



أساليب حماية رأس المال

إعداد

الدكتور عبد الستار أبو غدة

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين

تمهيد :

إن من الفطرة التي جبلت عليها النفوس البشرية حب المال (وانه لحب الخير لشديد)⁽¹⁾، مع الحرص على تنميته وتكثيره وزيادته، بالاسترباح من المتاجرة أو الاستغلال بالمؤاجرة (الهاكم التكاثر)⁽²⁾، وهذا الأمل مخوف بالمخاطر وخوف الخسائر، والمرء متأرجح بين الرجاء والخوف فكما ازداد رجاءه في تعظيم الربح ازداد خوفه من الجوائح .

ولذا يلجأ الفاقد للخبرة المالية إلى من يتقنها ويسعى المستثمر للمال إلى حياطته بما يحقق له النفع ويبعد عنه الضرر .

وقد حرم الله عز وجل ما وصفه ظلماً، وهو الربا، لما فيه من تحمل المقترض بالفائدة مخاطر المال ، واستئثاره المقرض بالعائد الافتراضي عنه، وأحل سبحانه البيع وما بمعناه من المشاركات ليكتسب المرء من جهده ويتحمل التبعة، على قاعدة (الغنم بالغرم) .

ومع ذلك لم تحظر الشريعة ما فيه الحفظ للمال والدراية بتقليل المخاطر أو إزالتها (جعلني على خزائن الأرض إني : حفيظ ، عليم)⁽³⁾.

وفي هذا الإطار يأتي هذا البحث عن الأساليب المشروعة لحماية رأس المال .

(1) سورة العاديات الآية / 8 .

(2) سورة التكاثر الآية / 1 .

(3) سورة يوسف الآية / 55 .

الفرق بين حماية رأس المال وبين ضمانه

هناك فرق بين حماية رأس المال، وضمانه :

♦ فالحماية هي السعي إلى وقاية رأس المال من الخسران، وهذا السعي قد لا يؤدي إلى النتيجة المأمولة :

على المرء أن يسعى إلى الخير جهده *** وليس عليه أن تتم النتائج

ومثال ذلك الحراسة للأموال، فقد توجد ولا يسلم المال كما أن حراسة البلاد قد لا تفلح في سلامتها .

♦ أما الضمان فهو التحمل للخسائر عن طالب الضمان، وهو ربط بالنتيجة دون نظر إلى الأسباب أو مراقبة جدوى الوسائل والأساليب المتخذة من الضامن أو طالب الضمان .

من هنا استخدمت المؤسسات المالية في التسويق عبارة (الحماية) (Protect) وتحزرت من استخدام (الضمان) (Grantee) في التعاملات القائمة على الأمانة وهي المشاركات والمضاربة والوكالة لإدارة الأموال .

والحماية شديدة الصلة بمبدأ (حفظ المال) الذي هو أحد المقاصد الشرعية . وهي لا تخل بمبدأ (حفظ الدين) الذي هو رأس تلك المقاصد .

هذا، وان ما تجاوزت به بعض العبارات معنى (الحماية) إلى التعبير بالأمان ليس سوياً، فليس هناك رأس مال مضمون ولا مأمون، لكن هناك ما هو محميّ ، أو متحوط له، مع مراعاة أن تلك الحماية أو التحوط قد تتم وقد لا تتم .

العلاقة بين الاستثمار والمخاطرة :

هناك علاقة وثيقة بين الاستثمار الإسلامي وبين تحمل المخاطر (تبعة الهلاك الكلي أو الجزئي، أو انخفاض القيمة) .

وهذا التلازم بينهما مرده أن تحمل المستثمر المخاطرة هو أهم خصائص الاستثمار الإسلامي التي تميزه عن التعامل الربوي المضمون العائد للمقرض بالفائدة . وهذا المبدأ قد أرساه الحديث الشريف الموجز الذي نصه " الخراج بالضمان⁽¹⁾ أي ما يخرج ويتحصل من مكاسب منوط استحقاقه شرعاً بتحمل التبعة والمسئولية عن الخسارة أو التلف في حال وقوعهما .

وقد صاغ الفقهاء في ظل هذا الحديث القاعدة الكلية المعروفة " الغنم بالغرم"⁽²⁾ وفرعوا عليها كثيراً من التطبيقات في أبواب المعاملات المالية المختلفة وترتب على ذلك الحكم على العائد بأنه ربح حلال أو كسب مشروع، أو أنه كسب غير مشروع ومنهي عن تملكه استناداً إلى الحديث الآخر المكمل للحديث السابق وهو أنه صلى الله عليه وسلم " نهي عن ربح ما لم يضمن"⁽³⁾ وحديث " بم يستحل أحدكم مال صاحبه " .

الصور الممنوعة من حماية رأس المال من المخاطر

إن الحماية من المخاطر باشتراط تحمل مدير الاستثمار لها ممنوعة شرعاً فلا يجوز أن تصدر الضمان الجهة المديرة للاستثمار مهما كانت طريقة إدارتها وليس عليها أي التزام تجاه المستثمرين ، فلا تتحمل ضمان الخسارة الشاملة أو الجزئية بتلف الأصول التي تحول إليها رأس المال إذا حصل ذلك دون تعدد أو تقصير .

