكالات و المحاذير الشرعية. ثم يوضح بادئ ذي بدء أن الاختيارات هو حق و التزام و أن اختيار الطلب و اختيار البيع ليس متلازمين بل هما عقدان مستقلان، يعمل كل منهما بمعزل عن الآخر و إن أمكن جمعهما فيما يسمى بالاختيار المركب أو المزدوج، ثم يعلق على بعض الاعتراضات الشرعية الواردة على الاختيارات المعمول بها في بورصة الأوراق المالية منها:

- الاختيارات وسيلة للمقامرة على تقلبات الأسعار، و ليس لها أغراض اقتصادية مفيدة، فيرد على هذا الاعتراض بأنه يمكن استخدامها لأغراض المقامرة، و هو احتمال وارد ولكنه ليس أمراً ملازماً لفكرة الاختيارات بالضرورة، كما أنه ليس من العسير وضع ضوابط لإبعاد هذه العقود عن القمار.
- إن عقود الاختيارات عقود نمطية تتم بإرادة واحدة، ففيه قبول من دون إيجاب، فيسقط ركن من أركان عقد البيع فتكون هذه العقود فاسدة، فيرد عليه بقوله: " إن عقود البيع بصفة عامة مبناهما العرف، فإذا خلت من المحرمات الظاهرة كالربا و الغرر.... إلخ، فإن القول بعدم الجواز يحتاج إلى دليل قوي، و إن القول بعدم توافر الإيجاب و يتم انعقادها بإرادة واحدة غير مسلم، لأن تحديد مبعث الإرادة لا يقتضي بالضرورة صيغة محددة أو لفظاً بعينه، بل كل ما دل على تلك الإرادة و تعارف عليه الناس صح معه العقد. و حتى و إن قلنا بوجود إرادة واحدة فالقول بفسادها غير مسلم أيضا. " و بخصوص

¹ - المائدة، الآية 1.

² - رواه أبو داود.

خيار الطلب فيرى أنه شبيه ببيع العربون، و لا يختلف عنه إلا في حقيقة أن ما يدفع في بيع العربون هو جزء من الثمن أما ما يدفع في اختيار الطلب فهو مبلغ مستقل و هو ثمن الاختيار ذاته.

ب- القول الثاني: التحريم للاختيارات بأنواعها سواء كانت منفردة أو مركبة و سواء للبيع أو للشراء. و من هؤلاء المانعين: علي أحمد السالوس، علي محي الدين القرة داغي، سمير عبد الحميد رضوان، محمد مختار السلامي، شعبان محمد إسلام البرواري، مبارك بن سليمان آل سليمان.¹ حيث يرى الدكتور سمير عبد الحميد رضوان، عدم جواز هذه العقود لأسباب عديدة هي:

- انطواء هذه البيوع على بيع الإنسان ما ليس عنده: فلما كانت البيوع الآجلة الشرطية هي أحد صور البيوع الآجلة و التي تعد بيعاً باطلاً شرعاً، لإنطوائها على بيع الإنسان ما ليس عنده، فإن هذا البطلان ينسحب أيضاً على البيوع الشرطية لاشتراكها في العلة مع البيوع الباتة الآجلة. و يقول أحد علماء التمويل و الاستثمار المتخصصين في شؤون البورصات: "بوسعك بعد أن تفتح حساباً لدى أحد بيوت السمسرة أن تطلب من سمسارك أن يبيع لك عقد خيار شراء لأسهم شركة IBM و لن تكون في حاجة إلى امتلاك هذه الأسهم و التي تباع للغير حق شرائها، و كل ما تحتاجه هو أن يكون لك رصيد معين في حسابك لدى السمسار" و يتبين مما تقدم أن بيع الاختيار تنطوي على بيع الإنسان ما ليس عنده.

- صورية أغلب البيوع الخيارية الشرطية؛ فمن الأمور الثابتة التي لا ينازع فيها منازع أن أغلب البيوع الشرطية صورية و لا يجري تنفيذها و لا يترتب عليها بالتالي تملك و لا تملك فلا المشتري يمتلك المبيع و لا البائع يمتلك الثمن.

- اقتران هذه العقود ببعض الشروط الفاسدة، و ذلك من حيث:

- مدة الخيار: إن مدة الخيار للبيوع التي تجري في البورصات تمتد من مدة أدناها شهر إلى اثني عشر شهراً، و يعد هذا الشرط فاسداً عند مالك و أبي حنيفة و زفر و الشافعي، ثم إذا نظرنا إلى تقدير العقادين و ما قد تدعو إليه الحاجة فسوف ندرك على الفور مدى فساد هذا الشرط لاقتترانه بشرط آخر

¹ - علي أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة و الاقتصاد الإسلامي، مكتبة دار القرآن، مصر، ط7، 2002 ص 408-409. علي محي الدين القرة داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، م س د، ص 77-78، سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية و دورها في إدارة المخاطر و دور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، م س د، ص 531-548. محمد مختار السلامي، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع7، ج1 ص 238-240، شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دار الفكر المعاصر، سوريا، 2002، ص 241. مبارك بن سليمان آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ص 1052-1075.

أكثر فسادا، و هو ارتباط ثمن بيع الخيار بمدة الخيار فيزيد ثمن البيع بزيادة المدة و يقل بنقصائها، و هو الأمر الذي يستفاد منه أن طول مدة الخيار و قصرها في هذه البيوع لا تدعو إليه حاجة أو ضرورة و إنما تستخدم كأداة للمقامرة و الحصول على أموال الغير، و تعد بالتالي وسيلة لأكل أموال الناس بالباطل.

- اشتراط منفعة لأحد طرفي العقد مقابل حق الخيار هو من قبيل الشرط الفاسد لكونه؛
✓ منافي لمقتضى العقد.

✓ انطواء هذا الشرط على مصلحة زائدة فيها شبهة الربا، و تعد من جنس القمار و الرهان المحرم شرعا.

- بيع حق الخيار و تداوله من مشتر لآخر خلال مدة الخيار إنما هو بيع لما لا يصلح أن يكون محلا للعقد شرعا.

و يرى الدكتور مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان أيضا حرمة التعامل بعقود الاختيار على الوجه المتعامل به في الأسواق المالية المعاصرة لأسباب عديدة تتمثل في:

- إن أخذ المال مقابل إعطاء حق الاختيار من أكل المال بالباطل، لأنه ليس بمال و لا متعلق بمال، كما أن هذا الحق لا نفع فيه لمشتريه إلا باستعماله. و هو أمر يتوقف على تغيير الأسعار في صالحه، فإذا لم تتغير الأسعار في صالحه لم يستعمله، و ضاع عليه ما بذله من مال بلا مقابل، فكان ذلك أكلا للمال بالباطل.

- إن التعامل في عقود الخيار قائم على الغرر، ذلك إن حق الاختيار و إن ملكه المشتري بالعقد، إلا أن فائدته إنما تكون بممارسته، و قد تبين مما تقدم أن مشتري الاختيار إنما يقدم على ممارسته إذا تغيرت الأسعار في صالحه و هو ما يجعل المعقود عليه مترددا في حصوله بين الوجود و العدم و هذا هو معنى الغرر، و هكذا الأمر بالنسبة لحرر الاختيار، و ذلك أنه يقدم على إبرام عقد الاختيار أملا في أن تكون الأسعار في غير صالح المشتري.

- إن التعامل في عقود الاختيار قائم على القمار و الميسر، بالنسبة لمشتري حق الاختيار و بآئعه على السواء، و ذلك في الحالات التي تنتهي بالتسوية النقدية بين الطرفين سواء أكان غرض المتعاقدين المضاربة على فروق الأسعار أم كان غرضها الاحتياط ضد تقلبات الأسعار و ذلك لتردد كل واحد منهما بين الغنم و الغرم.

- إن عقد الاختيار يدخل في بيع الإنسان ما لا يملك.

و يرى الشيخ محمد مختار السلامي أن: "عقود الاختيارات عقود حادثة.... و هي في منطلقها و غاياتها غير قابلة للتصحيح الشرعي". ثم يرد على المجيزين الذين استدلوا ببيع العربون و ذلك بذكره الفروق بين الاختيارات و بيع العربون.

و يقول في التكييف الفقهي لها: "إن أقرب شيء للاختيارات هو القمار، فكل مشتر لخيار بيع أو شراء يربط بتقلبات الأسواق إما لفائده أو ضده، و في بعض أحواله إضافة إلى القمار، صرف مؤجل و تعمير ذمتين."

و من المانعين أيضا الدكتور علي محي الدين القرة داغي، فقد استدل بعدم جواز الاختيارات بأنها لم يتم فيها التسليم و التسلم، و أن الاختيارات لا ترجع إلى خيار الشرط، و لا تحقق أركان العقد فيها، و فيها اشتراط التنازل عن جزء من المال دون أن تربطه بضرر فعلي محقق. و يرد على المجيزين الذين يستدلون ببيع العربون و قياس خيار الشراء عليه، على أن بيع العربون غير جائز عند أكثر العلماء ما عدا الحنابلة. هذه ناحية و من ناحية أخرى يرى أن القياس على بيع العربون قياس مع الفارق، لأن في بيع العربون، يحسب العربون جزءا من الثمن إذا نفذت العملية. و أما إذا كان الخيار للبائع فغير جائز أيضا. هذا بالنسبة للاختيارات البسيطة أما المزدوجة و المضاعفة فلا تجوز أيضا لنفس الأسباب إضافة إلى أنها تتضمن بيعين في بيعة المنهي عنها شرعا.

هذا و قد ذهب مجمع الفقه الإسلامي في قراره رقم 63 (7/1) بشأن الأسواق المالية إلى حرمة التعامل بعقود الاختيارات حيث جاء فيه: "إن عقود الاختيارات كما تجري اليوم في الأسواق المالية العالمية هي عقود مستحدثة لا تنضوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة. و بما أن العقود عليه ليس مالا و لا منفعة و لاحقا ماليا يجوز الإعتياض عنه فإنه عقد غير جائز شرعا. بما أن هذه العقود لا تجوز ابتداء فلا يجوز تداولها".¹

و الرأي الراجح لدينا هو؛

رأي المعارضين و القاضي بعدم جواز عقود الاختيارات و ذلك لقوة أدلتهم و الكافية لإثبات الحرمة، وضعف أدلة المجيزين لها لأنها أدلة عامة؛

- تعارض عقود الخيار مع قصد الشارع لتحقيق العدل: فعدم العدل في هذه العقود يكمن في إعطاء أحد الطرفين الفرصة الكبيرة لأن يحقق أرباحا على حساب الطرف الآخر.

¹ - قرارات مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 7، جدة، 7-12 ذو القعدة 1412 الموافق ل 9-14 أيار 1992.

- تعتبر الشروط المرافقة لعقود الخيارات من الشروط الفاسدة .
- انطوائها على بيع الإنسان مالا يملك.
- صورية أغلبها؛ فأغلب عقود الخيارات صورية و لا يجري تنفيذها و لا يترتب عليها بالتالي تمليك ولا تملك.
- الغرر في هذه العقود: حيث أن هذه العقود تترافق مع غرر كبير يتمثل في الجهالة و انتظار تقلبات الأسواق.

المطلب الثاني: موقف الفقه الإسلامي من العقود الآجلة

قبل بيان الحكم الفقهي للعقود الآجلة لابد من التطرق إلى الفرق بين هذه العقود وكل من عقد السلم والبيع الآجل.

أولاً: الفرق بين العقود الآجلة وعقد السلم

- يوجد تشابه كبير بين عقد السلم والعقود الآجلة حيث يوجد عقد بيع يتفق فيه العاقدان على التعاقد على بيع بضمن معلوم يتأجل فيه تسليم السلعة إلى أجل معلوم. غير أنهما يختلفان في أمور عدة لعل أهمها:
- أن السلعة (المسلم فيه) تباع قبل قبضها.
 - إن رأس المال في العقود الآجلة والمستقبلية لا يدفع معجلاً بل يقتصر على دفع نسبة منه فكأن البديلين فيه مؤجلان، أما في السلم ،فقد ذهب جمهور الفقهاء من الحنفية والشافعية والحنابلة إلى وجوب تسليم رأس المال، أما فقهاء المالكية فقد ذهبوا إلى أنه لا يشترط قبض رأس مال السلم في المجلس وإنما يمكن تأخيرها إلى ثلاثة أيام.

ثانياً: الفرق بين العقود الآجلة والبيع الآجل

هناك فرق بين مفهوم البيع الآجل عند الفقهاء والبيع الآجل (العمليات الآجلة وأنواعها) بمدلوله الاقتصادي والدارج بين أوساط المشتغلين في بورصات أو أسواق الأوراق المالية. حيث إنه في الأول - أي البيع الآجل عند الفقهاء- ينصب التأجيل على الثمن دون المثلن ،فيسلم فيه الشيء المبيع على الفور في مجلس العقد، فتنتقل ملكيته إلى المشتري مع تمتعه بمهلة لأداء الثمن، ولذلك عرف الفقهاء البيع الآجل بأنه البيع الذي أجل ثمنه، أو البيع الذي يعجل فيه المثلن - المبيع - ويؤجل الثمن، أما في الثاني -أي البيع الآجل بمدلوله الدارج بين أوساط المشتغلين في بورصات الأوراق المالية، فيتم فيه تأجيل الثمن

والمثمن معا. و لا يترتب عليه تسليم ولا تسلم لأي من البديلين في مجلس العقد، و لا يترتب عليه كذلك تمليك حقيقي ولا تملك.¹

ثالثا: الحكم الفقهي للعقود الآجلة

اختلف الفقهاء المعاصرون في حكم هذا النوع من المعاملات على قولين:

أ- القول الأول: عدم الجواز و إليه ذهب الدكتور علي القرة داغي، وهبة الزحيلي، سمير رضوان، مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان.

حيث يذهب الدكتور علي القرة داغي إلى عدم صحة هذه العمليات لأن فيها تأجيل البديلين، و العقود لا تصح إلا أن يتم فيها تسليم أحد البديلين، و فيها إضرار بأحد الطرفين - في الغالب - حيث لا يكسب أحدهما إلا على حساب الآخر، مما فيه رائحة القمار و شبهته. و كذلك إعطاء الحق للعاقدين تأجيل موعد التصفية إلى موعد آخر و في صلب العقد، يجعل المدة مجهولة غير محددة فيكون في ذلك جهالة فيدخل في باب الغرر المنهي عنه في الحديث الصحيح. كما أن في هذه المعاملات بيع المعدوم - إذا كانت الأسهم غير موجودة فعلا، و إنما سوف يمتلكها البائع في المستقبل - و بيع المعدوم لا يحل شرعا بالإجماع.²

و ذهب الدكتور سمير عبد الحميد رضوان إلى القول بأن البيع البات في أسواق البيوع الآجلة المستقبلية و الذي لا يترتب عليه تمليك المبيع للمشتري و لا الثمن للبائع عند إنشاء العقد و يتأخر فيه تسليم الثمن و المثمن إلى يوم التصفية المحددة لتنفيذ العقد غير جائز من جميع الوجوه للأسباب التالية:³

- العقود المضافة إلى أجل التي يتم إنشاؤها في أسواق البيوع الآجلة لا تفيد التمليك في الحال، لذلك كانت صيغة العقد غير مؤدية لإحداث آثاره و أحكامه التي رتبها الشارع و كانت غير محققة لهذا المقتضى ، لذلك فإنها لا تدل على العقد فلا ينعقد بها.

- إن هذه البيوع تنطوي على بيع الإنسان ما ليس عنده و جمهور الفقهاء على عدم انعقاد هذا البيع.

¹ - محمد شكري الجميل العدوي، المعاملات الآجلة في بورصة الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ط1، 2012، ص 101.

² - علي محي الدين القرة داغي، م س ذ، ص 155.

³ - سمير عبد الحميد رضوان، م س ذ، ص 519.

- لما كان البيع في أسواق البيوع الآجلة يقوم في أغلبه على بيع الإنسان ما اشتراه قبل أن يقبضه و هو ما يسمى في البورصات بالبيع على المكشوف، و جمهور الفقهاء على عدم جواز هذا النوع من البيوع.
- لما كانت البيوع التي تجري في هذه الأسواق يتأجل فيها تسليم المبيع كما يتأجل فيها تسليم الثمن كانت من قبل النسيئة بالنسيئة، و دخلت بالتالي معنى بيع الكالئ بالكالئ المنهي عنه شرعا بإجماع الفقهاء.
- جرت العادة على أن يقوم المضارب بتأجيل مركزه إلى تاريخ لاحق إذا لاح له تعرضه لخسائر في موعد التصفية و ذلك مقابل سداده لمبلغ من المال يسمى ببذل التأجيل لمن ينقل إليه مركزه سواء كان مضاربا يرغب في تأجيل التسليم أو ممولا يرغب في تجميع أمواله.
- كما ذهب الدكتور مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان إلى الحكم بعدم جواز المعاملات الآجلة القطعية و ذلك لأمرين:¹
- ما في المعاملات الآجلة الباتة من تأجيل تسليم المبيع المعين ، و هو الأسهم و هذا غير جائز. إذا لم يكن ذلك لغرض صحيح.
- ما في المعاملات الآجلة الباتة من اشتراط تأجيل الثمن و المثلن و هو غير جائز لكونه بيع دين بدين و هو غير جائز بالإجماع.
- كما ذهب الدكتور و هبة الزحيلي إلى القول بعدم جواز العقود الآجلة لأنها بيع الإنسان ما ليس عنده و هو غير جائز بسبب وجود الغرر فيه، و لأنها بيع للشيء قبل قبضه ، ، و هي بيع دين بدين.²
- و قد قرر مجلس المجمع الفقهي الإسلامي بمكة المكرمة في قراره رقم 63(7/1) المتعلق بالأسواق المالية؛ بأن العقود الآجلة بأنواعها التي تجري في الأسواق المالية (البورصة) غير جائزة شرعا.³
- ب- القول الثاني:** يرى البعض⁴ صحة هذه العمليات ما دامت الأوراق المالية يجوز التعامل فيها، و يملك البائع الثمن، و يكون ملك المشتري للمبيع. بمجرد عقد البيع الصحيح و لا يتوقف على التقابض، و إن كان للتقابض أثره في الضمان. و قد استدلل هؤلاء لصحة هذه العمليات بما يلي:

¹ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س د، ص 849.

² - وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة، دار الفكر، دمشق، 2011، ص 500.

³ - قرارات مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 7، جدة، 7 - 12 ذو القعدة 1412 الموافق لـ 9-14 أيار 1992.

⁴ - من هؤلاء الدكتور محمد عبد الغفار الشريف، أنظر محمد إسلام البرواري، م س د، ص 210 .

- إجازة الملكية و الحنابلة لاشرط تأجيل الحق إلى مدة، مستدلين بحديث جابر: " أنه كان يسير عل جبل قد أعيا فمر النبي صلى الله عليه و سلم فضربه فصار سيرا ليس يسير مثله. ثم قال: نبيعه بأوقية، فبعته، فاستثنت حملانه إلى أهلي، فلما قدمنا أثيته بالجمل و نقدي ثمنه، ثم انصرفت، فأرسل على أثري، قال ما كنت لأخذ جملك، فخذ جملك و دراهمك فهو لك".¹
- هذه الأوراق عبارة عن ديون لا تتعين بالتعيين، و لكن تتحدد بالجنس و النوع كالأسهم من الشركة الفلانية.

و قد رد الدكتور علي القرة داغي عليهم بأن؛ الملكية و الحنابلة لم يقولوا باشرط تأجيل الثمن و المثلن معا فالملكية صرحوا بأنه لا يجوز بيع الدين إلا إذا كان الثمن نقدا، و أجازوا تأخير رأس مال السلم إلى ثلاثة أيام فقط و أما الحنابلة فقد اشرطوا قبض الثمن في المجلس، و كذلك عدم التسليم بأن هذه الأوراق من الديون التي لا تتعين بالتعيين و إنما بالتحقيق أنها معتبرة بما تمثله من أصول الشركة فهي حصص مشاعة من موجودات الشركة و معتبرة بها دينا و عينا.²

و الرأي الراجح لدينا؛

- أنه بعد العرض السابق لآراء الفقهاء المعاصرين وأدلتهم في بيان حكم العقود الآجلة، نرجح رأي أغلب الفقهاء المعاصرين، القائل بعدم جواز هذه العمليات شرعا، و ذلك لقوة أدلته وسلامتها من المناقشة، ولأن هذه العقود كما تبين سابقا تفتقد كثيرا من شروط صحة العقد من أهمها:
- إن هذه العقود لا يترتب عليها تسليم أي من البدلين في مجلس العقد بل يتأخر فيها البدلان إلى يوم التسوية المحدد لتنفيذ العقد ومن ثم فهي تدخل في بيع الكالئ بالكالئ المنهي عنه شرعا.
- إن هذه العقود لا تفيد التمليك في الحال، وبالتالي لا تؤدي إلى إحداث آثار العقد وأحكامه المقررة من الشارع في العقود.

- تشمل هذه العمليات على بيع الإنسان ما ليس عنده، و هو ما لا يجوز شرعا.
- تنطوي هذه العمليات على الربا، ذلك أن تأجيل مركز المضارب إلى تاريخ آخر مقابل دفع مبلغ من المال نظير الزمن يدخل في معنى ربا النسيئة المحرم شرعا.

¹- أخرجه البخاري.

²- علي محي الدين القرة داغي، م س ذ، ص 154.

المطلب الثالث: موقف الفقه الإسلامي من عقود المستقبلية

أولاً: الحكم الفقهي للعقود المستقبلية على السلع

لا يجوز إبرام العقود المستقبلية على السلع سواء كان الغرض منها الاحتياط لتقلبات الأسعار أو المضاربة و ذلك للأدلة التالية:¹

أ- في العقود المستقبلية يتم تأجيل تسليم الثمن و المثمن، و هذا لا يجوز لأنه من بيع الدين بالدين المجمع على تحريمه.

ب- ما في هذه العقود من الربا المجمع على تحريمه، وهو ربا النسيئة وذلك في حالة العقود المستقبلية على الذهب و الفضة، حيث إنها تباع بالنقد الورقية، و النقود الورقية تتفق مع الذهب و الفضة في علة الربا، و هي الثمنية - على الراجح من أقوال أهل العلم - فلا يجوز النسأ و التفرق قبل التقابض في مبادلة أحدهما بالآخر.

ت- تنتهي غالباً العقود المستقبلية بالتسوية النقدية بين المتعاقدين فإن كان ذلك مشروطاً في العقد كانت العقود المستقبلية من عقود القمار المحرم، لأن كل واحد من المتعاقدين لا ينفك عن أن يكون غانماً إذا تغيرت الأسعار في صالحه، أو غارماً إن حدث العكس، و كل عقد دخل فيه الطرفان و كل واحد منهما متمرّد بين الغنم و الغرم فهو عقد قمار، يحرم الدخول فيه بإجماع المسلمين.

و قد نص على تحريم العقود المستقبلية على السلع البيان الختامي لندوة الأسواق المالية من الوجهة الإسلامية المنعقدة في الرباط بين 20 و 25 ربيع الآخر 1410 هـ، و قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في دورة مؤتمره السابع و المنعقد بجدة من 7 إلى 12 ذي القعدة 1412، كما نص على ذلك من الباحثين المعاصرين الدكتور علي محي الدين القرة داغي و القاضي محمد تقي الدين العثماني.

جاء في بيان ندوة الأسواق المالية، بعد تعريف العقود المستقبلية، و هذا البيع يطلق عليه الفقهاء بيع السلم، و يشترطون في صحته أن يتم تسليم الثمن - ويسمى رأس مال السلم - في مجلس العقد عند الجمهور، أو بعد مدة لا تزيد على ثلاثة أيام عند المالكية، و حكمة هذا الشرط تلافي بيع الدين بالدين أو ابتداء الدين بالدين كما يعبر عنه المالكية، و هو معاملة يرى الفقهاء أنها لا تحقق مصلحة اقتصادية، و لا تضيف جديداً في مجال الإنتاج أو التبادل، إذ أن الشريعة الإسلامية لا تجيز التبادل إلا إذا تضمنت

¹ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س ذ، ص 944 - 946.

الصفقة أو العقد قبض أحد العوضين على الأقل، و إذا كان هذا العقد باطلا، فإنه يحرم التعامل به، و لا يرتب حقوقا أو التزاما على طرفيه.¹

و جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي؛
يتم التعامل بالسلع في الأسواق المنظمة بإحدى أربع طرق، هي الآتية:².....

- **الطريقة الثالثة:** أن يكون العقد على تسليم سلعة موصوفة في الذمة في موعد آجل، و دفع الثمن عند التسليم و أن يتضمن شرطا يقتضي أن ينتهي فعلا بالتسليم و التسلم و هذا العقد غير جائز لتأجيل البدلين، و يمكن أن يعدل ليستوفي شروط السلم المعروفة، فإذا استوفي شروط السلم جاز، و كذلك لا يجوز بيع السلعة المشتراة سلما قبل قبضها.

