

بسم الله الرحمن الرحيم

جامعة اليرموك

كلية الشريعة والدراسات الإسلامية

قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية

أطروحة كتوراة بعنوان

عقود الخيارات من منظور الاقتصاد الإسلامي

Option contracts from Islamic Economy perspective

استكمالاً لنيل درجة كتوراة فلسفة في الاقتصاد والمصارف الإسلامية

إعداد

الطالب : محمود فهد أحمد العموري

الرقم الجامعي (٢٠٠٤٢٧٠٠٠٦)

إشراف

الأستاذ الدكتور كمال توفيق خطاب

حقل التخصص : الاقتصاد والمصارف الإسلامية

٢٠٠٨ / ١٤٢٩ هـ

عقود الخيارات من منظور الاقتصاد الإسلامي
Option contracts from Islamic Economy perspective

إعداد

محمود فهد أحمد العموري

ماجستير اقتصاد ومصارف إسلامية ٢٠٠٤م

قدمت هذه الرسالة استكمالاً للحصول على درجة دكتوراة فلسفة
في الاقتصاد والمصارف الإسلامية في جامعة اليرموك، أربد - الأردن

وافق عليهما

أ.د. كمال توفيق خطاب رئيساً
أستاذ دكتور، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك
أ.د. محمد أحمد صقر عضواً
أستاذ دكتور، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك
أ.د. محمد أحمد السعد عضواً
أستاذ دكتور، قسم الفقه، جامعة اليرموك
أ.د. عبد الجبار حمد السبهاني عضواً
أستاذ دكتور، قسم الاقتصاد والمصارف الإسلامية، جامعة اليرموك
أ.د. علي حسين مقابلة عضواً
أستاذ دكتور، قسم الاقتصاد، جامعة اليرموك

١٤٢٩ هـ / ٢٠٠٨ م

اللهم رب جبرائيل ومكائيل واسرافيل ، فاطر السموات والأرض ، عالم الغيب والشهادة ، أنت تحكم بين عبادك فيما كانوا فيه يختلفون ، اهدني لما اختلفوا فيه من الحق بإذنك ، انك تهدي من تشاء إلى صراط مستقيم .

الإهداء

إلى من أحسن القول ودعا إلى الله تعالى وعمل صالحا وقال إنني من
المسلمين إلى أسرتي الكريمة : والدتي ، وأم أولادي : أم محمد
وأولادي : محمد وعمر و هدى وتقي الدين وخديجة وأحمد وعمران

الباحث

الشكر والعرفان

أبدأ بالشكر لله تعالى على منّه وكرمه عليّ بأن أخرجني من الظلمات إلى النور بإذنه تعالى
فيارب لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانك ، اللهم اجعل هذا العمل خالصا
لوجهك الكريم .

وبعد : أتقدم بالشكر والعرفان وعظيم الامتنان لأستاذي الفاضل الأستاذ الدكتور كمال حطاب
على تكريمه بالإشراف على هذه الرسالة . كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى اللجنة المناقشة
الأستاذ الدكتور كمال حطاب ، والأستاذ الدكتور محمد أحمد صقر ، والأستاذ الدكتور
عبد الجبار السبهاني ، والأستاذ الدكتور أحمد محمد السعد ، والأستاذ الدكتور علي المقابلة
على قبولهم مناقشة الرسالة ، فجزاهم الله تعالى عنا خيرا ،

كما أتقدم بالشكر إلى كل من الأخوة : الأستاذ الدكتور علي الصوا على ما أبداه من
توجيهات لتصويب مسار الرسالة ، والعم العزيز أبو أيمن ، والأخ محمود شويات ، وابن
العم سمير مصطفى الطلال ، والسيد تيسير أبو عكاز، والسيد سمير العزام ، وإدارة مدارس
دار العلوم ، ممثلة بمديرها العام السيد عدنان حمد ، ومدير مدرسة الذكور السيد موسى
حجاب ، الذين لم يألوا جهدا في تقديم العون والمساعدة ، كما وأشكر جميع كل من كان له
دور في إخراج هذا العمل .

الباحث

ب

المحتويات

الموضوع	الصفحة
الإهداء.....	أ
شكر وعرفان.....	ب
المحتويات.....	ت
المخلص.....	ح
المقدمة.....	خ

الفصل الأول التمهيدي

- عقود الخيارات المالية المعاصرة ، مفهومها ، نشأتها أنواعها ، خصائصها ١-١٣
- المبحث الأول: معنى عقود الخيارات المالية المعاصرة ونشأتها..... ٣-٧
- المبحث الثاني: أنواع عقود الخيارات المالية المعاصرة وسماتها العامة ٨- ١١
- المبحث الثالث: محددات سعر الخيارات المالية المعاصرة ١٢-١٣

الفصل الثاني

- خيار الشرط في الفقه الإسلامي وعلاقته بالخيارات المالية المعاصرة..... ١٤-٣٦
- المبحث الأول : مفهوم خيار الشرط في الفقه الإسلامي..... ١٦-١٧
- المبحث الثاني:علاقة خيار الشرط بالخيارات المالية المعاصرة ١٨-٢٧
- المبحث الثالث:المقارنة بين خيار الشرط وبين الخيارات المالية المعاصرة ٢٨-٣٦

الفصل الثالث

- أهمية عقود الخيارات المالية المعاصرة وآثارها الاقتصادية ٣٦-٧٥
- المبحث الأول :الأهمية الاقتصادية لعقود الخيارات المالية في السوق المالي..... ٣٨-٤٧
- المبحث الثاني : دوافع المستثمرين لاستخدام الخيارات المالية المعاصرة..... ٤٨-٦٠
- المبحث الثالث : الاستراتيجيات المستخدمة في عقود الخيارات المالية المعاصرة..... ٦١-٦٩
- المبحث الرابع:الآثار الاقتصادية لعقود الخيارات المالية المعاصرة..... ٧٠-٧٧

الفصل الرابع

- التأصيل الفقهي لعقود الخيارات المالية المعاصرة وحكمها الفقهي..... ٧٨-١١٠
- المبحث الأول : المانعون للتعامل بعقود الخيارات المالية المعاصرة..... ٨٠-٩٥
- المبحث الثاني : المجيزون للتعامل بعقود الخيارات المالية المعاصرة..... ٩٦-١٠٦
- المبحث الثالث : مناقشة آرائهم والترجيح بينها..... ١٠٧-١١٠

الفصل الخامس

- تطوير عقود الخيارات المالية المعاصرة بما يتفق وأحكام الشريعة وبدائلها الشرعية.. ١١١-١٢٣
- المبحث الأول: تطوير عقود الخيارات المالية المعاصرة بما يتفق والشريعة الإسلامية.. ١١٣-١١٦
- المبحث الثالث : البدائل الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة..... ١١٧-١٢٣
- النتائج والتوصيات..... ١٢٤-١٢٦
- قائمة المراجع..... ١٢٧-١٣٨
- الملخص باللغة الانجليزية..... ١٢٩

المخلص

العموري : محمود فهد أحمد ، عقود الخيارات المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي رسالة دكتوراه بجامعة اليرموك ، ٢٠٠٨ (إشراف الأستاذ الدكتور : كمال توفيق حطاب) نظرا لتباين آراء الفقهاء حول شرعية بيع وتداول عقود الخيارات المالية بين مانع ومجيز ونظرا لكثرة المعاملات المالية المعاصرة التي تبنى عليها عقود الخيارات المالية ، ولما يترتب عليها من آثار اقتصادية ضخمة على مستوى الاقتصاد المحلي والعالمي، جاءت هذه الدراسة لبيان وتحليل حقيقة هذه العقود، من حيث مفهومها وأنواعها وأهميتها الاقتصادية . وذلك تمهيدا لتجلية الأحكام الشرعية لهذا العقود . وذلك لمعرفة مدى صلاحيتها كأداة شرعية من أدوات الاستثمار في الأسواق المالية، وقد توصلت هذه الدراسة إلى تحريم التعامل بعقود الخيارات المالية بصورتها الحالية وتحريم تداولها بيعا وشراء ، كما وتوصلت الدراسة إلى عدم إمكانية تطويرها بما يتفق مع الشريعة الإسلامية، وعليه فقد أوصت الدراسة باستبعاد تداول عقود الخيارات المالية من الأسواق المالية الإسلامية ، واستخدام عوضا عنها بيع العربون مقترنا بخيار الشرط ، والعقود المستقبلية بضوابطها الشرعية .

الكلمات الافتتاحية : عقود الخيارات ، الخيارات ، الأسواق المالية

المقدمة

الحمد لله رب العالمين وأفضل الصلاة وأتم التسليم على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه
أجمعين وبعد :

هناك أنواع جديدة من الخيارات المالية المعاصرة ، لم تكن معروفة في الفقه الإسلامي ، وهي
التي تعطي الحق في إمضاء البيع أو فسخه ، وإنما هي عقود استحدثت في هذا الزمن
وانتشر التعامل بها بين الناس ، وعلى مستوى العالم تعاملًا دوليًا ، يشترى المتعامل بموجبها
حق شراء أو بيع عدد من أسهم شركة معينة عند سعر معين ، هو سعر التنفيذ خلال مدة
معينة ، ويدفع ثمنًا لهذا الحق . وقد ظهرت عقود الخيارات كأداة من أدوات السوق المالي
اعتبارًا من ١٩٧٣ كوسيلة تحوطية يستخدمها المستثمرون للحماية من مخاطر تغير أسعار
الأوراق المالية ، والمضاربون لتعظيم أرباحهم . ولكن في الوقت الذي ينظر فيه كثير من
الباحثين في قضايا المال والاستثمار إلى الخيارات كأفضل ما استطاع الفكر الاستثماري
إنجازه حتى الآن ، يرى بعض المستثمرين أن الخيارات هي من أكثر الأدوات الاستثمارية
غموضًا ، وبالتالي يناون بأنفسهم عن التعامل بها^١ .

ولكن وبالرغم من ذلك فإن معظم التعاملات المعاصرة تبنى عليها ، بل إن كثيرًا من
المستثمرين ، وعلى مستوى العالم يتبايعون هذه العقود ، ويتداولون حق الخيار المبني عليها
وهذا بدوره يفرض علينا أن نسعى إلى إيجاد البدائل التي تكون منسجمة أولاً مع الشريعة

^١ - خطاب : كمال توفيق ، نحو سوق مالية إسلامية ، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي ، المملكة العربية
السعودية ، جامعة أم القرى ، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية ، ٢٠٠٥ .

الإسلامية ، وذلك بخلوها من المخالفات الشرعية ، وثانيا لنتمكن من الاستفادة من ثروات أبناء الأمة بما يعود علينا جميعا بالخير والرفاه .

وتعليق على هذا ، ونظرا لإغفال بحث هذه العقود بصورة تجلّي لنا موقف الشريعة الإسلامية منها بصورة واضحة تزيل أي إشكال يرد عليها ، ونظرا لإغفال بيان أهميتها الاقتصادية كأداة من أدوات الأسواق المالية ، ومحاولة لتطوير هذه العقود بما يتفق والشريعة الإسلامية تأتي هذه الأطروحة لتبين كل ما سبق بإذن الله تعالى .

مشكلة الدراسة : تكمن مشكلة الدراسة في تباين آراء الفقهاء حول شرعية هذه العقود ، ففي حين يرى فريق من الفقهاء أنها تحوي "القمار ، الخمر، الربا" ، يرى فريق آخر أنه يمكن أن تندرج تحت عدد من العقود الشرعية مثل "الكفالة ، والضمان ، وبيع العربون " ومن جهة أخرى هناك اختلاف في وجهات نظر الباحثين في الاقتصاد من حيث الأهمية الاقتصادية لهذه العقود ، ففي حين يرى فريق من الباحثين أن الخيارات أفضل ما استطاع الفكر الاستثماري إنجازها حتى الآن في التنمية الاقتصادية ، يرى آخرون أن الخيارات هي من أكثر الأدوات الاستثمارية غموضا ، وبالتالي يناون بأنفسهم عن التعامل بها .

أهمية الموضوع : تكمن أهمية الموضوع فيما يلي :

- ١ - كثرة المعاملات المعاصرة التي تتبني عليها عقود الخيارات
- ٢ - يترتب على هذه العقود آثار اقتصادية ضخمة على مستوى العالم
- ٣ - ضرورة تجلية الأحكام الشرعية لهذه العقود بجميع أنواعها

٤ - الوقوف على أبعاد عقود الخيارات الاقتصادية ، وذلك لمعرفة مدى صلاحيتها كأداة من أدوات الأسواق المالية الإسلامية المعاصرة .

٥ - تقديم مادة علمية مدعمة بنصوص الفقهاء ، وأدلتهم وحججهم في عقود الخيارات موثقة من مصادرهما ومطابقتها ، يمكن أن يفيد منها المجامع الفقهية ، وحلقات العلم التي تعقد لغرض بيان حكم بعض القضايا المستجدة ، حيث تسهم مع الأوراق المماثلة إثراء موضوعات البحث ، وقد يساعدها في اتخاذ قرارات صحيحة فيها .

أسباب اختيار الموضوع

١ - قلة الكتابات الشرعية حول استخدام عقود الخيارات

٢ - محاولة استظهار القضايا والمسائل الشرعية التي يمكن أن تسهم في معرفة الحكم الشرعي لعقود الخيارات .

هدف الدراسة : تهدف الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية :

١ - بيان حقيقة هذه العقود "مفهومها وأنواعها وأهميتها الاقتصادية تمهيدا لمحاولة تقويمها واستظهار ما يناسبها من أحكام شرعية .

٣- بحث إمكانية تطوير عقود الخيارات بما يتفق والضوابط الشرعية.

٤- محاولة تقديم البدائل الإسلامية الممكنة لعقود الخيارات المعاصرة .

فروض الدراسة : تنطلق هذه الدراسة من الفروض التالية :

- الفرضية الأولى الصفريّة: عقود الخيارات لا تحوي محاذير شرعية " ربا ، قماراً ، غرراً"
الفرضية الأولى البديلة: عقود الخيارات تحوي محاذير شرعية " ربا ، قماراً ، غرراً"
الفرضية الثانية الصفريّة: عقود الخيارات لا تندرج تحت عقد خيار الشرط في الفقه الإسلامي
الفرضية الثانية البديلة: عقود الخيارات تندرج تحت عقد خيار الشرط في الفقه الإسلامي
الفرضية الثالثة الصفريّة: لا يمكن تطوير عقود الخيارات بما يتفق مع الشريعة الإسلامية
الفرضية الثالثة البديلة: لا يمكن تطوير عقود الخيارات بما يتفق مع الشريعة الإسلامية

أسئلة الدراسة

- ١- هل الخيارات المالية المعاصرة هي الخيارات المعروفة في الفقه الإسلامي
- ٢- هل للخيارات المالية المعاصرة أهمية اقتصادية في الأسواق المالية العالمية
- ٣- ما هو الرأي الراجح في استخدام عقود الخيارات المالية في الأسواق المالية .
- ٤- هل يمكن تطوير عقود الخيارات المالية بما يتفق والشريعة الإسلامية .
- ٥- هل يمكن إيجاد بدائل شرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة .

منهج الدراسة

تعتمد هذه الدراسة المنهج الاستقرائي حيث سيتم استقراء تطبيق عقود الخيارات ، ثم يتم تحليل المعلومات التي يتوصل إليها من خلال المنهج الاستدلالي .

الدراسات السابقة

١- سليمان ، أحمد يوسف ، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية رأي التشريع

الإسلامي في مسائل البورصة ، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية ، ط ١ ، ١٩٨٢ .

عرض الباحث حكم الشرع في عقود الخيارات المالية المعاصرة من الناحية الشرعية ، وذلك تحت مسمى العمليات الآجلة الشرطية ، بأنواعها الثلاثة الشرطية الآجلة البسيطة، والمركبة والمضاعفة" وقد خلص الباحث إلى جواز هذه العمليات الثلاثة ، قياسا على خيار الشرط بدعوى أن اشتراط الفسخ من قبل المضاربين في البورصة عند الحاجة إليه ، شرط صحيح وأن التعويض الذي يدفع من قبل صاحب هذا الحق " اشتراط الفسخ" جائز ، وذلك نظرا لجواز أن يبيع الطرف الآخر حقه " اشتراط الفسخ " الذي يملكه هو الآخر.

لكن هذا الرأي غير مسلم فيه وغير سديد وذلك لما يلي :

أ - الشروط في هذه العقود فيها مخالفة لشرط الخيار ، وذلك من حيث " البواعث ، والتصرف بالمبيع ، والتعويض ، والجهالة " وسيأتي تفصيل ذلك لاحقا .

ب - الخيار ليس حقا ماديا يجوز الاعتياض عنه ، إنما هو حق معنوي ، والحقوق المعنوية لا يجوز الاعتياض عنها ، كما سيأتي بيانه في ثانيا الرسالة .

٢- محي الدين ، احمد حسن ، عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية ، بنك

البركة الإسلامي للاستثمار ، البحرين ، ط ١ ، ١٩٨٦

تناول الباحث عقود الخيارات المالية المعاصرة تحت مسمى "عمليات أسواق الأوراق المالية "

وقد خلص الباحث إلى أن العقود الشرطية الأجلة " أي الخيارات " غير جائزة وذلك ما يلي :

أ - تعارض هذه العقود مع قصد الشارع من إباحة خيار الشرط ، وتعارضها مع قاعدة العدل

ب - اشتغال هذه العقود على شروط مفسدة للعقد

ج - قياسها على عقود غير مشروعة ، لاشتراكهما في علة التحريم " كالغرر الفاحش

والجهالة المفضية للتنازع "

ولكن ومع هذا يرى الباحث أن هذه الدراسة "عمل شركات الاستثمار" أن صاحبها اقتصر فقد

على بيان الحكم الشرعي لهذه العقود ، ولم يتطرق لبحث إمكانية إيجاد بدائل شرعية لها ، أو

محاولة تطويرها ، وهو ما سنعمل على بيانه في دراستنا هذه مدار البحث .

٢- القرني ، محمد علي ، الأسواق المالية ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، جدة ، الدورة

السادسة ، ٦٤ ، ج ٢ ، ١٩٩٠ .

تناول بعض المسائل والعقود الشرعية التي تتشابه مع عقد الخيار في بعض الوجوه ، مثل

خيار الشرط ، وعقد السلم ، وبيع العربون ، وعقد التأمين ، ليخلص من ذلك كله إلى نتيجة

مفادها : عدم جواز عقود الخيارات المالية ، معلا ذلك بأنها تنطوي على الضرر ، والشبه

بالميسر ، والغرر الفاحش . إلا أن الباحث في بحثه نحو سوق مالية إسلامية ، قد اقترح

س

صيغة إسلامية لعقود الخيارات ليس فيها أي إشكال شرعي وهذا يعني أن القضية مازالت بحاجة إلى البحث والدراسة .

٣ - الزحيلي : وهبي ، السوق المالية ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي جده ، الدورة السادسة عدد ٦ ، ج ٢ ، ١٩٩٠ .

ذهب الباحث إلى جواز التعامل بعقود الخيارات ، قياسا على خيار الشرط إذا كانت مدة استعمال الخيار معلومة ، إلا أنه أسقط حق الخيار بعوض ، لأن حق الخيار لم يشرع لاستفادة المال . لكن هذا القياس محل نظر ، وليس على إطلاقه ، فالأمر بحاجة إلى الدراسة أكثر كون شرط الخيار ، البائع فيه يبيع سلعة يسلم ويستلم المشتري ، لكن هنا لا ثمن ولا سلعة . وسيأتي التفصيل .

٤ - الشريف ، محمد عبد الغفار ، أحكام السوق المالية ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، جده عدد ٦ ، ج ٢ ، ١٩٩٠ .

عرض الباحث عقود الخيارات تحت مسمى العمليات الآجلة بشرط التعويض ، والعمليات الآجلة بشرط الانتقاء ، وخلص الباحث لما يلي :

١- إن عقود العمليات الآجلة إن كان الخيار للمشتري ، فهي أشبه ما تكون ببيع العربيون الذي لم يجزه جمهور الفقهاء للنصوص الواردة ، هذا من جهة ، ومن جهة أخرى فهو أكل أموال الناس بالباطل ، لأن المشتري فرض للبائع شيئا بغير عوض فلا يصح وفيه غرر . أما

ش

إذا كان الخيار للبائع ، فإذا لم يرغب في البيع دفع للمشتري مبلغا ، فهو أشبه ما يكون باشتراط عقد هبة في عقد البيع ، وهذا عقد في عقدين فلا يصح للنهي الوارد عن الصفقتين في صفقة

٢- أما العمليات الآجلة بشرط الانتقاء ، فإن الخيار يعطى للبائع والمشتري ، بأن يختار كل منهما في موعد التصفية ، أن يكون إما بائعا أو مشتريا لكمية محدودة من الأوراق بسعر محدد مسبقا ، وعليه فهذا لا يعد بيعا ، إنما هو نوع من المساومة ، ثم إن تم عقد البيع بين الطرفين في الموعد المحدد على سعر معلوم وكمية محدودة ، فعملية البيع عملية شرعية إذا كانت الأوراق المالية من النوع المباح للتعامل بها .

٥- مجمع الفقه الإسلامي ، قرار رقم "٦٣" ، جدة ، الدورة السابعة ، ١٩٩٢ .

جاء في قرارات المجمع الفقه الإسلامي في الدورة السابعة التي عقدها عام ١٩٩٢ ، قرار يقضي بتحريم التعامل بعقود الخيارات ، ونصه كما يلي " إن عقود الاختيارات - كما تجري اليوم في الأسواق المالية العالمية - هي عقود مستحدثة لا تنضوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة . وبما أن المعقود عليه ليس مالا ولا منفعة ولا حقا ماليا يجوز الاعتياض عنه ، فإنه عقد غير جائز شرعا . وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداء ، فلا يجوز تداولها " .

المخاطرة والعائد ، ثم فنّد الاعتراضات على هذه العقود ، ليخلص إلى تقديم صياغة إسلامية لعقود الخيارات خالية من المخالفات الشرعية .

٧- رضوان ، سمير عبدالحميد ، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي القاهرة ط ١ ، ١٩٩٦ .

عرض الباحث مسألة الخيارات من منظور الفقه الإسلامي المعاصر ، وخلص إلى أن هذه العقود هي من أفسد أنواع البيوع ، فلا يجوز التعامل بها في السوق الإسلامي وذلك لما يلي

- ١- أنها تنطوي على بيع الإنسان ما ليس عنده .

- ٢- أنها صورية لا يجري تنفيذها ، ولا يترتب عليها تملك ، وعليه فإنها تنافي مقتضى العقد ومقصوده .

- ٣- أنها تنطوي على مصلحة زائدة فيها شبهة الربا ، وتعد من جنس القمار المحرم شرعا .

كل ما ساقه الباحث لا خلاف عليه ، فإن أي معاملة تنطوي على ما ذكر لا خلاف في حرمة التعامل بها ، لكن السؤال هل عقود الخيارات تنطوي على ما ساقه الباحث ، هذا ما سنعمل على بيانه . ومن جهة أخرى أن الباحث وقف عند التحريم والرفض لها ، ودراستنا ستتوسع بالبحث ، من حيث حصر المخالفات الشرعية التي تحويها هذه العقود ، ومن ثم محاولة تنقيتها منها ، محاولة لتطوير هذه العقود ، ومحاولة لإيجاد البدائل الشرعية لها .

لا اختلف مع قرار مجمع الفقه الإسلامي من حيث التحريم ابتداء ، ولكن لا يعني أن قرار المجمع ملزم ، وقطعي لا يجوز مناقشته ، إنما يصح أن يخضع للنظر والانتقاد ، لأنه كما قال الإمام مالك : " كل يؤخذ منه ويرد عليه إلا صاحب هذا القبر - صلى الله تعالى عليه وسلم - " ودليل هذا أن هناك كثيراً من قراراته ، رفضت من قبل بعض الباحثين ، على سبيل المثال لا الحصر ، قراره بإجازة المرابحة للأمر بالشراء كما تجريها المصارف الإسلامية بالوعد الملزم ، رفضه بعض العلماء المعاصرين ، واعترضوا عليه . هذا من ناحية من ناحية أخرى ، إن القرار لم يكن بإجماع المشاركين في المؤتمر ، بدليل أن من بين المشاركين فيه أجازوا بعض صور الخيارات ، هذا فضلاً عن أن الدراسة لا تهدف فقط إلى تحرير حكم عقود الخيارات ، بل هناك أهداف أخرى تسعى الدراسة لتحقيقها ، كمحاولة إيجاد البدائل لهذه العقود ، ومحاولة تطويرها .. الخ.

٦- القرني ، محمد علي ، نحو سوق مالية إسلامية ، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، م ١ ، ع ١٦ ، ١٩٩٣ .

عرض الباحث عقود الخيارات بصورة مغايرة عما عرضه في دراسته " الأسواق المالية " حيث بين أنه يمكن استخدام عقود الخيارات كأسلوب لتحقيق تفضيلات المستثمر في

¹ - الشريف ، محمد عبد المنار ، أحكام السوق المالية ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، ج ٦ ، ع ٢ ، ص ١٢٠٦-١٣١١

والزحيلي ، وهبه ، السوق المالية ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، ج ٦ ، ع ٢ ، ١٩٩٠ ، حيث أجاز التعامل بها ، قياساً على خيار الشرط ، لكن بدون عوض .

٨ - خطاب ، كمال توفيق ، نحو سوق مالية إسلامية ، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي ، المملكة العربية السعودية، جامعة أم القرى، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية ، ٢٠٠٥ .

تناول الباحث عقود الخيارات من الناحية الشرعية ، وعمل على تأصيل المسألة من الناحية الفقهية ، وخلص إلى ترجيح الرأي القائل بجواز عقود خيار الشراء والبيع إذا خلت من المخالفات الشرعية ، ولكن ومع هذا التفصيل ، فقد أشار الباحث إلى أن هذه العقود مازالت بعيدة عن مجال البحث ، رغم ما تمثله هذه العقود من أهمية كبيرة في الاقتصاديات المعاصرة ، وهذا يعني أن الباحث يوصي ببحث هذه العقود بصورة أوسع وأشمل مما بحث في الدراسات السابقة .

٩- آل سلمان ، مبارك بن سليمان ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، دار كنوز اشبيليا ، الرياض ، ط١ ، ٢٠٠٥ .

تعد هذه الدراسة من أوسع الدراسات التي اطلعت عليها ، في مجال عقود الخيارات المالية من حيث الناحية الشرعية ، وقد تميزت هذه الدراسة ، أن الباحث قدم لبيان الحكم الشرعي لهذه العقود مقدمتين ، انطلق من خلالهما للحكم على هذه العقود ، وهما : بيان ماهية العقود عليه في عقود الخيارات المالية ، والفرق بينها وبين كل من : بيع العربون ، وخيار الشرط والوعد ، وقد خلص الباحث إلى تحريم التعامل بهذه العقود ، وتحريم تداولها بيعا وشراء .

ظ

لكن ومع هذا فإن الباحث لم يستوف كل ما يمكن أن يعتمد كدليل على تحريم هذه العقود كما وأن هذه الدراسة خلت من بيان رأي المجيزين ، ومناقشة آرائهم ، كما وختت كذلك من محاولة البحث عن إمكانية إيجاد البدائل الشرعية لهذه العقود ، أو محاولة تطويرها ، وكان الباحث قد حكم على هذه العقود بأنه لا سبيل لإيجاد بدائل لها ، أو لا مجال لتطويرها ، وهذا محل نظر ، فإن في الأمر سعة فيمكن أن تكون هناك بدائل لهذه العقود ، وقد أشار إلى ذلك بعض الفقهاء المعاصرين ، وهذا ما ستسعى هذه الأطروحة إلى بيانه ، بحول الله تعالى وقوته .

* بعد هذا الاستعراض لأهم الدراسات التي تسنى للباحث الاطلاع عليها ، أخلص إلى أن جميع الدراسات أعلاه لم تتناول عقود الخيارات كموضوع مستقل ، إنما كان من خلال كليات عامة في العقود الإسلامية كعقود المستقبلات ، والعقود المركبة ، والأسواق المالية وهذا يعني أنها لم تبحثها بحثاً مستقلاً ، كمسألة لها أسسها وضوابطها وأحكامها وتطبيقاتها الاقتصادية في مجال المعاملات المالية المعاصرة ، علماً أن كثيراً من التعاملات المعاصرة تبنى عليها ، وأن كثيراً من المستثمرين على مستوى العالم يتبايعون هذه العقود ، لذلك يرى الباحث أن هذه المسألة يلزم بحثها بحثاً مستفيضاً ، يراعى فيه كل ما يتعلق بعقود الخيارات في كتب الفقه الرئيسية ، والفقه المعاصر ، من حيث التأصيل الشرعي الفقهي المتكامل والتحليل الاقتصادي لعقود الخيارات ، للوقوف على الأهمية الاقتصادية لها في الأسواق المالية المعاصرة ، وهذا ما سنعمل على تجليله بحول الله تعالى وقدرته .

الفصل الأول التمهيدي

عقود الخيارات المالية المعاصرة

مفهومها ونشأتها وأنواعها وخصائصها

© Arabic Digital Library - Yarmouk University

هذا الفصل يتناول عقود الخيارات المعاصرة من حيث المفهوم والنشأة والأنواع والخصائص وذلك توطئة لموضوع هذه الدراسة مدار البحث ، وذلك ضمن ثلاثة مباحث هي :

المبحث الأول : معنى الخيارات المالية المعاصرة ونشأتها

المبحث الثاني : أنواع الخيارات المالية وسماتها العامة

المبحث الثالث : محددات سعر الخيارات المالية

المبحث الأول

معنى عقود الخيارات المالية المعاصرة ونشأتها

تعد عقود الخيارات المالية المعاصرة من التطورات الحديثة نسبياً في أسواق التعامل الأجنبي وهي نوع من أنواع العقود المستقبلية ، أو صورة من صورها ، وهي أوراق مالية مشتقة ليس لها قيمة في ذاتها ، وإنما تستمد قيمتها من الورقة المالية ، أو الأداة المالية التي يجري علاقتها الاختيار ، وعليه لابد من بيان مفهوم هذه العقود المعاصرة ، وبيان نشأتها قبل الخوض في تفاصيلها وذلك كما يلي :

المطلب الأول : معنى عقود الخيارات

عقد الخيار : " هو عقد بين طرفين يعطي لمشتريه الحق لا الالتزام أن يشتري من البائع كمية معينة من الأسهم أو من سلعة معينة بسعر تنفيذ معين ، خلال فترة سريان العقد ، ويدفع مشتري الخيار لقاء تلقيه هذا الحق مبلغاً معيناً يسمى ثمن الخيار ، وهو مبلغ بسيط من سعر السهم أو من سعر السلعة¹ .

المطلب الثاني : المصطلحات ذات العلاقة بعقود الخيارات المالية المعاصرة

هناك مصطلحات لها علاقة ملازمة لعقود الخيارات المالية المعاصرة ، لا بدّ من بينها ، وذلك لتكون مفهومة إذا ما وردت في ثنايا البحث ، وهي على النحو الآتي²

(١) - مشتري الخيار "Option Buyer" هو الشخص الذي يشتري حق الخيار ، فلا يكون ملزماً بالبيع أو بالشراء ، وإنما له أن يمارس ذلك الحق ، وله أن يتركه .

(٢) - بائع الخيار "Option write" المحرر

١ - حمادي : عبد الكريم ، قاسم ، سلسلة الاستثمار الحديثة في خيارات الأسهم وخيارات مؤشرات الأسهم ، مطابع الفرزدق التجارية الرياض ، (د ، ت) ، ص ٩ .
٢ - : الاسلامبولي : أحمد محمد ، العقود المستقبلية وراي الشريعة الإسلامية ، رسالة دكتوراة ، الجامعة الأمريكية المفتوحة ٢٠٠٣ ص ٥٣ - ٥٤ .

٢) – بائع الخيار " المحرر " Option write

هو الشخص الذي يكون مجبرا ، أو ملزما بتنفيذ البيع أو الشراء حسب شروط العقد ، إذا ما أراد المشتري "مشتري الخيار " أن يمارس حقه .

٣) – سعر الممارسة أو التنفيذ " Exercise price

هو السعر الذي يحدد عند التعاقد ، لبيع أو شراء الورقة المالية ، يدفعه المشتري عندما ينفذ الصفقة أثناء فترة الصلاحية . " أي أثناء مدة سريان العقد .

٤) – الحق " right " الذي يستخدمه مشتري الخيار

هو محل العقد (المعقود عليه) ، وهو حقه في تنفيذ الصفقة ، أو عدم تنفيذها في المستقبل أما ما يقع عليه الحق من سهم أو سند أو مؤشر ، فليس محلا للعقد ، وإنما هو مادة الخيار .

٥) – ثمن الحق " Premium

هو المكافأة " premium " التي يحصل عليها البائع (محرر الخيار) ، مقابل تنازله عن حق البيع أو الشراء لمشتري الخيار ، فيصبح ملتزما بموجبه ، وهذه المكافأة غير قابلة للرد .

٦) – مدة الخيار

هي الفترة الزمنية التي يمكن تنفيذ الخيار خلالها ، وهي : في حالة الخيار الأمريكي الذي يمكن أن ينفذ في أي تاريخ قبل تاريخ الاستحقاق ، أو هي التي تنتهي بتاريخ التنفيذ ، في حالة الخيار الأوروبي الذي لا ينفذ إلا في يوم الاستحقاق .

٧) – القيمة الذاتية للخيار

هي الفرق بين القيمة السوقية للأداة المالية التي يمارس عليها الخيار (السهم مثلا) ، وبين سعر الممارسة ، فإذا اتجه سعر السهم نحو توقع المشتري فلها قيمة ، وإذا كان اتجاه الأسعار خلاف توقع المشتري ، فإن قيمتها تصبح صفرا ، لأنه لن يمارس حقه فيخسر المكافأة .

٨ - القيمة السوقية للخيار

هي القيمة التي يمكن أن يباع بها عقد الخيار خلال فترة صلاحيته ، وقد تزيد عن القيمة الذاتية للخيار ، وذلك إذا كان اتجاه سعر الورقة المالية نحو توقع مشتري الخيار ، وتكون مدة زمنية باقية من صلاحية الخيار ، لأن من مصلحته أن يبيع العقد بسعره السوقي ، بدلا من ممارسته حقه في تنفيذ عقد الخيار .

٩ - مادة الخيار

هي السهم أو السند أو المؤشر ، وهي ليست محل العقد ، إنما محل العقد الحق الذي يمتلكه مشتري الخيار ، لذلك فالأسهم .. الخ ، ما هي إلا المادة التي يجري عليها التوقع أو التنبؤ .

المطلب الثالث : النشأة والتطور لعقود الخيارات المالية المعاصرة

فكرة الخيارات قديمة فقد بدأت أولا بالسلع والعقارات ومعاملات الأوراق المالية في الأسواق خارج البورصة (over the counter) ، وقد كانت تلك العقود غير نمطية*^١ . إذن بدأ التعامل في الخيارات في أسواق غير منظمة ، وذلك من خلال مكاتب التجار وبيوت السمسرة حيث يعتمد السمسار إلي الإعلان عن استعداده لمساعدة طرفي الصفقة (مشتريين ومحررين) على التفاوض لإبرام الاتفاق ، وعلى هذا فإن الغالب على هذه العقود كانت الصفة الشخصية وعدم التتميط ، وهذا كان السبب في صعوبة تداولها أثناء مدة الخيار ، لذا لم تتسم بالسيولة^٢ . وبالنظر إلي تاريخ نشأة الخيارات ، يتبين أن التعامل بعقود الخيارات في الأسهم في سوق لندن في الأوراق المالية كان في بدايات سنة ١٨٢٠ ، وفي سنة ١٨٦٠ دخلت الخيارات في

* الشكل النمطي للخيارات هو: جعل صيغة الخيار على الأسهم عقدا يتضمن دائما (١٠٠ سهم) لشركة معينة ينتهي في أول الشهر وتحدد كل صفاته (ما عدا السعر الذي تحده قوى العرض والطلب) ويتصدر بسعر ينتهي دائما بصفر أو برقم خمسة تسهيلا للتعامل اما النمطية فيقصد بها تماثل العقود من حيث الجودة والكمية بحيث يقوم كل عقد أو أي وحدة من وحداته مقام غيرها .

١- القرني ، محمد علي ، نحو سوق مالية إسلامية ، ص ١٩
٢- الاسلامبولي ؛ أحمد محمد خليل ، الجوانب الشرعية والاقتصادية للأوراق المالية المتداولة في سوق المال مع التطبيق على مصر (د ، ت) ، ١٩٩٩ ، ص ٩٤ .

سوق أمريكا في السلع والأوراق المالية ، ولكنها كما مر سابقا ، كانت غير نمطية وليست لها قابلية التداول في الأسواق المالية¹ .

أما النمو المتطور للتعامل بالخيارات المالية ، فقد بدأ بفضل التقدم الصناعي والتطور السياسي بين ١٩٧٠ — ١٩٨٠^٢. حيث ظهرت أول سوق منظمة للخيارات في سنة ١٩٧٣، في مدينة شيكاغو وهي البورصة العالمية الأكبر والأولى في العالم للخيارات ، وتسمى (CBOT) حيث أنشأ مجلس (شيكاغو للتجارة : CBOT) Chicago Board Of Trade سوقا متخصصا للخيارات المالية ، صممت فيه العقود بشكل نمطي ، مكن من تداولها والتعامل بها بوصفها أدوات مالية^٣. كما تم تنميط شروط التعاقد مثل تنميط شروط التنفيذ ، وذلك بتقسيم السنة إلى دورات ربع سنوية ، وتنميط أسعار التنفيذ ، وذلك بجعل آحاد أسعار الممارسة الأقل من المائة لتكون صفرا أو خمسة وما فوق المائة يكون آحاده صفرا^٤ . ولتحديد المسؤولية عن الصفقات ، فقد أنشأت إدارة البورصة مؤسسة تتولى عملية إصدار الخيار ، لتكون وسيطا بين مشتري الخيار ومحرره وهو ما يعرف " بالمقاصة أو بيوت السمسة " ، وعليه لم تعد العلاقة مباشرة بين البائع والمشتري ، ولم يعد للصفة الشخصية تأثير على الخيار وسيولته وسوق تداوله^٥. وفي سنة ١٩٧٦ تم تأسيس أسواق مماثلة لتداول خيارات الشراء على الأسهم ، وفي ١٩٧٧ تم إدراج خيار البيع على الأسهم في أغلب أسواق الخيارات الأمريكية ، ثم أدرجت في الثمانينات أنواع جديدة في الخيارات على سندات الخزينة الأمريكية والعملات ومؤشرات الإدارة في أسواق الأسهم^٦ ، حيث وصلت عقود الخيارات إلى

١ - البرواري : شعبان ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، دار الفكر ، بيروت ، (د ، ط) ، ٢٠٠١ ، ص ٢٢٣ .
٢ - المرجع السابق ، ص ٢٢٣ .
٣ - القري : محمد علي ، نحو سوق مالية إسلامية ، ص ١٩ .
٤ - الإسلامبولي : أحمد محمد خليل ، العقود المستقبلية و رأي الشريعة الإسلامية ، ص ٥٦ .
٥ - الإسلامبولي : أحمد محمد خليل ، الجوانب الشرعية والاقتصادية للأوراق المالية المتداولة في سوق المال مع التطبيق على مصر ، ص ٦٤ - ٦٥ .
٦ - جراية : محمد الحبيب ، الأدوات المالية التقليدية ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، ج ٦٤ ، ٢ ، ١٩٩٠ ، ص ١٥٢٨ .

أكثر من مليون عقد يوميا وتضمنت مئات البلايين من الدولارات¹. أما الخيارات المالية في دول أوروبا ، فرغم أن التعامل على الخيار يجري في أسواقها ، إلا أنه مازال سوقا يخبو دون أن يقترب من مستوى الخيار الأمريكي². أما الأسواق العربية فلغاية الآن لم تدخلها عقود الخيارات لا بيعا ولا شراء .

© Arabic Digital Library - Yarmouk University

¹ القري ، محمد علي ، نحو سوق مالية إسلامية ، ص ١٩ .
² - هندي : منير إبراهيم ، الأسواق الحاضرة والمستقبلية ، ص ١٨٤ .

