



جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا
كلية الدراسات العليا



أثر استخدام أدوات الهندسة المالية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية
(دراسة مقارنة)

**Impact of Using Financial Engineering Tools in Hedging of Banking Market Risks
(A Comparative Study)**

إطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في فلسفة الدراسات المصرفية

إعداد الدارس:

يعقوب محمد ادم يعقوب

المشرف المعاون:

د. محمد حسن آدم أزرق

إشراف:

أ.د. إبراهيم فضل المولى البشير

1444هـ / 2022م





صفحة الموافقة

اسم الباحث : ليبيبي محمد آدم لبيبي

عنوان البحث :

أثر استخدام أدوات الهندسة ثلاثية الأبعاد في تطوير مهارات التفكير المنطقي لدى طلبة المرحلة المتوسطة

موافق عليه من قبل :

الممتحن الخارجي

الاسم : د. محمد الهادي محمد عبد المطلب

التوقيع : [Signature] التاريخ :

الممتحن الداخلي

الاسم : د. سايبر ابراهيم الصديق محمد

التوقيع : [Signature] التاريخ : 2022/9/12

المشرف

الاسم : د. ابراهيم فضل المعلى ربيع

التوقيع : [Signature] التاريخ : 2022/9/12

الاستهلال

قال الله تعالى:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ
مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ
وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ (275) يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ
كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ (276) إِنَّ الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَأَقَامُوا الصَّلَاةَ وَءَاتُوا الزَّكَاةَ لَهُمْ أَجْرُهُمْ عِنْدَ
رَبِّهِمْ وَلَا خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ (277) يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن
كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ (278) فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ
وَلَا تُظْلَمُونَ (279)

صدق الله العظيم

سورة البقرة الايات من 278 إلى 279

الإهداء

إلى من تذوب كالشمعة لتضيء وتبهر الدرب لنا .. رمز الحنان أمي حباً وطاعةً واجلالاً

إلى صاحب القلب الكبير رمز الجود والكرم أبي أسكنه الله فسيح جناته

إلى إخوتي وأخواتي إحتراماً وتقديراً

إلى كل من علمني حرفاً

إلى زملائي وزميلاتي و أصدقائي الأعزاء

أهديهم جميعاً هذا الجهد.

الشكر والتقدير

اللهم لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانك، الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات ربي أوزعني أن أشكر نعمتك فقد أعطيت ما أنت أهل له فلك الحمد والشكر، اللهم لك الحمد والشكر ملء السموات والأرض وملء ما بينهما وملء ما شئت من شئ بعد، وأصلي وأسلم على أشرف خلق الله سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم.

يطيب لي أن أتقدم بجزيل الإمتنان والشكر والتقدير إلى المؤسسة التعليمية الشامخة بعلمائها جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، التي أتاحت لي فرصة نيل هذه الدرجة كما أتقدم بالشكر والامتنان للصرح العظيم جامعة نيالا التي أتاحت لي فرصة الدراسة.

من باب رد الجميل لأهله يطيب لي أن أتقدم بوافر الشكر والتقدير والاحترام الى أستاذي البروفيسر/ابراهيم فضل المولى البشير الذي تفضل بالإشراف على الدراسة، حيث بفضل الله تعالى ، ثم بفضل توجيهاته الرشيدة وآرائه السديدة التي أثرت هذا البحث فلم يدخر جهدا أو علما في إخراجه في أبهى صورة ، فجزاه الله عنا كل خير وأدامه منارة للعلم والمعرفة.

كما اتوجه بشكري الى زملائي الذين أثرت نقاشاتهم وارشاداتهم في تجويد هذه الرسالة ولا يفوتني أن أتقدم بالشكر الجزيل إلى أساتذتي الكرام وكل من ساهم في إكمال هذه الدراسة.

المستخلص:

تناولت الدراسة أثر استخدام أدوات الهندسة المالية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية، دراسة مقارنة بين أدوات الهندسة المالية الإسلامية والتقليدية، ركزت الدراسة على الإجابة على التساؤلات التالية: ما مدى تأثير استخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية، هل هناك تأثير لاستخدام أدوات الهندسة المالية التقليدية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية، ما مدى تأثير استخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية مقارنة باستخدام أدوات الهندسة المالية التقليدية؟، وهدفت الدراسة إلى معرفة أثر استخدام كل من أدوات الهندسة المالية الإسلامية والتقليدية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية، اتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي والمنهج المقارن، واعتمدت الدراسة على عينة مكونة من (287) مفردة وتم تحليلها عبر برنامج التحليل الإحصائي (SPSS)، وبرنامج (AMOS) من خلال مجموعة من الأساليب الإحصائية، توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج تمثلت في: هناك تأثير لاستخدام صيغة المربحة في التحوط من مخاطر سعر الصرف ومخاطر معدل العائد، عدم وجود تأثير لاستخدام صيغة المربحة في التحوط من مخاطر السلع والأصول المالية، لا يوجد تأثير لاستخدام عقود السلم في التحوط من مخاطر أسعار الصرف والسلع والأصول المالية، لا يوجد تأثير لاستخدام عقود السلم في التحوط من مخاطر معدل العائد، هناك تأثير لاستخدام العقود المستقبلية في التحوط من مخاطر أسعار الصرف، لا يوجد تأثير لاستخدام العقود المستقبلية في التحوط من مخاطر معدل العائد ومخاطر السلع والأصول المالية، هناك تأثير لأسخدام عقود المبادلات في التحوط من مخاطر أسعار الصرف و مخاطر معدل العائد، لا يوجد تأثير لاستخدام عقود المبادلات في التحوط من مخاطر السلع والأصول المالية، وتوصي الدراسة بضرورة توجيه الجهود لزيادة الوعي بأهمية الهندسة المالية من قبل المؤسسات المالية والمصرفية، الاهتمام بتنمية روح الابتكار والتطوير والإبداع الريادي بدلا من الاعتماد على محاكاة المؤسسات المصرفية التقليدية، العمل على ابتكار المزيد من الأدوات التحوطية وأدوات إدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية، ضرورة توجيه البحث نحو تطوير وإبتكار المنتجات المالية للتحوط وإدارة المخاطر المالية في ظل التقلبات الكبيرة في الأسواق المالية.

Abstract:

The study dealt with the impact of using Islamic financial engineering tools in hedging banking market risk. Compared with conventional financial engineering tools, The study focused on answering the following questions: Does the use of Islamic financial engineering tools affect the risks of the banking market? Is there an impact for use conventional financial engineering tools in hedging of banking market risk? Which is more effect in hedging of banking market risk Islamic financial engineering tools or conventional financial engineering tools? The study aimed to know effect of using both of Islamic and conventional financial engineering tools in hedging of banking market risk, The study followed the descriptive method and the comparative method, The study sample consisted of 287 individuals and analyzed through the (SPSS) Statistical Analysis Program (and (AMOS) within a group of statistical methods, The results of the study included: There is an effect of using Murabaha contracts to hedging exchange rate risk and rate of return risk, There is no effect of using the Murabaha contract to hedge the risks of commodities and financial assets. Salam contracts affect the hedging of exchange rates, commodities and financial assets. There is no impact on the use of salam contracts in hedging of the risk of return, there is an impact on the use of future contracts in hedging of exchange rate risk, there is no impact on the use of future contracts in hedging the risk of return and risk of commodities and financial assets, there is an impact on the use of swaps contracts in hedging Exchange rates and risk rate, There is no effect of using swap contracts to hedging the risks of commodities and financial assets. The study recommends that financial engineering is very important for financial and banking institutions. Interest in developing the spirit of innovation, development and pioneering creativity rather than relying on the simulation of traditional banking institutions, Work to innovate and create more hedging and risk management tools in Islamic financial institutions, It is necessary to direct scientific research efforts towards development and innovation financial products for hedging and financial risk management.

قائمة الموضوعات:

رقم الصفحة	عنوان الموضوع
أ	الإستهلال
ب	الأهداء
ج	الشكر والتقدير
د	المستخلص
هـ	Abstract
و	قائمة الموضوعات
ح	قائمة الجداول
ي	قائمة الاشكال
الإطار المنهجي الدراسات السابقة	
1	المقدمة
2	مشكلة الدراسة
3	أهمية الدراسة
3	أهداف الدراسة
4	فرضيات الدراسة
4	منهجية الدراسة
4	حدود الدراسة
4	مصادر جمع البيانات
4	هيكل الدراسة
5	التعريفات الإجرائية لمتغيرات الدراسة
6	الدراسات السابقة
الفصل الأول: الهندسة المالية	
16	المبحث الأول: الهندسة المالية التقليدية

22	المبحث الثاني: أدوات الهندسة المالية التقليدية
45	المبحث الثالث: الهندسة المالية الإسلامية
53	المبحث الرابع: أدوات الهندسة المالية الإسلامية
الفصل الثاني: مخاطر السوق المصرفية	
60	المبحث الأول: المخاطر المصرفية
68	المبحث الثاني: مخاطر سعر الصرف
78	المبحث الثالث: مخاطر معدل العائد
84	المبحث الرابع: مخاطر السلع والأصول المالية
الفصل الثالث: استخدام أدوات الهندسة المالية في التحوط من مخاطر السوق	
97	المبحث الأول: التحوط من المخاطر
102	المبحث الثاني: استخدام أدوات الهندسة المالية التقليدية في التحوط من مخاطر السوق
113	المبحث الثالث: استخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط من مخاطر السوق
الفصل الرابع: الدراسة الميدانية	
122	المبحث الأول: المنهجية وإجراءات الدراسة الميدانية
135	المبحث الثاني: عرض وتحليل البيانات
الخاتمة:	
170	النتائج
171	مناقشة النتائج
177	أسهامات الدراسة
178	التوصيات
181	المصادر والمراجع
194	الملاحق

قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
104	الوضعية الواجب اتخاذها في السوق المستقبلية	1.2.3
126	مقياس درجة الموافقة	1.1.4
127	البيانات الديموغرافية لعينة الدراسة	2.1.4
128	العبارات المتعلقة بقياس إستخدام صيغة المراجعة والسلم	3.1.4
129	العبارات المتعلقة بقياس العقود المستقبلية وعقود المبادلات	4.1.4
130	العبارات المتعلقة بقياس مخاطر السوق المصرفية	5.1.4
131	عدد فقرات الاستبانة	6.1.4
132	اختبار الصدق والثبات	7.2.4
136	تنظيف البيانات ونسبة الاستجابة	1.2.4
138	الخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة	2.2.4
140	التحليل العملي الاستكشافي لأدوات الهندسة الإسلامية	3.2.4
142	التحليل العملي الاستكشافي لأدوات الهندسة المالية التقليدية	4.2.4
144	التحليل العملي الاستكشافي لمخاطر السوق المصرفية	5.2.4
146	مؤشرات جودة المطابقة	6.2.4
148	جودة المطابقة لأدوات الهندسة المالية الإسلامية	7.2.4
148	تحليل الاعتمادية والصلاحية لأبعاد الهندسة المالية الإسلامية	8.2.4
150	مؤشرات جودة المطابقة لأدوات الهندسة المالية التقليدية	9.2.4
151	تحليل الاعتمادية لأبعاد الهندسة المالية التقليدية	10.2.4
152	مؤشرات جودة المطابقة لمخاطر السوق المصرفية	11.2.4
153	تحليل الاعتمادية والصلاحية لمخاطر السوق المصرفية	12.2.4
154	الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة	13.2.4
156	قيم تحليل معامل الارتباط	14.2.4

157	اختبارات التوزيع الطبيعي لأبعاد الدراسة	15.2.4
161	مؤشرات إستخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية.	16.2.4
162	قيم تحليل المسار لاستخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية.	17.2.4
163	مؤشرات جودة نموذج إستخدام أدوات الهندسة المالية التقليدية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية.	18.2.4
164	قيم تحليل المسار من لاستخدام أدوات الهندسة المالية التقليدية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية.	19.2.4
166	مؤشرات جودة نموذج أدوات الهندسة المالية الإسلامية مقارنة بأدوات الهندسة المالية التقليدية.	20.2.4
166	قيم تحليل المسار لأدوات الهندسة المالية الإسلامية أكثر تأثيرا في التحوط من مخاطر السوق المصرفية مقارنة بأدوات الهندسة المالية التقليدية.	21.2.4

قائمة الاشكال:

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
33	الهامش المبدئي وهامش الصيانة	1.2.1
34	آلية عمل العقود المستقبلية	2.2.1
43	أنواع عقود المبادلات	3.2.1
55	خطوات عملية المرابحة في المصارف	1.4.1
64	أنواع المخاطر المصرفية	1.1.2
82	العلاقة بين العائد والخطر	1.3.2
109	تبادل المبلغ الاعتباري بين الطرفين في بداية عقد المبادلة	1.2.3
110	تبادل الدفعات بين الطرفين في المبادلة	2.2.3
110	إعادة تبادل المبلغ الاعتباري بين الطرفين في نهاية عقد المبادلة	3.2.3
111	مبادلة المبلغ الاعتباري والدفعات وإعادة المبلغ الاعتباري	4.2.3
113	كيفية عمل عقود مبادلة البضائع	5.2.3
122	تمودج الدراسة	1.1.4
147	التحليل العاملي التوكيدي لأدوات الهندسة الإسلامية	1.2.4
149	التحليل العاملي التوكيدي لأدوات الهندسة التقليدية	2.2.4
152	التحليل العاملي التوكيدي لمخاطر سعر الصرف	3.2.4
159	نمودج الدراسة المطور	4.2.4
161	العلاقة بين أدوات الهندسة المالية الإسلامية والتحوط من مخاطر السوق	5.2.4
163	العلاقة بين أدوات الهندسة المالية التقليدية والتحوط من مخاطر السوق	6.2.4
165	العلاقة بين أدوات الهندسة المالية الإسلامية و أدوات الهندسة المالية التقليدية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية	7.2.4

المقدمة:

وتشتمل على:

الإطار المنهجي.

الدراسات السابقة.

الإطار المنهجي والدراسات السابقة

تمهيد:

سوف نتطرق في المقدمة الى تناول الإطار المنهجي للدراسة والذي يحتوي على المقدمة، المشكلة، الاهداف والفرصيات، وهيكل الدراسة، بالإضافة إلى الدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع الدراسة.

أولاً: الإطار المنهجي.

مقدمة الدراسة:

المخاطر جزء لا يتجزأ من النشاط الاقتصادي وخاصة المخاطر التي تواجه الصناعة المالية سواء كانت التقليدية أو الإسلامية والتي تعتبر الأكثر مقارنة بالمخاطر التي تواجهها النشاطات الاقتصادية الأخرى (قندوز، 2012)، حيث أصبحت التقلبات الفجائية التي تطرأ على الأسواق المالية في أسعار الصرف وأسعار الفائدة (معدل العائد) وأسعار الأصول الأخرى (الأوراق المالية، والسلع الرئيسية، المعادن الثمينة) إحدى ظواهر الاقتصاد العالمي، وشكلت هذه التقلبات خطراً على المؤسسات المالية العالمية (عبدالقادر، 2017)، وتعد مخاطر السوق من بين أهم المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المصرفية والتي تتمثل في تقلبات أسعار الصرف، وأسعار الفائدة والتسعير و السلع والأوراق المالية، هذه المخاطر ازداد حجمها بحيث أصبحت مهددة لاستقرار الاقتصاديات العالمية والمحلية، وفي ظل هذه التطورات لابد من البحث عن حلول وأليات مالية جديدة لإدارة تلك المخاطر والتحوط منها، وإيجاد حلول تتلاءم مع ظروف العصر، هذا ما أدى الى ظهور الهندسة المالية كآلية تعمل على توفير حلول إبداعية تساعد على جعل الأسواق المالية أكثر كفاءة واستقراراً، ولتحقيق مجموعة من الأهداف أهمها وأبرزها إدارة المخاطر، وذلك باستحداث وابتكار آليات وأدوات مالية حديثة قادرة على استيعاب التغيرات والتقلبات المستمرة في الأسواق، وفي هذا الصدد برزت في الصناعة المالية التقليدية عقود الخيارات والعقود المستقبلية والعقود الآجلة والمبادلات كمنتجات مالية تستخدم في إدارة المخاطر بشكل عام وفي تغطية مخاطر السوق بشكل خاص (خميسي، 2015)، فإذا كانت الصناعة المالية التقليدية قد تمكنت من إيجاد حلول وأدوات ووسائل مختلفة للحد من تلك المخاطر، فإن حاجة الصناعة المالية الإسلامية التي تعتبر ناشئة أكثر إلحاحاً مقارنة بتاريخ الصناعة المالية التقليدية، والمؤسسات المالية الإسلامية تواجه مشكلة إدارة المخاطر الناشئة عن الأعمال التي تمارسها ولكي تستمر هذه المؤسسات تحتاج لمنتجات يمكن تطبيقها في التحوط من المخاطر المالية، ومما يعقد من مشكلة إدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية طبيعة الحلول التي ينبغي تقديمها، فهذه الحلول يجب أن تكون متوافقة مع موجهات الشرع الإسلامي ومحقة للكفاءة الاقتصادية

(قندوز، 2012)، ومن خلال هذه الدراسة نسعى الى بحث إمكانية استخدام صيغة المرابحة وصيغة السلم في التحوط من مخاطر السوق المصرفية كأدوات مالية إسلامية ثم مقارنتها مع العقود المستقبلية وعقود المبادلات كأدوات صناعة مالية تقليدية.

مشكلة الدراسة:

تتعرض المؤسسات المالية المصرفية إلى مخاطر السوق وهي من أهم المخاطر التي تؤثر بصورة مباشرة على عمل تلك المؤسسات، فقد أصبحت التقلبات في أسعار كل من السلع، الفائدة، العملات، الأسهم والسندات وأسعار الصرف مهددة للاستقرار الاقتصادي، وفي ظل هذه التطورات ظهر مفهوم الهندسة المالية كآلية تهدف الى توفير حلول إبداعية تساعد على جعل الأسواق المالية أكثر كفاءة واستقرارا ولتحقيق مجموعة من الأهداف أهمها و أبرزها التحوط من المخاطر وإدارتها، وذلك باستحداث وابتكار آليات وأدوات مالية حديثة قادرة على استيعاب التغيرات والتقلبات المستمرة في الأسواق المالية.

ومن خلال مراجعة الأدبيات السابقة ذات العلاقة بمتغيرات الدراسة وجد أن الدراسات التي تناولت أدوات الهندسة المالية الإسلامية ركزت على جانب التمويل لتلك الأدوات أما في هذه الدراسة الحالية سوف نبحت إمكانية استخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية وإدارتها، أما الدراسات التي تناولت أدوات الهندسة المالية التقليدية في المصارف الإسلامية ركزت على الجانب الفقهي ومحاولة تجييرها وفقا للأدوات الإسلامية، أما في هذه الدراسة سوف نعمل على دراسة صيغة بيع المرابحة وصيغة بيع السلم كأدوات هندسة مالية إسلامية ودورها في التحوط من مخاطر السوق المصرفية، ومن ثم مقارنتها بعقود المبادلات والعقود المستقبلية كأدوات يتم استخدامها في التحوط من مخاطر السوق في الهندسة المالية التقليدية.

انطلاقا مما سبق وبناء على الدور الذي يمكن أن تلعبه الهندسة المالية في تقديم الحلول المناسبة لمخاطر العمل المصرفي والحد من انعكاساتها السلبية على أداء المصارف، فإن مشكلة البحث تتمثل في الإجابة على التساؤل التالي:

هل استخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية له تأثير في التحوط من مخاطر السوق المصرفية مقارنة باستخدام أدوات الهندسة المالية التقليدية ويندرج تحت هذا التساؤل التساؤلات الفرعية الآتية:

1/ ما مدى تأثير استخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية (المرابحة، السلم) في التحوط من مخاطر السوق المصرفية (سعر الصرف، معدل العائد، السلع والأصول المالية)؟

2/ هل هنالك تأثير لاستخدام أدوات الهندسة المالية التقليدية (العقود المستقبلية، المبادلات) في التحوط من مخاطر السوق المصرفية (سعر الصرف، معدل العائد، السلع والأصول المالية)؟

3/ ما مدى تأثير أدوات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية مقارنة بأدوات الهندسة المالية التقليدية؟.

أهمية الدراسة:

الأهمية العلمية تتمثل في:

1/ سعي الدراسة إلى استكشاف مدى إمكانية استخدام منتجات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية.

2/ المقارنة بين أدوات الهندسة المالية الإسلامية وأدوات الهندسة المالية التقليدية.

3/ توفير أساس لبحوث علمية قادمة في هذا المجال نسبة لندرة الدراسات التي تناولت أدوات التمويل الإسلامي في إطار التغطية والتحوط من المخاطر.

أما الأهمية التطبيقية للدراسة تتمثل في:

1/ الأدوات التي يسعى البحث إلى دراستها يمكن إن تساعد المصارف في إدارة مخاطر السوق المصرفية والتغلب عليها.

2/ الاستفادة من نتائج هذه الدراسة في معرفة وبيان أهمية استخدام تقنيات الهندسة المالية ودورها في معالجة مخاطر السوق.

3/ يمكن أن يستفاد من نتائج هذه الدراسة في كيفية البحث عن حلول لمشاكل الصيرفة الإسلامية دون الاخلال بالأحكام الشرعية.

أهداف الدراسة:

تتمثل أهداف الدراسة في الهدف الرئيسي التالي:

تحديد أثر استخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية مقارنة باستخدام

أدوات الهندسة المالية التقليدية وينبثق من هذا الهدف الأهداف الفرعية الآتية:

1/ تحديد مدى تأثير استخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية.

2/ بيان مدى تأثير استخدام أدوات الهندسة المالية التقليدية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية.

3/ معرفة أيهما أكثر تأثيراً في التحوط من مخاطر السوق المصرفية أدوات الهندسة المالية الإسلامية أم أدوات الهندسة المالية التقليدية.

فرضيات الدراسة:

للإجابة على التساؤلات التي وردت في مشكلة البحث تم وضع عدد من الفرضيات تمثل إجابات أولية لتلك التساؤلات:
أ/ يوجد تأثير لاستخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية (صيغة المرابحة وصيغة السلم) في التحوط من مخاطر السوق المصرفية (سعر الصرف، معدل العائد، السلع والأصول المالية).

ب/ هنالك تأثير لاستخدام أدوات الهندسة المالية التقليدية (العقود المستقبلية، عقود المبادلات) في التحوط من مخاطر السوق المصرفية (سعر الصرف، معدل العائد، السلع والأصول المالية).

ج/ أدوات الهندسة المالية الإسلامية أكثر تأثيراً في التحوط من مخاطر السوق المصرفية مقارنة بأدوات الهندسة المالية التقليدية.

منهجية الدراسة:

ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة سوف يتم استخدام المنهج الوصفي بالرجوع إلى الكتب والأبحاث والدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع الدراسة والتي يمكن أن يستفاد منها في الجانب النظري والتطبيقي، مع الاعتماد على المنهج المقارن لبحث التماثل والتضاد بين أدوات الهندسة المالية الإسلامية وأدوات الهندسة المالية التقليدية.

مصادر جمع البيانات:

سوف يتم الحصول على البيانات الثانوية للدراسة من الكتب، والمجلات العلمية والدوريات، والتقارير والانترنيت وغيرها من المصادر، أما في ما يتعلق بالجانب الميداني سوف يتم تصميم استبانة كأداة رئيسية لجمع البيانات وتوزيعها على العاملين في البنوك التجارية السودانية لأخذ آرائهم حول المشكلة محل الدراسة.

حدود الدراسة:

الحدود المكانية: البنوك التجارية العاملة في السودان.

الحدود الزمانية: 2022.

هيكل الدراسة:

من أجل استكمال الدراسة وخروجها بالصورة المطلوبة تم تقسيم الدراسة إلى مقدمة وأربعة فصول وخاتمة، تحتوي المقدمة على الإطار المنهجي للدراسة والدراسات السابقة، ويتناول الفصل الأول الهندسة المالية، أما الفصل الثاني يتناول مخاطر السوق في العمل المصرفي، والفصل الثالث كيفية استخدام أدوات الهندسة المالية في التحوط من

مخاطر السوق المصرفية، والفصل الرابع يحتوي على الدراسة الميدانية، وتحتوي الخاتمة على النتائج التي توصلت إليها الدراسة وعلاقتها بنتائج الدراسات السابقة والتوصيات.

مبررات اختيار أبعاد المتغير المستقل (الهندسة المالية):

أنتجت الهندسة المالية الإسلامية مجموعة من الأدوات المالية التي تستخدم من قبل المؤسسات المالية والمصرفية في الممارسات التمويلية مثل التورق، إجارة الخدمات، المساقاة والمزارعة، الاستصناع، والاستصناع الموازي، بيع المربحة، المشاركة، المضاربة (مصطفي، 2017)، الإجارة الموصوفة في الذمة، الصكوك الإسلامية، السلم، التورق المصرفي (عادل، 2014، ص 257)، لكن هذا الأدوات ظل دورها محصور في عمليات التمويل، لذلك تم إختيار صيغة المربحة والسلم لدراسة مدى إمكانية استخدامها في التحوط من مخاطر السوق المصرفية، وذلك لقابليتهما للاشتقاق ونسبة لشيوع استخدام المربحات في المصارف الإسلامية ومناسبتها لجميع العمليات التجارية وارتباط عقود السلم بالتنفيذ في المستقبل والتشابه بينه وبين العقود المستقبلية والعقود الآجلة في الهندسة المالية التقليدية لذلك يمكن أن تكون أدوات جيدة للتحوط.

الهندسة المالية التقليدية لها العديد من المنتجات التي يمكن استخدامها في التحوط من مخاطر السوق المصرفية مثل: عقود الخيارات والعقود الآجلة والعقود المستقبلية والمبادلات والتوريق، تم أختار المبادلات والعقود المستقبلية لاختبار مدى إمكانية تطبيقها في الممارسات المصرفية الإسلامية ومقارنتها بأدوات التمويل الإسلامي، واقتراح تعديلات عليها حتى تتوافق مع طبيعة العمل المصرفي الإسلامي.

التعريفات الإجرائية لمتغيرات الدراسة:

الهندسة المالية: هي عملية ابتكار وتصميم منتجات مالية جديدة أو إعادة هيكلة منتجات قائمة تساهم في حل مشاكل التمويل المختلفة والاستفادة من التغيرات في ظروف السوق والأوضاع الاقتصادية والتحوط من المخاطر التي يحتمل التعرض لها.

العقود المستقبلية: هي اتفاق بين طرفين على شراء أو بيع أصل ما في وقت معين في المستقبل وبسعر محدد، وهي عقود رسمية نمطية مستقبلية يتم تداول في البورصة ويكون اتفاقها أي على أن يكون تسليمها مستقبلي.

عقود المبادلات: هي اتفاق بين طرفين على تبادل قدر معين من الأصول المالية او العينية في الحاضر، على أن يتم التبادل العكسي للأصل في تاريخ لاحق محدد مسبقا.

الهندسة المالية الإسلامية: هي الأنشطة التي تتضمن عمليات تصميم وتطوير وتنفيذ لأدوات وعمليات مالية مبتكرة، وصياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل في إطار توجيهات الشريعة الإسلامية.

بيع المرابحة: عقد بيع على سلعة معينة محددة المواصفات يتفق فيه المشتري مع البائع على أن يدفع المشتري قيمة تكلفته الفعلية والمحددة بمعرفة البائع مضافاً إليه نسبة مئوية من الربح متفق عليها.

بيع السلم: هو بيع شيء موصوف في الذمة بثمن عاجل مع تأجيل تسليم المثلث، وبعبارة أخرى هو أن يسلم عوضاً حاضراً في عوض موصوف في الذمة إلى أجل.

مخاطر السوق: هي تلك المخاطر التي تنشأ عن الشك وعدم التأكد الذي يتعلق بالتغيرات في أسعار ومعدلات السوق أو الخسائر الناتجة عن تحركات أسعار السوق في غير صالح المصرف.

مخاطر سعر الصرف: هي تلك المخاطر الناجمة عن التحركات العكسية لأسعار الصرف، والتي يمكن أن تقلل من الدخل المرتقب أو ترفع النفقات المتوقعة لأية شركة تقوم بشراء العملة الأجنبية أو بيعها أو اقتراضها أو إقراضها. مخاطر معدل العائد(الفائدة): هي مخاطر عدم ثبات أو تقلبات العائد الذي يحصل عليه المصرف من الأنشطة التي يقوم بممارستها، أو الخسارة المحتملة الناتجة عن التغيرات غير الملائمة لأسعار الفائدة.

مخاطر تقلبات أسعار السلع والأوراق المالية: هي المخاطر التي تنشأ عن تقلبات أسعار السلع والأوراق المالية التي قد تؤثر على ربحية المصرف و رأسماله.

ثانياً: الدراسات السابقة.

في المساحة التالية نستعرض الدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع الدراسة لتحديد نقاط الاتفاق والاختلاف بين الدراسات السابقة وهذه الدراسة، ومن ثم تحديد الفجوة البحثية التي نعمل تغطيتها من خلال هذه الدراسة وفيما يلي مجموعة من الدراسات التي تم الرجوع إليها:

1/ دراسة تقرررت يزيد 2020: بعنوان " استخدام الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر بالبنوك الإسلامية" ناقشت الدراسة كيفية مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في عملية إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، وهدفت إلى معرفة المخاطر التي تتعرض لها المصارف الإسلامية، والتعريف بكيفية إدارة المخاطر ومراحلها المختلفة، والهندسة المالية الإسلامية، وتوصلت الدراسة إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تهدف إلى ابتكار أدوات لتوفير التمويل اللازم للمصارف، وتخفيض تكلفة المعاملات، وتعمل على تقليل وتجنب المخاطر التي تتعرض لها المصارف الإسلامية، وتراعي الهندسة المالية الإسلامية في منتجاتها الجانب الشرعي والكفاءة الاقتصادية، وتوصي الدراسة بضرورة تطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية من قبل أهل الاختصاص مع الأخذ بعين الاعتبار الخصائص التي تميزها عن الهندسة التقليدية، الاستفادة من التطورات الحاصلة في مجال الهندسة المالية التقليدية وتكييف منتجاتها مع مبادئ الهندسة المالية الإسلامية (يزيد، 2020).

2/ دراسة عباس فؤاد عباس حسن 2018: بعنوان "أثر تداول عقود المبادلات في أسواق المشتقات المالية للفترة من 2016 - 2000" حاولت الدراسة الإجابة على: ما هي الجوانب النظرية والفنية لعقود المبادلات، ما هو الدور الذي تلعبه عقود المبادلات في التحوط من المخاطر التي تواجه المستثمر وما هي أهم إيجابيات وسلبيات استخدام عقود المبادلات في الأسواق المالية، وتمثلت فرضيات الدراسة في أن عقود المبادلات من العقود الآجلة تسهم في التحوط من المخاطر المختلفة في أسواق المال، عقود المبادلات من أدوات الهندسة المالية ساعد ظهورها على تقلب أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية، استخدمت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، وتوصلت الدراسة إلى أن عقود المبادلات تساهم في تلبية احتياجات المستثمرين للتحوط ضد المخاطر المالية التي يمكن أن يتعرضوا لها نتيجة الاستثمار في الأوراق المالية في أسواق المشتقات المالية، عقود المبادلات تعتبر من الأدوات المالية الفعالة التي يمكن أن تحسن من مستوى سيولة المستثمرين في البورصة لوجود صناع السوق، وتوصي الدراسة بضرورة إجراء الدراسات والأبحاث العلمية وتوعية المستثمرين باختيار العقد المناسب في الوقت المناسب حسب توصيات خبراء السوق حتى لا يتعرض المستثمر لمخاطر السوق ومخاطر التشغيل (حسن، 2018).

3/ دراسة سنهوري 2018: بعنوان " دور الهندسة المالية في تطوير المصارف الإسلامية " هدفت الدراسة إلى التعرف على مختلف الأدوات المالية المبتكرة في للهندسة المالية الإسلامية، وناقشت الدراسة كيفية مساهمة الهندسة المالية الإسلامية في تطوير أداء المصارف الإسلامية باستخدام المنهج التحليلي الوصفي والمنهج الاستقرائي والاستنباطي، وتمثلت فرضيات الدراسة في استخدام الصكوك الإسلامية (المرابحة، السلم ، المضاربة، المشاركة، في زيادة العائد والتحوط من المخاطر، وتوصلت الدراسة إلى أن المصارف الإسلامية تهتم باستخدام تقنيات لقياس وتحليل مخاطر عوائد منتجات الهندسة المالية الإسلامية وهناك سياسات واضحة عند تنفيذ عقود منتجات الهندسة المالية الإسلامية، وتوصي الدراسة بضرورة تطبيق معايير منتجات الهندسة المالية الصادرة من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

4/ دراسة لحسين عبد القادر 2017م: بعنوان " حدود التحوط ضد مخاطر السوق باستخدام أدوات الهندسة المالية " اهتمت هذه الدراسة بالأهمية النسبية لتغطية مخاطر السوق باستخدام أدوات الهندسة المالية، وما هي حدود هذه التغطية مع تحديد الأداة المالية المشتقة الأنسب لتغطية كل خطر من مخاطر السوق على حده، وكانت فرضية الدراسة أن استخدام أدوات الهندسة المالية في التحوط ضد مخاطر السوق يساهم بشكل نسبي في تجنب مخاطر السوق التي تتعرض لها منشآت الأعمال، وللإجابة على مشكلة الدراسة استخدم الباحث المنهج الوصف وأدوات التحليل الإحصائي، وتوصلت الدراسة إلى أن المشتقات المالية من الابتكارات المالية التي تساعد المتعاملين في

الأسواق المالية على التكيف مع ظروف بالغة التعقيد وسرعة التغير التي تتميز بها هذه الأسواق في الوقت الحاضر وخاصة في مجال إدارة مخاطر السوق، تتلاءم إستراتيجية التحوط باستخدام أدوات الهندسة المالية مع التعرض لمخاطر السوق، يعد التحوط وسيلة للحماية من تقلبات الأسعار في السوق المالي (عبدالقادر، 2017).

5/ دراسة سرمد عبد الجبار 2017م: بعنوان " دور الهندسة المالية في تطوير المصارف الإسلامية " تتمحور مشكلة الدراسة في التطورات الهائلة وعولمة القطاعات الاقتصادية والمصرفية مما أدى إلى حدوث حالة من المنافسة غير المتكافئة بين المصارف العالمية والمصارف الإسلامية، وتمثلت فرضية البحث في الدور الكبير للهندسة المالية في تطوير المصارف الإسلامية مما يمكن هذه المصارف من المنافسة وخلق حالة من التوازن بينها وبين مثيلاتها من المصارف العالمية، واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي والاستنتاجي، نتائج الدراسة تمثلت في، تعد الهندسة المالية الطريقة الأفضل لحل المشاكل التي تواجهها المصارف، ساهمت الهندسة المالية في تحسين الأداء المالي للمصارف التي انتهجتها، وتوصي الدراسة بضرورة انتهاج الهندسة المالية في المؤسسات المالية والمصرفية لتعزيز جانب التمويل الاستثماري (عبدالجبار، 2017).

6/ دراسة جرودي رنده 2017: بعنوان " إدارة المخاطر السوقية في المصارف الإسلامية" وتمثلت مشكلة الدراسة في ماهي الطبيعة المميزة لمخاطر السوق في المصارف الإسلامية، وما هي أهم الطرق والأساليب المستخدمة لإدارتها، وافترضت الدراسة أن المخاطر السوقية في المصارف الإسلامية لها طبيعة خاصة تميزها من تلك التي تواجهها المصارف التقليدية، تستخدم المصارف الإسلامية أساليب لإدارة مخاطر السوق تتناسب مع خصوصيتها الإسلامية، واعتمدت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي، وتوصلت الدراسة إلى أن مخاطر السوق في المصارف التقليدية موجودة أيضا في المصارف الإسلامية لكن بطبيعة مختلفة، أن كل صيغة من صيغ التمويل الإسلامي لها علاقة بمخاطر السوق، تتعرض المصارف الإسلامية لمخاطر سوق لا تتعرض لها المصارف التقليدية (رنده، 2017).

7/ دراسة Kyung 2016: ناقشت هذه الدراسة فعالية استراتيجيات التحوط بالعقود المستقبلية والعقود الآجلة التي يمكن أن تستخدمها الشركات المصرفية الأمريكية الكبيرة في التحوط من مخاطر أسعار الفائدة والعملات الأجنبية من خلال مقاييس القيمة المعرضة للخطر ومقاييس الحد من التقلب، وتوصلت الدراسة إلى أن التحوط الفردي المباشر لا يؤدي إلى نتيجة أفضل من التحوط المركب في تخفيض مخاطر سعر الفائدة إلا أنه يتفوق على التحوط المركب في الحد من مخاطر سعر الصرف الأجنبي للبنوك التي إدارة مخاطر سعر الصرف الأجنبي بشكل منفصل عن مخاطر سعر الفائدة (Mun, 2016).

8/ دراسة مختار بونقاب 2016: جاءت هذه الدراسة بعنوان "استخدام أدوات الهندسة المالية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي"، وناقشت الدراسة مدى مساهمة الهندسة المالية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي، وتمثلت فرضيات الدراسة في أن مخاطر صيغ التمويل الإسلامي تتمثل في مخاطر الأدوات التمويلية القائمة على الملكية والمديونية، تتم معالجة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي من خلال مجموعة من المنتجات المطورة من قبل الهندسة المالية الإسلامية، وهدفت الدراسة إلى التعرف على مختلف مخاطر صيغ التمويل الإسلامي والوقوف على مختلف تطبيقات مخرجات الهندسة المالية المطورة من قبل الهندسة المالية الإسلامية، واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي ومنهج دراسة الحالة، وتوصلت الدراسة إلى أن مخاطر صيغ التمويل الإسلامي تتمثل في مخاطر الأدوات التمويلية القائمة على الملكية والمديونية، وتعمل على تقليل وتجنب المخاطر التي تتعرض لها المصارف الإسلامية (بونقاب، 2016).

9/ دراسة معتوق جمال 2016: كانت هذه الدراسة بعنوان "إدارة المخاطر المالية في ظل منتجات الهندسة المالية" وناقشت الدراسة مدى مساهمة منتجات الهندسة المالية وبالخصوص المشتقات المالية في التغطية وإدارة المخاطر المصرفية المالية التي تواجه المؤسسات المالية الاقتصادية، وتمثلت فرضيات الدراسة في، تعتبر المخاطر المالية من أهم المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات الاقتصادية، التغطية تتيح فرص للمؤسسات الاقتصادية بأن تخطط للمستقبل في ظل درجة أكبر من التأكد، تساهم منتجات الهندسة المالية في التغطية وإدارة المخاطر، واتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي ومنهج دراسة الحالة، توصلت إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تعمل على تقليل وتجنب المخاطر التي تتعرض لها المصارف الإسلامية (جمال، 2016).

10/ دراسة قط سليم 2016م: بعنوان "مفاضلة الاستثمار بين سوق الأوراق المالية المعاصرة وسوق الأوراق المالية الإسلامية" وحاولت الدراسة الإجابة على هذا التساؤل، من هي السوق المناسبة لتوفير مناخ استثماري بمعدلات عائد جيدة وبأقل مخاطر، سوق الأوراق المالية المعاصرة أم سوق الأوراق المالية الإسلامية، وتمثلت فرضيات الدراسة في، أدوات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية المعاصرة متعددة ومتنوعة مقارنة بالأدوات المالية المتوفرة على مستوى أسواق الأوراق المالية الإسلامية، يمكن تحقيق أرباح جيدة ومعتبرة في أسواق الأوراق المالية المعاصرة إلا أن الأرباح في الأسواق المالية الإسلامية تعتبر معتدلة، تساهم الهندسة المالية الإسلامية من خلال منهج الأصالة و الابتكار أو منهج المحاكاة و التقليد في تزويد أسواق الأوراق المالية الإسلامية بمشتقات مالية إسلامية جديدة، اعتمدت الدراسة على المنهج التاريخي والمنهج الوصفي التحليلي والمنهج الإحصائي الرياضي، توصلت الدراسة إلى أن أدوات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المعاصرة متعددة ومتنوعة، وتوصي الدراسة بضرورة إنشاء سوق للأوراق المالية

الإسلامية، الاستفادة من إمكانيات المتخصصين الماليين العاملين في المؤسسات المالية التقليدية، البحث في أهمية المؤسسات المالية الإسلامية في تفعيل وتطوير أسواق الأوراق المالية (سليم، 2016).

11/ دراسة العجيلي ساسي زميم 2016 بعنوان: " استراتيجيات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط و إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية، وتمثلت مشكلة البحث في: ما هي أهم المخاطر التي تواجه الصكوك الإسلامية، وما هي أهم الاستراتيجيات المطبقة منها في إدارتها والتحوط منها من خلال الهندسة المالية الإسلامية، وهدفت الدراسة إلى التعرف على الصكوك الإسلامية من حيث المفهوم والخصائص والأنواع ومخاطرها وكيفية وضع الاستراتيجيات لمعالجة مخاطر الصكوك الإسلامية من خلال الهندسة المالية الإسلامية، وكانت فرضية الدراسة أن أدوات الهندسة المالية الإسلامية قادرة على إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية من خلال تجنبها أو توزيعها أو قبولها، وتوصلت الدراسة إلى ان حداثة الصكوك الإسلامية وعدم نضجها بالشكل الكافي جعلها تواجه مجموعة من التحديات القانونية والشرعية والتنظيمية والتي قد تحد من نموها محليا وإقليميا ودوليا، افتقار الهندسة المالية الإسلامية للكفاءات المؤهلة ومحاكاتها لمنتجات نظيرتها التقليدية في بعض منتجاتها، توفر الهندسة المالية الإسلامية مجموعة من التقنيات لمواجهة المخاطر كسياسة التتبع والرهن والكفالة والتأمين التعاوني.

12/ زهير احمد علي 2016م: هدفت هذه الدراسة إلى اختبار العلاقة بين صيغ التمويل الإسلامي والمخاطر المالية، وتمثلت مشكلة الدراسة في الأخطاء والتجاوزات في تطبيق صيغ التمويل الإسلامي، عدم وجود العدد الكافي من الكوادر المدربة، الضعف في تطبيق صيغ التمويل الإسلامي، وأتبعته الدراسة المنهج التاريخي والوصفي التحليلي، وتوصلت الدراسة إلى ان التمويل بصيغة المرابحة يمنح وقفا للجدارة الائتمانية للعميل مما يقلل من مخاطر عدم السداد، تهتم المصارف بتدريب العاملين على إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي، تستخدم المصارف إجراءات وسياسات واضحة عند تنفيذ صيغ التمويل الإسلامي، تهتم المصارف بتطوير الأطر الرقابية والإشرافية لصيغ التمويل الإسلامي، وتوصي الدراسة: بضرورة تفعيل صيغ التمويل الإسلامية المختلفة دون التركيز على صيغ بعينها، تنفيذ صيغ التمويل مع فئات مختلفة من العملاء وفي قطاعات مختلفة، ضرورة إتباع سياسات وإجراءات واضحة عند تنفيذ صيغ التمويل (علي، 2016).

13/ دراسة ساسية جدي 2015م: بعنوان "دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المصرفية الإسلامية"، دراسة حالة ماليزيا والسودان، وناقشت الدراسة دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية في كل من ماليزيا والسودان، وتهدف الدراسة إلى التعرف على أهم المنتجات و الأدوات المالية المبتكرة من قبل الهندسة المالية، ثم الوقوف أمام منتجات و أدوات صناعة الهندسة المالية الإسلامية ومدى و كيفية تطبيقها بالمؤسسات المالية الإسلامية،

وتمثلت فرضيات الدراسة في، الهندسة المالية هي ابتكار لحلول ومنتجات وأدوات مالية بهدف التحوط من المخاطر وتقليل التكاليف، المشتقات المالية هي من أشهر ما ابتكرته الهندسة المالية لإدارة المخاطر، الصناعة المالية الإسلامية هي كل عمليات التطوير والابتكار لأدوات مالية أو آليات تمويلية أو حلول جديدة لإدارة التمويل، توفر المؤسسات المالية الإسلامية نماذج قابلة للتطبيق ولكنها تعاني من عقبات عديدة تحد من تطورها بسرعة في العديد من البلدان الإسلامية مثل ماليزيا والسودان، وتوصلت الدراسة إلى، تعد الهندسة المالية منهاجا وتهدف الى تحقيق الكفاءة في المنتجات والعمليات المالية وتطويرها في ظل الاحتياجات وتتصف بأنها متجددة ومتنوعة، زاد دور الهندسة المالية في ابتكار أدوات مالية جديدة كان أبرزها المشتقات، الصناعة المالية الإسلامية هي عملية تطويرية نوعية وإبداعية لأدوات التمويل، على الرغم من صدارة ماليزيا والسودان تداول المنتجات المالية الإسلامية إلا ان كل منهما يعاني من عقبات تحد من انتشار الهندسة المالية الإسلامية(جدي، 2015).

14/ دراسة الوردي خذومة 2015م: بعنوان " دور المبتكرات المالية في مواجهة المخاطر المالية وتحقيق استقرار المؤسسة الاقتصادية " سعت هذه الدراسة الى معرفة هل يمكن للمبتكرات المالية أن تكون أداة فعالة في التغطية ضد مخاطر السوق التي تواجهها المؤسسات المالية، وهدفت الدراسة الى المساهمة في تسليط الضوء على المبتكرات المالية من خلال توضيح آليات التعامل بها في الأسواق المالية، واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي، وتمثلت فرضيات الدراسة في، استخدام المبتكرات المالية يفيد في التغطية ضد المخاطر المالية، المبتكرات المالية أدوات يمكن تقييمها وقياسها اقتصاديا، المبتكرات المالية أدوات يمكن معالجتها محاسبيا، وتوصلت الدراسة إلى أن المبتكرات المالية لها فعالية عندما يتعلق الأمر بتغطية المخاطر المالية إذا تم استخدامها من طرف المؤسسة الاقتصادية بكفاءة وفعالية، وتوصي الدراسة بالبحث والدراسة للتوسع في المبتكرات المالية وآثارها على السوق المالية العالمية وعلى المؤسسات الاقتصادية، وعن الكيفية التي تمكن الأطراف ذات الصلة من العمل على كبح النمو غير الطبيعي لهذه المنتجات من خلال استخدام هذه الأدوات لغرض المضاربة وليس التغطية من المخاطر المالية وذلك لتفادي حدوث الأزمات المالية التي قد تمتد آثارها الى الاقتصاد الحقيقي (خذومة، 2015).

15/ دراسة فايدي خميسي 2015م: بعنوان " دراسة تحليلية لتطوير استخدام المشتقات المالية في الأسواق المالية في تغطية مخاطر السوق دراسة حالة الدول الصناعية العشرة " وناقشت الدراسة كيفية مساهمة المشتقات المالية في الأسواق المالية في تغطية مخاطر السوق، وتوصلت الدراسة إلى أن الأدوات المشتقة لها دور في التغلب على معظم المخاطر التي يواجهها المستثمرون في السوق المنظم وغير المنظم، وان غالبية التعاملات بالمشتقات المالية في

السوق المنظم موجهة لإدارة مخاطر الفائدة وهذا يرجع إلى أن مخاطر سعر الفائدة هي من أكبر المخاطر التي يتعرض لها البنك التجاري (خميسي، 2015).

16/ دراسة عيساوي سهام 2015م: بعنوان " دور المشتقات المالية في تمويل رأس المال " وتمثلت مشكلة الدراسة في، ما هو دور المشتقات المالية في تمويل رأس المال، وافترضت الدراسة أن استخدام المشتقات المالية له دور في رفع كفاءة أسواق رأس المال، تستخدم المشتقات المالية كأداة للربح والتحوط ضد مخاطر سوق رأس المال، تعد المشتقات المالية صورة من صور الأدوات المالية المبتكرة، واستخدم الباحث المنهج الوصفي والتاريخي والمنهج التحليلي، وتوصلت الدراسة إلى أن بالرغم من الحجم الكبير للمشتقات المالية إلا أنها تقتصر فقط على المخاطر، وتستخدم المشتقات المالية كأداة للربح والتغطية والتحوط ضد مخاطر سوق رأس المال، توصي الدراسة بضرورة البحث في تطوير أسواق المشتقات بالاعتماد على الشريعة الإسلامية وكيفية إدراج المشتقات المالية في الأسواق المالية العربية (سهام، 2015).

17/ دراسة محمد عبد الحميد عبد الحي 2014م: بعنوان "استخدام تقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية"، وناقشت الدراسة مدى تطبيق تقنيات الهندسة المالية المستخدمة في إدارة المخاطر في المصارف التقليدية على المصارف الإسلامية، وهدفت الدراسة إلى تحديد مدى إمكانية تطبيق بعض تقنيات الهندسة المالية الخاصة بإدارة المخاطر والمستخدمه في المصارف التقليدية على المصارف الإسلامية، وتمثلت فرضيات البحث في، يمكن تطبيق تقنيات الهندسة المالية المستخدمة في إدارة المخاطر في المصارف التقليدية على المصارف الإسلامية، يمكن تطبيق مقياس الاستقرار والسلامة المالية المطبقة في المصارف التقليدية على المصارف الإسلامية، وتوصلت الدراسة إلى إمكانية تطبيق تقنيات الهندسة المالية المستخدمة في إدارة المخاطر في المصارف التقليدية على المصارف الإسلامية بعد إجراء بعض التعديلات الجوهرية، يمكن تطبيق مقاييس السلامة المالية المطبقة في المصارف التقليدية على المصارف الإسلامية (عبدالحي، 2014).

18/ دراسة محمود محمد الحسين 2014م: بعنوان " أثر استخدام المشتقات المالية للتحوط ضد المخاطر السوقية للأسهم" وناقشت الدراسة أن التوظيف الأمثل للموارد من أجل الاستثمار في الأوراق المالية يستند الى ركيزتين هما العائد والمخاطر وأن أي زيادة في العائد ترافقها زيادة في مستوى المخاطر، وهدفت الدراسة إلى التعرف على المشتقات لأدوات مالية حديثة لاقت انتشارا واسعا في الأسواق المالية العالمية وتقييم دور المشتقات المالية في إدارة المخاطر والتحوط لها، وتمثلت فرضيات الدراسة في، يتماشى أداء محفظة متنوعة مع أداء المؤشر العام للسوق، تساهم المشتقات المالية في تخفيض المخاطر الكلية للمحفظة المتنوعة، تساهم المشتقات المالية في تحسين أداء محفظة

الأسهم العادية على أساس العائد والمخاطر، اعتمدت الدراسة على المنهج التطبيقي في دراسة أثر استخدام الأدوات المالية المشتقة في السوق الأوروبية، وتوصلت إلى أن استخدام العقود المستقبلية قد يساعد محفظة ما على التقلبات السوقية، استخدام العقود المستقبلية له نتائج مؤكدة في حالة يكون الأصل المراد التحوط له والأصل موضوع العقد المستقبلي نفس الأصل، في حالة التقلبات السوقية الحادة يكون لاستخدام العقود المستقبلية نتائج ايجابية نظرا لتأثر معظم الأسهم بالسوق، وتوصي الدراسة في حالة استخدام التحوط أن يتم دراسة الترابط عن طريق الانحراف المشترك قبل بدء التحوط لمحفظة ما من المخاطر السوقية (الحسن، 2014).

19/ دراسة زينب بوشن 2014م: بعنوان " الهندسة المالية ودورها في إدارة المخاطر في البنوك " ناقشت هذه الدراسة دور الهندسة المالية في إدارة المخاطر البنكية، وتمثلت فرضيات الدراسة في، الهدف من استعمال الهندسة المالية في البنوك هو التقليل من المخاطر، تستعمل البنوك أدوات حديثة ومبتكرة لإدارة المخاطر، وهدفت الدراسة الى التطرق الى مفهوم الهندسة المالية وتحديد أهميتها من خلال إبراز دور أدواتها في إدارة المخاطر المالية وتسهيل الضوء على إدارة المخاطر ومدى تأثيرها على البنوك، اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي في وصف الظاهرة وتحليلها، وتوصلت الدراسة إلى أن استعمال البنك لأدوات الهندسة المالية يهدف الى تقليل المخاطر خاصة مخاطر السوق، وأوصت الدراسة بضرورة توجيه البحث العلمي إلى تطوير المنتجات المالية للتحوط وإدارة المخاطر المالية خاصة في عصر التقلبات الكبيرة وارتفاع المخاطر بمختلف أنواعها (بوشن، 2015).

20/ دراسة فايدى خميسي وبن خزناني أمينة 2014م: بعنوان " دور المشتقات المالية في إدارة مخاطر السوق " ناقشت الدراسة كيفية مساهمة الهندسة المالية باستخدام المشتقات المالية في إدارة مخاطر السوق في البنوك التجارية، وتمثلت فرضيات الدراسة في التغيرات التي تشهدها بيئة العمل البنكي التي جعلت البنوك عرضة للعديد من المخاطر التي من أهمها مخاطر السوق، الهندسة المالية هي آلية لتنفيذ وابتكار أدوات ومنتجات مالية حديثة، تلعب منتجات الهندسة المالية دور في إدارة مخاطر السوق التي تتعرض لها البنوك التجارية عن طريق المشتقات المالية، واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي وإستراتيجية دراسة الحالة في الإجابة على التساؤلات ودراسة المشكلة، وتوصلت الدراسة إلى أن المشتقات المالية بأنواعها المختلفة تستخدم في إدارة المخاطر التي تتعرض لها البنوك خاصة مخاطر أسعار الفائدة ومخاطر أسعار الصرف، أغلب التعاملات بالمشتقات المالية موجهة لإدارة مخاطر السوق (خميسي، 2014).

21/ دراسة عماد عبد المحسن دلول 2014م: بعنوان "أثر استخدام بعض أدوات الهندسة المالية في المخاطر الائتمانية " تناولت الدراسة الجدل المعرفي والعلمي والاختلاف بين الباحثين في تفسير طبيعة العلاقة الأثر التي تربط بين هذين المتغيرين، وهدفت الى تحديد طبيعة العلاقة بين والأثر بين عقود المبادلات، عقود الخيارات، والعقود

المستقبلية، العقود الآجلة والمخاطر الائتمانية المصرفية، وافترضت الدراسة، لا يوجد أثر معنوي إيجابي بين هذه الأدوات والمخاطر الائتمانية، توصلت الدراسة الى ان هنالك علاقة طردية ايجابية بين الاستثمار في أدوات المبادلة والعقود الآجلة والمستقبلية وبين المخاطر الائتمانية المترتبة على مثل هذا النوع من الاستثمار، عدم وجود علاقة طردية إيجابية بين الاستثمار في أدوات الخيارات وبين المخاطر الائتمانية المترتبة على مثل هذا النوع من الاستثمار، توصي الدراسة بضرورة إجراء دراسات مماثلة للدراسة وذلك للتعرف على الطبيعة والأثر بين أدوات الهندسة وأنواع المخاطر الأخرى السوقية، التنظيمية والتشغيلية (دلون، 2014).

22/ دراسة أ.د. محمد علي إبراهيم 2013: م بعنوان "إدارة مخاطر الصرف الأجنبي باستخدام أدوات التحوط المالي" ناقشت الدراسة مشكلة تحديد وقياس المخاطر المتأصلة في الاستثمارات الدولية وتبني الاستراتيجيات المناسبة لإدارتها وفق المدى الزمني الذي يغطيه كل نوع من أنواع مخاطر أسعار الصرف لضمان استمرار تدفقاتها النقدية المتوقعة وتجنب التقلبات غير المرغوبة في أسعار الصرف، وتمثلت فرضيات الدراسة في، يترتب على التقلبات غير المتوقعة في أسعار الصرف الرسمية للعملة الرئيسية التعرض لمخاطر الصفقات بشكل غير مماثل، ينجم عن زيادة استخدام مشتقات العملة انخفاض في تعرض الشركة لمخاطر الصفقات، يترتب على زيادة الأنشطة الأجنبية زيادة تعرض الشركة لمخاطر الصرف، وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات التي تتجاوز عملياتها حدود الدولة تواجه مخاطر سوقية إضافية، تحتاج الشركات الدولية إلى التنبؤات حول أسعار الصرف وتحركاتها لأغراض التحوط والاستثمار، التقلبات المفاجئة في سعر الصرف الاسمي تؤدي إلى التباين في التدفقات النقدية المتوقعة بالعملة الأجنبية للصفقات المتعاقد عليها، تتعرض جميع الشركات بما فيها الشركات غير المالية لمخاطر أسعار الصرف، يعتمد اختيار الإستراتيجية المناسبة للتحوط ضد مخاطر الصرف على نمط تلك المخاطر، وأوصت الدراسة بأن تثبيت العملة الوطنية إزاء عملة أجنبية واحدة يمكن أن يعرض القيمة الشرائية لمخاطر كبيرة (العامري، 2013).

23/ دراسة Rene 2010: هذه الدراسة تركز على كيفية مساهمة مبادلات الائتمان في الأزمات المالية، قام فيها الدارس بمراجعة آليات مقايضات التخلف عن سداد الائتمان و توفير التأمين ضد تعثر الشركات الفردية قبل وفحص حجم ونمو سوق مقايضة التخلف عن السداد، ودراسة الحجج المتعلقة بكيفية مساهمة مقايضات التخلف عن السداد في الأزمة المالية، أظهرت الدراسة أن أوضاع المشتقات تنشئ مواقف روابط عبر المؤسسات المالية وتقييم الحجة القائلة بأن هذه الشبكة جعلت النظام المالي أقل أماناً بشكل ملحوظ وتجبر دافعي الضرائب على إنقاذ المؤسسات المالية، ثم أنكرت الدراسة الادعاء القائل إذا تم تداول مبادلات الائتمان في بورصة أو من خلال غرفة مقاصة بدلاً

من التداول الثنائي بين البائعين ومشتري الحماية سيؤدي إلى إلغاء الكثير من العقود العامة بين البائعين ومشتري الحماية، من شأنه القضاء على الكثير من المخاطر التي قد تشكلها على النظام المالي (Stulz, 2010).

24/ دراسة فاطمة الزهراء طاهري 2009م: بعنوان " العقود المستقبلية كوسيلة لتسير مخاطر السعر في الأسواق الزراعية " وتمثلت مشكلة الدراسة هل يمكن استخدام العقود المستقبلية كوسيلة لتغطية مخاطر السعر في الأسواق الزراعية، وتوصلت الدراسة إلى ان العائق الأساسي لتطوير الأسواق المستقبلية في القطاع الزراعي يتمثل في تعقيد عملها، وصعوبة الاستخدام المباشر للسوق الآجل من قبل المزارعين (طاهري، 2009).

25/ دراسة على قاسم العبيدي 2009: بعنوان " إمكانية استعمال عقود المبادلات في بيئة المصارف العراقية" سعت هذه الدراسة الى تسليط الضوء على طبيعة وآلية عقود المبادلات وخاصة فيما يتعلق بعقود مبادلات العملات و مبادلات أسعار الفائدة في سوق المال العراقي، وتمثلت فرضية البحث في استخدام عقود المبادلات يساهم في زيادة الأرباح وتخفيض المخاطر المالية في المصارف، وتوصلت الدراسة إلى أن هناك إمكانية في تطبيق عقود المبادلات في سوق المال العراقي، عقود المبادلات تعمل على تحقيق وفرة في التكاليف، توصي الدراسة بضرورة تكرار عمل دراسات في مجال الهندسة المالية بغرض التفهم أكثر لعمل أدواتها وكيفية استعمالها (العبيدي، 2011).

26/ دراسة عبد الكريم قندوز 2007م: كانت هذه الدراسة بعنوان صناعة الهندسة المالية في المؤسسات المالية، وسعت الدراسة إلى معرفة إمكانية وجود هندسة مالية في المؤسسات المالية الإسلامية تختلف عن تلك المستخدمة في المؤسسات التقليدية، هدفت هذه الدراسة إلى البحث في واقع صناعة الهندسة المالية بالمؤسسات المالية الإسلامية، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تتميز عن نظيرتها التقليدية في كونها تجمع بين الكفاءة الاقتصادية والمصدقية الشرعية، كما توصلت هذه الدراسة إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تستخدم لإدارة المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية وذلك باستخدام منتجات الهندسة المالية الإسلامية التي تشمل كل الأدوات والعمليات التمويلية التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية(قندوز، 2007)

الفصل الأول: الهندسة المالية.

ويشتمل على:

المبحث الأول: الهندسة المالية التقليدية

المبحث الثاني: أدوات الهندسة المالية التقليدية

المبحث الثالث: الهندسة المالية الإسلامية

المبحث الرابع: أدوات الهندسة المالية الإسلامية

الفصل الأول

الهندسة المالية

تمهيد:

يتناول هذا الفصل المفاهيم النظرية المتعلقة بالمتغيرات المستقلة للدراسة، والذي تم تقسيمه إلى أربعة مباحث حيث تناول المبحث الأول الهندسة المالية التقليدية من حيث المفهوم والنشأة الاهداف، كما تناول المبحث الثاني أدوات الهندسة المالية التقليدية، أما المبحث الثالث اختص بالهندسة المالية الاسلامية من حيث المفهوم والمبادئ والقواعد والمتطلبات، وتناول المبحث الرابع ادوات الهندسة المالية الإسلامية.

المبحث الأول: الهندسة المالية التقليدية.

1.1.1 مقدمة:

الاقتصاد العالمي مر بتقلبات مستمرة بسبب التغيرات السياسية والاقتصادية والاجتماعية التي تحدث في بعض الدول، أو في أحد القطاعات الاقتصادية أو في شركة معينة في قطاع هام، حيث يترتب على ذلك زيادة المخاطرة المحيطة بالاستثمار، مما يؤدي إلى ضرورة البحث عن أدوات ومنتجات مالية جديدة تقدم حلول فعالة تساعد منشآت الأعمال في تحقيق الأهداف الإستراتيجية التي تسعى إليها، وأهم ما توصل إليه المهندسون الماليون الهندسة المالية، والتي ظهرت لمواجهة المخاطر التي تتعرض لها تلك المنشآت (بوشن، 2015، ص 2).

إن ظهور تقنيات الهندسة المالية كمفهوم جديد في عالم المال والأعمال، بشقيه العملي والأكاديمي في السنوات الماضية، أتاح إمكانية تحقيق أكثر من عائد من الصفقات اليومية للأدوات المالية، وبذلك فقد أصبحت الهندسة المالية عملية تطويرية، تلعب دور هام في تنشيط الأسواق المالية العالمية من خلال ابتكار أدوات مالية جديدة تساعد المؤسسات الاستثمارية في توفير المزيد من الفرص الاستثمارية إضافة الى الأثر الذي أحدثته في التفكير الإستراتيجي للمؤسسات المالية والمصرفية وظهر الأسواق المالية الناشئة والمراكز المالية العالمية، (خدومة، 2015، ص 71) إذ تعتبر الهندسة المالية الأداة التي تستخدمها المؤسسات لتحقيق أهدافها الربحية عبر الحلول الابداعية لمشاكل التمويل وإدارة المخاطر، فهي تساعد في تقليل المخاطر وبالتالي تخفيض الخسائر إلى أدنى الحدود (Chance, 2006, p3).

الهندسة المالية لا يقتصر دورها في تقديم المساعدة الفعالة لتحقيق الأهداف الإستراتيجية التي تخطط لها مؤسسات الأعمال، بل تذهب إلى أبعد من ذلك، في تطوير وابتكار منتجات مالية جديدة، وتقديم خدمات وحلول إبداعية

للمشكلات التي تواجه منشآت الأعمال، فهي تقدم العديد من الإبتكارات والأدوات والآليات المالية الجديدة لتلبية حاجات المؤسسات المالية والمصرفية والشركات والحكومات (جمال، 2016، ص 80).

2.1.1 مفهوم ونشأة الهندسة المالية:

أولاً: نشأة وظهور الهندسة المالية.

في أوائل الثمانينات بدأت بورصة وول ستريت الاستعانة ببعض الأكاديميين الحائزين على درجات علمية متقدمة في العلوم لتطوير منتجات أسواق المال و كلما زادت درجة تعقيد هذه المنتجات كلما زاد الاستعانة بالأكاديميين، ومن المثير أن بورصة وول ستريت كانت تحاول أن تعبت العالم بابتكارات رياضية عديمة الفائدة، ومع ارتفاع كفاءة السوق لم يعد الخداع ممكناً في المدى الطويل وفي منتصف الثمانينات أخذت هذه العملية تسمية جديدة، وهي الهندسة المالية وقد ساهمت العديد من العوامل في تطور الهندسة المالية، وبينما كانت المخاطر دائماً حاضرة، فإن تقلب أسعار الفائدة وأسعار الصرف زاد من أهميتها في السنوات الأخيرة (جمال، 2016، ص 82).

رغم ظهور مصطلح الهندسة المالية في علم التمويل وبروزه إلى الواجهة في الثمانينات مع ازدياد وتوسع انتشار الأدوات المالية المشتقة، إلا أن مفهوم الهندسة المالية وتطبيقاته يعتبر أقدم من ذلك بكثير على الرغم من أنها لم تكن متداولة كمصطلح، فالأدلة على استخدام أدوات عابرة للحدود ومعقدة فيما يتعلق بعمليات الائتمان والدفع يرجع تاريخها إلى زمن الحملة الصليبية الأولى، حيث تحتوي رسائل فرانسيسكو داتيني وهو تاجر ومصرفي ورجل تأمين عاش في القرن الرابع عشر في براتو في توسكاني الإيطالية أوامر مفصلة إلى وكلائه حول كيفية تنويع المخاطر والقيام بتأمين الحمولة التجارية (عبدالحى، 2014، ص 2) بالرغم من قدم مصطلح الهندسة المالية إلا أن هناك عوامل ساعدت على ظهور وتطور الهندسة المالية وهي:

1/ ظهور الاحتياجات المتعددة للمستثمرين و طالبي التمويل مما أدى الى ظهور الحاجة للابتكار وابتداع وسائل جديدة لمقابلة هذه الاحتياجات، لأن أدوات الوساطة المالية بصورتها التقليدية ومهامها القديمة من الصعب أن تشبع رغبات المستثمرين والمشاركين في الأسواق المالية.

2/ ظهور تقانة المعلومات ومفهوم السوق العريض، أحدثت تقنية المعلومات أثر كبير في القطاع المالي سواء في حدوده او طريقة عملة، حيث حولت الأسواق المالية العالمية المتعددة الى سوق واحد تتعدم فيه الحواجز الزمانية والمكانية، ونظراً لوجود احتياجات مختلفة نسبة لاتساع السوق حيث تمكن مبتكرو الأدوات المالية من العمل بصورة اقتصادية حيث وجدوا مساحة أوسع للتحرك بأن كلما ابتكروا

أداة مالية جديدة وجدوا طلب لها في السوق المترامي الأطراف المترابط مع بعضه البعض بواسطة تلك الشبكات (دلول، 2014، ص139).

3/ ظهور مفهوم الكفاءة والفعالية، ويعني مفهوم الكفاءة في سوق المال مدى قدرة السوق على توفير احتياجات المتعاملين فيه، بينما تعني الفعالية المقدرة على مقابلة هذه الاحتياجات بتكلفة قليلة أو بوفورات ملحوظة، وبسرعة ودقة عاليتين هذين المعيارين يأخذان أهمية أكبر في حالة توسع قاعدة المشاركين، وتوجه الأسواق نحو جودة الخدمات المقدمة للعملاء.

4/ زيادة عدد الأسواق المالية المنظمة: أدت زيادة عدد الأسواق المالية المنظمة للأسهم والعقود المستقبلية والمقايضات والابتكارات في الاتصالات وتقنية الحاسبات خلال السنوات الماضية إلى خفض تكاليف التجارة والأدوات المالية النمطية بشكل كبير، مما أدى إلى زيادة مجالات استخدام الهندسة المالية وكننتيجة لذلك أصبح من الممكن إنتاج عقود مالية حسب الطلب بتكاليف معقولة (قندوز، 2010، ص6).

5/ زيادة معدلات المخاطر والحاجة إلى إدارتها بفعالية: أصبحت التقلبات السوقية خاصة بعد التوجه العالمي نحو تعويم أسعار الصرف ورفع الحواجز أمام تدفقات رأس المال عبر الحدود وتحول الاقتصاد إلى اقتصاد المعرفة، مما شكل خطراً كبيراً على مؤسسات الأعمال وهدد وجودها وترتب على ذلك ضرورة إنتاج منتجات مالية جديدة وتطوير قدرات عالية للسيطرة على المخاطر المالية (جمال، 2016، ص 84).

6/ اشتداد حدة المنافسة في بيئة الأعمال العالمية والتي أجبرت المؤسسات والمستثمرين على أن يطوروا من عملياتهم المالية، وذلك بتطوير أدوات مالية ومنتجات وعمليات جديدة، بحيث تمكنهم من الصمود أمام المنافسة، وتضمن لهم زيادة في الأداء وقدرة أكبر على البقاء.
ثانياً: مفهوم الهندسة المالية.

لقد تعددت التعريفات التي تناولت مفهوم الهندسة المالية واجتهد الكثير من الباحثين في تقديم تعريف لها مع الاختلاف في الآراء بينهم حسب الزاوية التي ينظرون من خلالها للهندسة المالية، ومنها ما يلي:

مصطلح الهندسة المالية من المفاهيم القديمة لكنه عرف حديثاً من حيث تخصصها ومجالاتها المتعددة، فهو يشير إلى تصميم وتطوير وتنفيذ أدوات مالية مبتكرة وحديثة وصياغة الحلول المناسبة، بمعنى توظيف نظريات التمويل والمهارات المتعلقة ببرمجيات الحاسوب لأغراض التسعير والتحوط والمتاجرة وقرارات إدارة المحفظة بغرض الوصول إلى المنفعة القصوى من الأوراق المالية، كما تشير الهندسة المالية إلى استراتيجيات إدارة المخاطر لمعالجة جوانب

المخاطر التي تواجه المنشآت المالية من خلال تطبيق العلوم والنماذج الرياضية في قرارات الاستثمار والاقتراض وإدارة المخاطر (العارضى، 2015، ص 16).

الهندسة المالية هي العلم الذي يعنى بتصميم وتطوير وتطبيق عمليات وأدوات مالية مستحدثة وتقديم حلول خلاقة ومبدعة للمشاكل المالية (هندي، 2006، ص 14).

الهندسة المالية هي فن صياغة المدخلات المالية لتلبية حاجات وميول مستخدمي الأموال فيما يخص المجازفة وفترة الاستحقاق والعائد (سفر، 2006).

الهندسة المالية هي استخدام الأساليب الكمية والرياضية والإحصائية في بناء نماذج مبتكرة لإدارة المخاطر الخاصة بالعمليات المالية المختلفة بحيث تأخذ بعين الاعتبار كافة أنواع المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات المالية، بالإضافة إلى كونها عملية منظمة لبناء وتصميم منتجات مالية جديدة أو تطوير منتجات مالية قائمة وذلك لحل مشكلات التمويل المختلفة والحد من المخاطر المرتبطة بعمليات التمويل والاستثمار (عبدالحى، 2014، ص 6).

الهندسة المالية هي عملية توليد أدوات مالية جديدة لمقابلة احتياجات المستثمرين أو طلبات التمويل المتجددة التي تعجز الأدوات والطرق الحالية عن الإيفاء بها (دلول، 2014، ص 139).

ولقد عرفت الجمعية الدولية للمهندسين الماليين (IAFE) الهندسة المالية بأنها عملية التطبيق والتطوير المبتكر للنظرية المالية والأدوات المالية لإيجاد حلول للمشاكل المالية المعقدة، ولاستغلال الفرص المالية، فالهندسة المالية ليست أداة، بل هي المهنة التي تستعمل الأدوات.

الهندسة المالية هي إيجاد الأدوات المالية الجديدة لأغراض التحوط والمضاربة والاستثمار التي تدور جميعها حول إدارة المخاطر (جمال، 2016، ص 81).

الهندسة المالية هي فن التعامل مع التطورات المالية والمصرفية العالمية في ظل العولمة عن طريق تطوير وتنفيذ أدوات وآليات مالية مبتكرة تحقق حلول إبداعية لمشاكل التمويل والاستثمار (عبدالقادر، 2017، ص 253).

من خلال التعاريف التي تناولت مفهوم الهندسة المالية نجد انها تحتوي على الآتي:-

1/ أن الهندسة المالية تنقسم الى شقين هما الهندسة المالية النوعية التي تتمثل في ابتكار منتجات مالية جديدة أو هيكله منتجات قائمة لحل مشاكل التمويل والاستثمار، والهندسة المالية الكمية التي تهدف الى تطوير نماذج كمية للقياس والتنبؤ بالمخاطر وإعطاء مؤشرات دقيقة لمتخذي القرارات.

