

(مستخرج)

رِصَالُ الْمَعْرِفَةِ

مجلة علمية محكمة ربع سنوية

تصدرها

جمعية المصرية للاقتصاد والسياسة والإحصاء والنشر

مقترح لتخفيف المخاطر الأخلاقية لعقد التمويل بالمضاربة

في المصارف الإسلامية

د. مصطفى محمود عبد السلام

أستاذ مشارك / كلية الإدارة والاقتصاد،
جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية



أبريل ٢٠٢٥

العدد ٥٥٨

السنة المائة وستة عشر

القاهرة

L'EGYPTE

CONTEMPORAINE

Revue Scientifique arbitrée .. Quart annuel

de la

société Egyptienne d'Economie Politique de Statistique

et de Législation

Suggest to mitigate the moral hazards of the Mudaraba
financing contract in Islamic banks

Dr. Mustafa Mahmoud Abdel Salam

Associate Professor / College of Administration and Economics
Umm Al-Qura University, Kingdom of Saudi Arabia



April 2025

No. 558

CXVI itème Année

Le caire

مُقترح لتخفيف المخاطر الأخلاقية لعقد التمويل بالمضاربة في المصارف الإسلامية

د. مصطفى محمود عبد السلام

أستاذ مشارك كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية

ملخص:

يهدف هذا البحث إلى طرح تصوّر مقترح لتخفيف المخاطر الأخلاقية لصيغة التمويل بالمضاربات، ونسعى من خلالها إلى فهم العوامل المؤثرة في هذا النوع من التمويل؛ من أجل اقتراح حلول لتطويره، حيث ركّزت المصارف الإسلامية استثماراتها على صيغ التمويل بالمداينات، على الرغم مما أفرزه علم الاقتصاد الإسلامي والمصرفية الإسلامية من تعدّد وسائل وصيغ التمويل الأخرى كالمشاركة والمضاربة.

وفي ظلّ انصراف غالبية المصارف الإسلامية عن التمويل بصيغ المشاركات والمضاربات تأتي أهمية هذا البحث في أنه يضع الحلول لتخفيف المخاطر الناجمة عن الخطر الأخلاقي في اتباع صيغة المضاربة في المصارف الإسلامية، والتي تعدّ من الأسباب الرئيسية لانصراف المصارف الإسلامية عن تطبيقها، وتوصّل البحث إلى صيغة مقترحة لتجنّب تلك المخاطر.

مقدمة:

ذوي الفوائض المالية عن طريق ما توفره لهم من حسابات ادخارية، ثم تقوم بعد ذلك باستثمار هذه الأموال في شكل أصول أو صيغ تمويل تكون عادة في شكل عقود المداينات المبنية على هامش ربح متفق عليه مسبقاً كالمراجحة والإجارة والسلم وعقود التمويل بالمشاركات المبنية على أساس الشراكة في الربح والخسارة كالمضاربة والمشاركة^(١).

ويعتبر مبدأ المشاركة في الربح والخسارة أو الغنم بالغرم الأساس الذي بُني عليه صيغ التمويل بالمشاركات، ويعتبر العديد من علماء الاقتصاد أن الشريعة أغلقت باب الكسب الذي لا يستند إلى مبدأ الضمان وتحمل تبعته وهو الربا بشتى صوره وأساليبه المباشرة؛ لأنه ظلم، وفي الوقت نفسه قدّمت الشريعة البدائل الصحيحة وهي المشاركات بأنواعها والمبادلات بأنواعها؛ لأن التعامل بها يرتبط بأصول ومنافع، ويحقق مبدأ التوازن بين الربح والمخاطرة^(٢).

ولذلك تُعتبر القاعدة الفقهية: الغنم بالغرم، وقوله صلى الله عليه وسلم: في حديث عائشة رضي الله عنها: «الخارج بالضمان»^(٣) بديلاً لمبدأ الفائدة السائد في المعاملات المالية الربوية والأساس الذي يُعطيها القدرة على توزيع المخاطر المالية وعلى بناء علاقة وطيدة وطويلة المدى بينها وبين مختلف الأطراف التي تُشارك في العملية التمويلية من مُودعين ومُقرضين، مما يجعل هذه المصارف أكثر استقراراً^(٤).

وإن أبرز ما يميّز واقع الوساطة المالية الإسلامية هو ظاهرة التركيز على صيغ التمويل بالمداينات، وتبيّن الأرقام أن صيغ التمويل بالمشاركات تتراوح بين ١٠% و٢٠% من مجموع الأصول، والبقية من صيغ التمويل تأخذ شكل عقود المداينات ذات هامش ربح معروف مسبقاً كالمراجحة والإجارة والسلم^(٥).

(١) من أنواع صيغ التمويل بالمشاركات: المشاركة المتناقصة المنتهية بالتمليك، المضاربة المطلقة، المضاربة المقيدة.
(٢) أبو غدة، عبد الستار، ٢٠٠٥م، الضوابط الشرعية والمهام التحضيرية لعملية تحول البنوك التقليدية إلى مصارف إسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية ص: ٥.
(٣) أخرجه البخاري في التاريخ الكبير (٢٤٣/١)، الترمذي في سننه (٥٨٢/٣)، من حديث عائشة رضي الله عنها.
(٤) في النظام المصرفي التقليدي يتحمل البنك كل المخاطر المتأتية من الأصول، ولا يتحمل المودعون أي نتائج خسارة (ضمان رأس المال)، وهذا ما يسبب صعوبات مالية للبنك إذا لم يتوفر لديه احتياطي مناسب من السيولة. أما في النظام المصرفي الإسلامي فإن أي خسارة متأتية من الأصول يقع توزيعها بين المصرف والمودعين حسب مبدأ توزيع الربح والخسارة، وهذا ما يجعل المصرف أكثر استقراراً وأقل تعرضاً للصعوبات المالية.

(5) Ruqaiya, 2012, Understanding of Islamic Banks Balance Sheet, <http://www.bankislam.com.my/en/Documents/cinfo/UnderstandingofIslamicBankBalanceSheet.pdf>

Suggest to mitigate the moral hazards of the Mudaraba financing contract in Islamic banks

Dr. Mustafa Mahmoud Abdel Salam

Associate Professor / College of Administration and Economics, Umm Al-Qura University, Kingdom of Saudi Arabia

Abstract:

This study aims to propose a proposed vision to mitigate the moral hazards of the Mudaraba financing formula, and seeks through it to understand the factors affecting this type of financing in order to propose solutions for its development, as Islamic banks have focused their investments on debt financing formulas, despite the fact that Islamic economics and Islamic banking have produced a multiplicity of other financing methods and formulas such as Mosharaka and Mudaraba. In light of the majority of Islamic banks turning away from financing through Mosharaka and Mudaraba formulas, the importance of this research comes from the fact that it provides solutions to mitigate the risks resulting from the moral hazards in following the Mudaraba formula in Islamic banks, which is one of the main reasons for Islamic banks turning away from applying it, and the research reached a proposed formula to avoid these risks

من الفرق، بينما المصرفية الإسلامية تتاجر بالسلع والخدمات عن طريق شرائها وبيعها والتربح من الفرق، وهو ما يُعبر عنه بصيغ المداينات، وتتبع كذلك صيغ التمويل بالمشاركات والمضاربات، حيث إن المصرف الإسلامي يضارب بأمواله وأموال المدخرين في مشاريع حقيقية، يتقاسم المصرف نتائجها مع أرباب المال. وهذا النوع من التمويل هو الأساس الذي يميز المصرفية الإسلامية عن المصرفية التقليدية، وبالتالي يبقى الاستثناء هو التعامل بصيغ الديون الأخرى مثل المربحة والإجارة والبيع بالتقسيط وغيرها.

وتمثل المخاطر الأخلاقية لصيغ المشاركات أهم الأسباب التي تجعل المصارف الإسلامية تتجه لصيغ المداينات.

تساؤلات البحث:

تتمثل أهم تساؤلات البحث في التساؤل الرئيس التالي:-

كيف تتجنب المصارف الإسلامية المخاطر الأخلاقية السلبية والتي تجعل تلك المصارف تبتعد عن صيغ التمويل بالمضاربات؟

ويتفرع من السؤال الرئيس عدة أسئلة يجيب عنها هذا البحث، وهي:

لماذا تركز المصارف الإسلامية استثماراتها على صيغ التمويل بالمداينات، على الرغم مما أفرزه علم الاقتصاد الإسلامي والمصرفية الإسلامية من تعدد وسائل وصيغ التمويل الأخرى كالمشاركة والمضاربة؟

هل الاهتمام بتفعيل صيغ المداينات في المصرف ينشأ عن التخوف من حدوث مخاطر أعلى من الصيغ الأخرى؟

ما هي الوسائل والآليات التي تمكن المصرف الإسلامي من مواجهة المخاطر الأخلاقية لصيغ التمويل بالمضاربات؟

هدف البحث:

يهدف هذا البحث إلى:

- طرح تصور مقترح لتخفيف المخاطر الأخلاقية لصيغ التمويل بالمضاربات.

على الرغم من أن أساس عمل المصرفية الإسلامية هو المشاركة والمضاربة، فالمصرف يحصل على الأموال من المودعين على أساس عقد القراض ثم يُقدمها للمستثمرين على أساس الاشتراك في الربح والخسارة بعقود المضاربة والمشاركة.

ولقد تولد عن هذا الواقع محيط يطفئ عليه البحث عن الربح الآني وتمويل احتياجات أقل مخاطرة. فعلى الرغم من تطور النشاط المصرفي الإسلامي إلا أن هذه المصارف تطبيقاتها متواضعة من خلال صيغ المشاركات والمضاربات، ولا تزال في معاملاتها تبتعد عن هذا النوع من التمويل، وتذهب نحو تطبيق صيغ المداينات.

إن صيغ التمويل بالمشاركات لها القدرة على تمويل مشاريع استثمارية تؤثر على النمو والتنمية، وهي الأكثر تداولاً في الواقع النظري للنظام المصرفي الإسلامي، ولكنها أبعد الصيغ عن الواقع التطبيقي، والمصارف الإسلامية لم تولي الاهتمام اللازم لهذا النوع من التمويل المكمل لعقد المربحة والبديل للفائدة المصرفية.

إن المضاربة التي تنتمي إلى عقود المشاركات تتجه أساساً نحو تمويل المشاريع الاستثمارية التي تتصف بالتباين في المعلومة بين أصحاب هذه المشاريع وأصحاب الأموال، وهذا التباين من شأنه أن يمكن المصارف من تطوير نشاطها وذلك باختيار ومراقبة إنجاز المشاريع لحساب مودعيها.

وبالنسبة للمصارف الإسلامية، يأخذ هذا النشاط مسارين: المسار الأول: له علاقة باختيار المشروعات ودراسة جدواها الاقتصادية، والمسار الثاني: له علاقة بمراقبة سير وإنجاز المشروعات ومراقبة مدى التزام صاحب المشروع بتعهداته نحو مموليه.

وهذان المساران يعطيان للتمويل المصرفي بالمضاربة خصوصية مقارنة بصيغ التمويل بالمداينات؛ نظراً لارتكاز التمويل بالمضاربة على مبدأ تقاسم الأرباح والخسارة، وبالتالي ارتباط أداء المصرف بنتيجة عملياته التمويلية.

مشكلة البحث:

تختلف فلسفة المصرفية الإسلامية تماماً عن فلسفة المصرفية التقليدية، فالمصرفية التقليدية تتاجر في الديون عن طريق بيع وشراء الائتمان والترج

أولاً: التباين في المعلومة: الاختيار السلبي والخطر الأخلاقي

تعريف التباين في المعلومة:

يظهر التباين في المعلومة عندما يكون أحد طرفي العملية التبادلية (البائع/ الشاري- صاحب المال/ صاحب المشروع- المؤجر/ الأجير- ملاك الشركة/ المديرين...) ليس لديه المعلومة والمعرفة الكافية بالطرف الآخر، وتعتبر هذه المعلومة شرطاً في بلورة رأي صائب أو قرار صحيح.^(١) فمثلاً مالك السيارة المستعملة والذي يريد بيعها أدري بالخصائص الميكانيكية لسيارته وجودتها وعيوبها من الشاري. هذه المعلومات تعتبر ضرورية للشاري من أجل تحديد السعر الحقيقي للسيارة. وكذلك الأجير يعرف أكثر من مؤجره حول درجة الجهد الذي بذله لإنجاز عمله. هذه المعلومة تعتبر ضرورية للمؤجر من أجل تحديد أجر العمل. وصاحب المشروع يعرف خصائص مشروعه وجدواه الاقتصادية ودرجة الخطر^(٢) المرتبطة به بدرجة أعلى من الأفراد الذين يرغبون في تمويله. هذه المعلومات تعتبر ضرورية للممول من أجل تحديد العائد على أمواله. وصاحب المشروع (المضارب) يعرف النتائج التي حققها المشروع بدرجة أعلى من رب المال. هذه المعلومات تعتبر ضرورية لرب المال من أجل معرفة نصيبه من الربح. والمدير في الشركة له معلومات عن أرباح الشركة أكثر من المساهمين (الملاك). هذه المعلومات تعتبر ضرورية للمساهمين من أجل معرفة نصيبهم من الأرباح الموزعة.