وتجدر الإشارة إلى أن إدارة الاستثمار يمكن أن تتم بإحدى الصيغ الشرعية الثلاثة : بالمشاركة أو المضاربة أو الوكالة بالاستثمار، وهذه الصيغ الثلاث التي تدار بها الاستثمارات هي من عقود الأمانات التي لا يصح فيها اشتراط الضمان على المدير (المضارب، أو الشريك المدير،

(1) أخرجه الترمذي وقال : حسن صحيح (سنن الترمذي 581/3 ، والتلخيص الحبير 22/3) والمراد بالضمان هنا تحمل التبعة سواء بالتلف أو بعبوط القيمة، لأنه تلف حكماً، فلا سند لحصر معنى الضمان هنا بالتلف فلا يسلم للقول بفك الملازمة بين الخراج (الغنم) والضمان (الغرم) .

(2) من القواعد المائة التي في صدر مجلة الأحكام العدلية

(3) أخرجه أبو داود والترمذي والنسائي وابن ماجه (الهداية في تخریج أحاديث البداية للغماري 231/7)

أو الوكيل بالاستثمار) . وحتى لو اشترط فلا أثر له ، إذ لا يضمن واحد من هؤلاء الخسارة إلا إذا نشأت بتعديده أو تقصيره أو مخالفته القيود التي أبرم بها العقد.

والخلاصة أنه يتناقى الضمان مع كل من المضاربة أو الوكالة أو الشركة، فلا يتحمل المدير للصكوك مثلاً الخسارة ولا يضمن رأس مال حامل الصك لأن ذلك يحول العملية إلى ربا حيث يحصل حامل الصك على ربح لما ليس ضامناً له وقد نهي النبي صلى الله عليه وسلم عن ربح ما لم يضمن .

وكذلك الحال في بقية المشاركين حملة الصكوك لا يضمن أحدهم غيره ولذا كانت الأسهم الممتازة وكذلك الوحدات الممتازة أو الصكوك الممتازة . إن وجدت . ممنوعة شرعاً لأنها تقوم على أساس ضمان بقية حملة الأسهم أو الوحدات أو الصكوك لحاملي الأسهم الممتازة منها .

أنواع مخاطر الاستثمار :

تنقسم المخاطر التي تتعرض لها الاستثمارات الإسلامية إلى عدة أنواع، بحسب ما تتعلق به ما بين مكونات الاستثمار (الأصول ، والعائد، أو العملة) أو ممارسات إدارتها فهذه المخاطر هي :

- مخاطر تتعلق بالموجودات (الأصول) التي تحول إليها رأس المال .
- مخاطر تتعلق بالعملة عند اختلاف عملة المبالغ المكتتب بها والعملة التي يحصل بها التوظيف بتحويل تلك المبالغ إليها .
- ومخاطر تتعلق بإدارة الاستثمار .

وفيما يلي بيان هذه الأنواع، مع طرح ما يمكن استخدامه من صيغ أو آليات للحماية منها ، دون إخلال بمبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية التي تستمد منها ضوابط الاستثمار .

والباعث على دراسة سبل الحماية من هذه المخاطر بأنواعها هو أن الحماية عنصر أساسي في الاستثمارات، إذ من خلاله يضمن المستثمرون إلى إمكانية استرداد مساهماتهم بالإضافة إلى العوائد التي يحصلون عليها، إذ بدون استرداد أصل الاستثمار فإن العائد لا يستحق هذه التسمية، لأنه هو الفائض عن القيمة الاسمية للاستثمار .

المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار

وفيما يلي أهم أنواع المخاطر بحسب طبيعتها :

(أ) المخاطر الائتمانية :

المراد بالمخاطر الائتمانية احتمال عدم تسديد الدين أو أي التزام مالي واجب الوفاء به في المستقبل ، ومن المعروف أن المخاطر الائتمانية هي الجزء الأكبر من مخاطر العمل المصرفي⁽¹⁾ .
وللاستثمارات صلة بالمخاطر الائتمانية بالرغم من انها تدار بالمضاربة أو المشاركة أو الوكالة، والأموال فيها أمانات وليست ديونا، ذلك لأن توظيف المبالغ التي تجمع من المستثمرين قد توظف في أنشطة تتمخض عنها ديون كما لو كانت موجودات الاستثمار بضائع تباع بالأجل أو بالمراجحة أو كانت معدات تؤجر بأقساط مؤجلة أو كان استثمارها في استصناع بثمن يقسط على المستصنع .

(ب) مخاطر السوق :

تتمثل مخاطر السوق - تقليدياً - في أسعار الصرف وأسعار الفائدة وتقلب أسعار السوق وهي كلها توجد في الصيغ التقليدية، فأما مخاطر أسعار الصرف ومخاطر أسعار الفائدة فهما غير منطبقين في حالة التمويل الإسلامي الذي يحرم المعاملات المستقبلية المتعلقة بأسعار الصرف وأسعار الفائدة⁽²⁾ .

والواقع أن الاستثناء ينصب على استبعاد مخاطر أسعار الفائدة أما مخاطر أسعار الصرف فهي قائمة في حالة إبرام العقود التي يتراخى فيها الدفع بعملة أخرى غير عملة الاستثمار وسيأتي تعليل ذلك .

