

معلومات الباحث:

عنوان المداخلة: دور الخيارات المالية الإسلامية في إدارة مخاطر السوق في المصارف الإسلامية -
دراسة حالة مصرف بروة الإسلامي -

اسم الباحث: بزاز حليلة

الدرجة العلمية: أستاذ محاضر قسم أ

مؤسسة الإنتماء: جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية -قسنطينة-

معلومات النشاط العلمي:

عنوان النشاط : الملتقى الوطني الأول:الإبتكار المالي ومتطلبات تطوير الأسواق المالية المعاصرة-إشكالية
التوفيق بين الفرص والمخاطر.

تاريخ النشاط: 08 نوفمبر 2023

الجهة المنظمة: جامعة محمد الصديق بن يحيى-جيجل-

الملتقى الوطني الأول: الابتكار المالي ومتطلبات تطوير الأسواق المالية المعاصرة- إشكالية التوفيق بين الفرص
والمخاطر يوم 08 نوفمبر 2023

مداخلة بعنوان: دور الخيارات المالية الإسلامية في إدارة مخاطر السوق في المصارف الإسلامية- دراسة حالة
مصرف بروة الإسلامي-

من إعداد:

ط.د / بوشارب شروق

د/بزاز حليلة أستاذ محاضر أ

كلية الشريعة والاقتصاد

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية -قسنطينة-

مقدمة:

شاع في السنوات الأخيرة من القرن الماضي استخدام المشتقات المالية بأنواعها المختلفة والتي شكلت واحد من أهم التطورات المثيرة في تاريخ الأسواق المالية حيث تطورت بمجرد تصورات إلى أدوات حقيقية يتم التعامل بها في الأسواق المالية الدولية. للمشتقات المالية أنواع عديدة يصعب حصرها ولعل من أهمها عقود الخيارات.

يكتسي التعامل بعقود الخيار مزايا اقتصادية عديدة: فهي تعد أحد أهم الأدوات التي يستخدمها المستثمرون للحماية من مخاطر تقلبات الأسعار، كما أنها تعطي للمستثمر فرصة إعادة تشكيل محفظته الاستثمارية، كما يستخدمها المضاربون لتحقيق الأرباح، وتستعمل أيضا لرفع معدل السيولة في السوق.

لقد اختلف الفقهاء المعاصرون بشأن الحكم الشرعي للاختيارات بصورتها الحديثة، وهو ما جعل بعض المختصين في الاقتصاد الإسلامي اقتراح بدائل شرعية لها تستخدم في إدارة المخاطر السوقية التي قد تتعرض لها المصارف الإسلامية.

تحاول هذه الورقة البحثية الإجابة على الإشكالية الرئيسية التالية: ماهو دور الخيارات الإسلامية في إدارة المخاطر السوقية للمصارف الإسلامية ؟

من أجل الإحاطة بجميع جوانب الموضوع، ارتأينا تقسيم البحث إلى المحاور التالية:

المحور الأول: مخاطر السوق في المصارف الإسلامية .

المحور الثاني: الخيارات المالية وموقف الفقه الاسلامي منها.

المحور الثالث: الخيارات الإسلامية في بنك بروة الإسلامي.

المحور الأول: مخاطر السوق في المصارف الاسلامية

أولاً. تعريف خطر السوق: تسمى المخاطر التجارية أو مخاطر تقلبات الأسعار، و هي مخاطر مالية ناتجة عن تقلب قوى العرض و الطلب و تقلب الأسعار في السوق و تتأثر بها كل المؤسسات المالية، و لا يمكن التخلص منها بالتنوع و لذلك يمكن أن نسميها مخاطر تقلب الأسعار الناتجة عن تقلب قوى العرض و الطلب في أسواق المنتجات و عوامل الإنتاج.^أ

ثانياً: أنواع مخاطر السوق في المصارف الاسلامية

تشمل مخاطر السوق كلا من ،مخاطر أسعار السلع ،مخاطر سعر الفائدة ،مخاطر أسعار الأسهم ،مخاطر أسعار الصرف .أ-مخاطر أسعار السلع: تشير مخاطر أسعار السلع إلى الآثار المحتملة على القيمة الاقتصادية للسلع التي يمتلكها المصرف الإسلامي نتيجة للتقلبات السلبية في أسعارها. و نجدها في الحالات التالية:

أ-1- احتفاظ المصرف الإسلامي لمخزون من السلع بقصد البيع؛

أ-2- دخول المصرف الإسلامي في عقد مرابحة، عقد استصناع، عقد سلم، المشاركة المتناقصة، عقد إجارة، ففي المرابحة تتعلق مخاطر الأسعار بالموجودات التي بحوزة المصرف الإسلامي و المتاحة للبيع على أساس المرابحة كما أن نكول الأمر بالشراء في المرابحة يجعل المصرف مضطراً إلى بيع السلعة لطرف آخر مما يعرضه لمخاطر انخفاض السعر. أما في السلم، فإن المصرف الإسلامي يتعرض لمخاطر الأسعار منذ تاريخ تنفيذ عقد السلم، و تستمر خلال فترة العقد، و تمتد إلى ما بعد تاريخ استحقاقه طالما ظلت السلعة مشمولة في قائمة المركز المالي لهذا المصرف مع عدم وجود عقد سلم مواز. أما في الاستصناع فإنه يمكن تغيير سعر بيع الموجود شريطة اتفاق الأطراف المتعاقدة بالتراضي، مما قد ينتج عنه هامش ربح منخفض.

أما في المشاركة المتناقصة فإن سعر بيع البنك الإسلامي يعتمد في العادة على القيمة العادلة للجزء الذي تم تحويله للشريك في تاريخ كل عملية شراء مما قد يُعْرض المصرف الإسلامي لمخاطر بيع نصيبه في الملكية بسعر أقل من سعر الاقتناء.