- **الطريقة الرابعة:** أن يكون العقد على تسليم سلعة موصوفة في الثمن في موعد آجل و دفع الثمن عند التسليم، دون أن يتضمن العقد شرطا يقتضي أن ينتهي بالتسليم و التسلم الفعليين، بل يمكن تصفيته بعقد معاكس، و هذا هو النوع الأكثر شيوعا في أسواق السلع، و هذا العقد غير جائز أصلا.
أما الدكتور علي محي الدين القرة داغي فيرى أن هذا العقد يشترط فيه تأجيل الثمن والمثمن، وبما أن الشريعة الإسلامية لا تجيز التبادل إلا إذا تضمنت الصفقة قبض أحد العوضين على الأقل، فإن هذه العقود لا تجوز، ولا يجوز إجراء أي تصرف آخر عليها.³

وهو نفس رأي القاضي محمد تقي العثماني حيث يرى أن هذه العقود محرمة شرعا و مصادمة لعدة أحكام الشريعة الإسلامية الغراء، فهي بيع لما لا يملكه الإنسان.⁴

ثانيا: الحكم الفقهي للعقود المستقبلية المالية

أ - العقود المستقبلية على الأسهم:

لا يجوز إبرام العقود المستقبلية على الأسهم للأدلة الآتية:⁵

- بيع الأسهم هو من قبيل بيع المعين، و المعين لا يجوز تأجيله بإجماع أهل العلم، و في العقود المستقبلية يتم تأجيل تسليم الأسهم، و هذا محرم لا يجوز.

¹ - مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع 6، ج 2، 1410/1990، ص 1664.

² - قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ع 7، ج 1، ص 716.

³ - علي محي الدين القرة داغي، م س ذ، ص 189-190.

⁴ - محمد تقي العثماني، عقود المستقبلية في السلع في ضوء الشريعة الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع 7، ج 1، ص 349.

⁵ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س ذ، ص 959-960.

- في العقود المستقبلية يتم تأجيل تسليم الثمن و المثلن، و هذا لا يجوز، لأنه من بيع الدين بالدين المجمع على تحريمه.
- لا يملك البائع - في الغالب - الأسهم التي أبرم عليها عقد مستقبلا، فيكون بائعا لما هو مملوك لغيره، لأن جميع الأسهم مملوكة لجميع المساهمين، و هو ليس واحدا منهم، فيكون ذلك من بيع الأعيان غير المملوكة للبائع و هو مما لا خلاف بين أهل العلم في عدم جوازه.
- تنتهي غالبا العقود المستقبلية على الأسهم بالتسوية النقدية بين المتعاقدين، و هذا قمار ظاهر إذا كان ذلك مشروطا في العقد، أو في معناه إن كان غير مشروط.
- و قد نص على تحريم العقود المستقبلية على الأسهم البيان الختامي لندوة الأسواق المالية المنعقدة في المغرب و كذلك الدكتور علي محي الدين القرّة داغي.
- فقد جاء في بيان ندوة الأسواق المالية أن الورقة المالية التي تمثل حق المشتري في تسليم السلعة أو الورقة المالية في المستقبل ليست لها قيمة مالية فلا يجوز تبادلها.¹
- أما الدكتور علي محي الدين القرّة داغي فيرى أيضا عدم جواز هذه العقود لأن الشريعة الإسلامية لا تجيز التبادل إلا إذا تضمنت الصفقة قبض أحد العوضين على الأقل.²

ب- حكم العقود المستقبلية على الأوراق المالية ذات الدخل الثابت:

- الأوراق المالية ذات الدخل الثابت هي أوراق تمثل دينا لصاحبها على مصدرها، فبيعها - في الحقيقة - هو بيع لذلك الدين الذي تمثله وفي ضوء ذلك يعرف حكم العقود المستقبلية على هذه الأوراق، وهو التحريم، و ذلك لما يأتي:³
- ما في ذلك من بيع الدين لغير من هو عليه بضمن مؤجل، و بيع الدين لغير من هو عليه و إن كان جائزا على القول الراجح، إلا أن ذلك مشروط بكون العوض حالا غير مؤجل، حتى لا يدخل في بيع الدين بالدين المنهي عنه.
- و هذا لا يتوفر في العقود المستقبلية على هذه الأوراق، حيث إن الدين الذي تمثله هذه الأوراق مؤجل، و يباع بضمن مؤجل، فكان حراما.
- الدين الذي تمثله هذه الأوراق من النقود، و إذا بيعت بنقود - كما هو الحال في العقود المستقبلية- كان ذلك صرفا لم تتوفر فيه شروطه، و هي الحلول و التقابض و التماثل إذا بيعت بنقود من

¹ - مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع 6، ج 2، 1990/1410، ص 1664.

² - علي محي الدين القرّة داغي، م س ذ، ص ص 189 - 190.

³ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س ذ، ص ص 960 - 961.

جنسها، و الحلول و التقابض فقط إذا بيعت بغير جنسها، وهذا منتف في العقود المستقبلية على تلك الأوراق، حيث إنها تباع بنقود من جنسها لا تقل عن قيمتها الاسمية أو تزيد عليها، مع اشتراط تأجيل التقابض إلى تاريخ لاحق، فكان تحريم العقود المستقبلية على تلك الأوراق مما يعلم من دين الإسلام بالضرورة.

- غالبا ما يكون البائع في العقود المستقبلية غير مالك للأوراق المالية التي أبرم عليها عقد البيع، فهو يبيع مثلا سندات على جهة معينة، و هو غير مالك لتلك السندات أي أنه غير دائن لهذه الجهة بقيمة تلك السندات، فكان بائعا لما لا يملك و هو حرام في شرع الله عز وجل.

- و فضلا عن ذلك فالتقابض - الذي هو مقصود العقود - غير مراد المتعاقدين، إذ غالبا ما تتم تصفية تلك العقود بالتسوية النقدية بين الطرفين، و هذا يجعل التعاقد بهذا النوع من العقود داخلا في دائرة القمار و الميسر على النحو الذي سبق توضيحه عند الكلام عن العقود المستقبلية على السلع.

ت- حكم العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم:

لا يجوز إبرام العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم للأدلة الآتية:

- ما في هذه العقود من وقوع العقد على ما ليس بمال، و لا يؤول إلى المال و ذلك لا يجوز، لأن من شرط المعقود عليه أن يكون مالا أو حقا متعلقا بمال، و مؤشرات الأسهم إن هي إلا أرقام مجردة يقع العقد عليها، و ليس على الأسهم المثلة في تلك المؤشرات.¹

- ما في هذه العقود من الرهان المحرم بإجماع المسلمين كما ذكر ذلك شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله، فإن حقيقة العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم؛ المراهنة على هذه المؤشرات من حيث بلوغها رقما معيناً، أو عدمه على أن يدفع من يخسر الرهان إلى الطرف الآخر الفرق بين الرقم المعين المراهن عليه المسمى بـ "سعر التنفيذ" و بين الرقم الذي يصل إليه المؤشر فعلا في الأجل المضروب.²

و بتحريم العقود المستقبلية على المؤشرات صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي في دورة مؤتمره السابعة، فقد جاء فيه: "لا يجوز بيع و شراء المؤشر لأنه مقامرة بحتة، وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده"³

¹ - أنظر: -مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س ذ، ص ص 961- 962

-علي محي الدين القرة داغي، م س ذ، ص 191.

² - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س ذ، ص 962.

³ - قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، ع7، ج1، 1990/1410، ص 716.

ثالثا: الحكم الفقهي للعقود المستقبلية على العملات الأجنبية

لا يجوز إبرام العقود المستقبلية على العملات للأدلة الآتية:

- في العقود المستقبلية يتم تأجيل تسليم الثمن و المثلن و هذا لا يجوز، لأنه من بيع الدين بالدين المجمع على تحريمه.¹
- إن التعامل في النقود (الصرف) يشترط فيه التماثل و التقابض في المجلس عند إتحاد الجنس، و التقابض في المجلس عند اختلافه، وفي هذا النوع اشترط فيه التأخير، فلا يجوز.²
- ما في هذه العقود من القمار إذا كانت تنتهي بالتسوية النقدية، و المحاسبة على فروق الأسعار، دون أن يكون التسليم و التسلم منويا للعاقدين، على ما سبق توضيحه عند الكلام عن العقود المستقبلية على السلع.³

وقد نص قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي على تحريم العقود المستقبلية على العملات الأجنبية فقد جاء في قرار المجمع في دورة مجلسه الثالثة عشرة المنعقدة بمكة المكرمة في يوم السبت 5 شعبان 1412هـ: "إذا تم عقد الصرف مع الاتفاق على تأجيل قبض البدلين أو أحدهما إلى تاريخ معلوم في المستقبل، بحيث يتم تبادل العملتين معا في وقت واحد في التاريخ المعلوم، فالعقد غير جائز، لأن التقابض شرط لصحة تمام العقد، و لم يحصل".⁴

كما نص على تحريمها قرار مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي في دورة مؤتمره السابعة حيث جاء فيه: "يتم التعامل بالعملات في الأسواق المنظمة بإحدى الطرق الأربع المذكورة في التعامل بالسلع، و لا يجوز شراء العملات و بيعها بالطريقتين الثالثة و الرابعة".⁵

المطلب الرابع : موقف الفقه الإسلامي من عقود المبادلات

تقدم القول أن عقود المبادلات تتنوع إلى عدة أنواع أبرزها، مبادلة أسعار الفائدة، مبادلة العملات، مبادلة معدل عوائد الأسهم، مبادلة السلع.

لذا سنتطرق إلى موقف الفقه الإسلامي من كل عقد من هذه العقود فيما يلي:

¹ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س ذ، ص 966.

² - علي محي الدين القرة داغي، م س ذ، ص 191

³ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س ذ، ص 966.

⁴ - قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، قرار رقم 63(7/1) بشأن الأسواق المالية.

⁵ - قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ع 7، ج 1 ص 716، وقد سبق ذكر هاتين الطريقتين عند الحديث عن حكم العقود المستقبلية على السلع .

أولاً: موقف الفقه الإسلامي من عقود مبادلة أسعار الفائدة

عقد مبادلة أسعار الفائدة - كما تقدم - هو عقد لمبادلة فائدة ثابتة على مبلغ محدد بفائدة متغيرة على ذات المبلغ.

و الحقيقة أن المبادلة ليست بين فوائد القروض، كما قد يوهمه التعبير السابق، و لكنها من مقدار معلوم من النقود، يقدر بمعدل الفائدة على مبلغ محدد و بمقدار آخر غير معلوم وقت التعاقد، وإنما يتم تحديده بالنظر إلى أسعار الفائدة السائدة في الوقت المحدد لإجراء المبادلة.¹

و إذا كان الأمر كذلك كان ذلك في حقيقته الشرعية بيع نقود مع التفاضل و التأجيل، فدخل ذلك الربا بنوعيه؛ ربا الفضل و ربا النسيئة إذا كانت النقود من جنس واحد (أي من عملة واحدة)، أو ربا النسيئة فقط إذا كانت النقود من جنسين مختلفين (أي من عملتين).² والربا محرم شرعاً بمقتضى الكتاب والسنة وإجماع الأمة.

إن محل العقد في هذه المعاملة هو تبادل الزيادة المشروطة على أصل القرضين من قبل العقدين.... لذا فقد تعين القول إن المعقود عليه لا يقبل حكم العقد شرعاً لأنه مال غير متقوم.³

و أمر آخر يقضي بتحريم هذا النوع من العقود، هو اشتماله على القمار و ذلك 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.⁴

ثانياً: موقف الفقه الإسلامي من عقود مبادلة العملات

بالنظر في عقد مبادلة العملات يتبين أن هاهنا عقدين:⁵

- **العقد الأول:** بيع عملة بعملة أخرى بيعاً حالاً، و هذا لا إشكال فيه بحد ذاته، إذا حصل التقابض في مجلس العقد، لأنه صرف توفرت فيه شروطه من الحلول و التقابض.

- **العقد الثاني:** بيع العملة المشتراة في العقد الأول بالعملية الأخرى بيعاً آجلاً، و هذا عقد محرم، لأنه صرف مستأخر تأجل فيه قبض العوضين فدخله ربا النسيئة و بيع الدين بالدين المجمع على تحريمه.

¹ - هشام السعدني خليفة بدوي، م س ذ، ص 389.

² - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س ذ، ص 1104.

³ - سمير عبد الحميد رضوان، م س ذ، ص 570.

⁴ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س ذ، ص 1105.

⁵ - المرجع السابق، ص 1111 - 1112.

كل ما تقدم هو حكم عقد مبادلة العملات إذا كان السعر في العقد الثاني مختلفا عن السعر في العقد الأول أما إذا كان السعر في العقدين واحداً؛ كأن اشترى ألف دولار بثلاثة آلاف ريال شراء حالاً، ثم باع من المشتري الألف دولار بثلاثة آلاف ريال بيعاً آجلاً، فهذا يشبه القرض من الجانبين لأن كل واحد منهما يعود إليه ما دفعه الآخر و يقوي احتمال القرض ما إذا اشترط كل واحد منهما على الآخر أن يدفع له فائدة على المبلغ الذي دفعه له.

و على كل فإن الأمر لا يخلو من إحدى الحالتين:

- الحالة الأولى: أن يخرج ذلك مخرج البيع، و الحكم في هذه الحالة ما تقدم.
- الحالة الثانية: أن يخرج ذلك مخرج القرض، فإن كان بفائدة فهو قرض محرم

ثالثاً: موقف الفقه الإسلامي من عقود مبادلة عوائد الأسهم

عقد مبادلة عوائد الأسهم هو في حقيقته عقد لمبادلة نقود بنقود مع التأجيل، وجهالة مقدار النقود عند التعاقد، حيث لا يعلم قدرها إلا في الوقت المحدد لإجراء المبادلة ، بناء على ما يكون عليه معدل العائد على الأسهم في ذلك الوقت.

وهذا العقد وفقاً لهذا التكيف يتضمن المحاذير الشرعية الآتية:¹

1- الربا بنوعيه: ربا الفضل و ربا النسيئة إذا كانت النقود من عملة واحدة ، أو ربا النسيئة فقط إذا كانت من عملتين.

2- بيع الدين بالدين، لأنه عقد مؤجل فيه العوضان.

3- الغرر، لجهالة مقدار النقود عند التعاقد.

4- القمار، وذلك أن المقصود من هذه العقود المحاسبة على الفرق بين معدلي العائد على الأسهم، وليس التقابض الذي هو مقصود العقود، فكان أحد العاقدین غانماً ، والآخر غارماً ولا بد، وهذا حقيقة القمار.

كل واحد من هذه المحاذير كاف وحده في تحريم هذا النوع من العقود، فكيف بها مجتمعة؟

رابعاً: موقف الفقه الإسلامي من عقود مبادلة السلع

بالنظر في التعريف المتقدم بعقد مبادلة السلع يتبين انطباق هذا التعريف مع المسألة المعروفة عند الفقهاء بعكس مسألة العينة ، مع اختلاف الصياغة.

¹ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، م س ذ، ص ص 1127-1128.

فعكس مسألة العينة هي: "أن يبيع السلعة أولاً بنقد يقبضه ثم يشتريها من مشتريها بأكثر من الأول من جنسه نسيئة أو لم يقبض"¹

إذن فإن حكم عقد مبادلة السلع يعرف من الحكم في هذه المسألة ، وهو ماختلف فيه الفقهاء على قولين:

القول الأول: الجواز .

وإليه ذهب المالكية إذا لم يكن المتعاملون بها من أهل العينة.²

القول الثاني: عدم الجواز. وهو المذهب عند الحنابلة، لأنه يشبه العينة في اتخاذه وسيلة إلى الربا.³ الترجيح: نرجح -والله أعلم- الجواز، إذا لم يكن بذلك تحايل على الربا، كأن يكون العقد الثاني شرطاً في العقد الأول.

¹ -منصور بن يونس البهوتي الحنبلي، كشف القناع عن الإقناع ، وزارة العدل ، المملكة العربية السعودية، ط1 ، ج 3، 2002، ص 186.

² - محمد بن أحمد ابن رشد القرطبي، المقدمات الممهدات ، تحقيق سعيد أحمد أعراب ، دار الغرب الاسلامي ، لبنان ، ط1، ج 2 ، 1408-1988، ص 42. شمس الدين الشيخ محمد عرفة الدسوقي ، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، دار إحياء الكتب العربية ، مصر، ج 3 ، د ت ن ، ص 88.

³ - منصور بن يونس البهوتي الحنبلي ، مرجع سبق ذكره ، ص 186.

المبحث الثالث: الهندسة المالية الإسلامية لإدارة مخاطر المصارف الإسلامية

تهدف الهندسة المالية الإسلامية إلى ابتكار أدوات مالية تجمع بين المصادقية الشرعية و الكفاءة الاقتصادية، ولها العديد من الأسس، كما أن تطبيقها سيوفر العديد من المزايا للمصارف الإسلامية. سنتناول في هذا المبحث المطالب التالية:

المطلب الأول: تعريف الهندسة المالية الإسلامية.

المطلب الثاني: خصائص الهندسة المالية الإسلامية.

المطلب الثالث: المزايا التي توفرها الهندسة المالية الإسلامية.

المطلب الرابع: أسس الهندسة المالية الإسلامية.

المطلب الخامس: استخدامات الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر.

المطلب الأول: تعريف الهندسة المالية الإسلامية

يقصد بالهندسة المالية الإسلامية: "مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم و التطوير و التنفيذ لكل من الأدوات و العمليات المالية المبتكرة بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل، و كل ذلك في إطار موجهات الشرع الحنيف".¹

يشير هذا التعريف إلى أن الهندسة المالية الإسلامية يتضمن العناصر التالية:

- ابتكار أدوات مالية جديدة.
- ابتكار آليات تمويلية جديدة.
- ابتكار حلول جديدة للإدارة التمويلية كإدارة السيولة مثلاً.
- جميع الابتكارات المشار إليها سابقاً يجب أن تكون موافقة للشرع.

المطلب الثاني: خصائص الهندسة المالية الإسلامية

تهدف صناعة الهندسة المالية الإسلامية إلى ابتكار أدوات و منتجات مالية تجمع بين المصادقية الشرعية و الكفاءة الاقتصادية.

¹ - عبد الكريم أحمد قندوز، إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية: مدخل الهندسة المالية، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الإنسانية، جامعة حسينة بن بوعلوي، الشلف، ع9، 2012، ص 17.

أولاً: المصادقية الشرعية: و تعني المصادقية الشرعية أن تكون المنتجات الإسلامية موافقة للشرع، و هذا يتضمن الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع. إذ ليس الهدف الأساس من الصناعة المالية الإسلامية، ترجيح رأي فقهي على آخر، و إنما التوصل إلى حلول مبتكرة تكون محل اتفاق قدر الإمكان، و هذا الأخير هو ما يمكن أن نطلق عليه إستراتيجية الخروج من الخلاف الفقهي.¹

ثانياً: الكفاءة الاقتصادية؛ تتميز الهندسة المالية الإسلامية بخاصية أخرى مناظرة لتلك التي تتميز بها الهندسة المالية التقليدية، و هي الكفاءة الاقتصادية. و ينبغي لمنتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية أن تكون ذات كفاءة اقتصادية عالية مقارنة بالمبتكرات المالية التقليدية و أن تتجنب المساعدة في زيادة الآثار الاقتصادية السلبية للهندسة المالية التقليدية مثل عدم فعالية السياسات الاقتصادية.²

المطلب الثالث: المزايا التي توفرها الهندسة المالية الإسلامية

إن تطبيق الهندسة المالية الإسلامية سيوفر للمصارف و المؤسسات المالية الإسلامية مزايا أهمها:³

- توفير البدائل للمنتجات المالية التقليدية: فالهندسة المالية الإسلامية هي وسيلة للإبداع و التطوير و إيجاد المنتجات الإسلامية البديلة للمنتجات التقليدية و هذا يتطلب توفر القدرة على إيجاد المنتجات البديلة للمنتجات المالية التقليدية في بيئة تفتقد إلى محفزات الإبداع، بالإضافة إلى ندرة الأفراد المبدعين، و الحاجة إلى ثقافة المؤسسات المالية الإسلامية و تفهمها للإبداع، و مدى اهتمامها بعمليات البحوث و التطوير، و مدى إلمام المبدعين المختصين بالمفاهيم الشرعية التي من شأنها تعزيز الإبداع الأصيل، و غيرها، فهي إذاً بيئة متكاملة يجب النظر إليها من خلال كل مكوناتها دون إغفال أهمية أي منها.
- تجنب تقليد منتجات المصارف التقليدية: فالتقليد هو البديل الوحيد للإبداع في غياب الهندسة المالية الإسلامية و عجز المؤسسات المالية عن ابتكار منتجات مالية إسلامية و تطويرها حتى تنافس نظيرتها التقليدية، و لكن في المقابل يجب عدم تحميل المؤسسات المالية الإسلامية ما لا تحمل فهي تعمل وفقاً للشرعة و لكن ضمن نظم اقتصادية تقليدية، و هو أمر يفرض عدداً من التحديات أمام استخدام بعض المنتجات المالية الإسلامية الأصلية، و يجبر تلك المؤسسات على استخدام بعض المنتجات التقليدية

¹ - عبد الكريم أحمد قندوز، إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية: مدخل الهندسة المالية، م س د، ص 17.

² - المرجع السابق، ص 18.

³ - نوال بوعكاز، حدود هندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2010-2011، ص 46-47.

بعد تأطيرها بإطار شرعي، كما أن مؤسسات البنية التحتية للصناعة المالية الإسلامية التي من المفترض فيها أن تتحمل جزءا من أعباء البحوث و التطوير لم تقم بواجبها حتى الآن على أتم وجه.

المطلب الرابع: أسس الهندسة المالية الإسلامية

تقوم الهندسة المالية الإسلامية على مجموعة من الأسس، أسس عامة و أخرى خاصة.

أولا: الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية: و تتمثل في العناصر التالية:

- تحريم الربا.
- تحريم الغرر.
- حرية التعاقد.
- التيسير ورفع الحرج.
- الاستحسان و الإستصلاح.
- التحذير من بيعتين في بيعة واحدة.

ثانيا: الأسس الخاصة للهندسة المالية الإسلامية

تتمثل الأسس الخاصة للهندسة المالية الإسلامية في أربعة مبادئ هي؛ مبدأ التوازن، مبدأ التكامل، مبدأ الحل و مبدأ المناسبة.

أ- **مبدأ التوازن:** المقصود من هذا المبدأ هو التوازن بين مختلف الحوافز الإنسانية ما يتعلق منها بالمصالح الشخصية وما يتعلق بالمصالح الاجتماعية، ما يتعلق بتحقيق الربح وما يتعلق بالأعمال الخيرية، ما يتعلق بالمنافسة و ما يتعلق بالتعاون. فالشريعة الإسلامية نجحت في تحقيق التوازن بين مختلف الرغبات والميول والحوافز، ووضعت لكل الإطار المناسب له دون إفراط أو تفريط. في المقابل نجد الرأسمالية تعتمد على آلية السوق والحوافز الربحية لعلاج معظم مشاكلها تقريبا وهذا هو المتبع في الدراسات الاقتصادية التقليدية بينما نجد الاشتراكية تجعل جل اهتمامها منصبا على الحوافز الخيرية و التعاونية مع إغفال الحوافز الشخصية أما الاقتصاد الإسلامي فهو يستهدف التوازن بين الجانبين و يعترف بها ويوظفها للوصول بالأداء الاقتصادي إلى الوضع الأمثل.¹

ب- **مبدأ التكامل:** هو المبدأ الأساسي الذي يحكم تطوير المنتجات المالية، إنه التكامل بين تفضيلات الزمن و المخاطرة و بين توليد الثروة الحقيقية. ففصل الزمن و المخاطرة عن توليد الثروة يؤدي إلى

¹ - سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، م س د، ص ص 110-111.

انحراف القطاع المالي عن القطاع الحقيقي، و هذا انفصام لا ينسجم مع طبيعة العلاقات الاقتصادية. لذلك لا يمكن أن يستمر، و هو ما يجعل تكاليف بقاء الفصل بين القطاعين تتزايد باستمرار، ما يناقض هدف الفصل الأساسي ألا و هو الكفاءة و خفض التكاليف، و في النهاية فإن الذي سيدفع هذه التكاليف هو القطاع الحقيقي لأنه مصدر الثروة الفعلية و ستكون هذه التكاليف أضعاف تلك اللازمة لإبقاء التكامل و الترابط بين القطاعين.¹

ت- مبدأ الحل: ينص هذا المبدأ على أن الأصل في المعاملات الحل و الجواز، إلا إذا خالفت قاعدة شرعية، و قاعدة الحل تقتضي أن يكون محور الدراسة و العناية في المعاملات المالية هو المحرمات، و هي الربا و الغرر و ليس أحكام البيع و شروطه و أركانه كما هو شائع. فالمحرمات إذا تم إجتناها فالعقد صحيح بناء على هذه القاعدة، و قاعدة الحل هي الأساس للابتكار المالي، فإنها تدل على أن دائرة المسموح لا حدود لها، بخلاف المحرم فهو محصور و محدود.²

ث- مبدأ المناسبة: المراد بالمناسبة هنا هو تناسب العقد مع الهدف المقصود منه بحيث يكون العقد مناسباً و ملائماً للنتيجة المطلوبة من المعاملة، و هذا يعني أنه لا بد من ملائمة الشكل مع المضمون، و توافق الوسائل مع المقاصد، فالصورة و حدها لا تكفي لتقييم المنتج المالي، كما أن الهدف و الغاية وحدهما لا يكفيان أيضاً.³

المطلب الخامس: استخدامات الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر

سنتناول في هذا المطلب العنصرين التاليين:

- بعض المقترحات للبدائل الشرعية للمشتقات المالية التقليدية.
- المشتقات المالية الإسلامية في العمل المصرفي الإسلامي.