على أن أحد الباحثين⁽³⁾ نوه بأن ارتفاع أسعار الفائدة قد يؤثر على بعض أصحاب الودائع الإسلامية أيضاً عندما يقارنونها بالأرباح التي تتحقق، واعتبر ذلك من المخاطر المهمة بسبب المنافسة بين نوعي البنوك .. ولعله قرر هذا وهو ينظر إلى استخدام تقلب أسعار الفائدة بصفتها مؤشراً وعنصراً في تحديد ربح المراجحة وعائد التأجير.

(1) مخاطر صيغ التمويل الإسلامي، د. محمد علي القرني 7 .

(2) دراسة تحليلية لمقررات لجنة بازل في ضوء طبيعة المخاطر في المصرف الإسلامي، الأستاذ سمير الشاهد .

(3) بحث د. القرني 13 و 14 .

ومخاطر تقلب الأسعار بالسوق تسمى أيضاً المخاطر التجارية فإن العمل المصرفي لإسلامي متلبس بها بسبب عمليات البيع .

(ج) مخاطر التضخم :

إن ارتفاع الأسعار يؤدي إلى تخفيض القوة الشرائية ويظهر أثر ذلك عند استرداد الأموال بعد عدة سنوات وهو ما يحدث في الاستثمار الطويل والمتوسط الأجل .

ولا يخفى أن الاستثمارات الإسلامية ذات عائد متغير غالباً، وهي مرتبطة بأصول عينية ومنافع لا بقروض نقدية، فهي في أمان من مخاطر التضخم .

(د) مخاطر صيغ العقود :

أما مخاطر صيغ العقود فهي المخاطر المتعلقة بنوع صيغة التمويل، هل هي مراجعة أو مشاركة .. الخ وقد تتولد مخاطر من الصيغة التعاقدية نفسها، حيث يخفي العاقد العيوب أو يحصل الغرر أو الجهالة فلا تكون الالتزامات متكافئة بين الطرفين . وهناك مخاطر في البيئة المحيطة بالعقد مثل ارتفاع أو انخفاض الأسهم .

(هـ) المخاطر الأخلاقية :

هناك نوع من المخاطر سماه أحد الباحثين (المخاطر الأخلاقية) وهي الخلل في الثقة وفقدان الأمانة التي لا بد منها في المشاركات، لأنها تستلزم توافر الثقة ويستبعد منها شرط الضمان فعنصر (الأمانة) تقوم عليه المشاركات⁽¹⁾ .

(و) المخاطر التشغيلية :

(مخاطر نوع العمل) وهي تتعلق بقدرة الإدارة على تحقيق الأرباح ونموها واستقرارها في المستقبل والحفاظة على المركز التنافسي للمنتج الاستثماري ومن صورها مخاطر المواءمة بين مصادر الأموال وسبل توظيفها، من حيث الآجال (أجل الاستثمار ، وأجل التوظيف) أو من حيث الإطلاق في عقد التوظيف، والقيود في عقود الاستثمار القصير والمتوسط الأجل، بل حتى طویل الأجل وفي حالة إمكانية السحب أو الاسترداد أو الإطفاء التدريجي للاستثمارات .

(1) المرجع السابق 53 الاستثمار بالأسهم والسندات ، محمد صالح جابر 55

مشروعية تخفيف المخاطر أو التوقي منها بآليات وليس بالضمان المباشر

لا يسوغ أن يفهم من ارتباط الاستثمار المشروع بالمخاطر أنها إذا انتفت بطبيعة الحال أو باستخدام آليات مشروعة فلا استثمار غير مشروع فمن المعروف أن الشريعة قد حرمت إلقاء النفس في التهلكة ودعت إلى الحرص على تحصيل المنافع والمصالح ودرء المضار والمفاسد .

كما أن هناك في فقه المعاملات عقوداً خاصة للضمان، كالكفالة والرهن، بل إن عقود المشاركات التي يحظر فيها اشتراط الضمان يجوز أن يقترن بها ما يخفف مخاطرها مثل وضع القيود في المضاربة ، وشرط الرجوع إلى الموكل في الوكالة .

وحتى لو تعذرت الحماية التامة من المخاطر فإن التخفيف منها مطلوب .

ثم لو وقعت المخاطر رغم كل ما سبق فإن التعاون لتخفيف آثارها ومضارها مرغوب وقد شرعت له صيغ معروفة كنظام العاقلة في جنایات الخطأ، والتأمين التكافلي وغيرها .

ذلك أن الوصول إلى ما يخفف هذه المخاطرة أو يزيلها أصلاً هو من الأخذ بالأسباب والحرص على ما فيه نفع الإنسان، وهو من السائغ شرعاً إذا لم يتضمن أمراً محرماً ولم يؤدي إلى الظلم الممنوع (الربا) أو أكل المال بالباطل (السحت) .

ويدل على ذلك كثير من النصوص الشرعية، ومن أوضحها وأصرحها قول النبي صلى الله عليه وسلم : " المؤمن القوي خير وأحب إلى الله من المؤمن الضعيف، وفي كل خير، احرص على ما ينفعك واستعن بالله ولا تعجز " .

وهذه الوسائل هي نفسها أدوات مشروع استعمالها، وتحقق الحكمة من مشروعيتها بأن تكون وقاية من محاذير استخدام أدوات أخرى لأن في كل أداة استثمارية بالنسبة للمتعامل مزايا ومحاذير، ومن أمثلة الوسائل الوقائية الشروط والخيارات التي يستعان بها على تحقيق ما يريده المتعامل مع من يخشى منه التدليس أو عدم الوفاء .

