

مخاطر أدوات التمويل الإسلامي

د. عبد الكريم أحمد قندوز

أستاذ المالية المساعد - جامعة الملك فيصل (المملكة العربية السعودية)

د. عبد العزيز محمد السهلاوي

أستاذ المالية المساعد - جامعة الملك فيصل (المملكة العربية السعودية)

(سُلم البحث للنشر في 1 / 3 / 2017م، واعتمد للنشر في 4 / 18 / 2017م)

ملخص البحث:

تُعرّف المخاطر على أنها انحراف العوائد المتوقعة عن العوائد الفعلية المحققة، وعلى ذلك يستدعي فهم مخاطر أي أداة فهم طبيعة العوائد التي يمكن أن تنتج عنها، وانطلاقاً من هذا المدخل، ابتدأت هذه الورقة البحثية من فهم طبيعة الأدوات المالية الإسلامية، والعوائد التي تنتج عن كل أداة، ومن ثم المخاطر التي تكتنف كل أداة، وقد تبين لنا من البحث أن الأدوات المالية الإسلامية تنقسم إلى ثلاثة أقسام هي: الأدوات المالية القائمة على أصول، وتشمل المربحة والسلم والاستصناع والإجارة، والأدوات المالية القائمة على المشاركة في الأرباح والخسائر التي تشمل المشاركة والمضاربة، وأخيراً الصكوك (بما فيها الصناديق الإسلامية). وتواجه أدوات التمويل الإسلامية نفس مخاطر الأدوات المالية التقليدية، غير أن الفرق بينهما هو في طريقة ظهور تلك المخاطر، وكيفية تأثيرها، ودرجاتها، كما تواجه الأدوات الإسلامية مجموعة من التحديات عند إدارة مخاطرها؛ أهمها عدم إمكانية الاستفادة من كثير من تقنيات التحوط التقليدية لانطوائها على الربا أو الغرر.

الكلمات المفتاحية:

التمويل الإسلامي، المخاطر المالية، الأدوات المالية، المشتقات المالية، التحوط.

Abstract:

Risk is defined as deviation of the expected returns from the actual and realized returns. Therefore, understanding of the risks of any instrument requires understanding of the nature of the return that can result from it. Based on this, this research paper demystifies the nature of Islamic financial instruments, and revenues generated by each of these instruments and the risks attached with these instruments.

We have found that Islamic financial instruments are divided into three categories: the first category is financial instruments based on assets, and which includes: Murabaha, Salam, Istisna'a, and leasing. The second category is financial instruments based on Profits/Losses Sharing, and this category includes: Musharaka and Mudharaba contracts. The third category is Sukuk (i.e. Islamic Bonds) (including Islamic funds).

The three Islamic financial instruments categories face the same risks facing conventional financial instruments (i.e. Credit risk, Market risk and Liquidity Risk), but the difference between them is in the manner they appear, how and to what extent they affect. Also, Islamic instruments face a number of challenges while managing the risks associated to them, the most important of which is, their inability to benefit from many traditional hedging techniques because of the interest or Gharar (uncertainty) factors they contain.

Key words: Islamic Finance, Financial Risk, Financial Instruments, Derivatives, Hedging

المقدمة:

تتطوي الأدوات المالية - تقليدية كانت أو إسلامية - على مختلف أنواع المخاطر كمخاطر الائتمان، ومخاطر السوق، ومخاطر التشغيل، وغيرها، ومع ذلك تختلف تلك المخاطر ما بين الأدوات التقليدية والأدوات الإسلامية، سواء في طبيعة تلك الأخطار، أو كيفية ظهورها، وبالتالي في طريقة التعامل معها والتحوط ضدها، هذا وتعتبر معرفة طبيعة المخاطر المرتبطة بعقود التمويل الإسلامي والأدوات المالية الإسلامية عاملاً مساعداً على مزيد من الفهم لتلك العقود والأدوات، ومن ثمّ تسهيل وتسريع وتيرة تطوير منتجات التحوط الإسلامية.

أهمية الدراسة:

يعتبر فهم طبيعة المخاطر المرتبطة بأدوات التمويل الإسلامي أول خطوة للتعامل مع تلك الأخطار، خاصة مع اللبس الذي قد يحدث عند البحث وتطوير أدوات للتحوط وإدارة الخطر في الصناعة المالية الإسلامية، حيث يعتقد الكثير أن مخاطر أدوات المالية الإسلامية لا تخرج من حيث جوهرها عن مخاطر الأدوات التقليدية، غير أن هناك اختلافات هيكلية في طبيعة الأخطار التي تواجه كلا النوعين، وهو ما يتطلب فهمها جيداً، وبما يساعد على ابتكار وتطوير أدوات التحوط، وإدارة الخطر للصناعة المالية الإسلامية.

أهداف الدراسة:

- إنَّ الهدف الأساس للدراسة هو الفهم والتحليل المفصل لمخاطر عقود التمويل الإسلامي، ومدى انعكاس طبيعة كل عقد تمويلي على نوعية الأخطار التي يواجهها عند التطبيق، وتسعى دراستنا لتحقيق الأهداف الفرعية التالية:
- فهم طبيعة الأدوات المالية الإسلامية وتقسيماتها.
 - التعرف على أهم مخاطر عقود التمويل الإسلامي، ومقارنتها بالمخاطر في التمويل التقليدي.
 - التعرف على منشأ الخطر في عقود التمويل الإسلامي.

منهج الدراسة:

- اعتمدنا في دراستنا هذه على المنهج الوصفي مع استخدام أداة التحليل،

حيث تم تحليل طبيعة الأدوات المالية الإسلامية ومن ثم منشأ الخطر في تلك الأدوات، مع توضيح الاختلافات بين أخطار المنتجات المالية الإسلامية مقارنة بالأدوات التقليدية.

أقسام البحث:

تم تقسيم الورقة على النحو التالي: في الجزء الأول نستعرض طبيعة أدوات المالية الإسلامية، بينما يتناول الجزء الثاني منشأ الخطر في عقود التمويل الإسلامي، والجزء الثالث خصصناه للتعرف على طبيعة الأخطار في العقود المالية الإسلامية، والجزآن الرابع والخامس تناولوا مخاطر الائتمان ومخاطر السوق على الترتيب في عقود التمويل الإسلامي، وتأتي في الخاتمة نتائج الدراسة وتوصيات البحث المستقبلية.

المبحث الأول: طبيعة الأدوات المالية الإسلامية

تنقسم الأدوات المالية الإسلامية إلى ثلاثة أقسام ذات خصائص مختلفة هي:

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

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

المراجعة: يقصد بعقد المراجعة اتفاق تباع بموجبه المؤسسة المالية الإسلامية للعميل موجوداً (أصلاً) من نوع معين في حوزتها، بسعر التكلفة (سعر الشراء مضافاً إليه التكاليف المباشرة الأخرى) إضافة إلى هامش ربح يتفق عليه⁽¹⁾، وأما عقد المراجعة للأمر بالشراء فيقصد به اتفاق تباع بموجبه المؤسسة المالية الإسلامية للعميل بسعر التكلفة، إضافة إلى هامش ربح متفق عليه أصلاً من نوع معين تم شراؤه وحيازته من قبل المؤسسة المالية الإسلامية، بناءً على وعد بالشراء من العميل قد يكون ملزماً وقد يكون غير ملزم⁽²⁾.

السلم والسلم الموازي: السلم (الأصلي) هو «بيع موصوف في الذمة ببدل يعطى

(1) انظر: فادي محمد الرفاعي، «المصارف الإسلامية»، الحلبي للنشر، لبنان، 2004، ص136، كذلك: محسن أحمد الخضيرى، «البنوك الإسلامية»، ابتراك للنشر، مصر، الطبعة الثانية، 1999، ص124.

(2) وهبة الزحيلي، «المعاملات المالية المعاصرة»، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002، ص67. انظر كذلك: سامي حمود، «بيع المراجعة للأمر بالشراء»، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد الخامس، الجزء الثاني، ص1092، فياض عبد النعم حسنين، «بيع المراجعة في المصارف الإسلامية» دراسات في الاقتصاد الإسلامي، رقم 8، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الطبعة 1، 1996، ص19-20.

عاجلاً (في مجلس العقد)⁽³⁾، ويتم تنفيذه في المؤسسات المالية من خلال قيامها بدفع الثمن في مجلس العقد؛ ليستفيد منه البائع، ويغطي به حاجاته المالية المختلفة (عادة لتمويل نشاط زراعي)، والبائع يلتزم بالوفاء بالسلعة في الأجل المحدد، عند حلول الأجل تستلم المؤسسة المالية الأصل المسلم فيه، وتتولى تصريفه بمعرفتها ببيع حال أو مؤجل أو من خلال عقد سلم مواز.

ويشترط في عقد السلم مجموعة من الشروط، أهمها الشروط التي تعود إلى رأس المال، وهي أن يكون (أي رأس المال) معلوماً نوعه وجنسه وقدره وصفته، وأن يسلم في مجلس العقد، وكل ما يجوز بيعه، ويمكن ضبط صنعه، ويثبت في الذمة، يصح فيه السلم⁽⁴⁾.

الاستصناع: هو عقد يشتري به في الحال شيء مما يصنع صنعاً، يلتزم البائع بتقديمه مصنوعاً بمواد من عنده بأوصاف مخصوصة، وبثمن محدد، أما الاستصناع الموازي فهو الذي يتم بين المؤسسة المالية في عقد الاستصناع (الأصلي) الأول بصفة كونها بائعاً، وبين صانع آخر يتولى صنع الشيء بمواصفات مشابهة للمصنوع المتفق عليه في العقد الأول، بصفة كون المؤسسة المالية مستصنعاً من الباطن، ويتولى صنع الشيء بمقتضى الاستصناع الموازي، دون أن يكون هناك أي ارتباط بين العقدين، فلا توجد علاقة حقوقية أو مالية بين المشتري النهائي الفعلي وبين الصانع البائع الفعلي⁽⁵⁾، تمر عملية الاستصناع مع الاستصناع الموازي بعدة خطوات يمكن تلخيصها فيما يلي:

- عقد الاستصناع: يعبر المشتري عن رغبته لشراء السلعة، ويتقدم للمؤسسة المالية بطلب استصناعه بسعر معين يتفق على طريقة دفعه مؤجلاً أو مقسماً، والمؤسسة المالية تلتزم بتصنيع السلعة المعينة وتسليمها في أجل محدد متفق عليه.

(3) نزيه حماد، «معجم المصطلحات الاقتصادية في لغة الفقهاء»، الرياض - السعودية، الدار العلمية للكتاب الإسلامية، ط3، 1995م، ص194. انظر كذلك: مصطفى، إبراهيم وآخرون، «المعجم الوسيط»: مجمع اللغة العربية، باب السين، (د.ط.)، القاهرة، مصر، ص448. انظر كذلك: الكاساني، علاء الدين أبو بكر بن مسعود، «بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع»، ط2، دار الكتب العلمية، بيروت، 1406 هـ - 1986م، ج 5 ص 201 - الدردير، أحمد بن محمد، (ت1201هـ)، «الشرح الصغير على أقرب المسالك»، (د.ط.) دار المعارف، مصر، 1393هـ، الجزء 3، ص 261.

(4) السلم الموازي يطلق على عقد السلم الذي يلتزم فيه البائع بتسليم سلعة موصوفة في الذمة تنطبق مواصفاتها على السلعة التي يكون قد اشتراها في عقد السلم الأول (الأصلي) ليتمكن من الوفاء بالتزامه دون أي ربط بين العقدين. تطبق البنوك الإسلامية السلم الموازي بأن تشتري مثلاً كمية محددة من القطن من المزارعين ثم تقوم بإنشاء عقد سلم جديد بصفقتها بانعاً مع مصانع الغزل والنسيج، فتتبع لهم عن طريق السلم قطناً بذات مواصفات البيع في العقد الأول.