أولاً: بعض المقترحات للبدائل الشرعية للمشتقات المالية التقليدية

اقترح بعض الباحثين في الاقتصاد الإسلامي بدائل شرعية للمشتقات المالية التقليدية، نذكر منها ما يلي:

¹ - نوال بوعكاز، م س ذ، ص 52.

² - المرجع السابق، ص 52.

³ - المرجع السابق، ص 52.

أ- الإقتراح الأول: "الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي"¹

اقترح الباحث مجموعة من العقود الفقهية كبدايل عن عقود الاختيارات والعقود المستقبلية

أ-1- البدائل عن الاختيارات:

يرى الباحث أنه لا يوجد بديل مطابق لصور الاختيارات التي تتعامل بها البورصة، ولكن يمكن الوصول إلى الأهداف والنتائج المشروعة للاختيارات من خلال ما يلي:

- إجراء العقود بخيار الشرط (مع تحقق الشروط المطلوبة من وجود العقود عليه ونحوه) ولا مانع من تمديد مدة خيار الشرط حسب العرف.
- عقد الاستصناع حيث يحل مشكلة وجود العقود عليه وجهالة العمل، فيمكن أن ترتب عقود، وصكوك وشهادات خاصة بالاستصناع في المستقبل.
- عقد الجعالة أيضا يمكن أن يعالج كثيرا من القضايا المستقبلية.
- عقد السلم، وبيع الأجل (بالتقسيط أو بدونه) يحلان مشكلة عدم وجود المسلم فيه في الأول، وتأجيله المشروط وعدم وجود (الضمن) وتأجيله في الثاني.

أ-2- البدائل عن المستقبلات:

يرى الباحث أن البديل عن هذه المعاملة هو السلم بشروطه الشرعية وكذلك الاستصناع في السلع المصنعة، بل إن الأخير فيه مرونة أكثر من حيث تسليم العوضين، وذلك بأن توضع عقود نمطية خاصة بالسلع المصنعة، فيتفق التاجر مع المصنع عن طريق الوسيط لصنع الكمية المطلوبة، ويذكر في العقد المواصفات المطلوبة، والزمن والضمن.

و كذلك يمكن الاستفادة من عقد الجعالة، بأن يجعل فيه الشروط والمواصفات، ويصاغ العقد على شكل "الجعالة" بأن ينص فيه من أتى بكمية كذا من السلع الصناعية (كذا) في زمن (كذا) فإنه يعطى له مقابل كل طن (مثلا) مبلغ كذا.

من خلال ما سبق ذكره، يمكن القول أن البدائل المقترحة من طرف الباحث هي عقود معروفة في الفقه الإسلامي (خيار الشرط، عقد الاستصناع، عقد السلم، عقد الجعالة، البيع بالأجل) وهي عقود مناسبة لتحقيق وظيفة التحوط.

¹ علي محي الدين القرة داغي، م س د، ص 188 - 190.

ب- الاقتراح الثاني: نحو مشتقات مالية إسلامية¹

قدم الباحث تعديلات وشروط يمكن أن تجعل عقود المشتقات المالية أقرب للقبول فقهاً دون تفويت وظيفتها الاقتصادية المبتغاة وهي التحوط.

ب-1- عقود التحوط العادية (العقود الآجلة):

تحقيقاً لغرض وحكمة العقد الآجل وتجنباً للشوائب التي تسبب فساد عقود البيع عند القدماء، فإنه يمكن اشتراط:

- تأجيل تسليم البديلين إلى الموعد المتفق عليه لأن هذا يحقق الغرض من العقد ويجوز تعجيل ذلك في السلم وهذا لا ينافي مقتضى العقد.
- يجوز أن يكون رأس المال ديناً يحين أجله في الموعد المتفق عليه للتقايض.
- يجوز أن يكون رأس المال منفعة معلومة وتقبض بقبض العين المولدة للمنفعة، وقد أجاز ذلك في السلم وهذا لا ينافي مقتضى العقد.
- يجب أن يكون موعد التقايض معلوماً ومحددًا.
- أن لا يكون المثلن في عقد التحوط سلعة بعينه أو إنتاج مصنع بعينه لأنه قد ينقطع فيصبح غير مقدور التسليم.
- يجب الاتفاق على صفات السلع موضوع التبادل كالجنس والنوع والجودة وكل ما يؤثر في ثمن السلعة.
- يجب أن تكون السلعة معلومة القدر بمقياس معلوم ومتعارف ومتفق عليه.
- يجب أن تكون السلعة عامة الوجود في محلها (أي وقت التسليم) ومقدور على تسليمها ولا يلزم أن يكون بائع السلعة صانعاً أو منتجاً لها، بل يكفي أن تكون موجودة بالأسواق في موعد التسليم وهذا نستبعد بيوع الغرر الفاحش المجمع على تحريمه.
- يجب أن يحدد مكان التسليم وطريقة قبض الثمن.
- لا يجمع بين البديلين إحدى علل الربا.

إن تأجيل تسليم البديلين إلى الأجل المتفق عليه في عقد التحوط له ما يبرره شرعاً وهذه المبررات هي:

¹ - عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، م 11، 1999/1419، ص 69-90.

- إن هدف عقد التحوط هو حماية البائع والمشتري وليس التمويل -وهذا يتحقق- بتأجيل تسليم البديلين وبالتالي يعتبر التأجيل من مقتضى هذا العقد، بينما تسليم أحد البديلين لا يعتبر من مقتضى العقد.
- انطلاقاً من حرية الشروط العقدية وهو المبدأ الأصلي العام في العقود والشروط لعموم الحديث "المسلمون على شروطهم"¹ فإن اتفاق كل من البائع والمشتري على تأجيل البديلين و التقابض في الأجل المتفق عليه يعتبر شرطاً صحيحاً لأنه من مقتضى العقد.
- لا يوجد في العقد ما يفسده فلا يوجد فيه شبهة الغرر لأن محل عقد التحوط كل ما يجوز بيعه وتنضبط صفاته، كما يجب أن يكون عام الوجود في محله. ولا يوجد فيه شبهة ربا الفضل حيث يجب أن لا يجمع بين البديلين إحدى علل الربا.

ب-2- شروط ومشروعية مقايضة التحوط:

- إن غرض مقايضة التحوط هو غرض حماية المال الذي قد يكون عملة أجنبية أو عوائد وإيرادات أصول من خطر التقلبات غير المرغوبة، ويتحقق بذلك هدف حفظ المال وهو من المقاصد الشرعية. ويعزز من تحقيق القبول الفقهي لهذا العقد تحقق الشروط التالية:
- أن يتم تبادل العوضين في مجلس العقد فلا يؤجل أحدهما.
 - يمكن أن يكون المال المتبادل عوضاً أو منفعة.
 - يجوز أن يكون أحد البديلين أو كلاهما ديناً حالاً.
 - يجب أن يكون العوض سلعة أو منفعة معينة، ولا يكون من السلع المثلية.
 - يجب أن يكون موعد التبادل وإعادة التبادل محدداً ومتفقاً عليه سواء للسلع أو المنافع المتبادلة.
 - يجب أن يحدد مكان التقابض وطريقته.
 - يجب أن لا يجمع بين البديلين إحدى علل الربا.
 - في مبادلة العملات الأجنبية تجرى أحكام الصرف من شرط التقابض في مجلس العقد.
 - يتم إعادة الصرف بالسعر المتفق عليه وهو سعر الصرف ابتداءً.

في ضوء الشروط السابقة يقترح الباحث قبول مقايضة التحوط فقهاً حيث إنها من العقود المستحدثة وتستخدم على نطاق واسع في الاقتصاد المعاصر، والغرض منها التحوط وحفظ المال وهو من المقاصد

¹ أخرجه البخاري.

الشرعية. كما أن مبررات من قال بفساد بيع الوفاء لاشتراط البائع أخذ المبيع إذا رد الثمن إلى المشتري لا تنطبق في حال مقايضة التحوط للأسباب التالية:

- إن اشتراط إعادة التبادل يحقق التحوط وبالتالي هو من مقتضى العقد وليس خارجاً عنه.
 - إن اشتراط إعادة التبادل يحقق منفعة للطرفين معاً.
 - لا يمكن أن تؤدي مقايضة التحوط إلى الربا حيث يشترط أن يكون معدل التبادل وإعادة التبادل متساويين كما يشترط أن لا يجتمع في البديلين إحدى علل الربا.
 - لا يوجد في مبادلة التحوط غرر فاحش حيث إن البديلين معيّنان، وموعد التبادل وإعادة التبادل محدّدان، ومكان التبادل وطريقته يتم الاتفاق عليهما.
- من خلال ما سبق ذكره، يمكن إبداء الملاحظات التالية:

- وضع الباحث مجموعة من الشروط حتى تكون عقود التحوط العادية متفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وهي شروط مقبولة ماعدا الشرط الأول والمتمثل في تأجيل تسليم البديلين إلى الموعد المتفق عليه، وذلك لأن العقود لا تصح إلا أن يتم فيها تسليم البديلين .
- وضع الباحث مجموعة من الشروط الفقهية للمقايضات والتي تجعلها مختلفة عن المقايضات التقليدية ، كما قدم مبررات في اختلاف مقايضة التحوط عن بيع الوفاء وهي مبررات نراها مقبولة.

ث- المقترح الثالث: مستقبلات متوافقة مع الشريعة¹

اقترح الباحث عقوداً مستقبلية متوافقة مع الشريعة، ويرى أن أهداف المستقبلات الموافقة للشريعة هي:

- التأكد من أن العقود والعمليات المتعلقة بسوق المستقبلات لا تخالف الأحكام الشرعية في المعاملات كالربا والقمار والغرر الفاحش، وأن السلعة موضع التداول ليست محرمة كالخنزير و الخمر والسلاح... الخ.
- التأكد من أن القواعد التي تحكم سلوك جميع الأطراف في سوق المستقبلات الموافقة للشريعة، و منهم السماسرة وأعضاء السوق وأعضاء المقاصة والمتعاملون، ملتزمون بالضوابط والقيم الإسلامية،

¹ -عبد الرحيم عبد الحميد الساعاني، مستقبلات متوافقة مع الشريعة، بحث منشور ضمن كتاب "الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، إعداد مجموعة من الباحثين، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، ط 1، 2009، ص166-177.

و يخلقون سوقاً تعمل بسلاسة ويثق فيها المتعاملون بأن أوامرهم سوف تنفذ تماماً وبالسعر العادل. ولهذا يحرم الغش والتدليس والكذب وعدم الوفاء بالالتزامات العقدية.

- توفير سوق يمكن أن تتحقق فيها الوظائف الاقتصادية لسوق المستقبلية. و لهذا تحرم أي ممارسة تتدخل في عملية استشراف السعر أو التحويل الفعال للمخاطر غير المرغوبة، وهذا ما يجعل أداء سوق المستقبلية ضعيفاً.

و يرى الباحث أنه يمكن تعديل عقود المستقبلية الموافقة للشريعة و يمكن أن يتم ذلك عندما تصبح الأصول والسلع محل التداول عقوداً ويجوز تداولها على أساس منظم وتكون الصفقة والعقد منظمين على مستويات مختلفة من جانب المؤسسات المختلفة للتأكد من صحة وعدالة الصفقة ولحماية مصداقية الطرفين والتزامهما.

إن الوضع المؤسسي للمستقبلية الموافقة للشريعة هو جزء من عقد التحوط المنمط الذي يستعمل في هذه الصفقة. لهذا يجب أن يكون موافقاً لمبادئ المعاملات الشرعية، وينطوي العقد المذكور على الالتزام ببيع أو شراء كمية معلومة من أصل أو سلعة تسلم في ميعاد مستقبلي محدد بثمن محدد في وقت العقد، علماً بأن الأصل أو السلعة يجب أن يكون مباحاً شرعاً، ويمكن استخدام وتعديل الوضع المؤسسي للمستقبلية التقليدية لكي يتوافق مع الوضع المؤسسي للمستقبلية الموافقة للشريعة.

ث-1- المؤسسات اللازمة للمستقبلية الإسلامية:

إن المصفق (أو البورصة) الذي يتم فيه تداول المستقبلية الإسلامية يجب أن يتم تنظيمه بنفس طريقة تنظيم المصفق التقليدي، فيمكن أن تكون جمعية طوعية غير ربحية تتشكل بين الأعضاء، وهذا ما سيشجع على تبادل المنتجات بصورة تعاونية، وعلى تخفيض التكلفة المتوسطة لهذه المنتجات.

ويجب أن يكون لأعضاء المصفق حق التداول في المصفق وأن يكون لهم صوت في عمليات التداول، ويجب أن يكونوا أعضاء في اللجان التي تنظم عمليات التداول واللوائح وأعمال المراجعة، والعلاقات العامة والسلوك القانوني والأخلاقي لأعضائها، وعلى موظفي إدارة المصفق أن يديروا عملياته العادية وأن يخطروا أعضاء المصفق بذلك.

إن تداول المستقبلية الموافقة للشريعة يجب أن يجري عبر سوق التبادل خلال ساعات التداول الرسمي في مناطق التداول المحددة التي تدعى عادة "الحلبة" في نظام مزاد علني مفتوح، حيث يجب على التاجر تقديم عرض شراء أو بيع لجميع التجار الآخرين الموجودين في الحلبة.

والمعامل الذي هو عضو في المصفق يمكنه أن يتاجر لحسابه أو يمكنه أن يكون سمساراً يعمل لحساب منشأته أو لحساب زبون خارج سوق المصفق.

و يرى الباحث أن قواعد المبادلة يجب أن تحقق ما يلي:

- تحريم التداول الصوري (التداول الذي له صورة التجارة بدون تغيير الملكية فعلياً)، لأنه ممنوع شرعاً.
 - تحريم الشائعات التي تؤثر على السعر، لمخالفتها الآداب الإسلامية.
 - تحريم الإفصاح عن طلبات الزبون، لما فيه من التعدي على حقه في الخصوصية.
 - تحريم أن يكون المصفق الطرف الآخر في طلب الزبون، كأن يكون بائعاً أو مشترياً من العميل، لما فيه من تعكير لآلية السعر في سوق المستقبلات الإسلامية.
 - تحريم تقديم بيانات مزورة إلى السوق، لمخالفة ذلك للأحكام الشرعية.
 - تحريم التداول المرتب مسبقاً، حيث يتشاور مشتركان مسبقاً ويتفقان على تداول معين بسعر محدد، ذلك لأن التداول المرتب مسبقاً غير تنافسي ويمكن أن يكون ضاراً ومخالفاً لقاعدة "المزاد العلني" في المبادلة.
 - تحريم الاستباق (Front running)، لأن هذا يعطي السمسار ميزة غير عادلة. ويحدث الاستباق عندما يقوم زبون بإعطاء سمساره أمراً كبيراً جداً بالبيع، ويعلم السمسار أن هذا يخفض سعر المستقبلات الإسلامية، فإذا باع السمسار المستبق أصله أولاً، ثم نفذ بعد ذلك طلب العميل بالبيع، يكون قد حصل على ميزة غير عادلة.
 - وضع حد أعلى للعقود التي يمكن أن يشتريها المتعامل من سلعة معينة، أي عدم السماح لأي متعامل بمفرده أن يستحوذ على أكثر من عدد معين من العقود في هذه السلعة، لأن هذا يحد من تأثير المتعامل الواحد على السوق، ويمنع المتعامل من التحكم بسعر المستقبلات الإسلامية.
 - وضع حدود للسعر اليومي ومتطلبات الهامش.
 - تصميم العقد لاستعماله في سوق المستقبلات الإسلامية.
- وهذه القواعد كلها يجب أن تخضع للمراجعة من قبل السلطة التنظيمية. تشمل مسؤوليات هذه السلطة ما يلي:

- المصادقة على أي عقد جديد قبل التداول، حيث يجب على المصفق إخضاع العقد الجديد من حيث التصميم للسلطة التنظيمية للمصادقة عليه. وهذه السلطة مسؤولة عن تحديد ما إذا كان تداول مثل هذا العقد يحقق مصلحة الجمهور، وللحصول على المصادقة، يجب أن لا يكون العقد مخالفًا لمبادئ المعاملات في الشريعة الإسلامية والقواعد الإسلامية وأن تكون له غاية اقتصادية، مثل أن يؤدي إلى تسعير أفضل للسلعة بطريقة ما أو إلى جعل التحوط ممكنًا.
- تنظيم قواعد التداول في سوق المستقبلات الإسلامية، ومنها التقلب الأقصى المسموح به يوميًا وبعض ملامح عملية التسليم والتقلبات السعرية الدنيا.
- مراجعة شكاوى نفي العضوية أو أي معاملة أخرى جائرة من جانب المصفق.
- للسلطة التنظيمية سلطة طوارئ للتدخل في سلوك السوق إذا ما اعتقدت أن هناك تحكماً ما.
- للسلطة التنظيمية سلطة طلب التحقيق في أهلية السماسرة والمتعاملين بالسلعة للتأكد من مقدرتهم على توجيه التداول في المصفق.

ث-2- شروط غطية للعقد:

إن المستقبلات الموافقة للشريعة، لكي تحقق أهدافها، يجب أن تكون منمطة، ولهذا يجب أن تكون عقود المستقبلات الإسلامية موحدة إلى حد بعيد، مع توصيف دقيق للالتزامات، من أجل سلع موصوفة بعناية، تسلم في زمن معلوم وكيفية معلومة. ولهذا يجب أن يحدد في المستقبلات الموافقة للشريعة كمية ونوعية السلعة التي ستسلم، وأن يبين زمان التسليم وطريقة إقفال العقد. ففي عقد على القمح مثلاً، قد تكون الكمية 5000 بوشل لكل عقد، والنوعية رقم 2 أحمر ناعم، أو رقم 2 شتوي أحمر صلب، أو رقم 2 ربيعي شمالي غامق، أو رقم 1 ربيعي شمالي، وتاريخ الاستحقاق يوليو أو سبتمبر أو ديسمبر أو مارس أو مايو، ومكان التسليم أحد مستودعات السوق.

و من أجل الإقفال، يحول المشتري الثمن إلى البائع ويسلم البائع إيصال المستودع إلى المشتري، ولحائز هذا الإيصال الحق في القمح الموجود في المستودع، وقد يتم التسليم في يوم عمل محدد للتسليم.

ومن أجل منع القمار والحد من المضاربة غير المنتجة، يمكن أن يتم الاتفاق في عقد التحوط الموافق للشريعة على حد أدنى من تقلب السعر أو "مدى التقلب"، وتحديد حد للسعر اليومي، يحد حركة السعر في كل يوم بمفرده، ويمكن توسيع حد السعر اليومي على أيام متتالية، إذا ما دخلت السلعة في فترة تقلب خاصة، مثل الحرب. وفي تاريخ التسليم، لا يسري هذا الحد، لأن العرض والطلب سيحكمانه.

ث-3-غرفة المقاصة:

من أجل إدارة مخاطر النكول في عقود المستقبلية الموافقة للشرعية، يجب أن تفتقر المستقبلية الإسلامية حتمًا بغرفة مقاصة خاصة. و هذه الغرفة التي يجب أن تكون هيئة قانونية مستقلة، تضمن أن يقوم جميع التجار في سوق المستقبلية الإسلامية بالوفاء بالتزامهم. و يمكن أن تقوم هذه الغرفة بهذا الدور إذا ضمنت التزامات البائع حيال الشاري والتزامات الشاري حيال البائع، وبهذه الطريقة تضع الغرفة مصداقيتها الخاصة محل التعهد الذي يقطعه كل تاجر في السوق.

و يجب على الغرفة أن لا تقوم بأي دور في نشاط السوق، لأنها لا تستطيع أن تباشر البيع والشراء، بل تضع نفسها، عوضًا عن ذلك، بين الطرفين في أي صفقة بعد إبرام البيع الأولي.

و في سوق المستقبلية الموافقة للشرعية، يجب أن يكون عدد عقود الشراء مساويًا لعدد عقود البيع، وعلى هذا فإن أي طرف يتوقع تسلم سلعة، لا بد أن يكون هناك طرف آخر مهيا لتسليم هذه السلعة، ويجب أن تكون الأوضاع الطويلة (المغطاة) معادلة للأوضاع القصيرة (المكشوفة).

و حيث إن غرفة المقاصة يجب أن تكون مؤسسة مالية ذات رأس مال مناسب، فإن فشلها في إنجاز ضماناتها حيال أطراف التداول يبدو أنه غير وارد، وعليه فإن خطر النكول في المستقبلية الإسلامية لن يشكل أي مشكلة.

وعلى هذا الأساس، تنهض غرفة المقاصة بوظيفتها في ضمان الطرف الخارجي (أو الطرف الثالث) الجائز شرعًا.

ث-4-التسوية الهامشية واليومية:

يمكن استخدام التسوية الهامشية واليومية بالإضافة إلى غرفة المقاصة لحماية سوق المستقبلية الموافقة للشرعية.

إن المتعامل المتوقع، قبل تداول عقد المستقبلية الإسلامية، يجب أن يودع لدى سمساره قدرًا من المال يسمى "الهامش"، الذي يصلح أن يكون وديعة ملائمة لحسن التنفيذ من جانب المتعامل. إن الهدف الرئيسي منها هو تقديم وقاية مالية للاطمئنان إلى أن المتعاملين سيوفون بتعهداتهم.

و هناك عدة أنواع من الهامش، فالهامش الأولي هو المبلغ الذي يجب على المتعامل إيداعه قبل تداول أي عقد من عقود المستقبلية الإسلامية. ويجب ألا يقل هذا الهامش عن مقدار التقلب الأقصى للسعر

اليومي المسموح به للعقد موضع التداول. وبعد الوفاء الكامل بالالتزامات المتصلة بمركز التعامل في المستقبلات، يعاد الهامش الأولي إليه.

إن التسوية أو إجراء التسعير السوقي الدائم (Marking to market procedure) يجب أن تكون جزءاً من سوق المستقبلات الإسلامية، للتأكد من استقرار النظام وقابليته للتطبيق.

و حيث إن الهامش الأولي يشكل نسبة مئوية صغيرة من قيمة العقد وإن الخسارة المحتملة يمكن أن تكون أكبر من مبلغ الهامش، يجب تسوية العقد أو تسعيره يوميًا، مما يعني أن المتعاملين يجب أن يسووا كسبهم الورقي أو خسارتهم الورقية اليومية نقدًا، وأي خسارة سوف تطرح من الهامش، وإذا بلغ الهامش مستوى معينًا يسمى "هامش الصيانة" (Maintenance margin)، طلب من المتعامل أن يستكمل النقص ويعيد الهامش إلى مستواه الأول، والمبلغ الإضافي الذي يجب على المتعامل إيداعه يسمى "هامش التغير" (Variation margin)، ويجوز للمتعامل أن يسحب ربحه اليومي إذا كان أعلى من الهامش الأولي.

و إذا عانى المتعامل من خسارة وعجز أو رفض إيداع الهامش الإضافي المطلوب، كان للسمسار حق إقفال مركز المستقبلات بطرح الخسارة من الهامش الأولي للمتعامل وإعادة الرصيد المتبقي إليه. والهامش الذي يقبضه السمسار يجب دفعه إلى غرفة المقاصة التي تطلب إيداع هوامش لتغطية جميع مراكز المستقبلات التي يتعرض لها السمسار.

ث-5-إقفال مركز المستقبلات الموافقة:

هناك ثلاث طرق لإقفال هذه العقود:

ث-5-1- تسليم السلعة:

حيث إن الغرض الرئيسي من عقد المستقبلات الموافقة للشريعة هو التحوط من التغيرات غير المرغوبة وغير المتوقعة في قيمة الأصول، فإن عقود المستقبلات الإسلامية قد صممت لتنفيذ العقد من خلال التسليم الفعلي للسلعة. ويحدد العقد زمان ومكان التسليم، وعلى غرفة المقاصة أن تشرف على ترتيبات التسليم، وربما تجمع بين الشارين والبائعين للتسليم، وتعرف كل طرف إلى الآخر، وسوف يقوم كل من الشاري والبائع بإبلاغ المعلومات المتصلة بالموضوع حول عملية التسليم إلى الشريك التجاري الآخر وغرفة المقاصة. ويتم إقفال المركز عندما يتسلم الشاري السلعة ويتسلم البائع الثمن.

ث-5-2- التسوية النقدية:

في العديد من السلع، قد تكون عملية التسليم مزعجة تماماً، فقد يجد الشاري أن من الأنسب له أن يتسلم القيمة السوقية للسلعة ويشتريها من السوق، وقد يرغب البائع في توزيع سلعته عبر القنوات الخاصة به وفي دفع القيمة السوقية للسلعة. في هذه الحالة، قد يتفق الطرفان على تسوية الصفقة نقداً، بحيث يدفع البائع إلى المشتري القيمة الاتفاقية للسلعة بواسطة غرفة المقاصة ويقفل مركزه.

