



الدورة الحادية والعشرون  
لمؤتمر مجمع الفقه الإسلامي الدولي

# التحوط في العمليات المالية

إعداد

د. محمد علي القرني بن عيد

جامعة الملك عبد العزيز سابقاً - جدة

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله وحده والصلاة والسلام على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه وسلم ... أما بعد :

### 1- المسألة محل النظر:

تحيط بالإنسان في حياته مخاطر كثيرة، ومنها ما تتعرض له الأموال في خضم النشاط الاقتصادي. فالإنسان يتوق إلى سلامة ثروته ونموها وزيادتها، و يتحقق ذلك إلا بالاستثمار والعمل فيها، ولتحقيق ذلك احتاج الأمر ليس فقط إلى دراية وحكمة في استثمار الأموال بل إلى مهارة في الابتعاد عن كل ما يهدد تلك الأموال بالخسران أو انخفاض الأرباح وهو علم قائم بذاته اشتهر باسم التحوط وهو موضوع هذه الورقة.

### 2- التحوط في اللغة:

الحياطة في اللغة هي الرعاية يقولون يتحوط أخاه حيطة حسنة أي يتعهده ويهتم بأمره، وحاطه كالأه ورعاه، وحوطه بنى حوله حائطاً، وفي الاصطلاح المالي التحوط تبني الإجراءات والترتيبات واختيار صيغ العقود الكفيلة بتقليل المخاطر إلى الحد الأدنى مع المحافظة على احتمالات جيدة للعائد على الاستثمار. ومن معانيه في المصطلح المالي إستراتيجية الغرض منها التخلص من أو إلغاء المخاطر التي تكون خارج نطاق النشاط الرئيسي أو خارج مجال الاستثمار المستهدف<sup>(1)</sup>.

### 3- الخطر :

للخطر في اللغة العربية معان عدة فهو الشرف والقدر ومنها قولهم فلان ذو خطر، والخطر هو المجازفة والإشراف على الملكة وهو الجائزة التي تعد للمتاهنين في ألعاب القمار. قال الزمخشري في الفائق : أخطر لي فلان واطحرت له اذا تراهننا، والخطر ما وضعناه على يدي العدل فمن فاز أخذه وهو من الخطر بمعنى الغرر لان ذلك المال على شفا ان يفاز به ويؤخذ<sup>(2)</sup>. وقال في محيط المحيط: خاطر بنفسه مخاطرة اشفاها على خطر هلك. وهذا أمر خطر أي متردد بين ان يوجد وبين ان لا يوجد.

---

1 - هناك أنواع من الصناديق الاستثمارية تسمى صناديق التحوط، غرضها ليس التحوط بالمعنى الذي أشرنا إليه أعلاه بل العكس من ذلك غرضها هو تحمل مخاطر عالية لتحقيق أرباح عالية ولذلك يجب الانتباه إلى عدم الخلط بين الأمرين، وهي موضوع هذه الورقة.

2 - الزمخشري الفائق: ج 1 ص 332

وقد اكتسبت الكلمة معنى "جديداً" في لغة العرب المعاصرة، إذ جاءت ترجمة لكلمة **Risk** الإنجليزية<sup>(1)</sup>. وأصبحت مصطلحاً مشتهراً في علم المالية، يتعلق باحتمال وقوع المكروه في عمليات الاستثمار والتأمين، ونحن نستخدم كلمة خطر ومخاطر ومخاطرة بنفس المعنى.

#### 4- مفهوم الخطر و المخاطرة في الادبيات المالية :

لا يكاد مفهوم المخاطرة يحتاج الى تعريف لأنه مفهوم واضح يستخدمه الناس حتى في محادثاتهم العادية. فإذا قال المتحدث "هناك مخاطرة في أمر ما" فهم المستمع أنه يتحدث عن وضع عدم التيقن بحدوث النتائج المطلوبة واحتمال أن يكون المآل هو إلى أمر غير محبب إلى النفس. وهذا بالضبط ما يقصد بالمخاطرة في لغة الدراسات المالية، فهي تشير الى الوضع الذي نواجه فيه إحتمالان كلاهما قابل للوقوع أحدهما محبب الى النفس ومرغوب فيه والآخر مكروه، ومن الجلي أن الحالات التي نواجه فيها إحتمالاً واحداً فقط هي حالات انعدام الخطر.

وقد عرف أحد الكتاب المخاطرة بأنها "الحالة التي تتضمن إحتمال الانحراف عن الطريق الذي يوصل الى نتيجة متوقعة أو مأمولة"<sup>(2)</sup>. وعرفها آخر انها ببساطة "إحتمال الخسران"<sup>(3)</sup>.

والمخاطرة جزء لا يتجزأ من أي عمل يقوم به الانسان لان أي قرار يتخذه الانسان يمتد الى المستقبل يواجه احتمال عدم التحقق بالصورة المأمولة لتغير الظروف والأحوال. وهي وان وجدت في كل القرارات التي يتخذها الإنسان لكنها تكتسب أهمية خاصة عندما تكون دراسة المخاطر جزءاً من عملية اتخاذ القرارات المالية. ان قدره أي أصل من الأصول (مثل رأس مال الاستثمار) على توليد العائد المتوقع هي أمر غير مضمون، ولذلك فاننا نسعى دائماً الى دراسة القوى التي يمكن ان تؤثر في قدرة ذلك الأصل على توليد العوائد.

ودراسة المخاطر هي موضوع عدد من العلوم الاجتماعية منها علم الإحصاء، وعلم الاقتصاد، وعلم الإدارة المالية والتأمين. ولا ريب أن نظر كل علم من هذه العلوم إلى المخاطرة له خصوصياته التي ينفرد بها عن الآخر وان كان المفهوم الأساسي واحداً. ومع كل التعقيدات النظرية التي تكتنفها دراسة المخاطر فإن معناها لا يخرج في جميع هذه العلوم عما ذكر أعلاه.

---

1 - ومن العجيب قول بعض الكتاب الاجانب ان كلمة Risk جاءت الى الإنجليزية من اللغة العربية إذ أصلها كلمة رزق

العربية محتجين بان ما اصاب المسلم من ربح أو خسارة يراه كله من عند الله ويرضى به لهذا السبب أنظر Ansell

2 - Vaughan, Fundamentals of Risk and Insurance.P.7

3 - Megginson, Corporate Finance theory P.95

## 5- هل يمكن إلغاء الخطر:

ان الغرض من دراسة الخطر على ما فيه من تعقيد ليس إلغاء الخطر وإزالته عن الوجود لان هذا أمر غير ممكن فالخطر له مصادر خارجه عن سيطرة متخذ القرار. هل يمكن لأحد ان يلغي خطر الزلازل والبراكين والفيضانات والجفاف وكذلك الحال في التغيرات الاجتماعية كانهيار الدول والانقلابات العسكرية والحروب والاضطرابات لذلك فإن دراسة الخطر الغرض هو إدارة الاستثمار بطريقة تقلل من آثاره واتخاذ السبل للحماية منه.

## 6- قياس المخاطرة :

الواقع ان مفهوم المخاطرة ودراستها لا قيمة له من الناحية العملية اذا لم يكن ذلك الخطر قابلاً للقياس. إن مفهوم المخاطرة الذي ذكرنا أنه واضح في ذهن الناس، يفرقون فيه أيضاً بين مخاطرة عالية وأخرى متدنية. فاحتمال وقوع المكروه يكون بدرجات مختلفة، فالإنسان العادي يستطيع ان يدرك ان خطر الاصابة بأمراض الرئة الذي يواجهه من يدخن ثلاثة باكتات من السجائر يومياً أكبر من ذلك الذي يواجهه من يدخن عدداً محدوداً من السجائر. وكذلك فان وجود رصاصة واحدة في مسدس لاعب الروليت الروسية يعني أنه يواجه خطر الموت بنسبة تقل عن ذلك الذي يكون في مسدس عدّوه الذي يهدده بالقتل رصاصتان أكبر خطراً إذا كان في مسدسه ثلاث رصاصات. وبما أن في الخطر قليل وكثير ففيه درجات بين القليل والكثير. وهكذا احتاج الأمر إلى معايير لقياس المخاطر وتصنيفها بطريقة تمكن من التعرف على درجتها بشكل واضح ومقارنة المخاطر المتضمنة في القرارات المختلفة مع بعضها البعض ثم مع العائد المتوقع من الاستثمار.