(5) وهبة الزحيلي، «المعاملات المالية المعاصرة»، مرجع سابق، ص304.

- تقوم المؤسسة المالية بعقد استصناع ثانٍ مع مؤسسة؛ لصنع السلعة بمواصفات مطابقة لما طلبه العميل، وتكون المؤسسة المالية هنا مستصنعة، (مع مراعاة أن يكون هذا الأجل أقل من الأجل الذي التزمت فيه بتسليم الأصل للعميل المستصنع في العقد الأول).
 - تسليم وتسليم السلعة: البائع يسلم المبيع المستصنع إلى المؤسسة المالية مباشرة، أو إلى جهة أو مكان تحدده المؤسسة المالية في العقد، والمؤسسة المالية تسلم المبيع المستصنع إلى المشتري، الذي يكون من حقه التأكد من مطابقة المبيعات للمواصفات التي طلبها في عقد الاستصناع الأول، ويظل كل طرف مسؤولاً تجاه الطرف الذي تعاقد معه.
- ويلاحظ أن المؤسسة المالية في العقد الأول تلعب دور الصانع، بينما هي في العقد الموازي مستصنع، ويشترط لصحة العقد الثاني ألا يتم ربطه بالعقد الأول، وإلا وقعت المؤسسة المالية في محذور شرعي، وهو إجراء عقدين في عقد واحد.
- الإجارة: الإجارة هي عقد لازم على منفعة مقصودة، قابلة للبدل والإباحة، لمدة معلومة، بعوض معلوم، أو باختصار هي: بيع المنفعة، وهي في التطبيق قسمان:
- الإجارة التشغيلية (العادية): وفيها تقوم المؤسسة المالية بتأجير أصول ثابتة إلى الغير نظير قيمة إيجارية محددة، وعادة لا يوجد ارتباط بين العمر الإنتاجي للأصول المؤجرة ومدة عقد الإيجار ومن ثم فإن المؤجر لا يستهلك قيمة الأصل بالكامل خلال فترة التأجير.
 - الإجارة التمويلية (المنتهية بالتمليك): هو عقد بين طرفين يقدم أحدهما (بناء على طلب الآخر) أصلاً ثابتاً على سبيل الإيجار والذي يلتزم في مقابل الانتفاع به بسداد عدد من الأقساط تمثل في مجموعها القيمة الإيجارية للأصل وقيمته، على أن تنتقل ملكية الأصل إلى المستأجر بعد سداد كافة الأقساط. ويتضح من التعريف، أن الإجارة المنتهية بالتمليك صورة مستحدثة من صور التمويل في ضوء عقد الإجارة⁽⁶⁾.
- وفي كل الأدوات السابقة (المرابحة، السلم، الاستصناع، التأجير...) يكون إجمالي عائد المؤسسة المالية الإسلامية هو الفرق بين تكلفة الأصل على المؤسسة، والمبلغ الذي يمكن استرداده من بيع أو تأجير هذا الأصل.

(6) محمد البلتاجي، "صنغ التمويل في المصارف الإسلامية"، الموقع الرسمي للأستاذ الدكتور محمد البلتاجي (2006/04/05):

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

المطلب الثاني: الأدوات المالية التي تقوم على المشاركة في الأرباح

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

المشاركة: هي عقد يتفق بموجبه طرفان أو أكثر على الاشتراك في رأس المال والعمل، ويكون الربح بينهما حسب نسبة مشاركة كل طرف أو بحسب الاتفاق، أما الخسارة فلا تكون إلا بنسبة مساهمة كل طرف⁽⁷⁾، والمشاركة من عقود الأمانة، أي ليس فيها ضمان الربح لأي طرف إلا في حالة التعدي أو التقصير⁽⁸⁾، وهي في التطبيق بالمؤسسات المالية الإسلامية أنواع منها:⁽⁹⁾

المشاركة الدائمة: وهي التي تقوم على مساهمة المصرف بشكل مستمر، في تمويل جزء من رأس مال مشروع معين، مما يترتب عليه أن يكون شريكاً في ملكية هذا المشروع، وشريكاً كذلك في كل ما ينتج عنه من ربح أو خسارة.

المشاركة المتناقصة (المنتھية بالتمليك): والتي تقوم فيها المؤسسة المالية بالاشتراك مع عميل بتمويل مشروع ثم بيع جزء من حصتها دورياً (كل سنة مثلاً) للشريك (العميل) حتى تؤول ملكية المشروع كلية للشريك في نهاية المدة المتفق عليها⁽¹⁰⁾.

المضاربة: تعرف المضاربة بأنها: عقد على الاشتراك في الربح الناتج عن مشروع، يكون المال فيه من طرف (يسمى صاحب المال أو رب المال)، والعمل من طرف آخر (يسمى المضارب)⁽¹¹⁾، ويمكن تعريفها على أنها نوع من المشاركة العادلة بين المال والعمل (الجهد)، يسمح فيها لرأس المال بأن يأخذ نصيباً من الربح المحقق، كما يسمح لصاحب الجهد كذلك بأن يأخذ نصيباً من الربح نتيجة عمله في المال، فإذا حدثت الخسارة وكانت دون تعمد ولا تقصير من العامل، فإن كل طرف يخسر من

(7) محمود نور علي عبد الله، «تحليل مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية: بين النظرية والتطبيق»، الأردن، 1998، ص 32.

(8) منذر قحف، «قضايا معاصرة في النقود والبنوك والمساهمة في الشركات»، دار الجامعة، مصر، 2003، ص 317.

(9) انظر: فادي محمود الرفاعي، «المصارف الإسلامية»، منشورات الحلبي، بيروت لبنان 2004 ص 133، 134.

(10) انظر: محمد سمير إبراهيم، «المشاركة المنتھية بالتمليك والبيع بطريقة التأجير في المؤسسات والبنوك الإسلامية، بين النظرية والتطبيق المحاسبي»، مجلة البنوك الإسلامية، العدد 37، ص 20 وما بعدها.

(11) محمود نور علي عبد الله، «تحليل مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية: بين النظرية والتطبيق»، الأردن، 1998، ص 50.

انظر كذلك: وهبة الزحيلي، «العمليات المالية المعاصرة»، مرجع سابق، ص 438. للمزيد من الاطلاع، انظر:

المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، مركز الاقتصاد الإسلامي، «التمويل بالمضاربة» القاهرة، مصر، الطبعة 2، 1996. محمد جمال الدين علي عودة، «عقد المضاربة في الفقه الإسلامي»، دار الطباعة المحمدية، الأزهر، القاهرة، الطبعة 1، 1981 - محسن أحمد الخضير، «البنوك الإسلامية»، مرجع سابق، ص 133 - 134، فادي محمد الرفاعي، «المصارف الإسلامية»، مرجع سابق، ص 112.

محمد عبد المنعم أبو زيد، «نحو تطوير نظام المضاربة في المصارف الإسلامية»، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، دراسات في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، 2000.

- جنس ما قدمه⁽¹²⁾، وتتمر عملية المضاربة عادة عبر عدة خطوات منها:
- تكوين مشروع المضاربة: تقدم المؤسسة المالية رأس مال المضاربة بصفتها صاحب المال، والمضارب يقدم جهده وخبرته لاستثمار المال، مقابل حصة من الربح المتفق عليها.
 - نتائج المضاربة: يحتسب الطرفان النتائج، ويقتسمان الأرباح في نهاية مدة المضاربة، ويمكن أن يكون ذلك دورياً، أو حسب الاتفاق مع مراعاة الشروط الشرعية.
 - تسديد رأس مال المضاربة: المؤسسة المالية تستعيد رأس مال المضاربة، وتكون قبل المفاصلة على الحساب إلى حين؛ للتأكد من رأس المال.

المطلب الثالث: الصكوك (الأوراق المالية) والمحافظ والصناديق الاستثمارية

الصكوك⁽¹³⁾ والمحافظ الاستثمارية يمكن أن تقوم على الأصول المذكورة سابقاً، وقد أطلقت المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAIOFI) على الصكوك الإسلامية اسم (صكوك الاستثمار) تمييزاً لها عن الأسهم وسندات القرض، وعرفتها بأنها: وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان، أو منافع، أو خدمات، أو في ملكية أصول مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك، وقفل باب الاكتتاب، وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله⁽¹⁴⁾، وعرفها مجمع الفقه الإسلامي الدولي بأنها: أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية، وذلك بإصدار صكوك مالية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة، ومسجلة بأسماء أصحابها، باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال، وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه⁽¹⁵⁾، ولأن الصكوك الإسلامية تقوم على أصول، وتعتمد

(12) أي يضرر رب المال رأس المال، ويضرر صاحب العمل جهده ووقته، وفي ذلك قمة العدل.

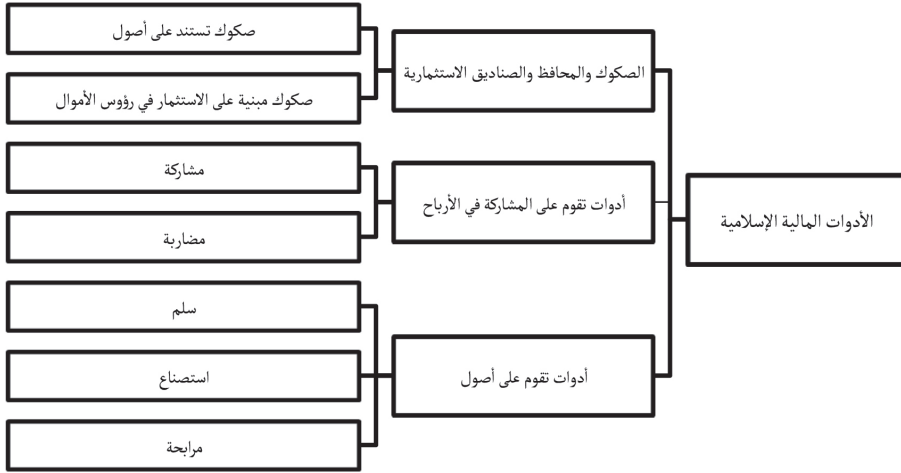
(13) يمكن تصنيف الصكوك بشكل عام إلى: (1) الصكوك التي تستند على موجودات، حيث توفر الموجودات المعنية لحاملي الصكوك عوائد يمكن توقعها بصورة جيدة كما هو الحال في صكوك السلم والاستصناع والإجارة، (مع ملاحظة أن الموجودات المقصودة قد تكون مملوكة عن طريق المشاركة أو المضاربة التي تم توريقها. وهذه ليست مثل صكوك المشاركة أو المضاربة المذكورة). (2) الصكوك المبينة على الاستثمار في رؤوس الأموال التي تحدد فيها العوائد على أساس المشاركة في الربح والخسارة في الاستثمار المعني، ولا توفر عوائد يمكن توقعها بصورة جيدة، (ومن أمثلة ذلك المشاركة أو المضاربة لأغراض المتاجرة).

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

(15) مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، الدورة الرابعة، المجلد الثالث، ص2140، انظر كذلك: محمد سراج، «النظام المصرفي الإسلامي»، دار الثقافة، القاهرة، 1989، ص272.

على وجود علاقة بين الأصل والتدفقات الناتجة عنه، فقد وجدت أنواع كثيرة من الصكوك، نذكر منها: (16) صكوك الإجارة وصكوك السلم وصكوك الاستصناع وصكوك المرابحة وصكوك المشاركة وصكوك المضاربة، وهي تجتمع في كونها وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها واستخدام حصيلتها في مشروع معين، وتختلف كل واحدة منها في طبيعة العقد الذي تقوم عليه بحسب نوع الصك (إجارة، سلم، استصناع...).