(1)

ضمان الطرف الثالث لرأس المال أو له وللربح

المراد بضمان الطرف الثالث إصدار تعهد من طرف أجنبي عن مدير الاستثمار سواء كان مضارباً أو شريكاً مديراً أو وكيلاً، بتحملة الخسارة التي تقع في رأس المال المستثمر وتعويض المستثمر عن تلك الخسارة، دون أن يكون له حق الرجوع على المستثمر أو على مدير الاستثمار .

وتسمية هذا التحمل ضماناً ليست دقيقة، أو هو ضمان مجازاً لأنه ليس كفالة عن ديون، وهو في الواقع تعهد ملزم بتقديم هبة تعادل قيمة الأصول الاسمية في حال تعرضها للهلاك مهما كان سببه، أي حتى لو كان ناشئاً عن التعدي والتقصير من المدير إذا لم يتمكن حملة الصكوك من إلزامه بالتعويض لأن هذا الإلزام له الأولوية فهو حكم شرعي، أما التعهد فهو التزام عقدي مشروع أيضاً .

وقد صدر بشأن ضمان الطرف الثالث فقرة خاصة ضمن قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 5 في الدورة الرابعة (عام 1408هـ = 1988م) وهي الفقرة 9 ونصها :

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

ويستخلص من هذا النص أنه لا يجوز تحول هذا الضمان إلى المدير إذا أدخل الطرف الثالث بتعهده . وهو ما وقعت فيه إحدى التطبيقات التي أثبتت للطرف الثالث حق الرجوع على المدير .

إن ضمان الطرف الثالث يتصور غالباً من الجهات الحكومية إذا كانت الاستثمارات قد صدرت لمصلحة مرفق عام أو مشروع حيوي، وقد وقع ذلك فعلاً في طرح زيادة رأس شركات الكهرباء في كل من السعودية وقطر .

ومن التطبيقات العملية لهذا الضمان أو التعهد بالهبة :

أ/ ضمان الدولة الصادر بشأن الحسابات البنكية سواء كان كلياً أو لجزء من الودائع، حيث توفر البنوك المركزية في كثير من الدول ضماناً للحسابات الاستثمارية إلى سقف معين ولا يخفى أن الصكوك أو الصناديق الاستثمارية التي تديرها البنوك هي في حكم الحسابات الاستثمارية .

ب/ توفير متعهد بالاسترداد غير الجهة المديرة

من المتبع إيجاد متعهد باسترداد الصكوك، أو وحدات الصناديق الاستثمارية فإذا كان المتعهد جهة مختلفة عن جهة الإدارة فإنه يجوز التعهد بردّ القيمة الاسمية للصك اما من خلال تعهد ملزم، أو بالاتفاق .. أما إذا كان المتعهد بالاسترداد هو الجهة المديرة فلا يجوز التعهد منها بالاسترداد إلا بالقيمة السوقية التي قد تزيد أو تنقص عن القيمة الاسمية .

ضمان الطرف الثالث للربح، فضلاً عن رأس المال :

سبق ما يتعلق بضمان الطرف الثالث لرأس المال . وهو نفسه يصلح لإيجاد الضمان للعائد على الاستثمار، لأنه يستند إلى المبدأ نفسه، وبالرغم من أن قرار الجمع السابق بيانه اقتصر على (جبر الخسران) أي ضمان أصل الاستثمار فقط، فليس هناك ما يمنع من ضمان عائد ، لأنه من قبيل التعهد بالهبة (أو الالتزام بالتبرع كما قرره المالكية) وهو يصدر من نفس الجهات التي يهملها نجاح المشاريع المستهدفة (1) .

(1) هذه التطبيقات وأمثالها تجيب عن التشكيك في كون ضمان الطرف الثالث صيغة تطبيقية بسبب الشروط المدرجة في قرار الجمع (بحيث التحولات د. القرني 19-20.

(2)

التطوع بالضمان المنفصل عن العملية المضمونة

تطوع المضارب بالضمان :

المقصود من ذلك هو تبرع مدير الاستثمار بالتزام الضمان بعد عقد الصيغ الاستثمارية من وكالة أو مضاربة والشروع في العمل بالمال . ومفاد هذه الصيغة ما جاء عند المالكية، عن فقهاء ثلاثة منهم وهم : ابن زاب، وابن بشير، وتلميذه ابن عتاب :

قيل لابن زاب : أوجب الضمان في مال القراض إذا طاع (تبرع) قابضه بالتزام الضمان ؟ فقال : إذا التزم الضمان طائعا بعد الشروع في العمل فما يبعد أن يلزمه .

ونقلوا عن ابن بشير أنه أمضى عقدا بدفع الوصي مال السفينة قراضاً (مضاربة) إلى أجل على جزء معلوم وأن العامل طاع بالتزام ضمان المال وغرمه .

وقد صحح ابن عتاب مذهب شيخه ابن بشير، ونصره بحجج وفي (رسم الجواب من سماع ابن القاسم من المدونة) ما يفيد ما ذهب إليه ابن بشير . وفي سماع ابن القاسم ما يفيد صحة الاعتراض عليه، وهو ما وقع من بعض الشيوخ⁽¹⁾ .

(1) إعداد المهج 161 وشرح عبارة 89/3 والدسوقي، والصاوي، ومواهب الجليل للحطاب 315/4 .