أما في الإجارة فإن المصرف يتعرض لخسارة في حالة عدم رغبة المستأجر الذي تسلم الأصل المؤجر، في تنفيذ العقد وفي هذه الحالة يتوجب على المؤجر أن يعيد الأقساط الرأسمالية إلى المستأجر بعد أن تخضم منها المبالغ المستحقة عن إيجارات غير مدفوعة، فإذا كانت قيمة الأصل المستردة حيازته أقل من المبلغ المزمع إعادته، فإن الفرق يشكل خسارة

على المؤجر مما يعرض المصرف لشكل من أشكال مخاطر السوق وهناك مخاطر سوق أخرى ولكنها بدرجة أقل عندما يقرر المستأجر وعند انتهاء عقد الإجارة عدم رغبته في شراء الأصل المؤجر ودفع المبلغ النهائي المتفق عليه، فإن المصرف في هذه الحالة سيبيع الأصل بأقل من قيمته الدفترية .ⁱⁱ

إن مخاطر السوق في المصارف الإسلامية هي في العادة أكثر منها في المصارف التقليدية لأن تعامل المصارف الإسلامية بالأصول ذات الأسعار المتغيرة و بالسلع أكثر من غيرها من المصارف، سواء في ذلك استثماراتها في صكوك و أوراق مالية أخرى، أم استثماراتها بالوكالة عن أصحاب الودائع المقيدة. و تتفاوت مخاطر السوق بين المصارف الإسلامية نفسها ففي حين ترتفع هذه المخاطر في بعض المصارف الإسلامية - بسبب ضعف الرقابة الإشرافية- كما حصل في مصرف التقوى الذي انخفضت قيمة جزء كبير من استثماراته بشكل كبير أدى إلى انهيار المصرف نفسه. نجد هذه المخاطر قليلة نسبيا في المصارف الإسلامية في الأردن بسبب قلة استثماراتها في أصول ذات أسعار متغيرة.ⁱⁱⁱ

أ-3- امتلاك المصرف لعقار أو ذهب مثلا.

ب- مخاطر سعر الفائدة: تواجه المصارف الإسلامية هذا النوع من المخاطر و الذي يدعى أيضا مخاطر هامش الربح، بصورة غير مباشرة من خلال اعتمادها على أسعار الفائدة كسعر مرجعي لتحديد هامش ربحها و تسعير منتجاتها و أدواتها المالية. فإذا تغير السعر المرجعي، فلن يكون بالإمكان تغيير هامش الربح، لذا فإن المصارف الإسلامية تواجه مخاطر ناشئة عن تحركات سعر الفائدة في السوق المصرفية.

تستخدم معظم المصارف الإسلامية سعر الليبور كمقياس و معيار في عملياتها التمويلية. و لعله من المفيد التنويه أن مخاطر هامش الربح تتفاوت في شدتها من منتج إسلامي لآخر، فيمكن اعتبارها أكثر شدة في عقود السلم و الاستصناع لطول أجلها عادة و عدم إمكانية تغيير أسعارها مبدئيا، و أقل شدة نسبيا في عقود المراجحة حيث لا يمكن تغيير السعر أو إعادة التقييم، و لكن جرت العادة أن تكون عقود المراجحة قصيرة الأجل و تكون أقلها شدة و تأثيرا في عقود الإجارة نظرا لأن الإيجار يقبل التعديل.^{iv}

إن انخفاض العائد الموزع على المودعين أو المستثمرين في المصارف الإسلامية مقارنة بالعائد (الفائدة) التي قد يحصل عليها المودعون في المصارف التقليدية قد يترتب عنه أنواع أخرى من المخاطر هي:

ب-1- مخاطر زيادة السحب: و تسمى مخاطر التدفق الخارجي للودائع، حيث يؤدي نظام العائد المتغير على ودايع الاستثمار إلى عدم التأكد من قيمة معدل العائد على الودائع، و معدل العائد المنخفض يؤدي إلى قرار العملاء بسحب أرصدة ودايعهم، و بذلك تكون المصارف معرضة لسحب الودائع منها بمعدلات كبيرة.^v

ب-2- مخاطر انخفاض الثقة: قد يعتقد المودعون أن سبب العائد المنخفض يرجع إلى التعدي أو التقصير من طرف المصرف الإسلامي. بالإضافة إلى أن المصرف الإسلامي قد لا يستطيع الالتزام الكامل بالمتطلبات الشرعية لمختلف العقود، و عدم قدرته على الوفاء بذلك أو عدم رغبته يمكن أن ينجم عنه عدم ثقة المودعين فيه، و بالتالي سحب ودائعهم.

ب-3- مخاطر الإزاحة التجارية: وتنشأ من قيام بعض المصارف الإسلامية بسبب المنافسة التجارية في السوق المصرفية بتحويل خسائر المصارف - في حالة وجودها- إلى المالكين أو المساهمين، و ذلك من أجل أن تبقى عائدات الودائع دون انخفاض و دفعها من أرباح المساهمين، حتى تحول دون قيام المودعين أو تقلل من لجوئهم إلى سحب ودائعهم نتيجة العوائد المنخفضة عليها، لذلك يتخلى مالكو المصرف الإسلامي أو المساهمون عن بعض أرباح أسهمهم لصالح المودعين في حساب الاستثمار.^{vi}

ت- مخاطر أسعار الأسهم: تنشأ هذه المخاطر عندما يكون المصرف الإسلامي مالكا لأسهم و تنخفض أسعارها (قيمتها السوقية)، أو تكون الأسهم ضمانا لديه فتتخفف قيمة هذا الضمان.

