



ISLAMIC FINANCIAL SERVICES BOARD

مجلس الخدمات المالية الإسلامية

---

الإرشادات المتعلقة

بمعيار كفاية رأس المال: تحديد عامل "ألفا" في نسبة كفاية رأس المال

---

مارس 2011م

**ISBN: 978-967-5687-13-6**

## نبذة موجزة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية

مجلس الخدمات المالية الإسلامية هو هيئة دولية، تضع معايير لتطوير وتعزيز صناعة الخدمات المالية الإسلامية، وذلك بإصدار معايير رقابية ومبادئ إرشادية لهذه الصناعة التي تضمّ بصفة عامة قطاع البنوك، وسوق المال، والتكافل (التأمين الإسلامي). إنّ المعايير التي يعدها مجلس الخدمات المالية الإسلامية تتبّع إجراءات مفصّلة تمّ وصفها في وثيقة "الإرشادات والإجراءات لإعداد المعايير والمبادئ الإرشادية"، والتي تشمل، من بين أشياء أخرى، إصدار مسوّد مشروع، عقد ورش عمل، وفي حالة الضرورة، عقد جلسات استماع. يعدّ مجلس الخدمات المالية الإسلامية أبحاثاً تتعلق بهذه الصناعة، وينظّم ندوات ومؤتمرات علمية للسلطات الرقابية وأصحاب الاهتمام بهذه الصناعة. ولتحقيق ذلك، يعمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية مع مؤسسات دولية، وإقليمية، ووطنية ذات صلة، ومراكز أبحاث، ومعاهد تعليمية ومؤسسات عاملة في هذه الصناعة.

لمزيد من المعلومات يرجى مراجعة موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية: [www.ifsb.org](http://www.ifsb.org)

## أعضاء المجلس

معالي الأستاذ رشيد محمد المعراج	محافظ مصرف البحرين المركزي
معالي الدكتور صلاح الدين أحمد	محافظ بنك بنغلادش
معالي الأستاذ حاج محمد رسلي بن حاج سبت	العضو المنتدب، مؤسسة نقد بروناي دار السلام
معالي الأستاذ جمال محمود حائد	محافظ بنك جيوتي المركزي
معالي الدكتور فاروق العقدة	محافظ بنك مصر المركزي
معالي الدكتور دارمن ناسوسن	محافظ بنياية، بنك إندونيسيا
معالي الأستاذ محمود رحمانى	محافظ البنك المركزي لجمهورية إيران الإسلامية
معالي الدكتور أحمد محمد علي المدني	رئيس البنك الإسلامي للتنمية
معالي الأستاذ فارس الشريف شرف	محافظ البنك المركزي الأردني
معالي الشيخ سالم عبد العزيز الصباح	محافظ بنك الكويت المركزي
معالي الدكتورة زتي أختر عزيز	محافظ بنك نيجارا ماليزيا
معالي الأستاذ فضيل نجيب	محافظ مؤسسة النقد المديفي
معالي الأستاذ رديسناك بحنيق	محافظ بنك موريشيوس المركزي
معالي الأستاذ سنوسي لامندو أمين سنوسي	محافظ بنك نيجيريا المركزي
معالي الدكتورة سيّد سليم ريز	محافظ بنك باكستان المركزي
معالي الشيخ عبد الله سعود آل ثاني	محافظ مصرف قطر المركزي
معالي الدكتور محمد الجاسر	محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي
معالي الأستاذ هونغ سوي كيت	العضو المنتدب، مؤسسة نقد سنغافورة
معالي الدكتور محمد خير أحمد الزبير	محافظ بنك السودان المركزي
معالي الدكتور أديب ميالة	محافظ مصرف سورية المركزي
معالي الأستاذ سلطان بن ناصر السويدي	محافظ البنك المركزي للإمارات العربية المتحدة

\*وفقاً لترتيب الدول التي يمثلها الأعضاء حسب ورودها في النسخة الإنجليزية

## اللجنة الفنية

### الرئيس

معالي الدكتور/ عبد الرحمن عبد الله الحميدي، مؤسسة النقد العربي السعودي

### نائب الرئيس

السيد/ عثمان حمد محمد خير، بنك السودان المركزي (حتى 15 أغسطس 2009م)

الدكتور/ محمد يوسف الهاثل، بنك الكويت المركزي (من 23 نوفمبر 2009م)

### الأعضاء\*

الدكتور/ سامي إبراهيم السويلم	البنك الإسلامي للتنمية (حتى 13 ديسمبر 2010م)
الدكتور/ سلمان سيد علي	البنك الإسلامي للتنمية (من 14 ديسمبر 2010م)
السيد/ خالد حمد عبد الرحمن حمد	مصرف البحرين المركزي
السيد/ جمال عبد العزيز نجم	البنك المركزي المصري (حتى 13 ديسمبر 2010م)
	البنك المركزي المصري (من 14 ديسمبر 2010م)
الدكتور/ موليا أفندي سيريجار	بنك إندونيسيا (حتى 31 مارس 2009م)
السيد/ رمزي أحمد زهدي	بنك إندونيسيا (من 1 أبريل 2009م)
السيد/ حامد طهرينفار	البنك المركزي لجمهورية إيران الإسلامية (حتى 31 مارس 2009م)
السيد/ عبد المهدي أرجمان نهزاد	البنك المركزي لجمهورية إيران الإسلامية (من 1 أبريل 2009م)
السيد/ بكر الدين إسحق	بنك نيجارا ماليزيا (حتى 31 مارس 2009م)
السيد/ أحمد عزت بهار الدين	بنك نيجارا ماليزيا (من 1 أبريل 2009م)
الدكتورة/ نك رملة نك محمود	هيئة الأوراق المالية ماليزيا
الدكتور/ بشير عمر علي	بنك نيجيريا المركزي (من 6 أبريل 2010م)
السيد/ برفز سعيد	بنك باكستان المركزي (حتى 31 مارس 2009م)
السيدة / لبنى فاروق مالك	بنك باكستان المركزي (حتى 5 أبريل 2010م)
السيد/ سليم علة	بنك باكستان المركزي (من 6 أبريل 2010م)
السيد / معجب تركي التركي	مصرف قطر المركزي
البرفيسور/ عبد العزيز عبد الله الزوم	هيئة الأسواق المالية السعودية
السيد / شايا دار جيون	مؤسسة نقد سنغافورة

السيد/ محمد علي آل الشيخ طريقي	بنك السودان المركزي (حتى 30 مارس 2011م)
السيد/ محمد حسن آل الشيخ	بنك السودان المركزي (من 31 مارس 2011م)
السيد/ سعيد عبد الله الحامز	البنك المركزي للإمارات العربية المتحدة (حتى 31 مارس 2009م)
السيد/ خالد عمر الخرجي	البنك المركزي للإمارات العربية المتحدة (من 1 إبريل 2009م)

\*وفقاً لترتيب الدول التي يمثلها الأعضاء حسب ورودها في النسخة الإنجليزية

### اللجنة الفنية الفرعية

#### الرئيس

البروفيسور/ داتوك رفعت أحمد عبد الكريم – مجلس الخدمات المالية الإسلامية

#### أعضاء\*

السيد/ سيد عبد المولى فيصل حمد	البنك المركزي المصري
السيد/ أيكو أدي أرنحننتو	بنك إندونيسيا
الدكتور/ حميم شحروم أحمد مختار	بنك نيجارا ماليزيا
السيد/ محمد زكي أون	بنك باكستان المركزي
السيد/ علاء الدين محمد علي الغزالي	مصرف قطر المركزي
السيد/ سالم علي الكواري	مصرف قطر المركزي
السيد/ جميل محمد حياة أحمد	مؤسسة النقد العربي السعودي
السيد/ ليم زحي جان	مؤسسة نقد سنغافورة
السيد/ عبد العظيم حسن محمد	بنك السودان المركزي

\*وفقاً لترتيب الدول التي يمثلها الأعضاء حسب ورودها في النسخة الإنجليزية

## اللجنة الشرعية للبنك الإسلامي للتنمية

### رئيس اللجنة

سماحة الشيخ محمد المختار السلامي

### نائب الرئيس

معالي الشيخ صالح بن عبد الرحمن بن عبد العزيز الحصين

عضو	سعادة الدكتور/ عبد الستار أبوغدة
عضو	سعادة الدكتور/ حسين حامد حسان
عضو	سماحة الشيخ/ محمد علي التسخيري
عضو	سماحة الشيخ/ محمد هاشم بن يحي

\* وفقاً للترتيب الأبجدي للأسماء، حسبما ورد في اللغة الإنجليزية.

## لجنة مراجعة النسخة العربية

### رئيس اللجنة

السيد/ سليمان عبد الله السعيد، مؤسسة النقد العربي السعودي

### الأعضاء

مصرف قطر المركزي	السيد/ علاء الدين محمد الغزالي
مصرف السلام، مملكة البحرين	الدكتور/ محمد برهان أربونا
هيئة السوق المالية، المملكة العربية السعودية	السيد/ أحمد آل الشيخ
بنك السودان المركزي	السيد/ محمد آدم عبد الرحمن
مجلس الخدمات المالية الإسلامية	الدكتور/ عبد السلام إسماعيل أوناغن

## أمانة مجلس الخدمات المالية الإسلامية

الأمين العام	البروفيسور/ داتوك رفعت أحمد عبد الكريم
مستشار	البروفيسور/ سايمون أرسر
مستشار	الدكتور/ ف. سنداراجان
عضو أمانة مجلس الخدمات المالية الإسلامية، الفنية والبحوث	الدكتور/ عبد السلام إسماعيل أوناغن
عضو أمانة مجلس الخدمات المالية الإسلامية، الفنية والبحوث	الآنسة/ مشاعر محمد إبراهيم صابر
عضو أمانة مجلس الخدمات المالية الإسلامية، الفنية والبحوث	السيد/ رونلد رولندو



## المحتويات

1	القسم الأول: خلفية الموضوع.....
2	الأهداف.....
3	نطاق التطبيق.....
3	القسم الثاني: إدارة حسابات الاستثمار.....
3	1.2 خصائص حسابات الاستثمار وأنواعها.....
10	2. 2 إدارة حسابات الاستثمار.....
14	القسم الثالث: قياس مخاطر حسابات الاستثمار والمشاركة في المخاطر.....
14	1.3 إدخال البيانات وتعريف المتغيرات.....
17	2.3 مقياس المشاركة في المخاطر.....
18	3.3 نموذج المشاركة في المخاطر.....
22	4.3 تقدير المخاطر التجارية المنقولة وعامل "ألفا".....
24	القسم الرابع: دور السلطات الإشرافية.....
24	1.4 المنهج التقديري.....
25	2.4 مسائل التقدير الإشرافي.....
27	التعريفات.....
29	الملاحق.....
29	الملحق الأول: الأرقام التوضيحية.....
31	الملحق الثاني: الأسلوب الجبري لمقياس المخاطر التجارية المنقولة وعامل "ألفا".....

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

اللهم صلّ وسلّم على سيّدنا محمدّ وعلى آله وصحبه

## القسم الأول: خلفية الموضوع

1- في ديسمبر 2005م، أصدر مجلس الخدمات المالية الإسلامية معيار كفاية رأس المال لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، (يرمز إليه فيما بعد بـ"المعيار الثاني لمجلس الخدمات المالية الإسلامية)، ويقترح هذا المعيار طريقتين لحساب نسبة كفاية رأس المال لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية:

أ) المعادلة المعيارية: لا يطلب من مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية الاحتفاظ برأس مال نظامي لتغطية مخاطر الموجودات الممولة من قبل أصحاب حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح، وعليه، فإن الموجودات المرجحة بأوزان المخاطر فيما يتعلق بالمخاطر التجارية (مخاطر الائتمان ومخاطر السوق) الممولة من قبل هذه الحسابات تستبعد من مقام نسبة كفاية رأس المال عند حسابها.

