



عبد الرحمن نجة

طالب دكتوراه جامعة جيلالي لياس- سيدي بلعباس- الجزائر

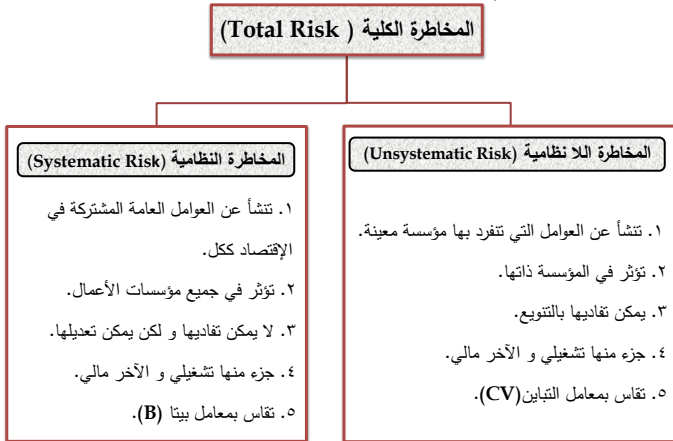
## آليات ترشيد الصناعة المالية لإدارة المخاطر: تحليل واقع الاستثمارات المالية الإسلامية

المالي، وقناع المستثمر بالعائد الذي يُعطي الخطر المحتمل، بما يؤثر على عملية اتخاذ القرار الاستثماري؛ لأن المستثمر الرشيد غير مُستعد للتعرض للخطر إلا إذا توقع الحصول على عوائد أعلى مُقابل تكبد الخسارة؛ حيث أن تداول الأصول المالية باختلاف أصنافها قد يرفع من حالة التعرض للمخاطر، كما يحقق فرص التقليل منها في الوقت ذاته.

٢- مفهوم المخاطرة: هي الحالة التي تتضمن احتمال الانحراف عن الطريق الذي يوصل إلى نتيجة متوقعة، أو مأمولة، في ظل عدم التأكد المرتبط بالعوائد المستقبلية التي لا يمكن التنبؤ بها؛ لاحتمال وجود اختلافات في العائد بين المخطط، والمطلوب، والمتوقع حدوثه، كما أنها فرصة تكبد أذى، أو تلفاً، أو ضرراً، أو خسارة تكون قابلة للقياس الكمي.

٣- أصناف المخاطر الاستثمارية (Types of Investments Risk): بالنسبة لتصنيف المخاطرة الاستثمارية؛ فإنه من المناسب الأخذ بالتصنيف الحديث الذي ينسجم أكثر مع نظرية المحفظة، الذي استمد أصوله من نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (CAPM) وقد عبر كب (Gup) عن هذا التصنيف في شكل توضيحي كما هو مبين في الشكل رقم (٠١)، أدناه:

### الشكل رقم ٠١: يمثل أصناف المخاطر الاستثمارية



المصدر: محمد علي العامري، الإدارة المالية المتقدمة، دار إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، ط١، ٢٠١٠، ص: ٣٧.

٣-١- المخاطرة النظامية (Systematic Risk): وهي تمثل حالة التقلب في العوائد الناجمة عن العوامل المؤثرة في النظام الاقتصادي التي تطرأ على السوق ككل، وهي غير القابلة للتنوع (Non Diversifiable Risk) وهي

يُحقق تكامل الصناعة المالية الإسلامية تقدماً ملحوظاً؛ من خلال تكامل مؤسساته وهيئاته؛ التي تعمل في نحو ٥٠ بلداً، وتقدر أصولها بنحو ٢٦٠ مليار دولار، حيث قدر حجم عملياتها التمويلية بـ ٧٠٠ مليار دولار أي: بمعدل نمو يتراوح ما بين ١٥ إلى ٢٠٪، الذي يعد بدوره تطوراً علمياً، وعملياً؛ يتناسب والاحتياجات المستقبلية التي تفرض على المصارف الإسلامية تنوع وتطوير أصولها المالية لإدارة مختلف المخاطر التي يتعرض لها المستثمر في الصناعة المالية الإسلامية؛ لكونها تمثل جوهر العمليات الاستثمارية؛ إذ يتطلب التعامل الجيد معها توفر آليات واضحة تساعد إدارة المخاطر على اتخاذ القرارات المناسبة، التي تعد مقياساً لأداء وفعالية المؤسسات المالية الإسلامية التي تسعى لإدارة المخاطر الاستثمارية الناجمة عن مختلف التقلبات في الأسواق المالية العالمية المتسمة بالمرونة والمخاطرة العالية، لاسيما بعد بروز الأزمات المالية على غرار أزمة الرهن العقاري سنة ٢٠٠٨م، التي طالت آثارها جل الاقتصاديات الدولية. إن هذا التصور لأهمية إدارة مخاطر الاستثمار له وأحوج للمؤسسات المالية الإسلامية من نظيرتها التقليدية؛ لكونها تتعامل بالعديد من العقود الدقيقة في إجراءاتها. ضمن الضوابط والقيود الشرعية. التي تنظم آلية أعمالها التمويلية والاستثمارية، لاسيما في ظل بيئة غير ملائمة لطبيعتها، خاصة أثناء صياغة المنتجات المالية وتطويرها؛ وهذا ما يدفعنا إلى التساؤل التالي:

