

العقود المالية المركبة واستخدامها في إدارة المخاطر

عقد الاسترجار والمنتج المبني على الوعد أنموذجاً

Combined financial contracts and their use in risk management:
the istijrar contract and the wa'ad structure as a model.قايد مريم¹

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية قسنطينة

Kaid_meriem@yahoo.com

تاريخ الوصول 2022/12/22 القبول 2023/05/03 النشر على الخط 2023/06/05

Received 22/12/2022 Accepted 03/05/2023 Published online 05/06/2023

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أهمية العقود المالية المركبة في إدارة المخاطر المالية باعتبارها من العقود المستحدثة البديلة للأدوات التقليدية تجمع بين قواعد الشريعة الإسلامية واعتبارات الكفاءة الاقتصادية، مع تسليط الضوء على نموذجين لعقدين ماليين مركبين هما عقد الاسترجار المستحدث من قبل البنك الإسلامي التجاري بباكستان والمنتج المبني على الوعد المعتمد من قبل البنك الألماني.

وللإلمام بجوانب الموضوع فقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي ومنهج دراسة حالة، وتم التوصل إلى جملة من النتائج أهمها أن عقد الاسترجار والمنتج المبني على الوعد هما نموذجين يمكن بموجبهما للبايع والمشتري من إدارة مخاطر الأسعار، وهذا على ضوء وجود خلاف فقهي حول سلامة العقدين.

الكلمات المفتاحية: إدارة المخاطر المالية، العقود المالية المركبة، عقد الاسترجار، المنتج المبني على الوعد.

رموز JEL: G15,P31, Z13

Abstract:

This study aims to demonstrate the importance of Combined financial contracts in managing financial risks as it is one of the innovative contracts alternative to traditional tools that combine the rules of Islamic Sharia and considerations of economic efficiency, while highlighting two models of two Combined financial contracts, namely the istijrar contract created by the Islamic Commercial Bank in Pakistan and the product based on a promise Certified by the German Bank .

In order to understand the aspects of the subject, it was relied on the descriptive analytical approach and the case study approach, and a number of results were reached, the most important of which is that the istijrar contract and the product based on the promise are two models according to which the seller and the buyer can manage price risks, and this is in light of the existence of a jurisprudential dispute about the legality of the two contracts .

Keywords: financial risk management, Combined financial contracts, istijrar contract,. the wa'ad structure (JEL) **Classification :** G15,P31, Z13

1. مقدمة:

يحتوي النظام المالي في طياته أصنافاً مختلفة من المخاطر ظهرت نتيجة للتطور والنمو الهائل في المعاملات المالية، وأصبحت جزءاً لا يتجزأ من النشاط المالي للأفراد والمؤسسات، وهو ما استدعى تطوير أدوات للتحوط ضد الخطر تجعل آثاره ونتائجه متحكم فيها، وهذا عن طريق تحويل مخاطر غير مرغوبة إلى أطراف أخرى مقابل تكلفة.

غير أن الشريعة الإسلامية لا تبيح تحويل المخاطر بل المشاركة في تحملها بشكل عادل بين أطراف المعاملة، كما أنها لا تجيز وسائل التحوط التقليدية لأنها تشمل على غرر جسيم ومقامرة، فإدارة المخاطر في الشريعة الإسلامية هي وسيلة لتقليل المخاطر أو الحد منها من خلال تبني أدوات متوافقة مع الأحكام الإسلامية، وهو ما يستدعي بالضرورة الابتكار والتطوير للمنتجات المالية الإسلامية حتى تضمن للمؤسسات قدراً من المرونة وحصصاً سوقية وافرة تساعد على المنافسة والاستمرار بفعالية.

وفي هذا المجال تعد العقود المالية المركبة من أهم المنتجات المالية الإسلامية التي جذبت اهتمام العديد من المتعاملين للتحوط ضد مختلف الأخطار، وهي تعد بديلاً للمشتقات التقليدية ونتاجاً للهندسة المالية الإسلامية التي تبحث عن حلول مبتكرة وأدوات مالية جديدة تجمع بين قواعد الشريعة الإسلامية واعتبارات الكفاءة الاقتصادية، ويعد عقد الاسترجار المستحدث من قبل البنك التجاري الإسلامي بباكستان، والمنتج المبني على الوعد المستحدث بالبنك الألماني نموذجاً من العقود المركبة المستخدمة لتغطية ضد المخاطر المالية.

من خلال كل ما سبق يمكن طرح إشكالية البحث المتمثلة في السؤال الرئيسي الآتي:

- ما أهمية العقود المالية المركبة في إدارة المخاطر المالية، وذلك بالاسقاط على عقد الاسترجار والمنتج المبني على الوعد كأمثلة؟

أهداف الدراسة:

يمكن عرض أهداف الدراسة في النقاط التالية:

- توضيح الفرق بين إدارة المخاطر في الفكر التقليدي وإدارة المخاطر في الفكر الإسلامي.
- التعريف بالعقود المالية المركبة كأدوات إسلامية يمكن استخدامها في إدارة المخاطر.
- التعريف بنموذجين للعقود المالية المركبة هما عقد الاسترجار والمنتج المبني على الوعد اللذان يمكن استخدامهما للتحوط ضد المخاطر.

منهج الدراسة:

قصد معالجة الإشكالية المطروحة فقد تم الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في الشق النظري للبحث وهذا عند التطرق إلى الجانب النظري والمفاهيمي للعقود المالية المركبة وإدارة المخاطر المالية، فيما تم الاعتماد على منهج دراسة حالة عند عرض نموذج عقد الاسترجار المستحدث في البنك التجاري الإسلامي بباكستان والمنتج المبني على الوعد المعتمد بالبنك الألماني.

تقسيمات البحث:

للإمام بجوانب الموضوع و الإجابة عن الإشكالية المطروحة فقد تم تقسيم البحث إلى محورين أساسيين:

أولاً: الإطار النظري للعقود المالية المركبة وإدارة المخاطر المالية

ثانيا: نماذج لعقود مالية مركبة في إدارة المخاطر :عقد الاستحجار والمنتج المبني على الوعد

2- الإطار النظري للعقود المالية المركبة وإدارة المخاطر المالية:

2-1/ الجانب المفاهيمي للعقود المالية المركبة:

تعد العقود المالية المركبة من أهم المنتجات المالية التي لاقت اهتمام العديد من المتعاملين والتي سيكون لها دور فعال في تطوير الأسواق المالية و التحوط ضد مختلف الأخطار، وهي تعد نتاج الهندسة المالية الإسلامية التي تبحث عن حلول مبتكرة وأدوات جديدة تجمع بين قواعد الشريعة الإسلامية واعتبارات الكفاءة الاقتصادية.

2-1-1/ تعريف العقود المركبة

تعرف العقود المركبة بأنها: " اتفاق بين طرفان على إبرام معاهدة (اتفاقية) تشتمل على عقدين أو أكثر كالبيع والإجارة والهبة والمزارعة والقرض والشركة والصرف والمضاربة والجعالة... الخ على سبيل الجمع أو التقابل، بحيث تعتبر سائر موجبات تلك العقود المجتمعة أو المتقابلة، وجميع الحقوق والالتزامات المترتبة عليها جملة واحدة لا تقبل التفريق بمثابة أثار العقد الواحد".¹ كما تعرف كذلك على أنها: " مجموع العقود المالية المتعددة التي يشمل عليها العقد-على سبيل الجمع أو التقابل- بحيث تعتبر جميع الحقوق والالتزامات المترتبة عليها بمثابة أثار العقد الواحد".²

فالعقود المالية المركبة هي العقود الحديثة التي تكونت من عدة عقود شرعية، وهي تتميز بالخصائص التالية:³

- المنتج المالي المركب هو استثمار مركب يضم أو يجمع منتجين أو أداتين ماليتين مختلفتين.
- المنتج المالي المركب هو اتفاق بين طرفين على إجراء عقود وأنجاز وعود في المستقبل .
- قيمة المنتجات المركبة تعتمد على العائد المرتبط، إما بوحدة من الأداتين ضمن المنتج المركب أو العائد على كليهما معا.
- عادة ما يكون هدف واحد من المنتجين ضمن الأداة المالية المركبة هو المحافظة على رأس المال الذي تم استثماره، بينما يكون هدف الأداة الثانية هو العمل على تنمية رأس المال.
- توفر المنتجات المركبة صفة التنوع التي تعتبر أبرز مفاتيح تخفيض المخاطرة، ويرتبط العائد على المنتجات المركبة دائما بأداء الأصول المرتبطة بها.
- تمتاز المنتجات المالية المركبة بعائد مرتفع مقارنة بالمنتجات الأخرى وهو ما يجعلها منتجات جذابة للمستثمرين، ولكن في نفس الوقت فإنه كلما زاد المنتج تعقيدا كلما زادت المخاطر⁴