ث- مخاطر أسعار الصرف: يمكن أن تتعرض المصارف الإسلامية إلى تقلبات في أسعار الصرف الناجمة عن التغيرات العامة في أسعار العملات الفورية في عمليات الاستيراد و التصدير، و ما ينتج عنها من ذمم مدينة و دائنة بالعملة الأجنبية.^{vii} فقد تكون المؤسسة تتعامل بعملة معينة كالدولار مثلا وتدخّل في استثمارات بعملة أخرى كالاستثمار في دولة عملتها غير الدولار أو الشراء والبيع الآجل، فمن خلال صيغتي المراجعة أو عقد التوريد مثلا، يتم استيراد سلع وبضائع من دول أخرى، كالتعاقد على بيع سيارة عادة لا تصنع في ذلك البلد، ويتم العقد على أساس عقد مراجعة بين العميل والبنك الإسلامي، وبعد اتفاق البنك مع العميل على سعر معين إضافة إلى هامش الربح (بالعملة الوطنية)، أما شراء البنك لهذه السيارة فيكون بعملة الدولة المصنعة أو المصدرة، وهنا قد تتغير أسعار الصرف، كأن ترتفع قيمة العملة الأجنبية مقارنة بالعملة الوطنية للبنك مما يسبب خسارة للبنك.^{viii}

ثالثا: أدوات المشتقات المالية الإسلامية لإدارة مخاطر السوق

تم تطوير عدد من المشتقات المالية الإسلامية وتم استخدامها في الخدمات المصرفية والمالية الإسلامية، وقد كان الغرض من معظمها التحوط ضد مخاطر أسعار الصرف ومعدلات الربح، وهي : العقود الآجلة الإسلامية المبنية على الوعد، المقايضات الإسلامية في سوق العملات، الخيارات الإسلامية.

أ-العقود الآجلة الإسلامية المبنية على الوعد: العقد الآجل مع وعد من طرف واحد

في هذا العقد يعد الطرف الأول الطرف الثاني بشراء أو بيع عملة تسلم لاحقا. بثمن يتفق عليه اليوم. ويجب على

الطرف الأول (الواعد) الوفاء بوعده، أما الطرف الثاني فهو غير ملزم بهذا الوعد.^{ix}

ب - المقايضات الإسلامية في سوق العملات:

ينبغي هيكل المقايضة في سوق العملات على مفهوم الوعد. وتتكون هذه المقايضة من بيع صرف في البداية يعقبه وعد من الزبون يلتزم بموجبه ببيع صرف آخر في المستقبل بسعر صرف اليوم. وفي التاريخ المستقبلي المحدد. يجري بيع الصرف حسب معدل الصرف الموعود به مستقبلاً.

ت - المقايضة الإسلامية لعملات مختلفة:

هي عبارة عن عقد مصمم كآلية تحوط من أجل تقليل تعرض المشاركين في السوق لخطر أسعار صرف العملات في السوق والتي تتسم بالتذبذب والتغير وذلك إلى أدنى حد ممكن، وبمعنى آخر فإن الهدف الرئيس لهذا المنتج هو حماية المستثمر من مخاطر تذبذب سعر العملات هذا ويوجد نوع واحد هو المبادلة الإسلامية للعملات هيكل بيعين وله جزءان، الجزء الأول يكون فيه الطرف أ هو المشتري لتأكيد شروط الصفقات المستقبلية المخصصة، أما الجزء الثاني فيكون فيه الطرف ب هو المشتري لتأكيد شروط الصفقات المستقبلية المخصصة.

ث - مبادلة معدل الربح: يتيح ذلك للعملاء إدارة مخاطر تعرض الأصول والالتزامات لمعدلات السوق بطريقة متوافقة مع الشريعة الإسلامية. ويتيح هذا الحل للعملاء مقايضة معدل ربح ثابت بمعدل ربح متغير والعكس صحيح. وبإمكان المصرف تحليل محافظ العملاء لتأمين حلول تحوطية بالمعدل الأعلى بهدف الحد من مخاطر تعرض العملاء لاحتمال تبديل المعدلات.^x

ج - الخيارات الإسلامية:

الوعد في سوق تبادل العملات الأجنبية: يشبه هيكل الوعد في سوق تبادل العملات الأجنبية الخيار التقليدي، وفيه يستخدم الوعد الملزم من طرف واحد. إذ يتعهد المصرف العميل عند التعاقد بتبادل العملة 1 مع العملة 2 في تاريخ محدد في المستقبل بسعر يتم الاتفاق عليه عند التعاقد. ويحصل المصرف عند التعاقد على رسوم من العميل مقابل وعده الملزم.

ويمكن للعميل في تاريخ لاحق أن يطلب من المصرف الوفاء بوعده أو إعفائه من ذلك. وإذا أراد العميل تنفيذ الوعد عند تاريخ الاستحقاق يجب تبادل العملات بين المصرف والعميل حسب الاتفاق. وسيطلب العميل تنفيذ الوعد إذا كان سعر العملة في تاريخ الاستحقاق في مصلحته. والجانب الإيجابي في هذا العقد هو أنه يتيح

لعمليل الخيار في التنفيذ بحيث لا ينفذ الوعد إلا إذا كان سعر السوق السائد في تاريخ الاستحقاق في مصلحته. ولكن هذه الميزة ليست مجانية ، إذ يجب على العميل دفع رسوم مقابل التزام المصرف بالوعد.^{xi}

الخوور الثاني: الخيارات المالية وموقف الفقه الاسلامي منها

أولاً: مفهوم عقود الخيارات المالية وعناصرها

أ - تعريف عقود الخيارات المالية :

عرفت عقود الخيارات بأنها عقود بين طرفين مشتري الخيار و محرر بائع الخيار, ويعطي العقد للمشتري الحق في أن يشتري أو يبيع من أو إلى محرر الخيار عددا من وحدات أصل حقيقي أو مالي بسعر يتفق عليه لحظة توقيع العقد على أن يتم التنفيذ لاحقاً, ويكون المشتري مخيراً بين أن ينفذ بنود العقد أو لا ينفذ العقد, أما البائع فيكون ملزماً بالتنفيذ إذا رغب مشتري الخيار بذلك, على أن يدفع مشتري الخيار لمحرر الخيار عند النعاق مكافأة علاوة مالية غير قابلة للرد.¹

كما عرف بأنه إتفاق ما بين طرفين في السوق المالية للتعامل بسعر محدد لأصل مالي في تاريخ لاحق دون إلزام بالتنفيذ للطرف الذي تحمل تكلفة القيام بالعقد.²

كذلك فهي تمثل اتفاقيات تعاقدية تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع الموجودات بسعر محدد وفي أي وقت قبل التاريخ المعطى, و تهدف إلى الحد من المخاطر التي يتعرض لها المستثمر خاصة مخاطر تغير أسعار الأوراق المالية.³

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن عقد الخيار هو اتفاق بين طرفين (بائع و مشتري), يعطي الحق للمشتري لشراء أو بيع الأصل محل التعاقد, على أن يدفع لمحرر الخيار علاوة غير قابلة للرد.

