

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عمار ثليجي - الأغواط -
كلية العلوم الإنسانية والعلوم الإسلامية والحضارة
قسم العلوم الإسلامية



عنوان المذكرة

عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والممانعين

مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الإسلامية
تخصص فقه مقارن وأصوله LMD

إشراف الدكتورة
فاطمة عامر

إعداد الطالبة
- خالد ريك
- عطية معموري

السنة الجامعية 1441 هـ - 1442 هـ / 2020 م - 2021 م

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة عمار ثليجي - الأغواط -

كلية العلوم الإنسانية والعلوم الإسلامية والحضارة

قسم العلوم الإسلامية



عنوان المذكرة

عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والممانعين

مذكرة لنيل شهادة الماستر في العلوم الإسلامية

تخصص فقه مقارن وأصوله LMD

إشراف الدكتورة

فاطمة عامر

إعداد الطالبة

- خالد ريمك

- عطية معموري

لجنة المناقشة

رئيسا..... د

مناقشا..... د

د. فاطمة منور عامر..... مشرفة ومقررة

السنة الجامعية 1441هـ - 1442هـ / 2020م - 2021م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



شكر وتقدير

نحمد الله عزوج لأن وفقنا لانجاز هذا العمل المتواضع ونتقدم
بجزيل الشكر وخالص العرفان إلى الأستاذة الكريمة الدكتورة
فاطمة عامر التي تفضلت بالإشراف على هذا العمل وقدمت
لنا النصائح والتوجيهات القيمة وصبرت معنا لإتمامه.

كما نشكر على الخصوص السادة الأساتذة الأفاضل أعضاء
لجنة المناقشة

على تفضلهم بمناقشة هذه المذكرة.

وبالمناسبة نشكر لأساتذة كلية العلوم الإنسانية والإسلامية
والحضارة بجامعة الأغواط ونخص بالذكر قسم العلوم
الإسلامية ابتداء من رئيس القسم الدكتور ورنقي محمد و
نائبه الدكتور دمانة لزهارى وكذا الأستاذ علاي محمد والأستاذ
قبلي بن هني والدكتور رضا شوشة والدكتور شطة مصطفى
وكل أساتذة قسم العلوم الإسلامية وإلى كل من علمنا حرف
منذ نشأتنا إلى اليوم

أهداء

في المقام الأول أقول كما قال داود وسليمان
عليهم السلام "الحمد لله الذي فضّلنا على غيره
من عباده المؤمنين" الآية 15 النمل

وفي المقام الثاني أقول

أهدي هذا العمل المتواضع إلى أبي معموري
إدريس رحمه الله

إلى أمي الحبيبة بن جاردة نجمة حفظه الله
وأطال عمرها

إلى زوجتي الغالية إلى إخوتي وأخواتي

إلى روح الأخوال حبيب ذو القلب الطيب والخلق
الحسن ذو الأبتسامة العريضة التي لا تفارق
وجهه إسماعيل جفال رحمه الله وأسكنه فسيح
جناته

إلى كل طلاب العلم الشرعي في شتى بقاع العالم

إلى الأساتذة الموقرين في جامعة عمارثليجي

إلى كل الأصدقاء والأحباب والأهل

إلى كل من شجعني ولو بكلمة طيبة.

جزاكم الله كل خير وشكرا

أهداء

في المقام الأول أقول كما قال داود وسليمان
عليهم السلام "الحمد لله الذي فضّلنا على كثير
من عباده المؤمنين" الآية 15 النمل

وفي المقام الثاني أقول

إلى الوالدين الكريمين وإلى جميع أسرتي الغالية
إلى روح الأخوال حبيب ذو القلب الطيب والخلق
الحسن ذو الإبتسامة العريضة التي لا تفارق
وجهه إسماعيل جفال رحمه الله وأسكنه فسيح
جناته

إلى كل طلاب العلم الشرعي في شتى بقاع العالم
إلى الأساتذة الموقرين في جامعة عمار تليجي

إلى كل الأصدقاء والأحباب والأهل

إلى كل من شجعتي ولو بكلمة طيبة.

جزاكم الله كل خير وشكرا

خالد ركرك

مقدمة

الحمد لله الذي جعل لهذا العلم أصولاً، وقبض له من يرتب مباحثه أبواباً وفصولاً وأوضح المحجة مسلماً ووصولاً، والصلاة والسلام على المبعوث رحمة للعالمين القائل " **من يرد الله به خيراً يفقهه في الدين** " ، والرضا عن صحابته الأخيار، الذين نشروا شرع الله تعالى كما تلقوه من رسول الله **صلى الله عليه وسلم** ، وعن التابعين بإحسان، الذين جمعوا هذا التراث العظيم وحافظوا عليه حتى وصل إلينا على أفضل وجه.

أما بعد:

يتناول البحث موضوعاً من أهم الموضوعات الفقهية المعاصرة ، والمتمثلة في عقود الخيارات المالية بين المجيزين والمانعين والتي هي بأمر الحاجة إلى الحلول الجديدة والبدائل على ساحة الاقتصاد العالمي ومنه ضرورة التكيف الفقهي الدقيق باعتبار أن هذه العقود تحتاج إلى حكم شرعي واضح في صورته المختلفة، فهي من أهم عناصر المشتقات المالية المستخدمة لأغراض متعددة كالتحوط والاستثمار والمضاربة نظراً لتقلب قيمتها أكثر من تقلب قيمة الموجود الضمني لها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد على مستوى الأسهم والبورصة وغيرها ومن هنا انبرى كثير من الباحثين لبيان آلية تداولها وبيان حكمها الشرعي وتموضعها من الهندسة المالية كأداة لتطبيق الابتكارات المالية نتيجة للتطور المذهل على مستوى عقود المعاملات وتصرفاتهم ؛ ذلك أن هذه العقود الفرعية أي المشتقات المالية وما تفرع عنها من عقود الخيارات

المالية - محل البحث - تعد عقوداً أساسية لأدوات استثمارية مرتبطة بأداة معينة أو مؤشر أو سلعة كالأوراق المالية نحو الأسهم أو العملات الأجنبية وغيرها لأنه من خلالها يمكن بيع وشراء المخاطر المالية في الأسواق المالية.