الآثار المترتبة عن التباين في المعلومة:

ينتج عن التباين في المعلومة اختيار غير موفق للساعة أو للمشروع أو للسعر وهذا ما يُسمى بالاختيار السلبي adverse selection وينتج عنه كذلك مخاطر أخلاقية moral hazard (أو الخطر الأخلاقي).

(1) Nyoni, Th. (2018). Information asymmetry in the banking sector: A Zimbabwean scenario. International Journal of Marketing & Financial Management, 6(1), 45-51..

(٢) بالمفهوم البسيط: المخاطرة أو الخطر هو احتمال تحقيق الخسارة المالية. والمشاريع (أو الأصول) التي لها فرصة أكبر في تحقيق خسارة تُصنّف على أنها ذات مخاطر عن تلك التي لها أقل فرصة في تحقيق الخسارة. كلمة خطر تستخدم كذلك للدليل على عدم التأكد، وذلك ليشير إلى معنى عدم استقرار العائد لأصل معين. فمثلاً السندات تضمن لحاملها ١٠٠ ريال فائدة كل شهر ولا تحقق خسارة بسبب عدم تذبذب العائد. الأسهم لا تضمن لحاملها عائداً لأنه مرتبط بنتائج الشركة، ويمكن أن يتراوح هذا العائد من ٠ إلى ١٠٠. إذن تعتبر مخاطرها عالية بسبب التذبذب وعدم استقرار العوائد. المصدر: المخالي، عبد العزيز. ٢٠٢٢، أساسيات الإدارة المالية، مكتبة نور، <https://www.noor-book.com>

- فهم العوامل المؤثرة في هذا النوع من التمويل من أجل اقتراح حلول لتطويره.
- كيفية التغلب على مخاوف المصارف الإسلامية بشأن السلبية الأخلاقية المتعلقة بالتمويل بصيغة المضاربة وبالتالي الإحجام عن التمويل بهذا النوع بالرغم من أهميته.
- تحديد الآليات التي تمكن المصرف الإسلامي من تطبيق التمويل بصيغة المضاربة.

منهجية البحث:

يعتمد البحث على المنهج الاستنباطي من خلال عرض الإطار الفكري للتمويل بصيغة المضاربة، وتحديد الخطوات العملية لتجنب الآثار السلبية للتمويل بصيغة المضاربة.

خطة البحث:

للإجابة عن التساؤلات السابقة يمكننا تقسيم البحث إلى المحاور التالية:

أولاً: التباين في المعلومة: الاختيار السلبي والخطر الأخلاقي.

ثانياً: أساليب مواجهة الاختيار السلبي للمشروعات.

ثالثاً: أساليب مواجهة المخاطر الأخلاقية للمشروعات.

خاتمة البحث: وتشمل نتائج البحث وتوصياته.

١/٢ الاختيار السلبي:

١/١/٢ الاختيار السلبي في سوق السلع والخدمات: نموذج
ايكرلوف لسوق السيارات المستعملة:

تعتبر ظاهرة الاختيار العكسي (السلبي) adverse selection من أهم المشاكل التي تنتج عن التباين في المعلومة. يحدث الاختيار السلبي أو العكسي عندما يؤدي انخفاض الأسعار إلى خروج أصحاب السلع الجيدة ودخول السوق أصحاب السلع الرديئة. ويُعتبر الاقتصادي الأمريكي جورج ايكرلوف^(١) أول من لفت الانتباه إلى هذه المسألة عند دراسته لسوق السيارات المستعملة، حيث بين أنه عند وجود تباين في المعلومة حول جودة السلع (السيارات المستعملة)، فإن السوق يخضع لقانون غريشام^(٢) (السلع الرديئة تطرد السلع الجيدة من السوق)، ولا يلبث السوق أن يفشل ويندثر. ويعود السبب في ذلك إلى عدم قدرة السوق على التفريق بين السلع (السيارات) كل حسب جودته، وحسب ذلك إسناد سعر لكل سلعة (سيارة مستعملة). فغياب المعلومة حول جودة السلع يجعل السوق يسند متوسط أسعار السلع (السيارات). (السيارات الرديئة تُباع بنفص ثمن السيارات الجيدة). إذا كانت المعلومة حول جودة السلع متوفرة في السوق دون أي تكاليف فإن سعر السلعة الجيدة يكون مثلاً ١٠ ريال أما سعر السلعة الأقل جودة (الرديئة) يكون بالطبع أقل (٤ ريال). وفي غياب المعلومة حول الجودة فإن التسعير سيكون حسب متوسط الجودة أو الجودة المتعارف عليها، وبالتالي سيكون السعر $(\frac{10+4}{2}) = 7$ ريال وهو متوسط الأسعار. في هذه الحالة يغادر أصحاب السيارات الجيدة السوق؛ لأنهم يعرفون جيداً أن سلعهم تستحق سعراً أعلى من ذلك، ويبقى في السوق أصحاب السيارات الرديئة الذين يعرفون جيداً أن القيمة الحقيقية لسياراتهم أقل من ذلك، وهم يريدون إخفاء هذه المعلومة للحصول على أكثر ربح. وبالتالي فإن الناس في البداية ينخدعون بمظهرها ويقومون بشرائها. ثم يكتشفون بعد ذلك أن بها خللاً جسيماً، وعندئذ يُقررون عدم العودة إلى السوق. ومن ثم فإن فرار المشتريين من هذه السوق بالرغم من أنهم كان لديهم في البداية

(1) George Akerlof, « The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism », Quarterly Journal of Economics, vol. 84, no 3, 1970, p. 488-500.

(2) Kelly, Robert, 2023, Gresham's Law: Definition, Effects, and Example, on , <https://www.investopedia.com/terms/g/greshams-law.asp>.

الرغبة في الشراء يعني اندثاره. والسبب في ذلك يرجع إلى أن المؤشرات التي أرسلها السوق (ومن أهمها السعر) إلى المتعاملين غير دقيقة، وبالتالي فهو غير قادر على النهوض بوظيفته على الوجه المطلوب.

٢/١/٢ الاختيار السلبي في سوق تمويل المشروعات:

لقد بيننا سابقاً أن نقص المعلومات يمكن أن يؤدي إلى خطر الاختيارات العكسية أو السلبية وبالتالي فشل السوق. وأخذنا مثلاً على ذلك دراسة الاقتصادي الأمريكي جورج ايكرلوف لسوق السيارات المستعملة.

ظاهرة الاختيار السلبي توجد كذلك في أسواق تمويل المشاريع (سوق الأوراق المالية/ المصارف) وتؤثر على دورها في تخصيص الموارد، تكلفة التمويل (أو سعر الفائدة إذا كان التمويل بالقرض أو العائد إذا كان التمويل بصيغة المضاربة أو هامش الربح إذا كان التمويل بالمربحة) مرتبط بعوامل عديدة أهمها حجم المخاطر (خاصة مخاطر عدم السداد أو عدم الوفاء بالدين). فكلما زاد احتمال عدم السداد فإن الممولين لا بد أن يحصلوا على التعويض عن الخطر الذي سوف يتحملونه بدرجة أكبر، وهذا ما يؤدي إلى الزيادة في تكلفة التمويل.^(١)

تمثل درجة المخاطرة الأساس في تحديد سعر الفائدة أو هامش الربح الذي يطلبه الممول، ويتكوّن هذا السعر من عنصرين: العنصر الأول يتمثل في السعر الخالي من الخطر، والعنصر الثاني هو علاوة مخاطر، وتعكس خاصة مخاطر عدم السداد^(٢).

التكلفة (أو العائد) على التمويل^(٣) = السعر الخالي من الخطر + علاوة مخاطر.

السعر الخالي من الخطر هو الأساس الذي نبني عليه تكلفة التمويل، ويتمثل عادة في العائد المتأتي من التمويل الذي لا يوجد فيه أي مخاطرة في عدم السداد أو أي تقلبات في قيمته الاسمية، وهذا يتوفر أساساً في التمويل الذي تتحصل عليه الدول بسبب قدرة الحكومات ككيان سياسي واقتصادي. فمن الصعب جداً

(1) E. Jaimovich. Adverse selection and entrepreneurship in a model of development. Scandinavian Journal of Economics, 112:77-100, 2010.

(٢) انظر: التعريف السابق للخطر.

(٣) يعتبر هذا تكلفة بالنسبة للدائنين طالبي التمويل، ويعتبر عائداً بالنسبة للمولين أصحاب الفائض المالي عارضياً (الأموال).

أن تعلن دولة حالة الإفلاس وعدم القدرة على السداد، ويسمى الأصل الممثل لهذا النوع من التمويل بأذونات الخزنة^(١).

نفترض أنه يوجد في السوق نوعان من المشاريع: مشاريع من فئة (١) نطلق عليها صفة «عالية الجودة»، ومشاريع من فئة (٢) «متدنية الجودة». بالطبع نقصد بالجودة هنا درجة المخاطرة؛ أي احتمال تحقيق الخسارة المالية، ويمكن كذلك أن نشير بها إلى عدم استقرار العائد وتذبذبه. والمشاريع (أو الأصول) التي لها أقل فرصة في تحقيق الخسارة صنفناها إلى: (١)، والتي لها فرصة أكبر في تحقيق خسارة صنفناها إلى: (٢)، ودرجة الخطر للمشروع من فئة (١) نرمز له بـ σ_1 ودرجة الخطر من فئة (٢) نرمز له بـ σ_2 ($\sigma_1 > \sigma_2$). هذه الفرضية تهدف إلى تحديد فهم معين للمخاطر والمتمثل في عدم استقرار العائد المتوقع. فمثلاً المشروع من الصنف (١) يضمن لصاحبه ٥٠ ريالاً عائد الشهر الأول، و٥٠ الشهر الثاني، والمشروع من صنف (٢) يمكن أن يكون عائده ١٠ الشهر الأول و٩٠ الشهر الثاني. عندنا نفس متوسط العائد وهو ٥٠ لكل مشروع ولكن تعتبر مخاطر المشروع الثاني أعلى بسبب التذبذب وعدم استقرار العوائد^(٢).

نفترض في البداية أن كل الأطراف المشاركة في السوق تملك المعلومة حول العائد ودرجة المخاطر المرتبطة بكل مشروع (فرضية تماثل المعلومات)، فإن السوق سيحدد تكلفة التمويل حسب درجة الخطر المرتبطة بكل أصل أو مشروع. وبالتالي سيكون هيكل أسعار التمويل (أو التكلفة) كالتالي: ^(٣)

تكلفة التمويل (العائد) على المشاريع من صنف (١) مرتبطة بدرجة الخطر σ_1 وتساوي r_1 .

(١) إذن الخزنة أداة من أدوات الدين قصيرة الأجل تصدرها الحكومة لغرض الاقتراض، وهي تعد تعهداً من الحكومة بدفع مبلغ معين في تاريخ استحقاق الأذن، لذلك تأخذ صفة الورقة التجارية (السند الإذني) وهي تصدر بفترات استحقاق تتراوح بين ثلاثة أشهر وستة أشهر واثنى عشر شهراً.

(٢) أهم المؤشرات الإحصائية شيوعاً في قياس خطر الأصل هو الانحراف المعياري σ والذي يقيس التشتت حول القيمة المتوقعة للعائد (التشتت عن متوسط العائد). وكل ارتفاع في الانحراف المعياري دليل على ارتفاع الخطر. نفترض أن العائد المتوقع لأصول شركة (أ) هو ١٢٪ والانحراف المعياري ٥٪ والعائد المتوقع لأصول الشركة (ب) هو ٢٠٪ والانحراف المعياري ١٥٪. المستثمر الذي يخشى المغامرة يفضل الاستثمار في أصول الشركة (أ) لأن عوائدها أقل تذبذباً وأكثر استقراراً.

(3) Shekari, M. D. S., & Jamshidinavid, B. (2017). Study of information symmetry effect on price synchronism in

Tehran Stock Exchange. International Journal of Economics and Financial Issues, 7(4), 343-346.

تكلفة التمويل (العائد) على المشاريع من صنف (٢) مرتبطة بدرجة الخطر σ_2 وتساوي r_2 .

أصحاب الفائض المالي يريدون تفادي الخطر، وبالتالي فإن السعر (أو العائد) الذي يطلبونه لتمويل المشاريع يتزايد بزيادة الخطر؛ لأن هؤلاء المستثمرين يحمون أنفسهم ضد هذا الخطر. ويطلبون سعراً (أو معدل عائد) مرتفع لأجل التعويض مقابل تحمّل مخاطر أكبر. وبالتالي توجد علاقة موجبة بين درجة الخطر وتكلفة التمويل؛ $r_2 > r_1$ لأن $\sigma_2 > \sigma_1$.