واليوم هناك طرق متعددة لتصنيف المخاطر وقياسها تقوم بها مؤسسات متخصصة، كما تتبنى البنوك وشركات التأمين مقاييسها الخاصة للمخاطر. ان دراسة الخطر وقياس المخاطر ليس الغرض منه استبعاد الاستثمارات ذات المخاطر العالية وإنما الغرض هو التأكد من ان من يدخل في الاستثمار ذي المخاطر العالية يحصل مقابلها على ربح مجزٍ مقارنة بذي المخاطر المتدنية، فعندما تكون فرص الاستثمار عالية المخاطر فإن ذلك لا يعني عدم إقبال الناس عليها إذا أمكن قياسها وقابلها عوائد مجزية بالقدر الذي يرون إنه ملائم لمستوى تلك المخاطر. الذي لا يقبل عليه المستثمرون هو الفرص الاستثمارية التي يكتنف قياس المخاطرة فيها الغموض وعدم الوضوح فلا يعرف هل هي عالية أم متدنية المخاطرة. هذا الغموض نفسه يضحى مخاطرة ومن ثم فإن كل استثمار لا يكون قياس المخاطرة فيه واضحاً يعد ذا مخاطرة عالية.

## هل عرف الأقدمون وجود الخطر، وإدارة المخاطر؟

كل أمر يحدث في المستقبل فانه يكون بالضرورة إحتمالي الوقوع. إذ لا يعلم الغيب إلا الله سبحانه وتعالى.

أمر الخطر ليس جديداً. وقد ادرك الاقدمون مسألة الخطر واستبطنوها في عملية اتخاذ القرارات وفي المعاهدات التي تجري بينهم، خذ على سبيل المثال :

عرف الأقدمون ما يسمى بالمخاطر الائتمانية وهي أشهر أنواع المخاطر في المعاملات المالية فكانوا في (الذي كانوا يتعاملون فيه بالرنا) عقد القرض، يحددون الزيادة الربوية آخذين بالاعتبار ملاءة المقترض. وكذا الحال في بيع الأجل، ان جزءاً من الزيادة في بيع الأجل يلحظ فيه المخاطرة الائتمانية فتزيد بمقدار احتمال عدم التسديد. وما الرهون والضمانات إلا وسائل لإدارة المخاطر.

وأوضح من ذلك عقد السلم. ومن الجلي ان أحد وظائف عقد السلم هي التحوط وإدارة المخاطر. ذلك ان المزارع يواجه المخاطر السوقية ( تغير الاسعار ) فهو سينفق مبالغ مالية على البذور وعلى الغرس والسقي ... إلخ ، وهو يأمل ان يبيع انتاجه فيغطي جميع ما أنفق ويحصل على ربح. فاذا جاء وقت الحصاد وكان الانتاج وقيراً في القطاع الزراعي انخفضت اسعار السلع الزراعية. مع اضطرار المزارع للبيع لعدم توافره على المستودعات او القدرة على التسويق التجاري. ولذلك يؤدي عقد السلم الى حماية المزارع من هذا الخطر ببيع انتاجه مقدماً والتخلص من هذه المخاطرة ونقلها إلى من يستطيع تحملها. وثابت ان التعامل بالسلم لم يقتصر على المزارع الفقير الذي لا يجد المال لشراء البذور وانما تعامل به الناس بصفة اساسية للوقاية من المخاطر السعرية، حتى من قبل من لا يشتغل في الزراعة، بل ان مفهوم المخاطر وإدارة المخاطر لم يكن بعيداً من اذهان الفقهاء قديماً وقد ذكر ابن تيميه ما يدل على فهم لمعنى الخطر كما هو مشتهر في المعاملات المالية فقال "الخطر خطران خطر التجارة وهو ان يشتري السلعة بقصد ان يبيعها ويتوكل على الله في ذلك بهذا لا بد منه للتجار ... والثاني الميسر التي يتضمن أكل مال الناس بالباطل فهذا الذي حرمه الله ورسوله (تفسير آيات أشكلت ج2، ص700)، فخطر التجارة خطر موجود في الطبيعة والبيئة المحيطة بالعمل التجاري أما خطر الميسر فهو مقتطع يولده المتلاعبون في الميسر لإعادة توزيع الثروة بينهم وذلك كان محرماً، ... فالمساقاة والمزارعة تعتمد أمانة العامل وقد يتعذر ذلك كثيراً فيحتاج الناس إلى المؤاجرة التي فيها مال مضمون في الذمة ولهذا يعدل كثير من الناس في كثير من الأمكنة والأزمنة عن المزارعة إلى المؤاجرة لأجل ذلك"<sup>(1)</sup>.

1- الفتاوى ج30 ص235.

وجذور محاولات الإنسان لقياس المخاطر قديمة تعود الى القرن السابع عشر عندما اكتشف الرياضي المشهور باسكال نظرية الاحتمالات وهو يحاول حل لغز المقامرة، ثم قانون الاعداد الكبيرة الذي مكن من استخدام المعلومات المتوفرة عن الامس لتوقع ما يستحدث في الغد، والتوزيع الطبيعي في الاحصاء ومعامل الارتباط ثم انتهت الى هاري ماركوتيس الذي اثبت في سنة 1959م، ان الانسان يمكن عن طريق التنوع تقليل المخاطر في الاستثمار في السوق المالية<sup>(1)</sup>. لقد بدأ ماركوتيز دراسته بفرضية ان تكوين المحفظة الاستثمارية يمكن أن يعتمد على متوسط عائد الاستثمار وعلى الانحراف المعياري لذلك العائد.

وبينما ان متوسط العائد هو عبارة عن المعدل المثقل لكل أصل تحتويه المحفظة، فإن المخاطرة في المحفظة بالنسبة للمحفظة ستكون أقل كلما كان الارتباط بين الأصول التي تحتويها المحفظة أقل ما يمكن وهي الفكرة التي أطلق عليها: مبدأ التنوع، بناء على ذلك فإنه يمكن القول ان المخاطرة التي يتضمنها إمتلاك أصل من الأصول في محفظة استثمارية تتكون من عنصرين، أحدهما يمكن جعله ينخفض إلى حد الاختفاء من خلال عملية التنوع التي سبق الإشارة إليها، والعنصر الثاني لا بد أن يتحمله المستثمر. ولذلك فإن نظرية تكوين المحفظة الاستثمارية هو في الواقع الخيار بين تعظيم العائد وفي نفس الوقت تخفيض المخاطرة. ومن جهة أخرى فقد اصبح معامل الارتباط بين الأدوات الاستثمارية (صيغ الإستثمار) عنصراً مؤثراً في تكوين المحفظة لا يقل في أهميته عن الأصول المستثمرة فيها ولم يعد ممكناً النظر إلى هذه الأدوات بمعزل عن بعضها البعض. وتكتسب كل أداة أهميتها من مقدار ما تساهم به في العائد الكلي للمحفظة.

ولذلك فإن تطبيق نظرية ماركوتيز يحتاج إلى دراية تامة بالمتوسطات والانحرافات المعيارية وبمعدلات الارتباط لجميع الأصول التي يمكن أن تكون منها المحفظة. ثم جاءت النقلة الأخرى على يد شارب<sup>(2)</sup> عندما أثبت ان المستثمر إنما يحصل على عائد مقابل عنصر المخاطرة الذي لا يمكن إلغائه بالتنوع إذ لماذا يتوقع الانسان ان يحصل على عائد عن مخاطرة لا يحتاج الى تحملها وبإمكانه التخلص منها؟ ولذلك فإنه إذا أخفق في اعمال مبدأ التنوع كما ينبغي فإنه يحمل نفسه مخاطرة لا عائد من وراء تحملها.

## 7- الفرق بين الخطر والمكروه :

المكروه هو ذلك الامر الذي لا نحب ان يقع ، اما الخطر فهو احتمال وقوعه. فالخسارة في الاستثمار هي المكروه الذي نسعى الى تفاديه أما الخطر فهو احتمال تحقق هذا الذي نخشى وقوعه. فالموت مثلاً هو

---

Markowitz, H Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments – 1  
– John Wiley 1959.

Capital asset prices, The journal of finance, Vol.19 , 1964, PP425- 442 – 2

المكروه اما الخطر فهو احتمال وقوع الموت. ولذلك فان رسوم التأمين على الحياة لمن تخطى عمره 70 سنة أعلى لإرتفاع معدل الخطر أي ان احتمال موته خلال مدة العقد أعلى كثيراً من رسوم التأمين لرجل لا يزال في ريعان الشباب، وذلك ممن كان في سن الشباب.

## 8- هل وجود "الخطر" ضروري لتحقيق المشروعية؟

كثيراً ما نسمع من المختصين في المصرفية الإسلامية وبعض أعضاء الهيئات الشرعية بان وجود "الخطر" متطلب أساسي لتحقيق المشروعية في المعاملات المالية وان المعاملة التي "تفرغ" من المخاطر هي مظنة عدم المشروعية وأنها "صنو الربا" وان وجود الخطر فرق أساس بين القرض الربوي والمضاربة والمشاركة وان من حگم تحريم الزيادة في القرض إنها ربح لا يقابله مخاطره ... إلى آخر ذلك من المقولات المعروفة.