أما قيمة الأداة المشتقة فإنها تتوقف على سعر الأصول أو المؤشرات محل التعاقد. وتعد عقود الخيارات من المعاملات المالية التي تجري في البورصة خاضعة لتنظيمات مختلفة، كما يتردد استعمالها في السوق المنظمة وغير المنظمة التي يديرها السماسرة والتجار فهي من صور العقود الآجلة.

❖ الإشكالية:

تتسم عقود المشتقات المالية بالتشعب، فقد شكلت الابتكارات التمويلية المعاصرة خطراً على المؤسسات المالية نظراً لحجم التقلبات المالية المتسارعة في الأسواق المالية إذ تعد عقود الخيارات المالية أحد أبرز هذه المشتقات لتفادي الأضرار والمخاطر - فما هو حكم الشريعة الإسلامية في هذه العقود لتفادي مخاطر وتقلبات في

أسعار الصرف والأسهم والسلع ومعدلات الفائدة؟

وتتفرع عن هذه الإشكالات التالية:

- ما حقيقة عقود الخيارات وما هو التكيف الفقهي لها؟

- ماهي الأدلة التي اعتمد عليها كل من المجيزين والمانعين لعقود الخيارات؟

- ما الراجح لمثل هذه العقود وماهي البدائل الشرعية لصحة التعامل بها؟

❖ أهمية الموضوع:

- موضوع الخيارات المالية بالغ الأهمية لما يتميز به من قيمة علمية وعملية على

مستوى الأسواق المالية المنظمة وغير المنظمة.

- ارتباط الموضوع بالمشتقات المالية عقودا وأدوات فهو من أبرز هذه العقود لما

فيه من التزام طرفي العقد بيعا وشراء لأصول معينة.

- المحافظة على مكتسبات الأمم من مخاطر تقلبات الأسواق المالية نظرا لتداعي

الأزمات المالية التي تحدث بين حين وآخر.

❖ أهداف البحث:

- هذا الموضوع من النوازل المالية المعاصرة في القطاع التمويلي والتي تهدف

إلى حماية وضمان التدفقات المالية وذلك عن طريق تطوير المشتقات المالية

بفهم طبيعتها وتجنبيها سوء استخدام المضاربين والمغامرين .

- تقليل المخاطر وإيجاد الحلول لمشاكل التمويل في ظل تطور تكنولوجيا

المعلومات والاتصالات على مستوى الساحة المالية.

- بيان حقيقة عقود الخيارات المالية باعتبارها مشتقة تستمد قيمتها من الأصول

الحقيقية وتكبيفها الفقهي وأقوال العلماء فيها المجيزين والمانعين وتبيين الخلاف

الحاصل مع الترجيح.

❖ أسباب اختيار الموضوع:

هناك أسباب ذاتية وأخرى موضوعية حثتنا على الخوض في هذا البحث وهي

إجمالاً:

- الحاجة الماسة إلى بحث مثل هذه الموضوعات حتى يكون المسلم على بينة من أحكامها الشرعية وفق قواعد الشرع ومقاصده.
- كونه من أهم الأدوات المالية المعاصرة لتطبيق الابتكارات في مجالها بغية تقليل المخاطر وفق مسار اجتهادي فهما وتطبيقاً.
- بيان الآراء المتباينة بين الباحثين على اختلاف مشاربهم فقها واقتصاداً ومعالجتها وتكييفها الفقهي لاستنباط الحكم الشرعي مع الترجيح.
- الرغبة الجامحة في الإلمام بمواضيع المعاملات المالية المعاصرة عامة وموضوع الخيارات المالية المعاصرة على وجه الخصوص، وضبط مساحتها.

❖ الدراسات السابقة:

- لقد تتبعنا هذا الموضوع بالبحث عن دراسات سابقة في المكاتب الجامعية وعبر مواقع الشبكة العنكبوتية للجامعات الإسلامية داخل البلاد وخارجها فستفدنا من بعض الرسائل التي تطرقت للموضوع في جانب من جوانبها وهي:
- إسرائ فهمي ناجي ، ماهية عقد الخيار وموقف القانون العراقي منه جامعة كربلاء - كلية القانون مجلة.

- ومذكرة بلقاسم بن ذاكِر بن محمد الزبيدي ، الاجتهاد في مناط الحكم الشرعي دراسة تأصيلية تطبيقية أصل الكتاب: رسالة دكتوراة من قسم أصول الفقه بكلية الشريعة والدراسات الإسلامية بجامعة أم القرى عام ١٤٣٥ هـ إشراف: أ. د. غازي بن مرشد العتيبي مركز تكوين للدراسات والأبحاث الطبعة: الأولى، ١٤٣٥ هـ - ٢٠١٤ .

حيث تناولت هذه الدراسات موضوع الخيارات المعاصرة و علل القائلين بالمنع لوجود الغرر المؤثر في العقد، و قيامه على القمار والميسر، وعدم قصد السلعة في العقد، وإنما يتضمن العقد إسقاط حق خيار المجلس، وإسقاط هذا الحق قبل استحقاقه ليس بمعتبر. ولأن المعقود عليه ليس مالاً ولا منفعةً ولا حقاً مالياً يجوز الاعتياض عنه، وهذا عين ما ورد في بحثنا فإن دراستنا تشترك مع كل الدراسات السابقة في الجمع والتنظيم.