المبحث الثاني

أنواع عقود الخيارات المالية المعاصرة وسماتها العامة

تنقسم عقود الخيارات المالية إلى نوعين رئيسيين هما : خيار الطلب أو الشراء Call (option) ، وخيار البيع (pull option) ، وتفصيل ذلك كما يلي :

المطلب الأول : أنواع عقود الخيارات المالية المعاصرة

النوع الأول : خيار الطلب أو الشراء (Call option) ، وهو عقد يمتلك مشتريه أو مالكه (أي دافع الثمن) حق شراء عدد محدد من أسهم شركة معينة ، أو أي أوراق مالية أخرى بسعر محدد خلال فترة معينة ، غالبا ما تكون (٩٠ يوما) وهو غير ملزم بالتنفيذ ، إذا أراد البائع (محرر الخيار) بيعه تلك الأسهم خلال مدة سريان العقد^١. ويدفع مقابل هذا الحق ثمنا غير مسترد بأي حال .

تحليل التعريف : بنظرة فاحصة لمفهوم خيار الطلب تتبين الملاحظات التالية :

- ١- لا يتضمن هذا العقد التزام مشتري حق الخيار لتنفيذ الشراء ، وإنما يتضمن حصوله على حق الشراء الذي له أن يمارسه في أي لحظة يريد لها خلال الفترة المحددة .
- ٢- يتضمن هذا العقد التزام بائع حق الخيار بتنفيذ الصفقة عند الطلب بالثمن المحدد في العقد
- ٣- إن ثمن الخيار الذي يدفعه مشتري الخيار ، لا يحتسب كعربون من قيمة السهم المتفق عليه عند العقد ، كونه لا يسترد بأي حال .

^١ - القرني : محمد علي ، نحو سوق مالية إسلامية ، ص ٢٠ ، بتصرف

النوع الثاني : خيار البيع (Put option)

خيار البيع له مسميات منها : خيار الدفع ، وخيار العرض ، وكلها بمعنى واحد ، وهو عقد يعطي مشتريه أو مالكة (أي دافع الثمن) الحق في بيع عدد معين من الأسهم أو الأوراق المالية الأخرى بسعر محدد خلال فترة محددة ، ولا يجبر على البيع ، إنما هو بالخيار ، لأن قابض ثمن الخيار هو الملزم على الشراء في هذه الحالة أو التنفيذ بشكل عام ، إذا ما قرر مشتري حق البيع التنفيذ ، وبالسعر المتفق عليه خلال المحددة^١ ، وهنا كذلك ما يدفعه مقابل تمتعه بحق خيار البيع ، غير مسترد بأي حال .

تحليل التعريف : بالنظر إلى مفردات التعريف تتبين الملاحظات التالية :

- ١- إن مشتري هذا الحق " حق البيع " هو صاحب الأوراق المالية التي عرضها للبيع بالخيار
- ٢- إن هذا العقد يلزم بائع حق الخيار " الذي قبض ثمن الخيار " بالشراء ، إذا ما قرر مالك الأوراق المالية " دافع ثمن خيار بيع أوراقه " بيعها .

٣- إن الدافع لشراء هذا الحق من قبل حامل الأوراق المالية هو : الخشية من هبوط أسعارها^٢

المطلب الثاني : السمات العامة لعقود الخيارات المالية المعاصرة

تتميز عقود الخيارات المالية المعاصرة بجملة من الخصائص ، نجملها فيما يلي^٣

- (١) - الخيار ورقة مالية مشتقة ، تستمد قيمتها من مادة الخيار المذكورة في العقد (أسهم ، سندات ، أو أي ورقة مالية أخرى) .

١ - القرني : محمد علي ، نحو سوق مالية إسلامية ، ص ٢٠ .
٢ - خطاب : كمال توفيق ، نحو سوق مالية إسلامية ، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي المملكة العربية السعودية ، جامعة أم القرى ، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية ، ٢٠٠٥ ، ص ٤ .
٣ - انظر : الإسلامبولي : أحمد محمد خليل ، العقود المستقبلية ورأي الشريعة الإسلامية ، ص ٥٩ - ٦٠ .
وعوض : مروان ، العملات الأجنبية الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق ، ص ١٤٦ .
وحنفي : عبد الغفار ، بورصة الأوراق المالية ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، (د ، ط) ، ٢٠٠٣ ، ص ٤١٤-٤١٦ .

٢) - توقعات طرفي العقد مختلفة أمام ما يمكن أن يؤول إليه الوضع بخصوص مادة الخيار المذكورة ، وإلا ما تم التعاقد أصلا ، إذ يتوقع طرف ارتفاع سعر السهم خلال مدة الممارسة فيقدم على شراء حق الشراء ، ويتوقع الطرف الآخر عدم تجاوز السعر السائد (القيمة السوقية وقت التعاقد) ، فيقدم على بيع حق الشراء أملا في الفوز بالمكافأة .

٣) - إن عقد الخيار غير ملزم لصاحبه^١ ، وإنما يعطيه الحق في أن يختار بين تنفيذ الصفقة أو عدم تنفيذها ، ونظير هذا الحق فإنه يدفع ثمن هذا الخيار .

٤) - إن ثمن الخيار يدفع للجهة التي حررت (أي باعت) عقد الخيار ، وتكون ملتزمة بتنفيذه ، عندما يرغب مشتريه ممارسته للحق الذي اشتراه .

٥) - إن عقود الخيارات قابلة للتداول ، بمعنى أن صاحب الخيار يحق له أن يبيعها لطرف آخر بثمن مسمى بينهما .

٦) - خسائر مشتري الخيار محدودة (قيمة المكافأة) ، وأرباحه غير محدودة فهي مفتوحة لمشتري خيار الشراء تزيد مع ارتفاع القيمة السوقية للسهم ، ومغلقة لمشتري خيار البيع تزيد مع انخفاض القيمة السوقية للسهم إلى أن تصل إلى الصفر (نظريا) .

٧) - تمكن عقود الخيارات أصحابها من إمكانية الدخول في صفقات ضخمة في المستقبل ولا يدفع من قيمتها إلا حق الخيار ، لتنفيذ تلك الصفقات في المستقبل^٢ .

٨) - إنها توفر أربعة حالات تعامل ممكنة هي : شراء حق ممارسة الشراء ، وشراء حق ممارسة البيع ، وبيع حق ممارسة الشراء ، وبيع حق ممارسة البيع .

^١ - هذا مغاير لما عليه العقود في الشرع ، حيث إن العقد في الشرع يشمل على " حق والتزام لكل من أطراف العقد " ، بينما في الخيارات المالية المعاصرة ، يفتكك هذا التلازم ، ليكون الحق لطرف والتزام لطرف آخر ، ولا يوجد ما يبرر هذا شرعا أو منطقيا ، وثمن هذه العملية هو ثمن الخيار ، يدفعه طرف المتمتع بالحق إلى طرف الالتزام المكلف .

^٢ - أي إنها عمليات لا تستهدف أكثر من المضاربة على فروق الأسعار .

٩) - امتلاك الأوراق المالية المذكورة في عقد الخيار ليس هدفاً ، بل يتم التعامل في الغالب بالفرق السعري^١ ، وإذا أصر طرف على الاستلام - وهو أمر غير وارد غالباً - يقوم الطرف الآخر بشرائها بسعر السوق السائد وقت التنفيذ ، وهو نفس السعر الذي يتم احتساب الفرق بناء عليه فتكون المحصلة واحدة ، أما إذا كان التعامل على مؤشر كان الاستلام أو التسليم مستحيلاً^٢ .

^١ - هذا مخالف لطبيعة العقود في الفقه الإسلامي ، حيث إن من المعلوم أن العقود في الفقه الإسلامي يقصد منها القبض ، وذلك تحقيقاً لمقصود التبادل ، وهو تحقيق النفع لطرفي التبادل ، بينما في هذه العقود ، فإن هذا القصد شبه معدوم ، وعليه فتتحقق النفع لطرفي العقد معدوم ، إنما النفع يكون لطرف على حساب الطرف الآخر ، وهذا ضرب من القمار المحرم .
^٢ - الإسلامبولي : أحمد محمد خليل ، العقود المستقبلية ورأي الشريعة الإسلامية ، ص ٦٠ .

المبحث الثالث

محددات سعر الخيارات المالية المعاصرة

سعر الخيار : هو قيمة المكافأة التي يدفعها مشتري الخيار لمحرره ، ويتحدد بناء على قوى العرض والطلب ، وتتأثر هذه القوى بعدة عوامل بين هذا المبحث أهمها: -

(١) - القيمة السوقية للسهم : فإذا كانت متجهة نحو الزيادة ، زادت مكافأة خيار الشراء وانخفضت مكافأة خيار البيع ، بمعنى إذا كانت التوقعات تشير إلى ارتفاع القيمة السوقية للسهم في سوق الحاضر ، فإن سعر خيار الشراء سوف يميل إلى الارتفاع ، بينما يميل سعر خيار البيع إلى الانخفاض في هذه الحالة ، وهذا أمر منطقي ، فكما هو معلوم يحقق خيار الشراء الأرباح لمشتريه إذا ما ارتفعت القيمة السوقية للسهم ، بينما يحقق مشتري خيار البيع الأرباح عندما تنخفض القيمة السوقية للسهم^١. وبالطبع هذا الربح يمثل خسارة بائع الخيار^٢

(٢) - درجة التقلب في أسعار السهم : كلما كان سعر السهم عرضة للتقلب السريع ، يعرض مشتري الخيار لمخاطر محتملة خلال مدته ، وهذه المخاطر متزايدة ، من هذا يتضح أن التقلبات في أسعار السهم لها تأثير كبير على ثمن الخيار^٣ .

(٣) - سعر التنفيذ : إن للعلاقة بين سعر التنفيذ والقيمة السوقية للسهم تأثيراً على قيمة المكافأة ، فلو أن القيمة السوقية للسهم كانت (٥٠) دولاراً ، فإن خيار الشراء بسعر تنفيذ قدره (٤٠) دولاراً ، تكون له قيمة سوقية أكبر ، مقارنة مع خيار الشراء على نفس السهم بسعر تنفيذ (٦٠) دولاراً ، فسعر الخيار عندما يكون سعر التنفيذ (٤٠) دولاراً ، ينبغي أن يكون

^١ - انظر : الاسلامبولي : أحمد محمد خليل ، العقود المستقبلية وراي الشريعة الإسلامية ، ص ٥٨
وهندي : منير ، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، المكتب العربي الحديث ، الإسكندرية ، (د.ط) ١٩٩٩ ، ص ٦١٦
^٢ - إذن لا يتصور أن يتحقق الربح للطرفين ، إنما لطرف دون الآخر ، وهذا يعني ان ربح أحدهم هو خسارة الآخر ، وهذا لا يختلف عن القمار الذي حرّمته الشريعة الإسلامية .
^٣ - حنفي : عبد الغفار ، بورصة الأوراق المالية (أسهم ، سندات ، وطاقق الاستثمار ، الخيارات) ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، الإسكندرية ، (د.ط) ٢٠٠٣ ، ص ٤٤٥ .

(١٠) دولارات أو أكثر ، وإلا قام المشتري بتنفيذ الخيار ، أي يقوم بشراء السهم بسعر التنفيذ (٤٠) لبيعه في السوق بالسعر الجاري (٥٠) دولارا محققا بعض الأرباح ، أما عند سعر التنفيذ (٦٠) دولارا ، فلا يتوقع قيام المشتري بالتنفيذ الفوري للخيار ، حتى لو كانت قيمة المكافأة بضع سنتات ، لأن امتلاك السهم بمقتضى عقد الخيار يكلفه (٦٠) دولارا ، بينما يباع السهم في السوق بسعر (٥٠) دولارا فقط^١ . وهكذا يمكن القول بأنه كلما نقص سعر التنفيذ عن القيمة السوقية ، زاد سعر خيار الشراء ، ونقص سعر خيار البيع ، وكلما زاد عن القيمة السوقية ، زاد سعر خيار البيع ، ونقص سعر خيار الشراء^٢ .

٤) - تاريخ التنفيذ : كلما طالت الفترة الزمنية المحددة لتنفيذ الخيار - سواء كان خيار شراء أم بيع - كلما زاد ثمن الخيار ، لأن السعر المتوقع غالبا ينتظر له أن يتحقق كلما طالت الفترة الزمنية الباقية حتى تاريخ التنفيذ^٣ .

٥) - معدلات الفائدة : ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى جعل أسعار الشراء أكثر تكلفة والى رخص أسعار خيارات البيع ، وانخفاض أسعار الفائدة تؤدي إلى جعل أسعار خيارات الشراء أقل تكلفة ، وإلى ارتفاع تكلفة خيارات البيع^٤ .

٦) - العرض والطلب : كما هو الحال في كل الأسواق فإن أسعار هذه العقود تتأثر بالعرض والطلب ، فتنخفض إذا زاد العرض على الطلب ، وترتفع إذا زاد الطلب على العرض^٥ .

١ - هندي : مؤثر ، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، ص ٦١٨
٢ - الإسلامبولي : أحمد محمد خليل ، العقود المستقبلية ورأي الشريعة الإسلامية ، ص ٥٨
٣ - المرجع السابق ، ص ٥٨
٤ - المرجع السابق ، ص ٤٤٥ ، ٤٤٦ .
٥ - عوض : مروان ، العملات الأجنبية الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق ، ص ١٤٦ .

الفصل الثاني

خيار الشرط في الفقه الإسلامي

وعلاقته بالخيارات المالية المعاصرة

بعد استعراض الخيارات المالية " خيار البيع ، وخيار الشراء " المتداولة في السوق المالي من حيث المفهوم والنشأة والخصائص ومحددات سعر الخيار ، سيتناول هذا البحث خيار الشرط في الفقه الإسلامي ، من حيث مفهومه وحكمة مشروعيته ، ومن ثم المقارنة بينه وبين الخيارات المالية المعاصرة ، وذلك للوقوف على حقيقة منزلة الخيارات المالية المعاصرة من خيار الشرط في الفقه الإسلامي ، وذلك ضمن المباحث التالية : -

المبحث الأول: مفهوم خيار الشرط في الفقه الإسلامي وحكمة مشروعيته

المبحث الثاني: علاقة الخيارات المالية بخيار الشرط في الفقه الإسلامي

المبحث الثالث: المقارنة بين خيار الشرط في الفقه الإسلامي وبين الخيارات المالية

المبحث الأول

خيار الشرط في الفقه الإسلامي مفهومه وحكمة مشروعيته

الخيار بكسر الخاء اسم من الاختيار أو التخيير ، وهو طلب خير الأمرين من إمضاء البيع أو فسخه^١ ، وهو نوعان : خيار حكمي وهو : ما يثبت بالشرع ، كخيار العيب ، والتصرية وخيار إرادي وهو : ما يثبت بإرادة العاقدين كخيار الشرط ، وخيار النقد ، وخيار التعين .
وبما أن المبحث خاص بخيار الشرط ، لأنه ذو العلاقة المباشرة بموضوع دراستنا ، كون المجيزين للخيارات المالية ، انطلقوا من قياس عقود الخيارات المالية على خيار الشرط نقتصر الحديث عنه ، وذلك ضمن المطالب التالية :

المطلب الأول : مفهوم خيار الشرط في الفقه الإسلامي

يعرف خيار الشرط بأنه " حق يثبت بالاشتراط لأحد العاقدين أو كليهما ، يخول مشرطه فسخ العقد في مدة معلومة^٢ . أو هو أن يشترط في العقد خيار مدة معلومة فيثبت فيها وإن طال^٣

المطلب الثاني : حكمة مشروعية خيار الشرط

شرعت الخيارات بشكل عام إما ضماناً لرضا العاقدين ، أو حفظاً لمصلحتهما ، أو دفعاً للضرر الذي قد يلحق أحد العاقدين ، فهي إذن مشروعة للضرورة والحاجة إليها^٤ ، قال صلى الله تعالى عليه وسلم للذي كان يخدع في البيوع : " إذا بايعت فقل لا خلافة^٥ . ولا غرابة في هذا فشريعتنا الإسلامية شريعة ربانية تقوم على العدل ، والعدل فيها أساس قوي لجميع أحكام المعاملات المالية ، قال ابن القيم " الشريعة الإسلامية عدل كلها ورحمة كلها وحكم كلها

١ - ابن حجر ، أحمد بن علي العسقلاني ، فتح الباري بشرح صحيح البخاري ، دار الفكر ، (د:ط) ، (د:ت) ج٤ ، ص ٣٢٦ الشربيني ، شمس الدين محمد بن محمد الخطيب ، مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج ، ج ٢ ، ص ٤٠٢
٢ - الحطاب ، محمد بن محمد ، مواهب الجليل لشرح مختصر خليل ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط ١ ، ١٩٩٥ ، ج ٦ ، ص ٣٠٢
٣ - ابن قدامة ، موفق الدين ، المغني ، دار الفكر ، بيروت ، لبنان ، ط ١ ، ١٩٨٤ ، ج ٤ ، ص ٧٣
٤ - الزحيلي ، وهبه ، الفقه الإسلامي وأدلته ، دار الفكر المعاصر ، دمشق ، ط ٤ ، ٢٠٠٢ ، ج ٤ ، ص ٣١٠
٥ - رواه البخاري ، ابن حجر ، أحمد بن علي ، فتح الباري ، مرجع سابق ، ج ٢ ، ص ٣٣٧ ، حديث رقم " ٢١٧٧ "

وكل مسألة خرجت عن العدل إلى الجور ، وعن الرحمة إلى ضدها ، وعن المصلحة إلى
قسوة ، وعن الحكمة إلى العبث فليست من الشريعة ^١ . إذن هناك جملة من الحكم من تشريع
الخيارات على مختلف أنواعها ، إلا أن هذا المبحث سيقصر على الحكم المنبثقة عن خيار
الشرط ، كون المجيزين لعقود الخيارات المالية المعاصرة - كما ورد ذكره آنفاً - استندوا
إلى قياس هذه العقود عليه . وتفصيل ذلك كما يلي : -

- (١) - الاستيثاق من الرضا والتأكد من وجوده ، لأنه الأصل الذي تبنى عليه العقود، وهو مناط
حلّ الأموال وأنواع التجارات كلها^٢ ، قال تعالى: " يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ
بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا " النساء ٢٩
بل هو وسيلة إلى كمال الرضا بالعقد والتأكد من صلاحيته وإنشائه على أساس صحيح .
- (٢) - إتاحة فرصة التروي والتحري للمتعاقدين ، فضلاً عن مراجعة كل منهما نفسه
ومشاورته في إمضاء العقد أو عدم إمضائه^٣ ، حيث إن العقد قد يقع من أحدهما من غير ترو
ولا نظر في القيمة، وعليه اقتضت محاسن الشريعة الكاملة ، أن يكون للعقد فترة يتروى فيها
العاقدان ويعيدان فيها النظر ليستدركا ما فات^٤ . وبهذا نشر للعدل ، ورد للحقوق إلى أصحابها
- (٣) - ضمان استقرار العقود والمعاملات بين الناس^٥ ، وذلك بدفع المفسدة عن أطراف
التبادل والحيولة بينهم وبين المنازعات والخصومات .
- (٥) - تنشيط الحركة الاقتصادية في المجتمع الإسلامي ، خاصة عندما يعلم المتعاقد أن هناك
تشريعاً يضمن له سلامة المبيع فيما لو ظهر معيباً^٦ .

١ - ابن القيم ، محمد بن أبي بكر ، إعلام الموقعين عن رب العالمين ، تحقيق طه سعد ، دار الجيل ، بيروت ، ١٩٧٣ ، ج ٣ ، ص ٣ .

٢ - الشرقاوي ، علي البدري ، الخيارات في البيع ، ص ٩ .

٣ - الخياط ، عبد العزيز ، نظرية العقد والخيارات في الفقه الإسلامي ، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية ، ١٩٩٤ ، ص ١٦٠ .

٤ - البسام ، عبد الله بن عبدالرحمن ، توضيح الأحكام من بلوغ المرام ، دار ابن الهيثم ، القاهرة ، ط ١ ، ٢٠٠٤ ، ج ٢ ، ص ٤٥٢ .

٥ - الخياط ، عبد العزيز ، مرجع سابق ، ص ١٦٠ .

٦ - العموش ، محمد محمود دوجان ، مسقطات حق الخيار ، رسالة ماجستير ، جامعة آل البيت ، ٢٠٠٢ ، ص ١٨ .

المبحث الثاني

علاقة خيار الشرط بالخيارات المالية المعاصرة

سبقت الإشارة إلى أن المجيزين لعقود الخيارات المالية المعاصرة ، قد استدلوا بقياسها على خيار الشرط في الفقه الإسلامي ، لعل التشابه بينهما حسب رأيهم ، وعليه سيبين هذا المبحث وجه العلاقة بين خيار الشرط في الفقه الإسلامي ، وبين الخيارات المعاصرة ، وذلك من خلال المقارنة بين العقدين من حيث " محل العقد والعقدان ، والتراضي " ، ولكن لا بد قبل ذلك من بيان الشروط التي يجب أن تتوفر في خيار الشرط ، ومن ثم بيان موقف الفقهاء منه .

المطلب الأول : الشروط التي يجب توافرها في خيار الشرط

اتفق الفقهاء على الشروط التالية التي يجب أن تتوفر في خيار الشرط^١

١- أن يكون مورده " المعقود عليه " معلوما ، فلو قال شخص لآخر بعثك هذين الثوبين على أنك بالخيار في أحدهما ، فإن شئت أمضيت البيع ، أو إن شئت فسخته ، فالبيع فاسد للغرر والجهالة اللازم منهما .

٢- أن يكون صاحب الخيار معلوما ، فلو قال بعثكما هذه العين على أن الخيار لأحدكما ، ولم يعينه فسد البيع للغرر ، ولجهالة من يلزمه البيع منها .

٣- أن يكون مما لا يشترط فيه القبض في المجلس ، فلا يجري في الصرف ، والسلم ، وبيع مال ربوي بجنسه لاشتراط القبض فيها . وهذا يعد أهم شرط في موضوع البحث .

المطلب الثاني : موقف الفقهاء من خيار الشرط

انقسم الفقهاء إلى فريقين الأول " الجمهور " أجاز خيار الشرط ، والثاني "ابن حزم " منع خيار الشرط ، ولكل أدلته أعرضها ، ثم أناقشها ، ليتبين الراجح منها وذلك كما يلي :

^١ - الشرقاوي ، علي البدري ، الخيارات في البيع ، ص ١٥ ، ١٦ .

أولاً : المجيزون " الجمهور " الشافعية ، والمالكية ، والحنابلة ، والحنفية " ذهب الجمهور إلى القول : بصحة خيار الشرط للبائع والمشتري معا أو لأحدهما في العقود التي لا ربا فيها والعقود التي لا يشترط القبض فيها ، واستدلوا بعدة أدلة نذكر منها ما يلي :

١- قوله - صلى الله تعالى عليه وسلم - " المتبايعان كل واحد منهما بالخيار على صاحبه مالم يترقا إلا بيع الخيار"^٢ . وجه الدلالة : أن العقد يصبح لازما إذا تفرق المتبايعان بالأقوال إلا بيع الخيار، فإن المتبادر منه أن معناه إلا بيعا شرط فيه الخيار فلا ينقض الخيار بالمفارقة بل يبقى بيد من جعل له إلى إتمام المدة المشترطة ولو تفرقا^٣ .

٢) - قوله - صلى الله تعالى عليه وسلم - لحبان بن منقذ الذي كان يغبن في البيوع " إذا بايعت فقل : لا خلافة "^٤ . وجه الدلالة : أن الرسول - صلى الله تعالى عليه وسلم - أمر حبان أن يشترط الخيار لنفسه ، ليدفع عن نفسه الغبن ، الذي قد يلحق به من جراء انخداعه في البيوع ، إذا ما تبين له ذلك فيما بعد ، وذلك بفسخه البيع واسترداده الثمن ، إن كان قد دفعه ، وهذا أعظم ما عول عليه الجمهور في إجازتهم لخيار الشرط^٥ .

٣) المعقول : احتج الجمهور بالمعقول في إجازة خيار الشرط ، وملخص ذلك " أن الحاجة قد تدعو إلى هذا النوع من البيوع ، أي البيع مع شرط الخيار ليندفع الغبن "^٦ . وذلك إما لأن العقائد غير خبير بالسوق أو بالسلعة ، فيحتاج إلى شرط الخيار لنفسه أو لغيره ، ممن يرى فيه

١ - انظر : الشر بيني ، شمس الدين محمد بن محمد الخطيب ، مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج ، ج ٢ ، ص ٤١٠ .
وابن رشد ، محمد بن محمد بن أحمد ، بداية المجتهد ونهاية المقتصد ، دار القلم ، بيروت لبنان ، ط ١ ، ١٩٨٨ ، ج ٢ ، ص ٢١٢ .
و المرغيناني ، علي بن أبي بكر ، الهداية في شرح بداية المبتدي ، دار التراث العربي ، بيروت ، لبنان ، ط ١ ، ١٩٩٥ ج ٣ ، ص ٢٩ .
و ابن قدامة ، موفق الدين أبي محمد عبد الله بن أحمد ، المغني ، ج ٤ ، ص ٢٤ .
٢ - ابن حجر ، أحمد بن علي ، فتح الباري بشرح صحيح البخاري ، ج ٤ ، ص ٣٢٨ .
٣ - العموش ، محمد محمود دوجان ، مسقطات حق الخيار ، ص ٤٣ .
٤ - البخاري ، سبق تخريجه .
٥ - الشربيني ، مرجع سابق ، ج ٢ ، ص ٤١١ ،
٦ - المرغيناني ، مرجع سابق ، ج ٣ ، ص ٢٩ .

الكفاءة ويثق في ذمته ونصحته ، ليدفع عن نفسه مغبة الغبن والخديعة ، وإما أن يختبر المبيع حتى إذا كان يحقق الغرض الذي ابتاعه من أجله^١

ثانيا : المانعون " ابن حزم " : لم يجز ابن حزم خيار الشرط ، فقال " كل بيع وقع بشرط الخيار للبائع أو للمشتري أو لهما جميعا أو لغيرهما خيار يوم .. أو أقل فهو باطل"^٢ ، واستدل بعدة أدلة نذكر منها ما يلي :

(١) - قوله - صلى الله تعالى عليه وسلم - ما بال أقوام يشترطون شروطا ليست في كتاب الله تعالى ، من اشترط شرطا ليس في كتاب الله تعالى فهو باطل وان اشترط مائة مرة ، كتاب الله تعالى أحق ، وشرط الله تعالى أوثق " ^٣ . وجه الاستدلال : أنه اعتبر شرط الخيار من الشروط الخارجة عن الكتاب والسنة ، لذلك فهو باطل مبطل للعقد الذي اقترن به^٤ .

(٢) - قوله صلى الله تعالى عليه وسلم - لا يفترقن بيعان إلا عن تراض^٥ ، وجه الاستدلال أن اشتراط الخيار لا يكون معه الرضا ، كون الحديث دل على النهي عن بقاء الخيار بعد التفريق ، أي أن وجود الخيار يمنع تحقق الرضا الذي يبني عليه حل عقود المعاوضات .

(٣) - قياس البيع على النكاح بجامع أن كلا منهما عقد معاوضة لازم ، والنكاح لا يجوز فيه اشتراط الخيار ، وهذا أمر مجمع عليه ، فكذاك يجب أن يكون البيع^٦ .

مناقشة أدلة ابن حزم

بالنظر إلى ما أورده ابن حزم من أدلة عدم إجازته لخيار الشرط ، يمكن أن يرد عليها بما يلي

الدليل الأول: أن شرط الخيار ليس في كتاب الله تعالى فهو باطل يرد عليه بما يلي : -

١ - الشر بيئي ، شمس الدين محمد بن محمد الخطيب ، مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج ، ج ٢ ، ص ٤١٢ .
٢ - ابن حزم ، أبو محمد أحمد بن سعيد ، المحلى ، دار الأفاق الجديدة ، بيروت ، (د،ط) ، (د ،ت) ، ج ٨ ، ص ٣٧٨ .
٣ - ابن حجر ، أحمد ، فتح الباري بشرح صحيح البخاري ، حديث رقم (٢٥٦) ، ج ٥ ، ص ١٨٧ .
٤ - الشرقاوي ، علي البدري ، الخيارات في البيع ، ص ٢١ .
٥ - الترمذي : أبو عيسى محمد بن عيسى بن سورة ، سنن الترمذي ، مطابع الفجر الجديدة ، حمص - سوريا ، ط ١ ، ١٩٦٧ ، ج ٤ ص ٢٤٧ ، حديث رقم ١٢٤٨*
٦ - ابن حزم ، مرجع سابق ، ج ٨ ، ص ٣٧٨

(١) - أن المراد ليس في كتاب الله تعالى ما يخالفه ، بدليل قوله فيما بعد "وقضاء الله تعالى أحق وشرط الله تعالى أوثق" ^١ .

(٢) - ليس بلازم أن يدل القرآن الكريم على جواز اشتراط خيار الشرط ، وإنما يكفي أن يدل على ذلك بعمومه ، أي أن يندرج تحت أصل قرآني كقوله تعالى " يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ أُحِلَّتْ لَكُمْ بَهِيمَةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتَى عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحْلِي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ" ^٢ .

(٣) - أن شرط الخيار ورد في السنة ، وسنة النبي - صلى الله تعالى عليه وسلم - ككتاب الله تعالى في استنباط الأحكام الشرعية ، وقد اعترف هو بذلك ^٣ .

(٤) - قوله - صلى الله تعالى عليه وسلم - المسلمون عند شروطهم إلا شرطا أحل حراما أو حرم حلالا " ، وشرط الخيار لا يحل حراما ولا يحرم حلالا ، وعليه فيكون واجب الوفاء به ، ولا يكون كذلك إلا إذا كان صحيحا معتبرا شرعا .

الدليل الثاني : " لا يفترقن بيعان إلا عن تراض " يرد عليه بأن المراد في الحديث هو خيار المجلس ، وليس خيار الشرط ، لذلك فهو استدلال في غير موضعه .

الدليل الثالث : " القياس على النكاح " يرد عليه بأنه قياس مع الفارق من عدة وجوه هي ^٤

١ - أن النكاح لا يحتمل الإقالة بخلاف البيع فهو يحتمل الإقالة .

٢ - لا يقدم الرجل على النكاح إلا بعد استشارة ومعرفة بخلاف البيع

٣ - النكاح مبناه على المكارمة ، والبيع مبناه على المماكسة .

^١ - انظر : الشربيني ، شمس الدين محمد بن محمد الخطيب ، مغني المحتاج إلى معرفة معاني الفاظ المنهاج ، ج ٢ ، ص ٤١٢ .

^٢ - المائدة آية (١)

^٣ - الشرقاوي ، علي البدري ، الخيارات في البيع ، ص ٢١ .

^٤ - مرجع سابق ، ج ٢ ، ص ٤١٢ .

٤ - ثبوت الخيار في النكاح يجعل كلا من الزوجين بمنزلة السلعة التي هي محل للأخذ والرد والتبادل ، وهذا يحط من كرامة الإنسان وشرفه .

الخلاصة : من خلال ما تم عرضه يتبين أن ما استدلل به ابن حزم لرد العمل بخيار الشرط لا يصلح أن يكون موضع احتجاج لمنع خيار الشرط . وعليه فالراجح رأي الجمهور : لقوة أدلتهم ، ولحاجة الناس لهذا النوع من الخيارات من أجل التروي فيما يتعاقدون عليه . ولأن الأصل في الشروط الإباحة ما لم يرد نص . والله أعلم

المطلب الثالث : موقف الفقهاء من مدة خيار الشرط

للفقهاء موقف من مدة خيار الشرط يمكن حصرها في ثلاثة اتجاهات هي :

الأول : التحديد بثلاثة أيام ، بمعنى أن المدة المشروعة لخيار الشرط هي ثلاثة أيام فما دون ولا يجوز أن تعدو ثلاثة أيام ، قال بهذا الشافعي في الوجه المشهور عنه ، وأبو حنيفة وصاحبه زفر^١ . واستدلوا بما يلي : -

١- قوله - صلى الله تعالى عليه وسلم - لحبان بن منقذ الذي كان يغبن في البيوع " إذا بايعت فقل لا خلافة " ، وزاد ابن إسحاق في رواية يونس بن بكير ، وعبد الأعلى عنه " ثم أنت بالخيار في كل سلعة ابتعتها ثلاث ليال ، فإن رضيت فأمسك ، وإن سخطت فاردد"^٢

٢- قوله - صلى الله تعالى عليه وسلم - : " من اشترى شاة مصراة فهو بالخيار ثلاثة أيام فإن ردها ردّ معها صاعا من طعام لا سمراء"^٣ ، والسمراء هي قمح مخصوص هي الحنطة الشامية ، ومعنى نفيها : أي لا يلزم أن يعطى الحنطة ، لأنها أغلى من التمر بالحجاز^٤ .

١ - انظر : النووي ، أبي زكريا محي الدين شرف الدين ، المجموع شرح المهذب ، دار الفكر ، (د،ت) ، (د،ط) ، ج ٩ ، ١٩٠ ، والمرغيناني ، علي بن أبي بكر ، الهداية في شرح بداية المبتدي ، ج ٣ ، ص ٢٧

٢ - سبق تخريجه

٣ - الصنعاني ، محمد بن إسماعيل ، سبل السلام ، دار إحياء التراث العربي ، بيروت ، ط ٤ ، ١٩٦٠ ، ص ٣٥

٤ - رواه مسلم ، الجامع الصحيح ، ج ٣ ، ص ١١٥٨ ، حديث رقم ١٥٢٤

٥ - البسام ، عبد الله بن عبدالرحمن ، توضيح الأحكام من بلوغ المرام ، ج ٢ ، ص ٤٢٦

وجه الدلالة : القياس على خيار التصرية المقدر بثلاثة أيام .

٣- ما روي عن عمر - رضي الله تعالى عنه - أنه قال : " ما أجد لكم أوسع مما جعل

رسول الله صلى الله تعالى عليه وسلم لحبان الخيار ثلاثة أيام ، إن رضي أخذ ، وإن سخط ترك "

* - المعقول :

١- الأصل لزوم البيع ، أي أن يقع لازماً ، والخيار أجزى استثناء ، كسائر الرخص المستثناة

من الأصول كاستثناء العرايا من المزابنة^٢ .

٢- إن الحاجة لا تدعو إلى أكثر من ثلاثة أيام في الغالب ، ولأن ما زاد عن ثلاثة أيام غرر^٣

الثاني : التفويض للمتعاقدین مطلقاً ، أي أن تكون مدة الخيار بحسب حال اتفاق العاقدین ، ولو

كانت أكثر من ثلاثة أيام ، وقال به "الصاحبان" والحابلة "شريطة أن تكون المدة معلومة

ومحددة سواء طال أم قصرت^٤ . و استدلوا بما يلي : -

أ- قوله - صلى الله تعالى عليه وسلم - " المسلمون على شروطهم " وشروط الخيار إن كان

معلوم المدة ، ينتفي عنه الغرر الذي من شأنه أن يوقع البغضاء والشحناء ، فيكون داخلاً في

عموم هذا الحديث ، وليس داخلاً في عموم نهييه - صلى الله تعالى عليه وسلم عن الغرر^٥ .

ب- بالقياس على خيار الرؤيا وخيار العيب ، فكما يجوز الفسخ بهما ، ولو بعد ثلاثة أيام

كذلك لا يجب أن يتقيد خيار الشرط بالثلاثة .

ج - ما روي عن ابن عمر - رضي الله عنه - " أنه أجاز الخيار إلى شهرين " وهذا يدل

على أنه يجوز أن يكون أكثر من ثلاثة^٦ .

١ - ابن قدامة ، موفق الدين أبو محمد عبد الله بن أحمد ، المغني ، ج ٤ ، ص ٩٨ .
٢ - العموش ، محمد محمود دوجان ، مسقطات حق الخيار ، ص ٤٦ .
٣ - النووي ، أبي زكريا محي الدين شرف الدين ، المجموع شرح المهذب ، ج ٩ ، ص ١٨٩-١٩٠ .
٤ - انظر : ابن الهمام : شرح العناية على الهداية ، بهامش شرح فتح القدير ، مصر ، شركة مكتبة ومطبعة مصطفى البابي الحلبي ، ط ١٩٧٠ ، ج ٥ ، ص ١١١ . وابن قدامة ، مرجع سابق ، ج ٤ ، ص ٩٧ .
٥ - أبو داود : سليمان بن الأشعث ، سنن أبي داود ، مكتبة الرشد ناشرون ، ط ١ ، ص ٢٠٣ ، حديث رقم (٣٣٧٦) ، ص ٣٧٥ .
٦ - الزيلعي : جمال الدين أبي محمد عبد الله بن يوسف ، نصب الرأية لأحاديث الهداية ، المكتبة الإسلامية ، ط ٢ ، ١٩٧٢ ، ج ٤ ، ص ٨ .

الثالث : التفويض للمتعاقدين في حدود المعتاد ، وقال بهذا المالكية^١ ، أي ليس محددًا بثلاثة أيام أو أقل أو أكثر ، إنما حسب حال المبيع ، فأحيانًا يكون ثلاثة أيام ، وأحيانًا يكون أكثر وأحيانًا أقل ، فالخيار في الثياب مثلًا ليس كالخيار في العقار ، وليس الخيار في العقار كالخيار في الدواب^٢ ، واستدلوا بما يلي :

١ — إن المفهوم من الخيار هو اختيار المبيع ، وإمكان الاختيار يختلف بحسب المبيعات تحقيقًا لحاجة العقد^٣ . وهي دفع الغبن والخديعة .

٢ — إن النص على الثلاثة في الحديث ، لا يراد منه تحديد المدة بها ، وإنما جاء للتنبيه على هذا المعنى ، وإن حاجة " حبان بن منقذ " يكفي فيها الثلاثة في الغالب ، لأنه كان يتاجر في العروض ، وعلى ذلك يكون هذا الحديث من باب الخاص الذي أريد به العام^٤ .

مناقشة الأدلة : — الفريق الأول :

الدليل الأول " إن الزيادة التي وردت فيه " ثم أنت بالخيار في كل سلعة ابتعتها ثلاث ليال " قال الشوكاني: نقلًا عن ابن الصلاح قوله " وأما رواية الاشتراط ثلاثة أيام فمنكرة لا أصل لها"^٥ . وبمثل هذا قال النووي " إن اشتراط ثلاثة أيام " منكر لا يعرف بهذا اللفظ في كتب الحديث"^٦ . وعليه فإن هذه الرواية لا تصلح للاحتجاج بها على تحديد مدة الخيار بثلاثة أيام .

الدليل الثاني : " حديث المصراة " إن التأقيت في التصرية مقدر بثلاث لمعنى ، وهو أن عيب التصرية يظهر غالبًا في الثلاثة أيام ، ولا يحتاج لأكثر من ذلك في العادة فأقت بها ، وما نحن

١ - ابن عبد البر ، أبي عمر يوسف بن عبد الله ، الاستذكار ، مؤسسة النداء ، أبو ظبي ، ط٤ ، ٢٠٠٢ ، ج٧ ، ص٣٤١ .

٢ - انظر المرجع السابق ، ج٧ ، ص٣٤٢ .

٣ - الزحيلي ، وهبة ، الفقه الإسلامي وأدلته ، ج٤ ، ص٣١١١ .

٤ - ابن رشد ، محمد بن محمد بن أحمد ، بداية المجتهد ونهاية المقتصد ، ج٢ ، ص٢١٣ .

٥ - الشوكاني : محمد بن علي ، نيل الأوطار ، دار الوفاء ، مصر ط٢ ، ٢٠٠٣ ، ج٥ ، ص١٨٣ .

٦ - النووي ، محي الدين ، المجموع ، ج٩ ، ص١٩٠ .

بصدده يحتاج إلى ثلاثة أيام في بعض الحالات ، وقد يحتاج إلى أكثر في حالات أخرى
وعليه فلا يظهر في التأكيد بالثلاثة فائدة ، فافترقا المقيس والمقاس عليه^١ .