هذا القول يعني ان الربح أو العائد من الاستثمار يجب أن يكون أمراً احتمال الربح فيه كاحتمال الخسران وإلا كانت المعاملة (بناء على هذا النظر) غير مشروعة، أو هي مظنة عدم المشروعية، ومعتمدتهم في ذلك كله قاعدة الخراج بالضمان المستمدة من حديث رسول الله صلى الله عليه وسلم "الخراج بالضمان"<sup>(1)</sup>. وهذا كلام يحتاج إلى نظر وتأمل من جوانب:

**الأول :** لا سبيل إلى إلغاء الخطر فالقول بأن الاستثمار الذي يخلو من المخاطر غير مشروع لا معنى له لأن مثل هذا الاستثمار غير موجود أصلاً. حتى القرض الموثق برهن فيه مخاطرة والضمان والرهن فيه لا

---

1- أخرج الشافعي واحمد وأصحاب السنن والحاكم من طريق عروة عن عائشة ان رجلاً اشترى غلاماً في زمن رسول الله ﷺ فكان عنده ما شاء الله ثم رده من عيب وجده ف قضى رسول الله ﷺ برده بالعيب فقال المقضي عليه قد أستغله فقال رسول الله ﷺ "الخراج بالضمان".

وقد اختلف الفقهاء في سند الحديث وفقهه، فالحديث صححه ابن القطان كما قال الحافظ ابن حجر في التلخيص الخبير ونسب إلى الزركشي قوله : هو حديث صحيح.

وأما ابن حزم فقد قال عن هذا الحديث "لا يصح". وقال عنه ابن العربي في تحفة الاحوذى "والخراج بالضمان ليس حديثاً مروياً وإنما هو خبر على أمر وقع لا يعلم بقيته ولا يصح سنده". وقال في القبس على موطأ ابن أنس "الخراج بالضمان حديث لا يصح".

وقاعدة الخراج بالضمان ليس مستندها هذا الحديث فحسب فقد استدل من قال بما روى ابن ماجه من حديث عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده قول رسول الله ﷺ "لا يجل بيع ما ليس عندك ولا ربح ما لم يضمن". وبما روى البيهقي من حديث عطاء بن صفوان بن يعلى عن أمية عن أبيه قال استعمل رسول الله ﷺ عتاب بن أسيد على أهل مكة فقال "أني أمرتك على أهل الله بتقوى الله لا يأكل احد منكم من ربح ما لم يضمن... الحديث".

ومن الفقهاء من قصر معنى الحديث على الطعام فقد سئل الإمام أحمد وإسحاق بن راهوية عن ربح ما لم يضمن فقال "لا يكون عندي إلا في الطعام يعني ما لم يقبض قال إسحاق كما قال في كل ما يكال ويوزن".

يلغيان احتمال موت المدين وهلاك الرهن والقوة القاهرة... إلخ. وان كل هذه الإجراءات وسائل لتقليل المخاطر وإدارتها.

**الثاني:** ان الضمان المذكور في الحديث يختلف في معناه عن الخطر بالمفهوم المالي إذ هو يقتصر على ما يقع على السلعة محل العقد مثل الهلاك وليس له تعلق بالبيئة المحيطة بتلك السلعة مثل تقلب الأسواق أو تغير سعر العملة. ونحو ذلك وهي جميعاً مخاطر معتبرة.

قال في المغني "الخراج بالضمان يدل على ان من له الخراج فعليه الضمان لكونه جعل الضمان عله لوجوب الخراج له"<sup>(1)</sup>، والخراج "ما يحصل من غلة العين المبتاعة" وقال بعضهم "الخراج مستحق بالضمان أي بسببه"<sup>(2)</sup>، وفي التاج والإكليل: "الخراج بالضمان معناه ان المشتري الذي اغتله لو هلك في يديه كان منه وذهب الثمن الذي نقد فيه فالغلة له بضمانه"<sup>(3)</sup>.

فما ورد بشأن الخراج بالضمان في كلام الفقهاء إنما يتعلق بالنماء المتصل بالمبيع أو المتولد منه كالمنافع ونحوها، ولا يتعلق بالخطر بمعناه المالي وهو احتمال وقوع الخسارة. بأمر خارج عن العقد.

اذن فمعنى الخراج بالضمان إنما يتعلق بنوع محدد من المخاطر وهي المخاطر المتصلة بسلامة المبيع وليس احتمال وقوع الخسران في التجارة. وقد وجدنا في كلام الفقهاء إشارات تدل على فهم وإدراك لمسائل الخطر بمعناه المالي الذي فصلنا فيه قبل قليل (أي احتمال وقوع الخسران) ومع ذلك فإن هذا الخطر لا يندرج عندهم تحت قاعدة الخراج بالضمان ولم يستشهد أحدهم بالقاعدة المشار إليها في معرض الحديث عن هذا الخطر.

والثالث: ان هذه القاعدة (أي الخراج بالضمان) غير مطردة تأمل على سبيل المثال:

أ- ظاهر مذهب أحمد ان الثمار إذا تلفت قبل تمكن المشتري من جذاذها كان من ضمان البائع مع ان ظاهر مذهبه أيضاً انه يجوز للمشتري التصرف فيها بالبيع وغيره فيجوز تصرفه مع كون ضمانها على البائع، فهذا ربح بلا ضمان ولكن هل يخالف قاعدة الخراج بالضمان، الجواب لا يخالفها لأنه لا يتعلق بنماء متصل بالمبيع وإنما هو الخطر بمعناه المالي فلم يمنع. أي ان وجود الخطر ليس أمراً ضرورياً لتحقيق المشروعية.

---

1- المغني ج 8 ص 273.

2- عون المعبود ج 8 ص 3.

3- التاج والإكليل ج 9 ص 187.



ب- يجوز عند مالك رضي الله عنه بيع الدين ممن ليس عليه مثل بيع بضاعة السلم قبل القبض وهو رواية عن أحمد مع ان الدين ليس مضموناً على المالك، فهل يخالف ذلك قاعدة ربح ما لم يضمن؟ الجواب لا يخالفها لأن الخطر في بيع الدين ممن ليس عليه هو خطر ائتماني ولا يندرج تحت ربح ما لم يضمن فهو الخطر بمعناه المالي .

ج- المنافع في الإجارة والثمرة قبل القطع فانه قد ثبت بالسنة الصحيحة التي لا معارض لها وضع الثمن عن المشتري إذا أصابته جائحة ومع هذا يجوز التصرف فيها ولو تلفت لصارت مضمونة عليه بالثمن الذي أخذه كما هي مضمونة له بالثمن الذي دفعه.

د- في مسألة من وجد متاعه عند مفلس، اختلفوا والأشهر في المذهب الحنبلي كما أورد صاحب المبدع<sup>(1)</sup>، ان الرواية عن أحمد ان الزيادة للبائع لا للمفلس، مع ان قاعدة الخراج بالضمان تقتضي ان تكون الزيادة للمشتري المفلس لأن الزيادة حصلت والأصل في ملكه. وفي ضمانه وهذا دليل عن القاعدة ليست مطردة ولا يلزم أعمالها في كل استثمار.

## 9- آليات تخفيف المخاطر والتوقي من آثارها:

الخطر بمعناه المالي كما أسلفنا هو احتمال وقوع المكروه، كما أسلفنا والمكروه في مجال الاستثمار هو الخسران لأن تنمير الأموال غرضه الاسترباح.

## 10- أهم طرق التحوط غير التعاقدية:

من أهم طرق التحوط الطبيعي أو غير التعاقدية ما يسمى بالتنوع ذلك ان تنوع الاستثمارات بطريقة علمية يؤدي إلى تقليل المخاطر فالاستثمار في قطاع العقار فقط، على سبيل المثال، يعرض المستثمر إلى مخاطر أعلى ممن يستثمر في سلة من القطاعات. وعندما يجري تناول عملية التنوع بطريقة فنية فإنها تشمل جميع المخاطر المتوقعة ثم التنوع بطريقة تقلل من آثارها على المحفظة الاستثمارية، ومن جهة أخرى يمكن ان يعالج المستثمر بعض المخاطر بإجراءات ذاتية فعلى سبيل المثال التاجر الأمريكي الذي يبيع جزءاً من انتاجه في اليابان ويخاف من خطر تغير سعر الين ما عليه إلا ان يتمول في اليابان ويحوله فوراً إلى ملة بلده من أحد البنوك بالعملة اليابانية، عندئذٍ فإنه يكون قد حمى نفسه من تقلب السعر لأن العملة إذا انخفضت أو ارتفعت لم يكن محتاجاً إلى الصرف، فيسدّد من إيرادات مبيعاته.

---

1- المبدع ج4 ص318.

## 11- أدوات التحوط التعاقدية في المعاملات التقليدية:

هناك أربعة عقود تمثل في المعاملات التقليدية ما يسمى بالتحوط. وهي عقود الاختيارات (والمشهوره باسم الخيارات المالية) والبيع مع تأجيل البدلين، والمستقبليات، والمقالات.