في مثل هذه السوق الذي يوجد فيها المعلومة يتم تخصيص الأمثل للموارد، حيث يتحصل كل صاحب مشروع على تمويل بكلفة حقيقية تعكس درجة خطر مشروعه، ويتحصل كل صاحب أموال على عائد يعكس درجة الخطر التي يرغب فيها.

هذه الفرضية غير موجودة على أرض الواقع والذي يسوده التباين وعدم التوازن في امتلاك المعلومة.

في غياب المعلومة حول درجة المخاطر المرتبطة بكل مشروع فإن السوق سيحدد تكلفة التمويل حسب درجة مخاطرة متوسطة، ويعود السبب في ذلك إلى عدم قدرة السوق على التفريق بين المشاريع كل حسب درجة مخاطره وإسناد حسب ذلك تكلفة أو سعر الفائدة على الأموال التي تقرض لكل مشروع. فغياب المعلومة حول درجة المخاطرة يجعل السوق يسند درجة مخاطرة متوسطة وبالتالي سنتحصل في النهاية على متوسط العائد أو متوسط تكلفة التمويل. (المشروعات الأكثر مخاطرة تموّل بنفس التكلفة على المشروعات التي تتصف بالأمان من حيث القدرة على تسديد ديونها).

في هذه الحالة متوسط درجة الخطر تساوي $\sigma_1 < \bar{\sigma} < \sigma_2$.

السوق سيحدد تكلفة التمويل حسب متوسط درجة الخطر. وبالتالي سيكون سعر التمويل موحد لكل المشاريع مهما كان صنفها: $\bar{A}$. هذا السعر مرتبط بمتوسط درجة الخطر وليس بالخطر الحقيقي نظراً لتباين المعلومة.

بالطبع هذا سيؤدي إلى النتائج التالية:

$$\sigma_1 < \bar{\sigma} < \sigma_2$$

$$r_1 < \bar{r} < r_2$$

إذا كانت المعلومة حول درجة المخاطرة متوفرة في السوق دون أي تكاليف فإن نسبة تكلفة التمويل على المشروع الأكثر أماناً (أو ذات جدارة ائتمانية عالية) سيكون مثلاً ٥ % أما نسبة التكلفة على المشروع الأكثر مخاطرة (مخاطرة عالية) سيكون بالطبع أكثر (١٠ %). وفي غياب المعلومة حول درجة المخاطرة فإن التسعير سيكون حسب متوسط الخطر أو الخطر المتعارف عليه (جدارة ائتمانية متوسطة)، وبالتالي ستكون تكلفة الدين $(5\% + 10\%) / 2 = 7.5\%$ وهو متوسط العائد على التمويل.

في هذه الحالة يغادر أصحاب المشاريع الأكثر أماناً السوق؛ لأنهم يعرفون جيداً أن $(5\% < 7.5\%)$ مشاريعهم تستحق تكلفة تمويل أقل من ذلك $(r_1 < \bar{r})$ ، ويبقى في السوق أصحاب المشاريع ذات درجة مخاطرة أعلى الذين يعرفون جيداً أن التكلفة الحقيقية لتمويل مشاريعهم أعلى من ذلك $(r_2 > \bar{r})$ $(10\% > 7.5\%)$ ، وهم يريدون إخفاء هذه المعلومة للحصول على أكثر ربح، وهذا ما يُعبر عنه بمشكلة الاختيار السلبي أو العكسي.^(١)

وبالتالي فإن الناس في البداية ينخدعون بالقوائم المالية المقدمة إليهم وبدراسات الجدوى المضللة، ويقومون بتمويل هذا النوع من المشاريع، ثم يكتشفون بعد ذلك أن أصحابها غير قادرين على سداد ديونهم (عدم الوفاء بالدين) وعندئذ يُقررون عدم العودة إلى السوق المالي. وأيضاً فرار الممولين من هذه السوق بالرغم من أن لديهم في البداية الرغبة في استثمار أموالهم يعني اندثاره. والسبب في ذلك يرجع إلى أن المؤشرات التي أرسلها السوق (ومن أهمها تكلفة التمويل) إلى المتعاملين غير دقيقة، وبالتالي فهو غير قادر للنهوض بوظيفته على الوجه المطلوب والمتمثلة في التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية عبر تمويل المشاريع بتكلفة تعكس الدرجة الحقيقية للمخاطر.

(1) Ravi, R., & Hong, Y. (2015). Information asymmetry around S&P 500 index changes. Review of Accounting and Finance, 14(2), 106-127. <https://doi.org/10.1108/RAF-04-2014-0046>.

هذا التحليل ينطبق تماماً على التمويل بالمضاربة، فرب المال الذي يرغب في تمويل المشاريع لا يمكن له التمييز بين المشاريع الجيدة (الربح المتوقع مرتفع مع درجة خطر ضعيفة) والمشاريع الرديئة (الربح المتوقع ضعيف مع درجة خطر كبيرة). بالطبع رب المال يبحث عن أكثر عائد على أمواله وهذا العائد مرتبط بنسبته من الربح، كلما كان الربح المتوقع مرتفعاً وبدرجة خطر ضعيفة يقبل بنسبة ربح أقل من المشروع الذي يكون فيه الربح المتوقع ضعيفاً مع درجة خطر كبيرة. والمثال على ذلك: نفترض وجود مشروع من صنف (١): الربح المتوقع ١٠٠ ومشروع من صنف (٢): الربح المتوقع ٢٠، ونفترض أن نسبة الربح التي تعود لرب المال الذي مؤل المشروع من الصنف الأول ٣٠% (العائد الراجع لرب المال = ٣٠ وللضارب = ٧٠)، نفترض أن نسبة الربح التي تعود لرب المال الذي مؤل المشروع من الصنف الثاني ٧٠% (العائد الراجع لرب المال = ١٤ وللضارب = ٦). إذا كانت نسبة الربح التي تعود لرب المال هي المتوسط $(70\% + 30\%) / 2 = 50\%$ ماذا يحدث في هذه الحالة؟

إن المضارب من صنف (١) يرفض إبرام عقد المضاربة؛ لأنه يعرف جيداً أن مشروعه جيد ويتوقع منه الربح الكثير، وبالتالي يريد أن يأخذ أكثر نسبة ربح ممكنة (٧٠% له و٣٠% لرب المال) ولا يقبل بتقاسم الأرباح (٥٠%، ٥٠%). المضارب من صنف (٢) يقبل إبرام عقد مضاربة؛ لأنه يعرف جيداً أن مشروعه فيه خطر كبير ويتوقع منه الربح القليل إن لم تكن خسارة، وبالتالي يقبل بتقاسم الأرباح مع رب المال. هذا الأخير سيجد نفسه فقط مع مضاربين من صنف ٢ وهو ليس بالغبي ليعض ماله في مشاريع تتصف بدرجة كبيرة من الخطر. ومبلغ (١٠) من الأرباح التي يُوعدها بها (٥٠% من ٢٠) غير مضمونة وبالتالي يفضل الخروج من السوق.

إذن النتيجة النهائية تتمثل في أن سوق التمويل بصيغة المضاربة المباشرة بين رب المال والمضارب غير موجودة إلا في مجتمع صغير (مثلاً القبيلة) يُوجد فيه تماثل المعلومة، ويُعرف أصحابه بالأمانة.

نستنتج مما سبق أن التباين في المعلومة يزيد من احتمال تمويل المشاريع التي تتصف بدرجة عالية من الخطر. ولهذا يُفضل أصحاب الأموال الامتناع عن التمويل بالرغم من وجود مشاريع في السوق أكثر أماناً (أرباح عالية مع درجة مخاطرة ضعيفة).

٢/٢ المخاطر الأخلاقية:

تُعتبر المخاطر الأخلاقية moral hazard من أهم المشاكل التي تنتج عن التباين في المعلومة، والفرق بينها وبين الاختيار السلبي أن الاختيار السلبي يحدث قبل التعاقد ex-ante، أما الخطر الأخلاقي فيحدث عادة بعد الموافقة على عملية التمويل وتوقيع العقد بين الممولين وأصحاب المشاريع (ex-post)^(١). هذا الخطر الأخلاقي ينقسم إلى قسمين:^(٢)

-الأفعال أو التصرفات التي يقوم بها صاحب المشروع أثناء إنجاز مشروعه وهي خفية عن صاحب المال، ولا يستطيع هذا الأخير أن يعرف ما إذا كانت هذه التصرفات هي أفضل لتحقيق مصالحهم - hidden action - (مثلاً الجهد البدني والذهني الذي يبذل لإنجاح المشروع وتفاذي الخسارة. الجهد المبذول لدفع المخاطر. توظيف المال في المشروع المتفق عليه وليس في أشياء أخرى).

-نتائج الاستثمار (العائد) وهي خفية عن صاحب المال، ولا يستطيع هذا الأخير التحقق من صحتها، وتُعتبر من العناصر الأساسية التي على أساسها قبل هذا الأخير التعاقد ex-post hidden information. فصاحب المشروع يمكن أن يُفصح عن نتائج مغايرة للواقع لتعظيم منفعته.

هذا الخطر الأخلاقي يظهر في كل أشكال المؤسسات التي يقع فيها الفصل بين الإدارة والملكية؛ لأن صاحب المال هو شخص يقدم المال فقط وهو خارج إطار المنظومة التي ستقوم بتنفيذ المشروع. إنه أمام صندوق أسود (المشروع) ولا يعرف ماذا يحدث بداخله hidden action وفي الآخر ستخرج من هذا الصندوق نتيجة الاستثمار. التي على أساسها سيحصل صاحب المال على عائد hidden information.

وسنتناول في ما يلي المخاطر الأخلاقية المرتبطة بأهم عقود التمويل في المصارف التقليدية (عقد الدَّين) وفي المصارف الإسلامية (عقد المضاربة).

(١) بما أن هذا الخطر يقع بعد توقيع العقد فهو بمثابة خيانة للتعهدات والمواثيق التي صادق عليها كل الأطراف. ولذلك استعملت فيها كلمة أخلاقي.

(2) Sameera K.P.H(2020) . Moral Hazard: A Hidden-Information Agency Perspective . International Journal of Novel Research in Marketing Management and Economics Vol. 7, Issue 1, pp: (23-26), Month: January - April 2020, Available at: www.noveltyjournals.com.

١/٢/٢ المخاطر الأخلاقية في عقد الدَّين: الأفعال الخفية:

يلزم عقد الدَّين المدين على دفع مبلغ محدد للدائن ويترك للمدين كل ما زاد عن ذلك. من مصلحة الدائن بعد قبول التمويل، أن يبذل المدين كل جهده في استخدام أمواله في مشاريع تضمن عائداً يمكن الدائن من تسديد ديونه والابتعاد عن القرارات التي فيها مخاطرة، ويمكن أن تؤدي إلى ضياع رأس المال (الإفلاس). من جهة أخرى من مصلحة صاحب المشروع تعظيم أرباحه وذلك باختيار مشاريع يكون العائد فيها كبيراً حتى ولو كانت درجة المخاطرة عالية؛ لأنه يُغامر بمال غيره وليس بماله هو. كذلك من مصلحة المدين الذي حصل على تمويل بتكلفة وشروط تتناسب مع مشروع ذي درجة مخاطرة منخفضة أن يوظف هذا المال في مشاريع أخرى أكثر مخاطرة، وتتطلب في الحقيقية تكلفة تمويل أعلى (لأن فيها مخاطرة أعلى).

الدائن أو المقرض ----- (العمل أو الفعل الخفي hidden action) ---- المدين (صاحب المشروع).