❖ المنهج المتبع:

اقتضت الدراسة الاستعانة بعدة مناهج، فكان المنهج الوصفي التحليلي القائم على التتبع لما يتعلق بموضوع الاختيارات المعاصرة ومناقشة العلماء لها مناهجاً مناسبة إذ يتطلب البحث توصيف الاختيارات بدراسة مصطلحاته والألفاظ ذات الصلة وتعريفها وبيان أقوال المجيزين والمانعين وأدلّتهم انتهاء بالترجيح.

❖ صعوبات البحث:

- قلة المصادر والمراجع المتخصصة مع تشعب الموضوع.
- حداثة الموضوع إذ لم يفرد ببحث خاص عند الفقهاء القدامى مما استدعى تخريج العلماء له على عدة معاملات بغية تكيفه الفقهي على العقود المسماة.

- حصر الموضوع في هذا النوع من المشتقات المالية وتجنب الإطناب أدى إلى حصر مراجعه وقلتها سيما أننا فصلناه عن الخيار في الشريعة الإسلامية وأنواعه من خيار شرط وغبن وغيرها بعد أن استنفذ منا جهدا ووقتا في كتابته وبحثه وذلك بتوجيه من الأستاذة المشرفة فلجانا إلى تلخيص البحث والاستغناء عن فصل بأكمله تجنباً للإطناب والخلط بين الدراسة المعاصرة والخيار في التراث القديم.

❖ الخطوات المنهجية في إعداد البحث:

1. عزو الآيات القرآنية إلى مضانها في القرآن الكريم بذكر اسم السورة ورقم الآية بالاعتماد على المصحف الحاسوبي برواية ورش عن نافع (بأيدي جزائريين).
2. تخريج الأحاديث من مصادرها الأصلية، وإثبات الكتاب، والباب، والجزء، والصفحة وبيان ما ذكره أهل الشأن في درجتها إن لم يكن في الصحيحين أو أحدهما فإذا كانت فيهما أو في أحدهما فأكتفي حينئذ بتخريجها منهما أو من أحدهما.
3. العناية بقواعد اللغة العربية والإملاء، وعلامات الترقيم، ومنها علامات التنصيص للآيات الكريمة وللأحاديث الشريفة.
4. توثيق المعاني من معاجم اللغة المعتمدة.
5. لم أقم في هذا البحث بالترجمة للأعلام.

6. تم وضع قائمة المصادر والمراجع على حسب كل فن انطلاقاً من ترتيب ألف بائي.

7. ذيل البحث بالفهارس الفنية المتعارف عليها.

❖ خطة البحث:

اقتضت الدراسة تقسيم هذا البحث إلى فصلين ومقدمة وخاتمة ملخصة لجملة النتائج وأهم التوصيات.

1. **جاء الفصل الأول** من هذه الدراسة متعلقاً بتحديد المفاهيم وضبط المصطلحات حيث تضمن المبحث الأول منه المفاهيم العامة، وضبطنا فيه مصطلحات البحث. مشتملاً على تعريف العقد، و تعريف عقود الخيارات، ومصطلحات ذات الصلة.
- أما المبحث الثاني فتطرقنا فيه إلى عناصر عقود الخيارات وأنواعها وخصائصها.
- و أما المبحث الثالث فخصصناه لنشأة وتطور أسواق الخيارات وأنواعها وآلية تداول هذه العقود.
2. **وجاء الفصل الثاني** : معنوناً بعقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين ضمن مبحثين.
- حيث تناول المبحث الأول المجيزين للتعامل بعقود الخيارات المالية المعاصرة وآرائهم الفقهية.
- وأما المبحث الثاني المانعين لعقود الخيار وأدلتهم، وختم هذا البحث بتلخيص أهم النتائج مع ذكر بعض المقترحات.

الفصل الأول: ضبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

المبحث الأول: مفهوم عقود الخيارات والمصطلحات ذات الصلة

المبحث الثاني: عناصر عقود الخيارات وأنواعها وخصائصها

المبحث الثالث: نشأة وتطور أسواق عقود الخيارات

المبحث الأول: مفهوم عقود الخيارات و المصطلحات ذات الصلة

وقد اشتمل هذا المبحث على ثلاثة مطالب حيث عرفنا في المطلب الأول العقد لغة واصطلاحاً أما المطلب الثاني تناولنا فيه تعريف عقود الخيارات وخصصنا المطلب الثالث للمصطلحات ذات الصلة

المطلب الأول: تعريف العقد لغة واصطلاحاً

الفرع الأول: العقد لغة

يُقصد بالعقد في اللغة بأنه: عقد الشيء أي يعقده عقداً، فانعقد وتعقد، يعني شدة، فانشد، وهو نقيض الحل، وفي الأصل هو للحبل وما نحوه من المحسوسات، ثم أطلق على أنواع العقود في البيع والمواثيق وغيرهما، وكذلك في العقيدة، ويقصد بها ما يعقد عليه الإنسان قلبه من آراء بتصميم وجزم¹.

الفرع الثاني: العقد اصطلاحاً²

¹- ابن منظور، لسان العرب، (ج3، ص: 296)، وينظر: القاموس المحيط (1 / 327) الصحاح للجوهري (2 / 510) المصباح المنير (ص 421) مادة عقد.

²- أمّا العقد في الاصطلاح فيرتبط بمعناه اللغوي حسب رأي الفقهاء، فهناك تعريفان مشهوران هم **تعريف خاص**: وهو ارتباط إيجاب وقبول بوجه مشروع يثبت أثره في محلّه، فيُقصد بالإيجاب والقبول هنا كلّ ما يدل على إرادة المتعاقدين وما يرضيهما بعقد العقد سواء كان ذلك بالقول أو الفعل، أمّا كونه على وجه مشروع، يُقصد به أن يكون ما تمّ التعاقد عليه بما يأذن به الشرع وأن يكون بما يملكه المتعاقدين، ونستنتج من هذا التعريف تواجد طرفين للعقد، وهما طرف يصدر منه الإيجاب، وطرف آخر يصدر منه القبول، ولا يدخل فيه ما يصدر عن إرادة طرف واحد كالعقود والطلاق.