ما هي آليات ترشيد الصناعة المالية الإسلامية لإدارة مختلف المخاطر الاستثمارية؟

قصد الإحاطة بمختلف جوانب الموضوع، والإجابة على إشكال البحث، قسم الباحث البحث إلى قسمين: حيث سيتطرق في القسم الأول منه إلى ماهية المخاطر الاستثمارية؛ بالتطرق إلى مفهومها، وأهم أنواعها، ومن ثم التعرض لاستراتيجيات إدارتها، أما القسم الثاني؛ فسيخصصه للحديث عن طبيعة ومصادر مخاطر الاستثمار في الأدوات المالية الإسلامية، وآليات إدارتها؛ وذلك بعرض مفهوم المنتجات المالية الإسلامية، وتحليل واقعها في الأسواق المالية العالمية، ومن ثم يحدد طبيعة المخاطر الاستثمارية في المالية الإسلامية، وآليات إدارتها.

### القسم الأول، مداخل أساسية للتعريف بالمخاطر الاستثمارية.

١- مفهوم التعرض للخطر (Risk Exposure): يتعرض المستثمر في الأصول المالية إلى مخاطر مختلفة؛ تتباين درجة حدتها تبعاً لنوع الأصل

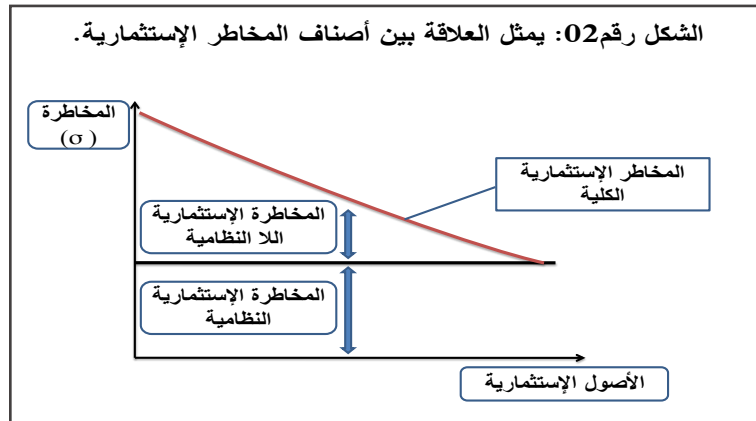
تضمُّ المخاطر الائتمانية (Credit Risk) المعبّرة عن احتمال عدم وفاء أحد الأطراف بالتزاماته المالية، مخاطر السيولة (Liquidity Risk)؛ وتظهر عندما لا تستطيع المؤسسة تلبية التزاماتها في مواعيدها بطريقة فعّالة من حيث التكلفة؛ فضلاً عن المخاطر السياسية والطبيعية كالقوارث، الزلازل، الأعاصير، ومختلف الأزمات .