الدليل الثالث : ما روي عن عمر - رضي الله تعالى عنه - ضعيف لم يثبت عنه^٢ .

مناقشة أدلة الفريق الثاني :

الدليل الأول : " المسلمون على شروطهم " إن هذا الحديث عام مخصوص بحديث النهي عن
الغرر ، والبيع مع شرط الخيار غرر ، لأنه لا يدري أيتم البيع أم لا يتم ؟ لكن يغتفر هذا
الغرر إذا ضرب للخيار مدة معلومة ، لعدم إفضائه إلى النزاع والشحناء ، وهذا بخلاف ما إذا
لم تضرب له مدة أو ضرب له الأبد ، فإن النزاع والخصام والمضارة التي نهى عن الغرر
لأجلها تكون هنا متوفرة^٣ .

الدليل الثاني : " القياس على خيار الرؤيا وخيار العيب " قياس في غير محله فخيار الرؤيا
وخيار العيب لا غرر فيهما ، وهذا بخلاف طول مدة خيار الشرط ، فإن الغرر متحقق فيها .
الدليل الثالث : ما روي عن ابن عمر - رضي الله تعالى عنهما - " أنه أجاز الخيار لمدة
شهرين " ، لا يعلم إذا كان ابن عمر أسند هذا إلى النبي - صلى الله تعالى عليه وسلم - أو
هو رأي ارتآه ، ثم إن الخيار هنا مطلق لا يعلم أي خيار هو ؟ فضلا عن أن هذا الأثر
غريب^٤

١ - انظر: الشرقاوي ، علي البدري ، الخيارات في البيع ، ص ٣١ . بتصريف .

٢ - ابن حجر ، أحمد ، فتح الباري بشرح صحيح البخاري ، ج ٤ ، ص ٣٣٨ .

٣ - اللشر بيني ، شمس الدين محمد بن محمد الخطيب ، مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج ، ج ٢ ، ص ٤١٧ ، بتصريف .

٤ - الزيلعي : جمال الدين أبي محمد عبد الله بن يوسف ، نصب الرتبة لأحاديث الهداية ، ج ٤ ، ص ٨ .

مناقشة أدلة الفريق الثالث :

الدليل الأول : الحاجة حسب حال المبيع " فكما أن الحاجة تختلف باختلاف المبيع ، فكذلك فإنها تختلف باختلاف العاقد وفطنته وممارساته للبياعات ، وتختلف أيضا باختلاف الزمان والمكان تبعا لتقدم المدينة والعمران ، لذلك فقصر اختلاف الحاجة باعتبار المبيع غير سديد¹ الدليل الثاني : " لا يتعين اشتراط الزيادة على الثلاثة طريقا لدفع الحاجة ، لأن شرط الخيار إن كان لأجل الرؤيا ، فيمكنه أن يذهب قبل العقد ليرى المعقود عليه ، فإن لم يتمكن الذهاب فخيار الرؤيا ثابت وله أمد لسنة أو أكثر ، وإن كان الخيار للتروي في أمر الصفقة ، هل تساوي الثمن أم لا ؟ أو هل هي منتفع بها ؟ فهذا مما لا يتوقف فيه العاقدان ، وذلك يحصل في الثلاثة² .

الترجيح : بعد عرض أدلة كل فريق ومناقشتها يرى الباحث رجحان " رأي الحنابلة " وهو " أن تكون مدة الخيار معلومة ، سواء طالبت المدة أم قصرت ، وذلك لما يُلحى :
١- صحة الأدلة التي استدلوها بها وقوتها في الدلالة على الغاية من الخيار ، فالخيار شرع للحاجة ، وهذا ربط الحكم بعلته المؤثرة الحقيقية ، ولما كانت هذه العلة خفية وغير منضبطة فان مظنتها تقوم مقامها ، وهي المدة التي يتفق عليها العاقدان ، لأنهما أدري بمصلحتهما ويأدرأك الحاجة الدافعة إلى تقدير هذه المدة من غيرهما³ .

١ - الشرقاوي ، علي البدرى ، الخيارات في البيع ، ص ٣٤ .
٢ - ابن الهمام ، كمال الدين ، شرح فتح القدير ، ج ٥ ، ١٩٩ أو ٢٩٩ .
٣ - الشرقاوي ، مرجع سابق ، ص ٣٥ .

- ٢- إطلاق مجلة الأحكام المددة، إشارة إلى أن مدة الخيار المنفق عليها معتبرة مهما بلغ عددها^١
- ٣- إن هذا الرأي أكثر مرونة وتمشياً مع حاجات العصر ومتطلباته ، وله دوره الفاعل في تحقيق الغايات المرجوة من إبرام عقود الاستثمار التجارية والمشاريع ذات الأجل الطويل ، إذ يكفل للمتعاقدین ما يتوخىانه من مصلحة ، أو أرباح بطرق شرعية صريحة واضحة^٢ .

© Arabic Digital Library - Yarmouk University

١ - حيدر ، علي ، درر الحكام شرح مجلة الأحكام ، ج ١ ، ص ٢٤٤ .

٢ - أبو سليمان ، عبدالوهاب إبراهيم ، فقه المعاملات الحديثة ، دار ابن الجوزي ، مكة المكرمة ، ط ١ ، ١٤٢٦هـ ، ص ١٦٩ .

المبحث الثالث

المقارنة بين خيار الشرط والخيارات المالية المعاصرة

سبقت الإشارة إلى أن المجيزين لعقود الخيارات المالية المعاصرة ، قد استدلوا بقياسها على خيار الشرط في الفقه الإسلامي ، لعل التشابه بينهما حسب رأيهم ، وهي أن كلا العقدين يعطي صاحبه الحق في إمضاء البيع من عدمه ، مقابل دفع تعويض لهذا الحق ، وإن كانت حقيقة الأمر أن الخيارات المعاصرة ، تتداول قياسا على بيع العربون الذي شبه بخيار الشرط لعل العوض المقدم عند إبرام عقد الخيار ، حيث إن المشتري في بيع العربون يحصل على إيجاب ملزم للبائع ، ويكون له خيار القبول طيلة الفترة المحددة ، لقاء العربون الذي يدفعه وهذا التشابه هو في خيار الطلب الذي يثبت به حق الشراء للأسهم أو عدمه¹ ، ولكن ومع هذا فهل هذا التشابه موجود حقيقة ، أم لا ؟ ولبيان ذلك نعرض ثانية مفهوم كل منهما ، وذلك على الآتي :

الخيارات المعاصرة : " هي عقد بين طرفين يعطي لمشتريه الحق لا الالتزام أن يشتري من البائع ، أو أن يبيع له كمية معينة من الأسهم أو من سلعة معينة بسعر تنفيذ معين ، خلال فترة سريان العقد ، ويدفع مشتري الخيار لقاء تلقيه هذا الحق مبلغا معيناً يسمى ثمن الخيار ، وهو مبلغ بسيط من سعر السهم أو من سعر السلعة"². أي هي تعويض عن التزام ببيع شيء محدد أو شرائه في تاريخ محدد .

1 - أبو غدة ، عبد الستار ، الإختيارات في الأسواق المالية في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، جدة عدد ٧ ، ج ١ ، ١٩٩٢ ، ص ٣٣٤ .
2 - حمامي : عبد الكريم ، قاسم ، سلسلة الاستثمار الحديثة في خيارات الأسهم وخيارات مؤشرات الأسهم ، مطابع الفرزدق التجارية الرياض ، (د ، ت) ، ص ٩ .

أما خيار الشرط: فهو حق يثبت بالاشتراط لأحد العاقدين أو كليهما ، يخول مشترطه فسخ العقد في مدة معلومة¹ . أو هو أن يشترط في العقد خيار مدة معلومة فيثبت فيها وإن طال² . من خلال ما سبق ، يتبين أن عقود الخيارات المالية بمعناها الحديث في الأسواق المالية تختلف عن خيار الشرط في الفقه الإسلامي ، إلا أنه يوجد شبه ضعيف بينهما ، وإن كان هذا الشبه ضعيفا ، فلا بد من بيانه ، ومن ثم بيان أوجه الاختلاف ، لأن المقارنة تقتضي بيان أوجه الشبه ، وأوجه الاختلاف بين العقدين ، وتفصيل ذلك كما يلي :

المطلب الأول : أوجه الشبه بين العقدين

تتمثل أوجه الشبه بين العقدين في بيع العربون في خيار الشرط ، وبين ثمن الخيار الذي يدفعه مشتري الخيار ، ويتمثل في وجهين هما:

- ١ - الثمن الذي يدفعه المشتري في خيار الطلب يشبه بيع العربون الذي يدفع للبائع³ .
- ٢ - أن عقد الخيار يعطي المشتري الحق في شراء عدد من الأسهم أو غيرها خلال فترة محددة ، وفي بيع العربون يكون للمشتري حق إمضاء البيع خلال فترة محددة⁴ . ولكن وبالرغم من هذا الشبه الذي بينهما ، فهو شبه ظاهر ضعيف ، لأن العربون ليس ركناً من أركان عقد خيار الشرط ابتداء ، إنما يرد على العقد ورودا ، وفي هذا يقول الفقهاء " يجوز إلحاق خيار الشرط بالبيع ، لو قال أحدهما بعد البيع ولو بأيام جعلتك بالخيار ثلاثة أيام صح بالإجماع"⁵ .

1 - الحطاب، محمد بن محمد ، مواهب الجليل لشرح مختصر خليل ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط ١ ، ١٩٩٥ ، ج ٦ ، ص ٣٠٢ .

2 - ابن قدامة ، موفق الدين ، المغني ، دار الفكر ، بيروت ، لبنان ، ط ١ ، ١٩٨٤ ، ج ٤ ، ص ٧٣ .

3 - الضويير ، الصديق محمد الأمين ، الاختيارات ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، جدة عدد ٧ ، ج ١ ، ١٩٩٢ ، ص ٢٦٤ .

4 - القره داغي ، علي محي الدين ، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، جدة عدد ٧ ، ج ١ ، ١٩٩٢ ، ص ١٨٣ .

5 - ابن عابدين : محمد أمين عمر ، رد المحتار على الدر المختار ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، لبنان ، (د،ط) ، (د،ت) ، ج ٤ ، ص ٤٧ .

ووجه الدلالة: أن خيار الشرط بما أنه يصح أن يرد على عقد البيع بعد انعقاده ، وهو الأصل للعربون ، فإن في هذا دلالة على أن العربون ليس من ماهية عقد خيار الشرط ، وعليه فهو لا يمثل ماهية عقد خيار الشرط ، حتى تقاس عليه عقود الخيارات المعاصرة .

المطلب الثاني : أوجه الاختلاف بين العقدين

(١) - من حيث محل العقد " المعقود عليه "

محل العقد في الفقه الإسلامي هو المال ، أي العين المحسوسة أو المنافع ، أو حق مالي وعليه فإن المعقود عليه في خيار الشرط يقع على المبيع ، أي على عين السلعة ذاتها ، أو عين المنفعة ، وهذا بخلاف ما عليه الخيارات المالية المعاصرة فالمعقود عليه هو " حق مجرد لشراء أو بيع ، والسلعة المذكورة إنما هي رمز^١ . إذن فهو حق معنوي وليس حقا عينيا أو منفعة أو خدمة ، كونه غير متعلق بعقار أو نحوه من الأشياء المادية ، بل هو حسم لإرادة ومشئنة ، وليست سلعة في الغالب؛ إذ لا ينظر إلى وجودها بصورة معينة ، فيكفي أن يمكن الحصول عليها عند التنفيذ"^٢ ، وبهذا يتضح أن المعقود عليه ليس فيه معنى المال ، إذ ليس له تعلق ذاتي أو عين بما يطلق عليه مال ، إنما هو الخيار نفسه الذي يعطي مشتريه الحق في بيع أو شراء سلعة .

(٢) - من حيث وجود المعقود عليه

إن المعقود عليه في خيار الشرط في الفقه الإسلامي يشترط فيه أن يكون موجودا ، ومقدورا على تسليمه ، مثاله " أن يقول بعثك هذا الثوب بدينار مثلا ، على أن يكون لي الخيار في إمضاء العقد أو فسخه خلال مدة كذا ، فيقول المشتري قبلت هذا البيع ، على أن لي الخيار يومين - مثلا - إن شئت أمضيت العقد أو فسخت ، والأدلة على هذا الوجوب وجود

^١ - أبو سليمان ، عبدالوهاب إبراهيم ، فقه المعاملات الحديثة ، ص ١٢٦ .
^٢ المرجع السابق ، ص ١٢٤

المعقود عليه كثيرة ، بل هي الأصل ، وبيع الغائب استثناء وترخص علق على الرؤيا ، أو على موافقة الوصف كما في السلم ، أما الأحاديث فكثيرة وردت في النهي عن غرر الوجود مثل النهي عن بيع نتاج النجاج ، وبيع السنين ، وبيع الملاحيح ، والنهي عن بيع الإنسان ما ليس عنده . الخ . أما الخيارات المالية المعاصرة فالمعقود عليه غير موجود غالبا ، كخيار الشراء على المكشوف ، حيث إن المحرر حين حرر خيار الشراء لم يكن يملك الأوراق المالية أو السلع أو العملات التي التزم ببيعها ، إنما يحرر عليها الخيار ، وبنيتة أن يقوم بشرائها من السوق وتسليمها للمشتري ، عندما يقرر مشتري الخيار ممارسة حقه في الخيار .

٣) - مالية المعقود عليه " من حيث الثمن "

الثمن الذي يدفع في بيع العربون ، مختلف كليا عن العوض الذي يدفع في الخيارات المالية المعاصرة ، وهذا الاختلاف يمكن حصره في الوجوه التالية :

أ - إن العربون هو جزء من ثمن السلعة المشتراة ، ولا يذهب على صاحبه ، إلا إذا لم يمض هو البيع ، أما العوض الذي يدفع في الخيارات المالية المعاصرة ، فهو ثمن للخيار ذاته وليس جزءا من ثمن السلعة محل الخيار ، ويستوي في ذلك حال الشراء أو عدمه^١ .

ب - إن ثمن الخيار الذي يدفع في الخيارات المالية هو عقد منفصل عن عقد التنفيذ ، بمعنى أن مشتري الخيار " خيار الشراء أو خيار البيع " ، يمكنه التصرف به ببيع أو بهبة^٢ .

ج - إن الخيار في عقود الخيارات المعاصرة يصح أن يكون للبائع أو للمشتري ، في حين لا يوجد بيع عربون في الفقه الإسلامي يكون فيه الخيار للبائع^٣ .

^١ - القره داغي ، علي محي الدين ، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، ج ١ ، ص ١٨٣ .
^٢ - الإسلامي ، محمد المختار ، الاختيارات ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، جدة ، ١٩٩٢ ، عدد ٧ ، ج ١ ، ص ٢٣٣ .
^٣ - الضريز ، الصديق محمد الأمين ، الاختيارات ، ج ١ ، ص ٢٦٤ .

د - إن وجه التشابه الظاهر - الذي سبق ذكره - إنما ينطبق على خيار الشراء دون خيار البيع^١ ، مما يدل على أن عقد الخيار ليس له صلة ببيع العربون أصلاً.

٤ - من حيث قبض المعقود عليه

تقرر أن المعقود عليه في خيار الشرط هو من الأعيان ، أو من المنافع ، وأنه يشترط فيه الوجود ، وإمكانية التسليم ، وعليه فقبحض السلع أو استيفاء المنفعة أمر ممكن ومتيسر عند رغبة صاحب الخيار تنفيذ العقد ، حتى ولو كانت موصوفة ، فلا بد من وجودها عند التنفيذ بينما في الخيارات المالية المعاصرة ، فقد تقرر أن المعقود عليه حق مجرد لشراء أو بيع كمية محددة في زمن محدد من سلعة موصوفة ، لا ينظر إلى وجودها عند العقد ، وليست هنا ثمة مشكلة في إمكانية تسليم الأسهم أو الأوراق المالية ، أي قبضها عند رغبة المشتري تنفيذ العقد ، إنما القبض يصعب إن لم يكن مستحيلًا في حالة الخيار على المؤشرات عند الرغبة بالتنفيذ للعقد ، وخاصة إذا كان سعر السوق وقت التنفيذ يفوق السعر المتفق عليه ، لذلك يلجأ إلى التسوية بين المتعاقدين تسوية نقدية ، وذلك بدفع محرر الخيار لمشتريه الفرق بين قيمة المؤشر المحددة في العقد ، كسعر للتنفيذ وبين قيمة المؤشر وقت التنفيذ^٢. إذن قبض المعقود عليه في عقود الخيارات غير متوفر، بل لا يكون تسليم أساسا ، لأن محرر الخيار غالباً لا ينفذ الاتفاق^٣.

٥ - من حيث ملكية المعقود عليه

من المقرر فقها أن من شروط المعقود عليه الملك التام ، لأن البيع تمليك فلا ينعقد بما ليس بمملوك ، بمعنى أنه يشترط أن يكون مملوكاً للبائع ، وإلا لا ينعقد البيع لهبه - صلى الله

١ - القرني ، محمد علي ، الأسواق المالية ، ص ٨٥

٢ - آل سلمان ، مبارك بن سليمان ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، ج ٢ ، ص ١٠١٨

٣ - هندي ، منير إبراهيم ، أدوات الاستثمارات في الأسواق المالية ، ص ٧٤ .

تعالى عليه وسلم - "ولا تبع ما ليس عندك"^١. وبما أن خيار الشرط لا يكون إلا في عقد صحيح تام الشروط ، فإن ملكية المعقود عليه متحققة للبائع . أما في الخيارات المعاصرة فملكية المعقود عليه غير متحققة ، وقد يقال توفره في الأسواق مبرر لذلك البيع ، فيرد عليه أن توفره في الأسواق ليس مبررا لبيع ما ليس ملكا للعاقد .

٦ - من حيث التصرف في المعقود عليه زمن الخيار

خيار الشرط في الفقه الإسلامي إما للبائع وإما للمشتري ، فإن كان الخيار للبائع ، فلا يخرج المبيع عن ملكه ، وهنا ليس للمشتري حق التصرف في المبيع ، حتى ولو قبضه المشتري وهلك في يده في زمن الخيار ، فعليه قيمته لأنه لم ينفذ البيع ، لأنه لا نفاذ للتصرف بدون ملك وإن كان الخيار للمشتري ، فالمبيع يخرج من ملك البائع ويدخل في ملك المشتري ، ويصح تصرفه ، ويعد إسقاطا حقه للخيار ، وأما إن كان الخيار لهما ، فملكه للبائع وضمانه عليه^٢ ويكون له حق التصرف هو والمشتري إن أذن له ويسقط خياره في هذه الحالة ، أما بالنسبة لتصرفات المتعاملين في عقود الخيارات المالية المعاصرة ، فإن تصرفاتهم بالمعقود عليه مطلقة لا قيد عليها ولا شرط ، لا في حالة البيع ولا في حالة الشراء ، لأن عقد الخيار لا يعني ضرورة قيام المشتري بتسليم المعقود عليه إلى المحرر مهما انخفض سعره في تساريخ تنفيذ العقد عن السعر المنفق عليه ، كون محرر الخيار حينئذ يقوم بدفع الفرق بين سعر التعاقد والسعر السائد في لحظة تنفيذ العقد إلى مشتري الخيار وينتهي الأمر . وهذا يعني أن مشتري حق الخيار بإمكانه التصرف في المعقود عليه قبل التاريخ المحدد للتنفيذ ، وإذا ما حل ذلك

١ - الخطابي ، أبو سليمان حمد بن محمد ، معالم السنن / شرح سنن أبي داود ، المكتبة العلمية ، بيروت ، ط ٢ ، ١٩٨١ ، ج ٣ ، ص ١٤٠
ابن ماجة ، صحيح سنن ابن ماجة / تأليف الألباني ، المكتبة الإسلامية ، بيروت ، ط ١ ، ١٩٨٨ ، ج ٢ ، ص ١٣ ، حديث رقم (١٧٨١)
٢ انظر : ابن قدامة ، الشرح الكبير على متن الإقناع ، ج ٤ ، ص ٢٩
والموصلني ، عبد الله بن محمود ، الاختيار لتعليل المختار ، دار المعرفة ، بيروت ، لبنان ، ج ٢ ، ص ١٤ .
و ابن رشد ، محمد بن محمد بن أحمد ، بداية المجتهد و نهاية المقتصد ، ج ٢ ، ص ٢١٤
والشربيني ، شمس الدين محمد بن محمد الخطيب ، مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج ، ج ٤ ، ص ٤٣٢

التاريخ ، وأصر محرر الخيار على استلام المعقود عليه - وهو أمر غير متوقع غالباً في مثل هذه العقود - فيمكن للمستثمر أن يشتري الكمية المتعاقد عليها من السوق ويسلمه إياها ولا يخفى هنا إذا كان سعر السوق وقت التنفيذ يفوق السعر المتفق عليه ، فلن يكون هناك تسليم أساساً لأن المستثمر لن يقوم أصلاً بتنفيذ الاتفاق¹ . وهذا يعني أن الخيار يبقى يتداول من تاريخ العقد حتى وقت التنفيذ من قبل المستثمرين ، وعليه لا يترتب أي أثر على تصرفهما بالمعقود عليه بعد إبرام العقد ، من حيث الصحة أو البطلان ، لأي تصرف من تصرفاتهما بالمعقود عليه . بهذه الفروق الجوهرية تتضح حقيقة الاختلاف بين خيار الشرط في الفقه الإسلامي ، وبين الخيارات المعاصرة ، وعليه لا يمكن إلحاق عقود الخيارات المعاصرة ببيع العربون ولا بعقد خيار الشرط .

¹ - هندي ، منير إبراهيم ، أدوات الاستثمارات في الأسواق المالية ، ص ٧٤ . بتصرف

ويمكن توضيح ما سبق ذكره بالجدول التالي¹

الخيارات المالية المعاصرة	خيار الشرط	أنواع الفروقات
إرادة مجردة	عين المبيع	محل العقد
مجرد التحوط للاسترباح من الافتراق بين الأسعار الفعلية وبين الأسعار المتوقعة	دفع غرر ، أو دفع تدليس ، أو دفع خديعة	الوظيفة
التردد	اللزوم	الأصل في البيع
مقارنات على فروق الأسعار	تجارة حقيقية	الهدف
يفصل بينهما ، يجعل الحق لطرف والالتزام على آخر	لا يفصل بين الحق واللزوم	طبيعته
مضاربات ، وتضخم	تداول حقيقي للسلع والخدمات	أثره
خيار له عوض	خيار لا عوض له	العوض

¹ - السبهاني ، عبد الجبار ، في معرض مناقشته للرسالة مدار البحث ، جامعة اليرموك ، تاريخ ، ٢٠٠٨/٥/١١

الفصل الثالث

الأهمية الاقتصادية لعقود الخيارات

المالية المعاصرة وآثارها الاقتصادية

بعد الانتهاء من عرض ما يتعلق بالخيارات في الفقه الإسلامي من حيث مفهومها وأنواعها وعلاقتها بالخيارات المعاصرة ، يتناول هذا الفصل أهمية عقود الخيارات المالية المعاصرة في الاقتصاد وأثارها الاقتصادية من وجهة نظر المضاربين والمستثمرين¹ ، وذلك في أربعة مباحث هي : —

المبحث الأول: — الأهمية الاقتصادية لعقود الخيارات المالية المعاصرة في السوق المالي.

المبحث الثاني : — دوافع المستثمرين لاستخدام عقود الخيارات المالية المعاصرة .

المبحث الثالث: — الخيارات المالية المعاصرة ومؤشرات السوق .

المبحث الرابع : — الآثار الاقتصادية لعقود الخيارات المالية المعاصرة

¹ - هذا الفصل سيتناول هذه حسب وجهة نظرهم " المضاربين " وسيكون للباحث نظرة تقديرية من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي ، لهذه الأهمية

المبحث الأول

الأهمية الاقتصادية لعقود الخيارات المالية المعاصرة في السوق المالي

تعد عقود الخيارات المالية المعاصرة من وجهة نظر المضاربين إحدى الأدوات الاستثمارية الحديثة في الأسواق المالية ، حيث يعدونها من العقود المهمة بالنسبة لاستثماراتهم في الأسواق المالية المعاصرة ، وذلك لما تحققه — حسب اعتقادهم — من فوائد اقتصادية لهم على المستوى الشخصي ، والسوقي ، وتفصيل ذلك في المطالب التالية :

المطلب الأول : — الأهمية الاقتصادية لعقود الخيارات المالية المعاصرة في الأوراق المالية الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية تتمثل بـ " الأسهم والسندات " وعليها يجري التعامل في أسواق عقود الخيارات المالية المعاصرة ، وأهم ما تتميز به هذه الأوراق سرعة تقلب أسعارها ، وعليه فإن الأهمية الاقتصادية لهذه العقود بالنسبة للأوراق تتمثل فيما يلي : —
أولاً : — حماية الأوراق المالية من تدهور قيمتها^١ .

ينظر المضاربون بالبورصة إلى عقود الخيارات أنها عقود تعمل على التقليل من حدة التقلبات في أسعار الأوراق المالية التي يجري التعاقد عليها ، وذلك من خلال عقود خيارات البيع التي تعد كبوليصة تأمين لحماية محفظة الأسهم من أخطار انخفاض الأسعار في السوق^٢ ، وذلك كما يتبين من المثال التالي : —

يفترض أن مستثمراً يملك (١٠٠) سهم من أسهم شركة (مايكرو سوفت) التي يبلغ سعر سهمها حالياً (١٣٠) دولاراً . وهذا المستثمر متخوف من انخفاض سعر السهم في المستقبل القريب . وهو لا يريد بيع هذه الأسهم حالياً ، ولحماية أسهمه يستطيع هذا المستثمر شراء عقد

١ - خطاب ، كمال توفيق ، نحو سوق مالية إسلامية ، ص ٦٦
٢ - حمادي : عبد الكريم ، قاسم ، سلسلة الاستثمار الحديثة في خيارات الأسهم وخيارات مؤشرات الأسهم ، ص ١٦٥

خيار بيع سعر تنفيذه (١٢٥) دولارا ، ومدة سريان مفعوله ستة أشهر ، يدفع هذا المستثمر ثمن خيار السهم الواحد (٣) دولارات ، أي ٣٠٠ دولار لمجمل العقد ، فإذا حافظ سهم شركة (مايكرو سوفت) على مستواه ، أو ارتفع أثناء مدة سريان مفعول عقد الخيار ، آنذاك سيموت عقد الخيار ، ويخسر المستثمر ثمنه وهو (٣٠٠) دولار . أما إذا انخفض سعر السهم في السوق إلى (١٢٠) دولارا مثلا ، آنذاك يكسب المستثمر من عقد خيار البيع ، وذلك بشرائه للأسهم من السوق بمقدار (١٢٠) دولارا للسهم الواحد ، ومن ثم يبيعه لمحزر الخيار بسعر التنفيذ (١٢٥) دولارا ، محققا بذلك ربحا صافيا قدره (٢٠٠) دولار ، وهي الفرق بين ربحه من بيع الأسهم ، وبين ثمن الخيار الذي دفعه لمحزر الخيار (٢٠٠ = ٣٠٠ - ٥٠٠) ولكن هذا الانخفاض للأسهم من (١٣٠) إلى (١٢٠) دولارا ، أدى إلى انخفاض سعر أسهم المستثمر في المحفظة بمقدار (١٠٠٠) دولار ، وبالتالي تصبح خسارته (١٠٠٠ - ٢٠٠ = ٨٠٠) ، وهو ربح لا يغطي إلا جزءا يسيرا من الخسارة ، ولكن وبالرغم من ذلك ، فإنهم يرون أن خيار البيع يتيح للمستثمر في بورصة الأوراق المالية الوقاية ضد الانخفاض المحتمل في قيمة الأسهم أو السندات ، وبهذا تكون حقوق الخيارات - حسب رأيهم - قد قدمت بعدا جديدا للأوراق المالية ، حيث أصبح بالإمكان المتاجرة بتقلب أسعارها^١ .

١ - حبش : محمد محمود ، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة، تطبيقات عملية ، بنك الأردن ، عمان ، الأردن ، ١٩٩٩ ص ١٧٤ .
 • كل ذلك قائم على التوقعات والتكهنات والحظ ، وهذا لا يعد رشدا اقتصاديا ، لأنه لم يخضع إلى دراسة الواقع دراسة اقتصادية صحيحة ، إنما اعتمد على التنبؤات والتوقعات ، التي قادت صاحب الخيار إلى الاستعداد منذ البداية أن يتحمل خسارة ما دفعه كثمن للخيار ، حتى ولو على فرض صدقت توقعاتهم ، فالاستفادة ستكون لطرف دون آخر ، فالعملية إذن ليست إلا مضاربة على فروق الأسعار ، والمتاجرة بتقليبها للحصول على الربح ، وهذا غير جائز لأشتماله على منفعة لطرف دون الآخر ، كونه منافيا لمقتضيات العقد ، وهي " تحقيق النفع لكلا الطرفين " قال الشاطبي " إذا كان الشرط غير ملائم لمقصود مشروع ، ولا مكمل لحكمته ، لا شك في إبطاله لأنه مناف لحكمة السبب "

ثانيا : — استشراف أسعار الأوراق المالية في السوق المالي .

يلجأ المضاربون لاستخدام عقود الخيارات المالية كألية لتكوين توقعاتهم لأسعار الأوراق المالية المزعم استثمارها ، وحيث إن أسعار هذه الأوراق تتميز بالتقلب المستمر، فإن المستثمرين حينما يرغبون بشراء عدد ما من الأوراق المالية مستقبلا ، ويتوقعون حركة لأسعار الأوراق المالية ارتفاعا أو انخفاضاً ، يعتمدون لامتلاك عقود خيارات بنوعها — بيع أو شراء — تعطيم الحق في بيع أو شراء عدد تلك الأوراق المالية التي رغبوا بشرائها في التاريخ الذي يرغبون به ، وغالبا ما يكون بالسعر الجاري في تاريخ إبرام العقد ، وعليه فإذا صدقت توقعات المشتري مثلا ، وارتفعت الأسعار كما توقع ، فإنه سيطلب تنفيذ العقد ، أي أن يبيعه محرر الخيار الأوراق المتفق عليها ، وبالسعر وقت إبرام العقد ، وكذلك الحال بالنسبة للبائع لو أن الأسعار انخفضت كما توقع ، فإنه سيطلب من المشتري تنفيذ العقد ، أي أن يشتري الأوراق المتفق عليها ، وبسعر يوم إبرام العقد ، وهكذا استخدام عقود الخيارات أداة لاكتشاف السع¹.

ثالثا : — إعادة تشكيل حافظة الاستثمار .

تعطي الخيارات المستثمر فرصة إعادة تشكيل حافته الاستثمارية ، وذلك باختيار الوضع الأمثل للملائم لتفضيلاته الخاصة بالعلاقة بين المخاطرة والعائد ، وبالطبع لن يكون ذلك ببيع أجزاء من حافته واستبدالها بأخرى ، لما فيها من تكلفة باهظة ، إنما يمكن للمستثمر أن

¹ هندي : منير إبراهيم ، أدوات الاستثمار في الأسواق رأس المال ، ص ٧٥

* لا شك أن هذا يتنافى مع قواعد الشريعة الإسلامية التي تقوم على العدل ، وذلك أن الشريعة الإسلامية ، لا يمكن أن تبيح عقدا من أجل أنه يحقق الحماية لأحد طرفي العقد ، في الوقت الذي يعرض الطرف الآخر للخطر ؛ لأنه ظلم ، وقد جاءت الشريعة بمنعه وتحريمه ، وذلك لما فيه من التغرير ، واكل أموال الناس بالباطل .

يحافظ على تشكيل حافظته ، ببيع الخيارات ، كما ويمكن له التنازل عن العائد المتوقع

(بشراء الخيارات) ، في مقابل عدم تعرضه لمخاطر عالية دون تبديل مكونات حافظته^١ .

رابعا : - المحافظة على مركز السهم .

المحافظة على مركز السهم يعني : تحجيم المخاطر التي قد تلحق مالك السهم مع إمكانية

تحقيق أرباح كبيرة ، وعقود الخيارات المالية المعاصرة ، يمكن أن تعطيه فرصة تحقيق هذا

الهدف ، وذلك من خلال شراء خيار البيع^٢ ، وتوضيح ذلك بالمثال التالي : بفرض أن

المستثمر يمتلك خمسة أسهم مسعرة حاليا بمبلغ ١٠٠ دينار، ويتوقع زيادة الأسعار ، ولكن لا

يستبعد حدوث انخفاض في الأسعار خلال ثلاثة أشهر . لذلك يسعى إلى تأمين مركز أسهمه

إلى حد ما ، وذلك بشراؤه خيار بيع ، يتم تنفيذه في شهر تموز، وبسعر ممارسة ٩٥ دينارا

علما بأن ثمن الخيار عن كل سهم ديناران ، وهذا يعني أن مالك الخيار يصبح مدينا بمبلغ ١٠

دينير (٢×٥) ، وعليه فإذا بلغ سعر السهم ١١٠ دينار في تاريخ التنفيذ ، فإن المستثمر

يحقق أرباحا عن كل سهم ١٠ دينار ، وهي الفرق بين سعر الأسهم وقت العقد ، وبين سعرها

السوقي أي (١٠ × ٥ = ٥٠) ، يطرح منها ثمن الخيار الذي دفعه لمحرم الخيار

(١٠ × ٢ = ٢٠) فيبقى له (٤٠) دينارا . هذا إذا ما صدقت توقعاته وارتفعت الأسعار

ولكن على افتراض انخفضت الأسعار، فكيف سيكون الحال؟ بالطبع سيمنى بخسارة كبيرة

تتمثل بثمن الخيار ، وقيمة انخفاض الأسعار عن سعر الممارسة.

١ - القري : محمد علي ، نحو سوق مالية إسلامية ، ص ٢٠

٢ - حنفي ، عبدالغفار ، بورصة الأوراق المالية ، ص ٤٥١

* - بالنظر إلى آلية المحافظة على مركز السهم ، يتبين أن أنها آلية تقوم على تمييز وتوقع صاحب الأسهم ، وتنبؤه يجعله يتحمل خسارة ، يستطيع حماية نفسه منها ، وذلك بأن يشكل في أنواع ومصدر أسهمه ، بمعنى أن تكون أسهمه من أكثر من شركة ، وذلك حتى إذا ما انخفض سعر بعضها ، تعوض من الأسهم الأخرى ، تماما كحماية العملة من خلال سلة من العملات ، أما سلوكه لعقود الخيارات ليحافظ على مركز سهمه بالآلية أعلاه ، إنما هذا ضرب من المقامرة كونها مرتبطة بمدى صدق توقعاته ، وعليه لنتائجها مظنونة وعليه فلا تعد هذه مزية لهذه العقود .

خامسا : - التحوط من هبوط أو ارتفاع أسعار الأوراق المالية .

التحوط هو : ضرب من التأمين يهدف إلى حماية الأصول من تغير غير متوقع وغير مرغوب في قيمتها ، وذلك بأقل كلفة ، ويستطيع المستثمرون المتحوطون من مخاطر تغير الأسعار ، أن يستخدموا عقود الخيارات المالية المعاصرة ، كأداة تحوطية تحمي أوراقهم المالية التي يملكونها من خطر التغير المفاجئ¹ . ويمكن توضيح ذلك بالمثال :

شخص يملك ٥٠٠ سهم لشركة ما مسعرة في الوقت الحاضر بـ (٥٠) ديناراً للسهم الواحد وخشي انخفاض تلك الأسعار خلال ثلاثة أشهر ، وتحوطاً من ذلك الانخفاض ، يمكن أن يشتري خيار بيع ، يخوله بيع تلك الأسهم بسعر تنفيذ قدره (٤٠) ديناراً للسهم الواحد لمدة ثلاثة أشهر مقابل (٥) دنانير عن السهم الواحد ، يدفعها ثمناً للخيار ، فلو حدث ما خشيته وانخفضت الأسعار إلى أقل من سعر التنفيذ ، ولنقل إلى ٣٠ ديناراً مثلاً ، فإنه سينفذ الخيار وبيع أسهمه لمحرم الخيار بسعر التنفيذ المتفق عليه ، وبهذا خفف خسارته من (١٢٥٠٠) دينار ، وهي فروق الأسعار ما بين سعرها وقت العقد ، وبين سعرها وقت التنفيذ ، زائداً ثمن الخيار الذي دفعه لمحرم الخيار (٢٠) وهي (٥٠ - ٣٠) \times ٥٠٠ = ١٠٠٠٠ + ٥٠٠ \times ٥ = ١٢٥٠٠ = إلى (٧٥٠٠) دينار ، وهي الفرق ما بين سعرها وقت العقد وبين سعر التنفيذ زائداً ثمن الخيار (١٠) وهي (٥٠ - ٤٠) \times ٥٠٠ = ٥٠٠٠ + ٥٠٠ \times ٥ = ٧٥٠٠ . أما لو ارتفعت الأسعار فوق سعرها وقت العقد وثن الخيار إلى (٦٠) ديناراً مثلاً ، فلن يستعمل حقه في الخيار ، مفضلاً الاحتفاظ بأسهمه ، أو بيعها في السوق الحاضرة بالسعر المرتفع ، متحملاً خسارة ثمن الخيار (٢٥٠٠) وهي (٥٠ \times ٥ = ٢٥٠٠) دينار ، تعوض من الأرباح التي

¹ - الساعاتي : عبد الرحيم عبد الحميد ، مستقبلات مقترحة متوافقة مع الشريعة الإسلامية ، مجلة الملك عبد العزيز : الاقتصاد الإسلامي ، م ١٥ ، ٢٠٠٣ ، ص ٢٨ . بتصرف

سيجنيتها من بيع الأسهم في السوق بالسعر المرتفع ، وبهذا نرى أن مالكي الأوراق المالية قد تحوطوا من خطر ارتفاع وهبوط الأسعار بما يعود عليهم إما بالأرباح ، وإما بتخفيف حجم الخسارة^١ .

المطلب الثاني :- الأهمية الاقتصادية لعقود الخيارات المالية المعاصرة في العملات الأجنبية
تتمثل الأهمية الاقتصادية لعقود الخيارات المالية المعاصرة في العملات الأجنبية من وجهة نظر المضاربين عليها فيما يلي:-

أولاً : توفير الحماية من مخاطر تقلب أسعار العملات ،

يعتقد المضاربون أن عقود الخيارات تعمل على توفير الحماية لهم من مخاطر تقلب أسعار العملات الأجنبية التي يمتلكونها ، ويتاجرون بها في الأسواق المالية ، وقد يكون مركز بعضهم مكشوفاً من العملة المنوي شراؤها ، أو ملتزماً بدفعات مستقبلية من هذه العملات ولكنه يكون خائفاً من ارتفاع الأسعار ، وخوفه من هذه التقلبات لأسعار تلك العملات ، تدفعه إلى شراء حق خيار الشراء ، كوسيلة تحوطية تحميه من مخاطر ارتفاع الأسعار^٢ .

ثانياً : حماية مدفوعات الصادرات والواردات

المصدر الذي يتوقع استلام مبلغ معين من عملة معينة في وقت مستقبلي معين ، ويخشى تقلبات أسعار هذه العملة ، يلجأ إلى عقود الخيارات لحماية نفسه من ذلك الخطر ، وذلك بشراء العدد اللازم من عقود حق ممارسة خيار البيع (Buy put options) ، بحيث يملك حق بيع العملة المعنية بتاريخ استحقاق العقد ، وعلى السعر المتفق عليه إذا وجد ذلك في

^١ - بالنظر إلى هذه الآلية نجد أن كلا الحالتين بالنسبة لارتفاع الأسعار وانخفاضها ، تعتمدان على توقع صاحبيها ، وفي كلا الحالتين أيضاً يفوز محررها بالمكافأة التي خسرها مشتري الخيار ، أو يفوز مشتري الخيار بأرباح غير محددة ، أو محددة يخسرها المحرر لذلك فليس لها قيمة في ذاتها ، إنما قيمتها من القيمة السوقية للخيار التي تعتمد على توقعات المضاربين ، ولذلك قد يلجأ بعض المضاربين المحترفين إلى أسلوب التضليل ، إذا ما رأوا أن اتجاه الأسعار ليس لصالحهم ، وذلك من خلال نشر الإشاعات الكاذبة التي تستهدف رفع أو خفض الأسعار عن مستواها الطبيعي ، لتحقيق مصلحتهم . وهذه مثابة من مثالب الاستثمار بعقود الخيارات المالية المعاصرة .