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

عرفه ابن عابدين بقوله: العقد مجموع إيجاب أحد المتكلمين مع قبول الآخر أو كلام الواحد القائم مقامهما: أعني متولي الطرفين¹

وقال أيضا: العقد ربط أجزاء التصرف: الإيجاب والقبول شرعا²
و قيل : الانعقاد : عبارة عن انضمام كلام أحد المتعاقدين إلى الآخر على وجه يظهر أثره في المحل شرعا³.

المطلب الثاني: تعريف عقود الخيارات⁴

الفرع الأول: الخيارات لغة

الاختيارات جمع اختيار، والاختيار: الاصطفاء والانتقاء، والفعل منه اختار يختار اختيارا وخار الشيء واختاره انتقاه واصطفاه، وأنت بالخيار، وبالمختار، أي اختر ما

التعريف العام: فالمقصود بالعقد أنه: كل ما يُلزم به المرء نفسه؛ حيث إنّه ليس مشروطاً بتواجد طرفين في العقد حسب هذا التعريف، فيصدق المرء على كل ما التزم به، حتى لو لم يتواجد طرف آخر تؤثر إرادته في العقد، مثل: العتق والطلاق، وما نحوهما.

¹- ابن عابدين، حاشية ابن عابدين، (ج3، ص: 3)

²- ابن عابدين، حاشية بن عابدين، (ج3، ص: 9).

³- أنيس الفقهاء، (ص: 201)

⁴- تعد **المشتقات المالية** والتي ظهرت في الأسواق المالية إحدى ثمرات ما يعرف باسم الهندسة المالية أي تصميم وابتكار الأدوات المالية وقد استمدت المشتقات المالية هذا الاسم لكون قيمتها مشتقة من شيء آخر أي أنها ليست ذات قيمة سوقية في الأصل ولكن عمد إلى ما هو ذو قيمة سوقية فاشتقت منه أشياء صير إلى بيعها وتداولها فكان لها قيمة، وتتنوع المشتقات المالية إلى:
أ. العقود الآجلة ب. العقود المستقبلية ج. عقود الخيارات، انظر: عبد العظيم أبوزيد، التحليل

الفقهي والمقاصدي للمشتقات المالية، (ص: 4)، ينظر: نشأت عبد العزيز، فن إدارة

المخاطر، (ص: 32)، ينظر: فتح الرحمن علي محمد صالح، أدوات سوق النقد الإسلامية،

(مجلد 26).

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

ثنت واستخار الله: طلب منه الخيرة، واستخار. وخار لك في ذلك: جعل لك فيه الخيرة. وخيره بين الشيئين: فضله، وخاره على صاحبه: فوض إليه الخيار¹.

«خيار [مفرد] - مصدر اختار خيار الشراء أو البيع: الحق المطلق لبيع أو شراء شيء في تاريخ معين وبسعر متفق عليه

- ليس له خيار: أي ليس أمامه خيار، مضطر

- هو بالخيار: أي يختار ما يشاء

- خيار الشيء: أفضله².

وعليه فالاختيار في اللغة يدور حول طلب خير الأمرين إما إمضاء البيع أو فسخه، والاصطفاء والإيثار والانتقاء.

الفرع الثاني: اختيارات اصطلاحا

أولاً: في الاصطلاح الفقهي

1. عرفه الحنفية: «الإختيارُ هُوَ الْقَصْدُ إِلَى أَمْرٍ مُتَرَدِّدٍ بَيْنَ الْوُجُودِ وَالْعَدَمِ دَاخِلٍ فِي قُدْرَةِ الْفَاعِلِ بِتَرْجِيحِ أَحَدِ الْجَانِبَيْنِ عَلَى الْآخَرِ»³

¹ - مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لجمعية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، (ص: 140).

² - أحمد مختار عبد الحميد عمر، معجم اللغة العربية المعاصرة، عالم الكتاب، (ط1)، 1439 هـ/2008 م)، (تاريخ النشر بالشاملة 14 صفر 1432 هـ)، (ص: 711).

³ - عبد العزيز بن أحمد بن محمد علاء الدين البخاري الحنفي، كشف الأسرار شرح أصول البزدوي، دار الكتاب الإسلامي، (الجزء الرابع تاريخ النشر بالشاملة 8 ذو الحجة 1431)، (ص: 383).

الفصل الأول: ضبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

- وعرفه ابن عابدين : «الإختيارُ: هُوَ الْقَصْدُ إِلَى الشَّيْءِ وَإِرَادَتُهُ»¹
 - عرفه مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة بقراره الصادر في دورته السابعة بقوله: "هو الاعتياض عن الالتزام ببيع شيء محدد موصوف أو شرائه بسعر محدد خلال فترة زمنية أو في وقت معين، إما مباشرة أو من خلال هيئة ضامنة لحقوق الطرفين".²

ثانياً: في الاصطلاح الاقتصادي

يعرف عقد الخيار بتعريفات عديدة تختلف في الصياغة لكنها تتفق في المضمون الاقتصادي ، فغالبا ما يتناول علماء الاقتصاد والمال عقود الخيارات ويعرفونها من الناحية الاقتصادية.