مثال: نفترض أن صاحب شركة تصنع منتوجاً معيناً منذ سنوات ولها حصتها في السوق وعائداتها مضمونة، وهو في حاجة إلى تمويل بقيمة ١٠ آلاف ريال لشراء آلات ومعدات للشركة ولا يملك منها إلا ١٠٠٠ ريال. ولتغطية هذا العجز اقترض ٩٠٠٠ آلاف ريال بنسبة فائدة ١٠%. بعد حصوله على هذه الأموال قرَّر استخدامها لأغراض أخرى غير التي اقترض من أجلها، وهذا ما عبرنا عنه بالأعمال الخفية والتي تتمثل مثلاً في استثمار هذه الأموال في الأبحاث العلمية التي من شأنها أن تختبر منتجاً جديداً تعزز مرتبة الشركة أمام منافسيها، ولكن هذا الاستثمار الذي يدوم لسنوات يمكن أن لا يُفضي في الأخير إلى أي نتيجة. بالطبع هذا الاستثمار يمثل أكثر مخاطرة (احتمال عدم الوصول إلى نتيجة) ولكن إذا كتب له النجاح فإنه سيرجع بفائدة كبيرة جداً على صاحب الشركة؛ لأن مبيعاته في السوق ستتضاعف وكذلك أرباحه. سيحاول إذن استخدام ١٠ آلاف ريال لهذا الغرض. من جهة أخرى فإنه ليس من مصلحة الدائن استخدام أمواله في هذا النوع من الاستثمارات؛ لأنه لو لم يكتب لها النجاح فهو الذي سيتحمل كل عواقبها، ويمكن أن يخسر كل أمواله. وفي حالة النجاح فهو سيتحصل في الآخر

على فائدة؛ لأن نسبة الفائدة لا تتغير (١٠ ٪) والبقية ستعود كلها لصاحب الشركة. إذن إمكانية تحويل أموال الدَّيْن لاستعمالها في مشاريع أكثر مخاطرة، لا يُشجّع أصحاب المال على الإقراض. ^(١)

٢/٢/٢ المخاطر الأخلاقية في عقد المضاربة: الأفعال الخفية وإخفاء المعلومة؛

إن طبيعة عقد المضاربة تجعله معرضاً لخطر الأفعال الخفية من المضارب أثناء تنفيذ المشروع وكذلك لخطر إخفاء المعلومة حول النتيجة النهائية للمشروع.

خطر الأفعال الخفية hidden action: من مصلحة ربّ المال أن يكون المضارب أميناً متفانياً في عمله، ويبذل كل جهده في استخدام أمواله في مشاريع مربحة ولا تؤدي إلى ضياع رأس المال (مراوحة/إجارة...). من جهة أخرى من مصلحة المضارب أن يستخدم هذه الأموال في مشاريع أكثر مردودية ولكن أكثر مخاطرة؛ لأنه يُغامر بمال غيره وليس بماله هو.

مثال: نفترض أن صاحب مشروع يريد المتاجرة في سلعة معينة، وبحكم اشتغاله لسنوات في هذا الميدان اكتسب ثقة العملاء وهو في حاجة إلى تمويل بقيمة ١٠ آلاف ريال لشراء هذه السلعة وتمويل مشترياته طلب من شخص آخر تمويله على أساس المضاربة على أن يقع اقتسام الأرباح بالتساوي. بعد حصوله هذه الأموال قرّر استخدامها في مشروع آخر أكثر مخاطرة. المشروع الجديد يدرّ عليه أضعاف المشروع الأول ولكن احتمال الخسارة فيه أكبر بكثير من الأول، ونفترض أن المشروع الأول يتوقع أن تكون مجموع أرباحه ٥٠٠٠ بنسبة احتمال ٩٠ ٪ و بنسبة احتمال ١٠ ٪ وبالنسبة للمشروع الثاني يتوقع أن تكون مجموع أرباحه ٢٠٠٠٠ ريال بنسبة احتمال ١٠ ٪ و بنسبة احتمال ٩٠ ٪. المشروع الأول يعطي للمضارب إمكانية جني أرباح قدرها ٢٥٠٠ ريال بنسبة ٩٠ ٪ ويعطيه المشروع الثاني ١٠٠٠٠ ريال بنسبة احتمال ١٠ ٪ فقط. بالطبع هذا الاستثمار يمثل أكثر مخاطرة (احتمال خسارة جهده بنسبة ٩٠ ٪) ولكن إذا كتب له النجاح فإنه سيرجع بفائدة كبيرة جداً عليه (١٠٠٠٠ ريال). سيحاول إذن استخدام أموال المضاربة في هذا المشروع الثاني.

(1) Caillaud, B., & Hermalin, B. E. (2000). Hidden-information agency. Unpublished manuscript. Retrieved December 23, 2017 from <http://faculty.haas.berkeley.edu/hermalin/mechread.pdf>

من ناحية أخرى يُفضّل ربّ المال ربحاً بسيطاً لكن احتمال الحصول عليه شبه مضمون خير من ربح وفير واحتمال الحصول عليه ضئيل. إذن إمكانية تحويل أموال المضاربة لاستعمالها في مشاريع أكثر مخاطرة (الفعل أو العمل الخفي)، لا يُشجّع أرباب المال على الدخول في هذه الشراكة.

رب المال----- (العمل أو الفعل الخفي hidden action) ---- المضارب (صاحب المشروع).

إخفاء المعلومة ex post hidden information: من ناحية أخرى بعد تسليم المال للمضارب من مصلحة ربّ المال أن يُفصح هذا الأخير عن مقدار الربح الحقيقي؛ لأن أجر رأس المال مرتبط بمقدار هذا الربح. من ناحية أخرى فالمضارب في الميدان وبالتالي له معلومات حول نتائج المشروع أكثر من ربّ المال ومن مصلحته أن لا يُفصح عن مقدار الربح الحقيقي والاستئثار به لنفسه ويدّعي الخسارة؛ لأسباب خارجة عن نطاقه، أو الإفصاح عن نسبة من الربح أدنى مما تحقق في الواقع. (التلاعب وتغيير الحسابات). فمثلاً: إذا اتفق ربّ المال والمضارب على توزيع الربح بالتساوي (٥٠ ٪ - ٥٠ ٪) وإذا تحصل المشروع على ربح ب ١٠٠٠ فلكل واحد منهما ٥٠٠. ولكن المضارب يمكن أن يخفي معلومة النتيجة النهائية عن ربّ المال والتلاعب في الحسابات المالية للمشروع لإظهار ربح أدنى مثلاً (٦٠٠). في هذه الحالة سيقسم هذا المبلغ مع ربّ المال (٣٠٠ لكل واحد) ويستأثر هو بالباقي (٤٠٠). وبالتالي فإنه تحصل في الآخر على ٤٠٠ + ٣٠٠ = ٧٠٠. الزيادة التي أخذها المضارب بالباطل هي من نصيب ربّ المال، وهذا ما نسميه بالخطر الأخلاقي ويتمثل هنا في أكل أموال الناس (رب المال) بالباطل عن طريق إخفاء المعلومة.

رب المال --- (إخفاء المعلومة ex post hidden information) ---- المضارب (صاحب المشروع).

يمكن لربّ المال أن يتنبأ بهذا السلوك للمضارب وبالتالي يرفض في الدخول معه في علاقة تعاقدية.

نستنتج من كل ما سبق أنه نظراً للآثار السلبية للمخاطرة الأخلاقية فإن أصحاب المال يفضلون الامتناع عن التمويل والمحافظة على رؤوس أموالهم خير من ضياعها.

٢. أساليب التخفيف من الاختيار السلبي في سوق تمويل المشاريع:

تُوجد العديد من الأساليب التي يعتمد عليها الممولون وأصحاب المشاريع للتمييز بين المشاريع الجيدة والرديئة وللحد من فجوة المعلومات التي توجد بينها والتي تحول دون دخولها في علاقة تبادل. من أهمها مشاركة صاحب المشروع في التمويل (التمويل الذاتي)، طلب ضمانات ورهونات والاستعانة بمؤسسات تقييم المخاطر.

- مؤشر التمويل الذاتي: إن مشاركة المدين في تمويل مشروعه (التمويل الذاتي) من شأنه أن يرسل إشارة إلى السوق حول درجة المخاطر المحيطة بالمشروع وبالعوائد المتوقعة. فأصحاب المشاريع التي هي ذات جدوى اقتصادية سيُساهمون في التمويل اللازم لنيل ثقة الممولين؛ لأنهم يعرفون جيداً أن مشاريعهم قادرة على الحصول على تدفقات نقدية مستقبلية تكفي للوفاء بالتزاماتهم وتحقيق أرباح. هؤلاء الأفراد يُفضلون المساهمة في تمويل مشروعاتهم والحصول على تكلفة تمويل حقيقية (٥% حسب المثال السابق) خير من عدم إرسال أي إشارات للسوق والحصول على تمويل بسعر تكلفة أعلى (٧,٥%). أما الآخرون الذي لهم مشاريع ذات مردودية ضعيفة وغير مؤكدة بدرجة كبيرة فإنهم لن يُقدّموا التمويل الذاتي المطلوب؛ لأنهم يخشون خسارة رؤوس أموالهم.

إذن يُعتبر التمويل الذاتي وسيلة لتفادي مشكلة الاختيار السلبي لأنه يمكن من التمييز بين المشاريع الجيدة عن المشاريع الرديئة، ويُعتبر إشارة ذات مصداقية تعكس الدرجة الحقيقية للخطر، ولا يمكن «تقليده» من طرف أصحاب المشاريع التي تتسم بدرجة كبيرة من المخاطرة وبعائد ضعيف (المشاريع الرديئة). وفي هذه الحالة يتم تمويل المشاريع بتكلفة تعكس درجة المخاطرة لكل مشروع^(١).

تكمن أهمية التمويل الذاتي في مستوى التكلفة التي يتوجب على المدين دفعها، فكلما ارتفعت نسبة التمويل الذاتي كلما انخفض مستوى تكلفة الدين، وكلما انخفضت هذه النسبة كلما زادت تكلفة الدين التي يُطلب دفعها من قبل صاحب المشروع.

(١) في هذه الحالة المشاريع من صنف ١ تمول بتكلفة قدرها ٢١% والمشاريع من صنف ٢ تمول ب ٢٢%.

بعد دراسة المشاكل التي تنتج عن التباين في المعلومة وأثارها السلبية على سوق تمويل المشروعات، سنتناول أساليب حل هذه المشاكل والحد من أثارها.

ثانياً: أساليب مواجهة الاختيار السلبي للمشروعات

يتمثل الحل في تحفيز أصحاب المشاريع على الإفصاح عن المعلومات الصحيحة؛ وذلك لخلق توازن المعلومة أو المعرفة بخصائص المشاريع بين كل الأطراف (تفادي فجوة المعلومات).

العودة إلى نموذج ايكركوف وسوق السيارات المستعملة:

إن التخفيض من احتمالات الاختيار السلبي يتطلب إيجاد حلول من شأنها أن تحفز البائعين على الإفصاح عن المعلومات الصحيحة. من ذلك مثلاً:

- يمكن للمشتريين توكيل باجر ميكانيكي صاحب خبرة ومعرفة في ميدان ميكانيك السيارات وذلك للقيام بالفحوص اللازمة وتزويدهم بالمعلومات الصحيحة حول حالتها. وهذه المعلومة حول جودة السيارة تمكن المشتريين من إسناد الثمن الحقيقي للسلعة.

- إنشاء شركات لبيع السيارات المستعملة: هذه الشركات تلعب دور الوسيط بين البائع والمشتري وأصحابها بتصفون بالمهنية والخبرة العالية في ميدان ميكانيكا السيارات. ويبيعون السيارات الجيدة بضمان لمدة معينة (مثلاً ٦ أشهر) أو ضمان عدد معين من الكيلومترات (مثلاً ١٠ آلاف كيلومتر)؛ لأنهم يعرفون أنها ستنال رضا المشتري ولن تعود اليهم. فهم لا يضمنون السيارات الرديئة لأنها ستعود اليهم مرة أخرى مما يعني أن فرصة تحقيق ربح عن طريق إخفاء المعلومات لن يتحقق، هذا إلى جانب خسارة سمعتهم في السوق. إذن وجود مؤسسة لها القدرة على الوصول إلى المعلومة الصحيحة حول جودة السلعة وبالتالي التفريق بين السلع حسب جودتها أمر مفيد لكل الأطراف (البائع والمشتري). بالطبع هذا الاستثمار في المعلومة من أصحاب هذه الشركات حول جودة السيارات مكّنهم من جني أرباح هذا الاستثمار والمتمثل في الفرق بين سعر شراء السيارة وسعر بيعها.

مؤكدة بدرجة كبيرة فإنهم لن يتقدموا بطلب لهذه المؤسسات؛ لأنهم يخشون درجة تصنيف منخفضة (مخاطرة عالية) وبالتالي سيحصلون على تمويل بتكلفة تعكس هذه الدرجة من التصنيف. بالطبع نجاح هذه الطريقة مرتبط بمصادقية مؤسسات جمع المعلومات؛ لأنه يوجد تضارب مصالح بينها وبين مصدري الديون الذين هم في نفس الوقت عملاؤها الذين يدفعون لها المال مقابل تصنيف درجة مخاطرة ديونهم^(١).

- بالطبع هذه الوكالات تضع شروطاً لقبول التصنيف الائتماني للشركات؛
- الاحتفاظ بسجلات محاسبية وممارسة قواعد محاسبية توافق المعايير المحاسبية المتعارف عليها.
- وبصورة دورية يتم الإفصاح أو النشر للبيانات المالية المعتمدة من قبل محاسبين قانونيين.
- الاحتفاظ بمستوى معين من السيولة وذلك لضمان حالة عدم الوفاء بالالتزامات وضمان عدم الغش المالي.