و إحدى طرق تبرير التسوية النقدية هي اعتبارها صفقة جديدة، فالبائع يعيد شراء السلعة بسعر السوق ويدفع الفرق. وهذا ما يعرف بـ "الإقالة" وهي جائزة شرعاً. ويرى ابن رشد أن البائع إذا طلب من المشتري فسخ البيع وقبض 10 دنانير حالة أو مؤجلة، فهذا جائز، وإذا كان الثمن الجديد أعلى أو أدنى من ثمن البيع، عدّ هذا عقداً جديداً.

ث-5-3- البيع المعاكس:

إذا أصبح التسليم غير مرغوب فيه للمتعاقل، فيمكنه تصفية عقد المستقبلات بالدخول في بيع معاكس قبل ميعاد التسليم. وفي عقد المستقبلات الإسلامية، يمكن للمتعاقل، مشترياً كان أو بائعاً، أن يطلب من سمساره تحويل التزاماته (إحالة) في العقد إلى متعاقل آخر يرغب في العقد نفسه بالتزاماته وشروطه. وحيث إن جميع عقود المستقبلات الإسلامية يجب أن تكون منمطة ولا توجد صلة مباشرة بين المتعاملين، والصفقة تعقد بواسطة سمسارة السوق الذين قد يكونون وكلاء للعديد من المشتريين والبائعين في الوقت نفسه، فإن السمسار قد يجد بديلاً يرغب في شراء الصفقة بقيمتها السوقية.

يمكن أن يكون البيع المعاكس للمستقبلات الإسلامية صحيحاً، لأن محل البيع في عقود المستقبلات الإسلامية هو السلع المثلية، كما أن الوضع المؤسسي في سوق المستقبلات الإسلامية، يمكن أن يقدم السيطرة الفعلية والقدرة على تسليم السلعة.

من خلال ما سبق ذكره، يمكن إبداء الملاحظات التالية:

- يرى الباحث أن المستقبلات الموافقة للشريعة الإسلامية يجب أن تكون نمطية، وهو في الواقع أمر ضروري ذلك أن تنميط هذه العقود يستبعد مشكلة توافق الشركاء في عقود التحوط (أي في العقود المؤجلة الإسلامية)، لأن جميع المشترين في السوق يعلمون بدقة ما هو معروض للبيع وشروط التعاقد،

وهذا ما يساعد على تخفيض عدم التأكد في المعاملة، أي الغرر، وعلى تحسين سيولة العقود الإسلامية المؤجلة.

- يرى الباحث ضرورة تداول عقود المستقبلات الإسلامية في سوق مالية خاصة بها، وهو ما نراه أمراً ضرورياً لما يحققه هذا التداول من فوائد لأطراف هذه العقود، كما وضع مجموعة من الترتيبات لعمل هذه السوق وفق الشريعة الإسلامية، وهي ترتيبات تجعل هذه السوق مختلفة عن سوق المستقبلات الوضعية.

ج- المقترح الرابع: نحو تطوير عقود اختيارات في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية¹

عرض الباحث اقتراحاً لتطوير عقد اختيار الشراء على أساس بيع العربون، واقتراحاً لتطوير عقد اختيار البيع على أساس البيع مع خيار الشرط، وفيما يلي بيان ذلك.

ج-1- تطوير عقد اختيار الشراء على أساس بيع العربون:

يمكن تطوير عقد اختيار الشراء التقليدي على أساس بيع العربون، بحيث تتحقق فيه أحكامه وضوابطه الشرعية، التي بطبيعتها ستؤدي للحد من استخدام الاختيار في المجازفة على فروق الأسعار، مع الاحتفاظ به أداة ذات كفاءة في عمليات التحوط من مخاطر تقلبات الأسعار. وفيما يلي بيان بالضوابط الشرعية لهذا التطوير:

- الضابط الأول: أن يكون محل العقد الأصل ذاته؛ أي أن يقع العقد بين الطرفين على شراء الأصل ذاته (السلع أو الأسهم مثلاً)، لا على الحق في شراء الأصل، ويدفع المشتري (حامل الاختيار) للبائع (محرر الاختيار) عربوناً من الثمن المسمى في العقد، ويكون للمشتري الخيار في إمضاء البيع أو فسخه خلال مدة محددة تنتهي في تاريخ الاستحقاق، فإن أمضى البيع فالعربون جزء من الثمن، وإن فسخه فالعربون حق للبائع. هذا ويلاحظ أن العربون يقابل سعر الاختيار في العقد التقليدي، وأن الثمن المسمى في عقد بيع العربون يساوي سعر التنفيذ في العقد التقليدي مضافاً إليه سعر الاختيار.

¹ - محمد يونس ألبير قدار، نحو تطوير عقود اختيارات في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية، بحث مقدم للمؤتمر الثامن للهيئات

الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 18-19 ماي 2009، ص 18-

- الضابط الثاني: أن يكون الأصل مما يقبل في بيعه الخيار؛ وعليه فلا تجوز عقود الاختيارات في الذهب أو الفضة أو العملات؛ لأن عقد البيع فيها لا يكون إلا بائناً، وبشرط التقابض، فلا يدخله الخيار، ولا يجري فيه العربون باتفاق أهل العلم.

- الضابط الثالث: أن يكون محل العقد قابلاً لحكم العقد شرعاً؛ أي أن يكون الأصل متقوماً شرعاً وجائز التداول، و يترتب على هذا ما يلي:

- لا تصح عقود الاختيارات على السلع المحرمة.
- لا تصح عقود الاختيارات على الأوراق المالية المحرمة كالسندات، أو الأسهم غير الموافقة لأحكام الشريعة الإسلامية.

• لا تصح عقود الاختيارات على المؤشرات، سواء أكانت مؤشرات للسلع أو الأوراق المالية؛ لأن المؤشرات شيء ليس له وجود مادي، فلا تصلح محلاً للعقد، فهي ليست بمال ولا منفعة ولا حق مالي، والتعاقد عليها لا يعدو أن يكون من صور القمار، وفيه أكل للمال بالباطل.

- الضابط الرابع: أن يكون الأصل موجوداً ومعيناً ومملوكاً للبائع؛ لما كانت عقود اختيار الشراء التقليدية مبنية على أنه لا يتم فيها تسليم البدلين؛ نظراً لأنها لا تقع في الحقيقة على الأصل محل الاختيار، بل تقع على حق شرائه، و لما كان البديل الذي نحن بصدده قائماً على بيع العربون، وقد اتفق الفقهاء على أنه لا يجب تسليم البدلين في مدة الخيار في حال عدم اشتراط التسليم، فلا يجب على البائع تسليم المبيع ابتداءً، ولا على المشتري تسليم الثمن ابتداءً؛ لاحتمال الفسخ ما لم تمض مدة الخيار، أو يسقط صاحب الخيار خياره. ولذلك فإنه يكفي في هذا البديل بدفع العربون، ويكون المبيع وباقي الثمن مؤجلين.

و حيث كان الأمر كذلك، فإنه يجب أن يكون الأصل محل البيع موجوداً، ومملوكاً للبائع، ومعيناً تعييناً يميزه عن غيره، وذلك من حين إبرام العقد حتى التنفيذ؛ لأنه إذا لم يكن موجوداً ومملوكاً للبائع، فإنه يدخل في بيع الإنسان ما ليس عنده، أو يكون من قبيل بيع الموصوف في الذمة، وهذا يشترط فيه تعجيل الثمن كاملاً، فلا يجري فيه العربون. وأما اشتراط أن يكون المبيع معيناً تعييناً يميزه عن غيره، فلتتمكن المشتري من القبض الذي هو مقتضى العقد، حيث يجب أن يكون المبيع قابلاً للتسليم في أي لحظة بعد إبرام العقد؛ لاحتمال أن يختار المشتري إمضاءه (تنفيذه) في أي لحظة خلال مدة الخيار.

هذا ويكفي في إثبات تحقق الضابط الوثائق أو الشهادات التي تثبت وجود المبيع وملكية البائع له، وتميزه عن غيره بالأرقام ونحوها.

- **الضابط الخامس:** أن تكون مدة الخيار متصلة بالعقد؛ اتفق جمهور الفقهاء من الحنفية والشافعية والحنابلة على أن مدة خيار الشرط يجب أن تكون متصلة بالعقد، بمعنى أن يكون الحق في الفسخ أو الإمضاء حالاً بمجرد إبرام العقد ويستمر طوال مدة الخيار، فلا يصح أن يكون متراحياً عن العقد.

و عليه فإنه يشترط لتحقيق هذا الضابط استعمال الاختيار بالصيغة المعمول بها في الأسواق الأمريكية دون الأوروبية؛ لأن الاختيار الأمريكي يثبت الحق لحامل الخيار في تنفيذ العقد في أي وقت منذ إبرام العقد وحتى تاريخ الاستحقاق، أما الاختيار الأوروبي فيثبت الحق في التنفيذ في تاريخ الاستحقاق فقط، ولا يثبتته طوال الفترة التي تلي العقد إلى تاريخ الاستحقاق، ومن ثم فهو ينافي هذا الضابط.

- **الضابط السادس:** ضمان الأصل أثناء مدة الخيار واستحقاق عوائده؛ وذلك كما لو كان الأصل المبيع بالعربون أسهماً، وأثناء مدة الخيار استحققت الأسهم أرباحاً نقدية أو أسهم منحة ونحو ذلك، فمن يكون المستحق لها، البائع أم المشتري؟ وكذلك لو كان المبيع سلعة موجودة في المخازن فهلكت أثناء مدة الخيار، فمن يحتمل ضمانها؟.

الحال في عقود الاختيارات التقليدية أن عقد الاختيار لا يعطي لحامله الحق في ملكية الأرباح ما لم يتم تنفيذ عقد الاختيار، أي ما لم يتحقق لحامله امتلاك الأسهم فعلاً عند تنفيذ العقد. و كذلك فإن حامل الاختيار لا يضمن الأصل قبل تنفيذ العقد، بل هو في ضمان محرر الاختيار حتى يتم التنفيذ.

إن تحديد المستحق لعوائد الأصل والضامن له أثناء مدة الخيار في بيع العربون مرتبط بتحديد المالك له شرعاً أثناء مدة الخيار وقبل الإمضاء أو الفسخ. وقد اختلف الفقهاء في هذه المسألة، كما فصلوا في ذلك بناء على كون الخيار للمشتري أو البائع أو لكليهما.

و لعل الراجح اعتبار المالك موقوفاً حتى يتم الإمضاء أو الفسخ، وتبعاً لذلك يكون النماء موقوفاً، فإن أمضي البيع كان النماء للمشتري، وإن فسخ كان للبائع، لاسيما وأن النماء في هذا العصر قد يكون كبيراً. وقد نص قرار الندوة الفقهية الأولى لبيت التمويل الكويتي على أنه: "نماء المبيع في مدة الخيار يتوقف فيه إلى إمضاء البيع أو فسخه، فإن أمضي كان النماء للمشتري، وإن فسخ كان للبائع".

و عليه فلو استحققت الأسهم محل بيع العربون توزيعات نقدية أو أسهم منحة مثلاً، فإن هذا سيؤدي بطبيعة الحال إلى انخفاض السعر السوقي للسهم (وهو ما يسمى تفسخ السهم)، ومن ثم يصبح سعر البيع المسمى في العقد أعلى من السعر السوقي، ومن شأن ذلك أن يلحق ضرراً بالمشتري، ويحول بينه وبين إمضاء العقد، فيضيق عليه العربون. ولأجل ذلك فإن هذه التوزيعات أو أسهم المنحة يجب أن تحجز لدى الجهة الضامنة في السوق، فإن أمضى المشتري البيع ولم يفسخ كانت له، وإلا فهي للبائع.

أما بخصوص هلاك المبيع أثناء مدة الخيار، فإنه في عقود الاختيارات يبقى المبيع في يد البائع أثناء مدة الخيار ولا يتسلمه المشتري إلا في تاريخ التنفيذ، وعليه فمادام في يد البائع فهو من ضمانه، فإن هلك المبيع يفسخ العقد.

- الضابط السابع: التسوية العينية والنقدية لعقد الاختيار؛ إن مقتضى عقد البيع هو تسلم المشتري للمبيع وتسلم البائع للثمن، وعليه فإنه إذا قرر المشتري في بيع العربون إمضاء العقد، فإن على البائع تسليمه الأصل المبيع، وعلى المشتري سداد باقي الثمن الذي في ذمته للبائع.

و عليه فإنه لا يجوز شرعاً أن ينص عقد الاختيار (عقد بيع العربون) على شرط يمنع المشتري من تسلم المبيع ويلزمه بالمقاصة بقيمته بحجة ارتفاع تكلفة التسليم أو غير ذلك، أو أن ينص في العقد على إلزام الطرفين بالتسوية النقدية للعقد، بمعنى أن يسدد محرر الاختيار (بائع الأصل) لمشتري الاختيار (مشتري الأصل) الفرق بين سعر الأصل في السوق في تاريخ التنفيذ وبين السعر المحدد في العقد. و سبب المنع من ذلك أنه شرط ينافي مقتضى عقد البيع فيكون باطلاً.

لا مانع شرعاً من أن ينص عقد الاختيار القائم على بيع العربون على حق الطرفين في الاتفاق على إجراء المقاصة بينهما وتصفية العقد بالتسوية النقدية، بشرط أن لا ينص في العقد على أن ذلك ملزم للطرفين أو لأحدهما، أو أنه لا يحق للمشتري استلام المبيع محل العقد. إن من شأن هذا الضابط أن يحقق غرضين:

• الغرض الأول: الحد من استخدام محرري الاختيارات (بائعي الأصول) لهذه العقود في المضاربة على فروق الأسعار؛ إذ إن ثبوت الحق للمشتري في استلام المبيع وعدم جواز إلزامه بالتسوية النقدية، سيحد بشكل كبير من قيام محرري الاختيارات بالدخول في العقد على أمل التسوية النقدية.

• الغرض الثاني: إكساب عقد الاختيار المرونة المطلوبة والتي لا تلزم الطرفين بالتسليم والتسلم الفعلي في حال تغيرت ظروفهما، لاسيما أن الغرض المنظور هو التحوط.

- الضابط الثامن: تداول عقود الاختيار؛ لما كان بيع العربون قائماً على بيع أصل موجود ومعين ومملوك للبائع، وتوجد له شهادات تميزه عن غيره، فإنه ينبغي أن نفرق بين صورتين من التداول:

• الصورة الأولى: وهي تداول عقد الشراء بالعربون بالطريقة ذاتها الحاصلة في تداول عقود الاختيار التقليدية، بمعنى أن يقوم المشتري (حامل اختيار الشراء) ببيع العقد لطرف آخر في السوق، فيحل هذا الطرف محله في العقد، فيصبح هو مشتري الأصل وله الحق في الفسخ، ويكون البائع (محرر الاختيار) ملتزماً تجاهه بأن يسلمه الأصل المبيع إذا رغب في التنفيذ.

إن هذه الصورة من التداول غير جائزة شرعاً لسببين:

✓ أن العقد في حد ذاته ليس محلاً للبيع، فالبيع يقع على أصل مادي أو منفعة أو حق مال، والبيع في هذه الصورة ليس الأصل؛ لأنه لو كان للأصل لكان معناه أن المشتري في بيع العربون قد أمضى العقد وتملك الأصل، ثم باعه للمشتري الجديد. ولكن هذا ليس هو الواقع، فالواقع أن البائع الأول يبقى هو البائع، والمشتري الأول يخرج من العقد، ليحل محله مشتر آخر، وهذا هو مفهوم بيع العقود.

✓ إن حق الفسخ في بيع العربون هو حق شخصي لا ينتقل للغير، لا بعوض ولا بغير عوض على الراجح من أقوال الفقهاء.

هذا ولا يخفى أن من شأن منع تداول عقود الاختيار بهذه الصورة الحد من المجازفة على فروق الأسعار.

• الصورة الثانية: أن يكون المقصود بتداول عقد الشراء بالعربون حق المشتري في بيع الأصل لطرف آخر أثناء مدة الخيار وفق بيع العربون أيضاً، وهذا لا مانع منه شرعاً؛ لأنه مادام الخيار للمشتري في بيع العربون فإن تصرفاته الناقلة للملكية تصرفات صحيحة ناقلة للملك مسقطه للخيار، ويشترط هنا أن يكون الأصل في حيازته حقيقة أو حكماً، للنهي عن بيع ما لم يقبض.

ج-2- تطوير عقد اختيار البيع على أساس البيع مع خيار الشرط:

يمكن تطوير عقد اختيار البيع التقليدي على أساس البيع مع خيار الشرط، بحيث تتحقق فيه أحكامه وضوابطه الشرعية، وهي لا تخرج عن الضوابط التي ذكرناها لبيع العربون الذي هو أساس اختيار الشراء. بمعنى أن يقع العقد على بيع الأصل لا على الحق في بيعه، وأن يكون الأصل موجوداً ومعيّناً ومملوكاً للبائع، وما إلى ذلك من ضوابط.

و عليه فعقد اختيار البيع هو عقد بيع للأصل المملوك للبائع (مشتري الاختيار) بضمن محدد، مع اشتراط البائع على المشتري (محرر الاختيار) أن له الحق في فسخ العقد أثناء مدة الخيار وحتى تاريخ الاستحقاق.

من خلال ما سبق ذكره، يمكن القول أن الضوابط التي وضعها الباحث في تطوير عقد الخيار (عقد خيار الشراء، عقد خيار البيع) ستؤدي إلى الحد من استخدام هذه العقود في عمليات المضاربة.

ح- المقترح الخامس: نحو سوق مالية إسلامية¹

اقترح الباحث إقامة سوق مالية إسلامية خاصة بعقود المشتقات المالية. فحرصاً على سلامة عقود الخيارات والعقود الآجلة والمستقبلية من الناحية الشرعية وبعدها عن المخالفات أو الشبهات، فإن اقتراح سوق مالية إسلامية خاصة بهذه العقود في المرحلة الأولى له ما يبرره، ويمكن أن تقوم هذه السوق في البداية بدور تأمين و ضمان للمتعاملين. فبالنسبة لمالك الأسهم الذي يشتري خيار البيع ويدفع العمولة فإنه يؤمن أسهمه من انخفاض أسعارها. أما طالب خيار شراء للأسهم فإنه أشبه ببيع العربون ، وهذه أغراض مشروعة يمكن لهذه السوق أن تقوم بها وتؤمن للطرفين. ولكن ضمن ضوابط أخرى كما سيأتي بيانه.

كما يمكن لهذه السوق ضمان سلامة تنفيذ العقود الآجلة والمستقبلية من خلال قيامها بدور الوسيط بين البائعين والمشتريين لعقود السلم وعقود الاستصناع التي هي أقرب ما تكون للعقود الآجلة والمستقبلية، وهي بذلك تخدم فئة التجار والمستثمرين الذين يطلبون شراء السلع المؤجلة بالاسترخاء (من خلال عقد السلم) أو يطلبون سلعا مصنعة من خلال عقد الاستصناع. كما تخدم فئة المزارعين والتجار أو الصناع وذلك بضمان تأمين محاصيلهم أو مصنوعاتهم أو بضائعهم بأسعار معقولة.

ح-1- وظائف السوق المالية الإسلامية المقترحة:

- تقوم السوق المالية الإسلامية المقترحة من طرف الباحث بمجموعة من الوظائف تتمثل فيما يلي:
- تقوم هذه السوق بإصدار عقود الخيارات وتنظيمها، على شكل عقود نمطية، كأن يمثل كل عقد مائة سهم مثلاً بسعر محدد يسلم خلال فترة محددة (90 يوماً مثلاً).
 - تقوم بدور بيوت التسوية أو المقاصة في بورصات العقود المعاصرة.

¹ - كمال توفيق خطاب ، نحو سوق مالية إسلامية، www.kamalhatab.inf تاريخ زيارة الموقع 2015/04/15.

- تقوم بإصدار عقود آجلة نمطية تمثل عددا في السلع الهامة والأساسية.
- تقوم بإصدار عقود مستقبلية صناعية تمثل أغلب السلع التي يتم الاتفاق على تصنيعها في الاقتصادات المعاصرة. وقد تبدأ من الأثاث والمفروشات و تصل إلى عقود تصنيع الطائرات.
- تقوم بتلقي طلبات الشراء وبيع عقود الخيارات والعقود الآجلة بأنواعها المختلفة، كما تقوم بمقابلة هذه الطلبات مع بعضها، أو تقوم بنفسها بتنفيذ الشراء أو البيع.
- تقوم بتقديم استشارات فنية للمستثمرين.
- تمثل ملتقى للبائعين والمشتريين للعقود المؤجلة والمستقبلية والخيارات بحيث يسهل الاتصال والتفاوض بما يؤدي إلى تحديد أسعار أكثر عدالة.

ح-2- آلية عمل السوق:

تعتبر هذه السوق أشبه بشركة تأمين إسلامية للأسهم والأوراق المالية والخيارات والعقود الآجلة والمستقبلية، ويتم تداول العقود الآجلة والمستقبلية في إطار الضوابط الشرعية التي تحكم عقود السلم والاستصناع، و ذلك كما يلي:

ح-2-1- عقود خيار الشراء: تتلقى طلبات شراء عقود آجلة ومستقبلية وعقود خيار شراء أسهم بتاريخ معينة وأسعار محددة، فتحصل على عمولات من طالبي الشراء أو الراغبين في شراء عقود خيار شراء الأسهم، ويكون الأمر كالتالي:

- بالنسبة لطالب الشراء؛ فإنه يحجز عددا من الأسهم لدى المؤسسة خلال فترة معينة، بحيث يتمكن من شراء هذه الأسهم في الوقت الذي يختاره من هذه الفترة بالسعر المحدد في بداية العقد. مقابل العمولة التي يدفعها، فتكون المؤسسة ملزمة بالبيع بالسعر المتفق عليه مهما بلغ السعر وقت التنفيذ. ويكون طالب الشراء بالخيار، فإذا ارتفع سعر الأسهم فمن مصلحته أن يقوم بالشراء، لأنه سيدفع السعر المتفق عليه منذ البداية والذي هو أقل من السعر الحالي، أما إذا انخفض سعر الأسهم فليس من مصلحة طالب الشراء تنفيذ طلبه، وفي هذه الحالة تنحصر خسارته في العمولة فقط.

- أما بالنسبة للمؤسسة؛ فإنها سوف تلتزم بالبيع في حالة ارتفاع سعر الأسهم مهما بلغ الارتفاع. أو أنها ستلتزم عميلا كان قد التزم بنفسه بالشراء، وفي هذه الحالة فإن هذا العميل سوف تلحق به الخسارة، لأنه سوف يبيع بأقل من السعر الحقيقي. ولكن لا ينبغي أن ننسى أن هذا العميل كان قد اشترى هذه الأسهم بسعر أقل من السعر الحالي غالبا، وبالتالي فليس هناك خسارة.

أما إذا كانت المؤسسة هي التي التزمت بالبيع، فإنها ستقوم بتعويض الخسارة من العملات التي تنقاضها خيارات الشراء والدفع وغيرها.

و يمكن أن يأخذ هذا البيع صفة بيع العربون، فإذا رأى المستثمر أن من مصلحته أن يشتري الأسهم في وقت محدد أمضى العقد بالشراء. وإذا رأى العكس تنازل عما دفعه ثمنا لعقد الخيار (العربون).

ح-2-2- أما في حالة خيار البيع (الدفع): فيكون لمالك السهم الحق بالبيع إذا شاء، مقابل عمولة يدفعها للمؤسسة، وتكون المؤسسة ملتزمة بالشراء إذا رغب البائع خلال الفترة المتفق عليها مهما بلغ سعر الأسهم وتكون المؤسسة ملتزمة بالشراء بنفسها أو بإيجاد مشترين مقابل أجر أو عمولة. فهي تتلقى طلبات الشراء وتقوم بمقابلتها بطلبات البيع. فإذا تقابلت في الأنواع والأسعار فلا مشكلة، وإذا لم تتقابل فلا بد أن تقوم المؤسسة بنفسها بالشراء أو البيع، وهي إما أن تكسب أو تخسر، فإذا كسبت فلا مشكلة، أما إذا خسرت فإنها تعوض خسائرها من عدة طرق:

- العمليات الراجعة.

- العملات

- يمكن أن تتقاضى رسوم إصدار لعقود خيار الشراء ذات النمط المحدد.

- يمكن أن تتقاضى نسبة للتأمين التكافلي، وللصفقات الكبيرة من المشترين والبائعين.

غير أن عدد الطالبين لشراء العقود يمكن أن يزيد عن عدد الطالبين للبيع، أو العكس وفي هذه الحالات فإن المؤسسة يمكن أن تحقق أرباحا كبيرة، أو خسائر كبيرة. وبالتالي فهي بحاجة دائما إلى مصادر تعويضية إضافية، مثل رسوم إصدار أو رسوم تأمين تكافلي، ولتلافي الخسائر الكبيرة يمكن للمؤسسة أن تضع بندا في العقود، يعفيها من تحمل الخسارة إذا زادت عن حد معين.

كما قدم الباحث مجموعة من الضوابط الاحترازية لتفادي عنصر المقامرة في عقود الخيارات بشكل خاص مثل:

- أن تتعامل هذه المؤسسة مع مالكي الأسهم الحقيقيين، وأن تودع الأسهم لدى المؤسسة عند بداية العقد أو ما يثبت وجودها وملكيته.

- أن يمارس أسلوب الخيار الأوروبي فقط، أي ينفذ الخيار في آخر يوم من مدته، وذلك لتقليل فرص الاستفادة من التقلبات اليومية.