¹- نزيه حماد، دراسة فقهية معاصرة في المال والاقتصاد، دار القلم للنشر، بيروت، الطبعة الأولى، 2001، ص249

²- عبد الله محمد العمراني، العقود المالية المركبة: دراسة فقهية تأصيلية وتطبيقية، دار كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2010، ص46

³- عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، مؤسسة الرسالة ناشرون، سوريا، الطبعة الأولى، 2008، ص86

⁴- سارة بكوش، دور المنتجات المالية المركبة في تنشيط الأسواق المالية-حالة السوق المالية التركية، مجلة أبعاد اقتصادية، المجلد 9، العدد2، الجزائر، 2019، ص336

2-1-2/ ضوابط العقود المالية المركبة:

إن العقود المالية المركبة لا بد أن تخضع لمجموعة من الضوابط تتمثل فيما يلي:

- أن لا يكون الجمع بين العقود المالية محل نهي في نص شرعي: حيث وردت على سبيل الحصر ثلاثة نصوص حديثية تنهي عن الجمع بين بعض أنواع العقود في معاقدة واحدة، حيث نهى الرسول صلى الله عليه وسلم عن بيع وسلف، وعن بيعتين في بيعة واحدة، وعن صفقتين في صفقة.¹

- أن لا يترتب على الجمع بين العقود المالية توسل بما هو مشروع إلى ما هو محذور: فحتى وإن كان كل عقد جائز بمفرده فقد ينشأ في الجمع بينهما التحايل على الربا أو حصول الغرر أو الجهالة في الثمن أو المثمن أو حصول الضرر بأحد المتعاقدين... إلخ ومثال ذلك اشتراط عقد البيع في القرض، حيث أنه يترتب على التركيب بين القرض والبيع التوصل إلى الربا بالمحاباة في الثمن في عقد البيع.

- أن لا يكون العقدان متضادين وضعاً ومتناقضين حكماً: فلا يجوز الجمع على سبيل المثال بين الجعالة والصرف والمساقاة والقرض لافتراق أحكامهما، إذ يترتب على ذلك تناقض وتضاد وتنافر في الموجبات والآثار.²

2-1-3/ صور الجمع بين العقود: إن من أهم صور الجمع بين العقود المالية ما يلي:³

- عقود مبرمة بعوض واحد، كأن يبيعه أرضاً ويؤجره سيارة لمدة شهر بألف دينار.
- عقود مبرمة بعوضين متميزين، كأن يبيعه بيتاً بألف دينار ويؤجره سيارته شهراً بمائة دينار.
- عقود مبرمة بشروط، كما لو باعه بيتاً بعشرة آلاف على أن يبيعه سيارته بألفين.
- اجتماع العقود في منظومة عقدية، متتابعة الأجزاء، متعاقبة المراحل، وفقاً لنظام يحكمها باعتبارها معاملة واحدة، تهدف إلى تحقيق غرض محدد، اتجهت إرادة العاقدين وقصدهما إلى تحقيقه، كما هو الحال في كثير من المعاملات المالية المستحدثة كالإجارة المنتهية بالتملك والمراوحة للأمر بالشراء. وعموماً يمكن حصر العقود المركبة في النوعين الآتين:⁴
- **العقود المجتمعة:** وهي العقود المركبة المجتمعة في عقد واحد، وذلك بأن يجتمع عقدان أو أكثر في عقد واحد، ومثال ذلك اجتماع البيع والإجارة في عقد واحد.

¹ - يعقوب علي سليم المشيفري وآخرون، العقود المالية المركبة وضوابطها: دراسة فقهية تحليلية، مجلة الرسالة، مجلد 3، العدد 3، سبتمبر 2019، ص 114

² - نزيه حماد، مرجع سابق، ص 261

³ - محمد الشريف بن عوالي، العقود المالية المركبة وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية، مجلة الدراسات الإسلامية، المجلد 10، العدد 1، جانفي 2022، ص 49

⁴ - مرضي بن مشوح العنزي، فقه الهندسة المالية الإسلامية - دراسة تأصيلية تطبيقية، مركز النشر العلمي جامعة الملك عبد العزيز، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 2015، ص 185

- العقود المتقابلة: وهي العقود المركبة التي يكون فيها العقد الثاني في مقابلة العقد الأول، وهي ما يعبر عنها الفقهاء بمسألة اشتراط عقد في عقد، فيكون بذلك تمام العقد الأول متوفقا على تمام العقد الثاني على وجه التقابل ، بحيث يعلق أحد العقدین بالآخر .

2-1-4/ أسباب الجمع بين العقود: يلجأ العاقدان إلى الجمع بين العقود لأسباب قد تكون مشروعة وقد تكون غير مشروعة من أبرزها:¹

- التحايل على أحكام الشريعة الإسلامية، بحيث يتوصل الطرفان بالعقد المالي المركب إلى الربا، وهو سبب غير مشروع.
- التحايل على الأنظمة المعمول بها في بعض المصارف الإسلامية وخصوصا الضمانات المطلوبة وهو سبب غير مشروع.
- إيجاد مخرج شرعي للبعد عن الوقوع في المعاملات المحرمة، وهو سبب مشروع.
- تنوع مصادر الربحية من خلال تنوع المنتجات.
- الحصول على ربح أعلى أو تقليل الخسارة في بعض العقود، وهو سبب مشروع.
- الحصول على السيولة النقدية (التورق) وهو سبب مشروع.
- تقليل نسبة المخاطرة والوصول إلى ضمان رأس المال، وهو أمر مختلف فيه.
- تسويق السلع وذلك من أجل ترويج بضاعة كاسدة بإدخالها في الصفقة المركبة.
- تقليل التكلفة المترتبة في بعض الحالات.

2-2/ الإطار المفاهيمي لإدارة المخاطر المالية:

تعد المخاطر جزء لا يتجزأ من النشاط الاقتصادي، و تعتبر المخاطر التي تواجه الصناعة المالية من أكثرها، لذا فقد كان من الضروري ابتكار تقنيات حديثة تسهم في التغطية وتجنب أثارها.

2-2-1/ مفهوم المخاطر المالية

يعرف الخطر على أنه: "حالة عدم اليقين أو الشك في مواجهة موقف له عواقب مفيدة وسلبية (مكاسب وخسائر)"²، أي أنه فرصة (أو احتمال) الانحراف عن النتيجة المتوقعة³، وبالتالي فالخطر ينشأ عندما يكون هناك احتمال لأكثر من نتيجة والحصول النهائية تكون غير معروفة.

و قد صنف الفقه الإسلامي المخاطر إلى ثلاث مستويات:

¹ - سمير محمد عواودة، العقود المركبة في الفقه الإسلامي وتطبيقاته المعاصرة كما يجريها البنك الاسلامي الفلسطيني، المؤتمر الدولي الثامن بعنوان الصيرفة الإسلامية في فلسطين بين الواقع والمأمول، 2018، جامعة النجاح، فلسطين، ص7

² - Peter Moles, **Financial Risk Management : Sources of Financial Risk and Risk Assessment**, Edinburgh Business School Heriot-Watt University, United Kingdom.2016, p16

³ - Peter Moles ,ibid, p16

أ/المخاطر الأساسية: وهي المخاطر التي لا بد منها في المعاملات الشرعية، فهي أساسية وإجبارية كي يكون العقد شرعياً، فلا بد من تحمل الخسارة كي يحل الربح، تبعاً لما ورد عن الرسول عليه الصلاة والسلام "الغنم بالغنم" و"الخراج بالضمان".¹

ب/المخاطر التي لا يجب التعرض لها وتبطل المعاملات التي تشتمل عليها: وتسمى الغرر الجسيم، وهي تنتج عن أي نوع من المعاملات التي تتضمن أنواع الغرر التالية:²

- الغرر في وجود محل العقد في غير حالة عقد السلم (كبيع شيء معين غير موجود عند التعاقد، مثل بيع محصول حقل معين أو ثمار بستان معين في المستقبل).

- غرر في الحصول كبيع مال معين لا يقدر البائع على تسليمه للمشتري.
- غرر في مقدار محل العقد مثل البيع بثمان مجهول أو الإجارة بأجرة مجهولة.
- غرر في صفة محل العقد كبيع كمية معلومة المقدار ولكنها مجهولة الصفة.
- غرر في أجل أخذ العوضين كالثمن في البيع، والأجرة في الإجارة، وأجل تسليم بضاعة في عقد السلم.

إن جميع المعاملات والعقود التي تحوي على نوع من هذه المخاطر هي باطلة شرعاً، ويدخل تحت هذه المعاملات والعقود الباطلة السائدة في عصرنا في أسواق الأسهم والعملات والسلع: المشتقات والمستقبليات والاختيارات والمبادلات، فالشريعة الإسلامية لا تسمح لأي شخص بالدخول بتلك المخاطر ثم التحوط منها بالاستعانة ببعض أدوات التحوط حتى وإن كانت شرعية.