### 11-1- الاختيارات (Option) :

عقد الخيار المالي هو عقد يلتزم من خلاله طرف بشراء (أو بيع) أصل من الأصول بثمان محدد في تاريخ محدد (أو خلال فترة محددة) مقابل رسم. ويكون الطرف الآخر (دافع الرسم) بالخيار ان شاء باع (اشترى) وان شاء لم يفعل. على ذلك فهو حق شراء أو حق بيع يشتره الإنسان فيتمتع بذلك مقابل رسم ويلتزم الطرف الآخر لرغبة دافع الرسم.

فإذا كنا نتوقع ارتفاع أسهم شركة معينة ونحب ان نستفيد من هذا التوقع ولكننا نحشى إذا اشترينا هذه الأسهم اليوم لبيعها غداً والحصول على الفرق في السعر ان هذه الاسم لا ترتفع أو ربما ينخفض سعرها. فهل من سبيل إلى حماية أنفسنا من خطر الانخفاض والاستفادة من فرصة الارتفاع؟ يمكن ذلك عن طريق شراء عقد إختيار CALL OPTION يلتزم فيه الطرف الآخر (مقابل رسم) بان يبيع علينا تلك الأسهم بسعر متفق عليه (هو السعر السائد الآن)، مع عدم التزامنا بالشراء. فإذا تحققت توقعاتنا، اشترينا تلك الأسهم بذلك السعر ثم بعناها بالسعر السائد الجديد (المرتفع) وحصلنا على الفرق الذين يمثل الربح لنا. كما يمكن لنا عندما نتوقع انخفاض أسعار أسهم نملكها ونريد ان نحمي أنفسنا من ذلك بينما نحتفظ بملكية تلك الأسهم (أو الأصول) ان ندخل في عقد إختيار يلتزم فيه الطرف الآخر (البائع للخيار) بان يشترى منا هذه الأسهم بسعر نتفق عليه (السعر السائد اليوم) دون التزام منا بالبيع. ولذلك يمكن لنا خلال آجل الخيار الاطمئنان إلى انه في حالة انخفاض السعر سوف لن نتأثر بذلك وفي حالة ارتفاعه نستفيد من ذلك بتحقيق الربح.

### 11-2- البيع مع تأجيل البدلين :

وفيه يجري بيع آجل في المستقبل بسعر يتحدد اليوم فيلتزم الطرفان بالبيع والشراء بثمان محدد إلا انه عقد غير ناجز إذ ان آثاره من قبض الثمن وتسلم المبيع لا تحصل إلا عند التاريخ المتفق عليه المؤجل. ويمكن من خلال هذا العقد الاحتماء من أثر تغير الأسعار. فإذا كنا نحتاج إلى مليون ليرة ايطالية بعد ستة أشهر ونواجه خطر ارتفاع أسعارها في ذلك التاريخ عنه اليوم فانه يمكننا ان ندخل في عقد بيع آجل كما ذكرنا. فإذا حل الأجل دفعنا الثمن المتفق عليه في العقد (بصرف النظر عن السعر السائد عندئذٍ) وقبضنا الليرات. وعقود البيع

الآجل عقود مباشرة تحصل بالتفاوض بين الطرفين. ويمكن ان تقع على أي أصل من الأصول أو السلع أو النقود والمعادن الثمينة.

### 11-3-المستقبليات :

يشبه عقد المستقبلويات عقود البيع الآجل، لكنه يختلف عنه في أمور:

- 1- فهو عقد نمطي يحدد فيه نوع السلعة وكميتها وتاريخ تسليمها ويترك السعر لكي يتحدد بفعل قوى العرض والطلب.
  - 2- ان تجري في أسواق منظمة مخصصة لذلك بطريقة المزايدة.
  - 3- ان العلاقة بين طرفيها ليست مباشرة إذ تفصل بينهما دائماً غرفة المقاصة التي تكون البائع (أمام المشتري) والمشتري (أمام البائع).
  - 4- وهي عقود يومية إذ يقع تصفية جميع العقود يومياً لتحديد الثمن.
  - 5- ولا يلتزم ان يدفع المشتري الثمن كاملاً بل يلتزم في كل يوم بدفع الفرق بين ثمن شرائه للسلعة التي هي محل العقد وسعرها الذي يسدد في ذلك اليوم فإذا انخفض السعر كان له ان يسترد من غرفة المقاصة جزءاً مما دفع سابقاً. فإذا حل الأجل كان للمشتري ان يقبض السلعة التي اشتراها بحسب الكميات والوصف. إلا ان بإمكانه دائماً الخروج من ذلك والاكتفاء بقبض الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع قبل حلول الأجل وذلك بالبيع.
- ولذلك لا ينتهي إلى القبض إلا نسبة ضئيلة من هذه العقود إلا ان فعالية المستقبلويات في الحماية من خطر التقلب في الأسعار واضحة وذلك ان منتج القمح الذي يتوقع انه سيكون لديه 1000 اردب من القمح عند الحصاد يستطيع ان يبيعها الآن في سوق المستقبلويات فيحمي نفسه دون الحاجة إلى دفع مال أو الالتزام ببيع تلك الحبوب.

### 11-4-المقابلات SWAP :

من أهم أدوات إدارة المخاطر ما يسمى بالمبادلات أو بالمقابلات واشتهر باسمه باللغة الإنجليزية وهو "سواب". والمقصود بالمبادلات اقدم طرفيه على تبادل أصل مالي مقابل أصل مالي آخر بما يشبه المقايضة لمصلحة الطرفين ولغرض تقليل المخاطر المحيطة بذلك الأصل. ولتبسيط المسألة تبسيطاً غير محل لنفترض ان شركة أمريكية صدرت إلى اليابان بضاعة باعتهها بثمن مؤجل لمدة سنة قدره مائة مليون ين ياباني وكان سعر

الصرف عندئذٍ هو مائة ين للدولار الواحد فهي تتوقع الحصول بعد عام على مليون دولار بحكم كونها شركة أمريكية تمسك دفاتها بالعملة الوطنية وهي الدولار ولذلك إذا تغير سعر الصرف عند وقت الاستحقاق فأصبح مثلاً الدولار يساوي 150 ين فإن حصيلة البيع لن تكون مليون دولار بل أقل من ذلك الذي يعني ان العملية التي كان غرضها تحقيق الربح انتهت إلى الخسران.

هناك طرق لتفادي هذه المخاطرة منها ما يسمى بالسواب وفيه تتفق هذه الشركة مع شركة يابانية تكون قد صدرت بضاعة إلى الولايات المتحدة وتستحق بعد سنة ثمن تلك البضاعة وهو مليون دولار فتحصل المبادلة، وعند موعد الاستحقاق تحصل الشركة اليابانية على مبلغ 100 مليون ين المستحقة للشركة الأمريكية، بينما تحصل الشركة الأمريكية على المليون دولار المستحقة للشركة اليابانية فتكون كلا الشركتين قد حصل على الحماية من تقلبات الصرف الأجنبي .

هذا المثال البسيط يوضح الفكرة الأساسية لكن الواقع ان عالم المبادلات بالغ التعقيد، ويكون الطرف الآخر في مؤسسة مصرفية قادرة على تحليل المخاطر وإدارتها، ولا يتوقف وظيفة السواب على الحماية من مخاطر الصرف الأجنبي بل يمكن استخدامها في إدارة المخاطر المتعلقة بالائتمان، ومؤاماة التدفقات النقدية، ومبادلة العائد الثابت بمتغير.

## 12- كيف يؤدي استخدام أدوات التحوط إلى تقليل وإدارة المخاطر:

تعد أقدم أنواع التحوط هي تلك التي استخدمها (ولا يزال يستخدمها) منتجوا السلع الأولية وذلك لدرء مخاطر تقلبات الأسعار والمثال التالي يوضح الفكرة.

يقوم عمل مصنع السكر على شراء خام السكر ثم تكريره ثم بيعه سلعة صالحة للاستهلاك .

والربح الذي يحققه هذا المصنع معتمداً اعتماداً كلياً على الفرق بين سعر طن السكر الخام وطن السكر المكرر، ومن المعلوم ان سوق السكر سوق عالمية وان سعري السكر المذكورين مترابطان بمعنى ان انخفاض سعر الخام ينعكس مباشرة على أسعار السكر المكرر .

وهذا يعني ان المصنع يتحمل مخاطر عظيمة فلو ان المصنع عندما بدأ الدورة الإنتاجية كان سعر طن السكر الخام 100 دولار وسعر طن السكر المكرر 180، فإذا كانت تكلفة التكرير للطن الواحد هي 40 دولار فإن المصنع يعرف انه يحقق إيراداً صافياً قدره 40 دولار للطن الواحد. ولكن هذا صحيح فقط في حالة استمرار سعر السكر المكرر عند هذا المستوى من تاريخ شراء الخام إلى تاريخ بيعه مكرراً . فلو ان السعر انخفض بعد شراء الخام بسعر 100 دولار انخفض من 180 دولار إلى 120 دولار فلا سبيل أمام هذا

المصنع إلا تحمل خسارة مقدارها 20 دولاراً للطن وهي خسارة ربما يترتب عليها إغلاق المصنع ولا سيما إذا كان حجم الإنتاج كبيراً وطاقة المصنع عالية .