2/ التطور والاستمرارية و المواكبة للتغيرات الاقتصادية والمالية.

3/ العمل على تطوير منتجات مالية جديدة للاستفادة من التغيرات الحاصلة في ظروف السوق والأوضاع الاقتصادية.

4/ الربط بين العلوم الرياضية و الإحصائية والاقتصادية في تطوير نماذج لإدارة المخاطر المالية.

مما سبق يمكن تعريف الهندسة المالية على أنها: عملية تطوير منتجات مالية جديدة أو تحديث وإعادة هيكلة منتجات قائمة بغرض حل المشكلات المختلفة التي تواجه التمويل والحد من المخاطر المرتبطة به وتوفير فرص استثمارية أوسع، وبناء نماذج مبتكرة لقياس والتنبؤ بالمخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسات المالية. مما سبق نرى أن مصطلح الهندسة المالية يرتبط بعملية الابتكار والبحث عن الحلول للمشاكل المالية، من خلال عمليات الهندسة المالية يكون هناك ابتكار لعقود مالية جديدة لإدارة المخاطر وتوفير فرص أفضل للاستثمار ومؤسسات الأعمال مما يؤدي الى زيادة الكفاءة للنظام المالي.

3.1.1 نطاق الهندسة المالية:

من خلال التعاريف السابقة، يمكن تحديد نطاق الهندسة المالية في ثلاث مجالات رئيسية هي:

- 1/ ابتكار وتحديث أدوات مالية جديدة تساهم في تغطية احتياجات مؤسسات الأعمال.
- 2/ ابتكار عمليات مالية جديدة تساهم في تخفيض تكاليف المعاملات مثل التداول الإلكتروني للأوراق المالية والأساليب المبتكرة للاستخدام الكفء للموارد المالية.
- 3/ ابتكار حلول خلاقة للمشاكل المالية التي تواجه مؤسسات الأعمال مثل ابتكار استراتيجيات جديدة لإدارة مخاطر الاستثمار والأنماط الجديدة لإعادة هيكلة الشركات (ثامر، 2018، ص 33).

4.1.1 تقسيمات الهندسة المالية:

تنقسم الهندسة المالية إلى:

- 1/ الهندسة المالية الكمية التي تقوم على بناء نماذج كمية تساهم في التنبؤ بالمخاطر التي يمكن أن تتعرض لها المؤسسات المالية والمصرفية وقياسها بطريقة تعطي مؤشرات دقيقة لمتخذي القرار لاتخاذ القرارات المناسبة بخصوص المخاطر مثل:

اختبارات الضغط. Stress Testing

أسلوب القيمة المعرضة للخطر. Value at Risk

العائد على رأس المال المعدل بالخطر. RAROC

مقياس الاستقرار المالي. Z-Score

- 2/ الهندسة المالية النوعية او الكيفية وهي التي تمثل محور البحث وهي تقوم على ابتكار وتصميم منتجات مالية جديدة أو إعادة هيكلة منتجات قائمة تساهم في حل مشاكل التمويل المختلفة والاستفادة من التغيرات في ظروف

السوق والأوضاع الاقتصادية والقانونية العامة، أو تقدم منتج للتحوط والوقاية من المخاطر التي يحتمل التعرض لها ومن هذه الأدوات المبتكرة الخيارات والمبادلات وعقود المستقبلات والتوريق في المصارف التقليدية (عبدالحى، 2014، ص 7).

5.1.1 الغاية من الهندسة المالية:

تهدف الهندسة المالية إلى تمكين المؤسسات المالية من رسم سياسات مالية فعالة وابتكار منتجات وأدوات مالية و آليات و استراتيجيات مالية مرنة تمكنها من الاستفادة من التغيرات المستمرة في أسواق المال ومن هذه الغايات الآتي:

1/ الابتكار المالي: تهدف الهندسة المالية إلى ابتكار أدوات مالية جديدة تخفف من المشاكل التمويلية التي تواجهها المنشآت، وتعمل على تنشيط السوق المالية من خلال استحداث أنواع متقدمة من الأوراق المالية، كما أنها تعمل على ابتكار وتطوير أنظمة وعمليات مالية تساهم في تخفيض تكاليف صفقات السوق المالية مثل التداول الإلكتروني للأوراق المالية، إضافة لابتكار الحلول الفعالة للمشاكل التي تواجه تمويل المنشآت (عباده، ص 13).

2/ المنافسة المالية: تمكن الهندسة المالية المؤسسة من استخدام الأموال بكفاءة فائقة تجعلها تتفوق على المنافسين من خلال اختيار أفضل المصادر التمويلية و أحسن الفرص الاستثمارية المتاحة وتقاس المنافسة المالية من خلال ارتفاع عائد الاستثمار، انخفاض مخاطر الاستثمار، ارتفاع مؤشر السيولة، زيادة القيمة السوقية للشركة، تحسين العلاقات المالية بين الشركات والمصارف (تيطري، 2014، ص 6).

3/ تخفيض معدلات المخاطر المالية: وذلك من خلال إيجاد مجموعة متنوعة من الأدوات المالية المستحدثة وتطويرها وبناء مراكز التعرض للمخاطرة، وإدارة هذه المخاطر بأفضل صورة ممكنة (العارضي، 2015، ص 21).

6.1.1 أسواق تداول منتجات الهندسة المالية:

تداول أدوات الهندسة المالية أما في السوق المالية غير المنظمة بين السماسرة او في السوق المنظم الذي يستخدمه العديد من المستثمرين حسب احتياجاتهم واستراتيجياتهم المتعددة التي تعتمد على المضاربة والتحوط والمراجحة، والعقود التي يتم تداولها في البورصة شروطها نمطية من حيث الأجال والحجم وشروط التسليم، أما العقود المتداولة في السوق غير المنظم شروطها تصمم حسب رغبة المستثمرين.

1/ السوق المنظم لأدوات الهندسة المالية (البورصة):

تنتم البورصة بتوحيد شروط التعامل في المشتقات، ووضع شروط معينة تتضمن بيع وشراء المنتجات المشتقة في السوق، تتمتع الأطراف المتعاملة بحرية التفاوض دون تدخل البورصة ولكن يتم تنفيذ الالتزامات من قبل الهيئة

المنظمة للبورصة، ويقوم الأطراف بتقديم هامش خدمة لكل الجهات الفاعلة في البورصة، حيث ساعدت الأسواق المنظمة على الحد من مخاطر نقص السيولة وإمكانية نكوص الأطراف عن تنفيذ العقد.

2/ السوق غير المنظم لأدوات الهندسة المالية (سوق فوق الحاجز):

تتكون السوق غير المنظمة لأدوات الهندسة المالية من مجموعة من السماسرة ينتشرون في مدن مختلفة، حيث أصبحت أهمية هذا السوق تتزايد بعد تطور الاتصالات وأجهزة الحاسب الآلي بحيث أصبحت مكاتب السماسرة رغم بعدها متصلة مع بعضها البعض بشبكة متطورة بالإضافة إلى السوق والمتعاملين فيه، ويتم تحديد شروط العقود عن طريق التفاوض بين الطرفين الذي يفضي إلى تحديد السعر وشروط التسليم وما إلى ذلك، وبصورة أخرى فإن تعاملات السوق غير المنظم لا تنظم من قبل السلطات التنظيمية فهي عبارة عن تنظيم وتبادل ذاتي (سهام، 2015، ص 48).

المبحث الثاني : أدوات الهندسة المالية التقليدية.

أولاً: العقود المستقبلية.

1.2.1 نشأة ومفهوم العقود المستقبلية:

أولاً: نشأة العقود المستقبلية:

تعد العقود الآجلة أول صورة من صور العقود المستقبلية حيث ظهرت تلك العقود لتسهيل حصول الإمبراطورية الرومانية على احتياجاتها من الحبوب من مصر، ثم تطورت تلك الأسواق لتشمل العديد من السلع الزراعية والمعادن (بشير، 1999، ص 230)، تعود نشأة وتطور أسواق العقود المستقبلية إلى السبعينيات من القرن الماضي تحديداً في عام 1971 عندما قامت بورصة شيكاغو بتنفيذ عقود مستقبلية على العملات الأجنبية حيث صادف ذلك بداية العمل بأسعار الصرف المعومة وعدم قابلية تحويل الدولار إلى ذهب، وفي عام 1975 نفذ أول عقد مستقبلي لأسعار الفائدة على الشهادات التي تصدرها الجمعية الوطنية الحكومية للرهن في بورصة شيكاغو للتجارة، وفي عام 1976 سمح صندوق النقد الدولي بتنفيذ مستقبليات على الأوراق المالية الحكومية وعلى الأوراق المالية قصيرة الأجل ومن ثم في عام 1977 بدأت سوق شيكاغو بالتعامل بالمستقبليات على سندات الخزينة الأمريكية والتي أصبحت لاحقاً من أنشط أدوات سوق المستقبليات تداولاً، وشهد عام 1980 اهتمام المستثمرين بالعقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم والتي لاقت قبولا عاما، علما أن أول عقد نفذ في سوق شيكاغو المنظمة على مؤشر الأسهم كان عام 1982 ومنذ عام 2001 بدأ المستثمرون يتعاملون بمؤشر داو جونز الصناعي (التميمي، 2010، ص 388).

ثانياً: مفهوم العقود المستقبلية:

استحدثت العقود المستقبلية لتمكين المستثمر من الحصول على السلعة ساعة الحاجة إليها دون الحاجة إلى تخزينها وتحمل تكاليف ذلك وبسعر محدد مسبقاً، إضافة إلى ضمان مالك السلعة بيع سلعته بسعر محدد وعدم التعرض لمخاطر انخفاض الأسعار، وهكذا يظهر أن أهم أسباب ظهور المستقبلية هو تقادي مخاطر تغير الأسعار، يطلق اصطلاح العقود المستقبلية على العقود الآجلة التي يجري التعامل عليها من خلال الأسواق المنظمة، ويتم التعامل بهذه العقود في سلع حقيقية مثل البن والسكر والقطن والنفط والمعادن الثمينة من الذهب والفضة أو مالية كالسندات، الأسهم، والودائع، العملات الأجنبية كما يمكن أن تشمل أيضا على مؤشرات السوق المالي.

تعرف العقود المستقبلية على أنها عقود قانونية أو رسمية يجري ترتيبها في أسواق منظمة لتأكيد تعهدا بالتسليم إلى المشتري أو بالاستلام من البائع وذلك لكمية ونوعية تم الاتفاق عليهما من أصل استثماري معين، في وقت معين ومكان معين في المستقبل، وتجري كافة التقديرات حسب التوقعات السوقية وقت التسليم (معروف، 2003، ص 152).

العقد المستقبلي هو اتفاق بين طرفين لتداول أصل معين بتاريخ مستقبلي محدد، وهذا العقد يحدد فيه نوع الأصل المتداول، كمية الأصل التي يتم تداولها، التاريخ الذي يتم فيه التبادل بين الأصل والمبلغ، السعر الواجب دفعه للأصل (الراوي، 1999، ص 298).

العقد المستقبلي هو التزام متبادل بين طرفين يلتزم فيه أحدهما أن يسلم الطرف الآخر أو يستلم منه وعبر طرف ثالث (الوسيط في السوق المالية) كمية محددة من أصل أو سلعة معينة في مكان وزمان محددين وبسعر محدد.

العقود المستقبلية هي عقود تعطي حاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين بسعر محدد مسبقاً على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق في المستقبل ويلتزم كل من الطرفين (البائع والمشتري) بإيداع نسبة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه، وذلك إما في صورة نقدية أو في صورة أوراق مالية بغرض حماية الأطراف المتعاقدة من عدم وفاء الطرف الآخر بالتزاماته (البعلي، 1999).

العقد المستقبلي هو التزام تعاقدية نمطي أما لشراء أو بيع أصل معين بسعر متفق عليه يعرف بالسعر المستقبلي (سعر التنفيذ) على أن يتم الاستلام والتسليم في تاريخ لاحق في المستقبل (عبدالقادر، 2017، ص 173).

العقود المستقبلية هي اتفاقية بين المشتري والبائع على استلام أو تسليم أصل معين في وقت لاحق وبسعر محدد مسبقاً، والعقود المستقبلية تكون موحدة من حيث تواريخ الاستحقاق، بحيث يتم تداولها بوحدات نقدية موحدة أو مضاعفتها، لذلك تعرف بأنها عقود نمطية والعنصر الأساسي في هذا العقد هو أن السعر والأصل والكمية يتم الاتفاق عليها عند توقيع العقد، بينما دفع الثمن وتسليم الأصل المتفق عليه يكون في المستقبل، ومن هنا جاء تعبير مستقبلي

لوصف العقد، كما يتم التزام كل من الطرفين بإيداع مبلغ معين يمثل نسبة مئوية معينة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه، ويطلق على هذا المقدار الهامش المبدئي ويستخدم هذا الهامش كضمان للوفاء بالالتزامات التي تقع على المستثمر من ناحية و إبداء حسن النية من ناحية أخرى (هندي، 2003، ص 92).

العقد المستقبلي هو عقد معياري منظم بواسطة بورصة منظمة وهو أيضا اتفاق بين مشتري وبائع في الزمن صفر لتبادل أصل مقابل نقد وذلك في تاريخ لاحق وبسعر يحدد الان (موسى، 2011، ص 230).

العقود المستقبلية هي عقود آجلة شروطها نمطية ويتم التعامل بها من خلال سوق منظمة، وتخضع لإجراء تسوية يومية تخصم من خلالها خسائر أحد الأطراف على حساب التأمين المودع لدى غرفة المقاصة وتضاف إلى حساب الطرف الآخر (رضوان، 2005، ص 213).

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف العقود المستقبلية بأنها عقود ملزمة نمطية لبيع أو شراء سلع أو أصول مالية يتم استلامها أو تسليمها في وقت محدد في المستقبل، وهي عقود محددة المواصفات والشروط من حيث السعر والتاريخ والعملة حيث يتم الاتفاق على السعر والكمية والأصل عند إبرام العقد والتسليم في المستقبل، على أن يلتزم كل طرف بإيداع مبالغ نقدية لدى السمسار الذي يتعامل معه بغرض حماية الطرف الآخر.

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن تحديد أركان العقد المستقبلي والتي تتمثل في الآتي:

- 1/ السعر المستقبلي: وهو السعر الذي يتفق عليه الطرفين لإتمام صفقة التبادل محل العقد في المستقبل.
- 2/ تاريخ التسوية: هو التاريخ الذي يتم فيه إجراء التسوية في المستقبل بين أطراف العقد المستقبلي.
- 3/ محل العقد: يقصد به الأصل المتعاقد عليه ببيعاً أو شراءً سواء كانت سلع أو أوراق مالية أو عملات أو مؤشرات.
- 4/ مشتري العقد: هو الطرف الملتزم باستلام الأصل محل التعاقد ودفع الثمن للبائع.
- 5/ بائع العقد: هو الطرف الملتزم بتسليم الأصل محل التعاقد نظير الحصول على الثمن المشتري في تاريخ محدد في المستقبل.

2.2.1 الفرق بين العقود الآجلة والعقود المستقبلية:

1/ العقود الآجلة هي عقود شخصية يتم تفصيلها وفقاً لرغبات وتفصيلات المتعاقدين وهي قائمة على التفاوض، إما العقود المستقبلية فهي عقود نمطية حيث يحدد وقت السداد وكميات وأنواع الأصول والمبالغ المتفق عليها بدقة تامة من قبل إدارة السوق.

2/ يتم تداول العقود الآجلة في السوق المالية غير المنظمة بينما تتداول العقود المستقبلية في الأسواق المالية المنظمة (Bodle, 2009, p782).

3/ يظل السعر ثابت في العقود الآجلة خلال فترة العقد حتى تاريخ الاستحقاق، أما السعر في العقود المستقبلية فيتم تعديله يوميا حسب تحركات الأسعار.

4/ في العقود الآجلة يتم التعامل مباشرة بين البائع والمشتري، أما في العقود المستقبلية لا يجوز إبرام الصفقات إلا عن طريق السمسرة (خطاب، ص 23).

5/ عادة في العقود الآجلة يتم إنهاء العقد بتسليم الأصل محل التعاقد، أما في العقود المستقبلية لا يتم إنهاء العقد بالتسليم إلا نسبة قليلا جدا من العقود.

6/ في العقود الآجلة لا تتم تسوية الخسائر والمكاسب بالنسبة لأطراف العقد بشكل يومي كما يحدث في العقود المستقبلية.

7/ تعتبر نوايا الأطراف وصدقهم الضمان الأساسي بالنسبة لتنفيذ العقد في العقود الآجلة، أما غرفة المقاصة تضمن للأطراف إمكانية تنفيذ العقد في العقود المستقبلية(حسن، 2014، ص 66).

3.2.1 سمات العقود المستقبلية:

تتميز العقود المستقبلية بالخصائص الآتية:

1/ العقود المستقبلية عقود نمطية لأن الأمور المتعلقة بتحديد كمية العملية ونوعها وشهور التسليم تكون محددة سلفا ويتم التعامل في العقود المستقبلية من خلال مزاد مفتوح في سوق مركزي منظم وعن طريق بيت السمسرة.

2/ تكلفة التعامل في الجلسات المفتوحة للمزاد العلني في أسواق العقود المستقبلية تميل للانخفاض.

3/ الشراء بسعر متفق عليه مسبقا في تاريخ التعاقد على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق محدد في المستقبل، وبذلك يتم تجنب مخاطر تذبذب الأسعار وتغيرها حيث لا ينظر إلى السعر في السوق الحاضر في تاريخ تنفيذ العقد والذي قد يكون مرتفعا.

4/ تحتوي العقود المستقبلية على طرفين أحدهما بموقع المشتري أو المتسلم للأصل الاستثماري (المركز الطويل) والآخر بموقع البائع أو المسلم للأصل الاستثماري (المركز القصير) لذا مكاسب احد الأطراف تمثل خسائر بالنسبة للطرف الآخر (سليم، 2016، ص 117).

5/ وجود الهامش لضمان تنفيذ الالتزامات المتبادلة بين طرفي العقد المستقبلي والمشتري والبائع يلزم كل منهما عادة بأن يدفع للوسيط مبلغ بنسبة معينة من القيمة الإجمالية للعقد لا يتم استردادها إلا عند تصفية الصفقة.

6/ تتميز العقود المستقبلية بإجراء تسوية يومية لمراكز أطراف التعاقد مع كل تغير في سعر الأصل محل التعاقد، بل أن بيت التسوية نفسه يقوم بإحلال العقد بعقد جديد، وسعر العقد الجديد يتحدد على أساس التسوية والذي ينشر في صف المال عن العقود المماثلة (رشيد، 2006، ص 96).

7/ يتم التعامل في أسواق العقود المستقبلية بطريقة المزاد العلني المفتوح عبر الوسطاء أو بيوت المقاصة توكل إليها عادة تنظيم التسويات التي تنشأ يوميا بين أطراف التعاقد.

8/ إذا كان بالإمكان تحرير عقود مستقبلية على السلع فإن هناك القليل من السلع التي تتوفر فيها الشروط التي تتناسب مع السوق المنظم للعقود المستقبلية ومن أهمها:

أ/ قابلية السلعة للتخزين.

ب/ قابلية السلعة للتميط من حيث الكمية والجودة.

ج/ أن يكون هنالك طلب نشط بما يحقق السيولة لسوقها.

4.2.1 أنواع العقود المستقبلية:

تنقسم العقود المستقبلية إلى عدة أنواع وفقا لنوع الأصل أو السلعة محل التعاقد، ومن هذه العقود التالي:

1/ العقود المستقبلية على الأسهم: هي اتفاقية لبيع أو شراء الأسهم بسعر ثابت في تاريخ مستقبلي، فمعكس شراء الأسهم التقليدية فإن المشتري لا يمتلك الأوراق المالية ولذلك لا يحق له الحصول على أرباح الأسهم محل العقد وحضور اجتماعات المساهمين، في السوق الفورية تتحقق الأرباح فقط في حالة ارتفاع سعر السهم، إما في السوق المستقبلية تتحقق الأرباح في حالة ارتفاع وانخفاض أسعار الأسهم، فإذا توقع المستثمر انخفاض قيمة سهم ما في المستقبل يدخل السوق المستقبلية كبائع لهذا السهم وعندما ينخفض السعر في المستقبل يحقق أرباح نتيجة لتثبيت السعر في الماضي والعكس في حالة توقع ارتفاع السعر في المستقبل.

2/ العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم: المؤشرات تقيس مستوى الأسعار في الأسواق المالية، حيث تقوم على عينة من الأسهم التي يتم تداولها في البورصة لتعكس حالة السوق، وهنالك نوعين من المؤشرات مؤشرات تقيس الوضع العام في السوق بصورة عامة و مؤشرات قطاعية تقيس حالة السوق بالنسبة لقطاع معين مثل قطاع النقل وقطاع الصناعة،

والتعاقد المستقبلي على مؤشرات الأسهم هو التزام بين طرفي العقد بأن يدفع أحدهما للطرف الآخر مبلغا من النقود، يمثل الفرق بين قيمة المؤشر في التاريخ المتفق عليه وهو يوم التسليم وبين المبلغ المتفق عليه المسمى بسعر الشراء، ويدفع البائع إذا كانت قيمة المؤشر أعلى من سعر الشراء، ويدفع المشتري إذا كان سعر الشراء أعلى من قيمة المؤشر،

وعادة يضرب الفرق بين سعر الشراء وقيمة المؤشر في قيمة ثابتة يطلق عليها المضاعف وهي تختلف من مؤشر لآخر، فإذا أبرم شخصاً ما عقد على مؤشر داو جونز الصناعي بسعر 130 وكانت قيمة المضاعف 400، فعند حلول موعد التسليم كانت قيمة المؤشر قد بلغت 150 ففي هذه الحالة يقبض المشتري من البائع الفرق بين سعر الشراء وقيمة المؤشر $800 = 400(150 - 130)$ وفي حالة انخفاض قيمة المؤشر الى 110 فإن البائع يقبض من المشتري الفرق بين سعر الشراء وقيمة المؤشر $800 = 400(110 - 130)$ (سهام، 2015، ص 78).

3/ العقود المستقبلية على العملات: هي عقود تبرم من أجل استلام أو تسليم عملات معينة مثل الين الياباني، الدولار الكندي، والأمريكي، الجنيه الاسترليني، الفرنك السويسري، ثم مع ظهور اليورو أصبح كذلك من بين العملات التي تعقد عليها العقود المستقبلية، ابتكرت العقود المستقبلية على العملات من أجل الحماية من مخاطر ارتفاع أو انخفاض أسعار العملات الأجنبية التي يتعرض لها مالك عملة أجنبية معينة أو يتوقع دفعها أو استلامها في المستقبل.

4/ العقود المستقبلية على السلع: وهي العقود المستقبلية في سلع حقيقية نمطية لها سوق نشطة مثل، البن، الكاكاو، عصير البرتقال، القمح، السكر، القطن، والنفط، والمعادن الثمينة من الذهب والفضة، الخشب، وهي تمثل التزاماً من البائع بتسليم المشتري كمية متفق عليها من سلعة ما وبمواصفات معينة في تاريخ التسليم وبسعر معين تم الاتفاق عليه عند إبرام العقد، على أن يلتزم المشتري بدفع قيمة العقد للبائع عند الاستلام (Charles, 2008, p 686). ومن العوامل التي يجب توفرها في سلع العقود المستقبلية:

أ/ أن تكون السلعة قابلة لتتميط من حيث الكمية والجودة بما يحقق سيولة كافية للعقد.

ب/ أن تكون السلعة قابلة للتخزين.

ج/ أن تكون السلعة ذات قيمة مقارنة بحجمها (سليم، 2016، ص 118).

5/ العقود المستقبلية على أسعار الفائدة: استحدثت هذه العقود بسبب التقلبات في أسعار الفائدة على الأوراق المالية تنقسم إلى عقود الفائدة قصيرة الأجل، أذونات الخزنة المستقبلية، وسندات الخزنة المستقبلية (ثامر، 2018، ص 48).

5.2.1 أطراف العقود المستقبلية:

1/ المشتري والبائع: يمثل كل من البائع والمشتري طرفي العقد المستقبلي، وطبيعة التعامل في العقود المستقبلية لا تقبل إتمام الصفقة مباشرة بينهما، لذلك لكل منهما ان يتعامل مع شركة وساطة مالية لتتوب عنه في إتمام الصفقة، والمتعاملون في العقود المستقبلية يكونون إما مضاربون أو متحوظون، ولا تستغني سوق المستقبلات عن المضاربين فهم يمثلون الجانب الأكبر من متعامليها، وأن كفاءة السوق مرهونة بوجودهم فيها (عبدالسلام، 2019، صفحة 342).

2/ شركة الوساطة المالية: لا يمكن التعامل المباشر بين البائع و المشتري في العقود المستقبلية بل يجب على كل منهم اختيار شركة وساطة مالية معينة و فتح حساب لديها، حيث يقوم المشتري أو البائع بإعطاء الأوامر لشركة الوساطة المالية التي يتعامل معها بيدي فيها رغبته بالدخول في عقد مستقبلي، فتقوم الشركة بدورها بالاتصال بممثلها في بورصة العقود لتلبية طلب عميلها، فإذا قام الممثل بتلبية طلب العميل يتم إبلاغ مؤسسة الوساطة التي تتصل بدورها بالعميل لتعزيز عملية التعاقد (حماد، 2001، ص 132).

3/ بورصة العقود: وهي المكان الذي تعقد فيه جلسات التداول، تأخذ شكل شركة تطوعية لا تهدف الى الربح، تقوم بسن وصياغة مجموعة من القوانين التي تحكم التعامل فيها، وتراقب مدى التزام الأعضاء بها، وتهدف القواعد المحددة إلى خلق سوق يعمل بسلاسة يشعر فيه التجار بأن طلباتهم تنفذ بصورة صحيحة، بموجب سعر عادل بدون أن تكون هناك حالات غش أو تلاعب قد تسبب لهم خسائر (العامري، 2010، ص 525).

4/ غرفة المقاصة أو دار التسوية: تعمل غرفة المقاصة بين أطراف التداول وتمثل الطرف الضامن في العقد المقابل حيث يقوم المتداولين بنشر هوامش لضمان المراكز القصيرة امام المراكز الطويلة والعكس وبالتالي لا يقلق المتداول بشأن أداء طرف العقد (Bodle, 2009, p 816) عندما يرغب المستثمر بشراء عقود معينة فإنه يقوم بإبلاغ السمسار الذي يتعامل معه حيث يمثل شركة السمسرة لينشئ للمستثمر مركزا مستقبلياً وتقوم شركة السمسرة وعن طريق سمسار بإرسال تلغراف إلى تجار الصالة في البورصة إذ تتم المتاجرة بين التجار في الصالة وذلك عن طريق الإعلان وبصوت مسموع أو بإشارات اليد التي تكون مفهومة وواضحة للأطراف الأخرى في الصالة وبعد إتمام الصفقة تقوم دار التسوية بتسجيل العقود الممسوكة من قبل التجار لكل من صاحب المركز الطويل والمركز القصير وبذلك تصبح دار التسوية ملزمة بتسليم السلعة لصاحب المركز الطويل والقيام بعملية الدفع لصاحب المركز القصير ويجب أن يكون صافي مركز دار التسوية صفرا (خليدة، 2015، ص 40) ومن أهم مهام غرفة المقاصة الآتي:

أ/ ان تضمن للمشتري قيام البائع بالوفاء بالتزاماته، وتضمن للبائع ذلك أيضا، أي التزام المشتري بتعهداته، فغرفة التسوية تأخذ دور البائع بالنسبة للمشتري ودور المشتري بالنسبة للبائع.

ب/ تسجيل جميع العقود المستقبلية التي يتم التعاقد عليها، ويعتبر ذلك شكلا من أشكال التوثيق.

ج/ التسوية اليومية للمراكز.

6.2.1 إبرام العقود المستقبلية:

يتم التعامل في العقود المستقبلية في البورصات المخصصة لها وفق الخطوات الآتية:

- 1/ يصدر أطراف العقد تعليماتهم الى شركات الوساطة التي يتعاملون معها متضمنة المواصفات التي يرغبون في توافرها في عقود المستقبلات لتبدأ شركة الوساطة في تنفيذ تعليمات العميل.
 - 2/ تقوم شركة الوساطة التي يتبع لها المشتري بتبليغ ممثلها في البورصة برغبة زبونها في شراء عقد مستقبلي، مع إرفاق تفاصيل الطلب، وكذلك الأمر بالنسبة لشركة الوساطة التي يتبع لها البائع .
 - 3/ يلتقي كل من ممثل البائع وممثل المشتري في القاعة المخصصة ببورصة العقود، فإذا كان هنالك توافق بين رغبتى المشتري والبائع يتم إبرام العقد.
 - 4/ إذا تم الاتفاق بين الوسيطين يتم رفع تقرير إلى غرفة المقاصة بغرض إعلامها بإجراء العقد.
 - 5/ يرفع الوسيطان نفس التقرير إلى شركة الوساطة المالية التي يتبع لها والتي كلفته بإجراء العقد المستقبلي، يعلمها فيه بإجرائه العقد المستقبلي والسعر الذي تم به الإجراء .
 - 6/ تقوم شركة الوساطة المالية بإبلاغ زبونها (البائع أو المشتري) بإتمام العقد وسعره الذي نفذ به.
 - 7/ يقوم كل من البائع والمشتري بإيداع مبلغ الهامش لدى شركة الوساطة المالية التي يتعامل معها.
 - 8/ تقوم كل شركة وساطة مالية بإيداع مبلغ التأمين لدى شركة التسوية التي تتبع لها.
 - 9/ تقوم شركتا التسوية بإعادة إيداع التأمين المودع لديهما لدى غرفة التسوية (خدومة، 2015، ص 49).
- وبتتمام هذه الخطوات يكون العقد المستقبلي قد تم إبرامه وتسجيله رسميا في غرفة المقاصة التي تشرف على العقود في السوق الخاصة بها.

7.2.1 استخدامات العقود المستقبلية:

هنالك ثلاثة استراتيجيات أساسية للتعامل في العقود المستقبلية وهي:

1/ التغطية:

معظم المتعاملين في السوق المستقبلية هم المتحوظون بغرض الحد من المخاطر التي يواجهونها، فقد تكون هذه المخاطر مرتبطة بسعر المواد الخام أو بسعر النفط أو سعر العملة أو قيمة مؤشر، فإذا دخلت مؤسسة في معاملة أجنبية ما توجب عليها دفع عملة أجنبية بعد أربعة أشهر وتوقعت ارتفاع سعر تلك العملة في المستقبل يمكن لهذه المؤسسة ان تحمي نفسها من ارتفاع سعر العملة بالدخول في عقد شراء للعملة والاستلام بعد أربعة أشهر وتكون قد قامت بتثبيت السعر وكذلك بالنسبة للسلع والمواد الخام وتنقسم التغطية إلى:

تغطية الشراء: وهي قيام المستثمر بشراء عقد على أصل في سوق العقود المستقبلية بتاريخ تسليم تنفق مع توقيت الحاجة إلى ذلك بما يمكن من مواجهة مخاطر تغير الأسعار.

تغطية البيع: وتعني بيع عقود مستقبلية لتجنب مخاطر انخفاض أسعار أصل معين، إن هذا النوع من التغطية يلجأ إليه أولئك الذين تضطروهم الظروف إلى شراء أصل معين من السوق الحاضر ثم تخزينه إلى حين الحاجة إليه في الوقت الذي يخشون فيه انخفاض ثمن ذلك الأصل.

التغطية الكاملة: وهي امتلاك المستثمر لعقد شراء وعقد بيع بنفس السعر والكمية، ونفس تاريخ التسليم، وبالتالي لا يتعرض هذا المستثمر لأيّة خسائر في حالة حدوث تغيرات سعرية.

التغطية باستخدام أصل مختلف: وهي عملية شراء أو بيع لأصل مختلف يشابه الأصل "الأصلي" في عملية التغطية، أو بعبارة أخرى استخدام أصل بديل كأساس لتغطية عقد أبرم على أصل آخر، وهو ما يطلق عليه (التغطية عبر أصول مختلفة) أو التغطية المتقاطعة.

2/ المضاربة:

يهدف المستثمر من المضاربة إلى تحقيق الربح من خلال التحرك في الأسعار المستقبلية، فإذا توقع المستثمر ارتفاع الأسعار في المستقبل فإنه يأخذ مركزاً طويلاً والعكس في حالة توقع انخفاض الأسعار المستقبلية، ويحقق المضاربين أرباحاً من خلال تحركات الأسعار السوقية أو أسعار الفائدة أو أسعار العملات، فإذا توقع مضارب ارتفاع سعر أصل معين في المستقبل فإنه يتخذ مركزاً طويلاً بشراء هذا الأصل بعقد مستقبلي، فإذا تحققت توقعات المضارب وارتفع السعر فإنه يحقق ربح من الفرق بين سعر العقد الآجل وسعر السوق الفوري (بوشن، 2015، ص 27).

3/ المراجعة:

تهدف تقنية المراجعة إلى تحقيق ربح خالي من المخاطر بسبب اختلاف السعر بين السوق الفوري والسوق المستقبلي، وتعني الشراء بسعر منخفض وإعادة البيع بسعر مرتفع وذلك بين سوقين مختلفين وهذه العملية تحقق أرباح خالية من المخاطر بالاعتماد على الفرق بين السعر الحاضر والسعر المستقبلي لأصل معين، وهناك طريقتان للمراجعة في سوق العقود المستقبلية هما:

1/ المراجعة طويلة الأساس:

تتم هذه العملية عندما تكون أسعار العقود المستقبلية أعلى من السعر الفوري للأصل محل العقد، فيمكن للمستثمر تحقيق أرباح خالية من المخاطر من خلال فرق السعر عن طريق شراء الأصول الأساسية من السوق الفورية والدخول كبائع في السوق المستقبلية.

2/ المراجعة قصيرة الأساس:

المراجعة قصيرة الأساس تتم عندما يكون سعر العقود المستقبلية اقل من السعر الفوري للأصل محل العقد، وبذلك يمكن تحقيق أرباح خالية من المخاطر من خلال فرق السعر بين السوق الفورية والسوق المستقبلية وذلك ببيع الأصول الأساسية في السوق الفورية والدخول كمشتري للأصول في السوق المستقبلية (سهام، 2015، ص 97).

8.2.1 تسعير العقود المستقبلية:

يعتمد تسعير العقود المستقبلية على عنصرين هما:

1/ العلاقة بين سعر العقد المستقبلي والسعر في السوق الحاضر:

عادة ما تتقلب أسعار العقود المستقبلية صعودا أو هبوطا وفقا لتقلبات سعر الأصل في السوق الحاضر هذا لا يعني تساوي السعرين، وإنما وجود علاقة ارتباط بينهما، وإن ظل السعر في العقد المستقبلي في العادة أعلى بما يعادل تكلفة الاحتفاظ بالأصل حتى تاريخ التسليم، وعادة ما يطلق على تكلفة الاحتفاظ بالنسبة للسلع القابلة للتخزين بالأساس، وكلما اقترب تاريخ التسليم المنصوص عليه في العقد انخفض الهامش بين السعرين، على أساس أنه ببلوغ التسليم لن يكون هناك محل تكلفة الاحتفاظ، ليصبح الهامش مساويا للصفر.

2/ مبدأ الترجيح:

الأصل أن تتداول الأصول التي تتمتع بنفس الخصائص بنفس السعر، وإذا ولم يتحقق هذا المبدأ يكون من الممكن أمام المتعامل أن يبيع الأصل الأعلى سعرا، ويشتري الأصل الأقل سعرا وهو مبدأ الترجيح، كما يمكن أن يكون الترجيح على نفس الأصل في سوقين مختلفين، فإذا كان سعر أصل ما في باريس أقل منه في لندن يمكن للمتعامل أن يشتريه من باريس ويبيعه في لندن فيحقق بذلك ربح الترجيح، لذا تساهم عمليات الترجيح في تعديل علاقة التساوي بين السعرين، وذلك بأن المراجح يرفع في سعر الأصل المقيم بأقل من قيمته الذي يشتريه، ويخفض سعر الأصل المقيم بأكبر من قيمته التي يبيع بها (محسن، 2006، ص 155).

9.2.1 التسوية اليومية وحساب الهامش في العقود المستقبلية:

يتوقف الربح أو الخسارة في العقد المستقبلي على قيمة العقد وفقا لأسعار السوق، أي التسوية اليومية أو نظام الهامش، حيث تتطلب العقود المستقبلة أن يضع كل من أطراف العقد هامش مبدئي لدى السمسار الذي يتعامل معه ووفقا للنسبة التي يحددها بيت التسوية، هذا الهامش عبارة عن مبلغ نقدي أو عيني من الأصول المالية السهلة التحويل إلى نقود مثل أدونات الخزينة وذلك وفق ما يتطلبه العقد.

و الغرض من إيداع الهامش المبدئي في عملية تداول العقود المستقبلية هو ضمان جدية الاطراف المتعاملين، وعادة تتراوح قيمة الهامش المبدئي من 5% إلى 10% من القيمة الكلية للعقد، و بمجرد تداول العقد المستقبلي تتغير

قيمته ارتفاعا أو انخفاضا، وبدلا من الانتظار حتى تاريخ التسليم لمعرفة الربح أو الخسارة يقوم بيت التسوية بتسوية يومية لحساب الهامش لكل طرف من طرفي العقد وفق الأسعار اليومية للأصل محل العقد، حيث يقوم بيت التسوية بحساب ربحية المستثمر في العقد بشكل يومي، فإذا كان هنالك ارتفاع في الأسعار السوقية فإن المستثمر في عقد الشراء يحقق ربحا يحسب كما يلي (سليم، 2016، ص119).

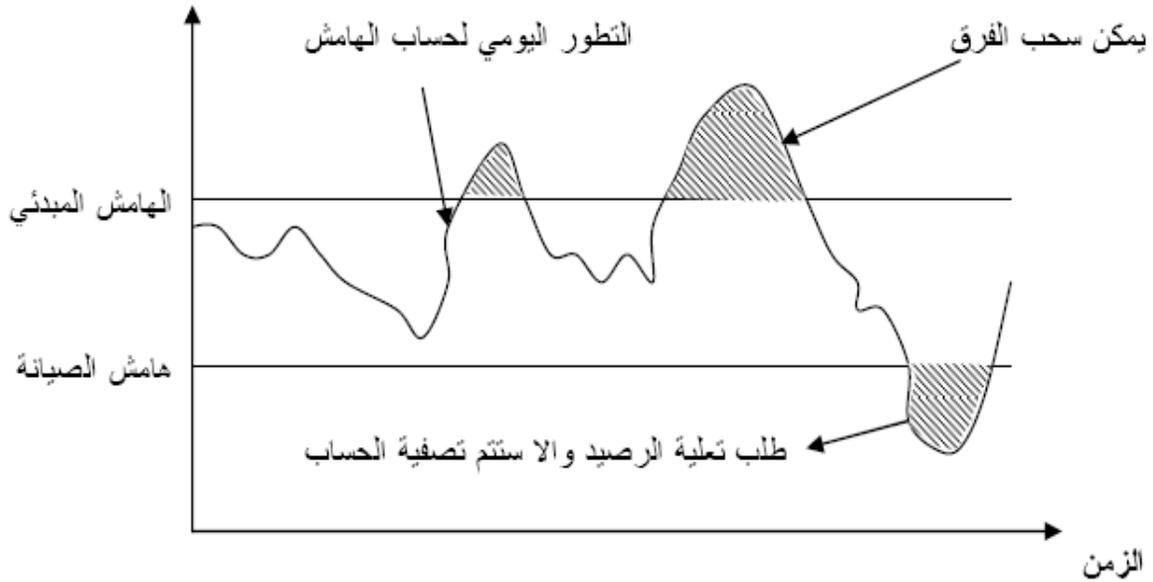
السعر السوقي - السعر المستقبلي * حجم العقد، يتكبد الخسائر في حالة انخفاض الأسعار، أما بالنسبة للمستثمر في عقد البيع فإنه يحقق ربحا إذا انخفض السعر ويحسب الربح كما يلي السعر السوقي - السعر المستقبلي * حجم العقد، ويتكبد خسائر في حالة ارتفاع السعر السوقي، وبناء على حركة السعر يتم حساب الربح والخسارة فور إغلاق التعامل بالعقود في نهاية اليوم، ونظام الهامش هو نظام صارم لضمان نجاح سوق العقود المستقبلية من خلال تأمين وفاء جميع المتعاملين بالتزاماتهم، وذلك بتقديم ضمان نقدي معين، يسمى الهامش، ويسري هذا الهامش على جميع المتعاملين في السوق المستقبلية ويقدم الهامش على مرحلتين:

الهامش المبدئي الذي يقدمه كل من المشتري والبائع للعقد المستقبلي:

على كل من المشتري والبائع التزامات متقابلة، وأي تحركات في الأسعار تكون في مصلحة أحد الأطراف على حساب الطرف الآخر، ويحسب عادة عن طريق إيجاد أقصى نسبة تقلبات يومية تسمح بها البورصة، وهو ما يسمى حدود التحركات اليومية في الأسعار مضروبة في قيمة العقود المبرمة وعادة يقدر بقيمة 5% إلى 10% من قيمة العقود المبرمة.

هامش الصيانة: وهو أقل قليلا من الهامش المبدئي ويمثل الحد الأدنى الذي يجب ألا يقل الهامش المبدئي عنه، وعادة ما يمثل نسبة 75% من الهامش المبدئي، فإذا انخفض الهامش المبدئي إلى أقل من هامش الصيانة فيطلب من المستثمر أن يرفع رصيد الهامش المبدئي وذلك بسداد الفرق نقدا، وفي حالة عدم استجابة العميل بسرعة لهذا الطلب فإنه يتم تصفية حساب العميل، خوفا من عدم الوفاء بالتزاماته (طاهري، 2009، ص164) ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (1.2.1) الهامش المبدئي وهامش الصيانة.



المصدر: (حماد، 2001، ص151).

10.2.1 آلية عمل العقود المستقبلية:

للتعامل في العقود المستقبلية يجب على كل مستثمر (بائع ، مشتري) فتح حساب لدى بيت السمسرة يسمى بحساب السلعة أو حساب المتاجرة، وهو الحساب الذي يودع فيه العميل الهامش المبدئي الذي يحدده بيت السمسرة، ويتم فتح حساب لكل سلعة يرغب العميل التعامل فيها وبعد فتح هذا الحساب يصبح العميل قادرا على إصدار الأوامر سواء كانت بيعا او شراء .

فإذا قام العميل بإصدار أمر شراء (ويطلق عليه صاحب المركز الطويل) إما إذا أصدر أمر بالبيع (يطلق عليه صاحب المركز القصير) ويصدر هذا الأمر الى الممثل المسجل لدى بيت السمسرة الذي يقوم بإبلاغ هذا الأمر إلى القسم المسئول عن العقود المستقبلية في بيت السمسرة الذي ينقله الى سمسار الصالة في البورصة الذي يتوجه إلى صالة التعامل ليلتقي بنظرائهم الذين يتعاملون في نفس السلعة من بائعين ومشتريين، ويتم تنفيذ الأوامر بالإعلان فيما بينهم على الأوامر التي تحمل نفس تاريخ التنفيذ، ثم يؤكد سمسار الصالة تنفيذ الأمر الى الممثل المسجل لبيت التسوية، الذي يقوم بإخطار بيت السمسرة الذي يخطر العميل بتنفيذ الأمر، بعد ذلك يقوم كتبة الصالة بتجميع أوراق الصفقات وتسليمها الى مندوب بيت التسوية الذي يعلن مولد عقد جديد على ذلك الأصل في لوحة الإعلانات، ويخطر بذلك مركز الخدمة الإعلامية لتبث ذلك محليا وعالميا، بعد ذلك يحول بيت التسوية ذلك العقد الشخصي الى عقدين ليوقف مشتريا إمام بائع العقد وبائعا أمام مشتري العقد ومن ثم يمكن لأي طرف أن يقلل معقدة دون أن يتأثر الطرف الآخر (خليل، 2007، ص107) ويمكن توضيح ذلك بيانيا من خلال الشكل التالي:

الشكل (2.2.1) آلية عمل العقود المستقبلية:



المصدر: (خليل، 2007 ص 108)

11.2.1 موقف الفقه الإسلامي من العقود المستقبلية:

المتتبع للمتاح من هذه العقود والناظر فيها وفق مقاييس الشريعة وأحكام الفقه الإسلامي تستوقفه مجموعة من التساؤلات عند كثير من التحليلات في هذه العقود.

كما أن الناظر في هذه العقود يجد أنها في بعض تحليلاتها تعثرها الصحة وفي البعض الآخر من نفس العقد يعثره الفساد بالمعيار الشرعي، مما يصعب معه إطلاق القول فيها على وجه الإجمال.

العقد الآجل في الشريعة الإسلامية هو عقد السلم، لذلك سوف نقوم بتوضيح الفروقات الأساسية بين عقد السلم والعقود المستقبلية كالآتي:

1/ في عقد السلم يتم دفع رأس المال معجلاً في مجلس العقد، أما رأس المال في العقود المستقبلية يتم دفع نسبة قليلة منه فقط (الهامش) وكأنما البديلين مؤجلين.

2/ غرض المتعاملين في العقود المستقبلية هو تحقيق الأرباح وليس امتلاك السلعة.

3/ العقود المستقبلية في الغالب تنتهي بالتسوية دون تسلم السلعة، عكس عقد السلم الذي يجب فيه تسلم السلعة.

4/ المنتجات التي يتم التعامل فيها في العقود المستقبلية في الغالب لا يملكها البائع، فيكون بائع لما هو مملوك لغيره.

5/ أما بالنسبة للهوامش في العقود المستقبلية فهي عبارة عن رهن بالدين جائز التصرف فيها في حالة الخسارة، لكن

بالنظر الى العقد الذي نشأ منه الدين غير جائزة لأن أصل الدين باطل (عادل، 2014، ص 101) .

ومن هذا المنطلق نصل إلى أن العقود المستقبلية ليست من قبيل عقود السلم، ومن ثم نستعرض الآراء الفقهاء

بخصوص العقود المستقبلية:

نتيجة للشبهات العديدة في المشتقات المالية أصدر مجمع الفقه الإسلامي الدولي قرارا بتحريم عقود المشتقات

وتداولها، كما أصدر المعيار الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية رقم (20) بأنه لا يجوز

شرعا التعامل بعقود المستقبلات إنشاء وتداول (فداد، 2019، ص 55).

يرى معظم الفقهاء المعاصرين أمثال الدكتور علي القرة داغي ومحمد نقي العثماني ووهبة الزحيلي وآخرون عدم

جواز العقود المستقبلية سواء كان الغرض منها التحوط أو المضاربة، وقد نص على تحريم هذا النوع من العقود على

السلع البيان الختامي لندوة الأسواق المالية المنعقدة في الرباط سنة 1410هـ وقرار مجمع الفقه الإسلامي المنعقد

بجدة سنة 1412هـ، وورد في المعيار الشرعي رقم (20) لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية، لا يجوز شرعا

التعامل بعقود المستقبلات في السلع، سواء بإنشائها أم تداولها، لأنها موعدة ملزمة تنقلب إلى عقد بيع في المستقبل

دون إيجاب وقبول (منيرة، 2009، ص 10).

كما برر الباحثون الذين قالوا بعدم جواز عقود المستقبلات بالنقاط التالية(الهورانين، 2015، ص126):

1/ يتم تأجيل الثمن والمثمن في العقود المستقبلية وهذا من باب بيع الدين بالدين و المجمع على تحريمه.

2/ العملة الأجنبية إذا بيعت بعملة أخرى اشترط في ذلك الحلول والتقابض وهذا الشرط غير متحقق في العقود

المستقبلية على العملات، فتأجيل التقابض هو السمة الرئيسية لهذه العقود فكانت بذلك محرمة.

3/ غالبية المتعاملين في هذه العقود لا يقصدون سوى المقامرة وجني الأرباح من خلال المضاربات.

4/ تحتوي هذه العقود على بيع الإنسان ما لا يملك، وهو منهي عنه بدليل حديث بن حزام "لا تبع ما ليس عندك".

5/ تحتوي هذه العقود على الغرر الفاحش نتيجة ترقب المتعاملين لتوجهات الأسعار ارتفاعا وانخفاضا، لذا فإن تحقيق

مكاسب لطرف يكون مقابل خسائر للطرف الآخر.

6/ لا يوجد في العقود عملية استلام أو تسليم وإنما الغرض هو الاستفادة من فروقات الأسعار.

يتبين لنا من خلال ما سبق ذكره أن المشتقات المالية المتداولة في الأسواق المالية بصورتها الحالية ليست جائزة شرعاً، لذا لابد من البحث عن بديل لها بما يخدم أغراض المستثمرين ويوافق الشريعة الإسلامية (الهوراني، 2015، ص126).

العقود المستقبلية في إطار عقد الاستصناع:

قد تم تكييف العقود المستقبلية على أساس عقد الاستصناع الذي يمكن أن يتأخر فيه تسليم الثمن والمبيع في مجلس العقد، خاصة في الحالات التي يكون فيها محل الاستصناع مرتفع القيمة، بحيث لا يمكن حتى للمشتري القيام بتمويل المصنع من خلال دفعات محددة لأجل معينة، كما اشترط أن تكون السلعة موصوفة وصفاً دقيقاً (كماً ونوعاً) على أن يتم التسليم في زمن معلوم وبكيفية معلومة (العمش، 2012، ص 101).

الاستصناع هو عقد يشتري فيه شيء في الحال مما يصنع صنعا يلتزم البائع بصناعته وتقديمه للبائع وفقاً لمواصفات معلومة وبثمن محدد، وهذا العقد لبي حاجة من حاجات المجتمع ليس من الممكن تلبيتها من خلال عقد السلم وهي السماح بتأخير تسلم الثمن نقداً، خاصة عندما تكون العين المطلوب صنعها باهظة القيمة، وقد اختلف الفقهاء حول عقد الاستصناع هل هو وعد أم عقد، ثم هل هو من قبيل الإجارة أم البيع والراجح أنه عقد بيع، فطالب الصنع يأتي وليس لديه شيء، ويطلب صنع بيت أو سيارة أو باخرة، وقد يقدم جزء من الثمن.

وقد تطور عقد الاستصناع في الوقت الحاضر إلى عقد المقاوله والذي أصبحت له مواصفات وشروط ربما لم يكن يسمح بها في عقد الاستصناع سابقاً، كاشتراط البراءة من العيوب بعد ثلاث أو عشرة سنوات في حالة العقارات، ومثل إضافة الشرط الجزائي لهذه العقود.

عقد الاستصناع من العقود الجائزة في الفقه الإسلامي، والتي تسمح بتأخير تسلم الثمن والمبيع في مجلس العقد، حيث جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (7/3/67) يجوز في الاستصناع تأجيل الثمن كله أو تقسيطه إلى أقساط معلومة لأجل محددة، وذلك يعني إمكانية إصدار سندات استصناع من قبل البنوك، وتكون هذه السندات أشبه بالعقود المستقبلية، حيث يتم شراء هذه السندات من قبل الأفراد أو المؤسسات فمثلاً إذا كان استصناع عقاري يشتري المكتتبين السندات وتتعهد الجهة المصدرة بشراء المصنوع بالربح الذي تعرضه، كما يمكن لشركات الملاحة والطيران استصناع حاجاتها اللازمة من طائرات وسفن وفق احتياجات معينة وذلك بإصدار سندات استصناع مخصصة لتمويل البناء ضمن المواصفات ومن تسليمها للمستصنع، وتكون هذه السندات من جملة فئات الأدوات التمويلية الحلال (حطاب، 2005، ص38).

ثانياً: عقود المبادلات.

12.2.1 نشأة ومفهوم عقود المبادلات:

أولاً: نشأة عقود المبادلات.

إن ظهور عمليات المبادلات كان بمثابة امتداد للقروض الموازية التي نشأت نتيجة للرقابة على الصرف ونقل المخاطرة و انتشار فائدتها في الدول الأخرى في أواخر السبعينات وأوائل الثمانينات من القرن الماضي حيث أصبحت عقود المبادلات وسيلة فعالة يمكن من خلالها السيطرة على مخاطر صرف العملات الأجنبية و كان هذا أحد أسباب ظهور المبادلات، حيث ترجع بداية نشأة عقود المبادلات إلى السبعينات في صورة اتفاقات القروض الموازية خاصة بين الشركات الأمريكية والبريطانية، بغرض التحايل على الرقابة والقيود المفروضة على نقل الصرف الأجنبي في تمويل فروعها الأجنبية (خليدة، 2015، ص 69)، وأول عقود لمبادلات أسعار الفائدة كان في 1981 نتيجة اتفاق بين شركة IBM مع World Bank بعد ذلك أدرك الخبراء الماليون بأن مبدأ تبادل التدفقات يمكن تطبيقه في أسواق أخرى كقروض العملات، وتعتبر عقود المبادلات إحدى أنواع المنتجات المالية المشتقة التي يتم تداولها في الأسواق الحرة (شموط، 2016، ص 199).

ثانياً: مفهوم عقد المبادلات:

يمكن تعريف عقود المبادلات بأنها عقود مشتقة يتم تداولها في الأسواق غير المنظمة حيث يتفق فيها طرفان على تبادل دوري للتدفقات النقدية أحدهما مع الأخرى وذلك لمدة محددة، بالاعتماد على مبلغ يستخدم كأساس لحساب التدفقات النقدية، ومن الملاحظ على هذا التعريف يحصر عقود المبادلات في المبادلات المالية، غير أن الأصل محل هذه العقود قد يكون تدفق نقدي كمبادلة العملة وأسعار الفائدة، أو تدفق غير نقدي، كمبادلة السلع وحقوق الملكية، وفي هذا الإطار نجد أن هناك من يرى أن عقود المبادلة هي عبارة عن عقد بين طرفين لتبادل التدفقات النقدية وغير النقدية، كمبادلة حقوق الملكية، السلع، العقارات والرهونات، خلال مدة دورية يتفق فيها الطرفان على عقد المبادلة، وبطريقة يستفيد منها جميع أطراف العقد (عادل، 2017، ص 177).

عقد المبادلة هو التزام تعاقدى بين طرفين يتضمن تبادل نوع معين من التدفقات النقدية أو الأصول مقابل تدفق اصل اخر وفقاً للشروط التي تم الاتفاق عليها عند التعاقد (شبيب، 2009، ص 417).

عقد المبادلة هو اتفاق تعاقدى يتم عبر وسيط بين طرفين أو أكثر لتبادل الالتزامات أو الحقوق، ويتعهدان بموجبه إما على مقايضة الدفعات التي تترتب على التزامات كان قد قطعها كل منهما للطرف الآخر دون الإخلال بالالتزام الأصلي لأي منهما تجاه الطرف الثالث غير المشمول بالعقد، أو بمقايضة المقبوضات التي تترتب لكل منهما على

أصول يمتلكها دون إخلال بحق كل منهما لتلك الأصول، بمعنى أن الاتفاق يمكن أن يكون بين أكثر من طرفين من خلال وسيط مهمته الأساسية تنظيم عقود المبادلة (حسن، 2018، ص 147).

عقد المبادلة هو اتفاق بين طرفين على تبادل قدر معين من الأصول المالية أو العينية في الحاضر، على أن يتم التبادل العكسي للأصل في تاريخ لاحق محدد مسبقاً عند توقيع العقد وهو عقد ملزم لطرفي العقد (العبادي، 2008، ص 86).

عقود المبادلات هي اتفاق بين طرفين لمبادلة سلسلة من المدفوعات النقدية أو أصل مقابل تدفق نقدي أو أصل يمتلكه الطرف الآخر (Robert, 1996, p 431)، بالسعر الحالي وبموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد على أن يتم استرداد الأصل محل التعاقد في تاريخ لاحق (ثامر، 2018، ص 50).

عقد المبادلة هو اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية فعلى سبيل المثال يوافق الطرف الأول على دفع معدل فائدة ثابت على مبلغ معين (مليون دولار مثلاً) كل سنة لمدة خمس سنوات وذلك للطرف الآخر الذي سوف يدفع معدل فائدة عائمة، أي معدل سوقي يعتمد على تفاعل قوى العرض والطلب على نفس المبلغ المحدد، وذلك كل سنة ولمدة خمس سنوات (عبدالعال، 2003، ص 213).

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف عقد المبادلة بأنه عقد بين طرفين لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية أو الأصول المالية والسلعية، ويتم تحديد ميعاد محدد لتسليم للتدفقات وطريقة الحساب والتبادل العكسي للأصول، ويتم استخدام هذه العقود في التحوط من المخاطر، ولا تخضع هذه العقود لشروط نمطية معينة، لذا من حق كل طرف إضافة الشروط التي يرغب فيها ولذلك لا يتم تداولها في الأسواق المالية المنظمة، ومن خلال التعاريف السابقة يمكن تحديد أركان عقد المبادلة كما يأتي:

1/ طرفي عقد المبادلة.

2/ الأصل محل التعاقد أو الالتزام في عقد المبادلة.

3/ العملة التي تسدد بها المدفوعات أو تحصل بها المقبوضات.

4/ قيمة المدفوعات أو المقبوضات محل عقد المبادلة.

5/ السعر المتفق عليه في عقد المبادلة.

6/ مدة سريان عقد المبادلة.

13.2.1 أهمية عقود المبادلات:

إن استعمال هذه الأداة يمكن أن يقلل من المخاطرة ويؤدي إلى تحقيق مكاسب كبيرة من الاستثمار، وقد أصبحت هذه الأدوات ضرورية في ظل ظروف المنافسة ويمكن من خلالها أن يحقق المتعاملين العديد من الفوائد من أهمها:

1/ إيجاد طرق جديدة لإدارة المخاطرة.

2/ يمكن استخدامها في المضاربة من أجل تحقيق الأرباح وزيادة فرص الاستثمار فضلا عن تنويع الخدمات المالية التي تقدم للمتعاملين.

3/ تقليل تكاليف المعاملات التقليدية إذ يتم دفع هامش بسيط فقط لأغراض التعاقد.

4/ تتمتع عقود المبادلات بالسيولة العالية.

5/ تساهم في تقليل الخسائر التي تؤدي إليها تحركات الأسعار في الاتجاه غير المتوقع (العبيدي، 2011، ص 37).

14.2.1 استخدامات عقود المبادلات:

تستخدم عقود المبادلات في إطار تغطية مخاطر أسعار الصرف وأسعار الفائدة، والبحث عن تكلفة أفضل لتمويل المشروعات ومحاولة تحقيق أرباح عن طريق توقع تغيرات أسعار الفائدة وأسعار الصرف وفيما يلي أهم استخدامات عقود المبادلات:

1/ استخدام المبادلات بغرض التغطية:

تستخدم المبادلات بغرض التحوط من مخاطر ارتفاع وانخفاض أسعار الصرف وأسعار الفائدة فمن يقترض بالدولار ويخشى ارتفاع أسعاره يمكنه القيام بعملية مبادلة يضمن بها تسديد القرض بعملته الوطنية، بالإضافة لمبادلات أسعار الفائدة الثابتة بالمتغيرة.

2/ استخدام المبادلات بغرض المضاربة:

تستخدم هذه العقود في المضاربة من أجل الاستفادة من تقلبات الأسعار، وغالبا ما تلعب البنوك دور الوسيط بين طرفين أحدهما يهدف إلى التغطية ضد مخاطر هذه التقلبات والآخر يهدف إلى تحقيق الأرباح عن طريق المضاربة.

3/ استخدام المبادلات بغرض تخفيض تكلفة التمويل:

قد تبرم عقود المبادلة بهدف تخفيض تكلفة تمويل مشروع معين وذلك عن طريق الاستفادة من ميزة يمتلكها كل من طرفي العقد في أحد فروع السوق، وبمبادلة هذه الميزة بميزة مشابهة في سوق أخرى يستفيد الطرفان.

4/ استخدام عقود المبادلات بغرض الاستثمار في الأسواق الجديدة:

تمكن عقود المبادلة أطرافها من دخول أسواق كانوا غير قادرين على دخولها لعدة أسباب مثل نقص السيولة المالية أو العملة الأجنبية أو الخوف من تقلبات أسعار الصرف (عبدالله، 2004، ص 13).

15.2.1 أسواق المبادلات:

أصبحت أسواق المبادلات في السنوات الأخيرة أحد مكونات النظام المالي في الدول التي تتعامل بها، لذا من الضروري التطرق لهذه الأسواق، ودور هيئة المشتقات والمبادلات الدولية في تنظيم عمليات التداول المختلفة في هذه الأسواق، ودور المتعاملين الرئيسيين من التجار والوسطاء ودور الأسواق الثانوية كامتداد للسوق الاولي.

الاتفاقية الرئيسية لهيئة المشتقات و المبادلات الدولية: يعود سبب تأخر ظهور عمليات المبادلات في الأسواق المالية إلى مسألة مشروعيتها، لأن الحكومات لا تثق فيها لعدم وجود أي قانون ضريبي أو محاسبي يحكمها وينظمها، ولكي تكتسب مشروعيتها وقانونية لابد أن تتبناها مؤسسة مالية دولية كبرى لغرض تشجيع المستثمرين و المقترضين على استخدامها، وقد تم ذلك فعلا بتأسيس الهيئة الدولية لتجارة المبادلات، والتي غيرت تسميتها بعد ذلك إلى هيئة المشتقات و المبادلات الدولية (International Swaps Derivatives Association ISDA) لتعكس الأهمية التي أحرزتها المبادلات في السوق المالية، وقد ضمت هيئة المبادلات و المشتقات المالية جميع المؤسسات الرائدة في أوروبا وأمريكا الشمالية وآسيا، وتتألف عضويتها أكثر من (390) من المصارف التجارية و الاستثمارية الكبرى في العالم، فضلا عن أعضائها الدائمين الذين يمثلون التجار الرئيسيين للمبادلات و المشتقات (العامري، 2010 ، ص 61).

إن إدخال اتفاقية المبادلة الرئيسية منتصف الثمانينات بوصفها اتفاقية معيارية لتنظيم العلاقات بين الأطراف المتعاقدة، قد جرى إثر الإعلان عن حدوث أول مبادلة مشهورة للعملة في الأسواق المالية للمبادلات بين البنك الدولي وشركة IMB أوائل عام 1979، وكانت أول اتفاقية لمبادلة أسعار الفائدة بعد مبادلة البنك الدولي هي الاتفاقية المبرمة بين مؤسسة ((students loan marketing association ومؤسسة ITT)) و جرى بموجب هذه الاتفاقية مبادلة سعر الفائدة الثابت المرتبط بعائد حوالات الخزينة لمدة ثلاث أشهر مع السعر العائم لديون الشركة في لندن (خليدة، 2015، ص 73).

دور الوسطاء في أسواق المبادلات: في فترة الثمانينات كانت عمليات المبادلات أكثر تعقيدا وذلك يرجع إلى طبيعة استثمارات الأطراف المتقابلة في إدارة محفظة المبادلات، و بظهور الوسطاء (السماسرة) أو صناع السوق، أصبحت المبادلات أكثر مرونة ومن الملاحظ أن سمسار المبادلات يحدد أسعار البيع المطلوبة وأسعار الشراء المعروضة التي يكون الأطراف المتناظرة على استعداد إما لشراء أو بيع مبادلة سعر الفائدة قبل أن يجدوا زبونا إلى الطرف الآخر من المعاملة مقابل أجور يتقاضاه من مبلغ الأساس.

16.2.1 الأسواق الثانوية للمبادلات:

نشأت الأسواق الثانوية للمبادلات بشكل متفاوت لأن العديد من عقود المبادلات عمليات غير نمطية، يحدد شروطها حسب رغبة واحتياجات الأطراف المتعاملة، وبالرغم من ذلك فإن الشخص الذي يوافق على مبادلة ما لظرف ما قد يحتاج إلى أنها التزاماته، ويصعب ذلك لعدم وجود سوق ثانوية إلا أن هناك العديد من الطرق التي تمكن الأطراف من أنها التزاماتها في عملية المبادلة وهي:

أ/ عملية عكس المبادلة:

تنطوي عملية عكس المبادلة على الدخول في عملية مبادلة جديدة بنفس شروط أجال المبادلة القديمة، ويتم هيكلتها بطريقة ينتج عنها نفس التدفقات النقدية للمبادلة القديمة، وفي عملية عكس المبادلة فإن الطرف الذي يريد الخروج من التعامل، يجب عليه ترتيب مبادلة يكون فيها:

1/ الاستحقاق في المبادلة الجديدة يساوي الوقت المتبقي للمبادلة القديمة.

2/ السعر المرجعي يكون نفس السعر.

3/ المبلغ الاساسي يكون نفس المبلغ.

ب/ عملية بيع المبادلة:

تتم عملية بيع المبادلة من خلال سعي الطرف مالك الحق الأصلي في المبادلة الى إيجاد طرف آخر يكون له الرغبة في قبول التزاماته وفقا لشروط عقد المبادلة، و بإبرام العقد بين الطرفين تنتقل ملكية المبادلة من الطرف الأول إلى الطرف الثاني.

ج/ إعادة شراء المبادلة:

تتضمن إعادة الشراء أو إلغاء المبادلة بيع المبادلة الى الطرف الأصلي، ويمكن إلغاء المبادلة عبر تنفيذ مبادلة تعويضية، أو من خلال البحث عن طرف آخر يتحمل الدفع، أو بدفع القيمة السوقية للطرف الآخر.

17.2.1 أنواع عقود المبادلات:

1/ مبادلات أسعار الفائدة: من أكثر المبادلات شيوع مبادلات أسعار الفائدة، حيث يوافق أحد الأطراف بدفع تدفقات نقدية مساوية للفائدة بسعر ثابت محدد مسبقا على أصل افتراضي لعدد من السنوات على ان يدفع الطرف الآخر تدفقات بمعدل متغير لنفس الأصل (Hull, 1991, p140) ويتم التعامل بهذا النوع من العقود في أسواق المال وذلك بسبب اختلاف ملاءة المقترضين من جهة، واختلاف توقعات المتعاملين في هذه الأسواق من مقرضين ومستثمرين حول تقلب أسعار الفائدة السوقية والمخاطر الناجمة عن ذلك والتي قد تؤدي إلى الإفلاس، وعقد مبادلة أسعار الفائدة هو عبارة عن اتفاق بين الطرفين لمبادلة مدفوعات الفوائد بموجب فترات منتظمة (ارقام، 2022).

2/ مبادلة العملة: عبارة عن عقود مبادلة تبرم بين طرفين لتبادل أصل معين بعملة معينة للطرف الآخر في اتفاقية المبادلة على أن يلتزم هذا الطرف الأخير بتبادل كمية متساوية أو معادلة للأصل الأول بعملة أخرى، و كل طرف سوف يدفع الفائدة على العملة التي يتسلمها في المبادلة و هذه الفوائد المدفوعة يمكن أن تكون بأسعار ثابتة أو أسعار معومة، وبصفة عامة يوجد أربعة أنواع من عقود المبادلة على أسعار الصرف (شكري، 2004، ص 382) و هي كالتالي:

أ/ أن يدفع الطرف الأول معدل ثابت على العملة التي يستلمها و الطرف الثاني يدفع معدل ثابت على العملة التي يستلمها.

ب/ أن يدفع الطرف الأول معدل معوم على العملة التي يستلمها و الطرف الثاني معدل ثابت على العملة التي يستلمها.

ج/ أن يدفع الطرف الأول معدل ثابت على العملة التي يستلمها و يدفع الطرف الثاني معدل معوم على العملة التي يستلمها.

د/ أن يدفع الطرف الأول معدل معوم على العملة التي يستلمها و يدفع الطرف الثاني معدل معوم على العملة التي يستلمها.

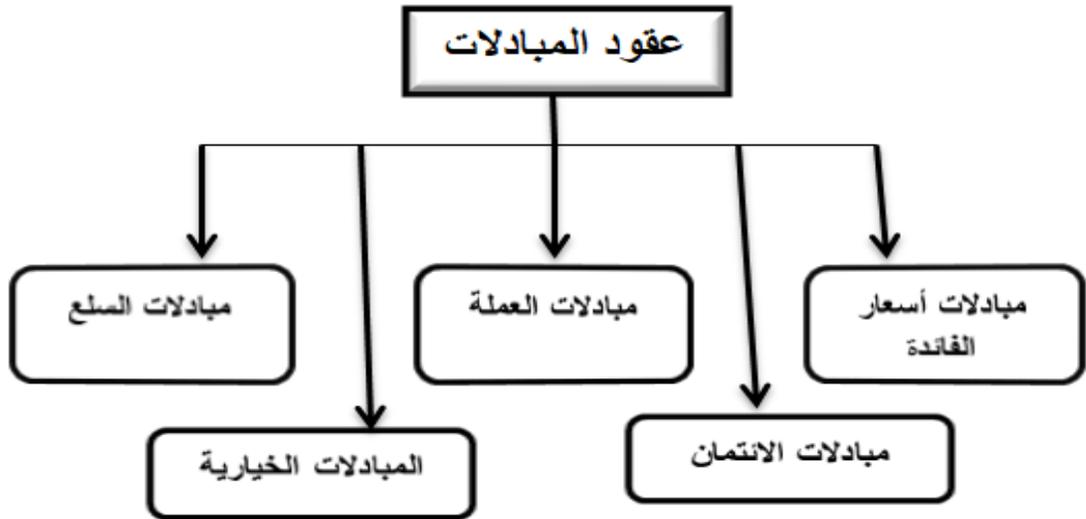
3/ مبادلات السلع: هي ترتيبات منظمة لمبادلة الأسعار الثابتة بالمتغيرة بين المؤسسات، فإذا كان لدينا شركة ترغب في دفع سعر محدد (ثابت) للبتترول خلال فترة معينة من الزمن، تقوم هذه الشركة بالدخول في عقد مبادلة طويل الأجل و ذلك للحصول على الفرق بين السعر الحاضر للبتترول و سعر محدد سلفاً فإذا كان السعر الحاضر أقل من السعر المحدد سلفاً، فإن الشركة تقوم بدفع الفرق بين السعر الحاضر والسعر المثبت (السعدني، 2011، ص 384).

4/ مبادلات الائتمان: تم تصميم مبادلات الائتمان لتبادل مخاطر التخلف عن السداد على سبيل المثال، قد يرغب البنك في الحد من تعرضه لقطاع معين من الاقتصاد (خوفاً من احتمال تخلف عملائه عن السداد في وقت واحد) ولكن يريد الاستمرار في تزويد عملائه العاملين في هذا القطاع بالقروض التي يطلبونها، يمكن القيام بذلك في اتفاقية مقايضة الائتمان مع الطرف المقابل، الذي يوافق بعد ذلك على تعويض أي خسائر على القروض التي تغطيها المقايضة بسبب التخلف عن السداد، ومبادلات الائتمان تشبه أنواع المبادلات الأخرى التي تم ذكرها من قبل إلا أن الدفعات المتبادلة بموجب هذا العقد تشتق من الحالة الائتمانية للمقترض وقدرته على الإيفاء بالتزاماته وسداد ما عليه من ديون، فعند إصدار سندات أو منح قروض تتعرض الى مخاطر الائتمان المتمثلة في عدم قدرة الطرف المقابل على الوفاء بالتزاماته، ومخاطر السوق الناتجة عن تقلبات الأسعار غير المرغوب فيها، حيث يمكن تقادي مخاطر

الائتمان والحد منها من خلال قيام المقرض بالدخول في عقد مبادلة ائتمان مع طرف ثالث يقوم بموجبه بسداد المبالغ التي في ذمة المقرض والتي عجز عن تسديدها بسبب وضعه الائتماني السيئ في مقابل قيام المقرض بتقديم دفعات ثابتة أو معومة لهذا الطرف الثالث (الحسن، 2014، ص126).

5/ المبادلات الخيارية: هي عقود خيارية لمبادلة أسعار الفائدة يعطي حامله الحق وليس الالتزام للدخول في عملية مبادلة لأسعار الفائدة الثابتة أو المتغيرة خلال مدة محددة في المستقبل بشروط يتفق عليها الطرفان وقت التعاقد على الخيار، والغرض من المبادلات الخيارية هو إتاحة فرصة للعميل المقرض للاستفادة من أسعار الفائدة المنخفضة خلال مدة معينة قادمة وبالتالي يمكنه احتواء تكلفة التمويل عندما يتمكن من تثبيت سعر الفائدة عند نسبة معينة ويدفع مشتري الخيار علاوة للبائع للاستفادة من هذا الحق، وبذلك يكون قد حصل على ضمان بأن سعر الفائدة الذي يدفعه على مبلغ معين قد تم تثبيته سلفاً وذلك مقابل سداد علاوة معينة تؤمنه ضد مخاطر تحركات سعر الفائدة في غير صالحه (حسن، 2018، ص150).