- ومن بين تعريفاتهم :

عقود الخيارات هي عقود يحق بموجبها تنفيذ أو عدم تنفيذ عملية بيع أو شراء أصل مالي في تاريخ لاحق وبسعر محدد وقت التعاقد، وذلك نظير دفع علاوة -مكافأة- للبايع عند تحرير العقد، ولا تكون هذه العلاوة قابلة للرد سواء تم تنفيذ العقد أو لم يتم تنفيذه، و تتناسب قيمة العلاوة طرديا مع المدة ومعدلات العائد على الأصول والعملات التي تشملها العقود، بالإضافة إلى مستوي السعر المتوقع عليه لتنفيذ العقد وهو ما يعرف بسعر الممارسة بالمقارنة بالقيمة السوقية للأصل محل التعاقد والتوقعات الخاصة والتغيرات السعرية لهذا الأصل، ومن ناحية أخرى يلتزم بائع حق الخيار بإيداع هامش لدى بيت السمسرة الذي يتم التعامل معه في حالة عدم الحيابة الفعلية

¹- ابن عابدين محمد أمين بن عمر بن عبد العزيز عابدين دمشقي الحنفي، رد المحتار على الدر المختار، شركة مكتبة ومطبعة مصطفى البابي الحلبي وأولاده، مصر، دار الفكر، بيروت، (ط2 1386 هـ 1966م)، (الجزء السادس تاريخ النشر بالشاملة 8 ذو الحجة 1431)، (ص: 507).

² - عبد الله بن محمد الطيار، الفقه الميسر، مدار الوطن للنشر بالرياض المملكة العربية السعودية، (الجزء 10 ص 38 تاريخ النشر بالشاملة 27 رمضان 1436)، (ص:).

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

للأصل محل التعاقد أو في حالة عدم وجود رصيد له لدى بيت السمسرة بما يعادل تنفيذ الصفقة¹.

- **عقد الخيار**: "هو عقد بين طرفين يعطي لمشتريه الحق - لا الالتزام - أن يشتري أو يبيع 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"²

وهي عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع ورقة مالية في تاريخ لاحق، وبسعر يحدد وقت التعاقد، على أن يكون لمشتري الاختيار الحق في التنفيذ من عدمه، وذلك في مقابل مكافأة يدفعها للبائع، والذي يطلق عليه محرر الاختيار³ و 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 عليها الاختيار.⁴ وتشكل هذه الخيارات أهم نشاطات أسواق البورصة في البيوع الآجلة في الوقت الحاضر. ولقد بدأت عقود الخيارات في أسواق السلع ثم انتقلت إلى بورصات الأوراق المالية حيث اكتسبت أهميتها البالغة في الوقت الحاضر. ويمثل الخيار حقاً (وليس الالتزام) بشراء أو بيع سهم أو سند أو أداة مالية أخرى. وفي أسواق البورصات في الدول المتقدمة يمكن للخيار أن يكون على مؤشر سعري فقط ويجري

¹ - عفت محمد كامل النحال، عقود الخيارات كأداة لتنشيط سوق فلسطين الأوراق المالية، قدمت هذه الدراسة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد من كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة، (2017هـ/1439)، (ص: 24).

² - محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة، (ص: 3).

³ - علماء وطلبة علم فتاوى واستشارات، موقع الإسلام اليوم موقع

<http://www.islamtoday.net>

تاريخ النشر بالشاملة: (8 ذو الحجة 1431 الجزء 8)، (ص: 420).

⁴ - محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة، (ص: 3).

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

تداول الخيارات في أسواق البورصات الرئيسية كما يباع ويشترى في الأسواق خارج البورصات.¹

ولضمان تنفيذ عقود الاختيارات لابد من وجود طرف ثالث يكون ضامنا بالتزامهم، يقول الدكتور عبد الستار أبو غدة: الاختيارات تمارس فقط في أسواق المستقبلات بالسهم والسلع، والعملات، والمؤشرات وهي تقترن دائما بكفالة جهة ثالثة تضمن وفاء الطرفين بالتزاماتها، فهي كفالة مزدوجة الأثر مع وحدة الكفيل، إذا تكفل البائع لصالح المشتري فيما يترتب في ذمته من التزامات، وتكفل المشتري لصالح البائع فيما يترتب في ذمته من التزامات أيضا وهذه الجهة هي غرفة المقاصة أو السمسار).²

فهذه الخيارات يقوم بها الوسطاء في السوق الذين يربطون بين رغبتين فالذي اشترى خيار بيع أو شراء لا يدري ممن اشتراه، ولكن الوسيط هو الذي يقوم بالعملية وهو الذي يتولى تسجيلها.³

✓ ويوضح المثال التالي هذه العمليات:

لنفترض أن سعر أسهم شركة ما (شركة الحديد) في السوق حاليا ٧٠ دولارا للسهم، وأنه معروض في السوق حق خيار الشراء ١٠٠ سهم بالسعر الحالي خلال ٩٠ يوما

¹ - منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، أعدها للشاملة: أسامة بن الزهراء تاريخ النشر بالشاملة: (8 ذو الحجة 1431 الجزء 6)، (ص: 1212).

² - هاني بن عبد الله العزي، أثر الغرر في عقود المعاملات المعاصرة على الاستقرار الاقتصادي من منظور الاقتصاد الإسلامي، مجلة العلوم الإنسانية، المركز الجامعي، تندوف، الجزائر (العدد 03)، (ص: 88).

³ - مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، بجدة، أعدها للشاملة: أسامة بن الزهراء تاريخ النشر بالشاملة: (8 ذو الحجة 1431 الجزء 7)، (ص: 171).