شكل (1): تصنيف الأدوات المالية الإسلامية



المصدر: من إعداد الباحثين

المبحث الثاني: منشأ المخاطرة في الأدوات المالية الإسلامية

المطلب الأول: مخاطر الأدوات المالية الإسلامية القائمة على أصول

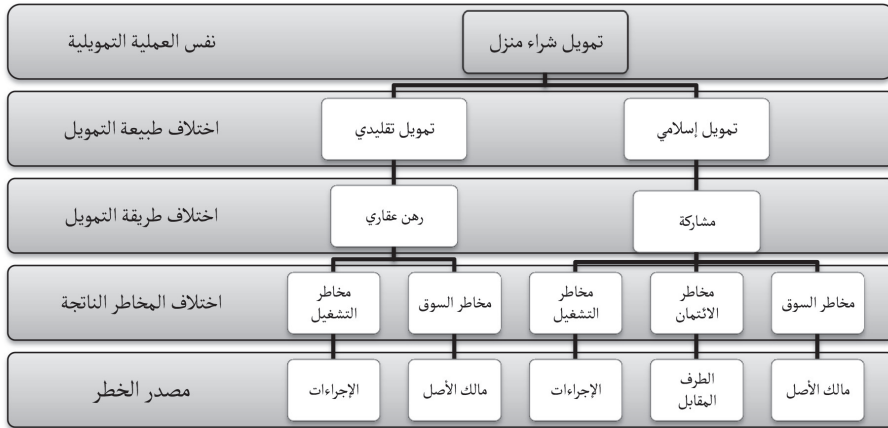
في الأدوات القائمة على أصول، يكون إجمالي عائد المؤسسة المالية الإسلامية هو الفرق بين تكلفة الأصل على المؤسسة والمبلغ الذي يمكن استرداده من بيع أو

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

تأجير هذا الأصل، ومن ثمّ فقد تنطوي هذه الأدوات على التعرض لمخاطر السوق (الأسعار) فيما يتعلق بالأصل، وكذلك مخاطر الائتمان فيما يتعلق بالمبلغ المستحق على الطرف المتعامل معه.

المطلب الثاني: مخاطر الأدوات المالية الإسلامية القائمة على المشاركة في الأرباح⁽¹⁷⁾
في الأدوات القائمة على المشاركة في الأرباح، أي المشاركة والمضاربة، فإن المخاطر التي تتعرض لها تماثل في طبيعتها مخاطر الاستثمار في رؤوس الأموال غير المحتفظ بها للمتاجرة، على غرار مخاطر مراكز الاستثمار في رؤوس الأموال المثبتة في السجل المصرفي لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية، كما تناولتها اتفاقية (بازل) الثانية، وبطريقة مماثلة تصنف هذه المخاطر ضمن مخاطر الائتمان، ما عدا حالة الاستثمارات (التي عادة ما تكون قصيرة الأجل) في الموجودات لأغراض المتاجرة والتي يتم التعامل معها وفقاً لمخاطر السوق.

شكل (2): مقارنة التمويل الإسلامي مع التمويل التقليدي
من حيث المخاطر الناشئة عن تمويل شراء منزل مثلاً.



المصدر: من إعداد الباحثين

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

البحث الثالث: الطبيعة المميزة لمخاطر التمويل الإسلامي

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

المطلب الأول: عدم إمكانية زيادة الدين بعد ثبوته في الذمة

للقروض (مثلاً) في التمويل التقليدي أجل، ويلزم أن يسدّد المدين ما عليه للدائن عند حلول الأجل، ويعدّ مماطلاً إذا تأخر عن ذلك دون ترتيب مع الدائن، فضلاً عن زيادة الدين في ذمته، بمقدار ما زاد من الأجل، ويعمد الدائن إلى إعادة جدولة الديون⁽¹⁸⁾ في الحالات التي يعجز المدين عن السداد، لكن ذلك هو عين ربا الجاهلية المجمع على تحريمه، وهو ما يشار إليه بقول المدين للدائن في العبارة المشهورة: «زد لي في الأجل، وأزيد لك في الدين»، أو قول الدائن للمدين: «أتقضي أم تربي»، ولذلك لا سبيل إلى مثل ذلك في العمل المصرفي الإسلامي، فإذا ماطل المدين الذي اشترى من البنك العقار أو المنقولات أو غيرها مرابحة أو بصيغة الاستصناع أو الإجارة والافتاء لم يكن للمصرف أن يزيد عليه في الدين بفرض الغرامات التأخيرية، وما تقوم به بعض البنوك الإسلامية من فرض غرامات على التأخير إنما هو لغرض ردع المماطلين، ثم تتبرع بحصيلة تلك الغرامات لجهات البر والخير، إذ لا يجوز لها أن تستفيد من هذا الربح بتسجيله ضمن مصادر الدخل، ولا تكفي البنوك الإسلامية بذلك فهي تتخذ إجراءات أخرى؛ الغرض منها تقليل أثر هذه المشكلة على المصرف منها:⁽¹⁹⁾ رفع معدل الزيادة في الثمن، أو تصميم المعاملات بافتراض أن العميل سوف يماطل في السداد، فتعمد إلى فرض زيادة كبيرة نسبياً من أجل الأجل، وتتبنى موعدين للاستحقاق، فإذا سدد في الموعد الأول أعيد له جزء من الزيادة في الثمن، أما الموعد الثاني المتأخر فهو الذي يستحق فيه الثمن كاملاً⁽²⁰⁾.

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

(19) إن الناظر إلى دفاتر البنوك الإسلامية والبنوك التقليدية يجد أن جانب الأصول في كليهما يحتوي بصفة أساسية على الديون. ومع أن البنوك الإسلامية يفترض عنايتها بصيغ التمويل الأخرى مثل المضاربات والمشاركات

(20) مجدي غيث، «نظرية الحسم الزمني»، الطبعة الأولى، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الولايات المتحدة الأمريكية، 2010 (1431هـ)، ص 228.

المطلب الثاني: تأثير صيغ العقد على معدل المخاطرة

إن الفرق الأساس بين المؤسسات المالية الإسلامية والمؤسسات التقليدية هو أن الثانية تعمل في الديون، فالعلاقة بينها وعمالها - بصرف النظر عن اسم المعاملة - هي علاقة دائن بمدين، ومقرض بمقترض، أما المؤسسة المالية الإسلامية، فإنها تعمل في البيوع، وأنواع المشاركات والتأجير، وقد ظن البعض أن هذا سيعني أن مخاطر العمل المصرفي الإسلامي هي بالتعريف أعلى من المصرف التقليدي، والواقع أن هذا منظور خاطئ، إذ لا يمكن القول إن جنس القرض هو أدنى في المخاطرة من جنس البيوع أو المشاركات أو التأجير⁽²¹⁾.

المطلب الثالث: تنوع العقود وتنوع المخاطر في كل عقد

لا تتعامل المؤسسات المالية الإسلامية فقط في عقود تكون محصلتها دائن ومدين، كما هو حاصل في المؤسسات المالية التقليدية، بل يمكن أن تمثل المؤسسة طرفاً بصفتها ممولاً أو مورداً أو مؤجراً أو مضارباً أو شريكاً... ولهذا تهتم المؤسسة المالية الإسلامية بكل أنواع المخاطر، وتكمن مخاطر السوق عادة في التعامل بالأصول المادية (كما في السلم والاستصناع)، وفيما يتعلق بمخاطر الائتمان، فإنها تهتم بمخاطر عدم قيام أحد الأطراف المتعامل معها بالوفاء بالتزاماته تجاه المؤسسة من حيث سداد المستحقات المؤجلة، وتسليم أو تسليم أصل ما، وقد يرتبط عدم الوفاء إما بالتأخر أو عدم السداد، أو عدم تسليم الأصل موضوع العقد (كما في السلم أو الاستصناع الموازي)، أو التسليم وفق مواصفات غير مرغوبة، مما يترتب عليه خسارة محتملة في الدخل، أو حتى في رأس مال تلك المؤسسات⁽²²⁾.

المطلب الرابع: صعوبة التعرف على بدء الخطر

نظراً للخصائص الفريدة لكل أداة من أدوات التمويل، مثل الطبيعة غير الملزمة لبعض العقود، فإن مرحلة البدء في التعرف على المخاطر قد تختلف من أداة إلى أخرى، وعليه فإن تقييم المخاطر يجب أن يتم بشكل مستقل لكل أداة تمويل على حدة، من أجل تسهيل عمليات المراقبة الداخلية للملائمة، وعمليات إدارة المخاطر.

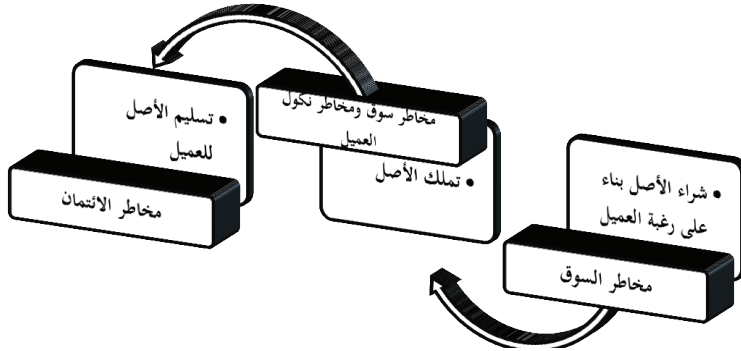
(21) ولذلك فإن سعي البنوك الإسلامية إلى جعل كل عملياتها في مجال المراجعة لا يؤدي بالضرورة إلى انخفاض مقدار المخاطر المصرفية، كما أن مجرد الإفراض لا يعني مخاطر قليلة.

(22) محمد المكاوي، إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية، المكتبة العصرية للنشر، 2011، ص 11.

المطلب الخامس: إمكانية تحول الخطر ضمن العقد

تتميز أدوات التمويل الإسلامية بخاصية تحول المخاطر ضمن العقد الواحد، ولهذا ينبغي على المؤسسات المالية الإسلامية مراعاة ذلك، ومن أمثلة ذلك: أن تتحول مخاطر عقد المرابحة من مخاطر سوق إلى مخاطر الائتمان، أو أن يتحول رأس المال المستثمر في عقد المشاركة أو المضاربة إلى دين في حالة ثبوت إهمال أو سوء تصرف المضارب أو الشريك الذي يدير مشروع المشاركة⁽²³⁾، وفيما يأتي مثال عن تحول المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة المالية ضمن العقد الواحد (المرابحة مثلاً):

شكل (3): تحول المخاطر ضمن العقد الواحد.



المصدر: من إعداد الباحثين

المطلب السادس: منع المتاجرة في الديون

يعتبر بيع الدين إلى غير من هو عليه قبل أجله بأقل من قيمته الاسمية ممنوعاً، وهذا يغلق الباب على المتاجرة في الديون، وهذا بدوره يعني أن المؤسسات المالية الإسلامية لا تستطيع حسم الكمبيالات؛ لأن ذلك يؤول إلى الربا، والأهم من هذا

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

أنه لا يمكنها تصكيك الديون المحمولة في دفاتها عن طريق بيعها إلى أطراف أخرى، وإن وجود طريقة ذات كفاءة تمكن المؤسسة المالية الإسلامية من إعادة تشكيل محفظة أصولها، تؤدي بلا شك إلى قدرة أفضل على إدارة المخاطر، ولا يأتي ذلك إلا ببيع الدين (خاصة أن مجال عمل المؤسسات المالية هو الديون)، فإذا كان بيع الدين ممنوعاً افتقرت المؤسسات المالية الإسلامية والصناعة ككل إلى فقدان المرونة في إدارة مخاطرها، وبشكل خاص في إدارة مخاطر السيولة، وهذا يشكل عائقاً للصناعة المالية الإسلامية، وتحدياً في -نفس الوقت - يفرض إيجاد البدائل الأفضل.