(3)

المساهمة العربية

بالجمع بين المراجعة والمتاجرة بالأسهم مع شرط العربون

العربون هو مبلغ يُعطيه المشتري للبائع . عند إبرام عقد البيع والإجارة . ويكون له فسخ العقد خلال مدة معينة مع استحقاق البائع المبلغ . أما إن لم يفسخ المشتري العقد فيكون المبلغ جزءاً من الثمن الذي يجب دفعه إلى البائع .

وبالرغم من الخلاف المذهبي في شأن العربون حيث إنه من مفردات المذهب الحنبلي⁽¹⁾ فإنه قد صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بتأكيد مشروعيتها⁽²⁾ ونص قراره : " يجوز بيع العربون إذا قيدت فترة الانتظار بزمان محدد، ويحسب العربون جزءاً من الثمن إذا تم الشراء، ويكون من حق البائع إذا عدل المشتري من الشراء " أي فسخ العقد .

والمساهمة العربية هي ان يقسم رأس المال (100مثلا) إلى جزأين الأول يمثل 93 ، فيدخل فيه المدير في مراجعة مع جهة موثوقة وذات مخاطر متدنية ويربح قدره 7 فيتحقق حماية رأس المال إذ سيحصل في نهاية العام على 100، أما ما بقي وهو 7 فيدخل فيه المدير مع أحد بنوك الاستثمار في عقد بيع أسهم على أساس العربون فيشتري أسهماً ثمنها 700 ويدفع مبلغ 7 عربوناً فإذا حصل الارتفاع في ثمن الأسهم أمضى العقد وقبض الأسهم فباعها (مثلا ب 800) ثم دفع الثمن إلى البائع واختص الصندوق بمبلغ 100 فيتحقق ربح عظيم للمشاركين . وإذا لم يحصل الارتفاع المتوقع فما على المدير إلا ان يعرض عن إمضاء العقد وأن يسترد مبلغ 7 الذي دفعه عربوناً في عقد الشراء آنف الذكر ولكن تتحقق السلامة لرأس مال المستثمرين وبهذا تتحقق نفس النتيجة الاقتصادية لحماية رأس المال ولكن بطريقة مشروع⁽³⁾ .

(1) المغني 430/8 ، وشرح منتهي الإيرادات 165/2 ط . دار الفكر .

(2) قرارات مجمع الفقه الإسلامي الدولي ، القرار رقم 72(8/3) .

(3) من بحث د. محمد علي القري التحولات البديلة عن الضمان ، مقدم إلى ندوة البركة الثامنة والعشرين، ص 29 و 30 وقد ذكر ان هذه الطريقة بديل شرعي عن استخدام الاختيار Option من مدير الاستثمار بالدخول في سند دين بفائدة 7% ثم شراء خيار بهذا المبلغ . والتخلي عن الخيار إذا هبطت قيمة الأسهم المشتراه ببقية رأس المال 93 مثلا .

(4)

التداول اليومي المبرمج

بالجمع بين المراجعة والتداول للأسهم تحت مراقبة هبوطها⁽¹⁾

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

ويستند البرنامج إلى حقيقة ان الخسائر (انخفاض سعر التداول) التي يمكن ان تتعرض لها الأسهم في يوم واحد محدودة بنسبة محددة من قبل إدارة السوق (10% في بعض الأسواق وأكثر أو أقل في أسواق أخرى) بعدها يوقف التداول في أسهم الشركة التي تنخفض بتلك النسبة. ولذلك يبدأ البرنامج بتغطية هذه النسبة ابتداءً ثم كلما زاد الربح من الأسهم فإن هذا يعني إمكانية تحمل قدر أكبر من المخاطرة لأن رأس المال أصبح سالماً. فإذا التزم المدير بما يمليه عليه البرنامج ثم خسر فإن مقدم البرنامج يضمن له رأس المال (دون الربح).

والواقع ان هذا الضمان مستمد من حقيقة ان الاستثمار بناء على تعليمات البرنامج لا يمكن ان يترتب عليه الخسران والحالة الوحيدة (ربما) التي تؤدي إلى الخسارة هي عندما تنخفض أسعار الأسهم في وضع انعدام السيولة أي لا يجد المدير من يشتري منه الأسهم فيستمر مالكا لها يوماً آخر فتضاعف الخسائر. ولذلك تكون هذه الحالة مستثناة من الضمان.

(1) من بحث د. محمد علي القرى ، التحولات البديلة عن الضمان 25 و 27 .

مستند القول بجواز العمل بهذا البرنامج:

أجازت بعض الهيئات الشرعية لمديري الصناديق العمل بهذا البرنامج ومستند القول بالجواز ما ذهب إليه الحنفية بجواز هذا النوع من الضمان، قال في الفتاوى الهندية "ذكر شيخ الإسلام في شرح الجامع الصغير في كتاب الصلح رجل قال لغيره اسلك هذا الطريق فإن أخذ مالك فأنا ضامن فسلكه فأخذ ماله كان الضمان صحيحاً"⁽¹⁾.

وفي رد المحتار " .. إذا قال اسلك هذا الطريق فإنه آمن وإن أخذ مالك فإننا ضامن فإنه يضمن"⁽²⁾.

وفي مجمع الضمانات "ولو قال لغيره اسلك هذا الطريق فإن أخذ مالك فأنا ضامن فأخذ ماله صح الضمان"⁽³⁾.

(1) الفتاوى الهندية ج 23 ص 433.