- أن تنتهي مدة الخيار مع بداية أول ساعة في آخر يوم من أيام العقد، وذلك لتلافي الارتفاع بسبب تزايد الطلبات.

و يمكن إضافة ضوابط أخرى احترازية خاصة بالعقود الآجلة والمستقبليات مثل:

- أن يتم التأكد من تسليم السلع أو الأوراق المالية التي تمثلها العقود الآجلة.
- أن يتم تسليم رأس المال النقدي في مجلس العقد، كما هي شروط السلم.
- أن يتم التأكد من هوية المتعاملين لهذه العقود، وأنهم يقومون بالتجارة حقيقة وليس بشكل وهمي.

من خلال ماسبق ذكره، يمكن القول أن إقامة سوق مالية إسلامية للمشتقات المالية الإسلامية أمر ضروري وهام للأسباب التالية:

- إن هذه السوق ستشجع تداول المشتقات المالية الإسلامية بشكل واسع.
- تنعدم في هذه السوق المضاربة والإشاعات الكاذبة، وذلك بسبب المنع الشرعي لكثير من المعاملات التي تعد مجالا لعمليات المضاربة غير المشروعة.
- ستساهم هذه السوق في إبتكار وتطوير منتجات مالية إسلامية .
- هذه السوق خالية من البيوع غير المشروعة، كبيع الغرر، بيع الكالئ بالكالئ، بيع العينة. . .

خ- المقترح السادس: ضوابط وتطوير المشتقات المالية في العمل المالي (العربون، السلم، تداول الديون)¹

عرض الباحث بدائل مشروعة لعقود المستقبليات وعقود الخيارات كما يلي:

خ-1- البدائل المشروعة لعقود المستقبليات:

تتمثل البدائل المشروعة لعقود المستقبليات فيما يلي:

- إما تعجيل المبيع، وتأجيل الثمن، وهو البيع بالأجل، وهو مشروع بأدلة معروفة، ويحقق غرض المشتري بالحصول على السلعة والتزامه بثمنها في ذمته، مستفيداً من ذلك التأجيل، مع حق البائع في

¹عبد الستار أبو غدة، ضوابط وتطوير المشتقات المالية في العمل المالي (العربون، السلم، تداول الديون)، ورقة مقدمة للمؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية، البحرين، 18-19 ماي 2009، ص 4-8.

زيادة الثمن عن البيع الحال، نظير ما فاته من التقليل المؤدي لزيادة أرباحه، بقبض الثمن الحال ووضعه في سلع أخرى وهكذا.

- وإما تأجيل المبيع وتعجيل الثمن، وهو السلم، وهو مشروع أيضاً بأدلة كثيرة، وهو يحقق تملك البائع للثمن وانتفاعه به وحصول المشتري لاحقاً على السلعة بثمن أرخص من السوق.

على أنه إذا كان المبيع مواد تدخلها الصناعة فإنه يجوز تأجيل جميع أو بعض الثمن أيضاً، لأنه بوجود عنصر العمل للتصنيع تأخذ شبهة من الإجارة، وهي منفعة مؤجلة مرتبطة بالزمن المستقبل ويجوز تأجيل أجرهما وهذا التأجيل للمبيع يقتضيه عنصر التصنيع وهو غرض مقصود للمشتري، فليس تأجيل تسلمه للمبيع - وهو معين - بل بسبب أنه موصوف في الذمة.

خ- 2- البدائل المشروعة للاختيارات:

تتمثل البدائل المشروعة لعقود الاختيارات فيما يلي:

- خيار الشرط، أو ما يسمى في القوانين (الشرط الفاسخ) وذلك بأن يدخل الشخص في العقد اللازم (البيع أو الإجارة أو الاستصناع) ويشترط لنفسه حق الفسخ بإرادته المنفردة خلال مدة معلومة وهذا يحقق مطلب التروي و التحوط في الحصول على سلعة يؤمل الربح منها. و قد نص الفقهاء على أنه 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.

- البيع مع العربون، وهو لا يخلو من خيار المشتري يعطيه حق الفسخ، ولكنه يخسر المبلغ المعجل (غالباً) باسم العربون، للتعويض عن البائع الذي حبس سلعته من السعي لبيعها لآخرين غير المشتري مع حق العربون والعربون يختلف عن هامش الجدية فهذا الأخير 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 تنازل المشتري عن الحق اعتبر جزءاً فعلياً من الثمن المطلوب تكملته، وإذا استخدم حقه في الفسخ خسر ذلك العربون و اعتاض به البائع عادت إليه السلعة، للبحث عن مشتر آخر. ومن شرط العربون تحديد المدة، واحتفاظ البائع بمحل العقد الذي فيه عربون، فليس له التصرف فيه، كما أن حق العربون ليس قابلاً للتداول.

من خلال ما سبق ذكره يمكن القول أن الاقتراحات المقدمة في هاته الدراسة تندرج ضمن الاقتراحات السابق تناولها في هذا المطلب .

ثانياً: المشتقات المالية الإسلامية في العمل المصرفي الإسلامي

أ- مبادلة معدل الربح : profit rate swap

قامت السوق المالية الإسلامية الدولية (iifm)^(*) والاتحاد الدولي للمقايضات والمشتقات (ISDA)^(**) بطرح منتج مبادلة الأرباح ليستخدم لأغراض التحوط الإسلامية وذلك يوم الثلاثاء 27 مارس 2012. ويأتي معيار منتج مبادلة الأرباح بعد اتفاقية التحوط الرئيسية للاتحاد الدولي للمقايضات والمشتقات/السوق المالية الإسلامية الدولية والتي تم الإعلان عنها في مؤتمر صحفي استضافه مصرف البحرين المركزي في مارس 2010.¹

تعتبر اتفاقية التحوط الرئيسية للاتحاد الدولي للمقايضات والمشتقات/السوق المالية الإسلامية الدولية علامة بارزة في تطوير إدارة المخاطر في التمويل الإسلامي ويعتبر تطوير نماذج تأكيد للاتحاد الدولي للمقايضات والمشتقات/السوق المالية الإسلامية الدولية لمبادلة معدل الأرباح بمثابة خطوة طبيعية في تطوير السوق.

و تجدر الإشارة إلى أن المؤسسات المالية الإسلامية أظهرت بشكل عام مرونة كبيرة في البيئة المالية الحالية الصعبة بل وإن بعضها يمر الآن بمرحلة توسع. ولكن نظراً للارتباطات الوثيقة مع النظام المالي

^(*) تأسست في عام 2002 من خلال الجهود الجماعية للبنك الإسلامي للتنمية، Autoriti Monetari بروناي دار السلام، بنك اندونيسيا، مصرف البحرين المركزي، بنك السودان المركزي، البنك المركزي الماليزي. وهي مؤسسة محايدة ولا تهدف إلى الربح، تهدف هذه السوق إلى جعل صناعة التمويل الإسلامي قوية وشفافة وفعالة من خلال تطوير أفضل الممارسات. http://www.iifm.net/about_iifm/corporate- تاريخ زيارة الموقع 2015/12/19.

^(**) تعتبر جمعية رائدة في تعزيز ممارسات وعمليات الإدارة السليمة للمخاطر، وتشارك بشكل بناء مع صناع القرار والمشرعين في مختلف أنحاء العالم لتعزيز التفاهم ومعالجة المشتقات كأداة لإدارة المخاطر. منذ عام 1985، عملت جمعية المقايضات والمشتقات الدولية لجعل أسواق المشتقات العالمية أكثر أماناً وأكثر كفاءة. لديها حالياً أكثر من 850 مؤسسة عضو من 68 دولة. تشمل هذه الأعضاء مجموعة واسعة من المشاركين في سوق المشتقات، بما في ذلك الشركات، ومديري الاستثمار والحكومة والكيانات العابرة للحدود الوطنية، وشركات التأمين، وشركات الطاقة والسلع الأساسية، والبنوك الدولية والإقليمية. بالإضافة إلى المشاركين في السوق.

<http://www2.isda.org/about-isda/profile> تاريخ زيارة الموقع 2015/12/19

¹ - IIFM and ISDA launch mubadalatul arbaah (MA) profit rate swap (PRS) product

تاريخ زيارة الموقع 17 نوفمبر 2015 standard.www.iifm.net/news_updates

العالمي، فإن الميزانية العمومية للمؤسسات المالية الإسلامية معرضة للتذبذب في أسعار العملات الأجنبية وكذلك حالات عدم التوافق في أوضاع التدفقات النقدية نظراً للأسعار المرجعية الثابتة والمتغيرة. وقد أدركت السوق المالية الإسلامية الدولية أهمية هذا القطاع الحيوي والحساس في مراحل مبكرة ولهذا فقد واجهت التحدي المتمثل في تطوير معايير تحوط إسلامية عالمية وذلك بالتعاون مع الاتحاد الدولي للمقايضات والمشتقات.¹

أ-1- تعريف مبادلة معدل الربح:

تعتبر مبادلة معدل الربح آلية تساعد على إدارة التدفقات النقدية، هذه الأخيرة تتعرض لمخاطر ناجمة عن عدم التطابق بين معدل الربح الثابت ومعدل الربح المتغير. إن وجود هذه المبادلة من شأنه تخفيف المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية. يمكن القول أن اتفاقية مبادلة معدل الأرباح آلية تمت هيكلتها للسماح بالتبادل الثنائي لتدفقات الأرباح من معدل ثابت إلى معدل متغير والعكس. من خلال إبرام عقود مبادلة لبيع أصول متفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

أ-2- استخدامات مبادلة معدل الأرباح:²

- يجوز لطرف الدخول في مبادلة معدل الأرباح (مبادلة الأرباح) عندما يكون:
- لديه التزام بمعدل متغير (على سبيل المثال بموجب التزام إجارة متغير) و يرغب في حماية نفسه ضد التذبذبات في ذلك المعدل المتغير. وللقيام بذلك فإنه يبرم اتفاقية مبادلة معدل أرباح والتي بموجبها سيحصل على معدل متغير (وبهذا سيقوم بالتحوط لالتزام المعدل المتغير الخاص به) و سيقوم بدفع معدل ثابت وهكذا فإنه في الواقع يقوم بتحديد التزامه.
 - لديه التزام بمعدل ثابت و يرغب في حماية نفسه ضد التذبذبات في ذلك المعدل الثابت. وللقيام بذلك فإنه يبرم اتفاقية مبادلة معدل أرباح والتي بموجبها سيحصل على معدل ثابت (وبهذا سيقوم بالتحوط لالتزام المعدل الثابت الخاص به) و سيقوم بدفع معدل متغير.
 - يعتمد بدرجة كبيرة على الدخل المتغير ولديه التزامات كثيرة بمعدل ثابت ولأسباب إدارة المخاطر يرغب في التحوط لبعض التزاماته الثابتة من خلال دخل متغير وللقيام بذلك فإنه يبرم مبادلة

¹ -السوق المالية الإسلامية الدولية والاتحاد الدولي للمقايضات والمشتقات يطرحان معيار منتج مبادلة الأرباح

www.bbc.gov.bh تاريخ زيارة الموقع 20 نوفمبر 2015

² - www.iifm.net/documents/isdaiifm-islamic تاريخ زيارة الموقع 20 نوفمبر 2015

معدل ربح والتي بموجبها سيحصل على مدفوعات معدل ربح ثابت وسيقوم بدفع مدفوعات معدل ربح متغيرة (وهكذا فإنه يقوم بتحويل بعض دخله من المعدل المتغير المتذبذب إلى دخل معدل ثابت مستقر ثابت).

أ-3- أنواع مبادلة معدل الربح:¹

تتنوع مبادلة معدل الربح إلى نوعين هما، مبادلة معدل الربح هيكل بيع منفرد، ومبادلة معدل الربح هيكل بيعين. وقد تم تطوير هاذين النوعين تحت إشراف وموافقة الهيئة الاستشارية الشرعية للسوق المالية الإسلامية الدولية وذلك بالتنسيق مع المستشار القانوني كليفورد تشانس آل آل بيه Clifford Chance LLP بالإضافة إلى المشاركين في السوق على نطاق عالمي.

أ-3-1- مبادلة معدل الأرباح هيكل بيع منفرد:

تنقسم مبادلة معدل الأرباح هيكل بيع منفرد إلى نوعين هما ، مبادلة معدل الربح المتغير و مبادلة معدل الربح الثابت.

أ-3-1-1- مبادلة معدل الربح المتغير (هيكل بيع منفرد):

تقوم مبادلة معدل الأرباح المتغير لهيكل البيع المنفرد على الوعد حيث يقدم طرف واحد (أ) وعداً (أو تعهداً) للطرف الآخر (ب) والذي بموجبه يجوز للطرف (ب)، في حالة الوفاء بالشرط المحدد ممارسة وعد الطرف (أ) فيما يتعلق بفترة الحساب التي تستوجب على الطرف (أ) أن يشتري مراجعة من الطرف (ب) أصلاً ذو معدل ربح متغير و متفق مع أحكام الشريعة.

شرح المصطلحات الواردة في التعريف:

- **تعهد المشتري :** يتعهد المشتري من طرف واحد بموجبه، وبشكل غير قابل للإلغاء وبشكل غير

مشروط، تجاه البائع، فيما يتعلق بكل تاريخ دفع، بأنه إذا:

• تم الوفاء بشرط الممارسة فيما يتعلق بتاريخ الدفع المحدد.

• قام البائع بتسليم المشتري إشعار ممارسة.

فإن المشتري سيقوم بما يلي:

• أن يشتري من البائع في تاريخ الشراء فيما يتعلق بتاريخ الدفع كمية أصول معدل الربح

المتغير.

تاريخ زيارة الموقع 20 نوفمبر 201 - www.iifm.net/documents/isdaiifm-islamic. ¹

• أن يدفع للبائع في تاريخ الدفع ، مبلغ الدفع وهو سعر الشراء لكمية أصول معدل الربح المتغير.

- فترة الحساب : تعني "فترة الحساب "كل فترة اعتباراً من، وتشمل تاريخ نهاية فترة حتى.

- الأصول المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية : تعني عبارة "الأصول المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية "أي أصل أو أصول والتي تلتزم وتتوافق مع أحكام ومبادئ الشريعة والتي لأهداف شرعية، تكون مناسبة لعملية بيع المراجحة) وبناء على ذلك فإن الذهب أو الفضة أو أية عملة لا تمثل أصولاً متوافقة مع أحكام الشريعة لهذا الغرض).

- شرط الممارسة : تم الوفاء " بشرط الممارسة : "فيما يتعلق بتاريخ دفع معين إذا كان الربح أكبر من الصفر في تاريخ الدفع. ويحسب المبلغ المستحق الدفع من قبل المشتري في تاريخ الدفع على أساس معادلة من قبل وكيل الحساب¹ كما يلي:

سعر البيع = سعر التكلفة + الربح.

- حساب الربح : يقوم وكيل الحساب بحساب الربح وفق المعادلة التالية:

الربح = [المبلغ الاسمي × معدل الربح المتغير × (جزء عد يوم معدل الربح المتغير)] - مبلغ المعدل المرجعي لمعدل الربح المتغير

ممارسة تعهد المشتري وبيع المراجحة :

- ممارسة تعهد المشتري : يقوم البائع بتسليم المشتري في أو قبل كل تاريخ ممارسة، إشعار ممارسة فيما يتعلق بتاريخ الممارسة المحدد، بشرط أن يتم الوفاء بشرط الممارسة ويجب أن يكون كل إشعار ممارسة مصحوباً بنسختين من تأكيد بيع أصول معدل الربح المتغير للمراجحة ويتضمن شروط إشعار الممارسة ،ويجب أن يتم توقيعه من قبل البائ .

¹ -وكيل الحساب هو طرف ثالث ،يكون مسئولاً عما يلي (أ)حساب المعدل المرجعي الواجب التطبيق لكل تاريخ دفع لكل فترة حساب، (ب)حساب أي مبلغ معدل مرجعي لمعدل الربح الثابت لكل تاريخ دفع أو لكل فترة حساب، (ج)تحديد أي مبلغ واجب الدفع في كل تاريخ دفع أو لكل فترة حساب، (د)تحديد سعر التكلفة والربح فيما يتعلق بأي تاريخ دفع،(هـ)تحديد ما إذا كان شرط الممارسة قد تم الوفاء به فيما يتعلق بتاريخ الممارسة وتاريخ الدفع،(و)تقديم إشعار للمشتري والبائع فيما يتعلق بكل تاريخ دفع أو فترة حساب، يتم فيه تحديد ما يلي(1) تاريخ الدفع، (2)الربح فيما يتعلق بتاريخ الدفع، (3) ما إذا كان شرط الممارسة قد تم تحديده فيما يتعلق بتاريخ الممارسة وتاريخ الدفع، (4) مبلغ الدفع الواجب دفعه في تاريخ الدفع، (5) البيانات المعقولة فيما يتعلق بكيفية تحديد المبلغ أو المبالغ،(ز)اختيار المتعاملين الكبار للتصرف كبنوك أو متعاملين مرجعيين، إذا كان ذلك مناسباً،(ح)القيام بتنفيذ أية واجبات أخرى محددة و مطلوب القيام بها وتنفيذها من قبل وكيل الحساب.

- **بيع المراجعة:** عد تسليم المشتري إشعار ممارسة فيما يتعلق بتاريخ ممارسة، يمثل هذا التسليم عرضاً من قبل البائع للمشتري لإبرام بيع المراجعة ذي العلاقة، بالإضافة إلى نسختين من تأكيد بيع أصول معدل الربح المتغير للمراجعة موقعتين من قبل البائع:
- فإن على المشتري ما يلي:

- قبول ذلك العرض إما شفويّاً عن طريق الهاتف أو كتابة عن طريق البريد الالكتروني، أو من خلال التوقيع على تأكيد بيع أصول معدل الربح المتغير للمراجعة الموقع.
- على البائع أن يقوم بتسليم المشتري في تاريخ الشراء كمية من أصول معدل الربح المتغير.
- على المشتري أن يدفع للبائع مبلغ الدفع المطبق في تاريخ الدفع .

أ-3-1-2- مبادلة معدل الربح الثابت (هيكل بيع منفرد):

- تقوم مبادلة معدل الأرباح الثابت لهيكل البيع المنفرد على الوعد حيث يقدم طرف واحد (أ) وعداً (أو تعهداً) للطرف الآخر (ب) والذي بموجبه يجوز للطرف (ب)، في حالة الوفاء بالشرط المحدد ممارسة وعد الطرف (أ) فيما يتعلق بفترة الحساب التي تستوجب على الطرف (أ) أن يشتري مراجعة من الطرف (ب) أصل معدل الربح الثابت المتفق مع أحكام الشريعة.

- **تعهد المشتري:** يتعهد المشتري من طرف واحد بموجبه، وبشكل غير قابل للإلغاء وبشكل غير مشروط، تجاه البائع، فيما يتعلق بكل تاريخ دفع، بأنه إذا:
- تم الوفاء بشرط الممارسة فيما يتعلق بتاريخ الدفع المحدد.
- قام البائع بتسليم المشتري إشعار ممارسة .

فإن المشتري سيقوم بما يلي:

- أن يشتري من البائع في تاريخ الشراء كمية أصول معدل الربح الثابت.
- أن يدفع للبائع في تاريخ الدفع، مبلغ الدفع وهو سعر الشراء لكمية أصول معدل الربح

الثابت.

- **حساب الربح:** يقوم وكيل الحساب بحساب الربح وفق المعادلة التالية:

$$\text{الربح} = [\text{المبلغ الاسمي} \times \text{معدل الربح الثابت} \times \text{جزء عد يوم معدل الربح الثابت}] - \text{مبلغ المعدل المرجعي لمعدل الربح الثابت}$$

ممارسة تعهد المشتري وبيع المراجعة

- ممارسة تعهد المشتري: على البائع أن يقوم بتسليم المشتري، في أو قبل كل تاريخ ممارسة، إشعار ممارسة فيما يتعلق بتاريخ الممارسة المحدد، بشرط أن يتم الوفاء بشرط الممارسة.
- و يجب أن يكون كل إشعار ممارسة مصحوباً بنسختين من تأكيد بيع أصول معدل الربح الثابت للمراجعة يتضمن شروط إشعار الممارسة كما يجب أن يتم توقيعه من قبل البائع.
- بيع المراجعة: بعد تسليم المشتري إشعار ممارسة فيما يتعلق بتاريخ ممارسة، يمثل هذا التسليم عرضاً من قبل البائع للمشتري لإبرام بيع المراجعة ذي العلاقة، بالإضافة إلى نسختين من تأكيد بيع أصول معدل الربح الثابت للمراجعة موقعتين من قبل البائع:
- فإن على المشتري ما يلي:

- قبول ذلك العرض إما شفويًا عن طريق الهاتف أو كتابة عن طريق البريد الإلكتروني، أو من خلال التوقيع على تأكيد بيع أصول معدل الربح الثابت للمراجعة الموقع.
- على البائع أن يقوم بتسليم المشتري في تاريخ الشراء كمية من أصول معدل الربح الثابت.
- على المشتري أن يدفع للبائع مبلغ الدفع المطبق في تاريخ الدفع.

أ-3-2-مبادلة معدل الأرباح هيكل بيعين:

- بموجب مبادلة معدل الربح هيكل بيعين الذي يقوم على الوعد ،أنه بموجب كل جزء يقدم طرف واحد(أ)وعدا (أو تعهد ا) للطرف الآخر (ب) و الذي بموجبه يجوز للطرف (ب)، ممارسة وعد الطرف (أ) فيما يتعلق بفترة الحساب التي تستوجب على الطرف (أ) أن يشتري من الطرف (ب) أصلاً متوافقاً مع أحكام الشريعة فيما يتعلق بفترة الحساب هذه. و في نفس الوقت، فإن الطرف (ب) يقدم وعداً للطرف (أ) فيما يتعلق بكل فترة حساب والتي بموجبها يجوز للطرف (أ)، ممارسة وعد الطرف (ب) والذي يستوجب على الطرف (ب) أن يشتري من الطرف (أ) أصلاً مختلفاً و يكون متفقاً مع أحكام الشريعة الإسلامية فيما يتعلق بفترة الحساب تلك .ولهذا سيكون هناك بيعان لكل فترة حساب، واحد من قبل الطرف(أ)إلى الطرف(ب)و واحد من قبل الطرف(ب)إلى الطرف (أ).
- تنقسم مبادلة معدل الأرباح هيكل بيعين إلى نوعين هما ، مبادلة معدل الربح المتغير و مبادلة معدل الربح الثابت.

- حساب الربح في مبادلة معدل الربح الثابت:

الربح = [المبلغ الاسمي × معدل الربح الثابت + الهامش] × جزء عد يوم معدل الربح الثابت

- حساب الربح في مبادلة معدل الربح المتغير:

الربح = [المبلغ الاسمي × معدل الربح المتغير + الهامش] × جزء عد يوم معدل الربح المتغير

أ-4- المصارف الإسلامية التي تطبق مبادلة معدل الربح:

من خلال استطلاعنا حول المصارف الإسلامية التي تطبق مبادلة معدل الربح وجدنا ثلاث مصارف إسلامية تطبق هذا النوع من المبادلة هما:

أ-4-1- مصرف بروة الإسلامي:

تأسس مصرف بروة في دولة قطر، كشركة مساهمة قطرية بسجل تجاري رقم 38012 بتاريخ 28 جانفي 2008 بدأ المصرف بأنشطته في 1 فيفري 2009 وتم دفع رأس المال في 1 جويلية 2009. يعمل المصرف وشركاته التابعة بصفة أساسية في أنشطة الاستثمار والتمويل والاستشارات وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية المحددة من قبل هيئة الرقابة الشرعية للمصرف وبنود عقد التأسيس والنظام الأساسي. يتم القيام بأنشطة الاستثمار بغرض التملك وبالنيابة عن العملاء. عمل المصرف إلى جانب هيئة الرقابة الشرعية على وضع حلول تحوط متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية تعمل على توفير درجة من الحماية ضد تقلبات الأسعار والتقلبات التي تشهدها أسواق الصرف الأجنبي عبر اتباع أسلوب مبادلة الأرباح والعملات¹.

أ-4-2- مصرف المشرق الإسلامي:

مصرف المشرق الإسلامي هو الذراع الإسلامية في مجموعة المشرق والتي تقدم مجموعة متكاملة من الخدمات والمنتجات الإسلامية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، ويحرص هذا المصرف على تقديم الخدمات والمنتجات المصرفية الإسلامية للعالم الحديث. كانت البداية لبنك المشرق انطلاقة من مقره في دبي عام 1967 كبنك عُمان.

تاريخ الإطلاع على الموقع 2015 / 11 / 30 / www.barwabank.com/ar/markets-banking/s,1218 -¹

في عام 2012 فاز المشرق بجائزة من جوائز TFR في فئة "أفضل بنك للتجارة في الشرق الأوسط"، ليكون من بين كبرى المؤسسات المالية في المنطقة. ويعتبر المشرق من أكبر المؤسسات المالية الوطنية الرائدة في دولة الإمارات العربية المتحدة والمنطقة، إلى جانب وجوده المتنامي في بلدان المنطقة مثل قطر والبحرين ومصر والكويت ودول أخرى حول العالم، حيث يحرص على توفير مجموعة متكاملة من المنتجات والخدمات المصرفية المميزة لعملائه.