^٢ حبش ، محمد محمود ، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة ، ص ١٨٢

صالحه ، أما إذا ارتفعت أسعار العملة المنوي بيعها ، فإنه يقوم ببيعها في السوق وفق الأسعار المرتفعة فيه^١.

ويمكن توضيح ذلك بالمثال التالي: - لو كان أحد المصدرين سيقبض بعد ثلاثة أشهر ثمن المعدات التي صدرها إلى بريطانيا بالجنيه الإسترليني ، ويرغب في تحويلها إلى دولارات أمريكية بسعر الصرف الآني البالغ "١,٥" دولار لكل جنيه إسترليني ، ولكن خشيته من تقلبات الأسعار ، أراد أن يحمي نفسه من انخفاض قد يحدث في سعر صرف الجنيه مقابل الدولار مع الاحتفاظ لنفسه بالاستفادة من فرصة ارتفاع السعر في حال حدوثه ، فاشترى خيار بيع يخوله بيع الجنيهات الإسترلينية بالسعر الآني أي بـ "١,٥" دولار لكل جنيه مقابل ثلاث سننات لكل جنيه ثمنا للخيار ، وعليه فمهما حصل من انخفاض في سعر صرف الجنيه مقابل الدولار " إلى أقل من "١,٥" دولار لكل جنيه ، فإنه سيمارس حقه في الخيار ، وبييع الجنيهات بسعر التنفيذ المتفق عليه ، أما إذا حصل أي ارتفاع عن هذا السعر ، فإنه لن يمارس حقه في الخيار ، وسيفضل بيعها في السوق بالسعر الجاري المرتفع ، مكتفياً بالخسارة المتمثلة في المبلغ الذي دفعه ثمنا للخيار ، ليمثل ربحاً صافياً للمحرر^٢. وكذلك الحال بالنسبة للمستورد الذي يريد التحوط ضد ارتفاع أسعار العملة المنوي دفعها مقابل مشترياته ، حيث يقوم بحماية نفسه بشراء العدد اللازم من عقود حق ممارسة الشراء (Buy call options) ، يملك حق شراء العملة بتاريخ استحقاق العقد ، وعلى السعر المثبت فيه إذا وجد ذلك في صالحه أما إذا انخفض السعر فإنه بالتأكيد سيلجأ إلى السوق لشراء حاجته^٣.

^١ - عوض: مروان ، العملات الأجنبية الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق ، ص ١٤٧

^٢ - آل سلمان ، مبارك بن سليمان ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، ج ٢ ١٠٢٨ - ١٠٢٩

^٣ عوض : مروان مرجع سابق ، ص ١٤٧

* كل ما سبق من الحماية من مخاطر تقلب أسعار العملات ، وحماية مدفوعات الصادرات والواردات ، يقوم على امر احتمالي لما قد يقع في المستقبل ، وهذا ما يعرف بالعقد الاحتمالي ، والعقد الاحتمالي : هو العقد الذي لا يستطيع كل من المتعاقبين أن يحدد وقت إتمام العقد القدر الذي أخذ ، أو القدر الذي أعطى ، أو هو العقد الذي يكون تقدير المقابل فيه موكولاً للحظ ، لذلك فعدم التأكد في العقود الاحتمالية في محل العقد هو من الغرر .

ثالثا : - تخفيف حدة التذبذب في قيمة الموجودات الأجنبية

يمكن استعمال عقود الخيارات المالية المعاصرة - من وجهة نظر المضاربين - لتخفيف حدة التذبذب في قيمة الموجودات الأجنبية ، فالمدير المالي الذي يرغب في حماية محفظته من العملات الأجنبية ضد التذبذبات الحادة في الأسعار ، ولا يريد متابعة السوق بصفة مستمرة فإنه يستطيع بيع بعض حقوق ممارسة خيار الشراء لجزء من موجوداته من العملة الأجنبية . فإذا ارتفعت أسعار العملات ، فإن الجزء الآخر من موجوداته سترتفع قيمته ، في حين أن مشتريي الحقوق سيمارسون حقوقهم في الشراء للجزء المباع ، أما إذا انخفضت أسعار العملات فإن قيمة كامل المحفظة ستخفض ، ولكن العلاوات التي استلمت مقابل بيع حقوق ممارسة خيار الشراء ستعوض بعض هذه الخسارة ، أما إذا بقيت أسعار العملات كما هي فلا شك في أن هذه العلاوات ستزيد قيمة المردود العام للمحفظة^١.

رابعا : - التحوط من مخاطر ارتفاع تكاليف الاقتراض

أصبحت تحركات أسعار الفائدة تشكل هاجسا للمستثمرين ، بل تشكل قلقا كبيرا لهم ، مما دفعهم هذا إلى استخدام حقوق الخيار لتحميهم من هبوط الأسعار^٢ ، فمثلا إذا توقع أحد البنوك أن أسعار الفائدة سترتفع أكثر من تكلفة فائدة الودائع ، فإنه يقوم بشراء خيار البيع بسعر معين بسبب ارتفاع سعر الفائدة ، وبالتالي يعمل على تحويل مستقبلات البنك إلى نقود سائلة لشراء

١ - عوض : مروان ، العملات الأجنبية الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، ص ١٤٨

* - لكن ذلك الخوف من تذبذب أسعار العملات غير مسلم فيه ، وذلك لما يلي :

أ - ليس من المعقول أن تنخفض جميع أسعار محفظة عملاته ، إنما سيرتفع بعضها دون بعض ، وبالتالي فإن الجزء الذي سيرتفع سيغطي خسائر الجزء الذي انخفض ، وبهذا يتحقق له التوازن في موجوداته من العملات الأجنبية . ودليل هذا أن بعض الدول تربط قيمة عملتها بسلة من العملات الأجنبية ، وذلك لحماية عملتها من التدهور في قيمتها ، وذلك من تعويض الذي ارتفع من سلة عملته الأجنبية ، الذي انخفض منها .

ب - على افتراض حصول انخفاض أسعار عملات محفظته ، فإن قيمة العائد من ثمن الخيار ، لن تغطي إلا جزءا يسيرا من قيمة الخسائر التي ستحصل جراء انخفاض الأسعار ، لأن مشتريي الخيار لن يقدموا على تنفيذ خياراتهم ، وبالتالي متابعته لحركة الأسعار بنفسه ، لحماية محفظته من تدهور قيمتها ، أفضل من إصداره خيارات الشراء .

٢ - حبش ، محمد محمود ، الأسواق المالية العالمية وأدائها المشتقة ، ص ١٧٤ ، بتصرف

ما يقابله من عقود مستقبلية أخرى ، بسعر سوقي أدنى ، وبذلك يمكن من خلال الربح الذي سيحصل عليه من هذه العملية ، تعويض جزء من تكاليف الاقتراض الأعلى للبنك^١

المطلب الثالث : الأهمية الاقتصادية لعقود الخيارات المالية المعاصرة في السلع

تعد سوق السلع أساس نشأة الخيارات ، حيث يهدف المنتجون حماية أنفسهم من مخاطر وفرة الإنتاج وتدهور الأسعار ، وذلك بسبب ما تمتاز به السلع وخاصة الموسمية مثل الزراعيّة المتداولة في الأسواق من تذبذب مستمر في أسعارها ، كون تحديد سعرها يعتمد في كل موسم على الأحوال الجوية ، وعلى كمية الإنتاج وعلى سعر التكلفة..... الخ . وعليه فإن من الصعوبة بمكان تقدير أسعارها المستقبلية بشكل دقيق ، لذلك وحتى يضمن المنتجون تصريف إنتاجهم من هذه السلع ومن ثم حمايته من تدهور أسعاره - أي أسعار إنتاجهم - عمدوا إلى شراء هذا الحق (خيار البيع) ، ليتمكنوا من بيع الإنتاج للتجار بسعر وتاريخ محددين ، مقابل ذلك يدفعون تعويضا أو مكافأة للتجار (Premium) مقابل حق البيع ، ويسمى بخيار البيع (Put option) ، ومن ناحية أخرى ، فإن أي من التجار يرغب في حماية نفسه من مخاطر ارتفاع الأسعار ، فإنه يشتري خيار الشراء ليتمكن من الحصول على البضاعة بسعر وتاريخ محددين . ويسمى حق أو خيار الشراء (Call option) وفي مقابل هذا يدفع التاجر مكافأة للمنتج (Premium) يسمى بثمن الخيار^٢ . أما التجار المسوقون فمسن المعلوم أن لديهم بضائع وسلعا مخزنة في مخازنهم ، ولا ريب أن كل حائر لمخزون من السلع ، معرض في أية مرحلة من مراحل الإنتاج ، أو مراحل التوزيع لتقلب الأسعار ، أن يتكبد خسارة إذا ما هبطت أسعار مخزونه ، ويربح إذا ما مالت أسعار السلع المخزنة نحو الصعود ، إذن فهو

١ - هوثيار : معروف ، الإستثمارات والأسواق المالية ، ص ١٦١
* - لكن وبالرغم من هذا الدور لخيار البيع في تغطية بعض تكاليف الاقتراض ، إلا أن هذا مرفوض شرعا ابتداء لتيامه على الربا " الفائدة " المحرم ، فعليه لا يعد هذا بعدا اقتصاديا لعقود الخيارات المالية المعاصرة من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي ، لذلك فهو أمر مرفوض بل محرم ، يجب الابتعاد عنه .
٢ - حنفي: عبدالغفار ، بورصة الأوراق المالية (أسهم ، سندات ، وثائق الاستثمار ، الخيارات) ، ص ٤٢٣ .

معرض للخطر في حالة هبوط أسعار السلع ، وبالتالي سيتحمل خسارة كبيرة ، ومن أجل اتقاء هذا الخطر، يلجأ إلى سوق عقود الخيارات المالية المعاصرة لتغطية مركزه ، وذلك ببيع كمية مماثلة من عقود خيار البيع ، كضمان لبيع مخزونهم السلعي بسعر لا خسارة فيه . وكذلك الحال بالنسبة للمصانع التي تبيع إنتاجها مقدما دون أن تكون قد تزودت بحاجتها من المواد الخام ، فيمكن أن تعتمد إلى تغطية مركزها بشراء الكمية اللازمة من عقود خيار الشراء تتضمن حاجتها من المواد الخام ، وتحمي نفسها من خطر تذبذب الأسعار، وذلك من خلال السعر المتفق عليه عند إبرام العقد .

المبحث الثاني

دوافع المستثمرين في استخدام عقود الخيارات المالية المعاصرة

لم تستحدث عقود الخيارات المالية المعاصرة ، كأدوات في الأسواق المالية بهدف إتاحة الفرصة للمستثمرين لتحقيق الربح فقط ، إنما استحدثت لأمر آخر لا يقل أهمية عن الهدف الأول ، بل قد يكون هو الأهم ، وهو تجنب هؤلاء المستثمرين مخاطر تقلب أسعار الأوراق المالية والسلع التي يحوزونها ، أو التي يرغبون بالتعامل عليها في المستقبل ، وعليه سوف يبين هذا المبحث أهم دوافع هؤلاء المستثمرين بنوعيتهم – مشتريين وبائعين – في استخدامهم لعقود الخيارات المالية المعاصرة¹ ، وذلك ضمن المطالب التالية² :

المطلب الأول : – دوافع المشتريين

تختلف دوافع امتلاك خيار الشراء عن دوافع امتلاك خيار البيع ، وتوضيح ذلك كما يلي :

أولاً: – دوافع امتلاك خيار الشراء

(١) – دافع المضاربة

يمكن تعريف المضاربة في الأسواق المالية بأنها : بيع أو شراء صوريين ليس بغرض الاستثمار ، ولكن للاستفادة من التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية للأوراق المالية في الأجل القصير جداً ، حيث ينخفض بشدة معدل الارتباط بين القيمة السوقية للأوراق المالية من ناحية ، وبين القيمة الاسمية والدفترية الحقيقية من ناحية أخرى³ . وعلى هذا فإن المستثمر في امتلاك خيار الشراء ، لا يكون غرضه تملك الأوراق المالية أو السلع ، أو العملات التي

¹ - تقييم هذه الدوافع سيأتي في آخر المبحث ، كون هذه الدوافع لا تخرج عن هدف المضاربة على فروق الأسعار ، ولكن لا يمنع هذا من التعليق على بعضها في معرض الحديث عنها .

² - قد لا تختلف هذه الأهداف عما بيناه في مبحث أهمية عقود الخيارات الاقتصادية ، ولكن تلك هي متعلقة بذات العقود ، أما هنا فهي متعلقة بالمتعاملين بعقود الخيارات ، لذلك اقتضى التكرار لبعض ما ورد في جانب الأهمية .

³ - احمد ، محي الدين احمد ، أسواق الأوراق المالية وأثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي ، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية (دن) ، (د ، ط) ، ص ٤٨٤

اشترى خيار حق شرائها ، وإنما غرضه الاستفادة من تقلبات الأسعار وتحقيق الربح من وراء ذلك^١، عن طريق اقتناص فرصة سنحت له ، معتمدا على توقعاته لما ستكون عليه أحوال السوق والأسعار في المستقبل ، فيشتري اليوم حق الحصول على أسهم محدد لبيعها غدا عندما ترتفع أسعارها^٢، ولتحقيق هذا الهدف يلجأ المستثمرون إلى استعمال حقهم في الخيار عندما تتحقق توقعاتهم بارتفاع أسعار الأوراق المالية إلى أكثر من سعر التنفيذ فيشتري الأوراق المالية أو السلع أو العملات بالسعر المنخفض ، وبيعها بالسعر الأعلى ليربح الفرق بين السعرين^٣ ، ونوضح ذلك بالمثال التالي:-

أعلن عن خيار شراء أسهم شركة معينة بالشروط التالية : عدد الأسهم "١٠" ، سعر التنفيذ " ١٠٠ " ريال للسهم الواحد ، مدة الخيار "ثلاثة أشهر" ، ثمن الخيار "خمس ريالات" عن السهم الواحد ، فإذا توقع أحد المستثمرين ارتفاع أسعار تلك الأسهم خلال فترة الخيار، وتوقع آخر انخفاضها خلال تلك الفترة ، فإن الأول منهما سيدخل السوق مشتريا لهذا الخيار- الذي يخوله حق شراء هذه الأسهم خلال تلك الفترة - بينما سيدخل الآخر بائعا له ، وحيث إن المشتري هو المالك للخيار، فإنه يمكن بيان الحالات التي يقرر فيها شراء الأسهم أو عدمه مع بيان ما ينتج عن ذلك من ربح أو خسارة لأحد الطرفين من خلال الافتراضات الآتية :

الافتراض الأول : - أن ترتفع أسعار تلك الأسهم إلى مستوى أعلى من سعر التنفيذ بمقدار يزيد عن مقدار ثمن الخيار ، أي إلى أكثر من "١٠٥" ريالات كأن تبلغ "١٠٨" ريالات . وفي هذه الحالة ، فإن مشتري الخيار سيقوم بشراء الأسهم من الطرف الآخر بالسعر المتفق عليه لبيعها في السوق بالسعر الجاري ، وبذلك يحقق ربحا قدره " ٣٠ " ريالا

١- آل سلمان ، مبارك بن سليمان ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ص ١٠١٥

٢- عطية : فياض ، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، دار النشر للجامعات ، مصر ، ط١ ، ١٩٩٨ ، ص ٣٧٧

٣- حبش ، محمد محمود ، الأسواق المالية العالمية وأدائها المشتقة ، ص ١٨٢

[108 - (5+100)] = 10 = 30 ، أما بائع الخيار ، فلكونه لا يملك الأسهم التي حرر عليها خيار الشراء ، سيقوم بشرائها بسعر السوق ليسلمها إلى المشتري بالسعر المتفق عليه ، وبذلك يتحمل خسارة قدرها " 30 " ريالاً أيضاً [108 - (5+100)] = 10 = 30 ريالاً .

الافتراض الثاني: أن تنخفض أسعار تلك الأسهم إلى أقل من سعر التنفيذ ، كأن تنخفض إلى (90) ريالاً مثلاً ، وفي هذه الحالة فإن مشتري الخيار لن يقوم بشراء الأسهم من بائع الخيار إنما سيفضل - إذا كان له رغبة في تملك الأسهم - شراؤها من السوق بالسعر المنخفض وبذلك تنحصر خسارته في ثمن الخيار الذي دفعه لمحرر الخيار (50 = 10 × 5 ريالاً) والذي يعد في الوقت نفسه ربحاً للمحرر .

الافتراض الثالث : أن ترتفع أسعار تلك الأسهم إلى أعلى من سعر التنفيذ ، بمقدار لا يزيد عن مقدار ثمن الخيار ، كأن تصل إلى (103) ريالاً . وفي هذه الحالة فإن مشتري الخيار سيقوم بالشراء ؛ لأنه وإن لم يحقق ربحاً من وراء ذلك ، إلا أنه سيخفف من خسارته ؛ إذ بدلاً من أن يخسر ثمن الخيار كله ، فإن خسارته ، إذا قام بالشراء ، ستكون " 20 " ريالاً فقط [103 - (5+100)] = 10 = 20 .

٢) — الاستثمار دون التعرض للمخاطر^٢

يرغب مستثمر أن يستثمر أمواله في شراء أوراق مالية من السوق المالي ، ولكنه يخشى أن تنخفض قيمتها السوقية ، فيلجأ إلى امتلاك عقد خيار الشراء ، بدلاً من شراء السهم ذاته من

١ - آل سلمان ، مبارك بن سليمان ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ص ١٠١٧
* - وهنا لا بد من الإشارة إلى أن هذا الهدف بجميع حالاته الافتراضية ، أن ربح طرف يمثل خسارة للطرف الآخر ، وهذا عين القمار ويؤكد هذا هدف المضارب من امتلاكه لعقد الخيار المالي ، وهو اقتناص فرص تقلبات الأسعار ، وليس التملك الحقيقي للأوراق المالية أو السلع . ولا شك أن كبار المضاربين من أجل تحقيق أهدافهم سيلجأ بعضهم إلى حركات مصطنعة في الأسعار ، وذلك لتحويلها لصالحهم ، ومن هذه الحركات بما تعرف بالأوامر المتقابلة وصورتها " التيام بشراء يقابلها بيع متعادلة " ، فإن كان القصد رفع السعر زيدت عمليات الشراء ، أما إذا كان القصد خفض السعر فتزاد عمليات البيع عندها سيقوم صغار المضاربين بمحاكاة هؤلاء الكبار ، مما يوقعهم هذا في فخ تقلبات الأسعار. فتقع عليهم خسارة كبيرة جراء هذا الانخداع الذي وقعوا فيه .
٢ - هندي ، منير إبراهيم ، الأسواق الحاضرة والمستقبلية ، ص ٢٧٠ بتصرف .

السوق الحاضر ، وبهذه الإستراتيجية تتحقق له الأرباح ، سواء ارتفعت قيمة الأوراق السوقية أو انخفضت قيمتها السوقية وتوضيح ذلك كما يلي:

الحالة الأولى : حالة ارتفاع القيمة السوقية للسهم

لو افترضنا أن سعر شراء السهم ذاته كان (٥٠) ديناراً في شهر (١٠) مثلاً ، وكانت مكافأة عقد الخيار (٣) دنائير مثلاً ، فارتفع سعر السهم إلى (٦٠) ديناراً ، فإن المستثمر سيحصل على أسهمه من المحرر بسعر التنفيذ (٥٠) ديناراً ، لبيعه في السوق الحاضرة بسعر (٦٠) ديناراً ، محققاً بذلك ربحاً صافياً بعد خصم مكافأة عقد الخيار (٧) دنائير لكل سهم (١٠ - ٣ = ٧) .

الحالة الثانية : حالة انخفاض القيمة للسهم

فلو انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى (٤٠) ديناراً مثلاً ، فلو افترضنا أن المستثمر اشترى الأسهم ذاتها من السوق الحاضرة ، فإن خسارته (١٠) دنائير لكل سهم ، وهي خسارة كبيرة لكن شراؤه لها بعقد الخيار خفف من تلك الخسارة من (١٠) دنائير لكل سهم إلى (٣) دنائير لكل سهم وهي ثمن الخيار ، لأنه لن ينفذ خياره ، وهي بالتأكيد أقل من خسارته التي كان سيتحملها لو اشترى الأسهم من السوق الحاضرة ، وهذا يعد ربحاً .

٣) — التحوط

من دوافع مشتريي خيار الشراء الاحتياط لتقلبات أسعار الأوراق المالية أو السلع أو العملات الأجنبية ، وتجنب مخاطر الشراء بأسعار السوق ، التي قد ترتفع كثيراً في المستقبل ، مع احتفاظ المشتري بحقه في الاستفادة من الانخفاض في الأسعار في حالة حدوثه ، وذلك بعدم ممارسة حقه في الشراء عندئذ ، وشراء ما يحتاجه من السوق بالسعر الأقل .

^١ - هذا بلا شك يخالف قاعدة الغرم بالغنم ، والتي تعني أن من ينال نفع شيء يتحمل الضرر الحاصل منه ، وهنا كما ورد في الحديثين أعلاه ، فإن المستثمر فيهما يغرم ولا يغرم وهذا شأن القمار والربا .

ويمكن توضيح ذلك بالمثال : -

شخص يرغب في شراء (٥٠٠) سهم من أسهم شركة معينة ، تبلغ قيمتها السوقية في الوقت الحاضر (٥٠) ريالاً للسهم الواحد ، ولكنه لا يملك ثمنها في هذا الوقت ، وإنما ينتظر دخلاً مالياً بعد ستة أشهر مثلاً ، و يخشى ارتفاع أسعار تلك الأسهم في ذلك الوقت ، ولذا فإن خيار الشراء يعطيه الحق في شراء هذه الأسهم بعد ستة أشهر بالسعر الجاري أو قريب منه وليكن (٥٥) ريالاً ، مقابل ثمن خيار يدفعه لمحرره (٣) ريالاً عن السهم الواحد ، فإذا حلّ الأجل ، وحدث ما خشيهِ فارتفع سعر السهم إلى مستوى أعلى من سعر التنفيذ ، فإنه سينفذ الخيار ، فيشتري الأسهم بسعر التنفيذ المتفق عليه بدلاً من السوق الحاضرة بالسعر المرتفع أما إذا انخفضت الأسعار ، أو بقيت كما هي ، فإنه لن ينفذ الخيار ، مفضلاً شراء الأسهم من السوق الحاضرة بالسعر المنخفض ، متحملاً الخسارة المتمثلة في ثمن الخيار الذي دفعه للمحرر وقيمتها ($3 \times 500 = 1500$)^١

٤) التغطية للبيع على المكشوف

البيع على المكشوف : "بيع أوراق مالية مقترضة على أمل أن ينخفض السعر، فإذا انخفض السعر، قام المتاجرون بالأوراق المالية بشراء الأوراق التي باعوها ، وإعادتها إلى مالكيها ويجري تسهيل تنفيذ هذه العملية من خلال سمسارة أوراق مالية"^٢، فالبيع على المكشوف إن كان قيام المضارب ببيع أوراق مالية لا يملكها بالسعر الجاري في السوق ، وذلك من خلال اقتراضها من أحد السماسرة ، على أمل أن ينخفض سعرها في المستقبل ، فيقوم عندئذ بشرائها وإعادتها للسماسرة ، محققاً من وراء ذلك ربحاً ، يتمثل في الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع

١ - آل سلمان ، مبارك بن سليمان ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، ١٠٢٠ - ١٠٢١ بتصرف
* - إذن الباحث على امتلاك خيار الشراء هو المقامرة على فروق الأسعار ، وليس امتلاك الأوراق المالية لتكون هناك متاجرة حقيقية يتم فيها القبض الحقيقي ، الذي هو مقصد التشريع من التبادل . هذا فضلاً عن أن مال هذه العملية " التحوط" غالباً التصفية النقدية بمعنى انتقاء التفاضل بين المضاربين ، أي كل يبقى محتفظاً بما لديه ، وهذا منافٍ للأحكام الشرعية على نحو ما سيأتي لاحقاً
٢ - رضوان : : سمير ، أسواق الأوراق المالية ونورها في تمويل التنمية ، ص ١٢٢

البيع على المكشوف ، وبهذا يضع المضارب حدا أقصى للخسارة التي يمكن أن يتعرض لها - والتي تتمثل في قدر المكافأة التي دفعها للمحرر- هذا فضلا عن أن المبلغ المستثمر في شراء الخيار يقل كثيرا عن المبلغ الذي كان عليه أن يستثمره ، لو اشترى الأسهم ذاتها مباشرة من خلال أمر الإيقاف*¹.

ثانيا: - دوافع امتلاك خيار البيع

(١) - دافع المضاربة

لا تختلف آلية تحقيق هذا الدافع عن آلية تحقيق دافع امتلاك خيار الشراء الذي سبق بيانه ، إلا أنه هنا بدل أن يكون مشتريا لخيار الشراء ، يكون مشتريا لخيار البيع ، لذلك فحكمه كحكم دافع المضاربة في امتلاك خيار الشراء² . لذلك يكتفى بضرب مثال يوضح آلية تحقيق هذا الهدف من خلال امتلاك خيار البيع ، وذلك كما يلي :

من المعلوم أن المضارب يعتمد في عملياته الاستثمارية المستقبلية في الأسواق المالية على توقعاته ، وعليه فإذا ما توقع انخفاض القيمة السوقية لسهم ما في المستقبل ، فحينئذ يمكنه اغتنام الفرصة لتحقيق الأرباح ، وذلك من خلال شراء خيار البيع على تلك الأسهم ، فلو فرضنا أن قيمة المكافأة للخيار (٣) دولارات على السهم الواحد ، وأن تاريخ التنفيذ بعد شهرين ، وسعر التنفيذ (٥٠) دولارا ، فإذا ما انخفضت قيمة السهم في السوق إلى (٤٠) دولارا ، حينئذ سيقوم بتنفيذ خيار البيع ، أي يقوم بشراء الأسهم من السوق ، ولنكن مائة مثلا بسعر (٤٠) دولارا ، ليبيعه للمحرر بسعر (٥٠) دولارا محققا ربحا مقداره (١٠) دولارات للسهم ، وهي الفرق ما بين سعر التنفيذ ، وما بين سعر السوق الذي اشترى الأسهم منه أي

* - أمر الإيقاف : أن يطلب المضارب من السمسار المسارعة بشراء السهم ، لو أن سعره ارتفع إلى حد معين أو تعده ، وذلك في محاولة للحد من الخسائر المحتملة .

¹ هندي ، منير إبراهيم ، الأسواق الحاضرة ، ص ٢٧٣ ، ٢٧٤ ، بتصرف .
* - مثل هذه المتاجرة هي من باب ربا النساء ، أي ربا الأجل ، وذلك لانقضاء التقابض ، الذي هو شرط لانقضاء الربا من البياعات الربوية وذلك عند اتحاد الجنس واختلاف النوع . وهنا اتحد الجنس واختلف النوع "اسهم ونقود " فلا بد من التقابض الحقيقي بينهما ، من قبل الطرفين .

² . انظر : الهامش ، ص ٥٠ من هذه الأطروحة .

($1000 = 100 \times 10$) دولار للصفقة كلها ، يطرح منها قيمة المكافأة ($300 = 100 \times 3$) دولار ، فيكون الربح الصافي ($700 = 300 - 1000$) دولار ، أما إذا لم تتحقق التوقعات وارتفع سعر السهم إلى (60) دولارا ، فلن ينفذ عقد الخيار ، ويتحمل قيمة المكافأة التي دفعها وهي (300) دولار¹ .

(٢) - دافع التغطية ضد المخاطر

التغطية يتبعها المستثمر للحد من الخسائر المرتفعة ، دون التقليل بشكل كبير من العوائد المتوقعة² ، أي للتخلص من المخاطر - غير المنتظمة - الخاصة بالمنشأة التي يملك أسهمها وذلك بشرائه خيار البيع ، فلو افترضنا أن سعر التنفيذ في عقد الخيار كان مساويا للقيمة التي اشترى بها السهم ، وانخفضت القيمة السوقية للسهم عن سعر التنفيذ ، حينئذ يتوقع أن يعمد مشتري خيار البيع إلى تنفيذ العقد ، أي بيع أسهمه بسعر التنفيذ المتفق عليه ، محددًا خسائره بمقدار المكافأة التي سبق له دفعها ، أما إذا ارتفعت القيمة السوقية للسهم ، فحينئذ لن يكون بحاجة إلى تنفيذ الخيار ، وكل ما سيخسره هو قيمة المكافأة التي سيعوضها من الأرباح التي تتمثل في الفرق بين سعر شراء السهم ، وبين قيمته السوقية التي حققت ارتفاعا³ .

(٣) - دافع حماية محفظة الأسهم

يمكن استخدام عقود خيار البيع كبوليصة تأمين لحماية محفظة الأسهم من أخطار انخفاض الأسعار في السوق ، أي للمحافظة على مركز السهم المملوك حاليا ، وذلك بشراء خيار البيع⁴ .

¹ - هندي، منير إبراهيم ، الأسواق الحاضرة والمستقبلية ، ص ٢٧٦ بتصرف

² - انظر: الحناوي : الاستثمار في الأوراق المالية ، ص ٢٦٥

³ - هندي : منير إبراهيم ، الفكر الحديث في مجال الاستثمار ، ص ٦٨٠

* - لا يوجد هنا نية لتسليم أسهمه لبائع الخيار ، إنما الغاية اقتناص الفرص التي تحقق له الربح ، أو تقلل له الخسائر ، وفي كلا الحالتين ، طرف رابح وآخر خاسر ، فإذا ربح هو ، خسر بائع الخيار ، وإذا خسر هو ربح بائع الخيار ، وهذا ضابط القمار المحرم .

⁴ - حنفي : عبد الغفار ، بورصة الأوراق المالية ، ص ٤٥١ .

لأن سعر عقد خيار البيع يتحرك بعكس اتجاه حركة سعر السهم ، بمعنى أن سعر هذا العقد يرتفع بانخفاض سعر السهم^١ ، وتوضيح ذلك بالمثال التالي :

لو أن مستثمرا يملك (١٠٠) سهم ، سعر كل سهم (١٣٠) دولارا ، وهو متخوف من انخفاض سعر السهم في المستقبل القريب ، و يرغب بالاحتفاظ بأسهمه ، حينئذ يستطيع شراء خيار بيع ، سعر تنفيذه (١٢٥) دولارا ، ومدة سريان مفعوله ستة أشهر ، يدفع ثمن خيار السهم (٣) دولارات أي (٣٠٠) دولار ، فإذا تحققت توقعاته ، فانخفض سعر السهم إلى (١٢٠) دولارا مثلا ، فإنه آنذاك يكسب دولارين إذا قرر تطبيق العقد ، حيث سيقوم بشراء السهم من السوق بـ (١٢٠) دولارا ، ويبيعه بسعر (١٢٥) دولارا ، فيكون ربحه (٥٠٠ - ٣٠٠ = ٢٠٠) دولار ، أما إذا لم تتحقق توقعاته ، فلا السعر انخفض ، ولا ارتفع فحينئذ لن ينفذ عقد الخيار ، ويخسر ثمن المكافأة (٣٠٠) دولار ويحتفظ بأسهمه^٢.

المطلب الثاني :- دوافع البائعين

البائعون هم المحررون لعقود الخيارات ، وهم المالكون للأوراق المالية ، و تتمثل دوافعهم في استخدامهم للخيارات المالية المعاصرة المستخدمة في السوق المالي بما يلي :

أولا :- دوافع تحرير خيار الشراء

(١) - دافع التغطية

يلجأ المستثمرون إلى تحرير خيار الشراء لتعويض بعض الخسائر التي قد يتعرض لها جراء انخفاض القيمة السوقية للأسهم التي يمتلكونها ، وذلك كبديل يلائمهم ، لأن تحرير مثل هذا

١ - حمادي : عبد الكريم ، قاسم ، سلسلة الاستثمار الحديثة في خيارات الأسهم وخيارات مؤشرات الأسهم ، ص ١٦٥

٢ - المرجع السابق ، ص ١٦٦

* هذا الهدف لا يختلف عن سابقه من حيث الباعث عليه ، وهو الحماية من خطر تقلبات أسعار الأوراق المالية التي يملكها ، وكذلك من حيث مآل هذا العقد ، الذي بطبيعة الحال يؤول إلى عدم التنفيذ غالبا لاكتفانهم بالتصفية النقدية بينهما ، فربح من يربح ، ويخسر من يخسر ، وفي كل مقامرة .

الخيار — صحيح أنه يحدد الأرباح بمقدار المكافأة فقط — إلا أنه يسهم في تخفيض حدة الخسائر التي قد يتعرض لها المستثمرون إذا ما انخفضت القيمة السوقية للأسهم^١.

(٢) — دافع تحقيق المزيد من الأرباح

إن رغبة المستثمر في تحقيق المزيد من الأرباح على الأسهم التي يمتلكها بالفعل ، هي من الدوافع التي تدفعه إلى تحرير خيار الشراء^٢.

مثال ذلك: — فلو افترضنا أن مستثمرا اشترى (١٠٠) سهم ، بسعر (٤٠) دولارا للسهم فارتفعت قيمته السوقية إلى (٥٠) دولارا ، فإذا رغب في زيادة أرباحه ، فيمكنه أن يحرر عقد خيار شراء بقيمة (٥) دولارات للسهم ، وتاريخ (٣) أشهر ، وبسعر تنفيذ (٥٠) دولارا ، فلو ارتفعت القيمة السوقية للسهم إلى (٦٠) دولارا ، حينئذ سيطلب المشتري تنفيذ الخيار ، إلا أن محرر الخيار لن يستفيد من تلك الزيادة إلا المكافأة وهي ($٥٠ = ١٠٠ \times ٥$) دولار ، إضافة إلى الربح الأساسي وقدره (١٠) دولارات — وهي الفرق بين السعر وقت العقد وبين سعر التنفيذ — ($٥٠ - ٤٠ = ١٠ \times ١٠ = ١٠٠$) دولار للعقد ، أي أن أرباحه الكلية تصبح ١٥٠٠ دولار. أما إذا انخفضت القيمة السوقية للسهم بدرجة أقل من سعر التنفيذ ، فإن ربحه سينحصر في ثمن المكافأة فقط ، لتعويضه كليا أو جزئيا عن انخفاض القيمة السوقية للسهم وعلى كل حال ، فإن المحرر تكون له الحرية في بيع أسهمه إذا أراد ، أو الاحتفاظ بها أملا في سعر أفضل^٢.

^١ - هندي : منير إبراهيم ، الفكر الحديث في مجال الاستثمار ، ص ٦٨١ بتصرف
^٢ - المرجع السابق ، ص ٦٨٢ بتصرف

٣) - دافع الاستفادة من ارتفاع قيمة المكافأة

تتناسب قيمة مكافأة عقد الخيار تناسباً طردياً مع تاريخ التنفيذ ، وعليه فكلما اقترب تاريخ التنفيذ ارتفعت قيمتها ، لذا فقد يعتمد بعض المستثمرين إلى تحرير خيار شراء بتاريخ تنفيذ قريب Put on short position ، في الوقت الذي ربما لا يملكون فيه السهم محل الخيار Naked call option ، وعليه فلو كان مثلاً وقت التنفيذ شهر أيار "على اعتبار أنه أقرب شهر لتنفيذ القرار" وثمان المكافأة (٣) دولارات وسعر السهم (٧٠) دولاراً ، ففي ظل هذه الفروض ، حتى لو ارتفعت القيمة السوقية للسهم ٧٢ دولاراً ، وأقدم مشتري الخيار على التنفيذ ، فالمحرر سيربح دولاراً واحداً عن كل سهم أي (١٠٠) دولار على كل عقد ، وذلك بعد قيامه بشراء الأسهم من السوق بالسعر السائد (٧٢) - كونه لم يكن يملك الأسهم - لبيعه بـ ٧٠ دولاراً ، متحملاً خسارة قدرها دولاران في كل سهم ، وحيث إنه حصل على قيمة المكافأة وهي (٣) دولارات ، فإنها ستعوضه الخسارة وتحقق له ربح الدولار^١.

ثانياً :- دوافع تحرير خيار البيع^٢

من دوافع تحرير خيار البيع : الاستفادة من ارتفاع قيمة المكافأة ، والاستفادة من اتجاه حركة أسعار الأسهم في المستقبل ، وتفصيل ذلك كما يلي :-

١) - دافع الاستفادة من ارتفاع قيمة المكافأة

يتناسب سعر تنفيذ الخيار مع تاريخ التنفيذ تناسباً طردياً ، بمعنى أن سعر الخيار يكون أعلى كلما اقترب تاريخ التنفيذ ، وعليه فإن رغب المستثمر بتحقيق أرباح كثيرة ، فيمكنه ذلك من

^١ - هندي : الأسواق الحاضرة والمستقبلية ، ص ٢٨٣ . بتصرف
^٢ - لا تختلف هذه الدوافع عن دوافع تحرير خيار الشراء ، لا من حيث الهدف ، ولا من حيث الآلية ، لذا تكفي أن نشير إشارة لها فقط.

خلال تحرير خيار البيع ، ولكن مع مراعاة أن يكون تحرير خيار البيع على عدد كبير نسبياً من الأسهم^١.

(٢) – الاستفادة من ارتفاع محتمل في سعر السهم

إذا ما توقع المستثمر ارتفاع سعر سهم ما في المستقبل ، فقد يعتمد لاقتنائه بسعر منخفض من خلال تحرير خيار بيع ، ينتهي تاريخ تنفيذه قبل حدوث ارتفاع حاد في سعر السهم ، ليحني من وراء ذلك الأرباح^٢.

بعد هذا العرض لأهم دوافع المستثمرين في استخدام عقود الخيارات المالية المعاصرة ، لا بد من نظرة نقدية من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي لهذه الدوافع ، لبيان مدى توافقها مع أسس ، وضوابط الاقتصاد الإسلامي ، وبالنظر إلى الباعث والمآل لجميع هذه الأهداف كلها يتبين أنها لا تخرج عن الباعث والمآل في المضاربة ، وعليه فإن تقييم هذه الأهداف سيكون على ضوء النظرة الاقتصادية الإسلامية للمضاربة وذلك على النحو الآتي :

أولاً : من حيث باعث المضاربة من قبل المستثمرين

يرى علماء الاقتصاد الإسلامي أن الباعث على لجوء المستثمرين إلى المضاربة كوسيلة استثمارية ، ليس البيع والشراء ، وبالتالي لا يقصد بها التناقص ، فالسلعة ، أو الأوراق المالية فيها غير مرادة ، أي لغو^٣ ، إنما هو الانتفاع من فروق الأسعار المصطنعة ، والأرباح الرأسمالية . وهذا بل شك ، أنه لا يتحقق إلا لطرف دون آخر ، أي أن الربح لطرف يمثل خسارة الطرف الآخر – وكان هذا واضحاً في الأمثلة التي ضربت لبيان آلية تحقيق الأهداف السالفة الذكر – وهذا ما يعرف في شريعتنا الإسلامية بالقمار المحرم .

١ - هندي : منير إبراهيم ، الفكر الحديث في مجال الاستثمار ، ص ٦٨٤ بتصرف

٢ - المرجع السابق ، ص ٦٨٤

٣ - المصري ، رفيق يونس ، المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين /مجلة الملك عبد العزيز م ٢٠٠٧ ، ص ٦٥

ثانيا : من حيث آثار المضاربة على مستوى الأفراد والمجتمع^١

للمضاربة آثار كبيرة وخطيرة بنفس الوقت تعود على الأفراد والمجتمعات تتمثل فيما يلي:

١- إن المضاربة سلوك غير رشيد وخاسر ، يؤدي إلى مشكلات مالية على مستوى الأفراد

وعلى مستوى المؤسسات المالية والسوق المالي والاقتصادي للدولة .

٢- إن المضاربة محطمة للفرد والمجتمع ، وهي تؤدي - كما يؤدي القمار - إلى تدميره

أي الفرد ، وتدمير علاقاته الشخصية والعائلية والاجتماعية .