فماذا يفعل المصنع لتفادي هذا الخطر؟ في اللحظة التي يقوم بها المصنع بشراء طن من السكر الخام بسعر 100 دولار يقوم مباشرة بعملية بيع قصير (أي بيع سلعة لا يملكها) هي عبارة عن بيع طن السكر المكرر بسعر (على سبيل المثال) 160 دولار. لقد ألغى المصنع بهذا الترتيب مخاطر تقلب الأسعار عندما تتم عملية التكرير فإن السعر الجاري في السوق إنما يكون 160 أو أكثر أو أقل.

فإذا كان السعر أكثر من 160 دولار فإنه وان يكون فوت على نفسه فرصة الحصول على سعر 180 دولار فإن قد ضمن نفسه من انخفاض السعر. وإذا كان السعر أقل من 160 فإن فكرة الحماية تكون أوضح لأنه يكون قد ضمن سعر 160 المحقق للربح مع كون الأسعار السوقية أقل من ذلك .

طبعاً الواقع أكثر تعقيداً من هذا المثال البسيط لأن ما يقع فعلاً هو إمكانية الدخول في عقود أخرى يتم من خلالها التخلص من العقد السابق قبل أدائه ومن ثم الاستفادة من ارتفاع الأسعار حتى مع وجود الحماية من انخفاضها.

(يمكن لهذا المصنع ان يحمي نفسه عن طريق الدخول في عقد خيار مالي ولكن هذا موضوع يخرج عما نحن بصددده) . وهذا أمر معهود في الدول الغربية في كثير من الصناعات .

### 13- التحوط الاقتصادي (العادي) والتحوط التعاقدي:

ذكرنا آنفاً ان معنى الخطر معروف قديماً وحديثاً وان العمل على الابتعاد عن المخاطر وتفاديها هو عمل الناس منذ القدم، وقد كانوا ولا يزالون يتخذون في حياتهم اليومية أنواعاً من الإجراءات التي لا غرض لها إلا تفادي المكروه بتقليل احتمال وقوعه وهو ما يسمى بالتحوط، وقد فرقوا بين نوعين من التحوط، الأول هو الإجراءات التي يقوم بها الإنسان بمبادرة منه لتقليل المخاطر مثل وضع الاقفال على البيوت وتفادي الخروج ليلاً والابتعاد عن المناطق الموبوءة بالأمراض... إلخ، ولها تطبيقات واضحة أيضاً في مجال الاستثمار مثل استثمار الإنسان في بلده وعدم التعامل مع من لا يوثق به... إلخ، وهذا ما يسمى بالتحوط الاقتصادي والنوع الآخر التحوط التعاقدي وهو الدخول في عقد مع طرف آخر مؤاده ونتيجته تقليل المخاطر ومعالجة آثارها وإدارتها لصالحه سواء بنقل تلك المخاطر إلى جهة أخرى أو الدخول في عقد مشتقة ليست مقصودة بحد ذاتها في مجال الاستثمار ولكنها مطلوبة لإدارة المخاطر.

#### 14- مشروعية التحوط بالآليات المباحة:

إذا قلنا ان الخطر في الاستثمار هو احتمال وقوع المكروه فإن الذي يظهر لنا ان تخفيف المخاطر والتوقي منها بالآليات المشروعة ليس أمراً مباحاً فحسب بل هو مندوب إليه لأن فيه حفظاً للمال وحفظ المال من مقاصد الشريعة الإسلامية ولا يقتصر مقصد حفظ المال على الإجراءات والأحكام العامة مثل قطع يد السارق والحجر على السفية وإيجاب الضمان على المعتدي بل ان الأدلة واضحة على واجب التصرف بالأموال بالطريقة التي تبعتها عن الضياع منها منع إنفاق المال في الوجوه غير المشروعة والدعوة إلى تنمية المال واستثماره ومنع اكتنازه وحبسه عن التداول ومن جهة أخرى الأمر بالكتابة والإشهاد والرهن في الديون كل ذلك ثمرته حفظ المال وإبعاده عن خطر الهلاك والضياع، وهذه الإجراءات نتيجتها حفظ ماله من الضياع وإبعاده عن ركوب المخاطر بلا حساب طلباً لمزيد من الأرباح التي يكون احتمال تحققها متدنياً، فإذا اتخذ الإنسان الوسائل ضمن نطاق المباح من العقود والإجراءات لغرض تقليل المخاطر فإن عمله هذا جارٍ على مقاصد الشريعة.

والتوقي من المخاطر في الاستثمار وتخيّر أفضل الإجراءات والشروط والعقود هو من عمل الناس منذ القديم فقد ورد في سنن البيهقي وفي مجمع الزوائد ان العباس بن عبد المطلب إذا دفع المال مضاربة اشترط على صاحبه ان لا يسلك به بجرأً ولا ينزل به وادياً ولا يشتري به دابة ذات كبد رطبة فان فعل ذلك فهو ضامن فرفع شرطه إلى رسول الله صلى الله عليه وسلم فأجازه<sup>(1)</sup>.

وقد تحدث بعض الفقهاء عن آليات مشروعة للتوقي من المخاطر. ورد مثل ذلك في الفتاوى لابن تيمية. قال رحمه الله تعالى: "... فالمساقاة والمزارعة تعتمد أمانة العامل وقد يتعذر ذلك كثيراً فيحتاج الناس إلى المؤاجرة التي فيها مال مضمون في الذمة ولهذا يعدل كثير من الناس في كثير من الأمكنة والأزمنة عن المزارعة إلى المؤاجرة لأجل ذلك"<sup>(2)</sup>، والمسألة واضحة فالمزارعة والمساقاة من عقود الأمانة ولذلك يتعرض صاحب الأرض إلى ما يسمى "المخاطر الأخلاقية" أي خيانة العامل، ولذلك يتجهون إلى المؤاجرة حتى يكون المال مضموناً غير متأثر بنتائج العملية الزراعية. ثم أضاف رحمه الله "ومعلوم ان الشريعة توجب ما توجب بحسب الإمكان وتشتترط في العبادات والعقود ما تشتترطه بحسب الإمكان"، أي ان مثل هذا العمل لا يخالف أحكام الشريعة التي جاءت على حسب طاقة البشر وإمكاناتهم .

1- بدائع الصنائع ج13 ص150.

2- الفتاوى ج30 ص235.

## 15- أهم أنواع المخاطر وسبل التوقي منها في المعاملات المالية الإسلامية المعاصرة:

المخاطر التي تواجهها الاستثمارات والمعاملات الإسلامية لا تختلف في الجملة عن تلك التي تواجهها الاستثمارات التقليدية وكلها متعلقة بالقوى والعوامل التي تؤدي إلى الانحراف عن الطريق المرسوم ومن ثم عدم تحقق الربح المأمول. وليس الجديد في أنواع المخاطر وإنما الجديد في الأدوات التي وقع تصميمها لإدارة تلك المخاطر ومعالجتها، من هذه المخاطر ما هو معروف مشهور منذ القديم مثل المخاطر الائتمانية وهي احتمال عدم قدرة المدين على الوفاء بالتزاماته. وقد عرف الناس قديماً سبل التوقي من ذلك بالرهن والكفيل ونحو ذلك، ومنها المخاطر السوقية أو التجارية وهي التي تتعلق بتغير الأسعار وتقلب الأسواق ولم يعد الأقدمون سبلاً للتوقي منها مثل الدخول في عقد السلم فإنه حماية من تقلب الأسعار بالانخفاض مستقبلاً، ومنها الخيارات في العقود مثل خيار الشرط وخيار النقد وغيره، وحديثاً هناك مخاطر تقلب أسعار العملات ومخاطر تغير أسعار الفوائد، وهي وإن كانت تتعلق بأمر محرم هو الزيادة الربوية إلا أنها خطر محدد بكل أنواع الاستثمارات أنه ارتفاعها أو انخفاضها يؤثر على جميع الأسعار في الأسواق، ومخاطر السيولة والمقصود بها تدني إمكانية بيع (تسييل) أصل من الأصول عند الحاجة إلى ذلك فالعقار مثلاً يتضمن مخاطر سيولة عالية لصعوبة بيعه عند الرغبة في ذلك بينما إن الأسهم أقل من هذا الباب لسهولة التخلص منها بالبيع وتدني تكاليف ذلك.

وتلك إنما هي عينة من المخاطر التي تسعى إدارة المخاطر إلى إيجاد الوسائل للسيطرة على آثارها لأن المخاطر كثيرة فكل ما يمكن أن يؤثر على تحقق هدف المستثمر فهو خطر يحتاج إلى علاج.