الشكل (3.2.1) أنواع عقود المبادلات:



المصدر: من إعداد الباحث

18.2.1 موقف الفقه الإسلامي من عقود المبادلات:

أولاً: التقدير الشرعي لمبادلات أسعار الفائدة:

مبادلات أسعار الفائدة هي عقود يتم فيها تبادل أسعار الفائدة على مبلغ محدد، هذه المعاملة إذا نظرنا إليها من الناحية الشرعية نجدها بيع نقود بنقود، مع التفاضل والتأجيل، فيدخل فيها الربا بنوعيه الفضل والنسيئة، وهذا ما يدل

على تحريم مثل هذا النوع من عقود المبادلات بالأدلة الشرعية الثابتة الدالة على تحريم الربا بنوعيه إذا كانت النقود من جنس واحد أي عملة واحدة ويكون هنا الربا ربا الفضل، أما إذا كانت النقود من جنسين مختلفين أي من عملتين (ربا النسبية) ، وأن الواجب في بيع النقود بالنقود (الصرف) التماثل والحلول والتقابض في المجلس والحلول والتقابض إذا كانت من جنسين (كامل، 2003، ص 546).

بالإضافة إلى احتواء هذه العقود على المقامرة، وذلك لدخول الطرفين في العقد على أن يدفع أحدهما للآخر بين المبلغين في الزمن المحدد، حسب تحركات أسعار الفائدة في ذلك الأجل، وذلك ما يجعل أحد المتعاقدين أما غانما أو غارما وهذا هو القمار بعينه.

ثانياً: التقدير الشرعي لعقد مبادلة العملة:

إذا نظرنا في عقد مبادلة العملات نجده يحتوي على عقدين: العقد الأول بيع عملة بعملة أخرى بيعاً حالاً، وهذا لا إشكال فيه إذا حصل التقابض في مجلس العقد، لأنه عقد صرف توفرت فيه شروط الحلول والتقابض، أما إذا فقد أحد هذين الشرطين يخرج من دائرة الجواز، أما العقد الثاني هو بيع العملة المشتراة بيعاً آجلاً وهذا بيع محرم لأنه يتم فيها تأجيل قبض العوضين فيدخله ربا النسبية وبيع الدين بالدين (عادل، 2014، ص 102).

ثالثاً: التقدير الشرعي لعقود مبادلة السلع:

يغلب على هذا النوع من العقود أنه يجري على أساس مبادلة الأسعار الثابتة بالأسعار المتغيرة، وهذه هي الصورة الشائعة في المبادلات المعاصرة، وهي لا تخلو من وجود ربح أو خسارة لأحد الطرفين على حساب الطرف الآخر، وبالتالي فهي من صور العقود المبنية على المقامرة، وبالتالي عقود مبادلات السلع بالطريقة التي تجرى بها في الأسواق التقليدية تعتبر غير جائزة شرعاً لاحتوائها للمخالفات الشرعية التالية:

1/ عقود المبادلات يظهر فيها التحايل على الربا، وأن الغرض من العقد هو اخذ النقود بالنقود، وهذا بدليل أن السلعة ليست مقصودة في العقد لذلك لا يجري لها تقابض فعلي.

2/ تتضمن هذه العقود القمار لانعدام تبادل المبيع ولكن بدفع الفرق بين السعرين، بالإضافة للغرر لعدم تباين سعر البيع وسعر الشراء الذي يترك لآلية السوق، الأمر الذي يجعل من مبادلة السلع غير جائزة شرعاً (الحوارني، 2015، ص 137).

المبحث الثالث: الهندسة المالية الإسلامية.

1.3.1 تمهيد:

الصناعة المالية الإسلامية وجدت منذ أن جاءت الشريعة المطهرة، ويظهر ذلك من خلال حديث النبي صلى الله عليه وسلم لبلال المازني رضي الله عنه عندما أراد استبدال التمر الجيد بالتمر الرديء، فقال له النبي صلى الله عليه وسلم "لا تفعل بع الجمع بالdraهم واشتر بالdraهم جنياً"، وهذا ما يدل ويبرهن على ضرورة البحث عن حلول للمشاكل الاقتصادية دون الإخلال بالأحكام الشرعية، لكن من الملاحظ أن الشريعة لم تقوم بتفصيل هذه الحلول، وبينما فصلت ما لا يحل من المعاملات المالية، و هذا يتفق مع القاعدة الشرعية أن الأصل في المعاملات الحل إلا ما عارض نصاً أو حكماً شرعياً ثابتاً، و عليه فالشريعة الإسلامية لم تحجر دائرة الابتكار، وإنما على العكس، حجرت دائرة الممنوع، و أبقى دائرة المشروع متاحة للاجتهاد البشري لكي يبتكر ويجدد (السويلم، 2000، ص 9).

وجاء في شرح الحديث أن التمر الجنيب، وهو التمر الطيب الذي لا يخلط بغيره، كان يباع بثمن أعلى من تمر الجمع، وهو تمر أقل جودة ويخلط من أكثر من نوع، وقد نهى الرسول صلى الله عليه وسلم عن ذلك لوجود علة الربا، وقد أمر أن يتم تبادلها مثلاً بمثل، أو يباع الجنيب ويشتري بثمنه جمعاً، أو العكس، ويظهر لنا من الحديث ابتكار الرسول صلى الله عليه وسلم لطريقة تجنب المسلمين التعامل بالربا، ويعتبر ذلك تطوير للمعاملات المالية للوفاء بحاجات الناس، بما لا يتعارض مع الشريعة الإسلامية.

2.3.1 مفهوم الهندسة المالية الإسلامية:

إن الهندسة المالية من المنظور الإسلامي لا تختلف عن التقليدية إلا في أن الهندسة المالية الإسلامية تكون وفقاً للضوابط الشرعية لحماية أطراف العملية التمويلية والاستثمارية من الظلم وأكل أموالهم بالباطل، وانطلاقاً من ذلك يمكن تعريف الهندسة المالية الإسلامية بأنها: مجموعة الأنشطة التي تتضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، و صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وفقاً لموجهات الشريعة الإسلامية. لذا فإن الهندسة المالية الإسلامية هي عملية تطوير وتنويع وخلق لأدوات التمويل في الأسواق المالية، والتي تعمل على تقليل المخاطر من خلال الإطار الإسلامي الذي يشترط مبدأ الالتزام بالمشاركة في الربح والخسارة وترك الفائدة الربوية في المعاملات المالية بهدف تلبية حاجيات تمويلية جديدة (سهام، 2017، ص 536).

أيضاً يمكن تعريف الهندسة المالية بأنها مجموعة الأنشطة التي تتم ضمن عمليات التصميم والتطوير والتنفيذ لكل من الأدوات والعمليات المالية المبتكرة، بالإضافة إلى صياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل وفقاً لموجهات الشريعة الإسلامية (صالح، 2002).

أذا نظرنا الى تلك التعريفات نجدها متماثلة تماما مع تعريف الهندسة المالية التقليدية مع اختلاف واحد جوهري، وهو أن يكون الابتكار وتطوير الأدوات التمويلية في إطار قواعد الشريعة الإسلامية، وان تكون الأدوات المالية المبتكرة بعيدة عن المعاملات المحرمة.

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف الهندسة المالية الإسلامية بأنها عملية تطوير وابتكار منتجات مالية جديدة أو إعادة هيكلة منتجات مالية قائمة بغرض حل المشاكل التي تواجه التمويل والحد من المخاطر المرتبطة به وتوفير فرص استثمارية أكثر بما يتماشى مع تعاليم الدين الإسلامي ولتحقيق المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية. تعمل الهندسة المالية الإسلامية على ابتكار واستحداث تقنيات وأدوات تتماشى مع طبيعة المخاطر التي تتعرض لها المصارف الإسلامية، وتراعي في ذلك الجانب الشرعي، فيشترط في منتجاتها أن تكون غير مخالفة للشرع وذات كفاءة اقتصادية عالية.

3.3.1 أهمية وأهداف الهندسة المالية الإسلامية:

أولاً: الأهمية

أن الاعتماد على منتج وحيد يعتبر غير عملي للتأقلم مع متطلبات العملاء المتجددة و المتنامية والاستجابة السريعة لها، ومن هنا تظهر أهمية الهندسة المالية كآلية لإيجاد حلول وأدوات مالية مبتكرة تجمع بين موجبات الشرع و اعتبارات الكفاءة الاقتصادية لتمكين المؤسسات المالية الإسلامية من إدارة مواردها والاستفادة من نمط الاقتصاد الحر وترابط أسواق التمويل الدولية بفعل ثورة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، ويستدعى ذلك ضرورة تطوير منتجات مالية اسلامية حديثة تضمن للمؤسسات قدرا من المرونة ونصييا سوقيا وافرا يساعدها على الاستمرار بفعالية (المغربي، 2016، ص 255).

ثانياً: أهداف الهندسة المالية الإسلامية:

تتفق الهندسة المالية الإسلامية مع الهندسة التقليدية في جميع النواحي إلا أنها تختلف معها في أن الحلول والابتكارات المخترعة يجب أن تكون مضبوطة بأحكام الشريعة الإسلامية ومن أهدافها:

- 1/ مساعدة المؤسسات المالية الإسلامية على المنافسة في سوق واسع يغلب عليه عدم الالتزام بالضوابط الشرعية.
- 2/ مساعدة المسلمين على الالتزام بشرع الله وذلك من خلال إيجاد حلول وابتكارات منضبطة بأحكام الشريعة وقادرة على تحقيق مصالحهم الاقتصادية مع الالتزام بشرع ربهم في أن واحد.
- 3/ تقديم وإظهار محاسن الاقتصاد الإسلامي وقدرته على إيجاد حلول لمشاكل العالم الاقتصادية.

4/ تقديم البدائل الشرعية للمعاملات المالية المحرمة، التي سوف يكون تطبيقها له الأثر الكبير في حماية الاقتصاديات الإسلامية من التأثير بالأزمات المالية (السكاكر، 2007، ص109).

5/ إيجاد المؤسسات المالية والمصرفية الخالية من المخالفات الشرعية، والتي تمكن المسلمين من تنفيذ معاملاتهم وفقاً لمعتقداتهم الدينية.

6/ المساهمة في إنعاش الاقتصاد الإسلامي وذلك باستيعاب الكثير من الذين تركوا المعاملات بسبب مخالفتها للشرع.

7/ توفير منتجات مالية إسلامية كبديل شرعي للمنتجات المالية التقليدية تمتاز بالجودة العالية والمصادقية.

8/ مساعدة المصارف الإسلامية على منافسة المصارف التقليدية من خلال تقديم منتجات وحلول متوافقة مع الشريعة الإسلامية (العنزي، 2015، ص37).

4.3.1 مبادئ وسمات الهندسة المالية الإسلامية:

أولاً: مبادئ الهندسة المالية الإسلامية:

تتمثل أهم المبادئ التي يجب أن تقوم عليها الهندسة المالية الإسلامية التي تراعي ضوابط أحكام الشريعة الإسلامية فيما يلي:

1/ مبدأ التوازن بين مختلف الأطراف المشاركة في العملية التمويلية والاستثمارية ويعتبر الأساس الذي يقوم عليه الاقتصاد الإسلامي للوصول بالاداء الاقتصادي الى الوضع الأمثل، باعتبار أنه اقتصاد يحقق التوافق بين النشاط الربحي الذي تعتمده الفلسفة الرأسمالية، والنشاط غير الربحي الذي تقوم عليه الفلسفة الاشتراكية.

2/ مبدأ التكامل أي إن الأساس الذي يقوم عليه التمويل الإسلامي هو ارتباطه بالإنتاج الحقيقي، حيث أن النقود يجب أن تنقلب إلى سلعة أو منفعة، ثم تنقلب إلى نقود وهكذا، وهي المعادلة التي تقوم عليها تقريباً كل صيغ التمويل والاستثمار التي تعمل وبها المؤسسات المالية الإسلامية.

3/ مبدأ الحل: و ينص هذا المبدأ على أن الأصل في المعاملات الحل والمشروعية إلا إذا خالفت نصاً شرعياً، ويقضي بأن دراسة أصول المحرمات في المعاملات المالية هو الأهم، بما أن دائرة الحرام تتميز بضيقها على عكس دائرة الحلال، تعد هذه القاعدة الأساس في فهم وتطوير منتجات الهندسة المالية الإسلامية، ولهذه القاعدة تأثير عملي في تحرير عقلية الابتكار في المؤسسات المالية الإسلامية من الأحكام الشرعية التفصيلية التي تعيق طرح الأفكار الجديدة التي يمكن أن تنقلب إلى منتجات مبتكرة.

4/ مبدأ المناسبة: يقتضي هذا المبدأ تناسب العقد مع الهدف المقصود منه، بحيث يكون العقد مناسباً وملائماً للنتيجة المطلوبة منه ولا بد من ملائمة الشكل مع المضمون، وتوافق الوسائل مع المقاصد (لعمش، 2012، ص 91).

ثانيا: سمات الهندسة المالية الإسلامية:

تتميز الهندسة المالية الإسلامية بالعديد من الخصائص منها:

1/ المصادقية الشرعية: يقصد بالمصادقية الشرعية أن تكون المنتجات المالية المبتكرة متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وهذا يتطلب الخروج من الخلاف الفقهي قدر المستطاع والوصول الى منتجات مالية اسلامية مبتكرة محل اتفاق بقدر الإمكان (بونقاب، 2012، ص43).

2/ الكفاءة الاقتصادية: يجب أن تتميز منتجات الهندسة المالية الإسلامية بالكفاءة الاقتصادية، أي أن منتجات صناعة الهندسة المالية الإسلامية ذات كفاءة اقتصادية عالية مقارنة بالمبتكرات المالية التقليدية، لتحقيق مقاصد المتعاملين بأقل قدر ممكن من التكاليف الاجرائية أو التعاقدية (حميدان، 2016، ص 39).

3/ الابتكار الحقيقي وليس التقليد: الابتكار الموجود في منتجات الصناعة المالية الاسلامية حقيقي وليس صوريا كما في المنتجات التقليدية، حيث أن كل أداة من أدوات الهندسة المالية الإسلامية لها طبيعة تعاقدية وخصائص تميزها من غيرها من الأدوات سواء تعلق الأمر بالمخاطر أو الضمانات أو التسعير، ومن هذا المنطلق ان المقصود هو تلبية مصلحة حقيقة للمتعاملين في الأسواق وليس مجرد عقد صوري أو وهمي، وهذا ما يؤكد القيمة المضافة للابتكار في منتجات الهندسة المالية الاسلامية (زميم، 2016، ص101).

5.3.1 القواعد التي تقوم عليها الهندسة المالية الإسلامية:

1/ تحريم الربا والغرر: المقصود بالربا الزيادة في رأس المال من غير عقد تباعق قلت أو كثرت، أما المقصود بالغرر البيوع المجهولة كبيع السمك في الماء والطير في الهواء واللبن في الضرع، أي ما كان له ظاهره يغري المشتري وباطن مجهول.

2/ حرية الأطراف المتعاقدة: وهو أن يكون للناس الحرية في إبرام العقود وتحديد شروطها حسب الاتفاق بينهم، بشرط ألا تشمل عقودهم على أمور محرمة شرعا أو مخالفة للقانون والأعراف (بونقاب، 2012، ص41).

3/ التيسير ورفع الحرج: بمعنى أن تكون الهندسة المالية الاسلامية من غير عسر أو حرج وبدون مشقة وفيها تيسير للعباد، فالله عز وجل جعل باب التعاقد مفتوحا وجعل الأصل فيه الاباحة ولم يضع من القيود إلا على المعاملات التي تمنع الظلم أو تحرم أكل أموال الناس بالباطل.

4/ التحذير من الجمع بين بيعتين في بيعة واحدة: والغرض من النهي هنا ينصب على ما يكون بين الطرفين، لأنه صلى الله عليه وسلم نهى عن بيعتين في بيعة، والبيعة إنما تكون بين طرفين، فإذا تضمنت بيعتين علم أنها بين طرفين، اما اذا كانت إحدى البيعتين مع طرف والأخرى مع طرف آخر لم تدخل في النهي عن بيعتين في بيعة واحدة

وهي أهم أسس الهندسة المالية الإسلامية، وترجع أهميتها إلى أنها هي التي تضمن بالإضافة إلى السلامة الشرعية، الكفاءة الاقتصادية للمعاملات المالية.

5/ الاستحسان والاستصلاح: والاستحسان هو ما يستحسنه المجتهد بعقله من غير أن يوجد نص يعارضه أو يثبتته، أما الاستصلاح هو الأخذ بكل أمر فيه مصلحة يتلقاها العقل بالقبول، ولا يتعارض مع نص في الشريعة الإسلامية (سهام، 2017، ص 538).

6.3.1 ضرورة الحاجة الى الهندسة المالية الإسلامية:

تبرز الحاجة الى الهندسة المالية الإسلامية من خلال ضرورة البحث عن حلول مالية إسلامية للمشاكل المالية والاقتصادية نوجزها فيما يلي:

1/ انضباط قواعد الشريعة الإسلامية: فالهندسة المالية مطلوبة للبحث عن حلول تلبي حاجات الناس الاقتصادية لكن ذلك يكون وفقا للضوابط والقواعد الشرعية.

2/ تطور المعاملات المالية: المعاملات في الإسلام تجمع بين الثبات والتطور، الربا والغش والاحتكار أمور محرمة ولا يمكن لأحد أن يحل أي معاملة مستحدثة تحتوي شيء من ذلك، أما تطوير معاملات لا تحتوي على أمر محرم فهي عمل مباح، فتطور المعاملات المالية والحاجات الاقتصادية المعقدة زاد من الحاجة إلى البحث عن حلول ملائمة.

3/ المنافسة مع المؤسسات المالية التقليدية: المؤسسات المالية الإسلامية تعمل جنبا إلى جنب مع المؤسسات المالية التقليدية في عالم أزيلت فيه الحواجز، فالحلول التي تقدمها الهندسة الإسلامية يجب ان تكون مكافئة لتلك التي تنتجها المؤسسات التقليدية ومنافسة لها.

4/ مواجهة التحديات التي تواجه المؤسسات المالية الإسلامية: أثبتت العديد من الدراسات أن أهم تحدي يواجه المؤسسات المالية الإسلامية هو غياب الابتكارات المالية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية، هذا ما يحتم ضرورة وجود الهندسة المالية الإسلامية (رشاد، 2017، ص 42).

7.3.1 الفرق بين الهندسة المالية الإسلامية والتقليدية:

تتفق الهندسة المالية الإسلامية مع الهندسة المالية التقليدية في أن كليهما يبتكر ويطور أدوات مالية في حدود قيود تنظيمية معينة، إلا أن الابتكار في الصناعة الإسلامية لا يمكن أن يتجاوز الأحكام الشرعية على نحو ما يحدث في الصناعة التقليدية، ويرجع السبب في ذلك الى الجوانب التالية:

- 1/ حوافز الانضباط بالنظم الإسلامية أكبر من تلك المتعلقة بالنظم غير الإسلامية، فحافز التدين من شأنه أن يحد من محاولات التحايل على الأحكام الشرعية، بينما لا توجد حوافز ذاتية الالتزام بروح الأحكام واللوائح القانونية.
- 2/ انضباط الأحكام الشرعية يجعل إمكانية المحافظة عليها أيسر من المحافظة الأحكام والنظم الوضعية.
- 3/ تهدف الهندسة المالية الإسلامية إلى تحقيق مصلحة جميع المتعاملين بها، فالالتزام يحقق هذه المصالح بما يجعل المتعاملين أكثر رضا وقناعة بها، بينما الصناعة الوضعية لا تفرق بين المصالح الجزئية والمصالح الكلية، وبين مصالح جماعات الضغط والمصلحة العامة وتبعاً لذلك يتم التناظر بين هذه الأنظمة ومصالح المتعاملين (قندوز، 2007، ص 37).

8.3.1 متطلبات تطبيق الهندسة المالية الإسلامية:

يتطلب تطبيق وتحقيق الهندسة المالية توفر عدة عوامل أهمها:

1/ الوعي بالسوق وفهم أحواله: تطبيق الهندسة المالية يتطلب من المؤسسات المالية الإسلامية أن تكون ذات دراية بأحوال وحاجات السوق، الذي بدوره يدفع تلك المؤسسات للبحث عن منتجات مالية جديدة، بغرض إشباع حاجات المتعاملين في السوق.

2/ الإفصاح: وهو بيان المعاملات التي تؤديها تلك الأدوات المالية المبتكرة وذلك لسد الثغرات.

3/ القدرة على الالتزام بالشرعية الإسلامية في العمل: ويقصد بذلك المقدرة الرأسمالية التي تمكن المؤسسات المالية الإسلامية من الشراء والتعامل والالتزام بالضوابط الشرعية (عبدالجبار، 2017، ص 264).

9.3.1 محاسن تطبيق الهندسة المالية الإسلامية:

تبني الهندسة المالية سوف يعود بالعديد من الفوائد للمؤسسات المالية والمصرفية الإسلامية منها:

1/ توفير بدائل شرعية للمنتجات المالية التقليدية: الهندسة المالية هي وسيلة للإبداع وابتكار منتجات مالية إسلامية بديلة للمنتجات المالية التقليدية، وهذا يتطلب من المؤسسات المالية تبني ثقافة الإبداع.

2/ تقادي تقليد منتجات المؤسسات التقليدية: أن خيار التقليد يظل الوحيد في ظل غياب الهندسة المالية الإسلامية وعجز المؤسسات المالية عن ابتكار وتطوير منتجات مالية إسلامية تكون قادرة على منافسة المنتجات التقليدية (عكار، 2012، ص 219).

3/ إبتكار وتطوير أدوات التحوط وإدارة المخاطر، وإيجاد التقنيات والاستراتيجيات اللازمة للتعامل مع مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية.

4/ تعمل الهندسة المالية الإسلامية على مد المؤسسات المالية بالعديد من المنتجات المبتكرة حتى تستطيع مواجهة مختلف الأزمات ودعم استقرارها (بونقاب، 2012، ص 57).

10.3.1 أساليب تصميم منتجات الهندسة المالية الإسلامية:

هناك ثلاثة طرق لتصميم منتجات الهندسة المالية الإسلامية هما:

1/ تطوير المنتجات الحالية: تعتمد هذه الطريقة على تطوير صيغ الاستثمار الإسلامية الأصلية لتواكب متطلبات الاستثمار والتمويل المعاصرة.

2/ محاكاة المنتجات التقليدية: تعتمد هذه الطريقة على تحديد النتيجة المطلوبة من المنتج سلفا بحيث تحقق ما يحققه المنتج التقليدي، وتمتاز هذه الطريقة بالسهولة والسرعة، فهي تحتاج فقط إلى متابعة المنتجات الرائدة تقليديا مع ضبطها بالضوابط الشرعية حتى تتوافق مع الموجهات الشرعية.

3/ الأصالة والابتكار: تعتمد هذه الطريقة على إيجاد صناعة مالية إسلامية تطور منتجاتها من خلال صيغ التمويل المقبولة شرعا، وهذا يتطلب دراسة متواصلة للاحتياجات الفعلية للعملاء، وتطوير منتجات خاصة بهم بشرط توافرها مع الشرع وتحقيق الكفاءة الاقتصادية، وتحتاج هذه المنتجات إلى وقت أطول وتكاليف أكبر لصياغتها (عباده، ص 19)

11.3.1 منتجات الهندسة المالية الإسلامية:

لقد كان من بين ما أفرزته جهود المهندسين الماليين الإسلاميين مجموعة من المنتجات التمويلية والاستثمارية والتي تعمل على تلبية احتياجات ورغبات المتعاملين وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية، سوف نستعرض بعض هذه المنتجات مع التركيز على عقود المرابحة والسلم محور البحث ومن هذه المنتجات:

1/ التوريق المصرفي: يعرف التوريق بأنه تملك أصول بئمن مؤجل ثم بيعها بئمن حال لغير من اشترت منه والتورق نسبة إلى الورق، وسمي بذلك لأن المشتري الذي يشتري السلعة لا يقصد السلعة إنما يقصد النقد، أي أنه يريد النقود لا السلعة، ويتضح من ذلك أن التورق آلية تمويلية يتمكن عن طريقها المتورق طالب النقود من شراء سلعة بئمن مؤجل، ثم يقوم ببيعها بئمن حال الى طرف آخر غير الذي اشترت منه من قبل، وبهذا يكون المتورق قد تحصل على التمويل اللازم من خلال بيع السلعة المملوكة حالا، على أن يقوم بسداد ثمنها الآجل حسب ما تم الاتفاق عليه (العنزي، 2015، ص 272).

2/ شهادات الإيداع القابلة للتداول: تعتبر شهادات الإيداع القابلة للتداول أوراق مالية تصدر من قبل المصارف في مقابل الودائع الاستثمارية المودعة لديها، حيث تقوم على أساس المضاربة باعتبار مالكيها رب المال المصرف المصدر لها مضاربا، وهذا الشهادات تعطي الحق لحملتها في الحصول على ربح قبل تاريخ الاستحقاق حسب النسب المتفق عليها بالإضافة إلى الحق في بيعها من أجل الحصول على السيولة خلال فترة الاستحقاق (جدي، 2015، ص 154).

3/ الخيارات في إطار خيار الشرط و بيع العربون: الخيار هو أن يكون للمتعاقدين أو أحدهما الخيار بين إمضاء العقد أو عدمه وذلك بفسخه عند تحقيق شروطه، يقوم على دخول الشخص في عقد لازم (البيع أو الاجارة أو الاستصناع)، ويشترط لنفسه حق الفسخ بإرادته المنفردة خلال مدة معلومة، وهو ما يتيح الفرصة للتحوط في الحصول على سلعة يؤمل الربح منها، ويحق لصاحب خيار الشرط أن يعرض السلعة محل الخيار على طرف آخر دون أن يكون هناك اقتران بالبيع للسلعة لأن ذلك يسقط الخيار (يزيد، 2020، ص 392).

و يعتبر العربون جزء من ثمن السلعة يدفعه المشتري للبائع تعويضا عن حبسه للسلعة، حيث يدخل ضمن الثمن المتفق عليه في العقد إذا تم الشراء، ويكون ملكا للبائع إذا تنازل المشتري عن حقه في الشراء، وبيع العربون والخيار التقليدية يتماثلان في دفع المشتري لمبلغ من المال مقابل الحق في شراء أصل معين بثمن محدد خلال فترة معينة، على أن يتم تملك العين حالة إتمام العقد، أو خسارة المبلغ المقدم حالة عدم التنفيذ، إلا أن بيع العربون يختلف عن الخيارات في أنه لا يستخدم من أجل الاستفادة من فروق أسعار الأصل المالي، بل بغرض شراء الأصل والانتفاع به، اي إذا ثبت له أن الأصل مناسب أمضى الشراء، وإلا فإنه سوف يخسر العربون (السويلم، 2011، ص 92).

4/ المستقبلات في إطار عقد الاستصناع: العقود المستقبلية تم تكييفها على أساس عقد الاستصناع الذي من الممكن أن يؤخر فيه تسليم الثمن و المبيع في مجلس العقد وخاصة في الحالات التي يكون فيها المبيع (محل الاستصناع) مرتفع القيمة، التي لا يستطيع المشتري تمويل المصنع من خلال دفعات محددة لأجل معينة، كما اشترط أن تكون السلعة موصوفة وصفاً دقيقاً (كما ونوعاً) على أن يتم التسليم في زمن معلوم وبكيفية معلومة.

5/ الإجارة الموصوفة في الذمة: الإجارة الموصوفة في الذمة من المنتجات المالية التي تبنتها المؤسسات المالية الإسلامية لتلبية احتياجات معينة، وهي عقد يلتزم فيه المؤجر بتقديم منفعة يتم وصفها وصفاً تاماً سواء كان محلها عين منفعة كإيجار سيارة موصوفة أو منفعة شخص كالخياطة والتعليم، ولا يشترط فيها أن يكون المؤجر مالكا للمنفعة عند العقد بل تضاف للمستقبل ليكون قادراً على تملكها لإتمام العقد والتنفيذ.

6/ الصكوك الإسلامية: الصكوك الإسلامية الصادرة عن المؤسسات المالية كانت معروفة سابقاً بالصكوك الخاصة بالمديونية الإسلامية، وهي عبارة عن إحدى الأدوات الاستثمارية متوسطة وطويلة الأجل التي أصدرتها الشركات، وطرحت هذه الصكوك في ماليزيا 1990 وتعد هذه الصكوك أحد أشكال التعاملات البارزة في السوق (عادل، 2014، ص 257). وتصدر وفقاً لأنواع التالية:

صكوك الإجارة.

صكوك الاستصناع.

صكوك السلم.

صكوك المرابحة.

صكوك المضاربة.

صكوك المشاركة (علي، 2019، صفحة 65)

المبحث الرابع: أدوات الهندسة المالية الإسلامية.

أولاً: صيغة بيع المرابحة.

1.4.1 تمهيد:

المرابحة هي عقد شرعي تعامل به الناس من قديم الزمان والى يومنا هذا، والمرابحة إما أن تكون عادية أو مركبة، والمرابحة العادية هي بيع بمثل الثمن الأول وزيادة ربح متفق عليه، وتتكون من طرفين هما: البائع والمشتري، من غير وجود وعد سابق بشرائها، ثم يعرضها بعد ذلك للبيع مرابحة وربح يتفق عليه، وأما بيع المرابحة المركبة فهي التي تكون بناء على إبداء شخص رغبته بشراء سلعة بمواصفات معينة، مع وعد بالشراء، وقبول بدفع ربح معين وتكون من ثلاثة أطراف (الهيبي، 1998، ص 508).

المرابحة في الفقه هي أحد أنواع بيوع الأمانة، وتقوم أساساً على كشف البائع الثمن الذي اشترى به السلعة، ويتم الإتفاق على إضافة ربح محدد على التكلفة فيكون بيع المرابحة، أو يبيعه بالتكلفة فيكون بيع التولية، أو البيع بأقل من التكلفة بقدر معين فيكون بيع الوضيعة، ويقابل هذه الأنواع الثلاث بيع المساومة حيث لا يكشف البائع للمشتري عن تكلفة المبيع ويتساومان على سعر البيع ومن هنا كانت التسمية (عطية، 1993، ص 121).

2.4.1 مفهوم المرابحة:

المرابحة في اللغة من الربح بمعنى الزيادة والنماء واصطلاحاً هو بيع بمثل رأس مال المبيع مع زيادة ربح معلوم، ويشترط فيها أن يكون رأس المال معلوماً وأن يكون العقد خالياً من الربا (مفيض الرحمن، 2007، صفحة 170).

3.4.1 شروط صحة وخطوات بيع المرابحة:

أولاً: شروط صحة بيع المرابحة.

أن يكون الثمن الأول و الربح معلوما للمشتري.

أن يكون رأس المال من نوات الأمثال كالمكيلات والموزونات.

إلا يكون الثمن الأول في العقد مقابلا بجنسه من أموال الربا (النمري، 2000، ص 238).

أن يكون العقد الأول صحيحا.

أن يبين المصرف صفة دفع ثمن الشراء نقدا أو آجلا (عبدالله، 2016، ص 35).

ثانياً: خطوات تطبيق صيغة عقد المرابحة.

من أجل تطبيق صيغة المرابحة بصورة مثلى تحفظ لكل من المصرف والعميل حقوقهما وتحقيقا للسلامة الشرعية والمصرفية نذكر أهم الخطوات لتنفيذ عملية مرابحة وذلك على النحو التالي:

1/ إن يتقدم العميل بطلب الحصول على تمويل بصيغة المرابحة مستوفيا المعلومات المطلوبة.

2/ النظر في الطلب بواسطة قسم الاستثمار وإجراء الدراسة الوافية والشاملة للعملية الاستثماري، للتصديق على الدراسة او رفضها او طلب تقديم معلومات أخرى بعد عرضها على الجهات المختصة.

3/ في حالة الموافقة على الدراسة يتم إخطار العميل بذلك، لفتح حساب باسم المرابحة المعنية، وتوقيع عقد البيع بين المصرف ومالك السلعة.

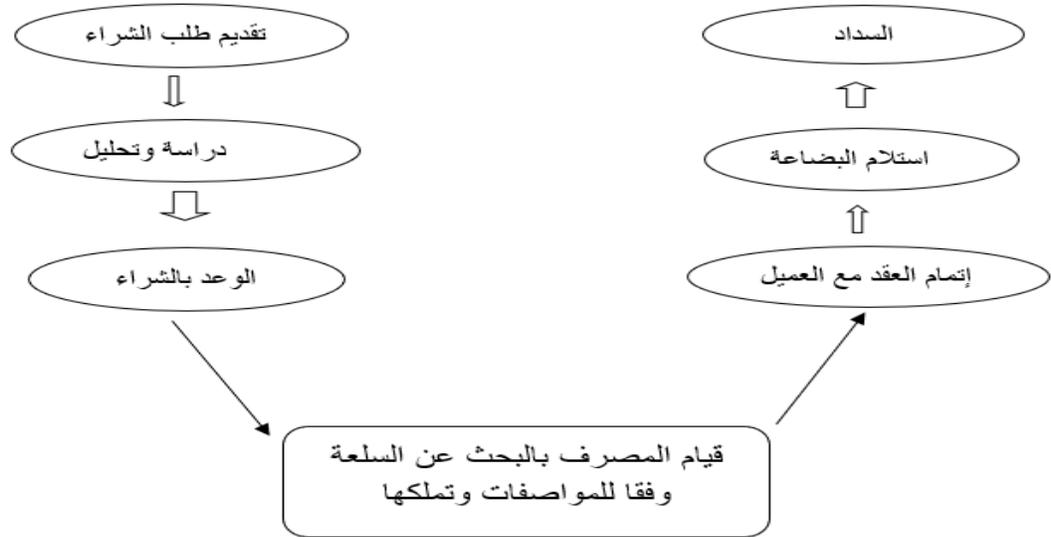
4/ استخراج الشيك بقيمة السلعة من حساب المرابحة وتسليمه لمالك السلعة او وكيله او قيد القيمة في حسابه إذا كان له حساب طرف الفرع، استلام السلعة من المالك وعرضها على العميل لقبولها او رفضها.

5/ إذا تم قبول السلعة من العميل يتم توقيع عقد المرابحة بين المصرف والعميل واستيفاء الضمان المطلوب.

6/ تحرير شيكات بقيمة الأقساط المتفق عليها ، ومتابعة السداد أول بأول.

7/ بعد سداد كل الأقساط يتم تصفية العملية وكتابة تقرير وافى عن العملية العملية (مصطفى، 2017، ص 85).

الشكل (1.4.1) خطوات عملية المرابحة في المصارف.



المصدر: من إعداد الباحث.

4.4.1 أنواع عقود بيع المرابحة:

- 1/ بيع المرابحة للأمر بالشراء أو المرابحة المركبة: وهو البيع الذي يتفاوض ويتفق فيه شخصان أو أكثر ثم يتواعدان على تنفيذ الاتفاق الذي يطلب بموجبه الأمر من المأمور شراء سلعة بمواصفات معينة ثم يعده بشراء هذه السلعة وتربحها فيها على أن يعقدا على ذلك بيعاً جديداً، حيث يقوم المصرف بشراء السلعة، بناء على طلب العميل، الذي يحدد السلعة ومواصفاتها، ومصدر الشراء، وتكلفة الشراء، مع تعهد كتابي من العميل بشرائها من المصرف، بعد إضافة نسبة معينة كهامش ربح على ثمن التكلفة الكلية بسعر عاجل ام اجل (الهيئي، 1998، ص 514).
- 2/ بيع المرابحة للأمر بالشراء من خلال المشاركة: يقوم هذا النموذج على إعادة هندسة بيع المرابحة للأمر بالشراء من خلال عقد المشاركة كما يلي:

- أ/ يقوم التاجر الذي ينوي تخصيص جزء من مبيعاته لتكون بالتقسيط بفتح حساب لدى المصرف الإسلامي كحصة في رأس مال المشاركة، ويقوم المصرف بإيداع مبلغ مماثل يمثل نصيب البنك في عملية المشاركة.
- ب/ يمارس التاجر عمليات البيع بالتقسيط ونقل الملكية وكل النواحي الفنية التي تتعلق بالبضاعة، ويتولى المصرف متابعة الأقساط والسداد وكل النواحي المالية.
- ج/ الأرباح الناتجة من العملية توزع بين البنك والعميل حسب الاتفاق.

باستخدام هذه الطريقة يحقق المصرف العديد من الأهداف مثل، تخفيض التكاليف الاجرائية التي تتصف بها عمليات المربحة، والابتعاد عن الشبهات الشرعية المتعلقة بالقبض والحيازة، ويكون بذلك مكملًا لعمل التجار وليس منافسًا لهم (العمش، 2012، ص 101).

3/ المربحة العكسية: تعد المربحة من أهم أساليب وصور توظيف الأموال في المؤسسات المالية الإسلامية، حيث أصبحت تمثل ما يقارب 90% من حجم عملياتها، وذلك لمناسبتها لطبيعة عمل هذه المؤسسات في تمويل الأنشطة الاقتصادية المختلفة، وقد أهتم المختصون في مجال الهندسة وخبراء تطوير منتجات المصرفية الإسلامية باستحداث صيغ جديدة للمربحة تتوافق مع المتطلبات العصرية للتجارة والاستثمار والتمويل ومن أبرز هذه الصيغ المبتكرة لعقد المربحة هي المربحة العكسية (المومني، 2019، ص 2).

مفهوم المربحة العكسية: تقوم المربحة العكسية على فكرة المربحة للأمر بالشراء، ولكن مع عكس تبادل الأدوار حيث تطلب المؤسسة المالية من عميلها شراء سلعة معينة ثم بيعها للمؤسسة المالية مربحة، وبذلك تحصل على التمويل من عميلها، وهذا سبب تسميتها بالمربحة العكسية وتعني الاتفاق للشراء نقداً من سوق السلع والبيع الآجل للبنك الإسلامي الذي قد يستعملها أو يبيعها مربحة لعملائه أو يبيعها نقداً في السوق (المومني، 2019، ص 5).

من خلال ما سبق يتبين أن المربحة العكسية على سلع مقصودة لذاتها هي عقد مربحة عادي إلا أن المصرف فيه هو الأمر بالشراء، أو بعبارة أخرى هو المستفيد من التمويل، وفي الحقيقة لا يوجد مانع شرعي يمنع أصل الفكرة بأن تكون المؤسسة المالية هي التي تستفيد من التمويل بالمربحة بحيث يقدم لها أحد عملائها سواء كان شركة أو مصرف آخر، طالما كان ذلك مقيداً بأن تكون العملية حقيقية وليست صورية، ومعيار ذلك هو أن تكون السلعة التي اشتراها المصرف نيابة عن عميله ليقوم بشرائها بعد ذلك لنفسه من هذا العميل حقيقية مقصودة لذاتها يرغب المصرف في الحصول عليها، وبذلك تصبح مماثلة للمربحة المصرفية المعروفة مع تبديل الأدوار، وعليه فإن حكم المربحة العكسية على سلع مقصودة لذاتها هو ذاته حكم المربحة للأمر بالشراء التي تطبقها المصارف الإسلامية، ومن الأمور الثابتة التي لا يمكن إنكارها أن المربحة للأمر بالشراء صيغة أجمعت عليها المؤسسات المالية الإسلامية بل وتعتبر العقد الأساسي والأكثر استعمالاً في عملياتها.

ثانياً: صيغة بيع السلم.

5.4.1 تمهيد:

السلم هو بيع أجل بعاجل أي أنه بيع يتقدم فيه الثمن ليقبض بمجلس العقد وتتأخر فيه (السلعة) (المسلم فيها) لأجل مسمى فهو عكس البيع العاجل، ولذلك يشترط في المبيع أن يكون موصوفاً في الذمة وصفاً نافياً للجهالة المؤدية

للنزاع، وذلك ببيان جنسه ونوعه وصفته وقدره، ويحدد زمان ومكان الوفاء بالمبيع (السلعة)، والسلم عقد تمويل مرن يستخدم فى مجال التمويل الزراعي والصناعي وكل الأنشطة الإنتاجية مما يمكن للبنك الإسلامي من التوظيف الأمثل للأموال وذلك بتقديم التمويل اللازم لرجال الأعمال أو المنتجين عموماً على أن يحصل مقابل تمويله على منتجات من الممولين فى زمان ومكان محددين يتفق عليه الطرفان (مصطفى، 2017، ص 98).

6.4.1 مفهوم عقد السلم:

هو عقد على موصوف فى الذمة (العين المعقود عليها) ببديل أو مقابل يسلم عاجلاً وقت إبرام العقد (الثمن) ويشتمل هذا العقد على الأطراف التالية:

المسلم: وهو المشتري الذي يدفع الثمن المعجل وينتظر استلام السلعة فى تاريخ التسليم.

المسلم إليه: هو البائع الذي يبيع السلعة الموصوفة فى الذمة ويقبض الثمن العاجل.

المسلم فيه: ويقصد به السلعة أو العين الموصوفة فى الذمة.

رأس مال السلم: ويقصد به الثمن أو المقابل الذي يدفعه المسلم إلى المسلم إليه (عبدالقادر، 2016، ص 167).

7.4.1 مجالات تطبيق عقد السلم:

تستخدم صيغة عقد السلم فى العديد من المجالات منها:

1/ تمويل العمليات الزراعية المختلفة.

2/ تمويل النشاط التجاري والصناعي خاصة المراحل التي تسبق إنتاج وتصدير السلع، وذلك بشراء السلع سلماً وإعادة تسويقها بأسعار مجزية.

3/ تمويل الحرفيين وصغار المنتجين، وذلك عن طريق إمدادهم بمستلزمات الإنتاج كرأس مال سلم والحصول على بعض منتجاتهم وإعادة تسويقها.

4/ تمويل التجارة الخارجية ذلك من خلال شراء المواد الأولية من المنتجين وإعادة تسويقها عالمياً.

5/ تمويل الأصول الثابتة لقيام المصانع الجديدة كبديل للتأجير التمويلي، وذلك بتقديم تلك الأصول كرأس مال سلم مقابل الحصول على جزء من منتجات تلك المصانع وفقاً للأجل معينة (عيد، 2015، ص 178).

8.4.1 شروط صحة السلم:

1/ يجوز استخدام عقد السلم لشراء كل سلعة مباحة.

2/ لا يجوز تقديم عربون قبل إبرام العقد، بل يجب سداد المبلغ كاملاً.

3/ إذا تم الاتفاق أو وفقاً للعرف السائد يمكن تأخير الثمن لمدة ثلاثة أيام.

4/ يجب تحديد مواصفات ومعالم وكميات السلعة بدقة وبشكل لا يترك مجالاً للتشابه والتناقض.

5/ يجب تحديد أجل التسليم، الذي يكون فيه البائع ملزم بتسليم السلعة.

6/ تحديد وذكر مكان تسليم السلعة في عقد السلم.

7/ يمكن للبائع أن يقوم ببيع السلعة لصالح البنك إذا طلب منه ذلك.

8/ في حالة أي تأخير من قبل البائع في تسليم السلعة يعتبر العقد مفسوخاً، إلى إذا اتفق الطرفان على تمديد العقد

بشرط ألا يدفع أي مقابل نظير ذلك التمديد (بشير، 2017، ص 346).

9.4.1 أنواع عقد السلم:

للسلم العديد من الصور والأشكال يمكن حصرها في الأنواع التالية:

1/ السلم البسيط: يستخدم هذا العقد في تمويل الصناعات الزراعية، مثل إنشاء محفظة استثمارية عن طريق السلم لتمويل صناعة السكر أو القطن أو غيرها من المحاصيل الزراعية القابلة للتصنيع، كما أن هذا النوع من السلم يتم التعامل به مع المزارعين الذين من الممكن أن تتوفر لديهم السلعة في موسم الحصاد من مزارعهم أو من مزارع غيرهم، حيث يقوم المصرف بشراء المحاصيل من هؤلاء المزارعين سلفاً ثم يقوم ببيعها في المناطق التي لا تنتج مثل هذه الأنواع من المحاصيل (عبدالحى، 2010، ص 39).

2/ بيع السلم المقسط: ويقصد بالتقسيم هنا تسليم المسلم فيه أو الثمن على دفعات، مثل أن يتم الاتفاق على بيع 120 طن من القمح خلال عام على يسلم كل شهر 10 طن، أو أن يتم الاتفاق بين المشتري والبائع على أن يشتري المسلم 120 طن من القمح بثمن قدره 12,000,000 جنيه تدفع على 12 دفعة يدفعها المشتري قبل أن يتسلم كل دفعة من القمح (البنكاني، 2018، ص 24).

3/ بيع السلم الموازي: هو عقد سلم يعتمد المسلم إليه في تنفيذ التزاماته على ما يستحقه أو ينتظره من مبيع باعتباره مسلماً في عقد سلم سابق دون أن يعلق عقد السلم على ذلك العقد، وبناء على هذا التعريف فإن السلم الموازي يقوم على عقدين منفصلين، ومن خلالهما يتوصل إلى بيع المسلم فيه قبل قبضه دون الوقوع في خلاف العلماء في النهي عن بيع الشيء قبل قبضه.

أن يقوم البنك الإسلامي بشراء سلفاً لسلعة موصوفة في الذمة بثمن مقدم في مجلس العقد، ثم يقوم بعقد سلم آخر فيما بين تاريخ عقد السلم وتاريخ قبض المسلم فيه دون أن يربط ذلك بالعقد الأول، فيتحول من مشتر إلى بائع، وذلك بأن يبيع سلعة موصوفة في الذمة لصالح تاجر آخر بشروط مماثلة لشروط عقد السلم الأول، وينوي أن يقبضه من

تلك السلعة التي أسلم فيها، فإذا وقع البيع على موصوف في الذمة قام البنك بتوكيل المشتري بقبضه من البائع الأول، أو قام البنك بقبضه ثم سلمه إلى المشتري (الشمري، 2014، ص 229)

4/ السلم بالسعر: ويعني السلم بسعر السوق وقت التسليم، مضمون هذا العقد أن المشتري يدفع مبلغا من المال مقابل كمية من سلعة ما يعادل قيمتها عند حلول الأجل، فالكمية المباعة من السلعة محددة القيمة لكن غير محددة المقدار عند التعاقد، ويتم تحديد كمية السلعة عند حلول الأجل من خلال معرفة سعر الوحدة من السوق وقسمة القيمة على سعر الوحدة، فإذا كان سعر الطن وقت حلول الأجل 50,000 جنيه وكانت القيمة مليون جنيه فإن الكمية الواجب سدادها = $50,000 \div 1,000,000 = 20$ طن.

والسلم بهذا الطريقة يحمي كل من الطرفين من تقلبات السعر عند التسليم، فارتفاع السعر يجبر من خلال تخفيض الكمية المسلمة وانخفاض السعر يعوض من زيادة الكمية المسلمة، وبهذا تحقق مصالح الطرفين وينتهي الغرر الذي ينتج من خلال انتفاع أحد الأطراف على حساب الطرف الآخر (السويلم، 2007، ص 156).

الفصل الثاني: مخاطر السوق المصرفية. ويشتمل على:

المبحث الأول: المخاطر المصرفية.

المبحث الثاني: مخاطر سعر الصرف.

المبحث الثالث: مخاطر معدل العائد.

المبحث الرابع: مخاطر السلع والأصول المالية.

الفصل الثاني

مخاطر السوق المصرفية

تمهيد:

مخاطر السوق هي المخاطر التي تحدث بسبب الارتفاع او الانخفاض الذي يحدث في سوق رأس المال نتيجة العديد من الأسباب التي يمكن أن تؤثر على التدفق النقدي المتوقع والعائد المطلوب على الاستثمار سواء كانت الأسباب المؤثرة من داخل الدولة أو في دول أخرى لها علاقات اقتصادية، وتنشأ مخاطر السوق من الخسائر الناتجة عن بنود مضمنة داخل أو خارج الميزانية والناشئة عن التحركات في أسعار السوق الخاصة بالأصول، وبالتالي فإن مخاطر السوق تحدث نتيجة للتحركات في أسعار الفائدة، أو أسعار الصرف الأجنبي، أو أسواق الأسهم، أو أسواق البضائع، وقد تتعرض معاملة واحدة أو منتج مالي واحد للعديد من المخاطر مثل مخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر الصرف الأجنبي، مخاطر الأسهم ومخاطر البضائع، وتعتمد فلسفة إدارة المخاطر في المصارف على تحديد ومتابعة وإدارة مختلف مستويات المخاطر بهدف حماية قيم الأصول وتدفقات الدخل، بما يحمي مصالح المودعين والمساهمين، مع العمل على تعظيم عائدات المساهمين (المعرفة، 2020)، ويتناول هذا الفصل المفاهيم النظرية المتعلقة بالمتغير التابع للدراسة، والذي تم تقسيمه إلى أربعة مباحث حيث تناول المبحث الأول المخاطر المصرفية، كما تناول المبحث الثاني خطر سعر الصرف، أما المبحث الثالث اختص بمخاطر معدل العائد، وتناول المبحث الرابع مخاطر السلع والأصول المالية.

المبحث الأول: المخاطر المصرفية:

1.1.2 مفهوم الخطر:

تنشأ المخاطر عندما يترتب على القيام بعمل ما أكثر من احتمال حول نتيجته مع عدم التأكد مما ستكون عليه النتيجة النهائية لهذا العمل، وتتمثل المخاطر في الظروف والأحداث غير المؤكدة، والتي إذا حدثت سيكون لها تأثير ايجابي او سلبي على أهداف المشروع، وبالتالي ترتبط المخاطر بحالة عدم التأكد والتعرض لهذه الحالة المرافق لأنشطة المؤسسات المالية، وأن حالة عدم التأكد هي الحالة تواجهها كافة منشآت الأعمال في ممارستها لأنشطتها، إلا أن هذه الحالة تعتبر أكثر تعقيدا في المؤسسات المالية وخاصة المصرفية، ويعود ذلك الى أنشطة وطبيعة عمل المؤسسات المالية التي تقوم بالاتجار بأموال الغير والعمل على تعظيم أرباحها من خلال تخفيف المخاطر المرتبطة بحالة عدم التأكد المصاحبة لأنشطتها (عبدالحى، 2014، ص13).

اختلفت آراء الكتاب حول مفهوم الخطر، فكل منهم يعرف الخطر حسب زاوية اختصاصه، فمفهوم الخطر عند الاقتصاديين ليس هو مفهوم الخطر عند المتخصصين في المالية وليس هو مفهوم الخطر عند المتخصصين في التأمين وليس هو مفهوم الخطر عند المتخصصين في القانون وغيرهم، فبعضهم يحصره في الوقائع المادية وبعضهم يعبر به عن الخسائر المالية، في حين يستخدمه آخرون للدلالة على حالات معنوية، وإن كان هنالك ثمة قدر مشترك بين الجميع، فيما يلي نستعرض مجموعة من التعاريف الخاصة بالخطر نستخلص من خلالها تعريفاً تقريباً للخطر موضوع البحث:

الخطر هو عدم التأكد من وقوع خسارة معينة أو احتمال وقوع خسارة.

يقوم هذا التعريف على الاحتمالية والاحتمالية هي تعبير رياضي تتراوح قيمته بين الصفر والواحد فإذا كانت درجة الاحتمال = صفراً، فهذا يعني أن هذا الخطر مستحيل الحدوث، وإذا كانت درجة الاحتمال = 1 فإن هذا الخطر مؤكد الحدوث، أما إذا كانت درجته بين الصفر والواحد فهذا يعني أن الخطر محتمل الحدوث، أيضاً ركز هذا التعريف على الخسارة لكن لم يوضح نوع الخسارة هل هي مادية أو معنوية (نوري، 2012).

الخطر هو احتمال وقوع خسارة في الثروة أو الدخل نتيجة لوقوع حادث معين مفاجئ (مهدي، 2010) نجد أن هذا التعريف أشار إلى ثلاثة عناصر رئيسية للخطر وهي الاحتمال أو عدم التأكد، الحادث المفاجئ والخسارة المادية. **الخطر** هو ظاهرة ذات طابع معنوي يبدو أثرها عند اتخاذ الفرد لقراراته اليومية بما يترتب معه حالة الشك والخوف أو عدم التأكد من النتائج لتلك القرارات التي يتخذها هذا الشخص بالنسبة لموضوع أو قرار معين (المصري، 1998). **الخطر** هو الخسارة المحتملة في الدخل أو الثروة نتيجة وقوع حادث معين (الهانسي، 2001).

الخطر هو الشك الموضوعي فيما يتعلق بنتيجة موقف معين (البلييني، 2004).

الخطر هو عدم التأكد فيما يتعلق بحدوث الخسارة (Rejda, 2001, p3).

الخطر هو احتمال فشل المستثمر في تحقيق العائد المرجح أو المتوقع على الاستثمار (مطر، 2013، ص 52).

الخطر هو إمكانية حدوث انحراف في المستقبل بحيث تختلف الأهداف المرغوب في تحقيقها عما هو متوقع.

المخاطرة هي احتمال وقوع الخسارة في الموارد المالية أو الشخصية نتيجة عوامل غير منتظرة في الأجل الطويل والقصير (تيطري، 2014، ص 41).

المخاطرة هي احتمالات قابلة للقياس لتحقيق خسارة أو عدم الحصول على القيمة، والمخاطرة تختلف عن عدم التأكد حيث أن الأخير غير قابل للقياس.

المخاطرة احتمال الخسارة في الموارد المالية أو الشخصية نتيجة عوامل غير منظورة في الأجل القصير أو الطويل (نعيمة، 2009، صفحة 3).

المخاطرة هي الآثار غير المواتية الناشئة عن أحداث مستقبلية متوقعة أو غير متوقعة تؤثر على ربحية المصرف و رأسماله (شعبان، 2014، ص 61).

الخطر في المفهوم المالي: هو ضرر مباشر متوقع يصيب نشاط مرتبط بوحدة اقتصادية، بسبب وقوع أحداث اقتصادية، أو طبيعية أو سياسية، أو بفعل بشري وفي حالة حدوثه ينتج عنه خسارة، قد تؤدي إلى عدم استمرارية الوحدة الاقتصادية في النشاط (محمد، 2008، ص 3).

المخاطرة في المفهوم الاقتصادي: هي توقع اختلافات في العائد بين المخطط المطلوب والمتوقع حدوثه، وهي حالة عدم التأكد من حتمية الحصول على العوائد أو من حجمه أو من زمنه أو من انتظامه أو من جميع هذه الأمور مجتمعة (خدومة، 2015، ص 9).

ومن خلال هذه التعريفات يمكن تعريف الخطر بأنه احتمال وقوع حادث معين في المستقبل يسبب لمن وقع عليه خسارة مادية في الدخل أو الثروة.

مفهوم الخطر في العمل المصرفي: المخاطر المصرفية هي التقلبات في القيمة السوقية للمؤسسة، وهذا التعريف يعكس أن إدارة المخاطر هي العمل على تحقيق العائد الأمثل من خلال الموازنة بين مستوى العائد ودرجة المخاطرة (اللحام، 2014، ص 67).

المخاطر المصرفية هي احتمالية تعرض البنك إلى خسارة مالية غير متوقعة ودون التخطيط لها أو تذبذب العائد المحقق من الاستثمارات التي يقوم بها المصرف، لذا يتعرض المصرف الى الخسارة والتقلب في العوائد المستقبلية للقرارات المالية والاستثمارية (مسعوداي، 2015).

المخاطر المصرفية: هي احتمال حدث خسارة إما بشكل مباشر من خلال خسائر في نتائج الأعمال أو خسائر في رأس المال أو بشكل غير مباشر من خلال وجود قيود تحد من قدرة المصرف على تحقيق أهدافه وغاياته، حيث إن مثل هذه القيود تؤدي إلى إضعاف قدرة المصرف على الاستمرار في تقديم أعماله وممارسة نشاطه من جهة وتحد من قدرته على استغلال الفرص المتاحة في بيئة العمل المصرفي من جهة أخرى (كمال، 2019).

ومن خلال هذه التعاريف السابقة يمكن تعريف المخاطر المصرفية بأنها احتمال تعرض البنك إلى خسائر غير متوقعة وغير مخطط لها، أو تذبذب العائد المتوقع على استثمار معين، أو الآثار غير المتوقعة الناشئة عن أحداث مستقبلية متوقعة أو غير متوقعة تؤثر على ربحية البنك و رأسماله.

من خلال التعاريف الواردة الذكر يرى الباحث بأن المخاطر المصرفية موجودة و ملازمة لجميع عمليات البنوك ونشاطاتها بغض النظر عن تلك الأنشطة، ويمكن أن تؤثر على أهداف البنك واستمراره حيث لا يمكن محو المخاطر من العمل المصرفي، إلا إن إعداد نظام سليم وتحديد واضح للمخاطر المحيطة بالعمل المصرفي والتسيير العقلاني لها، يساهم في التخفيف من حدة العمليات الخطرة في المصارف وعلية لابد من التحكم في نظام المعلومات بحيث يضمن التنفيذ السليم للعمليات ويعطي إمكانية تقدير المخاطر، ووضع نظام يحمي البنوك من الانحرافات والأخطاء التي تؤدي تحمل تكاليف معتبرة وتجهيز وسائل مادية وبشرية متخصصة، تضمن حماية نسبية من المخاطر.

2.1.2 مصادر المخاطر المصرفية:

تأتي المخاطر المصرفية من مصدرين هما:

1/ المخاطر النظامية:

ويطلق عليها المخاطر العامة وهي تؤثر بشكل مباشر على النظام المصرفي ككل فهي مرتبطة بحالة عدم التنبؤ الدقيق بما يستجد من أحداث وتطورات مستقبلية نتيجة عوامل يصعب التحكم فيها مثل، زيادة حدة التضخم، التوجه نحو العولمة المصرفية، وازدياد حدة المنافسة وغيرها، وهذه المخاطر لا يمكن تجنبها لأنها وليدة عوامل يصعب التحكم فيها أو التنبؤ باحتمال حدوثها (نعيمه، 2009، ص 4).

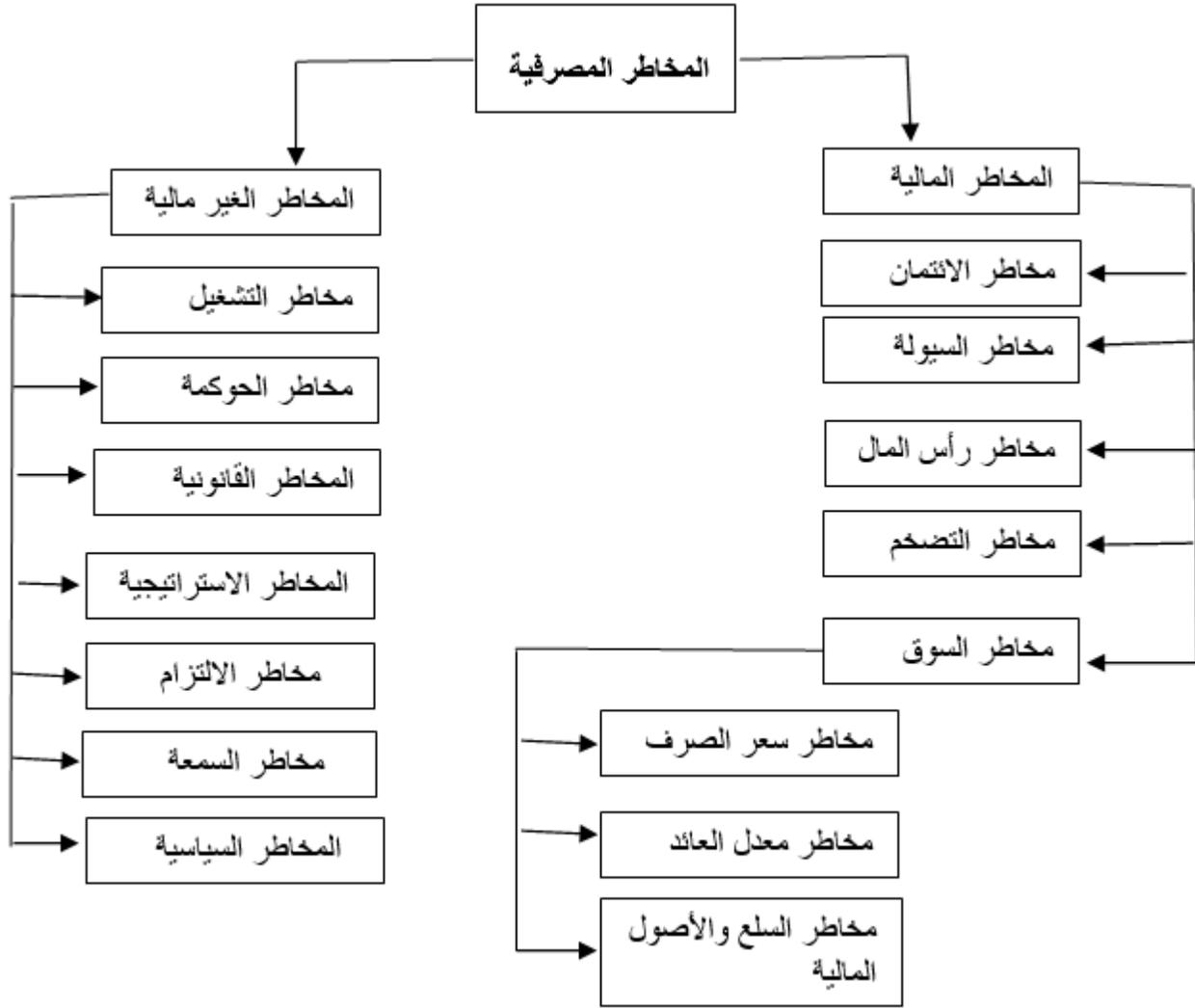
2/ المخاطر غير النظامية:

وهي عبارة عن مخاطر خاصة لارتباطها بالبيئة الداخلية لمؤسسة بنكية أو صناعة ما، أو هي ذلك الجزء من المخاطرة الكلية التي تنفرد بها ورقة مالية معينة، فالتغيرات مثل إضراب العمال والأخطاء الإدارية والحملات الإعلانية وتغير أذواق المستهلكين و الدعاوى القضائية، تؤثر في عوائد مؤسسة ما ويكون هنالك تباين غير مستقل عن العوامل المؤثرة على الصناعات و الأسواق والأوراق المالية الأخرى (أسماء، 2015، ص4).

3.1.2 أنواع المخاطر المصرفية:

ينطوي العمل المصرفي بطبيعته على تحمل مجموعة واسعة من المخاطر، وقد اختلفت تصنيفات المخاطر البنكية باختلاف الدارسين و سنعتمد في هذا البحث على التصنيف الذي يقسم المخاطر إلى مخاطر مالية ومخاطر غير مالية مع التركيز في بحثنا على المخاطر المالية وبالتحديد مخاطر السوق التي تعد أحد أهم فروع المخاطر المالية لأنها تمثل لب البحث ولأن أغلب المبتكرات المالية موجهة أساسا للتغطية ضد هذه المخاطر كما يلي:

الشكل رقم (1.1.2) أنواع المخاطر المصرفية.



المصدر: من إعداد الدراس.

أولاً: المخاطر المالية.

تتضمن المخاطر المالية جميع المخاطر المتعلقة بإدارة الموجودات والمطلوبات بالمصارف وهذا النوع من المخاطر يتطلب رقابة وإشراف مستمر من قبل إدارة البنوك وفقاً لحركة السوق والأسعار والعمولات والأوضاع الاقتصادية والعلاقة مع الأطراف ذات الصلة ومن خلال إدارة هذه المخاطر البنوك أما ان تحقق ربحاً أو خسارة مثل:

1/ المخاطر الائتمانية:

لقد أصبح خطر الائتمان إحدى القضايا الهامة التي توليها السلطات الاقتصادية والنقدية أهمية كبرى، وتشير الدراسات الخاصة بالأزمات المصرفية أن معظم الدول التي حدثت بها أزمات مصرفية كان سببها تعثر سداد الائتمان وتتمثل المخاطر الائتمانية في الخسائر التي يمكن أن يتعرض لها المصرف نتيجة لعدم قدرة العملاء على سداد التسهيلات

الائتمانية وفوائدها في تاريخ استحقاقه أو تحويل الالتزام الذي قدمه للغير نيابة عن العميل إلى التزام حقيقي (الاعتمادات المستندية وخطابات الضمان)، وقد يرجع ذلك الى عوامل داخلية خارجية مثل ضعف إدارة البنك والظروف الاقتصادية والاجتماعية (عبدالحميد، 2010، ص 253).

2/ مخاطر السيولة:

تظهر مخاطر السيولة عندما تكون قيمة الأصول قصيرة الأجل غير كافية لمقابلة المطلوبات قصيرة الأجل أو التدفقات النقدية غير المتوقعة إلى الخارج، ومن هذا المنطلق تكون السيولة هي احتياطي الأمان الذي يساعد البنك في كسب الظروف وترتبط مخاطر السيولة بموقف التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، وما إذا كانت هناك فجوة سالبة أم موجبة بين هذه التدفقات، ويواجه البنك مخاطر السيولة عندما لا تتوافر له التدفقات النقدية الكافية لمواجهة التزاماته قصيرة الأجل، مع ارتفاع تكلفة توفير السيولة حينما يحتاج البنك إليها، ومدى قدرة السوق على توفير حجم السيولة المطلوبة في الوقت المناسب، لذا ينبغي على إدارة البنك الالتزام بالسياسات العلمية ومراعاة الضوابط الحاكمة لأجل الاستحقاقات بين الأصول والخصوم ومصادر التمويل وأوجه توظيفها، مع مراعاة التخطيط السليم للسيولة ليتجنب البنك مواجهة مواقف حرجة (عني، 2015، ص 84).

3/ مخاطر رأس المال:

تعود مخاطر رأس المال إلى عدم كفاية رأس المال لامتناس الخسائر التي يمكن أن تحدث وتصل إلى أموال المودعين والدائنين، تعبر مخاطر رأس المال عن المدى الذي يمكن أن تتدنى إليه قيمة الموجودات قبل أن يكون لهذا التدني أثر في حقوق الملكية، فالمصرف الذي يمثل رأسماله 20% من الموجودات، يمكن إن يكون قادر على مواجهة تدني في قيمة موجوداته أكثر من المصرف الذي يشكل رأسماله 10% من موجوداته، يرجع الاهتمام بخطر رأس المال لأهمية رأس المال في استقرار النظام المصرفي وتخفيض مخاطر الإخفاق (حيدر، 2017، ص 163).

4/ مخاطر التضخم:

هي المخاطر الناجمة عن احتمال حدوث انخفاض في القوة الشرائية للمبلغ المستثمر نتيجة وجود تضخم في الاقتصاد، كما إن أكثر الأدوات الاستثمارية تعرضا لهذه الخطر هي الأوراق المالية طويلة الأجل، بالإضافة إلى القروض إذا كانت معدلات التضخم مرتفعة بنسب تزيد عن معدلات الفائدة على القروض الممنوحة.

5/ مخاطر السوق:

تنشأ مخاطر السوق عن الشك وعدم التأكد الذي يتعلق بالتغيرات في أسعار ومعدلات السوق ويشمل ذلك أسعار الفائدة والأوراق المالية وسعر الصرف الأجنبي وأسعار السلع والارتباطات فيما بينها ومستوى تقلبها، وهي تتعلق

بالإيرادات نتيجة التغيرات في أسعار الفائدة والتقلبات في أسعار الصرف وأسعار الأوراق المالية وأسعار السلع، وانخراط البنوك في أنشطة التداول تعرضها الى مخاطر السوق وهي الخسائر الناتجة عن التحركات المعاكسة في أسعار ومعدلات السوق المالي (أسعار الأصول ومعدلات الفائدة)، الأمر الذي يؤدي الى زيادة المخاطر الكلية التي تتعرض لها، وتقسم مخاطر السوق الى أربعة أنواع من المخاطر سوف نتطرق لها بشيء من التفصيل في المباحث القادمة لأنها تمثل محور البحث هي (مخاطر تقلبات أسعار الفائدة، مخاطر تقلبات أسعار الصرف، مخاطر تقلبات أسعار الأوراق المالية، ومخاطر تقلبات أسعار السلع) (كمال، 2019).

ثانيا: المخاطر الغير مالية

1/ مخاطر التشغيل:

تعددت التعريفات للمخاطر التشغيلية حيث تم تعريفها بأنها إيه مخاطر غير مخاطر الائتمان والسوق، وهذا التعريف لم يحدد أنواع المخاطر التشغيلية التي تواجهها المصارف.

حيث تم تعريفها بواسطة لجنة بازل بأنها، مخاطر تمثل خسائر تنتج عن عدم نجاح أو فشل العمليات الداخلية، والعنصر البشري، والأنظمة والأحداث الخارجية.

ويشمل هذا التعريف المخاطر القانونية لكنه يستثني المخاطر الإستراتيجية ومخاطر السمعة والمخاطر التنظيمية. كما عرفها معهد التمويل الدولي بأنها، خطر الخسارة الناتجة من الإخفاق أو الفشل في الإجراءات والإفراد والأنظمة أو حتى الأحداث الخارجية التي لم تغطي بموجب احتياطات رأسمالية (فرج، 2014، ص70).

إن مخاطر التشغيل ترتبط بالعمل اليومي للمصرف ولذلك فهي واسعة ومتجددة من يوم لأخر ومنها الاختلاس، الرشوة ، سرقة المصرف، الكوارث الطبيعية، الاحتيال، أخطاء الموظفين، تجاوز الصلاحيات، فشل في أنظمة التكنولوجيا، خسائر قضايا، إهمال في تنفيذ المهام ، إعطاء معلومات سرية عن العملاء.

2/ المخاطر القانونية:

تنتج المخاطر القانونية في حالة حدوث التزام غير متوقع أو فقد جزء من قيمة أصل نتيجة لعدم توافر رأي قانوني سليم أو عدم كفاية المستندات المطلوبة مثل:

أ/ بالمخاطر الناتجة عن الأخطاء في العقود والمستندات والتوثيق.

ب/ مخاطر عدم فعالية القضاء في البلد أو فساد.

ج/ مخاطر عدم اتخاذ الإجراءات القانونية في الوقت المحدد.

د/ مخاطر مخالفة القوانين المنظمة للعمل المصرفي.

3/ مخاطر الالتزام:

هي العقوبات التي يتعرض لها البنك نتيجة لعدم التزامه بتوجيهات السلطات الرقابية ويمكن أن تكون هذه العقوبات في شكل جزاءات مالية أو الحرمان من ممارسة نشاط معين (عبدالركيم، 2017، ص 11).

4/ المخاطر الإستراتيجية:

هي تلك المخاطر الحالية و المستقبلية التي يمكن أن يكون لها تأثير على إيرادات البنك و على رأس ماله نتيجة لاتخاذ قرارات خاطئة أو التنفيذ الخاطئ للقرارات و عدم التجاوب المناسب مع التغيرات في القطاع البنكي، و يتحمل مجلس إدارة البنك المسؤولية الكاملة عن المخاطر الإستراتيجية وكذلك إدارة البنك العليا التي تتمثل مسؤوليتها في ضمان وجود إدارة مخاطر إستراتيجية مناسبة للبنك، و السياسات المتعلقة باستراتيجيات العمل تعد حاسمة لمعرفة القطاعات التي سيقوم البنك بالتركيز عليها في المدى القصير و الطويل.

5/ مخاطر السمعة:

تتشأ مخاطر السمعة في حالة توفر رأي عام سلبي تجاه المصرف نتيجة الفشل في التشغيل السليم للمصرف، الأمر الذي قد يمتد إلى تأثيره على بنوك أخرى، نتيجة عدم مقدرة المصرف على إدارة نظمه بكفاءة أو حدوث اختراق مؤثر لها، وتتشأ أيضا مخاطر السمعة في الحالات التي يواجه فيها العملاء مشاكل مع أي خدمة يقدمها المصرف ودون تقديم أي حلول للمشكلة، إضافة لتكرار الأخطاء بسبب شبكات الاتصال بسبب الأعطال المتكررة أو اختراق النظام الخاص بالمصرف عبر الإنترنت والتأثير على بياناته أو إعطاء بيانات غير دقيقة عنه وعن خدماتها، والسمعة عامل ذو أهمية للمصرف حيث إن طبيعة الأنشطة التي تؤديها المصارف تعتمد على السمعة الحسنة لدى المودعين والعملاء (خدومة، 2015، ص 16).

6/ المخاطر السياسية:

وهي المخاطر التي تحدث نتيجة لعدم استقرار النظام السياسي في الدولة أو نتيجة التقاطعات السياسية بين النظام السياسي القائم والنظم السياسية في الدول الأخرى والتي بدورها تؤثر على النظام المصرفي بسبب العقوبات التي تفرضها بعض الدول على النظام المصرفي في الدولة مثل تجميد الأرصدة ورفض التعامل مع بنوك الدولة.