بالطبع هذه الشروط وغيرها لا يمثل عبئاً على الشركات ذات الحجم الكبير والسمعة الجيدة، ولكن من الصعب جداً استيفاؤها من قبل الشركات الصغيرة والمتوسطة والأفراد الذين لا يملكون سجلات محاسبية دقيقة ومتوافقة مع المعايير المحاسبية. فبالنسبة لهؤلاء تُعتبر آليات السوق في الحصول على المعلومات غير مجدية ويجب البحث لهم عن طرق أخرى لتحفيزهم على الإفصاح عن المعلومة وتمكينهم من تمويل مشاريعهم. وتُعتبر المصارف المؤسسات الأجدد للقيام بهذا الدور.

يمكن للمصارف اختيار المشاريع بطريقة أقل تكلفة من الأسواق المالية؛

(١) قبل السبعينيات من القرن الماضي كان المستثمرون (مشترو السندات) هم من يقومون بدفع المال لوكالات التصنيف مقابل حصولهم على التقارير المتعلقة بالتصنيفات إلا أن انتشار ماكينات النسخ في السبعينات أدى إلى انخفاض عوائد هذه الوكالات، وذلك أن تقريراً واحداً يتم شراؤه يمكن نسخه مئات المرات وتوزيعه على الراغبين بدلاً من القيام بشراء تقرير خاص لكل مهتم، وأدى ذلك لقيام وكالات التصنيف بتغيير نموذج عملها بحيث تحصل على أجرها من مصدري السندات أنفسهم وليس من المستثمرين كما كان الحال عليه سابقاً المصدر. موقع أرقام: <http://gulf.argaam.com>

- طلب ضمانات ورهونات من أصحاب المشاريع من شأنه أن يحد من الاختيار السلبي. فأصحاب المشاريع التي هي ذات جدوى اقتصادية يقدمون الضمانات والرهونات اللازمة للحصول على التمويل؛ لأنهم يعرفون جيداً أن مشاريعهم قادرة على الحصول على إيرادات تكفي للوفاء بالتزاماتهم وتحقيق أرباح. أما الآخرون الذي لهم مشاريع ذات مردودية ضعيفة وغير مؤكدة بدرجة كبيرة فإنهم لن يقدموا الضمانات والرهونات الكافية؛ لأنهم يخشون خسارتها في حالة عدم السداد.

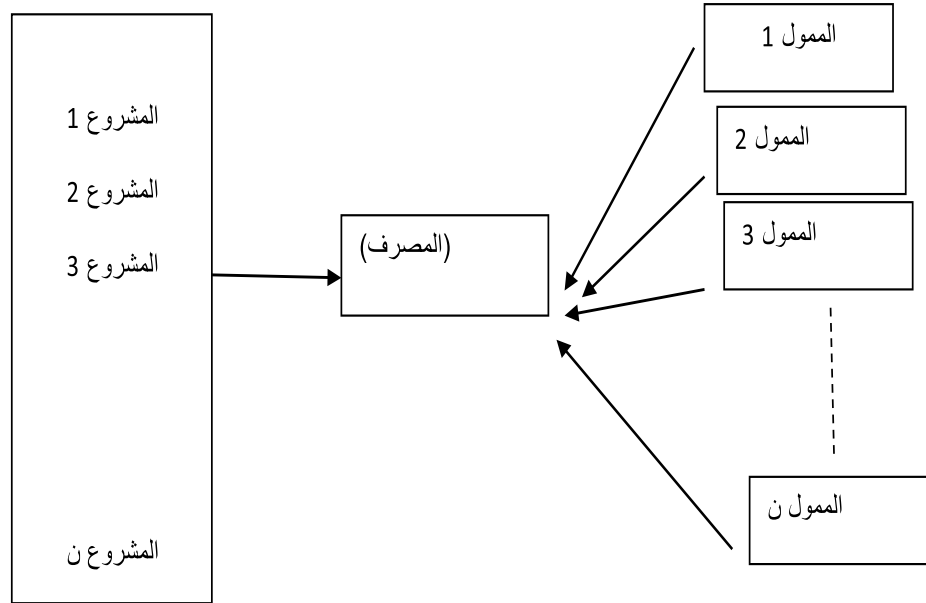
- اللجوء إلى مؤسسات جمع المعلومات وتقييم المخاطر (وكالات التصنيف الائتماني)؛

يمكن لصاحب المشروع الذي يرغب في الحصول على تمويل عبر السوق المالي توكيل مؤسسة بأجر، وظيفتها جمع المعلومات حول جدوى مشروعه ودرجة المخاطر التي يتصف بها وتزويد السوق بها^(١). وهذه المعلومات حول درجة المخاطرة والجدارة الائتمانية تمكن المستثمرين الماليين أصحاب الفوائض من تحديد التكلفة الحقيقية للحصول على التمويل. بالطبع تُعتبر قدرة صاحب المشروع على تحمل تكاليف الدين أهم مؤشر للجدارة الائتمانية التي تُبنى عليها التصنيفات من قبل هذه المؤسسات. فأصحاب المشاريع التي هي ذات جدوى اقتصادية سيطلبون من هذه المؤسسات تقييم المخاطر المتعلقة بمشاريعهم وتحمل تكاليف هذه الخدمة؛ لأنهم يعرفون جيداً أن مشاريعهم قادرة على الحصول على تدفقات نقدية مستقبلية تكفي للوفاء بالتزاماتهم وتحقيق أرباح (الحصول على درجة عالية)^(٢). أما الآخرون الذين لهم مشاريع ذات مردودية ضعيفة وغير

(١) هذه المؤسسات معروفة باسم وكالات التصنيف الائتماني، وتقوم بشكل عام بتقييم المخاطر المتعلقة بإصدارات الدين سواء للشركات أو الحكومات. وتعد قدرة المصدر على الوفاء بتسديد فوائد الدين والأقساط المترتبة عليه أهم مؤشر للجدارة الائتمانية التي تُبنى عليها التصنيفات من قبل هذه الوكالات. يوجد العديد من وكالات التصنيف الائتماني حول العالم إلا أن هناك ثلاث شركات بالتحديد يُطلق عليها الشركات الثلاث الكبرى وهي: «ستاندرد آند بورن» و«موديز» و«فيتش»، وكلها شركات أمريكية المنشأ. وتُستعمل وكالات التصنيف رموزاً لوصف الجدارة الائتمانية تبدأ من AAA كأعلى تصنيف ائتماني (الأكثر أماناً) نزولاً للتصنيفات الأقل جدارة عبر الحروف AA وA وBBB وهكذا. وتكمن أهمية الحصول على تصنيف ائتماني أعلى في مستوى الفائدة التي يتوجب على مصدر الديون دفعها، فكلما ارتفع التصنيف الائتماني كلما انخفض مستوى الفائدة، وكلما انخفض التصنيف الائتماني كلما زاد سعر الفائدة التي يتطلب دفعها من قبل الجهة المصدرة.

(٢) هؤلاء الأفراد يفضلون تصنيف مشاريعهم من طرف خبراء ثقة والحصول على تكلفة تمويل (٥٪) حسب المثال السابق) تعكس درجة المخاطرة الحقيقية (جدارة ائتمانية عالية) خير من عدم إرسال أي معلومات والحصول على تمويل بسعر تكلفة أعلى يتناسب مع جدارة ائتمانية متوسطة (٧,٥٪).

الشكل رقم (١) طريقة التمويل في المصرف التقليدي



بالنسبة للمصرف الإسلامي فهو يقوم بجمع المعلومات بقصد تقييم المخاطر المرتبطة بالمشروع. وهذا الاستثمار في جمع المعلومات سيُخفّض من مخاطر الاختيار السلبي التي يتعرّض لها أرباب المال وسيُدرّ على المصرف منافع؛ لأنه يستطيع بهذا الاستثمار في المعلومة نيل ثقتهم والتعاقد معهم في إدارة أموالهم. فهذه المعلومات شأنها شأن الشهادة الجامعية والسير الذاتية لدى طالب الشغل فهي إشارة إلى الحد الأدنى من الكفاءة التي لديه ومن خبرته في مجال عمله؛ وذلك ليفوز بثقة المشغل وبأجر مرتفع. كذلك المصرف المضارب يجب أن يُثبت لأرباب المال معرفته وخبرته في دراسة جدوى المشاريع وتقييم المخاطر الاستثمارية، وهذا من شأنه أن يُعزّز موقعه في التفاوض معهم على نصيب أعلى من الربح. فهو لا يُقدّم لهم تمويل مشروع يتّصف بالمخاطرة العالية والربح القليل؛ لأنه يعرف جيداً أن أرباب المال سيكتشفون ذلك لاحقاً عند ظهور نتيجة المشروع؛ مما يؤدي إلى خسارة سمعته في السوق. إن انتفاع المصرف الإسلامي بالمعلومة عن طريق استغلالها في جمع أموال أرباب المال وتوظيفها في مشاريع تدرّ عليه نصيباً عالياً من الربح يحفّزه على مواصلة الاستثمار في الحصول عليها.

تلعب المصارف نفس الدور الذي تلعبه شركات بيع السيارات المستعملة والذي قمنا بتحليله سابقاً. فكلّهما يقومان بالتخفيف من الاختيار السلبي وبالتوسّط بين طرفين بقصد التقريب بينهما. فالمصرف، كوسيط مالي أصبح خبيراً في إنتاج المعلومات حول الشركات والمشاريع الاستثمارية. فهو يتحصّل على القوائم المالية للشركات ويقوم بتحليل ما فيها من بيانات بقصد الحصول على معلومات يمكن استغلالها لمعرفة جدوى المشاريع وقياس درجة خطورتها وبالتالي تصنيفها حسب جدارتها الائتمانية. وبالنسبة للأفراد يقوم بجمع بيانات حول الدخل وبما يملكه الفرد من ثروة ومجموع إنفاقه؛ وذلك لتحديد قدرته على الوفاء بالتزاماته. في هذا الإطار يُشبه عمل المصرف ما تقوم به شركات بيع السيارات المستعملة من فحص لهذه السيارات بقصد معرفة عيوبها ومزاياها، ويُشبه كذلك دور وكالات التصنيف الائتماني من تقييم للمخاطر المتعلقة بإصدارات الدّين أو الأسهم. بالطبع عملية إنتاج المعلومة مكلفة للمصرف؛ لأنه يُوظّف من أجلها كوادرو وموظفين وإمكانات لوجستية كالحواسيب والبرمجيات لتحليل المعلومات. هذا الاستثمار في المعلومة يُدرّ على المصرف منافع؛ لأنه يستطيع بفضلها التمييز بين المشاريع الجيدة والمشاريع الرديئة، وبالتالي تكوين مجموعة أصول أو مشاريع (محفظة استثمارية) ذات درجة مخاطر منخفضة. هذا العمل تقوم به كل المصارف تقليدية كانت أو إسلامية.

بالنسبة للمصرف التقليدي، فهذا الاستثمار في المعلومة يمكنه من كسب ثقة المدخرين الذين يقبلون إيداع أموالهم عنده بأقل تكلفة ممكنة؛ نظراً لانخفاض درجة الخطر المرتبط بالمحفظة، ثم يقوم المصرف التقليدي بعد ذلك بتمويل أصحاب المشاريع الذين اختارهم بسعر فائدة أعلى. (انظر: الشكل رقم ١). وهذا الفارق بين سعر الفائدة على القرض وسعر الفائدة على الودائع هو بمثابة الربح المتأتّي من استثمار المصرف في جمع المعلومات. إذن انتفاع المصرف بالمعلومة عن طريق استغلالها في جمع المدخرات بنسبة فائدة معينة وتوظيفها بنسبة فائدة أعلى يحفّزه على الاستثمار في الحصول عليها.

الشركة ووضع يده على كل ما يملك من أصول لبيعها في السوق (يسمى بتصفية الأصول)؛ لأن صاحبها لم يوف بالتزاماته ودفع ما عليه من أقساط الدين. إذن هذا العقاب المرتبط بعقد الدين يحفز المدين على عدم الغش والإفصاح عن النتيجة الحقيقية للمشروع^(١).

-التمويل الذاتي: نعود إلى المثال السابق على عقد الدين ونفترض أن تكلفة المشروع ١٠٠ ألف ريال عوضاً عن ١٠ آلاف. ونفترض أن صاحب المشروع ساهم بـ ٩١٠٠٠ ريال وصاحب المال بـ ٩٠٠٠. إذا كان الاستثمار في الأبحاث العلمية لاختراع منتج جديد (المشروع البديل) فيه مخاطرة كبيرة جداً فهو لن يقبل على إنجازه؛ لأنه سيخسر أمواله (٩١٠٠٠) إن لم تصل الأبحاث إلى أي نتيجة. إذن سيفكر قبل الدخول في هذا الاستثمار، وهناك احتمال كبير جداً أن يستخدم كل الأموال (١٠٠ ألف) في مشروعه الأول والمتمثل في شراء آلات ومعدات للشركة؛ لأن عائداته ضمن. إذن يمكن اعتبار التمويل الذاتي كآلية ومحفزاً جدوى للحد من المخاطر الأخلاقية. فكلما زادت نسبته في التمويل كلما حفز ذلك صاحب المشروع على اتباع سلوك يتطابق مع مصالح الدائن. في هذه الحالة يمكن للدائن الحصول على تمويل لشاريعه بكل يسر؛ لأن مسألة الخطر الأخلاقي تم الحد منها. والعكس صحيح، كلما كانت نسبة التمويل الذاتي ضعيفة كلما زاد احتمال وقوع الخطر الأخلاقي وبالتالي من الصعب جداً للشركة الحصول على تمويل.