## 16- ضمان الطرف الثالث لرأس المال أو له وللربح:

إذا قامت عملية الاستثمار على أساس المداينة مثل أن يبيعه عقاراً بالأجل فالثمن متعلق بذمته وهو مضمون عليه ولا بأس من توثيق الدين بالضمانات الشخصية والرهن ونحو ذلك. أما إذا اعتمد الاستثمار على عقد الوكالة بحيث يسلم رأسماله إلى مدير يستثمره مقابل أجر أو على أساس تعد المضاربة (القراض) حيث يديرها مقابل نسبة من الربح عندئذ تكون يده في الحالتين على المال يد أمانة فلا يضمن. وجلي أن هذا يترتب عليه مخاطر إضافية فهل يجوز لطرف ثالث أن يتبرع بالضمان فيتحقق غرض المستثمر.

الضمان بحد ذاته من الأمور الجائزة بل هو عمل يثاب فاعله إذا قام به احتساباً لأن فيه سداً لحاجة المضمون، أما ضمان طرف ثالث لرأس المال المضاربة فقد صدر به قرار من المجمع الفقهي الإسلامي الدولي بشأن صكوك المقارضة وجاء فيه:

ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين على أن يكون التزاماً مستقلاً عن عقد المضاربة بمعنى ان قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه عليه بين أطرافه ومن ثم ليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطلان المضاربة أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بما بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به بحجة ان هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد".

ان المتأمل في هذا القرار يجد انه اشترط لصحة ضمان الفريق الثالث عدة شروط هي:

أ- ان يكون الضامن مستقلاً في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد، والاستقلال المذكور لا يقتصر على الاستقلال "القانوني" بحيث يكون كل طرف شخصية اعتبارية مستقلة في ظل القانون بل يلزم ان يتحقق الاستقلال المالي فلا يكون الضامن مملوكاً للمضمون (المضارب) لأن هذا يتحول إلى ضمان رأس مال المضاربة وهو ممنوع، فهل يتصور حقاً ان يتبرع شخص أو جهة يتحقق فيها معنى الاستقلال المذكور بالضمان مع ما فيه من مخاطر وكلفه؟ إذا وقع ذلك كان ضمانها لا غرض منه إلا لمساعدة هذا المستثمر وهذا لعمري غير متصور.

ب- والشرط الثاني هو استقلال الضمان عن العقد الذي ينظم عملية الاستثمار كعقد المضاربة مثلاً ويقصد بالاستقلال ان لا يفسخ عقد المضاربة لو ان الضامن اخفق في الوفاء بالتزامات الضمان أو رجع عنه. ثم أكد القرار ذلك بالقول: "... ليس لحملة الصكوك .... الرفع ببطلان المضاربة .... بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به" بمعنى آخر ان يكون سيان لدى المستثمر ان يوجد هذا الضمان أو لا يوجد. وكل ذلك غير متصور. تجعل هذا الضمان صعب المنال.

ولا يخفى ان هذه الشروط لا تتوفر في المعاملات المالية التي يكون غرضها الربح. ولا غرو فان القرار المذكور للمجمع لم يجر تطبيقه - بقدر ما نعلم - مع الالتزام بشروطه الصارمة. والحالات التي يتصور فيها الاستفادة من هذا الترتب هي في حال كون الحكومة هي الضامن مثل الحالة التي نص عليها القرار (الأردن) وعن تطبيقه الحالية ضمان الحكومة السعودية لمستحقات حملة الصكوك على هيئة الطيران المدني، والحالة الثانية المحتملة للتطبيق هي أن يكون الضمان بأجر وهذا أمر وارد ومقبول عند من يجيز الأجر على الضمان.



## 17- التطوع بالضمان منفصلاً عن العملية المضمونة:

بعد ان ظهر جلياً ان تبرع طرف ثالث مستقل بالضمان غير متصور على المستوى التطبيقي، فهل يجوز التبرع بالضمان من قبل طرف له علاقة بالعملية الاستثمارية مع تحقيق شرط استقلال العقدين عن بعضهما البعض، بحيث يضمن في عقد مستقل عن عقد المضاربة أو الوكالة.

وصفة ذلك ان يكون بين طرفين معاملة استثمارية يرغب رب المال من المدير استثمار أمواله ولذلك ضمان رأس المال أو الربح ولكن الضمان إذا شرط في أصل عقد الوكالة أو المضاربة أفسدهما لأن يد الوكيل والمضارب يد أمانة. فهي بهذا الضمان تنقلب إلى قرض بناء على قاعدة: "العبرة في العقود بالحقائق والمعاني لا بالألفاظ والمباني" وحقيقة العقد انه مال مضمون على الوكيل فأشبهه القرض ويكون في الزيادة عليه المتمثلة في الربح شبهة الربا.

هذا إذا كان الضمان مشروطاً في العقد ولكن ماذا لو تطوع الوكيل بهذا الضمان بعد العقد؟ هذه مسألة اختلف فيها الفقهاء. قال في شرح مياره " .. لا يجوز القراض بالضمان أي باشرطه على العامل وأما ان تطوع به بعد العقد ففي لزومه رأيان للشيخ باللزوم وعدمه"<sup>(1)</sup>. وفي حاشية الدسوقي على الشرح الكبير " .. وأما لو تطوع العامل بالضمان ففي صحة ذلك القراض وعدمها خلاف ..."<sup>(2)</sup>. وفي حاشية الصاوي على الشرح الصغير "وأما لو تطوع العامل بالضمان ففي صحة ذلك القراض وعدمها خلاف"<sup>(3)</sup>.

فلو أخذنا برأي من قال بجواز التبرع بالضمان بعد العقد فإن من لوازم صحة هذا الضمان تحقق الشروط التالية:

1- ان يكون تبرعاً حقاً، قال في مواهب الجليل في شرح مختصر خليل في باب الضمان "التبرع ما كان من غير سؤال"<sup>(4)</sup>. أما إذا تواطأ عليه أو كان جزءاً متمماً للعملية الاستثمارية فلا يكون تبرعاً حقيقة وان سمي كذلك.

2- لا رجوع على المتبرع لأن التبرع كالهبة لا يقع إلا بالقبض والتبرع لا يتم إلا بالأداء. ولذلك إذا رجع الضامن عن الضمان بعد انعقاد المضاربة أو الوكالة لم يكن للمستثمر ان يلزمه به إذ لا رجوع له عليه ان كان متبرعاً حقاً.

1- شرح مياره ج3 ص89.

2- حاشية الدسوقي على الشرح الكبير ج15 ص232.

3- حاشية الصاوي على الشرح الصغير ج8 ص397.

4- مواهب الجليل في شرح مختصر خليل ج14 ص315.

وقد اتجهت بعض الهيئات الشرعية إلى تبني ضابط للاستقلال والانفصال هو ان لا يترتب على انفساخ أحد العقدين انفساخ الآخر. وهو ضابط فعال ولكنه لما كان الفسخ لا يقع إلا بإرادة فإذا اتجهت إرادة العقادين على بقاء الضمان ما بقي العقد الخاص بالعملية المضمونة فان الضابط المذكور لا يعود ذا فائدة.

## 18- التداول اليومي المبرمج مع الضمان:

طورت بعض البنوك برنامجاً للحاسب الآلي يستخدمه مديرو صناديق الاستثمار لغرض تحقيق حماية رأس المال في الاستثمار في سوق الأسهم. ويقوم البرنامج على معادلات رياضية معقدة وسريّة ذات حقوق محفوظة لأصحابها. يسمح للمدير المشترك استخدام البرنامج مقابل رسوم تدفع لمالك البرنامج، ويقدم مطور البرنامج كجزء من عقد الاستخدام ضماناً لرأس المال بشرط ان يلتزم المدير بما يمليه عليه البرنامج يومياً. ويقوم عمل البرنامج على تقسيم المبلغ المستثمر (الذي نفترض انه 100 مليون) إلى جزئين، الجزء الأكبر في مراجعة مؤجلة موثقة برهون وضمانات وذات مخاطر متدنية (وفي الصيغة التقليدية يشتري المدير بهذا الجزء سندات دين حكومية)، أما الجزء الآخر فيستثمر في سوق الأسهم فيحدد البرنامج كل يوم لمدير الصندوق عين الأسهم التي يجب ان يشتريها لذلك اليوم وتلك التي يجب أن يبيعها ليحصد الربح منها.