المبحث الثاني: مخاطر سعر الصرف.

تعد أسعار العملات الأجنبية في غاية الأهمية بالنسبة للعلاقات الاقتصادية التي تربط بين الدول المتعددة لذلك هي تشكل محور اهتمامات المختصين، فضلاً عن كونها أداة تربط بين أسعار السلع في السوق المحلي وأسعارها في السوق الأجنبي، حيث يعتبر سعر الصرف أساس المبادلات التجارية والمعاملات بين الدول، لذلك يكتسي موضوع سعر الصرف أهمية كبرى خاصة بعد التخلي عن نظام الصرف الثابت والانتقال إلى نظام الصرف العائم.

1.2.2 مفهوم سعر الصرف:

سعر الصرف هو سعر إحدى العملات لبلد معين تجاه عملة بلد آخر و يمكن التعبير عنه بإحدى الصيغتين التاليتين:
1/ وحدة من العملة الأجنبية لكل وحدة من العملة المحلية مثلاً نأخذ الجنية السوداني كعملة محلية والدولار الأمريكي عملة أجنبية فإن لكل دولار واحد يتطلب خمسة وأربعين جنية سوداني، ونقول 1 دولار = 45 جنية سوداني .
2/ وحدة من العملة المحلية لكل وحدة واحدة من العملة الأجنبية أي لكل جنية سوداني يتطلب الحصول على 0.0223 دولار أمريكي ونقول 1 جنية = 0.0223 دولار، ويعد حلقة وصل بين العملة المحلية والعملات الأجنبية مما يؤدي إلى سهولة المقارنة بين التكاليف والأسعار وتحديدتها بين مختلف الدول وهي بذلك تكون من أبرز الأسس التي تعتمد عليها العلاقات الاقتصادية والتجارية بين الدول (المعموري، 2011، ص 134).

سعر الصرف هو سعر عملة بعملة أخرى، أو هو نسبة مبادلة عملتين، إحدى العملتين تعتبر سلعة والأخرى الثمن النقدي لها، فسعر الصرف عبارة عن عدد الوحدات التي يجب دفعها من عملة معينة مقابل الحصول على وحدة واحدة من عملة أخرى (شهاب، 2002، صفحة 242).

سعر الصرف هو النسبة التي يتم على أساسها مبادلة الوحدات النقدية الوطنية بالوحدات النقدية الأجنبية في وقت معلوم، ويقصد بالعملة الأجنبية كافة الودائع والاعتمادات والمدفوعات المستحقة بعملة ما إضافة إلى الحوالات والشيكات السياحية والكمبيالات (الحسيني، 1999، صفحة 142).

سعر الصرف هو الأداة الرئيسية ذات التأثير المباشر على العلاقة بين الأسعار المحلية و الأسعار الخارجية وخاصة عندما يقتضي الأمر تشجيع الصادرات وتخفيض الواردات (حيدوسي، 2016، ص 3).

نستنتج من خلال التعاريف السابقة أن سعر الصرف عبارة عن الأداة التي تربط بين الاقتصاد المحلي لدولة ما وبقيّة اقتصاديات العالم، المستخدمة في تسوية المعاملات التي تتم بين المقيمين داخل حدود الدولة والمقيمين في الدول الأخرى، ويشكل سعر الصرف في العديد من الدول مقياساً حقيقياً لمدى نجاح الدولة في توجيه الاقتصاد الكلي لذلك نجد التدخلات الحكومية لتقليل من التقلبات الحادة.

2.2.2 أنواع أسعار الصرف:

تنقسم أسعار الصرف إلى الآتي:

1/ سعر الصرف الاسمي: هو مقياس لإحدى عملات البلدان التي يمكن مبادلتها بقيمة عملة بلد آخر حيث يحدد سعر الصرف بين عملتين دون الأخذ بعين الاعتبار عن مدى القدرة الشرائية لهاتين العملتين من السلع والخدمات بين البلدين، وينقسم إلى سعر صرف رسمي وهو المستخدم في المبادلات الجارية الرسمية، وسعر صرف الموازي وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية وهذا يعني إمكانية وجود أكثر من سعر رسمي لنفس العملة في البلد الواحد (ظريفه، 2017، ص 6).

2/ سعر الصرف الحقيقي: سعر الصرف الحقيقي هو السعر الذي يمنح العملة المحلية قيمتها الحقيقية، فهو يعبر عن الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية إذ يقيس قدرة البلد على المنافسة كما يساهم في عملية اتخاذ القرارات، كما أن سعر الصرف الحقيقي يقيس معدل التضخم في البلد، حيث كلما كان الفرق بين سعر الصرف الحقيقي و سعر الصرف الاسمي قليل كلما كان معدل التضخم منخفض (سلمي، 2015، ص 9).

3/ سعر الصرف الفعلي: يعبر سعر الصرف الفعلي لعملة بلد ما عن المؤشر الذي يمكن صياغته بطرق عدة ومن خلال تشكيلة من أسعار صرف ثنائية ويقسم الى:

أ/ سعر الصرف الفعلي الاسمي: يعبر سعر الصرف الفعلي الاسمي عن العلاقة الكلية الناشئة بين سعر الصرف الفعلي لعملة محلية معبرا عنها بالقيمة المجمعة لسلة عملات أجنبية أخرى في فترة زمنية ما، وهو يدل على مدى تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة من العملات وكذلك تفسير تغير القيمة الاسمية لسلة ثابتة من العملات نتيجة لتحركات سعر الصرف الاسمي (شعباني، 2015، ص 13).

ب/ سعر الصرف الفعلي الحقيقي: هو سعر أسمى لأنه عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، وحتى يصبح هذا المؤشر ذو دلالة ملائمة من أجل قياس تنافسية البلد تجاه الخارج لا بد أن يخضع هذا المعدل إلى التصحيح من خلال إزالة أثر تغيرات الأسعار النسبية (جليل، 2011، ص 31).

4/ سعر الصرف المتوازن: يقصد بسعر الصرف المتوازن السعر الذي تحدده قوى العرض والطلب عندما يحدث التساوي التام بين الكمية المطلوبة والكمية المعروضة من إحدى العملات، بغض النظر عن أثر المضاربة وحركة رؤوس الأموال غير العادية، بذلك نجد أن سعر الصرف المتوازن مثل السعر المتوازن لأي سلعة من السلع المتداولة في السوق الحر في حالة المنافسة الكاملة (بشيشي، 2009، ص 9).

3.2.2 أهمية ووظائف سعر الصرف:

إن العلاقات الاقتصادية المتصاعدة والنشاطات التجارية بين دول العالم المختلفة، التي تختلف عملاتها عن بعضها البعض أدى الى ما يسمى بسعر الصرف، فأهمية التعامل بالعملات الأجنبية تظهر في عمليات التجارة بين الدول التي يترتب عليها دفع قيمتها بعملات أخرى دون عملتها الوطنية، الأمر الذي يجعل سعر الصرف محل اهتمام الاقتصاديين والمستهلكين والمستثمرين وكافة القطاعات في الدولة (بشيشي، 2009، ص 7)، ويؤدي سعر الصرف عدد من المهام نوجزها في الوظائف التالية:

1/ الوظيفة القياسية لسعر الصرف:

يستخدم سعر الصرف في قياس ومقارنة الأسعار المحلية لسعة معينة مع أسعار السوق العالمية، إذ يمثل سعر الصرف حلقة الوصل بين الأسعار المحلية والأسعار العالمية، إذ يعتمد المنتجون المحليون على سعر الصرف في مقارنة الأسعار المحلية والأسعار العالمية.

2/ الوظيفة التطويرية لسعر الصرف:

يعمل سعر الصرف على تطوير بعض المنتجات وتصديرها إلى مناطق معينة من خلال دوره في تشجيع تلك الصادرات، ومن جانب آخر يمكن أن يؤدي سعر الصرف إلى الاستغناء أو تعطيل بعض الصناعات والمنتجات واستبدالها بالواردات التي تكون أسعارها أقل من الأسعار المحلية، في حين يمكن الاعتماد على سعر صرف ملائم لتشجيع واردات معينة تحتاجها الدولة والعكس، وبالتالي يؤثر سعر الصرف على التركيب السلعي الجغرافي للتجارة الخارجية للدول (ظريفه، 2017، ص 9).

3/ الوظيفة التوزيعية لسعر الصرف:

يعمل سعر الصرف بحكم ارتباطه بالتجارة الخارجية بإعادة توزيع الدخل الوطني العالمي والثروات الوطنية بين مختلف الدول، فإذا افترضنا أن السودان يستورد القمح من الولايات المتحدة وارتفعت القيمة الخارجية للدولار الأمريكي مقابل الجنية فإن السودان سيضطر إلى دفع زيادة في الدولارات لقاء وارداتها من القمح مما يؤثر على احتياطات السودان من الدولارات الأمريكية في حين ترتفع الاحتياطات الأمريكية من الدولار، حيث تقوم التجارة الخارجية التي تعتمد على سعر الصرف في إتمام المبادلات بإعادة توزيع الدخل بين أقطار العالم المختلفة (بشيشي، 2009، ص 54).

4.2.2 العوامل المؤثرة في سعر الصرف:

تتعرض أسعار صرف العملات في جميع دول العالم لتقلبات اقتصادية مستمرة تسبب تغيرات في معاملاتها الاقتصادية الدولية، باعتبار سعر صرف متغير يتحدد بتفاعل قوى العرض والطلب في السوق، حيث تعتبر العملة الوطنية لدولة ما أنها قوية إذا ارتفع سعرها في السوق مقابل العملات الأجنبية الرئيسية، أما إذا انخفض سعرها في سوق العملات الأجنبية مقابل العملات الأخرى المهمة تعتبر العملة ضعيفة، ويتحدد ارتفاع و انخفاض سعر صرف العملة في السوق (قوتها و ضعفها) من خلال العوامل الرئيسية التالية:

التغير في الميزان التجاري.

التغير في معدلات التضخم.

التدخلات الحكومية.

التغير في معدلات الفائدة المحلية (سلمى، 2015، ص 46).

ظروف السوق (الإشاعات والأخبار).

خبرة المتعاملين ووضعياتهم.

الكميات المتعامل بها ودرجة السيولة المطلوبة.

مدى الحاجة للعملة المطلوبة ومدى التنوع في العمليات.

كمية النقود.

التغيرات في الأسواق المالية والأسواق الأخرى غير سوق العملات (ظريفه، 2017، ص 10).

5.2.2 أنظمة سعر الصرف:

عرف العالم عدد من نظم الصرف مرت بعدد من المراحل حيث بدأت بقاعدة الذهب وانتهت إلى النظام العائم، تهدف جميعها إلى تنظيم المبادلات الدولية المتعددة وترتكز على أنظمة صرف مختلفة مثل:

1/ نظام سعر الصرف الثابت:

ارتبط نظام سعر الصرف الثابت بقاعدة الذهب عبر مراحل تطورها المختلفة كنظام الذهب الكامل ثم نظام سبائك الذهب ورغم هجر قاعدة الذهب في مطلع سبعينات القرن الماضي فإن الصرف الثابت لم ينتهي بل استمر بصور جديدة، حيث انتقل إلى نسبة سعر الصرف إلى عملة واحدة تتميز بمواصفات معينة كالقوة والاستقرار، وفي هذا الإطار تعمل الاقتصاديات على تثبيت عملاتها إلى تلك العملة بدون إحداث تغيير، أو ربط العملة بسلة عملات عادة

ما يتم اختيارها انطلاقاً من عملات الشركاء التجاريين الأساسيين، أو ترك العملة تتحرك ضمن هوامش معينة سواء تعلق التثبيت بعملة واحدة أو سلة عملات وهنا يتم تحديد مجال التقلب المسموح به (شعباني، 2015، ص 21).

2/ نظام سعر الصرف المرن:

يتفرع عن أنظمة الصرف المرنة، أنظمة الصرف الحرة وأنظمة الصرف المدارة ففي نظام الصرف الحر الدولة تسمح لقوى السوق أن تحدد سعر صرف عملتها مقابل العملات الأخرى على ضوء العرض والطلب لتلك العملات مقابل بعضها البعض، إذ يمثل جانبي ميزان المدفوعات للدولة العرض والطلب على سعر صرف العملة مقابل العملات الأخرى.

أما في نظام سعر الصرف المعوم المدار فإن الدولة تعدل أسعار صرف عملتها مقابل العملات الأخرى بتواتر بناء على تقدير وضع الاحتياطات وميزان المدفوعات وبالتالي فهي تشبه أنظمة الصرف الحرة في أنه يسمح لأسعار الصرف بالتحرك على أساس يومي إذ لا توجد حدود رسمية لسعر العملة وتشبه أسعار الصرف الثابتة في تدخل الحكومة أحياناً لمنع سير العملة باتجاه معين بشكل كبير (بربور، 2008، ص 32).

3/ نظام تعدد أسعار الصرف :

ويطلق عليه نظام مرونة الاختيار أو نظام التعويم الميسر ففي ظل هذا النظام تؤثر السلطات النقدية في تحركات معدل سعر الصرف بتدخلها وبالرجوع إلى سلة عملات قياسية منوعة بدون الالتزام بأي سعر صرف رسمي، كما يمكن أن تتوافق أسعار الصرف التي تم تحديدها من قبل التدخل الرسمي مع سعر الصرف الذي تحدده القوى السوقية بحرية، وقد ترغب بعض الدول باستخدام أسعار صرف مختلفة لمعاملاتها كقيامها بشراء بعض العملات الأجنبية بسعر صرف أقل من سعر الصرف الذي تباع به وذلك لغرض تحقيق بعض الأهداف زيادة الصادرات من سلع معينة أو إعاقة القطاع الخاص من استيراد بعض السلع أو تخفيض تكلفة شراء النقد الأجنبي (الشماع، 2002، ص 27).

6.2.2 مفهوم خطر سعر الصرف:

تعانى كافة دول العالم من آثار التقلبات الحادة في سعر صرف عملات التقييم على المستوى الدولي، وذلك إثر انهيار نظام بريتون وودز و تنبني معظم الدول الكبرى نظام سعر الصرف العائم، الذي تتميز فيه أسعار الصرف بتقلباتها المستمرة وما يترتب عن ذلك من آثار سلبية على المؤسسات دولية النشاط، سواء تعلق ذلك بالنشاط المالي أو التجاري على حد سواء حيث يبقى التعامل بالعملات الأجنبية خطراً على من لا يمتلك الخبرة الكافية في التعامل في أسواق العملات، هنالك العديد من التعريفات التي تناولت خطر سعر الصرف نذكر منها الآتي:

خطر الصرف هو الخطر المرتبط بالعمليات التي تنفذ بالعملة الأجنبية نتيجة لتغير قيمة تلك العملات مقابل العملة الوطنية، أي زيادة قيمة الديون أو انخفاض قيمة الأصول أو المستحقات (عادل، 2017، ص 88) .

خطر سعر الصرف هو ذلك الخطر الناجم عن التحركات العكسية لأسعار الصرف، والتي يمكن أن تقلل من الدخل المرتقب أو ترفع النفقات المتوقعة لأية شركة تقوم بشراء العملة الأجنبية أو بيعها أو اقتراضها أو إقراضها، ويتوقف تعرض الشركات لمخاطر العملة على حجم الدخل الوارد لها ونفقاتها وحجم الاقتراض والإقراض لكل عملة (كويل، 2005، ص 90).

مخاطر سعر الصرف هي تلك الخسارة المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف أي الخسائر المحتملة التي تتعرض لها المؤسسة جراء تغيرات أسعار الصرف بين عملة نقدية محلية و عملة نقدية أجنبية (خرباش، 2012، ص 45). ومن خلال من التعاريف السابقة يمكن تعريف خطر سعر الصرف بأنه تلك المخاطر المحتملة التي من الممكن أن تؤثر على عوائد المؤسسة المقومة بالعملة الأجنبية نتيجة لتقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية، أو التأثير المالي لتقلبات أسعار العملات على معاملة أو على مجموعة عمليات ذات التأثير على نتائج المؤسسة.

7.2.2 أنواع مخاطر سعر الصرف:

التعامل بالعملات الأجنبية ينتج عنه عدة مخاطر يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار لتفاديها أو تقليل أثارها، حيث يمكن التمييز بين حالتين من الخطر في سعر الصرف، الأولى في حالة انخفاض قيمة العملة الأجنبية التي تم بها عقد التصدير، أو في حالة ارتفاع قيمة العملة الأجنبية الذي يؤثر على حجم الصادرات، فيما يلي نبين أنواع مخاطر سعر الصرف:

1/ المخاطر المالية:

وهي تلك المخاطر الناتجة عن التقلبات في سعر الصرف و التي تتأثر بها كل أنواع المعاملات المستقبلية، وتنشأ هذه المخاطر بسبب التغيرات في قيمة العملة والتي تحدث فجأة و بحدة في بعض الأحيان وهي من أكثر المخاطر التي تتكرر باستمرار في ظل نظام سعر الصرف العائم (سلمى، 2015، ص 50).

2/ المخاطر الائتمانية:

تحدث هذه المخاطر من عدم قدرة أحد الأطراف المتعاقدة على الوفاء بالتزاماته في الوقت المتفق عليه نتيجة لتغيرات الأسعار التي تؤثر في مقدرة الطرف على الدفع عند موعد الاستحقاق، أو قد تتغير قوانين مراقبة العملات الأجنبية في الدولة المتعاقدة مع البنوك العاملة فيها مما يؤدي إلى عدم مقدرتها على تحويل المبالغ المتعاقد عليها نتيجة فرض قيود عليها (حسن، 2010، ص 215).

3/ مخاطر الأسعار:

هناك نوعان من الأسعار التي تؤثر في التعامل بالعملة الأجنبية وهي أسعار الفوائد على العملات وهي تؤثر على عمليات السوق النقدي عندما يكون استحقاق عمليات الإقراض والاقتراض غير متطابق، وعندما يكون هناك اختلاف في تاريخ حق شراء وبيع العملة في عمليات المقايضة، و تحدث المخاطر نتيجة التغير العكسي المحتمل في أسعار الفائدة، والنوع الثاني هي أسعار العملات الأجنبية و المخاطرة فيها تظهر نتيجة التغير العكسي المحتمل في أسعار العملات خلال فترة الاحتفاظ بها (علي، 2010، ص 334).

4/ مخاطر التمويل:

وهي تلك المخاطر التي يتعرض لها البنك عندما لا يتمكن من الحصول على الأموال اللازمة لتمويل نشاطه المصرفي، فيضطر إلى دفع أسعار فائدة مرتفعة على الودائع النقدية المودعة من أجل تمويل أحد العمليات بالعملات الأجنبية (سلمى، 2015، ص 50).

5/ مخاطر التحويل او التجميع:

يهدد خطر صرف التحويل الشركات التي يكون لديها فرع أو أكثر في الخارج يمك حساباته بعملة الدولة المضيفة، وينشأ عند قيام الشركة الأم بتجميع ميزانيتها، مما يتطلب تحويل الحسابات الى عملة الدولة الأم الأمر الذي ينتج عنه فروقات قد تؤثر في ميزانية الشركة.

6/ مخاطر سعر الصرف الاقتصادية:

خطر الصرف الاقتصادي أوسع وأشمل وأكثر تعقيدا من المخاطر الأخرى، إذ التعرض له لا يتطلب التعامل بالعملات الأجنبية، مما يعني أن أي مؤسسة معرضة لمخاطر أسعار وإن لم تكن مبيعاتها محررة بالعملة الأجنبية (عادل، 2017).

7/ مخاطر المضاربة:

مع التطور الهائل في استخدام الأجهزة الإلكترونية والاتصالات في عالم المال والإعمال، أصبحت عمليات المضاربة أكثر نشاطا و سرعاً، مما كانت لها آثار سلبية في أسواق الصرف الأجنبي نتيجة لتأثير المضاربين وقدراتهم في تحريك السوق (بوترعه، 2017، ص 57)

8/ مخاطر سعر الصرف التشغيلية:

تعد المخاطر التشغيلية لأسعار الصرف أكثر أهمية للمركز المالي للمؤسسة من تأثيرات مخاطر الصفقات، فهي لا تشبه مخاطرة الصفقات التي تمتاز بسهولة تحديدها، والمخاطر التشغيلية تعتمد على تقييم أثر التغيرات في سعر

الصرف على الصفقة التي لم يتم الاتفاق عليها بعد، ولتحديد هذه المخاطر يكون من الضروري قياس التغير في التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة استجابة للتغيرات في سعر الصرف، وطالما إن الأسعار غير موضوعة أو محددة في الصفقة المستقبلية، تعتمد المخاطرة التشغيلية على أسعار الصرف الحقيقية وتعرف على أنها تأثير التغيرات غير المتوقعة لأسعار الصرف في التدفقات النقدية للموجودات والمطلوبات الحقيقية للشركة ومركزها التنافسي (الشكرجي، 2013، ص25).

8.2.2 المجالات التي يظهر فيها خطر سعر الصرف:

تظهر مخاطر الصرف في العمليات التجارية أو المالية للمؤسسة على المستوى الدولي، و الاستثمارات المحققة في الخارج، و فيما يلي شرح لبعض المجالات التي يظهر فيها خطر الصرف المتعلق بعمليات التصدير، الاستيراد و المناقصات الدولية:

1/ مخاطر سعر الصرف المتعلقة بالصادرات:

تتعرض المؤسسات الاقتصادية الدولية التي تقوم بتصدير منتجاتها للخارج لمخاطر تقلبات سعر الصرف، وانخفاض قيمة العملة الوطنية للمصدر يعني أن المصدر سوف يتلقى قيمة أقل من القيمة المنتظرة والمتوقعة عند إبرام العقد.

2/ خطر سعر الصرف المتعلق بالواردات:

المستوردين هم الأكثر عرضة لمخاطر سعر الصرف لأنهم ملزمين بقبول عملة المصدرين، و هذا ما يفسر أن الواردات معنية أكثر بخطر الصرف مقارنة بالصادرات وهذا يفرض على المستورد الأخذ بعين الاعتبار مختلف مستويات الأسعار، لأن تلك الأسعار هي التي يعتمد عليها المورد في تحديد سعر البيع في السوق المحلية.

3/ خطر سعر الصرف المتعلق بالمناقصات الدولية:

إن المؤسسة التي تقوم بتقديم عروض أو تعهدات في مناقصة دولية فهي تقدم ذلك بالعملة الأجنبية، و من أجل تحديد هذا العرض يكون الاعتماد في الغالب على معدل الصرف الجاري و هذا ما يعني تعرض المؤسسة لخطر الصرف منذ بداية سريان هذه المناقصة، الأمر الذي يتطلب دراسة تحركات أسعار الصرف في المستقبل بكل دقة (بارا، 2014، ص234).

9.2.2 خصائص مخاطر سعر الصرف:

يتميز خطر الصرف بأنه خطر سوق ينتج عن تقلبات أسعار الصرف، يؤثر على التدفقات النقدية المستقبلية للمنشأة وربحياتها، ويختلف خطر الصرف حسب العمليات التي أدت إليه، ويمكن تحديد خصائص خطر الصرف في النقاط التالية:

1/ استحالة القضاء على خطر الصرف:

أكدت التجارب استحالة القضاء على خطر سعر الصرف، لأن هذا الخطر يعتبر خارج سيطرة المؤسسة التي لم يكن لها أي دور في نشأته، وهو يرتبط بعوامل كثيرة وتقع خارج تحكم المنشأة، فالمؤسسة من خلال جهود إدارة خطر الصرف تعمل على التخفيف من حدته.

2/ يؤثر خطر سعر الصرف على التدفقات المالية للمؤسسة والإيرادات والنفقات بالعملة الأجنبية، وعلى قيمة المؤسسة وقدرتها التنافسية.

3/ عند وقوع خطر سعر الصرف تظهر نتائجه في شكل خسارة وهي النتيجة التي تسعى المؤسسة الى تقاديتها أو التقليل منها، وتظهر عادة خسارة الصرف في تأكل هامش الربح، أو فقدان بعض الأسواق نتيجة ارتفاع أسعار السلع المعروضة من قبل المؤسسة بسبب ارتفاع سعر الصرف (حماد، 2003، ص16).

10.2.2 طبيعة خطر سعر الصرف:

ينتج خطر سعر الصرف من خلال العمليات التجارية سواء كانت تصدير أو استيراد، أو من خلال العمليات المالية للمؤسسة سواء كانت إقراض أو اقتراض بالعملة الأجنبية، أو استثمارات للمنشأة في الخارج، ووفقاً لذلك يمكن تحديد طبيعة خطر سعر الصرف في:

1/ خطر سعر الصرف المرتبط بالعمليات التجارية: المؤسسات التي تمارس العمليات التجارية ويكون لها تعامل بالعملة الأجنبية، تتعرض الى خطر سعر الصرف التجاري فعند إبرام صفقة معينة قد يختلف سعر الصرف عما هو عليه يوم التنفيذ، فخطر سعر الصرف ينشأ نتيجة لوجود فارق زمني بين إبرام العقد وتاريخ التنفيذ.

2/ خطر سعر الصرف المرتبط بالعمليات المالية: المؤسسات المالية التي تمارس عمليات الإقراض بالعملة الأجنبية تتعرض لمخاطر أسعار الصرف، عندما تكون أسعار العملات المتعامل بها في ارتفاع تجد المؤسسة نفسها ملزمة بدفع مبالغ أعلى من المبالغ المقترضة، وعند الإقراض يتعرض المقرض إلى مخاطر انخفاض سعر العملة المتعامل بها فينخفض رأس المال.

3/ خطر سعر الصرف المرتبط بالاستثمارات الخارجية: المنشآت التي لها استثمارات متعددة في الخارج، تتعرض لمخاطر سعر صرف يتولد عن التدفقات المالية لتلك الاستثمارات الخارجية (بويه، 2015، ص34).

11.2.2 آثار خطر سعر الصرف:

إن دراسة أثر خطر الصرف يعني في حقيقة الأمر دراسة أثر حالة عدم التأكد التي زادت مع استخدام العديد من الدول لنظام سعر الصرف الحر وتحرير أسواق النقد الأجنبي، الأمر الذي أدى إلى عدم استقرار أسعار الصرف

وخلق مزيد من المخاطر التي تتعرض لها العديد من المؤسسات التي تتعامل في الصرف الأجنبي ويمكن بيان ذلك كالآتي:

أولاً: أثر خطر سعر الصرف على المصارف

لخطر سعر الصرف أثر كبير خاصة على المصارف التي تعمل في الائتمان، وعلى خلاف خطر الصرف الذي ينتهي عند صاحب العملة في العمليات التجارية أو الإنتاجية فإنه يؤثر على بقية المؤسسات التي تتعامل مع البنك الذي حقق خسارة في الصرف الأمر الذي لوحظ بعد فشل البنك الألماني Herstatt في عمليات المضاربة التي قام بها في سوق الصرف وإفلاسه نتيجة لذلك، تبين أن كل المتعاملين معه من مؤسسات وأفراد وبنوك تكبدوا خسائر كبيرة، بالرغم من عدم مشاركتهم له في عمليات المجازفة ولقد أكدت هذه التجربة، أن أي مخاطر يتعرض لها البنك يمكن ان تنتقل الى المتعاملين معه وتؤثر على الاقتصاد.

ثانياً: أثر سعر خطر سعر الصرف على الشركات

الشركات دولية النشاط سواء كانت تجارية مالية أو استثمارية من بين أكثر المتعاملين تأثراً بمخاطر الصرف، حيث أن التغيرات المتسارعة في سعر الصرف تؤثر في الشركات من خلال الآتي:

أ/ التردد في القيام بدورات إنتاج طويلة بسبب صعوبة التنبؤ بسعر التكلفة وسعر البيع في الأجل الطويل.

ب/ تأثر القدرة التنافسية للشركات غير الأمريكية التي تنتج منتجات عالمية تقوم بالدولار مع مثيلاتها الأمريكية.

ج/ تقلب أسعار الصرف يخفض من ربحية العقود والمعاملات الموقعة، كما قد تؤدي الى محو الأرباح نهائياً.

د/ العمل على ابتكار أدوات وتقنيات تساعد في التغلب على مخاطر أسعار الصرف.

ثالثاً: آثار خطر سعر الصرف على سوق الصرف:

لقد أصبحت إدارة المخاطر المرتبطة بالتغيرات في أسعار الصرف، ومعدلات الفائدة ومؤشرات البورصة من المهام الرئيسية في الشركة وأدت إلى خلق حاجات متزايدة من الأدوات المالية المستخدمة في التحوط، وهنا برز دور الهندسة المالية، التي قامت بابتكار حزمة من المنتجات التي لم يكن لها وجود قبل شيوع هذه المخاطر (عادل، 2017، ص97).

2.2- أهمية إدارة مخاطر سعر الصرف:

تتعرض مختلف المنشآت التي تعمل في المجال الدولي لمخاطر تحركات أسعار الصرف غير المواتية الأمر الذي دعى إلى ضرورة معرفة مختلف أنواع هذه المخاطر وقياس حجمها وتحديد أفضل الوسائل لتقادي الخسائر الناجمة عنها و سنوضح فيما يلي دواعي الاهتمام بإدارة مخاطر الصرف:

1/ البيئة الاقتصادية الدولية التي تعتمد على الآليات النقدية، التي توجب أهمية الاهتمام بقضايا سعر الصرف وما يرتبط به من مخاطر.

2/ التقلبات الحادة في أسعار الصرف نتيجة لكثرة المعاملات الاقتصادية النقدية والتدفقات الاستثمارية الدولية لمواجهة متطلبات التجارة الخارجية و التي زادت من الحاجة إلى إستراتيجية جديدة لإدارة خطر الصرف (بوعتروس، 2007، ص3).

3/ مخاطر سعر الصرف يمكن أن ينتقل أثرها المالي إلى خارج المؤسسة دولية النشاط و يمتد تأثيره ليشمل كافة القطاعات الاقتصادية في الدولة المعنية.

4/ إدارة خطر الصرف بكفاءة و فعالية يؤدي الى تحسين القدرة التنافسية للمؤسسات، على اعتبار أن هذا الخطر يعتبر عاملا هاما ومحددا أسعار التكلفة خاصة في دول العالم الثالث التي تعتمد على مدخلات إنتاجية أو مواد أولية مستوردة (سلمى، 2015، ص52)

المبحث الثالث: مخاطر معدل العائد.

1.3.2 مقدمة:

كما تتقلب مستويات أسعار السلع والخدمات، فإن التقلبات في معدل العائد (اسعار الفائدة) تزيد من صعوبة التخطيط واتخاذ القرارات الاستثمارية بالنسبة للمدخرين والمستثمرين، حيث أن التذبذب في معدلات العائد يعيق عملية التخطيط إذا تعلق الأمر بالاستثمارات طويلة الأجل فأسعار الفائدة هي أكثر المفاهيم انتشاراً في عالم المال، حيث أنها تؤثر على جميع مكونات المؤسسات المالية والأسواق المالية، فأسعار الفائدة باختصار هي عبارة عن أسعار أو تكلفة القروض التي يحصل عليها المقرضين والتي يدفعها المقترضين، وبما أن أسعار الفائدة شبيهة بالأسعار الأخرى، فإنها تتحدد بالعرض والطلب، والمقصود العرض والطلب على النقود، فالسلطة النقدية تتحكم بأسعار الفائدة عن طريق التحكم في عرض النقود، فعندما تكون بحاجة إلى تخفيض سعر الفائدة فإنها تقوم بزيادة العرض من النقود، والعكس في حالة رغبة السلطة النقدية بزيادة أسعار الفائدة فإنها تقوم بسحب النقدية من السوق وبالتالي تعمل على تخفيض الكمية المعروضة منها (حسين، 2004، ص14).

تعتمد المؤسسات المالية الإسلامية على سعرا مرجعيا لتحديد أسعار أدواتها المالية المختلفة، ففي عقد المرابحة مثلا يحدد هامش الربح بإضافة هامش المخاطرة إلى السعر المرجعي وهو في العادة مؤشر الليبور، وطبيعة بعض الأصول ذات الدخل الثابت يتحدد فيها هامش الربح مرة واحدة طوال فترة العقد ولا توجد إمكانية لتعديل الهامش، وعلى ذلك

فإن تغيير السعر المرجعي لن يكون بالإمكان تغيير هامش الربح في الدخول ذات الدخل الثابت، ولأجل ذلك فإن المصارف الإسلامية تواجه مخاطر تحركات سعر الفائدة في السوق المصرفية.

الأثر الأول لمخاطر سعر الفائدة على المصارف الإسلامية يظهر في أنها تعتمد في تسعير خدماتها خاصة في البيوع المؤجلة على سعر الفائدة كمؤشر لحساب الربحية على هذه العمليات وكذلك في دراسة الجدوى للدخول في المضاربات والمشاركات، أما الأثر الثاني يظهر في تحديد معدل العائد لأصحاب الأموال حيث تجربها المنافسة مع المصارف التقليدية إلا يقل هذا العائد عن سعر الفائدة الذي تدفعه تلك المصارف (رندة، 2017، ص85).

تستثمر مؤسسات الأعمال والأفراد مدخراتهم في مجالات الاستثمار المختلفة بغرض الحصول على عائد عن هذه الاستثمارات فالمستثمر يتخلى عن منفعة معينة يمكن تحقيقها من خلال استهلاك حالي لبعض السلع والخدمات على أمل الحصول على عائد يمكنه من زيادة المنفعة أو مستوى الإشباع من خلال استهلاك مستقبلي، ويرتبط تحقيق العائد المتوقع بالحصول على تدفقات نقدية مستقبلية ولكن تحقيق هذه التدفقات بالنسبة للقيمة والتوقيت مربوط بعوامل تقع خارج سيطرة المستثمر، لذا يصعب التكهن باحتمال تحقيق هذه التدفقات ومتى انخفض احتمال تحقيق تلك التدفقات تظهر المخاطر والتي تزيد حدتها كلما انخفض احتمال تحقيق التدفقات النقدية المتوقعة.

2.3.2 مفهوم العائد:

تعتمد مختلف القرارات البشرية بدرجات متفاوتة على الموازنة بين العائد والمخاطرة، فالمخاطرة مرافقة لمختلف القرارات الحياتية، الاقتصادية، والاستثمارية منها على وجه الخصوص، وقد تزايدت مخاطر الاستثمار في ظل نمو وتعقيد النظام الاقتصادي العالمي، والتنوع الكبير للأدوات الاستثمارية، وتزايدت أهمية قياس مخاطرها، والبحث في سبل إدارتها والتحوط منها (عباده، ص6).

العائد هو المردود الذي يحققه الاستثمار، ولكي يكون لهذا المردود معنى يجب نسبه إلى الأموال التي ولدته (عادل، 2014، ص133).

أيضا يعرف العائد بأنه الزيادة الفعلية التي تحصل في الثروة نتيجة لهذا الاستثمار، ويمكن حساب العائد كما يلي:
العائد = الثروة في بداية الفترة - الثروة في نهاية الفترة (مبروك، 2008، ص4).

يمكن التعبير عن العائد بأنه صافي التدفق النقدي الناتج عن استثمار مبلغ معين وقد يتم قياسه بالأرقام المطلقة أو تتم نسبه إلى الأموال التي ولدتهن وإن زمن الحصول على هذا العائد مهم وذلك بخصوص القيمة الزمنية للنقود، وإن مفهوم العائد يتضمن أمرين:

1- حجم التدفق النقدي الصافي معبرا عنه كنسبة مئوية أو رقم مطلق.

2- زمن الحصول على التدفق النقدي.

بالإضافة الى العاملين السابقتين فإن الفكر المالي يهتم أيضا بالمخاطر المصاحبة لهذا العائد من حيث حجم هذا العائد وثباته وانتظامه، حيث كلما زاد عدم التأكد في العائد سواء من حيث حجم العائد أو ثباته أو انتظامه كلما زادت المخاطر المصاحبة لهذا العائد(موسى، 2012، ص52).

العائد على الاستثمار ومخاطر الاستثمار مفهومان مترابطان لا يمكن تفسير أحدهما بمعزل عن الآخر، فالعائد على الاستثمار هو بمثابة المقابل الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه في المستقبل مقابل الأموال التي يدفعها من أجل حيازة أداة الاستثمار، أو هو المكافأة التي يمني المستثمر نفسه بالحصول عليها مقابل التنازل عن منفعة أو إشباع حاضر على أمل الحصول منفعة أو إشباع أكبر في المستقبل (مطر، 2013، ص 9).

العائد هو التعويض النقدي الذي يتلقاه المستثمر مقابل توظيف أمواله في شكل من أشكال الاستثمار المتاحة، ويعتبر العائد الهدف الأسمى لأي مستثمر سواء كان فردا أو شركة أو صندوقاً استثمار.

العائد يعرف بأنه النسبة المئوية لما يدره رأس المال من إيراد، فالعائد الإجمالي البسيط على سند ما هو المقدار السنوي الذي يتلقاه حامل السند في شكل فائدة، أما العائد الصافي البسيط فهو العائد الإجمالي البسيط مطروح منه ضريبة الدخل.

العائد قدرة الوحدة النقدية في المشروع على توليد أرباح صافية للمستثمرين، إذ يهدف ذلك القياس في تحديد كفاءة الإدارة، ويتم استخراجها وفق العلاقة التالية:

العائد على الاستثمار = الربح الصافي / مجموع الأموال المستثمرة (بلخير، 2015، ص13).

العائد هو المردود الذي يحققه الاستثمار، ولكي يكون لهذا المردود معنى، فإنه يجب نسبه إلى الأموال التي ولدته (زياد، 1998، ص289).

ومن خلال التعريفات السابقة يمكن تعريف العائد بأنه المكافأة التي يحصل عليها المستثمر تعويضا عن فترة الانتظار والمخاطر التي يمكن أن تواجه المال المستثمر وهو المقياس المالي الذي يستخدمه المالك لقياس الربحية من خيار استثماري معين، أو المقارنة بين عدة خيارات استثمارية ويقوم هذا المقياس بحساب حجم العائد من استثمار معين بالمقارنة مع كلفة هذا الاستثمار العائد على الاستثمار والذي غالبا ما يشار إليه في عالم الأسواق المالية بالرمز

"ROI" اختصار لعبارة (Return On Investment).

3.3.2 أنواع العائد:

1/ العائد الفعلي: هو العائد المحقق من المشروع الذي اقتناه المستثمر، وقد يكون عوائد إيرادية أو رأسمالية أو خليط بين الاثنين وهو نسبة صافي الدخل الناتج عن الاستثمار منسوبا إلى الأموال المستثمرة، والتي نتج عنها ذلك الدخل الصافي (بلخير، 2015، ص13).

2/ العائد المتوقع: يقصد به المتوسط الموزون لاحتمالات العوائد التي يمكن تحقيقها وفقا لاعتقادات متخذ القرار (المستثمر) لطبيعة الحالة الاقتصادية المطلوب التنبؤ بها للاستثمارات ذات المخاطرة، يتضح من هذا المفهوم أن متخذ القرار يعتمد نظرية الاحتمالات في تحديد العائد من الاستثمارات وتتص هذه النظرية أن المستثمر يعتمد توزيعات احتمالية تكون دالة لوصف العوائد الممكنة طبقا لدرجة حدوثها (النعيمي، 2005، ص94)، أو هو الاحتمال غير المؤكد لتحقيق العائد، إذ يستحيل التأكد من تحقيق العائد فيتم تقديره عن طريق نسب احتمالية وعليه لا يستطيع المستثمر معرفة معدل العائد الذي يحققه الاستثمار في مشروع معين، لكن يستطيع صياغة توزيع احتمالي بمعدلات عائد محتملة (تيم، 2005، ص33).

3/ العائد المطلوب: هو ذلك العائد الذي يرمي المستثمر الحصول عليه نتيجة للتضحية بأمواله الحالية واستثمارها في مشروع يعود عليه بالزيادة في هذه الأموال، وعادة ما يكون هذا العائد ملائما لمستوى المخاطر المقابلة له، أو التي يتعرض لها المشروع أو أداة الاستثمار، ويتكون من جزئين هما العائد الخالي من المخاطرة وبديل المخاطرة (العامري، 2010).

4.3.2 أهمية العائد:

تظهر أهمية حساب عائد الاستثمار بالنسبة للمستثمرين في أنه يمكن المستثمر من اختياره المشاريع الأمثل التي سوف سيضع فيها أمواله والتي تعود عليه بالنفع الأكبر ومقارنة ما الذي سيجنيه في مختلف المشاريع المتاحة أمامه حيث أن كل مستثمر عندما يفكر في وضع أمواله في استثمار معين يأخذ العائد المتوقع للاستثمار في عين الاعتبار، كما هو مهم لإدارة الشركات والمديرين القائمين عليها من خلال انعكاسه على قيمة المؤسسة في السوق، ويعتبر الأخير مقياس دقيق وسريع لمسار المؤسسة وتصحيحه في حالة الانحراف، ومدى التطور والانجازات المكتسبة، وكذلك تعد معرفة عوائد الاستثمار مهمة لأصحاب القرار القائمين على إدارة الاقتصاد الوطني لأن كل قرار سواء كان اقتصاديا او سياسيا سوف يظهر أثره في السوق، وبالتالي يعكس السوق لمتخذ القرار مدى صحة قراره أو مدى تحقيقه للتأثير المستهدف في الاقتصاد الوطني (عادل، 2014).

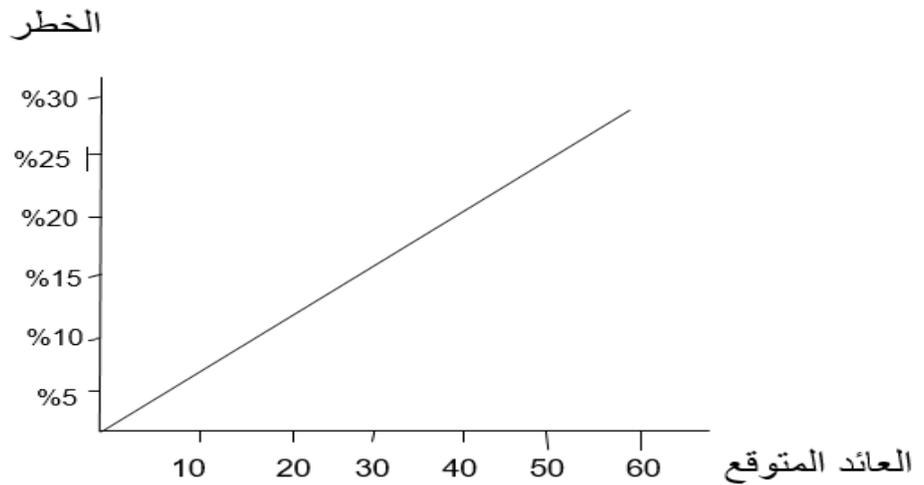
5.3.2 معدل العائد على الاستثمار:

يؤثر معدل العائد على النشاط الاقتصادي بصورة عامة وعلى الاستثمار بصورة خاصة من حيث التكلفة ومردود هذه الاستثمارات وأن معدل العائد هو سعر رأس المال المستخدم في العملية الاستثمارية ويمثل ثمن تأجيل الاستهلاك عن التعويض عن الاستهلاك في شكل أموال إضافية في المستقبل، ويتأثر العائد بعدد من العوامل أهمها العرض والطلب على الأموال، المخاطر، مدة الاستثمار، تكلفة الاستثمار، درجة المنافسة، تقلبات معدل العائد لها أثر كبير على حركة الاستثمارات من نشاط إلى آخر وفي حالة ارتفاع مردود العائد يزيد من حجم الاستثمارات والعكس (شبيب، 2009، ص28).

6.3.2 العلاقة بين العائد والخطر:

يعد عامل الخطر من العوامل الهامة التي تؤثر في اتخاذ قرار الاستثمار، والخطر هو ليس إلا احتمال عدم تحقيق المتوقع من الاستثمار، فإذا كان معدل التغير بين العائد المتوقع والعائد الحقيقي مرتفعاً ففي هذه الحالة تكون درجة الخطر مرتفعة، وإذا كان معدل التغير بسيطاً ففي هذه الحالة تنخفض درجة الخطر، حيث ان هنالك علاقة طردية بين العائد المتوقع من الاستثمار وبين الخطر المتوقع فكلما زاد معدل الخطر المتوقع زاد العائد المتوقع حيث يتحمل المستثمر إخطار أعلى على أمل زيادة العائد المتوقع ويمكن تمثيل هذه العلاقة بيانياً من خلال الشكل التالي (الانصاري، 2008، ص60).

الشكل رقم (1.3.2) العلاقة بين العائد والخطر



المصدر: من إعداد الباحث.

العائد والمخاطرة يرتبطان بعلاقة طردية حيث كلما أراد المستثمر تحقيق عائد أعلى على استثماراته عليه ان يكون مستعد لتحمل درجات أعلى من المخاطر والعكس بالعكس (مطر، 1999، ص10).

7.3.2 خطر معدل العائد:

ينطوي مفهوم المخاطرة على احتمال عدم تحقق الربح أو العائد المتوقع بشكل دقيق، وانحراف العائد الفعلي المحقق بعد القيام بالاستثمار والتداول، عن العائد المتوقع مسبقاً قبل الشروع بهذه الأعمال، وبغية تحديد درجة المخاطرة تتم مقارنة كلا العائدين (المتوقع والمتحقق)، وتتعهد المخاطرة حين يتساوى كل من هذين العائدين.

احتمال عدم نجاح المستثمر في تحقيق العائد المتوقع على الاستثمار، وهي أيضاً مقدار التغير الحاصل في العوائد المتوقعة في المستقبل بسبب ظروف المشروع الداخلية أو الظروف الخارجة عن سيطرته وقدراته (قوشقجي، 2021). من أساسيات الاستثمار الواجب معرفتها أن هناك علاقة طردية بين العائد الذي يطلبه المستثمر ودرجة المخاطرة التي يمكن أن يتحملها، وبالتالي فكلما ارتفع مقدار العائد الذي يطلبه المستثمر كلما زادت نسبة المخاطرة التي يتحملها، وكلما زادت درجة المخاطرة التي يتحملها يقوم بطلب عائد أعلى للتعويض عن تحمل مخاطر إضافية، ومن الطبيعي أن يسعى جميع المستثمرين لتحقيق أعلى عائد عند مستوى معين من المخاطر أو تخفيض المخاطر إلى أدنى مستوى ممكن عند مستوى معين من العائد.

ومعظم الاستثمارات تحتوي على درجة معينة من المخاطر وتتفاوت هذه المخاطر حسب نوعية الاستثمار، فالإستثمار في السندات الحكومية مخاطره أقل من الإستثمار في سندات الشركات، والإستثمار في الأسهم مخاطره أعلى من الإستثمار بالسندات بكافة أنواعها، كذلك فإن مخاطر الإستثمار في الأسهم تختلف من سهم لآخر. وبالتالي فإنه لا يوجد استثمار بدون مخاطر، لذلك فإنه يتوجب على المستثمرين دراسة مخاطر الإستثمار ومعرفة أسبابها وإدارة هذه المخاطر وليس تجنبها والهروب منها لأنه لا يمكن إلغاؤها، فعلى المستثمر أن يحدد درجة المخاطر التي يمكن تقبلها، على الرغم من صعوبة تحديد درجة المخاطر التي يمكن تحملها (جماميد، 2021).

8.3.2 أثر عدم استقرار معدل العائد على المصارف:

مخاطر تلقب أو عدم ثبات معدل العائد تقع على الأرباح نتيجة عدم المواءمة في إعادة تسعير الأصول والخصوم، والمعروفة باسم مخاطرة إعادة التسعير، وتقيس مخاطرة إعادة التسعير العلاقة بين تكلفة الحصول على الأموال التي تتحملها المصارف والعائد الذي تحصل عليه من العملاء مقابل أدواتها الاستثمارية (صافي دخل) ولا تتعلق هذه المخاطر بالتغيرات في الأسعار المطلوبة من العملاء بناء التاريخ الائتماني الجيد، أو بالتغيرات في الأسعار الناتجة عن المنافسة، بل إنها تنظر فقط إلى عدم المواءمة في تغيرات الأسعار فيما بين الأصول والخصوم بناء على تذبذب معدل العائد.

المبحث الرابع: مخاطر السلع الأصول المالية:

1.4.2 مقدمة:

تعتمد القرارات الاستثمارية على الموازنة بين العائد والمخاطرة، فالمخاطرة مرافقة لمختلف القرارات الحياتية، وملازمة للقرارات الاقتصادية، والاستثمارية منها على وجه الخصوص، وقد تزايدت مخاطر الاستثمار في ظل نمو وتعقيد النظام الاقتصادي العالمي، والتنوع الكبير للأدوات الاستثمارية التي يمكن للمؤسسة الاستثمار فيها و اقتنائها، فتقلب أسعار تلك الأدوات يؤدي إلى تعرض المؤسسة إلى مخاطر استثمارية، تتمثل في عدم التأكد بشأن القيمة المستقبلية للاستثمار عند اتخاذ القرار الاستثماري، أو احتمال الانحراف عن الطريق الذي يقود إلى النتيجة المتوقعة من اقتناء استثمار معين، أو احتمال الفشل في تحقيق العائد المتوقع من الاستثمار، أو تذبذب عائد الاستثمار والتدفقات المالية وعدم التيقن من تحققها، أي أن المخاطرة تصف الوضع الذي يكون فيه العائد غير معروف بشكل مطلق (عباده، ص 6).

ويرى الباحث أن تقلبات أسعار السلع والأصول المالية التي يستثمر فيها المصرف تؤدي إلى احتمالية انحراف النتيجة الفعلية المرجوة من الاستثمار عن النتيجة المتوقعة والمخطط لها، من حيث قيمة العائد وتوقيته الزمني، أو من حيث وقوع الخسارة وتآكل رأس المال.

2.4.2 مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية:

تمثل الأوراق المالية التي تصدرها شركات الأعمال السلعة الرئيسية المتعامل بها في السوق المالية بيعة وشراء، والورقة المالية هي عبارة عن صك ذو حق في التدفقات النقدية المتوقعة، وبذلك تمثل مستند ملكية (الأسهم)، كما يمكن أن تبين حقوق ومطالب المستثمر وتكون بذلك صك مديونية (السندات).

3.4.2 الاستثمار في السندات:

عندما تكون المؤسسة في حاجة إلى مصادر تمويل طويلة الأجل، فيمكن الحصول على ذلك التمويل من البنوك لكن يمكن أن تفرض البنوك الكثير من الشروط والقيود بسبب المخاطر الكثيرة التي تواجه القروض طويلة الأجل، كما يمكن أن تحصل المؤسسة على الأموال اللازمة بزيادة رأس المال وذلك عن طريق إصدار أسهم جديدة وإدخال مساهمين جدد، لكن قد تواجه المؤسسة صعوبات من الناحية العملية في عملية إصدار وتسويق الأسهم الجديدة لأن هذه الأسهم قد لا تجد إقبال من قبل الأفراد بسبب وضعية الجهة المصدرة، فلا يبقى هناك طريق أمام المؤسسة إلا إصدار سندات أي الاقتراض من الأفراد والمؤسسات بإصدار سندات قرض وتطرحها للتداول فيقوم الأفراد بشرائها ويصبح حملة تلك السندات مقرضين للجهة المصدرة بقدر ما يمتلكونه من سندات (عطوان، 2008، ص 65).

4.4.2 مفهوم وخصائص السندات:

أولاً: المفهوم.

هنالك العديد من التعريفات التي تناولت مفهوم السندات نذكر منها:

السند عبارة عن عقد أو أداة دين طويل الأجل، تصدره الشركات أو الحكومات، وطبقاً لهذا العقد يقبل المقترض أن يدفع قيمة السند مع الفوائد المستحقة في تواريخ محددة لحامل السند، ويحمل السند قيمة اسمية وتاريخ استحقاق معين ومعدل فائدة محدد (عبدالله، 2001، ص160).

السندات هي أوراق مالية قابلة للتداول يتم إصدارها بواسطة مؤسسات المساهمة العامة أو مؤسسات المساهمة الخاصة أو أي من المؤسسات التي يجيز لها قانون الأوراق المالية إصدار هذه السندات ويتم طرحها وفقاً لأحكام قانون الأوراق المالية للحصول على قروض تتعهد المؤسسة بموجب هذه الإسناد بسداد القروض وفوائدها وفقاً لشروط الإصدار (شكرين، 2014، ص9).

السند هو أحد الأدوات المالية حيث يعتبر قرضاً طويل الأجل، يمنح صاحب عقد السند حق استلام مبلغ القرض في نهاية فترة العقد بالإضافة إلى الفوائد في الدورية خلال مدة سريان العقد (خليدة، 2015، ص27).

السندات هي أوراق مالية ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول تصدرها شركات المساهمة العامة وتطرحها للحصول على قروض تتعهد الشركة بموجبها بسداد هذه القروض وفوائدها وفقاً لشروط الإصدار.

من خلال التعريف السابقة يمكن تعريف السند بأنه عقد أو اتفاق بين المؤسسة (الجهة المقترضة) والمستثمر (الجهة المقرضة)، بمقتضى هذا الاتفاق يمنح المستثمر الشركة مبلغاً معيناً من المال، ويتم استرداد هذا المبلغ وفوائده وفقاً للشروط الواردة في الاتفاق، حيث يمثل السند صك قرض قابل للتداول يعقد بواسطة الاكتتاب العام تقوم بإصداره الحكومات أو الشركات ويعتبر حامل دائن للشركة له حق دائنيها ولا يمثل شريكاً فيها.

ثانياً: خصائص السندات:

هنالك العديد من الخصائص التي تتميز بها السندات تتمثل في الآتي:

1/ تمثل السندات صكوكاً مديونية على الجهة المصدرة:

2/ يحصل حملة السندات على فائدة ثابتة (عائد) سواء حققت الشركة أرباحاً أم لم تحقق.

3/ لا يمكن استرداد قيمة السند قبل تاريخ الاستحقاق، لكن يمكن تداوله وبيعه للغير في السوق الثانوية.

4/ تلعب العلاقة بين سعر الفائدة الجارية في السوق وسعر الفائدة الاسمية على السند دوراً هاماً في تحديد قيمة السند (موسوي، 2003، ص37).

5/ تحمل السندات أجل لاستيفاء القيمة وهذا الأجل قد يكون قصيراً أو متوسطاً أو طويلاً.

6/ يتمتع حامل السند بحقوق الدائن تجاه مدينه وفقاً للقواعد القانونية العامة، كما له حق الحصول على فائدة ثابتة وحق استرداد قيمة السند في تاريخ الاستحقاق.

7/ السندات صكوك متساوية القيمة غير قابلة للتجزئة أمام الجهة المصدرة (عادل س.، 2014، ص31).

5.4.2 أنواع السندات:

تتنوع وتختلف السندات حسب معايير مختلفة وفي كل معيار أنواع مختلفة سنحاول توضيح ذلك كالآتي:
أولاً: حسب جهة الإصدار

1/ سندات الهيئات الدولية والإقليمية: مثل هذا النوع من السندات يصدر من قبل الهيئات الدولية كالبنك الدولي وبنك التنمية الأوروبي مثلاً، ويستخدم العائد من بيع تلك السندات في تمويل المشاريع التي تنفذها هذه المؤسسات.

2/ السندات الحكومية: وهي سندات تصدر من قبل حكومة الدولة إما بواسطة البنك المركزي للدولة أو وزارة ماليتها، وذلك بغرض تمويل العجز في الموازنة أو أجل معالجة مشاكل التضخم وتنقسم إلى:

أ/ السندات التي تصدرها الحكومة المركزية للبلد المعني.

ب/ سندات الحكومات المحلية والمؤسسات والدوائر الرسمية.

ج/ السندات التي تصدرها المدارس والمستشفيات التي تأخذ طابع الخدمات الاجتماعية العامة (عادل، 2014، صفحة 33).

3/ سندات الشركات: هي السندات التي تصدر من قبل المؤسسات العامة والخاصة التي تواجه مشاكل تمويلية وذلك بغرض توفير الأموال اللازمة، والتي لا تستطيع زيادة رأسمالها عن طريق إصدار أسهم جديدة أو أن تكلفة إصدار السندات أقل من تكلفة إصدار الأسهم (الحنوي، العبد، 2005، ص49).

ثانياً: حسب الضمان

1/ السندات المضمونة: وهي السندات التي تعطي حاملها الحق في وضع يده على الأصل محل الضمان وذلك في حالة توقف المدين عن الوفاء بقيمة السند أو فوائده، مثل السندات العقارية.

2/ السندات غير المضمونة: هي السندات التي لا يكون فيها ضمان يعتمد عليه الدائن في استرداد قيمة الدين، وإنما يعتمد فقط على تعهد المصدر بالدفع ويكون مضموناً فقط بالديون العامة للمدين، ويطلق مثل هذا النوع من السندات (السندات العادية) والضمانة الوحيدة التي تتوفر لحامل هذا النوع من السندات هي حق الأولوية الذي يكون له عن الدائنين الآخرين للمؤسسة المصدرة.

ثالثا: حسب إمكانية السداد.

1/ سندات غير قابلة للاستدعاء: وهي السندات التي يكون لحاملها الحق في الاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق، حيث يحق للجهة المصدرة استدعاء السندات وسداد قيمتها لأي سبب من الأسباب، والأصل في السندات أن تكون غير قابلة للاستدعاء إلا إذا نص على ذلك صراحة في وثيقة الإصدار.

2/ سندات قابلة للاستدعاء: وهي السندات التي يعطي عقد إصدارها الجهة المصدرة الحق في استدعاء السندات وسداد قيمتها قبل ميعاد الاستحقاق وتصدر عادة بعلاوة الاستدعاء، قصد تشجيع المستثمر على شرائها (خليدة، 2015، ص 11).

ثالثا: حسب عملة الإصدار

1/ سندات تصدر بالعملة المحلية: هي السندات التي تحرر بالعملة المحلية للجهة المصدرة، سواء كان من قبل القطاع العام أو الخاص ويتم تداولها في السوق المحلية.

2/ السندات التي تصدر بالعملة الدولية: وهي السندات التي في دولة ما وتحرر بالعملة الأجنبية وليس العملة الوطنية، مثل السندات التي تصدر في سوق العملات الأوروبية والتي تعرف بالاورو دولار (عطوان، 2008، صفحة 72).

رابعا: السندات حسب العائد:

1/ السندات ذات معدل الفائدة الثابت: وهي السندات التي تحمل عوائد ثابتة وتقدر بنسبة ثابتة ومحددة من القيمة الاسمية للسند.

2/ السندات ذات معدل الفائدة المتغير: هي سندات يحق لحاملها الحصول على معدل فائدة متغير وفقا لمعدل الفائدة السائد في السوق، هذا النوع من السندات تم استحداثه لمواجهة موجات التضخم التي تؤدي إلى رفع معدلات الفائدة في السوق مما يترتب عليه انخفاض القيمة السوقية للسند.

3/ السندات التي لا تحمل أي سعر فائدة: وهي سندات تصدر وتباع بالخصم من القيمة الاسمية للسند و عند تاريخ الاستحقاق يسترد المالك القيمة الاسمية كاملة والفرق يمثل الفائدة التي يحصل عليها المستثمر.

4/ سندات الدخل: وهي السندات التي تلتزم فيها الجهة المصدرة بدفع الفوائد عليها فقط عندما تحقق أرباح، أي لا التزام على الشركة بدفع الفوائد إلا إذا حققت الشركة أرباح (عادل، 2014، ص 34).

6.4.2 المخاطر التي تواجه المصارف عند الاستثمار في السندات:

بالرغم من المزايا العديدة التي يحققها المستثمر من الاستثمار في السندات، إلا أن على المستثمرين أن يكونوا على دراية تامة بالمخاطر المحتملة التي يمكن يواجهاها الاستثمار في السندات الحكومية وسندات الشركات، وفيما يلي نوضح بعض المخاطر التي قد يواجهاها المستثمرون في حالة الاستثمار في السندات:

1/ مخاطر أسعار الفائدة:

إن أكثر المخاطر المعروفة في سوق السندات هي مخاطر أسعار الفائدة، أسعار الفائدة لها علاقة عكسية مع أسعار السندات، ويتعرض حملة السندات لمخاطر أسعار الفائدة جراء ارتفاع سعر الفائدة السوقي الذي يؤدي إلى انخفاض أسعار السندات فعند شراء السندات يتلقى المستثمر معدل فائدة ثابت لمدة محددة من الزمن، وبالتالي إذا ارتفع سعر الفائدة في السوق سوف يتبعه انخفاض في سعر السند، يتم تداول وبيع السند بخصم وهذا يمثل الخصم انخفاض العائد، وهذه الحالة تعتبر في صالح الشركة لأنها تحصل من خلال ذلك على تمويل بتكلفة أقل (خالد، 2020).

2/ مخاطر انخفاض التصنيف الائتماني للسندات:

تهتم وكالات التصنيف الائتماني بتقييم قدرات الشركات على العمل وسداد ديونها بشكل منتظم، وتراوح نتيجة تقييم الشركات بين "AAA" للجودة الائتمانية الأعلى، و "D" في حالة التخلف عن السداد، يهتم المستثمرون كثيراً بهذه التصنيفات، فإذا كان التصنيف الائتماني للشركة منخفض، فسوف تلاحظ المصارف ومؤسسات الإقراض ذلك وتقرض معدل فائدة أعلى للقروض المستقبلية، مما يؤثر سلباً على قدرة الشركة على سداد ديونها.

3/ مخاطر الائتمان:

الائتمان ما هو إلا مبادلة قيمة حاضرة مقابل الوعد بقيمة آجلة، عندما يقوم المستثمر بشراء سندات فيكون قد اشترى سند او وثيقة دين، فقيمة هذه السندات تمثل أموال مقترضة ينبغي على الشركة سدادها عند انقضاء الأجل ودفع فائدة عليها، وقد تعجز الكثير من الشركات عن السداد، لذلك يجب على المستثمرين التأكد أولاً من احتمالية مقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها.

4/ مخاطر التضخم:

التضخم هو انخفاض القوة الشرائية للنقود، فعندما يشتري المستثمر السندات يحصل على عائد ثابت أو متغير طوال مدة احتفاظه بالسندات، لكن عندما ترتفع تكاليف المعيشة ويحدث تضخم سوف تتخفف القوة الشرائية للمستثمرين ويحققون معدل عائد سلبي فعلياً، فإذا زاد معدل التضخم الى 11% وكانت السندات التي يملكها المستثمر تدر عائد 8% مثلاً فإن معدل العائد الفعلي يصبح 3% الذي يمثل خسارة بالنسبة للمستثمر (أرقام، 2020).

5/ مخاطر السيولة:

يمكن تعريف السيولة على أنها إمكانية التصرف في الورقة المالية بسهولة و سرعة دون حدوث انخفاض شديد في سعرها، وتنتج مخاطر السيولة عندما يضطر المستثمر للتنازل عن جزء كبير من قيمة السند مقارنة بأسعار السوق في حالة رغبة أو حاجة المستثمر تسيل السندات التي بحوزته، أن حامل السند الذي يرغب ببيع سندات يتعرض دوما لمخاطر التنازلات الكبيرة في السعر مقارنة بسعر السوق، وتظهر هذه المخاطرة في السندات التي لا يتم تداولها بشكل نشط، حيث يكون هناك فارق كبير بين سعر العرض وسعر الطلب، أما بالنسبة للسندات الحكومية تعتبر أقل خطورة لأن لها سوق جاهزة يمكن أن تطرح فيه السندات إلا أن الوضع يختلف مع السندات التي تصدرها الشركات، حيث يواجه المستثمر خطر عدم القدرة على بيع سندات شركته بسرعة بسبب قلة أعداد المشترين والبائعين للسندات، وهذا يمكن أن يؤدي إلى انخفاض كبير في أسعارها، مما يكون له تأثير سلبي على العائد الإجمالي عند البيع (خالد، 2020).

6/ مخاطر إعادة الاستثمار:

تظهر هذه المخاطر في حالة إعادة استثمار المدفوعات المتلقاة سواء كانت من عوائد السندات او من استثناء السندات للإطفاء أو دفع قيمة السند في تاريخ الاستحقاق، وبالتالي قد يضطر المستثمر الى إعادة استثمار العائدات بمعدل أرباح أقل مما كان يحصل عليه سابقاً من السندات، فعندما تنخفض أسعار السندات قد يلجأ مصدرها إلى استعادتها قبل تاريخ الاستحقاق، ويمنح حاملها مبلغاً مالياً قد لا يكون قادراً على إعادة استثماره بمعدل مماثل (العالي، 2020).

7/ مخاطر الاستدعاء:

هناك عدد من الشركات التي تصدر سندات قابلة للاستدعاء، والذي يعطيها الحق في إعادة شراء السندات من حملتها مجدداً بعد تاريخ محدد في العقد عند الاكتتاب، و تقوم الشركة بذلك في حالة وجود مؤشرات لانخفاض أسعار الفائدة في السوق قبل أجل استحقاق السند، فتقوم بشراء السندات مجدداً من حملتها و تصدر سندات أخرى جديدة ذات فائدة منخفضة..، مما يعرض حملتها إلى خطر إعادة استثمار قيمة السندات المستدعاة بمعدل فائدة أقل (خالد، 2020).

7.4.2 الاستثمار في الأسهم:

إن الاستثمار في سوق الأوراق المالية هو استثمار طويل الأجل في غالب الأحيان، و بالتالي يحتاج مثل هذا النوع من الاستثمار إلى أدوات مالية تتميز بهذه الصفة، و تعتبر هذه الأدوات السلعة الأساسية التي تقوم عليها سوق الأوراق المالية المعاصرة، ومن ضمن هذه الأدوات الأسهم، التي سوف نتطرق له في هذا المبحث من حيث التعريف والخصائص والأنواع (سليم، 2016، ص78).

تم تصميم أسواق الأسهم لتزويد المستثمر بنوعين من العائد، هي توزيعات الأرباح ونمو رأس المال على المدى الطويل بنمو قيمة الأسهم المتداولة، تقدم معظم الأسهم دخلا على شكل أرباح، والتي يتم دفعها على فترات خلال السنة، ويمكن اعتبار الأرباح الموزعة مكافأة للمساهمين يتم توزيعها عندما تحقق الشركة أرباح، ويكون لديها أموال سائلة بعد أن تفي بجميع التزاماتها، في معظم الحالات كلما كانت الشركة أكثر ربحية ارتفعت الأرباح الموزعة، بعض الشركات تقوم بإعادة استثمار الأرباح في نشاطات جديدة بدلا من توزيعها، وهذا يرفع من قيمة السهم في السوق (الخميس، 2021).

8.4.2 مفهوم و خصائص الأسهم:

أولاً: المفهوم.

يمكن أن تأخذ الأسهم عدة تعاريف منها، السهم هو جزء من رأس مال شركة المساهمة، إذا كان رأس مال الشركة يقسم إلى أجزاء متساوية يسمى كل جزء منها سهما، و تطرح هذه الأسهم على الجمهور للاكتتاب (سليم، 2016، ص78).

السهم هو عبارة عن ورقة أو صك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة ويعطى للمساهم ليمثل ما يملكه المساهم في رأس مال الشركة، والأسهم هي أداة التمويل الأساسية لتكوين رؤوس أموال الشركات المساهمة، إذا طرحت الأسهم للاكتتاب العام من أجل شراؤها بواسطة الأفراد والمؤسسات (مطر، 1999، ص 180).

السهم هو حق المالك في شركة الأموال، وهو الصك الذي يثبت هذا الحق القابل للتداول وفقا لقواعد القانون التجاري (شمعون، 1999، ص 4).

السهم هو عبارة عن ورقة مالية تثبت امتلاك حاملها لجزء من رأسمال المؤسسة التي أصدرتها، و أن حامل السهم له حق الاستفادة من كل الحقوق والامتيازات التي تنتج وتحمل كل الواجبات التي تترتب على امتلاك هذه الورقة (لطرش، 2005، ص 82).

الأسهم هي عبارة عن أوراق مالية طويلة الأجل، تمثل مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية وقيمة تصفوية (عادل، 2014، ص62).

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف الأسهم بأنها صكوك متساوية القيمة، تصدرها شركات المساهمة العامة، وتمثل حق ملكية للمكاتب وتثبت نصيبه في رأسمال الشركة، وهي قابلة للتداول حيث يمكن بيعها في السوق المالية ويتمتع حاملها بكل امتيازات ملاك الشركة كما يتحمل كل الإخفاقات التي تتعرض لها الشركة.

ثانيا: خصائص الأسهم.

تتمتع الأسهم بخصائص ومميزات تجعلها مختلفة عن باقي أدوات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المعاصرة، ومن هذه الخصائص ما يلي:

1/ تصدر الأسهم بقيم متساوية ويقصد بذلك أن إصدار الشركة المساهمة من الأسهم العادية تكون أسهم متساوية القيمة، ولا يجوز إصدار أسهم عادية عن نفس المؤسسة بقيم مختلفة بينما لا يحكم هذا الشرط إصدار الأوراق المالية الأخرى (نوال، 2017، ص24).

2/ تتميز الأسهم بالقابلية للتداول وتوفر هذه الخاصية للسهم مرونة كبيرة في سوق الأوراق المالية، حيث تعطي حامل السهم الحق في التنازل عنها وبيعها لطرف آخر بكل سهولة ويسر، وبذلك يمثل أداة للمضاربة في البورصة وتحدد قيمته السوقية حسب العائد المحقق وسعر الفائدة.

3/ عدم قابلية السهم للتجزئة حيث لا يجوز أن يتعدد ملاك السهم الواحد أمام الشركة، وتسهل خاصية عدم قابلية السهم للتجزئة مباشرة الحقوق مثل حق التصويت في الجمعية العمومية وكافة الحقوق التي لا يمكن تجزئتها (احمد، 1995، ص 110).

4/ يتميز السهم بعدم ثبات العائد وتذبذبه ما بين الربح والخسارة حسب الظروف المحيطة بالشركة.

5/ يتميز السهم بأن حامله له حق المشاركة في إدارة وتوجيه أعمال الشركة وذلك عن طريق المشاركة في التصويت على القرارات المتخذة (عادل، 2014، ص63).

6/ السهم هو ورقة مالية غير محددة الأجل، وأجله النظري هو حياة المؤسسة ذاتها، وبالتالي فالسهم يعتبر بالنسبة للمؤسسة مصدر تمويل دائم.

9.4.2 أنواع الأسهم:

تختلف الأسهم وتتنوع بحسب الأساس الذي يعتمد عليه في تصنيف الأسهم، وعلى هذا السياق يمكن توضيح أصناف الأسهم كما يلي:

أولاً: الأسهم حسب الحصة التي قدمها المالك:

1/ الأسهم النقدية: هي الأسهم التي يدفع المساهم قيمتها الاسمية نقداً، ويمكن دفع جزء من القيمة الاسمية عند الاكتتاب على أساس دفع باقي القيمة على أقساط في المواعيد التي تحددها الشركة.

2/ الأسهم العينية: إن الأصل أن تقدم قيمة الأسهم نقداً لأن النقد وحدة التحاسب، لكن ذلك لا يمنع أن تكون حصص بعض المساهمين المقدمة للشركة حصصاً عينية، بشرط أن تقييم الحصة العينية وتحول إلى نقد (السهماني، 2009، ص 95).

ثانيا: تصنيف الأسهم حسب الشكل الذي تظهر به وطريقة التداول:

1/ الأسهم الاسمية: وهي الأسهم التي يدون اسم صاحبها على صك السند أي تصدر باسم مالكةا، وتدون فيها البيانات المقيدة في سجل المؤسسة.

2 / الأسهم التي تصدر لحاملها: وهي الأسهم التي لا يدون عليها اسم المالك، ويكون السهم لحامله عندما يصدر بشهادة لا تحمل اسم مالك هذا السهم ويتم التنازل عن مثل هذا النوع من الأسهم بتسليمه من يد إلى أخرى، والغرض من ذلك تحقيق المرونة العالية في التداول في سوق الأوراق المالية (نوال، 2017، ص25).

3/ السهم الإذني أو لأمر: و هذا النوع من الإصدار يتم ذكر اسم مالكة في شهادة الإصدار مقترنا بشرط الأمر أو الإذن، و المقصود بذلك أن يتم انتقال ملكية السهم بواسطة تظهير الشهادة دون الحاجة إلى الرجوع للشركة المصدرة للسهم.

ثالثا: تصنيف الأسهم من حيث الحقوق التي يتمتع بها حمل السهم:

1/ الأسهم العادية: هي أدوات ملكية قابلة للتداول تحتوي على الحقوق العادية لحملة الأسهم دون تميز خاص مقارنة ببقية المساهمين سواء كان فيما يتعلق بالأرباح أو الأصول، وعادة تصدر الأسهم العادية بقيم متساوية لها نفس الحقوق والالتزامات ويحصل حامل السهم على نصيبه من الأرباح بنسبة مئوية تعلن سنويا حسب ما يقرره مجلس الإدارة، وفي حالة إفلاس الشركة أو تسهيل أصولها يتقاضى حملة الأسهم العادية حقوقهم بعد الدائنين باعتبارهم ملاك.