ج/ المخاطر المسموح بها: هي مخاطر العقود والمعاملات الشرعية المبنية على قاعدة الغنم بالغنم، وهي مخاطر في بعض الأحيان يكون من الضروري التحوط منها بطرق وعقود شرعية.

تنشأ المخاطر المالية من عدد لا يحصى من المعاملات ذات الطابع المالي، بما في ذلك البيع والشراء، والاستثمارات والقروض، ومختلف الأنشطة التجارية الأخرى، كما يمكن أن تنشأ نتيجة المعاملات القانونية، ومشاريع جديدة، وعمليات الدمج والتملك، وتمويل الديون، أو من خلال أنشطة الإدارة، وأصحاب المصلحة، والمنافسين، والحكومات الأجنبية، وعموماً فإن المخاطر المالية تنشأ من خلال معاملات قد لا تكون ذات طبيعة مالية، حيث يمكن حصر ثلاثة مصادر رئيسية للمخاطر المالية:³

- المخاطر المالية الناشئة عن تعرض المؤسسة للتغيرات في أسعار السوق، مثل أسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار السلع.
- المخاطر المالية الناشئة عن الإجراءات والمعاملات مع الغير، مثل البائعين والعملاء والأطراف المقابلة في عقود المشتقات.
- المخاطر المالية الناتجة عن الإجراءات الداخلية مثل العمليات والأنظمة.

¹ - بشير زناقي وآخرون، إدارة المخاطر المصرفية في البنوك التقليدية والإسلامية - دراسة تحليلية مقارنة، مجلة التنويع الاقتصادي، مجلد 1، عدد 2، جامعة بلحاج بوشعيب، عين تموشنت، الجزائر، 2020، ص 20

² - حسين حامد حسان، آليات إدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، المؤتمر الحادي عشر للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، 2012، البحرين، ص 4

³ - Karen A. Horcher, **ESSENTIALS of Financial Risk Management**, Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey. 2005, p3

2-2-2/ مفهوم إدارة المخاطر:

تعرف إدارة المخاطر على أنها: "منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة، عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة، وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل من إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع، إلى الحد الأدنى".¹ كما تعرف كذلك على أنها: "العلاقة بين العائد المطلوب على الاستثمار وبين المخاطر التي تصاحب هذا الاستثمار، وذلك بقصد توظيف هذه العلاقة بما يؤدي إلى تعظيم قيمة ذلك الاستثمار من وجهة نظر أصحابه".²

ونظراً لأنه من غير الممكن دائماً التخلص من المخاطر، فإن فهمها يعد خطوة مهمة في تحديد كيفية إدارتها،³ ويمكن حصر إطار إدارة المخاطر في الخطوات الآتية:⁴

- تعريف المخاطر: يقصد بها فهم المخاطر والتعرف على النتائج غير الملائمة.
- تقدير المخاطر: أي تقدير احتمالات حدوث الخطر ووصف الخطر.
- تقييم المخاطر: وهي تقدير أثر المخاطر ومقارنة المخاطر مع المنافع المتأنية.
- الحد من المخاطر: ويعني اتخاذ القرار المناسب بشأن المخاطر إما بقبولها أو التأمين ضدها أو تخفيضها أو وضع إجراءات رقابية للوقاية منها.

إن إدارة المخاطر في الشريعة الإسلامية هي وسيلة لتقليل المخاطر أو الحد منها وهذا من خلال تبني أدوات متوافقة مع أحكام الشرع، فتقنيات إدارة المخاطر بمفهومها التقليدي لا يمكن تطبيقها دائماً على صيغ الاستثمار والتمويل الإسلامي القائم على مبدأ "الخراج بالضمان" و"الغنم بالغرم" وأن المال يهلك ويتلف وتنقص قيمته على مالكه.

2-2-3/ أنواع المخاطر المالية:

تتضمن المخاطر المالية جميع المخاطر المرتبطة بإدارة الأصول والخصوم المتعلقة بالمؤسسة المالية⁵ ومنها:

- المخاطر الائتمانية: وهي المخاطر الناشئة عن احتمال عدم وفاء أحد الأطراف بالتزاماته وفقاً للشروط المتفق عليها.⁶
- مخاطر السيولة: تنشأ عن عدم قدرة المؤسسة المالية على تلبية احتياجاتها أو التزاماتها تجاه الغير في مواعيدها بطريقة فعالة من حيث التكلفة وتعجز عن تدبير الأموال اللازمة بتكلفة عادية.¹

¹ - طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص51

² - عيساوي سهام، مرغاد لخضر، استخدام المشتقات المالية في إدارة المخاطر المالية، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 15، 2014، ص155

³ - Karen A. Horcher, op.cit, p2

⁴ - عيساوي سهام، مرغاد لخضر، مرجع سابق، ص155

⁵ - سعد بن علي بن تركي الجلعود، فقه المخاطرة المالية بين التمويل الإسلامي والتمويل الغربي، مجلة كلية الدراسات الإسلامية والعربية، المجلد 5، العدد 34، جامعة الأزهر، 2018، ص583

⁶ - فايد خميسي، لحسن عبد القادر، دراسة تحليلية لتطور استخدام المشتقات المالية في الأسواق المالية في تغطية مخاطر السوق - حالة الدول الصناعية العشر، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، العدد 6، 2015، ص3.

-مخاطر أسعار الفائدة: تنشأ هذه المخاطر نتيجة تغيرات معاكسة في مستوى أسعار الفائدة في السوق، والتي قد يكون لها الأثر على عائدات المؤسسة المالية والقيمة الاقتصادية لأصولها.

-مخاطر أسعار الصرف: وهي المخاطر التي يمكن أن تتأثر بها إيرادات المؤسسة المالية وأصولها، والناجحة عن التغيرات المعاكسة أو التقلبات غير المتوقعة في أسعار الصرف الأجنبي.²

-مخاطر التضخم: يقصد بها تعرض الأموال المستثمرة للانخفاض في قيمتها الحقيقية، فحتى لو ارتفعت القيمة النقدية للاستثمار فقد يكون ذلك نوع من الوهم إذا كانت مستويات الأسعار قد ارتفعت بمعدلات أكبر.

2-3/ استراتيجيات إدارة المخاطر وأهمية العقود المالية المركبة:

إن تطور المعاملات المالية المعاصرة وتزايد عوامل المخاطرة وتغير الأنظمة الحاكمة للتمويل والتبادل الإقتصادي، يجعل الاحتياجات الاقتصادية معقدة ومتشعبة، وهذا ما يدفع للبحث عن حلول ملائمة لها. وفي هذا المجال تعد العقود المالية المركبة أداة إسلامية تسهم في التحوط وإدارة المخاطر مع العمل على زيادة في الربح وخفض التكاليف.

2-3-1/ استراتيجيات إدارة المخاطر:

بعد أن تتم عملية التعرف على المخاطر وتقييمها فإن جميع التقنيات المستخدمة للتعامل معها حسب الفكر الرأسمالي تقع ضمن واحدة أو أكثر من أربع مجموعات رئيسية التالية:

- تجنب الخطر : وتعني محاولة تجنب النشاطات التي تؤدي إلى حدوث خطر ما وذلك نتيجة عدم الرغبة في مواجهة خسارة معينة.³

-تقليل الخطر: وتعني استخدام طرق للتقليل من حدة الخسائر الناتجة، ومثال ذلك شركات تطوير البرمجيات التي تتبع منهجيات للتقليل من المخاطر وذلك عن طريق تطوير البرامج بشكل تدريجي.⁴

-نقل الخطر (تحويل الخطر): من الممكن نقل أو تحويل الخطر من شخص إلى شخص آخر أكثر استعدادا لتحمل المخاطرة من خلال الاستراتيجيات التالية:

➤ التنوع: أي تنوع مكونات المحفظة المالية، بمعنى عدم تركيزها في أوراق مالية تصدرها منشأة معينة بل توزيع مخصصات المحفظة على أوراق مالية تصدرها عدة منشآت.¹

¹ - عبد الكريم أحمد قندوز، إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية:مدخل الهندسة المالية، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد9، 2012، ص13

² - عباس بهناس، مرجع سابق، ص160

³ - عباس بهناس ، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر المصرفية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية ،العدد11، جامعة زيان عاشور، الجلفة، جوان 2012، ص6 .

⁴ - علام عثمان، حملة عزالدين، استخدام المشتقات المالية في إدارة مخاطر السوق المالي، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، الجزائر، ديسمبر 2016، ص157 .