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

مقابل ثمن غير قابل للاسترجاع قدره ٤ دولارات للسهم، فإذا ارتفع سعر سهم هذه الشركة خلال فترة الـ ٩٠ يوماً إلى ٧٦ دولاراً مثلاً، فيصبح ربح المشتري كالتالي:

قيمة الأسهم الحالية إذا باعها بسعر السوق ($٧٦ \times ١٠٠ = ٧٦٠٠$) يخصم منها:

تكلفة شراء حق الخيار ($٤ \times ١٠٠ - ٤٠٠$) دولار + تكلفة شراء الأسهم ($٧٠ \times ١٠٠ = ٧٠٠٠$) = إجمالي التكلفة ٧٤٠٠. صافي الربح = ٢٠٠.

وبالتالي فقد استثمر المضارب هنا مبلغ ٤٠٠ دولار هي ما دفعه قيمة حق الخيار في الشراء، وحقق ربحاً قدره ٢٠٠ دولار أي: ٥٠% من استثماراته خلال ٩٠ يوماً.

ويلاحظ هنا أن الثمن الذي دفعه وقدره ٤ دولارات للسهم غير قابل للاسترجاع، كذلك فإن الشخص هنا يستطيع عند ارتفاع سعر السهم إلى ٧٦ دولاراً أن لا يشتري الأسهم إذا كانت لا تتوفر لديه القيمة كاملة، بل أن يبيع حق الخيار هذا حيث وقتها ستبلغ قيمة حق الخيار ٦ دولارات، وتوجد في أسواق الأسهم الكبيرة المنظمة تسهيلات كافية، ومتعاملون كثيرون، تمكنه من تنفيذ ذلك بسهولة، وكذلك يلاحظ أن خسارة المضارب في المثال السابق محدودة بالـ ٤٠٠ دولار، حيث إن لم ترتفع أسعار أسهم الشركة فهو وحده له الخيار، وبالتالي يستطيع تجنب تنفيذ الشراء وقبول خسارة الـ ٤٠٠ دولار.

وبالمقارنة فإنه لو قام بالشراء الفوري لهذا العدد من الأسهم لتحقيق الربح فسيحتاج إلى رأس مال قدره ٧٠٠٠ دولار، وإن باعها بعد ارتفاع أسعارها بـ ٧٦٠٠ فسيكون ربحه

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

٦٠٠ دولار، أي: حوالي ٩% كعائد على رأس ماله المستثمر، وهو أقل مما لو استثمر في حق الخيار.¹

فالاختيارات جمع اختيار ترجمة لكلمة (OPTIONS) ، والاختيار عبارة عن وثيقة مقابل ثمن يدفعه مشتريها تخوُّله: إمَّا أن يختار شراء ما تضمنته تلك الوثيقة التي تحدد تحديدًا دقيقًا نوع المُشْتَرَى وثمانه، والأجل الذي يستعمل فيه هذا الحق، ومكان التسلم، وهذا في اختيار الشراء.

وإما أن يختار بيع ما تضمنته تلك الوثيقة، حسبما حدَّته من نوع المبيع وثمانه، والأجل الذي يستعمل فيه هذا الحق، ومكان التسليم، فالمشتري لاختيار الشراء يكون له الحق في أي وقت شاء - في أميركا - في الأجل، أو عند نهاية الأجل أن يطلب ممن نكده ثمن الخيار أن يطلب منه الوفاء بما تضمنته الوثيقة، وله الحق طبعًا أن لا يطلب ذلك، وذلك تبعًا للقيمة التي يباع بها المحتوى في السوق.

وكذلك المشتري لاختيار البيع يكون له الحق في أي وقت شاء - في أميركا - في حدود أجل الخيار أو عند انتهاء أمد الخيار - في أوروبا - أن يمارس حقه فيبيع إلى الطرف الثاني ما تضمنه عقد الخيار وله الحق طبعًا أن لا يطلب ذلك.

ويتصور ذلك للتقريب بأن يشتري (بولس) وثيقة خيار لشراء خمسين وحدة من القمح الموصوف وصفًا دقيقًا بثمن قدره ١٠٠٠ دولار للوحدة لأجل ثلاثة أشهر يتسلمها بشيكاغو وثمان الاختيار ٥٠٠ دولار (فبُولس) هذا إذا كان اختياره في أميركا فإنه من يوم شرائه للوثيقة إلى نهاية الشهر الثالث له أن يطلب من الطرف المقابل أن يمكنه

¹-الرئاسة العامة لإدارات البحوث العلمية والإفتاء والدعوة والإرشاد، مجلة البحوث الإسلامية - مجلة دورية، تاريخ النشر بالشاملة: (15 ذو الحجة 1433 الجزء 47)، (ص: 107).

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

مما اشتراه، فهو إذا وَجَدَ أن سعر الوحدة من القمح قد بلغ انتهاء الأجل ١١٠٠ دولار فإنه يستعمل حق الخيار ويكون قد ربح في الصفقة ٤٥٠٠ دولار إذ هو يشتري القمح حسب وثيقة الخيار بخمسين ألف دولار ٥٠٠٠٠، ويضيف إلى ذلك ما دفعه ثمنًا لوثيقة الخيار ٥٠٠ + ٥٠٠٠٠ = ٥٠٠٥٠٠ ويربح إذن (١١٠٠ × ٥٠) - ٥٠٠٥٠٠ = ٤٠٥٠٠ وإذا وجد أن الثمن لم يتعدَّ ١٠١٠ دولار للوحدة فإنه لا يستعمل حق الخيار إذا لا يستفيد منه وخسارته لا تتجاوز ثمن شراء خيار الشراء، والقضية بالعكس، فهو إذا اشترى خيار بيع فإن وجد أن الأثمان نزلت عن مجموع الثمن المتفق عليه مضافاً إليه ثمن الخيار قام بحقه في البيع، وإن وجد الأثمان لم تتخفص أو زادت ألغي حقه في الخيار وتكون خسارته محدودة بالثمن الذي دفعه في وثيقة الخيار.¹

المطلب الثالث: المصطلحات ذات الصلة بعقود الخيارات المالية المعاصرة

هناك مصطلحات لها علاقة ملازمة لعقود الخيارات المالية المعاصرة لا بد منها، وذلك لتكون مضمونة، إذا ما وردت لاحقاً وهي على النحو التالي :

الفرع الأول: مشتري الخيار

هو الشخص الذي يشتري حق الخيار، فلا يكون ملزماً بالبيع أو بالشراء وإنما له أن يمارس ذلك الحق، و له أن يتركه.