ب - عناصر عقد الخيارات المالية :

¹ مصطفى عبد الغفار عباس خليفة, عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة, حولية كلية الدراسات الإسلامية و العربية للبنات بالاسكندرية, المجلد 01, العدد 05, ص142.

² مرغاد لخضر, الخيارات المتالية من منظور اقتصاد المشاركة, مجلة العلوم الإنسانية, جامعة محمد خيضر بسكرة, العدد 17, نوفمبر 2009, ص12.

³ فخاري فاروق, أهمية استخدام منتجات الهندسة المالية في إدارة المخاطر المالية مع الإشارة لعملية تداول عقود الخيارات في بورصة الكويت, مجلة أبعاد اقتصادية, المجلد 11, العدد 01, 2021, ص311.

محل الخيار: يجب توضيح النوع و البيان و الكمية, سواء أكانت سلعة أو أسهما أو المؤشرات المراد التعاقد عليها توضيحا دقيقا.

سعر التنفيذ: وهو السعر الذي يتم الاتفاق عليه بين المتعاقدين, ويلتزم بدفعها المشتري إذا رغب في التعاقد ويسمى بسعر الممارسة

تاريخ التنفيذ: هو التاريخ الذي ينتهي بانتهائه حق المشتري في الخيار, على أنه لا يحق للمشتري تنفيذ العقد إلا في هذا التاريخ, وهذا ينطبق على عقد الخيار الأوروبي, وقد يحق للمشتري التنفيذ في أي وقت خلال مدة الخيار وهذا ينطبق على عقد الخيار الأمريكي.

ثمن الخيار: ويسمى (العلاوة, المكافأة), وهو المبلغ الذي يدفعه مشتري الخيار لمخره (البائع) مقابل تمتعه بحق الخيار, و الالتزام المخرر بالتنفيذ.

الخيار حق قابل للتداول: وبما أن عقد الخيار هو أداة مالية مشتقة تستمد قيمتها من قيمة الأصل محل الخيار فهو متوقف على حسب الأصل, فإذا كان الأصل قابلا للتداول فإياه يتم تداوله, والعكس صحيح.

عمولة السمسار: يدفع كل من طرفي عقد الخيار عمولة السمسار الذي يتعامل معه كل منهما, و تحدد نسبة من ثمن الخيار وليس من ثمن الأسهم محل الخيار.⁴

ثانيا: أنواع عقود الخيارات المالية

تتعدد أنواع عقد الخيار و ذلك حسب التصنيف المعتمد في تقسيمها وفيما يلي أهمها :

أ - حسب موعد تنفيذ الخيار : وتضم كل من الخيارات الأمريكية و الخيارات الأوروبية

تتميز الخيارات الأمريكية بإعطاء حاملها (المستثمر) الحق في شراء أو بيع مجموعة من الأوراق المالية بسعر متفق عليه مقدما, حيث بالإمكان تنفيذ هذا العقد في أي لحظة منذ شرائه, بينما تمارس الخيارات الأوروبية في نهاية فترة صلاحيتها.⁵

⁴ أحمد باز محمد متولي, دور عقود الخيارات في تنشيط سوق الأوراق المالية في ظل القانون رقم 17 لسنة 2018, مجلة روح القوانين-كلية الحقوق-, جامعة طنطا, العدد35, 2019, ص24-25.

ب - حسب طبيعة عقد الخيار : وتضم نوعين هما:

- عقود خيارات الشراء: هو عقد ينص على دفع مبلغ معين مقابل الحصول على حق شراء ورقة مالية معينة في تاريخ معين و بالسعر المسمى في العقد.

- عقود خيارات البيع: هو عقد يعطي الحق الكامل لحامله (المستثمر) ولا يلزمه, ببيع أصل من الأصول بسعر محدد مسبقاً.⁶

ت - حسب طبيعة التغطية:

- عقود الخيار المغطاة: هي عقود تنطوي على تملك أسهم محل العقد ل يتم تسليمها, وعقود الخيار المغطاة أقل خطورة بكثير من عقود الخيار غير المغطاة

- عقود الخيار غير المغطاة: هي عقود لا يمتلك فيها محرر العقد(البائع) للأصول موضوع العقد, ولذلك إذا إختار مشتري العقد التنفيذ فإن البائع سيضطر إلى شراء الأصل من السوق ثم تسليمه إلى المشتري.

ج - على أساس الربحية :

- خيارات الشراء المرهجة: يكون خيار الشراء مربح إذا كان السعر السوقي أكبر من سعر التنفيذ المحدد في العقد.

- خيارات الشراء غير المرهجة: ويكون خيار الشراء غير مربح إذا كان السعر السوقي أقل من سعر التنفيذ.

- خيارات الشراء المتعادلة: يكون خيار الشراء متكافئ, إذا تساوى سعر السوق مع سعر التنفيذ.⁷

ثالثاً: الحكم الفقهي لعقود الخيارات

اختلف الفقهاء المعاصرون بشأن الحكم الشرعي للاختيارات على قولين:^{xii}

⁵ زهير بن دعاس, نريمان رقوب, تحليل استراتيجية التحوط عن طريق الخيارات المالية للأوراق المالية, دراسات العدد الاقتصادي, المجلد 07, العدد 02, جوان 2016, جامعة الأغواط, ص110.