➤ **التحوط** : وهذا من خلال شراء أو بيع آجل في مقابل شراء أو بيع سابق لكمية متساوية من نفس السلعة أو كمية معادلة لسلعة أخرى والتي تتحرك أسعارها في اتجاه مواز لها.²

➤ **التأمين** : يعد شراء عقد التأمين إحدى وسائل نقل المخاطرة من شخص يخشى خطر ما ولا يرغب في تحمله، إلى شركة التأمين التي تبدي استعدادها للتعامل مع هذا الخطر مقابل قسط ثابت.

- **قبول الخطر** : وتعني 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.

2-3-2/ أهمية العقود المالية المركبة في إدارة المخاطر:

من خلال المناهج المتبعة في إدارة المخاطر يتبين أن الفكر الاقتصادي الرأسمالي يعتمد في إدارة المخاطر على نقلها من طرف إلى طرف، وهو بذلك يختلف عن التمويل الإسلامي، والسبب يكمن في أن التمويل التقليدي قائم على منتج واحد يتم دراسته وتقويم مخاطره وهو الإقراض بفائدة، بينما التمويل الإسلامي لديه عدد كبير من المنتجات تختلف كل منها عن الأخرى ولكل منها مخاطرها³، فالفكر الاقتصادي الإسلامي على عكس الفكر الرأسمالي يركز في إدارة هذه المخاطر على تقاسمها بين مختلف الأطراف المشاركة في العملية المالية أو المساهمة في الدورة الاقتصادية.

وتعد العقود المالية المركبة وسيلة تسهم في إدارة المخاطر، خاصة مع تزايد نمو المؤسسات الرأسمالية إلى درجة فرضت قدرا كبيرا من التحدي على الاقتصاد الإسلامي، وأصبحت الحلول الإسلامية لا تكفي أن تكون عملية فحسب بل يجب مع ذلك أن تحقق مزايا مكافئة لتلك التي تحققها الحلول الرأسمالية، وفيما يلي أهم النقاط التي تبرز أهمية العقود المالية في إدارة المخاطر:

- تسهم العقود المالية المركبة في ضمان و استمرار نظام تمويل إسلامي يتسم بالمرونة والاستدامة، ويستجيب لحاجة ومتطلبات العملاء والمتعاملين الماليين، مع توفير حلول شرعية مبتكرة لإشكاليات التمويل من خلال تنوع صيغ الاستثمار والتقليل من مخاطره.
- تسهم العقود المالية المركبة في خلق توازن بين موارد واستخدامات الأموال في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية من جهة، وفي إدارة السيولة بصورة مرحة من جهة أخرى، وهو ما يسمح للمؤسسة المالية الإسلامية باكتساب القدرة على المنافسة.
- تسهم العقود المالية المركبة في استقطاب الأموال وبالتالي زيادة القدرة التمويلية للمؤسسة المالية خصوصا إذا تأكد لأصحاب الأموال أن المعاملات المالية تتماشى وأحكام الشريعة الإسلامية، وهذا يعني توفير تمويل مستقر وحقيقي ومن موارد موجودة أصلا في الدورة الاقتصادية، مما يقلل من الآثار التضخمية ويخفف من حدة المشاكل التمويلية التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية بالإضافة إلى التخفيف من تكاليف الصفقات المبرمة في السوق.

¹ -عبد الكريم احمد قندوز، مفهوم التحوط في المالية الإسلامية، صندوق النقد العربي، 2020، ص32

² - سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى، 2005، ص317

³ - مختار بونقاب، فكر إدارة المخاطر في الاقتصاد الإسلامي، مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية، العدد77، سوريا، 2018، ص75

3/ نماذج لعقود مالية مركبة في إدارة المخاطر

من خلال هذا المحور سيتم دراسة نموذجين من العقود المركبة وهي عقد الاسترجار المطبق من قبل البنك التجاري الإسلامي في باكستان والمنتج المبني على الوعد المطبق من قبل البنك الألماني.

3-1/ نموذج عقد الاسترجار في إدارة المخاطر:

إن عقد الاسترجار هو نتاج الهندسة المالية الإسلامية، وهو أداة تمويل مركبة من خيارات ومراجحة تم تقديمه لأول مرة من قبل البنك التجاري الإسلامي في باكستان¹.

3-1-1/ مفهوم الاسترجار:

يعد الاسترجار صورة من صور البيع التي يتأجل فيها الثمن، وهو مصطلح عند الحنفية، ويسميه المالكية ببيعة أهل المدينة لاشتهار ذلك بينهم²، وهو يعرف بأنه: "أخذ الحوائج من البائع شيئاً فشيئاً، ثم دفع ثمنها بعد استهلاكها"³، كما يعرف كذلك بأنه: "ما يأخذه الإنسان من البائع شيئاً فشيئاً من السلع ولا يدفع ثمنها إلا بعد أن يأخذها ويستهلكها"⁴.

من خلال هذان التعريفان يظهر أن في بيع الاسترجار إشكالان فقهيان: الأول أن الثمن الذي تباع به السلع التي يقوم المشتري بسحبها قد لا يكون معلوماً له، والثاني أن الأجل المتعلق بمواعيد استرجار السلع من قبل المشتري قد لا يكون معلوماً للبائع، وهما إشكالان حقيقيان، لأن معلومية الأجل والثمن مهمة جداً في تحقيق التراضي الذي هو عماد العقد وقوامه، لذا فقد اختلف فقهاء المذاهب في حكم بيع الاسترجار، فبعضهم يبيحه، وبعضهم يمنعه، والراجح أن الاسترجار عبارة عن مواطأة أو مواعدة على شراء الاحتياجات شيئاً فشيئاً بثمن يقوم البائع بتحديدته وتوثيقه على ضوء مؤشر معلوم للطرفين، وينعقد البيع بينهما في كل مرة يتسلم فيها المشتري حوائجه من البائع.

3-1-2/ مفهوم خيار الشرط:

يعرف على أنه: "اشتراط العاقدان، أو أحدهما فسخ العقد، أو إمضائه خلال مدة معلومة"⁵ أي "أن يشترط أحد المتعاقدين أو كلاهما أن له الخيار مدة معينة ليقرر هل يلتزم بالبيع أو يردده"⁶.

¹ Abderrazak Elhiri, khalil Labniouri, **les produits structurés, nouvel essor pour l'ingénierie financière islamique**, dossiers de recherche en économie et gestion, dossier spécial, vol 2, No 1, juin 2013, p69

² - محمد رافع سالم علي، بيع الاسترجار وأحكامه في الشريعة الإسلامية وتطبيقاته المعاصرة، رسالة مقدمة لنيل دكتوراه في الحقوق - قسم الشريعة الإسلامية، جامعة المنصورة، مصر، 2018، ص 49

³ - الموسوعة الفقهية: الدرر السنوية، على موقع شبكة الأنترنت: www.dorar.net

⁴ - عبد الله محمد عبد الله، بيع الاسترجار في الفقه الإسلامي، مجلة الدراسات العربية، جامعة المنيا، مصر، ص 2288

⁵ - محمد سميران، أثر الوقت في خيار الشرط، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد 4، العدد 3، 2008، ص 135

⁶ - قاعدة البيانات العربية الرقمية "المعرفة"، على الموقع الإلكتروني: <https://search.emarefa.net>

يسمى خيار الشرط أيضا خيار التروي لأن من له الخيار يفكر قبل إمضاء العقد، وهذا البيع يسمى بيع الخيار، وقد أجمع الفقهاء على مشروعية خيار الشرط، والحكمة من ذلك أنه إذا تم البيع قد يندم أحد المتبايعين لاكتشاف رخص السلعة أو غلائها أو رداءتها أو عدم الإحتياج إليها، لذلك أعطى الشارع فرصة اشتراط مدة محددة للتروي والتفكير و التجربة، أو مشورة بعض العارفين لاختيار السلعة أو رد البيع.

3-1-3/التعريف بنموذج عقد الاستجرار في إدارة المخاطر:

يعد عقد الاستجرار أداة لإدارة المخاطر المالية ، حيث تلجأ الشركة التي تسعى إلى الحصول على رأس مال عامل قصير الأجل لتمويل شراء سلعة معينة إلى البنك، لطلب تمويل شراء السلعة وفق عقد الاستجرار، فيقوم البنك بتحرير عقد الاستجرار والذي بموجبه تتحدد نوع السلعة وسعرها وتاريخ الاستحقاق، بالإضافة إلى الاتفاق على كل من سعر المراجعة p^* والحد الأدنى للسعر P_{UB} والحد الأعلى للسعر P_{LB} ، ويقوم بعد ذلك البنك بشراء السلعة المحددة بالسعر الحالي P_0 ويعيد بيعها للشركة، على أن يتم الدفع في تاريخ مقبل متفق عليه (تاريخ الاستحقاق).¹

يعتمد السعر الذي تتم عنده التسوية في تاريخ الاستحقاق على حركة سعر الأصل الأساسي خلال الفترة T_0 (يوم بدأ العقد) إلى تاريخ الاستحقاق T_n ، فوفقا لعقد الإستجرار يتم احتساب سعر بيع السلعة كمتوسط أسعار السوق خلال فترة التمويل \bar{P} (وهذا على عكس عقد المراجعة الذي يكون فيه سعر التسوية سعرا محددًا مسبقًا $p^* = p_0(1+r)$)²، حيث يتفق كل من الشركة والبنك على مصدر عام بلا منازع لمعلومات الأسعار وأيضا فترة أخذ العينات لمراقبة الأسعار ومن تم حساب المتوسط.³

يضم عقد الاستجرار كذلك على عقد خيار الشرط لكل من المشتري والبائع (البنك والشركة) يتم تنفيذه إذا تقلبت الأسعار كثيرا وتجاوزت إما حدا علويا أو أدنى محدد مسبقا، فعقد الخيار يوفر حقا لأحد الطرفين في تحديد سعر البيع عند مستوى محدد مسبقا، فسعر التسوية في تاريخ الاستحقاق يكون إما p^* أو \bar{P} .