2/ الأسهم الممتازة: هي شهادات تصدرها الشركات للتزود برؤوس الأموال عند الحاجة، مثلها في ذلك مثل الأسهم العادية، وتختلف عن الأسهم العادية في أن حملة الأسهم ليس لهم الحق في حضور الجمعية العمومية والتصويت في قرارات الشركة كما أن لهم الأولوية في الحصول على الأرباح إذا قررت الشركة توزيع أرباح على المساهمين وفي حالة التصفية يأتون قبل أصحاب الأسهم العادية (لخضر، 2015، ص 34).

10.4.2 طبيعة عمل سوق الأسهم:

للاستثمار في الأسهم لا بد من فهم طبيعة الاستثمار في سوق الأسهم، والاستثمار في الأشياء دون معرفة تفاصيلها تؤدي إلى الخسائر والمخاطر المالية، ومن أهم الأمور التي يجب معرفتها قبل الاستثمار في الأسهم التالي:

1/ الاستثمار في الأسهم يعني شراء الأسهم والاحتفاظ بها لفترة من الوقت لتحقيق عائد مالي، ويتم كسب المال من الأسهم بطريقتين:

إذا تطورت الشركة وحقت نموًا تزيد قيمة أسهمها، ونتيجة لذلك يحقق المستثمر مكاسب بارتفاع قيمة استثماره في هذه الشركة.

الأرباح التي تقوم الشركة بتوزيعها على حملة الأسهم في حالة تحقيق الأرباح، وتسمى توزيعات الأرباح النقدية. 2/ شراء أسهم في شركات كبيرة وطويلة الأجل، يعطي توزيعات أرباح لكن دون نمو سريع في قيمة الأسهم، الأسهم الموزعة للأرباح جيدة إذا كان الاستثمار على المدى الطويل ويسعى لدخل ثابت وليس زيادة في أسعار الأسهم. 3/ الشركات الصغيرة في الغالب لا تقوم بتوزيع أرباح سنوية على حاملي أسهمها، يكون لدى هذه الشركات فرصة أكبر للنمو بسرعة مما يمنح نسبة نمو أكبر لرأس المال المستثمر، ولكن قد تكون نسبة المخاطرة أعلى (أسرار المال، 2021).

11.4.2 مخاطر الاستثمار في الأسهم:

الاستثمار في الأسهم هو واحد من أنواع الاستثمار الأربعة الرئيسية بجانب استثمارات النقد والسندات واستثمارات الملكية، وتتطوي على مخاطر، لكنها يمكن أن تقدم عوائد أعلى، من الطبيعي أن يربط كل مستثمر استثماره في الأسهم بالعائد الذي يتوقع الحصول عليه، هذا العائد الذي يتأثر بالتوزيعات التي تقوم الشركة بتوزيعها وكذلك التغير في سعر السهم، ولكن ليس الاستثمار في الأسهم التي تحقق أكبر عائد هو الأفضل، وذلك لوجود عنصر آخر مهم في الاستثمار وهو عنصر الخطر ومن المخاطر التي تواجه الاستثمار في الأسهم وتنعكس على العائد الذي يمكن تحقيقه الآتي:

1/ مخاطر السوق:

تتعرض الأسهم إلى مخاطر السوق عندما تنخفض أسعارها حسب اتجاه العرض والطلب، ويعني ذلك احتمال خسارة المستثمر بعض رأس ماله المستثمر بسبب تذبذب حالة السوق العامة.

ومن أهم المخاطر السوقية، تلك المخاطر الناتجة عن استثمار الأموال في الأجل القصير في سوق الأسهم فإذا كانت الحاجة إلى الأموال المستثمرة في لحظة حدوث تدهور في سوق الأسهم فإن المستثمر مضطر للبيع بخسارة، مما يعني أن المستثمر في حاجة إلى مدى زمني أطول بحيث لا يضطر للبيع في حالة تدهور سوق الأسهم.

2/ مخاطرة السيولة:

تحدث مخاطر السيولة عندما لا يتمكن المستثمر من بيع أو تسييل استثمارته في الوقت الذي يحتاج فيه إلى السيولة، وتختلف إمكانية تسييل الاستثمار باختلاف نوع الاستثمار فأسهم الشركات الكبيرة أكثر سيولة من أسهم الشركات

الصغيرة التي يقل تداول اسهمها، وتعتبر مخاطر السيولة من العوامل الهامة التي يجب على المستثمر أن يضعها في الاعتبار عند اتخاذ قرار الاستثمار (الفوركس، 2021).

3/ مخاطر الإدارة:

تتمثل مخاطر الادارة في الأخطاء التي يرتكبها المديرون أو سوء الإدارة في الشركة، حيث تؤثر الأخطاء الفادحة للإدارة في مسار أعمال الشركة ومستقبلها، فقد أدت أخطاء إدارة بعض الشركات إلى خسائر فادحة، وعرضت الكثير منها إلى الإفلاس، وفي المقابل فإن يقظة الإدارة وحكمتها وتدخلها في الوقت المناسب في مواجهة المشاكل واستغلال الظروف المواتية، وعمل الإدارة كفريق منسجم في تحقيق أهداف وغايات الشركة، يكون له دور ومردود إيجابي على عائدها المادي وبالتالي التأثير الإيجابي في أسعار أسهمها (الحضيري، 2000، ص 48).

4/ مخاطر التضخم:

هي مخاطر انخفاض القوة الشرائية للنقود، وهذا يعني أن التضخم يؤثر على العائد العام للسهم فإذا كان عائد الاستثمار أقل من معدل التضخم يعني ذلك أن مال المستثمر سيتناقص مع مرور الوقت، لذلك على المستثمر التأكد أن متوسط عائد الاستثمار ينبغي أن يكون أعلى من معدل التضخم على أقل الأحوال (الشميمري، 2021).

5/ مخاطر الأعمال:

هي المخاطر التي تتعلق بنشاط شركة معينة أو سهم، أو المخاطر تخص قطاع بكامله حيث أن الشركات المرتبطة بقطاع معين أو التي تمارس نفس النشاط غالباً ما تكون لديها مخاطر مماثلة، على سبيل المثال، ستعاني جميع الشركات التي تعمل في مجال النفط إذا تعرض هذا القطاع لأزمات، وهذا ينعكس على سعر الأسهم وتداولها في السوق المالية.

12.4.2 الاستثمار في السلع:

السلعة هي المنتجات المادية التي يجري تداولها بين الأشخاص ويمكن تداوله في السوق الثانوية، ومن السلع المهمة التي يتم تداولها في الأسواق العالمية والتي يمكن أن تستثمر فيها المصارف السلع التالية:
البن: القهوة هي احدى المشروبات المفضلة في العالم، كما أنها واحدة من أسواق السلع المفضلة، وثاني أكثر الأسواق تداولاً بعد النفط.

السكر: يتم تداول كل من السكر الأبيض و الخام كسلع أساسية في بورصات السلع.

النفط الخام: النفط الخام سلعة شائعة للتداول نسبة لأسعاره المتقلبة، والطلب على هذه السلعة مرتفع لأن النفط الخام يستخدم في العديد من الصناعات مثل المواد البلاستيكية و المنسوجات الاصطناعية، والأسمدة، وأجهزة الكمبيوتر، ومستحضرات التجميل وغيرها، وأهم مؤشرات النفط هي خام غرب تكساس الوسيط وخام برنت.

الغاز الطبيعي: تحتوي هذه السلعة على مجموعة من الاستخدامات الصناعية و السكنية و التجارية، لذلك لها سوق نشط.

الذهب: يعرف الذهب بأصول الملاذ الآمن، حيث عادة ما يضع المستثمرون أموالهم في الذهب عندما تكون الأسواق في حالة اضطراب.

الفضة: في حين أن الذهب هو السلعة المعدنية الأكثر شعبية للتداول، لكن الفضة تتميز بإن سعرها يميل إلى التحرك بسرعة أكبر بكثير من سعر الذهب، مما يجعلها جذاباً لمتداولي السلع النشطين.

النحاس: يتميز النحاس بارتفاع الطلب عليه باستمرار، حيث يستخدم في المعدات الكهربائية، والهندسة، وأواني السباكة والطبخ، ويعتبر سعره مقياساً موثقاً للاقتصاد العالمي (مركز عرب بيرغ الأبحاث والتحليل، 2021).

13.4.2 المتعاملون في أسواق السلع:

يوجد في سوق السلع عدد كبير من المتعاملين لكل من هؤلاء المشاركين في السوق أهداف استثمارية معينة، ويمكن التمييز بين مختلف المشاركين في سوق السلع الأساسية وتقسيمها إلى ثلاث فئات:

1/ المتحوظين: المتحوظين في سوق السلع المنتجين والمستهلكين تجاريون، ودورهم في السوق هو إدارة مخاطر السوق الفورية، يعد تقلب أسعار السلع الأساسية مصدراً مهماً للمخاطر، لذلك يمارس المنتجون التحوط وهو شكل من أشكال الحماية ضد الخسائر المحتملة الناتجة عن تقلب الأسعار، على سبيل المثال، سوف يقوم منتج الذرة بالتحوط من انخفاض الأسعار ببيع عقود آجلة للذرة لأنه معرض لخطر انخفاض أسعار الذرة.

2/ المضاربين: المضاربين في السلع هم التجار الذين يضاربون على اتجاه الأسعار المستقبلية بغرض تحقيق الربح.

3/ المراجحين: يسعى المراجحين الى تحقيق الارباح من خلال شراء السلع وبيعها للاستفادة من فرق السعر عبر الأسواق المختلفة.

14.4.2 مخاطر الاستثمار في السلع:

تنشأ مخاطر السلع عند احتفاظ المصرف بموجودات سلعية بغرض إعادة بيعها أو تأجيرها، ومن المخاطر الأساسية التي يتعرض لها البنك عندما يقرر الاستثمار في السلع التالي:

1/ مخاطر الائتمان: مخاطر الائتمان هي المخاطر التي تأتي من الطرف المقابل في المعاملة الذي لا يفي بالتزامها تجاه الصفقة، هذا الخطر موجود في جميع المعاملات التجارية، وهو يعطل تشغيل الأموال والكسب من استثمارها.

2/ مخاطر السيولة: تنشأ مخاطر السيولة عندما يواجه المصرف صعوبة في تسويق السلع التي قام بشرائها أو استيرادها من الخارج عندما يكون في حاجة إلى السيولة، دون تقديم امتيازات سعرية كبيرة، فإن المخاطر الناتجة عن ذلك تعرف بمخاطر السيولة.

3/ المخاطر السياسية: المخاطر السياسية هي المخاطر التي تنتج عن التغييرات السياسية أو عدم الاستقرار في بلد ما، هذه التقلبات أو التغييرات تؤدي إلى نوع من التغييرات في السياسات النقدية والمالية والقانونية وغيرها، مما يؤثر سلبا على عمل العملية المالية والتجارية التي ينفذها البلد مع العالم، على سبيل المثال إذا كان المصرف يقتني سلع بغرض التصدير وصدرت قوانين تمنع تصدير هذه السلع يؤثر سلبا على البنك والعكس في حالة الاستيراد (المخاطر في الأعمال التجارية الدولية، 2021).

4/ مخاطر سعر الصرف الأجنبي: يتعرض المتعاملين في التجارة الخارجية لمخاطر سعر الصرف الخاص بالعملة الصعبة المستعملة في عملية التحصيل أو الدفع، مما جعل المصارف والمتعاملين تضع اهتماما كبيرا بهذه المخاطر وطرح ضوابط وأسس تنظيم التعامل في سوق الصرف الأجنبي، ارتفاع سعر العملة يؤثر على المصرف في حالة عليه التزامات بالنقد الأجنبي، و الانخفاض يؤثر على المصرف في حالة له متحصلات بالنقد الأجنبي (zemmora، 2020).

الفصل الثالث: استخدام أدوات الهندسة المالية في التحوط من مخاطر السوق.

ويشتمل على:

المبحث الأول: التحوط من المخاطر.

المبحث الثاني: استخدام أدوات الهندسة المالية التقليدية في التحوط من مخاطر السوق.

المبحث الثالث: استخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط من مخاطر السوق.

الفصل الثالث:

استخدام أدوات الهندسة المالية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية

تمهيد:

تعتبر مخاطر السوق من أهم المخاطر التي تتعرض لها المصارف، ولإدارة هذه المخاطر تتيح الهندسة المالية مجموعة واسعة ومتنوعة من الأدوات التي من أهمها المبادلات والعقود المستقبلية، حيث يتم تحديد الوضعية والحالة التي يمر بها البنك وعلى أساسها يتم تحديد طريقة إدارة المخاطر على أكمل وجه في المصارف التقليدية، (خميسي، 2014، ص2) والمرابحة والسلم في البنوك الإسلامية، ويتناول هذا الفصل العلاقة بين الهندسة المالية والتحوط من مخاطر السوق المصرفية، والذي تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث حيث تناول المبحث الأول التحوط، وركز المبحث الثاني على استخدام أدوات الهندسة المالية التقليدية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية، وتناول المبحث الثالث استخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية.

المبحث الأول: التحوط من المخاطر

1.1.3 مقدمة:

في الآونة الأخيرة طورت العديد من التقنيات لمساعدة المؤسسات والمستثمرين على الحماية من التعرض لمخاطر السوق، بغرض التحويل من مركز مغلق في السوق، ونتيجة لزيادة تعرض الشركات والمستثمرين للمخاطر تم تطوير عدد من التقنيات للتعامل مع المخاطر وإدارتها وقد قادت الابتكارات المالية خلال السنوات الثلاثين الأخيرة إلى تغييرات ثورية في النظام المالي الدولي، حيث نمت أسواق المشتقات وجعلت من الممكن أن تتحوط الشركات من الأنواع المختلفة للمخاطرة سواء كانت مخاطر تقلبات أسعار الفائدة أو أسعار السلع أو مخاطر سعر الصرف، إذ وجدت أنواع عديدة من المنتجات المالية التي يمكن أن تستخدم للتحوط ضد التغييرات غير المتوقعة في أسعار السوق (العامري، 2013، ص28) فالتحوط هو أداة لإدارة المخاطرة يلجأ إليها المستثمرين لتقليل المخاطر، وهناك العديد من أدوات وأساليب التحوط المتاحة للمستثمرين، فالتحوط ما هو إلا سياسة مالية تجنب المستثمرين مخاطر الاستثمار وهو سياسة متبعة في كبرى الأسواق المالية يلجأ إليها المستثمرون لكي يؤمنوا شر التقلبات السوقية، التي قد تذهب باستثماراتهم أو تعرضهم الى مخاطر عالية إذا وضعوا كافة أموالهم في سلة واحدة (خليدة، 2015، ص95).

2.1.3 مفهوم التحوط:

هناك العديد من التعريفات التي تناولت مفهوم التحوط نذكر منها الآتي:

التحوط في مفهومه العام يعني اتخاذ مركزين مختلفين بحيث أن الخسائر المتحققة من أحد المراكز يجب أن توازن بأرباح المركز الآخر، وبهذا يحاول التحوط أن يزيل مخاطر السعر من خلال تثبيت سعر التبادل كي يتم في تاريخ لاحق (عبدالقادر، 2017، ص 170).

التحوط: هو مركز مؤقت بديل عن مركز سوف يأخذه المستثمر مستقبلا على أصل معين، كما يمكن تعريفه بأنه أسلوب لحماية قيمة أصل ما يملكه المستثمر إلى أن تتم تصفيته.

بين لنا هذا التعريف صورتين للتحوط: الصورة الأولى هي للمستثمر الذي يرغب في شراء أصل معين، ولا تتوفر لديه الموارد المالية اللازمة لذلك، وإن كانت ستتاح له في المستقبل، ربما يرتفع سعر ذلك الأصل إذا ما انتظر حتى تتوفر لديه الموارد اللازمة، فهذا المستثمر يمكنه إبرام عقد تحوط يضمن له التعاقد على الأصل من الآن بسعر متفق عليه، على أن يتم التنفيذ الفعلي عندما تتوفر له الأموال المطلوبة، أما الصورة الثانية تتمثل في حالة امتلاك مستثمر ما أصل معين ويخطط لبيعه في تاريخ محدد في المستقبل مع تخوفه من انخفاض سعره عندما يحين ذلك الوقت، فيمكن لهذا المستثمر إبرام عقد تحوط لبيع الأصل مستقبلا بسعر يتفق عليه عند إبرام العقد (محسن، 2006، ص 45).

التحوط: هو سعي المتعاملين في الأسواق المالية إلى تقليل المخاطر التي قد تتعرض لها محافظهم و مراكزهم المالية، و عادة ما تتم هذه العملية من خلال اتخاذ مراكز مضادة بالمشتقات أي اتخاذ مركزين (مركز طويل و مركز قصير) على الأصل المتعامل به للحماية من تقلبات الأسعار (السويلم، 2007، ص 134).

التحوط هو حماية الأموال واثقاء المخاطر وتخفيف آثارها (إبراهيم، ص 1774).

عرف اتحاد المصارف العربية التحوط بأنه فن إدارة مخاطر الأسعار من خلال أخذ مراكز عكسية عند التعامل في الأدوات المشتقة.

إما صندوق النقد الدولي عرف التحوط بأنه وسيلة تقليل مخاطرة مالية بطلب مركز في إحدى الأدوات يعوض به جزئيا أو كليا مخاطرة تقترن بمركز آخر.

أما موسوعة التمويل المصرفي من منظور تطبيقي فعرفت التحوط بأنه شراء أو بيع عقد آجل في مقابل شراء أو بيع سابق لكمية متساوية من نفس السلعة، أو كمية معادلة لسلعة أخرى والتي تتحرك أسعارها في اتجاه موازي لها (جمال، 2016، ص 183).

3.1.3 أهمية التحوط:

من الطبيعي أن يسعى كل شخص إلى تجنب المخاطر بشتى السبل، وهذا الأمر مرتبط بالفطرة البشرية وحب الخير والرغبة في الكسب دون مخاطر، ويرتبط التحوط ارتباطاً وثيقاً بالاستثمار كما هو حال المخاطر، ويسعى المتحوط الى تجنب المخاطر أو تقليلها إلى أقل حد ممكن، وحماية رأسماله باستخدام الوسائل الممكنة، وتتبع أهمية التحوط من أهمية الحفاظ على قيمة الاستثمار في مقابلة المخاطر التي تحيط به، ويهدف التحوط إلى الحفاظ على رأس المال المستثمر من الخسارة، والحفاظ على فرص الربح قدر الإمكان، وتجنب آثار المخاطر على التدفقات المالية المتوقعة وقد دأبت نظريات الاستثمار الغربية على البحث عن وسائل لتجنب المخاطر، وقد انطلق التحوط بشكله الحقيقي في البداية من مبدأ تنويع الاستثمارات الذي قام عليه نموذج ماركويتز، والذي أدى إلى ظهور المحافظ الاستثمارية كوسيلة لخفض المخاطر، وظهر فيما بعد استخدام المشتقات المالية من خيارات و مستقبلات و عقود مبادلة للتحوط من المخاطر (إبراهيم وعبد الله، ص8) ويمكن إبراز أهمية التحوط في النقاط التالية:

1/ التحكم بالمخاطر وتخفيضها إلى مستويات مقبولة .

2/ تقدير المخاطر والاحتماء منها بما لا يؤثر على الربحية.

3/ تحديد العلاج النوعي لكل نوع من أنواع المخاطر .

4/ تحديد وقياس والسيطرة وتخفيض المخاطر التي تواجه الشركة أو المؤسسة المالية.

5/ المحافظة على الأصول الموجودة لحماية مصالح المستثمرين المودعين والدائنين.

6/ العمل على الحد من الخسائر وتقليلها إلى أدنى حد ممكن.

7/ تقوم عملية التحوط من المخاطر المالية على وضع تقارير دورية بشأن حجم المخاطر التي تتعرض لها

المؤسسات.

4.1.3 أساليب وأشكال التحوط المالي:

1/ التحوط الساكن: يستخدم التحوط الساكن بهدف تغطية المخاطر ساعة اتخاذ القرار ودون متابعة للأسعار، والغرض من التحوط الساكن هو تثبيت الوضع الحالي للمستثمر عند القيام بأي عملية حتى تاريخ الاستحقاق في المستقبل، أي أن المتحوط لن يتابع سلوك الأسعار أثناء عملية التحوط، وهذا ما قد يعرضه الى خسائر خاصة عندما تكون الأسعار في صالح المتحوط (عبدالقادر، 2017، ص171).

2/ التحوط المتحرك: يقصد بالتحوط المتحرك معالجة مركز التحوط لتحقيق أرباح إضافية والتقليل من حدة مخاطر السوق بسبب تغير أسعار كل من أداة السوق النقدي و أداة التحوط عبر الوقت، و هنا يجب على المتحوط متابعة سلوك الأسعار أثناء عملية التحوط لتفادي الخسائر في حالة تحرك الأسعار في غير صالح المتحوط.

3/ التحوط الجزئي: يكون على أساس نسبة معينة من المركز النقدي للمؤسسة، بحيث لا يكون هذا الجزء معرضاً للمخاطر التي يتم التحوط منها.

4/ التحوط الكامل: اتخاذ مركزين مختلفين على الموجود نفسه لسلعة أو أداة مالية بالسعر نفسه و من ثم فإن الأرباح المتحققة لأحد المراكز تساوي الخسائر للمركز الآخر.

5/ التحوط غير الكامل (التحوط المتقاطع): بمفهومه العام هو اتخاذ مركزين مختلفين للموجود نفسه و بأسعار مختلفة، و من خلال هذا التحوط يمكن تخفيض مخاطر السوق، ويتم تفضيل هذا النوع من التحوط من طرف أغلب المتحوظين (نوال، 2017، ص63).

5.1.3 استراتيجيات التحوط:

هنالك عدد من الاستراتيجيات التي يمكن استخدامها في التحوط من المخاطر، ومن أهم تلك الاستراتيجيات، استراتيجية التحوط القصير وإستراتيجية التحوط الطويل، يتم استخدام هذه المصطلحات للتمييز بين التحوط الذي ينطوي على مركز قصير والتحوط الذي ينطوي على مركز طويل وفيما يلي سنحاول شرح تلك الاستراتيجيات:

1/ استراتيجية التحوط القصير:

فالمستثمر الذي يمتلك سلعة أو أصل مالي معين، ويخشى انخفاض سعر هذه السلعة أو الأصل في المستقبل، فيمكن لهذا الشخص أن يتحوط من انخفاض السعر من خلال الاحتفاظ بمركز قصير في سوق العقود المستقبلية فإذا انخفض السعر في السوق الحاضرة فإن السعر سوف ينخفض أيضا في بورصة العقود المستقبلية ويطلق على مثل هذا النوع من التحوط (التحوط القصير) لأن المتحوط يحتفظ بمركز قصير في المستقبلات، ويتم ذلك بالتعاقد على بيع هذا الأصل في بورصة العقود المستقبلية، فإذا افترضنا أن سعر هذا الأصل اليوم هو 120 دولار، ويتوقع انخفاض السعر في المستقبل فيمكن لهذا الشخص أن يتعاقد على بيع هذا الأصل في بورصة العقود المستقبلية بسعر 120 دولار فإذا انخفض السعر الى 90 دولار فإن الخسارة التي يتكبدها نتيجة انخفاض سعر الأصل الذي في حيازته سوف يعوضها من الربح الذي سوف يحققه من خلال العقد المستقبلي، وبذات الفرق بين السعرين، حيث بالإمكان شراء الأصل من السوق الحاضر بسعر 90 دولار وبيعه في سوق العقود المستقبلية بسعر 120 دولار (عبدالقادر، 2017، ص170).

2/ استراتيجية التحوط الطويل:

ويطلق عليه أيضا التحوط التوقعي لأن المتحوط يتوقع شراء سلعة أو أصل نقدي من خلال السوق الحاضرة في تاريخ لاحق، ويهدف التحوط الطويل إلى تثبيت سعر الشراء، فالشخص الذي يرمي إلى شراء سلعة ما في تاريخ

معين في المستقبل وهو يتوقع ارتفاع سعر هذه السلعة، قد يقوم بشراء عقد مستقبلي، فإذا ارتفع سعر السلعة في المستقبل، فإن السعر في بورصة العقود المستقبلية سوف يرتفع أيضا وينتج ربحا سوف يعوض التكلفة المالية لشراء السلعة، وهذا ما يشار إليه بالتحوط الطويل لأن المتحوط يحتفظ بمركز طويل في سوق المستقبلية (جمال، 2016، ص183).

6.1.3 أنماط التحوط:

1/ التحوط الإقتصادي: ويقصد به أساليب التحوط التي لا تتطلب الدخول في ترتيبات تعاقدية مع أطراف أخرى بغرض التحوط، وهو التحوط المنفرد الذي يقوم به الأفراد الراغبين في تجنب المخاطر دون اللجوء إلى التعاقدات مع أطراف أخرى، يتم عن طريق تنويع الاستثمارات، وتحقيق التوافق بين الإيرادات والمصروفات، أو بين الأصول والالتزامات في الميزانية (إبراهيم، ص1777).

2/ التحوط التعاوني: هو تحوط يقوم على مبدأ التعاون بعيدا عن المعاوضات، ويهدف إلى توزيع المخاطر على المشاركين في هذا النوع، ويتم ذلك من خلال إنشاء صندوق مشترك للأعضاء فتنوع المخاطر بين المشاركين دون التعرض للمجازفة، وتستخدم الصناديق التعاونية لإدارة مخاطر رأس المال والعائد وأسعار العملات، ويشترط لنجاح التحوط التعاوني اختلاف المخاطر التي يتعرض لها المشاركين بحيث لا تقع الخسائر مرة واحدة مما يؤدي لانهايار الصندوق، أي أن ذلك يتطلب تنويع أنشطة المشاركين في الصندوق، وفي حال حدوث عجز في الصندوق جراء التعويضات المدفوعة يتم تغطية العجز اختاريا من قبل جميع المشاركين.

3/ التحوط الحركي: يستخدم للتحوط من مخاطر الأصول المتداولة بما فيها الأوراق المالية، حيث يتم بناء محفظة تتكون من تلك الأصول، ويتم إدارة المحفظة بطريقة تحقق ما تحققه عقود المستقبلية، ومن الجدير ذكره أن تسعير المشتقات يستند لهذا النوع من المحافظ.

4/ التحوط التعاقدية: وهو التحوط الذي يرتبط بعقود المعاوضات، ويمكن تطبيقه على مختلف صيغ الاستثمار الإسلامية (عباده، ص27).

5/ التحوط الطبيعي: وهو أن توفق المؤسسة بين التزاماتها وأصولها لتكون من نفس العملة أو بنفس طريقة التسعير لتجنب مخاطرها، فإذا كانت الشركة تبيع في منطقة بعملة معينة وترغب في تجنب مخاطر تلك العملة فيمكنها نقل جزء من عملياتها ذات الصلة لتكون في نفس المنطقة، أو أن تجعل التمويل لهذا القطاع بنفس العملة، فبذلك توفق بين الإيرادات والتكاليف لهذا الجانب من عملياتها (السويلم، 2007، ص138).

المبحث الثاني: استخدام أدوات الهندسة المالية التقليدية في التحوط مخاطر السوق المصرفية.

أولاً: العقود المستقبلية.

تستخدم العقود المستقبلية لتقليل أو القضاء على مخاطر تغير الأسعار، وتساهم العقود المستقبلية في حماية الأطراف المتعاقدة من تحركات الأسعار غير المتوقعة مما يساعدهم على التركيز على نشاطهم الرئيسي وذلك بأخذ مركز في سوق العقود المستقبلية يحمي به مركز لأصل معين يملكه (Stoll, 1993, p. 47)

1.2.3 استخدام العقود المستقبلية في التحوط من مخاطر سعر الصرف:

وتمثل مخاطرة سعر الصرف درجة التقلب في سعر صرف عملة معينة نسبة إلى العملات الأخرى أو إلى العملة المرجعية وتعد تقلبات أسعار الصرف من المخاطر السوقية التي تواجه المؤسسات العاملة في المجال الدولي، وقد تكون تقلبات أسعار الصرف مصدر لمخاطر إضافية، وذلك يعتمد على حجم تلك التقلبات واتجاهاتها، كما عرفت على إنها حالة اللا تأكد حول السعر الذي من الممكن أن تتبادل به العملة المحلية بدلالة العملة الأجنبية مستقبلاً، وهذا يعني انه وفي حالة شراء العملة الأجنبية، فإن السعر الذي تحول به التدفقات النقدية الأجنبية المتوقعة إلى العملة المحلية يكون غير مؤكد (الشكرجي، 2013، ص24).

يواجه المتعاملون في أسواق الصرف الأجنبي مخاطر كبيرة من جراء تغير أسعار صرف العملات المختلفة، والتي تحدث فجأة وبحدة في كثير من الأحيان، فبعد انهيار اتفاقية بريتون وودز عام 1970 والتي عملت على تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف منذ أن طبقت في يوليو 1944 وبعد أن تحول النظام النقدي إلى سياسة تعويم أسعار صرف العملات، أصبحت الحاجة ماسة إلى إيجاد أدوات لتغطية مخاطر تقلبات أسعار الصرف، فكان اللجوء إلى عقود المشتقات على العملات والتي منها العقود المستقبلية على العملات.

2.2.3 العقود المستقبلية على العملات:

تعتبر مستقبليات العملة الأجنبية أحد أنواع العقود المتداولة في سوق العقود المستقبلية، وتعتبر من أنشط أدوات السوق المستقبلية، وتعرف مستقبليات العملة الأجنبية بأنها التزام بشراء أو بيع كمية محددة من العملات النقدية الأجنبية في تاريخ مستقبلي وبسعر يحدد في لحظة إبرام العقد كما يمكن تعريفها بأنها عقود آجلة يتم تداولها في السوق المنظم، وتحدد بدقة المبلغ الواجب تسليمه بالعملة الأجنبية وتاريخ التسليم.

بالنظر الى ما سبق يمكن القول بأن العقود المستقبلية على العملة الأجنبية عبارة عن عقود آجلة يجري التعامل بها في الأسواق المنظمة، وتعتبر عن التزام بشراء أو بيع العملة الأجنبية وفق شروط وخصائص نمطية وسعر يحدد في لحظة الاتفاق.

لقد تم تداول هذه العقود لأول مرة في سوق النقد الدولي 1972م الذي يمثل الآن أحد أقسام بورصة شيكاغو للتجارة ثم انتشرت في بقية الأسواق، كالأسواق الأوروبية فرنسا، ألمانيا، ولندن والأسواق الآسيوية هونغ كونغ، سنغافورا وأسواق أمريكا اللاتينية كالبرازيل والمكسيك (عادل، 2014، ص169).

3.2.3 التحوط من خطر سعر الصرف باستخدام العقود المستقبلية على العملات:

تستخدم العقود المستقبلية على سعر الصرف لتغطية المخاطر التي تنشأ عن تغير سعر الصرف للعملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، ولقد أثبتت التجارب ان لسعر الصرف تأثير كبير على أرباح المنشآت خصوصا ذات الطابع الدولي، حيث ان سعر الصرف متغير دائم التغير ويمكن ان يؤدي إلى خسائر ضخمة، وهذه المخاطر يمكن التحوط منها عن طريق عمليات التغطية، حيث يوفر سوق العقود المستقبلية على أسعار الصرف مجالا واسعا لعمليات التغطية لمساعدة منشآت الأعمال في التخلص من خطر الصرف (الشهاوي، 2013، ص295) ولتوضيح فكرة التحوط من مخاطر تقلبات سعر الصرف باستخدام العقود المستقبلية نفترض أن أحد المستوردين السودانيين قد أدرك يوم 1 فبراير 2020، أنه ينبغي عليه دفع 5 مليون جنيه إسترليني لأحد المصدرين البريطانيين في شهر أكتوبر فإذا كان سعر التبادل في السوق الحاضر 1.5 دولار لكل جنيه إسترليني، فإن تكلفة الاسترليني بالجنيه السوداني سوف تبلغ 7.5 مليون، فإذا قرر الانتظار حتى شهر أكتوبر، فقد يرتفع سعر الاسترليني إلى 1.8، مما يعني ارتفاع تكلفة الجنيه الإسترليني إلى 9 مليون، الأمر الذي يحمله خسارة، وبدلاً من أن يستخدم المستورد موارده في شراء العملات قبل الحاجة إليها بشهور، وأيضا بدلاً من أن ينتظر حتى شهر أكتوبر ويقوم بشراء العملات ويتحمل ما ينطوي على ذلك من مخاطر ارتفاع أسعار التبادل، فقد يفضل شراء عقد مستقبلي تسليم اكتوبر بسعر تسوية قدره 1.55 لكل جنيه إسترليني، بما يعني أن تكلفة شراء الجنيهات المطلوبة سوف يبلغ 7.75 مليون وإذا ما قارن المستورد تكلفة العقد المستقبلي 7.75 مليون مع تكلفة الشراء من السوق الحاضر 7.5 مليون سوف يتضح أنه قد اشترى مخاطر ارتفاع أسعار التبادل لمبلغ 7.5، بتكلفة ضئيلة قدرها 0.25 الف جنيه، بذلك يكون قد غطى نفسه من مخاطر ارتفاع الصرف مع إمكانية استخدام المبلغ في فرص بعائد أكبر (الهندي، 1997، ص734).

4.2.3 كيفية التحوط في سوق المستقبلية:

يتميز سوق العقود المستقبلية بدرجة كبيرة من الأسس الواجب أخذها بعين الاعتبار عند استخدام أدواتها للتحوط من مخاطر تقلبات أسعار الصرف، حيث تبدأ بتحديد الوضعية الواجب اتخاذها طويلة كانت أو قصيرة، ثم تحديد عدد العقود التي تمكن من تأمين تلك الوضعية لتفادي خطر صرف العملات الأجنبية.

أولاً: تحديد وجهة التحوط.

للتحوط في سوق المستقبلية يجب خلق وضعية عكس الوضعية الابتدائية، حتى يحدث تقاص بين الأرباح والخسائر، وذلك بالتحديد الواضح للوضعية المراد التحوط منها فإذا كانت طبيعة الوضعية المراد التحوط منها طويلة، فيجب بيع عقود بالعملة الأجنبية وإن كانت الوضعية قصيرة يجب شراء تلك العقود، لأن التحوط من خطر الصرف يتم عن طريق شراء أو بيع عقود في سوق المستقبلية، ويمكن توضيح ذلك في الجدول التالي:

الجدول رقم(1.2.3) الوضعية الواجب اتخاذها في سوق المستقبلية.

الوضعية في السوق المستقبلية	الوضعية الابتدائية
يجب اتخاذ وضعية قصيرة ببيع عقود عملة أجنبية في السوق المستقبلية	المصدر: وضعية طويلة الخطر: التخوف من انخفاض قيمة العملة الأجنبية
يجب اتخاذ وضعية طويلة بشراء عقود عملة أجنبية في السوق المستقبلية	المستورد: وضعية قصيرة الخطر: التخوف من ارتفاع قيمة العملة الأجنبية

ثانيا: تحديد عدد العقود اللازمة لذلك

تداول عقود العملة المستقبلية في سوق المستقبلية في حدود مبالغ معينة وثابتة تمثل حجم العقد، بحيث لا يمكن تداول إلا هذا المبلغ أو مضاعف دقيق له، على هذا الأساس فإن على المتحوط تحديد حجم وضعية صرفه، أي أن يحدد بدقة عدد العقود التي تجعله آمنا من التغيرات في أسعار الصرف، فإذا كان مستثمر ما يتوقع دفع 1000 دولار بعد ستة وكان سعر الدولار المستقبلي بعد ستة أشهر هو 25 جنية، فإذا كان حجم العقد المستقبلي 250 دولار فإن المتحوط يحتاج الى أربعة عقود لتغطية هذا المبلغ (عادل، 2017، ص 73).

5.2.3 التحوط من مخاطر تقلبات أسعار السلع باستخدام العقود المستقبلية:

العقود المستقبلية على السلع هي أقدم أنواع المستقبلية، ونسبة لخصائص العقود المستقبلية ومميزاتها، فإن هنالك العديد من الشروط التي ينبغي توفرها في السلعة حتى تكون صالحة لإجراء العقود المستقبلية عليها، مثل : قابلية السلعة للتميط والتخزين ، سوق نشطة للسلعة، قيمة السلعة مقارنة بحجمها.

ومع هذه الشروط من الصعب توفير سوق منظمة للعقود المستقبلية للكثير من السلع، من بينها السيارات، والسلع غير القابلة للتخزين كالمطاط، وفي المقابل تناسب تلك الأسواق سلع أخرى كبعض المنتجات الزراعية مثل القمح والذرة والبطاطس (هندي، 1998).

ومن أهم السلع والمعادن التي تجري عليها العقود المستقبلية ما يلي:

1/ الحبوب والزيوت: القمح، الذرة، فول زيت الصويا، الشعير، الكتان.

2/ الماشية واللحوم.

3/ السلع الغذائية: الكاكاو، القهوة، عصير البرتقال، السكر.

4/ القطن.

5/ المعادن: النحاس، الذهب، البلاتين، الفضة.

6/ البنزين، النفط الخام، الغاز الطبيعي (تيم، 2005).

تستخدم العقود المستقبلية في التحوط من مخاطر تقلبات أسعار السلع، ففي حالة تخوف المستثمر من ارتفاع أسعار سلع معينة يتخذ موقع المشتري في سوق العقود المستقبلية وتعرف هذه التغطية بتغطية الشراء، حيث يقوم به المستثمر او التاجر الذي يرغب في تملك سلعة معينة في وقت محدد في المستقبل بغرض الاستخدام أو الوفاء بالتزام ما، ولكنه يخشى ارتفاع سعر هذه السلعة و تزيد تكاليفها مما قد يتسبب في تحمل خسائر أو تكاليف إضافية، مع عدم الرغبة في شراء السلعة وتخزينها وتحمل أعباء ذلك، لذا يلجأ المستثمر إلى سوق العقود المستقبلية لإبرام عقود مستقبلية على السلعة بنفس المواصفات، الكمية، النوع، والأجل، فإذا حل وقت حاجته للسلعة وارتفع سعر السلعة في السوق الحاضر، فإنه سوف يغطي الخسارة من ارتفاع سعر السلعة بالفوائد التي يحققها من سوق العقود المستقبلية، والعكس في حالة انخفاض سعر السلعة فإنه سيحقق مكاسب في سوق السلع الآني، يعوض بها الخسائر التي تلحق به في سوق العقود المستقبلية، ومن خلال المقارنة بين موقف المستثمر في سوق السلع الآنية و موقفه في سوق العقود المستقبلية، نجد أنه قد قام بتغطية وضعه وتجنب الخسائر، مع أنه ضيع فرصة حصوله على مكاسب إضافية.

والعكس في حالة التخوف من انخفاض الأسعار و حدوث الخسارة، حيث يتخذ المستثمر موقع البائع في سوق العقود المستقبلية وتسمى هذه التغطية بتغطية البيع، وتتم بنفس الطريقة التي تتم بها تغطية الشراء (خدومة، 2015، ص 52).

6.2.3 استخدام العقود المستقبلية في التحوط من مخاطر الأسهم:

تتعرض كل أسعار الأصول لتقلبات الأسعار في السوق، لكن أكثرها تقلبا هي الأصول المالية المتمثلة في الأسهم العادية، لذا ظهرت العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم (Futures Index Stock SIF) كأداة أساسية في التحوط من مخاطر تقلب أسعار الأسهم، وفي هذه العقود تتم التسوية نقدية من خلال غرفة المقاصة، بمعنى أنه لا تسليم ولا تسلم في تلك العقود، وتقتضي التسوية النقدية ضرورة معرفة الكيفية التي يتحدد بها تحديد حجم العقد،

السمات التي تنفرد بها العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم، حيث يتحدد حجم العقد على مؤشر ما بضرب سعر المؤشر ذاته في رقم معين يعرف المضاعف (هندي، 2008، ص504).

فعندما يريد مدير المحفظة التحوط من المخاطر السوقية التي تتعرض لها المحفظة التي يتولى إدارتها، فيمكنه بيع عدد من العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم، ففي هذا الحالة سيتم تعويض الخسائر التي يمكن أن تتعرض لها المحفظة في السوق الحاضر من مكاسب العقود المستقبلية والعكس صحيح، ويرجع ذلك في أن معامل الارتباط بين التغير في سعر العقد المستقبلي على مؤشر السهم والتغير في قيمة المحفظة عادة ما يكون مرتفعاً، وكلما كانت المحفظة جيدة التنوع كلما أمكن ذلك القضاء على المخاطر غير المنتظمة، وبالتالي ارتفاع قيمة معامل الارتباط بين التغير في سعر العقد المستقبلي على مؤشر الأسهم وقيمة المحفظة وأصبحت الوضعية أفضل للتحوط ضد المخاطر المنتظمة (الحسن، 2014، ص82).

ثانياً: استخدام عقود المبادلات في التحوط من مخاطر السوق المصرفية.

7.2.3 استخدام عقود المبادلات في التحوط من مخاطر أسعار الفائدة:

من أكثر المبادلات شيوعاً مبادلات أسعار الفائدة، حيث يوافق أحد الأطراف بدفع تدفقات نقدية مساوية للفائدة بسعر ثابت محدد مسبقاً على أصل افتراضي لعدد من السنوات على أن يدفع الطرف الآخر تدفقات بمعدل متغير لنفس الأصل (Hull, 1991, p140) يتم التعامل بعقود مبادلة أسعار الفائدة في أسواق المال و ذلك بسبب اختلاف الملاءة المالية للمقترضين من جهة، واختلاف توقعات المتعاملين في هذه الأسواق من مقترضين ومستثمرين حول تقلب أسعار الفائدة السوقية والمخاطر الناجمة عن ذلك و التي قد تؤدي الى الإفلاس من جهة ثانية، و عقد مبادلة أسعار الفائدة هو عبارة عن اتفاق بين طرفين لمبادلة دفعات فائدة دورية خلال مدة المبادلة، وهذه الدفعات تتم خلال مواعيد محددة سلفاً ويتم حساب هذه الدفعات بالاعتماد على مبلغ اعتبائي أو حسابي (الحناوي، 2003، ص 332)، وهي من أهم عقود المبادلات نظراً إلى حجمها، ويتم اللجوء إلى هذا النوع من المبادلات لإدارة مخاطر سعر الفائدة والتحوط لها أو للمضاربة على معدلات سعر الفائدة.

ومن أكثر مبادلات سعر الفائدة شيوعاً مبادلات الفانيليا السادة (Plain Vanilla Swaps) حين يقوم أحد أطراف المبادلة بدفع معدل فائدة ثابت في حين يقوم الطرف الآخر بدفع معدل فائدة متغير الذي يعتمد على سعر مرجعي ما، وتقوم عقود الفانيليا السادة على الخصائص التالية:

1/ يتم تحديد المبلغ الاعتبائي أو الحسابي، في بداية عملية المبادلة ولا يتغير أبداً.

2/ يستخدم المبلغ الاعتبائي فقط لحساب التدفقات المتبادلة بين الطرفين.

3/ يوافق احد الأطراف على دفع معدل فائدة ثابت على المبلغ الاعتباري ،على أن يقوم الطرف الآخر بدفع معدل فائدة متغير على نفس المبلغ في التواريخ اللاحقة المنتظمة.

5/ عند حساب الدفعة المتغيرة يتم إعادة تحديد معدل العائد المتغير لتحديد مقدار الدفعة حسب التغير في معدل سعر الفائدة (الحسن، 2014، ص112).

ولتوضيح ذلك نفترض أن عقد مبادلة لمدة 3 سنوات يبدأ في 1 يناير عام 2018، بين الشركة A والشركة B ونفترض أن الشركة A توافق أن تدفع لشركة B معدل عائد 10% سنوياً على مبلغ اعتباري قدره \$1,000,000، وفي المقابل توافق الشركة B أن تدفع للشركة A معدل ليبور استحقاق 6 شهور على نفس المبلغ الاعتباري، وبذلك فإن الشركة A تدفع معد ثابت على أن تدفع الشركة B معدل متغير .

وبفرض أن عقد المبادلة حدد أن يتم تبادل الدفعات كل 6 شهور، فسوف تجري المبادلة الأولى في 1 يوليو من نفس العام، أي بعد 6 شهور من بدء عملية المبادلة، وعندها ستدفع الشركة A للشركة B مبلغ \$50,000 وهذا المبلغ يمثل العائد على المبلغ الاعتباري \$1,000,000.

$$1000000 * 0.10 = 100000 / 2 = 50000$$

وفي المقابل تدفع الشركة للشركة A الفائدة على مبلغ \$1,000,000 (LIBOR – 6 Months \$) والذي كان سائداً قبل 6 شهور من الآن، أي في 1 يناير، والذي كان 4% وعليه فإن الشركة B سوف تدفع للشركة فائدة قدرها 40,000 ألف دولار .

$$1000000 \times 0.4 = 40000$$

ويلاحظ أنه لا يوجد حالة من عدم التأكد فيما يتعلق بالمبادلة الأولى من الدفعات، وذلك لأنه تم تحديد مقدار الدفعة الأولى بالاعتماد على LIBOR الذي كان سائداً قبل 6 شهور من تاريخ إجراء الدفعة، أي في وقت الدخول في عقد المبادلة، أما المبادلة الثانية للدفعات فستكون في 1 يناير من عام 2019 أي بعد عام كامل من الدخول في عقد المبادلة، وعندها ستدفع شركة A مبلغ 50,000 الف دولار للشركة B ، أما الشركة B سوف تدفع للشركة A العائد على المبلغ الاعتباري بمعدل متغير لسته أشهر (LIBOR – 6 Months \$) الذي كان سائداً قبل 6 شهور من الآن، أي في 1 يوليو من العام 2018 ونفترض أنه كان 4.2% لذا سوف تدفع الشركة B مبلغ 42,000 ألف دولار .

$$1000000 \times 0.042 = 42000$$

وفي عقود مبادلات أسعار الفائدة يقوم أحد أطراف المبادلة بدفع القيمة الصافية للطرف الآخر، وفي هذا المثال وفي تاريخ تبادل الدفعة الأولى 1 يوليو، فإن الشركة A سوف تدفع للشركة B صافي القيمة وهو: 40,000 – 50,000 = 10,000 وفي تاريخ الدفعة الثانية 50,000 – 42,000 = 8,000 وهكذا لكل الدفعات الستة.

لتوضيح فكرة التحوط بهذا النوع من العقود من مخاطر تقلبات أسعار الفائدة نفترض أن إحدى الشركات الاستثمارية تحصلت على قرض قصير الأجل من أحد البنوك بمبلغ 20 مليون دولار يتم تجديده دورياً ويخضع لمعدل فائدة متغيرة، وترغب هذه الشركة في استثمار هذا المبلغ في فرصة استثمارية بمعدل فائدة ثابت 11%، ونظير المخاطر التي تتعرض لها هذه الشركة إذا ارتفع معدل الفائدة على القروض قامت هذه الشركة بإبرام عقد مبادلة سعر فائدة الثابت بالمتغير مع أحد المؤسسات المالية ينص على دفع الشركة للمؤسسة المالية فائدة ثابت قدرها 10% مقابل أن تدفع لها المؤسسة المالية فائدة متغيرة وتتم التسوية بشكل شهري، وبالتالي تكون قد قامت بتغطية نفسها من تحركات أسعار الفائدة فأي ارتفاع في أسعار الفائدة السوقية يغطي من خلال الفائدة المتغيرة التي تدفعها المؤسسة المالية.

8.2.3 استخدام مبادلات العملة في التحوط من مخاطر سعر الصرف:

مبادلات العملة تتضمن عملية مبادلة بين عمليتين معينتين في شراء أحدهما وبيع الأخرى على أساس السعر الفوري (Spot Price) وفي الوقت نفسه إعادة بيع الأولى وشراء الثانية بموجب سعر المبادلة (السعر الآجل Forward Price) الذي يتم تحديده وفق الفرق القائم بين أسعار الفائدة السائدة حينئذ على الإيداع والاقتراض لكل من العمليتين أن الهدف الأساسي لعقود مبادلة العملات هو تغطية مخاطر التقلبات المحتملة مستقبلاً في أسعار صرف العملات وفي ظل هذه العقود عادة ما يتم شراء أو بيع عملة مقابل عملة أخرى في السوق الحاضر وفي نفس الوقت تجري عملية تزامنية في السوق الآجل وذلك لبيع العملة التي سبق شراؤها أو شراء العملة التي سبق بيعها (الشريفة، 2016، ص 260)، ومعظم عقود المبادلة الكبيرة تنشأ بين البنوك، فمثلاً إذا كان لدينا بنكين أحدهما لديه فائض من الدولار في حين عليه أن يسدد التزامات استحققت عليه بالجنيه الإسترليني في حين أن بنك آخر لديه فائض بالجنيه الإسترليني وعليه الالتزامات بالدولار، يمكن إجراء مبادلة عملة بينهما بالدولار والجنيه الإسترليني، إذا بالإضافة إلى ميزة تخفيض تكلفة التمويل لكل منهما أيضاً يحقق عقد المقايضة للطرفين ميزة التحوط من مخاطر تقلب أسعار الصرف (شكري، 2004، ص 354) ويمكن تمييز حالات مختلفة لهذه المبادلة:

1/ يقوم الطرف الأول بدفع معدل فائدة ثابت على اليورو الذي يستلمه، وبالمقابل يقوم الطرف الثاني بدفع معدل ثابت على الدولار الذي يستلمه.

2/ يقوم الطرف الأول بدفع معدل فائدة ثابت على اليورو الذي يستلمه، وبالمقابل يقوم الطرف الثاني بدفع معدل متغير على الدولار الذي يستلمه.

3/ يقوم الطرف الأول بدفع معدل متغير على اليورو الذي يستلمه، بما يقوم الطرف الثاني بدفع معدل متغير على الدولار الذي يستلمه، ويتخذ عقد مبادلة العملات شكلين:

الأول: عقود مقايضة متوسطة أو طويلة الأجل تحدث في أسواق رأس المال يطلق عليها مقايضات رأسمالية (Capital Market Swaps) ويغلب على أغراضها الطابع التحوطي أكثر من إغراض المضاربة، وتلجأ إليها المؤسسات المالية التي تلجأ الى الاقتراض الطويل من أسواق رأس المال.

الثاني: عقود المقايضة قصيرة الأجل، التي تحدث عادة في أسواق النقد (Market Money) ويتعامل فيها المضاربون لأغراض تحقيق الأرباح جراء تقلبات أسعار صرف العملات وأسعار الفائدة على تلك العملات (الشريفة، 2016، ص260).

وبما أن مبادلة العملة تقوم على مبادلة دفعات بعملتين مختلفتين فلا يوجد تبادل للقيمة الصافية كما في مبادلة أسعار الفائدة، بل يقوم كل طرف بدفع كامل قيمة الدفعة التي تترتب عليه.

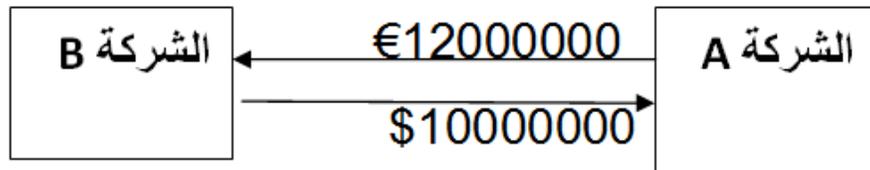
ولتوضيح مبادلة العملة، نفترض أنه لدينا شركتين الشركة A والشركة B وترغب الشركة A في إبرام عقد مبادلة عملة مع الشركة B ، بحيث تدفع الشركة A سلسلة من الدفعات النصف سنوية بالدولار للشركة B بمعدل ثابت 4.5% سنوياً على مبلغ اعتباري 10,000,000 مليون دولار ، وفي مقابل ذلك تدفع الشركة B للشركة A سلسلة من الدفعات النصف سنوية بمعدل ثابت أيضاً 6% سنوياً على مبلغ اعتباري 12,000,000 مليون يورو، وذلك لمدة عامان ونصف، وتأخذ عملية المبادلة الشكل التالي:

في بداية عقد المبادلة:

الشركة A تدفع للشركة B مبلغ 12,000,000 مليون يورو.

الشركة B تدفع للشركة A مبلغ 10,000,000 مليون دولار (الحسن، 2014، صفحة 118).

الشكل رقم(2.2.3) تبادل المبلغ الاعتباري بين الطرفين في بداية عقد المبادلة.



المصدر: من إعداد الباحث

في كل ستة شهور من عمر المبادلة:

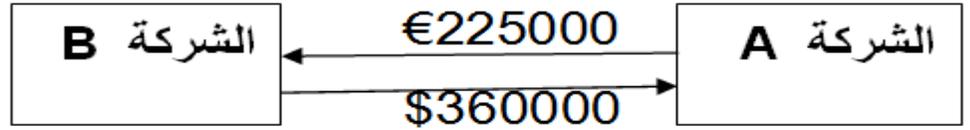
تدفع الشركة A للشركة B مبلغ 225,000 يورو.

$$10000000 \times 4.5\% = 450000 / 2 = 225000$$

تدفع الشركة B للشركة A مبلغ 360,000 دولار.

$$12000000 \times 6\% = 720000 / 2 = 360000$$

الشكل رقم (3.2.3) تبادل الدفعات بين الطرفين.



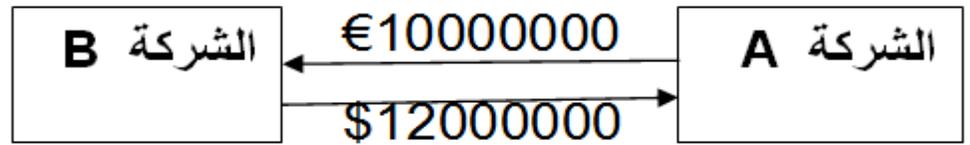
المصدر: من إعداد الباحث

في نهاية عقد المبادلة:

الشركة A تدفع للشركة B مبلغ 10,000,000 مليون دولار.

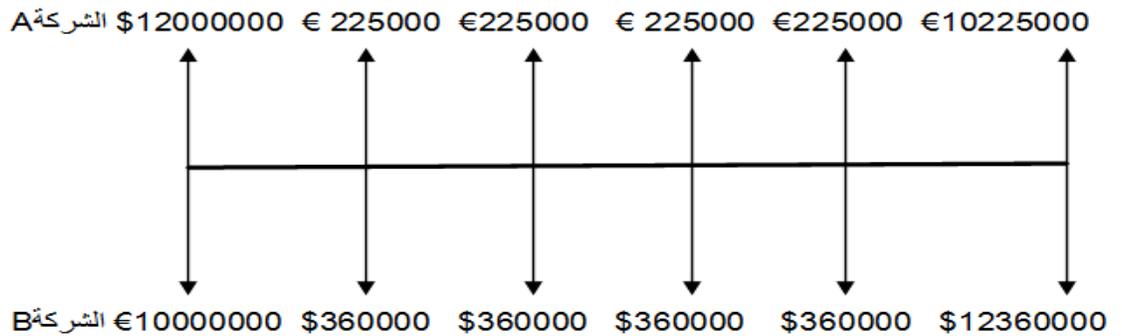
الشركة B تدفع للشركة A مبلغ 12,000,000 مليون يورو.

الشكل رقم (4.2.3) إعادة تبادل المبلغ الاعتباري بين الطرفين في نهاية عقد المبادلة.



ويمكن أن تلخيص عملية مبادلة العملة السابقة بين الشركة A والشركة B من خلال الرسم التالي:

الشكل رقم (5.2.3) مبادلة المبلغ الاعتباري والدفعات وإعادة المبلغ الاعتباري.



المصدر: من إعداد الباحث

9.2.3 استخدام مبادلات الصرف في التحوط من مخاطر أسعار الصرف:

كل من مبادلات الصرف ومبادلات العملات هي عقود لمبادلة عملات، إلا أن مبادلات الصرف (currency swaps) تتم في سوق الصرف ما بين البنوك، بتبادل أصل الدين فقط دون تبادل للفوائد، أما مبادلة العملات فتتم في السوق غير الرسمية بتبادل أصل الدين والفوائد معا (John, 2002, p. 598)، وعليه تتلخص أهم الاختلافات بين مبادلة الصرف ومبادلة العملات في النقاط التالية:

1/ مبادلة الصرف هي أداة قصيرة الأجل، في حين أن مبادلات العملات في الغالب تعقد لفترات طويلة.

2/ في مبادلات العملات يتم تبادل أصل الدين والفوائد، إما في مبادلة الصرف يتم تبادل أصل الدين فقط.

3/ يعتمد التبادل النهائي في مبادلات الصرف على سعر الصرف الآجل، أما في مبادلة العملات فيعتمد على سعر الصرف الجاري، وذلك يأخذ إما سعر الصرف الجاري للفترة $T=0$ أو سعر الصرف الجاري عند الاستحقاق.

وبالرغم من هذه الاختلافات سألغة الذكر، فإن كلا من مبادلة الصرف ومبادلة العملات هي أداة لتغطية خطر الصرف سواء للأجل القصير مبادلة الصرف، أو للأجل الطويل مبادلة العملات.

10.2.3 استخدام مبادلات السلع أو البضائع في التحوط من مخاطر أسعار السلع:

هي ترتيبات منظمة لمبادلة الأسعار الثابتة بالمتغيرة بين المؤسسات، فإذا كان لدينا شركة ترغب في دفع سعر محدد (ثابت) للبتترول خلال فترة معينة من الزمن، لذا تقوم هذه الشركة بالدخول في عقد مبادلة طويل الأجل و ذلك للحصول على الفرق بين السعر الحاضر للبتترول و سعر محدد سلفاً فإذا كان السعر الحاضر أقل من السعر المحدد سلفاً، فإن الشركة تقوم بدفع الفرق بين السعر الحاضر والسعر المثبت (السعدني، 2011، ص 384) في مبادلات السلع يقوم طرفي العقد بتبادل دفعات تعتمد على سعر كمية معينة من سلعة ما، بحيث يدفع الطرف الأول سعر ثابت على السلعة طوال عقد المبادلة، في حين يدفع الثاني سعر معوم (David, 1998, p274).

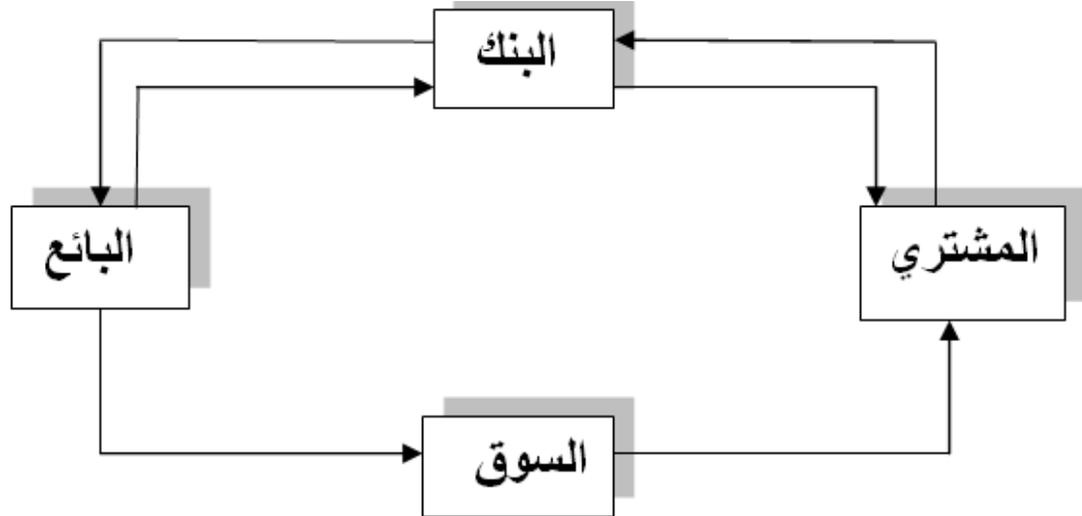
ولتوضيح ذلك نفترض أن مزارعاً ينتج 500 طن من القمح سنوياً، وهو يخشى تقلبات أسعار القمح في السوق مع افتراض أن المزارع ليست لديه رغبة في الدخول في عقد مستقبلي لسبب ما، وهو يتطلع للدخول في عقد مبادلة مع طرف آخر بحيث يستلم في كل عام ولمدة خمس سنوات سعر ثابت على كل طن من القمح مقابل دفع السعر السوقي السائد للقمح في كل العام (الحسن، 2014، ص 112).

وتتم عقود مبادلة السلع وفق الخطوات الآتية :

- 1/ يرغب أحد المنتجين سعر ثابت للمنتجات أو السلع فيتعاقد مع أحد الأطراف الذي يرتب له عقد المبادلة (البنك عادة) فيقوم البنك بدفع الثمن للبائع خلال المدة المتفق عليها.
 - 2/ بعد المدة المتفق عليها يقوم المنتج بدفع متوسط أسعار السوق للبنك عن المنتجات أو السلع.
 - 3/ يريد المشتري سعر ثابت للمنتجات أو السلع فيتعاقد مع أحد الجهات التي ترتب له عقد المبادلة (البنك عادة) فيقوم المشتري بدفع الثمن للبنك وذلك بعد المدة المتفق عليها.
 - 4/ يدفع البنك متوسط سعر البضاعة للمشتري بعد المدة المتفق عليها.
 - 5/ يقوم البائع ببيع المنتجات أو السلع في السوق بالسعر الجاري.
 - 6/ يقوم المشتري بشراء المنتجات أو السلع من السوق بالسعر الجاري.
- في هذه الحالة يكون كل طرف قد حدد السعر الذي يرغب فيه أما الخسائر والأرباح الناتجة عن اختلاف الأسعار الجارية في السوق يتحملها البنك بصفته القائم على ترتيب عقد المبادلة وتتمثل أرباحه في الهامش بين السعر المحدد من طرف البائع والسعر المحدد من طرف المشتري (خدمة، 2015، ص 64).

والشكل التالي يوضح كيفية عمل عقود مبادلة البضائع.

شكل رقم (6.2.3) كيفية عمل عقود مبادلة البضائع.



المصدر: من إعداد الباحث

ويوضح الشكل السابق أن عقد مبادلة البضائع يتم وفق الخطوات التالية:

- 1/ أن المنتج يرغب في سعر محدد(ثابت) للمنتجات أو البضائع ، لذا يتعاقد مع أحد الجهات التي ترتب له عقد مبادلة (عادة بنك) وفي هذه الحالة يقوم البنك بدفع السعر المحدد للبضائع خلال الفترة المتفق عليها.
- 2/ بعد الفترة المتفق عليها يقوم المنتج بدفع متوسط أسعار السوق للمنتجات للبنك.

3/ إما من الناحية الأخرى يرغب المشتري في دفع سعر محدد (ثابت) للمنتجات، وبالتالي يقوم بالترتيب مع البنك لعقد مبادلة، على أن يقوم المشتري بدفع السعر المتفق عليه و المحدد سابقا للبنك، وذلك بعد الفترة المتفق عليها .

4/ يدفع البنك متوسط أسعار البضاعة للمشتري وذلك بعد الفترة المتفق عليها.

5/ يقوم المشتري بشراء البضاعة من السوق بالسعر الجاري، في هذه الحالة يكون كل من الطرفين المشتري والبائع قد حدد السعر الذي يرغب فيه كل منهما إما الخاسر أو الأرباح الناجمة عن اختلاف هذه الأسعار الجارية في السوق، فسوف يتحمل أعبائها القائم بترتيب عقد المبادلة، وتتمثل أرباح البنك في الهامش بين السعر الذي يحدده البائع والسعر الذي يحدده المشتري (الحناوي، 2003، ص 357).

المبحث الثالث: استخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط من المخاطر.

1.3.3 التحوط في المفهوم الإسلامي:

التحوط في معناه العام، يعني التغطية والالتقاء، أو الوقاية، وبمعنى الحماية كما ورد عند الفقهاء. مفهوم التحوط في الاصطلاح المالي: يعني إجراءات منظمة لإدارة المخاطر و تحييدها أو الحد منها أو إلغائها، من خلال نقلها إلى طرف آخر.

أما مفهوم التحوط في المعنى الاصطلاحي فهو يعني الحماية من المخاطر وتخفيف آثارها، دون حصر مفهومه فيما هو شائع من العمليات في الأسواق المالية، التي يقوم أغلبها على الربا والمعوضة على المخاطر وتتضمن هذه الصيغ المشتقات والتي تشمل، المستقبلات والخيارات، عمليات المبادلة المؤقتة وبعض هذه الصيغ سبق قرر مجمع الفقه الإسلامي بعدم مشروعيتها (فداد، 2019، ص 21).

يستخدم مصطلح التحوط للدلالة على تحييد المخاطر وتقليلها، وهنالك فرق بين التحوط والتأمين، حيث التحوط هو تقليص الخسارة من خلال التنازل عن إمكانية الربح، والتأمين هو دفع ثمن لتجنب وتقادي الخسارة مع الاحتفاظ بإمكانية تحقيق الربح، والتحوط بهذا المعنى يتفق مع مقاصد الشريعة الإسلامية وأهدافها، ولكن تظهر المشكلة في الوسائل والأدوات المستخدمة لتحقيق هذا الهدف، فإذا كانت الوسائل المستخدمة تتضمن القمار والميسر فهي محرمة وإن كانت الغاية المرجوة منها مشروعة، لأن الغاية لا تبرر الوسيلة.

ومنهج الشريعة الإسلامية هو ربط المخاطر بالملكية والنشاط المولد للدخل الحقيقي، فالتحوط المقترن بالنشاط الحقيقي مباحا مقبولا، وهذا هو الضامن بأن يكون تبادل المخاطر ملازما لتوليد الثروة، وهذا ما يحقق إيجابيات توزيع المخاطر دون الوقوع في سلبيات المجازفة التي تقضي إليها المشتقات (السويلم، 2007، ص 66).

2.3.3 موقف الشريعة الإسلامية من التحوط من المخاطر:

1/ التحوط بمعناه العام، يقصد به الوقاية والحماية للمال من المخاطر، وهو بهذا المعنى يتفق مع مقاصد الشريعة الإسلامية في حفظ المال.

2/ الحكم الشرعي في التطبيقات العملية يتوقف على مدى التزام صيغ وآليات التحوط بشتى صورها بالضوابط الشرعية.

3.3.3 الضوابط الشرعية لصيغ وأساليب التحوط:

1/ ألا تشتمل صيغ التحوط على الربا أو تؤدي إليه، وألا تشتمل على الغرر الفاحش، وتساعد على أكل أموال الناس بالباطل.

2/ أن تكون الصيغة مشروعة.

3/ ألا تؤدي أداة التحوط إلى بيع الديون وتبادلها الممنوع شرعاً، كما هو مشاهد في عقود الأسواق المالية التقليدية.

4/ ألا تؤدي صيغ التحوط إلى بيع الحقوق المجردة، مثل بيع الخيارات وكذلك ألا تؤدي إلى المعاوضة على الالتزام مثل الأجر على الضمان.

5/ أن تراعي مقاصد الشريعة الإسلامية، عند صياغة عقود التحوط، وكذلك مراعاة مآلات تلك العقود وآثارها في الجوانب المختلفة، لأن مراعاة المآلات أصل معتبر شرعاً.

6/ ألا تؤدي عقود التحوط إلى ضمان رأس المال أو الربح المتوقع وذلك في حالات عدم التعدي أو التقصير أو مخالفة الشروط.

7/ عدم جعل الخطر في حد ذاته محلاً للمعاوضة.

8/ أن يكون القصد من أدوات التحوط المحافظة على سلامة المال (فداد، 2019، ص22).

4.3.3 استخدام صيغة المرابحة في التحوط من المخاطر:

التحوط يعني حماية ووقاية رأس المال من الخسارة أو النقص، لذا هو مطلوب شرعاً لحفظ المال، وحفظ المال أحد مقاصد الشريعة الإسلامية الضرورية التي جاءت بها الشريعة الإسلامية، وقد فطر الناس على حب المال، والسعي في كسبه، وحرص الشريعة الإسلامية على حماية أموال الناس ظاهر في احترام الملكية الفردية، والنهي عن أكل أموال الناس بالباطل، وأخذها بغير حق، ليس هنالك ما يمنع من استخدام صيغة المرابحة بغرض إدارة المخاطر فالمؤسسة المالية التي تمتلك القدرة على تحمل المخاطر يمكن أن تكون هي الوسيط بين طرفي المبادلة الحقيقية بما يحقق مصالح الأطراف الثلاثة (العمراني، 2021).

5.3.3 التحوط باستخدام عقد المربحة للأمر بالشراء من خلال عقد المشاركة:

تقوم عملية المربحة على أساس شراء البنك السلعة وتملكها ثم تحويل ملكيتها للعميل، والأمر الصادر من العميل لا يمثل عقد بيع، إنما هو فقط وعد بالشراء ولذلك بإمكان الزبون أن يتراجع عن إتمام عقد الشراء حتى بعد أن يصدر عنه الوعد وبعد أن يقوم بدفع العربون.

بتطبيق عقد المربحة للأمر بالشراء من خلال عقد المشاركة يمكن من التحوط من المخاطر الائتمانية التي تتمثل في عدم وفاء العميل بالتزاماته التعاقدية كاملة في موعدها، لأن العميل في إطار هذا العقد يكون شريكا في رأس المال وفي الربح حسب الاتفاق وبالتالي لن يستطيع التراجع عن إتمام العقد، وبهذا يحقق هذا الأسلوب التمويلي التزاما واضحا بين الطرفين (يزيد، 2020، ص395).

6.3.3 التحوط باستخدام عقد المربحة للأمر بالشراء وبيع العربون:

من خلال تقسيم رأس المال إلى جزأين، الجزء الأول يكون في مرابحات مع جهات ذات ملاءة ائتمانية بربح معين، والجزء الثاني يجعله عربوناً في شراء أسهم، فإذا ارتفعت قيمة الأسهم أمضى عقد الشراء وقبض الأسهم ثم باعها فدفعت الثمن إلى البائع وتحقق للصندوق ربح، وإذا لم يحصل الارتفاع المتوقع فيعدل عن المضي في العقد ويخسر العربون، ويبقى رأس المال محمياً بعقد المربحة، ويجب في هذه الطريقة مراعاة الضوابط الشرعية لبيع العربون ومنها، الاحتفاظ بمحل العربون منذ إبرام العقد إلى التسوية، وعدم تداول العربون (قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 238 (24/9)، 2021).

7.3.3 استخدام المربحة في التحوط من مخاطر تقلب أسعار الصرف:

المربحة المصرفية صيغة لها استخدام واسع في التمويل الإسلامي، ويمكن استخدامها لأغراض التحوط وإدارة مخاطر تقلبات أسعار الصرف، وذلك عن طريق قيام البنك بشراء السلعة التي يطلبها العميل بالعملة التي تباع بها، ثم بيعها للعميل بالعملة التي يتعامل بها وتتماشى مع عملة إيراداته.

ومثال ذلك بافتراض أن هناك عميل ما يرغب في استيراد سلع بعملة معينة من الخارج (الدولار) وهذا العميل يبيع ويحصل على إيراداتها بعملة مختلفة (الجنيه)، فسوف يواجه مخاطر تغير سعر الصرف بين الدولار والجنيه بين فترة وقت التعاقد وتاريخ السداد، فقد يكون سعر الصرف عند إبرام عقد استيراد السلع المطلوبة 1 دولار = 380 جنيه، وقياساً على ذلك تحدد أسعارها وتسويقها على هذا الأساس، وعندما يحل وقت سداد ثمن السلع بعد سنة مثلاً، ربما يصبح سعر الصرف 1 دولار = 395 جنيه، وهو ما يجعل العميل المستورد يتعرض لخسارة في حدود 15 جنيه مقابل كل دولار.

وتحل هذه المشكلة في الصناعة التقليدية من خلال إبرام عقد آجل او مستقبلي مع بنك أو مؤسسة مالية لديها القدرة الاستعداد لتحمل مخاطر تقلبات سعر الصرف، ومن المعلوم أن الضوابط الشرعية للصرف تقتضي أن يكون تبادل العملات فورياً، مما يجعل هذه العقود لا تجوز شرعاً، والبديل الإسلامي المقترح، أن يشتري البنك السلعة من المصدر بالدولار، ثم يقوم بإعادة بيعها مرابحة للعميل المستورد بالجنيه، وبهذه الطريقة تتم المبادلة لكل من المصدر والمستورد بعملته المحلية، ويتخلصون من مخاطر تذبذب سعر العملة، ويتحمل البنك الوسيط مخاطر الصرف بين العملتين (السويلم، 2007، ص 153).