⁶ بن دعاس زهير, تسعير عقود الخيارات المالية باستخدام نموذج بلاك شولز-حالة سوق الخيارات الكويتي-, مجلة معارف, العدد 20, جوان 2016, ص231-232.

⁷ مسعودة بن لخضر, عقود الخيار و دورها في التقليل من مخاطر أسواق رأس المال دراسة تطبيقية على بورصة باريس للفترة 2009-2014, رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية, جامعة محمد خيضر بسكرة, 2014/2015, ص102.

أ- القول الأول: جواز عقود الاختيارات القائمة في الأسواق المالية سواء مفردة أو مركبة و سواء للبيع أم للشراء، وهذا هو رأي الدكتور أحمد يوسف سليمان في بحثه ضمن الموسوعة العلمية و العملية للبنوك الإسلامية. و الدكتور هاشم كمالى. و الدكتور محمد علي القري. و مستدل أصحاب هذا القول أن عقد الاختيار يخرج على خيار الشرط كما يخرج على بيع العربون.

حيث يرى أحمد يوسف سليمان بأن الشرط الذي اتفق عليه في البورصة شرط صحيح و أن هذا المال الذي أخذه بائع حق الخيار من المشتري فهو حق فلا يرد إلى دافعه قال تعالى: "تَحْكُمُ اللَّهُ إِنَّ حُرْمَ وَأَنْتُمْ الصَّيْدِ مُحَلِّيٌ غَيْرَ عَلَيْكُمْ يُتَلَى مَا إِلَّا الْأَنْعَمَ هَيْمَةً لَكُمْ أُحِلَّتْ بِالْعُقُودِ أَوْ فَوَاءِ أَمْنُوا الَّذِينَ يَتَأَيُّهَا ① يُرِيدُ مَا". (المائدة الآية 1) و قال صلى الله عليه و سلم: "المسلمون على شروطهم إلا شرطا أحل حراما أو حرم حلالا". (رواه أبو داود) و لما كان للطرف الآخر نفس الحق في الخيار فإنه يجوز له أن يبيع حقه هذا. و يرى أيضا جواز العمليات الآجلة الشرطية المركبة و المزدوجة إذا كانت الكمية المضاعفة معلومة و نفس الأسباب.

و يذهب الدكتور محمد علي القري أيضا إلى القول بجواز الاختيارات حيث يرى أنها تحتوي على إشكالات فقهية و لكن لا يجب أن نضرب عن هذه العمليات صفحا بسبب تلك الإشكالات بل لابد من فهم المغزى الحقيقي لوجودها، ثم محاولة الوصول إلى صيغة لتلافي تلك الإشكالات و المحاذير الشرعية. ثم يوضح بادئ ذي بدء أن الاختيارات هو حق و التزام و أن اختيار الطلب و اختيار البيع ليس متلازمين بل هما عقدان مستقلان، يعمل كل منهما بمعزل عن الآخر و إن أمكن جمعهما فيما يسمى بالاختيار المركب أو المزدوج، ثم يعلق على بعض الاعتراضات الشرعية الواردة على الاختيارات المعمول بها في بورصة الأوراق المالية منها:

- الاختيارات وسيلة للمقامرة على تقلبات الأسعار، و ليس لها أغراض اقتصادية مفيدة، فيرد على هذا الاعتراض بأنه يمكن استخدامها لأغراض المقامرة، و هو احتمال وارد ولكنه ليس أمرا ملازما لفكرة الاختيارات بالضرورة، كما أنه ليس من العسير وضع ضوابط لإبعاد هذه العقود عن القمار.
- إن عقود الاختيارات عقود نمطية تتم بإرادة واحدة، ففيه قبول من دون إيجاب، فيسقط ركن من أركان عقد البيع فتكون هذه العقود فاسدة، فيرد عليه بقوله: "إن عقود البيع بصفة عامة مبناها العرف، فإذا خلت من المحرمات الظاهرة كالربا و الغرر... إلخ، فإن القول بعدم الجواز يحتاج إلى دليل قوي، و إن القول بعدم توافر الإيجاب و يتم انعقادها بإرادة واحدة غير مسلم، لأن تحديد مبعث الإرادة لا يقتضي بالضرورة صيغة محددة أو لفظا بعينه، بل كل ما دل على تلك الإرادة و تعارف عليه الناس صح معه العقد. و حتى و إن قلنا بوجود إرادة واحدة فالقول بفسادها غير مسلم أيضا." و بخصوص خيار الطلب فيرى أنه شبيهه ببيع العربون، و لا يختلف عنه إلا في حقيقة أن ما يدفع في بيع العربون هو جزء من الثمن أما ما يدفع في اختيار الطلب فهو مبلغ مستقل و هو ثمن الاختيار ذاته.

ب- القول الثاني: التحريم للاختيارات بأنواعها سواء كانت منفردة أو مركبة و سواء للبيع أو للشراء. و من هؤلاء المانعين: علي أحمد السالوس، علي محي الدين القرعة داغي، سمير عبد الحميد رضوان، محمد مختار السلامي، شعبان محمد إسلام البرواري، مبارك بن سليمان آل سليمان.