يعتبر المشرق الإسلامي من الأطراف النشطة في مبادلة معدل الربح ويمتلك القدرة على تقديم هذا المنتج بمختلف العملات لمجموعة من الفترات، مبادلة معدل الربح هو اتفاق بين طرفين على تبادل مدفوعات معدلات الربح¹.

المزايا:

- في المقام الأول تمكن العملاء من الحد من تكاليف التمويل والكفاءة في إدارة تعرض معدل الربح.
- المزايا لكل من المؤسسة الممولة والمؤسسات الممولة لأنه باستطاعتها أن تحمي نفسها من التعرض لتقلبات سعر السوق.
- يمكن للمؤسسة الممولة تحويل معدل الربح المتغير لمعدل ربح ثابت من خلال عملية مبادلة معدلات الأرباح.
- يمكن للمؤسسة الممولة تحويل معدل الربح المتغير على موجوداتها لمعدل ربح متغير باستخدام هذا المنتج.

أ-4-3- مصرف قطر الإسلامي:

تأسس مصرف قطر الإسلامي في سنة 1982 كأول مؤسسة مالية إسلامية في قطر، وتخضع جميع منتجاته وعملياته المصرفية لإشراف هيئة للرقابة الشرعية. بما يضمن الالتزام الدقيق بمبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية في أنشطة المصرف وعملياته التمويلية. يعتبر المصرف الآن هو أكبر مؤسسة مالية إسلامية في قطر حيث يستحوذ على نسبة 36% من سوق الصيرفة الإسلامية في البلاد، وحصة 10% إسلامية في قطر حيث يستحوذ على نسبة 36% من سوق الصيرفة الإسلامية في البلاد، وحصة 10%

تاريخ الإطلاع على الموقع 11/30 /2015 <http://www.mashreqalislami.com> -¹

من إجمالي السوق المصرفية (الإسلامية والتقليدية) ويعد المصرف أيضاً واحداً من أكبر المصارف الإسلامية في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا، ويتطلع إلى أن يكون في صدارة قيادة الصيرفة الإسلامية عالمياً.

يملك المصرف حصصاً هامة في مجموعة من المؤسسات المالية والاستثمارية في قطر: مصرف كيو إنفست، شركة الجزيرة للتمويل، شركة عقار، شركة ضمان للتأمين الإسلامي " بيمة "، درة الدوحة.

توفر مجموعة الخزينة في مصرف قطر الإسلامي والمؤلفة من خبراء ومحترفين في شؤون الخزينة وأسواق المال مجموعة من المنتجات والخدمات المصممة حسب الطلب والمتوافقة مع مبادئ الشريعة الإسلامية. وتعمل المجموعة باستمرار على تطوير الحلول التي تقدمها لتلبية لحاجات العملاء في مجال الاستثمار، السيولة وإدارة المخاطر.

مبادلة معدل الربح: يتيح ذلك للعملاء إدارة مخاطر تعرض الأصول والالتزامات لمعدلات السوق بطريقة متوافقة مع الشريعة الإسلامية. ويتيح هذا الحل للعملاء مقايضة معدل ربح ثابت بمعدل ربح متغير والعكس صحيح. وبإمكان المصرف تحليل محافظ العملاء لتأمين حلول تحوطية بالمعدل الأعلى بهدف الحد من مخاطر تعرض العملاء لاحتمال تبدل المعدلات¹.

ب- المبادلة الإسلامية للعمليات²:

قامت السوق المالية الإسلامية الدولية (iifm) والاتحاد الدولي للمقايضات والمشتقات (ISDA) بطرح منتج المبادلة الإسلامية للعمليات في نوفمبر 2015 .

ب-1-تعريف:

مقايضة العملات الإسلامية هي عبارة عن عقد مصمم كآلية تحوط من أجل تقليل تعرض المشاركين في السوق لخطر أسعار صرف العملات في السوق والتي تتسم بالتذبذب والتغير وذلك إلى أدنى حد ممكن، ومعنى آخر فإن الهدف الرئيس لهذا المنتج هو حماية المستثمر من مخاطر تذبذب سعر العملات.

¹ - تاريخ زيارة الموقع www.qib.com.qa/ar/wholesale/corporate/treasury-services.aspx

2015/12/13

² - تاريخ زيارة الموقع 15 ديسمبر 2015 www.iifm.net/documents/isdaiifm-islamic

ب-2- استخدامات المبادلة الإسلامية للعمليات:

يمكن لطرف الدخول في هذه المبادلة، إذا كان يعتمد مثلاً بصورة كبيرة على عملة واحدة (العملة أ) وهي عملته الوطنية، ولديه التزامات بعملية أخرى (العملة ب)، وبهدف إدارة الخطر، يحمي نفسه من تقلبات سعر الصرف بين العملتين أ و ب. ولهذا الغرض يمكن لهذا الطرف الدخول في المبادلة الإسلامية للعمليات، أين سيستلم مدفوعات بالعملة ب (وبذلك يحمي التزاماته بالعملة ب) وسيدفع بالعملة أ (وبذلك يستعمل مبلغ من دخله بالعملة أ لحماية التزاماته بالعملة ب أو بالأحرى تثبيت التزاماته بالعملة أ)

وضعت الهيئة الشرعية للسوق المالية الإسلامية الدولية مجموعة من الإرشادات حتى يكون هذا المنتج متوافقاً مع أحكام الشريعة الإسلامية:

- يجب أن يكون الغرض من المعاملات التحوط من المخاطر الفعلية التي قد تتعرض لها الأطراف.
- يجب أن لا يكون غرض المعاملات المضاربة، أي يجب أن تكون اتفاقيات فعلية للأصول أما الدفع فيجب أن يكون حالاً. لا أن تكون مدفوعات نقدية دون أن تتضمن صفقات فعلية ودون تسليم للأصول.

- يجب أن تكون الأصول متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.
- أن لا تتضمن المعاملات الفائدة.

ب-3- أنواع المبادلة الإسلامية للعمليات:

تم إصدار نوع واحد هو المبادلة الإسلامية للعمليات هيكل يبيع وله جزءان، الجزء الأول يكون فيه الطرف أ هو المشتري لتأكيد شروط الصفقات المستقبلية المخصصة، أما الجزء الثاني فيكون فيه الطرف ب هو المشتري لتأكيد شروط الصفقات المستقبلية المخصصة.

- اتفاقية تأكيد الشروط المستقبلية المخصصة لغرض الحماية من تقلب أسعار الصرف أو المبادلة الإسلامية للعمليات: الجزء الأول الطرف أ هو المشتري لتأكيد شروط الصفقات المستقبلية المخصصة

تنفذ هذه الاتفاقية من خلال الترتيب التالي، يمنح في نفس الوقت كل طرف وعدا (أو تعهدا) إلى الطرف الآخر بشراء أصول متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية من الطرف الآخر في تاريخ مستقبلي محدد أو عدة تواريخ مستقبلية محددة على أساس صفقات المراجعة التي سيتم إبرامها في كل ممارسة وعد من قبل الطرف الآخر. ويتم تحديد سعر الشراء الواجب دفعه في كل صفقة مراجعة على أساس سعر

تكلفة شراء الأصول المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، بالإضافة إلى مبلغ الربح. يكون سعر الشراء المدفوع من الطرف الأول بإحدى العملتين موضوع هذه المبادلة أما سعر الشراء المدفوع من الطرف الآخر فيكون بالعملة الأخرى موضوع هذه المبادلة.

في هذا الجزء من المبادلة الإسلامية للعمليات التقاطعية هيكل يبين القائمة على الوعد ، يعطي الطرف الأول (أ) وعدا (تعهدا) للطرف الآخر (ب) و الذي بموجبه يجوز للطرف (ب)، ممارسة وعد الطرف (أ) فيما يتعلق بتاريخ الدفع حيث يستوجب على الطرف (أ) أن يشتري من الطرف (ب) أصلا متوافقا مع أحكام الشريعة نقدا بإحدى العملتين المحدتين . و في نفس الوقت، فإنه بموجب تأكيد شروط الصفقات المستقبلية المخصصة المنفصل الخاص بالجزء الآخر من المبادلة الإسلامية للعمليات فإن الطرف (ب) يقدم وعدا للطرف (أ) بموجبه يجوز للطرف (أ)، ممارسة وعد الطرف (ب) والذي يستوجب على الطرف (ب) أن يشتري من الطرف (أ) نقدا (بالعملة الأخرى) أصولا متنوعة و متفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية فيما يتعلق بفترة الدفع المحددة .ولذا عادة ما يكون هناك بيعان لكل تاريخ دفع ، واحد من قبل الطرف (أ) إلى الطرف (ب) وآخر من قبل الطرف (ب) إلى الطرف (أ).

- اتفاقية تأكيد الشروط المستقبلية المخصصة لغرض الحماية من تقلب أسعار الصرف أو المبادلة الإسلامية للعمليات: الجزء الثاني الطرف ب هو المشتري لتأكيد شروط الصفقات المستقبلية المخصصة

في هذا الجزء من المبادلة الإسلامية للعمليات هيكل يبين القائمة على الوعد ، يعطي الطرف الأول (ب) وعدا (تعهدا) للطرف الآخر (أ) و الذي بموجبه يجوز للطرف (أ)، ممارسة وعد الطرف (ب) فيما يتعلق بتاريخ الدفع حيث يستوجب على الطرف (ب) أن يشتري من الطرف (أ) أصلا متوافقا مع أحكام الشريعة نقدا بإحدى العملتين المحدتين . و في نفس الوقت، فإنه بموجب تأكيد شروط الصفقات المستقبلية المخصصة المنفصل الخاص بالجزء الآخر من المبادلة الإسلامية للعمليات فإن الطرف (أ) يقدم وعدا للطرف (ب) بموجبه يجوز للطرف (ب)، ممارسة وعد الطرف (أ) والذي يستوجب على الطرف (أ) أن يشتري من الطرف (ب) نقدا (بالعملة الأخرى) أصولا متنوعة و متفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية فيما يتعلق بفترة الدفع المحددة .ولذا عادة ما يكون هناك بيعان لكل تاريخ دفع ، واحد من قبل الطرف (ب) إلى الطرف (أ) وآخر من قبل الطرف (أ) إلى الطرف (ب).

خلاصة:

تهدف المشتقات المالية إلى تبادل المخاطر بحيث تنتقل المخاطر إلى الطرف الأكثر جدارة وقدرة على احتمالها، وعليه يستطيع الطرف الأقل قدرة التفرّغ للعملية الإنتاجية، بينما يستفيد الطرف الأكثر قدرة من العائد الذي يحققه مقابل تحمل المخاطر، ولهذا الغرض يفترض نظرياً أن تكون المشتقات المالية هي الأداة لتحقيق الكفاءة المرجوة في توزيع المخاطر.

غير أن المشتقات في نفس الوقت هي أهم أدوات المجازفة في الأسواق المالية، وهو ما أثار وما زال يثير الكثير من الجدل حول مشروعيتها سواء من الناحية القانونية أو الاقتصادية. توصلنا في هذا الفصل إلى جملة من النتائج نوردتها كما يلي:

- ذهب عدد كبير من الكتاب إلى أن عقود المشتقات من عقود القمار، وأنها قابلة موقوتة للمتعاملين بها وللنظام الاقتصادي.

- إن القول بأن الحصيلة النهائية للمشتقات إيجابية لأنها تسهم في رفع الإنتاجية ومن ثم الرخاء الاقتصادي يمكن أن يكون صحيحاً لو كانت المشتقات تسير جنباً إلى جنب مع النشاط الحقيقي المنشئ للثروة، غير أن طبيعة المشتقات التي تفصل بين تبادل المخاطر وبين النشاط الحقيقي، من شأنه جعل تبادل المخاطر لا يخضع للضوابط التي تحكم النشاط الحقيقي، بل يجعله يخضع لضوابط أقل انضباطاً بالقيود التي تحكم النشاط الحقيقي، وهو الأمر الذي يجعل المشتقات تنمو بمعدلات أعلى من معدل نمو الثروة، وهو ما يترتب عليه انتقال رؤوس الأموال من المجال الحقيقي المنتج إلى مجال المجازفات الصفيرية غير المنتجة، كما يترتب عليه ارتفاع درجة المخاطر لغلبة جانب المجازفة.

- إن القول بأن المخاطر يتم نقلها إلى الطرف الأقدر على تحملها، هو افتراض نظري، فهناك فرق جوهري بين الرغبة في تحمل المخاطر وبين القدرة على ذلك.

- تقوم فلسفة المشتقات على الفصل بين المخاطر وبين ملكية الأصول محل هذه المخاطر، وهذا هو السبب وراء تسميتها بالمشتقات، إذ هي مشتقة من الأصول لكنها لا تتضمن ملكيتها، هذا الفصل يؤدي إلى جملة من الآثار الاقتصادية التي تجعل المشتقات مصدراً للخطر بدل أن تكون وسيلة للتحوط.

- اختلف الفقهاء المعاصرون بشأن الحكم الشرعي للاختيارات على ثلاثة أقوال، نرجح رأي المعارضين و القاضي بعدم جواز عقود الاختيارات و ذلك لقوة أدلتهم و الكافية لإثبات الحرمة. وضعف أدلة المجيزين لها لأنها أدلة عامة.

- اختلف الفقهاء المعاصرون في حكم العقود الآجلة على قولين، و نرجح رأي أغلب الفقهاء المعاصرين، القائل بعدم جواز هذه العمليات شرعا، وذلك لقوة أدلته وسلامتها من المناقشة، ولأن هذه العقود كما تبين سابقا تفتقد كثيرا من شروط صحة العقد.
- عدم جواز كل من عقود المستقبلات وعقود المبادلات، لانطوائها على العديد من المخالفات الشرعية.
- إن تطبيق الهندسة المالية الإسلامية سيوفر للمصارف و المؤسسات المالية الإسلامية مزايا عديدة أهمها، توفير البدائل للمنتجات المالية التقليدية وكذا توفير البدائل للمنتجات المالية التقليدية.
- اقترح عديد الباحثين في الاقتصاد الإسلامي أدوات مالية إسلامية قد تشكل بدائل شرعية لعقود المشتقات المالية التقليدية.
- يعد منتج مبادلة معدل الأرباح الأول من نوعه في السوق كما يعتبر منتجا مكملا لعمل المصارف الإسلامية ولأساليب إدارة المخاطر، ذلك أن عمل المصرف لا يكون مكتملا من دون أدوات إدارة المخاطر، فالمصارف تدخل في صفقات تدر عليها أرباحا ثابتة وأخرى متغيرة، فإذا استشعر المصرف أن نسبة الأرباح في انخفاض، فمن باب أولى تثبت هذه الأرباح عند مستوى معين. كما أن هذا المنتج يحمي المصارف التي لديها صفقات ثابتة من فقدان الربح إذا كانت نسبة الأرباح في ارتفاع.
- يمكن أن يساهم منتج المبادلة الإسلامية للعمليات في إدارة تقلبات سعر الصرف التي تتعرض لها المصارف الإسلامية.

جامعة الأمير
عبد القادر
السلطاني
الاسلامية

الخاتمة

خاتمة

تواجه المصارف الإسلامية العديد من المخاطر، منها ما تشترك به مع المصارف التقليدية ومنها ما تنفرد به بحكم طبيعتها، لذا فهي تعمل جاهدة لإدارة هذه المخاطر بمختلف الأدوات والأساليب حتى تحافظ على ربحيتها وتنجح في تحقيق أهدافها الإستراتيجية وحتى تحافظ على مكانتها في السوق المصرفية التي اشتدت فيها المنافسة بين مختلف المؤسسات المالية. ونجد من ضمن أدوات إدارة مخاطر الصيرفة الإسلامية المشتقات المالية الإسلامية والمتمثلة في مبادلة معدل الأرباح والمبادلة الإسلامية للعملات. ومن خلال دراستنا التفصيلية التي تضمنتها الفصول الأربعة، وبعد استعراضنا لمختلف جوانب الموضوع توصلنا إلى جملة من النتائج والتوصيات.

أولاً: نتائج الدراسة

توصلنا في هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج نوردتها كما يلي:

1- تواجه المصارف التقليدية والإسلامية مخاطر مشتركة نابعة من طبيعة الممارسة المصرفية، إسلامية كانت أم تقليدية غير أن هناك بعض التحفظات:

- أ. يتضمن العمل المصرفي الإسلامي مخاطر ائتمانية أعلى من المصارف التقليدية .
- ب. مخاطر السوق في المصارف الإسلامية هي في العادة أكثر منها في المصارف التقليدية.
- ت. أما فيما يتعلق بالمخاطر التشغيلية فهناك مخاطر تشغيلية إضافية تنفرد بها المصارف الإسلامية نتيجة لخصوصيتها وتعاملها بأحكام الشريعة الإسلامية .
- ث. هذا بالإضافة إلى وجود مخاطر تنفرد بها المصارف الإسلامية تتمثل في مخاطر صيغ التمويل الإسلامية والتي تعتبر ممارسة مصرفية جديدة تفردت بها.

2- تتمثل أهمية تطوير وتحسين إدارة المخاطر في الجهاز المصرفي، في تعزيز سلامة و متانة هذا الأخير. كما أن لها الأثر الإيجابي على ربحيته، لذا يمكن القول أن عدم إدارة المخاطر بطريقة علمية سليمة، قد يؤدي إلى فقدان العائد والفسل في تحقيق الأهداف الإستراتيجية للمصرف.

3- هناك أربع استراتيجيات لإدارة المخاطر: إستراتيجية القبول ، إستراتيجية تفادي المخاطر، إستراتيجية تحويل المخاطر وتعد المشتقات المالية أحد أهم أدوات نقل المخاطر، إستراتيجية التخفيض من المخاطر.

4- تختلف طبيعة موجودات و مطالب المصارف الإسلامية، اختلافاً كبيراً عن طبيعة موجودات و مطالب المصارف التقليدية، الأمر الذي نشأ عنه عدم ملائمة منهجية حساب نسبة كفاية رأس المال. لذا ظهرت العديد من المحاولات لحساب نسبة كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية.

5- يختلف التمويل الإسلامي عن التمويل التقليدي فيما يتعلق بإدارة المخاطر و سبل تقليلها ذلك أن التمويل التقليدي قائم على منتج واحد و هو الإقراض بفائدة، بينما التمويل الإسلامي لديه عدد كبير من المنتجات، يختلف كل منها عن الآخر، ولكل منها مخاطره، لذلك فهناك طرق مختلفة لإدارة هذه المخاطر. إذاً فإن مبادئ إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية تختلف عن المبادئ التي تدار بها المخاطر في المصارف التقليدية.

6- أعطيت عدة تعاريف للمشتقات المالية غير أنها لا تكشف عن حقيقة هذه العقود، بقدر ما تكشف عن سبب التسمية، ولعل مرد ذلك تعدد أنواع المشتقات المالية، ولذا تظهر صعوبة وضع تعريف واضح للمشتقات المالية، شامل لجميع أنواعها.

7- تتسم الأدوات المالية المشتقة بمجموعة من الخصائص التي تميزها عن الأدوات المالية الأخرى، ويعد التعرف على هذه الخصائص أمراً بالغ الأهمية بالنسبة للأطراف المتعاملة في هذا النوع من الأدوات.

8- تستخدم الأدوات المشتقة لعدد من الأغراض تتمثل في، إدارة المخاطر، المضاربة و المراجحة. ويصنف المتعاملون في المشتقات المالية إلى فئتين، فئة المستخدمين النهائيين، وفئة المتاجرين في الأوراق المالية.

9- لم يكن ظهور عقود المشتقات المالية وليد صدفة أو مجرد ابتكار لأدوات مالية جديدة، بل كان وليد حاجة و ضرورة، و يمكن إرجاع أهمية هذه الأدوات إلى ما تحققه من مزايا حيث تعتبر وسيلة مثالية للحد من المخاطر، أداة لاستكشاف السعر المتوقع في السوق الحاضر، المشتقات تزيد من العائد، إتاحة فرصة أفضل لتخطيط التدفقات النقدية، تيسير و تنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد، تحقيق سمة الكمال للسوق.

10- رغم أن التعامل في المشتقات يستهدف الحد من مخاطر التقلبات في العائد و أسعار الصرف و أسعار السلع إلا أنه و بحكم طبيعة هذه الأدوات و ارتباطها بالتوقعات جعلها تشكل مخاطر في حد

ذاتها، ويمكن القول أن هناك مجموعتين من المخاطر المرتبطة بعقود المشتقات: المخاطر التقليدية (مخاطر السوق، المخاطر الائتمانية، المخاطر التشغيلية، المخاطر القانونية) (مخاطر الخاصة (مخاطر الارتباط، مخاطر نسبة الحماية، مخاطر السيولة، مخاطر التسعير، مخاطر الرفع المالي).

11- إن التوسع في المشتقات المالية عرض المتعاملين فيها لخسائر فادحة و ربما للإفلاس، كما كانت السبب الرئيس في العديد من الأزمات المالية، لقد أظهرت الأزمة المالية العالمية الأخيرة مدى القصور التي تنطوي عليه عقود المشتقات المالية، و كذا مستوى المخاطر الكبيرة التي تحتويها و الناجمة عن سوء إدارتها و نقص الشفافية المصاحب لها. لذا تزايدت النداءات بضرورة تنظيم هذه الأدوات و تنميط عقودها لضمان استقرار أسواق المشتقات.

12- تهدف المشتقات المالية إلى تبادل المخاطر بحيث تنتقل المخاطر إلى الطرف الأكثر جدارة وقدرة على احتمالها، وعليه يستطيع الطرف الأقل قدرة التفرغ للعملية الإنتاجية، بينما يستفيد الطرف الأكثر قدرة من العائد الذي يحققه مقابل تحمل المخاطر، ولهذا الغرض يفترض نظريا أن تكون المشتقات المالية هي الأداة لتحقيق الكفاءة المرجوة في توزيع المخاطر. غير أن المشتقات في نفس الوقت هي أهم أدوات المجازفة في الأسواق المالية، وهو ما أثار وما زال يثير الكثير من الجدل حول مشروعيتها سواء من الناحية القانونية أو الاقتصادية. حيث ذهب عدد كبير من الكتاب إلى أن عقود المشتقات من عقود القمار و قنابل موقوتة للمتعاملين بها وللنظام الاقتصادي.

13- إن القول بأن الحصيلة النهائية للمشتقات إيجابية لأنها تسهم في رفع الإنتاجية ومن ثم الرخاء الاقتصادي يمكن أن يكون صحيحاً لو كانت المشتقات تسير جنباً إلى جنب مع النشاط الحقيقي المنشئ للثروة، ذلك أن طبيعة المشتقات التي تفصل بين تبادل المخاطر وبين النشاط الحقيقي، إن هذا الفصل من شأنه جعل تبادل المخاطر لا يخضع للضوابط التي تحكم النشاط الحقيقي، بل يجعله يخضع لضوابط أقل انضباطاً بالقيود التي تحكم النشاط الحقيقي، وهو الأمر الذي يجعل المشتقات تنمو بمعدلات أعلى من معدل نمو الثروة، وهو ما يترتب عليه انتقال رؤوس الأموال من المجال الحقيقي المنتج إلى مجال المجازفات الصفيرية غير المنتجة، كما يترتب عليه ارتفاع درجة المخاطر لغلبة جانب المجازفة.

14- إن القول بأن المخاطر يتم نقلها إلى الطرف الأقدر على تحملها، هو افتراض نظري، فهناك فرق جوهري بين الرغبة في تحمل المخاطر وبين القدرة على ذلك. فالطرف المجازف في المشتقات لا ريب أنه راغب في تحمل المخاطر، لكن هذا لا يعني بالضرورة أنه قادر على تحملها، فبما أن المشتقات المالية تولّد دخلاً حاضراً للطرف المجازف فإن الحاجة الآنية للنقود قد تدفع هذا الأخير لتحمل مخاطر لا يستطيع احتمالها بسبب نقص السيولة، وهو الأمر الذي يؤدي إلى ما يسمّى بمشكلة الانتقاء العكسي، فالطرف الأقل قدرة هو الأكثر إصراراً على تحمل المخاطر، إن هذه المشكلة تؤدي إل عكس هدف المشتقات وهو نقلها إلى الطرف الأقدر والأجدر بتحملها.

15- تقوم فلسفة المشتقات على الفصل بين المخاطر وبين ملكية الأصول محل هذه المخاطر، وهذا هو السبب وراء تسميتها بالمشتقات، إذ هي مشتقة من الأصول لكنها لا تتضمن ملكيتها، هذا الفصل يؤدي إلى جملة من الآثار الاقتصادية التي تجعل المشتقات مصدراً للخطر بدل أن تكون وسيلة للتحوّط:

أ- أوّل ما يترتب على الفصل هو مشكلة تفاوت المعلومات ومن ثمّ نقص السيولة، فالطرف الذي يملك الأصول أقدر بطبيعة الحال على التصرف فيها والتحكم في مخاطرها، أمّا الطرف المجازف فهو يتحمّل المخاطر دون أن يملك القدرة على التصرف بما يقلّل مخاطر الأصول.