الفرع الثاني: بائع الخيار (المحرر)

¹ - مجلة مجمع الفقه الإسلامي، التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة أعدها للشاملة: أسامة بن الزهراء تاريخ النشر بالشاملة: (8 ذو الحجة 1431 الجزء 7)، (ص: 170).

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

هو الشخص الذي يكون مجبراً أو ملزماً بتنفيذ البيع أو الشراء حسب شروط العقد، إذا ما ورد مشتري الخيار " أن يبارس حقه.

الفرع الثالث: سعر الممارسة (التنفيذ)

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

الفرع الرابع: الحق الذي يستخدمه مشتري الخيار

وهو 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 محلاً للعقد وإنما هو مادة الخيار

الفرع الخامس: ثمن الحق

وهو المكافأة التي يحصل عليها البائع -محرر الخيار- مقابل تنازله عن حق البيع أو الشراء لمشتري الخيار فيصبح ملتزماً بموجبه وهذه المكافأة غير قابلة للرد

الفرع السادس: مدة الخيار

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

الفرع السابع: القيمة الذاتية للخيار

هي الفرق بين القيمة السوقية للأداة المالية والتي يمارسها عليها الخيار -السهم مثلاً- ومن سعر الممارسة فإذا اتجه سعر السهم نحو توقع المشتري فلها قيمة، وإذا كان

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

اتجاه الأسعار خلاف توقع المشتري فإن قيمتها تصبح صفراً، لأنه لن يمارس حقه فيخسر المكافأة.

الفرع الثامن: القيمة السوقية للخيار

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

الفرع التاسع: مادة الخيار

هي السهم أو السند أو المؤشر وهي ليست محل العقد، وإنما محل العقد الذي يمتلكه مشتري الخيار، لذلك فالأسهم ما هي إلا المادة التي يجري عليها التوقع أو التنبؤ¹.

¹ - محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة، (ص:154 وما بعدها).

الفصل الأول: خط المفاهيم وتحديد المصطلحات

المبحث الثاني: عناصر عقود الخيار وأنواعها خصائصها

وقد اشتمل هذا المبحث على ثلاثة مطالب حيث حددنا في المطلب الأول عناصر عقود الخيار أما المطلب الثاني تناولنا فيه أنواع عقود الخيارات وخصصنا المطلب الثالث أنواع عقود الخيارات.

المطلب الأول: عناصر عقود الخيار

تشتمل عقود الخيارات بناء على ما تقدم على العناصر الأساسية الآتية:

الفرع الأول: الأطراف

أولاً: مشتري الحق

فهو الطرف الذي لديه الحق في تنفيذ أو عدم تنفيذ العقد طبقاً للقيمة السوقية للسهم، فهو يدفع قيمة المكافأة لحظة إبرام العقد.

ثانياً: البائع محرر العقد

فهو يمثل الطرف الآخر في عقد الاختيار والذي يلتزم، في مقابل حصوله على المكافأة أو ثمن بتنفيذ أو عدم تنفيذ العقد طبقاً لقرار المشتري الخيار لحظة تحرير العقد.

الفرع الثاني: محل العقد

أولاً: تاريخ التعاقد

ثانياً: نوع الأصل (محل التعاقد الأسهم).

ثالثاً: عدد الأسهم.

الفصل الأول: ضبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

الفرع الثالث: سعر التنفيذ

أي السعر الذي بموجبه ستتم التسوية بين طرفي العقد عندهم في تنفيذ، ويسمى أيضا سعر التعاقد، وهو في الغالب يعادل القيمة السوقية للسهم في تاريخ إبرام العقد، وهو يختلف بطبيعة الحال عن سعر السوق التي تباع به الاسم لحظة التنفيذ.

أولاً: تاريخ التنفيذ

أو تاريخ الاستحقاق أو الممارسة، وهو يمثل العمر المفترض لحق الخيار، فهو يمثل عمر التعاقد بين المشتري والمحرر، وهو يمثل تاريخ الاستحقاق لحق الخيار أو آخر يوم يسمح فيه بتنفيذ العقد

ثانياً: قيمة العلاوة أو المكافأة

التي يحصل عليها محرر الخيار، وتتوقف عادة على عدة عوامل، أهمها: القيمة السوقية للسهم المشمول بالخيار، ومدة الاستحقاق حيث أنه كلما طالت المدة بناء على العرض والطلب زاد سعر العلاوة¹.

¹ - مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لجمعية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، (ص: 143).

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

المطلب الثاني: أنواع عقود الخيارات المالية المعاصرة

لا يقتصر عقد الخيار على صورة واحدة ، وإنما تتعد وتختلف صورته بحسب طبيعة العملية أو محلها أو بعض آثارها¹.