المطلب السابع: تحريم الفائدة

يعتبر سعر الفائدة إلى الآن المرتكز الرئيس لتسعير المخاطر، وتوزيع القروض، وإدارة السيولة بالصناعة المالية التقليدية، ويشير البعض بهذا الخصوص إلى أن غياب هذه الأداة في الصناعة المالية الإسلامية يضع أعباء كبيرة على إدارة المخاطر، حيث يجعل المؤسسات المالية الإسلامية تعتمد في دخلها على الأصول طويلة الأجل، وهو ما يزيد حاجتها للاحتفاظ بسيولة عالية، وهو ما ينعكس على الربحية، لكن هذه الحجة ليست صحيحة تماماً؛ لأن مخاطر أسعار الفائدة تعتبر أكبر أنواع المخاطر التي تواجهها الصناعة المالية التقليدية، قبل أن تكون مرتكزاً لتسعير المخاطر.

المطلب الثامن: تحريم الغرر

يستتبع تحريم الغرر في التمويل الإسلامي، تحريم الكثير من الأدوات والأساليب المالية التي يمكن من خلالها تقليل المخاطر، والتي تستخدم عادة في الصناعة المالية التقليدية، وأهمها المشتقات المالية، والتي يعتبرها بعض أرباب صناعة المال أنها أدوات جد قوية للتحوط وإدارة المخاطر، ولقد كان استخدام المشتقات المالية (عقود الخيارات والمبادلات خاصة) نتيجة للمخاطر التي أفرزتها تقلبات أسعار الفائدة وتقلبات أسعار الصرف، وقد فتحت الخيارات المالية والمستقبليات الباب واسعاً أمام المقامرة، حيث لا تنتهي 98% من عقود المستقبليات بتسلم الأصل وتسليم الثمن، بل تسوية فروقات الأسعار فقط. وما يزال النقاش متواصلاً حول ما إذا كانت هذه الأدوات تستخدم فعلاً للتحوط وإدارة المخاطر، أم أنها هي المتسبب في زيادة انتشار المخاطر، ومع ذلك كله، فلا مانع من البحث عن بدائل شرعية

تحقق الهدف الأصلي، الذي يفترض أنه قد وجدت من أجله المشتقات المالية، وهو التحوُّط على اعتباره من المتطلبات الشرعية المحققة لمقصد الشريعة الإسلامية في حفظ المال⁽²⁴⁾.

المبحث الرابع: مخاطر الائتمان في أدوات التمويل الإسلامية

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

المطلب الأول: طبيعة مخاطر الائتمان

تعتبر مخاطر الائتمان من صلب العمل المالي والمصرفي، ولا تنفك عنه، وهي غالباً ما تنتج عن علاقة تعاقدية قائمة على علاقة دائن ومدين، أو ما يعرف بمنح الائتمان، مهما كانت طبيعته أو شكله، وفي الصناعة المالية بشكل عام (التقليدية والإسلامية)، فإن المخاطر الائتمانية تنشأ بسبب لجوء المنشأة⁽²⁵⁾ إلى تقديم القروض أو الائتمان للأفراد والقطاعات الاقتصادية المختلفة، مع عدم مقدرتها على استرجاع حقوقها (سواء كانت قرضاً أو غيره)، وهذا السبب قد يكون نتج عن عدم قدرة المقترض على الوفاء برد أصل القرض وفوائده في تاريخ الاستحقاق المحدد، أو أنه له القدرة المالية على السداد، ولكنه لا يرغب في ذلك لسبب أو لآخر (المماطلة مثلاً)، وبالتالي فالمخاطر الائتمانية تتمثل في الخسائر التي يمكن أن تتحملها المنشأة بسبب عدم قدرة الزبون أو عدم وجود النية لديه للسداد⁽²⁶⁾.

(24) Helliari, C; Alsahlawi, A: 2011, "Islamic Derivatives", Journal of Corporate Treasury Management; Henry Stewart Publications; Vol. 4 No. 2 p 120

(25) سواء كانت بنكاً (يمنح قروضاً) أو مؤسسة مالية أو منشأة أعمال (تبيع بالأجل أي تمنح ائتمناً تجارياً)

(26) عبد المعطي رضا، محفوظ أحمد جودة، «إدارة الائتمان»، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان 1999، ص 213.

ولعل من أحسن تعريفات مخاطر الائتمان ما أورده (Robert Dubil) في كتابه حيث: «يتعلق خطر الائتمان باحتمالية عدم سداد أحد التدفقات النقدية الموعود به»⁽²⁷⁾. وعلى ذلك فإن تأثير خطر الائتمان يعتمد على عاملين رئيسيين هما:

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

ولا تنطبق المخاطر الائتمانية على القروض فحسب، بل على سائر الأصول الأخرى، التي تدخل ضمن الميزانية العمومية، أو حتى خارجها كالضمانات والقبولات المصرفية والمشتقات المالية... وتنشأ عنها مشاكل كبيرة وخطيرة بسبب التقصير في تصنيف وتحديد بعض الأصول غير الفعالة، التي تستوجب إنشاء احتياطي لمواجهة، مع وقف احتساب العوائد الناتجة عنها، ولمزيد من التوضيح فإننا نشير إلى أن المخاطر الائتمانية هي نوع من أنواع المخاطر، والتي تركز على ركني الخسارة والمستقبل، ولا تقتصر على نوع معين من القروض، بل إن جميعها يمكن أن تشكل خطراً بالنسبة للمؤسسة (سواء كانت مؤسسة مالية أو مؤسسة أعمال)، ولكن بدرجات متفاوتة، كما أنها لا تتعلق بعملية تقديم القروض (أو الائتمان) فحسب، بل تستمر حتى انتهاء عملية التحصيل الكامل للمبلغ المتفق عليه.

- يمكن أن تنشأ المخاطر الائتمانية عن خلل في العملية الائتمانية بعد إنجاز عقدها، سواء كان في المبلغ الائتماني (القرض والفوائد مثلاً)، أو في توقيتات السداد، لهذا يعتبر تأخر المدين عن السداد مثلاً نوعاً من المخاطر الائتمانية.
- المخاطر الائتمانية هي خسارة محتملة يتضرر من جرائها المقرض، ولا يواجهها المقرض، ولذلك فهي تصيب كل شخص يمنح قرضاً سواء كان بنكاً، أو مؤسسة مالية، أو منشأة أعمال تبيع لأجل⁽²⁸⁾.
- إن السبب الرئيس وراء المخاطر الائتمانية هو المقرض بسبب عدم استطاعته، أو عدم التزامه، أو عدم قيامه برد أصل القرض وفوائده.
- لا تختلف وجود المخاطر الائتمانية فيما إذا كان المقرض شخصاً حكومياً أو غير ذلك، إذ أن القروض الممنوحة لمنشآت الدولة تتضمن هي الأخرى مخاطر ائتمانية، على الرغم من إشارة البعض إلى أن مخاطر القروض الموجهة للحكومة معدومة، كون أن الحكومة لا يمكن أن تمتنع عن سداد

Robert Dubil, "An arbitrage Guide to Financial Markets", Wiley Finance, John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, (27)

.Southern Gate, Chichester, England, 2004, p302

(28) مؤسسة تجارية تمنح ائتماناً تجارياً لعملائها مثلاً.

القرض⁽²⁹⁾.

المطلب الثاني: مخاطر الائتمان في المراجعة بأنواعها

تتعلق مخاطر الائتمان في عقود المراجعة العادية، أو المراجعة للأمر بالشراء، مع الوعد غير الملزم بمبلغ الذمم المدينة المستحقة على العميل بعد تسلمه الأصل محل التعاقد.

هذا وتتم المراجعة العادية، والمراجعة مع الوعد غير الملزم بمرحلتين، تختلف خلالهما طبيعة المخاطر المتضمنة في العقد:

المرحلة الأولى: مرحلة امتلاك المؤسسة المالية الإسلامية للأصل:

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

المرحلة الثانية: انتقال ملكية الأصل إلى العميل:

عندما تنتقل ملكية الأصل إلى العميل، تنشأ بينه وبين المؤسسة المالية الإسلامية علاقة دائن ومدين، وهنا تتعرض المؤسسة المالية الإسلامية لمخاطر الائتمان (مخاطر عجز العميل عن السداد).

إن كل ما سبق مع احتمالية نكول العميل⁽³⁰⁾، وتراجعها عن إتمام الصفقة؛ لوجود وعد غير ملزم، ففي هذه الحالة تدخل الأصول التي تملكها المؤسسة المالية ضمن أصولها، وتبقى عرضة بشكل أساس لمخاطر السوق (تقلبات أسعار الأصل بشكل خاص).

أما في المراجعة للأمر بالشراء التي يكون فيها الوعد ملزماً⁽³¹⁾، فإن مخاطر الائتمان تقل إلى حد ما، ومع ذلك تتعرض المؤسسة المالية الإسلامية لمخاطر الطرف المتعامل معه، في حال عدم وفاء الأمر بالشراء في المراجعة بالتزاماته بموجب وعد الشراء، مما يضطر المؤسسة لبيع الأصل لطرف ثالث غالباً ما يكون بسعر بيع أقل من سعر الشراء، إذ تمر المراجعة مع الوعد الملزم بالشراء بمرحلتين، وتختلف طبيعة المخاطر

(29) حمزة محمود الزبيري، «إدارة المصارف إستراتيجية تعبئة الودائع وتقديم الائتمان»، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق، عمان 2000، ص 210، ومع ذلك فقد واجهت بعض الدول حالات عدم القدرة على السداد، ومن أمثلة ذلك أزمة الأرجنتين سنة 2002، أو أزمة دبي سنة 2009، عندما عجزت شركة دبي القابضة المملوكة للحكومة عن سداد دائنيها عند حلول آجال استحقاق الديون.

(30) تعتبر مخاطر النكول من المخاطر الائتمانية

(31) حيث يوجد وعد ملزم من العميل بشراء الموجود بسعر محدد مسبقاً.

- فيهما عن المرابحة العادية، والمرابحة مع الوعد غير الملزم، على النحو التالي:
1. شراء الأصل أو السلعة بناءً على طلب العميل، وهنا لا توجد أي مخاطر تذكر؛ لأن مخاطر السوق نتيجة تملك المؤسسة المالية الإسلامية للأصل، سيتم تحويلها مباشرة إلى العميل، باعتبار وجود وعد يلزمه بشراء الأصل.
 2. تسليم الأصل للعميل، وتصبح العلاقة بين المؤسسة المالية والعميل علاقة دائنية، وهنا تنشأ مخاطر الائتمان، بالإضافة لمخاطر التشغيل.

المطلب الثالث: مخاطر الائتمان في السلم والسلم الموازي

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

ولمخاطر الائتمان في عقد السلم والسلم الموازي طبيعة خاصة، حيث لا يمكن التخلص من المخاطر أو تقليلها من خلال إجراء تقاص بين مخاطر العقدين؛ لأن العقدين مستقلان تماماً عن بعضهما، ولا تستطيع مؤسسة التمويل الإسلامية أن تحول مخاطر الطرف الآخر في عقد السلم الأصلي إلى الطرف الثاني في عقد السلم الموازي⁽³²⁾.

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

جدول (1): مخاطر الائتمان في عقدي السِّلْم والسِّلْم الموازي

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

المصدر: من إعداد الباحثين

المطلب الرابع: مخاطر الائتمان في الاستصناع

يمر عقد الاستصناع بمرحلتين بعد إبرام العقد:

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

المرحلة الثانية: تنشأ مخاطر الائتمان بعد تسليم الأصل (المنتج) للعميل؛ حيث تتعرض المؤسسة المالية لمخاطر تعثر العميل في السداد، بينما في وضع الاستصناع

الموازي، والذي تقوم فيه المؤسسة المالية بدور الصانع والمستصنع بنفس الوقت، وبعقدين منفصلين أي تقوم بدور الوسيط، فبعد إبرام العقد مع العميل (المستصنع) والمؤسسة المالية (الصانع)، تقوم المؤسسة المالية بالبحث عن مصنعي المنتج المطلوب، ويبرم معهم عقداً منفصلاً، تكون فيه المؤسسة المالية هي (المستصنع)، وفي هذه الحالة فإن المؤسسة المالية تقوم بالتحكم بتكلفة المنتج المطلوب، مما يبعده عن تحمل مخاطر السوق، ثم تنشأ مخاطر الائتمان بعد تسليمها للعميل.