8.3.3 التحوط من مخاطر سعر الصرف بالجمع بين مرابحتين متقابلتين:

التقلب في أسعار الصرف بين العملة التي تشتري بها السلع والعملة التي تباع بها من أبرز المخاطر التي قد تؤدي الى تآكل رأس المال، على سبيل المثال لو أن مستثمراً اشترى سلعة بمليون يورو تحل بعد سنة وسعر الصرف مقابل الجنيه وقت الشراء هو (1 يورو = 5 جنيه) ثم باعها في السوق المحلية بربح 20% أي بما يعادل (1,200,000 يورو=6,000,000 جنيه) فلما حل موعد السداد كان سعر الصرف بين العملتين (1 يورو = 7 جنيه) أي أن المبلغ المطلوب سداده هو (7,000,000 جنيه)، هذا ما يعني خسارة في رأس المال بمقدار مليون جنيه (الشيبلي، 2016، ص 6).

من الحلول التي قدمها المهندسين الماليين الإسلاميين لحماية رأس المال، التحوط من خلال مرابحتين متقابلتين، بشرط أن تكون كل واحدة منفصلة عن الأخرى، فيحصل في العملية الأولى على تمويل، ثم يستثمر السيولة المتحصلة من العملية الأولى في البيع الآجل مثلاً (العملية الثانية)، بحيث يكون أجل العمليتين واحداً، وبهذا يكون مديناً بعملة ودائناً بعملة أخرى، ثم يتم الصرف بين العملتين بنسبة كل منهما إلى الآخر.

إذا كان مستثمر ما يخشى من ارتفاع سعر الدولار مقابل الجنيه، ويريد التحوط عن الالتزام الذي عليه باليورو والذي يقدر بمليون يورو، أي أن يثبت سعر صرف اليورو على (1 دولار = 5 جنيهات) فيتم التحوط عن طريق مرابحتين متقابلتين بخطوتين كالآتي:

1/ في الخطوة الأولى يشتري سلعة مرابحة في حدود خمسة مليون جنيه تحل بعد سنة، ثم بعد قبضه السلع يقوم ببيعها نقداً.

2/ وفي الخطوة الثانية يستثمر المبلغ الذي تحصل عليه من العملية الأولى في شراء سلع نقداً ثم يبيعها بمليون يورو تحل بعد سنة.

وبذلك وقت حلول الأجل سيكون على عاتق المستثمر دين قدره 5 مليون جنيه، يسدده من ثمن بيعه السلع ستة مليون جنيه وله دين قدره مليون دولار يقضي به الالتزام الذي عليه باليورو، وبهذا يحمي نفسه من تقلبات سعر الصرف بين العملتين وثبت السعر على (1 دولار = 5 جنيهات)، ويحقق الربح الذي يهدف إليه وهو مليون جنيه. ولا يظهر في هذه الصيغة محظور شرعي، شريطة أن تكون العمليتان منفصلتين، وتجرى كل عملية على سلعة مختلفة، فلا يصح أن يبيع البنك على المستثمر سلعة بالأجل ثم يشتريها البنك منه بالأجل نفسه بالعملة الأخرى، لأن هذه الصورة حيلة ظاهرة على ربا النسيئة (عبدالله، 2007، ص55).

9.3.3 التحوط من خلال عقد اندماج المضاربة والمربحة:

في هذه العملية يتم استخدام المربحة للتحوط من مخاطر تقلبات أسعار العملة، بحيث يمكن إبرام عملية مربحة يتحمل فيها البنك الضامن مخاطر سعر الصرف من خلال شراء السلعة المطلوبة بعملة ثم بيعها للمستفيد بالعملة الأخرى، فإذا كانت المربحة تستخدم في التمويل فيمكن استخدامها كذلك للتحوط، فإذا كانت المربحة بفرض التمويل مقبولة شرعا لأنها تجعل التمويل جزء من عملية التبادل الحقيقي، ويصبح المقصود النهائي من المعاملة هو النشاط المولد للثروة، فلكذلك إذا كانت بفرض التحوط فهي مشروعة أيضا للسبب نفسه، فالمنطق الإسلامي واحد في الحالتين هو ربط المعاملات المالية بالنشاط الحقيقي (يزيد، 2020، ص 395).

10.3.3 المربحات المتتالية للتحوط من مخاطر معدل العائد:

يقترن العائد بالمخاطر في عالم الاستثمار ولا بد من التعامل مع هذه المخاطر بمختلف الوسائل، وقد ربط الدين الإسلامي بين الغنم والغرم، فلا ربح دون مخاطرة، والوصول بالمخاطر إلى الصفر قد يفقد الربح مسوغاته، كما أن الربح دون مخاطر قد يندرج في خانة ربح ما لم يضمن، مما يضعه في دائرة الشبهات. في هذه الصورة يرتبط العميل بعقود مربحة طويلة الأجل مع البنك، أحدهما يكون دائناً والآخر يكون مديناً، ولغرض التحوط من تغير معدل المربحات في السوق، يصدر كل من العميل والبنك وعدين متقابلين يلتزم فيه الواعد بشراء سلعة أعلى من سعر السوق عند التنفيذ بالقدر الذي يعوض به الطرف الآخر بسبب تغير معدل الربح في السوق عن الربح المحدد في المربحة طويلة الأجل (الشيبلي، 2016، ص10).

فلو أن العميل يتوقع انخفاض أسعار الفائدة في المستقبل عن 5% (سعر التنفيذ) والبنك يتوقع عكس ذلك، فإذا ارتفعت أسعار الفائدة في تاريخ التنفيذ إلى 7% ففي المصارف التقليدية يدفع العميل الفرق وهو 2%، وفي المصارف التي تجيز هذه الاتفاقيات يلتزم العميل بشراء سلعة من البنك بثمن يزيد بمقدار 2% من تكلفتها على البنك، ولو

نقص معدل الربح إلى 4% في المصارف التقليدية يدفع البنك الفرق وهو 1%، وفي المصارف الإسلامية التي تعمل بهذه الاتفاقيات يلتزم البنك بأن يشتري السلعة بثمن يزيد بمقدار 1% عن تكلفتها على العميل.

يتم تنفيذ هذه العملية عبر خطوات على النحو الآتي:

1/ يعتمد العميل ابتداءً في تمويل نشاطه على التمويل قصير الأجل، وتكلفة التمويل تختلف حسب معدلات الربح عند أخذ التمويل، وله استثمارات بمرابحات طويلة الأجل بهامش ربح ثابت، ويخشى أن تزيد تكلفة التمويل على هامش الربح في الاستثمارات أو تساويه، فيرغب في الدخول في عقد تحوط لتثبيت تكلفة التمويل عليه بحيث لا تزيد عن نسبة ثابتة تكون أقل من هامش ربحه في استثماراته.

2/ يقوم العميل بإبرام اتفاقية تحوط مع البنك تتضمن أربع وثائق:

أ/ اتفاقية وكالة بالبيع، وفيها يوكل العميل البنك ببيع السلعة نيابة عنه.

ب/ اتفاقية وكالة بالشراء، وفيها يوكل العميل البنك بشراء السلعة نيابة عنه.

ج/ تعهد صادر من العميل بالشراء.

د/ تعهد صادر من البنك بالشراء

3/ يحدد الطرفان موعد تنفيذ الوعود ويسمى تاريخ التنفيذ، كما يحددان سعر التنفيذ، وهو النسبة المتفق عليها للتنفيذ.
4/ إن كان معدل الربح في السوق عند التنفيذ أقل من سعر التنفيذ، يمارس البنك حقه في تعهد العميل له بالشراء، وذلك بتنفيذ عقد تورق بأن يبيع على العميل سلعة بثمن أعلى من تكلفتها (والزيادة تعادل الفرق بين سعر التنفيذ ومعدل الربح في السوق) ثم يبيعه نيابة عنه بمقتضى عقد الوكالة بالبيع.

5/ وإن كان معدل الربح في السوق عند التنفيذ أعلى من سعر التنفيذ فيمارس العميل حقه في تعهد البنك له بالشراء، وذلك بتنفيذ عقد تورق عكسي (استثمار مباشر) بأن يشتري البنك السلعة نيابة عن العميل بمقتضى عقد الوكالة في الشراء، ثم يشتريها البنك منه بثمن أعلى من تكلفتها (والزيادة تعادل الفرق بين سعر التنفيذ ومعدل الربح في السوق).
6/ والمحصلة النهائية أن تكلفة التمويل على العميل تعادل تماماً سعر التنفيذ المتفق عليه، فلو ارتفعت تكلفة التمويل في السوق عن هذا السعر فيتحمل البنك الزيادة، وإذا انخفضت فيدفع العميل النقص (العمراني، 2021، ص80).

11.3.3 التحوط من مخاطر العائد من خلال المرابحة مع حافز الخصم:

تتغير معدلات العائد في السوق ارتفاعاً وانخفاضاً مما يمثل تحدياً لعقود التمويل الإسلامي طويلة ومتوسطة الأجل مقارنة بالتمويل التقليدي الذي يربط العائد على رأس المال بالفائدة المتغيرة.

ومن الحلول التي قدمتها الهندسة المالية الإسلامية الحماية من خلال المرابحة مع حافز الخصم، وكيفية هذه الطريقة أن يتم البيع بهامش ربح أعلى من السائد في السوق، مع الوعد الملزم من الدائن بأن يحط من الدين عن العمل ما زاد عن معدل العائد على السوق تحفيزاً له على الأداء في سداده في الوقت المحدد، وليس في هذا الالتزام محظور شرعي، إذ المحرم شرعاً أن يزداد في الدين بعد ثبوته، وأما هذا الالتزام بالحط وليس بالزيادة، كما أنه ليس من الاتفاق على "ضع وتعجل" التي ذهب الجمهور إلى المنع منه، لأن السداد هنا في وقته وليس فيه تعجيل (الشبيلي، 2018، ص 45).

12.3.3 استخدام صيغة السلم في التحوط من المخاطر:

نجد في الصناعة المالية الإسلامية، بعض العقود تمثل تطبيقاً لمفهوم التحوط، ومن أبرزها عقد السلم، وهو أقدم أسلوب استخدمه المسلمون للتحوط في مجال المنتجات الزراعية، حيث يبيع للمزارع أن يبيع منتجاته حتى قبل أن توجد.

وأهم الصعوبات التي تواجه المزارعين، أن مواعيد حصاد أي منتج زراعي هي نفسها ولا يمكن تغييرها إلا في حدود ضيقة جداً، وهو ما يجعل عرض المنتج الزراعي في هذه الفترة وفيراً الأمر الذي ينعكس على سعر المنتج الزراعي الذي في الغالب لا يغطي تكاليف الإنتاج فضلاً عن الأرباح، ومن خلال عقد السلم يستطيع المزارع أن يضمن أن منتجه سوف يباع بسعر يغطي التكلفة ويتحقق له ربح معقول، إضافة إلى توفير السيولة في بداية دورة الإنتاج تمكن المزارع من تمويل أنشطته بأريحية، والسلم وفقاً لهذا المبدأ يتفوق على العقود الاجلة والمستقبلية حيث تقل فيه أخطار النكول بشكل كبير لأن الثمن يتم تقديمه بالكامل لحظة إبرام العقد (قندوز، 2020، ص 55).

13.3.3 التحوط بعقد السلم الموازي:

العقود الموازية ساعدت على مواءمة بعض عقود التمويل الإسلامي مع التطبيق المصرفي، والغرض الأساسي من العقود الموازية هو مرونة تحريك المنتجات التي يتم الحصول عليها من العقود الأصلية، وفي عقود السلم يدخل المصرف العقد مسلماً وفي نهاية العقد يكون لديه سلعة أو منتج معين وهذا المنتج يتعرض إلى مخاطر السوق، لكن بوجود عقد موازي يتم التخلص من المخاطر وتقاديرها والأخص مخاطر السعر، حيث أن المؤسسة المالية في العقد الموازي تتحصل على ثمن المنتج، وبالتالي لا يترتب على استلام السلعة أي مخاطر تتعلق بتقلبات سعر المنتج في السوق الحاضر يحتوي عقد السلم على تركيبة من تقنيات إدارة المخاطر، فمن جهة ينقل العقد المخاطر ويوزعها على أطراف التعاقد حسب الاختصاص، فتنتقل مخاطر الزراعة والتي هي مخاطر بحتة إلى من هم أقدر على التعرف

عليها ومواجهتها، ومخاطر التجارة (مخاطر الأسعار) وهي من المخاطر المضاربة إلى من هم أقدر على التعرف عليها ومواجهتها وهم التجار (قندوز، 2020، ص 60 و65).

14.3.3 استخدام عقد السلم في التحوط من مخاطر تقلبات أسعار السوق:

عرف إتحاد المصارف العربية التحوط بأنه فن إدارة مخاطر الأسعار من خلال أخذ مراكز عكسية عند التعامل في أدوات المشتقات، وبالقياس على هذا المفهوم فإن عقد السلم هو عقد تحوطي مستقبلي بما فيه من تحديد مواصفات دقيقة للأصل المراد والتاريخ والكمية وغيرها من الأمور التي تتعلق بالعقد، لذا فإن السلم يقدم التحوطات الحقيقية التي تمكن كل طرف من أطراف العقد من الحصول على حقوقه دون نقصان ويجنب الأطراف المتعاملة أعمال أسواق رأس المال العالمية التي تكتنفها المضاربات في فروقات الأسعار وتقلبات أسعار السوق المستمرة بالإضافة إلى الطرق غير المشروعة التي يتم اتباعها لتحقيق الأرباح ، فبيع السلم يحقق التحوط المطلوب من خلال تثبيت ثمن الشراء المستقبلي (عادل، 2014، ص 103).

15.3.3 عقد السلم والعقود الآجلة:

العقد الآجل عقد يلتزم بمقتضاه طرفان أحدهما بائع والآخر مشتري لبيع أو شراء أداة مالية أو عملة أجنبية أو سلعة محددة (بترول مثلا) في تاريخ محدد مستقبلا بسعر متفق عليه، والعقود الآجلة تتم في الظاهر على أصول وسلع لكن المقصود منها في نهاية المطاف ليس تبادل تلك السلع وإنما هو المراهنة على تقلبات السعر خلال المدة التي حددت في العقد، ولذلك تتم التسوية بنسبة 99% من الحالات ويكون وجود السلعة صوريا، لا يتحقق الربح أو الخسارة إلا في التاريخ المحدد للتسليم، وبالتالي هي عقود قائمة على المجازفات والمضاربات وليس على تداول السلع وتبادل المنافع لأن المقصود منها هو تحقيق أرباح قبل الوصول إلى أجل التسليم.

من أجل ذلك لجأت المحاكم الأمريكية في بعض الأوقات إلى آلية «اختبار النوايا» لتحديد مقصود الطرفين، بينما الشريعة الإسلامية أكثر حكمة وأشدّ نظرا عندما اشترطت منع تأجيل البديلين سدا لباب المجازفات الضارة حتى يكون المقصود الحقيقي من المعاملة هو الإنتفاع الحقيقي بالسلع محل التعاقد أما العقود الآجلة فهي مبادلة دين بدين المقصود به تبادل المخاطر وليس تبادل السلع، وهو دليل على إعجاز التشريع الإسلامي في بناء الثروة على الأصول وليس على الديون (النوري، 2021) وعقد السلم أقرب ما يكون إلى للعقود الآجلة وإن كان يختلف عنها في بعض الجوانب، وفيما يلي بعض مقارنة بين العقدين:

كليهما عقد ملزم، حيث يلتزم البائع بتسليم أصل في الأجل المحدد ويلتزم المشتري بدفع الثمن، غير أن تعجيل الثمن وتسليمه لحظة إبرام العقد شرط في السلم، بينما الثمن مؤجل في العقد الآجل.

كل من العقدين يمارسان في الأسواق غير المنظمة، لذا العقد يفصل حسب رغبة الطرفين ولا وسيط ضامن في العقد.
كل العقدين يصعب تسليمها أى أن مخاطر السيولة فيهما عالية.
كالعقدين فيهم درجة المخاطر الائتمانية عالية لعدم وجود طرف ضامن، ولعل الضامن الوحيد هو الملاءة المالية
للطرفين، غير أن مخاطر الائتمان في العقود الآجلة أعلى.

الفصل الرابع: الدراسة الميدانية.

وتشتمل على:

المبحث الأول: المنهجية وإجراءات الدراسة الميدانية

المبحث الثاني: عرض وتحليل البيانات

الفصل الرابع: الدراسة الميدانية

تمهيد:

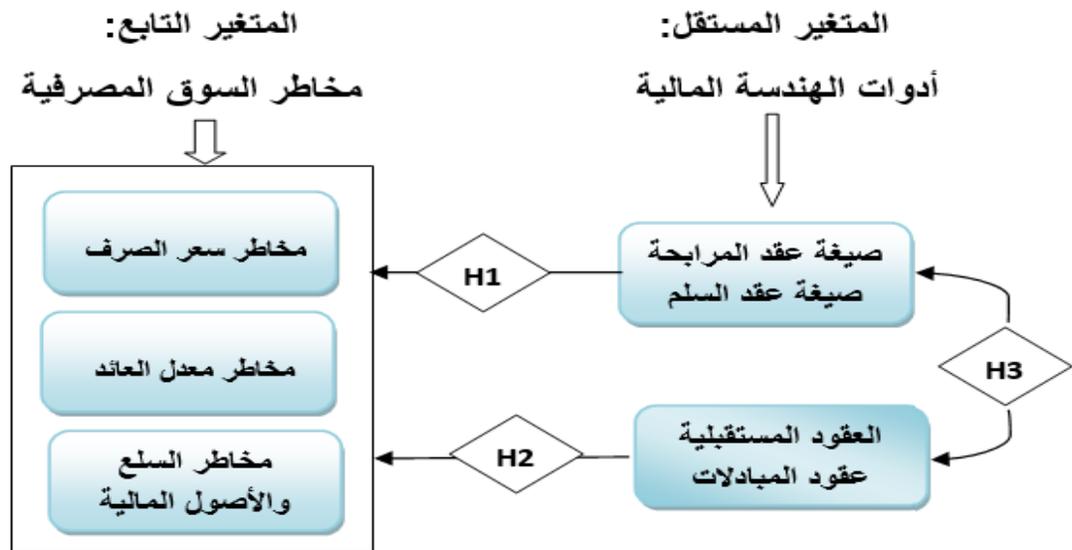
في هذا الفصل سوف نتطرق الى تناول منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية والتي تضم التأسيس الفلسفي للدراسة، ومدخل الدراسة وتحديد مجتمع وعينة الدراسة، ومصادر الحصول على البيانات، ثم التحقق من صدق وثبات أداة الدراسة والأساليب الاحصائية المستخدمة في تحليل البيانات واختبار الفرضيات، بالإضافة إلى تحليل وعرض البيانات.

المبحث الأول: منهجية وإجراءات الدراسة الميدانية:

1.1.4 نموذج الدراسة:

بناء نموذج الدراسة استند على ما تم الاطلاع عليه في الأدبيات النظرية ذات العلاقة، ومن خلال الدراسات السابقة تم إعداد نموذج الدراسة التالي ليشمل المتغيرات المستقلة أدوات الهندسة المالية والمتغير التابع مخاطر السوق المصرفية.

الشكل (1.1.4) نموذج الدراسة.



المصدر: من إعداد الدارس.

2.1.4 تطوير فرضيات الدراسة:

بناء على نموذج الدراسة تم صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: يوجد تأثير لاستخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية (صيغة المربحة وصيغة السلم) في التحوط من مخاطر السوق المصرفية (سعر الصرف، معدل العائد، السلع والأصول المالية).

أوضحت دراسة (يزيد، 2020) أن الهندسة المالية الإسلامية تهدف إلى ابتكار أدوات لتوفير التمويل اللازم للمصارف، وتخفيض تكلفة المعاملات، وتعمل على تقليل وتجنب المخاطر التي تتعرض لها المصارف الإسلامية.

توصلت دراسة (عبد الجبار، 2017) إلى أن الهندسة المالية هي الطريقة الأفضل لحل المشاكل التي تواجه المصارف، وساهمت في تحسين الأداء المالي للمصارف التي انتهجتها.

كشفت دراسة (رندة، 2017) أن مخاطر السوق في المصارف التقليدية موجودة أيضا في المصارف الإسلامية لكن بطبيعة مختلفة، وأن كل صيغة من صيغ التمويل الإسلامي لها علاقة بمخاطر السوق.

توصلت دراسة (بونقاب، 2016) إلى أن مخاطر صيغ التمويل الإسلامي تتمثل في مخاطر الأدوات التمويلية القائمة على الملكية والمديونية، وتساهم الهندسة المالية الإسلامية في إدارة مخاطر صيغ التمويل الإسلامي.

أوضحت دراسة (زيم، 2016) أن الهندسة المالية الإسلامية توفر مجموعة من التقنيات لمواجهة المخاطر كسياسة التنوع والرهن والكفالة والتأمين التعاوني.

وبناء على ما توصلت إليه الدراسات السابقة في توضيح العلاقة بين أدوات الهندسة المالية الإسلامية والتحوط من مخاطر السوق تم صياغة الفرضيات التالية:

- 1/ هنالك تأثير لاستخدام صيغة المربحة في التحوط مخاطر سعر الصرف.
 - 2/ يوجد تأثير لاستخدام صيغة المربحة في التحوط من مخاطر معدل العائد .
 - 3/ استخدام صيغة المربحة في التحوط يحد من تأثير مخاطر السلع والأصول المالية على المصارف.
 - 4/ تؤثر عقود السلم في التحوط من مخاطر أسعار الصرف التي تواجه المصارف.
 - 5/ يوجد تأثير لاستخدام عقود السلم في التحوط من مخاطر معدل العائد.
 - 6/ استخدام عقود السلم في التحوط يمكن المصارف من إدارة مخاطر السلع والأصول المالية.
- الفرضية الثانية:** هنالك تأثير لاستخدام أدوات الهندسة المالية التقليدية (العقود المستقبلية، عقود المبادلات) في التحوط من مخاطر السوق المصرفية (سعر الصرف، معدل العائد، السلع والأصول المالية).
- توصلت دراسة (حسن، 2018) إلى أن عقود المبادلات تساهم في تلبية احتياجات المستثمرين في التحوط ضد المخاطر المالية التي يمكن أن يتعرضوا لها نتيجة الاستثمار في الأوراق المالية.

كشفت دراسة (عبدالقادر، 2017) أن المشتقات المالية من الابتكارات المالية التي تساعد المتعاملين في الأسواق المالية على التكيف مع ظروف بالغة التعقيد وسرعة التغير التي تتميز بها الأسواق في الوقت الحاضر وخاصة في مجال إدارة مخاطر السوق.

أوضحت دراسة (جمال، 2016) أن تداول المشتقات في سوق الأوراق المالية يساهم في تقليل المخاطر المالية المصاحبة للاستثمار.

توصلت دراسة (خدومة، 2016) إلى أن المبتكرات المالية لها فعالية عندما يتعلق الأمر بتغطية المخاطر المالية إذا تم استخدامها من طرف المؤسسة الاقتصادية بكفاءة وفعالية.

كشفت دراسة (خميس، 2015) أن الأدوات المشتقة لها دور في التغلب على معظم المخاطر التي يواجهها المستثمرون في السوق المنظم وغير المنظم، وأن غالبية التعاملات بالمشتقات المالية في السوق المنظم موجهة لإدارة مخاطر الفائدة وهذا يرجع إلى أن مخاطر سعر الفائدة هي من أكبر المخاطر التي يتعرض لها البنك التجاري.

أوضحت دراسة (سهام، 2015) أن المشتقات المالية تستخدم كأداة للربح والتغطية والتحوط ضد مخاطر سوق رأس المال.

توصلت دراسة (أمينة، 2014) إلى أن المشتقات المالية بأنواعها المختلفة تستخدم في إدارة المخاطر التي تتعرض لها البنوك خاصة مخاطر أسعار الفائدة ومخاطر أسعار الصرف، وأغلب التعاملات بالمشتقات المالية موجهة لإدارة مخاطر السوق.

وبناء على ما توصلت إليه الدراسات السابقة في توضيح العلاقة بين أدوات الهندسة المالية التقليدية والتحوط من مخاطر السوق المصرفية تم صياغة الفرضيات التالية:

1/ استخدام العقود المستقبلية في التحوط يؤثر في مخاطر أسعار الصرف.

2/ يوجد تأثير لاستخدام العقود المستقبلية في التحوط من مخاطر معدل العائد .

3/ استخدام العقود المستقبلية في التحوط يحد من تأثير مخاطر السلع والأصول المالية على المصارف.

4/ تساهم عقود المبادلات في التحوط من مخاطر أسعار الصرف التي تواجه المصارف.

5/ يوجد تأثير لاستخدام عقود المبادلات في التحوط من مخاطر معدل العائد

6/ استخدام عقود المبادلات في التحوط يؤثر في مخاطر السلع والأصول المالية.

الفرضية الثالثة: أدوات الهندسة المالية الإسلامية أكثر تأثيراً في التحوط من مخاطر السوق المصرفية مقارنة بأدوات الهندسة المالية التقليدية.

3.1.4 فلسفة الدراسة:

إن عملية خلق المعرفة بمجال موضوعي من البحث يسمى بالفلسفة، تهتم الفلسفة بتأسيس وتنظيم وخلق أساليب المعرفة في جميع المجالات الفكرية، وفي البحث الفلسفي يتم جمع الحقائق النظرية والبدائل معا والموازنة مع بعضها البعض في خلق المعرفة وإضفاء الشرعية عليها، ومن خلال هذا التفكير يتم إنشاء المعرفة عن طريق القص، التصنيف، التمييز، التسمية، ورسم وبناء الواقع الاجتماعي من تدفق غير مميز في البداية من التفاعلات والانطباعات الحسية، وفلسفة البحث توجه وتقود البحث، وفلسفة العلم تبحث في الحقيقة، وماهية حقيقة العلم، وما هو الذي يعتمد عليه كعلم، وقياسا على ذلك توجد عدد من الفلسفات في البحوث، لذا فإن في هذه الدراسة سوف نعتمد على الفلسفة الإيجابية وهي ما لوحظ أو أثبت من دراسات سابقة.

4.1.4 منهجية الدراسة:

منهجية الدراسة هي الطريقة التي يسلكها الدارس في الإجابة على تساؤلات الدراسة، وتمثل حلقة الوصل بين ما هو متحقق من تراكم معرفي، نظري، وبين إمكانية تجسيده في منظمات الأعمال، ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة سوف يتم استخدام المنهج الوصفي بالرجوع إلى الكتب والأبحاث والدراسات السابقة ذات العلاقة بموضوع الدراسة والتي يمكن أن يستفاد منها في الجانب النظري والتطبيقي، ومن أجل وصف أدوات الهندسة المالية الإسلامية والتقليدية وتوضيح العلاقة بين المتغيرات وتحليل ضوابطها وتفصيل الجوانب المتعلقة بمخاطر السوق التي تتعرض لها المصارف وأساليب وتقنيات الهندسة المالية التي يمكن استخدامها في التحوط من تلك المخاطر، حيث أن المنهج الوصفي هو الأنسب لوصف وتحديد العلاقة بين المتغيرات المكونة للظاهرة محل الدراسة حيث يعمل المنهج الوصفي على وصف الظاهرة ويحلل واقعا ويفسر نتائجها من خلال معالجة بيانات الدراسة ومن ثم الوصول إلى تفسيرات يمكن تعميمها لزيادة الرصيد المعرفي عن الظاهرة قيد الدراسة، مع الاعتماد على المنهج المقارن لبحث التماثل والتضاد بين أدوات الهندسة المالية الإسلامية وأدوات الهندسة المالية التقليدية وأثرها في التحوط من مخاطر السوق.

مجتمع الدراسة:

يقصد بمجتمع الدراسة المجموعة الكلية من العناصر التي يسعى الباحث أن يعمم عليها النتائج ذات العلاقة بالمشكلة محل الدراسة، وبناءً على مشكلة الدراسة وأهدافها فإن مجتمع الدراسة يتكون من المصارف التجارية العاملة في السودان، حيث تعد المصارف التجارية ركيزة أساسية للاقتصاد الوطني، كما تلعب دوراً هاماً في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، حيث أصبح القطاع المصرفي يلعب دوراً هاماً في تمويل الإنتاج والتجارة والاستثمار مما ساهم في عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

عينة الدراسة:

تم اختيار مفردات عينة الدراسة من مجتمع الدراسة عن طريق العينة غير الاحتمالية القصدية، وقد تم الاعتماد على العينة لأنه من الصعوبة تغطية كل عناصر المجتمع، وحتى لو كان بالامكان فإن عنصر الوقت والتكلفة وغيرها من العوامل ستحول دون ذلك (سيكاران، 2006)، فإنه كلما زاد مجتمع الدراسة كلما زادت العينة، وبالتالي فإن أقصى حد لحجم العينة هو (384) عنصر من المجتمع ونسبة لعدم وجود إحصائية دقيقة للمجتمع تم تكوين حجم العينة من (384) من موظفين البنوك التجارية العاملة في السودان عن طريق العينة القصدية من أجل التأكد من أن العينة ممثلة لمجتمع الدراسة.

مصادر وطرق الحصول على البيانات:

اعتمدت الدراسة على مصدرين للحصول على البيانات التي تحقق أهداف الدراسة وهما:

1/ المصادر الثانوية: تمثلت مصادر الحصول على البيانات الثانوية للدراسة في الكتب، والمجلات العلمية والدوريات، والتقارير والانترنت وغيرها من المصادر.

2/ المصادر الأولية: فيما يتعلق بالحقل الميداني حيث اعتمدت الدراسة على تطوير وتصميم استبانة كأداة رئيسية لجمع البيانات وتوزيعها على العاملين في البنوك التجارية السودانية لأخذ آرائهم حول المشكلة محل الدراسة ومن ثم معالجتها حسب غرض الدراسة وتقديم النتائج التي تتوصل إليها.

5.1.4 مقياس أداة الدراسة:

صممت الاستبانة حسب مقياس ليكرت الخماسي، في توزيع أوزان إجابات أفراد العينة والذي يتكون من خمسة مستويات على النحو التالي: (أوافق بشدة) الذي أعطى الوزن (5)، (أوافق) الذي أعطى (4)، (محايد) الذي أعطى الوزن (3)، (لا أوافق) الذي أعطى الوزن (2)، (لا أوافق بشدة) الذي أعطى (1)، وقد كان الغرض من ذلك هو إتاحة المجال أمام أفراد العينة لاختيار الإجابة الدقيقة حسب تقدير أفراد العينة كما هو موضح في جدول رقم (2).

جدول رقم (1.1.4) مقياس درجة الموافقة.

درجة الموافقة	الوزن النسبي	النسبة المئوية	الدلالة الإحصائية
أوافق بشدة	5	من 80% فأكثر	درجة موافقة مرتفعة جداً
أوافق	4	من 70 إلى أقل من 80%	درجة موافقة مرتفعة
محايد	3	50 إلى أقل من 70%	درجة موافقة متوسطة
لا أوافق	2	20 إلى أقل من 50%	درجة موافقة منخفضة
لا أوافق بشدة	1	أقل من 20%	درجة موافقة منخفضة جداً

المصدر: من إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

وبناء على مقياس الدراسة يصبح الوسط الفرضي للدراسة: الدرجة الكلية للمقياس هي مجموع درجات المفردات على العبارات $(1+2+3+4+5) / 5 = 3$ وهو يمثل الوسط الفرضي للدراسة وعليه إذا زادت متوسط العبارة عن الوسط الفرضي (3) دل ذلك على موافقة أفراد العينة على العبارة.

6.1.4 وصف عبارات أداة الدراسة:

تم تقسيم الاستبانة إلى أربعة أقسام من الناحية التنظيمية:

القسم الأول: يحتوي على البيانات الديموغرافية التي تمثل السمات الشخصية لأفراد عينة الدراسة.

جدول رقم (2.1.4) البيانات الديموغرافية لعينة الدراسة.

البيان	الرقم
الفئة العمرية	1
المؤهل التعليمي	2
التخصص الأكاديمي	3
سنوات الخدمة	4
الدورات التدريبية	5

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

القسم الثاني: يحتوي على العبارات المتعلقة بقياس المتغير المستقل أدوات الهندسة المالية الإسلامية (صيغة المربحة ، وعقد السلم):

جدول رقم (3.1.4) العبارات المتعلقة بقياس استخدام صيغة المربحة والسلم في التحوط من مخاطر السوق:

العبارات	
صيغة المربحة:	
1	المربحة صيغة مرنة يمكن هندستها واستخدامها بأكثر من صورة في المعاملات المصرفية.
2	عبر المربحة يمكن شراء سلع بالعملة الأجنبية وبيعها للعملاء بالعملة الوطنية.
3	يمكن شراء سلع مربحة ثم بيعها نقدا بعملة اجنبية.
4	يمكن شراء سلع عبر المربحة ثم بيعها بالعملة الأجنبية للحصول على النقد الأجنبي.
5	فائض البنك من العملات الأجنبية يمكن استخدامه في استيراد سلع ثم بيعها مربحة للعملاء.
6	المربحة يمكن استخدامها في شراء السلع من العملاء ثم بيعها مربحة لعملاء آخرين.
7	صكوك المربحة تساعد البنك في الحصول على الأموال اللازمة لتمويل.
8	تطبيق عقد المربحة للأمر بالشراء من خلال عقد المشاركة يساعد على إلزام العميل بتنفيذ العقد.
9	الأصول والسلع التي يتوقع انخفاض سعرها يمكن بيعها مربحة وتحصيل ثمنها في المستقبل.
10	دمج المربحة مع حافز الخصم يساعد في التحوط من مخاطر المراجحات طويلة الأجل.
عقود السلم:	
1	صيغة السلم من الأدوات المرنة التي يمكن استخدامها بأكثر من صورة في المعاملات المصرفية.
2	يمكن بيع سلع بصيغة السلم للحصول على النقد الأجنبي على أن تسلم السلع في المستقبل.
3	في حالة استيراد سلع من الخارج يمكن بيعها قبل وصول البضاعة (السلم الموازي).
4	إصدار صكوك سلم بالنقد الأجنبي يتيح للبنك إمكانية الحصول على النقد الأجنبي اللازم.
5	يمكن استخدام عقد السلم في شراء سلع ثم تصديرها للخارج للحصول على النقد الأجنبي.
6	عقود السلم تضمن للبائع إن الثمن سوف يغطي له التكلفة مع ربح معقول.
7	صيغة السلم تمكن المشتري من الحصول على السلعة بالسعر الذي يريد في المستقبل.
8	يوفر السلم إمكانية بيع البضاعة قبل استلامها (السلم موازي).
9	تتيح صيغة السلم إمكانية الدخول في عقود بيع أو شراء تنفذ في المستقبل.
10	استخدام عقد السلم في تمويل سلع الصادر يضمن للمصرف تثبيت سعرها في موسم الانتاج.

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

القسم الثالث: يحتوي على العبارات المتعلقة بقياس المتغير المستقل أدوات الهندسة المالية التقليدية (العقود المستقبلية، عقود المبادلات):

جدول رقم (4.1.4) العبارات المتعلقة بقياس العقود المستقبلية وعقود المبادلات في التحوط من مخاطر السوق:

العبارات	
	العقود المستقبلية:
1	العقود المستقبلية أداة فعالة في التحوط من مخاطر تقلبات الأسعار.
2	إذا متوقع استلام أو دفع مبالغ بعملات أجنبية يمكن تثبيت سعرها بالدخول في عقود مستقبلية.
3	تعمل العقود المستقبلية على تثبيت السعر المستقبلي الذي يريده البائع أو المشتري.
4	يمكن بيع أو شراء عقود مستقبلية دون الحاجة إلى استخدام الموارد الذاتية.
5	الدخول في عقود مستقبلية موازية يساعد في تثبيت العائد المحقق من الاستثمارات الحقيقية.
6	تتيح العقود المستقبلية إمكانية بيع الأصول التي يتوقع انخفاض سعرها في المستقبل.
7	توفر العقود المستقبلية إمكانية شراء الأصول التي يتوقع ارتفاع سعرها في المستقبل.
8	تعتبر العقود المستقبلية أداة سهلة ومرنة وقليلة التكلفة.
9	تعمل العقود المستقبلية على الحد من تأثير التغيرات المستقبلية للأسعار.
10	توفر العقود المستقبلية إمكانية الاستثمار في أصل ما والتحوط له بأصل آخر مختلف.
	عقود المبادلات:
1	الغرض الأساسي لمبادلات العملة هو التحوط من المخاطر المرتبطة بالعملات الأجنبية.
2	في حالة وجود فائض من عملة معينة يمكن مبادلتها بعملة أخرى يحتاجها البنك.
3	عقود المبادلات تمكن المصرف من الحصول على العملات الأجنبية التي يحتاجها.
4	المبادلات تتيح للبنك الحصول على العملات الأجنبية دون الحاجة للاقتراض بسعر فائدة مرتفع.
5	مبادلات الائتمان توفر للبنك إمكانية قيام طرف ثالث بسداد مبلغ الدين.
6	مبادلات السلع تعطي البائع الحق في الحصول على سعر ثابت للسلع التي يرغب بيعها في المستقبل.
7	مبادلات السلع تعطي المشتري الحق في دفع سعر ثابت للسلع التي يرغب شراءها في المستقبل.
8	تعمل عقود مبادلات حقوق الملكية على الحد من تأثير تحركات أسعار الأسهم.
9	مبادلات أسعار الفائدة تساعد في الحد من تحركات أسعار الفائدة السوقية.

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

القسم الثالث: يحتوي على العبارات المتعلقة بقياس المتغير التابع مخاطر السوق المصرفية (سعر الصرف، معدل العائد، السلع والأصول المالية).

جدول رقم (5.1.4) العبارات المتعلقة بقياس مخاطر السوق المصرفية:

العبارات	
مخاطر سعر الصرف:	
1	ارتفاع سعر الصرف يؤدي إلى دفع مبالغ أكبر من العملة المحلية مقابل التزامات البنك الخارجية.
2	انخفاض سعر الصرف يؤدي إلى انخفاض قيمة المبالغ المتوقع استلامها بعملة أجنبية مقابل العملة المحلية.
3	عدم ثبات سعر الصرف يؤثر سلباً في عملية الاستيراد والتصدير.
4	تذبذب سعر الصرف يؤدي إلى عدم ثبات أسعار السلع المستوردة.
5	تقلب سعر الصرف يؤثر سلباً في عملية التمويل والحصول على الأموال بالنقد الأجنبي.
6	عدم ثبات سعر الصرف يؤدي إلى شراء العملات الأجنبية والاحتفاظ بها.
مخاطر معدل العائد:	
1	عدم ثبات معدل العائد السوقي يعقد عملية اتخاذ القرار الاستثماري.
2	تتأثر الاستثمارات سلباً بعدم استقرار معدل العائد.
3	ارتفاع معدل العائد في السوق يقلل العائد المحقق من الاستثمارات.
4	انخفاض معدل العائد السوقي يزيد من تكلفة الأموال التي حصل عليها البنك.
5	تقلب معدل العائد يؤدي إلى تحريك الأموال من نشاط لآخر.
6	ارتفاع التضخم يؤدي إلى انخفاض قيمة الاستثمارات الحقيقية والعائد المولد منها.
7	تخلف العملاء عن السداد يفقد البنك العائد الذي يمكن تحقيقه من إعادة استثمار تلك الأموال.
8	انخفاض أسعار السلع والأصول المالية المستثمر فيها يفقد البنك العائد المتوقع من تلك الاستثمارات.
مخاطر السلع والأصول المالية:	
1	تحدث مخاطر السلع والأصول المالية نتيجة لتحركات أسعارها السوقية.
2	يتأثر العائد المتوقع من الاستثمار في السلع والأصول المالية بانخفاض أسعار تلك الأصول.
3	يمكن أن يتعرض البنك إلى خسارة بسبب الانخفاض الكبير في أسعار الأصول المحتفظ بها.
4	عدم تحقيق عائد من السلع والأصول المتاجر فيها يفقد البنك فرصة تحقيق ربح من استثمارات بديلة.
5	يتعرض البنك إلى مخاطر سيولة في حالة عدم تمكنه من تسويق الأصول المحتفظ بها.
6	ارتفاع سعر الفائدة في السوق يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية المحتفظ بها.
7	تغلب أسعار الأدوات الاستثمارية يؤدي إلى الفشل في تحقيق العائد المتوقع.

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

7.1.4 فقرات متغيرات الدراسة:

جدول رقم (6.1.4) عدد فقرات الاستبانة التي من خلالها تم قياس متغيرات الدراسة:

الرقم	المحور	عدد العبارات
1	البيانات الأولية	5
2	صيغة المرابحة	10
3	عقود السلم	10
4	العقود المستقبلية	10
5	عقود المبادلات	9
6	مخاطر سعر الصرف	6
7	مخاطر معدل العائد	8
8	مخاطر السلع والأصول المالية	7
	المجموع	65

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

8.1.4 تقييم أداة القياس:

يقصد بصدق أو صلاحية أداة القياس بأن تكون قادرة على قياس ما صممت من أجله، وبناء على نظرية القياس الصحيح، الصلاحية التامة تعني خلو الاداة من أخطاء القياس سواء كانت عشوائية أو منتظمة (ابوالقاسم، 2019، صفحة 83)، من العوامل الأساسية التي ينبغي ان تتوفر في أداة جمع البيانات قبل البدء في استخدامها خاصية الثبات وهي تعني خلو الاداة من الأخطاء، وتكمن أهمية قياس درجة ثبات وصدق المقياس في ضرورة الحصول على نتائج صحيحة كلما تم استخدامها، المقياس المتذبذب لا يمكن الاعتماد عليه والأخذ بنتائجه، ومن ثم تصبح نتائجه مضللة، وللتأكد من صلاحية أداة الدراسة تم اختبار الصدق والثبات وذلك على النحو التالي:

1/ اختبار صدق محتوى الاستبانة:

بعد الانتهاء من إعداد الصيغة الأولية للاستبانة، وحتى يتم التحقق من صدق محتوى أداة الدراسة والتأكد من أنها تخدم أهداف الدراسة تم عرضها على مجموعة من المحكمين المختصين في العلوم المصرفية وبلغ عددهم (8) وطلب منهم إبداء آرائهم حول مدى صلاحية العبارات وشموليتها وتنوع محتواها وصياغتها اللغوية أو أي ملاحظات يرونها مناسبة، وبعد أسترجاع الاستبانة من المحكمين تم تحليل آراءهم وإجراء التصويبات المقترحة بتعديل بعض العبارات

وحذف البعض الآخر، وبعد هذه التعديلات تم التأكد من الصدق الظاهري وصدق المحتوى للاستبانة (أنظر ملحق رقم 2) يوضح أسماء المحكمين وعناوينهم.

2/ اختبار صدق محتوى المقاييس:

صدق الأداة يعني التأكد من أنها سوف تقيس ما أعدت لقياسه، وشمولية الاستبانة لكل العناصر التي يجب أن تدخل في التحليل، ووضوح فقراتها ومفرداتها، بحيث تكون مفهومة لكل من يستخدمها، وتم ذلك من خلال إجراء دراسة استطلاعية بتوزيع (35) استبانة للتأكد من الاعتمادية عن طريق ألفا كرونباخ وتم استرداد (31) استبيان وتم تحليلها لمعرفة قيمة ألفا كرونباخ المبدئية لفقرات الاستبانة.

حيث يستخدم تحليل الاشتقاق للحصول على الاتساق الداخلي للبيانات ويتراوح بين 1 و 0 ، تم احتساب قيم ألفا كرونباخ للعنصر على اتساق البيانات الداخلي، إذا كانت قيم ألفا كرونباخ أقرب للواحد يعتبر الاتساق الداخلي للمتغيرات كبير، ولاتخاذ قرار بشأن قيمة ألفا كرونباخ المطلوبة يتوقف الأمر على الغرض من البحث، فبعض الكتاب أشاروا إلى أن من 0.50 إلى 0.60 تكفي لكن الأفضل أن تكون قيمة ألفا كرونباخ أكبر من 0.70 ومع ذلك يعتبر 0.60 وما فوق مقبول، والجدول أدناه يوضح نتائج الاعتمادية (الفالكرونباخ).

جدول رقم (7.1.4) اختبار الصدق والثبات.

نوع المتغير	الابعاد	عدد العبارات	الاعتمادية (الفالكرونباخ)
متغير مستقل: الهندسة المالية الإسلامية	صيغة المربحة	10	0.867
	صيغة السلم	10	0.942
متغير مستقل: الهندسة المالية التقليدية	العقود المستقبلية	10	0.920
	عقود المبادلات	9	0.894
متغير تابع: مخاطر السوق المصرفية	مخاطر سعر الصرف	6	0.52
	مخاطر معدل العائد	8	0.711
	مخاطر السلع والأصول المالية	7	0.824

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

9.1.4 الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة:

تمت معالجة البيانات إحصائياً باستخدام برنامج الحزم الإحصائية (spss-v25) لإجراء التحليل العاملي الاستكشافي وبعض أساليب الإحصاء الوصفي، ومن ثم معالجة البيانات عبر برنامج (amos-v25) لإجراء التحليل العاملي التوكيدي وتحليل المسار والارتباط وفيما يلي شرح مختصر لتلك الأساليب:

أ/ أساليب الإحصاء الوصفي:

يتم استخدام الإحصاء الوصفي وذلك لوصف خصائص مفردات عينة الدراسة من خلال التالي:

1/ حيث يتم حساب كل من الوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل عبارات محور الدراسة ويتم مقارنة الوسط الحسابي للعبارة بالوسط الفرضي للدراسة (3) حيث تتحقق الموافقة على الفقرات إذا كان الوسط الحسابي للعبارة أكبر من الوسط الفرضي (3)، وتتحقق عدم الموافقة إذا كان الوسط الحسابي أقل من الوسط الفرضي، وإذا كان الانحراف المعياري للعبارة يقرب من الواحد الصحيح فهذا يدل على تجانس الإجابات بين أفراد العينة.

2/ حساب الانحراف المعياري وذلك للتعرف على مدى انحراف استجابات أفراد الدراسة لكل عبارة من عبارات متغيرات الدراسة ولكل محور من محاور الدراسة الرئيسية عن متوسطها الحسابي (وكلما اقتربت قيمته من الصفر كلما تركزت الاستجابات وانخفض تشتتها بين المقياس).

ب/ التحليل العاملي الاستكشافي:

يستخدم هذا النوع في الحالات التي تكون فيها العلاقات بين المتغيرات والعوامل الكامنة غير معروفة وبالتالي فإن التحليل العاملي يهدف إلى اكتشاف العوامل التي تصف إليها المتغيرات و لإختبار الاختلافات بين العبارات التي تقيس كل متغير من متغيرات الدراسة، حيث تقوم عملية التحليل العاملي بتوزيع عبارات الاستبانة على متغيرات معيارية يتم فرضها وتوزع عليها العبارات التي تقيس كل متغير على حسب انحرافها عن الوسط الحسابي وتكون العلاقة بين المتغيرات داخل العامل الواحد أقوى من العلاقة مع المتغيرات في العوامل الأخرى (زغلول ، 2003 : 178)، ويؤدي التحليل العاملي إلى تقليل حجم البيانات وتلخيصها والإقلال من المتغيرات العديدة إلى عدد ضئيل من العوامل مستنداً في ذلك إلى معامل الارتباط بين متغير وغيره من المتغيرات الأخرى (سامي ، 2009 : 43)، حيث تستند غريبة متغيرات الدراسة بواسطة التحليل العاملي على عدد من الافتراضات (Hair et al , 2010) كشرط لقبول نتائجها وهي:

1/ وجود عدد كافي من الارتباطات ذات دلالة إحصائية في مصفوفة الدوران.

2/ ألا تقل قيمة (KMO) عن 60% لتناسب العينة.

3/ ألا تقل قيمة اختبار (Bartlett's Test of Sphericity) عن الواحد.

4/ أن تكون قيمة الاشتراكات الأولية (Communities) أكبر من 50% للبند.

5/ ألا يقل تشبع العامل عن 50%، مع مراعاة عدم وجود قيم متقاطعة تزيد عن 50% في العوامل الأخرى.

6/ ألا تقل قيم الجذور الكامنة (Eigenvalues) عن الواحد.

ج/ التحليل العاملي التوكيدي:

يستخدم هذا النوع من أجل اختبار الفرضيات المتعلقة بوجود أو عدم وجود علاقة بين المتغيرات والعوامل الكامنة، كما يستخدم التحليل العاملي التوكيدي في تقييم قدرة نموذج العوامل على التعبير عن مجموعة البيانات الفعلية وكذلك في المقارنة بين عدة نماذج للعوامل بهذا المجال، تم استخدام المصفوفة التي تتضمن هذه الارتباطات الجزئية في اختبار النموذج وذلك باستخدام برنامج (AMOS 25) Analysis of Moment Structure، لإجراء التحليل العاملي التوكيدي، أخذ الاعتبارات الآتية (Kline, 2011):

- تحديد النموذج البنائي والمتضمن المتغيرات غير المقاسة و المتغيرات المقاسة.
- التحقق من جودة المطابقة للنموذج المفترض للحكم على صدق عباراته.
- قبول الأوزان الانحدارية المعيارية والتي تعرف بمعاملات الصدق أو التشبع التي لا تقل عنها (0.50).

د/ تحليل المسار:

لتحقيق أهداف البحث واختبار فرضيات الدراسة، تمّ استخدام تحليل المسار والارتباط (البسيط والمتعدد) لإختبار الدلالة الإحصائية لفروض الدراسة وذلك على النحو التالي:

أ/ معامل الارتباط (R) وهو مؤشر إحصائي يستخدم لتحديد نوع ودرجة العلاقة بين المتغيرات وكلما اقتربت قيمته من الواحد الصحيح دل ذلك على قوة العلاقة وكلما اقتربت قيمته من الصفر دل ذلك على ضعف العلاقة بين المتغيرات، كما أن إشارة معامل الارتباط تدل على نوع العلاقة فإذا كانت بالإشارة الموجبة تدل على وجود ارتباط طردي والإشارة السالبة تدل على وجود علاقة عكسية.

ب/ معامل التحديد (R²) للتعرف على قدرة النموذج على تفسير العلاقة بين المتغيرات فكما اقتربت قيمته من الواحد الصحيح دل ذلك على جودة توفيق العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع والمتغير المعدل وبالتالي تزداد القوة التفسيرية للمتغيرات المستقلة والعكس هو الصحيح فكما اقتربت قيمته من الصفر دل ذلك على عدم جودة توفيق العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع والمتغير الوسيط .

ج/ اختبار (T) لقياس أثر العلاقة بين المتغيرات ووفقاً لهذا الاختبار يتم مقارنة القيمة الاحتمالية (Prob) للمعلمة المقدره مع مستوى المعنوية 0.05 فإذا كانت القيمة الاحتمالية أكبر من (0.05) يتم قبول فرض العدم وبالتالي تكون المعلمة غير معنوية إحصائياً" ويدل ذلك على(عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات)، إما إذا كانت القيمة الاحتمالية أقل من (0.05) يتم رفض فرض العدم وقبول الفرض البديل ويدل ذلك على (وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات موضع الدراسة).

المبحث الثاني: عرض وتحليل البيانات.

تمهيد:

نستعرض في هذا المبحث الإجراءات الأولية قبل تحليل البيانات(تنظيف البيانات)، و معدلات استجابة أفراد العينة، وتحليل البيانات الأساسية في عينة الدراسة، والتحليل العاملي الاستكشافي والتوكيدي، وتحليل الاعتمادية للحصول على مدى الاتساق الداخلي للبيانات، بالإضافة لحساب المتوسطات والانحراف المعياري والارتباط لمتغيرات الدراسة من أجل معرفة علاقة التأثير بين متغيرات الدراسة واختبار الفرضيات.

1.2.4 تنظيف البيانات:

الغرض من تنظيف البيانات هو التحقق من صحة البيانات المستخدمة في التحليل، قبل تقييم الخصائص السيكومترية للبيانات المختلفة، لذلك من الضروري وصف وفهم الإحصاءات الوصفية للبيانات، حيث أن الهدف الأساسي من استخدام الإحصاء الوصفي للبيانات هو التأكد من دقة عملية إدخال البيانات، حيث يقيس الانحراف المعياري استجابات المبحوثين ويكشف مدى تشتت البيانات من عدمه.

أ/ البيانات المفقودة:

والذي يتعامل مع اكتشاف وإزالة الأخطاء والتناقضات التي تتم اثناء ادخال البيانات من أجل تحسين جودة البيانات والتعامل مع البيانات المفقودة، حيث أن فقدان البيانات يعتبر أمر شائع ومتوقع في عملية جمع وإدخال البيانات بسبب قلة التركيز أو سوء فهم المجهين للأسئلة، أو عدم وجود إجابة لتلك الأسئلة، حيث أن عدم التعامل مع هذه البيانات المفقودة يمكن أن يسبب عدة مشاكل.

أي أن فقدان العديد من البيانات يعني تركها دون إجابة من قبل المبحوث تولد العديد من المشكلات، أي أنها تمثل في بعض الأحيان تحيز المستجيب تجاه السؤال المحدد أو نسيان المستجيب لذلك السؤال والقاعدة العامة في التعامل مع البيانات المفقودة هي أن لا تزيد عن 10% من حجم الأسئلة، وعليه يتم استخدام طريقة المتوسط للتعامل معها إذا قلت عن الحد المقبول يتم حذفها، والتأكد من البيانات المفقودة لا تؤثر على نتائج التحليل حيث تم استخدام

اختبار (a Little's MCAR) والذي يعمل على التأكد من قيمة مربعات كاي ودرجات الحرية ومستوى المعنوية للتأكد من سلامة البيانات فإذا زادت قيمة المعنوية عن 0.05 دل ذلك على تأثير البيانات المفقودة على نتائج التحليل والعكس صحيح، حيث بلغت قيمة (693.311 = Chi-Square) وقيمة (782= DF) وقيمة (Sig. = .942) وهي أكبر من 0.05 مما يدل على أن البيانات المفقودة لا تؤثر على النتائج.

ب/ الإجابات المتماثلة:

ان اعطاء المستجيب اجابة واحدة لكل فقرات الاستبيان قد يعني ذلك عدم اهتمام المستجيب لتلك الاسئلة وخاصة اذا كانت هنالك أسئلة عكسية في الاستبيان إذا يستحيل إعطائها نفس الاجابة لذلك يجب ان يكون هناك تشتت في إجابة المستجيبين أي أن لا يكون هناك تجانس تمام لتلك الإجابات ويتم التعرف على هذا من خلال احتساب الانحراف المعياري للإجابات، فإذا كان هناك انحراف معياري عالي يعني أن هناك تشتت في الاجابات والعكس صحيح وعليه لم يتم حذف أي استبانة يقل انحرافها المعياري عن 0.5.

2.2.4 معدل استجابة العينة:

تم جمع البيانات من المجتمع عن طريق الاستبانة التي وجهت إلى العاملين في المصارف التجارية السودانية، حيث تم توزيع عدد (384) استبانة بنسبة توزيع بلغت 100%، وتم الحصول على (319) استبانة من جملة الاستبانات الموزعة بنسبة استرداد بلغت 83%، والاستبانات التي لم تسترد بلغ عددها (65) استبانة بنسبة بلغت 17%، أما الاستبانات الغير صالحة نسبة لبياناتها المفقودة بلغ عددها (32) حيث بلغت نسبتها 8%، أما الاستبانات الصالحة للتحليل بلغ عددها (287) حيث بلغت نسبتها 75% وتم عمل تنظيف للبيانات وإعداد ملخص لكل عمليات تنظيف البيانات وكذلك معدل الاستجابة كما هو في الجدول التالي:

جدول رقم (1.2.4) تنظيف البيانات ونسبة الاستجابة

البيانات	العدد	النسبة
مجموع الاستبانات الموزعة	384	100%
مجموع الاستبانات التي تم إرجاعها	319	83%
الاستبانات التي لم تسترد	65	17%
الاستبانات الغير صالحة	32	8%
الاستبانات الصالحة للتحليل	287	75%

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

3.2.4 تحليل البيانات الأولية للدراسة:

تمثلت البيانات الشخصية في خمسة عناصر وهي: العمر ، التخصص الأكاديمي، المؤهل العلمي، سنوات الخدمة، الدورات التدريبية، ومن خلال البيانات العامة التي تم جمعها عن المبحوثين بواسطة القسم الأول من الاستبانة باستخدام التكرارات الإحصائية تم تحديد خصائص عينة الدراسة، وذلك بهدف التعرف على صفات مجتمع المبحوثين من حيث التركيبة العلمية والعملية والاجتماعية، وفيما يلي توزيع عينة الدراسة تبعا للمتغيرات الشخصية:

الجدول رقم (10) يوضح توزيع مفردات العينة حسب التركيبة الديموغرافية حيث بلغت نسبة الفئة العمرية 30 وأقل من 40 سنة (37%) وهي أكبر نسبة، تليهم الفئة العمرية 40 وأقل من 50 سنة بنسبة (31%)، ثم الفئة العمرية أقل من 30 سنة (16%)، وجاءت الفئة العمرية 50 وأقل من 60 سنة بنسبة (11%)، الفئة العمرية 60 سنة فأكثر (5%) وهي أقل نسبة، أما المؤهل العلمي يوضح إن درجة البكالوريوس تشكل أكبر نسبة حيث بلغت نسبتهم (42%)، يليهم حملة الماجستير بنسبة (31%)، ثم حملة الدبلوم العالي بنسبة (19%)، وأخيرا يأتي حملة الدكتوراة بنسبة (4%)، أما التخصص الأكاديمي يوضح إن تخصص المصارف يشكل أكبر نسبة حيث بلغت نسبتهم (24%)، يليهم إدارة الأعمال بنسبة (23%)، ثم المحاسبة بنسبة (20%)، ثم الإقتصاد بنسبة بلغت (19%)، والتأمين بنسبة بلغت (3%) وتخصصات اخرى بنسبة بلغت (5%)، أما فيما يتعلق بسنوات الخدمة بلغت نسبة الفئة 10 وأقل من 15 سنة (30%) وهي أكبر نسبة، تليهم الفئة 15 وأقل من 20 سنة بنسبة (22%)، ثم الفئة 20 سنة فأكثر بنسبة (21%)، وجاءت الفئة العمرية 5 وأقل من 10 سنة بنسبة (15%)، والفئة أقل من 5 سنوات (5%) وهي أقل نسبة، أما الدورات التدريبية جاءت الفئة خمسة دورات فأكثر في المرتبة الأولى بنسبة (48%)، تليهم فئة الأربعة دورات بنسبة (23%)، ثم ثلاث دورات بنسبة (17%)، ثم دورتين (5%)، ودورة وحدة (3%) .

جدول رقم (2.2.4) الخصائص الديمغرافية لعينة الدراسة:

المتغيرات الديموغرافية	الفئة	التكرار	النسبة المئوية
الفئة العمرية	أقل من 30 سنة	46	16
	30 وأقل من 40 سنة	107	37.3
	40 وأقل من 50 سنة	89	31.0
	50 وأقل من 60 سنة	31	10.8
	60 سنة وأكثر	14	4.9
	المجموع	287	100.0
المؤهل العلمي	دبلوم	10	3.5
	بكالوريوس	121	42.2
	دبلوم عالي	55	19.2
	ماجستير	90	31.4
	دكتوراه	11	3.8
	المجموع	287	100.0
التخصص الأكاديمي	إقتصاد	56	19.5
	مصارف	71	24.7
	محاسبة	59	20.6
	إدارة أعمال	68	23.7
	تأمين	8	2.8
	نظم معلومات	9	3.1
	أخرى	16	5.6
	المجموع	287	100.0
عدد سنوات الخدمة	أقل من 5 سنوات	30	10.5
	5 سنوات وأقل من 10 سنة	45	15.7
	10 وأقل من 15 سنة	87	30.3
	15 وأقل من 20 سنة	63	22.0
	20 سنة وأكثر	62	21.6
	المجموع	287	100.0
	الدورات التدريبية في مجال المصارف	لم أحصل	3
دورة واحدة		10	3.5
دورتين		17	5.9
3 دورات		49	17.1
4 دورات		68	23.7
5 دورات فأكثر		140	48.8
Total		287	100.0

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

4.2.4 جودة القياس:

تعتبر جودة القياس عن صحة ودقة نتائج التحليل والوسائل المستخدمة، و لتقييم جودة نظام القياس المستخدم في الدراسة استخدم الدارس التحليل العاملي الاستكشافي والتوكيدي لمتغيرات الدراسة بغرض التأكد من الصحة والصلاحية، وذلك كالآتي:

التحليل العاملي الاستكشافي لأبعاد المتغير المستقل الهندسة المالية الإسلامية:

تم استخدام حزمة برنامج التحليل الاحصائي (SPSS) في إجراء عملية التحليل العاملي الاستكشافي للنموذج، حيث تم إعطاء كل عبارة من العبارات التي استخدمت لقياس كل متغيرات الاستبانة، وتم تكوين مصفوفة الارتباط بين المتغيرات الأصلية في الدراسة للمتغير المستقل مع بعضها البعض والمكون من محورين للهندسة المالية الإسلامية وعدد عباراتها عشرون عبارة وتم استخدام نقطة حذف بمقدار (0.50%) أي بمراعاة عدم وجود قيم متقاطعة تزيد عن قيمة (0.50%) وحيث أن قيم الاشتراكات الأولية لا تقل عن (0.50%) والتشعبات لا تقل عن (0.50%) وقيمة KMO لا تقل عن (0.60%) للمتغيرات وقيمة الجزر الكامنة لا تقل عن الواحد الصحيح، ويوضح الجدول (11) نتائج عملية التحليل العاملي الاستكشافي للدراسة المكون من عدد من العبارات (العدد الكلي للعبارات 20 عبارة).

الجدول رقم(3.2.4) التحليل العاملي الاستكشافي لأدوات الهندسة الإسلامية:

Component		الرقم
2	1	العبارات
	.672	1 المربحة صيغة مرنة يمكن هندستها واستخدامها بأكثر من صورة في المعاملات المصرفية.
	.693	2 عبر المربحة يمكن شراء سلع بالعملات الأجنبية وبيعها للعملاء بالعملة الوطنية.
	.650	3 يمكن شراء سلع مربحة ثم بيعها واستخدام القيمة في شراء وبيعها مربحة بعملات اجنبية.
	.697	4 يمكن شراء سلع عبر المربحة ثم بيعها بالعملات الأجنبية للحصول على النقد الأجنبي.
	.559	5 فائض البنك من العملات الأجنبية يمكن استخدامه في استيراد سلع ثم بيعها مربحة للعملاء.
	.885	6 المربحة يمكن استخدامها في شراء السلع من العملاء ثم بيعها مربحة لعملاء آخرين.
	.605	7 صكوك المربحة تساعد البنك في الحصول على الأموال اللازمة لتمويل.
	.778	8 دمج المربحة مع حافظ الخصم يساعد في التحوط من مخاطر المراجحات طويلة الأجل.
.837		9 يمكن بيع سلع بصيغة السلم للحصول على النقد الأجنبي على أن تسليم السلع في المستقبل.
.641		10 في حالة استيراد سلع من الخارج يمكن بيعها قبل وصول البضاعة (السلم الموازي).
.753		11 عقود السلم تضمن للبائع إن الثمن سوف يغطي له التكلفة مع ربح معقول.
.597		12 صيغة السلم تمكن المشتري من الحصول على السلعة بالسعر الذي يريد في المستقبل.
.541		13 يوفر السلم إمكانية بيع البضاعة قبل استلامها(السلم موازي).
.830		14 تتيح صيغة السلم إمكانية الدخول في عقود بيع أو شراء تنفذ في المستقبل.
.655		15 استخدام عقد السلم في تمويل سلع الصادر يضمن للمصرف تثبيت سعرها في الموسم .

المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة الميدانية 2022م

خلال نتائج التحليل العاملي الاستكشافي، تبين أن قيمة اختبار KMO بلغت (0.867) وفقا لقاعدة (Kaiser) والتي تنص على أن الحد الأدنى المقبول لقيمة KMO يجب أن يفوق (0.5) فإنه يتضح بأن القيمة المستخرجة لمعامل اختبار KMO هي أكبر من القيمة المحددة، وبذلك فإن حجم العينة يعتبر كافيا وملائمة للدراسة، وقد أكدت مصفوفة التدوير ان نموذج الدراسة يتم قياسه من خلال بعدين، وعليه فقد تم حذف اي عباره يقل تحميلها عن (0.5) .

KMO and Bartlett's Test		
Kaiser–Meyer–Olkin Measure of Sampling Adequacy.		0.867
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square	1189.371
	Df	190
	Sig.	.000

المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة الميدانية 2022م

كما أن الحد الأدنى للقيم الذاتية Eigen Value لكل عامل كان مساويا للقيمة (1) في كل الفقرات المكونة للمقياس أبعاد نموذج الدراسة .

التحليل العاملي الاستكشافي لأبعاد المتغير المستقل الهندسة المالية التقليدية:

تم استخدام حزمة برنامج التحليل الاحصائي (SPSS) في إجراء عملية التحليل العاملي الاستكشافي للنموذج، حيث تم إعطاء كل عبارة من العبارات التي استخدمت لقياس كل متغيرات الاستبانة، تم تكوين مصفوفة الارتباط بين المتغيرات الأصلية في الدراسة للمتغير المستقل مع بعضها البعض والمكون من محورين للهندسة المالية الاسلامية وعدد عباراتها تسعة عشر عبارة وتم استخدام نقطة حذف بمقدار (50.0%) أي بمراعاة عدم وجود قيم متقاطعة تزيد عن قيمة (0.50%) وحيث أن قيم الاشتراكات الاولية لا تقل عن (0.50%) والتشعبات لا تقل عن (0.50%) وقيمة KMO لا تقل عن (0.60%) للمتغيرات وقيمة الجزر الكامنة لا تقل عن الواحد الصحيح، ويوضح الجدول (4.2.4) نتائج عملية التحليل العاملي الاستكشافي للدراسة المكون من عدد من العبارات (العدد الكلي للعبارات 19 عبارة).

الجدول رقم(4.2.4) التحليل العاملي الاستكشافي لأدوات الهندسة المالية التقليدية:

Component		الرقم	العبارات
2	1		
	.560	1	العقود المستقبلية أداة فعالة في التحوط من مخاطر تقلبات الأسعار .
	.548	2	في حالة توقع استلام أو دفع مبالغ بالعملات الأجنبية يمكن الدخول في عقود مستقبلية لتثبيت أسعار تلك العملات.
	.685	3	تعمل العقود المستقبلية على تثبيت السعر المستقبلي الذي يريده البائع أو المشتري .
	.585	4	يمكن بيع أو شراء عقود مستقبلية دون الحاجة إلى استخدام الموارد الذاتية.
	.533	5	الدخول في عقود مستقبلية موازية يساعد في تثبيت العائد المحقق من الاستثمارات الحقيقية.
	.672	6	تتيح العقود المستقبلية إمكانية بيع الأصول التي يتوقع انخفاض سعرها في المستقبل .
	.664	7	توفر العقود المستقبلية إمكانية شراء الأصول التي يتوقع ارتفاع سعرها في المستقبل .
	.649	8	تعتبر العقود المستقبلية أداة سهلة ومرنة وقليلة التكلفة.
	.663	9	تعمل العقود المستقبلية على الحد من تأثير التغيرات المستقبلية للأسعار .
	.642	10	توفر العقود المستقبلية إمكانية الاستثمار في أصل ما والتحوط له بأصل آخر مختلف .
	.556	11	الغرض الأساسي لمبادلات العملة هو التحوط من المخاطر المرتبطة بالعملات الأجنبية.
	.552	12	في حالة وجود فائض من عملة معينة يمكن مبادلتها بعملة أخرى يحتاجها البنك .
	.587	13	عقود المبادلات تمكن البنوك من الحصول على العملات الأجنبية التي تحتاجها .
	.523	14	المبادلات تتيح للبنك الحصول على العملات الأجنبية دون الحاجة للاقتراض بسعر فائدة مرتفع .
	.667	15	مبادلات الائتمان توفر للبنك إمكانية قيام طرف ثالث بسداد مبلغ الدين .
	.571	16	مبادلات السلع تعطي البائع الحق في الحصول على سعر ثابت للسلع التي يرغب ببيعها مستقبلاً .
	.600	17	مبادلات السلع تعطي المشتري الحق في دفع سعر ثابت للسلع التي يرغب شراءها في المستقبل .
	.746	18	تعمل عقود مبادلات حقوق الملكية على الحد من تأثير تحركات أسعار الأسهم .
	.888	19	مبادلات أسعار الفائدة تساعد في الحد من تحركات أسعار الفائدة .

المصدر : إعداد الباحث من بيانات الدراسة الميدانية 2022م

من خلال نتائج التحليل العاملي الاستكشافي، تبين أن قيمة اختبار KMO بلغت (0.778) وفقاً لقاعدة (Kaiser) والتي تنص على أن الحد الأدنى المقبول لقيمة KMO يجب أن يفوق (0.5) فإنه يتضح بأن القيمة المستخرجة لمعامل اختبار KMO هي أكبر من القيمة المحددة، وبذلك فإن حجم العينة يعتبر كافياً وملائماً للدراسة، وقد أكدت

مصفوفة التدوير أن نموذج الدراسة يتم قياسه من خلال بعدين، وعليه فقد تم حذف اي عباره يقل تحميلها عن (0.5).

KMO and Bartlett's Test		
Kaiser–Meyer–Olkin Measure of Sampling Adequacy.		0.778
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi–Square	995.116
	Df	171
	Sig.	.000

المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة الميدانية 2022م

كما أن الحد الأدنى للقيم الذاتية Eigen Value لكل عامل كان مساويا للقيمة (1) في كل الفقرات المكونة لمقياس أبعاد نموذج الدراسة.

التحليل العاملي الاستكشافي لأبعاد المتغير التابع مخاطر السوق المصرفية:

تم استخدام حزمة برنامج التحليل الاحصائي (SPSS) في إجراء عملية التحليل العاملي الاستكشافي للنموذج، حيث تم إعطاء كل عبارة من العبارات التي استخدمت لقياس كل متغيرات الاستبانة، وتم تكوين مصفوفة الارتباط بين المتغيرات الأصلية في الدراسة للمتغير المستقل مع بعضها البعض والمكون من محورين للهندسة المالية الإسلامية وعدد عباراتها واحد وعشرون عبارة وتم استخدام نقطة حذف بمقدار (0.50%) أي بمراعاة عدم وجود قيم متقاطعة تزيد عن قيمة (0.50%) وحيث أن قيم الاشتراكات الاولية لا تقل عن (0.50%) والتشعبات لا تقل عن (0.50%) وقيمة KMO لا تقل عن (0.60%) للمتغيرات وقيمة الجزر الكامنة لا تقل عن الواحد الصحيح، ويوضح الجدول (5.2.4) نتائج عملية التحليل العاملي الاستكشافي للدراسة المكون من عدد من العبارات (العدد الكلي للعبارات 21 عبارة).

الجدول رقم(5.2.4) التحليل العاملي الاستكشافي لمخاطر السوق المصرفية:

الرقم	العبارات	Component		
		1	2	3
1	ارتفاع الصرف يؤدي إلى دفع مبالغ أكبر من العملة المحلية مقابل الالتزامات الخارجية.	.601		
2	انخفاض سعر الصرف يؤدي إلى إنخفاض قيمة المبالغ المتوقع استلامها في المستقبل بالعملات الأجنبية مقابل العملة المحلية.	.649		
3	عدم ثبات سعر الصرف يؤثر سلبا في عملية الاستيراد والتصدير .	.795		
4	تذبذب سعر الصرف يؤدي إلى عدم ثبات أسعار السلع المستوردة.	.767		
5	تقلب سعر الصرف يؤثر سلبا في عملية التمويل والحصول على الأموال بالنقد الأجنبي.	.791		
6	عدم ثبات سعر الصرف يؤدي إلى شراء العملات الأجنبية والاحتفاظ بها.	.694		
7	عدم ثبات معدل العائد السوقي يعقد عملية اتخاذ القرار الاستثماري.	.537		
8	تتأثر الاستثمارات سلبيا بعدم استقرار معدل العائد.	.632		
9	ارتفاع معدل العائد في السوق يقلل العائد المحقق من الاستثمارات.	.587		
10	انخفاض معدل العائد السوقي يزيد من تكلفة الأموال التي حصل عليها البنك.	.694		
11	تقلب معدل العائد يؤدي إلى تحريك الأموال من نشاط لآخر .	.617		
12	ارتفاع التضخم يؤدي إلى انخفاض قيمة الاستثمارات الحقيقية والعائد المولد منها.	.568		
13	تخلف العملاء عن السداد يفقد البنك العائد الذي يمكن تحقيقه من استثمار تلك الأموال.	.686		
13	انخفاض أسعار السلع والأصول المالية المستثمر فيها يفقد البنك العائد المتوقع .	.586		
15	تحدث مخاطر السلع والأصول المالية نتيجة لتحركات أسعارها السوقية.	.582		
16	يتأثر العائد المتوقع من الاستثمار في السلع والأصول المالية بانخفاض أسعارها.	.573		
17	يمكن أن يتعرض البنك إلى خسارة بسبب الانخفاض في أسعار الأصول المحتفظ بها.	.506		
18	عدم تحقيق عائد من السلع والأصول المالية المستثمر فيها يفقد البنك الفرصة البديلة لتحقيق ربح من استثمارات أخرى.	.601		
19	يتعرض البنك إلى مخاطر سيولة في حالة عدم تمكنه من تسويق الأصول المحتفظ بها.	.692		
20	ارتفاع سعر الفائدة السوقي يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية.	.612		
21	تغلب أسعار الأدوات الاستثمارية يؤدي إلى الفشل في تحقيق العائد المتوقع.	.547		

المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة الميدانية 2022م

من خلال نتائج التحليل العاملي الاستكشافي، تبين أن قيمة اختبار KMO بلغت (0.872) وفقاً لقاعدة (Kaiser, 1974) والتي تنص على أن الحد الأدنى المقبول لقيمة KMO يجب أن يفوق (0.5) فإنه يتضح بأن القيمة المستخرجة لمعامل اختبار KMO هي أكبر من القيمة المحددة، وبذلك فإن حجم العينة يعتبر كافياً وملائماً للدراسة، وقد أكدت مصفوفة التدوير أن نموذج الدراسة يتم قياسه من خلال ثلاثة أبعاد، وعليه فقد تم حذف أي عبارته يقل تحميلها عن (0.5).