حيث يرى الدكتور سمير عبد الحميد رضوان، عدم جواز هذه العقود لأسباب عديدة هي:

- انطواء هذه البيوع على بيع الإنسان ما ليس عنده: فلما كانت البيوع الآجلة الشرطية هي أحد صور البيوع الآجلة و التي تعد بيوعا باطلة شرعا، لإنطواءها على بيع الإنسان ما ليس عنده، فإن هذا البطلان ينسحب أيضا على البيوع الشرطية لاشتراكها في العلة مع البيوع الباتة الآجلة. و يقول أحد علماء التمويل و الاستثمار المتخصصين في شؤون البورصات: " بوسعك بعد أن تفتح حسابا لدى أحد بيوت السمسرة أن تطلب من سمسارك أن يبيع لك عقد خيار شراء لأسهم شركة IBM و لن تكون في حاجة إلى امتلاك هذه الأسهم و التي تباع للغير حق شراءها، و كل ما تحتاجه هو أن يكون لك رصيد معين في حسابك لدى السمسار" و يتبين مما تقدم أن بيوع الاختيار تنطوي على بيع الإنسان ما ليس عنده.

- صورية أغلب البيوع الخيارية الشرطية

- اقتران هذه العقود ببعض الشروط الفاسدة، و ذلك من حيث:

● مدة الخيار:

● اشتراط منفعة لأحد طرفي العقد مقابل حق الخيار هو من قبيل الشرط الفاسد لكونه؛

✓ منافي لمقتضى العقد.

✓ انطواء هذا الشرط على مصلحة زائدة فيها شبهة الربا، و تعد من جنس القمار و الرهان المحرم شرعا.

● بيع حق الخيار و تداوله من مشتر لآخر خلال مدة الخيار إنما هو بيع لما لا يصلح أن يكون محلا للعقد شرعا.

و يرى الدكتور مبارك بن سليمان آل سليمان أيضا حرمة التعامل بعقود الاختيار على الوجه المتعامل به في الأسواق المالية المعاصرة لأسباب عديدة تتمثل في:

- إن أخذ المال مقابل إعطاء حق الاختيار من أكل المال بالباطل، لأنه ليس بمال و لا متعلق بمال، كما أن هذا الحق لا نفع فيه لمشتريه إلا باستعماله.

- إن التعامل في عقود الخيار قائم على الغرر، ذلك إن حق الاختيار و إن ملكه المشتري بالعقد، إلا أن فائده إنما تكون بممارسته، و قد تبين مما تقدم أن مشتري الاختيار إنما يقدم على ممارسته إذا تغيرت الأسعار في صالحه و هو ما يجعل المعقود عليه مترددا في حصوله بين الوجود و العدم و هذا هو معنى الغرر، و هكذا الأمر بالنسبة لمحرر الاختيار، و ذلك أنه يقدم على إبرام عقد الاختيار أملا في أن تكون الأسعار في غير صالح المشتري.

- إن التعامل في عقود الاختيار قائم على القمار و الميسر، بالنسبة لمشتري حق الاختيار و بائعه على السواء، .

- إن عقد الاختيار يدخل في بيع الإنسان ما لا يملك.

و يرى الشيخ محمد مختار السلامي أن: "عقود الاختيارات عقود حادثة.... و هي في منطلقها و غاياتها غير قابلة للتصحيح الشرعي". ثم يرد على المحيزين الذين استدلووا ببيع العربون و ذلك بذكره الفروق بين الاختيارات و بيع العربون.

و من المانعين أيضا الدكتور علي محي الدين القرة داغي، فقد استدل بعدم جواز الاختيارات بأنها لم يتم فيها التسليم و التسلم، و أن الاختيارات لا ترجع إلى خيار الشرط، و لا تحقق أركان العقد فيها، و فيها اشتراط التنازل عن جزء من المال دون أن تربطه بضرر فعلي محقق. هذا و قد ذهب مجمع الفقه الإسلامي في قراره رقم 63 (7/1) بشأن الأسواق المالية العالمية إلى حرمة التعامل بعقود الاختيارات حيث جاء فيه: "إن عقود الاختيارات كما تجري اليوم في الأسواق المالية العالمية هي عقود مستحدثة لا تنضوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة. و بما أن المعقود عليه ليس مالا و لا منفعة و لاحقا ماليا يجوز الإعتياض عنه فإنه عقد غير جائز شرعا. بما أن هذه العقود لا تجوز ابتداء فلا يجوز تداولها".^{xiii}

الخبر الثالث: الخيارات الإسلامية في بنك بروة الإسلامي

أولا: التعريف بالمصرف

تأسس مصرف بروة في دولة قطر، كشركة مساهمة قطرية بسجل تجاري رقم 38012 بتاريخ 28 جانفي 2008 بدأ المصرف بأنشطته في 1 فيفري 2009 وتم دفع رأس المال في 1 جويلية 2009. يعمل المصرف وشركاته التابعة بصفة أساسية في أنشطة الاستثمار والتمويل و الاستشارات وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية المحددة من قبل هيئة الرقابة الشرعية للمصرف وبنود عقد التأسيس والنظام الأساسي. يتم القيام بأنشطة الاستثمار بغرض التملك وبالنيابة عن العملاء.

عمل المصرف إلى جانب هيئة الرقابة الشرعية على وضع حلول تحوط متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية تعمل على توفير درجة من الحماية ضد تقلبات الأسعار والتقلبات التي تشهدها أسواق الصرف الأجنبي عبر اتباع أسلوب مبادلة الأرباح والعملاء.^{xiv}

ثانيا: إنجازاته

برز بنك بروة كأحد المصارف الرائدة في مجالات عدة. نورد ما يلي قائمة بأبرز إنجازاته:

2020

- العلامة التجارية المصرفية الأكثر ابتكاراً، قطر 2020 – مجلة جلوبل براندز
- أفضل رئيس تنفيذي مصري في قطر للسيد خالد السبيعي لعام 2020، "إنترناشونال بزنس ماجازين أواردز"
- أفضل بنك في الخدمات المصرفية للأفراد في قطر لعام 2020، "إنترناشونال بزنس ماجازين أواردز"
- البنك الأكثر ابتكاراً في قطر لعام 2020، "إنترناشونال بزنس ماجازين أواردز"
- أفضل منتج مصري إسلامي مبتكر "ثراء" لعام 2020، مجلة "جلوبال بزنس آوتلوك"
- جائزة البنك الأكثر تقدماً، قمة العصر الجديد للصيرفة