1. حالة استصناع فقط

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

ولابد من التمييز بين عقدين للاستصناع:

- الاستصناع مع الاعتماد في تحصيل الثمن على جميع المصادر (بما فيها إيرادات المشروع)؛ حيث يعتمد تحصيل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية لثمن البيع على القوة المالية للمشتري النهائي للعين المستصنعة (المستصنع)، أو قدرته على السداد، المستمدة من خلال مصادر السداد من أنشطة تجارية أخرى متنوعة للعميل، ولا تعتمد فقط على التدفقات النقدية من الموجود المعني/ المشروع، ولا شك أن مخاطر الائتمان هنا تكون أقل ما يمكن.
- الاستصناع مع الاعتماد جزئياً أو كلياً في تحصيل الثمن على إيرادات المشروع؛ حيث يعتمد تحصيل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية لثمن البيع، اعتماداً جزئياً أو كلياً، على مبلغ الإيرادات التي يدرها الموجود الذي يتم تصنيعه أو بناؤه عن طريق بيع إنتاجه، أو خدماته لطرف ثالث متعاقد أو محتمل، وتواجه هذه الصيغة من الاستصناع «مخاطر الإيرادات» الناشئة عن قدرة الموجود المصنع على تحقيق تدفقات نقدية، وليست الناشئة عن الجدارة الائتمانية للعميل أو لراعي المشروع.

مما سبق يتبين أن عقود الاستصناع في جميع الحالات السابقة، تتحمل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية مخاطر الإنجاز⁽³³⁾ المتعلقة بالعجز عن إنهاء المشروع

(33) في التمويل التقليدي للمشاريع، يتحمل راعي المشروع عادة مخاطر الإنجاز، وليس المصرف، لأن راعي المشروع يطلب منه غالباً تقديم ضمان لتغطية ارتفاع التكلفة.

كاملاً، أو تأخير إنجازها، أو ارتفاع تكلفته بما يتجاوز القيمة المقررة، أو حدوث قوة قاهرة، وعدم توفر موظفين مؤهلين، أو بائعين موثوق بهم، أو مقاولين آخرين في عقد استصناع مواز⁽³⁴⁾.

2. حالة استصناع مع استصناع مواز

عندما تدخل مؤسسة التمويل الإسلامي في عقد استصناع مواز لشراء أصل من طرف آخر غير المشتري النهائي (المشتري)، فإنها تتعرض للمخاطر المصاحبة للبائع، أي الطرف المتعامل معه في الاستصناع الموازي، فيما يتعلق بتسليمه للأصل في الوقت المحدد، وطبقاً لمواصفات المشتري النهائي، وهذه هي مخاطر عدم قدرة مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية في الحصول على تعويض مقابل الأضرار من البائع في العقد الموازي الناجمة عن الخسارة لإخلاله بالعقد.

ويترتب عن مخاطر الائتمان السابقة - والمتمثلة في عدم قيام البائع في عقد الاستصناع الموازي بتسليم الأصل كاملاً، حسب مواصفات المشتري - مخاطر أخرى متمثلة في التزامها بتسليم المشتري في عقد الاستصناع الأصلي للأصل حسب المواصفات، وبما أنها ستحاول الحصول على الأصل محل عقد الاستصناع، فإن ذلك يعرضها لخسائر محتملة⁽³⁵⁾.

ومن الواضح كذلك (كما هو الحال بالنسبة لعقد السلم مع السلم الموازي)، أنه لا يمكن تحويل مخاطر الطرف الآخر في عقد الاستصناع الموازي إلى الطرف الثاني في عقد الاستصناع الأصلي، على اعتبار أن العقدين مستقلان تماماً.

المطلب الخامس: مخاطر الائتمان في الإجارة والإجارة المنتهية بالتملك

عقد الإجارة - كما سبقت الإشارة إليه - عقد لازم على منفعة مقصودة قابلة للبذل والإباحة، لمدة معلومة بعوض معلوم، وتختلف المخاطر الائتمانية في الإجارة حسب نوع الإجارة ذاتها، ما بين إجارة تشغيلية وإجارة تمليلية (منتهية بالتملك)، وكذلك حسب مراحلها، وفيما يأتي تفصيل ذلك:

(34) يتم الاتفاق على سعر بيع الأصل المبيع بعقد استصناع أو تحديده عند تاريخ التعاقد، ويعتبر هذا العقد ملزماً. ولا يمكن رفع السعر أو خفضه بسبب ارتفاع أو انخفاض أسعار السلع أو تكلفة العمالة. ويمكن تغيير السعر شريطة اتفاق الأطراف المتعاقدة بالتراضي، نتيجة تعديل أو تعديل العقد أو حدوث ظروف طارئة غير متوقعة اعتماداً على القرار التجاري لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية مما قد ينتج عنه هامش ربح منخفض.

(35) سبب ذلك هو أن عدم قيام البائع في عقد الاستصناع الموازي بتسليم الأصل كاملاً حسب مواصفات المشتري لا يعفي مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية من التزاماتها بتسليم الأصل موضوع عقد الاستصناع.

مخاطر الائتمان في الإجارة التشغيلية والإجارة التمليكية

الإجارة التشغيلية

تتمثل مخاطر الائتمان في الإجارة التشغيلية في المخاطر التي يتعرض لها المؤجر (مؤجر الأصل) (المؤسسة المالية عادة)، نتيجة تخلف المستأجر (العميل) عن سداد أقساط الإيجار.

الإجارة المنتهية بالتمليك

يتعرض المؤجر (المؤسسة المالية الإسلامية) في الإجارة المنتهية بالتمليك لمخاطر الائتمان بمجرد توقيع عقد التأجير، وتتمثل في احتمالية إخفاق المستأجر في سداد مدفوعات الإجارة (الأقساط الإيجارية والرأسمالية) التي عليه.

كما يمكن أن تتعرض المؤسسة المالية الإسلامية باعتبارها مؤجراً، لخسائر في حالة المستأجر الذي يتسلم أصلاً، بموجب عقد إجارة منتهية بالتمليك، ويقرر عدم الاستمرار في العقد (مخاطر النكول)، ويترتب عليها مخاطر أخرى (مخاطر سوقية)، سبب ذلك أن إنهاء العقد من المستأجر، يستدعي من المؤجر (المؤسسة المالية الإسلامية) إرجاع المدفوعات الرأسمالية (أقساط سعر الشراء) التي كانت محسوبة ضمن دفعات الإيجار الدورية⁽³⁶⁾ (على أن يتم خصم أي مبلغ مستحق عن إيجارات غير مدفوعة)، فإذا كانت قيمة الأصل المستردة حيازته أقل من المبلغ المزمع إعادته، فإن الفرق يشكل خسارة على المؤجر، وهذا يعرض مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، باعتبارها مؤجراً، لشكل من أشكال مخاطر السوق.

مخاطر الائتمان في الإجارة حسب مراحلها:

1. يمر عقد الإجارة بعدة مراحل، تختلف خلالها طبيعة المخاطر المصاحبة لها:
1. قيام المؤسسة المالية الإسلامية (باعتبارها مؤجراً) بشراء وتملك أصول ثابتة محددة بمعرفة العميل (المستأجر)، وهنا توجد مخاطر سوقية (ناتجة أساساً عن تقلبات أسعار الأصول المملوكة للمؤسسة لغرض تأجيرها).
2. تقوم المؤسسة المالية بتأجير الأصل، بعقد متوسط، أو طويل الأجل، وتسليمه للعميل للانتفاع به واستخدامه؛ حيث تحتسب الدفعات الإيجارية على فترة التعاقد مضافاً إليها ربحاً معلوماً، وتظهر مخاطر ائتمانية ناتجة عن إمكانية تخلف المستأجر (العميل) عن سداد الدفعات الإيجارية.

(36) في عقد الإيجار المنتهي بالتمليك، فإن المستأجر يدفع أقساطاً إيجارية (تمثل أجرة النئ أو الأجرة العادية) وأقساطاً رأسمالية (تمثل جزءاً من سعر شراء الأصل المستأجر).

أما في عقد الإجارة مع الوعد بالتمليك، فإن نفس المراحل يمر بها العقد، ويكمن الاختلاف في:

- مخاطر ائتمان أكبر؛ لأن العميل (المستأجر) ملزم بسداد الدفعات الإيجارية والدفعات الرأسمالية.
- لا تتعرض المؤسسة المالية الإسلامية لمخاطر السوق؛ نتيجة تملك الأصول المشتراة بغرض التأجير تأجيلاً منتهياً بالتمليك، بل يتحملها العميل، إلا إذا قرر العميل إنهاء عقد التأجير، فتتحمل المؤسسة مخاطر سوقية، على اعتبار عودة الأصول المؤجرة إلى ملكيتها.

المطلب السادس: مخاطر الائتمان في المشاركة والمضاربة

على الرغم من كون الأموال التي تدفعها المؤسسة المالية إلى عميلها في عقد المشاركة والمضاربة لا تعتبر ديوناً في ذمتها، إلا أنها تتضمن مخاطر ائتمانية كبيرة، ربما تكون أكبر من بقية العقود، ويتم تصنيف المخاطر المتعلقة بعقد المضاربة؛ بناءً على نشاط العقد، ودور المؤسسة المالية فيه، فقد تكون هي الطرف المضارب، أو قد تكون هي رب المال.

وتظهر مخاطر الائتمان في عقد المشاركة / المضاربة في عدة أشكال منها:

- المخاطرة الناشئة عن التزام المضارب (الطرف الآخر) بدفع حصة متفق عليها من الأرباح للمؤسسة المالية الإسلامية، بصفتها رب المال عند استحقاق دفعها، ويشكل عدم الوفاء بهذا الالتزام حالة سوء تصرف وإهمال من جانب المضارب.
- عدم قيام الشريك بسداد نصيب البنك عند حلول أجله، وقد تنشأ هذه المشكلة نتيجة تباين المعلومات، عندما لا يكون لدى البنوك المعلومات الكافية عن الأرباح الحقيقية لمنشآت الأعمال التي جاء تمويلها⁽³⁷⁾.
- في الحالات التي يتم فيها استخدام المضاربة لتمويل المشروعات، وتقوم مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية بتقديم أموال يتصرف فيها العميل بصفته مضارباً، في عقد تنفيذ أعمال إنشاءات لحساب طرف ثالث (العميل النهائي)، وهذا العميل النهائي، والذي لا تربطه علاقة مباشرة أو تعاقدية مع المؤسسة يسدد دفعات جارية إلى المضارب، الذي يقوم بدوره بالدفع

(37) طارق الله خان، «إدارة المخاطر في الصناعة المالية»، ص75.

للمؤسسة، ودور المؤسسة هو تقديم تمويل مرحلي على أساس المشاركة في الأرباح إلى المضارب ريثما يتسلم تلك الدفعات الجارية من العميل النهائي، وتكون المؤسسة عرضة لمخاطر ائتمان فيما يتعلق بالأموال التي تقدمها للمضارب⁽³⁸⁾.

- في حال التعدي أو التقصير؛ حيث يضمن العامل رأس المال، فينقلب إلى دين في ذمته، وعند إنهاء المضاربة والتنضيز والقسمة، يصبح نصيب البنك مضموناً على العامل، مثل الدَّيْن، وهو ما يتضمن مخاطر ائتمانية⁽³⁹⁾.
- إذا استخدمت أموال المضاربة أو المشاركة في البيع الآجل في المؤسسة المالية الإسلامية، وهو ما يقع في أكثر المضاربات، فيتحمل رب المال (وهو المؤسسة المالية) مخاطر ائتمانية غير مباشرة، متعلقة بقدرة عملاء المضاربة على التسديد.