٣- إن التقلبات الكبيرة في أسعار الأسهم في السوق المالي ، غير مبررة بأسباب اقتصادية

والناتجة عن المضاربة ، تؤدي إلى تقلبات كبيرة في الحاجة إلى السيولة في السوق المالي

وبالتالي فهي تلغي كافة الوظائف الاقتصادية المفيدة لسوق الأسهم .

٤- إن المضاربة تؤدي إلى سوء توزيع الثروة بين الأفراد ، وذلك من خلال ما تحدثه

المضاربة من نقل الأموال من يد صغار المضاربين غير المحترفين ، إلى يد كبار المضاربين

وهذا ما شهد به الاقتصاديون الغربيون ، وعلى رأسهم كينز إذ وصف أسواق المضاربة بأنها

عبارة عن صالة قمار ، تتحول فيه الثروة من غير محظوظ إلى المحظوظ ، ومن الذي يتخذ

قرارات بطيئة إلى من يتخذ قرارات سريعة^٢ . إذن فهي ضرب من القمار ، يربح فيها القلة

وهم الكبار ، ما يخسره الجمهور وهم الصغار .

٥- إن المضاربة تؤدي إلى أسعار تتباعد كثيرا في ارتفاعها وانخفاضها ، عن القيمة الحقيقية

للسلعة أو الأوراق المالية ، مما يزيد في حدة تقلبات الأسعار . وذلك من خلال التداول السريع

والمصطنع للأوراق المالية ، الذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع في الأسعار ، وكل هذا بسبب

١- انظر : المصري ، رفيق بونس ، المضاربة على الأسعار بين المؤدبين والمعارضين ، ص ٧١-٧٣ والساعاتي : عبد الرحيم عبد الحميد ، المضاربة والقمار في الأسواق المالية المعاصرة ، تحليلا اقتصاديا وشرعي ، مجلة الملك عبد العزيز للاقتصاد الإسلامي ، ٢٠٠٧ ، ٢٠م ، ١٤ ، ص ٢٨-٢٠ .

٢- نقلا عن الساعاتي ، المرجع السابق ، ص ٢٨ .

السلوك غير الأخلاقي من قبل السماسرة ، وبسبب المضاربات المحمومة من قبل صغار المضاربين ، الذين ليس لديهم المعلومات الكافية عن حركة الأسعار الحقيقية في السوق المالي وبالتالي سيؤدي هذا بدوره إلى تضليل حملة الأوراق المالية ، الذي لن يمكنهم من التمييز بين الارتفاع الناتج عن نمو في الشركة ، والارتفاع الناتج عن المضاربة على سعر الورقة المالية وبعد هذا الاستعراض السريع للبائع وآثار المضاربة ، يتبين أن جميع الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها المضاربون من جراء استخدامهم لعقود الخيارات المالية ، لا تختلف عن المضاربة لا في بواعثها ، ولا في آثارها ، ومن هنا يرى الباحث أن هذه الأهداف غير معتبرة في الاقتصاد الإسلامي ، بل لا يعتد بها ، ويجب تنقية الأسواق المالية الإسلامية منها وذلك لحماية الأفراد والمجتمع من برائث المضاربين . ولحماية أسواقنا من خطر هذه الآثار.

المبحث الثالث

الاستراتيجيات المستخدمة في عقود الخيارات المالية المعاصرة

هناك استراتيجيات strategies كثيرة يستخدمها المستثمرون في عقود الخيارات المالية المعاصرة ، لا مجال لحصرها هنا ، ولكن نبين منها " إستراتيجية الخيار الثنائي، وإستراتيجية مؤشرات الأسهم" وذلك على النحو الآتي

أولاً : إستراتيجية الخيار الثنائي (The Straddle)

إن هذه الإستراتيجية توصف بأنها ذات التقلب الشديد ، بمعنى أنه يكون هناك توقع في ارتفاع أو انخفاض كبير في السوق ، وتحتوي هذه الإستراتيجية على خيار بيع ، وخيار شراء معا ولكن سعر خيار الشراء يكون أعلى من سعر خيار البيع ، ويكون الخياران على نفس الورقة المالية ، وبذات تاريخ وسعر التنفيذ ، على أن يراعى أن كلا منهما قابل للتنفيذ بمفرده ، كما يمكن لأحدهما أن يتصرف في البيع دون الآخر ، وهذا يعني أن هذه الإستراتيجية تعطي لمشتري الخيار الثنائي الحق في البيع إلى المحرر، والحق في الشراء منه عدد معين من الأوراق المالية ، بسعر محدد خلال فترة زمنية محددة ، ولكن ليس من الضروري أن يشتري هذه التوليفة من محرر واحد ، إذ قد لا يجد المحرر الراغب في ذلك ، وهنا قد يقوم هذا المستثمر ببناء التوليفة بنفسه ، وذلك بشراء خيار الشراء من محرر ، وشراء خيار البيع من محرر آخر^١.

ولتوضيح فكرة الخيار الثنائي نفترض أن القيمة السوقية للسهم مثلا ٣٠ دولارا ، وأن سعر خيار الشراء ٤ دولارات ، وثمان خيار البيع ٣ دولارات ، تاريخ تنفيذ ٣٠ يناير ، هذا يعني أنه ينبغي على مشتري التوليفة دفع ٧٠٠ دولار مكافأة للمحرر ٤٠٠ دولار ثمن خيار الشراء

١ - هندي : منبر ، الفكر الحديث في مجال الاستثمار ، ص ١٩٦

و ٣٠٠ دولار ثمن خيار البيع ، وذلك عن عقد واحد يعطيه الحق في شراء (خيار الشراء) وعقد واحد يعطيه الحق في بيع (خيار بيع) ، على أساس أن العقد الواحد يتضمن ١٠٠ سهم وعلى فرض أن السعر ارتفع إلى ٤٠ دولارا في تاريخ التنفيذ ، فإن محرر البيع لن ينفذ خيار البيع ، طالما أن سعر التنفيذ أقل من سعر السوق للسهم ، بينما سيقوم مشتري خيار الشراء بتنفيذ العقد ، وذلك بالسعر المتفق عليه عند العقد وهو (٣٠) دولارا ، ليبيعه في السوق بالسعر الجديد وهو (٤٠) دولارا ، محققا بذلك ربحا على كل سهم (١٠) دولارا ، فيكون ربحه (١٠٠٠ - ٧٠٠ = ٣٠٠) دولار ، وهي بالطبع تمثل خسارة المحرر تماما ، التي قدرها (١٠٠ × ١٠ = ١٠٠٠) عن كل سهم ، لأنه سيشتري السهم من السوق بسعر (٤٠) دولارا ، ليبيعه للمشتري بسعر التنفيذ (٣٠) دولارا ، يخصم منها ثمن المكافأة التي أخذها من مشتري الخيار (٧٠٠) فتكون خسارته (١٠٠٠ - ٧٠٠ = ٣٠٠) دولار ، هذا وسوف يحقق مشتري التوليفة نفس القدر، لو أن سعر السهم انخفض إلى (٢٠) دولارا ، كونه سينفذ خيار البيع ، ولن ينفذ خيار الشراء كون سعر التنفيذ أعلى من السعر الآني بـ (١٠) ، وعليه سيحقق ربحا إجماليا قدره (١٠٠٠) دولار ، يخصم منه قيمة المكافأة التي سبق دفعها لتنتهي الصيغة بربح صاف قدره (٣٠ - ٢٠ × ١٠٠ = ٧٠٠ - ٣٠٠) دولار .

وكقاعدة عامة : سوف يمني المستثمر بالخسارة ، طالما أن التقلب في سعر السهم (الفرق بين القيمة السوقية للسهم وبين سعر التنفيذ) ، أقل من قيمة مكافأة خيار الشراء ، مضافا إليها قيمة مكافأة خيار البيع ، أي إذا ارتفع سعر السهم في السوق في المثال السابق أكثر من ٣٠ دولارا ، وأقل من ٣٨ دولارا ، أو إذا انخفض السعر عن ٣٠ دولارا ، ولكن دون أن يصل إلى ٢٢ دولارا ، أما نقطة التعادل التي لا يتحقق فيها ربح أو خسارة ، فهي عندما يرتفع سعر السوق للسهم إلى ٣٧ دولارا (سعر التنفيذ (٣٠) + قيمة مكافأة خيار الشراء (٤) + قيمة

مكافأة خيار البيع (٣) ، أو ينخفض إلى ٢٣ دولارا ، أما الربح فسيحظى به المستثمر، إذا ما ارتفع السعر عن ٣٧ دولارا ، أو انخفض إلى أقل من ٢٣ دولارا . أما بالنسبة للمحرر فإن نقطة التعادل هي ذاتها نقطة التعادل لمشتري الخيار^١ .

ثانيا : إستراتيجيات مؤشرات الأسهم

الاستثمار بالخيارات على مؤشرات الأسهم من الاستراتيجيات المستخدمة في المضاربة في السوق المالي ، ولكن قبل بيان كيفية عمل تلك الإستراتيجيات ، لا بد من إلقاء نظرة سريعة على معنى المؤشر ، وكيفية عمل المؤشر، وذلك على النحو الذي سيأتي بيانه .

معنى المؤشر

المؤشر : هو رقم حسابي قياسي يعكس تطور أسعار التعامل في سوق معينة ، سواء بالزيادة أو النقصان ، وينظر إليه في أسواق الأوراق المالية باعتباره مؤشرا لحركة أسعار جميع الأسهم المتداولة في الأسواق^٢ . وعليه فهو يمثل الاتجاه العام لحركة أسهم مجموعة من الشركات تختلف قيمتها صعودا وهبوطا ، حسب تغير قيمة الأسهم التي يتكون منها ذلك المؤشر^٣ . ومن المعلوم أن الأصل في معرفة الاتجاه العام للسوق هو جمع أسعار جميع الأسهم التي بيعت في يوم معين ، ثم تقسيمها على عدد الأسهم ، إلا أن هذه العملية صعبة ومعقدة خاصة في حالات تزايد نشاط السوق ، ولذلك استبدل عنها بدراسة حركة المؤشرات^٤ ، التي يتم من خلالها قياس حركة واتجاه الأسعار في سوق الأوراق المالية التي تمتلكها مجموعة من الشركات^٥ .

١ - هندي ، منير ، الفكر الحديث في مجال الاستثمار ، ص ٦٩٦-٦٩٩ ، يتصرف
٢ - البرواري : شعبان ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، ص ٢٤٢
٣ - الإسلامبولي : محمد أحمد ، العقود المستقبلية ورأي الشريعة الإسلامية ، ص ٤٤
٤ - رضوان ، سمير ، أسواق الأوراق المالية ، ص ٧٧
٥ - البرواري : مرجع سابق ، ص ٢٤٢

كيفية عمل المؤشر¹

لتوضيح كيفية تكوين وتصميم المؤشر يستخدم النقط والحروف :

37								
35			X	مقاومة				
33	X		X		X			
31	X	O	X	O	X	O		
29	X	O	X	O	X	O		
27		O		O	X	O		
25				O	مقاومة			
21								
Price	A	B	C	D	E	F		
السعر								

يوضح الشكل أعلاه الكيفية التي يجري بها احتساب النقط وإعداد الخرائط ، فالأرقام في المربعات العمودية تمثل السعر ، وكل وحدة من المربعات (Box) تمثل نقطتين ، والنقطة تساوي دولارا واحدا ، وأما الحرف (x) داخل المربعات فيمثل ارتفاع الأسعار والحرف (o) يمثل انخفاض الأسعار ، أما المربعات (BOX) فيتم شغلها عند حصول تغير في السعر فقط أو يجري البدء بعمود جديد في كل مرة ينقلب فيها اتجاه السعر ، وعليه نلاحظ أن السعر عند البدء (the Initial price) كان (29\$) ، وتم إثبات ذلك بعلامة (x) وعندما تحرك السعر إلى أعلى ليصل إلى (33\$) تم أيضا وضع (x)، وطالما بقي السعر في الصعود فإنه يجري وضع علامة (x) في داخل ذات العمود الرأسي ، وعندما ينخفض السعر إلى مستوى أدنى فيسجل (o) في العمود التالي ، ففي الشكل نزل السعر من (33\$) إلى (31\$) فوضع (o) في

¹ - المرجع السابق ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، ص ٢٤٣ ، ٢٤٥

مقابل (31) واستمر في النزول إلى (27\$) ثم ارتفع السعر مرة أخرى فبدئ بعمود جديد وهكذا . ونلاحظ في عمود (c) ارتفاع السعر إلى (35\$)، وفي عمود (D) نزل السعر إلى (25\$) وأمامها مقاومة ، وهي تعني وجوب الشراء عندما تتجاوز القمة القمم التي قبلها، آخذاً في الاعتبار أن السعر سيستمر في الصعود ، وتشير إلى وجوب البيع عند انخفاضه عن القيعان السابقة ، آخذاً في الاعتبار أن السعر سيواصل الانخفاض . ويتم التعاقد على عقود معينة من المؤشر بيحا وشراء (كل عقد يساوي مثلاً 1000 وحدة في المؤشر) ، وكأنه سلعة من السلع ، فلو ارتفع المؤشر يحقق المشتري ربحاً ، ولو انخفض يحقق خسارة . وعكس ذلك بالنسبة لمن يبيع المؤشر . ولا يعني شراء المؤشر أو بيعه ، شراء وبيع الأسهم المعتمدة في حسابه¹. وكما توجد خيارات على الأسهم والسلع ، توجد كذلك خيارات على المؤشرات وهي نوع من استعمال الحظ والمجازفة ، حيث إن المتعاملين بخيار المؤشر يعمدون إلى تصفية الخيار نقدياً ، فيدفع مصدر الخيار إلى المشتري الفرق بين السعر الجاري والسعر المتضمن في الخيار دون الحاجة إلى بيع وشراء الأسهم ذاتها أو السندات ، فخيار المؤشر لا يتضمن ورقه مالياً بعينها ، بل يتضمن مؤشراً ، فمثلاً يعرف أن مؤشراً (ضمن المؤشرات الكثيرة المستخدمة في البورصة) يقيس التغيير في سعر مئة شركة تتداول أسهمها في بورصة نيويورك (مثلاً) ، فعندما يصدر الخيار على المؤشر المذكور ، فإنه يتضمن تلك الأسهم المئة (بدلاً من أسهم شركة واحدة) ، وهنا لا حاجة إلى قبض أو تسليم أي شيء ، بل يكفي تصفية العقد نقدياً عند انتهاء مدته معتمدين على اتجاه المؤشر، فإذا ارتفع ربح من توقع الارتفاع ، وخسر من توقع الانخفاض² .

¹ - القرني ، محمد علي ، الأسهم - الاختيارات - المستقبلات، مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة ٧، ٢١٧/١

² - القرني داغي ، : الأسواق المالية في ميزان الفقه ، مجمع الفقه الإسلامي ، الدورة ٧، ١٧٧/١ .

ثالثا : أنواع إستراتيجيات الخيارات المستخدمة على مؤشرات الأسهم

يمكن توضيح إستراتيجيات كيفية استخدام عقود الخيارات على المؤشر بالأمثلة التالية :

أولا : إستراتيجية عقد خيار البيع على مؤشر الأسهم

تبلغ قيمة مؤشر ستاندرد أندبور ٣٠٠ نقطة ، وتوقع أحد المضاربيين أن السوق ستنخفض خلال الأشهر القادمة ، فاشترى خيار بيع صادر على المؤشر (١٠٠ سهم) ، بسعر تنفيذ قدره ٣٣٥ نقطة للوحدة الواحدة من المؤشر لمدة ستة أشهر ، ودفع ثمنا للخيار قدره ٥,٥٠ دولار للوحدة الواحدة . فلو تحققت توقعات هذا المضارب ، وانخفض المؤشر خلال شهر إلى ٣٢٠ نقطة مثلا فإن أمامه خيارين : —

الأول : تنفيذ عقد الخيار ، وفي هذه الحالة فإن محرر الخيار يدفع لمشتريه الفرق بين قيمة المؤشر في السوق ، وبين قيمته المحددة في العقد كسعر للتنفيذ ، وقدره ١٥٠٠ دولار (٣٣٥ - ٣٢٠ = ١٠٠ × ١٥ = ١٥٠٠) ، ولما كان المضارب قد دفع ٥٥٠ دولارا ، ثمنا للعقد (١٠٠ × ٥,٥٠) ، فإن صافي ربحه سيكون ٩٥٠ دولارا (١٥٠٠ - ٥٥٠) .

الثاني : بيع الخيار في السوق ، حيث سيؤدي انخفاض قيمة المؤشر في السوق إلى ارتفاع قيمة الخيار ، لتمثل الفرق بين قيمة المؤشر المحددة في العقد كسعر للتنفيذ ، وبين قيمته الحالية مضافا إليها القيمة الزمنية ، ولذا فيمكن أن تبلغ قيمة الخيار ١٨ دولارا ، وبذلك يحقق ربحا قدره ١٢٥٠ دولارا (١٨ - ٥,٥ = ١٢,٥ = ١٠٠ × ١٢,٥ = ١٢٥٠) ، أما لو لم تتحقق توقعاته وارتفعت قيمة المؤشر إلى ٣٤٠ مثلا فإنه لن ينفذ العقد ، وحينئذ سيخسر المبلغ الذي دفعه ثمنا للخيار البالغ ٥٥٠ دولارا^١.

١ - آل سلمان ، مبارك بن سليمان ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، ص ١٠٢٧

ثانيا : إستراتيجية عقد خيار شراء على مؤشر الأسهم

تبلغ قيمة مؤشر ستاندرد آند بور ٤٠٠ نقطة ، وتوقع أحد المضاربين ارتفاع قيمة المؤشر خلال الأشهر القادمة ، فاشترى خيار شراء صادر على المؤشر بسعر تنفيذ قدره ٤٥٠ نقطة للوحدة الواحدة من المؤشر^١. لمدة ستة أشهر، ودفع ثمنا للخيار قدره ٦ دولارات للوحدة الواحدة ، علما أن العقد الواحد يشتمل على ١٠٠ وحدة من المؤشر . فلو ارتفعت قيمة المؤشر بعد شهر مثلا إلى ٤٨٠ نقطة فإن أمام المشتري خيارين: —

أحدهما : تنفيذ عقد الخيار ، وفي هذه الحالة فلا مجال لتسليم الأسهم التي يشتمل عليها المؤشر ، كما سبقت الإشارة إلى ذلك ، لذا فإنه يتم تسوية العقد تسوية نقدية ، وذلك بأن يدفع محرر الخيار لمشتريه الفرق بين قيمة المؤشر في السوق ، وبين قيمته المحددة في العقد كسعر للتنفيذ ، وقدره ٣٠٠٠ دولار (٤٨٠ - ٤٥٠ = ٣٠ × ١٠٠ = ٣٠٠٠) ، ولما كان المشتري قد دفع ٦٠٠ دولار ، ثمنا للعقد فإن صافي ربحه سيكون ٢٤٠٠ دولار (٣٠٠٠ - ٦٠٠) .

الثاني: أن يبيع الخيار في السوق بدلا من تنفيذه ، وبما أنه لا زالت في مدة الخيار بقية ، فإن من المتوقع أن تكون له قيمة سوقية ، وقد تصل إلى ٣٤ دولارا للوحدة الواحدة من المؤشر تتمثل في الفرق بين قيمة المؤشر المحددة في العقد وبين قيمته الحالية ، إضافة إلى قيمته الزمنية ، بسبب احتمال ارتفاع قيمة المؤشر خلال المدة المتبقية من مدة الخيار، وفي هذه الحالة يحقق ربحا صافيا يتمثل في الفرق بين الثمن الذي اشترى به الخيار ، والثمن الذي يباعه به ، وهو هنا (٣٤ × ١٠٠ = ٣٤٠٠ - ٦٠٠ = ٢٨٠٠) . أما لو لم تتحقق توقعات هذا المتعامل فبقي السوق على مستواه السابق ، أو انخفض المؤشر إلى أقل من سعر التنفيذ ، وبقي الأمر

^١ - لمعرفة ما يقابل ذلك بالدولارات مثلا، تضرب قيمة المؤشر في عدد الوحدات التي يشتمل عليها العقد الواحد، وبعبارة أخرى: تضرب قيمة المؤشر في مضروب المؤشر المحدد من قبل إدارة السوق، وهو بالنسبة لمؤشر ستاندرد آند بور ١٠٠ دولار للنقطة الواحدة، انظر: حمادي، عبد الكريم قاسم، الاستثمار في خيارات الأسهم وخيارات مؤشرات الأسهم، ص ٧٣.

كذلك إلى انتهاء مدة الخيار، فإنه سيخسر المبلغ الذي دفعه ثمنًا للخيار، حيث لا مجال حينئذ لتنفيذ العقد، وهي تمثل أعلى خسارة يمكن أن يتحملها مشتري الخيار، على أنه يمكن أن يخفف من خسارته إذا تمكن من بيعه في السوق في هذه الحالة قبل انتهاء مدة الخيار؛ إذ يتوقع أن يكون له قيمة (ولو أنها ستكون منخفضة) ما دام أن هناك مدة باقية في الخيار يمكن أن يعود فيها المؤشر إلى الارتفاع^١.

رابعاً: التكييف والشرعي للخيار على المؤشر (index option)

يعد الخيار على المؤشر من المخالفات الشرعية التي تحويها عقود الخيارات، كونه صورة من صورها التي يتعامل فيها في الأسواق المالية، وإذا ما نظرنا في كيفية التعامل بالمؤشر على الخيارات يتبين انطوائه على المخالفات الشرعية التالية:

(أ) - إنه يقوم على الحظ والمقامرة: فالمشتري حينما يدفع ما يدفعه، يحصل مقابل ذلك على فرصة ربح تعتمد على الحظ والمخاطرة^٢.

(ب) - إنه لا يتضمن ورقة مالية بعينها (سهم أو سند شركة محددة)، إنما يتضمن مؤشراً يقيس التغير في سعر مائة شركة تتداول أسهما في بورصة ما.

(ج) - ليس فيه قبض أو تسليم: فحينما يصدر الخيار على المؤشر الذي يتضمن الأسهم بدلا من سهم شركة واحدة، فهنا لا حاجة للقبض أو تسليم شيء، وتكفي التصفية النقدية عند انتهاء مدته معتمدين على اتجاه المؤشر.

(د) - إنه صورة من صور القمار: إذا ارتفع المؤشر ربح من قامر على ارتفاعه، وإذا انخفض خسر من قامر على الانخفاض، وما يحصل عليه من عائد ليس له مصدر حقيقي كربح أو ما شابه ذلك، وإنما هو شبيه بالميسر لأن كسب الطرف الأول خسارة الطرف

^١ - آل سلمان، مبارك بن سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ص ١٠١٩-١٠٢٠.

^٢ - انظر: القرني: محمد علي، الأسواق المالية، ص ١٦١٧.

الثاني، والميسر مفسدة حرمها الإسلام فهي توقع العداوة والبغضاء بين الناس^١ قال تعالى " إِنَّمَا يُرِيدُ الشَّيْطَانُ أَنْ يُوقِعَ بَيْنَكُمُ الْعَدَاوَةَ وَالْبَغْضَاءَ فِي الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ وَيَصُدَّكُمْ عَنْ ذِكْرِ اللَّهِ وَعَنِ الصَّلَاةِ فَهَلْ أَنْتُمْ مُنْتَهُونَ" (المائدة ٩٠)

من كل ما تقدم تتبين حرمة التعامل بالخيار على المؤشر ، وعليه لا يجوز التعامل بالخيارات على المؤشر، لقيامه على المقامرة البحتة أولا ، ولانتفاء التقابض فيه ثانيا ، وهذا ما أكده المجمع الفقه الإسلامي في قراره التالي "ولا يجوز بيع وشراء المؤشر لأنه مقامرة بحتة ، وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده"^٢ .

^١ - المرجع السابق ، ص ١٦٧
^٢ - مجلة مجمع الفقه الإسلامي : دورة ٧ ، ١٩٩٢ ، ص ٦

المبحث الرابع

الآثار الاقتصادية لعقود الخيارات المالية المعاصرة

بعد الانتهاء من الحديث عن الأهمية الاقتصادية لعقود الخيارات في السوق المالي ، وعن دوافع المشتريين ودوافع البائعين لاستخدام عقود الخيارات ، وبيان أهم الاستراتيجيات المستخدمة في هذه العقود ، يختم هذا الفصل بالحديث عن الآثار الاقتصادية في السوق المالي لعقود الخيارات المالية المعاصرة ، وتفصيل ذلك كما يلي :

لعقود الخيارات المالية المعاصرة آثار اقتصادية ايجابية في الأسواق المالية " حسب رأي المستثمرين بها " ، والتي يمكن استشرافها من خلال ما تم عرضه في المبحثين : الأول والثاني في هذا الفصل ، وبيان ذلك كما يلي:-

١) - تخفيف حدة التذبذب بقيمة الموجودات الأجنبية^١

يمكن استعمال عقود الخيار للتخفيف من حدة التذبذب في قيمة الموجودات الأجنبية ، وذلك من خلال قيام المستثمر في العملات الأجنبية ببيع بعض حقوق ممارسة الشراء لجزء من موجوداته الأجنبية ، فإذا ارتفعت أسعار العملات الأجنبية ، فإن الجزء المتبقي عنده من موجوداته سترتفع قيمته ، في حين أن مشتريي الحقوق سيمارسون حقوقهم في الشراء للجزء المباع ، أما إذا انخفضت أسعار العملات ، فإن قيمة كامل المحفظة ستتناقص ، ولكن العلاوات التي حصل عليها المستثمر لقاء بيع حقوق ممارسة الشراء ستعوض بعض هذه الخسارة . أما إذا بقيت أسعار العملات كما هي ، فلا شك في أن هذه العلاوات ستزيد من قيمة المردود العام للمحفظة . وبهذا يتضح أن عقود الخيارات في جميع حالات تغير أسعار العملات الأجنبية

^١ - عوض ، مروان ، العملات الأجنبية الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق ، ص ١٤٧ - ١٤٨

ارتفاعاً أو انخفاضاً وحتى في حالة ثبات أسعارها ، فإن محررها يحافظ بشكل كبير على قيمة موجوداته من العملات الأجنبية .

٢) - حماية مدفوعات الصادرات والمستوردات

يمكن للمصدر الذي يتوقع استلام مبلغ معين من عملة معينة في وقت مستقبلي معين ، أن يحمي نفسه ضد تقلبات أسعار هذه العملة ، وذلك بشراء العدد اللازم من عقود حق ممارسة البيع (Buy put option) ، بحيث يملك حق بيع العملة المعنية بتاريخ استحقاق العقد وعلى السعر المتفق عليه إذا وجد ذلك في صالحه ، أما إذا ارتفعت أسعار العملة المنوي بيعها فإنه يقوم ببيعها في السوق وفق الأسعار المرتفعة السائدة فيه ، وكذلك الحال بالنسبة للمستورد الذي يريد أن يتحوط ضد ارتفاع أسعار العملة المنوي دفعها مقابل مشترياته ، فيمكن له ذلك من خلال شراء العدد اللازم من عقود حق ممارسة الشراء (Buy Call Option) ، بحيث يملك حق شراء العملة المعنية بتاريخ استحقاق العقد وعلى السعر المثبت فيه إذا وجد ذلك في صالحه ، أما إذا انخفض السعر فإنه بالتأكيد سيلجأ إلى السوق لشراء حاجته^١ .

٣) - المساهمة في إيجاد أسواق دائمة ومستمرة

السوق المستمرة : هي التي تباع فيها السلع المدرجة في تسعيرتها في الساعات المتخصصة للتعامل من كل يوم عمل ، وهذا مما يمكن من البيع والشراء السريعين ، ولا يخفى أن سوق عقود الخيارات يكون سوقاً مستمرة ، لوجود عدد كاف من المتعاملين يكونون على استعداد للبيع والشراء ، وللسماع بالبيع على المكشوف ، بحيث يتمكن البائع من إبرام الصفقة غير

^١ - عوض ، مروان ، العملات الأجنبية الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق ، ص ١٤٧

الموجودة عنده في وقت التعاقد اعتمادا على استطاعته في الحصول عليها فيما بعد بفضل السوق المستمرة^١.

٤- الاستخدام الأكثر كفاءة للموارد المالية

يرى المتعاملون بالخيارات المالية المعاصرة أن بها استخداما أكثر كفاءة للموارد المالية ، إذ يستطيع من يمتلك (١٠٠٠) ريال مثلا أن يتصرف في أسواق المال ، وكأنه يمتلك أكثر من ذلك بكثير ، إذ يشتري الخيار بدلا من السهم ذاته ، فيستفيد من ارتفاع أو انخفاض الأسعار بمقدار ربما يزيد على من يمتلك الأسهم^٢.

٥- اكتساب الوقت اللازم لاتخاذ قرار ممارسة العقود الاستثمارية أو عدمه

إن أي مستثمر من صالحه أن تتوفر له فرصة تعطيه وقتا كافيا لدراسة كفاءة الصفقة من عدمها ، وعليه فإن شراء عقد خيار الشراء يمكن أن يمنحه ذلك الوقت الكافي لكي يتخذ القرار المناسب في تنفيذ صفقته بالفعل "شراء الأسهم" ، كونه لا يدفع من قيمة الصفقة إلا ثمن الخيار^٣.

٦- انخفاض نسبة المخاطر في الأسواق المالية

يكتنف الاستثمار في أسواق المال مخاطر تجارية ، نتيجة تقلبات الأسعار وتأثر مزاج المستثمرين الآخرين بما يحدث في عالم السياسة والاقتصاد ، ونظرا أن قرارات الاستثمار في أسواق المال معتمدة اعتمادا شبه كلي على التوقعات حول المستقبل ، لا بد أن يؤدي أي حدث يعتقد أنه سيؤثر على الوضع الاقتصادي إلى التأثير على اتجاهات السوق ، وعليه ومن أجل ذلك يحتاج المستثمرون إلى طريقة تشبه صيغة التأمين ، تقلل من نسبة المخاطر نتيجة عدم

١- كاظم ، مراد ، البورصة ، ص ٩

٢- القرني ، محمد علي ، محمد علي ، الأسواق المالية ، ص ١٦١٦

٣- عقود خيارات أسهم السوق الثانوي - منتديات مال وأعمال ، 5663 = [www.malwa3.mal.net / vb/showthread.php?l=5663](http://www.malwa3.mal.net/vb/showthread.php?l=5663)

تحقق توقعاتهم التي بنوا عليها قرارات استثمارهم ، والخيارات تنهض بهذه الوظيفة في الأسواق المالية^١ .

وبعد هذا الاستعراض لآثار عقود الخيارات المالية المعاصرة — وحسب ما يرى مؤيدوها — لابد من تقييمها إسلامياً ، وذلك لمعرفة هذه الآثار هل هي حقا ايجابية أم لا ؟ والجواب على ذلك يأتي من خلال النظر في باعها ومآلها ، وعليه فإذا كانت مما تبيحها الشريعة وتقرها ، فتكون معتبرة شرعا ، فتكون ايجابية ، وإلا فلا . وتوضيح ذلك بما يلي :

بنظرة فاحصة إلى هذه الآثار يتبين أن الباعث عليها ابتداء الربح السريع — القائم على المضاربة على فروق الأسعار — وإن اختلفت المسميات ، فالقصد والغاية منها هو الحصول على أكبر قدر ممكن من الربح وبأسرع وقت ، وبأقل مخاطرة ، وقد تقرر سابقا في ثنايا الدراسة ، أن هذا الربح هو لطرف دون آخر ، وهذا من الظلم الذي ترفضه الشريعة السمحة ووجه الظلم حرمان أحد طرفي العقد منه نهائيا ، ومن المعلوم أن كافة العقود المتعارف عليها شرعا وقانونا غايتها تحقيق مصالح متبادلة للطرفين ، وشبه متوازنة من حيث الربح والخسارة حتى ولو خسر أحدهم وربح الآخر ، لذلك فإن هذه العقود دائما فيها طرف رابح وطرف خاسر ، لذلك فإن هذا العقد الذي يترتب على انتفاع أحد طرفيه مضره الطرف الآخر هو مخالف لكافة العقود المتعارف عليها شرعا وقانونا ، ولا يشبه في ذلك أو لا يماثله من كل وجه سوى ما كان على سبيل القمار . فالباعث إذن هو المضاربة على فروق الأسعار ، وأما مآل هذه العقود ، فيتمثل فيما تسببه هذه العقود من آثار سلبية ، تعود على الأسواق المالية بشكل عام بالضرر والخطر .

^١ - القرني ، محمد علي ، نحو سوق مالية إسلامية ، ص ٢٠ .

(١) - عقود خيار الشراء وسيلة للتلاعب بالأسعار

إذا لجأ أحد كبار التجار إلى البيع على المكشوف وهو يتوقع انخفاض السعر، فإن غيره ممن التجار غالباً ما يحاكونه في هذا السلوك باعتباره قائداً ، الأمر الذي يترتب عليه تجاه السعر إلى الهبوط ، وبالرغم من ذلك ولأن التاجر يتوجس خيفة من تقلبات السوق وتغير اتجاهات الأسعار، فإنه يلجأ إلى بيع عقود الخيارات ، وبأسعار زهيدة يغري المشتريين على الشراء رغم أنه غير راغب في تسليم الأوراق في مثل هذه الظروف ، كونه لن يطالبه أحد بتسليم الأوراق ما لم يرتفع سعرها ، وهكذا يتلاعب محرر الخيار بالأسعار حسب مصلحته^١.

(٢) - عقود الخيارات لا تحقق مصلحة المتعاقدين المتبادلة

إن كافة العقود المتعارف عليها شرعاً وقانوناً غايتها تحقيق مصالح متبادلة للطرفين ، وشبهه متوازنة من حيث الربح والخسارة حتى ولو خسر أحدهم وربح الآخر ، ولكن الأمر في عقود الخيارات مختلف ، حيث إن كل مكسب يحققه أحد طرفي العقد يمثل خسارة للطرف الآخر وبمعنى آخر فإن مكسب مشتري الخيار هو ذاته خسارة بائعه ، والمكسب الذي يحققه بائع الخيار هو ذاته خسارة المشتري ، لذلك فإن هذا العقد الذي يترتب عليه انتفاع أحد طرفيه مضرة الطرف الآخر ، يخالف كافة العقود المتعارف عليها شرعاً وقانوناً ، ولا يشبه في ذلك أو يماثله من كل وجه سوى ما كان على سبيل القمار^٢.

^١ - رضوان: سمير ، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية ، ص ٣٢١
^٢ المرجع السابق ، ص ٢٥٢

٤ - التأثير السلبي لعقود الخيارات على توزيع الثروة

تتمثل آثارها السلبية على توزيع الثروة بين الأفراد ، بما يلي :

أ - المكاسب في عقود الخيارات تمثل الخسارة

سبق وأن بينا أن مكسب مشتري عقد الخيار هو ذاته خسارة بائعه ، ومكسب البائع هو ذاته خسارة المشتري ، وهذا يعني أن هناك دائما سيكون رابح ، وآخر خاسر ، وهذا بدوره يؤثر سلبا على نمط توزيع الثروة بين الأفراد ، حيث ستركز الثروة في أيدي الفئة الرابحة من هذه العقود ، وهم كبار المضاربين ، وبالطبع يستطيع هؤلاء الكبار تدوير هذه الأموال لصالحهم من خلال تأثيرهم على الأسعار وتلاعبهم بها ، وبهذا التدوير لأموال ضخمة من قبل كبار المتعاملين ، سيؤدي إلى إفلاس الآخرين وهم القاعدة الأكثر اتساعا .

ب - عقود الخيارات سبب في رواج المضاربة في السوق المالي

إن من دوافع المستثمرين في عقود الخيارات المضاربة على فروق الأسعار، سعيا لتحقيق الأرباح العالية ، من خلال سعيهم للاستفادة من التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية للأوراق المالية في الأجل القصير جدا ، وبهذا الرواج للمضاربة سيؤدي إلى تداول أموال ضخمة بين المتعاملين ، وعندها يستطيع كبار المضاربين تدوير هذه الأموال لصالحهم من خلال تأثيرهم على الأسعار وتلاعبهم بها ، وذلك من خلال إصدارهم عقود خيارات بيع أوراق مالية كبيرة يملكونها بأسعار زهيدة ، مما يدفع صغار المتعاملين للاقتداء بهم فيعمدون إلى شراء تلك الأوراق المالية محل العقد ، والموجود في السوق المالي على أمل ارتفاع

^١ - محي الدين ، احمد محي الدين احمد ، أسواق الأوراق المالية وأثرها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، ص ٤٨٤ .

أسعارها ، مما يؤدي إلى زيادة الطلب عليها فترتفع أسعارها ، وبهذا التدوير لأموال ضخمة من قبل كبار المتعاملين سيؤدي إلى إفلاس الآخرين وهم القاعدة الأكثر اتساعاً¹.

٥) - عقود الخيارات وأثرها السلبي على الإنتاج

إن لعقود الخيارات أثراً سلبياً على الإنتاج ، ويتجلى هذا من خلال استخدام المستثمرين لها كأداة تحوطية تحميهم من مخاطر تقلبات الأسعار ، وهذا يعني أن هذه العقود أصبحت أداة مشجعة لأصحاب الأموال ، تدفعهم إلى توجيه أموالهم للاستثمار في السوق المالي "البورصة" مادام أن هذه العقود تحميهم من الخسائر ولا تحرمهم في ذات الوقت من تحقيق الأرباح حينما تصدق توقعاتهم ، وبهذا إبعاد الكثير من أصحاب رؤوس الأموال عن القيام بالعمليات الإنتاجية الحقيقية التي يتطلبها المجتمع من صناعة وزراعة وتعددين ٠٠٠ الخ ، وتجعلهم في انتظار فرص قنص الربح التي قد تسنح لهم من خلال تغيرات الأسعار ، ومما يزيد الأمر سوءاً إذا صحت توقعاتهم وربحوا ازدادوا تعلقاً بها " المضاربة " ، الأمر الذي يجعل من دوران رؤوس أموال هؤلاء الأفراد بعيداً كل البعد عن دورة النشاط الاقتصادي ، وخالصة القول: إن الفرص التي قد تتوفر للمضاربين تتطلب أحياناً أموالاً جاهزة لاغتنامها ، وهذا يعني أن من يمتن المضاربة سيجنب أمواله السائلة أو جزءاً منها ولن يستخدمها ، انتظارا لاقتناص فرص التربح ، بل ولن يسمح للآخرين باستخدامها في دورة الإنتاج².

٦) - عقود الخيارات تتعارض مع قاعدة العدل

الأصل في عقود المعاوضات جميعها هو العدل ، إلا أن عقود الخيارات ليست كذلك ، إنما هي ظلم لأحد العاقدين ، ويكمن هذا الظلم في إعطاء أحدهما فرصة تحقيق الربح على حساب الطرف الآخر ، وذلك من خلال ما تمنحه هذه العقود للمستثمرين من فرصة استشراف

¹ - رضوان: سمير ، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية ص ٢٥٢
² - محي الدين ، أحمد ، الأسواق المالية ، ص ٥١٨ بتصرف

لأسعار الأوراق المالية، ومن ثم مقارنتها بأسعار التعاقد، ليقرر بعدها هل ينفذ العقد أم يفسخه وهل يستزيد من البيع أو الشراء أم يكتفي بالكمية المتعاقد عليها ونتيجة هذا كله ظلم وجور¹ وبعد هذا الاستعراض لهذه الآثار السلبية يتبين أن عقود الخيارات المالية ليس لها قيمة في ذاتها، وإنما تستمد قيمتها من القيمة السوقية لمادتها، كونها تعتمد على توقع صاحبها من الربح والخسارة، وعليه فقد ثبت أن أغلب مستخدميها هم المضاربون، وقد اثبت الواقع إن ما نسبته ٩٨% من هذه العقود لا يجري تنفيذها، ومن هنا وصف بعض الاقتصاديين أن هذه العقود ليس قيمة اقتصادية واضحة².