ب) معادلة تقدير السلطة الإشرافية: على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن تحتفظ برأس المال النظامي فيما يتعلق بالمخاطر التجارية المنقولة. ففي الأسلوب الأخير، يتحمّل كلٌّ من أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة ومؤسسات الخدمات المالية الإسلامية المخاطرَ التجاريةَ للموجودات الممولة من قبل حسابات الاستثمار المطلقة نسبياً. وبناءً على ذلك، فإن نسبة أوزان مخاطر الموجودات التي تمولها حسابات الاستثمار المطلقة مشار إليها بالحرف اليوناني "ألفا" تُدرج في مقام نسبة كفاية رأس المال. إنّ قيمة عامل "ألفا" المسموح بها تخضع لتقدير السلطة الإشرافية. ويمكن للسلطات الإشرافية أيضاً أن تقرّر معالجة حسابات الاستثمار المقيدة بنفس الطريقة.

-2

يوصي المعيار الثاني لمجلس الخدمات المالية الإسلامية المشرفين بتقييم مدى المخاطر التي تتحملها حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح، كما يوصي أن تعكس هذه التقييمات في حساب كفاية رأس المال. وإن التحدي الرئيس الذي يواجه مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية والمشرفون عليها هو تقييم مستوى المشاركة في المخاطر بين رأس المال الذي تملكه مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية (أموال المساهمين) ورأس المال الذي يملكه أصحاب حسابات الاستثمار، والتقييم الإشرافي حول كيفية إدارة مؤسسة خدمات مالية إسلامية لخليط عوائد ومخاطر لحسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح تحدد عوامل "ألفا"، مع قيمة "ألفا" القريبة من الصفر تعكس المنتج الشبيه بالاستثمار مع المستثمر الذي يتحمل المخاطر التجارية، في حين أن قيمة "ألفا" القريبة من الواحد تعكس المنتج الشبيه بالوديعة مع المودع الذي لا يتحمل -عملياً- أي مخاطر تجارية.

## الأهداف

-3

إن أهداف هذه الإرشادات هي:

أ - توفير منهجية لتقدير قيمة عامل "ألفا" حيث يتم استخدامه في معادلة تقدير السلطة الإشرافية لحساب نسبة كفاية رأس المال لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية.

ب - بيان كيفية قياس المخاطر التجارية المنقولة، وهذه هي المخاطر الإضافية التي يمكن أن يتحملها مساهمو مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية من أجل تخفيف العوائد المدفوعة لأصحاب حساب الاستثمار في مقابل التغيرات في عوائد الموجودات.

تعتمد هذه الإرشادات على تعاريف المحاسبة وممارسات الصناعة، كما تشير إلى الإطار الأساسي لإدارة حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح، ولا سيما إدارة المخاطر وكذلك العوائد التي تكون مشاركة بين أصحاب حسابات الاستثمار ومساهمي مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية.

## نطاق التطبيق

4- تنطبق هذه الإرشادات على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية التي تمارس دعم دفع الأرباح لأصحاب حسابات الاستثمار الذين تنطبق عليهم معادلة تقدير السلطة الإشرافية المنصوص عليها في المعيار الثاني لمجلس الخدمات المالية الإسلامية عند حساب نسب كفاية رأس مالها. وترتكز هذه الإرشادات أساساً على تقدير المخاطر التجارية المنقولة وتحديد عامل "ألفا" لحسابات الاستثمار المطلقة القائمة على أساس المضاربة. ومع ذلك، استناداً إلى ممارسات الدعم السائدة في كل دولة، فإن الأسلوب المعتمد في هذه الإرشادات يمكن أن ينطبق أيضاً على حسابات الاستثمار المقيدة وأشكال أخرى من عقود الاستثمار مثل: المضاربة والمشاركة والوكالة.

## القسم الثاني: إدارة حسابات الاستثمار

### 1.2 خصائص حسابات الاستثمار وأنواعها

5- حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح التي يُشار إليها عادة بـ(حسابات الاستثمار) هي وعاء من الأموال المستثمرة لدى مؤسسة خدمات مالية إسلامية - عادة - على أساس المضاربة،<sup>1</sup> حيث يعتبر أصحاب حسابات الاستثمار رب المال، كما تعتبر مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية مضارباً. وتستثمر مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية هذه الأموال في موجودات أو في نشاطات اقتصادية مربحة. وبصفتها مضارباً تستحق حصة المضارب في الربح، أي المشاركة في الأرباح المتحققة من استثمار الأموال التي تديرها نيابة عن أصحاب حسابات الاستثمار وفقاً للنسبة المتفق عليها مسبقاً والمنصوص عليها في عقد المضاربة دون تحمل الخسائر. ووفقاً لعقد المضاربة، يتقاسم أصحاب حسابات الاستثمار أرباح الاستثمارات الناجحة، ولكنهم قد يتعرضون لخسارة جزء أو كل أموالهم. وفي حالة وجود الإهمال أو سوء التصرف أو الخداع أو الإخلال بشروط العقد، تكون مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية مسؤولة عن رأس مال أصحاب حسابات الاستثمار بأكمله. وبناءً على ذلك في حالة

<sup>1</sup> يمكن وضع حسابات الاستثمار المشاركة في الأرباح أيضاً على أساس الوكالة التي تكون فيها العلاقة بين مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية والمستثمرين علاقة وكالة، حيث تحصل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية على رسوم بدلاً من المشاركة في الأرباح.

عدم وجود الإهمال أو سوء التصرف التي تعالج ضمن مخاطر التشغيل، فإن مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية غير مسؤولة عن المخاطر الناشئة عن أموال أصحاب حسابات الاستثمار، إذ إن المخاطر التجارية (مخاطر الائتمان والسوق) للموجودات الممولة من قبل أصحاب حسابات الاستثمار يتحملها أصحاب حسابات الاستثمار وحدهم، في حين أن مخاطر التشغيل تتحملها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية وحدها.

#### 6- تصنف حسابات الاستثمار إلى:

أ - حسابات الاستثمار المقيدة: حيث يكون استخدام مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية للأموال خاضعاً لشروط الاستثمار التي تحددها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية في عقد المضاربة، أو الشروط المتفق عليها بين أصحاب حسابات الاستثمار ومؤسسات الخدمات المالية الإسلامية عند التعاقد. ويشارك أصحاب حسابات الاستثمار المقيدة في عوائد الموجودات المحددة ويتحملون مخاطرها، أو في نوع معين من محافظ الموجودات كما تمّ الاتفاق عليه مع أصحاب حسابات الاستثمار المقيدة، وليس هناك غالباً خلط بين أموال مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية مع أموال أصحاب حسابات الاستثمار.

ب - حسابات الاستثمار المطلقة: حيث يكون لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية مطلق الصلاحية في اتخاذ قرارات الاستثمار، ويمكن خلط أموال أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة في وعاء الموجودات التي استثمرت فيها أموال أصحاب الحسابات الجارية (التي يضمنها المساهمون). تشارك حسابات الاستثمار المطلقة في جميع المخاطر التي تتعرض لها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية في الاستثمارات المشتركة في تمويلها والتي تنعكس على تقلبات العائد الكلي للاستثمارات التي يشارك بنسبة فيها كل من أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة، والمساهمين وأصحاب الحسابات الجارية. وقد أشير إلى هذا في الملحق الأول: الرقم الأول، حيث استثمرت هذه الأموال المختلطة في وعاء معين من موجودات

تعكس الإستراتيجية التجارية والإدارية العامة لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية<sup>2</sup>.

7- من منظور شرعي، ووفقاً لعقد المضاربة، فإن حسابات الاستثمار المطلقة تشارك في الأرباح وتتحمل الخسائر. ونتيجة لذلك فإن حسابات الاستثمار المطلقة بالرغم من أنها تظهر عادةً في المركز المالي لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية فهي لا تعامل بصفتها مطلوبات على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية. وعلى ذلك، في حالة التصفية، فليس لأصحاب حسابات الاستثمار المطلقة أولوية في المطالبة بوصفهم دائنين على موجودات مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، كما هو حال المودعين في البنوك التقليدية. ولهم في مقابل ذلك حق المطالبة في الموجودات الممولة من أموالهم (بما فيها حصتهم في الأرباح غير الموزعة ناقصة أي خسائر)، ويشمل ذلك حصتهم في الموجودات الممولة من الأموال المختلطة، بالنسبة والتناسب مع أموال المساهمين بعد الأخذ في الاعتبار أن المساهمين مسؤولون وحدهم عن المبالغ التي تم إيداعها من قبل أصحاب الحسابات الجارية والدائنين الآخرين للمؤسسة. ومن منظور التنافس في السوق، قد يعتقد خطأ أن حسابات الاستثمار المطلقة تشبه حسابات الوديعة التقليدية التي يكون فيها رأس المال مضموناً مع تحديد معدل العائد تعاقدياً. وبناءً على هذا وفي الممارسة، قد تضطر مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية عملياً إلى ممارسة دعم اختياري لدفع أرباح أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة لسببين:

أ - الضغوط التجارية: تحدث عادةً نتيجة لمخاطر معدل العائد الناشئة عن استثمار أموال أصحاب حسابات الاستثمار في الموجودات العينية مثل المرابحة مع تاريخ الاستحقاق طويل الأجل وفي معدل عائد لا يتناسب مع معدلات العوائد في السوق الحالية (مؤشرات السوق). وقد ترتفع الضغوط التجارية نتيجة لمخاطر الأسعار أو لمخاطر الائتمان المتعلقة بسوء أداء الموجودات تحت إدارة مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية.

<sup>2</sup> الصناديق الأخرى، بما في ذلك أي جزء من أموال مستثمرة لأصحاب حسابات الاستثمار المطلقة، ويمكن الاحتفاظ بالودائع الأخرى من موجودات متبقية لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية.

ب - الضغوط الإشرافية: يمكن أن يفرض المشرفون في تقديرهم آلية لدعم دفع الأرباح لأصحاب حسابات الاستثمار المطلقة لتوفير الحماية لهم من أجل تحفيزهم على عدم سحب أموالهم، الذي يمكن أن يسبب مخاطر النظام.<sup>3</sup>

8- في الممارسة، هناك غموض كبير في طبيعة "حسابات الاستثمار المطلقة" وخصائصها تبعاً لاختلاف مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية واختلاف الدول. وفي بعض الحالات النادرة يتم توفير حماية عالية لأصحاب حسابات الاستثمار إلى الحد الذي تصبح "حسابات الاستثمار المطلقة" منتجاً يعامل بأنه شبيه بالوديعة حيث تكون العوائد مستقرة باستخدام الآليات الآتية:

أ- تتنازل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية عن جزء من حصتها أو كلها في الأرباح بصفتها مضارباً في استثمار أموال "أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة"، أو التبرع لأصحاب حسابات الاستثمار المطلقة بجميع أو بعض من أرباح الاستثمارات الممولة من أموال المساهمين.

ب - تكوين ما يسمى بـ"احتياطي معدل الأرباح" قبل تخصيص الأرباح بين "المساهمين" و"أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة"، وبالتالي يتكون هذا الاحتياطي من جزأين، أحدهما يخص أموال المساهمين، والآخر يخص أموال "أصحاب حسابات الاستثمار".

ج - إجراء "تخفيف الخسائر" التي قد يتحملها أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة" بواسطة آلية تسمى بـ"احتياطي مخاطر الاستثمار" عن طريق الاحتفاظ بجزء من الأرباح المخصصة لأصحاب حسابات الاستثمار المطلقة".

9- تُستعمل "حسابات الاستثمار المطلقة" بديلاً شرعياً لـ"حسابات الودائع التقليدية". ولهذا السبب، تميل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية إلى تجنب تعرض مثل هذه الحسابات لتآكل رأس المال أو التقلبات في دفع الأرباح. وعلى النقيض من ذلك،

<sup>3</sup> في بعض الدول حيث توجد الحماية لأصحاب حسابات الاستثمار بدرجة عالية، كان للسلطات الإشرافية أنظمة معينة لمراقبة توزيعات الأرباح وتحمل الخسائر لأصحاب حسابات الاستثمار.

تعامل حسابات الاستثمار كمنتج شبيه بمنتجات الاستثمار التي تتحمل كل مخاطر التقلبات في العوائد وكذلك الخسائر في الاستثمارات المعنية (مثل استثمار المضاربة). ويمكن "لحسابات الاستثمار المطلقة" أن تأخذ وضعاً بين الحالتين المذكورتين تبعاً لمدى تحمل أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة لمخاطر الاستثمار فعلياً.