KMO and Bartlett's Test		
Kaiser–Meyer–Olkin Measure of Sampling Adequacy.		0.872
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi–Square	1952.180
	Df	210
	Sig.	.000

المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة الميدانية 2022م.

كما أن الحد الأدنى للقيم الذاتية Eigen Value لكل عامل كان مساوياً للقيمة (1) في كل الفقرات المكونة لمقياس أبعاد نموذج الدراسة.

2-6 مؤشرات جودة النموذج:

في ضوء افتراض التطابق بين مصفوفة التغيرات للمتغيرات الداخلة في التحليل والمصفوفة المفترضة من قبل النموذج تنتج العديد من المؤشرات الدالة على جودة هذه المطابقة، والتي يتم قبول النموذج المفترض للبيانات أو رفضه في ضوءها والتي تعرف بمؤشرات جودة المطابقة، ونذكر منها:

1/ النسبة بين قيم χ^2 ودرجات الحرية : The relative chi-square DF

وهي عبارة عن قيمة مربع كاي المحسوب من النموذج مقسوماً على درجات الحرية، فإذا كانت هذه النسبة أقل من 5 تدل على قبول النموذج، ولكن إذا كانت أقل من 2 تدل على أن النموذج المقترح مطابق تماماً للنموذج المفترض لبيانات العينة.

2/ مؤشر حسن المطابقة : Goodness of Fit Index (GFI)

يقيس هذا المؤشر مقدار التباين في المصفوفة المحللة، عن طريق النموذج موضوع الدراسة وهو بذلك يناظر مربع معامل الارتباط المتعدد في تحليل الانحدار المتعدد أو معامل التحديد وتتراوح قيمته بين (0 و1) وتشير القيمة المرتفعة

بين هذا المدى إلى تطابق أفضل للنموذج مع بيانات العينة، وكلما كانت هذه القيمة أكبر من 0.9 دل ذلك على جودة النموذج ، وإذا كانت قيمته 1 دل ذلك على التطابق التام بين النموذج المقترح و النموذج المفترض.

3/ مؤشر جذر متوسط مربع الخطأ التقريبي: (RMSEA) Root Mean Square Error of Approximation وهو من أهم مؤشرات جودة المطابقة وإذا ساوت قيمته 0.05 فأقل دل ذلك على أن النموذج يطابق تماماً البيانات، وإذا كانت القيمة محصورة بين 0.05 و 0.08 دل ذلك على أن النموذج يطابق بدرجة كبيرة بيانات العينة أما إذا زادت قيمته عن 0.08 فيتم رفض النموذج.

4/ مؤشر المطابقة المعياري: (NFI) Normed Fit Index

تتراوح قيمة هذا المؤشر بين (0,1) وتشير القيمة المرتفعة بين هذا المدى إلى تطابق أفضل للنموذج مع بيانات العينة.

5/ مؤشر المطابقة المقارن: (CFI) Comparative Fit Index

وتتراوح قيمة هذا المؤشر بين (0,1) وتشير القيمة المرتفعة بين هذا المدى إلى تطابق أفضل للنموذج مع بيانات العينة.

6/ مؤشر المطابقة المتزايد: (IFI) Incremental Fit Index

وتتراوح قيمة هذا المؤشر بين (0,1) وتشير القيمة المرتفعة بين هذا المدى إلى تطابق أفضل للنموذج مع بيانات العينة.

7/ مؤشر توكر لويس: (TLI) Tucker-Lewis Index

وتتراوح قيمة هذا المؤشر بين (1,0) وتشير القيمة المرتفعة بين هذا المدى إلى تطابق أفضل للنموذج مع البيانات. جدول (6.2.4) مؤشرات جودة المطابقة.

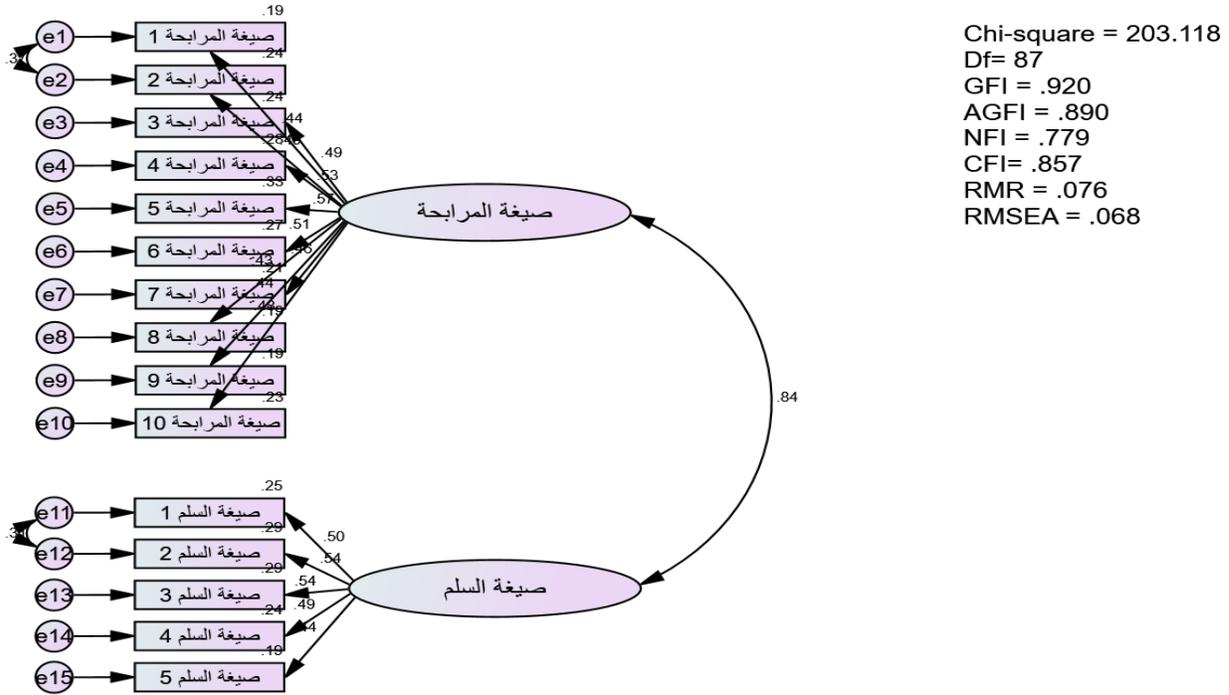
النسبة المقبولة	المؤشر
--	قيمة مربع كاي (CMIN)
--	درجات الحرية (DF)
Between 1 and 3	قيمة مربع كاي/درجات الحرية (CMIN/DF)
>0.95	مؤشر المطابقة المقارن (CFI)
<0.08	مؤشر حسن المطابقة (SRMR)
<0.06	مؤشر جذر متوسط مربع الخطأ التقريبي (RMSEA)
>0.05	مؤشر توكولويس (PClose)

المصدر: (Joseph F. Hair, JR. and Others, 1995)

6.2.4 التحليل العاملي التوكيدي لأبعاد المتغير المستقل أدوات الهندسة المالية الإسلامية:

تم استخدام حزمة برنامج التحليل الإحصائي (AMOS v25) في إجراء عملية التحليل العاملي التوكيدي لأدوات الهندسة المالية الإسلامية، ويستخدم هذا النوع من التحليل لأجل اختبار الفرضيات المتعلقة بوجود أو عدم وجود علاقة بين المتغيرات والعوامل الكامنة كما يستخدم التحليل العاملي التوكيدي كذلك في تقييم قدرة نموذج العوامل على التعبير عن مجموعة البيانات الفعلية وكذلك في المقارنة بين عدة نماذج للعوامل بهذا المجال.

الشكل (1.2.4) التحليل العاملي التوكيدي لأدوات الهندسة المالية الإسلامية.



مؤشرات جودة النموذج:

في ضوء افتراض التطابق بين مصفوفة التغيرات للمتغيرات الداخلة في التحليل والمصفوفة المفترضة من قبل النموذج تنتج العديد من المؤشرات الدالة على جودة هذه المطابقة، والتي يتم قبول النموذج المفترض للبيانات أو رفضه في ضوءها والتي تعرف بمؤشرات جودة المطابقة لاختبار الفرضية.

جدول رقم (7.2.4) مؤشرات جودة المطابقة نموذج الدراسة لأدوات الهندسة المالية الإسلامية:

Interpretation	Threshold	Estimate	القياس المحاسبي
--	--	203.118	قيمة مربع كاي (CMIN)
--	--	87	درجات الحرية (DF)
Excellent	Between 1 and 3	2.335	قيمة مربع كاي/درجات الحرية (CMIN/DF)
Need More	>0.95	0.857	مؤشر المطابقة المقارن (CFI)
Excellent	<0.08	0.060	مؤشر حسن المطابقة (SRMR)
Acceptable	<0.06	0.068	جذر متوسط مربع الخطأ التقريبي (RMSEA)
Terrible	>0.05	0.008	مؤشر توكرولويس (PClose)

المصدر: إعداد الباحث من بيانات الدراسة الميدانية 2022م

من خلال بيانات الجدول أعلاه يتضح أن قيمة (مؤشرات جودة المطابقة) تحقق شروط المطابقة التي حددها (Joseph F. Hair, JR. and Others 1995) وقيم هذه المؤشرات معتمدة احصائياً مما يؤكد ان مقاييس جودة المطابقة التي تم ادخالها في النموذج قد أعطت مقاييس جودة ذات صلاحية مقبولة تقييم قدرة نموذج العوامل على التعبير عن مجموعة البيانات الفعلية وكذلك في المقارنة بين عدة نماذج للعوامل بهذا المجال.

7.2.4 تحليل الاعتمادية والصلاحية لأبعاد الهندسة المالية الإسلامية:

يستخدم تحليل الاتساق للعثور على الاتساق الداخلي للبيانات ويتراوح من (0 إلى 1)، تم احتساب قيمة (ألفا كرونباخ) للعثور على اتساق البيانات الداخلي واستناداً على اقتراح (Hair et al, 2010) اقترح أن قيمة ألفا كرونباخ يجب أن تكون أكثر من 0.70 عن طريق (CR) الموثوقية المركبة وكذلك احتساب كل من (MSV, MaxR(H), AVE) للتأكد من صلاحية النموذج والجدول التالي يوضح ألفا بعد التحليل العملي التوكيدي.

جدول رقم (8.2.4) تحليل الاعتمادية والصلاحية لأبعاد الهندسة المالية الإسلامية:

صيغة السلم	صيغة المربحة	MaxR(H)	MSV	AVE	CR	
	0.647	0.759	0.530	0.437	0.755	صيغة المربحة
0.670	0.842***	0.631	0.503	0.433	0.727	صيغة السلم

Significance of Correlations: †p < 0.100 * p < 0.050 ** p < 0.010 *** p < 0.00

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

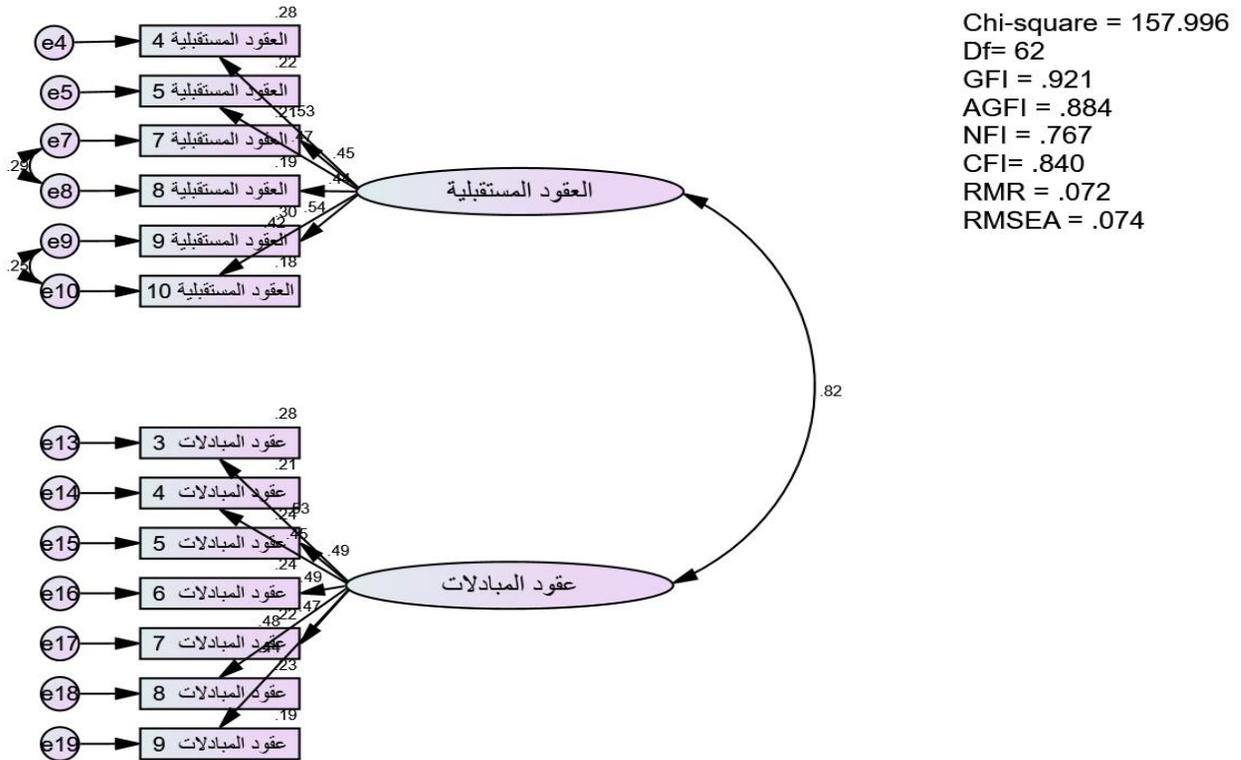
من خلال بيانات الجدول أعلاه يتضح أن جميع عبارات المحاور كانت قيم الموثوقية المركبة CR واحتماب المؤشرات المرتبطة به التي تؤكد جودة النموذج أكبر من (70%) أي اقرب الى الواحد الصحيح ، وتعنى هذه القيم توافر درجة عالية من الثبات والاتساق الداخلي للبيانات لجميع العبارات سواء كان ذلك لكل عبارة على حدا أو على مستوى جميع عبارات المقياس حيث بلغت قيم ألفا كرونباخ لكل المحاور أكبر من (70%) وهو ثبات مرتفع ، في حين أن قيمة متوسط نسبة التباين المفسر لكافة الأبعاد تزيد عن الحد المقبول (0.5)

ومن ثم يمكن القول بأن المقاييس التي اعتمدت عليها الدراسة لقياس عبارات كل الأبعاد تتمتع بالثبات الداخلي للعبارات مما يمكننا من الاعتماد على هذه الإجابات في تحقيق أهداف الدراسة وتحليل نتائجها.

8.2.4 التحليل العاملي التوكيدي لأدوات الهندسة المالية التقليدية:

تم إستخدام حزمة برنامج التحليل الاحصائي (AMOS v25) في إجراء عملية التحليل العاملي التوكيدي لأدوات الهندسة المالية التقليدية، ويستخدم هذا النوع من التحليل من أجل اختبار الفرضيات المتعلقة بوجود أو عدم وجود علاقة بين المتغيرات والعوامل الكامنة كما يستخدم التحليل العاملي التوكيدي كذلك في تقييم قدرة نموذج العوامل على التعبير عن مجموعة البيانات الفعلية وكذلك في المقارنة بين عدة نماذج للعوامل بهذا المجال.

الشكل (2.2.4) التحليل العاملي التوكيدي لأدوات الهندسة المالية التقليدية.



المصدر: إعداد الدراس من بيانات الدراسة.

مؤشرات جودة النموذج:

في ضوء افتراض التطابق بين مصفوفة التباير للمتغيرات الداخلة في التحليل والمصفوفة المفترضة من قبل النموذج تنتج العديد من المؤشرات الدالة على جودة هذه المطابقة، والتي يتم قبول النموذج المفترض للبيانات أو رفضه في ضوءها والتي تعرف بمؤشرات جودة المطابقة لاختبار الفرضية.

جدول رقم (9.2.4) مؤشرات جودة المطابقة لأدوات الهندسة المالية التقليدية.

المؤشر	Estimate	Threshold	Interpretation
قيمة مربع كاي (CMIN)	157.996	--	--
درجات الحرية (DF)	62	--	--
قيمة مربع كاي/درجات الحرية (CMIN/DF)	2.548	Between 1and3	Excellent
مؤشر المطابقة المقارن (CFI)	0.840	>0.95	Need More DF
مؤشر حسن المطابقة (SRMR)	0.065	<0.08	Excellent
جذر متوسط مربع الخطأ التقريبي (RMSEA)	0.074	<0.06	Acceptable
مؤشر توكرولويس (PClose)	0.004	>0.05	Terrible

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

من خلال بيانات الجدول أعلاه يتضح أن قيمة (مؤشرات جودة المطابقة) تحقق شروط المطابقة التي حددها (Joseph F. Hair, JR. and Others,1995) وقيم هذه المؤشرات معتمدة احصائيا مما يؤكد ان مقاييس جودة المطابقة التي تم ادخالها في النموذج قد أعطت مقاييس جودة ذات صلاحية مقبولة تقييم قدرة نموذج العوامل على التعبير عن مجموعة البيانات الفعلية وكذلك في المقارنة بين عدة نماذج للعوامل بهذا المجال.

9.2.4 تحليل الاعتمادية والصلاحية لأبعاد الهندسة المالية التقليدية:

يستخدم تحليل الاتساق للعثور على الاتساق الداخلي للبيانات ويتراوح بين (0 و 1)، تم احتساب قيمة (ألفا كرونباخ) للعثور على اتساق البيانات الداخلي واستنادا على اقتراح (Hair et al, 2010) أن قيمة ألفا كرونباخ يجب أن تكون أكثر من 0.70 عن طريق (CR) الموثوقية المركبة وكذلك احتساب كل من (MSV, MaxR(H),AVE) للتأكد من صلاحية النموذج والجدول التالي يوضح ألفا بعد التحليل العاملي التوكيدي.

جدول رقم (10.2.4) تحليل الاعتمادية لأبعاد الهندسة المالية التقليدية:

عقود المبادلات	العقود المستقبلية	MaxR(H)	MSV	AVE	CR	المتغيرات
	0.643	0.644	0.677	0.502	0.718	العقود المستقبلية
0.624	0.823***	0.679	0.677	0.513	0.735	عقود المبادلات

Significance of Correlations: †p < 0.100 * p < 0.050 ** p < 0.010 *** p < 0.00

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

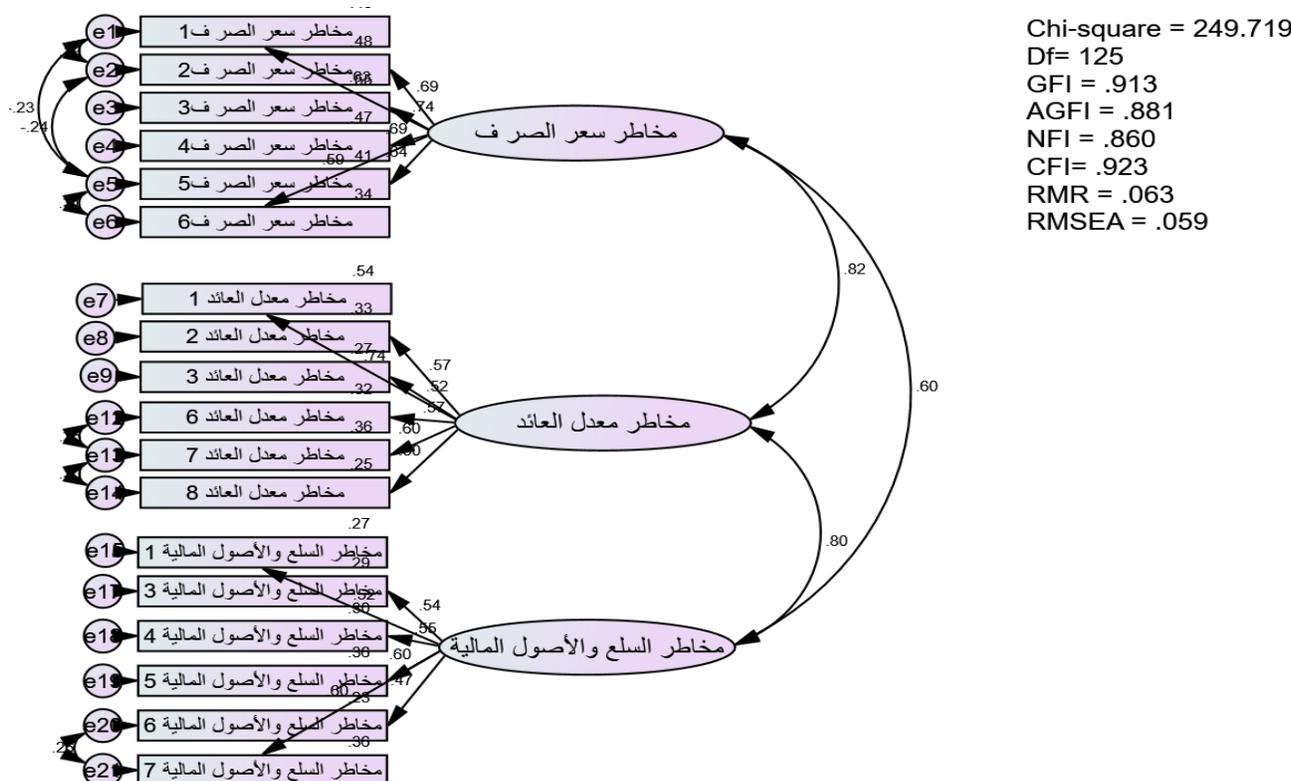
من خلال بيانات الجدول أعلاه يتضح أن جميع عبارات المحاور كانت قيم الموثوقية المركبة CR واحتساب المؤشرات المرتبطة بها التي تؤكد جودة النموذج أكبر من (70%) أي اقرب الى الواحد الصحيح، وتعنى هذه القيم توافر درجة عالية من الثبات والاتساق الداخلي للبيانات لجميع العبارات سواء كان ذلك لكل عبارة على حدا أو على مستوى جميع عبارات المقياس حيث بلغت قيم ألفا كرونباخ لكل المحاور أكبر من (70%) وهو ثبات مرتفع، في حين أن قيمة متوسط نسبة التباين المفسر لكافة الأبعاد تزيد عن الحد المقبول 0.5.

ومن ثم يمكن القول بأن المقاييس التي اعتمدت عليها الدراسة لقياس عبارات كل الأبعاد تتمتع بالثبات الداخلي للعبارات مما يمكننا من الاعتماد على هذه الإجابات في تحقيق أهداف الدراسة وتحليل نتائجها.

10.2.4 التحليل العاملي التوكيدي لابعاد المتغير التابع مخاطر السوق المصرفية:

تم استخدام حزمة برنامج التحليل الاحصائي (AMOS v25) في إجراء عملية التحليل العاملي التوكيدي لمخاطر السوق المصرفية، ويستخدم هذا النوع من التحليل لأجل اختبار الفرضيات المتعلقة بوجود أو عدم وجود علاقة بين المتغيرات والعوامل الكامنة كما يستخدم التحليل العاملي التوكيدي كذلك في تقييم قدرة نموذج العوامل على التعبير عن مجموعة البيانات الفعلية وكذلك في المقارنة بين عدة نماذج للعوامل بهذا المجال. الشكل رقم (15) يوضح التحليل العاملي التوكيدي.

الشكل رقم (3.2.4) التحليل العاملي التوكيدي لمخاطر سعر الصرف:



المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

مؤشرات جودة النموذج :

جدول رقم (11.2.4) مؤشرات جودة المطابقة لنموذج مخاطر السوق المصرفية.

Interpretation	Threshold	Estimate	القياس المحاسبي
--	--	249.719	قيمة مربع كاي (CMIN)
--	--	125	درجات الحرية (DF)
Excellent	Between 1and3	1.998	قيمة مربع كاي/درجات الحرية (CMIN/DF)
Acceptable	>0.95	0.923	مؤشر المطابقة المقارن (CFI)
Excellent	<0.08	0.050	مؤشر حسن المطابقة (SRMR)
Excellent	<0.06	0.059	جذر متوسط مربع الخطأ التقريبي (RMSEA)
Excellent	>0.05	0.080	مؤشر توكرلوييس (PClose)

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

من خلال بيانات الجدول أعلاه يتضح أن قيمة (مؤشرات جودة المطابقة) تحقق شروط المطابقة التي حددها (Joseph F. Hair, JR. and Others 1995) وقيم هذه المؤشرات معتمدة احصائيا مما يؤكد ان مقاييس جودة المطابقة التي تم ادخالها في النموذج قد أعطت مقاييس جودة ذات صلاحية مقبولة تقييم قدرة نموذج العوامل على التعبير عن مجموعة البيانات الفعلية وكذلك في المقارنة بين عدة نماذج للعوامل بهذا المجال.

11.2.4 تحليل الاعتمادية والصلاحية لمخاطر السوق المصرفية:

يستخدم تحليل الاتساق للحصول على الاتساق الداخلي للبيانات ويتراوح بين (0 و 1)، تم احتساب قيمة (ألفا كرونباخ) للعثور على اتساق البيانات الداخلي واستنادا على اقتراح (Hair et al, 2010) أن قيمة ألفا كرونباخ يجب أن تكون أكثر من 0.70 عن طريق (CR) الموثوقية المركبة وكذلك احتساب كل من (MSV, MaxR(H), AVE) للتأكد من صلاحية النموذج والجدول التالي يوضح ألفا بعد التحليل العملي التوكيدي.

جدول رقم (12.2.4) تحليل الاعتمادية والصلاحية لمخاطر السوق المصرفية:

مخاطر السلع والأصول المالية	مخاطر سعر الصرف	مخاطر معدل العائد	MaxR(H)	MSV	AVE	CR	الابعاد
		0.727	0.786	0.521	0.468	0.875	مخاطر معدل العائد
	0.715	0.788	0.831	0.621	0.443	0.826	مخاطر سعر الصرف
0.701	0.686	0.754	0.739	0.569	0.516	0.793	مخاطر السلع والأصول المالية

Significance of Correlations: †p < 0.100 * p < 0.050 ** p < 0.010 *** p < 0.00

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

من خلال بيانات الجدول أعلاه يتضح أن جميع عبارات المحاور كانت قيم الموثوقية المركبة CR واحتساب المؤشرات المرتبطة به التي تؤكد جودة النموذج أكبر من (70%) أي اقرب الى الواحد الصحيح، وتعنى هذه القيم توافر درجة عالية من الثبات والاتساق الداخلي للبيانات لجميع العبارات سواء كان ذلك لكل عبارة على حدا أو على مستوى جميع عبارات المقياس حيث بلغت قيم ألفا كرونباخ لكل المحاور أكبر من (70%) وهو ثبات مرتفع، في حين أن قيمة متوسط نسبة التباين المفسر لكافة الأبعاد تزيد عن الحد المقبول 0.5.

ومن ثم يمكن القول بأن المقاييس التي اعتمدت عليها الدراسة لقياس عبارات كل الأبعاد تتمتع بالثبات الداخلي للعبارات مما يمكننا من الاعتماد على هذه الإجابات في تحقيق أهداف الدراسة وتحليل نتائجها.

12.2.4 الإحصاء الوصفي المتوسطات والانحرافات المعيارية والأهمية النسبية ودرجة الموافقة لمتغيرات الدراسة:

حيث يتم حساب كل من الوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل عبارات محور الدراسة ويتم مقارنة الوسط الحسابي للعبارة بالوسط الفرضي للدراسة (3) حيث تتحقق الموافقة على الفقرات إذا كان الوسط الحسابي للعبارة أكبر من الوسط الفرضي (3)، وتتحقق عدم الموافقة إذا كان الوسط الحسابي أقل من الوسط الفرضي.

فيما يلي جدول يوضح المتوسط والانحراف المعياري والأهمية النسبية للعبارات التي تقيس محاور الدراسة وترتيبها وفقاً لإجابات المستقصى منهم وذلك على النحو التالي:

جدول رقم (13.2.4) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة.

Kurtosis		Skewness		Std. Deviation	Mean	الرقم البعد
Std. Error	Statistic	Std. Error	Statistic	Statistic	Statistic	
.287	.408	.144	-.692	.49702	2.9139	1 صيغة السلم
.287	.657	.144	-.757	.50087	2.9939	2 صيغة المربحة
.287	.289	.144	-.567	.49371	3.0794	3 عقود المبادلات
.287	.300	.144	-.669	.51702	3.1830	4 العقود المستقبلية
.287	.985	.144	-1.064	.59301	3.2111	5 مخاطر السلع والأصول المالية
.287	1.245	.144	-1.211	.72066	4.0029	6 مخاطر معدل العائد
.287	.817	.144	-1.095	.66902	3.4301	7 مخاطر سعر الصرف

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

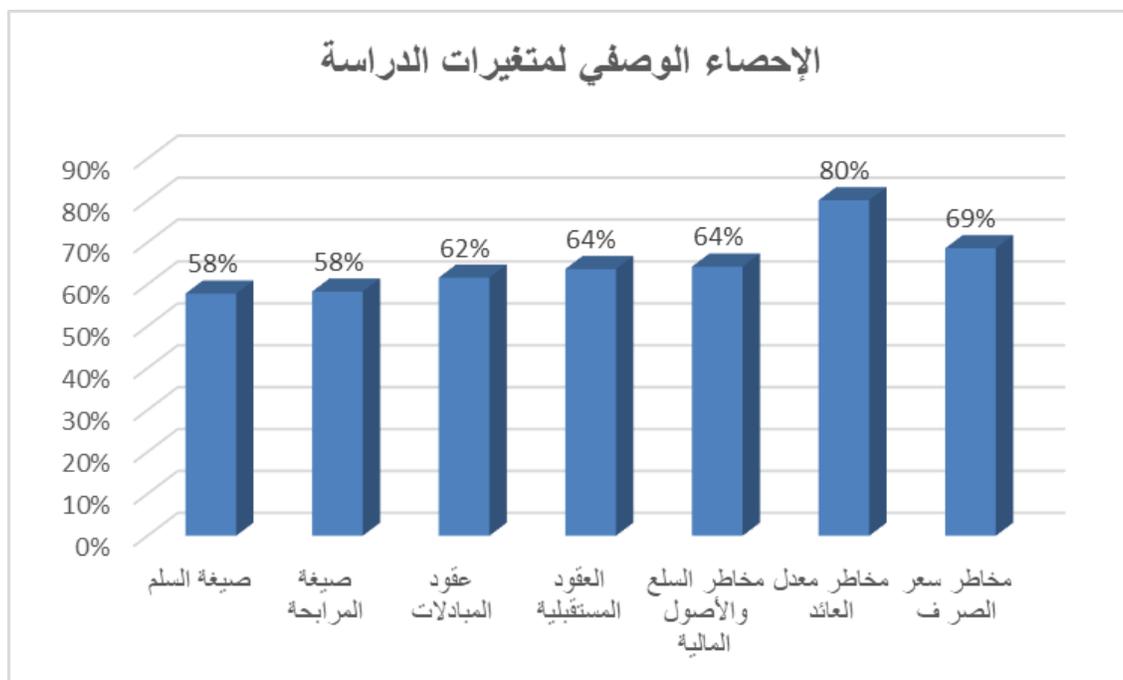
يتضح من الجدول رقم (13.2.4) الآتي:

1/ أن جميع الأبعاد يزيد متوسطها عن الوسط الفرضي (3) وهذه النتيجة تدل على موافقة أفراد العينة على تلك الأبعاد في المجتمع موضع الدراسة وتحقق مستوى موافقة مرتفع حيث حققت جميع العبارات متوسطاً عام مقداره (3.8584) وبإنحراف معياري (0.758) وأهمية نسبية (78%).

2/ ويلاحظ من الجدول أن بعد (مخاطر معدل العائد) جاء في المرتبة الأولى حيث بلغ متوسط إجابات أفراد العينة على العبارة (4.0029) بانحراف معياري (0.72066) بأهمية نسبية مرتفعة بلغت (80%).

3/ أما المرتبة الأخيرة فقد كانت (صيغة السلم) حيث بلغ متوسطها (2.9139) وبإنحراف معياري (0.49702) وأهمية نسبية بلغت (58%) كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (4.2.4) الإحصاء الوصفي.



المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

2-13 تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة (Pearson Correlation):

تم استخدام تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة بهدف التعرف على العلاقة الارتباطية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، فكلما كانت درجة الارتباط قريبة من الواحد الصحيح فإن ذلك يعني أن الارتباط قوياً بين المتغيرين وكلما قلت درجة الارتباط عن الواحد الصحيح كلما ضعفت العلاقة بين المتغيرين وقد تكون العلاقة طردية أو عكسية، وبشكل عام تعتبر العلاقة ضعيفة إذا كانت قيمة معامل الارتباط أقل من (0.30) ويمكن اعتبارها متوسطة إذا

تراوحت قيمة معامل الارتباط بين (0.30 - 0.70) اما اذا كانت قيمة الارتباط أكثر من (0.70) تعتبر العلاقة قوية بين المتغيرين.

جدول رقم (14.2.4) قيم تحليل معامل الارتباط.

الأبعاد	Estimate
صيغة المرابحة <--> صيغة السلم	.949
صيغة السلم <--> عقود المبادلات	.607
صيغة السلم <--> العقود المستقبلية	.588
صيغة المرابحة <--> عقود المبادلات	.583
صيغة المرابحة <--> العقود المستقبلية	.552
عقود المبادلات <--> العقود المستقبلية	.941
صيغة السلم <--> مخاطر السلع والأصول المالية	.413
صيغة السلم <--> مخاطر معدل العائد	.407
صيغة السلم <--> مخاطر سعر الصرف	.337
صيغة المرابحة <--> مخاطر السلع والأصول المالية	.411
صيغة المرابحة <--> مخاطر معدل العائد	.417
صيغة المرابحة <--> مخاطر سعر الصرف	.364
عقود المبادلات <--> مخاطر السلع والأصول المالية	.496
عقود المبادلات <--> مخاطر معدل العائد	.524
عقود المبادلات <--> مخاطر سعر الصرف	.337
العقود المستقبلية <--> مخاطر السلع والأصول المالية	.490
العقود المستقبلية <--> مخاطر معدل العائد	.518
العقود المستقبلية <--> مخاطر سعر الصرف	.454
خاطر السلع والأصول المالية <--> مخاطر معدل العائد	.896
خاطر السلع والأصول المالية <--> مخاطر سعر الصرف	.719
مخاطر معدل العائد <--> مخاطر سعر الصرف	.900

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

من خلال بيانات الجدول أعلاه يتضح أن أعلى قيمة ارتباط بين صيغة المربحة وصيغة السلم حيث بلغ الارتباط 0.949 وهو ارتباط قوي موجب.

وأقل قيمة ارتباط كانت بين مخاطر سعر الصرف صيغة السلم حيث بلغت النسبة 0.337 وهو ارتباط متوسط يقع بين 0.3 إلى 0.7.

13.2.4 اختبارات التوزيع الطبيعي:

قبل البدء في تطبيق تحليل المسار لاختبار فرضيات الدراسة، قام الباحث بإجراء بعض الاختبارات وذلك من أجل ضمان ملاءمة البيانات الافتراضات تحليل الانحدار، إذ تم التأكد من عدم وجود ارتباط عال بين المتغيرات المستقلة (Multicollinearity)، باستخدام معامل تضخم التباين (VIF (Variance Inflation Factor مع مراعاة عدم تجاوز معامل تضخم التباين (10) والجدول رقم (23) يبين نتائج هذه الاختبارات.

الجدول رقم (15.2.4) اختبارات التوزيع الطبيعي.

Collinearity Statistics		Model	
VIF	Tolerance		
10.708	.093	صيغة السلم	
10.207	.098	صيغة المربحة	
9.141	.109	عقود المبادلات	
8.822	.113	العقود المستقبلية	

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

يتضح من النتائج الواردة في الجدول عدم وجود تداخل خطي متعدد Multicollinearity بين المتغيرات المستقلة، وإن ما يؤكد ذلك قيم معيار اختبار معامل تضخم التباين (VIF) حيث أن كافة القيم تزيد عن (10) بنسبة بسيطة جدا.

كما تم إجراء اختبار Kolmogorov Smirnov Test وذلك للتحقق من توفر التوزيع الطبيعي في البيانات، وكما هو موضح بالجدول التالي.

جدول رقم (16.2.4) اختبار التوزيع الطبيعي.

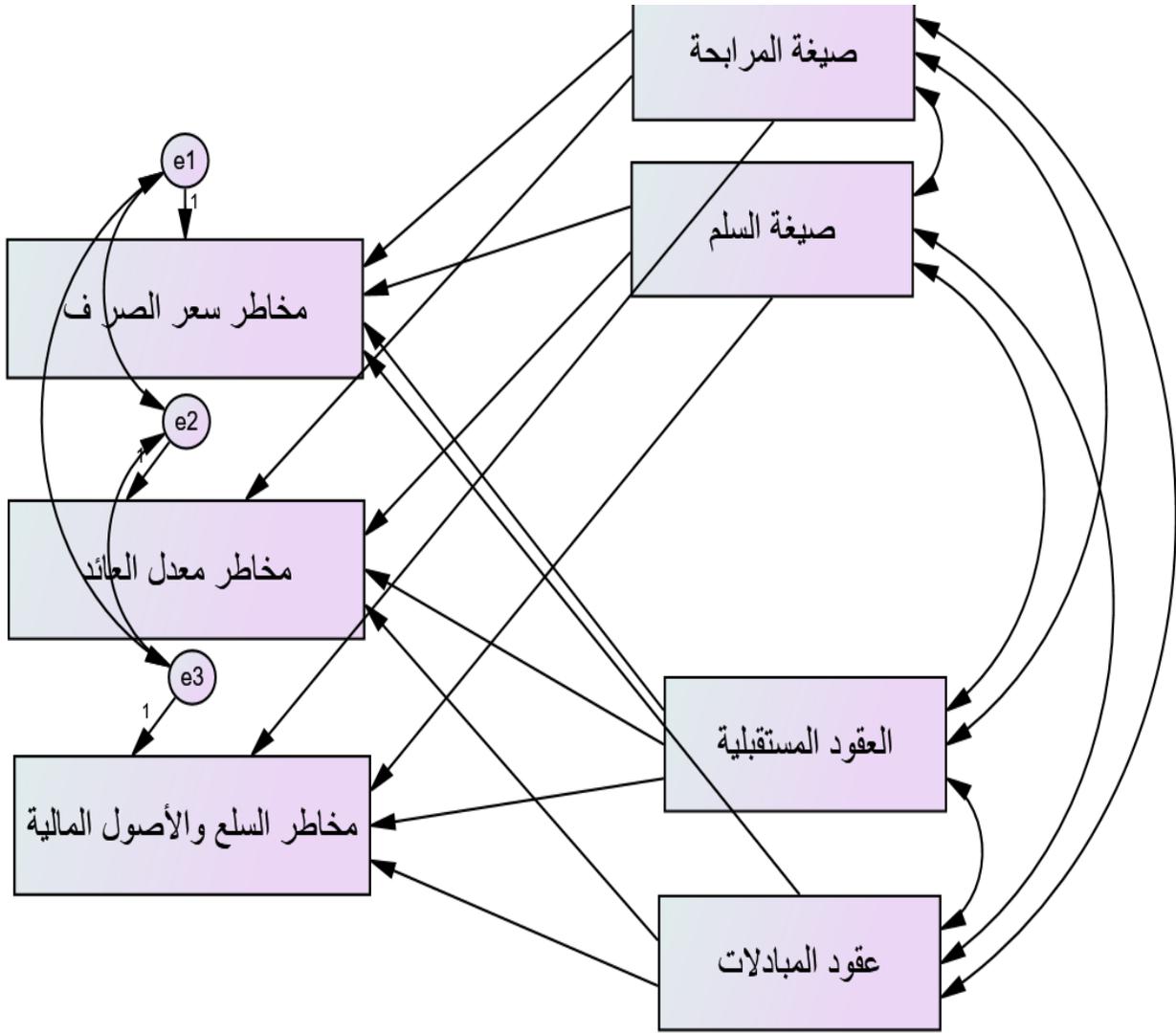
مخاطر مخاطر سعر الصرف	مخاطر معدل العائد	مخاطر السلع والأصول المالية	العقود المستقبلية	عقود المبادلات	صيغة المربحة	صيغة السلم		
287	287	287	287	287	287	287	N	
3.4301	4.0029	3.2111	3.1830	3.0794	2.9939	2.9139	Mean	Normal Parameters
.66902	.72066	.59301	.51702	.49371	.50087	.49702	Std. Deviation	
.141	.139	.099	.070	.068	.099	.080	Absolute	Most Extreme Differences
.074	.077	.069	.033	.030	.051	.034	Positive	
-.141	-.139	-.099	-.070	-.068	-.099	-.080	Negative	
.141	.139	.099	.070	.068	.099	.080	Test Statistic	
.000 ^c	.000 ^c	.000 ^c	.002 ^c	.003 ^c	.000 ^c	.000 ^c	Asymp. Sig. (2-tailed)	

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

* يكون التوزيع طبيعياً عندما يكون مستوى الدلالة ($\alpha > 0.05$)

وبالنظر إلى الجدول أعلاه وعند مستوى دلالة ($0.05 < \alpha$) فإنه يتبين أن توزيع المتغيرات بكافة أبعادها كانت طبيعية، حيث كانت نسب التوزيع الطبيعي لكل الإجابات أقل من (0.05) المستوى المعتمد في المعالجة الإحصائية لهذه الدراسة، (Sekaran & Bougie) وتأسيساً على ما تقدم وبعد التأكد من عدم وجود تداخل خطي بين المتغيرات المستقلة، والتأكد من التوزيع الطبيعي للمتغير التابع فقد أصبح بالإمكان اختبار فرضيات الدراسة من خلال نموذج الدراسة التالي.

شكل رقم (5.2.4) نموذج الدراسة المطور .



المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

14.2.4 اختبار الفرضيات:

1/ نمذجة المعادلة البنائية: [SEM] Structural Equation Modeling

أعتمد الباحث في عملية التحليل الإحصائي للبيانات على أسلوب نمذجة المعادلة البنائية وهو نمط مفترض للعلاقات الخطية المباشرة وغير المباشرة بين مجموعة من المتغيرات الكامنة والمشاهدة، وبمعنى أوسع يمثل نموذج المعادلة البنائية ترجمات لسلسلة من علاقات السبب والنتيجة المفترضة بين مجموعة من المتغيرات، وبالتحديد استخدام أسلوب تحليل المسار، لما يتمتع به هذا الأسلوب من مزايا متعددة تتناسب مع طبيعة الدراسة في هذا البحث، وفيما يلي عرض مختصر لهذا الأسلوب ومبررات استخدامه:

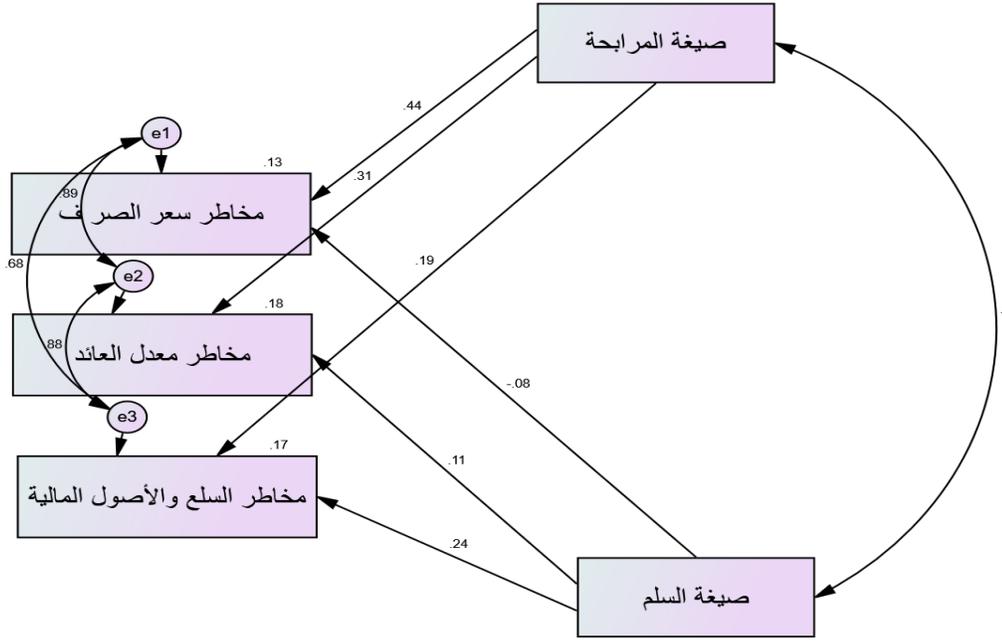
2- تحليل المسار: Path Analysis

وهو أحد أساليب نمذجة المعادلة البنائية، والتي تعنى بدراسة وتحليل العلاقات بين متغير أو أكثر من المتغيرات المستقلة سواء كانت هذه المتغيرات مستمرة أو متقطعة، ومتغير أو أكثر من المتغيرات التابعة سواء كانت هذه المتغيرات مستمرة أو متقطعة بهدف تحديد أهم المؤشرات والعوامل التي يكون لها تأثير على المتغير أو المتغيرات التابعة، حيث أن نمذجة المعادلة البنائية تجمع بين أسلوب تحليل الانحدار المتعدد والتحليل العاملي (Barbara G. Tabachnick and Linda S. Fidell, 1996) ويستخدم تحليل المسار فيما يماثل الأغراض التي يستخدم فيها تحليل الانحدار المتعدد، حيث أن تحليل المسار يعتبر امتداداً لتحليل الانحدار المتعدد، ولكن تحليل المسار، أكثر فعالية حيث أنه يضع في الحسبان نمذجة التفاعلات بين المتغيرات، *The Modeling of Interactions*، وعدم الخطية *Nonlinearities* وأخطاء القياس، والارتباط الخطي المزدوج *Multicollinearity* بين المتغيرات المستقلة ((Jeonghoon, 2002) كما يختلف تحليل المسار عن تحليل الانحدار المتعدد فيما يلي:

1. أنه نموذج لاختبار علاقات معينة، بين مجموعة متغيرات، وليس للكشف عن العلاقات السببية، بين هذه المتغيرات.
2. يفترض العلاقات الخطية البسيطة بين كل زوج من المتغيرات.
3. إن المتغير التابع يمكن أن يتحول إلى متغير مستقل بالنسبة لمتغير تابع آخر.
4. يمكن أن يكون في النموذج متغيرات وسيطة بالإضافة إلى المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة
5. تسهيل علاقات التأثير بين المتغيرات بغض النظر عن كونها متغيرات تابعة أو متغيرات مستقلة، والتي تمثل بسهم ثنائي الاتجاه في الشكل البياني للنموذج.
6. يعد نموذج تحليل المسار وسيلة، لتلخيص ظاهرة معينة ووضعها في شكل نموذج مترابط، لتفسير العلاقات بين متغيرات هذه الظاهرة، مما يتطلب من الباحث، تفسير السببية، واتصال المتغيرات ببعضها البعض والتي تسمى بالمسارات.

الفرضية الأولى: يوجد تأثير لاستخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية (صيغة المربحة وصيغة السلم) في التحوط من مخاطر السوق المصرفية (سعر الصرف، معدل العائد، السلع والأصول المالية).

شكل رقم (6.2.4) العلاقة بين أدوات الهندسة المالية الإسلامية والتحوط من مخاطر السوق المصرفية



المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

مؤشرات جودة النموذج:

في ضوء افتراض التطابق بين مصفوفة التباين للمتغيرات الداخلة في التحليل والمصفوفة المفترضة من قبل النموذج تنتج العديد من المؤشرات الدالة على جودة هذه المطابقة، والتي يتم قبول النموذج المفترض للبيانات أو رفضه في ضوءها والتي تعرف بمؤشرات جودة المطابقة لاختبار الفرضية.

جدول رقم (16.2.4) مؤشرات استخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية.

Interpretation	Threshold	Estimate	القياس المحاسبي
--	--	336.932	CMIN
--	--	187	DF
ممتازة	Between 1 and 3	1.802	CMIN/DF
ممتازة	>0.95	0.995	CFI
ممتازة	<0.08	0.064	SRMR
ممتازة	<0.06	0.082	RMSEA
ممتازة	>0.05	0.000	PClose

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

و للحكم على مدى معنوية التأثير، حيث تم مقارنة مستوى المعنوية المحتسب مع قيمة مستوى الدلالة المعتمد، وتعد التأثيرات ذات دلالة إحصائية إذا كانت قيمة مستوى الدلالة المحتسب أصغر من مستوى الدلالة المعتمد (0.05) والعكس صحيح، والجدول التالي يوضح ذلك.

جدول رقم(17.2.4) قيم تحليل المسار لاستخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية.

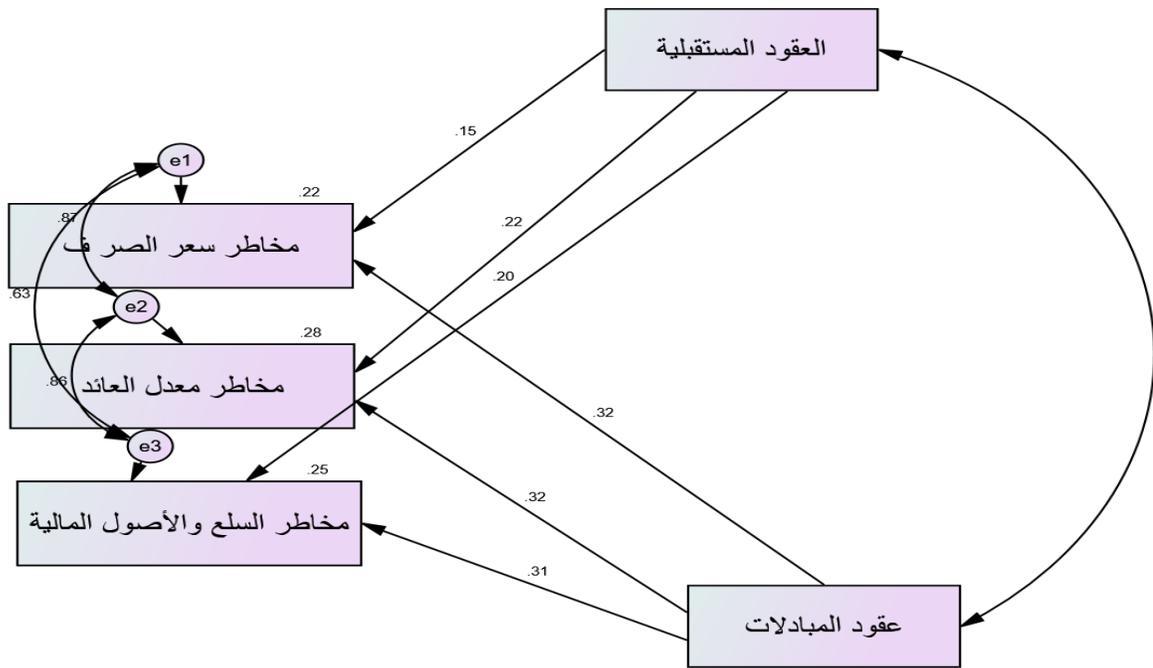
النتائج	P	C.R.	S.E.	Estimate			
تؤثر	0.011	2.536	0.233	0.592	صيغة المربحة	<---	مخاطر سعر الصرف
تؤثر	0.049	1.969	0.227	0.447	صيغة المربحة	<---	مخاطر معدل العائد
لا تؤثر	0.272	1.099	0.202	0.222	صيغة المربحة	<---	مخاطر السلع والأصول المالية
لا تؤثر	0.14	1.476	0.218	0.322	صيغة السلم	<---	مخاطر سعر الصرف
تؤثر	0.050	1.953	0.227	0.443	صيغة السلم	<---	مخاطر معدل العائد
تؤثر	0.032	2.936	0.275	0.613	صيغة السلم	<---	مخاطر السلع والأصول المالية

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

من خلال بيانات الجدول أعلاه واستنادا على مستوى الدلالة المعتمد (0.05) فإنه يتضح الآتي:

- 1/ أن استخدام صيغة المربحة في التحوط يؤثر في مخاطر سعر الصرف.
- 2/ هنالك تأثير لاستخدام صيغة المربحة في التحوط من مخاطر معدل العائد.
- 3/ لا يوجد تأثير لاستخدام صيغة المربحة في التحوط من مخاطر السلع والأصول المالية.
- 4/ لا يوجد تأثير لاستخدام عقود السلم في التحوط من مخاطر تحركات أسعار الصرف.
- 5/ يوجد تأثير لاستخدام عقود السلم في التحوط من مخاطر معدل العائد.
- 6/ هنالك تأثير لاستخدام عقود السلم في التحوط من مخاطر السلع والأصول المالية.

الفرضية الثانية: هنالك تأثير لاستخدام أدوات الهندسة المالية التقليدية (العقود المستقبلية، عقود المبادلات) في التحوط من مخاطر السوق المصرفية (سعر الصرف، معدل العائد، السلع والأصول المالية).
شكل رقم (7.2.4) العلاقة بين أدوات الهندسة المالية التقليدية والتحوط من مخاطر السوق المصرفية.



المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

مؤشرات جودة النموذج:

في ضوء افتراض التناظر بين مصفوفة التغيرات للمتغيرات الداخلة في التحليل والمصفوفة المفترضة من قبل النموذج تنتج العديد من المؤشرات الدالة على جودة هذه المطابقة، والتي يتم قبول النموذج المفترض للبيانات أو رفضه في ضوءها والتي تعرف بمؤشرات جودة المطابقة لاختبار الفرضية.

جدول رقم (18.2.4) جودة نموذج استخدام أدوات الهندسة المالية التقليدية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية

المؤشر	Estimate	Threshold	Interpretation
CMIN	336.932	--	--
DF	187	--	--
CMIN/DF	1.802	Between 1 and 3	ممتازة
CFI	0.995	>0.95	ممتازة
SRMR	0.064	<0.08	ممتازة
RMSEA	0.082	<0.06	ممتازة
PClose	0.000	>0.05	ممتازة

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

و للحكم على مدى معنوية التأثير، حيث تم مقارنة مستوى المعنوية المحتسب مع قيمة مستوى الدلالة المعتمد، وتعد التأثيرات ذات دلالة إحصائية إذا كانت قيمة مستوى الدلالة المحتسب أصغر من مستوى الدلالة المعتمد (0.05) والعكس صحيح، والجدول التالي يوضح ذلك.

جدول رقم (19.2.4) قيم تحليل المسار من لاستخدام أدوات الهندسة المالية التقليدية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية.

النتائج	P	C.R.	S.E.	Estimate			
تؤثر	0.039	2.067	0.181	0.374	العقود المستقبلية	<---	مخاطر سعر الصرف
لا تؤثر	0.138	1.483	0.206	0.305	العقود المستقبلية	<---	مخاطر معدل العائد
لا تؤثر	0.192	1.305	0.173	0.225	العقود المستقبلية	<---	مخاطر السلع والأصول المالية
تؤثر	0.037	2.086	0.209	0.435	عقود المبادلات	<---	مخاطر سعر الصرف
تؤثر	0.031	2.155	0.216	0.465	عقود المبادلات	<---	مخاطر معدل العائد
لا تؤثر	0.167	1.381	0.203	0.281	عقود المبادلات	<---	مخاطر السلع والأصول المالية

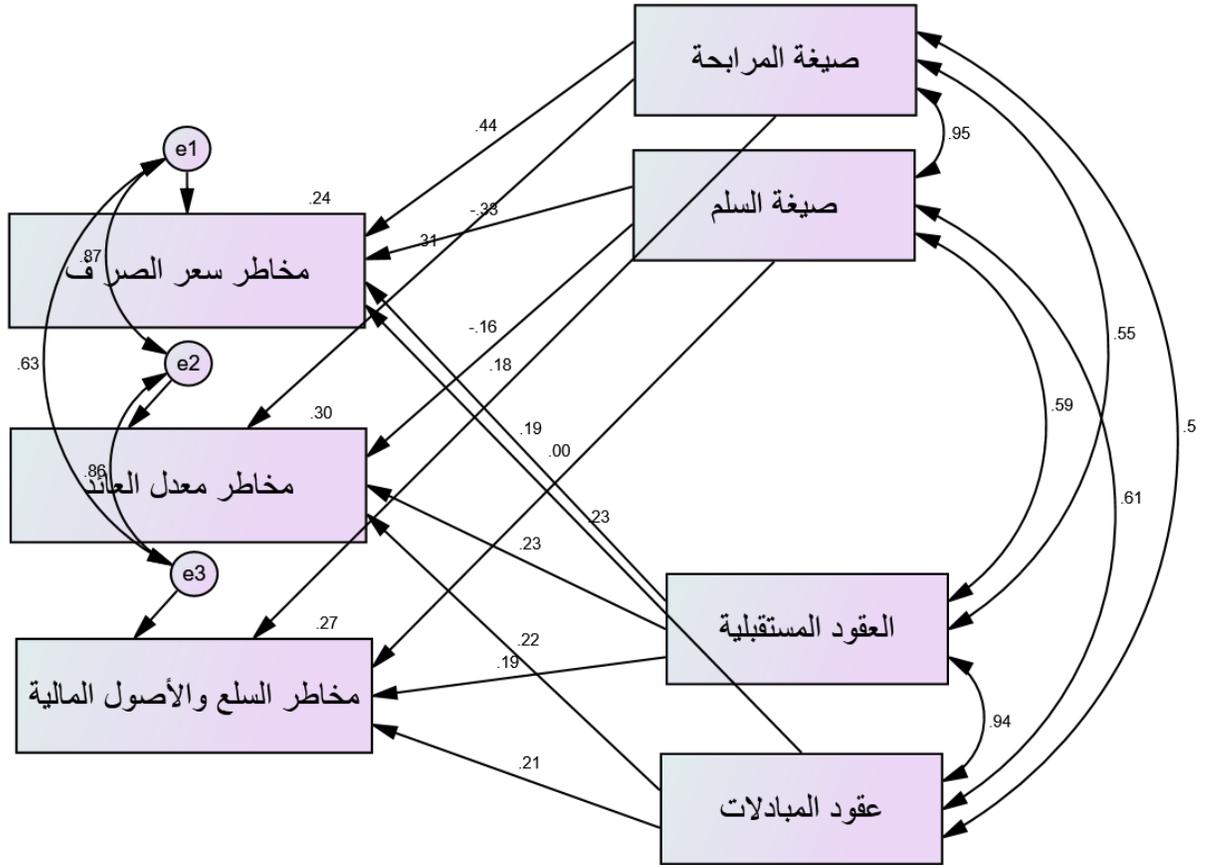
المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

من خلال بيانات الجدول أعلاه واستنادا على مستوى الدلالة المعتمد (0.05) فإنه يتضح الآتي:

- 1/ هناك تأثير لاستخدام العقود المستقبلية في التحوط من مخاطر أسعار الصرف.
- 2/ لا يوجد تأثير لاستخدام العقود المستقبلية في التحوط من مخاطر معدل العائد .
- 3/ استخدام العقود المستقبلية في التحوط لا يحد من آثار مخاطر السلع والأصول المالية.
- 4/ عقود المبادلات تساهم في التحوط من مخاطر أسعار الصرف.
- 5/ يوجد تأثير لاستخدام عقود المبادلات في التحوط من مخاطر معدل العائد.
- 6/ استخدام عقود المبادلات في التحوط لا يؤثر في مخاطر السلع والأصول المالية.

الفرضية الثالثة: أدوات الهندسة المالية الإسلامية أكثر تأثيراً في التحوط من مخاطر السوق المصرفية مقارنة بأدوات الهندسة المالية التقليدية.

شكل رقم (8.2.4) العلاقة بين أدوات الهندسة المالية الإسلامية و أدوات الهندسة المالية التقليدية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية.



المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

مؤشرات جودة النموذج:

في ضوء افتراض التطابق بين مصفوفة التباين للمتغيرات الداخلة في التحليل والمصفوفة المفترضة من قبل النموذج تنتج العديد من المؤشرات الدالة على جودة هذه المطابقة، والتي يتم قبول النموذج المفترض للبيانات أو رفضه في ضوءها والتي تعرف بمؤشرات جودة المطابقة لاختبار الفرضية.

جدول رقم (20.2.4) مؤشرات جودة نموذج أدوات الهندسة المالية الإسلامية أكثر تأثيرا في التحوط من مخاطر السوق المصرفية مقارنة بأدوات الهندسة المالية التقليدية.

Interpretation	Threshold	Estimate	القياس المحاسبي
--	--	336.932	CMIN
--	--	187	DF
ممتازة	Between 1 and 3	1.802	CMIN/DF
ممتازة	>0.95	0.995	CFI
ممتازة	<0.08	0.064	SRMR
ممتازة	<0.06	0.082	RMSEA
ممتازة	>0.05	0.000	PClose

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

و للحكم على مدى معنوية التأثير، حيث تم مقارنة مستوى المعنوية المحتسب مع قيمة مستوى الدلالة المعتمد، وتعد التأثيرات ذات دلالة إحصائية إذا كانت قيمة مستوى الدلالة المحتسب أصغر من مستوى الدلالة المعتمد (0.05) والعكس صحيح، والجدول التالي يوضح ذلك.

جدول رقم (21.2.4) قيم تحليل المسار من أدوات الهندسة المالية الإسلامية أكثر تأثيرا في التحوط من مخاطر السوق المصرفية مقارنة بأدوات الهندسة المالية التقليدية.

النتائج	P	C.R.	S.E.	Estimate		
تؤثر	0.008	2.658	0.22	0.584	صيغة المراجعة	<---
تؤثر	0.049	1.969	0.227	0.447	صيغة المراجعة	<---
لا تؤثر	0.254	1.14	0.191	0.217	صيغة المراجعة	<---
تؤثر	0.050	1.953	0.227	-0.443	صيغة السلم	<---
لا تؤثر	0.327	-0.98	0.234	-0.23	صيغة السلم	<---
تؤثر	0.039	2.021	0.227	0.457	صيغة السلم	<---
تؤثر	0.039	2.067	0.181	0.374	العقود المستقبلية	<---
لا تؤثر	0.113	1.583	0.205	0.324	العقود المستقبلية	<---
لا تؤثر	0.203	1.274	0.172	0.219	العقود المستقبلية	<---
تؤثر	0.037	2.086	0.209	0.435	عقود المبادلات	<---
تؤثر	0.031	2.155	0.216	0.465	عقود المبادلات	<---
لا تؤثر	0.167	1.381	0.183	0.253	عقود المبادلات	<---

المصدر: إعداد الدارس من بيانات الدراسة الميدانية (2022).

من خلال بيانات الجدول أعلاه واستنادا على مستوى الدلالة المعتمد (0.05) فإنه يتضح الآتي:

ان استخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية أكثر تأثيرا في التحوط من مخاطر السوق المصرفية والأقل مخاطرة مقارنة بأدوات الهندسة المالية التقليدية، ومن ثم هي الأنسب لتوفير مناخ تحوطي سليم ومعافى من أدوات المجازفة، ويمكن التأكيد على ذلك من خلال المقارنة التالية بالاستناد إلى الدراسة النظرية:

من حيث الالتزام بالمبادئ الإسلامية: يتمثل الاختلاف الرئيسي بين العمل المصرفي الإسلامي والتقليدي في أن قطاع المصارف الإسلامية يلتزم بتطبيق مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية وهذا يعني أن أنشطة البنك المالية يجب أن تتماشى مع أحكام الشريعة مما يتطلب الأمر وجود هيئة رقابة شرعية تراقب جميع أنشطة البنك، والمبدأ الرئيسي الذي يفرق بين المصارف الإسلامية والمصارف التقليدية هو مبدأ تقاسم المخاطر ويبين هذا المبدأ بأن المدخرين ليست دائنين إنما مستثمرين حيث أن الفائدة الثابتة حرام في الشريعة الإسلامية على عكس المصارف التقليدية التي يكون فيها المودعين دائنين، كما أن الإفصاح عن المعلومات والمعاملات والعقود يجب أن يكون متاحاً لجميع الأطراف في المصارف الإسلامية عكس المصارف التقليدية (حافظ، 2017، صفحة 147).

من حيث ملموسية الأصول: وفقا لتوجيهات الشريعة الإسلامية يجب أن تكون المعاملات المالية على أصول ملموسة، وهذا يعني أن كسب المال من المال ممنوع شرعا، وأن تكون جميع العقود خالية من عدم اليقين (الغرر)، الأمر الذي هو ظاهر في أدوات إدارة المخاطر في الهندسة المالية التقليدية، فالنقود ليس لها قيمة في ذاتها في الإسلام ولكن تعتبر أداة لإتمام عمليات البيع والشراء داخل منظومة النشاط الاقتصادي.

من حيث الفصل بين المخاطر والأصول: أدوات الهندسة المالية التقليدية تفصل الخطر عن الملكية وتجعله سلعة مستقلة قابلة للتداول، بالتالي أن عملية إدارة المخاطر تذهب في مسار عكس المسار المولد للثروة، ومن ثم تنافسها على الموارد المتاحة، إضافة إلى تحويل الخطر إلى سلعة متداولة بغرض الربح يؤدي إلى زيادة المخاطر وليس تخفيضها، على عكس أدوات الهندسة المالية الإسلامية التي لا تنفصل عن النشاط الحقيقي المولد للعائد.

من حيث القدرة على تحمل المخاطر: يفترض في تبادل المخاطر أن تنتقل المخاطر من الجهات التي ليس لها الرغبة والمقدرة في تحمل المخاطر إلى الجهات التي لها الرغبة في تحمل تلك المخاطر وأن يكون لها القدرة المالية في تحملها، لكن فرص تحقيق ربح من أدوات التحوط من المخاطر في الهندسة المالية التقليدية تجعل تلك المخاطر تذهب إلى جهات لها الرغبة في تحمل المخاطر دون القدرة المالية على تحملها مما يؤدي خلق أزمات تنعكس آثارها في الاقتصاد الحقيقي.

من حيث وجود السلعة في العقد: صورية السلعة أو الاصل المالي في العقود المستقبلية يحول العقد الى مراهنه في السعر وتتم التسوية حسب فروقات الأسعار، عكس الأدوات الإسلامية التي تشترط إذا كان المبيع دينا في الذمة وجب تعجيل وتقديم الثمن فهذا التعجيل يدفع المشتري الى البحث واستلام السلعة وإتمام المبادلة.

من حيث وجود سوق خاص بالمخاطر: فصل المخاطر عن ملكية الأصول محل هذه المخاطر في الهندسة المالية التقليدية، يعني وجود سوق خاص بالمخاطر ووجود من يتاجر فيها و يتكسب من خلالها وتصبح أدوات ادارة الخطر هي نفسها الخطر بدلا من استخدامها في إدارة المخاطر على عكس تقنيات الهندسة المالية الإسلامية التي تأتي مرتبطة بسلع وأصول حقيقية.

من حيث استخدام الموارد الذاتية في التحوط: أدوات الهندسة المالية التقليدية لا تحتاج أن يكون المتحوط إليه يمتلك موارد مالية كبيرة لاستخدامها في عمليات التغطية فقط يتطلب الأمر امتلاك المتحوط إليه التكلفة العقد لأن التسوية تتم في نهاية الفترة، أما بخصوص الأدوات الإسلامية العملية التحوطية تتم عبر مبادلة كاملة وبالتالي يجب أن يمتلك المتحوط تكلفة العملية.

من حيث علاقة المخاطر بالنشاط الاقتصادي الحقيقي: تركيبة العائد والمخاطر التي تتضمنها أدوات الهندسة المالية لإدارة المخاطر تختلف جوهريا عن تلك التي تتضمنها الأصول الحقيقية، فهي يتم هندستها وفقا لرغبات المتعاملين والمتاجرين فيها مما يعني فرص ومخاطر ليس لها علاقة بالنشاط الاقتصادي الحقيقي.

من حيث أثر ارتفاع أو انخفاض قيمة الأصل محل العقد على المتعاقدين: في العقود المستقبلية الارتفاع أو الانخفاض في قيمة الأصل محل التعامل يضيف ربحا لأحد الأطراف و خسارة للطرف الاخر، أما في عقود السلم التي يتم فيها تعجيل الثمن وتقديمه عند التعاقد يتيح إمكانية استفادة الطرفين، المشتري يستفيد من انخفاض الثمن مقابل التعجيل، كما أن البائع يستفيد من قبض الثمن مقدما وهذا يجبر الارتفاع في قيمة الأصل محل التعاقد.

من حيث تحقيق مصلحة الفرد والمجتمع: أدوات التحوط الإسلامية تعمل على تحقيق الأهداف الاقتصادية للأفراد والمجتمع وذلك من خلال تشجيع الأفراد والمجتمع تجاه الاستثمارات الحقيقية والتي تعود بالفائدة للجميع بعيدا عن المغامرات التي تسبب الأزمات الاقتصادية في المشتقات التقليدية.

من حيث سهولة وسرعة التحوط: تتميز أدوات الهندسة المالية التقليدية بسرعة وسهولة أخذ المراكز التحوطية نسبة لوجود أسواق منظمة لها و بائعين ومشتريين في كل الأوقات، وهو الأمر الذي تفتقده الأدوات الإسلامية.

من حيث دعم عملية الانتاج: تعمل أدوات الهندسة المالية الإسلامية على توفى التمويل لدعم عملية الانتاج وتحمي المنتجين من تذبذب الأسعار، عكس الأدوات التقليدية التي تتاجر في الخطر نفسه بالبيع والشراء بعيدا عن الأصول الحقيقية.

من حيث تحول أدوات إدارة المخاطر إلى أدوات للمضاربة: نجد هنالك تنوع في أدوات إدارة المخاطر في الهندسة التقليدية، هذا التنوع هو ادى الى نجاح هذه الأدوات ، و في نفس الوقت أدى الى تدهور الأسواق المالية بفعل عمليات المضاربة في تلك الأسواق، وما نتج عنها من معاملات صورية قادت إلى تغيير حقيقة أداء سوق الأوراق المالية، والتي تعتبر انعكاسا حقيقيا للنشاط الاقتصادي، الأمر الذي يصعب تحقيقه في أدوات التحوط الإسلامي.

من حيث ملكية الأصول المباعة: المنتجات التي يجري التعامل عليها في العقود التقليدية في الغالب لا يمتلكها البائع وإنما يضارب فيه من اجل الاستفادة من تحركات الأسعار بالتسوية النقدية دون تسلم للسلعة، فيكون بائع لما هو مملوك لغيره لذا فهي تختلف عن الأدوات الإسلامية التي تمنع بيع مالا لا تملك.

الخاتمة:

وتشتمل على:

النتائج.

مناقشة النتائج.

أسهامات الدراسة.

التوصيات.