٢-٢- المخاطرة غير النظامية (Unsystematic Risk): هي مخاطرة تنفرد بها مؤسسة معينة دون غيرها؛ فالتقلب في عوائدها يعود إلى أسباب تتعلق بها، وهي مستقلة عن محفظة السوق، أي: أن معامل ارتباطها مع المحفظة يساوي الصفر؛ كما أنها تعبر عن درجة التقلبات في قيمة الأصول المالية غير المترامنة مع تلك التقلبات التي تطرأ على السوق ككل، وهي قابلة للتوزيع (Diversifiable Risk) ويمكن تفاديها (Avoidable Risk)، أو تخفيفها بواسطة التنوع الذي يستمد أصوله من نظرية المحفظة ل: ماركويتز (Markowitz)؛ وهي تضمُّ مخاطر التشغيل (Operational Risk) وتنتج عن الفشل في النشاط الداخلي وإجراءات الرقابة، كالاختلال المالي، الاختلاس، التزوير، تزييف العملات، السرقة والسطو، الجرائم الإلكترونية وغيرها، فضلاً عن مخاطر الأعمال (Business Risk)؛ التي تنتج عن تقلبات التخطيط الاستراتيجي لأعمال المؤسسة، الذي يبدد قابلية تطبيقه على أرض الواقع، بما في ذلك المخاطرة الكمية القابلة للقياس؛ كالدورة الاقتصادية، ومعادلة الطلب، أو المخاطرة النوعية غير القابلة للقياس؛ مثل التغيير في السلوك التنافسي، أو العامل التكنولوجي، وكذا تقلبات الأسعار (Prices Risk)؛ مثل مخاطر أسعار السلع (Commodity Risk)، مخاطر الملكية (Equity Risk).

٢-٣- المخاطر الاستثمارية الكلية (Total Investments Risk): تشير المخاطر الاستثمارية الكلية إلى مجموع التباين الكلي في معدل العائد؛ وهي تساوي حاصل جمع المخاطرة الاستثمارية النظامية والمخاطر الاستثمارية غير النظامية، كما يتضح ذلك من خلال المعادلة التالية:

$$\text{Total Investments Risk} = \text{Systematic Investments Risk} + \text{Unsystematic Investments Risk}$$

٢-٤- طبيعة العلاقة بين أصناف المخاطر الاستثمارية: تتحدد طبيعة العلاقة بين الأنواع الثلاثة للمخاطرة الاستثمارية كما هو مبين في الشكل رقم (٠٢) أدناه، بأن المخاطرة الاستثمارية الكلية تحدر بسرعة كلما ازداد حجم الأصول الاستثمارية وتنوعها، والسبب في ذلك راجع إلى تلاشي حدة المخاطرة غير النظامية إلى أن تستبعد أو تلاشي نهائياً عند حد معين من الاستثمارات المتنوعة؛ لتصبح المخاطرة الكلية عند ذلك مساوية للمخاطرة النظامية التي لا يمكن استبعاد أثرها بالتنوع؛ فالتنوع الجيد للأصول الاستثمارية يجنب المستثمر مخطر التقلب في العوائد المصاحبة للتدفقات النقدية المرتقبة.



Source: Erik Banks. Financial Lexicon. op. cit. p. 111.

٤- استراتيجيات إدارة المخاطر الاستثمارية: وهي تتمثل في الأساليب، والإجراءات المتخذة لمواجهة ومعالجة الخطر، وهي موضحة كما يلي:

- ٤-١- أساليب التعامل مع المخاطر الاستثمارية، هناك أربعة أساليب أساسية يمكن استخدامها أثناء التعامل مع المخاطرة، ألا وهي:
  - ٤-١-١- تجنب المخاطر: وينشأ ذلك نتيجة عدم رغبة المستثمر في مواجهة خسارة معينة؛ كتجنب مؤسسة ما الاستثمار في أسواق، أو أدوات معينة لتمييزها بمستوى عالٍ من المخاطرة.
  - ٤-١-٢- التنبؤ بالمخاطر: وذلك بتطبيق تدابير معينة؛ لتقليل احتمال الوقوع في الخطر، أو تحمل الخسارة.

٤-١-٣- تقليل أو امتصاص المخاطر: وهنا يتحمل المستثمر المخاطر بدفع تكاليف الخسارة في قيمة أصوله المالية؛ ويحدث ذلك عند جهله بدرجة المخاطرة أو تجاهله لها.

٤-١-٤- تحويل المخاطر: عن طريق عقود التأمين، أو التحوط؛ ببيع الأصل المالي بالكامل، أو بالتوزيع كما هو الشأن في عقود المشتقات المالية.

٤-٢-٢- خطوات إدارة المخاطر الاستثمارية: تُعبّر سياسات إدارة المخاطر الاستثمارية عن الإجراءات المتخذة المتواصلة لضبط حالة عدم التأكد ومواجهتها، وهي تضم خمس مراحل مفصلة كما يلي:

٤-٢-١- ضبط المخاطر: تعتبر هذه الخطوة أول الإجراءات المتخذة لإدارة المخاطر الاستثمارية، ويتم فيها تحديد طبيعة وحجم المخاطرة التي يتعرض لها المستثمر، وترتيبها حسب درجات حدتها؛ من الأدنى إلى الأعلى، ومدى ارتباطها بالأصل المستثمر فيه.