10- إن التحديات التي تواجه مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية وسلطاتها الإشرافية هي تحديد مستوى المخاطر التي تتحملها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية والمخاطر التي يتحملها أصحاب حسابات الاستثمار وهي تتفاوت بين مؤسسة وأخرى ودولة وأخرى. ويجب الملاحظة أن الآليات المذكورة في الفقرة 8 (أ) يترتب عليها تحويل المخاطر الهامة من أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة إلى المساهمين والتي تسمى بالمخاطر التجارية المنقولة. وفي المقابل، إن الآليات المذكورة أعلاه في الفقرة 8 (ب) و(ج) ليس لها تأثيرات هامة على مساهمي مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية. ويحقق احتياطي معدل الأرباح دعماً لأرباح أصحاب حسابات الاستثمار والمساهمين، وبالتالي يخفف المخاطر التجارية المنقولة إلى حد يقل أو يكثر، في حين أن احتياطي مخاطر الاستثمار يسمح بالدفع لأصحاب حسابات الاستثمار حتى ولو كانت عوائد استثماراتهم سلبية (أي خسارة).<sup>4</sup>

## 2.2 التأثيرات الإشرافية وكفاية رأس المال

### التعريف المعتمد للمخاطر التجارية المنقولة

11- تشير "المخاطر التجارية المنقولة" إلى مستوى مخاطر إضافية (تقلبات العوائد) يتحملها مساهمو مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية مقارنة بالحالة التي تتحمل "حسابات الاستثمار" جميع المخاطر التجارية كما حدّد في عقد المضاربة. وفيما يتعلق بعقد المضاربة، فإن مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية بوصفها مضارباً لا تتحمل الخسائر إذا لم تكن ناشئة عن الإهمال أو سوء التصرف. وبالتالي، فإن تعريف

4- يرجى الرجوع إلى الإرشادات الثالثة لمجلس الخدمات المالية الإسلامية بشأن دعم دفع الأرباح لأصحاب حسابات الاستثمار لمزيد من التفاصيل.



المخاطر التجارية المنقولة لا تشمل تغطية الخسائر لأصحاب حسابات الاستثمار التي يغطيها - مبدئياً - احتياطي مخاطر الاستثمار.<sup>5</sup>

12- كما هو موضح أعلاه، في حالة عدم وجود الإهمال أو سوء التصرف من جانب مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية بوصفها مضارباً، يتحمل أصحاب حسابات الاستثمار -تعاقدياً- جميع المخاطر الاستثمارية الناشئة عن الموجودات الممولة بأموالهم. وبناءً على ذلك، لا يسمح تعاقدياً بتحويل مثل هذه المخاطر من أصحاب حسابات الاستثمار إلى مساهمي مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، وبالتالي، لا يؤثر ذلك في المساهمين ولا في كفاية رأس المال لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية. وبالرغم من هذا الجانب التعاقدى، فإنه في حالة معاملة حسابات الاستثمار المطلقة باعتبارها بديلاً أقل أو أكثر للودائع التقليدية كما هو موضح سابقاً، سيتم تحويل بعض المخاطر التجارية المنقولة من "حسابات الاستثمار" إلى مساهمي مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية (أي المخاطر التجارية المنقولة). وللمخاطر التجارية المنقولة تأثيرات في نسبة كفاية رأس المال لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، يجب أخذها في الاعتبار من قبل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية وسلطاتها الإشرافية. إن نسبة الموجودات المرجحة بأوزان المخاطر التي ينبغي إدراجها في نسبة كفاية رأس المال لتغطية هذه المخاطر التجارية المنقولة تسمى عامل "ألفا".

13- اقترح المعيار الثاني لمجلس الخدمات المالية الإسلامية معادلتين مختلفتين لحساب نسبة كفاية رأس المال لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية:

(أ) المعادلة المعيارية: تُطبَّق هذه الطريقة عندما تعامل حسابات الاستثمار المطلقة كمنتج للاستثمارات المحضنة، وفي هذه الطريقة تستثنى الموجودات المرجحة بأوزان المخاطر الممولة من قبل أصحاب حسابات الاستثمار من مقام نسبة كفاية رأس المال. والسبب الأساسي في هذه المعاملة هو أنه وفقاً لعقد المضاربة، تتوقف

<sup>5</sup> لكن في بعض الحالات، إذا اختارت مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن تغطي الخسائر، فإن قيام بهذه المهمة يكون بالإجراءات القياسية الموصوفة في هذه الإرشادات والمنعكس في حساب عامل "ألفا".

عوائد الأموال التي استثمرت من قبل رب المال (أصحاب حسابات الاستثمار) على الأرباح المحصول عليها في الاستثمارات، وليست مضمونة تعاقدياً من قبل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية. وبناءً على ذلك، فمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية غير ملزمة بتخصيص رأس المال لمخاطر ناشئة من الموجودات الممولة بأموال أصحاب حسابات الاستثمار.

(ب) معادلة السلطة التقديرية الإشرافية: تنطبق هذه الطريقة على الحالات التي تعامل فيها حسابات الاستثمار المطلقة - إلى حد أقل أو أكبر - كبدايل شرعية للودائع التقليدية. ووفقاً لهذه الطريقة، فإن النسبة المعينة (المشار إليها بعامل "ألفا") من الموجودات المرجحة بأوزان المخاطر الممولة من قبل أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة تُدرج في مقام نسبة كفاية رأس المال، والسبب الأساسي هو أن ذلك يعكس مبلغ المخاطر التجارية المنقولة الناشئة من إدارة مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية لأموال حسابات الاستثمار كما ورد في الفقرة 11. وتتوقف نسبة عامل "ألفا" على تقدير السلطة الإشرافية في الدول التي تعمل بها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية.

وفي حالة ممارسة دعم دفع الأرباح لأصحاب حسابات الاستثمار من قبل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية فإن ذلك لا يقتصر على "حسابات الاستثمار المطلقة"، وإنما يمتد إلى "حسابات الاستثمار المقيدة". ففي هذه الحالة يصبح لعامل "ألفا" مكونين، مكون لحسابات الاستثمار المطلقة، ومكون لحسابات الاستثمار المقيدة، وبهذا يعكس كل من المكونين المخاطر التجارية المنقولة لكل صنف من "حسابات الاستثمار".

## 3.2 إدارة حسابات الاستثمار

### التعريف

14- يمكن تعريف إدارة حسابات الاستثمار بأنها أداة لإدارة المخاطر في التمويل الإسلامي، يتم من خلالها إدارة وقياس المشاركة في المخاطر والعوائد بين المساهمين وأصحاب حسابات الاستثمار. وتتأثر درجة المشاركة في المخاطر بين أصحاب حسابات الاستثمار والمساهمين بما يأتي:

أ- تؤدي ضغوط تنافسية إلى دفع العائد السائد في السوق لأصحاب حسابات الاستثمار والذي يمكن أن ينحرف عن العائد على الموجودات المستحق لهم وفقاً للتعاهد بغرض منع أصحاب حسابات الاستثمار من سحب أموالهم .

ب- تعمل السلطات الرقابية على إقناع مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية ، أو باستخدام سلطتها عليها من أجل قيام تلك المؤسسات بالدفع لأصحاب حسابات الاستثمار مما يترتب عليه دفع عوائد لهم تأخذ في الاعتبار الأسعار السائدة في الأسواق من أجل تخفيف مخاطر النظام التي يمكن أن تنشأ عن سحب العملاء لأموالهم نتيجة العوائد القليلة.

ج- يمكن لإدارة مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن تدير مخاطر الاستثمار وكذلك توقعات أصحاب حسابات الاستثمار وبالتالي فإن مدى المخاطر (تقلبات العوائد) التي يتحملها المساهمون وقيمة المخاطر التي يتحملها أصحاب حسابات الاستثمار تدار بواسطة مجموعة من الأدوات ومن ثم يتم التحكم في متطلبات رأس مال مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية.

15- من أجل حماية مصالح أصحاب حسابات الاستثمار، وفي الوقت نفسه تخفيف أي مخاطر تجارية منقولة يمكن أن يتعرض لها المساهمون، فإن من المهم لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن تدير خاصية المشاركة في المخاطر لحسابات الاستثمار المطلقة وحسابات الاستثمار المقيدة إذا دعت الحاجة إلى ذلك. وبناءً على ذلك، فإن

طبيعة إدارة معدل العائد على أموال أصحاب حسابات الاستثمار هي جانب جوهري لإدارة المخاطر. ويمكن تحقيق هذا من خلال آليات الدعم في الفقرات 16-21.

## آليات الدعم<sup>6</sup>

### أ. استخدام الاحتياطات الاحترازية

16- من أجل تقليل تأثير دعم العوائد لأصحاب حسابات الاستثمار من أرباح المساهمين، وبعبارة أخرى، من أجل تخفيف المخاطر التجارية المنقولة، يمكن لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن تضع خطوات وقائية وذلك بتكوين احتياطات خاصة مثل: احتياطي معدل الأرباح. ويجب الملاحظة أن احتياطي معدل الأرباح - بالرغم من أنه لصالح أصحاب حسابات الاستثمار ومؤسسة الخدمات المالية الإسلامية - فإن الغرض منه هو استقرار دفع الأرباح لا الأرباح الفعلية المستحقة. وفضلاً عن ذلك، يمكن استخدام احتياطي مخاطر الاستثمار لحماية الخسائر المتخصصة لأصحاب حسابات الاستثمار.

17- إن مكونات احتياطي معدل الأرباح المتراكمة التي تشكل جزءاً من حقوق أصحاب حسابات الاستثمار والمساهمين - على التوالي - يمكن أن يسحب لدعم دفع الأرباح لأصحاب حسابات الاستثمار والمساهمين في حالة انخفاض عوائد الاستثمار. ويمكن استخدام احتياطي مخاطر الاستثمار المتراكم الذي يكون ملكاً كلياً لأصحاب حسابات الاستثمار لحماية أيّ خسارة (موجودات ذات عوائد سلبية) لأصحاب حسابات الاستثمار والتي يمكن أن تظهر في أيّ وقت.

18- باستخدام احتياطي معدل الأرباح، يمكن أن تحتفظ مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية بدفع الأرباح لأصحاب حسابات الاستثمار في مستويات السوق ذات الصلة، إذا ارتفعت عوائد الموجودات الفعلية، وهذا يتمّ بواسطة تخصيص احتياطي معدل الأرباح. ويمكن مراجعة هذه التخصيصات إذا انخفضت عوائد الموجودات الفعلية عن مستويات السوق ذات الصلة. وفضلاً عن ذلك، يمكن جعل تخصيص احتياطي

---

6- يرجى الرجوع إلى الإرشادات الثالثة لمجلس الخدمات المالية الإسلامية بشأن دعم دفع الأرباح لأصحاب حسابات الاستثمار لمزيد من التفاصيل.

مخاطر الاستثمار من حصة الأرباح لأصحاب حسابات الاستثمار، ويمكن مراجعته إذا كانت عوائد الاستثمار سلبية. وفي حال ما إذا كانت مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية تدير توزيع العوائد على "حسابات الاستثمار" عموماً بواسطة تعديلات احتياطي معدل الأرباح دون حق الرجوع إلى تحويل الأرباح من المساهمين أو تعديل حصص أرباح المضارب، فليس هناك مخاطر تجارية منقولة في حالة تقييم المتطلبات لعبء رأس المال الإضافي. وعلاوة على ذلك، يمكن أن يساعد التراكم الكافي لكل من احتياطي معدل الأرباح واحتياطي مخاطر الاستثمار على دفع مستويات العوائد المنشودة لأصحاب حسابات الاستثمار حتى ولو كانت عوائد الموجودات الفعلية سلبية.