فخيار الشراء يسمح للشركة بتثبيت سعر البيع ليساوي p^* بشرط أن يتجاوز سعر السوق الحد الأعلى في أي وقت خلال فترة التمويل، وخيار البيع يسمح للبنك أيضا بتثبيت سعر البيع ليتساوى مع p^* إذا انخفض سعر السوق تحت الحد الأدنى.⁴ وفيما يلي شكل يوضح علاقة سعر التسوية بحركة سعر الأصل الأساسي.

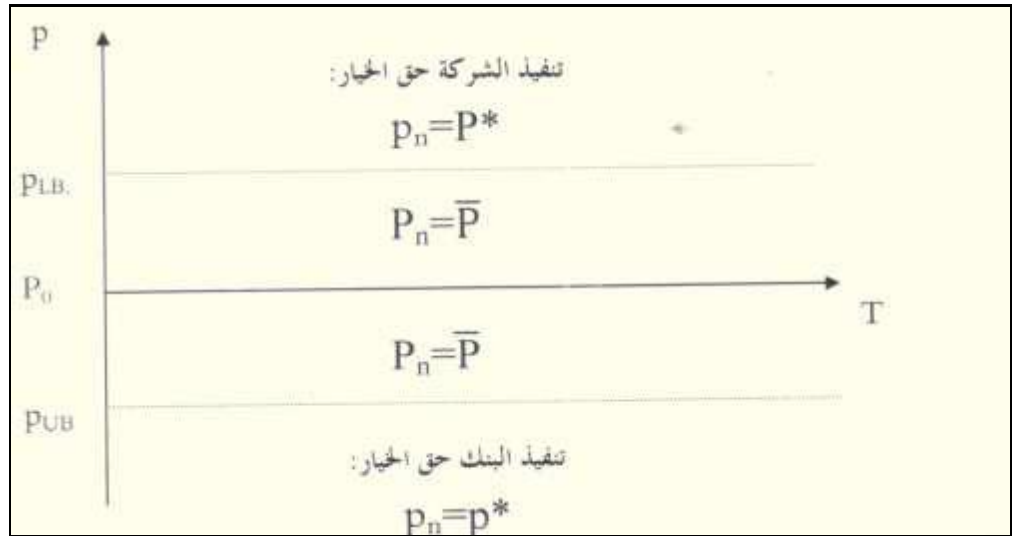
¹ - Obiyathullah Ismath Bacha, **derivative instruments and islamic finance :some thoughts for a reconsideration** international journal of islamic financial services.vol 1 n^o 1,1999, p23

² - Buerhan saiti, **Financial Derivative**, open university Malaysia(OUM),december , 2016 , p142

³ - Mohamed Obaidullah,**Istijrar :A Product of islamic Financial engineering**, New Horizon islamic banking and insurance,NO68,october,1997 ,p3

⁴ -Abderrazak Elhiri, khalil Labniouri,op.cit,p76

شكل 1: علاقة سعر التسوية بحركة سعر الأصل الأساسي في عقد الاسترجار



المصدر: من إعداد الباحثة

فوفق نموذج عقد الاسترجار يحق للطرفين التغطية ضد خطر تقلبات الأسعار من خلال ممارسة الخيار بتسوية البيع بسعر P^* إذا تخطى سعر السوق أي من الحدين في أي وقت خلال مدة سريان العقد ، وسيحدد الطرف الذي سيمارس خياره بناء على اتجاه حركة سعر السوق، فإذا ما تخطى سعر السوق في أي وقت الحد الأعلى فإن المشتري (الشركة) سيشعر بالقلق وسيقرر تنفيذ خياره بناء على توقعاته حول مسار السعر في الفترة المتبقية من العقد، فإذا كان يعتقد أن السعر سيواصل ارتفاعه للدرجة التي تجعل \bar{P} أكبر من سعر المراجعة P^* فسيكون من مصلحته تنفيذ خياره بتسوية البيع عند السعر P^* ، وفي المقابل إذا انخفض السعر وتخطى الحد الأدنى، فسيكون من مصلحة البائع (المصرف) تنفيذ خياره عند سعر P^* .

3-1-4/تقييم نموذج عقد الاسترجار في إدارة المخاطر المالية:

يفترض علماء الفقه الإسلامي والمدافعون عن عقد الاسترجار، أن الأسعار تتقلب بشكل عشوائي ويتم تحديدها وفق قوى العرض والطلب، في هذه الحالة يمكن تقريب توزيع الأسعار عن طريق التوزيع الطبيعي، والأسعار ستتركز حول متوسط التوزيع، أي متوسط جميع الأسعار خلال فترة التمويل، ويتم تقديم الحدود العلوية والسفلية للأسعار من خلال خاصية أخرى للتوزيع الطبيعي هي أن 99.7% من جميع الأسعار سوف تندرج ضمن المجال (متوسط+3 انحراف معياري) إلى (متوسط-3 انحراف معياري) وبالتالي يمكن تعيين سعر البيع في نهاية المطاف على مستوى يسمح تقريبا بربح محدد مسبقا للبائع.¹

فإذا تم تعيين سعر البيع على المستوى السائد في تاريخ الاستحقاق حتى وإذا كان توزيع احتمال السعر مستقرا ، فإن السعر الذي سيتم إغلاق الصفقة والدفع الذي يتعين سداده يكتنفه عدم اليقين وبالتالي فهو يتضمن الغرر، أما إذا تم تعيين الدفع على متوسط توزيع الاحتمالات والذي يمكن تقديره، فلن يكون الموقف غير مؤكد، فحسب هذا التصور فإن عقد الاسترجار يحتوي على مخاطرة مسموحة بها من الناحية الإسلامية وليس الغرر وعدم اليقين.

¹ - Mohamed Obaidullah, *Istijrar : A Product of Islamic Financial Engineering*, op.cit ,p4

كما يحتوي عقد الاستحجار كذلك على ميزات مدمجة للتعامل مع شروط عدم اليقين من خلال وجود خيار الشرط الذي يتم تنفيذه في حالة وجود حركة سلبية متطرفة في الأسعار تعمل على جعل متوسط التوزيع غير محدود وبالتالي ينطوي على درجة عالية من عدم اليقين، وفي هذه الحالة سيتم تسوية سعر البيع على مستوى محدد مسبقا مما يتيح ربحا معروفا كما هو الحال في عقد المراجحة.¹

وتجدر الإشارة إلى أن الخيارات مضمنة في العقد الاستحجار وغير قابلة للتداول في حد ذاتها، وبالتالي فلا يمكن الاستفادة من فروقات الأسعار التي تتعارض مع القواعد الإسلامية، كما أن العقد لا يسمح بأي نوع من مكاسب المضاربة لأنه مدعوم بشراء وملكية وبيع حقيقي لسلعة.²

3-2/ نموذج المنتج المبني على الوعد (البنك الألماني)

يعتبر نموذج المنتج المبني على الوعد منتجا مركبا تم تقديمه من قبل البنك الألماني (Deutsche Bank AG) في 2007م³، حيث طور المنتج من قبل دار الاستثمار المحدودة (وهي شركة استشارية شرعية مملوكة جزئيا للبنك الألماني) وتمت الموافقة عليه من قبل لجنة الرقابة الشرعية في البنك وعلماء الإسلام في عدد من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى.

3-2-1/ مفهوم الوعد:

يعرف الوعد على أنه "إخبار الإنسان غيره بإرادته الجازمة لفعل أمر في المستقبل لصالح ذلك الغير، والذي يكون مخيرا في الاستفادة من الوعد، والمخبر بتلك الإرادة (واعد)، ومخاطبه (موعود له) (المستفيد من الوعد)، والفعل (موعود به)"⁴ وبالتالي فالوعد هو مجرد اخبار عن إنشاء المخبر للالتزام، ولم يرق هذا الاخبار إلى درجة الالتزام بالقيام بالشيء، أي أن نطاقه لم يدخل دائرة القانون بل بقي في نطاق دائرة الأخلاق والقواعد الاجتماعية. ويختلف الوعد عن العقد في كون الأخير يعرف على أنه "ارتباط إيجاب بقبول على وجه مشروع يثبت أثره في محله"⁵.