ب- فصل المخاطر عن الأصول يعني تحويلها إلى سلعة في نفسها، لكن هذه السلعة ليست من الطيبات التي يرغب في الحصول عليها، بل هي سلعة ضارة أشبه ما تكون بالنفايات السامة، من وجهة نظر المجتمع، فإنّ المخاطر يجب تقليلها إلى أدنى حدّ. ولكن إيجاد سوق خاص بالمخاطر يعني وجود من يربح من خلال المتاجرة بها، وإذا كان كذلك فإنّ من مصلحة هؤلاء توسع السوق ونموها لأن هذا يعني مزيداً من فرص الربح بالنسبة لهم، ولكن توسّع السوق يقتضي مزيداً من المخاطر المتداولة، وهذا ينافي الهدف الأصلي وهو تقليل المخاطر وتخفيضها.

16- اختلف الفقهاء المعاصرون بشأن الحكم الشرعي للاختيارات على ثلاثة أقوال: ونرجح رأي المعارضين و القاضي بعدم جواز عقود الاختيارات و ذلك لقوة أدلتهم و الكافية لإثبات الحرمة. وضعف أدلة المجيزين لها لأنها أدلة عامة:

أ- تعارض عقود الخيار مع قصد الشارع لتحقيق العدل، فعدم العدل في هذه العقود يكمن في إعطاء أحد الطرفين الفرصة الكبيرة لأن يحقق أرباحاً على حساب الطرف الآخر .

ب- تعتبر الشروط المرافقة لعقود الخيارات من الشروط الفاسدة .

ت- انطوائها على بيع الإنسان مالا يملك.

ث- صورية أغلبها، فأغلب عقود الخيارات صورية ولا يجري تنفيذها ولا يترتب عليها بالتالي تمليك ولا تملك.

ج- الغرر في هذه العقود، حيث أن هذه العقود تتوافق مع غرر كبير يتمثل في الجهالة و انتظار تقلبات الأسواق.

17- اختلف الفقهاء المعاصرون في حكم العقود الآجلة على قولين ونرجح رأي أغلب الفقهاء المعاصرين، القائل بعدم جواز هذه العمليات شرعاً، وذلك لقوة أدلته وسلامتها من المناقشة، ولأن هذه العقود كما تبين سابقاً تفتقد كثيراً من شروط صحة العقد من أهمها:

أ- إن هذه العقود لا يترتب عليها تسليم أي من البدلين في مجلس العقد بل يتأخر فيها البدلان إلى يوم التسوية المحدد لتنفيذ العقد ومن ثم فهي تدخل في بيع الكالئ بالكالئ المنهي عنه شرعاً.

ب- إن هذه العقود لا تفيد التمليك في الحال، وبالتالي لا تؤدي إلى إحداث آثار العقد وأحكامه المقررة من الشارع في العقود.

ت- تشتمل هذه العمليات على بيع الإنسان ما ليس عنده، وهو ما لا يجوز شرعاً.

ث- تنطوي هذه العمليات على الربا، ذلك أن تأجيل مركز المضارب إلى تاريخ آخر مقابل دفع مبلغ من المال نظير الزمن يدخل في معنى ربا النسئة المحرم شرعاً.

18- عدم جواز كل من عقود المستقبلات وعقود المبادلات، لإنطوائها على العديد من المخالفات الشرعية.

19- إن تطبيق الهندسة المالية الإسلامية سيوفر للمصارف و المؤسسات المالية الإسلامية مزايا عديدة أهمها، توفير البدائل للمنتجات المالية التقليدية.

20- اقترح عديد من الباحثين في الاقتصاد الإسلامي أدوات مالية إسلامية قد تشكل بدائل شرعية لعقود المشتقات المالية التقليدية. لذا يمكننا القول أن النظام المالي الإسلامي يمكنه الاستفادة من ميزات وفوائد المشتقات المالية التقليدية من خلال تطوير مشتقات مالية إسلامية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

21- يعد منتج مبادلة معدل الأرباح الأول من نوعه في السوق كما يعتبر منتجا مكتملا لعمل المصارف الإسلامية ولأساليب إدارة المخاطر، ذلك أن عمل المصرف لا يكون مكتملا من دون أدوات إدارة المخاطر، فالمصارف تدخل في صفقات تدر عليها أرباحا ثابتة وأخرى متغيرة، فإذا استشعر المصرف أن نسبة الأرباح في انخفاض، فمن باب أولى تثبت هذه الأرباح عند مستوى معين. كما أن هذا المنتج يحمي المصارف التي لديها صفقات ثابتة من فقدان الربح إذا كانت نسبة الأرباح في ارتفاع.

22- يمكن أن يساهم منتج مبادلة أسعار الصرف الإسلامية في إدارة مخاطر تقلبات أسعار الصرف، التي تتعرض لها المصارف الإسلامية. فالهدف الرئيس من هذا المنتج الحماية من تقلبات أسعار الصرف التي تتسم بعدم الاستقرار.

23- تستخدم منتجات المبادلات الإسلامية لأغراض التحوط فقط ولا يمكن استخدامها لأغراض المضاربة من أجل تحقيق الأرباح.

ثانيا: التوصيات

إن النتائج التي توصلنا إليها من خلال هذه الدراسة قادتنا إلى اقتراح ما يلي:

- 1- تفعيل سوق مبادلة معدلات الربح، من خلال التعريف أكثر بهذا المنتج الجديد وبدوره الكبير في إدارة التدفقات النقدية، مما قد ينجم عنه زيادة المتعاملين في هذه السوق.
- 2- الترويج لمنتج المبادلة الإسلامية للعملات التقاطعية، والتشجيع على الاعتماد عليه في إدارة خطر سعر الصرف.

- 3- تعزيز دور الهيئة الاستشارية الشرعية للسوق المالية الإسلامية الدولية، والتي تتولى توجيه ومراجعة والإشراف على مبادرات ومشاريع السوق المالية الإسلامية الدولية.

- 4- الاهتمام بتخصص الهندسة المالية الإسلامية، من خلال تكوين متخصصين قادرين على ابتكار مشتقات مالية إسلامية تستخدم في إدارة مخاطر المصارف سواء كانت تقليدية أو إسلامية.
- 5- وجود وظيفة مهندس مالي شرعي ضمن المصارف الإسلامية، مهمته الأساسية العمل على تصميم وتطوير المنتجات المالية بناء على احتياجات السوق.

قائمة المصادر و المراجع

قائمة المصادر والمراجع

المصادر والمراجع باللغة العربية:

أولاً: القرآن الكريم.

ثانياً: كتب الفقه الإسلامي:

- ابن قيم الجوزية، زاد المعاد في هدي خير العباد، ج4، دار الإمام مالك، الجزائر، ط1، 2004.
 - حسن أيوب، فقه المعاملات المالية في الإسلام، دار السلام للطباعة و النشر و التوزيع و الترجمة، القاهرة، الإسكندرية، ط3، 2003.
 - شمس الدين الشيخ محمد عرفة الدسوقي ، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، دار إحياء الكتب العربية ، مصر، ج 3 ، د ت ن .
 - مالك بن أنس، الموطأ، دار الفجر للتراث، القاهرة، 2005.
 - منصور بن يونس البهوتي الحنبلي، كشف القناع عن الإقناع ، وزارة العدل ، المملكة العربية السعودية، ط1 ، ج 3 ، 2002.
 - محمد بن أحمد ابن رشد القرطبي، المقدمات الممهدات ، تحقيق سعيد أحمد أعراب ، دار الغرب الاسلامي ، لبنان ، ط1، ج 2 ، 1408-1988.
 - موفق الدين بن قدامة، المغني ، تحقيق عبد الله بن عبد المحسن التركي، عبد الفتاح محمد الحلو، دار عالم الكتب، الرياض، ط3، ج4، 1997.
 - وهبة الزحيلي، موسوعة الفقه الإسلامي والقضايا المعاصرة، ج11، دار الفكر، دمشق، ط1، 2010 .
 - وهبة الزحيلي، المعاملات المالية المعاصرة، دار الفكر، دمشق، ط 8، 2011.
 - وهبة الزحيلي، نظرية الضمان أو أحكام المسؤولية المدنية والجنائية في الفقه الإسلامي، دراسة مقارنة، دار الفكر، دمشق، ط9، 2012.
- ثالثاً: كتب الاقتصاد والاقتصاد الإسلامي

- ابراهيم عبد الحليم عبادة، مؤشرات الأداء في البنوك الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع ،الأردن، ط1، 2008.

- أحمد سليمان الخصاونة، المصارف الإسلامية - مقررات لجنة بازل - تحديات العولة - استراتيجيات مواجهتها، جدار للكتاب العالمي، الأردن، 2008.
- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط 2، 2003.
- برايان كويل، مبادلة العملات، دار الفاروق للنشر و التوزيع، مصر، ط 1، 2005.
- جلاطو جيلالي، الإحصاء مع تمارين ومسائل محلولة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001.
- حسين بني هاني، الأسواق المالية: طبيعتها، تنظيمها، أدواتها المشتقة، دار الكندي، الأردن، ط 1، 2002.
- حسين علي خريوش، عبد المعطي رضا أرشيد، محفوظ أحمد جودة، الأسواق المالية "مفاهيم و تطبيقات"، دار زهران، عمان، 1998.
- حمد شكري الجميل العدوي، المعاملات الآجلة في بورصة الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ط 1، 2012.
- حمزة عبد الكريم محمد حماد، مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، ط 1، 2008.
- خالد وهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية، دار المسيرة للنشر و التوزيع، عمان، ط 1، 2009.
- رحيم حسين، الاقتصاد المصرفي، مفاهيم، تحاليل، تقنيات، دار بهاء الدين للنشر و التوزيع، قسنطينة، ط 1، 2008.
- زياد رمضان، مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي، دار وائل للنشر، الأردن، 2002.
- سامي بن إبراهيم السويلم، التحوط في التمويل الإسلامي، مطبوعات البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 1428هـ-2007م.
- سعيد علي العبيدي، الاقتصاد الإسلامي، دار دجلة الأردن، ط 1، 2011.

- سليمان ناصر، علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة مع دراسة تطبيقية حول علاقة بنك البركة الجزائري ببنك الجزائر، مكتبة الريان، الجزائر، ط1، 2006،
- سمير الخطيب، قياس وإدارة المخاطر بالبنوك، منهج علمي وتطبيق عملي، منشأة المعارف الإسكندرية، 2005.
- سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودور الهندسة المالية في صناعة أدائها-دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، دار النشر للجامعات، مصر، ط1، 2005،
- شذا جمال خطيب، العولمة المالية ومستقبل الأسواق العربية لرأس المال، مؤسسة طابا، مصر، ط1، 2002.
- شعبان محمد إسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر، ط1، 1423/2002.
- شوقي أحمد دنيا، الجمالة و الإستصناع، تحليل فقهي و اقتصادي، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 2003.
- صهيب عبد الله بشير الشخابنة، الضمانات العينية، الرهن و مدى مشروعيتها استثمارها في المصارف الإسلامية، دار النفائس للنشر و التوزيع، ط1، 1432، 2011.
- طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، ط1، 1423/2003.
- طارق حماد عبد العال، إدارة المخاطر "أفراد، إدارات، شركات، بنوك"، الدار الجامعية، مصر 2003.
- طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية (مفاهيمها-أنواعها -استخدامها في إدارة المخاطر المحاسبة عنها)، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط1، 2010.
- عبد الحق بوعتروس، الوجيز في البنوك التجارية: عمليات، تقنيات وتطبيقات، دون دار النشر، 2000.
- عبد المطلب عبد الحميد، الإصلاح المصرفي ومقررات بازل 3، الدار الجامعية، مصر، 2013.

- عدنان عبد الله محمد عويضة، نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الولايات المتحدة الأمريكية، ط 1، 1431/2010.
- علي أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة و الاقتصاد الإسلامي، مكتبة دار القرآن، مصر، ط 7، 2002.
- فرج عبد العزيز عزت، اقتصاديات البنوك الصناعة المصرفية والمالية الحديثة، البيان للطباعة والنشر، مصر، 2002.
- مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ج 2، كنوز اشبيليا للنشر و التوزيع، المملكة العربية السعودية، ط 1، 2005.
- محمد أحمد عبد النبي، الرقابة المصرفية، زمزم، الأردن، ط 1، 2010.
- محمد صالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
- محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، جلال إبراهيم العبد، تقييم الأسهم و السندات "مدخل للهندسة المالية"، المكتب الجامعي الحديث، 2007.
- محمد عبد الحليم عمر، القواعد الشرعية وتطبيقاتها على المعاملات المالية المعاصرة، سلسلة الحلقات النقاشية، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، مصر، 2003.
- محمد عمر شابرا / طارق الله خان، الرقابة و الإشراف على المصارف الإسلامية، ورقة مناسبات رقم 3، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، 1421/2000.
- محمد عثمان شبير، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفائس، الأردن، ط 1998، 2.
- محمد محمود العجلوني، البنوك الإسلامية، أحكامها ومبادئها وتطبيقاتها المصرفية، دار المسيرة، الأردن، ط 1، 2008.
- محمود محمد سليم الخوالدة، المصارف الإسلامية، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، ط 1، 2008.
- مروان عطون، أسعار صرف العملات، أزمات العملات في العلاقات النقدية الدولية، دار الهدى، عين مليلة، الجزائر، 1992.

- مصطفى كمال السيد طایل، القرار الاستثماري في البنوك الإسلامية، المكتب الجامعي الحديث الإسكندرية، 2006.
- مصطفى محمد الجمال، أصول التأمين، منشورات الحلبي الحقوقية بيروت لبنان، ط1، 1999.
- منير إبراهيم هندي، إدارة البنوك التجارية: مدخل اتخاذ القرارات، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ط3، 1996.
- منير إبراهيم هندي، إدارة المخاطر، ج 3: عقود الخيارات، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2008.
- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الهندسة المالية باستخدام التوريق و المشتقات، ج2، المشتقات: العقود الآجلة و العقود المستقبلية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003.
- نبيل حشاد، دليلك إلى اتفاق بازل 2 (المضمون، الأهمية، الأبعاد)، إتحاد المصارف العربية، لبنان، 2004.
- نبيل حشاد، دليلك إلى إدارة المخاطر المصرفية، إتحاد المصارف العربية، 2005.
- هشام السعدني خليفة بدوي، عقود المشتقات المالية-دراسة فقهية اقتصادية معاصرة، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ط1، 2011.
- هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2003.

رابعاً: المعاجم والموسوعات:

- ابن منظور، لسان العرب، دار المعارف، القاهرة، د س ن.
- أحمد الشرباصي، المعجم الاقتصادي الإسلامي، دار الجيل، 1981.

خامسا: الرسائل والأطروحات الأكاديمية

- أحمد بلخير، عقد الاستصناع و تطبيقاته المعاصرة، دراسة حالة البنك الإسلامي للتنمية، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة الحاج لخضر باتنة، كلية العلوم الاجتماعية و العلوم الإسلامية، 2007-2008.
- حليلة بزاز ، إعادة تمويل البنوك التجارية - دراسة حالة الجزائر - مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2004-2005.
- كارين تريكي، التسيير الوقائي لخطر القرض في المصرف الجزائري، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة 1998_1999.
- جابر سطحي، العولة المالية و آثارها على عمل البنوك الإسلامية، مذكرة ماجستير، كلية الشريعة و الاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 2010-2011.
- جمال شرفة، تسويق الخدمات -دراسة ميدانية في السوق الجزائرية للتأمينات-، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2004-2005.
- دينا محمد زكي الصاوي، اقتصاديات المصارف الشاملة وإدارة المخاطر(بالإشارة إلى الجهاز المصرفي المصري)، رسالة ماجستير في الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2009.
- ساسية جدي، دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية دراسة حالة ماليزيا والسودان، مذكرة ماجستير في الأسواق المالية والبورصات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015.
- شيرين محمد سالم أبو قعنونة، إدارة المخاطر في العمل المصرفي الإسلامي، دراسة تأصيلية تحليلية مقارنة، رسالة ماجستير في الفقه والأصول، الجامعة الأردنية، 2006.
- طارق مصطفى إبراهيم شهاوي، استخدام المشتقات في التحوط ضد مخاطر الاستثمار - دراسة على سوق الأوراق المالية المصري - رسالة دكتوراه فلسفة في إدارة الأعمال، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، 2009.

- عادل بن عبد الرحمن بوقري، مخاطر صيغ التمويل التجارية الإسلامية في البنوك السعودية، رسالة دكتوراه، قسم الدراسات العليا الشرعية، كلية الشريعة و الدراسات الإسلامية، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 2005.
- عبد الباري بن محمد علي مشعل، معيار الربحية التجارية للمشروعات الخاصة في الاقتصاد الإسلامي، مذكرة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، المملكة العربية السعودية، 1412.
- عبد الناصر براني، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، مذكرة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، كلية الآداب والعلوم الإنسانية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 2004-2005.
- عطية السيد فياض، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دراسة مقارنة بين الفقه الإسلامي و القانون الوضعي، رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه العالمية في الفقه المقارن، جامعة الأزهر، 1994.
- سهام عيساوي، دور تداول المشتقات المالية في تمويل أسواق رأس المال-دراسة حالة سوق رأس المال الفرنسي-أطروحة دكتوراه (غير منشورة)، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014-2015.
- محسن سميرة، المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالية -دراسة حالة البنك **BNP PARIBAS**، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2005-2006.
- محمد أحمد لطفي عبد العظيم أحمد، معوقات استخدام البنوك التجارية المصرية للأدوات المالية الحديثة في إدارة الأصول - دراسة تحليلية، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، 2002.
- محمد أحمد لطفي عبد العظيم أحمد، معوقات استخدام البنوك التجارية المصرية للأدوات المالية الحديثة في إدارة الأصول، دراسة تحليلية، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية التجارة بالإسماعيلية، جامعة قناة السويس، 2002.

- محمد عبد الحميد عبد الحي، استخدام تقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، أطروحة دكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، سوريا، 2014/1435.
- محمد علي محمد علي، إدارة المخاطر المالية في الشركات المساهمة المصرية-مدخل لتعظيم القيمة- رسالة دكتوراه فلسفة في إدارة الأعمال، كلية الإدارة، جامعة القاهرة، 2005.
- موسى عمر مبارك أبو محميد، مخاطر صيغ التمويل الإسلامي وعلاقتها بمعيار كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية من خلال معيار بازل 2، أطروحة دكتوراه، قسم المصارف الإسلامية، كلية العلوم المالية والمصرفية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 2008.
- ميرفت علي أبو كمال، الإدارة الحديثة لمخاطر الائتمان في المصارف وفقا للمعايير الدولية " بازل 2"، دراسة تطبيقية على المصارف العاملة في فلسطين، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، الجامعة الإسلامية غزة، 2007.
- ميلود زنكري، كفاية رأس المال في المصارف الإسلامية بين الخصوصية والعالمية، رسالة دكتوراه في الاقتصاد، كلية الشريعة والاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، 2013-2014.
- نوال بوعكاز، حدود الهندسة المالية في تفعيل استراتيجيات التغطية من المخاطر المالية في ظل الأزمة المالية، مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2010-2011.
- هبة محمود الطنطاوي الباز، التطورات العالمية وتأثيرها على العمل المصرفي و إستراتيجية عمل البنوك في مواجهتها مع إشارة خاصة لمصر، رسالة ماجستير في الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، 2003.
- وفاء جميل عطا الله جوابرة، إدارة المخاطر في البنوك التجارية الأردنية، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمصرفية، كلية إدارة المال والأعمال، جامعة آل البيت، الأردن، 2008.
- يونس شعيب، إدارة مخاطر التمويل و الاستثمار في المصارف الإسلامية، مذكرة ماجستير، كلية الشريعة و الاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 2010-2011.

سادسا: بحوث ومقالات الجلات والهيئات

- أحمد صلاح، الأدوات المالية المشتقة، مجلة البحوث التجارية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، المجلد 20، ع 1، يناير 1998.
- إدارة المخاطر التشغيلية و كيفية احتساب المتطلبات الرأسمالية لها، اللجنة العربية للرقابة المصرفية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2004.
- آمال حاج عيسى، فضيلة حويو، المشتقات المالية من منظور النظام المالي الإسلامي، الملتقى الدولي الثاني "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، النظام المصرفي الإسلامي نموذجاً"، المركز الجامعي بخميس مليانة، يومي 5/6 ماي 2009.
- بلعوز بن علي، عبو هدى، الأخطار المالية في البنوك التقليدية والبنوك الإسلامية، دراسة مقارنة، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية المصرفية- النظام المصرفي نموذجاً - ، المركز الجامعي خميس مليانة، 5-6 ماي 2009.
- بلعوز بن علي، إستراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة، ع 2009، 7-2010 .
- حسبية سميرة، إصلاح أسواق المشتقات المالية غير المنظمة ضرورة حتمية لاجتناب أزمات مالية مستقبلية، مجلة جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، ع33، سبتمبر 2014.
- حسين حامد حسان، آليات إدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، مؤتمر الهيئات الشرعية الحادي عشر، 7-8 ماي 2012، البحرين.
- حسين حامد حسان، معالجة تقلبات أسعار الصرف والتعامل خلال المهلة المصرفية، بحوث ندوة البركة الثالثة والثلاثين للاقتصاد الإسلامي، إدارة البحوث والتطوير، مجموعة البركة المصرفية، البحرين، ط 1، 6-7 رمضان 1433 الموافق 25-26 يوليو 2012.
- خالدي خديجة، عبد الحفيظ بالعربي، غالب عوض الرفاعي، إدارة مخاطر الاستثمار في البنوك الإسلامية، المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع حول إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، جامعة الزيتونة، الأردن، أبريل 2007.
- الدعامة الثالثة لاتفاق بازل 2 "انضباط السوق " اللجنة العربية للرقابة المصرفية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، 2006.

- رياض أسعد، المشتقات المالية، الملتقى السنوي الإسلامي السابع، إدارة المخاطر في المصارف، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية الإسلامية، الأردن، 25-27 سبتمبر 2004.
- السعيد دراجي، حسية سميرة، الإصلاح المصرفي من خلال اتفاقيات بازل 1،2،3 وآثاره على البنوك الإسلامية، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني حول النظام المالي الدولي والمالية الإسلامية، يومي 5 ، 6 نوفمبر 2013.
- سارة كوثر مخلفي، مبادلات العجز الائتماني وأثرها في الاستقرار المالي، دراسات اقتصادية جامعة قسنطينة 2 عبد الحميد مهري، ع 2، ديسمبر 2015.
- صالح موسى الشنتير، مخاطر استثمارات المصارف الإسلامية المحلية و الدولية، الملتقى السنوي الإسلامي السابع، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية المصرفية، الأردن، 25-27 سبتمبر 2004.
- الصديق محمد الأمين الضرير، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع7 ، ج1، 1992/1412.
- طارق بعداش، محمد السعيد جوال، السيطرة الرقابية على مخاطر صيغ التمويل التجارية الاقتصادية، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع، ورهانات المستقبل، المركز الجامعي بغرداية، 23-24 فيفري 2011.
- طارق بلحاج، مشكلة الخطر الأخلاقي في البنوك الإسلامية (طبيعته، آثارها وسبل معالجتها)، الملتقى الدولي الأول "الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل"، المركز الجامعي بغرداية، 23-24 فيفري 2011.
- عبد الباري مشعل، ضوابط صرف العملات و بدائل التحوط المشروعة في المؤسسات المالية الإسلامية، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، النسخة الرابعة، 5-6 أبريل 2012.
- عبد الرحمان العزاوي، المخاطر والتحديات التي تواجه المصارف الإسلامية، ورقة عمل مقدمة إلى الملتقى الدولي "الاقتصاد الإسلامي ، الواقع ورهانات المستقبل"، معهد العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بغرداية، فبراير 2011.
- عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، مستقبلات متوافقة مع الشريعة، بحث منشور ضمن كتاب "الأزمة المالية العالمية أسباب وحلول من منظور إسلامي، إعداد مجموعة من الباحثين، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، ط1 ، 2009.

- عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي، نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، م 11، 1999/1419.
- عبد الستار أبو غدة، ضوابط وتطوير المشتقات المالية في العمل المالي (العربون، السلم، تداول الديون)، ورقة مقدمة للمؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية، البحرين، 18-19 ماي 2009.
- عبد الستار أبو غدة، مخاطر الصكوك الإسلامية، بحث مقدم إلى الملتقى السنوي الإسلامي السابع، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، الأردن، 25-27 سبتمبر 2004.
- عبد الغني دادن، عائشة بخالد، الرؤية الشرعية للمشتقات المالية، الملتقى الدولي حول النظام المالي والمالية الإسلامية، كلية الشريعة والاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 07-08 محرم 1435 الموافق 11-12 نوفمبر 2013 م.
- عبد الكريم أحمد قندوز، مراجعة لنظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي ودورها في ابتكار وتطوير منتجات إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية، النسخة 4-5-6 أبريل 2011.
- عبد الكريم أحمد قندوز، إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية: مدخل الهندسة المالية، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، جامعة حسينة بن بوعلي، الشلف، ع9، 2012.
- علي بن أحمد السواس، مخاطر التمويل الإسلامي، المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى.
- علي محي الدين القرة داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع7، ج1، 1992/1412.
- فتح الرحمان علي محمد صالح، إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية بالإشارة للحالة السودانية، ملتقى الخرطوم للمنتجات المالية الإسلامية تحت عنوان التحولات وإدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، 5-6 أبريل 2012.
- فرحات الصافي علي عبد الهادي، مخاطر صيغ الاستثمار في المصارف التقليدية والإسلامية - دراسة تحليلية مقارنة -، الملتقى الاقتصادي الدولي الأول حول أزمة النظام المالي والمصرفي الدولي وبديل البنوك الإسلامية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 5-6 ماي 2009.