٤-٢-٢- تقييم الخطر: بعد تحديد الخطر، يتم تقييمه كخطوة ثانية؛ إذ يتم قياس مختلف التكاليف المترتبة عند التعرض له، بتحليل حجمه، مدته، واحتمال حدوثه.

٤-٢-٣- اختيار البدائل المناسبة: وذلك بدراسة البدائل المتاحة؛ للتعامل مع الخطر، واتخاذ القرار المناسب، سواء بتجنب تلك المخاطر، أو توزيعها، أو قبولها والتعامل معها؛ خاصة في حالة وجود إدارة جيدة لإدارة المخاطر.

٤-٢-٤- تنفيذ القرار: وذلك بوضع الآليات اللازمة لتنفيذ البديل الملائم للتعامل مع المخاطر، وبأقل التكاليف.

٤-٢-٥- الرقابة: لضمان أمثل للقرارات المتخذة لمواجهة تلك المخاطر، وهنا يأتي دور المعلومات السابقة عن تلك القرارات المتخذة، والاستفادة منها لمعالجة المخاطر المماثلة وتظهر فعاليتها.

### القسم الثاني: تحليل طبيعة مخاطر الاستثمار في الأدوات المالية الإسلامية وآليات إدارتها.

١- مفهوم صكوك الاستثمار الإسلامية (Sukuk): تمثل صكوك الاستثمار الشرعية أبرز المنتجات المالية الإسلامية، وهي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان، أو منافع، أو خدمات، أو في وحدات مشروع معين، أو نشاط استثماري خاص.

٢- تحليل واقع الصناعة المالية الإسلامية: تعتبر الأسواق المالية الإسلامية حقيقة واقعية، ويتزايد حجمها يوماً بعد يوم؛ لارتفاع حجم الطلب العالمي على أدوات التمويل الإسلامي، وتعدد فيها الصكوك الإسلامية، وتمتد جغرافياً في أنحاء العالم جميعاً؛ ونتيجة التعامل

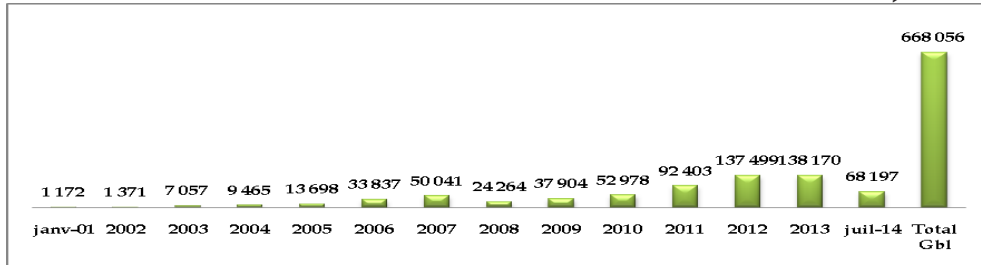
بها يتم إصدار منها في العديد من الدول، ويتم تداولها في العديد من البورصات العالمية، وهذا ما سنورده بإيجاز في الشكل رقم (٠٣) أدناه؛ إذ نلاحظ أن إصدار الصكوك في السوق العالمي الخاص بها؛ قد شهد تطوراً ملحوظاً خلال الفترة ٢٠٠١ إلى ٢٠١٤ م؛ حيث بلغ

إجمالي إصدار الصكوك حوالي ٦٦٨,٠٥٦ مليون دولار في جوبلية سنة ٢٠١٤ م، بعدما كان في حدود ١,١٧٢ مليون دولار في يناير سنة ٢٠٠١ م. هذا وقد شهد السوق العالمي تغيراً في حجم الإصدار حيث انخفض إلى ما قيمته ٥٠,٠٤١ مليون دولار سنة ٢٠٠٧ م ليصل إلى

ما قيمته ٢٤,٢٦٤ مليون دولار متأثراً بأزمة الرهن العقاري سنة ٢٠٠٨ م؛ ليعاود الصعود تدريجياً بقيم أعلى خلال الفترة (٢٠١٠-٢٠١٤ م)، وهو مرشح للارتفاع في بداية الربع الأول من سنة ٢٠١٥ م؛ نظراً للطلب العالمي المتزايد على أساليب التمويل الإسلامي.

شكل رقم (٠٣): يمثل حجم الإصدار العالمي للصكوك في الفترة (يناير ٢٠٠١ - جوبلية ٢٠١٤ م).