(2) رد المحتار ج 20 ص 23.

(3) مجمع الضمانات ج 5 ص 164.

(5)

الوكالة بالاستثمار (أو المضاربة)

مع التقييد بالمراجحة ونحوها

الوكالة أو المضاربة إما أن تكون مطلقة بفسح المجال للوكيل أو للمضارب للعمل في كل ما يراه مناسباً، مع مراعاته المتعارف عليه، وهو قيد عام في كل تفويض مطلق . وإما أن تكون الوكالة أو المضاربة مقيدة بنوع من التجار، أو الموقع، أو أسلوب التعامل .

ومن القيود السائغة في الوكالة أو المضاربة تقييدها بأن يكون تعامل الوكيل أو المضارب وأسلوب استثماره للأموال على أساس صيغ من التعاقد محددة العائد قبل الدخول في الاستثمار . أي قبل وضع المال في سلع أو أنشطة . وأمثلة ذلك .

◆ تقييد عمل الوكيل أو المضارب بأن يكون بصيغة المراجحة وبنسبة ربح كذا (أو بما لا يقل عن كذا) وبهذا تستلزم العمليات وجود ربح بالنسبة المحددة وهذا يحقق ضمان عائد وحماية لرأس المال ولكن قد يعوق هذا القيد المضارب بعدم العمل إذا لم يجد المجال المشروط .

◆ تقييد عمل الوكيل أو المضارب بأن يكون بصيغة السلم، والمراد هنا إجراء صفقتي سلم متوافقتين دون ربط بينهما (السلم الموازي) إذ يعرف منذ البداية بكم يشتري السلع وبكم يبيعها ويتحدد العائد، ويتم حماية رأس المال .

◆ تقييد عمل الوكيل أو المضارب بالتأجير سواء كان تشغيلاً أو منتهياً بالتمليك لأن عائد الإجارة يتصف بالمعلومية والثبات غالباً وبذلك يعرف العائد ويحمى رأس المال .

◆ تقييد عمل الوكيل أو المضارب بالاستصناع الموازي كما سبقت الإشارة في السلم وهو فيه سعة فلا يشترط ففيه تعجيل رأس المال (الثلث) لمشأهته للتأجير .

ولا يخفى أن التقييد باستثمار المال بالمراجحة يستلزم حماية رأس المال لأن المراجحة هي بيع برأس المال زائدا الربح .

ولا صلة لحماية رأس المال (التي هي هدف البحث) بضمان العائد المحدد الذي قيدت به المراجحة، وما يترتب على المخالفة لهذا القيد فهذا موضوع آخر⁽¹⁾ .

هذا، وإن هذا التقييد ليس في الواقع ضمانا محققا . فذاك الضمان المستيقن ليس له مكان في الوكالة أو المضاربة . وإنما هو وسيلة تؤدي بطبيعتها إلى توفير مظلة من الحماية أو الأمان . ولذا إذا ضاعت بعض ديون العمليات بدون تعداد تقصير من الوكيل أو المضارب بأي سبب فإنه قد ينجم عن ذلك تخلف ما كان مأمولا من الحماية .

(1) ينظر في موضوع ضمان العائد ومدى الضمان : ندوة البركة 25 القرار رقم 3/25 أ، ب ومجتأ الوكالة والفضالة المقدم لندوة البركة 28 المقدمان من د. على القره داغي ود. عبد الباري مشعل . وورقة عمل أعدها د. عصام العنزلي بعنوان " استثمار أموال المودعين عن طريق عقد الوكالة بالاستثمار "

(6)

المضاربة مع إقراض معظم رأس المال للمضارب (وكذا الوكالة)

يورد الحنفية في باب المضاربة، وفي كتب المخارج الشرعية أيضاً طريقة لضمان رأس المال المراد استثماره، وذلك بأن يقسم رب المال ما يريد وضعه في يد المضارب من مال للعمل به إلى قسمين، ويعطيه القسم الأكبر . أو معظم المال . على سبيل القرض ، وبذلك يكون هذا القسم مضموناً بيده ضمان القرض ويعطيه قسماً قليلاً جداً على سبيل المضاربة به، وهذا القسم غير مضمون على المضارب، ثم تقع المضاربة بتقديم المضارب ما بيده من مال القرض، وتقديم رب المال القسم القليل الباقي بيده، أي يكون المضارب ذا صفتين : مضارباً، ورب مال بالنسبة للمال الذي اقترضه . ويتفق الطرفان على تقسيم الربح حسب الاتفاق الذي يرتضيانه، ويكون فيه حظوة لرب المال، إذ يمكن أن يكون له القسم الأكبر من الربح ولو كان ما قدمه رأس مال منه قليلاً .

وقد جاء في المنظومة المحبية بيان هذه الطريقة في هذه الأبيان⁽¹⁾ :

إذا أراد رجل أن يدفعاً مالا إلى مضارب ويقعاً
ذلك مضموناً عليه إن يخف جحوده أو يدعى فيه التلف
فيلقرضنّ المال إلا درهماً لذلك الإنسان ثم بعدما
يقع إقراضاً له تشاركاً في الدرهم الباقي فعند ذلكا
هذا الذي أقرضه ذا صاحبه يكون رأس المال للمضاربة
وكان رأس مال رب المال الدرهم الباقي بلا إشكال
يعمل بالمال، ومهما رزقا بينهما يقسم كيف اتفقا

هذا، وكما يمكن تطبيق هذا الأسلوب في المضاربة يمكن تطبيقه في الوكالة بالاستثمار، بأن يقرض الموكل للموكل المبلغ، ويستثمر الوكيل ما بقي في حيازة الموكل مع ما آل إليه من مال الاقراض على أساس خلط المالكين .