2019

- جائزة التحويلات الإلكترونية المباشرة (اس تي بي)، سيتي بنك
- جائزة أفضل بنك خاص في قطر لعام 2019، جلوبل فايننس

2018

- جائزة "التميز في تنوع الخدمات والمنتجات المصرفية الإسلامية في قطر"، الاتحاد الدولي للمصرفيين العرب
- حملة "المجد"، أدرجت ضمن قائمة المرشحين لجوائز مهرجان لشبونة العالمي للاعلان

2017

- أفضل بنك متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، المجلة الأوروبية
- أفضل رئيس تنفيذي للخدمات المصرفية، المجلة الأوروبية
- أفضل منتج مصري إسلامي مبتكر في قطر، ثراء، مجلة إنترناشيونال فاينانس
- أفضل فريق تسويق واتصال، مجلة إنترناشيونال فاينانس
- جائزة "المصرف الرائد من حيث المنتجات والخدمات المصرفية الإسلامية في قطر"، الاتحاد الدولي للمصرفيين العرب

2016

- أفضل بنك في الخدمات المصرفية للأفراد لسنة 2015، سي بي أي فاينانشيال

- أفضل منتج مصرفي إسلامي مبتكر في قطر، ثراء، مجلة إنترناشيونال فاينانس
- أفضل فريق تسويق واتصال لعام 2016، مجلة إنترناشيونال فاينانس

2015

- صفقة العام (خزينة جلالة الملكة - المملكة المتحدة 200 مليون جنيه استرليني)، Islamic Finance
- الصفقة السيادية للعام (خزينة جلالة الملكة - المملكة المتحدة 200 مليون جنيه استرليني)، Islamic Finance
- صفقة الصكوك للعام (خزينة جلالة الملكة - المملكة المتحدة 200 مليون جنيه استرليني)، Islamic Finance
- صفقة المملكة المتحدة (خزينة جلالة الملكة - المملكة المتحدة 200 مليون جنيه استرليني)، Islamic Finance
- صفقة التأثير الاجتماعي للعام (مرفق التمويل الدولي للتحصين بقيمة 500 مليون دولار أمريكي) Islamic Finance

ثانيا: إدارة مخاطر السوق

يعرف مصرف بروة مخاطر السوق على أنها مخاطر تقلب القيمة العادلة أو التدفقات النقدية المستقبلية لأداة مالية بسبب التغيرات في أسعار السوق. تنجم مخاطر السوق من مراكز مفتوحة في معدلات الربح ومؤشرات العملات والأسهم وكل ما يتعرض لتغيرات عامة أو محددة في السوق والتقلب في مستوى التغيرات في معدلات أو أسعار السوق مثل معدلات الربح وتوزيعات الائتمان وأسعار صرف العملات الأجنبية وأسعار الأسهم. يقوم البنك بفصل تعرضه لمخاطر السوق إلى محافظ المتاجرة أو محافظ لغرض غير المتاجرة. تستند الصلاحية الكلية عن مخاطر السوق إلى لجنة الأصول والالتزامات. إدارة مخاطر السوق في البنك مسؤولة عن وضع سياسات إدارة مخاطر مفصلة (تخضع لمراجعة وموافقة مجلس الإدارة) وعن المراجعة اليومية لتطبيقها.^{xv}

التعرض لمخاطر السوق - محافظ المتاجر

إن الأداة الأساسية المستخدمة لقياس ومراقبة التعرض لمخاطر السوق ضمن محافظ المتاجرة للمجموعة هي (القيمة المعرضة للمخاطر). القيمة المعرضة للمخاطر في محافظ المتاجرة هي الخسارة المقدرة التي ستقع على المحفظة

على مدى فترة محددة من الزمن (فترة الاحتفاظ) من تغيرات سلبية للسوق باحتمالية محددة (مستوى الثقة). نموذج القيمة المعرضة للمخاطر المستخدم من قبل المجموعة يستند إلى مستوى ثقة بنسبة 99٪ ويفترض فترة احتفاظ هي يوم و 10 أيام و 30 يوم. يستند نموذج القيمة المعرضة للمخاطر بشكل رئيسي إلى المحاكاة التاريخية. بالأخذ في الاعتبار بيانات السوق من السنة السابقة والعلاقات الملاحظة بين أسواق وأسعار مختلفة، فإن النموذج يقدم نطاقاً واسعاً من السيناريوهات المستقبلية المنطقية الحدوث لتغيرات أسعار السوق. يتم وضع حدود مخاطر السوق ورصدها من قبل إدارة مخاطر السوق المكلفة من قبل مجلس الإدارة. تستخدم المجموعة حدود القيمة المعرضة للمخاطر لإجمالي مخاطر السوق ومخاطر صرف عملات أجنبية محددة ومعدل الربح وحقوق الملكية ومخاطر السعر الأخرى. الهيكل الكلي لحدود القيمة المعرضة للمخاطر يخضع للمراجعة والاعتماد من جانب لجنة الأصول و الالتزامات ويتم الموافقة عليه من قبل مجلس الإدارة. يتم تخصيص القيمة المعرضة للمخاطر لمخاطر محافظ المتاجرة. إن محفظة المجموعة لغرض المتاجرة هي صغيرة الحجم وتشتمل بصفة أساسية على إستثمارات حقوق ملكية. برغم ذلك فقد قامت المجموعة بوضع سياسات لقياس القيمة المعرضة للمخاطر للإشراف على اتجاهات إدارة مخاطر السوق. بالإضافة إلى ذلك، تستخدم المجموعة تشكيلة واسعة من اختبارات الجهد لوضع نموذج للأثر المالي لمجموعة متنوعة من سيناريوهات السوق الاستثنائية مثل فترات عدم السيولة المطولة بالسوق على المحافظ المتاجر بها بصورة فردية والمركز الكلي للمجموعة