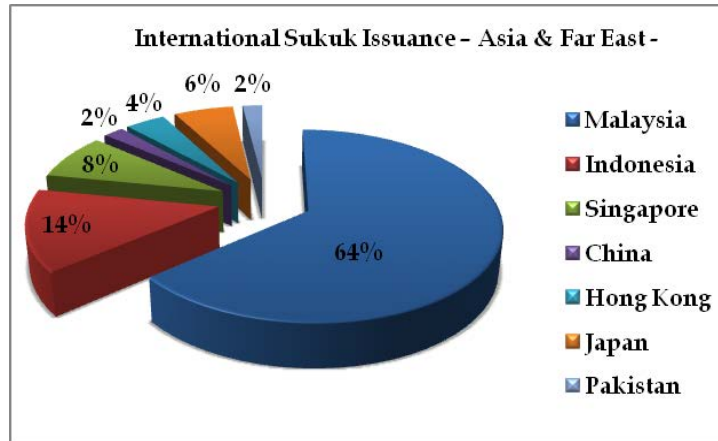
الوحدة: مليون دولار أمريكي



Source: IFM. Sukuk Report: A Comprehensive study of the Global Sukuk Market. 4th Edition. November 2014.

١-٢- تحليل حجم الإصدار العالمي للصكوك في منطقة جنوب شرق آسيا: ترجع المرتبة الأولى في إصدار الصكوك الماليزيا؛ حيث تمكنت في غضون عشر سنوات من رفع حجم الإصدار من ٦٨٠ إلى ٣٩٣,١١٥ مليون دولار أي: أنه تضاعف أكثر من ١٦٩ مرة ليُمثل ٦٤٪ من حجم الإصدار العالمي لمنطقة جنوب شرق، وتعود المرتبة الثانية لأندونيسيا بنسبة ١٤٪ وبقية ٧٨٥,٥ مليون دولار، وتليها في المراتب الأخيرة كل من باكستان والصين بحوالي ٦٠٠ مليون دولار أي بنسبة ٢٪، كما هو موضح في الشكل رقم (٠٤) أدناه:

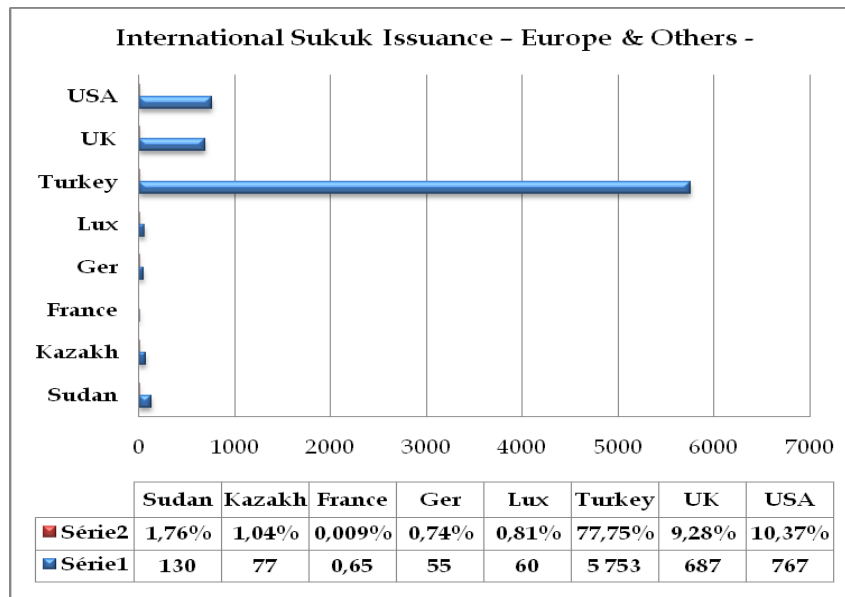
شكل رقم (٠٤): نسبة المساهمة من حجم الإصدار في منطقة جنوب شرق آسيا في الفترة (يناير ٢٠٠١ - جويلية ٢٠١٤ م).



Source: IIFM Sukuk database. regulators & various sources.