المطلب السابع: مخاطر الائتمان في الصكوك الإسلامية

الصكوك الإسلامية باعتبارها تمثل أصولاً تحتوي على خليط من النقود والديون والأعيان والمنافع، أو بعض هذه المكونات منفردة، ونظراً لآليات إصدارها القائمة على صيغ التمويل الإسلامية، فإنها تتعرض للمخاطر التي تتعرض لها صيغ التمويل الإسلامية السابق ذكرها، وبالتالي فهي عرضة لمخاطر الائتمان ومخاطر السوق. ويمكن إرجاع سبب تعرض الصكوك لمخاطر الائتمان إلى عدم وفاء العميل بالتزاماته التعاقدية كاملة، وفي مواعيدها، ومصدر هذه المخاطر قد يكون نتيجة سوء اختيار العميل، سواء بعدم وفائه بالتزامات العمل المسند إليه، بالنسبة لاستثمارات صكوك المشاركة والمضاربة والمزارعة والمساقاة والمغارسة والاستصناع، أو عدم رغبته في استلام السلعة المشتراة ورجوعه عن وعده - في حالة اعتبار الوعد غير الملزم - في استثمارات صكوك المرابحة، أو عدم رغبته في استلام السلعة المستنعة في استثمارات صكوك الاستصناع - إذا كان عقد الاستصناع جائزاً غير ملزم - أو تأخير أو عدم سداد ما عليه من التزامات بالنسبة لاستثمارات صكوك المرابحة وصكوك الإجارة، أو عدم الالتزام بتوريد السلع المتفق عليها وصفاً وزماناً بالنسبة لاستثمارات صكوك السَّلْم.

(38) المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر المؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات المالية الإسلامية، مرجع سابق.

(39) بيت التمويل الكويتي: <http://al baitalkuwaiti.wordpress.com>

فهذه المخاطر ترجع إلى عدم كفاءة العميل، أو إلى سوء سمعته، وعدم رغبته في السداد، أو إلى عدم قدرته على السداد، وهذا كله يقع في الأساس على عاتق المنشأة مصدرة الصكوك والمانحة الائتمان للعميل، ويؤثر سلباً على عوائدها، لذا فإن هذه المخاطر تدخل ضمن المخاطر الخاصة⁽⁴⁰⁾.

المبحث الخامس: مخاطر السوق في أدوات التمويل الإسلامي

تحتوي كل أدوات التمويل الإسلامي على مخاطر سوقية، ومن الواضح أن تلك المخاطر تكون أكثر وضوحاً وجلاءً في الأدوات المالية القائمة على أصول، وفيما يأتي تفصيل للمخاطر السوقية التي تنطوي عليها الأدوات المالية الإسلامية:

المطلب الأول: طبيعة مخاطر السوق

ترتبط مخاطر السوق بشكل عام بتقلبات الأسعار الناتجة عن التغيرات في السوق، ولهذا يمكن تسميتها كذلك بمخاطر الأسعار، فهي تشمل مخاطر تقلبات أسعار الصرف والفائدة والسلع وغيرها، وتُعرّف مخاطر السوق على أنها التقلبات في دخل المؤسسة نتيجة التغيرات في أسعار السلع، أو أسعار الأسهم، أو أسعار الفائدة، أو أسعار الصرف، ومن وجهة نظر منشأة الأعمال⁽⁴¹⁾ فإن مخاطر السوق تُعرّف على أنها المقابلة بين القيمة السوقية للميزانية وقيمتها الدفترية، فإذا كان لدى مصرف مثلاً سندات وارتفع سعر الفائدة، فإن القيمة الدفترية لا تختلف، ولكن القيمة السوقية تنخفض؛ حيث إنه إذا أراد أن يبيعها فإن المشتري يفاضل بين فائدتها وسعر فائدة السوق المرتفع، وتنخفض قيمتها حتى المعدل الذي يتساوى عند معدل سعر الفائدة منسوباً إلى قيمة الأصل مع سعر فائدة السوق، ويضاف إلى مخاطر تقلبات سعر الفائدة على قيمة الأصول، مخاطر تقلبات سعر الصرف إن كانت أصولاً دولية، وكما تحدثت مخاطر السوق بالنسبة للأصول، فإنها أيضاً تحدث بالنسبة للخصوم، ويؤثر في سعرها الفرق بين سعر السوق والسعر الدفترية، وتعتبر مخاطر السوق ذات أهمية بالغة؛ لأن قيمة المنشأة الصافية تعتمد على الفرق بين القيمة السوقية لأصولها، والقيمة السوقية لخصومها، والتي يؤثر فيها بشدة سعر

(40) أشرف دوابة، «مخاطر الصكوك وإدارتها»، المؤتمر العلمي الدولي حول إدارة المخاطر بالمؤسسة، جامعة الشلف، الجزائر، ديسمبر 2008.
(41) يوسف كمال محمد، «المصرفية الإسلامية: الأزمة والمخرج»، فقه الاقتصاد الإسلامي (2)، الطبعة الثانية، دار النشر للجامعات المصرية، مصر، 1996، ص 49.

الفائدة.

وتنشأ مخاطر السوق نتيجة عوامل متعلقة بالأسواق بشكل عام، فالتقلبات في أسعار السلع، أو أسعار الأوراق المالية (الأسهم والسندات)، وأسعار الصرف، وأسعار الفائدة كلها تعتبر من المخاطر السوقية، وتؤدي إلى حدوث خسائر ناجمة عن المواقع المتضمنة داخل أو خارج الميزانية، والناشئة عن التحركات في سعر السوق الخاص بالأصول وبالخصوم، وبناءً على ذلك، فمن الواضح أنَّ لمخاطر السوق تأثيراً كبيراً على منشآت الأعمال والمؤسسات المالية بشكل خاص، ويؤدي سوء تقدير مخاطر السوق أو سوء التعامل معها إلى تكبيد المؤسسة خسائر قد تصل بها إلى حد الإفلاس، وفي ظل البيئة العالمية التي أصبحت من سماتها الأساسية الانفتاح، سواء تعلق الأمر بالأسواق المالية، أو أسواق السلع والأصول الحقيقية أو غيرها، فإن ذلك مما يزيد من حدة مخاطر السوق، فتعويم العملات زاد من مخاطر الصرف، وتحرير أسعار الفائدة (كجزء من التحرير المالي) ضاعف من مخاطر أسعار الفائدة، وتحرير أسواق السلع بدوره ضاعف من مخاطر تقلبات الأسعار، وخلاصة الأمر أن على المؤسسات اليوم أن تأخذ بعين الاعتبار كل هذه المتغيرات عند تقديرها لمخاطر السوق التي تعترضها، دون إغفال أي جانب منها.

المطلب الثاني: أنواع مخاطر السوق

(أ) مخاطر الصرف (مخاطر العملات):

تنشأ مخاطر الصرف عادةً نتيجة المعاملات العادية للمنشأة التي تتم بعملات أخرى غير العملة المحلية كالشراء من الموردين والبيع إلى العملاء بعملة ثانية، أو الدخول في مدفوعات تعاقدية بعملات أجنبية.

ويؤثر تقلب أسعار الصرف على بنود الأصول والخصوم في ميزانية الشركة، مثل حسابات الدفع والقبض المقومة بعملات أجنبية، وبالنسبة للبنوك يكون تأثير الخطر على الودائع والديون (إقراضاً أو اقتراضاً) بالعملات الأجنبية.

(ب) مخاطر أسعار السلع وأسعار الأسهم:

تعتبر مخاطر السلع أحد أنواع المخاطر السوقية، ويقصد بها احتمال التعرض للخسارة نتيجة التغيرات المعاكسة لأسعار السلع، وترتبط مخاطر أسعار السلع بشكل كبير بمخاطر الصرف، خاصة أن الكثير من السلع الدولية في الوقت

الحالي يتم تسعيرها بالدولار الأمريكي⁽⁴²⁾ بشكل رئيس، إضافة إلى بعض العملات (اليورو مثلاً)، ما يجعل تغيراتها خاضعة إلى حد كبير لتغيرات تلك العملات، ولأن المؤسسات المالية عموماً تتعامل في أكثر من بلد، وبأكثر من عملة، سواء إقراضاً أو اقتراضاً، بيعاً أو شراءً، فإن ذلك يعرضها لمخاطر الصرف ومخاطر الأسعار معاً، وما ينطبق على السلع ينطبق تماماً على الأسهم والأوراق المالية بشكل عام، ويضاف إليها أن مخاطر أسعار الأسهم تكون غالباً أكبر وأشد، على اعتبار أنها لا تكون نتيجة عوامل تتعلق بالسوق الحقيقي فقط (كما هو الحال مع مخاطر أسعار السلع)، بل كذلك لعوامل الأسواق المالية، فتذبذبات أسعار الأسهم قد تكون نتيجة عوامل المضاربة، والغش والتدليس وغيرها؛ مما يجعلها أكثر خطراً؛ وعلى ذلك تواجه المؤسسات المالية بشكل خاص مخاطر أسعار الأسهم والأوراق المالية بشكل كبير، خاصة أنها كثيراً ما تتعامل بها، أكثر من أي نوع آخر من المؤسسات (في البنوك مثلاً، توجد الأسهم في الدفتر المصرفي والدفتر التجاري للبنك، ما يجعله أكثر عرضة لمخاطر أسعار الأسهم).

(ج) مخاطر سعر الفائدة:

بالنسبة لمعظم المؤسسات المالية، فإن النوع الأكثر أهمية في مخاطر السوق هو خطر سعر الفائدة، ولتوضيح ذلك، سنفترض أن لدى بنك الرياض مثلاً محفظة قدرها: 100 مليون دولار قروض بسعر فائدة 6 %، يقوم البنك بتمويل محفظته عن طريق الاقتراض، من الواضح أن إيرادات البنك ستتأثر بناءً على سعر فائدة الاقتراض، فإن كانت أكبر من سعر فائدة الإقراض (6 %) حقق البنك خسارة مؤكدة. وتنشأ مخاطر أسعار الفائدة نتيجة للتغير في مستوى أسعار الفائدة في السوق، مما ينتج عنه حدوث خسائر حقيقية عند إعادة تقييم الأصول والخصوم؛ لاعتماد قيمة تلك الأصول والخصوم على قيمة سعر الفائدة في السوق⁽⁴³⁾، وتعتبر مخاطر أسعار الفائدة من أهم المخاطر التي تواجهها المؤسسات المالية، ومن أكثرها تعقيداً، خاصة في حالة عدم توافر أنظمة معلومات، يستطيع البنك من خلالها معرفة معدلات العائد على أصوله، ومعدلات تكلفة التزاماته، ومقدار الفجوة بين الأصول والخصوم لكل عملة عند إعادة التسعير، وتظهر مخاطر أسعار الفائدة في اتجاهين هما:

(42) النفط والغاز، ومعظم المنتجات الزراعية (كالبين والسكر، والقمح...) والمعادن النفيسة (الذهب والفضة) وغيرها من السلع الأساسية.
(43) فمن جانب الأصول، نجد الاستثمارات المالية لمنشآت الأعمال والمحفظات التجارية والمصرفية للبنوك كلها تتأثر بأسعار الفائدة، أما من جهة الخصوم، فالديون بأنواعها (قصيرة وطويلة وسندات) والأسهم الممتازة بالنسبة لمنشآت الأعمال والديون والودائع بأنواعها كلها تتأثر بأسعار الفائدة.