¹ - رضوان، سمير، أسواق الأوراق المالية، ٣٦٢، بتصرف
² - الاسلامبولي: أحمد محمد، العقود المستقبلية وراي الشريعة الإسلامية، ص ٧٨ بتصرف

الفصل الرابع

التأصيل الفقهي لعقود الخيارات
المالية المعاصرة وحكمها الشرعي

بعد استعراض عقود الخيارات المعاصرة من حيث مفهومها ونشأتها وأنواعها وخصائصها وعلاقتها بالخيارات الفقهية ، وأهميتها وآثارها الاقتصادية ، يتناول هذا الفصل تفصيلا كاملا وشاملا لعقود الخيارات المالية المعاصرة من حيث تأصيلها الفقهي ، ومن ثم سنستخلص حكمها الشرعي ، وذلك ضمن ثلاثة مباحث :-

المبحث الأول : المانعون للتعامل بعقود الخيارات المالية المعاصرة .

المبحث الثاني : المجيزون للتعامل بعقود الخيارات المالية المعاصرة .

المبحث الثالث : الترجيح بين الآراء

المبحث الأول

المانعون للتعامل بعقود الخيارات المالية المعاصرة¹

عقود الخيارات المعاصرة هي : عقود حديثة تماما ولا عهد للفقه القدامى بها على الشكل الذي سبق بيانه في الفصول الأولى من هذه الرسالة ، إلا أنه قد اختلفت الآراء الفقهية حول تكييف هذه العمليات شرعا ، وما إذا كانت تدخل في دائرة العقود الشرعية المسماة أم لا وهل يجوز التعامل بها أم لا ؟ وذلك على رأيين هما :—

الرأي الأول : منع التعامل بها ، والرأي الثاني : أجاز التعامل بها كأداة استثمارية في أسواق المال . وكل له أدلته ، وتفصيل ذلك كما يلي :

استدل الفريق الأول على عدم جواز التعامل بالخيارات المالية المعاصرة بجملة من الأدلة نجمها فيما يلي :—

١) — انطواء عقود الخيارات على بيع الإنسان ما ليس عنده وبيع ما لا يملك

لقد تبين لنا من خلال بيان كيفية إجراءات تنفيذ عمليات عقود الخيارات في البورصة ، أن غالبيتها تتم على المكشوف ، بمعنى أن البائع لا يمتلك العقود عليه (الأوراق المالية) التي يبيعها ، بل لا ينظر إلى وجودها إنما يكفي إمكانية الحصول عليها عند التنفيذ² ، فهو عقد أو اتفاق بين طرفين ، يتعهد أو يلتزم فيه أحدهما ببيع سلعة معينة أو شرائها في المستقبل في مقابل مبلغ معين يدفع عند التعاقد ، من كل ما تقدم يتبين أن عمليات عقود الخيارات في البورصة تنطوي عن بيع الإنسان ما ليس عنده ، كون العقود عليه ليس موجودا لدى البائع عند إنشاء العقد .

١- المانعون : عبدالستار أبو غدة ، علي أحمد السالوس ، محمد علي السلامي ، الصديق محمد الأمين الضريير ، علي محي الدين القرعة داغي ، عطية فياض ، سمير رضوان ، أحمد محي الدين أحمد ، عبدالوهاب إبراهيم أبو سليمان ، مبارك بن سليمان آل سلمان
٢- أبو سليمان : عبدالوهاب إبراهيم ، فقه المعاملات الحديثة ، ص ١٢٥

مناقشة الدليل :

بالنظر إلى كيفية تصفية عمليات عقود الخيارات نجد أنها غالباً تتم على ما لا يملكه صاحب الخيار ، لأن مشتري الخيار أصلاً ، لا يهدف إلى تسليم السلعة محل الخيار ، إنما الهدف كله هو تحقيق أقصى ربح ممكن من جراء الفرق بين الأسعار¹ ، وهذا يعني أن أغلبها تتم على المكشوف بمعنى أن البائع لا يمتلك الأوراق المالية التي يبيعها ، وإنما يدخل السوق مضارباً على الهبوط متوقفاً انخفاض السعر في تاريخ التصفية ، وأنه سيكون بوسعه حينئذ أن يشتري ذات الكمية من الأوراق التي سبق له التعاقد على بيعها ، بسعر أقل من السعر الذي باع به ويحقق هامشاً من الربح ، يتمثل في الفرق بين سعري البيع والشراء ، ومن هنا يمكن تكيف هذا البيع بهذه الصورة ببيع الإنسان ما ليس عنده ، وبيع الإنسان ما لا يملكه ، أما كونه ينطوي على بيع الإنسان ما ليس عنده : فلأن المعقود عليه لم يكن عند إنشاء العقد عند البائع ولا يعد الشيء موجوداً إن كان محتمل الوجود أو لم يكن موجوداً يقيناً ، وأما كونه ينطوي على بيع الإنسان ما لا يملكه : فلأن البائع باع ما لم يكن في ملكه² . إذن فحقيقة عقود الخيار أنها بيع الإنسان ما ليس عنده ، وبيع ما اشتراه قبل قبضه ، أي ما لا يملكه ، وبهذا يتبين أن البيوع الخيارية الشرطية في أسواق الأوراق المالية تنطوي على بيع الإنسان ما ليس عنده.

*أما حكم بيع الإنسان ما ليس عنده أو بيع ما لا يملكه

قد بينا أن الفقهاء قد اشترطوا لصحة عقد البيع ، أن يكون محل العقد (المعقود عليه) موجوداً وقت العقد ، أو قابلاً للوجود ، وعليه فإذا لم يكن موجوداً فالعقد باطل ، حتى ولو كان المعقود عليه محتمل الوجود أو محقق الوجود في المستقبل³ . وقد ورد النهي عن ذلك كله

1 - عطية : فياض ، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، ص ٢٨١

2 - رضوان ، سمير ، أسواق الأوراق المالية ، ص ٢٣٩

3 - انظر : السرخسي ، المسيوط ١٢ / ١٩٤ ، و الشربيني مغني المحتاج ، ج ٣٠ / ٢ . وابن جزري ، أبو قاسم محمد ابن أحمد ، القوانين الفقهية ، الدار العربية للكتاب ، ليبيا ، (د.ط) ، ١٩٨٢ ، ص ٣٦٧

جاء في الحديث عن حكيم بن حزام قال " يا رسول الله يأتيني الرجل يسألني البيع لما ليس عندي فأبيعه منه ثم ابتاعه من السوق ، فقال : لا تبع ما ليس عندك " ^١ . وعلة ذلك الغرر، وقد ورد النهي عن بيع الغرر ففي الحديث الصحيح: " نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن الغرر " ^٢ ، وأما بيع الإنسان ما لا يملكه ، فقد نهى النبي صلى الله عليه وسلم أن تباع السلع حيث تباع حتى يحوزها التجار إلى رحالهم " ^٣ ، وعليه فقد أجمع الفقهاء على عدم جواز بيع الإنسان ما ليس عنده ، وبيع الإنسان ما لا يملكه ^٤ .

(٢) — تعارض عقود الخيارات مع قصد الشارع من إباحة خيار الشرط

شرع خيار الشرط نظراً لحاجة الناس إليه فيما يجدونه من معاملات ، وقد سبق بيان حكمة الشارع من إباحته ^٥ . وعليه فهل عقود الخيارات المعاصرة تحقق مقاصد الشرع من إباحة خيار الشرط أم أنها تتعارض مع المقصود الذي شرع خيار الشرط من أجله ؟ إن الناظر في عمليات عقود الخيارات التي يتعامل بها المستثمرون في الأسواق المالية (البورصة) ، يجد أن كلا منهم (بائع ومشتري) ، ليس لهم قصد من تعاملهم بهذه العقود إلا تحقيق أكبر ربح ممكن ، وذلك من خلال المراهنات على فروق الأسعار وتغيرها ، التي يتوقع لما سيكون عليه حال الأسواق والأسعار في المستقبل ، حتى أن هذه العقود تعطي الحق للمشتري أو البائع في طلب المزيد من السلعة المشتراة ، أو المبيعة إذا رأى أحدهم أن ذلك يحقق مكاسب له ، إذن

١ - الترمذي ، صحيح سنن الترمذي / تأليف الألباني ، المكتب الإسلامي ، ط ١ ، ١٩٨٨ ، ج ٢ ، ص ٩ ، حديث رقم (٩٨٦)
النسائي : أبو عبد الرحمن أحمد بن شعيب ، سنن النسائي ، بيت الأفكار ، عمان (د ، ط) ٢٠٠٤ ، حديث رقم (٤٦١٣) ص ٤٧٧

٢ - سبق تخريجه

٣ - أبو داود ، سليمان بن الأشعث ، سنن أبي داود ، مكتبة الرشد ناشرون ،

٤ - انظر : الشر بيني ، مغني المحتاج ٦٨٢ ، ابن قدامة : المغني ٤-١١٠ ، ابن رشد : محمد بن محمد بن أحمد ، بداية المجتهد ص ١١٣ ، ٣٤١ ، وابن عبد البر الاستذكار ٢-١٤٢ ، و الموصلي : عبد الله بن محمود ، الاختيار ، ج ٢ ، ص ٨ "

٥ - انظر : ص ١٦-١٧ في هذه الرسالة

فهذه العقود هي طريقة لتحديد المستفيد من المتعاملين فيها هل هو بائع أم مشتر؟^١، وكل هذا متعارض مع قصد الشارع من إباحته لخيار الشرط .

مناقشة الدليل

لم يشرع خيار الشرط لكي يرى المستفيد منه ، هل تطور الأسعار يكون لصالحه فينفذ الصفقة ؟ أم لا تكون لصالحه فيفسخ العقد ؟ فالشارع لم يقصد ذلك مطلقا ، وقصد الشارع هو المعتبر ، وعليه يجب أن يكون قصد المكلف من العمل موافقا لقصد الشارع ، قال الشاطبي: " قصد الشارع من المكلف أن يكون قصده من العمل موافقا لقصده في التشريع"^٢ ، وقال كذلك " كل من ابتغى في تكاليف الشريعة غير ما شرعت له فقد ناقض الشريعة ، وكل من ناقضها فعمله في المناقضة باطل. أما أن العمل المناقض باطل فظاهر ، فإن المشروعات إنما وضعت لتحصيل المصالح ودرء المفاسد ، فإذا خولفت لم يكن قي تلك الأفعال التي خولف بها جلب مصلحة ولا درء مفسدة^٣. ومخالفة عقود الخيارات لماهية عقد خيار الشرط في الفقه الإسلامي واضحة وقد سبق بيانها"^٤ . وعليه فإن من كل ما تقدم يتبين أن الخيارات المالية بصورتها الحالية تتعارض مع مقصود الشارع من إباحة خيار الشرط .

(٣) - تعارض الخيارات مع قاعدة العدل

الأصل في العقود جميعها العدل ، به بعث الرسل وبه أنزلت الكتب قال تعالى (لَقَدْ أَرْسَلْنَا رُسُلَنَا بِالْبَيِّنَاتِ وَأَنْزَلْنَا مَعَهُمُ الْكِتَابَ وَالْمِيزَانَ لِيَقُومَ النَّاسُ بِالْقِسْطِ وَأَنْزَلْنَا الْحَدِيدَ فِيهِ بَأْسٌ شَدِيدٌ وَمَنَافِعٌ لِلنَّاسِ وَلِيَعْلَمَ اللَّهُ مَنْ يَنْصُرُهُ وَرُسُلَهُ بِالْغَيْبِ إِنَّ اللَّهَ قَوِيٌّ عَزِيزٌ)^٥ والعدل

١ - محي الدين ، أحمد ، عمل شركات الاستثمار الإسلامية ، ص ٢٥٠
٢ - الشاطبي : أبو إسحاق ، إبراهيم بن موسى ، الموافقات ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، (د.ط.)، (د.ت) ج ٢ ص ٢٥١
٣ - المرجع السابق ، ج ٢ ، ص ٢٥٢
٤ - انظر : ص ٣٠ من هذه الرسالة
٥ - سورة الحديد ٢٥

هو التسوية بين الشئيين ، وهنا يكون بين المتعاقدين وهو واجب "١" ، ووجه عدم العدل في عقود الخيارات يكمن في إعطاء أحد العاقدين فرصة واسعة لأن يحقق أرباحا على حساب المتعاقد الآخر ، وذلك بعد معرفته لمستوى الأسعار الحالية ؛ ومقارنته بينهما وبين أسعار التعاقد فيختار التنفيذ من عدم التنفيذ ، وبهذه الفرصة التي أعطته إياها عقود الخيارات يستطيع أن يحصل على الربح أو أن يقلل خسارته ، وكل هذا لا يكون إلا على حساب من لا يملك الخيار ، ولا شك أن هذا ظلم وزور ٢ .

مناقشة الدليل

العدل المطلوب في البيع هو أن يكون كل من طرفي التبادل غانما ، وذلك بحصوله على العوض المعادل لما حصل عليه الآخر ٣ . وهذا غير متحقق في عقود الخيارات المعاصرة فهي عمليات يكون كل واحد من المتعاقدين : إما غانما أو غارما ، بمعنى أن ربح أحدهما سيكون على حساب خسارة الآخر ، ومثل هذا يدخل في الميسر المحرم ، وفي أكل أموال الناس بالباطل ، وهو ظلم وزور ومناف للعدل الذي جاء به الإسلام.

(٤) — عقود الخيارات صورية

صورية العقد هي : وجود صورة العقد ومظهره الخارجي لا حقيقته وجوهره ، وذلك بأن يكون اتفاق الإرادتين على العقد في الظاهر فقط ، مع تحقق انتفاء الإرادة الحقيقية في أصل العقد ٤ . فالمقصود الذي شرع الله تعالى له البيع وأحله لأجله ، هو أن يحصل ملك الثمن للبائع ، ويحصل ملك المبيع للمشتري ، ثم ينتفع كل منهما بما تملكه بالعقد بسائر أنواع الانتفاعات المشروعة ، وبهذا يكون كل واحد منهما قد حصل له مقصوده بالبيع . وعليه فإن

١ - ابن تيمية ، أحمد بن علي ، القياس : مجموع فتاوى ابن تيمية ، مجموع الفتاوى ، عالم الكتب ، الرياض ، (د،ط) ، ١٩٩١ ، ج ١٠ ، ص ٢٣٣

٢ - محي الدين ، أحمد ، عمل شركات الاستثمار الإسلامية ، ص ٢٧٠ ، بتصرف

٣ - الضريير ، الصديق محمد الأمين ، الاختيارات ، عدد ٧ ، ج ١ ، ص ٢٧١

٤ - الزرقاء ، مصطفى ، المدخل الفقهي العام ، دار الفكر ، بيروت ، ط ١ ، ص ٣٥٣ ، ٣٥٥ ، (د،ت)

كل عقد بيع لا يقصد به نقل ملكية المبيع أو الثمن إلى الطرف الآخر نقلاً حقيقياً ، هو عقد صوري^١ . وبالنظر إلى ماهية عقود الخيارات المالية التي يتم تنفيذها في الأسواق المالية تتبين صوريّتها ، وأنه لا يجرى تنفيذها ، لأن معظم المشتريين لا ينوون استلام ما اشترروه كما أن معظم البائعين لا ينوون تسليم ما باعوه ، وتتنحصر العملية في قبض أو دفع الفرق سعري الشراء والبيع . إذن لا يترتب على هذه العقود لا تمليك ولا تملك ، فلا المشتري يملك المبيع ولا البائع يملك الثمن ، إنما تباع الأوراق المالية وتنتقل من يد إلى يد على الورق فقط دون أن يكون لها وجود فعلي^٢ .

مناقشة الدليل

المقصود الذي شرع الله - تعالى - له البيع وأجله لأجله هو: أن يحصل ملك الثمن للبائع ويحصل ملك المبيع للمشتري ، ثم ينتفع كل منهما بما تملكه بالعقد بسائر أنواع الانتفاعات المشروعة ، فيكون كل واحد حصل على مقصوده بالبيع^٣ . ولذلك فإن كل عقد بيع لا يقصد به نقل ملكية المبيع أو ملكية الثمن إلى الطرف الآخر نقلاً حقيقياً هو عقد صوري^٤ ، وعليه فإذا ما تتبعنا التعامل بعقود الخيارات في الأسواق المالية نجد أن معظم المشتريين لا ينوون استلام ما اشترروه ، كما أن معظم البائعين لا ينوون تسليم ما باعوه ، والعملية تتحصر في قبض أو دفع الفرق بين سعري الشراء والبيع ، ومما يؤكد هذا فقد ثبت أن عقود الخيارات التي يجري تنفيذها لا تتجاوز ٢٪ ، أي أن ٩٨٪ من هذه العقود لا يتم تنفيذها . وعليه فإذا ثبتت صورية عقود الخيارات ثبت بطلان التعامل بها ، لأن عقود البيع إنما وضعت شرعاً لإفادة التمليك

١ - ابن القيم ، إعلام الموقعين ، تحقيق محمد محيي الدين ، دار الكتاب العربي ، ط ١ ، ١٩٩٦ ، ج ٢ ، ص ٢٠٢ .
٢ - الشريف ، محمد عبد الغفار ، أحكام السوق المالية ، مجلة الفقه الإسلامي ، الدورة ٦ ، ١٩٩٠ ، ج ٦ ، ص ١٣٦ .
٣ - أحمد محي الدين ، أسواق الأوراق المالية ، ص ٥٧ .
٤ - ابن القيم ، إعلام الموقعين / ج ٣ ، ص ٢٣٩ .

فإذا كانت غير مؤدية لذلك - أي التمليك - كانت غير محققة لهذا المقتضى ، وما خالف مقتضى العقد فهو باطل ، ولقد بين الفقهاء علة عدم صحة العقود الصورية^١ . وهي :

١- عدم ثبوت نية البيع والشراء .

٢- هي من أنواع الحيلة الممنوعة شرعا .

٣- فيها مخالفة لقصد الشارع من التكليف

ولا يخفى أن أدلة الشرع وقواعده تظاهرت على أن القصد في العقود معتبرة ، وأنها تؤثر في صحة العقد وفساده وفي حله وحرمة ، بل وأبلغ من ذلك فأنها تؤثر في الفعل الذي ليس بعقد النية والقصد^٢ .

٥) - انطواء عقود الخيارات على الغرر

الغرر هو : ما خفيت عاقبته أي ما كان مجهول العاقبة^٣ . ووجه الغرر في عقود الخيارات هو عدم معرفة حصول العقد من عدمه ، وإن حدث فلا يدري متى يحدث ، والمشتري والبائع في هذا سواء وتفصيل ذلك كما يأتي :

بالنسبة لمشتري الخيار سواء أكان خيار شراء أم خيار بيع ، فإن المشتري لا يقدم على ممارسته ، إلا إذا تغيرت الأسعار في صالحه ، بأن ترتفع الأسعار بالنسبة لمشتري حق الشراء ، أو تنخفض بالنسبة لمشتري حق البيع ، وتغير الأسعار في صالحه أمر مجهول له قد يحصل فيمارس حقه في الشراء أو البيع ، وقد لا يحصل فتذهب عليه فائدة المعقود عليه (حق الخيار) ، لأنه لن يستعمله حينئذ ، والمعقود عليه إذا خلا من الفائدة كان كالمعدوم وهذا غرر ، وهكذا الأمر بالنسبة لمحرر الخيار ، فهو يقدم على إبرام عقد الخيار سواء أكان

١- انظر: محي الدين : أحمد ، مرجع سابق ، ص ٥٩٣

٢- انظر : ابن القيم ، إعلام الموقعين ، ج ٣ ، ص ٩٦

٣- ابن تيمية ، مجموعة الفتاوى ، ج ٢٩ ، ص ٢٢

خيار بيع أم خيار شراء" ، أملا في أن تكون الأسعار خلال فترة الخيار في غير صالح المشتري ، بحيث لا يمارس المشتري حقه في الشراء ، أو في البيع ، ليربح – أي المحرر – حينئذ ثمن الخيار ، إذ لو تغيرت الأسعار في صالح المشتري ، فإنه سيمارس حقه في الشراء أو في البيع ، وسيضطر المحرر – في حالة خيار الشراء إذا لم يكن مالكا للأسهم مثلا – إلى شرائها من السوق بالسعر المرتفع ، ليسلمها إلى المشتري ، كما سيضطر – في حالة خيار البيع إذا لم يكن له غرض في الأسهم – إلى بيعها في السوق بالسعر المنخفض ، متكبدا في كلا الحالتين خسارة تذهب بثمن الخيار الذي قبضه من المشتري ، وهذا الأمر – أي إقدام المشتري على ممارسة حقه في الشراء أو البيع – أمر مجهول للمحرر مبني على أمر مجهول ، وهو تغير الأسعار ، قد يقدم المشتري على ممارسة الخيار ، فلا يحصل للمحرر مقصوده من العقد ، وقد لا يقدم على ممارسة الخيار ، فيحصل للبائع مقصوده ، وكل ذلك غرر بالنسبة له^١. إذن فالغرر متحقق في المعقود عليه أصالة ، وعليه فيكون الغرر هنا غررا مؤثرا في صحة العقد .

مناقشة الدليل

الغرر : ما يكون مستورا العاقبة^٢. وعرف كذلك بأنه : الشك في وجود المبيع^٣ . وإذا ما عدنا إلى البيانات الشارحة لماهية الخيار (فنياً) ، وكيفية مزاولتها ، فإنه يتضح الغرر الذي تنطوي عليه عقود الخيارات ، والذي يتمثل في المعقود عليه .

١ - آل سلمان ، مبارك بن سليمان ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، ص ١٠٥٢ - ١٠٥٤ .

٢ - السر خسي ، المبسوط ١٩٤ / ١٣

٣ - ابن عابدين : محمد أمين عمر ، رد المحتار على الدر المختار ، ١٠٧ / ٤

وقد بين الفقهاء أن ضابط الغرر المؤثر هو : الغرر الكثير في عقود المعاوضات المالية إذا كان في المعقود عليه أصالة ولم تدع للعقد حاجة. ويمكن بيان الغرر في عقود الخيارات بما يلي^١.

١- عدم القدرة على التسليم : سبق وأن تقرر أن عقود الخيارات هي من باب بيع الإنسان ما ليس عنده ، وبيع ما لا يملكه ، والعلة عدم القدرة على تسليم المبيع ، وهذه العلة بين الفقهاء أنها من الأمور التي يتحقق بها الغرر .

٢- التعاقد على المعدوم : تبين سابقاً أن المعقود عليه في عقود الخيارات ، ليس موجوداً وقت العقد ، فوجوده مجهول في المستقبل ، بمعنى أنه قد يوجد وقد لا يوجد ، وعليه فإن انعدام المبيع (المعقود عليه) وقت العقد ، هو صورة من صور الغرر التي تكون على محل العقد ، والقاعدة التي رآها بعض الفقهاء في بيع المعدوم هي "أن كل معدوم مجهول الوجود في المستقبل لا يجوز بيعه"^٢.

٣- الغرر الفاحش : لا شك أن الغرر في عقود الخيارات غرر فاحش ، ويتمثل في حجم الخسارة التي يتحملها الملتزم غير المحددة .

٤- الحاجة لا تدعو لعقود الخيارات: مما تقرر عند الفقهاء أنه يشترط لتأثير الغرر في العقد ألا يكون الناس في حاجة إلى ذلك العقد ، والحاجة هي : أن يصل المرء إلى حالة بحيث إذا لم يتناول الممنوع يكون في جهد ومشقة ولكنه لا يهلك^٣ . ويشترط في الحاجة أن تكون متعينة ، ومعنى تعينها : أن تنسد جميع الطرق المشروعة للوصول إلى الغرض ، سوى ذلك العقد الذي فيه الغرر ، وهذا مما لا ينطبق على عقود الخيارات .

١- الضربير ، الصديق محمد الأمين ، الغرر في العقود وآثاره في التطبيقات المعاصرة ، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، ط١ ، ١٩٩٣ ، ص ٢٧ . بتصرف

٢- المرجع السابق ، ص ٢٩

٣- السيوطي ، جلال الدين ، الأشياء والنظائر ، دار الكتاب العربي ، بيروت ، لبنان ، ط١ ، ١٩٨٧ ، ١٧٩ ، القاعدة الخامسة

من كل ما تقدم يدل دلالة واضحة على أن عقود الخيارات مشتملة على الغرر، ولذلك فهي غير جائزة لورود النهي عن بيع الغرر، والنهي يقتضي فساد عقد بيع الغرر^١.

٦) — انطواء عقود الخيارات على القمار

القمار هو : ما يكون فاعله مترددا بين أن يغمم وبين أن يغرر^٢، وسمي القمار قمارا : لأن كل واحد من المقامرين ممن يجوز أن يذهب ماله إلى صاحبه ، ويجوز أن يستفيد مال صاحبه ، فيجوز الازدياد والانتقاص في كل واحد منهما ، فصار ذلك قمارا^٣ والقمار في عقود الخيار يكمن في المعقود عليه ، وهو حق المشتري في الممارسة ليكسب ، ويقابله خسارة الملتزم ، أو حق المشتري في عدم الممارسة ليخسر ، ويقابله كسب الملتزم (محرر الخيار^٤ ، ويتحقق هذا في الحالة التي تنتهي فيها الصفقة بالتسوية النقدية التي يكتفي فيها المتعاقدان بقبض أو دفع فرق السعرين (سعر التنفيذ وسعر السوق) ، سواء أكان غرض المتعاقدين المضاربة على فروق الأسعار، أم كان غرضهما الاحتياط ضد تقلبات الأسعار وذلك لتردد كل واحد منهما بين الغنم والغرر^٥ ، لأن البائع يضارب على الهبوط ، والمشتري يضارب على الصعود . فإذا جاء يوم التصفية، يتقاضى البائع الفرق من المشتري إذا هبط السعر ، أو يدفع للمشتري الفرق إذا ارتفع السعر . وهذه العمليات تدخل في القمار الممنوع لأن البائع يضارب على هبوط السعر في اليوم المحدد ، والمشتري يضارب على صعوده ومن يصدق توقعه يكسب الفرق^٦ . وليس هذا فحسب بل إن الخيارات تقوم من حيث الغالب على المخاطرة والحظ والمقامرة والربح على حساب الآخر ، حيث يكون ربح أحدهما على

١- الضربير ، الصديق محمد الأمين ، الغرر في العقود وآثاره في التطبيقات المعاصرة ، ص ١٠
٢- البحريري : حاشية البحريري على شرح منهج الطلاب ، المكتبة الإسلامية ، (د،ط)، (د،ت) ٢٧٦ / ٤ .
٣- ابن نجيم : البحر الرائق ٥٥٤/٨
٤- الإسلامبولي ، أحمد محمد ، العقود المستقبلية ورأي الشريعة الإسلامية ، ص ٢٧٧
٥- لمزيد من التفصيل انظر : آل سلمان ، مبارك بن سليمان ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، ص ١٠٥٦
٦- هارون ، محمد صبري ، أحكام الأسواق المالية "الأسهام والسندات" دار النفائس، عمان ، ط ١ ، ١٩٩٩ ، ص ٢٧٤

حساب خسارة الآخر ، فمثل هذا يدخل في الميسر المحرم ، وفي أكل أموال الناس بالباطل^١ . ثم إن خيار شراء العملات وبيعها ، وخيار شراء الأسهم وبيعها بالقمار ، ولا فرق بينه وبين المضاربة على فروق الأسعار ، وتوضيح ذلك **بالمثال**: اشترى شخص عشرة آلاف من الدولارات من آخر بسعر الدولار ٩٠ جنيهاً سودانياً ، واشترى الخيار لمدة ستة أشهر بعشرة آلاف جنيهاً سودانياً ، وقبل أن تنتهي الستة أشهر ارتفع سعر الدولار إلى (١٠٠) جنيهاً فمارس المشتري حقه في الخيار ، فإن سيحقق ربحاً — وهو ما يرمي إليه — وربحه هذا هو خسارة على البائع ، على أن الدولار قد يبقى سعره كما هو إلى انتهاء مدة الخيار، فيخسر المشتري العشرة آلاف ويربحها البائع ، ففي هذه المعاملة يكون كل واحد من المتعاقدين إما غانماً أو غارماً ، وهذا ضابط القمار المحرم . من كل ما تقدم يتبين أن شراء الخيارات وبيعها في جميع صورها ليس من البيوع التي أحلها الله - تعالى - ، إنما هي عقود تقوم على القمار، بل هي صورة من صور ممارسته فيجب الابتعاد عنها^٢

مناقشة الدليل

بالنظر إلى ماهية عقود الخيارات المالية الفنية يتبين أن هذا الدليل له وجهته وذلك لما يلي:

أولاً : إن ضابط القمار المحرم هو : أن يكون كل واحد من المتعاقدين إما غانماً أو غارماً وهذا متحقق في غالب عقود الخيارات إن لم يكن كلها ، ويظهر هذا عند تنفيذها .

ثانياً : في القمار يتوقف كسب طرف أو خسارته على تحقق احتمالية معينة يتوقعها وهي تحرك سعر مادة الخيار نحو واقع أحد الطرفين .

١ - القره داغي ، على محي الدين ، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، ص ١٨٠
٢ - الضريب ، الصديق ، محمد الأمين ، الاختيارات ، ص ٢٧٠ بتصرف

ثالثا : القمار أن يؤخذ مال الإنسان وهو على مخاطرة ، هل يحصل له عوضه أولا يحصل ؟ كالذي يشتري العبد الأبق ، والعبد الشارد^١ ، وعقود الخيارات تقوم على أخذ أموال الناس مخاطرة ، هل يحصل له الربح أم لا .

رابعا: يقوم القمار على مخالفة توقعات كل واحد من المقامرين لتوقعات الآخر ، وعقود الخيارات لا يمكن أن تقوم إلا إذا كانت توقعات كل واحد من الطرفين مخالفة لتوقعات الطرف الآخر^٢ .

(٧) — عقود الخيارات تندرج تحت بيع الكالئ بالكالئ

بيع الكالئ بالكالئ هو بيع الدين بالدين وصورته " أن يشتري بضاعة مؤجلة التسليم بثمن مؤجل التسليم كذلك ، سواء اتحد الأجلان أو اختلفا ، وهو بيع ممنوع شرعا ، لأن النبي صلى الله عليه وسلم نهى عن بيع الكالئ بالكالئ ، وإن كان الحديث ضعيفا ، إلا أن الأمة قد تلقتة بالقبول فاتفقوا على العمل بموجبه — أي لا يجوز بيع دين بدين ، سواء أكان البيع للمدين أم لغير المدين^٣ . ومثال الأول: — بيع الدين للمدين — أن يقول شخصا لأخر : اشترت منك هذه السلعة بدينار على أن يتم تسليم العوضين بعد شهر مثلا ، فإذا حلَّ الأجل ولم يجد البائع ما يقضي به دينه فيقول للمشتري : يعني هذا الشيء إلى أجل آخر بزيادة شيء فيبيعه ولا يجري بينهما تقابض . ومثال الثاني: — بيع الدين لغير المدين — أن يقول رجل لغيره : بعتك السلعة التي لي عند فلان بكذا تدفعها لي بعد شهر^٤ ، وهذا هو الواقع فعلا في عقود الخيارات حيث لا يتم في عقود الخيارات دفع الثمن نقدا ، إنما يسجل عليه في كلا النوعين من عقود الخيارات دون أن يكون من قبله دفع ، بل المعتاد أن ينتظر البائع والمشتري تحسن السوق

١ - العبد الأبق : العبد الذي شرد من عند سيده .

٢ - آل سلمان ، مبارك بن سليمان ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، ١٠٦٤ .

٣ - السويلم ، سامي ، عقد الكالئ بالكالئ تدليلا وتعليلًا ، ص ٩ .

٤ - للاطلاع على أدلة التحريم انظر : السويلم ، سامي ، عقد الكالئ بالكالئ تدليلا وتعليلًا ، ص ١١ وما بعدها .

٥ - الزحلي ، وهبه مصدقي ، السوق المالية ، ص ١٣٣٣ .

المعتاد أن ينتظر البائع والمشتري تحسن السوق فيما يعتقد أنه في صالحه بيعاً أو شراء للحصول على الربح^١ . وأما الثمن والسلعة المعقود عليه فقد تبين سابقاً أن محل العقد في عقد الخيار هو حق لشراء أو حق بيع ، وليس الأوراق المالية أو السلع العينية ، وأن هذا الحق المجرد لا يصلح أن يكون محلاً للعقد ، كونه ليس مالا ولا حقا متعلقا بمال ، وهذا يعني غياب المثلث " السلعة " عن محل العقد . من كل ما تقدم يتبين غياب الثمن والمثلث جميعاً وأنة لا يتم قبض واحد منهما ، وهذا يحيل العقد إلى بيع دين بدين وقد نهي عنه .

مناقشة الدليل

إذا ما نظرنا إلى ما هية الخيارات فنياً وكيفية مزاولتها على نحو ما فصلناه في هذه الدراسة سابقاً ، يتضح أن أغلب عمليات عقود الخيارات في البورصة تتم بصورة بيع الدين بالدين دون تسليم مادة الخيار " محل العقد - المثلث " ولا تسليم الثمن ، وبيع الكالئ بالكالئ هو " بيع أنشأ ديناً وخلا عن القبض " وان شئت " مدينة خلقت عن القبض " وعليه وبالنظر إلى كيفية تنفيذ عمليات عقود الخيارات في البورصة ، نجدتها تنشأ ديناً على أحد الطرفين أو كليهما وتخلو من القبض من كلا الطرفين ، إذن فحقيقة عقود الخيارات هي : دين يثبت في ذمة المدين على سبيل المعاوضة دون أن يقبض في مقابله ما ينتفع به ، وهذا هو حقيقة عقد الكالئ بالكالئ ، ومما يزيد هذه النتيجة تأكيداً ، اشتمال عقود الخيارات على حكم تحريم الكالئ بالكالئ .

١ - أبو سليمان ، عبداً لوهاب إبراهيم ، فقه المعاملات الحديثة مع مقدمات ومهدات وقرارات ، دار ابن الجوزي ، مكة المكرمة ، ط ١٤٢٦ هـ ، ١٢٧ .
٢ - السويلم ، سامي ، عقد الكالئ بالكالئ: تديلاً وتعليلاً ، ص ٩ بتصرف

ويمكن بيان هذه الحكم على النحو الآتي^١

(١) - بيع الكالئ مناف لمقاصد التشريع .

(٢) - المقصود من العقود القبض وذلك لتحقيق الانتفاع ، بينما بيع الكالئ بالكالئ فالمقصود منه هو الضمان والتحوط ، لذلك فهو مناف لمقصود العقود ، و الخيارات كذلك تخلص من القبض ومقصودها الضمان والتحوط .

(٣) - بيع الكالئ بالكالئ مناف لميزان العدل الشرعي للمعاوضات المتمثل بقوله عليه السلام "الخراج بالضمان"^٢ ، ووجه منافاته أن أحد الطرفين يضمن للآخر المبدل دون أن يملك حق الانتفاع بالمبدل فهو ضمان ومسؤولية لا يقابلها حق الانتفاع ، وهذا اختلال لميزان العدل الشرعي بين الحقوق والتزامات ، وعقود الخيارات هي ضمان طرف لآخر دون أن يملك الضامن حق الانتفاع بشي مطلقا . من كل ما تقدم يتبين أن عقود الخيارات هي صورة من صور بيع الكالئ بالكالئ ، وقد ورد النهي عنه .

(٨) - منافاة عقود الخيارات لمقاصد التشريع في التبادل

عقود الخيارات وإن سميت ببيوعا لكنها في الحقيقة لا تتضمن حكمة مشروعية التبادل ، ولا تحقق منفعة التبادل التي قصدتها الشارع من إباحة التبادل ، بل على العكس فإنها تتطوي على مفساد اقتصادية تناقض حكمة مشروعية التبادل ، بل ليس لها قيمة اقتصادية واضحة للمجتمعات ، فالبيع شرع لتلبية حاجة الناس ، والناس متفاوتون في القدرات وفي الثروات وحاجة كل منهم لأنواع السلع والخدمات تختلف عن الآخر ، وطريق تحقيق هذا : التبادل بينهم ، فيبذل كل طرف في المبادلة ما يمكنه الاستغناء عنه ، ليقبض ما تشتد حاجته إليه

١ - انظر: السويلم ، سامي ، عقد الكالئ بالكالئ: تدليلا وتعليلًا، حكم التحريم لبيع الكالئ ، ص٤٧، وبعدها

٢ ثانساني : أبو عبدالرحمن أحمد بن شعيب بن علي ، السنن الكبرى دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط١ ، ١٩٩١ ، ج٤ ، ص١٢ حديث رقم " ٦٠٨١ "

فينتفع طرفا المبادلة وتكون المحصلة زيادة منفعة الجميع . ولتحقيق مصلحة التبادل لابد من القبض ليحصل الانتفاع ، وعليه فإذا وجدت معاوضة خالية من القبض ، فلن يتمكن أي طرف من أطراف التبادل أن ينتفع بالعوض ، ومن غير المتصور حينئذ تحقق منافع التبادل^١ . ولذلك قال الفقهاء: إن المقصود من العقود هو القبض^٢ إذ يتحقق به الانتفاع ، ورتبوا على ذلك أن الأصل في البيع أن يكون حاضرا . وعقود الخيارات لا يتم فيها لا تسليم ولا تسلّم ، بل إن نية التسليم والتسلّم غير موجودة ابتداء عند طرفي التبادل ، إنما تباع الأوراق المالية أو السلع وتنتقل من يد إلى يد على الورق فقط دون أن يكون لها وجود^٣ ، وعليه فهي عقود لا تفيد التملك في الحال ، وصيغة العقد غير مؤدية لإحداث آثاره وأحكامه التي رتبها الشارع وبهذا تكون منافية لمقاصد التشريع في التبادل .

مناقشة الدليل

مقصد التشريع من التبادل تحقيق منافع العباد التي يقصدونها من التبادل فيما بينهم ، وطريق هذا القبض . فبالقبض تتحقق منافع كل واحد من طرفي العقد ، وهذا يعني أن المنافع ترتبط مع القبض وجودا وعدمًا ، بمعنى إذا وجد القبض تحققت المنافع ، وإذا انتفى القبض انعدمت المنافع ، وعليه فأى عملية تبادل تخلو من القبض لن يتمكن أي من طرفي التبادل من الانتفاع بالعوض ، ومن غير المتصور حينئذ تحقق المنافع^٤ ، وعليه ومن خلال ما سبق بيانه لماهية عقود الخيارات "الفنية" وكيفية مزاولتها في الأسواق المالية ، والتي تقرر أنها لا يتم فيها لا تسلّم ولا تسليم ، أي القبض معدوم ، نقول: إنها تنافي حقيقة مقاصد التشريع في التبادل وبما أن قصد الشارع هو المعتبر لا قصد المكلف ، بمعنى أن يكون قصد المكلف من العمل موافقا

١ - السويلم ، سامي ، عقد الكالئ بالكالئ: تدليلا وتعليلا ، ص ٤٨

٢ - ابن تيمية ، أحمد بن ، نظرية العقد ، ص ٢٣٥

٣ - الشريف ، محمد عبدا لغفار ، أحكام السوق المالية ، ١٣٠٦

٤ - السويلم ، سامي ، عقد الكالئ بالكالئ: تدليلا وتعليلا ، ص ٤٨

موافقا لقصد الشارع وإلا يكون مناقضا للشريعة ، وبالتالي يكون عمله في المناقضة باطلاً
فإن عقود الخيارات باطلة لأن ما بني على باطل فهو باطل .