(1) المنظومة المحبية، لابن الشحنة الحنفي .

(7)

الاستثمار بصكوك التأجير

وتعهد المستأجر بالشراء بالقيمة الاسمية

إن من الآليات التي تحقق حماية رأس المال تعهد المستأجر في صكوك التأجير بشراء الأعيان المؤجرة (التي تمثلها الصكوك) بالقيمة الاسمية لتلك الأعيان أو بسعر يتفق عليه عند التأجير ولو لم يكن هو القيمة السوقية، فهذا التعهد يحقق الحماية لرأس المال الذي اشترت به الأعيان المؤجرة ما دامت تلك الأعيان قائمة بحالتها التي اشترت عليها (لوجود الصيانة) مع التجاوز عما لحقها بسبب الاستعمال مما لا يخل بالعرض منها .

إن هذا التعهد صادر من طرف ثالث، ليس هو المصدر أو المدير للصكوك ولا أحد المشتركين فيها، فليس من صور الضمان الممنوع شرعاً .

وقد أطلق عليه في إحدى الفتاوى ⁽¹⁾ مجازاً أنه من قبيل ضمان الطرف الثالث . وهو في الحقيقة ليس ضماناً للصكوك وإنما يحقق حماية لرأس المال متوقفة على بقاء الأعيان المؤجرة التي اشترت برأس المال .

(1) فتوى اللجنة الشرعية لمصرف البحرين المركزي بشأن صكوك التأجير صادرة بتاريخ 19 شوال 1419هـ = 1999/2/5 م .

التأمين التكافلي على الاستثمار وديون التمويل

لا يخفى أن أكثر عمليات البنوك الإسلامية تشتمل على تأجيل المبالغ المستحقة، سواء كانت ناشئة عن البيع الآجل أم عن المراجعة المؤجلة أم عن الإجارة مع تأجيل أقساطها وهذه المدائيات فيها ربح نظير الأجل بالإضافة إلى الربح الأصلي للعملية .

وإن تأخر المدين في السداد يترتب عليه تفويت ربح الصفقة بتأخير الثمن الذي كان سيستوفيه الدائن، ويتمكن به من التقليل بشراء سلعة أخرى وبيعها، وهو المعنى الذي يشار إليه في استحقاق تلك الزيادة في البيع الحال عن البيع الآجل، إذ يحرم الدائن بتأخير سداد الدين من الاستمرار في استثمار أمواله أو سدّ احتياجاته بها . بل ربما يؤدي التأخر في أداء الدين أو التعثر إلى انتقاص رأس المال نفسه .

ومن أجل حماية حقوق الدائنين شرعت بعض العقود التبعية التي غايتها التوثيق، كالكفالة والرهن، وحوالة الدين على مليء، أو حوالة على الحق الذي للمدين، إذ يؤدي وجود الكفالة إلى أن يصبح الدين في ذمتين بدلا من ذمة واحدة بسبب الكفالة، والرهن يصبح للدائن حق على عين يمكنه الاستيفاء منها عند تعذر الاستيفاء من المدين بدفع ما عليه من مال آخر، وينتقل حق الدائن . بالحوالة . من ذمة المدين المتعثر إلى ذمة شخص آخر مليء ، كما يملك الدائن المحال حوالة حق استيفاء دينه مما للمدين من حقوق على الآخرين .

مما سبق تبين الحاجة الماسة إلى التأمين على الديون المشكوك فيها، وتتمثل الحاجة هنا في (حفظ المال) الذي هو أحد المقاصد الخمسة للتشريع، ودرء الضرر عن المستثمرين الذين يضعون أموالهم في حسابات الاستثمار لدى البنوك الإسلامية بقصد نمائها بالطرق المشروعة من التجارة والإجارة ووجوه المكاسب الأخرى، وكذلك حماية أموال المساهمين الذين حسبوا أموالهم لإدارتها والانتفاع من أرباحها أو ريعها أو غلتها .

فإذا تأخر سداد الديون المتولدة عن عمليات البنك الآجلة، أو ضاعت تماماً، لحق الضرر الفادح بكل من المستثمرين والمساهمين وهو ضرر قد لا يقتصر إلى فقدان الربح بل قد يصل على نقصان أصول الأموال أو انعدامها كلها .

وبوجود التأمين تصان هذه الديون من الضياع إذ يعوض البنك عما اعتبر معدوماً من الديون أو عن الجزء الفائت منها، فالحاجة قائمة للتأمين على الديون المشكوك فيها، والحاجة إلى العقد هي أن يصل الناس إلى حالة بحيث لو لم يباشروا ذلك العقد يكونون في جهد ومشقة لفوات مصلحة من المصالح المعتبرة شرعاً .

المؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار وائتمان الصادرات :

أورد فيما يلي النموذج المطبق عملياً للتأمين التعاوني الإسلامي على الديون المشكوك فيها وهو (المؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمار وائتمان الصادرات) وهي مؤسسة فرعية للبنك الإسلامي للتنمية، وكان إنشاؤها تنفيذاً لتوصية اللجنة الدائمة للتعاون الاقتصادي والتجاري لمنظمة المؤتمر الإسلامي المؤكدة لما جاء في اتفاقية تشجيع وحماية ضمان الاستثمارات بين دول المنظمة .