التعرض لمخاطر معدل الربح -محافظ لغير المتاجرة المخاطر الرئيسية التي تتعرض لها المحافظ لغير المتاجرة هي مخاطر الخسارة من تقلبات في التدفقات النقدية المستقبلية أو القيم العادلة للأدوات المالية بسبب التغيرات في معدلات الربح في السوق. تتم إدارة مخاطر معدلات الربح بشكل رئيسي من خلال مراقبة فجوات معدلات الربح والحصول على حدود موافق عليها مسبقاً لنطاقات إعادة التسعير. إن لجنة الأصول والالتزامات هي الجهة المراقبة للالتزام بهذه الحدود وتساندها إدارة الخزينة للمجموعة ضمن أنشطة رقابتها اليومية. قام مجلس الخدمات المالية الإسلامية بإصدار مستند حول القواعد الإرشادية لإدارة المخاطر للمؤسسات (بخلاف المؤسسات التأمينية) التي تقوم بتقديم الخدمات المالية الإسلامية فقط. تتضمن هذه القواعد الإرشادية أقساماً عن "مخاطر معدل الربح" و "مخاطر السيولة". تلتزم المجموعة ب القواعد الإرشادية الخاصة ب "مخاطر معدل الربح" و "مخاطر السيولة"

ثالثاً: الخيارات الإسلامية في مصرف بروة الإسلامي

بدأ مصرف بروة الإسلامي في استخدام عقود الخيارات الإسلامية سنة 2015 ويوضح الجدول التالي المبالغ الإجمالية لعقود الخيارات الإسلامية في المصرف خلال الفترة 2015-2017.

جدول رقم 01: قيمة عقود الخيارات الإسلامية في مصرف بروة الإسلامي خلال الفترة 2015-2018

الوحدة: آلاف الريالات القطرية

2018	2017	2016	2015	
496.872	-	36.415	36.415	الخيارات الاسلامية
3.963.163	3.621.243	3.918.501	6.598.192	أدوات إدارة المخاطر
%12.54	%0	%0.93	%0.55	الوزن النسبي

المصدر: من إعداد الباحثان اعتمادا على التقارير السنوية لبنك بروة الإسلامي للسنوات 2015،

2017، 2016، 2018. متوفرة على الموقع الرسمي للبنك WWW.BARWABANK.COM

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن الوزن النسبي للخيارات الإسلامية من إجمالي أدوات إدارة المخاطر سنتي 2015 و 2016 قد كان ضعيفا جدا حيث بلغ على التوالي: 0.55% و 0.93% الأمر الذي يدل على عدم اعتماد بنك بروة الإسلامي على هذه الأداة بصورة أساسية في إدارة مخاطرها (حيث يستخدم عقود تبادل أسعار الربح وأدوات إدارة مخاطر أخرى). أما في سنة 2018 فنلاحظ ارتفاعا محسوسا في الوزن النسبي حيث بلغ 12.54%.

خاتمة:

اقترح عديد من الباحثين في الاقتصاد الإسلامي أدوات مالية إسلامية قد تشكل بدائل شرعية لعقود الخيارات المالية التقليدية. لذا يمكننا القول أن النظام المالي الإسلامي يمكنه الاستفادة من ميزات وفوائد المشتقات المالية التقليدية من خلال تطوير خيارات مالية إسلامية متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية. وهو ما أدى في الواقع العملي إلى ظهور خيارات اسلامية في السوق المصرفية الإسلامية، ويعد مصرف بروة الإسلامي أحد مستخدميها في إدارة مخاطره السوقية.

الهوامش والمراجع:

- أ- عادل بن عبد الرحمن بوقري، رسالة دكتوراه، قسم الدراسات العليا الشرعية، كلية الشريعة و الدراسات الإسلامية، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، 2005، ص 121.
- أii - فضل عبد الكريم محمد، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، 2008، ص 25 مقال منشور في الموقع www.kantakji.org تاريخ زيارة الموقع 2009/05/23.
- أiii - منذر قحف، ضمان الودائع في المصارف الإسلامية في الأردن، بحث مقدم لمؤسسة ضمان الودائع في المملكة الأردنية الهاشمية، نوفمبر 2005، ص 15.
- أiv - محمد سهيل الدروبي، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، 2007، ص 4 بحث منشور على الموقع www.kantakji.org تاريخ زيارة الموقع: 2010/05/2.
- أv - عادل بن عبد الرحمن بوقري، م س ذ، ص 12.
- أvi - المرجع السابق، ص 125.
- أvii - شعيب يونس، إدارة مخاطر التمويل و الاستثمار في المصارف الإسلامية، مذكرة ماجستير، كلية الشريعة و الاقتصاد، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 2010-2011، ص 96.
- أviii - عبد الناصر براني، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، مذكرة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، كلية الآداب والعلوم الإنسانية، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، 2004-2005، ص 166.
- أix - النظام المالي الإسلامي: المبادئ والممارسات، ترجمة كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، 1435، ص 678.
- أx - تاريخ زيارة الموقع 2015/12/13 www.qib.com.qa/ar/wholesale/corporate/treasury-services.aspx
- أxi - النظام المالي الإسلامي: المبادئ والممارسات، ترجمة كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، مرجع سابق، 1435، ص 682.
- أxii - حليلة براز، المشتقات المالية ومكانتها في إدارة مخاطر الصيرفة الإسلامية، رسالة دكتوراه في الاقتصاد، جامعة الامير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، 2016/2015، ص 218-223.
- أxiii - قرارات مجمع الفقه الإسلامي، الدورة 7، جدة، 7- 12 ذو القعدة 1412 الموافق ل 9-14 أيار 1992
- أxiv - www.barwabank.com/ar/markets-banking/s,1218 تاريخ الاطلاع على الموقع 2015/05/24
- أxv - التقرير المالي لمصرف بروة الاسلامي لسنة 2017.