© Arabic Digital Library - Yarmouk University

¹ - الشاطبي ، أبو إسحاق إبراهيم بن موسى ، الموافقات في أصول الشريعة ، ج ٢ ، ص ٢٥٢

المبحث الثاني

المجيزون للتعامل بعقود الخيارات المالية المعاصرة

بعد استعراض رأي المانعين لعقود الخيارات ، والأدلة التي استندوا إليها في تحريمهم للتعامل بها في الأسواق المالية بصورتها الحالية ومناقشتها ، يتناول هذا المبحث رأي المجيزين^١ لعقود الخيارات في الأسواق المالية المعاصرة ، والأدلة التي استندوا إليها ومن ثم مناقشتها وتفصيل ذلك كما يلي :

(١) — قياس عقود الخيارات على بيع العربون

بيع العربون : أن يشتري الرجل السلعة فيدفع من ثمنها جزءا ، ويقول للبائع إذا لم اشتر منك فالدنانير لك ، ويعد هذا العقد ملزما في حق البائع ، أما المشتري فهو بالخيار خلال المدة المتفق عليها^٢ ، وقد أجاز الحنابلة هذا البيع على المشهور عندهم^٣ ، والذي يظهر مما سبق أن بيع العربون يشبه خيار الطلب الذي يعطي صاحبه الحق في شراء عدد من الأسهم خلال فترة محددة ، ولا يختلف عنه إلا فيما يدفعه المشتري في العربون ، فهو جزء من الثمن ، أما ما يدفع في خيار الشراء فهو مبلغ مستقل ، وهو ثمن للخيار ذاته . ويرى المجيزون إمكانية المواءمة بين الصيغتين من خلال جهة مركزية كسلطة السوق أو غرفة المقاصة تتولى عملية إمضاء العقود ، وبدل أن يدفع المستثمر ثمنا للخيار ، يمكن له أن يدفع نسبة مئوية من ذلك المبلغ على صفة العربون ، فإذا رأى من مصلحته في الوقت المحدد المتفق عليه أن يشتري

١ - أحمد سليمان : الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية ، محمد عبدالغفار الشريف ، أحكام السوق المالية " أجاز صورة منها وهي: العمليات الأجلة بشرط الانتقاء " ، محمد علي القرني : نحو سوق مالية إسلامية ، اشترط خلوها من المخالفات ، واقترح صيغة إسلامية للخيارات تتمثل بالموائمة بين بيع العربون ، وبين خيار الطلب . محمد هاشم كمال : القانون التجاري الإسلامي " دراسة المستقبلات " لكن لم أستطع الإطلاع عليه ، لعدم توفره .

٢ - الباجي : أبو الوليد سليمان بن خلف ، المنتقى شرح الموطأ ، دار الكتاب العربي ، بيروت ، لبنان ، ط ١٣٣٢هـ ، ج ١٥٧/٤ .

٣ - انظر : ابن قدامة ، المغني ، ج ٢٥٧/٤ .

أمضى العقد بالشراء ، وإذا رأى العكس تنازل عن العربون^١ ، وعليه وقياسا على جواز بيع العربون ، يمكن القول بجواز خيار الشراء (الطلب) ، إذا خلا من المخالفات الشرعية الأخرى

مناقشة الدليل :

تتلخص وجهة نظر المجيزين بأن بيع العربون فيه خيار بعوض هو العربون في حال عدم إمضاء البيع ، فدل ذلك على جواز أخذ العوض مقابل الخيار، أي أن وجه القياس أن في العقد خيارا بمقابل^٢ ، وعليه فإن مناقشة هذا الدليل لن يكون على أساس جواز بيع العربون وعدم جوازه ، إنما من خلال المقارنة بين ماهية عقود الخيارات وماهية بيع العربون ، والتي سبق بيانها^٣ ، وقد ترجح عدم إمكانية إلحاق خيار الطلب ببيع العربون ، وذلك للفروقات بينهما ، وعليه فإن هذا الدليل ليس موضع استدلال على جواز خيار الطلب .

٢) — قياس عقود الخيارات على خيار الشرط

استدل القائلون بجواز التعامل بعقود الخيارات في الأسواق المالية بقياسها على خيار الشرط في الفقه الإسلامي لوجود الشبه بينهما ، والشبه بين عقد الخيار المالي المعاصر، وبين البيع الذي اشترط فيه خيار الشرط ، من جهة أن في عقد الخيار يكون للمشتري الحق في البيع أو الشراء خلال فترة محددة ، وفي البيع الذي اشترط فيه الخيار يكون لمشتري الخيار الحق في إمضاء البيع أو فسخه خلال فترة محددة ، ووجه الاستدلال — حسب رأيهم — أن من حق المضارب فسخ العقد في ميعاد التصفية إذا أحس بانقلاب الأسعار في غير صالحه ، وفي مقابل الموافقة على أن يكون له هذا الحق يدفع تعويضا للطرف الآخر ، ولا يرد إليه بحال ويسمى هذا بالشرط البسيط ، وهو شرط صحيح ، قال تعالى (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا

^١ - القرني ، محمد على ، نحو سوق مالية إسلامية ، ص ٢٢ بتصرف

^٢ - الضريير ، الصديق محمد الأمين ، الاختيارات ، ص ٢٦٤

^٣ - انظر المبحث الثالث من هذه الدراسة ، ص ٢٨ ، وما بعدها

بِالْعُقُودِ أَهْلَتْ لَكُمْ بِهَيْمَةِ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتَلَى عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحْلِي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ^١ . وقال صلى الله - تعالى - عليه وسلم " الصلح جائز بين المسلمين ألا صلحا أحل حراما أو حرم حلالا ، والمسلمون عند شروطهم إلا شرطا أحل حراما أو حرم حلالا^٢ . ولما كان للطرف الآخر نفس الحق في الخيار فإنه يجوز له أن يبيع حقه هذا^٣ . وعليه يرى أصحاب هذا الرأي أن دفع مشتري الخيار ثمن حق الخيار مقابل تخويله حق فسخ العقد خلال مدة الخيار ، هو بمثابة خيار الشرط في الفقه الإسلامي ، وقد أباحتها الشريعة الإسلامية .

مناقشة الدليل :

إن الشبه الذي استندوا عليه لإجازة الخيارات المالية ، لا يصلح لأن يكون دليلا على جواز عقود الخيارات المالية المعاصرة ، لأنه شبه ضعيف من جهة ، ومن جهة أخرى الفروقات الجوهرية بين ماهية عقود الخيارات المعاصرة وبين خيار الشرط ، والتي سبقت الإشارة إليها^٤ ، هي التي يحتكم إليها عند القياس بين العقدين ، وقد توصلنا من خلالها إلى " أنه لا يوجد شبه حقيقي بين عقود الخيارات المعاصرة ، وبين خيار الشرط في الفقه الإسلامي " ، وعليه لا ينبغي الخلط بين خيار الشرط في الفقه الإسلامي ، وبين الخيارات المعاصرة ، فخيار الشرط لا يباع أولا ، كما أنه تبع للعقد الذي تم ومتعلق به . أضف إلى ذلك أن تعليق خيار الشرط على قبول المشتري ، أو قبول البائع بالثمن أمر جائز ، كونه علق على أمر هو بمقدور مشروطه أن يفعله ، بينما في الخيارات المالية لا يجوز هذا التعليق ، لأنه ليس في يد المشتري أو البائع ، وإنما هو أمر احتمالي .

١ - المائدة ، آية "١"

٢ - الترمذي : أبو عيسى ، محمد بن عيسى ، سنن الترمذي ، مطابع الفجر الحديثة ، حمص ، سوريا ، ط ١ ، ١٩٦٧ ، ج ٥ ، ص ٣١ حديث رقم " ١٣٣٥ " حسن صحيح

٣ - سليمان : أحمد يوسف ، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية ، رأي التشريع الإسلامي في مسائل البورصة ، ص ١/٥ ، ٤٢٥ ، ٤٢٤

٤ - انظر : ص ٣٥ ، من هذه الرسالة وما بعدها

٣) - عقد الخيار شكل من أشكال التأمين التجاري

التأمين التجاري : التزام طرف لآخر بتعويض نقدي ، يدفعه له عند تحقق حادث احتمالي معين في العقد ، مقابل ما يدفعه له هذا الأخير من مبلغ نقدي في صورة "قبض أو نحوه"^١ فالتأمين إذن عقد معاوضة يدفع الشخص بموجبه مالا ، ليتجنب بعض الخسائر أو بعض الأخطار ، وعليه فقد رأى المجيزون للخيارات المالية أن هذا المعنى موجود في عقود الخيارات ، فالمشتري للخيار يدفع المال ليتجنب الخسائر المحتملة بتقلبات الأسعار، إذن فهو التأمين ضد الخسائر المتوقعة بتقلبات الأسعار، وقد ذهب القرني إلى تأكيد هذا بقوله " إن الدافع الحقيقي لشراء الخيار في أسواق البورصة هو الرغبة في دفع المخاطرة ، وضمان سعر محدد للبيع أو الشراء في المستقبل ، ومن ثم تفادي الخسارة ، مقابل ذلك يدفع مشتري الخيار مبلغا محددًا يمثل ثمن الخيار . فكأن الخيار إذن نوع من التأمين^٢ ، ومن جهة أخرى يمكن اعتباره كذلك بمثابة عقد حراسه لممتلكاته - أي مشتري الخيار - أو ما يدفعه لأمان خطر الطريق ، أو هو نوع من التضامن لدفع الضرر الذي يصيبه . وعليه فإن عقود الخيارات - حسب رأيهم - يصح التعامل بها في أسواق البورصة قياسا على جواز التأمين التجاري .

مناقشة الدليل :

إن الشبه بين الخيارات والتأمين " الذي استدلووا به على جواز الخيارات المالية ، هو في الأصل بدل أن يجعل مسوغا لجواز الخيارات ، أن يجعل دليلا من أدلة التحريم لها ، وهذا ما

١- باركر: عثمان احمد ، التأمين التعاوني الإسلامي : النظرية والتطبيق ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، البنك الإسلامي للتنمية - جدة ، التطبيقات الاقتصادية الإسلامية المعاصرة، ط١، ٢٠٠٥، ج٢، ٤٨٠ ،
٢- القرني ، محمد علي ، الأسواق المالية ، ص ١٦١١ ،

ذهب إليه أحد المجيزين^١ ، وعليه فإن الشبه بين العقدين دليل على التحريم لا الجواز ، وذلك لقوة أدلة تحريم عقد التأمين التجاري ، والتي سنثبتها هنا لأهميتها في الاستدلال على تحريم عقود الخيارات وهي^٢

(١) — التأمين ربا : ذلك أنه مبادلة نقود بنقود متأخرة عنها في الأجل زائدة عنها في المقدار وفيه ربا الفضل لزيادة أحد العوضين في الجنس الربوي الواحد ، هذا إضافة إلى أنه صرف تأخر فيه قبض أحد عوضيه فهو فاسد كله ، وهذا موجود في الخيارات كما تقرر هذا سابقا

(٢) — التأمين غرر : فالتأمين عقد معاوضة وإذا وقع الغرر في عقود المعاوضات أبطلها والغرر في التأمين ليس يسيرا قطعا ، فهو إما من الغرر الكثير أو المتوسط ، والأرجح أنه من الغرر الكثير ، لأن من أركان عقد التأمين التي لا يوجد بدونها الخطر ، والخطر هو حادثه محتملة لا تتوقف على إرادة أحد الطرفين ، والتأمين لا يجوز إلا من حادث مستقبلي غير محقق الوقوع ، فالغرر عنصر ملازم لعقد التأمين ومن الخصائص التي يتميز بها وهذا يجعله من الغرر المنهي عنه^٣ ، وفي عقود الخيارات فإن الدافع الحقيقي لشراء الخيار هو الرغبة في رفع المخاطرة ، وضمان سعر محدد للبيع أو الشراء في المستقبل ، ومن ثم تفادي الخسارة ، ومقابل ذلك يدفع المستثمر مبلغا محددًا عن الخيار المذكور، فكان الخيار إذن نوع من التأمين وهو عندئذ عقد معاوضة تضمّن غررا فاحشا^٤.

(٣) — التأمين قمار لا يقوم إلا على عنصر الخطر والاحتمال ، فهذان العنصران هما المؤثران المقومان للتأمين وللقمار على حد سواء ، وهذا ما تقوم عليه عقود الخيارات المالية

١ - انظر رأي القري : محمد علي حيث قال : " هل فيه نوع من أنواع التأمين ؟ إن الدافع الحقيقي لشراء الخيار في أسواق البورصة هو الرغبة في دفع المخاطرة وضمان سعر محدد للبيع أو الشراء في المستقبل ومن ثم تفادي الخسارة . ومقابل ذلك يتنازل المستثمر عن مبلغ محدد يمثل ثمن الخيار المذكور . فكان الخيار إذن نوع من التأمين ، وهو عقد معاوضة يتضمّن غررا فاحشا والبيع بهذه الصفة نوع من الميسر ، فالبايع إنما يبيعه مخاطرة ، ففيه أكل للمال بالباطل ، وهو مفض إلى الظلم والتباغض . قال الله تعالى " ولا تاكلوا أموالكم بينكم بالباطل ... الآية " الأسواق المالية ، ص ١٦١١ .

٢ - انظر : باكر : عثمان أحمد ، التأمين التعاوني الإسلامي : النظرية والتطبيق ، ج ٢/٤٨٧

٣ - انظر : المرجع السابق ، ج ٢ ، ص ٤٨٧ - للاطلاع على رأي الضريز

٤ - القري : الأسواق المالية ، ص ١٠٦٧

وأخيراً فإن اختلاف الواسع بين الفقهاء المعاصرين حول عقد التأمين التجاري قد حسمه مجمع الفقه الإسلامي حينما أصدر قراره التالي "إن عقد التأمين التجاري ذا القسط الثابت الذي تتعامل به شركات التأمين التجاري عقد فيه غرر كثير مفسد للعقد ، ولهذا فهو حرام شرعاً" ^١ . وعليه من كل ما تقدم فإن قياس الخيارات على التأمين التجاري يقتضي أن يكون من مقتضيات التحريم لا من مقتضيات الإباحة والجواز .

٤) - عقد الخيار هو التزام أو ضمان أو كفالة

وجه الاستدلال : جواز أن يكون الالتزام أو الضمان أو الكفالة محلاً لعقود المعاوضات^٢ كونه محض الالتزام ، فيه منفعة مقصودة ومصلحة مشروعة مشابهة للمنافع التي تبذل في الوديعة والعارية والوكالة ، ولذلك يصح أن يكون محلاً للعقد في الضمان والوديعة ، كما جاز مبادلته بالمال في كثير من الفروع والمسائل والتطبيقات عند الفقهاء^٣ . منها ما يلي :-

أ - جواز أخذ العوض المالي على بعض الالتزامات الجائزة شرعاً ، ولو كان محلها ليس بمال ، كأن تدفع المرأة لزوجها مقابل التزامه بعدم الزواج عليها .

ب - جواز دفع مبلغ من المال من الدائن للمدين ، إذا أحضر المدين ضامناً أو كفيلاً يكفله في سداد دينه ، فالالتزام في عقد الكفالة مما يصح بذل المال في مقابلته^٤ . وعليه فقد رأى المجيزون جواز خيار العرض أو الدفع ، إذا خلا من المخالفات الشرعية الأخرى قياساً على الضمان والكفالة ، لأن مالك الأوراق المالية الذي يدفع العمولة مقابل أن يكون له حق البيع في

١ - مجمع الفقه الإسلامي منظمة المؤتمر الإسلامي ، جده ، دوره ١٩٨٥/٢ قرار رقم ٢ .

٢ - خطاب ، كمال توفيق ، عقود الخيارات من منظور إسلامي ، ص ١٤ .

٣ - حماد ، نزيه ، جواز أخذ الأجرة على الكفالة ، ١٩٩٧ (د، ط) ، ص ١٠٣ .

٤ - المرجع السابق ، ص ١٠٥ .

الفترة المتفق عليها ، يقوم بحماية ممتلكاته من الأوراق المالية بشراء الالتزام من الطرف الآخر بضمن هذه الأوراق بشرائها إذا رغب الطرف الآخر^١.

مناقشة الدليل :

إذا سلمنا بجواز أخذ الأجرة على محض الالتزام في الكفالة نقول : إن قياس هذا على جواز أخذ العوض في خيار العرض أو الدفع قياس غير مسلم فيه وذلك لما يلي :-

١- إن الذين أجازوا أخذ الأجرة على محض الالتزام فقد اشترطوا في الملتزم به - إذا كان من باب المعاوضات - ما يشترط في الثمن والمثمن من انتفاء الجهل والغرر، وأن يكون مقدورا على تسليمه^٢ ، وهذه العلة منتفية في الخيارات.

٢- من العال التي أجازوا عليها أخذ العوض على الالتزام ، اعتبار أن الالتزام له قيمة مالية في ذاته^٣ ، وهي علة منتفية في الخيارات ، بدليل أن قيمتها مستمدة من مادة الخيار المذكورة في العقد^٤.

٣- اشترط "المجيزون" في قياس الخيارات على الالتزام أن تخلو الخيارات من المخالفات الشرعية . وهذا منتف من عقود الخيارات فليست خالية من المخالفات الشرعية .

٤- من خلال النظر في نصوص المالكية في جواز أخذ العوض على الالتزام ، يتبين أن الملتزم لا يستحق العوض من قبل الملتزم له إلا إذا لم يتحقق الملتزم به ، كالمرأة التي تدفع لزوجها عوضا مقابل أن لا يتزوج عليها ، فإن الزوج لا يستحق هذا العوض إذا لم يلتزم بعدم الزواج ، فإن لم يلتزم وتزوج عليها فبردَ عليها عوضها^٥ . أما في عقود الخيارات فإن محرر خيار الدفع يحصل على قيمة الخيار - صحيح أنه مقابل التزامه بتنفيذ العقد عندما

١ - خطاب ، كمال توفيق ، عقود الخيارات من منظور إسلامي ، ص ١٥
٢ - عيش محمد احمد: فتح العلي المالك ، دار الفكر ، (وط)، (دبت) ، ج ١ ، ص ٢٧٤
٣ - حماد ، نزيه ، جواز أخذ الأجرة على الكفالة ، ص ١٠٤
٤ - الاسلامبولي ، احمد محمد ، العقود المستقبلية ورأي الشريعة الإسلامية، ص ٥١
٥ - للاطلاع على أقوال المالكية : انظر : عيش : مرجع سابق ج ١ ، ص ٢٧٧ ، ٢٧٨

سيطلب مشتري الخيار ذلك منه - لكنه يأخذ ثمن الخيار على كل الحالات سواء رغب مشتري الخيار بتنفيذ العقد أم لا ، بمعنى إذا لم ينفذ المشتري فإنه لا يرجع على بائع الخيار بشيء .^١ إذن فقياس خيار الدفع على الالتزام غير سليم لكل ما تقدم والله اعلم .

٥ - قياس عقود الخيارات على البيع على الصفة

البيع على الصفة هو: البيع على أساس الإخبار بهيئة المبيع وصفته من غير رؤية^٢، وهذا يتضمن بيع المبيع الغائب عن مجلس العقد ، وبيع الموصوف في الذمة مع تأجيل أحد البديلين أو هما معاً^٣، أي أنه يشمل بيع المعين الغائب ، وبيع الموصوف في الذمة . وقد استدل المجيزون لعقود الخيارات المالية ، بقياسها على جواز بيع الصفة ، وذلك لوجود الشبه بينهما من حيث تأجيل البديلين ، فالمبيع في البيع على الصفة يتعلق بعين موصوفة في الذمة ، ويكون موجوداً أو يغلب وجوده وقت التسليم ، وأنه مملوك أو غير مملوك لصاحبه عند التعاقد وهكذا الحال في عقود الخيارات المالية ، فالمعقود ممكن الوجود عند طلب التسليم .

مناقشة الدليل :

إن هذا القياس غير سليم للفرق الشاسع بين البيع على الصفة والخيارات ، وذلك لأن موضوع العقد في بيع الصفة سلعة غير حاضرة في مجلس العقد ، توصف وصفا كاشفا للجهالة بماهيتها ، ويتم التعاقد على ذلك الوصف ، ويكون الخيار للمشتري لو لم يطابق الوصف الواقع ، أما موضوع الخيارات فهو الخيار ذاته ، وإمضاء العقد أو فسخه في البيع على الصفة ، مرتبط بالتوافق بين الوصف والواقع ، أما إمضاء تبادل الثمن والمثمن في الخيار فليس مرتبطاً بسلامة الوصف ، بل بالربح الذي يحققه صاحب الخيار^٣ . وعلى فرض التسليم

١ - العياشي ، ذداد ، البيع على الصفة للعين الغائبة وما يثبت ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، البنك الإسلامي للتنمية ، جدة ، ط١ ٢٠٠٠ ، ص ٢٢ .

٢ - المرجع السابق ، ص ٢٢ .

٣ - السلامي : محمد المختار ، الاختيارات ، ص ٢٢٣-٢٣٤ .

بوجود الشبه بين العقدین ، فإن بيع الموصوف في الذمة إذا وقع بلفظ البيع مع تأجيل الثمن والمثمن ، هو بيع الدين بالدين المنهي عنه ، وأجمع الفقهاء على تحريمه^١ . وعليه فإن هذا يقتضي تحريم عقود الخيارات المعاصرة ، لا إجازتها .

٦) - قياس عقود الخيارات على عقد السلم

رأى بعض المجيزين أن الشبه بين عقد السلم وعقود الخيارات المالية ، من حيث إن عقد السلم عقد يتأخر فيه تسليم المبيع ، وأن سعر المبيع متفق عليه ابتداءً إلى أجل معلوم ، دليل على جواز الخيارات المالية ، فعقود الخيارات تباع بسعر بات أو بسعر معلق على سعر البورصة في تصفية محددة ، ويكون منها البيع على المكشوف ، أي يسمح فيها بالبيع لمن لا يملك السلعة بناء على قدرته على تسليمها حين حلول أجلها نتيجة استمرارية السوق^٢ .

مناقشة الدليل

إن هذا القياس للخيارات على بيع السلم غير سليم ويمكن رده من عدة وجوه :

- ١- يشترط في صحة عقد السلم قبض الثمن في مجلس العقد ، بينما في الخيارات لا يشترط بها ، بل ليس فيها قبض لا للثمن ولا للمثمن فكلا البدلين مؤجلان .
- ٢- في عقد السلم كلا الطرفين ملزم بتنفيذ العقد حسبما يتفقان ، وعليه فلا خيار فيه باتفاق الجمهور ، أما في الخيارات فلا إلزام إلا للبائع ، أما المشتري فهو بالخيار .
- ٣- عقد الخيار منفصل عن عقد بيع السلعة ، فهو عقد على حق مجرد ، وله ثمن خاص به أما السلم فالعقد على السلع والثمن للسلع^٣ .

١ - الخطاب ، أبو عبد الله محمد بن حمد العربي : مواهب الجليل لشرح مختصر خليل ج ٤ ، ص ٤٧ ، محمد عبداً حلیم ، الإطار الشرعي والاقتصادي والمحاسبي لبيع السلم في ضوء التطبيق المعاصر ، ٤٧ (في معرض رده على هذا القول)
٢ - عطية ، فياض ، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، ص ٢٨٠

٥- إن السلم يحقق حاجة صاحب السلعة في التمويل^١ ، وحاجة المشتري في الاستثمار بصورة مباشرة^٢ ، أما الخيارات فإن وظيفتها في الغالب المضاربة على فروق الأسعار ليحني أكبر قدر من الأرباح . وعليه فكل ما تقدم يخرج الخيارات من باب السلم فلا يصح إجازتها قياساً عليه .

٧) - قياس ثمن الخيار على الهبة المشترطة في عقد البيع

وجه استدلال المجيزين لعقود الخيارات المالية قياساً على الهبة المشروطة في البيع ، هو من حيث : إن ثمن الخيار المدفوع لقاء التزام الطرف الآخر بشراء الأسهم ، هو بمثابة الهبة المشترطة في عقد البيع ، لأن المشتري لا حق له في مبلغ المال إلا إذا كان على وجه الهبة^٣ مناقشة الدليل

إن تكيف ثمن الخيار على أنه بمثابة الهبة المشترطة في عقد البيع ، تكيف غير سليم ويمكن رده ، وذلك من عدة وجوه هي :-

- ١- إن الهبة هي عقد تبرع والخيارات عقود معاوضة
- ٢- من شروط صحة الهبة أن يكون الموهوب مما يصح بيعه ، وكل ما جاز بيعه جازت هبته ، وكل ما لا يصح بيعه في الشرع لم تجز هبته^٤ ، وفي الخيارات كما تقرر سابقاً أن ثمن الخيار هو ثمن للحق المجرد الذي اتفق على عدم صحة بيعه ، وعليه فالخيارات لا يوجد بيع للأسهم حتى يقال أنه اشترط فيه هبة ، بل هناك إرادتان لوجود الخيارات وإيجاب فقط للالتزام بالشراء أو البيع .

١- القرني: محمد علي ، الأسواق المالية ، ص ١٦١١
٢- عمر : عبد الحلیم محمد ، الإطار الشرعي والمحاسبی لبیع السلم فی ضوء التطبيق المعاصر، ص ٤٩
٣- عطية ، فياض ، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، ص ٣٤٠ (في معرض رده لهذا الرأي)
٤- ابن رشد ، محمد بن محمد بن أحمد ، بداية المجتهد ونهاية المقتصد ، ج ٢ / ٣٢٢

٤- قبض الموهوب شرط من شروط صحة الهبة ، سواء أكان شرط صحة كما قال الجمهور، أم شرط إتمام كما قال مالك^١، وهذا غير متحقق في الخيارات ، فالقبض الحقيقي غير موجود في عقود الخيارات المالية .

١- المرجع السابق ، ج ٢ ، ص ٣٣٢

المبحث الثالث

الترجيح بين الآراء

بعد الانتهاء من استعراض كل من آراء المانعين والمجيزين لعقود الخيارات المالية المعاصرة وأدلة كل فريق منهم ، ومناقشة أدلتهم ، يتبين أن الرأي الراجح في حكم عقود الخيارات المالية المعاصرة هو الرأي الأول وهو " تحريم التعامل بعقود الخيارات المعاصرة في الأسواق المالية " البورصة " بالصورة الحالية ، وتحريم تداولها بيعا وشراء " ، وذلك لما يلي :
أولا قوة أدلة المانعين ، وجاءت هذه القوة من خلال ما يلي : -

أ - من حيث المصدر : إن معظم الأدلة التي وردت عند المانعين مرجعها الكتاب والسنة النبوية ، والقواعد الأصولية الشرعية .

ب - من حيث دلالتها : جميع الأدلة واضحة الدلالة على تحريم عقود الخيارات بصورتها الحالية ، وذلك من حيث العلة أو العلل التي تلتقي عليها عقود الخيارات المعاصرة بصورتها الحالية ، والأدلة التي ساقها المانعون .

ثانيا ضعف أدلة المجيزين ويتمثل هذا الضعف بما يلي :-

أ - لم تكن الأدلة واضحة الدلالة على جواز عقود الخيارات ، إنما هي إشارات ضعيفة لا ترقى إلى درجة الاستدلال بها على جواز الخيارات .

ب - جميع الأدلة انطلقت من القياس - صحيح أن القياس مصدر من مصادر التشريع باتفاق الجمهور - ما عدا الظاهرية - لكن توظيف هذا المصدر في الاستدلال على صحة

التعامل بعقود الخيارات الحالية لم يكن سليما ، إنما كان قياسا مع الفارق وذلك كما يلي :-

١- إن أساس القياس هو العلة المشتركة بين الأصل والفرع التي أوجبت التساوي في الحكم بمعنى أن تكون متعدية غير مقصورة على موضع الحكم الذي عللت به^١ ، ولقد تقرر من خلال المناقشة للأدلة ، أن العلة كانت منتفية بين كافة الأدلة التي ساقها المجيزون و بين عقود الخيارات ، وعليه حتى يكون القياس في موضعه ، يجب أن تكون علل أدلتهم متوفرة في عقود الخيارات ، وانتفاء العلة ينفي القياس .

٢- إذا سلمنا بوجود التشابه في العلل بين الخيارات وتلك الأدلة ، فإن من شروط العلة أن تكون منضبطة ، أي لا تختلف باختلاف الأشخاص ولا باختلاف الأحوال، وعليه يجب أن تكون محددة المعنى في كل ما يتحقق فيه كالشركة سبب لطلب الشفعة ، ولا يناط طلب الشفعة بالغرر من المشتري الجديد^٢ ، لذلك يجب أن تكون العلل في الخيارات منضبطة حتى يصح فيها القياس ، وهذا ليس موجودا في عقودها ، فعلى سبيل المثال : العلة التي أجاز الفقهاء على ضوئها خيار الشرط وهي إعطاء المشتري فرصة التريث في إمضاء الصفقة من عدم الإمضاء لحماية نفسه من الغبن ونحوه فهذه علة منضبطة ، أما في عقود الخيارات فإن الهدف هو التربح من خلال المضاربة على فروق الأسعار .

ج - إن بعض الأدلة التي استدلوا بها هي محل خلاف بين الفقهاء ، بمعنى أن بعضهم أجازها وبعضهم حرمها - كالتأمين التجاري مثلا ، وأخذ الأجرة على الكفالة والالتزام - حتى الذين أجازوها ما أجازوها إلا بضوابط وشروط ، وقد ثبت خلو عقود الخيارات من تلك الضوابط .

^١ - أبو زهرة : محمد ، أحمد ، أصول الفقه ، إدارة المعارف ، (د.ط) ، (د.ت) ، ص ١٧٨ .
^٢ - المرجع السابق ، ص ١٨٩ .

ثالثاً : اشتمال عقود الخيارات المالية على المخالفات الشرعية التالية :

(أ) - اشتمالها على شروط فاسدة^١

تشتمل عقود الخيارات على عدد من الشروط التي تعد شروطاً فاسدة في مختلف المذاهب الفقهية ، والشروط الفاسد كما بينه الفقهاء هو : ما كان منافياً لمقتضى العقد واشتمل على منفعة لأحد المتعاقدين^٢ ، وناله الغرر والجهالة والقمار بسبب شرط من الشروط التي يشترطها العاقدان^٣ .

(ب) - عدم صلاحية محل العقد فيها أن يكون معقوداً عليه

محل العقد في الخيارات عبارة عن إرادة ومشئئة ، ومن شروط المعقود عليه " أن يكون مالا متقوماً شرعاً ، ومقدوراً على تسليمه^٤ ، وقبضه قبضاً حقيقياً ، وهذه العقود إنما هي حق محض يباع ويشترى في الأسواق المالية مستقلة عن الأسهم والسندات ونحوها .

(٣) - جهالة المثلّم في عقود الخيارات

المثلّم في عقود الخيارات هو المعقود عليه ، والمقصود بجهالة المثلّم : عدم تحديد كميته في العقد عند التعاقد ، أي الجهالة بمقدار محل العقد حيث لا يعلم الطرفان الكمية التي سيتم تنفيذ العقد عليها ، والجهالة بالمثلّم متحققة في العمليات المضاعفة التي يكون للمضارب الحق في مضاعفة الكمية التي اشتراها ، أو باعها وبسعر التعاقد .

١ - محي الدين ، أحمد : عمل شركات الاستثمار الإسلامية ، ص ٢٧١

٢ - البهوتي : منصور بن يونس ، الروض المربع ، عالم الكتاب ، بيروت ، ١٩٨٥ ، ص ٤٩٤

٣ - ابن رشد : أبو الوليد محمد بن أحمد ، المقدمات والمهديات ٢.١ ص ٥٤٤ .

٤ - البهوتي ، مرجع سابق ج ٢ ، ١٤٥

٥) - المعقود عليه ليس قابلاً لحكم العقد المخصص له شرعاً

لعدم قبول محل العقد لحكم العقد شرعاً أسباب هي:-

أ - انتفاء القبض : وقد تقرر أن عمليات الخيار لا ثمن ولا السلعة ولا تسليم ولا تسلم فيها

ب - انتفاء مالية المعقود عليه : بمعنى أن المعقود عليه ليس مالا متقوماً ، وفي الخيارات المعقود عليه هو حق معنوي مجرد لشراء أو بيع .

ج - انتفاء الملكية ، بمعنى أن المعقود عليه يجب أن يكون مملوكاً للبائع عند التعاقد ، إلا ما استثنى في بعض العقود كالسلم ، وعقود الخيارات لا تملك ولا تملك لمادة الخيار من قبل المضاربين عند التعاقد .

د - انتفاء القدرة على تسليم المعقود عليه ، وفي عقود الخيارات المعقود عليه عند التعاقد معدوم ، وخاصة في البيع على المكشوف ،

٦) - عقود الخيارات حيلة ربوية

المراد بالحيل إذا قصد بها المكلف غاية محرمة تبطل أحكام الشرع وتناقض قصده^١ وصورتها : أن يبحث المضارب عن ممول يخرج من ورطته ، وهي الخسارة التي سيتحملها نتيجة تغير الأسعار في غير صالحه ، مقابل زيادة يدفعها له ، وتسمى هذه زيادة بالمرابحة أي تأجيل المرابحة ، وهي قرض ربوي مقابل التأجيل

الخلاصة : من كل ما تقدم يرى الباحث رجحان الرأي الأول وهو: تحريم التعامل بعقود الخيارات بصورتها الحالية التي يتعامل بها في الأسواق المالية والله تعالى أعلم .

١ - السيد ، نشأت الدر بني: التراضى في عقود لمبادلات المالية ، دار الشروق ، جده ، ط١ ، ١٩٩٢ ، ص٢٣٣

الفصل الخامس

تطوير عقود الخيارات المالية المعاصرة

بما يتفق وأحكام الشريعة وبدائلها الشرعية

بعد الانتهاء من بيان الحكم الشرعي لعقود الخيارات ، والذي يبين حرمة التعامل بهذه العقود في الأسواق المالية ، بصورتها الحالية ، يتناول هذا الفصل البحث عن إمكانية تطوير هذه العقود بما يتفق والشريعة الإسلامية ، والبحث عن إمكانية إيجاد البدائل الشرعية لها . وتفصيل ذلك في المبحثين التاليين :

المبحث الأول : - تطوير عقود الخيارات المالية بما يتفق والشريعة الإسلامية

المبحث الثاني : - البدائل الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة .

المبحث الأول

تطوير عقود الخيارات المالية المعاصرة بما يتفق والشريعة الإسلامية

تجدر الإشارة إلى أن محاولة التطوير ستكون لآلية تنفيذ عمليات الخيارات ذاتها التي يتم التعامل عليها في الأسواق المالية ، والتي يفترض أن يكون محلها الأوراق المالية ذاتها وليس التطوير لتداول عقود الخيارات - لأن ذلك غير ممكن كونها عقودا معنوية مجردة لا يصح بيعها ولا شراؤها - وذلك من خلال محاولة تنقيتها من المخالفات الشرعية التي تم بيانها سابقا ، وكما تجدر الإشارة كذلك إلى أن هذا التطوير يقوم على افتراض أن تكون النوايا حقيقية عند المشتري في شراء الأسهم المباحة شرعا ، وتسلم الأسهم ودفع الثمن والبائع أن تتوفر لديه النية الصادقة في بيع أسهمه وتسليمها لمشتريها وتسلم ثمنها ، مع الالتزام بأخلاقيات البيع والشراء من الصدق وعدم الغش بإصدار الشائعات لرفع الأسعار، لا أن تكون نيتهما المقامرة على فروق الأسعار فحسب ، لأنه مهما طورنا واجتهدنا فلا معنى له لأن كلا منهما سيرفض كل مقترحاتنا للتطوير لتعارضها مع أهدافهم المتمثلة بـ"تعظيم الربح بلا مخاطرة" وعليه يجب أن يكون أول طريق التطوير أن يبدأ من المضاربين ، وذلك بتغيير نواياهم وبتغيير أهدافهم من المخاطرة والحصول على فروق الأسعار بالمقامرة عليها ، إلى التملك الحقيقي للأوراق المالية وتحمل الضمان وبالتالي الاسترباح .

بعد هذا البيان يرى الباحث أن طريق التطوير لهذه العقود ، ينطلق من خلال المقدمات التالية إذ بمعرفة أبعادها يمكن الوصول إلى إمكانية تطوير هذه العقود أم لا ، وتفصيل ذلك كما يلي

أولاً - تعريف الخيارات المالية: - للخيارات مفهومان : شرعي واقتصادي

أما المفهوم الشرعي : فهو طلب خير الأمرين من إمضاء العقد أو فسخه^١ .

أما المفهوم الاقتصادي : هو عقد بين طرفين يعطي لمشتريه الحق لا الالتزام أن يشتري من البائع ، أو أن يبيع له كمية معينة من الأسهم أو من سلعة معينة بسعر تنفيذ معين ، خلال فترة سريان العقد ، ويدفع مشتري الخيار لقاء تلقيه هذا الحق مبلغاً معيناً يسمى ثمن الخيار ، وهو مبلغ بسيط من سعر السهم أو من سعر السلعة^٢ .

ثانياً : ما الخيار المقصود في الدراسة

الخيار المقصود في هذه الدراسة هو الخيار المالي الذي يستخدمه المضاربون كأداة استثمارية في الأسواق المالية ، وهو أداة استثمارية مستحدثة دخلت إلى أسواق المال العالمية ، وعليه فالإلى الخيارات ينتمي ؟ يرى المجوزون لهذه الخيارات المالية أنها تنتمي إلى خيار الشرط في الفقه الإسلامي ، لوجود شبهة بينهما - حسب رأيهم - ولكن بعد الدراسة التحليلية لكلا العقدين من حيث أوجه التشابه بينهما ، وأوجه الاختلاف بينهما ، - كما مر سابقاً - تبين أن الخيارات المالية تختلف جوهرياً عن خيار الشرط في الفقه الإسلامي ، الذي يعرف بأنه " حق يثبت بالاشتراط لأحد العاقدين أو كليهما ، يخول مشتريه فسخ العقد في مدة معلومة"^٣ ، أو هو "أن يشترط في العقد خيار مدة معلومة فيثبت فيها وإن طال"٤ . وعليه فلا يمكن تصحيحه شرعياً

١ - الشرييني ، مرجع سابق ، ص ٤٠٢

٢ - حمامي : عبد الكريم ، قاسم ، سلسلة الاستثمار الحديثة في خيارات الأسهم وخيارات مؤشرات الأسهم ، ص ٩ .

٣ - الحطاب ، محمد بن محمد ، مواهب الجليل لشرح مختصر خليل ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط ١ ، ١٩٩٥ ، ج ٦ ، ص ٣٠٢

٤ - ابن قدامة ، موفق الدين ، المغني ، دار الفكر ، بيروت ، لبنان ، ط ١ ، ١٩٨٤ ، ج ٤ ، ص ٧٣

تحت مظلة خيار الشرط ، لأن الخلل في مبناه . لذلك لا ينبغي الخلط بين الخيار الشرعي والخيار السوقي ، فالأمران مختلفان من حيث الشكل والمضمون .

ثالثا : علاقته ببيع العربون

رأى المجيزون أن الخيار المالي المعاصر يشبه بيع العربون المقترن بخيار الشرط ، وذلك لأن في العقدين خيارا بمقابل ، فبيع العربون فيه خيار بعوض ، هو العربون في حال عدم إتمام البيع عند من يجوزهُ¹ ، وبيع الخيار المالي فيه خيار بعوض ، هو ثمن الخيار نظير تمتعه بخيار الفسخ أو خيار البيع .

وعليه ومن خلال ما تم عرضه سابقا في هذه الدراسة ، فقد تبين أنه ليس هناك وجهه لقياس عقد الخيار المالي على بيع العربون ، وأن العوض فيه هو من أكل أموال الناس بالباطل .

رابعا : علاقته بالحقوق المعتمدة في الشرع

لقد تقرر في ثنايا هذه الدراسة أن ما يقع عليه العقد في الخيارات المالية هو حق الخيار وبالتالي فهل يصلح لأن يكون محلا للعقد ؟ المعقود عليه في الفقه الإسلامي لا بد أن يكون مالا أو حقا متعلقا بمال ، حتى يصح التعاقد عليه ، والمعقود عليه في الخيارات المالية المعاصرة ليس كذلك ، إنما هو حق معنوي مجرد ، وقد تكلم الفقهاء عن الحقوق المجردة من حيث الاعتياض عنها ، فقرروا أن الحقوق المجردة لا يجوز الاعتياض عنها ، لأن الاعتياض عن مجرد الحق باطل إلا إذا فوت حقا مؤكدا² . لذا لا يرى الباحث أن حق الخيار يمكن أن يكون من الحقوق المعتمدة في الشرع .