الخاتمة:

تمهيد:

في الخاتمة سوف نقوم بعرض ومناقشة النتائج التي توصلت لها الدراسة بالاعتماد على تحليل بيانات الدراسة التي تم جمعها من مجتمع الدراسة، ومن واقع النتائج التي توصلت إليها الدراسة سيتم تقديم عدد من التوصيات والمقترحات والتي من المتوقع قد تزيد من الاهتمام باستخدام تقنيات الهندسة المالية التي تساعد في التحوط من مخاطر تقلبات أسعار الصرف، السلع والأصول المالية، عدم استقرار معدل العائد، كما سوف يتم عرض جوانب القصور والمحددات التي واجهت الدراسة ومن ثم التوصية بمقترحات بحوث مستقبلية لتوجيه الباحثين لسد نواحي القصور في هذه الدراسة.

أولاً: نتائج الدراسة.

أ/ نتائج الدراسة النظرية:

- 1/ مخاطر السوق تحدث بسبب تحركات أسعار السلع والأسهم والسندات وسعر الصرف بالإضافة إلى عدم استقرار معدل العائد (الفائدة).
- 2/ التحوط من المخاطر من حيث المبدأ جائز شرعاً، لكن يشترط في الأدوات المستخدمة أن تكون جائزة شرعاً أيضاً.
- 3/ تمثل مخاطر السوق تحدياً للمؤسسات المالية الإسلامية والتقليدية على حدٍ سواء.
- 4/ تساهم الهندسة المالية الإسلامية من خلال منهج الأصالة والابتكار أو منهج المحاكاة والتقليد في تنويع الأدوات المالية في السوق المالية الإسلامية.
- 5/ الهندسة المالية الإسلامية والتقليدية كليهما يعمل على تطوير الأدوات المالية، ولكن يختلف فقط في الضوابط الشرعية التي يجب توافرها في المنتجات الإسلامية.
- 6/ حجم أدوات الهندسة المالية التقليدية لإدارة المخاطر المتواجدة في الأسواق أكبر من حجم المخاطر التي تعمل على تغطيتها.
- 8/ العقود المستقبلية والمبادلات بشكلها المستخدم في المصارف التقليدية لا يمكن تطبيقها في المصارف الإسلامية لاحتوائها على الفائدة والغرر.
- 7/ العقود المستقبلية في الغالب تنتهي بالتسوية النقدية دون تسلم السلعة، عكس عقد السلم الذي يجب فيه تسلم السلعة.

ب/ نتائج الدراسة التطبيقية:

من خلال هذه الدراسة تم التوصل للنتائج التالية و التي قد تنفي أو تثبت الفرضيات التي تم وضعها في بداية الدراسة:

- 1/ هنالك تأثير لاستخدام صيغة المربحة في التحوط من مخاطر سعر الصرف ومخاطر معدل العائد.
- 2/ لا يوجد تأثير لاستخدام صيغة المربحة في التحوط من مخاطر السلع والأصول المالية.
- 3/ يوجد تأثير لاستخدام عقود السلم في التحوط من مخاطر أسعار الصرف ومخاطر السلع والأصول المالية.
- 4/ لا يوجد تأثير لاستخدام عقود السلم في التحوط من مخاطر معدل العائد.
- 5/ هنالك تأثير لاستخدام العقود المستقبلية في التحوط من مخاطر أسعار الصرف.
- 6/ لا يوجد تأثير لاستخدام العقود المستقبلية في التحوط من مخاطر معدل العائد ومخاطر السلع والأصول المالية.
- 7/ هنالك تأثير لأستخدام عقود المبادلات في التحوط من مخاطر أسعار الصرف ومخاطر معدل العائد.
- 8/ لا يوجد تأثير لاستخدام عقود المبادلات في التحوط من مخاطر السلع والأصول المالية.
- 9/ تمتاز أدوات الهندسة المالية التقليدية على أدوات الهندسة المالية الإسلامية بسهولة وسرعة أخذ المراكز التحوطية.
- 10/ تتميز أدوات الهندسة المالية الإسلامية التقليدية في أنها مرتبطة بالنشاط الإقتصادي الحقيقي المولد للدخل ومن هنا يصعب أن تتحول الى سلع تباع وتشتري كما هو حال أدوات الهندسة المالية التقليدية.
- 11/ تعمل أدوات الهندسة المالية التقليدية على نقل المخاطر إلى جهات لها الرغبة في تحملها وليس لها المقدرة المالية لتحمل تلك المخاطر.
- 12/ تعمل أدوات الهندسة المالية الإسلامية على تحقيق مصالح جميع الأطراف على خلاف الأدوات التقليدية التي يكون فيها ربح أحد الأطراف خسارة بالنسبة للطرف الآخر.
- 13/ الهندسة المالية الإسلامية أكثر تأثيرا في التحوط من مخاطر السوق المصرفية والأقل مخاطرة مقارنة بأدوات الهندسة المالية التقليدية، ومن ثم هي الأنسب لتوفير مناخ تحوطي سليم ومعافى من أدوات المجازفة.

ثانيا: مناقشة نتائج الدراسة.

تم اختبار بيانات الدراسة من واقع البيانات الميدانية للدراسة والتي تم جمعها عبر الاستبيان الموجه للعاملين في المصارف السودانية، حيث تم إجراء التحليل العملي الاستكشافي لمتغيرات الدراسة بغرض الوصول إلى العوامل التي تصف المتغيرات، واختبار الإختلاف بين العبارات التي تقيس كل متغير من المتغيرات حيث تم توزيع عبارات الاستبانة على متغيرات معيارية يتم فرضها وتوزع عليها العبارات التي تقيس كل متغير وفقا لانحرافه المعياري عن وسطه الحسابي، يبحث تكون العلاقة بين المتغيرات داخل العامل أقوى من العلاقة مع المتغيرات في العوامل الأخرى، وتم استخدام حزم برنامج التحليل الإحصائي spss في إجراء عملية التحليل العملي الاستكشافي حيث تم تحليل كل متغير لوحدة.

واعتمدت الدراسة على التحليل الإحصائي للبيانات على أسلوب نموذج المعادلة البنائية باستخدام برنامج (AMOS.v25) وهو نمط العلاقات الخطية المباشرة وغير المباشرة بين مجموعة من المتغيرات الكامنة والمشاهدة، وأسلوب تحليل المسار وغيرها من أساليب الإحصاء الوصفي والإحصاء الاستدلالي للإجابة على أسئلة البحث واختبار الفرضيات حيث كان تساؤل الدراسة على النحو التالي:

هل استخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية له تأثير في التحوط من مخاطر السوق المصرفية مقارنة باستخدام أدوات الهندسة المالية التقليدية ويندرج تحت هذا السؤال التساؤلات الفرعية الآتية:

1/ ما مدى تأثير استخدام أدوات الهندسة المالية الإسلامية (المرابحة، السلم) في التحوط من مخاطر السوق المصرفية (سعر الصرف، معدل العائد، السلع والأصول المالية)؟

2/ هل هنالك تأثير لاستخدام أدوات الهندسة المالية التقليدية (العقود المستقبلية، المبادلات) في التحوط من مخاطر السوق المصرفية (الصرف، معدل العائد، السلع والأصول المالية)؟

3/ ما مدى تأثير أدوات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية مقارنة بأدوات الهندسة المالية التقليدية؟

وفيما يلي مناقشة النتائج التي توصلت إليها الدراسة:

أولاً: استخدام صيغة المرابحة في التحوط من مخاطر السوق المصرفية (سعر الصرف، معدل العائد، السلع والأصول المالية).

التحوط يعني حماية ووقاية رأس المال من الخسارة أو النقص، لذا هو مطلوب شرعاً لحفظ المال، صيغة المرابحة من الصيغ الإسلامية التي تحتوي على العديد من التقنيات التحوطية التي يمكن استخدامها في التحوط من المخاطر مثل المرابحة العكسية، المرابحة للأمر بالشراء، المرابحة للأمر بالشراء من خلال عقد المشاركة، الجمع بين المرابحة وبيع العربون، الجمع بين مرابحتين متقابلتين، المراجبات المتتالية، التحوط من خلال دمج المرابحة مع حافز الخصم، التحوط من خلال عقد اندماج المضاربة والمرابحة، واتضح من خلال تحليل البيانات التي تم جمعها والتي تمثل وجهة نظر مفردات عينة الدراسة الآتي:

1/ أن أستخدم صيغة عقد المرابحة له تأثير في التحوط من مخاطر سعر الصرف، وتؤكد هذه النتيجة إمكانية وفعالية استخدام صيغ المرابحة في التحوط من تقلبات سعر الصرف، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة عبدالله (2007)، التي أكد فيها إمكانية التحوط من مخاطر سعر الصرف من خلال مرابحتين متقابلتين بشرط أن تكون كل واحدة منفصلة عن الأخرى، أيضاً تتفق هذه النتيجة مع دراسة السويلم (2007) التي أثبتت مساهمة المرابحة في التحوط خطر

الصرف عن طريق قيام البنك بشراء السلعة التي يطلبها العميل بالعملة التي تباع بها ثم بيعها للعميل بالعملة التي يتعامل بها وتتماشى مع عملة إيراداته، ودراسة يزيد (2020) التي أشارت إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تعمل على تقليل وتجنب المخاطر التي تتعرض لها المصارف الإسلامية.

2/ أظهرت نتائج الدراسة بأن هنالك تأثير لاستخدام صيغة المربحة في التحوط من مخاطر معدل العائد، والعائد يقترن بالمخاطر في عالم الاستثمار ولا بد من التعامل مع هذه المخاطر بمختلف الوسائل، وقد ربط الدين الإسلامي بين الغنم والغرم، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة الشبيلي (2016) التي توصل فيها إلى هندسة صيغة المربحات المتتالية للتحوط من مخاطر معدل العائد التي تسمح بتعويض الطرف الآخر بسبب تغير معدل الربح في السوق عن الربح المحدد في المربحة طويلة الأجل، وأيضا تتفق هذه النتيجة مع دراسة الشبيلي (2018) التي توصل فيها إلى إمكانية دمج المربحة مع حافز الخصم للتحوط من مخاطر معدل العائد.

3/ أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود تأثير لاستخدام صيغة المربحة في التحوط من المخاطر التي تحدث بسبب تحركات أسعار السلع والأصول المالية، وتختلف هذه النتيجة مع دراسة العمرابي (2021)، التي توصلت إلى أنه ليس هنالك ما يمنع من استخدام صيغة المربحة بغرض إدارة المخاطر فالمؤسسة المالية التي تمتلك القدرة على تحمل المخاطر يمكن أن تكون هي الوسيط بين طرفي المبادلة الحقيقية بما يحقق مصالح الأطراف الثلاثة، ولا تتفق أيضا مع دراسة بونقاب (2016) التي توصل فيها إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تعمل على تقليل وتجنب المخاطر التي تتعرض لها المصارف الإسلامية .

ثانياً: استخدام صيغة السلم في التحوط من مخاطر السوق المصرفية (سعر الصرف، معدل العائد، السلع والأصول المالية).

يحتوي عقد السلم على تركيبة من التقنيات لإدارة المخاطر، التي يمكن استخدامها في التحوط من المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية، فيعمل عقد السلم على نقل المخاطر وتوزيعها على أطراف التعاقد حسب الاختصاص، فتنتقل مخاطر الزراعة والتجارة إلى من هم أقدر على تحملها ومواجهتها، ويمكن استخدام السلم في التحوط من خلال عقود السلم، السلم الموازي، السلم بالسعر، السلم المقسط، واتضح من خلال تحليل بيانات الدراسة:

1/ عدم وجود تأثير لاستخدام عقود السلم في التحوط من مخاطر تحركات أسعار الصرف، وتتماشى هذه النتيجة مع طبيعة المصارف الإسلامية التي يشترط فيها التقابض قبل تفرق العاقدين في عمليات الصرف، ومعيار الايوفي الشرعي رقم واحد الذي نص على:

- أن يتم التقابض في الصرف قبل تفرق العاقدين، سواء أكان القبض حقيقيا أم حكمي.

• يحرم الصرف الآجل ولو كان لتوقي انخفاض ربح العملية التي تتم بعملة يتوقع انخفاض قيمتها.

• يحرم التعامل في سوق الصرف الآجل سواء تم بتبادل حوالات آجلة أم بإبرام عقود مؤجلة لا يتحقق فيها قبض البديلين كليهما.

3/ أشارت نتائج الدراسة إلى أن هنالك تأثير لاستخدام عقود السلم في التحوط من مخاطر معدل العائد المتوقع تحقيقه من الاستثمار، وتتفق مع دراسة عادل (2014) التي أشارت إلى أن بيع السلم يحقق التحوط المطلوب من خلال تثبيت ثمن الشراء أو البيع المستقبلي وتقادي تقلبات أسعار السوق المستمرة، وأيضا تتفق مع دراسة قندوز (2020) التي أشار فيها إلى أن عقد السلم الموازي يتيح الحصول على ثمن البيع قبل إستلام السلعة وبالتالي لا يترتب على استلام السلعة أي مخاطر تتعلق بتقلبات سعر المنتج أو السلعة في السوق الحاضر، وتتفق كذلك مع دراسة بونقاب (2016) التي توصل فيها إلى أن الهندسة المالية الإسلامية تعمل على تقليل وتجنب المخاطر التي تتعرض لها المصارف الإسلامية.

3/ أظهرت نتائج الدراسة بأن استخدام عقود السلم في التحوط من مخاطر السلع والأصول المالية يساعد في إدارة تلك المخاطر، وتتفق مع دراسة رندة (2017) التي أكدت بأن المصارف الإسلامية تستخدم أساليب لإدارة مخاطر السوق تتناسب مع خصوصيتها الإسلامية، وتتفق أيضا هذه مع دراسة عادل (2014) التي أشارت إلى أن بيع السلم يحقق التحوط المطلوب من خلال تثبيت ثمن الشراء أو البيع المستقبلي وتقادي تقلبات أسعار السوق المستمرة، وأيضا تتفق مع دراسة قندوز (2020) التي أشار فيها إلى أن عقد السلم الموازي يتيح الحصول على ثمن البيع قبل إستلام السلعة بالتالي لا يترتب على استلام السلعة أي مخاطر تتعلق بتقلبات سعر المنتج أو السلعة في السوق الحاضر .
ثالثاً: استخدام العقود المستقبلية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية (سعر الصرف، معدل العائد، السلع والأصول المالية).

العقود المستقبلية هي عقود نمطية والعنصر الأساسي في هذا العقد هو أن السعر والأصل والكمية يتم الاتفاق عليها عند توقيع العقد، بينما دفع الثمن وتسليم الأصل المتفق عليه يكون في المستقبل، ومن هنا جاء تعبير مستقبلي لوصف العقد، وهي عقود آجلة شروطها نمطية ويتم التعامل بها من خلال سوق منظمة، وتخضع لإجراء تسوية يومية تخضع من خلالها خسائر أحد الأطراف على حساب التأمين المودع لدى غرفة المقاصة وتضاف إلى حساب الطرف الآخر، وهذه العقود تستخدم في المؤسسات المالية التقليدية للتحوط من مخاطر السوق، وهدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر استخدامها في التحوط من مخاطر السوق في المصارف الإسلامية وتوصلت الدراسة إلى:

1/ أن هنالك تأثير لاستخدام العقود المستقبلية في التحوط من مخاطر تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية التي الممكن أن تؤثر أعمال ونتائج المؤسسة المالية، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة خميسي(2015) التي توصلت إلى أن الأدوات المالية المشتقة أدت دورا كبيرا في التغلب على معظم المخاطر التي يواجهها المستثمرون سواء على مستوى السوق المنظم وغير المنظم، ودراسة خدومة (2015) التي وضحت أن الأدوات المالية المبتكرة لها فعالية عندما يتعلق الأمر بتغطية المخاطر المالية، مع دراسة بوشن (1014) التي أشارت إلى أن استعمال البنك لأدوات الهندسة المالية يهدف الى تقليل المخاطر خاصة مخاطر السوق، لكن لا تتفق هذه النتيجة مع معيار الايوفي الشرعي رقم واحد الذي نص على:

- أن يتم التقابض في الصرف قبل تفرق العاقدين، سواء أكان القبض حقيقيا أم حكمي.
- يحرم الصرف الآجل ولو كان لتوقي انخفاض ربح العملية التي تتم بعملة يتوقع انخفاض قيمتها.
- يحرم التعامل في سوق الصرف الآجل سواء تم بتبادل حوالات آجلة أم بإبرام عقود مؤجلة لا يتحقق فيها قبض البدلين كليهما.

2/ لا يوجد تأثير لاستخدام العقود المستقبلية في التحوط من مخاطر معدل العائد مخاطر السلع والأصول المالية، وتتفق هذه مع دراسة طاهري (2009) التي توصلت إلى صعوبة الاستخدام المباشر للسوق الآجل من قبل المزارعين، ولا تتفق هذه الدراسة مع دراسة Kyung (2016) التي أشارت إلى أن التحوط يساعد في الحد من مخاطر سعر الفائدة، ودراسة جمال (2016) التي توصلت إلى أن تداول المشتقات في سوق الأوراق المالية يساهم في تقليل المخاطر المالية المصاحبة للاستثمار، وخدومة (2015) التي أكدت أن المبتكرات المالية لها فعالية عندما يتعلق الأمر بتغطية المخاطر المالية إذا تم استخدامها من طرف المؤسسة الاقتصادية بكفاءة وفعالية، ودراسة الحسين(2014) التي توصلت إلى أن استخدام العقود المستقبلية قد يساعد محفظة ما على التقلبات السوقية، وهذا الاختلاف يمكن يرجع إلى الطبيعة الاسلامية للقطاع المصرفي الذي أجريت عليه الدراسة .

رابعاً: استخدام عقود المبادلات في التحوط من مخاطر السوق المصرفية(سعر الصرف، معدل العائد، السلع والأصول المالية).

المبادلة هي عقد بين طرفين لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية او الأصول المالية والسلعية، ويتم تحديد ميعاد محدد لتسليم للتدفقات وطريقة الحساب والتبادل العكسي للأصول، ويتم استخدام هذه العقود للتحوط من المخاطر، ولا تخضع هذه العقود لشروط نمطية معينة، لذا من حق كل طرف إضافة الشروط التي يرغب فيها ولذلك لا يتم تداولها في

الأسواق المالية المنظمة، والأصل محل هذه العقود قد يكون تدفق نقدي كمبادلة العملة وأسعار الفائدة، أو تدفق غير نقدي، كمبادلة السلع وحقوق الملكية، وتمثل أحد أدوات الهندسة المالية المستخدمة في التغطية والتحوط من المخاطر التي تسببها تحركات أسعار صرف العملات، أسعار الفائدة، أسعار السلع والأوراق المالية، ومن خلال تحليل بيانات الدراسة التي تم جمعها بغرض معرفة رأي المبحوثين حول أثر استخدام المبادلات في التحوط من مخاطر السوق توصلت الدراسة إلى:

1/ ان استخدام عقود المبادلات في التحوط من مخاطر تقلبات أسعار العملات الأجنبية يساهم في السيطرة على مخاطر عدم استقرار أسعار الصرف الأجنبي، وتتفق هذه النتيجة مع مخرجات ندوة البركة حول التحوط في المصارف الإسلامية (2019) التي أجازة القروض المتبادلة بالعملات الأجنبية بشرط أن تكون بدون فوائد، وتتفق أيضا مع دراسة عبدالقادر (2017) التي أشارت إلى أن المشتقات المالية من الابتكارات المالية تساعد المتعاملين في الأسواق المالية على التكيف مع ظروف بالغة التعقيد وسرعة التغير التي تتميز بها هذه الأسواق في الوقت الحاضر وخاصة في مجال إدارة مخاطر السوق، تتفق مع دراسة الشريدة (2016) التي أكدت أن عملية مبادلة العملات بين الفنادق قد أعطت حلول لمواجهة حاجة الأطراف من العملات.

2/ هنالك تأثير لاستخدام عقود المبادلات في التحوط من مخاطر التي تواجه المؤسسات المالية بسبب عدم ثبات معدل العائد، تتفق هذه النتيجة مع دراسة حسن (2018) التي وضحت أن عقود المبادلات تساهم في تلبية احتياجات المستثمرين للتحوط ضد المخاطر المالية التي يمكن أن يتعرضوا لها نتيجة الاستثمار في الأوراق المالية في أسواق المشتقات المالية، وكذلك مع دراسة جمال (2016) والتي أظهرت أن تداول المشتقات في سوق الأوراق المالية يساهم في تقليل المخاطر المالية المصاحبة للاستثمار، ومع دراسة أمينة (2014) التي توصلت إلى أن المشتقات المالية بأنواعها المختلفة تستخدم في إدارة المخاطر التي تتعرض لها البنوك خاصة مخاطر أسعار الفائدة، ومع دراسة دلول (2014) التي أشارت إلى أن هنالك علاقة طردية إيجابية بين الاستثمار في أدوات المبادلة والمخاطر.

3/ لا يوجد تأثير لاستخدام عقود المبادلات في التحوط من المخاطر التي يمكن تقع على المؤسسات المالية نتيجة لتحركات أسعار السلع والأصول المالية، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة Rene (2010) التي أشارت على أن مبادلات الائتمان ليس من شأنها القضاء على الكثير من مخاطر النظام المالي، وتختلف مع دراسة سهام (2015) التي استنتجت أن المشتقات المالية تستخدم أداة للربح والتغطية والتحوط ضد مخاطر سوق رأس المال، وأيضا تختلف مع دراسة العبيدي (2009) التي أظهرت أن هناك إمكانية في تطبيق عقود المبادلات في سوق المال العراقي.

خامساً: ما مدى تأثير أدوات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية مقارنة بأدوات الهندسة المالية التقليدية؟

في هذا البحث تمت دراسة أثر أدوات الهندسة المالية الإسلامية التي من الممكن استخدامها في التحوط من مخاطر السوق المصرفية ثم مقارنتها مع الأدوات المستخدمة في المؤسسات المالية التقليدية، وذلك لمعرفة الدور الذي تلعبه أدوات الهندسة المالية سواء كانت التقليدية أو الإسلامية في تغطية تقلبات الأسعار، ومعرفة الأفضل والأكثر تأثيراً في إدارة تقلبات الأسعار السوقية، وبعد تحليل بيانات الدراسة وربطها بالفلسفة النظرية في هذا المجال توصلت الدراسة إلى:

أن الهندسة المالية الإسلامية أكثر تأثيراً في التحوط من المخاطر التي تواجه المؤسسات المالية بسبب عدم استقرار أسعار ومعدلات السوق والأقل مخاطرة مقارنة بأدوات الهندسة المالية التقليدية، ومن ثم هي الأنسب لتوفير مناخ تحوطي سليم ومعافى من أدوات المجازفة، أدوات الهندسة المالية الإسلامية تأتي مرتبطة بالنشاط الإقتصادي الحقيقي، وتعمل على تحقيق مصلحة الفرد والمجتمع، وتعمل على زيادة وتوسيع الإنتاج، ولا يمكن تحويلها لأدوات مضاربة في السوق المالية، إلا أن أدوات الهندسة المالية التقليدية تمتاز عليها بسهولة وسرعة أخذ المراكز التحوطية وذلك نسبة لوجود أسواق تنظم التعامل في تلك الأدوات وتتفق هذه النتيجة مع دراسة سليم (2016) التي توصلت إلى أن أدوات الاستثمار في سوق الأوراق المالية المعاصرة متعددة ومتنوعة إلا أن أدوات سوق الاستثمار الإسلامي هي الأفضل والأقل خطورة مقارنة بأدوات الاستثمار التقليدية، وأن أسواق الأوراق المالية الإسلامية يمكنها أن توفر فرصاً استثمارية جيدة من حيث العوائد و القدرة على التحكم في المخاطر.

ثالثاً: إسهامات الدراسة.

- تبين نتائج هذه الدراسة ضرورة الاهتمام بالهندسة المالية كآلية لتطوير وابتكار المنتجات المالية ودورها الريادي في تطوير وابتكار أدوات مالية جديدة من شأنها أن تساعد المؤسسات المصرفية في خلق وتوفير فرص استثمارية جديدة.
- هذه الدراسة توضح لمتخذي القرار في المؤسسات المصرفية مدى أهمية تبني أدوات الهندسة المالية في التحوط من مخاطر تقلب أسعار السوق والتي تعزز من قدرتها في الإدارة والسيطرة على المخاطر، مما يساعدها على الاستدامة والتطور.

- هذه الدراسة قد تكون مفيدة لمتخذي القرار في المصارف إذا تم أخذ نتائجها في الاعتبار، حيث يمكن أن يستفاد منها في معرفة أدوات الهندسة المالية التي يمكن استخدامها في التحوط من المخاطر وكيفية أخذ المراكز التحوطية.
- هذه الدراسة بينت ان هنالك العديد من صور المربحة والسلم التي من الممكن استخدامها في التحوط من المخاطر مثل: المربحة العكسية، المربحة للأمر بالشراء، المربحة للأمر بالشراء من خلال عقد المشاركة، الجمع بين المربحة وبيع العربون، الجمع بين مربحتين متقابلتين، المربحات المتتالية، التحوط من خلال دمج المربحة مع حافظ الخصم، التحوط من خلال عقد اندماج المضاربة والمربحة، عقود السلم، السلم الموازي، السلم بالسعر، السلم المقسط.
- من الممكن أن يستفاد من نتائج هذه الدراسة في استخدام عقود المبادلات المستخدمة في المؤسسات المالية التقليدية في التحوط من مخاطر سعر الصرف في المؤسسات المالية الإسلامية بشرط أن تكون من دون فوائد.
- مع أن مفهوم الهندسة المالية حديث نوعا ما في المؤسسات المصرفية السودانية لكن يمكن أن يستفاد من أساليبها في التطوير والابتكار باشتقاق العديد من صيغ الاستثمار والصيغ التحوطية من صيغ التمويل الإسلامي.
- إذا كانت فلسفة إدارة المخاطر تقوم على تحويل ونقل المخاطر إلى الجهات الأكثر مقدرة ومعرفة بمواجهة المخاطر وأن تتفرق الجهات الأقل مقدرة العملية الإنتاجية، فإن عقد السلم هو الأفضل والانسب لذلك لأنه يعمل على نقل المخاطر وتوفير تمويل للتوسع في العملية الإنتاجية.

رابعاً: محددات الدراسة.

- 1/ في هذه الدراسة تم تناول صيغة عقد المربحة والسلم والعقود المستقبلية والمبادلات ومدى تأثيرها في التحوط من مخاطر السوق المصرفية وهذا قد لا يعبر عن كل أدوات الهندسة المالية الإسلامية والتقليدية.
 - 2/ هذه الدراسة اعتمدت على الاستبانة في جمع البيانات التي تعطي رأي الباحثين عن المشكلة، لكن يرى الباحث أن الاعتماد على البيانات الكمية التي تعبر عن الاستخدام الفعلي لهذه الأدوات يمكن يعطي نتائج أفضل.
- خامساً: التوصيات.**

من خلال هذه الدراسة يمكن الإشارة إلى عدد من التوصيات التي يمكن أن تساهم في الاستفادة من أدوات الهندسة المالية سواء القائمة أو التي يمكن استحداثها ومن هذه التوصيات ما يلي:

- 1/ ضرورة توجيه الجهود لزيادة الوعي بأهمية الهندسة المالية من قبل المؤسسات المالية والمصرفية وأثرها على أداء هذه المؤسسات واستمراريتها.
 - 2/ الاهتمام بتنمية روح الابتكار والتطوير والإبداع الريادي بدلا من الاعتماد على محاكاة المؤسسات المصرفية التقليدية.
 - 3/ العمل على ابتكار المزيد من الأدوات التحوطية وأدوات إدارة المخاطر في المؤسسات المالية الإسلامية.
 - 4/ لتوجيه الأموال نحو الاستثمارات الخطرة ذات العائد الكبير لابد من البحث عن أساليب وسبل تحوطية كفيلة بحماية رأس المال.
 - 5/ على المؤسسات المصرفية الإسلامية أن تعمل على ابتكار وتطوير أدوات مالية تساهم في نقل المبادئ من حيز التنظير الى حيز التطبيق على نحو يلبي احتياجات المؤسسات المصرفية و يحقق الكفاءة الاقتصادية.
 - 6/ العمل على تطبيق أدوات التحوط التي يبتكرها الخبراء والمهندسين الماليين في مجال الصيرفة الإسلامية.
 - 7/ أن تسعى إدارات المخاطر في المصارف إلى تطوير أدوات إدارة المخاطر و تحديثها بصورة إبداعية وخلاقة وليس أتباع الإجراءات الروتينية.
 - 8/ التوجه نحو الاستفادة من تجارب الآخرين فيما يتعلق باستخدام أدوات الهندسة المالية في التحوط ووضع القوانين والتشريعات المنظمة للتعامل بها.
 - 9/ العمل على إعداد وتطوير الكوادر البشرية لمواكبة تطور النظام المالي وما يرافقه من ابتكارات وأدوات مالية ومداخل جديدة في الهندسة المالية بما يكفل فهم وتطبيق الأدوات.
 - 10/ ضرورة الاستعانة بالجامعات والمراكز البحثية والخبراء لتطوير الأدوات المالية والمصرفية.
 - 11/ ضرورة إنشاء تخصصات في كليات التجارة تعنى بالهندسة المالية لرفد سوق العمل والمؤسسات المالية بمهندسين ماليين، على ان تضاف الى العلوم التي تدرس في تخصصات الهندسة المالية المتطلبات الخاصة بالهندسة المالية الإسلامية.
- آفاق البحوث المستقبلية:**

أن موضوع المخاطر والتحوط والهندسة المالية في الإقتصاد الإسلامي من الموضوعات التي تحتاج إلى توجيه مزيد من الجهود البحثية سواء كان على المستوى العلمي أو التطبيقي، وذلك نسبة لأهميتها الكبيرة لمستقبل الصناعة المالية الإسلامية ومن الموضوعات التي تمثل أهمية يستدعي توجيه الجهود نحوها الآتي:

- 1/ دراسة أثر استخدام صيغ التمويل الإسلامي في التحوط من المخاطر المصرفية لان هذه الدراسة تناولت فقط صيغة المرابحة والسلم ومخاطر السوق.
- 2/ ضرورة توجيه البحث إلى تطوير واشتقاق المنتجات المالية للتحوط وإدارة المخاطر المالية في ظل التقلبات الكبيرة في الأسواق المالية.
- 3/ دراسة عقد الاستصناع كبديل للعقود المستقبلية، لأنه يجوز في الاستصناع تأجيل الثمن كله أو تقسيطه إلى أقساط معلومة لأجال محددة.
- 4/ دراسة مدى إمكانية استخدام أدوات القياس والتنبؤ بالمخاطر المستخدمة في المصارف التقليدية في المصارف السودانية وتعديلها بما يتناسب مع طبيعة المصارف الإسلامية.
- 5/ عمل دراسة مقارنة بين أدوات الهندسة المالية الإسلامية والتقليدية بالاعتماد على بيانات كمية.
- 6/ عمل دراسة مقارنة بين تقنيات الهندسة المالية الإسلامية والتقليدية بالاعتماد على سوقين ماليين إسلامي وآخر تقليدي.

قائمة المصادر والمراجع:

المصادر باللغة العربية:

أولاً: الكتب.

القرآن الكريم.

1/ إبراهيم سامي السويلم. (2000). صناعة الهندسة المالية: نظرات في المنهج الإسلامي. مركز البحوث، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار.

2/ إبراهيم محمد مهدي. (2010). التأمين ورياضياته. مصر: المكتبة العصرية للنشر والتوزيع.

د. أحمد شعبان محمد علي. (2019). التجديد والإبتكار المالي. الإسكندرية: دار التعليم الجامعي.

3/ احمد سفر. (2006). العمل المصرفي الإسلامي أصوله و صيغته وتحدياته، بيروت، 2006. بيروت: اتحاد المصارف العربية.

4/ احمد، محي الدين احمد، أسواق الأوراق المالية وأثارها الائتمانية في الاقتصاد الإسلامي، مجموعة دال البركة، الطبعة الثانية، 1995.

5/ احمد علي عبدالله. (2016). المرابحة أصولها أحكامها وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية. الخرطوم: الهيئة العليا للرقابة الشرعية على المصارف والمؤسسات المالية.

6/ احمد غنيم. (2015). الأزمات المالية والمصرفية، مقررات بازل للرقابة والإشراف على البنوك بازل 1 وبازل 2. القاهرة.

7/ أرشد فؤاد التميمي. (2010). الأسواق المالية إطار في التنظيم والتقييم الأدوات . الاردن: دار البازوري.

8/ أسامة عبدالخالق الأنصاري. (2008). الدليل العلمي للاستثمار بالبورصة. القاهرة: دار السحاب.

9/ الزرري عبد النافع عبدالله. (2001). الأسواق المالية. الأردن: دار وائل للنشر عمان الأردن.

10/ الطاهر لطرش. (2005). تقنيات البنوك. ديوان المطبوعات الجامعية،.

11/ الغالبي عبد الحسن جليل. (2011). سعر الصرف و إدارته في ظل الصدمات الاقتصادية. الأردن: دار صفاء للنشر والتوزيع.

12/ آمال كامل عبدالله. (2004). النظام القانوني لعقود مبادلة الأصول المالية المنقولة. الإسكندرية: منشأة المعارف.

12/ د. أيمن يوسف عبدالسلام. (2019). إدارة سوق المال. عمان: دار غيداء للنشر والتوزيع .

13/ برييات كويل. (2005). أسواق العملات الأجنبية. القاهرة: دار الفاروق الحديثة للطباعة والنشر.

- 14/ بن صُوشية ثامر . (2018). محاضرات في مقياس الهندسة المالية. جامعة بن خلدون.
- 15/ توفيق عبد الرحيم يوسف حسن. (2010). الإدارة المالية الدولية و التعامل بالعملات الأجنبية. الأردن: دار الصفاء للنشر و التوزيع، الأردن.
- 16/ جليل كاظم مدلول العارضي. (2015). الهندسة المالية وأدواتها المالية المشتقة مفاهيم نظرية وتطبيقية. عمان: الدار المنهجية للنشر والتوزيع.
- 17/ جمال الدين عطية. (1993). البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق. بيروت: المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع.
- 18/ حامد العربي الحضيبي. (2000). تقييم الاستثمارات. القاهرة: دار الكتب للنشر والتوزيع.
- 19/ حمدي عبدالحميد عبدالقادر. (2016). الوساطة المالية في المصارف الإسلامية. الاسكندرية: دار التعليم الجامعي.
- 20/ خالد وهيب الراوي. (1999). إدارة المخاطر المالية، عمان . عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة.
- 21/ خلف بن سليمان النمري. (2000). شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي. الاسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة.
- 22/ د. سراج الدين عثمان مصطفى. (2017). صيغ التمويل وتطبيقاتها في المصارف الإسلامية. الخرطوم: إتحاد المصارف السودانية.
- 23/ د. يوسف عبدالله. (2007). حماية رأس المال في الفقه الإسلامي.
- 24/ دريد كامل شبيب، (2009)، الاستثمار والتحليل الاستثماري، عمان، دار اليازوري.
- 25/ رمضان زياد. (1998). مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي،. الاردن: دار وائل للنشر.
- 26/ سالم بن إبراهيم السويلم. (2011). مدخل إلى أصول التمويل الإسلامي. جدة: جامعة الملك عبدالعزيز.
- 27/ سامي إبراهيم السويلم. (2007). التحوط في التمويل الإسلامي، الطبعة الأولى، البنك الإسلامي للتنمية. جدة: المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب .
- 28/ سلامية ظريفه. (2017). محاضرات في اقتصاديات أسعار الصرف، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية. جامعة 8 ماي.
- 29/ شقيري نوري. (2012). إدارة المخاطر. عمان: دار الميسرة للنشر والتوزيع،.
- 30/ شمعون. (1999). البورصة، الجزائر. الجزائر: الأطلس للنشر.

- 31/ صادق راشد الشمري. (2014). الصناعة المصرفية الإسلامية. عمان: دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
- 32/ صالح عبدالله كامل. (2003). محاضرات في الاقتصاد الاسلامي و الأسواق المالية. دمشق: المنار للنشر والتوزيع.
- 33/ ضياء مجيد موسوي. (2003). أسواق رأس المال و أدواتها. الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة.
- 34/ طارق عبد العال حماد. (2001). المشتقات المالية، المفاهيم -إدارة المخاطر- المحاسب. مصر: الدار الجامعية.
- 35/ طارق عبد العال حماد. (2003). إدارة المخاطر. الاسكندرية: الدار الجامعية.
- 36/ طارق مصطفى الشهاوى. (2013). مبادئ واساسيات الاستثمار. الاسكندرية: دار التعليم الجامعي.
- 37/ عادل عبدالفضيل عيد. (2015). ضوابط ومعايير الاستثمار في المصارف الإسلامية. الاسكندرية: دار التعليم الجامعي.
- 38/ عبد الرزاق رحيم جدي الهيتي. (1998). المصارف الاسلامية بين النظرية والتطبيق. عمان الاردن: دار أسامة للنشر.
- 39/ عبد الكريم أحمد قندوز. (2020). مفهوم التحوط في المالية الإسلامية. صندوق النقد العربي.
- 40/ عبدالمطلب عبدالحميد. (2010). الائتمان المصرفي ومخاطره مصر. مصر: الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات.
- 41/ عدنان تايه النعيمي. (2005). الإدارة المالية المتقدمة. عمان: دار اليازوري.
- 42/ عرفان تقي الحسيني. (1999). ، التمويل الدولي. عمان: مجدلاوي للنشر والتوزيع.
- 43/ فرح شعبان. (2014). العمليات المصرفية وإدارة المخاطر، كلية العلوم الاقتصادية والاجتماعية. جامعة البويرة.
- 44/ فضل عبدالكريم محمد. (2008). إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية.
- 45/ ماهر كنج شكري. (2004). المالية الدولية، العملات المالية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق. عمان الأردن: دار الحامد للنشر و التوزيع .
- 46/ ماهر كنج شكري. (2004). العملات المالية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق. عمان: دار الحامد للنشر و التوزيع.
- 47/ مجدي محمود شهاب. (2002). الاقتصاد الدولي. الاسكندرية: الدار الجامعية للنشر.

- 48/ محمد الفاتح محمود بشير . (2017). تمويل واستثمار في النظامين الوضعي والإسلامي. الهرم: الدار العالمية للنشر والتوزيع.
- 49/ محمد الفاتح محمود بشير المغربي. (2016). التمويل والاستثمار في الإسلام. عمان: دار الجنان للنشر والتوزيع.
- 50/ محمد توفيق البلقيني. (2004). مبادئ إدارة الخطر والتأمين. دار الكتب الأكاديمية.
- 51/ محمد رفيق المصري. (1998). إدارة الخطر والتأمين. عمان: دار زهران للنشر.
- 52/ محمد صالح الحناوي. (2003). الاستثمار في الأوراق المالية. الإسكندرية، مصر: الدار الجامعية.
- 53/ محمد صالح الحناوي، العبد. (2005). بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق. مصر: الدار الجامعية.
- 54/ محمد عثمان بشير. (1999). المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي. عمان، دار النفائس، الطبعة الثالثة.
- 55/ محمد علي إبراهيم العامري. (2010). الإدارة المالية المتقدمة. الأردن: إثراء للنشر والتوزيع.
- 56/ محمد علي إبراهيم العامري. (2010). الإدارة المالية. عمان: إثراء للنشر والتوزيع.
- 57/ محمد فايز مطر تيم. (2005). إدارة المحافظ الاستثمارية. الأردن: دار وائل للنشر.
- 58/ محمد مطر. (1999). إدارة الاستثمارات، الطبعة الثانية، عمان الأردن. عمان الأردن: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
- 59/ محمد مطر. (2013). إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية. عمان: دار وائل للنشر.
- 60/ مختار محمود الهانسي. (2001). مبادئ الخطر والتأمين. القاهرة: الدار الجامعية.
- 61/ مرضي بن مشوح العنزي. (2015). فقه الهندسة المالية دراسة تأصيلية وتطبيقية. شبكة الالوان.
- 62/ مروان عطوان. (2008). الأسواق النقدية و المالية والبورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال. ديوان المطبوعات الجامعية.
- 63/ منير إبراهيم الهندي. (1997). إدارة الأسواق والمنشآت المالية 1997. الإسكندرية: منشأة المعارف.
- 64/ منير إبراهيم هندي. (1998). الأسواق الحاضرة والمستقبلية. منشأة المعارف.
- 65/ منير إبراهيم هندي. (2003). الفكر الحديث في إدارة المخاطر الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات الجزء الثاني: المشتقات العقود الآجلة والعقود المستقبلية. الإسكندرية: منشأة المعارف.

66/ منير إبراهيم هندي. (2006). الفكر الحديث في إدارة المخاطر الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات. الاسكندرية: منشأة المعارف.

67/ هشام خليفة السعدني. (2011). عقود المشتقات المالية. مصر: دار الفكر الجامعي.

68/ همام الشماع. (2002). أثر تعددية أسعار الصرف على كفاءة النشاط الاقتصادي. بغداد: بيت الحكمة.

69/ هوشيار معروف. (2003). الاستثمارات والأسواق المالية. عمان: دار صفاء.

70/ يوسف بن عبدالله الشبيلي. (2018). حماية رأس المال.

ثانياً: المجالات والدوريات العملية.

1/ إسرائ موسى المومني. (2019). المرابحة العكسية حقيقتها و صورها وأحكامها الفقهية. مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الشرعية والقانونية.

2/ اعتصام جابر الشكرجي. (2013). إدارة مخاطر أسعار الصرف الأجنبي باستخدام أدوات التحوط المالي. مجلة دراسات محاسبية و مالية.

3/ العجيلي سالم زميم. (2016). استراتيجيات الهندسة المالية الإسلامية في التحوط و إدارة مخاطر الصكوك الإسلامية. مجلة دراسات الاقتصاد والاعمال، جامعة الزاوية - ليبيا.

4/ العياشي فداد. (2019). القرارات الصادرة من مجمع الفقه الإسلامي في التحوط ومدى التزام المؤسسات المالية الإسلامية بها. ندوة البركة للاقتصاد الإسلامي.

5/ بياس منيرة. (2009). الضوابط الشرعية للتعامل في المشتقات المالية، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس - سطيف.

6/ بلعروز بن علي. (2010). استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية. مجلة الباحث.

7/ بوداب سهام. (2017). صناعة الهندسة المالية الإسلامية. مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية.

8/ تفرات يزيد. (2020). استخدام الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية. مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية.

9/ تفرات يزيد. (2020). استخدام الهندسة المالية الإسلامية في إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية. مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية.

10/ جرودي رندة. (2017). إدارة المخاطر السوقية في المصارف الإسلامية. مجلة الأبحاث الاقتصادية والإدارية.

- 11/ حسن محمد محمد حافظ. (2017). تقييم إدارة المخاطر المالية في البنوك المصرية. القاهرة: المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة.
- 12/ ريماء حيدر. (2017). أثر المخاطر المصرفية في كفاية رأس المال في المصارف التجارية الخاصة في سوريا. مجلة جامعة البعث، 163.
- 13/ زينب شلال عكار. (2012). تطبيق الهندسة المالية باستخدام بطاقة الائتمان. مجلة العلوم الاقتصادية.
- 14/ سرمد عبدالجبار. (2017). دور الهندسة المالية في تطوير المصارف الإسلامية. المجلة العراقية للعلوم الإدارية.
- 15/ امر عمران كاظم المعموري. (2011). أثر تقلبات أسعار الصرف على المؤشر العام لأسعار الأسهم دراسة تطبيقية في سوق الأوراق في المدة من (2005-2011). مجلة الإدارة والاقتصاد. 134.
- 16/ عباس فؤاد عباس حسن. (2018). أثر تداول عقود المبادلات في أسواق المشتقات المالية. أماراباك، العدد 28.
- 17/ عبد الجبار أحمد السهاني. (2009). الأسهم والتسهيم الأهداف و المآلات. المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية.
- 18/ عبد الحميد محمود البعلي. (1999). المشتقات المالية في الممارسات العملية والرؤية الشرعية. الكويت.
- 19/ عبد الكريم أحمد قندوز. (2010). الهندسة المالية واضطراب النظام المالي العالمي. المؤتمر الدولي الرابع حول اتجاهات عالمية الأزمة الاقتصادية العالمية من منظور الاقتصاد الإسلامي. الكويت: جامعة الكويت كلية العلوم الإدارية والاجتماعية.
- 20/ عبد الكريم أحمد قندوز. (2012). إدارة المخاطر بالصناعة المالية الإسلامية. الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية- العدد التاسع.
- 21/ عبدالحق بوعتروس. (2007). تقنيات إدارة مخاطر سعر الصرف. مؤتمر إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة (صفحة 45). الزيتونة: جامعة الزيتونة الاردنية.
- 22/ عبدالكريم قندوز. (2007). الهندسة المالية الإسلامية. مجلة جامعة الملك عبدالعزيز.
- 23/ عبدالله بن حمد السكاكر. (2007). الهندسة المالية الإسلامية وضبطها بالتعليل وبالحكمة. مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية. 109 ،
- 24/ عبدالله بن محمد العمراني. (2021). التحوط في المعاملات المالية. مجلة الاقتصاد الإسلامي العدد ٤٨٦ - ٢٠٢١.

- 25/ عبدالهادي مسعوداي. (2015). إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية الإمكانات والتحديات جامعة . الملتنقى الوطني الثالث حول الأساليب الحديثة في قياس وإدارة المخاطر المصرفية. الاغواط.
- 26/ عثمان الهادي إبراهيم. (بلا تاريخ). التأمين التكافلي والتحوط المالي. مؤتمر مجلس الفقه الإسلامي الدولي، الدورة الحادية والعشرون.
- 27/ على عبودي نعمة الجبوري. (2015). توظيف عقود الخيارات المتقدمة لبناء محفظة التحوط. مجلة مركز بابل للدراسات الانسانية، العدد الثالث.
- 28/ علي قاسم العبيدي. (2011). استعمال عقود المبادلات في بيئة المصارف . المجلة العراقية للعلوم الإدارية .
- 29/ عماد عبدالمحسن دلول. (2014). أثر استخدام بعض أدوات الهندسة المالية في المخاطر الائتمانية. مجلة الإدارة والاقتصاد العدد 99 .
- 30/ فاطمة الزهراء طاهري. (2009). العقود المستقبلية كوسيلة لتسيير مخاطر في الأسواق الزراعية. ابحات ادارية واقتصادية العدد الخامس، جامعة محمد خيضر .
- 31/ فتح الرحمن علي محمد صالح. (2002). أدوات سوق النقد الإسلامية: مدخل الهندسة المالية الإسلامية". مجلة المصرفي، بنك السودان.
- 32/ قايدي خميسي. (2014). دور المشتقات المالية في إدارة مخاطر السوق. المؤتمر الدولي حول تطبيقات منتجات الابتكار والهندسة المالية، بين الصناعة المالية الإسلامية والتقليدية.
- 33/ لحسين عبدالقادر. (2017). حدود التحوط ضد مخاطر السوق باستخدام أدوات الهندسة المالية. مجلة الاقتصاد الجديد.
- 34/ محمد البشر مبروك. (2008). إدارة محفظة الأوراق المالية في البنوك التجارية،. الملتنقى الدولي الثالث حول إستراتيجية إدارة المخاطر الواقع والآفاق.
- 35/ محمد على إبراهيم العامري. (2013). إدارة مخاطر الصرف الأجنبي باستخدام أدوات التحوط المالي . مجلة الدراسات المحاسبية والمصرفية العدد 23.
- 36/ مرداسي احمد رشاد. (2017). الهندسة المالية كآلية لتوفير التمويل المصرفي الإسلامي. مجلة إقتصاديات المال والأعمال. 42.
- 37/ مريم ايت بارا. (2014). تسيير خطر الصرف في المؤسسة الاقتصادية. مجلة الباحث .

- 38/ مفيضان الرحمن. (2007). رؤية شرعية حول المرابحة وصياغتها المصرفية. دراسات الجامعة الإسلامية شيتاغونغ.
- 39/ ندى عبد القادر عبد الستار الشريدة. (2016). توظيف عقود المبادلات في مجال الفنادق والسياحة. مجلة العربي للعلوم الاقتصادية والإدارية - العدد 40.
- 40/ ياسر عبد الكريم الحوراني. (2015). الاستثمار في عقود المشتقات المالية من منظور إسلامي. مؤتمراً للبحوث والدراسات، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية. 136.
- 41/ كمال توفيق حطاب (2005) نحو سوق مالية إسلامية. المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي / جامعة أم القرى.
- ثالثاً: الرسائل الجامعية.
- 1/ إبتسام بوبه، أثر سعر الصرف على أداء البنوك التجارية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة أم البواقي، 2015م.
- 2/ الوردي خدومة. (2015). دور المبتكرات المالية في مواجهة المخاطر، رسالة دكتوراه. جامعة الحاج لخضر.
- 3/ أمال لعشم. (2012). دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، رسالة دكتوراه. جامعة فرحات عباس.
- 4/ امنية خرباش. (2012). أثر مخاطر سعر الصرف على أداء محفظة الأوراق المالية، رسالة ماجستير. ، جامعة قاصدي مرباح.
- 5/ إبراهيم عبد الحليم عبادة. (بلا تاريخ). التحوط من مخاطر الاستثمار باستخدام الهندسة المالية الإسلامية. جامعة اليرموك الأردن.
- 6/ بلعبيدي خليدة. (2015). دور المشتقات المالية في تغطية مخاطر السوق المالي، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير . جامعة العقيد أكلي محند أولحاج -البويرة.
- 7/ بوطالب عبدالركيم. (2017). إدارة المخاطر في البنوك الإسلامية، رسالة ماجستير، العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية وعلوم التسيير. جامعة مولاي الطاهر.
- 8/ بوكساني رشيد. (2006). معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ،كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير . الجزائر: جامعة الجزائر .
- 9/ تقي الدين حميدان. (2016). دور الهندسة المالية في تطوير منتجات المصارف المالية الإسلامية، رسالة دكتوراه. جامعة العربي التبسي.

- 10/ حضراوي نعيمة. (2009). إدارة المخاطر البنكية، رسالة ماجستير جامعة محمد خضرة.
- 11/ خلدون احمد مصطفى حسين. (2004). دور السلطة الرقابية في فلسطين في الحفاظ على نظام مصرفي آمن ومستقر، رسالة دكتوراه. جامعة بيرزيتس ، فلسطين.
- 12/ دوحه سلمى. (2015). أثر تقلبات سعر الصرف على الميزان التجاري، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير .،جامعة محمد خيضر بسكرة.
- 13/ رجاء بوترعه. (2017). أثر تقلبات سعر الصرف على أداء البنوك، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم التجارية وعلوم التسيير. جامعة العربي بن مهدي.
- 14/ زيات عادل. (2017). إدارة خطر الصرف وسبل تطوير تقنيات التحوط في البلدان الناشئة، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير .،جامعة سطيف.
- 15/ زينب بوشن. (2015). الهندسة المالية ودورها في إدارة المخاطر في البنوك رسالة ماجستير. جامعة ام البواقي.
- 16/ ساسية جدي. (2015). دور الهندسة المالية في تطوير الصناعة المالية الإسلامية، رسالة ماجستير. بسكرة: جامعة محمد خيضر .
- 17/ سلماني عادل. (2014). دراسة العلاقة بين العائد والمخاطرة على أدوات الاستثمار في سوق رأس المال الإسلامي، رسالة ماجستير. جامعة محمد خيضر بسكرة،.
- 18/ سميرة محسن. (2006). المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق، رسالة ماجستير جامعة منتوري.
- 19/ عبدالحكيم تيطري. (2014). استخدام الهندسة المالية لتعزيز إدارة المخاطر البنكية، رسالة ماجستير،. جامعة ام البواقي .
- 20/ عبير حيدوسي. (2016). دراسة قياسية للعلاقة بين سعر الصرف وسعر الفائدة، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية. جامعة قاصدي مرباح.
- 22/ عزوز أسماء. (2015). تسيير المخاطر البنكية باستعمال نموذج رأس المال المعدل بالمخاطر، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية . جامعة طاهر مولاي سعيدة.
- 23/ عيساوي سهام. (2015). دور تداول المشتقات المالية في تمويل رأس المال،رسالة دكتوراه. جامعة محمد خيضر بسكرة.

- 24/ فايدي خميسي. (2014). دور المشتقات المالية في إدارة مخاطر السوق. المؤتمر الدولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية بين الصناعة المالية الإسلامية والصناعة المالية التقليدية. الأكاديمية العالمية للبحوث الشرعية.
- 25/ قط سليم. (2016). مفاضلة الاستثمار بين سوق الأوراق المالية المعاصرة وسوق الأوراق المالية المعاصرة، رسالة دكتوراه. جامعة محمد خيضر.
- 26/ لعروسي بلخير. (2015). تقدير المخاطر والعائد في الاستثمار، رسالة ماجستير. جامعة قاصدي مرباح.
- 27/ لعقبي نوال. (2017). التحوط ضد مخاطر الاستثمار في الأسواق المالية باستخدام الخيارات، رسالة ماجستير ، جامعة طاهري مولاي.
- 28/ ليلاس فواز اللحام. (2014). دور إدارة الالتزام في تقليص المخاطر المصرفية ، رسالة ماجستير، دمشق: جامعة دمشق.
- 29/ محمد شكرين. (2014). انعكاسات استخدام القرض السندي في الجزائر كأداة تمويل للمؤسسات وأداة تداول في السوق المالية، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
- 30/ محمد عبد الحميد عبدالحى. (2010). إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، رسالة دكتوراه. جامعة حلب.
- 31/ محمد عبد الحميد عبدالحى. (2014). استخدام تقنيات الهندسة المالية في إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، رسالة دكتوراه. جامعة حلب .
- 32/ محمود محمد الحسن. (2014). أثر استخدام المشتقات المالية للتحوط ضد المخاطر السوقية للأسهم، رسالة ماجستير. جامعة دمشق.
- 33/ مختار بونقاب. (2012). دور الهندسة المالية في تطوير منتجات المؤسسات المالية الإسلامية. جامعة قاصدي مرباح ورقلة.
- 34/ مسعودة بن لخضر. (2015). عقود الخيار ودورها في التقليل من مخاطر أسواق رأس المال، رسالة ماجستير ، جامعة خيضر.
- 35/ مشهور هذلول بربور. (2008). العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن، رسالة دكتوراه، كلية العلوم المالية والمصرفية. الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية.
- 39/ معتوق جمال. (2016). إدارة المخاطر المالية في ظل منتجات الهندسة المالية، رسالة دكتوراه.

- 40/ هشام شعباني. (2015). أثر تقلبات أسعار الصرف الدولار واليورو، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير. جامعة محمد بوضياف.
- 41/ وليد بشيشي. (2009). أثر تغير سعر صرف الدولار مقابل اليورو على الاقتصاد الجزائري، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد وعلوم التسيير والعلوم التجارية. جامعة العربي بن مهيدي.
- 42/ زهير أحمد علي (2016) صيغ التمويل الإسلامي ودورها في تقليل المخاطر المالية، رسالة دكتوراه، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا.
- رابعاً: المواقع الالكترونية.
- 1/ إبراهيم قوشقجي. (21 مايو، 2021). العائد ومخاطر الاستثمار في الأسواق المالية. تم الاسترداد من تجارتنا: [/https://tजारatuna.com](https://tजारatuna.com)
- 2/ أرقام. (14 أغسطس، 2020). أنواع مخاطر الاستثمار في السندات. تم الاسترداد من أرقام: [549268/https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id](https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id549268)
- 3/ أرقام. (20 أبريل، 2022). المشتقات المالية. تم الاسترداد من أرقام: [495135/https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id](https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id495135)
- 4/ أسرار المال. (أبريل 17، 2021). الاستثمار في الأسهم. تم الاسترداد من أسرار المال: <https://go-rich.net>
- 5/ الأكاديمية العربية البريطانية للتعليم العالي. (14 أغسطس، 2020). مخاطر الاستثمار في السندات. تم الاسترداد من الأكاديمية العربية البريطانية للتعليم العالي: <https://www.abahe.uk/economics-and-investment-enc/75723-risks-of-investing-in-bonds.htm>
- 6/ الفوركس. (22 مايو، 2021). مخاطر الأسهم. تم الاسترداد من بورصة الاسهم السعودية والعملات الفوركس: <http://www.bursaa.com/dangerour.htm>
- 7/ المعرفة. (18 مايو، 2020). مخاطر السوق. تم الاسترداد من المعرفة: [/https://www.marefa.org](https://www.marefa.org)
- 8/ رحمة خالد. (11 نوفمبر، 2020). ما المقصود بالمخاطرة بالسندات. تم الاسترداد من تجارتنا: [/https://tजारatuna.com](https://tजारatuna.com)
- 9/ سندس جمايد. (21 مايو، 2021). عوائد ومخاطر الاستثمار. تم الاسترداد من البيان: <https://www.albayan.ae/economy>

- 10 / عبدالله الخميس. (29 ابريل, 2021). ركائز للإستثمار في الأسهم. تم الاسترداد من القبس:
4-5845325/https://alqabas.com/article
- 11 / قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 238 (24/9). (27 ابريل, 2021). فتاوي. تم الاسترداد من مجلة
الاقتصاد الإسلامي: /https://www.aliqtisadalislami.net
- 12 / محمد الشميمري. (22 مايو, 2021). أنواع المخاطرة في الاستثمار. تم الاسترداد من الفا بيتا:
90135/https://alphabeta.argaam.com/article/detail
- 13 / محمد النوري. (4 مايو, 2021). العربية ليدرز. تم الاسترداد من الإقتصاد:
5554/https://ar.leaders.com.tn/article
- 14 / يوسف بن عبدالله الشبيلي. (السبت 24 أكتوبر, 2016). التحوط في المعاملات المالية. بحث مقدم لندوة
التحوط في المعاملات المالية مجمع الفقه الإسلامي الدولي (صفحة 6). دبي: مجمع الفقه الإسلامي الدولي. تم
الاسترداد من مجلة الإقتصاد الإسلامي: https://www.aliqtisadalislami.net
- 15 / يوسف كمال. (7 أكتوبر, 2019). المخاطر المصرفية. تم الاسترداد من المحاسب العربي:
<https://accdiscussion.com/acc2891.html>

خامساً: المصادر باللفة الانجليزية:

1. Bodle, Z. (2009). *Investments*. McGraw Hill Companies.
2. Chance, D. M. (2006). *Introduction to Derivatives and Risk Management*. South-Western.
3. Charles, J. (2008). *Investments Analysis Management*. USA: Library of congress.
4. David, L. G. (1998). *Investment sciences*. New York: Library of congress.
5. Hull, J. (1991). *Introduction to futures and options markets*. A Simon and Schuster company.
- John, H. G. (2002). *Options and Futures and other Derivatives*. Library of congress.
- 6.
7. Rejda, G. (2001). *Management and insurance*. library of congress cataloging.

- 8 Robert, J. A. (1996). *Derivatives Securities*. USA: International Thomson publishing.
- 8.
9. Stoll, H. R. (1993). *Futures and Options*. south-western.
10. Stulz, R. M. (2010). Credit Default Swaps and the Credit Crisis. *Journal of Economic Perspectives*.

الملاحق

بسم الله الرحمن الرحيم
جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا
كلية الدراسات العليا

الأخ الكريم / الأخت الكريمة

السلام عليكم ورحمة الله تعالى وبركاته

الموضوع: استبانة

بالإشارة إلى الموضوع أعلاه أحيطكم بأنني أقوم بإعداد دراسة لنيل درجة الدكتوراه في فلسفة العلوم المصرفية، لذلك أضع بين أيديكم هذه الاستبانة التي تهدف إلى التعرف على:
(أثر استخدام أدوات الهندسة المالية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية، دراسة مقارنة بين الأدوات الإسلامية والتقليدية)

عليه نرجو من كريم سيادتكم التكرم بإبداء آرائكم على هذه الاستبانة بعد قراءتها بدقة وتمعن، كما يسعدني ويشرفني تلقي مساهمتكم الفعالة لما لكم من مؤهلات علمية وخبرات عملية تدعم مصداقية هذه الدراسة وتجعلها إضافة حقيقية للعلم والمعرفة، مقدرا لكم حسن التعاون والصبر والجهد في تعبئة الاستبانة، ونضمن لكم السرية وأن البيانات التي تدلون بها تستخدم فقط لأغراض البحث العلمي، وسوف نزودكم بالنتائج التي تصل إليها الدراسة اذا اردتم ذلك.
،،،،نشكر حسن تعاونكم وجزاكم الله خيراً،،،،،

الدارس: يعقوب محمد ادم

تلفون: 0121511789

إيميل: yagoub1215@gmail.com

أولاً: البيانات الشخصية:

الرجاء وضع علامة (√) في مربع الإجابة المناسبة

1/ العمر:

أقل من 30 سنة	30 وأقل من 40	40 وأقل من 50	50 وأقل من 60	60 وأكثر	الفئة العمرية

2/ المؤهل العلمي:

دبلوم	بكالوريوس	دبلوم عالي	ماجستير	دكتوراه	المؤهل العلمي

3/ التخصص الأكاديمي:

التخصص	إقتصاد	مصارف	محاسبة	إدارة أعمال	تأمين	نظم معلومات	أخرى

4/ سنوات الخدمة:

اقل من 5 سنوات	5 وأقل من 10	10 وأقل من 15	15 وأقل من 20	20 وأكثر	الخدمة

5/ الدورات التدريبية التي حصلت عليها في مجال العمل المصرفي:

عدد الدورات	لم احصل	دورة واحدة	دورتين	3 دورات	4 دورات	دورات فأكثر 5

ثانياً: عبارات الاستبانة.

الرجاء وضع علامة (√) أمام مستوى الموافقة:

المحور الأول: الهندسة المالية الإسلامية

البعد الأول: إستخدام صيغة المربحة في التحوط من مخاطر السوق.

لا أوافق بشدة	لا أوافق	محايد	أوافق	أوافق بشدة	العبارات
					1 المربحة صيغة مرنة يمكن هندستها واستخدامها بأكثر من صورة .
					2 عبر المربحة يمكن شراء سلع بالعملات الأجنبية وبيعها للعملاء بالعملة الوطنية.
					3 يمكن شراء سلع مربحة ثم بيعها نقدا ثم استخدام القيمة في شراء سلع نقدا ثم بيعها بمراجيح بعملات اجنبية.
					4 يمكن شراء سلع عبر المربحة ثم بيعها بالعملات الأجنبية للحصول على النقد الأجنبي.
					5 فائض البنك من العملات الأجنبية يمكن استخدامه في استيراد سلع ثم بيعها مربحة للعملاء.
					6 المربحة يمكن استخدامها في شراء السلع من العملاء ثم بيعها مربحة لعملاء آخرين.
					7 صكوك المربحة تساعد البنك في الحصول على الأموال اللازمة.
					8 تطبيق عقد المربحة للأمر بالشراء من خلال عقد المشاركة يساعد على إلزام العميل بتنفيذ العقد.
					9 الأصول والسلع التي يتوقع انخفاض سعرها يمكن بيعها مربحة .
					10 دمج المربحة مع حافز الخصم يساعد في التحوط من مخاطر المربحات طويلة الأجل.

البعد الثاني: استخدام صيغة السلم في التحوط من مخاطر السوق.

لا أوافق بشدة	لا أوافق	محايد	أوافق	أوافق بشدة	العبارات
					1 صيغة السلم من الأدوات المرنة التي يمكن استخدامها بأكثر من صورة في المعاملات المصرفية.
					2 يمكن بيع سلع بصيغة السلم للحصول على النقد الأجنبي على أن تسليم السلع في المستقبل.
					3 في حالة استيراد سلع من الخارج يمكن بيعها قبل وصول البضاعة (السلم الموازي).
					4 إصدار صكوك سلم بالنقد الأجنبي يتيح للبنك إمكانية الحصول على النقد الأجنبي اللازم.
					5 يمكن استخدام عقد السلم في شراء سلع ثم تصديرها للخارج للحصول على النقد الأجنبي.
					6 عقود السلم تضمن للبائع إن الثمن سوف يغطي له التكلفة مع ربح معقول.
					7 صيغة السلم تمكن المشتري من الحصول على السلعة بالسعر الذي يريد في المستقبل.
					8 يوفر السلم إمكانية بيع البضاعة قبل استلامها (السلم موازي).
					9 تتيح صيغة السلم إمكانية الدخول في عقود بيع أو شراء تنفذ في المستقبل.
					10 استخدام عقد السلم في تمويل سلع الصادر يضمن للمصرف تثبيت سعرها في موسم الإنتاج.

المحور الثاني: الهندسة المالية التقليدية.

البعد الأول: استخدام العقود المستقبلية في التحوط من مخاطر السوق.

أوافق بشدة	أوافق	محايد	لا أوافق بشدة	لا أوافق بشدة	الـعبارات
					1 العقود المستقبلية أداة فعالة في التحوط من مخاطر تقلبات الأسعار.
					2 في حالة توقع استلام أو دفع مبالغ بالعملات الأجنبية يمكن الدخول في عقود مستقبلية لتثبيت أسعار تلك العملات.
					3 تعمل العقود المستقبلية على تثبيت السعر المستقبلي الذي يريده البائع أو المشتري.
					4 يمكن بيع أو شراء عقود مستقبلية دون الحاجة إلى استخدام الموارد الذاتية.
					5 الدخول في عقود مستقبلية موازية يساعد في تثبيت العائد المحقق من الاستثمارات الحقيقية.
					6 تتيح العقود المستقبلية إمكانية بيع الأصول التي يتوقع انخفاض سعرها في المستقبل.
					7 توفر العقود المستقبلية إمكانية شراء الأصول التي يتوقع ارتفاع سعرها في المستقبل.
					8 تعتبر العقود المستقبلية أداة سهلة ومرنة وقليلة التكلفة.
					9 تعمل العقود المستقبلية على الحد من تأثير التغيرات المستقبلية للأسعار.
					10 توفر العقود المستقبلية إمكانية الاستثمار في أصل ما والتحوط له بأصل آخر مختلف.

البعد الثاني: استخدام المبادلات في التحوط من مخاطر السوق.

لا أوافق بشدة	لا أوافق	محايد	أوافق	أوافق بشدة	البيانات
					1 الغرض الأساسي لمبادلات العملة هو التحوط من المخاطر المرتبطة بالعملة الأجنبية.
					2 في حالة وجود فائض من عملة معينة يمكن مبادلتها بعملة أخرى يحتاجها البنك.
					3 عقود المبادلات تمكن البنوك من الحصول على العملات الأجنبية التي تحتاجها.
					4 المبادلات تتيح للبنك الحصول على العملات الأجنبية دون الحاجة للاقتراض بسعر فائدة مرتفع.
					5 مبادلات الائتمان توفر للبنك إمكانية قيام طرف ثالث بسداد مبلغ الدين.
					6 مبادلات السلع تعطي البائع الحق في الحصول على سعر ثابت للسلع التي يرغب بيعها في المستقبل.
					7 مبادلات السلع تعطي المشتري الحق في دفع سعر ثابت للسلع التي يرغب شراءها في المستقبل.
					8 تعمل عقود مبادلات حقوق الملكية على الحد من تأثير تحركات أسعار الأسهم.
					9 مبادلات أسعار الفائدة تساعد في الحد من تحركاتها.

المحور الثالث: مخاطر السوق

البعد الأول: مخاطر سعر الصرف

الـعبارات	أوافق بشدة	أوافق	محايد	لا أوافق	لا أوافق بشدة
1					ارتفاع سعر الصرف يؤدي إلى دفع مبالغ أكبر من العملة المحلية مقابل التزامات البنك الخارجية.
2					انخفاض سعر الصرف يؤدي إلى إنخفاض قيمة المبالغ المتوقع استلامها في المستقبل بالعملات الأجنبية مقابل العملة المحلية.
3					تقلبات سعر الصرف تؤثر سلبا في عملية الاستيراد والتصدير .
4					تذبذب سعر الصرف يؤدي إلى عدم ثبات أسعار السلع المستوردة.
5					تقلب سعر الصرف يؤثر سلبا في عملية التمويل والحصول على الأموال بالنقد الأجنبي.
6					عدم ثبات سعر الصرف يؤدي إلى شراء العملات الأجنبية والاحتفاظ بها.

البعد الثاني: مخاطر معدل العائد.

الـعبارات	أوافق بشدة	أوافق	محايد	لا أوافق	لا أوافق بشدة
1					عدم ثبات معدل العائد السوقي يعقد عملية اتخاذ القرار الاستثماري.
2					تتأثر الاستثمارات سلبيا بعدم استقرار معدل العائد.
3					ارتفاع معدل العائد في السوق يقلل العائد المحقق من الاستثمارات.
4					انخفاض معدل العائد السوقي يزيد من تكلفة الأموال التي حصل عليها البنك.
5					تقلب معدل العائد يؤدي إلى تحريك الأموال من نشاط لآخر .
6					ارتفاع التضخم يؤدي إلى انخفاض قيمة الاستثمارات الحقيقية والعائد المولد منها.
7					تخلف العملاء عن السداد يفقد البنك العائد الذي يمكن تحقيقه من إعادة استثمار تلك الأموال.
8					انخفاض أسعار السلع والأصول المالية المستثمر فيها يفقد البنك العائد المتوقع من تلك الاستثمارات.

البعد الثالث: مخاطر السلع والأصول المالية.

الـعبارـات	أوافق بشدة	أوافق	محايد	لا أوافق بشدة	
1					تحدث مخاطر السلع والأصول المالية نتيجة لتحركات الأسعارها
2					يتأثر العائد المتوقع من الاستثمار في السلع والأصول المالية بانخفاض أسعار تلك الأصول.
3					يمكن أن يتعرض البنك الى خسارة بسبب الانخفاض الكبير في أسعار الأصول المحتفظ بها.
4					عدم تحقيق عائد من السلع والأصول المالية المستثمر فيها يفقد البنك الفرصة البديلة لتحقيق ربح من استثمارات أخرى.
5					يتعرض البنك إلى مخاطر سيولة في حالة عدم تمكنه من تسويق الأصول المحتفظ بها.
6					ارتفاع سعر الفائدة في السوق يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية المحتفظ بها.
7					تغلب أسعار الأدوات الاستثمارية يؤدي إلى الفشل في تحقيق العائد المتوقع.

ملحق رقم 2: أسماء محكمو الاستبيان.

الرقم	الاسم	الدرجة العلمية	العنوان
1	أ.د. بابكر إبراهيم الصديق	أستاذ	جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا
2	د. هدى محمد سلمان	أستاذ مساعد	جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا
3	د. على خالد محمد احمد الفويل	أستاذ مساعد	اكاديمية السودان للعلوم المصرفية والمالية
4	د. سنهوري شريف عبدالقادر	استاذ مساد	جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا
5	د. مصطفى محمد مسند	أستاذ مساعد	اكاديمية السودان للعلوم المصرفية والمالية
6	د. عمر الله جابو عمر	أستاذ مساعد	اكاديمية السودان للعلوم المصرفية والمالية
7	د. فتح الرحمن علي محمد صالح	أستاذ مساعد	اكاديمية السودان للعلوم المصرفية والمالية
8	د. ادم هرون عمر خاطر	أستاذ مساعد	جامعة الجوف، المملكة العربية السعودية

بسم الله الرحمن الرحيم
جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا
كلية الدراسات العليا

السيد: /المحترم

السلام عليكم ورحمة الله تعالى وبركاته

الموضوع: تحكيم استبانة

أشر إلى الموضوع أعلاه وبالنظر إلى ما تتمتعون به من مؤهلات علمية وخبرات عملية، أرفق لكم طي هذا الخطاب استبانة أولية لمعرفة (أثر استخدام أدوات الهندسة المالية في التحوط من مخاطر السوق المصرفية، دراسة مقارنة بين أدوات الهندسة المالية الإسلامية وأدوات الهندسة المالية التقليدية)، إستكمالاً لمتطلبات نيل درجة الدكتوراه في فلسفة الدراسات المصرفية، لذا أرجو التكرم بالإطلاع عليها وإبداء رأيكم السديد ومقترحاتكم بشأن فقرات الاستبانة فيما إذا كانت صالحة أو غير صالحة ومدى انتماء كل فقرة للمجال المحدد لها، وبنائها اللغوي، وأية اقتراحات بالحذف أو التعديل ترونها مناسبة لتحقيق هدف الدراسة الحالية، وإن ملاحظتكم حتما ستكون ذات قيمة وموضع اعتزاز وتقدير لدى الباحث والمشرف.

مع خالص شكرنا وتقديرنا

الدارس: يعقوب محمد ادم

تلفون: 0121511789

إيميل: yagoub1215@gmail.com

المشرف:

أ.د/ إبراهيم فضل المولى البشير