- اللجنة العربية للرقابة المصرفية، صندوق النقد العربي، الاجتماع العاشر، 2001.
- المبادئ الإرشادية لإدارة مخاطر السيولة للمؤسسات (عدا مؤسسات التكافل وبرامج الاستثمار الجماعي الإسلامي) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية، مجلس الخدمات المالية الإسلامية، مارس 2012.
- مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع 2، 1664/6.
- مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع 6، ج 2، 1990/1410.
- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، معيار كفاية رأس مال للمؤسسات (عدا مؤسسات التأمين) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية، ماليزيا، ديسمبر 2005.
- مجلس الخدمات المالية الإسلامية، المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر في المؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية، ماليزيا، 2015.
- محمد تقي العثماني، عقود المستقبلات في السلع في ضوء الشريعة الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع 7، ج 1، 1992/1412.
- محمد عبد الحليم عمر، الاحتياط ضد مخاطر الائتمان في الإسلام بالتطبيق على البنوك الإسلامية، مجلة الدراسات التجارية الإسلامية، مركز صالح عبد الله كامل للأبحاث و الدراسات التجارية الإسلامية كلية التجارة، جامعة الأزهر، ع 5 و 6، يناير و أبريل 1985.
- محمد علي القري، المخاطر الائتمانية في التمويل المصرفي الإسلامي، دراسة فقهية و اقتصادية، ورقة عمل قدمت إلى ندوة « regulation and supervision of islamicbanks » الخرطوم، 10-12 أبريل 2000 .
- محمد مختار السلمي، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع 7، ج 1، 1992/1412.
- محمد يونس ألبير قدار، نحو تطوير عقود اختيارات في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية، بحث مقدم للمؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية الذي نظمته هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 18-19 ماي 2009.
- محمد يونس البيرقदार، نحو تطوير عقود اختيارات في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية، بحث مقدم للمؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 18-19 ماي 2009.

- منذر قحف، ضمان الودائع في المصارف الإسلامية في الأردن، بحث مقدم لمؤسسة ضمان الودائع في المملكة الأردنية الهاشمية، نوفمبر 2005.
- مولود لعرابة، رقية بوحضر، واقع تطبيق البنوك الإسلامية لمتطلبات اتفاقية بازل 2، مجلة جامعة الملك عبد العزيز للاقتصاد الإسلامي، م 23، ع 2، 2010.
- نصر عبد الكريم، مصطفى أبو صلاح، المخاطر التشغيلية حسب متطلبات بازل 2: دراسة لطبيعتها وسبل إدارتها في حالة البنوك العاملة في فلسطين، المؤتمر العلمي السنوي الخامس، جامعة فيلاديلفيا الأردنية، 4-5 جويلية 2007.
- هالة حلمي السعيد، دور الدولة في إدارة مخاطر الائتمان في الجهاز المصرفي المصري خلال فترة التسعينات، دراسات اقتصادية، مركز البحوث والدراسات الاقتصادية والمالية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، ع 30، يونيو، 2004.

سابعاً: التقارير والقرارات

أ-التقارير والنشرات:

- الأدوات المالية المستحدثة في سوق المشتقات، النشرة الاقتصادية بنك الإسكندرية، المجلد الرابع و الثلاثون، 2002.

ب-القرارات:

- قرارات و توصيات مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، قرار رقم (7/2/64) بشأن البيع بالتقسيط.
- قرارات و توصيات مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، قرار رقم 63(7/1) بشأن الأسواق المالية.
- قرارات مجمع الفقه الإسلامي، جدة، الدورة 7، 7-12 ذو القعدة 1412 الموافق ل 9-14 أيار 1992.
- قرارات و توصيات مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ع 7، 716/1.
- قرارات و توصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي، جدة، قرار رقم 40-41 (5/2، 5/3) بشأن الوفاء بالوعد والمراعاة للأمر بالشراء.

- هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعايير الشرعية: المعيار الشرعي رقم 10 "السلم والسلم الموازي"، المنامة، البحرين.

ثامنا: النصوص التشريعية (القوانين، المراسيم، القرارات، التعليمات)

- القانون التجاري الجزائري حسب آخر تعديل له، قانون رقم 05-02 المؤرخ في 6 فبراير 2005.

تاسعا: مواقع الانترنت

- www.kantakji.org
- bbalibor.com
- 3w.alaswaq.net/save_Print.php
- <http://www.mubasher.info>
- <http://www.wjps.dir.com>
- http://www.iifm.net/about_iifm/corporate
- <http://www2.isda.org/about-isda/profile>
- www.iifm.net/news_updates.2015
- www.bbc.gov.bh
- www.iifm.net/documents/isdaiifm-islamic
- <http://www.barwabank.com/ar/markets-banking/s,1218>
- <http://www.mashreqislami.com>
- <http://www.qib.com.qa/ar/wholesale/corporate/treasury-services.aspx>
- www.bab.com
- www.ao-academy.org

المراجع باللغة الأجنبية:

أولا: الكتب والأبحاث

- Amine Tarazi ; **risque bancaire :déréglementation financière et réglementation prudentielle «une analyse en termes**

- d'espérance– variance** », publication de la faculté de droit et des sciences économique , université de l'Imoges, paris,1996.
- Blanche sousi –roubi , **lexique de la banque et des marches financiers** ,dalloz ,paris,5eme éditions , 2001.
 - Jean Michel Rocchi , Michel Ruimy, **les dérivés de crédit, risque de crédit : solutions et évolutions**, sefiéditions ;canada 2004
 - Michel jura **Technique financière international** dunod paris 2eme edition 2003
 - Eric lamarque, **management de la banque risque, relation client, organisation**, pearson éducation, France, 2eme édition ,2008.
 - Eric Lamarc ,gestion bancaire ,pearson éducation ,France
the dictionary of banking ,finance and investment, librairie du Liban Publishers, Lebanon ,2end edition,2005.
 - Nicolas Jacob .**les assurances** TOME II dalloz. paris.1974
 - john c.hull. fundamentals of futures and options markets, person education international,USA,5th edition,2005.
 - Mark carney, la mise en œuvre complété du programme de réforme lancé par le G20, banque de France, paris, N° 17.
 - Nabil Khoury, Pierre Laroche , Eric Briys ,Michel Crouhy, options et contrats a terme ,édition Nathan,1 er édition, Canada,1988.
 - Olivier coispeau, dictionnaire de la bourse et des termes financières, 3^{eme} édition SEFI, Quebec, canada ,1999.
 - Pascal Francois, les produits dérives financiers, méthodes d'évaluations, dunod, Paris, 2005.
 - Pascal Alphonse, Gerard Desmuliers, Pascal grandin, Michel levasseur, Gestion de portefeuille et marchés financiers, pearson education, paris,2001.
 - Stephane Griffiths, gestion financière, le diagnostique financier, les décisions financières, édition echihab, Alger,1996.

ثانيا: التقارير والوثائق الصادرة عن المؤسسات والهيئات:

- Basel committee on banking supervision, bank for international settlements, principles of the home-host recognition of AMA operational risk capital,2004.
- BâleIII: Dispositif réglementaire mondiale visant à renforcer la résilience des établissement et systèmes bancaires ; dec 2010(..... réviser juin 2012).comité de Bâle sur le contrôle bancaire.

الفهارس

جامعة الأمير
عبد القادر للعلوم الإسلامية

أولا: فهرس الآيات و الأحاديث

1- فهرس الآيات

الآية	السورة	رقم الآية	الصفحة
﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ...﴾	البقرة	282	125
﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ...﴾	المائدة	01	219

2- فهرس الأحاديث

طرف الحديث	التخريج	الصفحة
"الخراج بالضمان"	ابن ماجة، أبو داود	23
"المسلمون على شروطهم إلا شرطا أحل حراما أو حرم حلالا"	أبو داود	219
"أنه كان يسير عل جمل قد أعيا فمر النبي صلى الله عليه و سلم .."	البخاري	226
"المسلمون على شروطهم"	البخاري	241

ثانيا: فهرس الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	مصفوفة المخاطر وفق أسلوب التحليل البيئي	69
02	أوزان المخاطر المرجحة للأصول المشمولة بالميزانية	90
03	معاملات تحويل الإئتمان لعناصر خارج الميزانية	92
04	أوزان ترجيح الأصول بالمخاطر وفقا للأسلوب المعياري	99
05	الفرق بين أسلوب التصنيف الداخلي الأساسي و أسلوب التصنيف الداخلي المتقدم	104
06	معامل بيتا لكل خط عمل	107

ثالثا: فهرس الموضوعات

العنوان..... رقم الصفحة

مقدمة..... أ

الفصل الأول: مخاطر الصيرفة الإسلامية

تمهيد..... 11

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول المخاطر..... 12

المطلب الأول: مفهوم الخطر و خصائصه..... 12

أولا: مفهوم الخطر..... 12

ثانيا: خصائص الخطر..... 15

المطلب الثاني: تصنيفات الخطر..... 16

أولا: تصنيفات الخطر حسب الاقتصاديين..... 17

ثانيا: تصنيفات الخطر حسب الفقهاء..... 19

المطلب الثالث: العلاقة بين العائد و الخطر..... 21

أولا: أنواع العائد..... 21

ثانيا: العلاقة التي تربط العائد بالخطر..... 21

المبحث الثاني: مخاطر المصارف التقليدية..... 24

المطلب الأول: البيئة المصرفية و تطور المخاطر..... 24

المطلب الثاني: مفهوم الخطر المصرفي..... 25

المطلب الثالث: أنواع المخاطر المصرفية..... 26

أولاً: المخاطر المالية	26
ثانياً: المخاطر التشغيلية	35
ثالثاً: مخاطر الأعمال	36
رابعاً: المخاطر القطرية أو مخاطر الدولة	37
المبحث الثالث: مخاطر الصيرفة الإسلامية	39
المطلب الأول: المخاطر التقليدية و مدى تأثير المصارف الإسلامية بها	39
أولاً: مخاطر الائتمان	39
ثانياً: مخاطر السيولة	41
ثالثاً: مخاطر السوق	43
رابعاً: المخاطر التشغيلية	47
المطلب الثاني: مخاطر تنفرد بها المصارف الإسلامية	51
أولاً: مخاطر صيغ التمويل و الاستثمار القائمة على المشاركة في الربح و الخسارة:	51
ثانياً: مخاطر صيغ التمويل القائمة على المعاوضة	54
ثالثاً: مخاطر صيغ التمويل القائمة على الإجارة	56
رابعاً- مخاطر الاستثمار في الصكوك الإسلامية:	58
خلاصة:	61

الفصل الثاني: إدارة مخاطر الصيرفة الإسلامية

تمهيد	63
المبحث الأول: إدارة المخاطر- المفاهيم والمبادئ-	64

64.....	المطلب الأول: مفهوم إدارة المخاطر.....
65.....	المطلب الثاني: إدارة المخاطر الخلفية و التطور.....
66.....	المطلب الثالث: أهمية إدارة المخاطر في المصارف.....
67.....	المطلب الرابع: النظام الشامل لإدارة المخاطر.....
67.....	أولا: المستوى التخطيطي.....
67.....	ثانيا: مستوى الإدارة العليا.....
68.....	ثالثا : مستوى العمليات التشغيلية.....
68.....	المطلب الخامس: مراحل عملية إدارة المخاطر.....
68.....	أولا: تعريف الخطر.....
70.....	ثانيا: قياس الخطر.....
77.....	المبحث الثاني: أسس إدارة المخاطر واستراتيجيات إدارتها.....
77.....	المطلب الأول: أسس إدارة المخاطر حسب هيئة قطاع المصارف في و م أ.....
77.....	أولا: مسؤولية مجلس الإدارة والإدارة العليا.....
77.....	ثانيا: إطار عملية إدارة المخاطر.....
78.....	ثالثا: تكامل عملية إدارة المخاطر.....
78.....	رابعا: مسؤولية الأنشطة المختلفة في المصرف.....
78.....	خامسا: قياس المخاطر وتقييمها.....
78.....	سادسا: استقلالية المراجعة.....
79.....	سابعا: التخطيط للطوارئ.....
79.....	المطلب الثاني: أسس إدارة المخاطر حسب صندوق النقد العربي.....
79.....	أولا: دور مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية.....
80.....	ثانيا: السياسات والإجراءات.....

80.....	ثالثا: نظم القياس والمتابعة:
80.....	رابعا: الرقابة الداخلية:
80.....	خامسا: مبادئ عامة:
81.....	المطلب الثالث: التعامل مع الخطر
81.....	أولا: إستراتيجية القبول
81.....	ثانيا: إستراتيجية تفادي (تجنب) المخاطر
82.....	ثالثا: تحويل (نقل) المخاطر
82.....	رابعا: التخفيض من المخاطر
83.....	المبحث الثالث: إدارة المخاطر في ضوء لجنة بازل للرقابة المصرفية
83.....	المطلب الأول: أنظمة الرقابة المصرفية العالمية
87.....	المطلب الثاني: اتفاق بازل الأول لمعيار كفاية رأس المال
88.....	أولا: أهداف اتفاقية بازل 1
92.....	ثانيا: نقاط القوة و الضعف في اتفاق بازل 1
94.....	المطلب الثالث: اتفاق بازل 2
95.....	أولا: التسلسل الزمني لتعديل اتفاقية بازل 1
95.....	ثانيا: أهداف اتفاق بازل 2
96.....	ثالثا: محاور اتفاقية بازل 2
110.....	المطلب الرابع: اتفاقية بازل 3
112.....	المطلب الخامس: آثار اتفاقية بازل 2 وبازل 3 على المصارف الإسلامية

112.....	أولاً: آثار اتفاقية بازل 2 على المصارف الإسلامية.
114.....	ثانياً: آثار اتفاقية بازل 3 على المصارف الإسلامية.
115.....	المطلب السادس: معيار كفاية رأس المال للمصارف الإسلامية.
115.....	أولاً: صيغة هيئة المحاسبة و المراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.
116.....	ثانياً: صيغة مجلس الخدمات المالية الإسلامية.
118.....	المبحث الرابع: إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية.
119.....	المطلب الأول: أدوات إدارة السيولة في المصارف الإسلامية.
122.....	المطلب الثاني: إدارة المخاطر الائتمانية.
122.....	أولاً: تقييم العميل.
124.....	ثانياً: الإجراءات الشرعية للاحتياط ضد مخاطر الائتمان.
130.....	المطلب الثالث: إدارة المخاطر التشغيلية.
131.....	المطلب الرابع: إدارة مخاطر التمويل و الاستثمار.
131.....	أولاً: إدارة مخاطر التمويل بالمشاركة.
134.....	ثانياً: إدارة مخاطر صيغة المضاربة.
135.....	ثالثاً: إدارة مخاطر المراجعة المصرفية.
137.....	رابعاً: إدارة مخاطر بيع السلم.
139.....	خامساً: إدارة مخاطر صيغة الاستصناع.
140.....	سادساً: إدارة مخاطر صيغة الإجارة.
141.....	سابعاً: إدارة مخاطر الصكوك.

144.....خلاصة

الفصل الثالث: المشتقات المالية

146.....تمهيد

147.....المبحث الأول: مفهوم المشتقات المالية

147.....المطلب الأول: تعريف عقود المشتقات المالية

148.....المطلب الثاني: أسواق المشتقات المالية

150.....المطلب الثالث: خصائص المشتقات المالية

151.....المطلب الرابع: أغراض استخدام المشتقات المالية

152.....المطلب الخامس: المتعاملون في المشتقات المالية

153.....المبحث الثاني: أنواع أدوات المشتقات

153.....المطلب الأول: العقود الآجلة

153.....أولاً: تعريف

154.....ثانياً: سمات العقود الآجلة

155.....المطلب الثاني: العقود المستقبلية

155.....أولاً: ماهية العقود المستقبلية

157.....ثانياً: أركان العقود المستقبلية

158.....ثالثاً: خصائص العقود المستقبلية

159.....رابعاً: أنواع العقود المستقبلية

162.....	خامسا: تنظيم سوق العقود المستقبلية.....
165.....	المطلب الثالث: عقود الخيارات.....
166.....	أولا: ماهية عقود الخيارات.....
168.....	ثانيا: تنظيم وإدارة سوق الاختيار.....
174.....	المطلب الرابع: عقود المبادلات.....
174.....	أولا: تعريف.....
175.....	ثانيا: نشأة عقود المبادلات.....
175.....	ثالثا: أسباب استخدام المبادلات.....
176.....	رابعا: أنواع عقود المبادلات.....
178.....	المطلب الخامس: الأنواع الأخرى للمشتقات المالية.....
178.....	أولا: المشتقات الهجينة.....
179.....	ثانيا: المشتقات الغريبة.....
183.....	ثالثا: مشتقات القروض.....
185.....	المطلب السادس: أهمية المشتقات المالية.....
186.....	أولا: تعتبر وسيلة مثالية للحد من المخاطر.....
186.....	ثانيا: أداة لاستكشاف السعر المتوقع في السوق الحاضر.....
187.....	ثالثا: المشتقات تزيد من العائد.....
187.....	رابعا: إتاحة فرصة أفضل لتخطيط التدفقات النقدية:.....

187.....	خامسا: تيسير و تنشيط التعامل على الأصول محل التعاقد
187.....	سادسا: تحقيق سمة الكمال للسوق
189.....	المبحث الثالث: تغطية المخاطر (التحوط) باستعمال عقود المشتقات
189.....	المطلب الأول: الاستخدامات التحوطية للعقود المستقبلية
190.....	أولا: التغطية باستخدام العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم
190.....	ثانيا: التغطية باستخدام العقود المستقبلية على أسعار الفائدة
191.....	ثالثا: التغطية باستعمال العقود المستقبلية على العملات
192.....	المطلب الثاني: الاستخدامات التحوطية لعقود الاختيار
192.....	أولا: استخدام الخيارات للتحوط ضد تقلبات الأسعار السوقية للأصل أو الالتزام القائم
194.....	ثانيا: استخدام الخيارات للتحوط ضد تقلبات أسعار الصرف
195.....	ثالثا: استخدام الخيارات للتحوط ضد تقلبات أسعار الفائدة
197.....	المطلب الثالث: استخدام عقود المبادلات في التغطية:
197.....	أولا: تغطية خطر سعر الفائدة باستعمال المبادلات
198.....	ثانيا: تغطية خطر سعر الصرف باستعمال المبادلات
200.....	المبحث الرابع: إصلاحات سوق المشتقات المالية غير المنظمة
200.....	المطلب الأول: مخاطر التعامل في المشتقات المالية
200.....	أولا: المخاطر التقليدية
201.....	ثانيا: المخاطر الخاصة

202.....	المطلب الثاني: خسائر التعامل بالمشتقات المالية
205.....	المطلب الثالث: إصلاحات سوق المشتقات المالية غير المنظمة
205.....	أولاً: اقتراحات المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية
206.....	ثانياً: إصلاح وول ستريت و حماية المستهلك " دود- فرانك"
207.....	ثالثاً: قانون البنية التحتية للأسواق الأوروبية:
208	الخلاصة

الفصل الرابع: الموقف من المشتقات المالية و البدائل الشرعية لها

211.....	تمهيد
212.....	المبحث الأول: موقف القانونيين والاقتصاديين من المشتقات المالية
212.....	المطلب الأول: موقف القانونيين من المشتقات المالية
213.....	المطلب الثاني: موقف الاقتصاديين من المشتقات المالية
216.....	المبحث الثاني: موقف الفقه الإسلامي من المشتقات المالية
216.....	المطلب الأول: موقف الفقه من عقود الاختيارات
216.....	أولاً: الفرق بين عقد الاختيار و بين البيع الذي اشترط فيه الخيار
217.....	ثانياً: الفرق بين عقد الاختيار و بيع العربون
218.....	ثالثاً: الفرق من عقد الاختيار و عقد السلم
218.....	رابعاً: الحكم الفقهي لعقود الخيارات
223.....	المطلب الثاني: موقف الفقه الإسلامي من العقود الآجلة
223.....	أولاً: الفرق بين العقود الآجلة وعقد السلم
223.....	ثانياً : الفرق بين العقود الآجلة والبيع الآجل

224.....	ثالثا: الحكم الفقهي للعقود الآجلة.
227.....	المطلب الثالث: موقف الفقه الإسلامي من عقود المستقبلية.
227.....	أولا: الحكم الفقهي للعقود المستقبلية على السلع.
228.....	ثانيا: الحكم الفقهي للعقود المستقبلية المالية.
231.....	ثالثا: الحكم الفقهي للعقود المستقبلية على العملات الأجنبية.
231.....	المطلب الرابع: موقف الفقه الإسلامي من عقود المبادلات.
232.....	أولا: موقف الفقه الإسلامي من عقود مبادلة أسعار الفائدة.
232.....	ثانيا: موقف الفقه الإسلامي من عقود مبادلة العملات.
233.....	ثالثا: موقف الفقه الإسلامي من عقود مبادلة عوائد الأسهم.
233.....	رابعا: موقف الفقه الإسلامي من عقود مبادلة السلع.
235.....	المبحث الثالث: الهندسة المالية الإسلامية لإدارة مخاطر المصارف الإسلامية.
235.....	المطلب الأول: تعريف الهندسة المالية الإسلامية.
235.....	المطلب الثاني: خصائص الهندسة المالية الإسلامية.
236.....	أولا: المصادقية الشرعية.
236.....	ثانيا: الكفاءة الاقتصادية.
236.....	المطلب الثالث: المزايا التي توفرها الهندسة المالية الإسلامية.
237.....	المطلب الرابع: أسس الهندسة المالية الإسلامية.
237.....	أولا: الأسس العامة للهندسة المالية الإسلامية.
237.....	ثانيا: الأسس الخاصة للهندسة المالية الإسلامية.
238.....	المطلب الخامس: استخدامات الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر.

أولاً: بعض المقترحات للبدائل الشرعية للمشتقات المالية التقليدية.....	238
ثانياً: المشتقات المالية الإسلامية في العمل المصرفي الإسلامي.....	259
خلاصة.....	270
خاتمة.....	273
قائمة المصادر و المراجع.....	281

الفهارس

أولاً: فهرس الآيات و الأحاديث.....	298
ثانياً: فهرس الجداول.....	299
ثالثاً: فهرس الموضوعات.....	300

ملخص

تواجه المصارف الإسلامية العديد من المخاطر، منها ما تشترك به مع المصارف التقليدية ومنها ما تنفرد به بحكم طبيعتها، لذا تعمل جاهدة لإدارة هذه المخاطر بمختلف الأدوات والأساليب حتى تحافظ على ربحيتها وتنجح في تحقيق أهدافها الاستثمارية وتحافظ على مكانتها في السوق المصرفية، التي اشتدت فيها المنافسة بين مختلف المؤسسات .

نجد من ضمن أدوات إدارة المخاطر المصرفية عقود المشتقات المالية، والتي على الرغم من أهميتها الاقتصادية الكبيرة، إلا أنها تعد من أهم أدوات المجازفة في الأسواق المالية.

و من أجل الاستفادة من المزايا التي تحققها المشتقات المالية وحتى تكون متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، ظهرت بدائل لها سميت بالمشتقات المالية الإسلامية.

الكلمات المفتاحية: الخطر، إدارة المخاطر، المشتقات المالية.

Résumé:

A l'instar des banques classiques, Les banques islamiques sont exposées à de nombreux risques dont certains leur sont spécifiques étant donné leur nature et leur particularité, d'où la nécessité pour ces banques d'ouvrir durement afin de gérer ces risques et ce, en se servant de divers outils et méthodes qui maintiennent et garantissent leur rentabilité tout en leur permettant de réussir à concrétiser leurs objectifs de placement et de maintenir leur position au sein du marché bancaire où la concurrence entre les différentes institutions est intense.

Les contrats des produits dérivés financiers sont entre autres des outils relatifs à la gestion des différents risques bancaires qui- malgré leur grande importance économique- comportent de grands risques sur les marchés financiers.

Pour tirer profit des divers avantages que comportent les produits dérivés financiers, d'autres modèles de dérivés financiers sont apparus sur le marché considérés comme des substituts à ces derniers appelés les produits dérivés financiers islamiques qui sont compatibles avec les principes et les dogmes de la charia.

Mots clés: Risques, Gestion des risques, Dérivés financiers

Summary:

Like conventional banks, Islamic banks are exposed to many risks, some of which are specific to them given their nature and particularity of the need for these banks hard craft to manage those risks and, in be servants of various tools and methods that maintain and ensure profitability while enabling them to successfully achieve their investment objectives and maintain their position in the banking market where competition between institutions is intense.

Contracts financial derivatives are among other tools for the management of the various banking risks who- despite their great importance economically carry great risks on financial markets.

To take advantage of various benefits that include financial derivatives, other financial derivatives models have appeared on the market considered substitutes the latter called Islamic financial derivatives that are compatible with the principles and tenets of Sharia .

Keywords: Risk, Risk Management, Financial Derivatives.