٢-٢- تحليل حجم الإصدار العالمي للصكوك في منطقة الخليج العربي: كما يعكسه الشكل رقم (٠٥)؛ فقد تصدرت الإمارات العربية المتحدة قائمة الدول المصدرة للصكوك بنسبة ٥٤% من حجم الإصدار بقيمة ٤٥,٩٨٦ مليون دولار، ثم تأتي المملكة العربية السعودية بقيمة ٢١,٥٤٢ مليون دولار وبنسبة ٢٥%، تليها كل من قطر والبحرين بقيم أقل، بنحو ٨,٩٢٥ مليون دولار و٦,٨٣٠ مليون دولار أي بنسبة ١٠% و٨% على التوالي، لتتبدل قائمة الترتيب دولة الكويت بنسبة ٢% من حجم الإصدار بقيمة ٢,١٢٧ مليون دولار.

شكل رقم (٠٥): نسبة المساهمة من حجم الإصدار في منطقة الخليج العربي في الفترة (يناير ٢٠٠١ - جويلية ٢٠١٤ م).



Source: IIFM Sukuk database. regulators & various sources.

٢-٢- طبيعة ومصادر المخاطر الاستثمارية في المالية الإسلامية وآليات إدارتها: لقد قامت المؤسسات المالية الإسلامية بإصلاحات مكثفة التي طالت السوقين النقدي والمالي، سعيًا منها لترشيد أدواتها التمويلية وقناعتها بجدواها الاقتصادية على الصعيد العالمي؛ وذلك بتطوير وابتكار منتجات مالية جديدة، إلا أن مقدرتها على تحقيق الاستفادة القصوى من الهندسة المالية في مجال إدارة المخاطر الاستثمارية التي تكتف أعمالها يتطلب بعض الآليات اللازمة لذلك.

٢-١- تحليل طبيعة المخاطر الاستثمارية في المالية الإسلامية: إن السمات المميزة لمخاطر الاستثمار في المؤسسات المالية الإسلامية؛ تبرز في طبيعة العلاقة بين المودعين من أصحاب الأموال والبنك الإسلامي؛ فهي تقوم على أساس المشاركة في الربح والخسارة بناءً على قاعدة: "الغنم بالغرم" و"الخراج بالضمنان"؛ فالغنائم والمغارم موزعة على أطراف العملية الاستثمارية،

وليست على طرف واحد؛ كالربا، والقمار؛ إذ يربح طرف ما يخسر الطرف الآخر، كما يُقيم مبدأ المخاطرة في الاستثمار الإسلامي تلازماً منطقياً أساسه: العدل بين العمل والجزاء، وبين الحقوق والالتزامات؛ وذلك بإقامة التوازن بين أطراف التعاقد على ضوء القواعد الفقهية؛ التي تجعل الخراج لمتحمل الضمان، وتجعل الغرم على مستحق الغرم؛ فلا يجتمع مَنمان لطرف (ضمان سلامة رأس المال، وضمان العائد)، بينما يستحق الطرف الآخر مغرمين (خسران الجهد، وجبران رأس المال للطرف الأول)، لذلك يمكن القول بأن الحكمة التشريعية لمبدأ المخاطرة هي: تحقيق المصلحة، أو باستنادها إلى روح الشريعة الإسلامية ومقاصدها.

٢-٢- مصادر مخاطر الاستثمار في المالية الإسلامية وآليات إدارتها: تتعرض استثمارات المصارف الإسلامية لمخاطر عديدة؛ لعل أهمها يمكن رده إلى مصادر عدة، منها:

٢-١- مخاطر مصدرها عوامل داخلية: إذ تتمثل في المخاطر ذات العامل الداخلي الخاص بالصناعة المالية الإسلامية، وهي تضم:

أولاً: مخاطر المستثمر: إن طبيعة العلاقة بين المستثمر والمصرف الإسلامي - المتمثلة في المشاركة في الربح والخسارة - وبالتالي فإن المشاركة في المخاطرة كانت أحد الأسباب المهمة في كون المستثمر من أهم مصادر المخاطر للبنوك الإسلامية، وهي تضم:

أ- المخاطر الأخلاقية: مثل فقدان الأمانة، الصدق، الالتزام بالمواعيد، وللتحكم فيها يتم انتقاء أفضل العملاء ببناء قاعدة معلومات عن المستثمرين.

ب- مخاطر عدم الكفاءة الإدارية والخبرة العملية لدى المستثمر: لأن انعدامها يؤثر على كفاءة المشروع ويزيد من احتمال وقوع خسارته، وللحد منها تتم مراقبة العملية الاستثمارية ومرافقتها من قبل الخبراء.