19- من ناحية أخرى، إن تكوين احتياطيات احترازية يمكن أن لا يخفف المخاطر التجارية المنقولة كلياً، ويرجع السبب في ذلك إلى محدودية احتياطي معدل الأرباح واحتياطي مخاطر الاستثمار في ذاتها، فضلاً عن قيود ضوابط إدارة المؤسسات في تكوين هذه الاحتياطيات، على سبيل المثال: مشكلة تعاقب الأجيال<sup>7</sup> فإنّ هناك قيوداً قد تفرض من قبل السلطات الإشرافية على الزيادة التراكمية في احتياطي معدل الأرباح واحتياطي مخاطر الاستثمار.<sup>8</sup>

### (ب) تعديل حصة المضارب في الربح

20- يمكن لمؤسسة خدمات مالية إسلامية دعم دفع عوائد لأصحاب حسابات الاستثمار بتقليل مؤقت لحصتها بوصفها مضارباً إلى درجة أدنى من الحصة التعاقدية، - وهي الممارسة الأكثر استخداماً عادة - و/أو تخصيص حصة أرباح أقل للمساهمين حتى لو أن مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية غير ملزمة تعاقدياً بفعل ذلك، ولكن هذه الآلية يمكن استخدامها فقط لدعم الدخل عند عدم وجود الخسائر، إذ إن خسائر

<sup>7</sup> يمكن الرجوع إلى المعيار الثالث لمجلس الخدمات المالية الإسلامية بشأن المبادئ الإرشادية لضوابط إدارة المؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية (عدا مؤسسات التأمين التكافلي وصناديق الاستثمار الإسلامية). وفي هذا السياق يجب أن يلاحظ أن احتياطي معدل الأرباح واحتياطي مخاطر الاستثمار تعمل لمصلحة مساهمي مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، وليس لإنشاء أي مصلحة لأصحاب حسابات الاستثمار.

<sup>8</sup> يطبق هنا مبدأ المبرأة، حيث يتفق مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية مع عملها على أن العمل يبرأ ذمة المؤسسة في الأرباح المستحقة في احتياطي معدل الأرباح واحتياطي مخاطر الاستثمار أثناء الاستثمار.

استثمار أموال "حسابات الاستثمار" يتحملها أصحاب حسابات الاستثمار أنفسهم، في حين أن مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية لا تحصل على حصتها في الربح بوصفها مضارباً.

### (ج) التحويلات من أموال المساهمين

21- يمكن أن تتبرع إدارة مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية (بموافقة المساهمين) بنسبة من دخل المساهمين لأصحاب حسابات الاستثمار باعتباره بديلاً أو آلية إضافية لدعم عوائد أصحاب حسابات الاستثمار (لا لتغطية الخسائر)، وذلك من أجل تقديم مستوى عوائد مقارب لمستوى مؤشر السوق إذا ما انخفضت عوائد الاستثمار لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية إلى أقلّ من مؤشر السوق. ويعتمد حجم التبرع من المساهمين - لتحقيق معدل العائد المنشود لأصحاب حسابات الاستثمار - على مستوى احتياطي معدل الأرباح المتاح، ومؤشر عوائد السوق، وعوائد الاستثمار الفعلية لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية. إن العلاقة بين عوائد الاستثمار لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية وتحويلات الأرباح لأصحاب حسابات الاستثمار تكون عكسية، ذلك لأنه كلما ارتفعت عوائد الاستثمار قلّت الحاجة لتحويل الأرباح من المساهمين، وكلما توسعت العلاقة العكسية بين الحالتين ازدادت المخاطر التجارية المنقولة التي يتعرض لها المساهمون، وبالتالي ازدادت متطلبات رأس المال.

22- يجب الملاحظة أن الخسارة يمكن تغطيتها فقط من احتياطي مخاطر الاستثمار، وإذا لم يكف رصيد احتياطي مخاطر الاستثمار لتغطية الخسارة كلّها، لا يمكن تحويل أي مبالغ أخرى من احتياطي معدل الأرباح لأجل دفع الأرباح لأصحاب حسابات الاستثمار.

23- يستنتج من البحث، أن الممارسة أظهرت، وجود استيعاب مهم للمخاطر من قبل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، إذ إن الكثير من مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية - بالرغم من أن بينها اختلافاً حاداً في طبيعة المخاطر ومعدلات العائد على الموجودات - تقدم لأصحاب حسابات الاستثمار معدلات متشابهة من العوائد.

وإن هذه المعدلات عادة تتماشى مع معدلات العائد العامة على الودائع في المؤسسات المالية التقليدية. وبالرغم من أن آلية تحويل الأرباح من المساهمين إلى أصحاب حسابات الاستثمار تعرض مساهمي مؤسسات الخدمات المالية للمخاطر التجارية المنقولة، يعد هذا التعرض للمخاطر أهون من مواجهة مخاطر السيولة ومخاطر السحب التي يمكن أن تنشأ عن عدم رضا أصحاب حسابات الاستثمار بالعوائد التي يحصلون عليها.

على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية وسلطاتها الإشرافية المفاضلة بين المخاطر التجارية المنقولة ومخاطر السحب بتداعياتها المتوقعة. وفي حالة عدم إمكانية تقادي المخاطر التجارية المنقولة يمكن الاستعانة بسياسات مناسبة تجاه تخصيص عبء رأس المال و/أو تكوين الاحتياطيات الاحترازية (احتياطي معدل الأرباح واحتياطي مخاطر الاستثمار) بأسلوب نظامي لتحويل العوائد إلى أصحاب حسابات الاستثمار إذا دعت الحاجة إلى ذلك، وهذا يساعد على توافق معدلات العوائد المدفوعة لأصحاب حسابات الاستثمار مع توقعاتهم.

### القسم الثالث: قياس مخاطر حسابات الاستثمار والمشاركة في المخاطر

24- في ضوء آليات الدعم المذكورة في القسم السابق، يتناول هذا القسم أسلوب تقدير المخاطر ووضع النماذج لكل من أصحاب حسابات الاستثمار والمساهمين في إطار تصورات مختلفة من دفع الأرباح وطبيعة حسابات الاستثمار، وهذا الأسلوب يتيح خطوة أساسية تجاه تقدير المخاطر التجارية المنقولة، وبالتالي تقدير عامل "ألفا".

### 1.3 إدخال البيانات وتعريف المتغيرات

25- إن تقييم عوائد حسابات الاستثمار وقياس المخاطر المتعلقة بتغيرات هذه العوائد، يتطلب إطاراً أساسياً وتعاريف لقياس مخاطر معدل العائد الخليط لحسابات الاستثمار. وبما أنه لا يوجد نموذج واحد في صناعة الخدمات المالية الإسلامية لقياس أرباح المضاربة (وبسبب انتظار تطبيق معيار مجلس الخدمات المالية الإسلامية المتعلق بالشفافية وانضباط السوق الذي يعادل الركن الثالث لاتفاقية بازل الثانية)، ولا توجد

متطلبات إفصاح إشرافي محددة لاحتياطي معدل الأرباح واحتياطي مخاطر الاستثمار غير تلك التي في المعايير المحاسبية المطبقة. وهذه الإرشادات، استناداً إلى المعايير المحاسبية المتاحة، تقترح استخدام المتغيرات المحددة أدناه:

#### (أ) أرباح المضاربة

تتناول المعايير المحاسبية المطبقة حالياً أنه عندما تخط مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أموالها مع أموال أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة، يتم تخصيص الأرباح أولاً بين أموال المضارب (حقوق المساهمين) وأموال أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة وفقاً لنسبة مساهمة كل من الطرفين، ثم يتم خصم حصة مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية باعتبارها مضارباً (عن دورها مديراً) من حصة الأرباح لأصحاب حسابات الاستثمار المطلقة. بناءً على هذا، فإن أرباح المضاربة - قبل اقتطاع ربح المضارب - التي يخصص منها احتياطي معدل الأرباح بين أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة (أرباب المال) ومؤسسات الخدمات المالية الإسلامية باعتبارها مضارباً يمكن تعريفها بأنها أرباح الاستثمار من موجودات المركز المالي، (التي يمكن أن تشمل أرباح الموجودات الأخرى في وعاء الاستثمار، المتعلقة بمصادر الأموال الأخرى بما في ذلك الحسابات الجارية)، زائداً أرباح المتاجرة ناقصاً المخصصات، ناقصاً ما يتم تخصيصه لاحتياطي معدل الأرباح ناقصاً الدخل العائد على مصادر الأموال غير المشمولة في وعاء الاستثمار.

#### (ب) معدل العائد لأصحاب حسابات الاستثمار

يحصل أصحاب حسابات الاستثمار على عوائدهم بنسبة مشاركتهم فقط في أرباح المضاربة. وعلى ذلك، فإن مبلغ الأرباح الموزعة على أصحاب حسابات الاستثمار هو حصتهم في أرباح المضاربة المتفق عليها ناقصاً ما يتم تخصيصه (أو ما يتم إضافته) من احتياطي معدل الأرباح ومن احتياطي مخاطر الاستثمار إذا ما دعت الحاجة بالإضافة إلى أي أرباح محولة لهم من أموال المساهمين ليس هو نفس مبلغ الأرباح المخصص لحسابات الاستثمار حسب حصتهم المتفق عليها في المضاربة



قبل أيّ تحويل من أموال المساهمين أو من احتياطي معدل الأرباح و/أو احتياطي مخاطر الاستثمار.

### (ج) معدل العائد لحقوق المساهمين

تستمد عوائد المساهمين من حصتهم من العائد على وعاء الموجودات المختلط بينهم وبين أصحاب حسابات الاستثمار يضاف لها حصتهم من أرباح المضاربة مقابل خدماتهم كمضارب، ويضاف لها أيضا صافي الدخل من مصادر أخرى مثل: الخدمات المصرفية الأخرى، ومثل الموجودات الممولة من مصادر أخرى "غير أصحاب حسابات الاستثمار"<sup>9</sup>.

### (د) صافي الأرباح والعائد على الموجودات

باعتبار العوائد مقياساً للربحية تُعرف هذه الإرشادات "العائد على الموجودات" بأنها مجموع صافي أرباح المساهمين بالإضافة إلى الأرباح المخصصة لحسابات الاستثمار (أي إجمالي صافي<sup>10</sup> الأرباح لسنة ما قبل التوزيع على أصحاب حسابات الاستثمار) كنسبة مئوية للموجودات الإجمالية. وتعرف الموجودات الإجمالية لغرض هذه الإرشادات بمجموع أموال المساهمين وأصحاب حسابات الاستثمار المطلقة. إن إجمالي معدل العائد على الموجودات يساوي معدل العائد على الموجودات بعد إعادة إضافة المخصصات كنسبة مئوية على الموجودات الإجمالية. ويُعرف مقياس معدل العائد التقليدي بإجمالي صافي الأرباح قبل أيّ توزيع لأصحاب حسابات الاستثمار كنسبة مئوية على متوسط إجمالي الموجودات ويمكن استخدامه لأغراض التقدير.

<sup>9</sup> في الممارسة، هناك طريقتان لتحديد معدل العائد لحقوق المساهمين. في الطريقة الأولى فإن معدل العائد على رأس المال داخلياً، يتم تحديده أساساً من قبل الإدارة، إذا كانت إدارة مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية تختار تحويل الأرباح إلى أصحاب حسابات الاستثمار وتظهر هذه في عوائد حقوق المساهمين. وسوف ينعكس ذلك في عوائد حقوق المساهمين، بالنظر إلى رغبة أصحاب حسابات الاستثمار في الحصول على العوائد المستهدفة بما يتناسب مع قدراتهم في تحمل المخاطر (أو يتماشى مع شهية مخاطره). والطريقة الثانية البديلة هي أن نفترض أن العوائد مكونة من رأس المال في المجموعة المختلطة تتناسب مع مساهمتها في مجموعة أدوات التمويل، وبالتالي فإن عائد الاستثمار على رأس المال هو نفسه العائد المتحصل عليه في الموجودات الممولة من أموال مختلطة. في هذه الحالة، لا يوجد تحويل الأرباح من المساهمين إلى أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة.

<sup>10</sup> الصافي بعد المخصصات.

## هـ) البيانات الأخرى

إن تقدير المخاطر التجارية المنقولة وعامل ألفا يتطلب أيضا مجموعة من البيانات التاريخية<sup>11</sup>. وهذه البيانات تشمل مبالغ التحويلات التي تمت من أو إلى احتياطي معدل الأرباح واحتياطي مخاطر الاستثمار، ونسبة حصة المضارب في الربح والأموال المحولة من المساهمين، وكذلك تشمل إجمالي الموجودات، ومتوسط حسابات الاستثمار المطلقة، ومؤشرات السوق لمعدل العائد المدفوع لأصحاب حسابات الاستثمار، ومبالغ المخصصات لإجمالي الدخل، وإجمالي الدخل للسنة المالية، وإجمالي الدخل للمساهمين، وإجمالي الدخل المتوافر لأصحاب حسابات الاستثمار.