- إدراج بنود ضمن عقود الدين للحماية من الخطر الأخلاقي: لحماية نفسه من الأفعال الخفية للمدينين يمكن للدائنين وضع العديد من البنود في عقد الدين تهدف إلى حمايتهم. عند عدم احترام هذه البنود من طرف المدين فإنه يحق للدائن طلب السداد قبل آجال الاستحقاق وإيقاف كل المعاملات المالية مع العميل. ومن بين هذه البنود:

-التنصيص على استعمال أموال الدين في مجالات معينة مثل شراء آلات ومعدات ومواد أولية ضرورية للإنتاج وعدم استعمالها في مجالات أخرى إلا بعد الحصول على موافقة الدائنين.

(١) وهذا ما يسمى بتصفية الشركة، ويقصد بها مجموعة العمليات التي تهدف إلى إنهاء أعمال الشركة وتسوية كافة حقوقها وديونها. وفي بعض التشريعات الخاصة بحالات الإفلاس فإن صاحب المشروع أو الشركة يمكن أن يتعرض للعقاب البدني (السجن) إن كانت الأصول التي بحوزته لا تكفي لسداد الدين.

ثالثاً: أساليب مواجهة المخاطر الأخلاقية للمشروعات^(١)

بيئنا سابقاً أن الخطر الأخلاقي هو نتيجة لتباين المعلومة، ويحدث بعد توقيع عقود التمويل عندما يقوم صاحب المشروع بالقيام بأعمال لا تصب في صالح صاحب المال، أو بإخفاء معلومات حول النتيجة النهائية للمشروع. فالخطر الأخلاقي له انعكاسات مهمة على سلوك أصحاب المال وعلى الشركات التي ترغب في تمويل مشاريعها عن طريق الدين أو بصيغة المضاربة. وهذا الخطر يصيب كل أنواع المؤسسات التي يوجد فيه فصل بين الملكية (المساهمين في رأس مال الشركة/ رب المال/ المقرض) والإدارة (المديرين/ المضارب/ المقترض).

مواجهة الخطر الأخلاقي في عقد الدين:

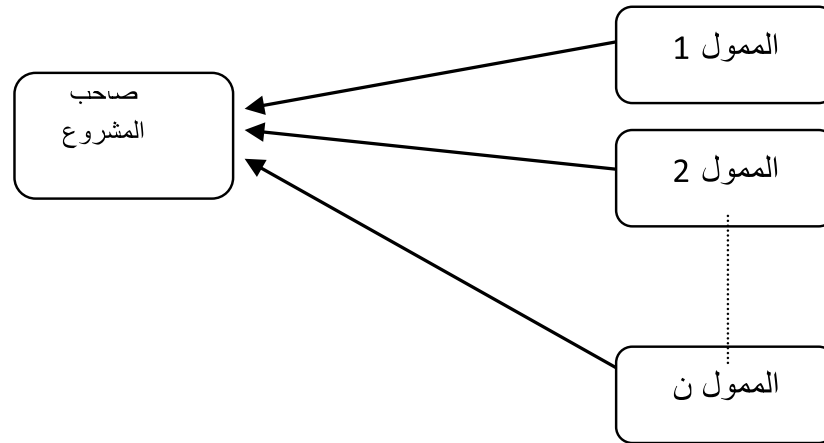
توجد العديد من الطرق لمواجهة الخطر الأخلاقي في عقد الدين ومن أهمها:^(٢)

-التهديد بتصفية الأصول عند الماطلة وعدم السداد: من خصائص عقد الدين أن الأساس الذي بُني عليه يحد بدرجة كبيرة من مشكلة الخطر الأخلاقي الذي مصدره إخفاء المعلومة، فالمدين ليس من مصلحته الغش في النتيجة النهائية للمشروع ويدعي الخسارة أو الإفصاح عن نتيجة متدنية؛ لأنه لو فعل ذلك لعرض نفسه للمعاقبة من قبل الدائن. لتوضيح ذلك نفترض أن صاحب المشروع اقترض ٩٠٠٠ ريال لتمويل مشروعه لمدة ١٠ سنوات بنسبة فائدة ٥٪. فكل سنة يكون مطالباً بتسديد ٩٠٠ ريال زيادة عن الفوائد على أموال الدين المتبقية في ذمته. في السنة الأولى مطالب بدفع ٩٠٠ + ٥٪ * ٩٠٠٠ = ١٣٥٠ ريالاً وبقي في ذمته ٩٠٠٠ - ٨١٠٠ = ٨١٠٠ ريال، في السنة الثانية سيدفع ٩٠٠ وفوائد بنسبة ٥٪ على ٨١٠٠. يعني ٩٠٠ + ٥٪ * ٨١٠٠ = ١٣٠٥..... نفترض أنه في السنة الأولى حقق نتيجة نهائية بـ ١٧٠٠ ريال دفع للدائن ١٣٥٠ وأخذ الباقي: ١٧٠٠ - ١٣٥٠ = ٣٥٠ ريالاً. في السنة الثانية حقق نتيجة ١٧٠٠ ولكن أفصح للدائن عن ١٠٠٠ وادعى تعرضه لصعوبات مالية. في هذه الحالة وحسب عقد الدين يحق للدائن إعلان إفلاس

(١) سنستعمل مصطلح متابعة أو مراقبة للتدليل على المراقبة بعد قبول التعاقد للتأكد من الالتزام بشروط العقد، وتعني بالإنجليزية ex post monitoring

(2) Risk, Guiding Principles of Risk Management for Institutions" (Other than Insurance Institutions), Offering only Islamic Financial Services, 2005, p 6 et 7.

(الشكل رقم (٢) المراقبة المباشرة من الدائنين لتنفيذ بنود عقد الدَّين)



هذه المراقبة المباشرة من طرف الدائنين تطرح مشكلتين رئيسيتين: تتمثل الأولى في السلوك الاتكالي للدائنين فكل واحد منهم لا يريد أن يتحمل تكاليف احترام المدين لبنود العقد، ويتربح أن يقوم بهذا العمل الآخرون. المدين يعرف أنه لن يجتمع كل الدائنين على مراقبته، وهذا يفسح له المجال لعدم احترام تعهده نحوهم. كذلك عندما لا يستطيع المدين تسديد ما عليه من ديون فالدائنون مطالبون بالتدقيق في النتائج النهائية للمشروع وتقييم أصوله؛ من أجل تصفيتها، ولكن قبل ذلك يجب رفع قضايا في المحاكم ضد المدين، وهذه الإجراءات القضائية مكلفة وتتطلب إثباتات عن عدم قدرة العميل على السداد الذي سيحاول تمديد هذه الفترة، وسيحاول بكل ما في وسعه بيع بعض أصول الشركة قبل أن يضع الدائنون عليها أيديهم. إذن الممولون الذي هم عادة من صغار المدخرين غير قادرين على هذه المتابعة القضائية على أحسن حال، وكل واحد منهم سيعتمد على الآخر، وهذا سيؤدي إلى انخفاض الأداء وسلب ثروتهم. حتى ولو سلمنا بحل مشكلة السلوك الاتكالي توجد مشكلة ثانية وتتمثل في تكرار تكلفة المراقبة نتيجة عدم التنسيق بين الممولين. فنفس العمل الذي يقوم به الدائن أو الممول الأول يقوم به الثاني... وهذا مما يرفع من مجموع التكاليف. (٥٠٠٠*١٠=٥٠٠٠٠). إذن يجب البحث عن صيغة تمكن الممولين من مراقبة المدينين بأقل تكلفة.

- إلزام المدين على الانخراط في تأمين ما عليه من دَين لدى شركات التأمين أو الحصول على ضمان من كفيل. فلو حصل له طارئ مثل الوفاة فشركة التأمين تتحمل سداد الدَّين ولو ماطل في السداد فإن الكفيل يتحمل مسؤولية السداد.

- إلزام المدين على الاحتفاظ بالرهونات وعدم بيعها (مثل العقارات والمباني والآلات والمعدات....).

- إلزام المدين وبصورة دورية على مدِّ الدائن ببيانات حول وضعيته المالية والسماح له بالقيام بالتدقيق في حساباته متى رأى الدائن ضرورة للقيام بذلك.

- إعلام الدائن بكل عمليات اقتراض جديدة؛ وذلك من أجل المحافظة على قدرته على تسديد ديونه.

- الوساطة المالية في عقد الدَّين:

لقد بيَّنا في الفقرة السابقة مزايا عقد الدَّين في حل مشكلة المخاطر الأخلاقية. في هذه الفقرة سنتطرق إلى دور الوسيط المالي في التخفيض من الخطر الأخلاقي عبر مراقبة أصحاب المشاريع. لهذا الغرض سنفترض أن المشروع الاستثماري. ليتم إنجازه يتطلب مشاركة العديد من الممولين. نفترض أن حاجة المشروع للمال تُقدَّر بـ ١٠٠ ألف ريال وعدد الممولين ١٠ (كل واحد يساهم بـ ١٠٠٠ ريال). سيوقع صاحب المشروع عقد دَين مع كل واحد من الممولين، ويلتزم بدفع مبلغ إلى كل واحد منهم قدره ١٠٠٠ ريال، واحترام كل البنود التي ذكرناها سابقاً والتي تهدف إلى حماية الدائنين من السلوك غير السوي للمدين. إذا لم يلتزم بذلك فمن حق كل دائن القيام بالإجراءات اللازمة لاسترداد أمواله وإيقاف التعامل معه. نفترض أن هذه الإجراءات تكلف كل مقرض ٥٠٠٠ ريال من الريالات (تكلفة مدقق حسابات ومحام لرفع قضايا للمحاكم....).

إذن يقوم المصرف التقليدي بجمع أموال المودعين (الدائنين) ثم يقوم بتمويل أصحاب المشاريع حسب عقد الدَّين، يقوم المصرف بعد ذلك بمهمة رقابية نيابة عن المودعين. المدين ملتزم بدفع مبلغ ١٠٠٠ ريال إلى كل دائن يستلم المصرف جزءاً منها كأجر على الرقابة ويُعطي الباقي للمودع. عندما يعجز المقترض عن السداد يقوم المصرف نيابة عن المودعين بالتدقيق في نتائج الشركة المتعثرة وتقييم أصولها ورفع قضايا ضد أصحابها ثم يقوم بتصفية موجوداتها؛ لاسترداد أموال موكلية ويأخذ أجراً على ذلك.

٢. مواجهة الخطر الأخلاقي في عقد المضاربة؛

- إدراج بنود ضمن عقود المضاربة للحماية من الخطر الأخلاقي: لحماية أنفسهم من الأفعال الخفية للمضارب يمكن لأرباب المال نصّ العديد من البنود في عقد المضاربة تهدف إلى حمايتهم (المضاربة المقيدة). عند عدم احترام هذه البنود من طرف المضارب فإنه يحقُّ لربِّ المال فسخ العقد^(١). ومن بين هذه البنود:

- إلزام المضارب على استخدام أموال المضاربة في قطاع اقتصادي معين مثل التجارة أو الزراعة أو الصناعة.

- إلزام المضارب وبصورة دورية على مدِّ ربِّ المال ببيانات حول وضعيته المالية والسماح له بالقيام بالتدقيق في حساباته متى رأى ربُّ ضرورة للقيام بذلك.

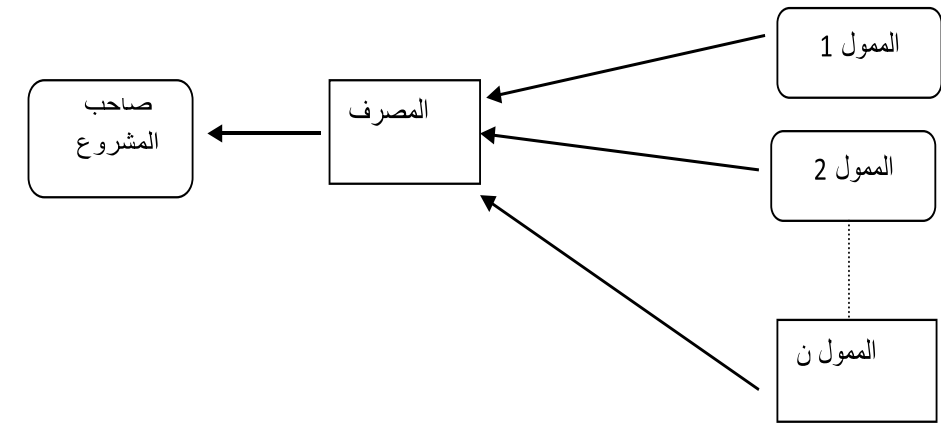
- إلزام المضارب على تقديم ضمانات ورهونات ليس لضمان رأس المال وإنما لتغطية مخاطر عدم التزام المضارب بتنفيذ التزاماته التعاقدية مع ربِّ المال.