ويستند البرنامج إلى حقيقة ان الخسائر (انخفاض سعر التداول) التي يمكن ان تتعرض لها الأسهم في يوم واحد محدودة بنسبة محددة من قبل إدارة السوق (10% في بعض الأسواق وأكثر أو أقل في أسواق أخرى) بعدها يوقف التداول في أسهم الشركة التي تنخفض بتلك النسبة. ولذلك يبدأ البرنامج بتغطية هذه النسبة ابتداءً ثم كلما زاد الربح من الأسهم فإن هذا يعني إمكانية تحمل قدر أكبر من المخاطرة لأن رأس المال أصبح سالماً. فإذا التزم المدير بما يمليه عليه البرنامج ثم خسر فإن مقدم البرنامج يضمن له رأس المال (دون الربح). الواقع ان هذا الضمان مستمد من حقيقة ان الاستثمار بناء على تعليمات البرنامج لا يمكن ان يترتب عليه الخسران والحالة الوحيدة (ربما) التي تؤدي إلى الخسارة هي عندما تنخفض أسعار الأسهم في وضع انعدام السيولة أي لا يجد المدير من يشتري منه الأسهم فيستمر مالكا لها يوماً آخر فتتضاعف الخسائر. ولذلك تكون هذه الحالة مستثناة من الضمان.

## - مستند القول بجواز العمل بهذا البرنامج:

أجازت بعض الهيئات الشرعية لمديري الصناديق العمل بهذا البرنامج ومستند القول بالجواز ما ذهب إليه الحنفية بجواز هذا النوع من الضمان، قال في الفتاوى الهندية "ذكر شيخ الإسلام في شرح الجامع الصغير في

كتاب الصلح رجل قال لغيره أسلك هذا الطريق فإن أخذ مالك فأنا ضامن فسلكه فأخذ ماله كان الضمان صحيحاً<sup>(1)</sup>.

وفي رد المختار " .. إذا قال أسلك هذا الطريق فإنه آمن وان أخذ مالك فأنا ضامن فإنه يضمن"<sup>(2)</sup>.

وفي مجمع الضمانات "ولو قال لغيره أسلك هذا الطريق فإن أخذ مالك فأنا ضامن فأخذ ماله صح الضمان"<sup>(3)</sup>.

## 19- صيغة بيع العربون لحماية الاستثمار:

عرف الاستثمار التقليدي هيكلاً الغرض منه حماية رأس المال ويقوم على تقسيم مبلغ الاستثمار (100 مثلاً) إلى جزئين الأول يتكون من 93% (مثلاً) يشتري مدير الاستثمار به سندات دين ذات كوبون صفري وهي السندات التي تباع بالمزاد بحسم يمثل سعر الفائدة فإذا كان السند يدفع مبلغ 100 بعد سنة فيباع بالمزاد بمبلغ 93 (مثلاً) ويكون مبلغ 7 هو سعر الفائدة. معنى هذا إننا في نهاية العام سنحصل على مبلغ 100 وهذا الجزء من الهيكل الخاص بضمان رأس المال لأنه سيكون ديناً في ذمة مصدر السندات فإذا كانت سندات حكومية معنى ذلك ان المخاطرة أصبحت متدنية وأصبح رأس المال مضموناً . أما المبلغ المتبقي وهو 7 فيشتري به مدير الصندوق اختيار Option (وهو عقد يلتزم بموجبه قابض الثمن على ان يبيع للطرف الآخر بالخيار أسهماً بسعر معين في تاريخ معين بينما يكون الطرف الآخر بالخيار) ويتخير المدير أسهماً يتوقع ارتفاع سعرها فإذا حصل المتوقع اشترى تلك الأسهم بالثمن المتفق عليه ثم باعها في السوق فأدرك الربح من الصفقة وبذلك يحصل للمستثمرين سلامة رأس مالهم مع الربح الوفير، أما إذا لم ترتفع أسعار الأسهم المقصودة كما توقع المدير فإنه لن "يمارس الاختيار" وتكون خسارته هي ما دفع ثمناً للاختيار ويكون قد تحقق للمستثمرين سلامة رأس مالهم.

فما كان من مديري الصناديق في البنوك الإسلامية إلا أن تبنوا هيكلاً يؤدي إلى نفس النتيجة إلا انه معتمد على صيغة عقد بيع العربون. والطريقة هي ان يقسم رأس المال ( 100 مثلاً) إلى جزئين الأول يمثل 93، فيدخل فيه المدير في مراجعة مع جهة موثوقة وذات مخاطر متدنية وبربح قدره 7 فيتحقق حماية رأس المال إذ سيحصل في نهاية العام على 100. أما ما بقي وهو 7 فيدخل فيه المدير مع احد بنوك الاستثمار في عقد بيع أسهم على أساس العربون فيشتري أسهماً ثمنها 700 ويدفع مبلغ 7 عربوناً فإذا حصل الارتفاع في ثمن

1- الفتاوى الهندية ج23 ص433.

2- رد المختار ج20 ص23.

3- مجمع الضمانات ج5 ص164.

الأسهم أمضى العقد وقبض الأسهم فباعها (مثلاً ب 800) ثم دفع الثمن إلى البائع واحتص الصندوق بمبلغ 100 فیتحقق ربح عظیم للمشاركين. وإذا لم يحصل الارتفاع المتوقع فما على المدير إلا ان يعرض عن إمضاء العقد ولن يسترد مبلغ 7 الذي دفعه عربوناً في عقد الشراء آنف الذكر ولكن تتحقق السلامة لرأس مال المستثمرين. وبهذا تتحقق نفس النتيجة الاقتصادية لحماية رأس المال ولكن بطريقة مشروعة.

وصيغة بيع العربون كما وردت في كتب الفقه هي: "(أن) يشتري أو يكتري سلعة (ويعطيه شيئاً) من الثمن (على انه) أي المشتري (ان كره البيع تركه) للبائع وان أحبه حاسبه به أو تركه"<sup>(1)</sup>.

وقد اختلف الفقهاء في بيع العربون فعده جمهور الفقهاء من آكل أموال الناس بالباطل وأجازته الحنابلة. قال في شرح المنتهى "(و) يصح (بيع العربون) ويقال أربون (و) يصح إجارته أي العربون"<sup>(2)</sup>. وقال في المغني "قال الاثرم قلت لأحمد تذهب إليه قال أي شيء أقل هذا عمر"<sup>(3)</sup>. وقد صدر بجواز بيع العربون قرار المجمع الفقهي الإسلامي الدولي رقم 72(8/3) بشأن بيع العربون حيث نص على ما يلي: "يجوز بيع العربون إذا قيدت فترة الانتظار بزمان محدد ويحتسب العربون جزءاً من الثمن إذا تم الشراء ويكون من حق البائع إذا عدل المشتري عن الشراء".

## 20- الوعود المتبادلة المختلفة في محل الورود:

ومن الترتيبات التي اتخذتها بعض البنوك لتحقيق الحماية لعملائها المستثمرين طريقة تقوم على إصدار وعد ملزم بالشراء من قبل البنك يستفيد منه المستثمر يلتزم البنك بموجبه بشراء الأصول المملوكة للعميل في تاريخ محدد بثمان محدد ولكنه شراء معلق على شرط هو ان يكون ثمنها الجاري في السوق أقل من مستوى معين متفق عليه (100 مثلاً) فإذا حل الأجل وكان السعر في السوق يقل عن 100 قدم البنك إيجاباً بالشراء من العميل ب 100 فتحققت الحماية للمستثمر، وفي المقابل يقدم العميل للمستثمر وعداً ملزماً بالبيع للبنك معلق على شرط مفاده انه عند حلول الأجل إذا كان السعر الجاري في السوق يزيد عن 100 فإنه يلتزم ببيع تلك الأصول إلى البنك بمبلغ 100. فإذا حل الأجل وكان السعر الجاري يزيد عن 100 قدم إيجاباً بالبيع إلى البنك بناء على الوعد الملزم.

والمحصلة النهائية لهيكل الاستثمار هي ان هذه الأصول سوف يبيعها العميل ويشتريها البنك بمبلغ 100 لأن السعر الجاري في السوق لا يخرج عن ان يكون عند حلول الأجل أقل أو أكثر من مئة . (فإن كان مئة

1- حاشية الصاوي على الشرح الصغير ج 6 ص 347.

2- شرح منتهى الإرادات ج 4 ص 425.

3- المغني ج 8 ص 430.

كان يبيعها إلى البنك أو في السوق سيان للمستثمر وكذا شرائها - من المستثمر أو من البنك سيان بالنسبة للبنك). فإذا أراد العميل المستثمر الاستفادة من هذا الترتيب فما عليه إلا أن يوكل البنك بأن يشتري له أسهماً (على سبيل المثال) في اليوم الأول ثم تصدر الوعود من الطرفين، فإذا حل الأجل وقع التنفيذ فحصل العميل على رأسماله وعلى ربح محدد سلفاً. وجلي ان العميل قد حصلت له الحماية التامة من تقلبات أسعار السوق ولكن في نفس الوقت ليس له أن يحقق ربحاً عالياً في حال ارتفاع سعر الأسهم في السوق.