## 2.3 مقياس المشاركة في المخاطر

### أ) تعريف المخاطر

26 - تُعرّف المخاطر عموماً في مجال التمويل بأنها قياس التقلبات لتباين قيمة متوسط العائد. وتعرف مخاطر محفظة الموجودات بأنها تباين عوائدها عن متوسط العائد. والجانب السلبي للمخاطر هو احتمال أن العوائد ستكون أقلّ من متوسط العائد، وعلى وجه الخصوص احتمال الخسائر. وتتم تغطية الخسائر المتوقعة من المخصصات، التي إذا زادت تعمل على تقليل الأرباح وبالعكس. والخسائر غير المتوقعة تتم تغطيتها من رأس المال. إن المخاطر التي يتعرض لها مساهمو مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية في تصورات مختلفة تتعلق بالطريقة التي تحدد الدفع لأصحاب حسابات الاستثمار، يمكن أن تقاس بنموذج يستخدم تباين عوائد الموجودات، وفقاً لوجود مستوى محتمل محدد للعوائد دون قيمة الحد الأدنى وبالتالي تكون غير متوقعة، - أو بعبارة أخرى - إن الخسائر غير المتوقعة هي التي تتجاوز مستوى الحد الأدنى. في إطار تصورات مختلفة للدفع لأصحاب حسابات الاستثمار، فإن مدى المشاركة في المخاطر يقاس بالتباين بين صافي الدخل للمساهمين وصافي الدخل لأصحاب حسابات

<sup>11</sup> للسلطة الإشرافية سلطة تقديرية لتحديد مدى كفاية البيانات. ولمزيد من التفاصيل، يرجى الرجوع إلى الفقرة 41.

الاستثمار، مع الأخذ في الاعتبار حقيقة أن حصة المضارب في الربح (المساهمين) تكون في أدنى حالاتها صفراً.

### ب) قياس مخاطر الاستثمار للمساهمين

27- إن المخاطر الحقيقية التي تواجه حملة الأسهم هي المحدد الرئيس لمتطلبات رأس المال وهي الفرق بين تباين معدل العائد الفعلي على حقوق المساهمين، وتباين معدل العائد الأصلي على حقوق المساهمين التي يمكن أن يحصل عليها حملة الأسهم في حالة عدم وجود تحويل الأرباح لأصحاب حسابات الاستثمار سواء بالتنازل عن حصة المضارب في الربح أو التبرع بالربح. ويمكن قياس مخاطر المساهمين عن طريق حساب تباين معدل العائد على حقوق المساهمين ( $R_E$ ) ومكوناته على النحو الوارد في الملحق الثاني.

### ج) قياس مخاطر الاستثمار لأصحاب حسابات الاستثمار

28- بالمثل، فإن مخاطر الاستثمار لأصحاب حسابات الاستثمار هو الفرق بين تباين معدل العائد الفعلي لأصحاب حسابات الاستثمار، وتباين معدل العائد الذي يحصل عليه أصحاب حسابات الاستثمار في حالة عدم وجود دعم دفع الأرباح الخاصة بهم. ويتم قياس مخاطر الاستثمار لأصحاب حسابات الاستثمار عن طريق حساب تباين معدل العائد لأصحاب حسابات الاستثمار ( $R_I$ ) ومكوناته على النحو الوارد في الملحق الثاني.

### 3.3 نموذج المشاركة في المخاطر

29- أظهرت دراسة مجلس الخدمات المالية الإسلامية بشأن المخاطر التجارية المنقولة التي أجريت في سنة 2009م<sup>12</sup>، أن حسابات الاستثمار المطلقة تعامل معاملة شبيهة بالوديعة نظراً لاعتبارات السوق و/أو المتطلبات الرقابية. لمتل هذا، توجد المخاطر التجارية المنقولة في مستويات مختلفة في جميع الدول التي شملتها الاستبانة.

<sup>12</sup> شملت هذه الدراسة 52 من المؤسسات العاملة في سبع دول أعضاء في مجلس الخدمات المالية الإسلامية.

والسبب الرئيس لاختلاف معالجة حسابات الاستثمار من دولة إلى أخرى يرجع جزئياً إلى المتطلبات الرقابية السائدة في كل دولة. في حين أن الأنظمة الرقابية في جميع الدول تميل إلى حماية رأس مال حسابات الاستثمار (وليست العوائد)، فإنه لاعتبارات السوق تميل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية لدعم معدل عائد تنافسي مقارنة مع ذلك الذي تدفعه أقرانها والأطراف الأخرى التقليدية. وتبعاً لهذا، كان التصور السائد أن دعم العوائد يوجد في الدول التي تسود فيها النظم المصرفية المزدوجة. ومع ذلك، قد لا يكون هذا هو الحال في جميع الظروف، كما أظهرت نتائج الدراسة أن دعم العوائد يمكن أن يوجد في بيئة لا توجد فيها البنوك التقليدية على الإطلاق، نظراً للمنافسة بين مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية وغيرها من مؤسسات القطاع العام.

- 30

أظهرت نتائج الدراسة أن مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية تحدد معدل العائد المتوقع الذي يدفع لأصحاب حسابات الاستثمار استناداً إلى عاملين: معدل العائد الفعلي، ومؤشرات السوق. في هذه الحالة، فإن قرارات إدارة مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية بشأن معدل العائد الذي يدفع لأصحاب حسابات الاستثمار ( $R_i$ ) يمكن أن يكون نموذجاً بوصفه عاملاً لمتغيرين، معدل العائد على الموجودات ( $R_A$ )، الذي يمثل الدخل المتاح للتوزيع بين أصحاب حسابات الاستثمار ومساهمي مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، ومؤشرات السوق التي تمثل العوائد البديلة المتوفرة للمودعين عموماً، بما في ذلك أصحاب حسابات الاستثمار في السوق. ومن أجل السهولة، إن الدفع الفعلي لأصحاب حسابات الاستثمار يمكن أن يكون نموذجاً بوصفه مرجحاً متوسطاً لمعدل مؤشرات السوق ( $R_m$ )، وقياس الربحية الفعلية لمعدل العائد على الموجودات ( $R_A$ ).

$$R_i = w (R_m) + (1-w) R_A + C^{13}$$

في حين أن "w" هو قياس موجز لإدارة حسابات الاستثمار، وهو الوزن الملحق لمؤشرات السوق الذي يعتمد عليه لاتخاذ قرار الدفع لأصحاب حسابات الاستثمار.

<sup>13</sup> حيث إن "C" هو عامل ثابت والذي يمكن أن يأخذ قيمة سالبة لتلبية الاختلاف بين معدل العائد على الموجودات ومعدل العائد على أصحاب حسابات الاستثمار.

31 - إن التقديرات التجريبية لـ "W" استناداً إلى بيانات عن المتغيرات الثلاثة المذكورة أعلاه، سوف تؤدي إلى تقدير تقريبي لقرارات الإدارة على مرور الزمن، ويمكن أن تشكل أساساً لتقدير المخاطر التجارية المنقولة وعوامل "ألفا". ويتم بيان العلاقات بين المخاطر التجارية المنقولة وآليات الدعم، وعوامل "ألفا" في الفقرات التالية:

### أ) العلاقات بين المتغيرات

#### العلاقات بين المخاطر التجارية المنقولة وآليات الدعم

32 - كما هو موضح في القسم الثاني من الفقرتين 11 و12، تنشأ المخاطر التجارية المنقولة عندما تمارس مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية دعم العوائد لأصحاب حسابات الاستثمار. في حين أن بعض آليات الدعم تكون أساساً لتخفيف المخاطر التجارية المنقولة، واستخدام آليات أخرى تؤدي إلى نشوء المخاطر التجارية المنقولة. على سبيل المثال: عند إدارة حسابات الاستثمار لأصحاب حسابات الاستثمار، يمكن لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أن: (أ) تدير دفع الأرباح لأصحاب حسابات الاستثمار دون التأثير في عوائد المساهمين عن طريق استخدام الاحتياطات الاحترازية (احتياطي معدل الأرباح واحتياطي مخاطر الاستثمار، بالرغم من أن الأخير لا يؤثر في أرباح المساهمين)، (ب) تدير دفع الأرباح لأصحاب حسابات الاستثمار عن طريق استخدام أموال المساهمين من خلال تحويل الأرباح مباشرة في شكل تبرع أو تنازل عن كل أو جزء من حصة المضارب في الربح، (ج) أو الجمع بين (أ) و(ب).

في الحالة الأولى، لن يكون هناك نقل المخاطر إلى المساهمين طالما أن الاحتياطات تكفي لتغطية أي نقص في أرباح أصحاب حسابات الاستثمار، ومن ثم تزداد العوائد لتحقيق الدفع المستهدف<sup>14</sup>. وبصورة أكثر تحديداً، لن يكون هناك

<sup>14</sup> في بعض التصورات، يمكن استخدام احتياطي مخاطر الاستثمار لتغطية خسائر أصحاب حسابات الاستثمار ويمكن استخدام احتياطي معدل الأرباح للتوازن المتوافر لتوزيع دفع الأرباح لأصحاب حسابات الاستثمار.

صافي مخاطر تجارية منقولة إذ إن مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية قادرة على تخفيف تعرضها للمخاطر التجارية المنقولة بشكل كامل عن طريق استخدام الاحتياطات الاحترازية. في الحالتين الأخيرتين، وعلى افتراض أن كلّ الخسائر يغطيها احتياطي مخاطر الاستثمار، ولكن احتياطي معدل الأرباح ليس كافياً لدعم عوائد أصحاب حسابات الاستثمار أو لا يوجد احتياطي معدل العائد على الإطلاق، تضطر مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية للجوء إلى أموال المساهمين مما يؤدي إلى نشوء المخاطر التجارية المنقولة.

### العلاقات بين المخاطر التجارية المنقولة وعامل "ألفا"

33- في حالة تحمل أصحاب حسابات الاستثمار كامل المخاطر الخاصة بهم على النحو المحدد في عقود المضاربة، والحصول على نفس العوائد الناتجة عن استثمار أموالهم ، يعامل أصحاب حسابات الاستثمار كالمستثمرين وبالتالي لا توجد مخاطر تجارية منقولة ويكون عامل "ألفا" صفراً، ولا حاجة إلى متطلبات رأس المال الإضافية. والحالة الأخرى، عندما يدفع لأصحاب حسابات الاستثمار عوائد السوق بغض النظر عن العائد على الموجودات<sup>15</sup>، ومع عدم وجود تخفيف للمخاطر التجارية المنقولة من خلال استخدام احتياطي معدل الأرباح، ستكون المخاطر التجارية المنقولة كبيرة جداً. وفي هذه الحالة، يكون عامل "ألفا" قريباً من واحد، وبالتالي، ستكون هناك متطلبات رأس مال إضافية لتوفير حماية لتخفيف العبء على رأس المال الناجم عن تحويل الأرباح من المساهمين وزيادة مخاطر عوائدهم الناتجة عن ذلك. وفيما بين الحالتين ، يمكن أن توجد مستويات مختلفة من المخاطر التجارية المنقولة تتراوح بين الصفر والحد الأقصى. في مثل هذه الحالات، سيكون عامل "ألفا" بين الصفر والواحد اعتماداً على مستوى المخاطر التجارية المنقولة وآليات تخفيف المخاطر (احتياطي معدل الأرباح) المتوافرة لتقليل المخاطر التجارية المنقولة. والمهم هو القياس الفعلي للمخاطر التجارية المنقولة، وبالتالي،

<sup>15</sup> لا يحدث هذا في حالة وقوع الخسائر، بما أن دفع العائد لأصحاب حسابات الاستثمار في هذه الحالة لن يكون متفقاً مع أحكام الشريعة

المستوى الفعلي لعامل "ألفا" كما تتطلبها معادلة التقدير الإشرافية لمجلس الخدمات المالية الإسلامية.