ج- مخاطر عدم سلامة المركز المالي للمستثمر: وهي تتمثل في احتمالات عدم قدرة العميل المستثمر على الوفاء بالتزاماته تجاه البنك، ولتقليل نسبة هذه المخاطر؛ يتم جمع البيانات عن العميل كنسخة من عقد الشركة، وصورة عن سجله التجاري، وصور عن عقود الأملاك العقارية، وغيرها.

ثانياً: مخاطر مصدرها نوعية الموارد البشرية المتاحة: وهي تضم الأنواع التالية:

- مخاطر عدم القدرة على دراسة واختيار العمليات الاستثمارية الملائمة.
- مخاطر عدم قدرة هذه الموارد على متابعة العمليات الاستثمارية.
- مخاطر عدم القدرة على ابتكار حلول للمشاكل التي يفرزها التطبيق العملي للمشروع الاستثماري.

ولإدارة هذه المخاطر يجب توفير الموارد البشرية المؤهلة لتقييم الجدوى الاقتصادية للمشروع ومن ثم متابعتها؛ وذلك بإنشاء مراكز تدريب للعمل وفق طبيعتها الخاصة، واتباع الأسس السليمة لتعيين الموظفين.

٢-٢-٢- مخاطر مصدرها عوامل خارجية: تتعرض طريق المؤسسات المالية الإسلامية عدة مخاطر من عوامل خارجية، منها:

أولاً: المخاطر القانونية: تنشأ البنوك الإسلامية في بيئة غريبة عنها؛ إذ تعتبر أغلب التعليمات والأنظمة التي تحكم الصناعة المالية مُصممة في مجملها لخدمة البنوك التقليدية؛ حيث أنها لا تأخذ في الاعتبار خصوصيات العمل المصرفي الإسلامي، في حين قد يتعاقد الأعدان الاقتصاديون على أساس عقود التمويل الإسلامي، إلا أن تنفيذها في المحاكم يتطلب جهوداً وتكاليف إضافية؛ ولواجهة هذه المخاطر يقتضي الأمر تقنين المعاملات المالية الإسلامية.

ثانياً: مخاطر الرقابة الشرعية: وذلك بسبب قلة عدد الفقهاء المتخصصين في مجال المعاملات المصرفية، والمسائل الاقتصادية الحديثة؛ مما يؤدي إلى عدم تصور واضح لهذه المسائل، ومن ثم صعوبة الوصول للحكم الشرعي الصحيح فيها؛ لأن الحكم على الشيء فرع عن تصوره، ولمعالجة هذا الخطر؛ لابد من استشارة الفقهاء الأصوليين المتخصصين، ورفع الضغوط التي قد تمارسها إدارة البنوك على هيئتها الشرعية لإباحة بعض التصرفات، وتوسيع صلاحياتها واستقلاليتها لتقديم البديل.

ثالثاً: مخاطر المنافسة: لقد برزت مؤخراً اتجاهات تنافسية من قبل المؤسسات المصرفية التقليدية، وغير المصرفية بقوة؛ لمنافسة البنوك الإسلامية في تقديم الخدمات المالية الإسلامية؛ كشركات التأمين، وبعض بيوت السمسرة المالية، وغيرها، أو فتح نوافذ للمعاملات المالية الإسلامية لدى فروعها، وهذا يمثل تحدياً كبيراً للبنوك الإسلامية؛ وللتخفيف من حدتها على البنوك الإسلامية ينبغي تحيين تقنياتها لكسب زبائنها.



## الخاتمة:

تعتبر عملية ترشيد الصناعة المالية ضرورة حتمية لإدارة مختلف مخاطر الاستثمار في الأدوات المالية الإسلامية؛ إذ تشترك في عدة مخاطر مع نظيرتها التقليدية، لكنها تفرّد بمخاطر خاصة بها لا سيما تلك المتعلقة بصيغ التمويل الإسلامي، ولكي يتسّن للصناعة المالية الإسلامية مسابرة التغيرات السريعة للبيئة الاستثمارية المعاصرة، فعليها أن تحوز آليات متطورة لإدارة مختلف المخاطر التي تتعرض لها، والتي تشمل ما يلي:

١. بناء قاعدة معلومات حول كفاءة وسمعة المستثمر التجارية، ومركزه المالي.
  ٢. توظيف الكفاءات المؤهلة والمؤمنة برسالة المصارف الإسلامية.
  ٣. وجود لجنة لإدارة المخاطر الاستثمارية وقياسها بمعايير مناسبة واتخاذ القرارات الصحيحة.
  ٤. ضرورة توفير هيئة شرعية مستقلة لدى البنوك الإسلامية وتوسيع صلاحياتها.
- ولضمان ذلك كله، يجب أن تهيأ بيئة صالحة لقيام الصناعة المالية الإسلامية، من علماء شرعيين مخلصين وخبراء اقتصاديين ومهنيين، بحيث تشترك جهودهم في ابتكار آليات أصيلة لإدارة المخاطر الاستثمارية تستجيب للاحتياجات الاقتصادية المعاصرة وتحقق مقاصد الشريعة في اعتبار المعنى والمقصود الشرعي وترجيحهما على اللفظ والصورة، وشعارنا في ذلك هو تحقيق القاعدة الفقهية الذهبية: "العبرة في العقود للمقاصد والمعاني لا للألفاظ والمباني".

## الهوامش:

1. Matthew Bishop (2004). Essential Economics. the Economist Newspaper. Profile Books Ltd. London. p. 230.
2. Zvi Bodi et Robert Merton (2011). Finance. Nouveaux Horizons – ARS. Paris. 3ème Edition. pp.293-294.
3. Vaughan Emmett and another (1999). "Fundamentals of Risk and Insurance". John Wiley & sons Edition. New York USA. P. 7.
4. Erik Banks (2005). Financial Lexicon. Palgrave Macmillan. New York. USA. 1st Edition. p. 314.
٥. ينظر: - الهواري، سيد، الإدارة المالية - الاستثمار والتمويل طويل الأجل، دار الجيل للطباعة، مصر، ج١، سنة ١٩٨٥، ص: ١٠٩ - طنين عبيدات، محمد شفيق، أساسيات الإدارة المالية في القطاع الخاص، عمان دار المستقبل، ط ١، سنة ١٩٩٧، ص: ١١٢.
٦. طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، القاهرة، ط ٢٠٠٣، ص: ١٦.
7. John. F. Marshall (2000). Dictionary of Financial Engineering. John Wiley and Sons Edition. New York. USA. p. 172.
8. Matthew Bishop. Essential Economics. op. cit. p. 253.
9. Peter F. Christoffersen (2003). Elements of Financial Risk Management. Academic Press. California. USA. p. 05.
10. Laurent Condamine and al (2006). Risk Quantification: Management. Diagnosis and Hedging. John Wiley and Sons Edition. Chichester. England. p. 06.
١١. محمد علي العامري، الإدارة المالية المتقدمة، المرجع السابق، ص: ٢٩.
12. John. F. Marshall. Dictionary of Financial Engineering. op. cit. p. 181.
13. Matthew Bishop. Essential Economics. op. cit. p. 253.
14. John. F. Marshall. op. cit. p. 124.
15. Peter F. Christoffersen. Elements of Financial Risk Management. op. cit. p. 05.
١٦. محمد علي العامري، الإدارة المالية المتقدمة، دار إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، ط ٢٠١٠، ص: ٤٠.
17. Zvi Bodi et Robert Merton. Finance. op. cit. p. 300.
18. Laurent Condamine and al. op. cit. p. 07.
19. Zvi Bodi et Robert Merton. op. cit. pp:298- 301.
٢٠. عبد الكريم قندوز، مداني أحمد: الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية، المنتدى الدولي الثاني حول: "الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية: النموذج المصرفي الإسلامي نموذجاً"، المركز الجامعي بخميس مليانة، الجزائر، سنة ٢٠٠٩، ص: ٠٦.
٢١. أبو زيد، محمد عبد المنعم، المخاطر التي تواجه استثمارات المؤسسات المصرفية الإسلامية، مركز البحوث والدراسات، الشارقة، سنة ٢٠٠٣، ج ٢، ص: ٢٢٧- ٢٢٩.
٢٢. ينظر: - مركز البحوث المالية والمصرفية، التحديات التي تواجه المصارف الإسلامية، مجلة الدراسات المصرفية، م ٨، ج ١، سنة ٢٠٠٠، ص ٥٢ - سمحان محمد، معايير التمويل والاستثمار في المصارف الإسلامية، مجلة الدراسات المصرفية، م ٤، ج ٢، سنة ١٩٩٦، ص ٥١.
٢٣. أوصاف أحمد، منور إقبال، طارق الله خان: التحديات التي تواجه العمل المصرفي الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، سنة ١٩٩٨م، ص - ص: ٣٧- ٦٣.
٢٤. عزت عبد العزيز فرج: اقتصاديات البنوك، مطبعة كلية التجارة، جامعة عين شمس، مصر، ط ٢٠٠٠، ص: ١١.