1. التغيرات في أسعار الفائدة في السوق النقدي، والمتمثلة في العائد على استعمال الأموال، وعملاء هذا السوق هم المقرضون والمقترضون.
2. التغيرات في أسعار الفائدة في سوق العملات، والمتمثلة في العائد على استثمار وبيع العملات الأجنبية، وعملاء هذا السوق هم المشترون والبائعون. إنَّ جميع أنواع المخاطر التي تواجهها المؤسسات المالية، صارت تدور في فلك مخاطر سعر الفائدة، فارتبطت بذلك مخاطر الائتمان، ومخاطر السيولة، والمخاطر التشغيلية، بمخاطر سعر الفائدة ارتباطاً وثيقاً، حتى أصبحت إدارة مخاطر سعر الفائدة صمام أمان لاستقرار جميع المؤسسات المالية، بما فيها البنوك التجارية، وشركات الاستثمار والتمويل والتأمين والخدمات، وعدم استقرار سعر الفائدة أو العجز عن إدارتها يؤدي في النهاية إلى صعوبة اتخاذ هذه المؤسسات قرارات استثمارية طويلة الأجل بثقة، كما يؤدي إلى حقن الأسواق المالية بكثير من الشكوك، وإلى تفضيل البنوك التجارية القروض قصيرة الأجل على حساب القروض طويلة الأجل.

(د) مخاطر السيولة:

يقصد بمخاطر السيولة المخاطر المرتبطة باحتمال أن تواجه المنشأة مصاعب في توفير الأموال اللازمة لمقابلة التزاماتها، ويمكن النظر إليها من زاوية أخرى، على أنها عدم القدرة على تحويل الأصول بسرعة كافية، وبأقل تكلفة في السوق؛ لمنع وقوع الخسارة (أو تحقيق الربح المطلوب). إذن تواجه المنشأة مخاطر السيولة في حالة عدم قدرتها على تسييل الاستثمارات أي تصفية الاستثمارات، أو جزء منها وتوجيهها لتكون سيولة نقدية، وينتج عن ذلك تضائل الربح أو انعدامه، وأحياناً تكبد خسائر.

هذا على مستوى المؤسسات بشكل عام، أما على مستوى المؤسسات المالية، فتزداد مخاطر السيولة بشكل غير عادي؛ لأهمية موضوع السيولة على اعتبار أن مجمل نشاطها يدور حول فلك السيولة، فالبنوك على سبيل المثال تواجه مخاطر سيولة بشكل يومي، متمثلة في الموازنة بين التزاماتها (السحوبات بشكل خاص) وموجوداتها (متمثلة أساساً في الإيداعات)، وهو ما يستدعي منها مصادر لتدعيم السيولة، غير الاحتفاظ بنقدية كبيرة، وبطريقة تتيح لها وضع اليد على النقدية عند الحاجة إليها⁽⁴⁴⁾.

(44) مانيير كوهين، «الأسواق والمؤسسات المالية: الفرص والمخاطر»، مرجع سابق، ص 487.

المطلب الثالث: مخاطر السوق في المربحة بأنواعها

في حالة حيازة مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية أصلاً في عملية مربحة، أو أصلاً تم اقتناؤه خصيصاً؛ بغرض إعادة بيعه لعميل في عملية مربحة للأمر بالشراء، مع وعد غير ملزم، فإنها تتعرض لمخاطر السوق، متمثلة في مخاطر تقلبات أسعار الأصل الذي تم حيازته أو اقتناؤه، أما في حالة المربحة للأمر بالشراء مع الوعد الملزم، فإن المؤسسة لا تتعرض لمخاطر السوق، بل لمخاطر ائتمان⁽⁴⁵⁾ (على نحو ما تمت الإشارة إليه سابقاً).

وتتطوي المربحات الدولية على مخاطر السوق السابقة نفسها، ويضاف إليها مخاطر الصرف الأجنبي؛ لأن المؤسسة المالية الإسلامية لا تجري عقد المربحة الدولية بنفس طريقة الاعتماد المستندي (أي تتوسط بين مستورد الأصل والجهة الأجنبية الموردة؛ لتضمن التزامات كل للأخر)، بل تشتري الأصل من الجهة المصدرة، وتتملكه ثم تقوم ببيعه للعميل بعد ذلك، وبذلك تتحمل المؤسسة المالية الإسلامية مخاطر العقد الذي بينها وبين الجهة الموردة، ثم مخاطر العقد مع العميل، فهي بذلك تتحمل خطر تقلبات أسعار الأصل محل التعاقد بالإضافة إلى مخاطر العملة الأجنبية.

المطلب الرابع: مخاطر السوق في السلم والسلم الموازي

1. **مخاطر السعر:** يؤدي دخول المؤسسة المالية الإسلامية في عقد سلم دون عقد مواز إلى تملك المؤسسة للسلعة في نهاية مدة العقد؛ ولأنها ستحاول بيعها عند تسلمها مباشرة، فإن ذلك ينطوي على مخاطر الأسعار (مخاطر السوق)، كما أن احتفاظها بالسلعة على أمل بيعها مستقبلاً بسعر أعلى، يعرضها كذلك لمخاطر تقلبات أسعار السلعة (خلال فترة الانتظار). ومن الواضح أن وجود السلم الموازي يقلل من هذا النوع من المخاطر، كما أنه يجنب المؤسسة تضمين ديونها ديوناً سلعية في حين أن أصل نشاط المؤسسة هو المال.

2. **مخاطر الصرف:** قد تتعرض المؤسسة المالية الإسلامية لمخاطر صرف العملة الأجنبية؛ نتيجة لتمويل شراء أصل أو بيع أصل، يحدث ذلك إذا كانت تلك العمليات تتم بعملات أجنبية، إذ يمكن لسعر الأصل محل عقد السلم (المسلم

(45) انظر: المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر المؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم خدمات المالية الإسلامية، مرجع سابق. مجلس الخدمات المالية الإسلامية، «معيان كفاية رأس المال للمؤسسات (عدا مؤسسات التأمين) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية»، ماليزيا، ديسمبر 2005

فيه) أن ينخفض وقت تسليمه؛ وذلك نتيجة انخفاض سعر العملة (أو نتيجة زيادة العرض منه، أو انخفاض الطلب عليه)، ولا شك أن المتضرر في هذه الحالة سيكون المشتري (المؤسسة المالية الإسلامية في حالتنا)، إذ يتكبد خسارة تساوي الفرق بين سعر الأصل السوقي لحظة استلامه وسعر الأصل عند التعاقد.

وتزداد المخاطر السابقة الذكر إذا ما علمنا أن عقود السلم لا يمكن تداولها سواء في الأسواق المنظمة أو خارجها⁽⁴⁶⁾.

المطلب الخامس: مخاطر السوق في الاستصناع

تنشأ مخاطر السوق (الأسعار) في مرحلة إعداد المنتجات غير تامة الصنع التي لم ترسل بشأنها فاتورة العميل، ومع ظروف التضخم وتقلبات الأسعار في الفترة بين لحظة التعاقد وانتهاء العقد، فإن هناك احتمال أن يتعرض الممول (البنك) لخسارة؛ نتيجة ارتفاع التكلفة.

وفي بعض الحالات، يتم النص في عقد الاستصناع على إمكانية زيادة أو تغيير سعر البيع لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية⁽⁴⁷⁾، وهذا ما يعرض المؤسسة لمخاطر السوق⁽⁴⁸⁾.

كما تتعرض المؤسسات المالية الإسلامية في عقود الاستصناع لمخاطر صرف العملة الأجنبية الناجمة عن شراء مواد من خارج البلد، أو إبرام عقود استصناع موازٍ بعملة أجنبية، أو بيع أصل بعملة أجنبية.

المطلب السادس: مخاطر السوق في الإجارة، والإجارة المنتهية بالتملك

تتمثل مخاطر السوق في عقدي الإجارة والإجارة المنتهية بالتملك في مخاطر الأسعار المتعلقة بالقيمة المتبقية للأصل المؤجر، وذلك إما في نهاية عقد الإجارة أو وقت استرداد حيازته لدى امتناع المستأجر عن الدفع، أي مخاطر الخسارة النقدية التي تتحقق من جراء إعادة بيع الأصول المؤجرة.

(46) طارق الله خان، أحمد حبيب، «إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية»، مرجع سابق، ص 68.

(47) انظر: المعايير الشرعية، المعيار رقم 11: الاستصناع والاستصناع الموازي، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، وقد حدد المعيار الحالات والظروف الطارئة التي تستدعي تعديل ثمن الاستصناع، على النحو التالي: إذا وجدت ظروف طارئة تستدعي تعديل ثمن الاستصناع زيادة أو نقصاً فإنه يجوز باتفاق الطرفين، أو بالتحكيم، أو بالرجوع إلى القضاء.

(48) وتنطبق هذه المعاملة أيضاً على أية تغيرات في عقد الاستصناع الموازي تم انعكاسها على عقد الاستصناع بحيث تحيل فعلياً مخاطر الأسعار إلى عميل الاستصناع (المشتري).

وفي حالة تضرر الأصل بشكل كامل دون أن يكون مُؤمناً عليه، تتعرض المؤسسة المالية الإسلامية لخسارة تساوي القيمة الدفترية للأصل المؤجر، فإذا كان للمستأجر خيار الفسخ وقام بممارسة هذا الحق، يتحمل المؤجر مخاطرة القيمة المتبقية من الأصل المؤجر إذا كانت أقل من المدفوعات المستردة المستحقة للمستأجر، وفي تلك الحالة تنعكس مخاطر الأسعار، إن وجدت، في «تخفيض» يطبق على قيمة الموجود المستأجر كضمان، ولذلك لا تتسحب مخاطر الأسعار إن وجدت في إطار عقد الإجارة المنتهية بالتملك.

ومن الناحية النظرية، قد تنشأ حالة يقرر فيها المستأجر عند انتهاء عقد الإجارة المنتهية بالتملك عدم ممارسة الخيار، لإبرام عقد الشراء ودفع المبلغ النهائي المتفق عليه تعاقدياً، (لا يرتب خيار الشراء أية التزامات على المستأجر للقيام بذلك)، ومن ثم فقد تتعرض المؤسسة المالية الإسلامية لمخاطر السوق فيما يتعلق بالخسارة المحتملة من التصرف في الموجود ببيعه بمبلغ أقل من صافي القيمة الدفترية، وبوجه عام، ومهما يكن من أمر، فلن تكون مخاطر المؤجر في حالة كهذه جسيمة؛ حيث يمكن للمستأجر ممارسة خيار الشراء بدفع مبلغ رمزي، ولن يكون لدى المستأجر أي سبب يدعو لعدم ممارسة هذا الخيار، وإضافة إلى ذلك، فإن القيمة الدفترية الصافية للموجود في نهاية مدة الإجارة المنتهية بالتملك (أي القيمة العادلة المتبقية على النحو المفترض في تحديد أقساط الإجارة) ستكون صفراً، أو قريبة من الصفر.

المطلب السابع: مخاطر السوق في المشاركة والمضاربة

كما سبق وأشرنا، فإنه يتم تصنيف المخاطر المتعلقة بعقد المضاربة بناء على نشاط العقد ودور المؤسسة المالية فيه، فقد تكون هي الطرف المضارب، أو قد تكون رب المال، فإذا كان العقد متعلقاً بعروض التجارة أو تجارة الأسهم فسوف تنشأ مخاطر السوق⁽⁴⁹⁾، أما عقود المشاركة فتتقسم إلى ثلاثة أنواع من حيث المدة: مشاركة قصيرة، ومتوسطة، وطويلة الأجل، ومن حيث طبيعة العقد: مشاركة ثابتة وأخرى متناقصة، ويتعرض عقد المشاركة بشكل عام لكافة أنواع المخاطر (ائتمانية وسوقية وتشغيلية)، بالإضافة لمخاطر تآكل رأس المال المستخدم في بداية المشروع، بينما في المشاركة المتناقصة تتميز بعدم وجود مخاطر السوق؛ لوجود التزام بشراء سهم المؤسسة المالية من قبل العميل.

(49) وخلاف هذه الحالة، ستنشأ مخاطر الائتمان.