¹ - Mohamed Obaidullah, **A Product of islamic Financial engineering** , op.cit ,p5

² -Mohamed Obaidullah, **financial engineering with islamic option**, islamic economic studies, islamic research and training institute, islamic development bank ,jeddah, saudi arabia, vol 6, n^o1,p95

³ - Muhammad Ayub, **Use of wad and tawarruq for swap in the Framework of islamic finance**,8thinternational comference of islamic economics and finance,centre of islamic economics and finance,Quatar,december, 2011

⁴ -هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوبي). (2015). المعيار الشرعي رقم 49

⁵ -مصطفى أحمد الزرقا، المدخل الفقهي العام، دار القلم للنشر، دمشق، الطبعة الثانية، 2004، ص382

اتفق الفقهاء على جواز الوعد ، فلكل شخص أن يعد بالمعروف والخير من يشاء من الناس، لكن الذي ينبغي الإشارة إليه هو أن يتحفظ الشخص في إطلاق الوعود للناس، لأن الوفاء بالوعد أمر مستقبلي والشخص لا يملك معرفة أحواله المستقبلية، إذ قد يكون الواعد عاجزاً عن الوفاء فيكون مخلفاً للوعد،¹ فيوصم بخصلة من خصال النفاق.

3-2-2/ التعريف بالنموذج المبني على الوعد في إدارة المخاطر:

يتيح المنتج المركب شراء أوراق مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، ويتم الاستعانة بمؤشر عادة يكون داوجونز الإسلامي لاختيار سلة الأوراق المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، أو الأسهم المؤهلة التي تستخدمها داوجونز للحصول على المؤشر العالمي، فبموجب المنتج يتحصل المستثمرون على أرباح أو خسائر على استثماراتهم في الأوراق المالية بناء على أداء الأصل المرجعي الأساسي المحدد (المؤشر) بدلا من أداء الأسهم في الحساب الإسلامي.²

يلجأ المستثمر الراغب في استثمار مبلغ من أمواله في أوراق مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية للبنك الألماني (DB) الذي يتعهد بالعمل كمدير استثمار عند تلقيه مبالغ الاستثمار، وهذا باستخدام عقد الوكالة الذي يسمح للبنك بإدارة أموال العملاء مقابل عمولة.³

يقيد البنك الألماني (DB) مبالغ الالتزام فيما يتعلق بكل منتج في حساب منفصل (الحساب الإسلامي (IA) وهو حساب مستقل عن باقي حسابات البنك، حيث تبقى الأصول المحتفظ بها فيه منفصلة عن باقي الأصول، وباعتبار البنك الألماني مدير استثمار، يقوم بتشغيل الحساب الإسلامي واستخدام المبالغ لشراء أصول متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية بأسعار السوق السائدة⁴، وتجدر الإشارة إلى أن قيمة الالتزام تعادل قيمة المؤشر للأصل المرجعي.⁵

بصفة البنك الألماني مدير استثمار يتم تعيين دار الاستثمار المحدودة (DI) كمراقب شرعي وفقا لاتفاقية الرقابة الشرعية، ووفقا للوعد، يتعهد الحساب الإسلامي من جانب واحد للبنك الألماني (وعد1) ببيع عدد من الأسهم (الأسهم ذات الصلة) بسعر محدد هو سعر التسوية، كما يتعهد البنك الألماني من جانب واحد للحساب الإسلامي (وعد2) بشراء الأسهم ذات الصلة بسعر التسوية.⁶

¹ - محمد رضا عبد الجبار العلي، قوة الوعد الملزمة في الشريعة والقانون ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الخامسة لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي، العدد 5، الجزء 12، 1988م، ص758

² - DEUTSCHE BANK ACADEMIC PAPER (DB), **pioneering innovative ,sharia compliant solutions** ,deutsche bank , 2007,p2

³ - Karim Cherif, **la finance islamique : analyse des produits financiers islamic**, travail de bachelor réalise en vue de l'obtention du bachelor HES , haute école de gestion de Genève , 2008, p82, <https://www.academia.edu>

⁴ -Karim Cherif,ibid. ibid,p82 ,

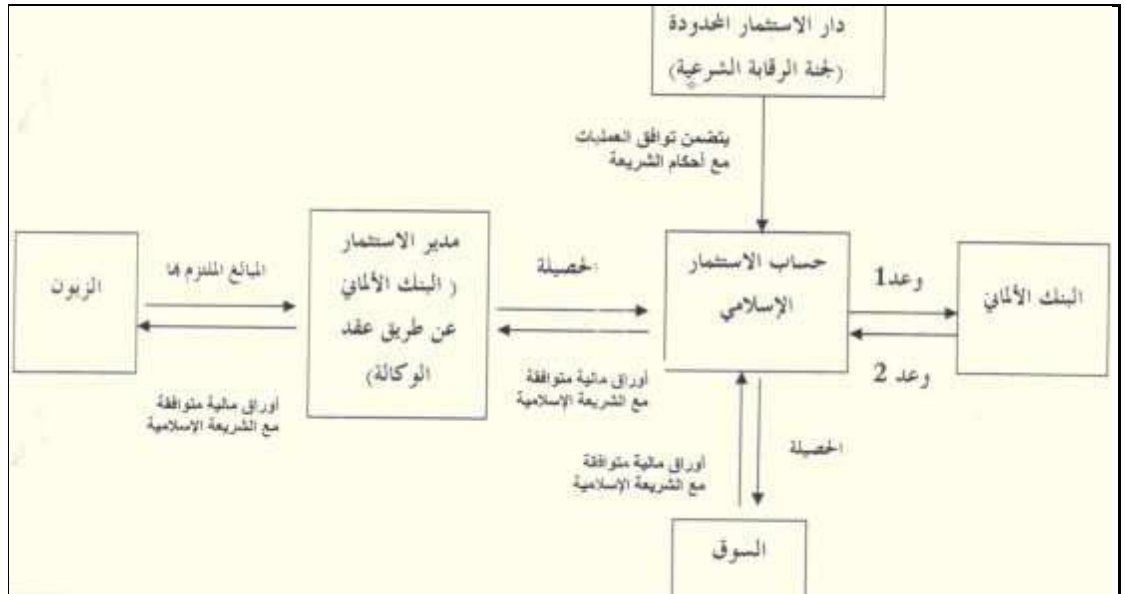
⁵ -Islamic Financial Services Board (IFSB), **The Changing Landscape of Islamic Finance: Imminent Challenges and Future Directions**,2010 ,p9

⁶ - Muhammad Ayub, op.cit

وبالرغم من أن الحساب الإسلامي يتعامل فقط في الأصول المتوافقة مع أحكام الشريعة إلا أن عوائد المستثمرين هي في الواقع عوائد الأصول المرجعية والتي قد تكون أقل أو أكثر من عوائد الأسهم ذات الصلة، ولا توجد قيود على نوع الأصل المرجعي، حيث يمكن أن يكون أي أصل مالي متوافق مع الشريعة أو تقليدي، مع عوائد يمكن التنبؤ بها أو مضاربة، أو قائمة على حقوق الملكية أو برافعة مالية عالية... إلخ.¹

إن الغرض من الوعد(1) و(2) هو تمكين التبادل (عند التسوية) الأوراق المالية ذات الصلة بالمبالغ النقدية المطلوب دفعها للمستثمرين، وهما وعدان لا يعتمدان على بعضهما البعض حيث سيتم تنفيذ وعد واحد فقط إما الوعد بالبيع أو الوعد بالشراء.² وبالتالي يسمح المنتج بإدارة المخاطر عن طريق الوعدين، ففي حالة ارتفاع قيمة الأسهم ذات الصلة أكثر من أداء الأصل المرجعي، في هذه الحالة يمكن للبنك الألماني شراء الأسهم ذات الصلة من الحساب الإسلامي بسعر أقل من القيمة السوقية لهذه الأسهم في ذلك الوقت، لذا سيحجر البنك الألماني الحساب الإسلامي الوفاء بوعده المنصوص عليه في الوعد(1)، في حين لن يهتم الحساب الإسلامي بإجبار البنك الألماني الوفاء بوعده الذي قدمه بموجب الوعد(2)، والعكس صحيح.³ وتجدر الإشارة إلى أنه في كل الحالات سيقوم الحساب الإسلامي ببيع الأسهم ذات الصلة إلى البنك الألماني مقابل سعر التسوية كما هو محدد على أساس أداء الأصل المرجعي أو المؤشر. وفيما يلي رسم توضيحي لكيفية عمل المنتج:

شكل 2: طريقة الاستثمار وفق المنتج المركب المبني على الوعد



المصدر: من إعداد الباحثة.