### 4.3 تقدير المخاطر التجارية المنقولة وعامل "ألفا"

34- تمثل المخاطر التجارية المنقولة المخاطر الإضافية التي يتحملها مساهمو مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية بالمقارنة مع الحالة التي يتحمل أصحاب حسابات الاستثمار جميع المخاطر التجارية (كما تمّ التوضيح في معيار عقد المضاربة).

35- لنكون أكثر تحديداً في الرسم الثاني في الملحق الأول، يمكن استخدام التعاريف الآتية: (أ) يشير الرمز  $UL_0$  إلى الخسائر غير المتوقعة التي يتحملها مساهمو مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية وذلك عندما يتحمل أصحاب حسابات الاستثمار كلّ المخاطر التجارية (وهذا يعني أن المخاطر التجارية المنقولة وعامل "ألفا" تكون صفراً في معادلة التقدير الإشرافي).

(ب) يشير الرمز  $UL_1$  إلى الخسائر غير المتوقعة<sup>16</sup> والتي يتحملها مساهمو مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، إذا تمت معاملة أصحاب حسابات الاستثمار كمودعين عاديين يتلقون عائد السوق وبالتالي لا يتحملون أي مخاطر تجارية (في هذه الحالة تكون المخاطر التجارية المنقولة في أعلى درجاتها وبالتالي يكون عامل "ألفا" واحداً في معادلة التقدير الإشرافي).

وفي الممارسة، يكون عامل "ألفا" بين الصفر والواحد، لأن مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية لا تدفع دائماً لأصحاب حسابات الاستثمار المطلقة وفقاً لمعدل السوق أو لا تدفع بصورة قاطعة معدل عائد الاستثمار الذي ينتج من أموال المضاربة. وفي هذه الحالة تستخدم مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية تقنيات مختلفة لتكوين الاحتياطيات أو السحب منها أو التبرع من أموال المساهمين من أجل دعم العوائد مع النظر إلى تكوين الاحتياطيات في الظروف الجيدة، من أجل تجنب دفع عائد أقلّ في الأوقات التي تكون فيها الأرباح قليلة.

<sup>16</sup> لا تدلّ هذه المعادلة أنّ على المساهمين تغطية الخسائر المتعلقة بأصحاب حسابات الاستثمار (انظر هامش 5).

36- إذا كانت مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية تدفع عوائد لأصحاب حسابات الاستثمار تقارب معدل العائد الفعلي، ففي هذه الحالة تكون المخاطر التجارية المنقولة أقل وكذلك عامل "ألفا" أقل، وإذا قامت مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية بدفع معدل العائد لأصحاب حسابات الاستثمار في مستوى معدل مقارب للمعدل المعياري للسوق بغض النظر عن تقلبات الأرباح، فإن المخاطر التجارية المنقولة - عملياً - تكون أعلى وكذلك عامل "ألفا" يكون قريباً من الواحد. إن هذا التوضيح البديهي يوفر إطاراً لتقدير المخاطر التجارية المنقولة وعامل "ألفا" المرتبط بمستوى المخاطر التجارية المنقولة المحددة. ولأجل التبسيط، فإن أي تحركات بين عائد حسابات الاستثمار ( $R_i$ ) وعائد السوق ( $R_m$ ) يمكن تقديرها بالمعادلة في الفقرة 31.

37- بينما يتحرك "W" من الصفر إلى الواحد، تتغير طبيعة حسابات الاستثمار من كونها منتجاً شبيهاً بالاستثمار المحض إلى منتج شبيه بالودائع المحضة، وتتطلب الزيادة في قيمة رأس مال المساهمين. إن متطلبات رأس المال الإضافية هي الزيادة عندما: تنتقل "W" من صفر (عائد المضاربة المحضة) إلى المستوى الفعلي من "W" وذلك خلال ( $UL_0 - UL_2$ ) لقياس المخاطر التجارية المنقولة، والقيمة الأقصى للمخاطر التجارية المنقولة يعبر عنها ( $UL_0 - UL_1$ ).

#### التعريف المعتمد لعامل "ألفا":

38- عامل "ألفا" هو نسبة المخاطر الفعلية التي يتم تحويلها إلى المساهمين، وتكون المخاطر التجارية المنقولة في حدها الأقصى عند تحويل المخاطر بالكامل إلى المساهمين (ويمكن القول إن المخاطر كاملة عندما تكون الأرباح الفعلية أقل من المؤشر، وليس المقصود بها المخاطر الخاصة بخسائر أصحاب حسابات الاستثمار). إن الأسلوب الجبري لتقدير المخاطر التجارية المنقولة وعامل "ألفا" سيتم شرحه بالتفصيل في الملحق 2.



## القسم الرابع: دور السلطات الإشرافية

### 1.4 المنهج التقديري

39- يمكن أن تحتاج السلطات الرقابية والإشرافية إلى تقييم طبيعة المخاطر لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية على المستوى الجزئي للمؤسسة وعلى المستوى الكلي (الوطني). من أجل تقدير ملائم لقيمة عامل "ألفا" يتناسب مع طبيعة المخاطر الفعلية لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية التي تعمل في دولها. يمكن للسلطات الرقابية والإشرافية استخدام أي من الطرق الآتية:

#### (أ) منهج البيانات المحددة لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية

في هذا المنهج، يمكن للسلطات الرقابية والإشرافية حسب تقديرها فرض عوامل "ألفا" مختلفة بناءً على تقييم مستقل للمخاطر التجارية المنقولة التي تتعرض لها كل مؤسسة خدمات مالية إسلامية، إن مثل عوامل "ألفا" الخاصة بكل مؤسسة خدمات مالية إسلامية يجب أن يعكس في سياسة دفع الأرباح وتأثيرها في حقوق المساهمين. يعتمد هذا المنهج على وجود بيانات كافية ذات صلة عبر فترة زمنية طويلة لدى مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية، ويمكن أن يكون هذا المنهج قابلاً للتطبيق بالنسبة لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية القائمة منذ فترة طويلة والتي لديها بيانات كافية، ولكن لا ينطبق على المؤسسات حديثة التأسيس والتي لا توجد لديها سلسلة بيانات زمنية من أجل أغراض النماذج الإحصائية.

#### (ب) منهج تجميع البيانات

في هذا المنهج يتم تقدير عامل "ألفا" لكل دولة بتجميع البيانات الخاصة بكل مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية في الدولة، بالرغم من أن هذا المنهج يمكن أن يكون غير عملي في حالة وجود مؤسسات خدمات مالية إسلامية قليلة في الدولة.

40- في العادة، يتطلب تقدير عامل "ألفا" جمع معلومات إضافية، ومن الضروري توفير هذه البيانات للتمكن من تقدير مستوى التعرض للمخاطر التجارية المنقولة والتوصل إلى قيمة تقديرية معقولة لعامل "ألفا". وفي هذا السياق، تحتاج السلطات الإشرافية والرقابية - بالدرجة الأولى - إلى تحديد البيانات المطلوبة من أجل حساب المخاطر التجارية المنقولة وعامل "ألفا". وهذا يتطلب تقييم الأطر المحاسبية المعمول بها، ومتطلبات الإفصاح وتقديم التقارير للسلطات الإشرافية في كل دولة.

## 2.4 مسائل التقدير الإشرافي

41- إن عدداً من الدراسات التي أعدها مجلس الخدمات المالية الإسلامية أشارت إلى أن نسب كفاية رأس المال لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية حساسة جداً للتغير في قيمة عامل "ألفا". إن تأثير هذه النتيجة أنه إذا تم احتساب نسب كفاية رأس المال لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية دون تقدير أساسي لقيمة عامل "ألفا"، لا يمكن لنسبة كفاية رأس المال أن توفر مقياساً دقيقاً لكفاية رأس مال مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية. على سبيل المثال: وضع قيمة عامل "ألفا" عالية جداً يستلزم متطلبات رأس مال إضافي لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية، وهذا بدوره يؤثر سلباً في الكفاءة الاقتصادية لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية المعنية بالأمر. لسبب مماثل، وضع قيمة عامل "ألفا" منخفضة للغاية يؤدي إلى عدم كفاية متطلبات رأس مال لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية نتيجة المخاطر الاحترافية. ولذلك، ينبغي للسلطات الإشرافية والرقابية أن تطمئن إلى أن تقدير قيمة عامل ألفا ومتطلبات رأس المال تعكس بدقة قدر الإمكان طبيعة المخاطر الحقيقية لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية على كل المستويات المؤسسية والوطنية.

## اختبارات تحمّل عامل "ألفا"

42- من المهم للسلطات الإشرافية أن تأخذ في الاعتبار اختبارات التحمّل (الضغط) عند تحديد عامل "ألفا". من المحتمل أن تكون المخاطر التجارية المنقولة أعلى خلال ظروف التحمّل لعامل "ألفا" بحيث تكون فيها عوائد الاستثمار أقل، مما يزيد حاجة

مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية للسحب من احتياطياتها/أموال المساهمين من أجل الحفاظ على نفس المستوى من الأرباح المدفوعة لأصحاب حسابات الاستثمار. ولكي تؤخذ المخاطر التجارية المنقولة الأعلى المحتملة في الاعتبار خلال ظروف التحمل، يجب على السلطات الإشرافية السعي إلى إيجاد بيانات تاريخية من واقع ظروف التحمل الكبيرة في حال توفرها، لتعكس عامل "ألفا" تحت التحمل.

-43

يجب الملاحظة أن تقدير عامل "ألفا" كما هو مبيّن في المخاطر التجارية المنقولة، لا يأخذ في الاعتبار إمكانية التعرض لمخاطر التشغيل في شكل مسؤولية المضارب المحتملة للتعدي والتقصير. ووفقاً لعقد المضاربة، إذا كان التعدي والتقصير، و/أو الإخلال بالعقد يمكن إثباتها، فإنّ على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية تعويض أصحاب حسابات الاستثمار عن رأس مال المضاربة. لا يستنتج من هذه الإرشادات أن مسألة مخاطر التشغيل (والتي يمكن في حالات معينة أن يطلب المشرف من مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية أن تحتفظ مقابلها برأس مال إضافي) يجب التعامل معها من حيث إدراجها في المنهجية المصممة لمعالجة مسألة المخاطر التجارية المنقولة.

من ناحية أخرى، يمكن أن تكون القيم العالية لعامل "ألفا" قابلة للتطبيق في بعض الدول حيث يكون لأصحاب حسابات الاستثمار حماية عالية من قبل الحكومات والبنوك المركزية لأسباب إستراتيجية. وفي هذا السياق، فمن الموصى به أن تستند السلطات الإشرافية والرقابية في أحكامها إلى الوضع القانوني الفعلي لأصحاب حسابات الاستثمار في دولها، وبمعنى آخر ما إذا كان أصحاب حسابات الاستثمار لهم حماية بشكل صريح /ضمني من قبل البنك المركزي و/أو التأمين على الودائع.

## التعريفات

إن الغرض من التعريفات الآتية هو المساعدة في فهم المفردات المستخدمة في هذه الوثيقة، وهي لا تشكل بأي حال من الأحوال قائمة كاملة للمفردات.