المطلب الثامن: مخاطر السوق في الصكوك الإسلامية

تتطوي الصكوك على اختلاف أنواعها على مخاطر سوقية، متمثلة في تقلبات أسعارها السوقية، وهذه الأخيرة تتأثر بعناصر كثيرة أهمها: مخاطر سوق الأصول الحقيقية، وهذه المخاطر مرتبطة بطبيعة الصكوك الإسلامية، من حيث كونها تمثل حصة شائعة في ملكية أصول، ونظراً لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق، فإنها قد تتعرض للنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب، أو السياسات الاقتصادية الحكومية، وغيرها من عوامل السوق، كذلك تتعرض الصكوك لخطر الصرف، وذلك عند إصدار الصكوك بعملة معينة واستثمار حصيلتها بعملات أخرى، أو إذا كانت المنشأة المصدرة للصكوك تحتفظ بمواقع مفتوحة تجاه بعض العملات الأجنبية، أو التزامات الدفع، خاصة في عمليات المرابحات والتجارة الدولية.

المطلب التاسع: مخاطر أسعار الفائدة في التمويل الإسلامي

سبقت الإشارة إلى أن مخاطر أسعار الفائدة أشد المخاطر التي تواجهها المؤسسات والأسواق المالية بشكل عام؛ وذلك لارتباط أسعار الفائدة بكل الأدوات المالية تقريباً كالسندات، وشهادات الإيداع، وأذونات الخزانة، والمشتقات المالية بأنواعها، وأدوات الدين الحكومية وغيرها، كما أن معظم المعاملات المالية الأخرى تتم بناءً على معدلات (معدل عائد، تكلفة) مرتبطة تماماً بأسعار الفائدة: كالقروض والاعتمادات والمرابحات وغيرها.

وكثيراً ما يُطرح تساؤل حول ما إذا كانت المؤسسات المالية الإسلامية تتعرض لمخاطر أسعار الفائدة، وقد يبدو أن المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية لا تتعرض لمخاطر السوق الناشئة عن التغيرات في سعر الفائدة، طالما أنها لا تتعامل بسعر الفائدة، لكن ذلك غير صحيح، فالتغيرات في سعر الفائدة تحدث بعض المخاطر في إيرادات المؤسسات المالية الإسلامية، مرد ذلك أن المؤسسات المالية الإسلامية تستخدم سعراً مرجعياً لتحديد أسعار أدواتها المالية المختلفة، ففي عقد المرابحة مثلاً يتحدد هامش الربح بإضافة هامش المخاطرة إلى السعر المرجعي، وهو في العادة مؤشر ليبور (سعر فائدة السوق ما بين البنوك في لندن)، وطبيعة الأصول ذات الدخل الثابت تقتضي أن يتحدد هامش الربح مرة واحدة طوال فترة العقد، وعلى ذلك إن تغير السعر المرجعي، فلن يكون بالإمكان تغيير هامش الربح

في هذه العقود ذات الدخل الثابت، ولأجل هذا، فإن المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية تواجه المخاطر الناشئة من تحركات سعر الفائدة في السوق المصرفية⁽⁵⁰⁾، كما أن تأثير سعر الفائدة على القيمة السوقية لأصول المؤسسة وخصومها، يشكل خطراً آخر، خاصة أن معظم الأدوات المالية بما فيها الأسهم (والتي تعتبر جائزة من الناحية الشرعية) تتأثر بسعر الفائدة، وهذا كله يستدعي التعامل مع مخاطر أسعار الفائدة بشكل جدي، وإلا تكبدت المؤسسات المالية الإسلامية خسائر كبيرة.

(50) طارق الله خان، أحمد حبيب، «إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية»، مرجع سابق، ص 64.

خاتمة البحث:

خلاصة:

يعتبر فهم طبيعة الأدوات المالية الإسلامية جوهر فهم المخاطر التي تواجهها، وقد ابتدأنا بحثنا بتناول الأدوات المالية الإسلامية، وقد تبين لنا أن الأدوات المالية الإسلامية تنقسم أقساماً ثلاثة: الأدوات المالية القائمة على أصول، والأدوات المالية الإسلامية القائمة على المشاركة في الربح والخسارة (المضاربة والمشاركة)، وأخيراً الصكوك والصناديق الاستثمارية، كما عرضنا لأهم مخاطر التمويل الإسلامي، وهو ما أوصلنا إلى نتيجة مفادها: أن أدوات التمويل الإسلامية تواجه نفس مخاطر الأدوات المالية التقليدية، والاختلاف هو في طريقة ظهور تلك المخاطر، وكيفية تأثيرها، ودرجاتها، كما ركزنا على تجلية أهم الفروق التي تميز التمويل الإسلامي من جانب المخاطرة، مقارنة بالتمويل التقليدي.

ويواجه التمويل الإسلامي بشكل عام مجموعة من التحديات عند إدارة مخاطره؛ حيث يستتبع تحريم الفائدة (الربا) في التمويل الإسلامي، عدم إمكانية استخدام الكثير من الأدوات المالية القائمة على الفائدة، والتي تستخدم عادةً للتحوط وإدارة المخاطر في الصناعة المالية التقليدية، كما يستتبع تحريم الغرر عدم إمكانية استخدام معظم المشتقات المالية، وهي التي تعتبر أدوات مالية قوية جداً للتحوط وإدارة المخاطر، وأخيراً يتبع تحريم بيع الديون عدم إمكانية استخدام أسلوب التوريق التقليدي، وهو مستخدم؛ لإدارة مخاطر السوق (مخاطر السيولة بشكل خاص).

التوصيات ومقترحات البحث المستقبلية:

لاشك أن هناك العديد من الجوانب ذات العلاقة بأدوات التمويل الإسلامي ومخاطرها لم يتم التطرق لها في بحثنا، وقد تشدد الحاجة للبحث فيها وفهمها وتحليلها، ومن ذلك:

- البحث عن تأثير البيئات القانونية التي تعمل بها مؤسسات التمويل الإسلامي على طبيعة الخطر المؤثر في الأدوات المالية.
- توجيه المزيد من الجهود للبحث في نظرية الخطر في الاقتصاد الإسلامي، والتي من خلالها يمكن وضع الإطار النظري الذي يحدد الخطر المؤثر في العقد (أو الأداة) والخطر غير المؤثر، وبما يمكن من تطوير أدوات تحوط

وإدارة خطر مستوفية للضوابط الشرعية.
- البحث عن طبيعة العلاقة بين المصادقية الشرعية للمنتجات المالية وعلاقتها بدرجة الخطر، وهل يؤدي انضباط الأدوات المالية بالضوابط الشرعية إلى تقليل الخطر التي تنطوي عليه الأداة أم العكس.

المراجع:

1. إبراهيم مصطفى، أحمد الزييات، عبد القادر حامد، محمد النجار، «المعجم الوسيط»، دار الدعوة، مجمع اللغة العربية، القاهرة، مصر.
2. أشرف دواية، «مخاطر الصكوك وإدارتها»، المؤتمر العلمي الدولي حول إدارة المخاطر بالمؤسسة، جامعة الشلف، الجزائر، ديسمبر 2008م.
3. حمزة محمود الزبييري، «إدارة المصارف: إستراتيجية تعبئة الودائع وتقديم الائتمان»، الطبعة الأولى، مؤسسة الوراق، عمان، 2000م.
4. الدردير، أحمد بن محمد، (ت:1201هـ)، الشرح الصغير على أقرب المسالك، (د.ط.) دار المعارف، مصر، 1393هـ، الجزء 3.
5. سامي حمود، «بيع المرابحة للأمر بالشراء»، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد الخامس، الجزء الثاني.
6. طارق الله خان، أحمد حبيب، «إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية»، ترجمة: عثمان بابكر أحمد، ورقة مناسبات، البنك الإسلامي للتنمية، 2003م.
7. عبد المعطي رضا، محفوظ أحمد جودة، «إدارة الائتمان»، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 1999م.
8. علي محيي الدين القره داغي، البدائل الشرعية لسندات الخزنة العامة والخاصة، أعمال الندوة الفقهية الثالثة، بيت التمويل الكويتي، 1993م.
9. فادي محمد الرفاعي، «المصارف الإسلامية»، الحلبي للنشر، لبنان، 2004م.
10. فياض عبد المنعم حسنين، «بيع المرابحة في المصارف الإسلامية» دراسات في الاقتصاد الإسلامي، رقم 8، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الطبعة الأولى، 1996م.
11. قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي (رابطة العالم الإسلامي)، جدة.
12. الكاساني، علاء الدين أبو بكر بن مسعود، «بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع»، ط: الثانية، دار الكتب العلمية، بيروت، 1406هـ - 1986م، ج 5.
13. ماثيير كوهين، «الأسواق والمؤسسات المالية: الفرص والمخاطر»، ترجمة وتحقيق: عبد الحكم الخزامي، دار الفجر، 2007م.
14. مجدي غيث، «نظرية الحسم الزمني»، الطبعة الأولى، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الولايات المتحدة الأمريكية، 2010 (1431هـ).
15. مجلس الخدمات المالية الإسلامية، «المبادئ الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (عدا المؤسسات التأمينية) التي تقتصر على تقديم الخدمات المالية الإسلامية»، ماليزيا، ديسمبر 2005م.

16. مجلس الخدمات المالية الإسلامية، «معيار كفاية رأس المال للمؤسسات (عدا مؤسسات التأمين) التي تقتصر على تقديم خدمات مالية إسلامية»، ماليزيا، ديسمبر 2005م.
17. محسن أحمد الخضيرى، «البنوك الإسلامية»، ايتراك للنشر، مصر، الطبعة الثانية، 1999م.
18. محمد البلتاجي، «صيغ التمويل في المصارف الإسلامية»، الموقع الرسمي للأستاذ الدكتور محمد البلتاجي: <http://www.beltagi.com/ar>
19. محمد المكاوي، إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية، المكتبة العصرية للنشر، 2011م.
20. محمد جمال الدين علي عودة، «عقد المضاربة في الفقه الإسلامي»، دار الطباعة المحمدية، الأزهر، القاهرة، الطبعة الأولى، 1981م.
21. محمد سراج، «النظام المصرفي الإسلامي»، دار الثقافة، القاهرة، 1989م.
22. محمد سمير إبراهيم، «المشاركة المنتهية بالتمليك والبيع بطريقة التأجير في المؤسسات والبنوك الإسلامية، بين النظرية والتطبيق المحاسبي»، مجلة البنوك الإسلامية، العدد 37.
23. محمد عبد المنعم أبوزيد، «نحو تطوير نظام المضاربة في المصارف الإسلامية»، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، دراسات في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، 2000م.
24. محمود نور علي عبد الله، «تحليل مخاطر الاستثمار في المصارف الإسلامية: بين النظرية والتطبيق»، الأردن، 1998م.
25. المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية، مركز الاقتصاد الإسلامي، «التمويل بالمضاربة» القاهرة، مصر، الطبعة الثانية، 1996م.
26. المعايير الشرعية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين، 2007م، معيار رقم: 17.
27. منذر قحف، «قضايا معاصرة في النقود والبنوك والمساهمة في الشركات»، الدار الجامعية، مصر، 2003م.
28. نزيه حماد، «معجم المصطلحات الاقتصادية في لغة الفقهاء»، الرياض - السعودية، الدار العلمية للكتاب الإسلامية، ط: الثالثة، 1995م.
29. وهبة الزحيلي، «المعاملات المالية المعاصرة»، دار الفكر، دمشق، سوريا، 2002م.
30. يوسف كمال محمد، «المصرفية الإسلامية: الأزمة والمخرج»، فقه الاقتصاد الإسلامي (2)، الطبعة الثانية، دار النشر للجامعات المصرية، مصر، 1996م.
31. Robert Dubil, "An arbitrage Guide to Financial Markets", Wiley Finance, John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Southern Gate, Chichester, England, 2004, p302.
32. Helliari, C; Alsahlawi, A: 2011, "Islamic Derivatives", Journal of Corprate Treasury Management; Henry Stewart Publications; Vol. 4 No. 2 p 120