¹ - Islamic Financial Services Board (IFSB), op.cit ,p10

² - DEUTSCHE BANK ACADEMIC PAPER (DB), op.cit p2

³ - Islamic Financial Services Board (IFSB), op.cit ,p10

3-2-3/ تقييم نموذج المنتج المبني على الوعد في إدارة المخاطر:

من خلال ما سبق يتضح جليا أن التقنية التي طورها البنك الألماني هي أساسا المكافئ الشرعي للمنتج التقليدي "مقايضة إجمالي العائد TRS"، حيث يسمح المنتج المركب المستحدث للعميل بأن يستثمر في أصول سائلة متوافقة مع أحكام الشريعة، ثم يتم مبادلة عائداتها بعائد آخر، وبالتالي فهي تقنية تجمع بين التمويل الإسلامي والتمويل التقليدي.

ومن خلال دراسة هذه التقنية تظهر العديد من المشاكل الفقهية التي حاولت لجنة الرقابة الشرعية للبنك الألماني الإجابة عنها (دار الاستثمار المحدودة) و المتمثلة خصوصا في مسألة إلزامية الوفاء بالوعد، والجهل بالسعر وقت إبرام الوعد.

فبالنسبة للمسألة الأولى، فإن الوفاء بالوعد في الشريعة الإسلامية ليس إلزاميا ولا قابل للتنفيذ من خلال المحاكم، وقد حاولت لجنة الرقابة الشرعية التعامل مع هذه المسألة من خلال الارتكاز على قرار مجمع الفقه الإسلامي فيما يتعلق بالمعاملات التجارية، حيث أعلنوا أن الوفاء بالوعد المقطوع في المعاملات التجارية ملزم للواعد ديانة إلا لعذر، وهو ملزم قضاء بالشروط التالية:¹

- يجب أن يكون وعدا من جانب واحد.
 - أن يكون الوعد قد تسبب في تحمل المتعهد بعض الالتزامات.
 - إذا تراجع الموعد عن وعده، يجوز للمحكمة أن تجبره إما بتنفيذ الوعد أو دفع تعويضات.
- فحسب لجنة الرقابة الشرعية فقد تم تنظيم الوعود في الهيكل ليتوافق مع قرار مجمع الفقه الإسلامي، حيث تم تصميمها لتكون أحادية الجانب بطبيعتها، ويتم تقديم كل منها من قبل طرف واحد فقط وبشروط مختلفة.
- أما المسألة الثانية والمتعلقة بالسعر فقد حاولت لجنة الرقابة الإجابة عنها، وذلك بأن الوعد لا يقوم بأي بيع قبل تحديد السعر، فوفقا للجنة فإن الوعدين الأحاديين ليسا بيعا بل وعود بالبيع، عندما تصبح سارية المفعول يتم تحديد السعر قبل حدوث البيع والشراء، كما تضيف اللجنة إلى أن تحريم الغرر والجهالة يقتصر على عقود البيع وليس الوعود، لذلك يجوز أن يكون الوعد بالبيع أو الشراء متبادلا وملزما حتى دون معرفة السعر وقت الوعد، لأنه سيكون معروفا وقت تنفيذ البيع.²
- كما حاولت لجنة الرقابة الإشارة إلى أن السعر الذي يتم به التبادل ليس السعر السوقي للأصل، بل هو سعر التسوية الذي يتحدد بناء على التغيرات السعرية للمؤشر، والذي يمكن أن لا يكون متوافقا مع أحكام الشريعة الإسلامية، حيث تؤكد اللجنة على أن المستثمر لا يستثمر مباشرة في الأصل المرجعي بل يستخدمه كمعيار، شأنه في ذلك شأن الليبور الذي تستخدمه الكثير من البنوك الإسلامية كمعيار لتعديل عوائد حساب الاستثمار، والإسلام لا يحضّر استخدام المقياس.

وبالرغم من كل هذه الإيضاحات إلا أن المنتج انتقد من قبل بعض علماء الشريعة، الذين وجدوا أنه تقنية للتحايل على الشريعة، ذلك أن الغرض من هذه المقايضة حسبهم هو إعطاء عوائد لا تتوافق مع أحكام الشريعة، فحسب رأيهم فإن تطبيق هذا

¹ - مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره الخامس بالكويت من 1 إلى 6 جمادى الأولى 1409 هـ، القرار رقم 3، بشأن الوفاء بالوعد والمراجعة للأمر بالشراء.

² - Karim Cherif, op.cit, p86

المنتج على نطاق واسع سيحول البنوك الإسلامية إلى قنوات لتوزيع منتجات تقليدية في السوق المتخصصة، وسيتم القضاء على الفروق الاقتصادية بين التمويل الإسلامي والتمويل الربوي.¹

4- خاتمة:

يسعى العلماء والاقتصاديين المسلمين في عملية مستمرة لتصميم وتطوير أدوات مالية جديدة، وإيجاد حلول مبتكرة للمشاكل المالية في إطار الشريعة الإسلامية، ولقد أدى التطور الذي تشهده المعاملات المالية في عصرنا الحالي والتزايد المستمر في عوامل الخطر إلى انتشار العقود المالية المركبة وشيوعها وإقبال المؤسسات المالية الإسلامية على التعامل بها. ومن خلال هذا البحث الذي تم فيه دراسة العقود المالية المركبة واستخدامها في إدارة المخاطر فقد تم التوصل إلى النتائج التالية:

- إن الأزمات المالية التي تشهدها مختلف الأسواق يؤكد الحاجة إلى تصميم أدوات لإدارة المخاطر دون انتهاك متطلبات الضوابط الشرعية، فالشريعة الإسلامية لا تجيز وسائل إدارة الخطر والتحوط التقليدية لأنها تشتمل على غرر جسيم ومقامرة، وأي وسيلة بديلة تؤدي إلى تقليل المخاطر عن طريق تجنب تلك المحرمات يجب أن تكون جائزة للوصول إلى نتائج مالية مماثلة.

- إن إدارة المخاطر في الشريعة الإسلامية هي وسيلة لتقليل المخاطر أو الحد منها، وهذا من خلال تبني أدوات متوافقة مع أحكام الشرع تركز على تقاسم الخطر بين مختلف الأطراف المشاركة في العملية المالية أو المساهمة في الدورة الاقتصادية.

- يعد عقد الاسترجار المقدم من قبل البنك الإسلامي التجاري في باكستان، والمنتج المبني على الوعد المقدم من قبل البنك الألماني، نموذجين لعقدين ماليين مركبين بديلين يمكن بموجبهما للبايع والمشتري من إدارة مخاطر الأسعار.

- إن ما يحاول عقد الاسترجار القيام به هو السماح للسعر في التغير مع وضع حد أقصى لمنافع وخسائر الطرفين من العقد، ومن مزايا العقد بهذه الصيغة أنه يتجنب العائد الثابت على الأصل الخالي من المخاطرة الذي ينظر إليه على أنه ربا بالإضافة إلى تجنب الغرر، لأن كلا الطرفين يعرفان مقدما سعر المراجعة والحدود القصوى لتقلب السعر (نتيجة وضع الحد الأدنى والحد الأقصى لتقلب السعر).

- إن تقنية المنتج المبني على الوعد هي أساسا المكافئ الشرعي للمنتج التقليدي "مقايضة إجمالي العائد TRS"، حيث يسمح المنتج المركب المستحدث للعميل بأن يستثمر في أصول سائلة متوافقة مع أحكام الشريعة، ثم يتم مبادلة عائدها بعائد آخر على سبيل المثال (عائد مرتبط بصندوق التحوط)، وبالتالي فهي تقنية تجمع بين التمويل الإسلامي والتمويل التقليدي.

- على الرغم من أن هناك الكثير من العلماء المسلمين قاموا بتقييمهم لعقد الاسترجار والمنتج المبني على الوعد من وجهة النظر العقائدية، إلا أن كلا منهم قد اتبع نهجا مختلفا وشاهدها من زاوية مختلفة جدا للوصول إلى استنتاجهم بشأن الصلاحية، مما جعل هناك خلاف في الرأي بين اللجان الشرعية حول مدى توافق العقدين مع أحكام الشريعة الإسلامية، فيما فضل علماء آخرون أن يكونوا إلى جانب التحفظ، ذلك أن بعض المسائل المتعلقة بالعقود المالية المركبة لها علاقة وطيدة بالحيل، فقد يعتمد المتعاقدان إلى تركيب جملة من العقود والشروط للوصول إلى معاملة غير مشروعة.