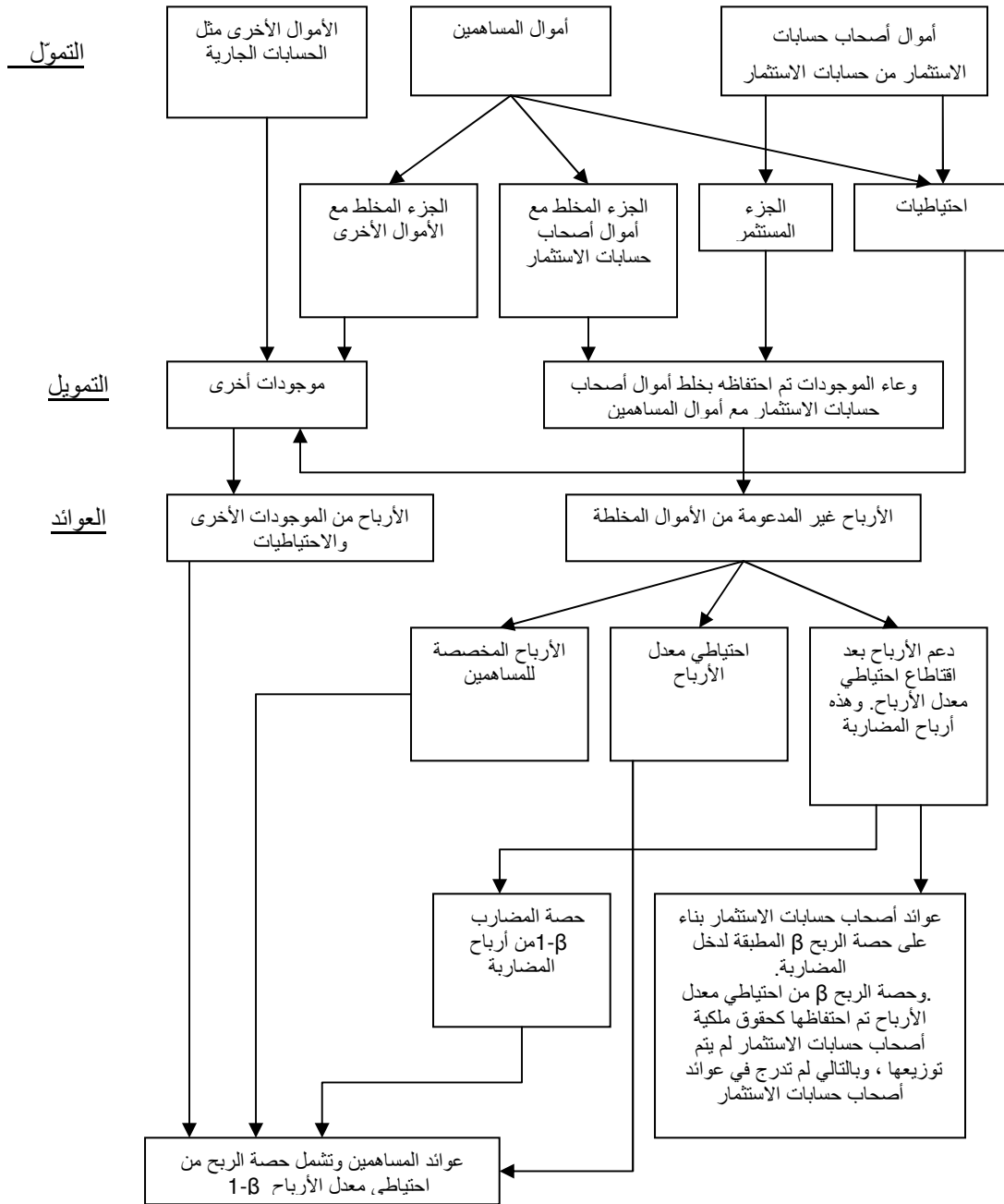
احتياطي مخاطر الاستثمار	المبلغ الذي تخصصه مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية من أرباح أصحاب حسابات الاستثمار بعد اقتطاع ربح المضارب من أجل توفير الوقاية من خسائر الاستثمار المستقبلية التي يمكن أن يتعرض لها أصحاب حسابات الاستثمار.
المبارأة	اتفاق بين مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية وعميلها حيث يبرأ العميل ذمة المؤسسة في الأرباح المستحقة له أثناء الاستثمار.
المضاربة	هي عقد مشاركة في الربح بين رب المال والمضارب عن طريق مساهمة رب المال برأس مال في نشاط يديره المضارب (أو مقدّم العمل). ويتم توزيع الأرباح التي يحققها النشاط وفق النسب المحددة في شروط عقد المضاربة، ويتحمل رب المال وحده الخسارة ما لم تكن تلك الخسائر بسبب سوء سلوك المضارب، أو إهماله أو إخلاله بشروط العقد.
المشاركة	عقد بين مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية والعميل يتم بموجبه مساهمة كل طرف برأس مال (نقداً أو عيناً) واستثماره وفق ضوابط المشاركة. ويتم توزيع الأرباح وفق النسب المحددة في شروط المشاركة، بينما يتم تحمل الخسائر وفقاً لنسبة كل مساهم في رأس المال.
احتياطي معدل الأرباح	رصيد المبالغ التي تقوم مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية بتخصيصها من إجمالي أرباح المضاربة، قبل اقتطاع حصة المضارب من الربح من أجل المحافظة على مستوى معين من العائد على الاستثمار لأصحاب حسابات الاستثمار ولزيادة قيمة حقوق المالكين.
حسابات الاستثمار المقيدة	حسابات يجيز أصحابها لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية استثمار أموالهم سواء على أساس المضاربة بحصة من الربح أو الوكالة بالاستثمار بعمولة محددة للمؤسسة مع تحديد بعض القيود فيما يتعلق بمكان وطريقة وهدف استثمار أموالهم.

<p>حسابات يعطي أصحابها لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية الحق في استثمار أموالهم على أساس عقد المضاربة أو عقد الوكالة بالاستثمار دون تقييد تلك المؤسسة بأية شروط. ويمكن لتلك المؤسسات خلط تلك الأموال مع أموالها الخاصة واستثمارها في وعاء مشترك.</p>	<p>حسابات الاستثمار المطلقة</p>
<p>عقد وكالة يقوم بموجبه المستثمر في برنامج الاستثمار الجماعي الإسلامي بتعيين راعي/مدير البرنامج بصفته وكيلًا للقيام بتوظيف الاستثمار نيابة عنه لقاء رسم أو بدون رسم، حسب العقد.</p>	<p>الوكالة بالاستثمار</p>

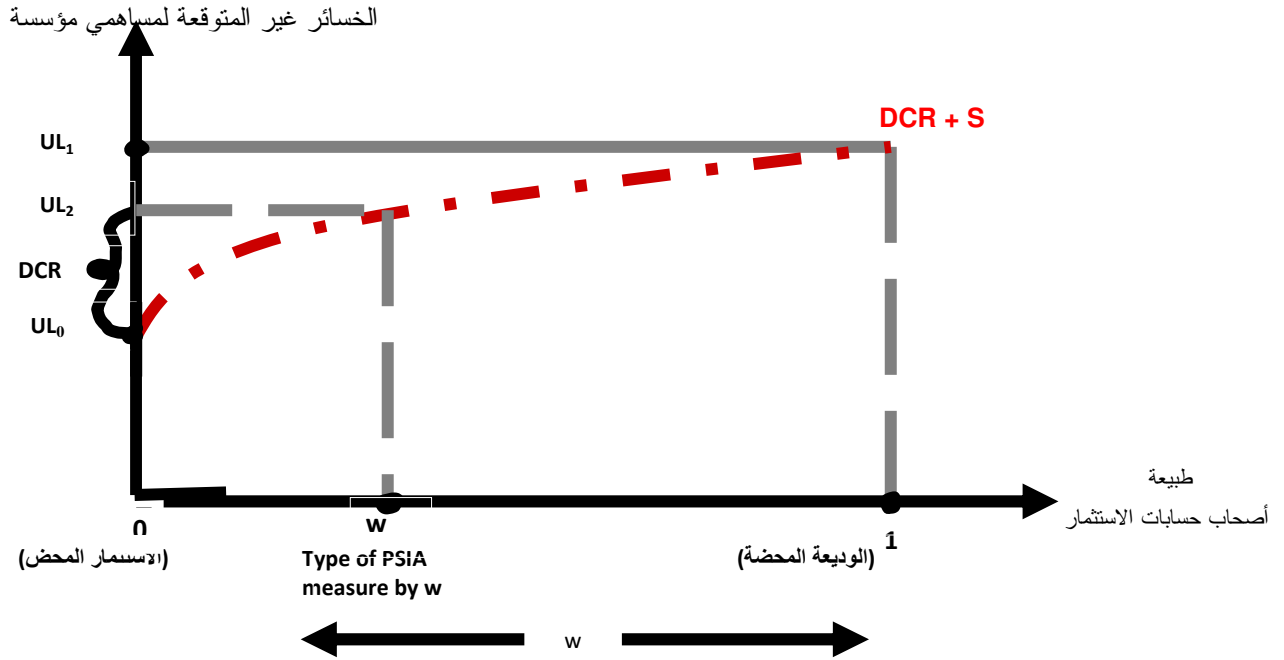
## الملاحق

الملحق الأول: الأرقام التوضيحية

الرقم الأول: إطار حساب أرباح المضاربة وعوائد أصحاب حسابات الاستثمار



الرقم الثاني: العلاقة بين الخسائر غير المتوقعة لمساهمي مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية وطبيعة حسابات الاستثمار



يدل هذا الرسم على العلاقة بين طبيعة حسابات الاستثمار المبينة في "W" والخسائر غير المتوقعة لمساهمي مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية. حيث إن "W" تنتقل من الصفر إلى الواحد، وتتغير طبيعة حسابات الاستثمار من المنتج الشبيه بالاستثمار المحض إلى المنتج الشبيه بالوديعة المحضة (حيث لا توجد المخاطر التجارية المنقولة إلا في حالات دعم العوائد، إن عامل "S" المذكور أعلاه، حسب الافتراض هو لمقابلة ضمان رأس مال المضاربة حيث إن حسابات الاستثمار تشبه الودائع المحضة). في مثل هذه الحالة، يتطلب زيادة مبالغ رأس مال المساهمين. متطلبات رأس المال الإضافية أي زيادة في خسائر غير متوقعة في "W" تحول من الصفر (نتيجة المضاربة المحضة) إلى مستواه الحقيقي "W" والذي يشار إليه  $(UL_2 - UL_0)$ ، الذي هو مقياس المخاطر التجارية المنقولة. وتشار إلى قيمة المخاطر التجارية المنقولة الأعلى بـ  $(UL_1 - UL_0)$ . إن قيمة عامل "ألفا" في معادلة كفاية رأس المال تمثل نسبة الحجم الفعلي للمخاطر التجارية المنقولة بقيمتها الأقصى، كما هو موضح في الفقرة 13 من الملحق الثاني.

## الملحق الثاني: الأسلوب الجبري لمقياس المخاطر التجارية المنقولة وعامل "ألفا"

1- يتناول هذا القسم الأسلوب الجبري لتقدير المخاطر التجارية المنقولة الذي تمّ تفصيله في القسم الثالث

### (أ) تعريف البيانات

2- يتطلب تقدير المخاطر التجارية المنقولة وعامل "ألفا" سلسلة البيانات الزمنية المحددة في مجموعة (أو تاريخية) البيانات المطلوبة للانحدار كما هو المدرج أدناه. وإن تعاريف البيانات الواردة في القسم الثاني الفقرة 25، يعاد التمثيل هنا لتحفيز العرض الجبر للمتغيرات.

### (أ) أرباح المضاربة

3- يمكن تعريف أرباح المضاربة (بعد اقتطاع أو إضافة احتياطي معدل الأرباح) المخصصة للتوزيع بين أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة (أرباح المال) ومؤسسة الخدمات المالية الإسلامية بصفتها مضارباً كما هو موضح في الملحق الأول - الرقم الأول، بأنها أرباح الاستثمار من موجودات المركز المالي زائداً أرباح المتاجرة، ناقصاً المخصصات، والدخل المخصص لرأس المال والاستثمارات الخاصة، والإيرادات المستحقة من المؤسسات الأخرى. يمكن كتابة أرباح المضاربة قبل تخصيص حصة المضارب في الربح كما يلي:

$$RM = A (R_A - S_P) - AR_P - KR_K \quad (1)$$

حيث يكون:

RM: أرباح المضاربة

A: موجودات إجمالية

R<sub>A</sub>: معدل العائد على الموجودات الإجمالية

S<sub>P</sub>: المخصصات من الدخل الحالي كنسبة مئوية على الموجودات

R<sub>P</sub>: نصيب احتياطي معدل الأرباح كنسبة مئوية على الموجودات الإجمالية

KR<sub>K</sub>: الأرباح المخصصة للمساهمين خارج أرباح المضاربة مثل: الدخل من الموجودات الممولة من الحسابات الجارية، وقبل اقتطاع حصة المضارب، يكتب في شكل معدل العائد على رأس مال المساهمين.