- ربط المكافأة بالربح: لحماية أنفسهم من إخفاء المعلومة الخاصة بالنتيجة الحقيقية وتحفيز المضارب على الإفصاح عن الحقيقية يمكن لأرباب المال ربط المكافأة بالربح. فالعقد بينهما يمكن أن يُصاغ حسب المبدأ التالي:

(١) اتفق الفقهاء على أنه إذا خالف المضارب شرط ربِّ المال، كأن يفعل ما ليس له فعله، صار بمنزلة الغاصب ويصير المال مضموناً بالتعدي. الهداية شرح البداية، علي بن أبي بكر المرغيناني أبو الحسن، المكتبة الإسلامية، بيروت (٢٠٢/٢) والمدونة الكبرى للإمام مالك، (١٠٥/١٢)، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، محمد بن أحمد بن محمد، ابن رشد القرطبي أبو الوليد، دار الفكر بيروت (١٧٨/٢)... الكافي في فقه ابن حنبل، ابن قدامة المقدسي (٢٧٤/٥).

الوسيط المالي - وخاصة المصارف - له القدرة على القيام بهذا الدور بأقل تكلفة. إذن يقوم الدائنون بتوكيل مسؤولية رقابة المدين إلى وسيط مالي (المصرف) كمراقب وسيط (ليس وساطة مالية وإنما وساطة رقابية). يقوم المصرف بمراقبة تنفيذ المدين لمختلف بنود العقد وعند عدم القيام المدين بأعمال لا تصبُّ في صالح الدائنين أو عند المماطلة في السداد يتدخل المصرف نيابة عن كل المودعين وبالتالي فإنه سيتحمّل تكلفة تساوي ٥٠٠٠ ريال (انظر: الشكل رقم ٣).

الشكل رقم (٣) مراقبة إنجاز المشروع من طرف المصرف (المراقبة بالوكالة)



ما ينتج عن تدخل المصرف كمراقب بالوكالة:- أولاً: تدخل المصرف حل مشكلة السلوك الاتكالي، فهو الوحيد الذي أوكلت إليه مهمة الرقابة، وبالتالي هو الوحيد الذي يتحمّل هذه المسؤولية، ويأخذ أجراً على إنجازها. إذن المدين لا يمكن له عدم احترام بنود العقد؛ لأنه سيُعرض نفسه لتدخل المصرف. - ثانياً: المصرف قام بهذا الدور بأقل تكلفة. لو افترضنا أن كل دائن قام بمفرده بهذا الدور دون تنسيق مع الآخرين فسينتج عن ذلك تكرار لتكاليف الرقابة وسيتمحمّل كل واحد منهم ٥٠٠٠ ريال، ومجموع التكاليف ٥٠٠٠ ريال. وقام المصرف بهذا العمل بمفرده وكلفه ذلك ٥٠٠٠ ريال (أقل من ٥٠٠٠) لو وزعها على كل الدائنين لتحمل كل واحد منهم ٥٠٠ عوضاً عن ٥٠٠٠. إن تدني التكلفة هي نتيجة توزيع التكاليف على الممولين، وهذا ما يُسمّى بوفورات الحجم، إذن وجود المصرف كوسيط مالي وضع حداً من المخاطر الأخلاقية المرتبطة بعقد الدَّين بأقل تكلفة.

لينال صاحب المشروع أكثر مكافأة يجب تحقيق أكثر عائد، ولتحقيق أكثر عائد يجب بذل أكثر جهد. إذن ربط المكافأة بالعائد حققت الهدف وهو بذل أكثر جهد^(١).

كأن يقال: إذا كان الربح ١٠٠٠ أو أقل من ذلك اقتسمه صاحب المال وصاحب المشروع بالتساوي ٥٠٪ - ٥٠٪، وإن جاء بين ١٠٠٠ و ١٥٠٠ فيكون نصيب المضارب ٦٠٪، وإن جاء بين ١٥٠٠ و ٢٠٠٠ فيكون نصيب صاحب المشروع ٧٠٪ فإن زاد على ٢٠٠٠ فيكون لصاحب المشروع ٨٠٪ وهكذا.

- دور المصارف الإسلامية في الحد من الخطر الأخلاقي:

يعتبر مراقبة الشركة والتدقيق في حساباتها (monitoring) من طرف رب المال أسلوب المتبع للحيلولة دون قيام المضارب بأعمال لا تصب في مصلحته أو إخفاء معلومات عن النتائج المالية للشركة أو المشروع^(٢). إذن رب المال أصبحت لديه الآن وظيفة رقابية زيادة عن وظيفة الملكية (ملكية المال). هذه العملية تتطلب تفرغاً من رب المال وانفاق مال للحصول على المعلومة، وهذا ما يعبر عنه بتكاليف التأكد وتكاليف المراقبة. كما بيئنا سابقاً فعقود المضاربة تتعرض لنوعين من المخاطر الأخلاقية: الأفعال الخفية وإخفاء المعلومة. والمراقبة التي يجب القيام بها من طرف أرباب العمل متواصلة مهما كانت النتيجة التي أفصح عنها المضارب؛ لأن أجر رب المال مرتبط بالنتيجة وبتصرفات وأفعال المضارب، وهذا عكس عقد الدائن الذي يتدخل فيه الدائن في حالة عدم وفاء المدين بالتزاماته. إذن تكاليف الرقابة في عقود المضاربة هي أعلى من تكاليف المراقبة في عقود الدائن. على أساس هذا العقد يلتزم المضارب بدفع مبلغ إلى كل واحد من أرباب المال (مضاربة جماعية) يمثل نصيبه من الربح، وفي حالة الخسارة فإن المضارب

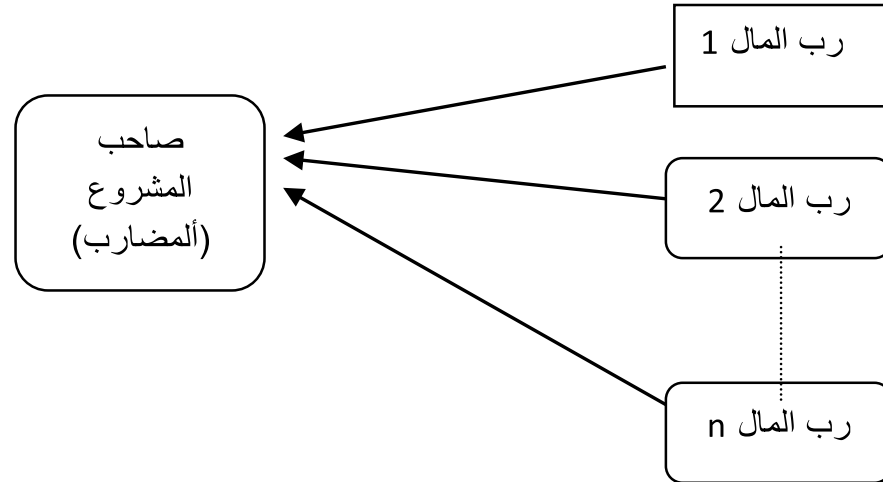
(١) ما معنى بذل أكثر جهد. الربح هو الفارق بين الإيراد والتكاليف. إذن تعظيم الربح يعني الزيادة في الإيراد والتخفيض من التكاليف. كيف يمكن الزيادة في الإيراد؟ الإيراد هو سعر البيع مضروب في الكمية. الزيادة في الإيراد يعني الزيادة في الكمية أو الزيادة في السعر. في ظل سوق يوجد فيه منافسون من الصعب جداً استعمال السعر كوسيلة لزيادة الإيراد. إذن الحل يكمن في زيادة الكمية. وهذا يمكن أن يتم عن طريق زيادة حصة الشركة في السوق، وذلك عن طريق جذب عملاء جدد؛ لأن المنتج اكتسب أعلى جودة نتيجة استعمال تكنولوجيا جديدة... كيف يمكن التخفيض في التكاليف؟ يتم ذلك عن طريق ترشيد الإنفاق واستعمال تقنية إنتاج أكثر تطوراً تتطلب وسائل إنتاج أكثر كفاءة وأقل تكلفة... وكل هذا ينصب في مصلحة صاحب المشروع وصاحب المال الذي له حصة من النتيجة النهائية.

(2) Ahmed, Habib. (2002). Incentive Compatible Profit Sharing Contract: a Theoretical Treatment. In Islamic Banking and Finance New Perspectives on Profit Sharing and Risk, ed. Munawar Iqbal and David T.Liewellyn (pp(40-41)) Great Britain: Biddles.

غير مطالب بدفع أي شيء إلا في حالات التقصير أو التضييق. نفترض أن رب المال سيقوم بالتأكد من النتيجة في حالة إعلان الربح أو إعلان الخسارة، وعمليات المراقبة هذه تكلف كل رب مال ٥٠٠ من الريالات في حالة إعلان الربح (تكليف محاسب ومدقق حسابات.....) و ٥٠٠ في حالة إعلان الخسارة. إضافة إلى ذلك فإن رب المال الذي يشترك مع آخرين في تمويل المشروع (المضاربة الجماعية)، وعندما يقوم بعمل المراقبة للحد من الخطر الأخلاقي فعمله سيستفيد منه شركاؤه دون أن يتحملوا أي تكاليف. هؤلاء ينتفعون من المعلومة مجاناً ويتحمل هو تكاليفها دون سواه. إذن كل رب مال من مصلحته أن يقوم الآخر بالمراقبة، وبالتالي فالنتيجة النهائية أنه لن نجد من يقوم بهذا العمل؛ نظراً لهذا السلوك الاتكالي. (بما أن هناك شخصاً يقوم بهذا العمل لا يوجد داعٍ لأقوم به أنا).

التمويل المباشر (رب المال / صاحب المشروع): واحد فقط من أرباب المال يقوم بمراقبة المضارب (رقم ١ أو ٢ أو....).

(الشكل رقم ٤) مراقبة إنجاز المشروع من طرف رب المال (المراقبة المباشرة)



المصدر: رسمت بمعرفة الباحث.

المضارب عن خسارة يقوم المصرف نيابة عن المودعين بالتدقيق في نتائج المشاريع المتعثرة وتقييم أصولها فإن كانت الخسارة راجعة لتقصير وإتلاف من المضارب تحمّل هذا الأخير كل الخسارة ويقوم المصرف بما يلزم لاسترداد أموال موكله. وإن كانت لأسباب قاهرة تحمّل المودعون الخسارة وتحمل المصرف ٥٠٠٠ ريال من تكاليف الرقابة والتدقيق. هذا النشاط الرقابي والتدقيق في النتائج مهم جداً للحد من الخطر الأخلاقي.

المصرف هو المضارب الوحيد بأموال أرباب المال، وبالتالي فإن استثماره في الحصول على المعلومة ومراقبة صاحب المشروع لا يمكن أن يستفيد من نتائجها مضارب آخر، والدليل على ذلك أنه عند الربح فأرباب المال يتقاسمون مع المصرف وكأنهم يدفعون للمصرف أجر هذا الاستثمار في المعلومة والمراقبة.

حسب طبيعة عقد المضاربة فإن المصرف يقوم في كل الحالات بالرقابة والتدقيق في نتائج المشروع ويتحصّل على أجر عند حصول الربح، ولا يتحصل على شيء في حالة الخسارة إلا إذا كانت بسبب إتلاف أو تعدّد من صاحب المشروع. لماذا؟

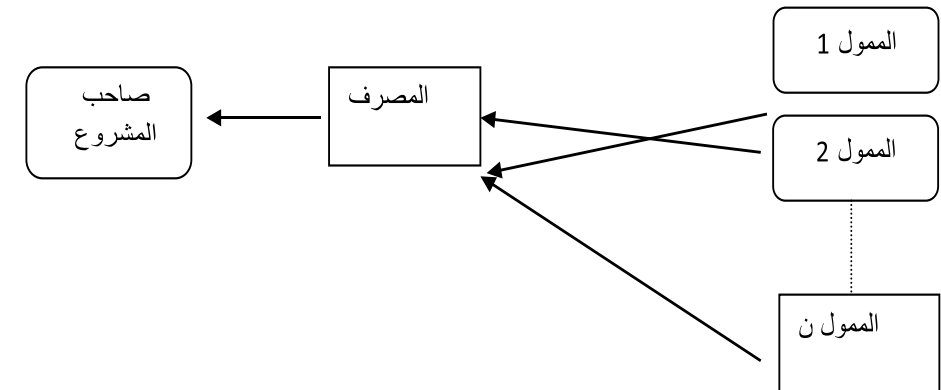
الجواب: لأن ربّ المال غامر بماله وله الحق في جزء من الغنم (الربح)، والمصرف غامر بجهد له وله الحق في جزء من الغنم (الربح). في حالة الخسارة ربّ المال يخسر رأس ماله (أو جزءاً منه) والمصرف يخسر ما بذله من جهد في مراقبة المضارب والزامه على احترام تعهّداته نحو أرباب المال. أجر المصرف على هذه الرقابة وهو نوع من أنواع العمل (الوكالة بأجر) غير مضمون شأنه شأن رأس المال، وبالتالي فمن حقّ المصرف أن يغنم من الربح في حالة حصول الربح؛ لأنه لا يأخذ شيئاً عند الخسارة. فكلما زاد الربح زاد عائد العمل الراجع للمصرف.