¹ -Islamic Financial Services Board (IFSB), op.cit, p10

التوصيات:

- على الرغم من أن موضوع العقود المالية المركبة قد تم مناقشته في المجمع والندوات الفقهية، إلا أنه بحاجة إلى زيادة البحث والتوسع لتحليل النقاط الغامضة فيه والتي تعد مجالاً للخلافات بين الباحثين، باعتبار العقود من المعاملات المستحدثة التي تتحدد صورها وتنوع أساليبها من وقت لآخر. وعلى هذا الأساس من الأهمية دراسة عقد الاستحجار والمنتج المبني على الوعد من طرف المجمع الفقهية والمؤسسات الشرعية واصدار القرارات حول المسائل الفقهية المرتبطة بهما.
- إن حاجة الصناعة المالية الإسلامية لمنتجات مالية تواكب التغيرات والاحتياجات المالية المتجددة، وفي غياب أسس واضحة لمفهوم التمويل الإسلامي تصبح الصناعة الإسلامية مجرد استنساخ للصناعة التقليدية وتفقد بذلك أية قيمة مضافة، لذا يجب على المؤسسات المالية الإسلامية أن تحرص كل الحرص على أن تكون منتجاتها المالية المركبة المبتكرة تحمل طابع الاستقلالية محققة للسلامة الشرعية والكفاءة الاقتصادية وبعيدة عن الحيل الممنوعة وممكنة التطبيق.
- يخضع الابتكار في التمويل الإسلامي للعديد من القيود أهمها الاختلافات في الرأي بين اللجان الشرعية المختلفة أو التحفظ في القرار، فهذا الموقف يمكن أن تكون له عواقب باهظة الثمن على الشركات الإسلامية على المدى الطويل في بيئة أعمال متغيرة تتسم بالتعدد والتعقد، لذا يستحسن خلق هيئة دراسة شرعية موحدة متصلة بالمجمع الفقهية خاصة بدراسة المنتجات المالية المركبة المصادق عليها من قبل الهيئات الشرعية بالمؤسسات المالية، تعمل على التأكد من صحة تركيب العقود المستحدثة ومعالجة نقاط الاختلاف وتعطي الصلاحية بتطبيقها .

قائمة المصادر والمراجع:

باللغة العربية:

- بشير زناقي وآخرون، إدارة المخاطر المصرفية في البنوك التقليدية والإسلامية - دراسة تحليلية مقارنة، مجلة التنوع الاقتصادي، العدد2، جامعة بلحاج بوشعيب، عين تموشنت، الجزائر.
- حسين حامد حسان، آليات إدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية ، المؤتمر الحادي عشر للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية ، 2012 ، البحرين.
- خميسي قايدي، لحسن عبد القادر، دراسة تحليلية لتطور استخدام المشتقات المالية في الأسواق المالية في تغطية مخاطر السوق حالة الدول الصناعية العشر، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، العدد6، 2015
- سارة بكوش، دور المنتجات المالية المركبة في تنشيط الأسواق المالية-حالة السوق المالية التركية، مجلة أبعاد اقتصادية، المجلد 9، العدد2، الجزائر، 2019 .
- سعد بن علي بن تركي الجلعود، فقه المخاطرة المالية بين التمويل الإسلامي والتمويل الغربي، مجلة كلية الدراسات الإسلامية والعربية، المجلد 5، العدد34، جامعة الأزهر، 2018.
- سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها ، دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى، 2005

- سمير محمد عواودة ، العقود المركبة في الفقه الإسلامي وتطبيقاته المعاصرة كما يجربها البنك الاسلامي الفلسطيني، المؤتمر الدولي الثامن لكلية الشريعة بعنوان: الصيرفة الإسلامية في فلسطين بين الواقع والمأمول، 2018، جامعة النجاح الوطنية، فلسطين.
- سهام عيساوي ، مرغاد لخضر، استخدام المشتقات المالية في إدارة المخاطر المالية، أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 15، 2014،
- طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003
- عباس بنحاس ، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر المصرفية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية ، العدد 11، جامعة زيان عاشور، الجلفة، جوان 2012 .
- عبد الكريم احمد قندوز، مفهوم التحوط في المالية الإسلامية، صندوق النقد العربي، 2020
- عبد الكريم أحمد قندوز، إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية:مدخل الهندسة المالية، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 9، 2012
- عبد الكريم قندوز، الهندسة المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق، الطبعة الأولى، مؤسسة الرسالة ناشرون، سوريا ، 2008.
- عبد الله محمد عبد الله، بيع الاستحجار في الفقه الإسلامي، مجلة الدراسات العربية، جامعة المنيا، مصر.
- عبد الله محمد العمراني، العقود المالية المركبة: دراسة فقهية تأصيلية وتطبيقية، دار كنوز إشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، 2010.
- علام عثمان، حملة عزالدين، استخدام المشتقات المالية في إدارة مخاطر السوق المالي، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، الجزائر ، ديسمبر 2016.
- علي محمد أحمد أبو العز، الابتكار في صيغ التمويل الإسلامي، منشورات مركز أبحاث فقه المعاملات الإسلامية، 2016،
- مرضي بن مشوح العنزي، فقه الهندسة المالية الإسلامية-دراسة تأصيلية تطبيقية، مركز النشر العلمي جامعة الملك عبد العزيز ، المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 2015،
- مصطفى أحمد الزرقا، المدخل الفقهي العام، دار القلم للنشر، دمشق، الطبعة الثانية، 2004.
- مختار بونقاب، فكر إدارة المخاطر في الاقتصاد الإسلامي ،مجلة الاقتصاد الإسلامي العالمية ، العدد 77، سوريا، 2018
- محمد الشريف بن عوالي،العقود المالية المركبة وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية، مجلة الدراسات الإسلامية، المجلد 10، العدد 1، جانفي 2022
- محمد رافع سالم علي، بيع الاستحجار وأحكامه في الشريعة الإسلامية وتطبيقاته المعاصرة، رسالة مقدمة لنيل دكتوراه في الحقوق -قسم الشريعة الإسلامية، جامعة المنصورة، مصر، 2018.
- محمد رضا عبد الجبار العالي، قوة الوعد الملزمة في الشريعة والقانون ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الخامسة لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي، العدد 5، الجزء 2، 1988م
- محمد سميران، أثر الوقت في خيار الشرط، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد 4، العدد 3، 2008 م
- نزيه حماد، دراسة فقهية معاصرة في المال والاقتصاد، الطبعة الأولى، دار القلم للنشر، بيروت، 2001.
- يعقوب علي سليم المشيفري وآخرون، العقود المالية المركبة وضوابطها:دراسة فقهية تحليلية، مجلة الرسالة، مجلد 3، العدد 3، ماليزيا، سبتمبر 2019.
- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (أيوبي). (2015). المعيار الشرعي رقم 49.

- مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره الخامس بالكويت من 1 إلى 6 جمادى الأولى 1409هـ، القرار رقم 2،3 بشأن الوفاء بالوعد والمراجعة للأمر بالشراء.
- الموسوعة الفقهية: الدرر السنوية، على موقع شبكة الأنترنت: www.dorar.net
- قاعدة البيانات العربية الرقمية "المعرفة"، على الموقع الإلكتروني: <https://search.emarefa.net>
- المراجع باللغة الأجنبية:
- Abderrazak Elhiri, khalil Labniouri, **les produits structurés, nouvel essor pour l'ingénierie financière islamique**, dossiers de recherche en économie et gestion, dossier spécial, vol 2, No 1, juin 2013
- Buerhan saiti, **Financial Derivative**, open university Malaysia (OUM), december, 2016
- DEUTSCHE BANK ACADEMIC PAPER (DB), **pioneering innovative ,sharia compliant solutions**, deutsche bank, 2007,
- Karen A. Horcher, **ESSENTIALS of Financial Risk Management**, Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey. 2005
- Karim Cherif, **la finance islamique : analyse des produits financiers islamique**, travail de bachelor réalise en vue de l'obtention du bachelor HES, haute école de gestion de Genève, 2008
- Mohamed Obaidullah, **Istijrar :A Product of islamic Financial engineering**, New Horizon islamic banking and insurance, NO68, october, 1997.
- Mohamed Obaidullah, **financial engineering with islamic option**, islamic economic studies, islamic research and training institute, islamic development bank, jeddah, saudi arabia, vol 6, n^o1, 1998
- Muhammad Ayub, **Use of w'ad and tawarruq for swap in the Framework of islamic finance**, 8th international conference of islamic economics and finance, centre of islamic economics and finance, Qatar, december, 2011
- Obiyathullah Ismath Bacha, **derivative instruments and islamic finance :some thoughts for a reconsideration international journal of islamic financial services. vol 1 n^o 1, 1999.**
- Islamic Financial Services Board (IFSB), **The Changing Landscape of Islamic Finance: Imminent Challenges and Future Directions**, 2010
- Peter Moles, **Financial Risk Management :Sources of Financial Risk and Risk Assessment**, Edinburgh Business School Heriot-Watt University, United Kingdom. 2016.