Rate of return on shareholders' capital, R<sub>K</sub>



إن معدل العائد على رأس مال المساهمين (RK) يمكن أن يكتب كما يلي:

$$R_K = A/K(R_A - S_P - R_P - D_K)$$

حيث إن  $D_K$  هو أي تحويل ارباح من مساهمي مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية إلى أصحاب حسابات الاستثمار كنسبة مئوية من رأس مال المساهمين. يمكن أن يكون  $D_K$  في شكل التبرع من المساهمين إلى أصحاب حسابات الاستثمار يتم اقتطاعه من حصة المساهمين في الربح.

(ب) معدل العائد على حقوق المساهمين

4- تستمد عوائد المساهمين من حصتهم من العائد على وعاء الموجودات المختلط بينهم

وبين أصحاب حسابات الاستثمار يضاف لها حصتهم من أرباح المضاربة مقابل خدماتهم كمضارب، ويضاف لها أيضا صافي الدخل من مصادر أخرى<sup>17</sup> <sup>18</sup>. وبناءً

عليه، فإن معدل العائد على حقوق المساهمين<sup>19</sup> ( $R_E$ ) يمكن أن يرمز كما يلي:

$$R_E = (1 - \beta) \{RM/K + A R_p/K\} + R_K \quad (2)$$

حيث يكون:

حصة المضارب في الربح:  $(1-\beta)$

RM: أرباح المضاربة

K: رأس المال

A: موجودات إجمالية لأموال المضاربة المختلطة ( )، أي ما يعادل مجموع أموال المساهمين، وأموال

(DI) حسابات الاستثمار المطلقة

$R_p$ : نصيب احتياطي معدل الأرباح كنسبة مئوية على الموجودات الإجمالية

$R_K$ : معدل العائد على رأس مال المساهمين التي استثمر في الموجودات الأخرى

(ج) معدل العائد لأصحاب حسابات الاستثمار

5- يحصل أصحاب حسابات الاستثمار على عوائدهم من النسبة المخصصة لهم من أرباح المضاربة. إن

معدل العائد المخصص لأصحاب حسابات الاستثمار هو حصتهم المتفق عليها من ربح المضاربة بعد

خصم احتياطي مخاطر الاستثمار. بناءً على تعريف أرباح المضاربة في الفقرة الثالثة، إن معدل العائد

لأصحاب حسابات الاستثمار يمكن رمزه في المعادلة الآتية:

$$R_I = \beta RM/DI - R_{IR}$$

<sup>17</sup> على سبيل المثال: الدخل من الصناديق الأخرى، ويشمل ذلك الخدمات المصرفية والإيرادات الأخرى التي لا علاقة لها بحسابات الاستثمار.

<sup>18</sup> الصناديق الأخرى، بما في ذلك بما في ذلك أي جزء من أموال أصحاب حسابات الاستثمار غير المستمرة والودائع الأخرى في الموجودات المتبقية

لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، كما في الملحق الأول - الرقم الأول.

<sup>19</sup> ومن الجدير بالذكر أن معادلة (2) لا يشمل احتياطي مخاطر الاستثمار لأجل البساطة، لأن احتياطي مخاطر الاستثمار من حيث المبدأ لا يؤثر في

أرباح المساهمين.

استبدال معادلة RM يشكّل في (2) وتكشف هذه المعادلة :

$$R_I = \beta [A (R_A - S_P - R_P) - K R_K] / DI - R_{IR} \quad (3)$$

حيث يكون:

$R_I$ : معدل العائد لأصحاب حسابات الاستثمار

$\beta$ : حصة أصحاب حسابات الاستثمار في الأرباح

DI: أموال حسابات الاستثمار

$R_{IR}$ : احتياطي مخاطر الاستثمار

K: رأس المال

$R_A$ : العائد على الموجودات

$S_P$ : المخصصات كنسبة مئوية للموجودات

$D_K$ : تحويل الموارد من مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية لأصحاب حسابات الاستثمار كنسبة مئوية لرأس المال

6- إن جمع المعادلات (1)، (2) و(3)،  $R_I$  و  $R_E$  يمكن إعادة كتابتها كما يلي:

$$R_E = (1 + (1 - \beta) DI/K) \cdot (R_A - S_P) - \beta D_K \quad (4)$$

$$R_I = \beta (R_A - S_P) - \beta A/DI \cdot R_P + K/DI \cdot \beta \cdot D_K - R_{IR} \quad (5)$$

(ب) تقدير المخاطر التجارية المنقولة وعامل "ألفا"

7- إن النقطة الأساسية لتقدير المخاطر التجارية المنقولة وعامل "ألفا" تكون في تقدير درجة

التحرك المشترك لـ  $R_I$  مع  $R_A$  و  $R_M$ . وبناءً على ذلك، يمكن تقدير المخاطر التجارية

المنقولة بناءً على الخطوات الآتية:

- الخطوة الأولى: تقدير لـ "w"
- الخطوة الثانية: تقدير العائد للمساهمين وفق التصورات البديلة
- الخطوة الثالثة: احتساب الخسائر غير المتوقعة في إطار التصورات البديلة
- الخطوة الرابعة: تقدير المخاطر التجارية المنقولة وعامل "ألفا".

الإجراءات المطلوبة لكل خطوة تمّ تفصيلها في الفقرات الآتية

## الخطوة الأولى: تقدير لـ "w"

8- إن العلاقة بين التحرك المشترك لمعدل العائد على الموجودات ومؤشرات السوق، ومعدل العائد

لأصحاب حسابات الاستثمار تمّ بيانها في الفقرة 31 ويمكن أن تكتب كما يأتي:

$$R_i = w (R_m) + (1-w) R_a + C^{20}$$

وعليه، فإن "w" هي الأوزان المتعلقة بـ RM في تحديد R<sub>i</sub> لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية ويمكن الحصول عليها خلال انحدار R<sub>i</sub> على R<sub>m</sub> و R<sub>a</sub> باستخدام سلسلة البيانات الزمنية أو تجميع البيانات

## الخطوة الثانية: تقدير العائد للمساهمين وفق التصورات البديلة

### التصور الأول: معالجة حسابات الاستثمار كالمنتج الشبيه بالاستثمار المحض

9- وفقاً لهذا التصور كلّ المخاطر التجارية الناشئة عن الموجودات الممولة من قبل أصحاب حسابات الاستثمار يتحملها أصحاب حسابات الاستثمار أنفسهم. وبعبارة أخرى، لا يوجد دعم الدفع لأصحاب حسابات الاستثمار. ولذلك، لا توجد مخاطر تجارية منقولة، ووفقاً لذلك فإن قيمة عامل "ألفا" تكون صفراً.

وإنّ المخاطر الأخرى المحددة مثل: احتياطي معدل الأرباح واحتياطي مخاطر الاستثمار، وتحويل الأرباح من المساهمين إلى أصحاب حسابات الاستثمار تكون صفراً، وحصّة المضارب في الربح ستكون ثابتة (أي وفقاً لهذا التصور IRR/PER=0, R<sub>i</sub> = R<sub>A</sub>-S<sub>P</sub>, alpha=0, w=0). وعلى هذا سيكون معدل العائد لحقوق المساهمين معتمداً على عائد الاستثمار أي العائد على الموجودات وحصّة المضارب في الربح.

$$R_{E0} = R_A - S_P$$

الانحراف المعياري لـ R<sub>E0</sub> (σ<sub>0</sub>) يتحصل عليه لحساب الخسائر غير المتوقعة في الخطوة الثالثة

### التصور الثاني : معاملة حسابات الاستثمار كالمنتج الشبيه بالودائع المحضّة

10- وفقاً لهذا التصور الافتراضي، لا يتحمل أصحاب حسابات الاستثمار أي خسائر، وكل المخاطر التجارية المنقولة الناشئة عن الموجودات الممولة من قبل أصحاب حسابات الاستثمار يتحملها

<sup>20</sup> إن رمز "C" هو عامل ثابت يتمّ استخدامه كمتغير دمية التي يمكن أن تتخذ قيمة سالبة لتلبية الاختلاف بين معدل العائد على الموجودات ومعدل العائد لأصحاب حسابات الاستثمار.

المساهمون. وعليه، تكون المخاطر التجارية المنقولة أعلى وتبعاً لذلك فإن قيمة عامل "ألفا" و"و" أعلى.

وإن المخاطر الأخرى المحددة مثل: احتياطي معدل الأرباح واحتياطي مخاطر الاستثمار، وتحويل الأرباح من المساهمين إلى أصحاب حسابات الاستثمار تتنوع طبقاً لسياسة دعم الدفع المطبقة من قبل مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية (أي وفقاً لهذا التصور  $\alpha = 1, w = 1, R_I = R_m$ ).

وعلى هذا، يكون معدل العائد لحقوق الملكية كما يلي:

$$R_{E1} = (R_A - S_P) - DI/K \cdot (R_A - S_P - R_m)$$

وإن الانحراف المعياري لـ  $R_{E1}$  ( $\sigma_1$ ) يتم الحصول عليه لحساب الخسائر غير المتوقعة في الخطوة الثالثة.

### التصور الثالث : معاملة حسابات الاستثمار كالمنتج الشبيه بالودائع

11- وفقاً لهذا التصور والذي يمثل الحالة الوسط بين التصورين (الأول والثاني)، فإن دعم الدفع لأصحاب حسابات الاستثمار يكون مرجحاً بمتوسط عائد السوق وعائد الاستثمار. وتبعاً لذلك، توجد المشاركة في مخاطر العائد بين أصحاب حسابات الاستثمار ومساهمي مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية الناتجة عن بعض المخاطر التجارية المنقولة وقيمة عامل "ألفا". وتكون قيمة عامل "ألفا" و  $w$  بين الصفر والواحد .

إن محددات المخاطر الأخرى مثل: احتياطي معدل الأرباح واحتياطي مخاطر الاستثمار، وحصصة المضارب في الربح، وتحويل الأرباح من المساهمين إلى أصحاب حسابات الاستثمار ستعتمد على سياسة دعم الدفع لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية وكفاية الاحتياطات المحتفظ بها من أرباح أصحاب حسابات الاستثمار. ويكون معدل العائد على حقوق الملكية كما يلي:

$$R_{E2} = \{1 + (DI/K) \cdot w\} (R_A - S_P) - \beta (A/K) \cdot R_P - (DI/K) \cdot w \cdot R_m - (DI/K) \cdot R_{IR}$$

والانحراف المعياري لـ  $R_{E2}$  ( $\sigma_2$ ) يتم الحصول عليه لحساب الخسائر غير المتوقعة في الخطوة الثالثة.

### الخطوة الثالثة: حساب الخسائر غير المتوقعة للمساهمين وفق التصورات البديلة

-12 بافتراض احتمال التوزيع الطبيعي ومن خلال الانحراف المعياري لمعدل العائد على حقوق الملكية ( $R_E$ ) التي تم الحصول عليها في الخطوة الثانية، وتبعاً للخسائر غير المتوقعة للمساهمين وفقاً للخطوات الثلاثة المشار إليها لطبيعة حسابات الاستثمار في الخطوة الثانية يمكن احتسابها كما يلي:

التصور الأول : الخسائر غير المتوقعة لحقوق المساهمين عندما تعامل حسابات الاستثمار كالمنتج الشبيه بالاستثمار

$$UL_0 = a \text{ multiple of the standard deviation of } R_{E0}$$

التصور الثاني : الخسائر غير المتوقعة لحقوق المساهمين عندما يتم التعامل مع حسابات الاستثمار كالمنتج الشبيه بالودائع المحضنة

$$UL_1 = a \text{ multiple of the standard deviation of } R_{E1}$$

التصور الثالث: الخسائر غير المتوقعة للمساهمين عندما يتم التعامل مع حسابات الاستثمار كالمنتج الشبيه بالودائع

$$UL_2 = a \text{ multiple of the standard deviation of } R_{E2}$$

### الخطوة الرابعة: تقدير المخاطر التجارية المنقولة وعامل "ألفا"

-13 إن الخسائر غير المتوقعة للمساهمين التي تم الحصول عليها في الخطوة الثالثة، يمكن الحصول على المخاطر التجارية المنقولة وعامل "ألفا" باستخدام المعادلة الآتية:

$$DCR = UL_2 - UL_0$$

$$\text{Maximum DCR} = UL_1 - UL_0$$

$$\text{"Alpha"} = (UL_2 - UL_0) / (UL_1 - UL_0)$$