لا يوجد تعارض في المصالح بين المصرف وربّ المال فكلاهما يبحثان عن الربح وأوكلت إلى المصرف مهمة مراقبة المضارب (صاحب المشروع) من أجل حثّه وتحفيزه على السير في هذا الاتجاه وعدم اتباع سلوك يضرب بمصالحهما (المخاطر الأخلاقية).

إذن وجود هذا السلوك لا يحفّز على الاستثمار في المعلومة التي تحدّ من الخطر الأخلاقي للمضارب. وهذا من شأنه أن يجعل التمويل المباشر بصيغة المضاربة الجماعية أمراً يصعب تحقيقه على أرض الواقع.

هذه المراقبة المباشرة من طرف أرباب المال تطرح مشكلتين رئيسيتين: تتمثل الأولى في السلوك الاتكالي، والثانية في تكرار تكاليف المراقبة نتيجة غياب التنسيق بين أرباب المال. وتعتبر الوساطة المالية حلاً لهذه المشاكل. فالوسيط المالي (المضارب الأول) يقوم بجمع مدخرات أرباب المال ثم يقوم بتمويل صاحب المشروع (المضارب الثاني). (المضاربة المشتركة)^(١).

(الشكل رقم ٥) مراقبة إنجاز المشروع من طرف المصرف (المراقبة بالوكالة)



العمل الذي يقوم به المصرف الإسلامي يتمثل في مراقبة أصحاب المشاريع نيابة عن المودعين - أصحاب الحسابات الاستثمارية - (وظيفة رقابية بالوكالة delegated monitoring) وذلك من أجل تنفيذ بنود عقد المضاربة، فأثناء سير عقد المضاربة يقوم المصرف بالتأكد من أن المضارب يحترم بنود العقد وعندما يعلن صاحب المشروع عن ربح يجب أن يتأكد من النتيجة الحقيقية ثم يوزع على كل مودع نصيبه، ويكلفه هذا العمل ٥٠٠٠ ريال؛ أي: بمعدل ٥٠٠ ريال على كل ربّ مال مما يزيد من مردودية استثماراتهم مقارنة بالحالة التي لا يتدخل فيها المصرف، حيث كانت تكاليف المراقبة التي يتحمّلها كل ربّ مال ٥٠٠٠. وعندما يعلن

(1) Mohammad, Abalkhail, and John R. Presley. (2002). How Informal Risk Capital Investors Manage Asymmetric Information in Profit/Loss-Sharing Contracts. In Munawar Iqbal and David T. Liewellyn (Eds.), Islamic Banking and Finance New Perspectives on Profit Sharing and Risk (pp. 111-131).

- دور عقد المراجعة في الحد من الخطر الأخلاقي:

الخطر الأخلاقي موجود دائماً في عقد المضاربة؛ لأن هذا العقد يمثل حقاً (شركة) للطرفين (المضارب ورب المال) في نتيجة المشروع، وذلك في حالات الربح والخسارة. فرب المال معرض للخطر الأخلاقي في كلتا الحالتين؛ في حالة الإفصاح عن الربح يجب التأكد من المستوى الحقيقي لهذا الربح، وفي حالة الإعلان عن الخسارة يجب التأكد من النتيجة الحقيقية للمشروع. يجب البحث عن إمكانية صياغة وتصميم عقد يكون فيه الخطر الأخلاقي في حالات معينة، وبالتالي تقل فيه الحاجة إلى مراقبة المضارب وهذا العقد يكون أفضل من عقد المضاربة.

وعقد المراجعة للأمر بالشراء يمتاز بهذه الخصائص، فهو عقد بيع بأجل بين رب المال (المأمور بالشراء) والعميل (الأمر بالشراء) الذي يطلب سلعة ما بمواصفات معينة، ويكون الثمن مؤجلاً على أقساط، ولكل قسط أجل معلوم. عندما تحقق الشركة أرباحاً، يُسدد العميل ما عليه من أقساط، ولا يحتاج رب المال للتحقق من مستوى الربح الحقيقي. إذا قام صاحب الشركة بإخفاء معلومات حول النتيجة الحقيقية للشركة أو قام باستثمارات فيها درجة مخاطرة عالية فهذا لا يهّمه في شيء طالما أن صاحب الشركة يُسدد ما عليه من أقساط. عندما لا يستطيع صاحب الشركة الوفاء بالتزاماته نحو رب المال ويماطل في سداد ديونه حينئذ يتدخل رب المال للتدقيق في نتائج الشركة والتحقق من وضعيتها المالية، وذلك من أجل أخذ ما بقي عليها من أقساط^(١).

من إيجابيات عقد المراجعة أن تكاليف الرقابة في هذا العقد أقل من التي هي موجودة في عقد المضاربة؛ وذلك لأن الحالات التي يتدخل فيها رب المال هي استثنائية، بينما تُعتبر المراقبة هي القاعدة في عقد المضاربة، وهذا ما يُفسّر الواقع الحالي للمصارف الإسلامية التي تلتجئ أكثر إلى عقود المراجعة في استخدام أموال المودعين عوضاً عن المضاربة^(٢).

والجدول رقم (١) يلخص المشاكل الناتجة عن التباين في المعلومة في سوق تمويل المشاريع والأساليب المقترحة للحد من أثارها

جدول رقم (١) يلخص المشاكل الناتجة عن التباين في المعلومة في سوق تمويل المشاريع والأساليب المقترحة للحد من أثارها	
المشاكل الناتجة عن التباين في المعلومة	الحلول
الاختيار السلبي في سوق التمويل بالدين	مساهمة صاحب المشروع في التمويل
	طلب ضمانات ورهونات من أصحاب المشاريع
	اللجوء إلى مؤسسات جمع المعلومات وتقييم المخاطر
	الوسيط المالي
الاختيار السلبي في سوق التمويل بالمضاربة	مساهمة صاحب المشروع في التمويل
	اللجوء إلى مؤسسات جمع المعلومات وتقييم المخاطر
	الوسيط المالي
المخاطر الأخلاقية في عقد الدين	التمويل الذاتي
	الرهونات والضمانات
	وضع شروط في العقد لحماية الدائنين
	الوساطة المالية
المخاطر الأخلاقية في عقد المضاربة	ربط المكافأة بالربح
	الرهونات والضمانات
	وضع شروط في العقد لحماية أرباب المال
	الوساطة المالية
	عقد المراجعة

المصدر: من إعداد الباحث.

(١) وهذا ما يسمى بـ تصفية الشركة، ويقصد بها مجموعة العمليات التي تهدف إلى إنهاء أعمالها وتسوية كافة حقوقها وديونها.

(2) Juliani, Erly. 2016. Business Ethics in Islamic Perspective. Journal Ummul Qura Vol. VII, No.1.

الخاتمة:

إن وجود تباين في المعلومة في المعاملات المالية أدى إلى الاختيار السلبي للمشاريع وإلى المخاطر الأخلاقية. كل هذه المشاكل أثرت سلباً على دور الأسواق المالية في تمويل الاقتصاد. إن الأساليب التي تمكّن من حل هذه المشكلات تتمثل أساساً في مساهمة صاحب المشروع في التمويل. واللجوء إلى مؤسسات جمع المعلومات وتقييم المخاطر. والرهنات والضمانات ووضع شروط في عقود التمويل لتقييد سلوك طالبي التمويل وتحفيزهم على عدم الغش. لكن وجود ظاهرة السلوك الاتكالي في سوق التمويل المباشر وتكرار التكاليف حدّ من فاعلية هذه الحلول. في هذه الحالة تستطيع المصارف ونظراً لإمكانياتها الكبيرة جمع المعلومات اللازمة عن المستثمرين وبتكلفة أقل مقارنة بقنوات التمويل المباشر وهذا ما يمكنها من تحقيق عائد صافٍ أكبر على مدخرات المودعين ومن تعزيز دورها في تمويل الاقتصاد.

المراجع:

بالعربية:

١. المقدسي، ابن قدامة، ١٩٩٤، الكافي في فقه ابن حنبل، دار الكتب العلمية، الطبعة: الأولى، (٢٧٤/٥).
٢. أبو غدة، عبد الستار، ٢٠٠٥م، الضوابط الشرعية والمهام التحضيرية لعملية تحول البنوك التقليدية إلى مصارف إسلامية، هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. المؤتمر الخامس للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية، المنعقد في مملكة البحرين.
٣. البخاري، محمد بن إسماعيل، ٢٠٠٨، التاريخ الكبير، مكتبة إحياء التراث، القاهرة (٢٤٣/١).
٤. الترمذي، أبو عيسى محمد بن عيسى، ١٩٩٦، الجامع الكبير (سنن الترمذي)، (٥٨٢/٣).
٥. الإمام مالك، ٢٠١٤، المدونة الكبرى، وزارة الأوقاف السعودية - مطبعة السعادة (١٠٥/١٢).
٦. القرطبي، محمد بن أحمد بن محمد، ابن رشد أبو الوليد، ٢٠٠٤، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، دار الفكر بيروت (١٧٨/٢).
٧. الخلافي، عبد العزيز، ٢٠٢٢، أساسيات الإدارة المالية، مكتبة نور، <https://www.noor-book.com>.
٨. أبو الحسن، علي بن أبي بكر المرغيناني، ٢٠٠٩، الهداية شرح البداية، المكتبة الإسلامية، بيروت (٢٠٢/٣).

الأجنبية:

9. George Akerlof, « The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism », Quarterly Journal of Economics, vol. 84, n° 3, 1970, p. 500-488.
10. Ravi, R., & Hong, Y. (2015). Information asymmetry around S&P 500 index changes. Review of Accounting
11. Risk, Guiding Principles of Risk Management for Institutions”(Other than Insurance Institutions), Offering only Islamic Financial Services, 2005, p 6 et 7.
21. Ruqaia, 2012, Understanding of Islamic Banks Balance Sheet, <http://www.bankislam.com.my/en/Documents/cinfo/UnderstandingofIslamicBankBalanceSheet.pdf>.
13. Sameera K.P.H(2020). Moral Hazard: A Hidden-Information Agency Perspective International Journal of Novel Research in Marketing Management and Economics Vol. 7, Issue 1, pp: (26-23), Month: January - April 2020, Available at: www.noveltyjournals.com.
14. Shekari, M. D. S., & Jamshidinavid, B. (2017). Study of information symmetry effect on price synchronism in
15. Tehran Stock Exchange. International Journal of Economics and Financial Issues, 346-343 ,(4)7.

1. Ahmed, Habib. (2002). Incentive Compatible Profit Sharing Contract: a Theoretical Treatment. In Islamic Banking and Finance New Perspectives on Profit Sharing and Risk, ed. Munawar Iqbal and David T.Liewellyn (pp ((41-40 Great Britain: Biddles.
2. and Finance, 127-106 ,(2)14. <https://doi.org/10.1108/RAF--04.0046-2014>
3. Caillaud, B., & Hermalin, B. E. (2000). Hidden-information agency. Unpublished manuscript. Retrieved December, 2017 ,on <http://faculty.haas.berkeley.edu/hermalin/mechread.pdf>.
4. E. Jaimovich. Adverse selection and entrepreneurship in a model of development Scandinavian Journal of Economics, –112:77 2010 ,100.
5. Juliani, Erly. 2016. Business Ethics in Islamic Perspective. Journal Ummul Qura Vol. VII, No..1
6. Kelly, Robert, 2023, Gresham's Law: Definition, Effects, and Example, on , <https://www.investopedia.com/terms/g/greshams-law.asp>.
7. Mohammad, Abalkhail, and John R. Presley. (2002). How Informal Risk Capital Investors Manage Asymmetric Information in Profit/Loss-Sharing Contracts. In Munawar Iqbal and David T.Liewellyn (Eds.), Islamic Banking and Finance New Perspectives on Profit Sharing and Risk (pp. .131-111
8. Nyoni, Th. (2018). Information asymmetry in the banking sector: A Zimbabwean scenario. International Journal of Marketing & Financial Management, ..51-45 ,(1)6