والمؤسسة ذات شخصية معنوية كاملة وهي منظمة دولية وكان إنشاؤها في أغسطس 1994 وباشرت عملياتها في يوليو 1995 ورأسماها المصرح به 100 مليون دينار إسلامي (145 مليون دولار أمريكي) وقد وقعت على اتفاقية تأسيسها أكثر من ثلاثين دولة إسلامية، تمهيداً لاستكمال التوقيع عليها من بقية الدول الإسلامية، والكويت إحدى الدول الموقعة عليها منذ بداية إنشائها.

أهداف المؤسسة :

تهدف هذه المؤسسة إلى توسيع إطار المعاملات التجارية وتشجيع تدفق الاستثمارات بين دول منظمة المؤتمر الإسلامي، وتقديم :

1/ خدمة التأمين على المخاطر المتعلقة باستيفاء حصيلة بيع الصادرات سواء كانت مخاطر تجارية (متعلقة بالمشتري) أو غير تجارية (متعلقة بالبلاد) .

2/ خدمة التأمين على الاستثمار ضد المخاطر الناشئة من البلاد وقيودها وأنظمتها .

وقد صممت ثلاث وثائق تأمين هي :

أ/ البوليصه الشاملة قصيرة الأجل، وهي للائتمان الذي لا يتجاوز سنتين .

ب/ البوليصه متوسطة الأجل التكميلية، وهي للائتمان الذي مدته ما بين 2 . 5 سنوات .

ج/ بوليصة المصارف العامة، وهي للعقود التي يمولها البنك الإسلامي للتنمية أو البنوك الإسلامية الأخرى .

المبادئ الملتمزم بها في نشاط المؤسسة :

نص النظام الأساسي للمؤسسة وكذلك اللائحة التفصيلية لتطبيق التأمين على الالتزام بالعمل وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية ، كما جاء التصريح بذلك في النشرة التعريفية، وفي وثائق التأمين الثلاث المشار إليها⁽¹⁾ .

(1) تنظر الأبحاث المتعلقة بموضوع تأمين الديون المشكوك في تحصيلها في أعمال الندوة الرابعة لبيت التمويل الكويتي .

(9)

الحماية بأسلوب الوعود المتبادلة

المختلفة في محل الورود

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

والمحصلة النهائية لهيكل الاستثمار هي ان هذه الأصول سوف يبيعها العميل ويشتريها البنك بمبلغ 100 لأن السعر الجاري في السوق لا يخرج عن ان يكون عند حلول الأجل أقل أو أكثر من مائة . (فإن كان مائة كان يبيعها إلى البنك أو في السوق سيان للمستثمر وكذا شراؤها - من المستثمر أو من البنك سيان بالنسبة للبنك). فإذا أراد العميل المستثمر الاستفادة من هذا الترتيب فما عليه إلا أن يوكل البنك بأن يشتري له أسهماً (على سبيل المثال) في اليوم الأول ثم تصدر الوعود من الطرفين، فإذا حل الأجل وقع التنفيذ فحصل العميل على رأسماله وعلى ربح محدد سلفاً. وجلي ان العميل قد حصلت له الحماية التامة من تقلبات أسعار السوق ولكن في نفس الوقت ليس له أن يحقق ربحاً عالياً في حال ارتفاع سعر الأسهم في السوق.

إن ما يصدر عن البنك والمستثمر ليس مواعدة لأن المواعدة تقع على محل واحد في وقت واحد وتعلق على أمر واحد كأن يقول الواعد الأول أعدك ان اشتري منك كذا إذا تملكته بثمن

قدره مئة في تاريخ كذا، ثم يقوم الواعداً الثاني أعدك أن أبيع إليك ذلك الشيء بنفس الثمن في ذات التاريخ ويكون كل منهما واعداً وموعوداً والوعدان معلقان على أمر واحد.

أما الطريقة المقترحة فلا يعلق الوعد الأول والثاني فيها على أمر واحد، فالوعد الأول معلق على شرط ان يكون الثمن السوقي أعلى من 100 والثاني شرطه ان يكون أقل من 100 فإذا حل الأجل جرى تنفيذ أحد الوعدين. ولهذا اتجهت الهيئات الشرعية التي أجازت هذا الترتيب إلى قبوله (1).

(1) من بحث د. محمد علي القري ، التحولات البديلة عن الضمان 31 – 33 بتصرف .

(10)

تكوين احتياطي مخاطر الاستثمار

تكوين احتياطي مخاطر الاستثمار :

وذلك باقتطاع جزء من أرباح المستثمرين فقط، أي بعد اقتطاع المقابل المخصص للإدارة (سواء كان حصة من الربح، أو عمولة وكالة، كيلا تسهم الإدارة في الضمان) ومن خلال هذا الاحتياطي يمكن سدّ الخسارة التي قد تقع على رأس المال المستثمر ، وإذا تعاضم هذا الاحتياطي قد يغطي الخسارة الشاملة إن حصلت .

وقد اشتمل المعيار المحاسبي رقم (119) بشأن الاحتياطيات والمخصصات الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية على تنظيم هذا الاحتياطي .

والحمد لله رب العالمين