ويناقد في مثل هذا الترتيب مسائل :

الأولى: هل هذه وعود مستقلة عن بعضها البعض أم هي مواعدة؟

أما المواعدة فقد صدر عن المجمع الفقهي الإسلامي الدولي قراراً بشأن الوفاء بالوعد والمراجعة للآمر بالشراء (برقم 40-41 (5/2 و 5/3) في ديسمبر 1988م، وقد نص على ان "المواعدة وهي التي تصدر من الطرفين تجوز في بيع المراجعة بشرط الخيار للمتواعدين كليهما أو أحدهما فإذا لم يكن هناك خيار فإنها لا تجوز لأن المواعدة الملزمة في بيع المراجعة تشبه البيع نفسه حيث يشترط ان يكون البائع مالكا للمبيع..."، ولكن أصحاب هذا المنتج الاستثماري يقولون بان ما يصدر عن البنك والمستثمر ليس مواعدة لأن المواعدة تقع على محل واحد في وقت واحد كأن يقول الواعد الأول أعدك ان اشتري منك كذا بثمان قدره مئة في تاريخ كذا، ثم يقوم الواعد الثاني أعدك أن أبيع إليك ذلك الشيء بنفس الثمن في ذات التاريخ ويكون كل منهما واعد وموعدو فإذا وقع التنفيذ وردت الوعود على محل واحد.

أما الطريقة المقترحة فلا يقع الوعد الأول والثاني فيها على محل واحد، فالوعد الأول معلق على شرط ان يكون الثمن السوقي أعلى من 100 والثاني شرطه ان يكون أقل من 100 فإذا حل الأجل جرى تنفيذ أحد الوعدين. ولهذا اتجهت الهيئات الشرعية التي أجازت هذا الترتيب إلى قبوله إذ لم تجد فيه محذور المواعدة التي تشبه العقد، حيث ينفذ وعد واحد فقط ولا يمكن ان ينفذ الوعدان في وقت واحد.

## 21- التحوط باستخدام برنامج المراجحة:

يعد برنامج المراجحة من أكثر طرق التحوط استخداماً من قبل البنوك مع عملائها سواء لغرض الحماية من مخاطر معينة أو اهتبال فرص استثمارية واعدة عند الحد الأدنى من المخاطر.

ويقوم البرنامج على الدخول في عقد مراجعة في تاريخ محدد والاتفاق على الدخول في عقد مراجعة آخر بعد ذلك بستة أشهر أو سنة أو أكثر أو أقل يكون الربح فيه معتمداً على التغير الذي يحصل في مؤشر معين.

في المراجعة الأولى يشتري البنك من عميله سلعاً بثمن مؤجل على سبيل المراجعة مدة الأجل فيها (مثلاً ... سنة) ويتفقان على الريح فتباع السلع المذكورة بثمن معلوم عند التعاقد. فيثبت في ذمة البنك الثمن الذي يستحق بعد سنة. ويكون الاتفاق بينهما على الدخول في مراجعة أخرى عند انتهاء أجل الأولى لا يلزم ان تكون مؤجلة الثمن، ولكن يتضمن الاتفاق ان يتحدد الريح فيها بناء على معدل تغير مؤشر متفق عليه مثل (مؤشر أسهم سوق دبي مثلاً) فإذا حل الأجل أبرم الطرفان المراجعة الثانية حيث يبيع العميل إلى البنك سلعاً بالمراجعة. فإذا وجدنا ان المؤشر سيتحدد على هذا الأساس. والبيع على كل حال يكون بثمن معلوم لسلع يمكن العميل فلا اشكال فيها من هذا الباب. والنتيجة ان العميل المستثمر قد حقق الريح الذي تحقق لمستثمري الأسهم في سوق دبي دون الحاجة إلى ركوب المخاطرة بشراء الأسهم فعلاً التي ربما يترتب عليها خسران رأس المال، فجاء هذا صيغة من صيغ التحوط.

وقد اختلفت التطبيقات في ذلك، ان ينص بعضها على اعفاء العميل من الدخول في مراجعة جديدة إذا انخفض المؤشر بحيث أصبح التغير فيه سلبياً وبهذا تحصل الحماية لرأس مال المستثمر مع حصوله على الريح الذي حصل عليه المستثمرون في الأسهم. ويمكن استخدام مؤشرات أخرى كالذهب والبترول... إلخ.

## 22- التحوط عن طريق الالتزام (بأجر) بالبيع أو الشراء:

أكثر المخاطر التي يسعى المستثمرون إلى التحوط منها تتعلق بتقلبات الأسعار، فالاستثمار بعملة أجنبية حتى لو حقق أرباحاً كالمتوقع ينتهي إلى الخسران إذا كان سعر الصرف قد تغير بحيث أصبح تحويل الأموال إلى عملة البلد يترتب عليه خسارة جسيمة عليه اذن ان يتقدم لطرف ثالث لطلب الحماية ويكون ذلك بعقد مباشر يلتزم فيه ذلك الطرف بان يشتري منه العملة الأجنبية بسعر متفق عليه اليوم فتتحقق له الحماية فإذا وجد ان سعر الصرف قد انخفض عن المتوقع عندما يقبض مستحقاته ما عليه إلا ان يقوم بالدخول في عقد مصارفة مع ذلك الملتزم ويحصل ذلك الملتزم برسم مقابل التزامه.

وكذلك الحال في التجار الذين يستوردون السلع في خارج البلد فتحصل عليه الالتزامات المالية بعملة أجنبية، فإذا سوقوا سلعهم وكانوا على وشك تسديد تلك الالتزامات المتمثلة في ثمنها تغير سعر الصرف فذهبت جميع أرباحهم. لحماية نفسه فإنه يطلب إلى طرف ثالث ان يلتزم ببيع العملة الأجنبية إليه في وقت احتياجه بسعر صرف متفق عليه عند الالتزام بحيث انه إذا حل الأجل فوجد العملة الأجنبية قد ارتفع سعرها ركن إلى ذلك الملتزم فاشترها منه بالسعر المتفق عليه وحمى نفسه من المخاطرة المتعلقة بالصرف الأجنبي ومقابل هذا الالتزام يدفع رسماً معيناً لذلك الملتزم مقابل التزامه.

وكذلك مالك الأسهم الذي يريد ان يحتفظ باسهمه لكنه يخشى ان تنخفض أسعارها، وفي نفس الوقت لا يحب بيعها الآن لأن أسعارها ربما ترتفع يمكن أن يحمي نفسه إذا التزم طرف آخر له بأن يشتريها يمكن له أن يدخل في عقد يلتزم طرف آخر بشراء تلك الأسهم منه في تاريخ محدد بثمن متفق عليه. فإذا حل ذلك الأجل فوجد ان ما تخوف منه قد وقع وانخفضت أسعار الأسهم ما عليه إلا ان يبيعها إلى ذلك الملتزم فيحتمى نفسه من خطر التقلب ويحصل الملتزم على رسم. ومثل ذلك تطبيقات كثيرة في التحوط وفي كل الأحوال فإننا نتحدث عن عقدين منفصلين الأول عقد محله الالتزام بالمعاوضة فيه على الالتزام فحسب فهو ملتزم بالدخول مع الطرف الآخر أي الذي دفع الرسم في عقد بيع أو صرف أما دافع الرسم فهو بالخيار لأنه غير ملتزم بالدخول في العقد بل هو المستفيد منه، والعقد الآخر هو البيع أو الصرف ولا يقع إلا حين يحل أجل الاستفادة من الالتزام فهو ليس بيعاً معلقاً ولا مضافاً إلى المستقبل حيث لم يقع بينهما بيع عند الدخول في الالتزام. فهو إذن بيع ناجز مستوفٍ لشرائط الصحة. وقد اتجهت عدد من الهيئات الشرعية إلى إجازة هذا الترتيب ولذلك تعمل به بعض البنوك الإسلامية.

### 23- مستند القول بجواز المعاوضة على الالتزام:

الالتزام هو كون الشخص مكلفاً بفعل أو امتناع عن فعل لمصلحة غيره، وهذا الالتزام تجوز المعاوضة عليه بالبيع ان كان مالاً لأن البيع كما عرفه الفقهاء هو مبادلة مال بمال، وظاهر ان في الالتزام المذكور منفعة مقصودة وهي منفعة مباحة غير ممنوعة شرعاً، ولها قيمة مالية معتبرة في نظر الناس، فهي إذاً قد اكتملت فيها صفات المالية وجازت المعاوضة عليها. فالالتزام بالصرف أو البيع أو الشراء مقابل رسم لا يخرج عما ذكر. ومثل هذا القول شواهد في كلام الفقهاء قديماً بشأن انواع من الالتزامات أجازوا عليها المعاوضة مثل التزام الزوج بعدم الزواج على امرأته مقابل الحط من المهر أو التزام الزوجة بعدم الزواج من رجل آخر بعد موت زوجها مقابل جعل وجواز نزول المرأة عن حقها في الوطاء والقسم في مقابل عوض مالي، وان الخيار يقابله جزء من الثمن ونحو ذلك<sup>(1)</sup>.

وصلى الله وسلم على سيدنا ونبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين .،،،،

1 - تفصيل ذلك في بحث د. نزيه كمال حماد (المعاوضة على الالتزام بالصرف).