¹ - الضرب مرجع سابق ، ص ٢٦٤
² المرجع السابق ، ص ٢٦٤

خامسا : من حيث الباعث

إن الباعث على استخدام عقود الخيارات المالية في الأسواق المالية كأداة من أدوات الاستثمار هو المضاربة على فروق الأسعار ، وليس تملك الأوراق المالية أو السلعة ، وقد تبين أن هذا النوع من المضاربات في الأسواق المالية يقوم على الحظ والمقامرة التي تعني أن الربح صفري ، بمعنى أن الربح يمثل الخسارة ، والخسارة تمثل الربح ، وهذا مما لا يجوز في الشرع ، بل هو من المحرمات التي نهى الشرع عنها ، وأمر بتجنبها . ومثل هذا الباعث حتى تصح عقود المبادلات شرعا ، يجب أن تخلو منه ، وهذا يستحيل أن تخلو منه عقود الخيارات المالية المعاصرة ، لأنه هو الأصل الذي قامت عليه .

سادسا : من حيث المآل

المآلات معتبرة في الحكم شرعا ، بمعنى أن المآل الذي ينتهي إليه الفعل هو مناط الحكم عليه وفي عقود المعاوضات ، يجب أن يكون مآلها موافقا لمقاصد التشريع التي شرعت من أجلها وهي هنا تحقيق الانتفاع بالمعقود عليه " ثمن ومثمن" لكلا الطرفين ، ولا يتحقق الانتفاع إلا بالقبض . وعقود الخيارات المالية المعاصرة — وكما تقرر سابقا— تخلو من هذا الشرط ، لأن مآلها غالبا لا يفضي إلى التقابض ، إنما ينتهي بالتصفية النقدية ، أي التصفية على فروق الأسعار ، وبالتالي فإن مآلها لا يتوافق مع مقاصد التشريع للتبادل .

بعد تحليل هذه المقدمات التي تقوم عليها عقود الخيارات المالية المعاصرة ، يتبين أنها لا تنضوي تحت أحد العقود المسماة في الشرع كبيع العربون ، وعقد خيار الشرط ، ولا تندرج تحت الحقوق المعتمدة في الشرع ، وأن الباعث عليها ومآلها مما هو مرفوض شرعا ، بل منهي عنه ، لذا يرى الباحث أنه لا سبيل لتطويرها .

المبحث الثاني

البدائل الشرعية لعقود الخيارات المعاصرة

إن عدم إمكانية تطوير عقود الخيارات المالية المعاصرة بما يتفق والشريعة الإسلامية ، لا يعني عدم إمكانية إيجاد بدائل شرعية ، لأن المقصود من البدائل الشرعية : أن توجد صيغ شرعية تقوم بدور عقود الخيارات المالية المعاصرة ، وهذا يعني استبعاد عقود الخيارات المالية من الأسواق المالية واستبدالها ببدايل شرعية تقوم بدور هذه العقود ، وليس المضاربة على فروق الأسعار، وعليه وحتى نستطيع إيجاد البدائل الشرعية التي تتفق مع الأحكام الشرعية لعقود الخيارات المالية ، نؤكد على تغيير جدي في أهداف المستثمرين من المجازفة والحصول على فروق الأسعار "المغامرة" ، لاستحالة إيجاد البديل الشرعي لها مع هذا الهدف لأنهم سيرفضون جميع المقترحات . بعد هذا البيان يمكن أن تكون البدائل الشرعية من خلال الصيغ التالية :-

الصيغة الأولى : تنفيذ الصفقة بصورة بيع العربون مقترنا مع خيار الشرط

يمكن أن يتفق طرفا العقد على تنفيذ الصفقة على مرحلتين: الأولى : تكون في عدد محدد من مجموع الأوراق المالية ، أو من مجموع كمية السلع ، أو من مجموع العملات الأجنبية التي يتفق على شرائها يدفع المشتري ثمنها كاملا ويملكها تملكا حقيقيا .

المرحلة الثانية : يشترط كل منهما لنفسه الخيار في تنفيذ الصفقة ضمن فترة محددة ولو

كانت طويلة — على رأي المالكية الذي سبق وأن رجحناه — يدفع المشتري جزءا من ثمنها كعربون يحسب من ثمنها إذا تم تنفيذها ، وإذا لم تنفذ بنكول المشتري ، فالمبلغ للبائع قياسا على بيع العربون ، وان كان الفسخ من قبل البائع يلتزم بإرجاع المبلغ للمشتري . مثال: اتفق مشتري مع بائع على أن يشتري منه "١٠٠٠" سهم مثلا بسعر "٥" دولارات للسهم الواحد

($5 \times 1000 = 5000$) دولار ، وذلك على مرحلتين : المرحلة الأولى تتم على (100) سهم

مثلا يدفع ثمنها كاملا ($5 \times 100 = 500$) دولار ، ويتسلم أسهمه من البائع .

والمرحلة الثانية : يتفقدان على تنفيذها بعد شهر مثلا ، يكون لهما الخيار في التنفيذ ، ويدفع

المشتري من قيمتها كعربون (500) دولار ، فإذا تمت الصفقة يدفع المشتري باقي المبلغ

($5 \times 900 = 4500$) دولار ويتسلم باقي الأسهم ، وإذا نكل المشتري عن التنفيذ لانخفاض

الأسعار إلى مستوى تكون خسارته إذا نفذ الصفقة أكثر من (500) دولار ، فالعربون الذي

دفعه مسبقا يكون من حق البائع وذلك كتعويض له ، أما إن نكل البائع لارتفاع الأسعار ، يرجع

المبلغ للمشتري .

تحليل هذه الصيغة

(١) — القبض الحقيقي متحقق في هذه الصيغة ، وبهذا تنتفي شبهة عدم القبض

(٢) — المنفعة متحققة للطرفين ، أما المشتري فمفئته متحققة في حماية نفسه من خسارة

كبيرة كانت ستنزل به لو اشترى الأسهم كلها في حالة انخفاض الأسعار — والتقليل من

الخسائر هي منفعة بحد ذاتها وهي من دوافع المتعاملين كما مرّ سابقا — أو بحصوله على

ربح ببيع الأسهم التي تملكها إذا ارتفعت الأسعار ، فضلا عن استرجاع المبلغ الذي دفعه في

حالة نكول البائع عن التنفيذ . أما البائع فمفئته متحققة في نسبة الربح التي سيحصل عليها

من بيعه باقي أسهمه في السوق الحاضرة بالسعر الجديد في حالة الارتفاع ، أو بحماية نفسه

من الخسارة المتمثلة في الفرق بين السعر الجديد ، وبين سعر التعاقد للأسهم التي بقيت

بحوزته ، فيما لو ارتفعت الأسعار وكان قد باعها للمشتري بالسعر المتفق عليه عند العقد .

(٣) — إن هذه الصورة تخلو من كافة المخالفات الشرعية ، فليس فيها مخالفة لمقتضى العقد

فالقبض والتملك فيها متحققان ، وتخلو من القمار ، كما وتخلو من الجهالة في الثمن والمئمن

لأن الثمن محدد والمعقود عليه معلوم ، و ليس فيها حيلة ربوية ، لذلك يمكن اعتمادها كطريقة شرعية للاسترباح ولتقليل نسبة الخسائر " والله أعلم "

اعتراض وجواب

قد يعترض على هذه الصيغة من حيث إمكانية إتمام الصفقة بمرحلة واحدة بصورة بيع العربون وبشرط الخيار ، ولا حاجة لتنفيذ الصفقة على مرحلتين .

الجواب : إن تنفيذ الصفقة بصورة بيع العربون مع شرط الخيار ، لا تتحقق فيها المنفعة لكلا الطرفين ، إنما للبائع فقط ، والمتمثلة فقط فيما يحصل عليه من العوض المقدم من قبل المشتري ، وبالمقابل يخسر فرق السعر إذا ما ارتفعت الأسعار ، وأما المشتري فلا حظ له من الربح نهائيا ، لأن البائع لن ينفذ الصفقة إذا ارتفعت الأسعار إلى مستوى أعلى من سعر التعاقد ، وأما في حالة انخفاض الأسعار عن سعر التعاقد ، سيخسر العربون لأنه بالتأكيد لن ينفذ الصفقة ، لكن الصورة التي اقترحناها ، المنفعة فيها متحققة للطرفين سواء نفذت الصفقة أو لم تنفذ على نحو ما بيناه أعلاه ، وعليه نقول — والله أعلم — إنها صيغة يمكن تطبيقها وتحقق رغبات وأغراض المستثمرين من استثماراتهم في الأوراق المالية باستخدام الخيارات ذاتها وليس تداول عقودها في البورصة .

الصيغة الثانية : تنفيذ الصفقة باستخدام العقود المستقبلية

العقود المستقبلية هي : العقود التي يلتزم صاحبها بشراء أصل من البائع بسعر متفق عليه في تاريخ لاحق محدد في المستقبل ، وعليه يمكن أن تكون بديلا شرعيا لعقود الخيارات المالية المعاصرة ، وذلك على اعتبار أنها عقود يكون فيها لأحد الأشخاص الخيار — خلال مدة معلومة — في إبرام عقد مستقبلي مع شخص آخر ، يكون فيه مشتريا أو بائعا لأصل ما بسعر معلوم في تاريخ معلوم مشروطا الخيار لنفسه مدة معلومة.

وتنقسم إلى نوعين : خيار شراء : يكون فيه للمشتري الخيار في أن يبرم عقد شراء مستقبلي على أصل ما بسعر معلوم وتاريخ معلوم .

وخيار بيع : يكون فيه أيضا للمشتري الخيار في أن يبرم عقد بيع مستقبلي على أصل معلوم بسعر معلوم ، وتاريخ معلوم . وكما هو الحال بالنسبة لعقود الخيار على الأوراق المالية، فإن عقود الخيار على العقود المستقبلية تخول المشتري الحق في إبرام عقد الشراء أو البيع المستقبلي ، أو عدمه بينما يلزم ذلك محرر الخيار ، إذا رغب المشتري في ذلك . ويدفع مشتري الخيار لمحرره ثمنا معلوما ، سواء أمارس حقه في الخيار ، أم لم يمارسه ، ويمكن توضيح صورة الخيار على العقود المستقبلية من خلال الأمثلة التالية :

أولا : خيار شراء على عقد مستقبلي (1)

اشترى شخص ما خيار شراء يخوله إبرام عقد مستقبلي لشراء ٥٠٠٠ كغم من الذرة ، تسليم شهر جمادى الأولى ، بسعر تنفيذ قدره ريالان للكغم الواحد ، أي بقيمة إجمالية قدرها : ١٠٠٠٠ ريال (٢ × ٥٠٠٠) وذلك خلال مدة تنتهي بنهاية شهر صفر ، مقابل ٣ ريالات للكغم الواحد يدفعها المشتري للمحرر ثمنا للخيار (٣ × ٥٠٠ = ١٥٠٠) ريال، فلو فرضنا أن سعر الذرة في العقود المستقبلية ارتفع في شهر صفر إلى ٣,٥ ريال للكغم الواحد ، فإن مشتري الخيار قد يقرر ممارسة حقه في الخيار، ويبرم عقدا مستقبليا مع محرر الخيار لشراء الذرة بسعر التنفيذ المتفق عليه ، أي بـ (٢) ريال للكغم الواحد ، وعند ذلك يكون كل من طرفي العقد ملزما بتنفيذه في التاريخ المتفق عليه ، أي في شهر جمادى الأولى ، وهذا يعني أن مشتري الخيار حقق ربحا قدره ٧٥٠٠ ريال (٣,٥ - ٢ × ٥٠٠٠) . ولما كان مشتري

١ - هندي : منبر ، إدارة المنشآت والأسواق المالية ص ٧٢٥ - ٧٢٨ بتصرف

الخيار قد دفع للمحرر ثمنا للخيار ١٥٠٠ ريالاً (٣ × ٥٠٠) ، فإن صافي ربحه ٦٠٠٠ ريال وهي الفرق بين الربح الإجمالي وبين ثمن الخيار (٧٥٠٠ - ١٥٠٠) .

ثانياً : اختيار بيع على عقد مستقبلي

اشترى شخص ما خيار بيع بخوله إبرام عقد مستقبلي لبيع ٥٠٠٠ كغم من الذرة، تسليم شهر جمادى الأولى ، بسعر تنفيذ قدرة ٤٠ ، ٢ ريال للكغم الواحد أي بقيمة إجمالية قدرها : ١٢٠٠٠ ريال (٤٠ × ٣٠٠) ، وذلك خلال مدة تنتهي بنهاية شهر صفر ، مقابل " ١٧ ، ٠ ريال للكغم الواحد يدفعها المشتري للمحرر ثمنا للخيار (١٧ ، ٠ × ٥٠٠ = ٨٥٠٠) فلو فرضنا أن سعر الذرة في العقود المستقبلية انخفض في شهر صفر إلى ٢٠ ، ٢ ريال للكغم الواحد ، فإن مشتري الخيار قد يقرر ممارسة حقه في الخيار ، ويبرم عقداً مستقبلياً مع محرر الخيار ، لبيع الذرة بسعر التنفيذ المتفق عليه ، أي بـ ٤٠ ، ٢ ريال للكغم الواحد ، وهذا يعني أن كلا من طرفي العقد يكون ملزماً بتنفيذه في التاريخ المتفق عليه ، وبهذا يتحقق لمشتري الخيار ربح إجمالي قدره ١٠٠٠ ريال (٤٠ ، ٢ - ٢٠ ، ٢ × ٥٠٠) . ولما كان مشتري الخيار قد دفع للمحرر ثمناً للخيار قدرة ٨٥٠ ريالاً (١٧ ، ٠ × ٥٠٠) فإن صافي ربح المشتري يكون ١٥٠ ريالاً ، (١٥٠ - ٨٥٠)^١

آلية التنفيذ يمكن أن تستخدم العقود المستقبلية على الأسهم ، وعلى السلع فقط ، دون السندات والعملات - لقيامها على الربا - وذلك من خلال صيغة تخلص من المخالفات الشرعية تحقق أهداف المستثمرين التي يبتغونها جراء استخدامهم لعقود الخيارات .

الصيغة : أن يصدر أحد مالكي الأسهم إيجاباً مستقبلياً ملزماً ومحددًا كبيع ١٠٠٠ سهم خلال شهر، وبسعر ١٠ دولارات ، ودون دفع تعويض ، وبمقابل هذا الإيجاب يصدر من يرغب

^١ - هندي : منير ، إدارة المنشآت والأسواق المالية ص ٧٣٧ بتصرف

بالشراء قبولا بالشراء وفق ذلك الإيجاب ، مشترطاً لنفسه الخيار بتنفيذ الشراء خلال مدة الإيجاب من عدم التنفيذ ودون دفع تعويض ، هذا بالنسبة لمالك الأسهم ، أما بالنسبة للمشتري فيمكن أن يصدر إيجاباً ملزماً بشراء عدد من الأسهم ١٠٠٠ سهم ، خلال شهر وبسعر محدد ١٠ دولارات ، يكون ملتزماً بتنفيذ الشراء بمقتضى إيجابه ، وبمقابل ذلك من يرغب بالبيع يعلن قبوله لهذا الإيجاب ، فيصدر رغبته بالبيع وفق إيجاب المشتري، ويشترط الخيار بتنفيذ بيعه لتلك الأسهم من عدم البيع ، ودون دفع أي تعويض للمشتري .

وبالنظر إلى هذه الصيغة نجد أنها تحقق أهداف المستثمرين المتمثلة بما يلي : —

(١) — تحقيق الربح : يمكن لأي طرف منهما أن يحصل على الربح للسوقي ، أما المالك مصدر الإيجاب بالبيع فربحه متحقق إذا نفذ المشتري الصفقة ، لأن السعر الذي أصدر إيجاب البيع على ضوئه لو لم يكن يحقق له الربح ما أصدر إيجابه عليه ، وأما المشتري فربحه متحقق سواء ارتفعت الأسعار أم لا ؟ أما في حالة ارتفاع الأسعار فواضح ، أما في حالة ثباتها فإن السعر الذي أصدر رغبته بالشراء على ضوئه ، لو لم يكن يرى فيه ربحاً لما أصدر إيجابه بالشراء على ضوئه ، أما إذا انخفضت الأسعار فخياره يحميه من الخسارة .

(٢) — تحقق عدالة التبادل : على افتراض تمت الصفقة — بغض النظر عن حالة الأسعار — فلن يكون مقدار ربح أحدهما يمثل مقدار خسارة الآخر كما في الخيارات ، إنما كل من الطرفين رابح ، ولكن بنسب متفاوتة كما هو مبين في البند الثاني أعلاه .

(٣) — تحقق حكمة التبادل : حكمة التبادل كما سبق بيانها هي : التملك لينتفع كل من الطرفين بالثمن والمثمن ، وهذا متحقق عندما يتم تنفيذ الصفقة فالمالك يقبض الثمن ، والمشتري يقبض

• الأسهم

٣) - تحقق حكمة التبادل : حكمة التبادل كما سبق بيانها هي : التملك لينتفع كل من الطرفين بالثمن والمثمن ، وهذا متحقق عندما يتم تنفيذ الصفقة فالمالك يقبض الثمن ، والمشتري يقبض الأسهم .

هذا ما يراه الباحث من إمكانية إيجاد البدائل الشرعية لعقود الخيارات المالية المعاصرة ، التي افترضنا ، أن يكون هدف المستثمرين منها هو التربح الفعلي مع تحمل الضمان . والله اعلم .

© Arabic Digital Library - Yarmouk University

النتائج والتوصيات

أولاً : - النتائج

بعد أن منّ الله تعالى علينا بإتمام دراستنا نخلص إلى النتائج التالية :-

(١) - عقود الخيارات هي أداة من أدوات الاستثمار المستحدثة في الأسواق المالية يستخدمها المستثمرون كوسيلة تحوطية للحماية من مخاطر تغير أسعار الأوراق المالية ، وأسعار العملات الأجنبية ، وطريقة لتعظيم أرباحهم بأقصر الطرق وأسرعها من خلال المضاربة على فروق الأسعار

(٢) - الخيار هو حق شراء أو بيع عدد من الأوراق المالية أو سلع أو عملات أجنبية ، أو مؤشرا معروفا في الأسواق المالية ، لذلك لا يجوز تداوله لا بيعا ولا شراء ، لأنه غير قابل للنقل ، بعوض أو بدون عوض .

(٣) - عقود الخيارات كما تمارس الآن في الأسواق المالية بصورتها الحالية لا تتدرج ولا تحت أي مسمى من مسميات العقود المسماة ، بل هي تخالف كافة العقود المسماة في الفقه الإسلامي .

(٤) - تداول عقود الخيارات في الأسواق المالية بصورتها الحالية ليس لها قيمة اقتصادية واضحة فلا هو أداة تمويل للمنشآت كالأسهم ، ولا هو أداة تتيح للمستثمر امتلاكاً فعلياً لأصل ملموس .

(٥) - الخيارات المعاصرة بصورتها الحالية ليس ثمة علاقة بينها وبين الخيارات في الفقه الإسلامي ، فهي مغايرة تماماً للخيارات الفقهية .

٦) — الرأي الراجح في استخدام عقود الخيارات في الأسواق المالية بصورتها الحالية كأداة استثمارية التحريم . لذلك فلا سبيل لتطويرها ولا تطوير تداولها بصورتها الحالية بما يتفق مع الشريعة الإسلامية

٧) — يمكن إيجاد بدائل شرعية لعقود الخيارات المالية ، وذلك بتنفيذ الصفقة بصورة بيع العربون مع خيار الشرط ، أو بتنفيذ الصفقة باستخدام العقود المستقبلية .

ثانياً التوصيات :

(١) — ضرورة تغيير المستثمرون أغراضهم من الخيارات من المجازفة والحصول على فروق الأسعار ، إلى الأغراض المقصودة شرعا من العقود الشرعية ، المتمثلة بالتملك الفعلي للاسترباح مع تحمل الضمان .

(٢) — استبعاد تداول عقود الخيارات من الأسواق المالية الإسلامية ، واستبدالها بالصيغ الشرعية التالية : تنفيذ الصفقة بصورة بيع العربون مع خيار الشرط ، أو تنفيذها باستخدام العقود المستقبلية

المراجع

- (١) - القرآن الكريم
- (٢) - آبادي ، الفيروز مجد الدين محمد بن يعقوب ، القاموس المحيط ، دار الجيل بيروت، (د،ط)، (د،ت).
- (٣) - ابن قدامه : موفق الدين أبو محمد عبد الله ، الشرح الكبير على متن الإقناع دار الفكر ، بيروت ، لبنان ، ط١ ، ١٩٨٤
- (٤) - ابن أبي شيبة : عبد الله بن محمد ، المصنف ، مكتبة الرشد ناشرون ، ط١ ٢٠٠٤
- (٥) - ابن القيم ، محمد بن أبي بكر ، إعلام الموقعين عن رب العالمين ، دار الكتاب العربي ، بيروت ، ط١ ، ١٩٩٦ .
- (٦) ابن الهمام : كمال الدين محمد بن عبدالواحد ، شرح العناية على الهداية بهامش شرح فتح القدير شركة مكتبة ومطبعة مصطفى البابي الحلبي مصر ، ط١ ١٩٧٠
- (٧) - فتح القدير ، شركة مكتبة ومطبعة مصطفى البابي الحلبي ، مصر ، ط١ ١٩٧٠ .
- (٨) - مالك : ابن أنس ، المدونة الكبرى ، دار صادر ، بيروت ، ١٣٢٣هـ -
- (٩) - ابن تيمية : تقي الدين أحمد عبدالحليم ، القياس : مجموع الفتاوى ، عالم الكتب الرياض ، (د،ط) ، ١٩٩١

١٠) - ابن تيمية: تقي الدين أحمد عبدالحليم، الفتاوى الكبرى، دار الكتب العلمية بيروت، لبنان، ط ١، ١٣٩٨هـ.

١١) - ابن جزى: محمد ابن أحمد، القوانين الفقهية، دار العربية للكتاب، ليبيا (د،ط)، ١٩٨٢.

١٢) - ابن حجر: أحمد، فتح الباري بشرح صحيح البخاري، دار الريان للتراث القاهرة، ط ١، ١٩٨٦.

١٣) - ابن حزم، أبو محمد أحمد بن سعيد، المحلى، دار الآفاق الجديدة، بيروت (د،ط)، (د،ت) .

١٤) - ابن رشد: أبو الوليد محمد بن أحمد، المقدمات والممهّدات، دار الغرب الإسلامي، بيروت، لبنان، ط ١، ١٩٨٨.

١٥) - ابن رشد: محمد بن أحمد الحفيد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، دار المعرفة للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، ط ٤ ن ١٩٧٨.

١٦) - ابن عابدين: محمد أمين عمر، رد المحتار على الدر المختار، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، (د،ط)، (د،ت).

١٧) - ابن عبد البر: أبو عمر يوسف بن عبد الله، الاستذكار، مؤسسة النداء، أبو ظبي، ط ٤، ٢٠٠٣ .

١٨) - ابن قدامة: موفق الدين أبو محمد عبد الله، المغني، هجر للطباعة، القاهرة مصر، ط ٢، ١٩٩٢ .

- (١٩) - ابن ماجة : صحيح سنن ابن ماجة ، تأليف الألباني ، المكتب الإسلامي ، بيروت ط١ ، ١٩٨٨ .
- (٢٠) - ابن مفلح : أبو إسحاق برهان الدين إبراهيم بن محمد ، المبدع في شرح المقنع ، المكتب الإسلامي ، بيروت ، لبنان ، ط١ (د.ت)
- (٢١) - ابن منظور ، محمد بن مكرم ، لسان العرب ، دار صادر ، بيروت ، (د.ط) ، ١٩٨٠ .
- (٢٢) - أبو داود : سليمان بن الأشعث ، سنن أبي داود ، مكتبة الرشد ناشرون ، ط١ ، ٢٠٠٣ .
- (٢٣) - أبو زهرة : محمد ، أحمد ، أصول الفقه ، إدارة المعارف ، (د.ط) ، (د.ت) .
- (٢٤) - أبو سليمان : عبد الوهاب إبراهيم ، الاختيارات دراسة فقهية تحليلية مقارنة ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، جدة ، عدد ٧ ، ج ١ ، ١٩٩٢ .
- (٢٥) - أبو سليمان : عبد الوهاب إبراهيم ، فقه المعاملات الحديثة مع مقدمات ممهّدات وقررات ، دار ابن الجوزي ، مكة المكرمة ، ط١ ، ١٤٢٦ هـ .
- (٢٦) - أبو غدة : عبدالستار ، الاختيارات في الأسواق المالية في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، جدة ، ع ٧ ، ج ١ ، ١٩٩٢ .
- (٢٧) - أبو موسى : رسمية ، الأسواق المالية والنقدية ، المعتر عمان ، الأردن ، ط١ ، ٢٠٠٤ .
- (٢٨) - الاسلامبولي : أحمد ، العقود المستقبلية ورأي الشريعة الإسلامية ، رسالة دكتوراه ، الجامعة الأمريكية ٢٠٠٣ .

٢٩) - آل سلمان : مبارك بن سليمان ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ،

دار كنوز اشبيليا ، الرياض ، ط١ ، ٢٠٠٥

٣٠) - الأنصاري : أبو يحيى زكريا ، أسنى المطالب شرح روض الطالب ، دار

الكتاب الإسلامي ، القاهرة ، مصر ، (د،ط)،(د،ت) .

٣١) - بابكر : عثمان أحمد ، التأمين التعاوني الإسلامي : النظرية والتطبيق ، المعهد

الإسلامي للبحوث والتدريب ، البنك الإسلامي للتنمية ، جدة ، التطبيقات الاقتصادية

الإسلامية المعاصرة ، ط١ ، ٢٠٠٥

٣٢) - الباجي : سليمان بن خلف الباجي ، المنتقى شرح الموطأ ، دار الكتاب العربي ،

بيروت ، ط١ ، ١٣٣٢هـ

٣٣) - البرواري : شعبان ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، دار الفكر ،

بيروت ، (د،ط) ، ٢٠٠١ .

٣٤) - البسام ، عبدالله بن عبدالرحمن ، توضيح الأحكام من بلوغ المرام ، دار ابن الهيثم

القاهرة ، ط١ ، ٢٠٠٤ .

٣٥) - البهوتي : منصور بن يونس ، الروض المربع بشرح زاد المستقنع ، عالم الكتب

بيروت ، لبنان ، (د،ط) ، ١٩٨٥

— كشاف القناع ، عالم الكتب ، بيروت لبنان ، (د،ط) ، ١٩٨٣

٣٦) - البيجوري : إبراهيم البيجوري ، حاشية البيجوري على شرح ابن القاسم

الغزي على متن أبي شجاع ، دار الفكر ، بيروت ، (د،ط) ، (د،ت)

- (٣٧) — التركماني : عدنان ، ضوابط العقد في الفقه الإسلامي ، دار الشروق للنشر والتوزيع ، (دت) ، (د، ط)
- (٣٨) — الترمذي : أبو عيسى محمد بن عيسى بن سورة ، سنن الترمذي ، مطابع الفجر الجديدة ، حمص — سوريا ، ط١ ، ١٩٦٧ .
- صحيح سنن الترمذي ، تأليف الألباني ، المكتب الإسلامي ، بيروت ، ط١ ، ١٩٨٨
- (٣٩) — الجمال : حاشية الجمل على شرح المنهاج ، دار الفكر ، (د، ط) ، (د، ت)
- (٤٠) — الجميلي : خالد رشيد ، الجعالة وأحكامها في الشريعة الإسلامية والقانون نظرية الوعد بالمكافأة ، عالم الكتب ، بيروت ، ط١ ، ١٩٨٦
- (٤١) — جودة : صلاح السيد ، بورصة الأوراق المالية علميا وعمليا ، مكتبة الإشعاع ، الإسكندرية ، مصر ، ط١ ، ٢٠٠٠
- (٤٢) — حبش : محمد محمود ، الأسواق المالية والعالمية وأدواتها المشتقة تطبيقات عملية ، الناشر بنك الأردن ، عمان ، الأردن ، ١٩٩٩
- (٤٣) — الخطاب : أبو عبدالله محمد بن حمد الغربي ، مواهب الجليل لشرح مختصر خليل ، دار الفكر ، بيروت ، لبنان ، ط٢ ، ١٩٧٨
- (٤٤) — خطاب : كمال توفيق ، نحو سوق مالية إسلامية ، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي الثالث للاقتصاد الإسلامي ، المملكة العربية السعودية ، جامعة أم القرى ، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية ، ٢٠٠٥ .
- (٤٥) — حماد : نزيه ، جواز أخذ الأجرة على الكفالة ، ١٩٩٧ ، (د، ط)

- (٤٦) — حمامي : عبد الكريم قاسم ، سلسلة الاستثمار الحديثة في خيارات الأسهم
وخيارات مؤشرات الأسهم ، مطابع الفرزدق التجارية ، الرياض ، (د،ت)
- أهم طرق الاستثمار في أسواق المال ، فصّلت للدراسات والترجمة والنشر
 حلب ، ط١ ، ١٩٩٩
- (٤٧) — الحناوي : محمد صالح ، تحليل وتقييم الأسهم والسندات ، الدار الجامعية،(د،ط)
 ١٩٩٩ — ٢٠٠٠
- (٤٨) — حنفي : عبدالغفار ، بورصة الأوراق المالية (أسهم ، سندات وثائق الاستثمار
، الخيارات) ، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية،(د،ط) ٢٠٠٣
- (٤٩) — حيدر، علي ، بدر الحكام شرح مجلة الأحكام، دار الجيل،بيروت، ط١، ١٩٩١
- (٥٠) — الخرشبي : محمد بن عبدالله بن علي ، الخرشبي علي مختصر سيدي خليل ،
 دار صادر ، بيروت ، (د،ط)،(د،ت)
- (٥١) — الخطابي : أبو سليمان حمد بن محمد ، معالم السنن شرح سنن أبي داود المكتبة
 العلمية ، بيروت ، ط٢ ، ١٩٨١
- (٥٢) — خلف : فليح حسن : الأسواق المالية النقدية ، عالم الكتاب الحديث ، اربد
 الأردن ، ط١ ، ٢٠٠٦
- (٥٣) — الخياط : عبدالعزيز ، نظرية العقد والخيارات في الفقه الإسلامي ، المعهد
 العربي للدراسات المالية والمصرفية ، ١٩٩٤.
- (٥٤) — الدسوقي : محمد بن أحمد بن عرفة ، حاشية الدسوقي علي الشرح الكبير ، دار
 الفكر ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، لبنان ، ط١ ، ١٩٩٦

٥٥) — دنيا : شوقي ، الجعالة والاستصناع تحليل فقهي واقتصادي ، المعهد الإسلامي

ط٢ ، ١٩٩٨

٥٦) — رضوان : سمير عبد الحميد ، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية

الاقتصادي ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي ، القاهرة ، ط١ ، ١٩٩٦

٥٧) — الرملي : شمس الدين محمد ، نهاية المحتاج على شرح المنهاج ، دار الفكر

بيروت — لبنان الطبعة الأخيرة ، ١٩٨٤ .

٥٨) — الزحيلي : وهبة مصطفى ، عقود الاختيارات ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي

جدة ، الدورة السادسة ، عدد ٦ ، ج١ ، ١٩٩٢

— الفقه الإسلامي وأدلته ، دار الفكر المعاصر ، دمشق ، ط٤ ، ٢٠٠٢

— السوق المالية ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، جدة ، الدورة السادسة ، عدد ٦ ، ج٢

١٩٩٠

٥٩) — الزرقاء : مصطفى ، المدخل الفقهي العام ، دار الفكر ، بيروت ، ط١ ، (د،ت)

٦٠) — الزيبي : جمال الدين أبي محمد عبد الله بن يوسف ، تبين الحقائق ، دار

المعرفة ، بيروت ، لبنان ، ط٢ ، (د،ت) .

— نصب الرأية لأحاديث الهداية ، المكتبة الإسلامية ، ط٢ ، ١٩٧٢ .

٦١) — الساعاتي : عبد الرحيم عبد الحميد ، مستقبلات مقترحة متوافقة مع الشريعة

الإسلامية ، مجلة الملك عبد العزيز ، م١٥ ، ٢٠٠٣

٦٢) — السالوس : علي أحمد ، حكم أعمال البرصة في الفقه الإسلامي ، مجلة مجمع

الفقه الإسلامي ، جدة ، ١٩٩٢ ، عدد ٦ ، ج١ .

٦٣) - السلمي: محمد المختار، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، جدة ١٩٢٢، ٢٤، ج ١.

٦٤) - سليمان: أحمد يوسف، الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية رأي التشريع الإسلامي في مسائل البورصة، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، ط ١، ١٩٨٢

٦٥) - سويلم: سامي، التحوط في التمويل الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، بحث غير منشور.

— عقد الكالئ بالكالئ تدليلاً وتعليلاً، مركز البحث والتطوير، شركة الراجحي المصرفية للاستثمار، ٢٠٠٤

٦٦) - السيد: نشأت الدريني، التراضي في عقود لمبادلات المالية، دار الشروق جده، ط ١، ١٩٩٢

٦٧) - السيوطي: جلال الدين عبدالرحمن أبي بكر، الأشباه والنظائر، دار الكتاب العربي، بيروت، لبنان، ط ١، ١٩٨٧

٦٨) - الشاطبي: إبراهيم بن موسى، الموافقات في أصول الشريعة، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، (د،ط)، (د،ت)

٦٩) - الشربيني، شمس الدين محمد بن محمد، مغنى المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان ١٩٩٤

٧٠) - الشرقاوي: علي البديري، الخيارات في البيع، (د،ط)، (د،ت)

٧١) - الشنقيطي: أحمد بن أحمد: مواهب الجليل من أدلة خليل، دار إحياء التراث الإسلامي، قطر، ١٩٨٦

- (٧٢) — الشوكاني : محمد بن علي ، نيل الأوطار ، دار الوفاء ، مصر ط٢ ، ٢٠٠٣ .
- (٧٣) — الصنعاني : عبدالرزاق بن الهمام ، المصنف ، دار الكتب العلمية، بيروت، (د،ط)
- (٧٤) — الضرير : الصديق محمد الأمين ، الغرر في العقود وأثاره في التطبيقات المعاصرة ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، جدة ، ١٩٩٣
- (٧٥) — الاختيارات ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، جدة ، ١٩٩٢، عدد٧، ج١، ١٩٩٢
- (٧٦) — الطحاوي : أحمد ، حاشية الطحاوي على الدر المختار ، دار المعرفة ، بيروت لبنان ، ط٢ ، ١٩٧٥ .
- (٧٧) — العلفي : عبدالله عبدالله محمد ، أحكام الخيارات في الشريعة الإسلامية والقانون المدني ، دار النهضة العربية ، (د،ط) ، ١٩٨٨
- (٧٨) — عمر: محمد عبد الحكيم ، الإطار الشرعي والمحاسبي لبيع السلم في ضوء التطبيق المعاصر ، البنك الإسلامي للتنمية ، جدة ، ط٢ ، ١٩٩٨
- (٧٩) — العموري : محمود فهد ، الوعد الملزم في صيغ التمويل الإسلامي ، رسالة ماجستير ، جامعة اليرموك ، ٢٠٠٤
- (٨٠) — العموش : محمد محمود دوجان ، مسقطات حق الخيار ، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت ، ٢٠٠٢
- (٨١) — عوض : مروان ، العملات الأجنبية الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق معهد الدراسات المصرفية ، عمان ، ١٩٨٨
- (٨٢) — الفقي : حامد عبده ، الإقالة في عقد البيع ، دار الجامعة الجديدة للنشر الإسكندرية ، مصر ، (د،ط) ، ٢٠٠٣

٨٣) - فياض : عطية ، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، دار النشر

للجامعات ، مصر ، ط١ ، ١٩٩٨

٨٤) - القره داغي ، علي محي الدين ، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي : مجلة

مجمع الفقه الإسلامي ، جدة ، عدد٧ ، ج١ ، ١٩٩٢

٨٥) - القرني : محمد علي ، الأسواق المالية ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي عدد٦ ، م٢

١٩٩٠ .

— نحو سوق إسلامية ، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية ، البنك الإسلامي للتنمية

المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، عدد ١ ، المجلد الأول ، ١٩٩٣

٨٦) - القبرواني ، كفاية الطالب الرباني ، ج٢ / ١٧٨ ، دار الفكر ، (د١ت) ، (د١ط)

٨٧) - الكاساني: علاء الدين أبو بكر بن مسعود، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع ،

دار الكتاب العربي، بيروت، لبنان ، ط٢ ، ١٩٧٤ .

٨٨) - مجمع الفقه الإسلامي منظمة المؤتمر الإسلامي ، جدة ، دورة ، الثانية ١٩٨٥

٨٩) - محيي الدين : أحمد حسن ، أسواق الأوراق المالية وأثرها الإنمائية في

الاقتصاد الإسلامي الكتاب الثاني، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد

الإسلامي ، ط١ ، ١٩٩٥

— عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية ، بنك البركة الإسلامي

للاستثمار ، البحرين ، ط١ ١٩٨٦

٩٠) - المرदाوي : الإنصاف ، دار إحياء التراث العربي ، بيروت لبنان ، ط١

١٩٥٧

٩١) - المرغيناني ، علي بن أبي بكر ، الهداية في شرح بداية المبتدي ، دار التراث العربي ، بيروت ، لبنان ، ط١ ، ١٩٩٥ .

٩٢) - مسلم : بن الحجاج مسلم الثقفي ، الجامع الصحيح ، دار الآفاق الجديدة ، بيروت (د، ط) ، (د، ت)

— مختصر صحيح مسلم ، تحقيق الألباني المكتب الإسلامي، بيروت ، ط٤ ، ١٩٨٢

٩٣) - المصري : رفيق : المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين ، مجلة الملك عبد العزيز، م٢٠٠٣ ، ع١٤ ، ٢٠٠٧

٩٤) - مصطفى ، إبراهيم ، وآخرون ، المعجم الوسيط ، دار الدعوة ، تركيا ، ط٢ ١٩٧٢

٩٥) - الموصللي : بشر ، البورصة / كيفية المضاربة والاستثمار ، شعاع للنشر والعلوم ، حلب سوريا ، ط١ ، ٢٠٠٣

٩٦) - الموصللي : عبد الله بن محمود ، الاختيار لتعليق المختار ، دار المعرفة بيروت ، لبنان (د، ط) ، (د، ت) .

٩٧) - النجدي : عبدالرحمن بن محمد بن قاسم ، حاشية الروض المربع لشرح زاد المستقنع ، ط١ ، ١٣٩٨ هـ

٩٨) - النسائي ، أبو عبدالرحمن أحمد بن شعيب بن علي ، السنن الكبرى دار الكتب العلمية ، بيروت ، ط١ ، ١٩٩١ .

٩٩) - هارون : محمد صبري ، أحكام الأسواق المالية "الأسهم والسندات" دار النفائس، عمان ، ط١ ، ١٩٩٩

١٠٠) — هندي : منير ، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ، المكتب العربي
المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية ، المؤسسة العربية المصرفية، عمان، (د ت)
(د ، ط)

— إدارة السواق والمنشآت المالية ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، ١٩٩٩ .
— الأسواق الحاضرة والمستقبلية ، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية ،
المؤسسة العربية المصرفية عمان ، (د ت) ، (د ، ط)
١٠١) — هوشيار : معروف ، الاستثمارات والأسواق المالية ، دار صفاء عمان ،
الأردن ، ٢٠٠٣

١٠٢) — هيكل : عبد العزيز ، فهمي ، موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية
دار النهضة العربية ، بيروت ، ط٢ ، ١٩٨٦
w . Kolb, Robert , Futures, options , and swaps,

Abstract
*Financial Option Contracts From Islamic Economy
Perspective*

By : Mahmoud Al-Amari

Supervisor: Prof.Kamal Hatab

This study comes due to differences between proponents and opponents of Islamic jurists and scientists about Islamic legality and legitimate trading in financial option contracts, considering the huge financial transactions nowadays in the option contracts causing tremendous economic effects on domestic and global levels .

We will study and analyse these contracts, their concepts, types, and economic importance, so as to clarify the Islamic principles that govern their trade, in order to identify their viability as financial instruments .

We ran inductive as well as , deductive approaches for that . This study concludes that propihbtion trade in financial option contracts: buying and selling in their present features is a must . It is so difficult to moodify them in an Islamic sharia and manner .

We recommend excluding options from Islamic financial markets , and replacing them by a conditioned option margin sale or Islamic futures .