الفرع الأول: من حيث نوع العملية

أولاً: خيار الطلب أو الشراء

هو عقد يمتلك مشتريه أو مالكة (أي دافع الثمن) حق شراء عدد محدد من أسهم شركة معينة، أو أي أوراق مالية أخرى بسعر محدد خلال فترة معينة، غالباً ما تكون (90) يوماً، وهو غير ملزم بالتنفيذ، إذا أراد البائع (محرر الخيار) بيعه تلك الأسهم خلال مدة سريان العقد. ويدفع مقابل هذا الحق ثمناً غير مسترد بأي حال² ولا يشتري خيار الطلب إلا من يتوقع ارتفاع الأسعار. فإذا توقع زيد أن أسعار أسهم شركة الأمانة سوف ترتفع فإن بإمكانه شراء خيار الطلب يتضمن الحق في شراء ١٠٠ سهم بسعر محدد (أقل من السعر الذي يتوقع أن يرتفع السهم ليصل إليه) فإذا تحقق توقعه خلال المدة التي يسري فيها العقد مارس الخيار وحصل على الأسهم بالسعر المتفق عليه ثم باعها بالسعر السائد فربح الفرق بينهما.

وقد يكتفي زيد بالحصول من البائع على الربح بدون ضرورة الحصول على الأسهم ثم بيعها (أي على المقابل النقدي فقط). ولا يحتاج البائع أن يكون مالكا للأسهم عند بيعه للخيار. فإذا كان مالكا لها سمي خياراً مغطى، وإذا لم يكن سمي خياراً مكشوفاً. ويلاحظ أن زيدا سوف لن يمارس حقه (أي لن يمارس الخيار) إلا إذا ارتفع سعر السهم بالقدر الذي توقعه. أما إذا انخفض سعر السهم فليس له مصلحة في ممارسة

¹ - إسرائ فهمي ناجي، ماهية عقد الخيار وموقف القانون العراقي منه، جامعة كربلاء، كلية القانون، مجلة رسالة الحقوق السنة الخامسة، العدد الأول، (1023 م)، (ص: 154).

² محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص: 3).

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

الحق، وإذا ارتفع ارتفاعا طفيفا فإنه لن يشتريه إلا بعد أن يتأكد أن ذلك الارتفاع سيغطي تكاليف نقل الملكية (التكاليف الإدارية) ويحقق عائدا.¹

«فمشتري خيار الطلب (Call) يحصل على فرصة تحقيق الربح عند ارتفاع أسعار الأسهم ولكنه لا يتحمل خسارة (سوى ما دفعه كسعر الخيار) في حالة انخفاضها، والمشتري لخيار الدفع (Put) يحمي نفسه من الخسارة المتوقعة عند انخفاض الأسعار ويحتفظ بفرصة تحقيق ربح لو أنها ارتفعت، ويدفع مقابل ذلك قيمة الخيار. وفي الخيارات في نظر المتعاملين بها باستخدام أكثر كفاءة للموارد المالية إذ يستطيع من يمتلك ١٠٠٠ ريال مثلا أن يتصرف في أسواق البورصة 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 تلك الأسهم، كل ذلك بدون الحاجة على شراء الأسهم ذاتها.

- هذا التعاقد بين طرفين، الطرف الأول ويسمى حامل خيار الشراء المستمر ويمتلك هذا الطرف الحق في التنفيذ مقابل دفعه مبلغا من المال يسمى العلاوة للطرف وبالنسبة لمشتري خيار الشراء فإن أرباحه الآخر، ويكون السعر محددًا عند توقيع العقد تكون غير محدودة طالما أن سعر السهم في ارتفاع، وبالتالي سيحقق أرباحا كبيرة، في حين أن خسائره تكون محددة بثمن الخيار أو العلاوة التي دفعها للبائع ولا تتجاوزها، وذلك إذا انخفض سعر السهم وبالتالي لن يقوم بتنفيذ حق اختيار الشراء.

والطرف الثاني: ويسمى محرر خيار الشراء (البائع) ، ويكون ملتزما بالتنفيذ إذا أراد حامل الخيار ذلك. وبالنسبة له تكون أرباحه محددة فقط بمقدار العلاوة

¹ - مجلة مجمع الفقه الإسلامي، التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، أعدها للشاملة: أسامة بن الزهراء، تاريخ النشر بالشاملة: (8 ذو الحجة 1431 الجزء 6)، (ص: 1213).

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

التي قبضها من مشتري الخيار إذا لم يقدم هذا الأخير على ممارسه حقه بالتنفيذ، وذلك في حالة انخفاض سعر السهم، أما خسائر البائع فإنه تكون غير محددة حيث تتوقف على نسبة ارتفاع السهم

وتجدر الإشارة إلى أن عقود خيار الشراء لا بد فيها من وجود توقعات متباينة لطرفي التعاقد، فالمشتري يتوقع ارتفاع سعر السهم في المستقبل، في مقابل أن محرر الخيار يتوقع انخفاض سعر السهم أو على الأقل ثباته في المستقبل. كما يجب أن يلاحظ أن خسائر المشتري لا يمكن أن تزيد عن قيمة المكافأة أو ثمن الخيار. وأنه ليس هناك إلزام على المشتري بتنفيذ الاتفاق فله أن ينفذه وله أن يضرب به عرض الحائط، وذلك في مقابل دفع مبلغ محدد لمحرر الاختيار يسمى مكافأة، وهي تمثل ثمن الاختيار. الذي أتاحه للمشتري¹.

ومما سبق يتبين لنا أن خيار الشراء يتضح الأتي:

1. 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
2. يتضمن العقد التزام البائع لحق الخيار بتنفيذ الصفقة عند الطلب بالثمن المحدد في العقد.

¹ - مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود الخيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لجمعية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، (ص: 145).

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

3. ثمن الخيار الذي يدفعه مشتري الخيار لا يحتسب كعربون من قيمة السهم المتفق عليه عند العقد، كونه لا يسترد بأي حال¹.

ثانياً: عقد خيار البيع

وله 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 بالشراء في هذه الحالة أو التنفيذ بشكل عام، إذا ما قرر مشتري حق البيع التنفيذ، وبالسعر المتفق عليه خلال المحددة وهنا كذلك ما يدفعه مقابل تمتعه بحق خيار البيع، غير مسترد بأي حال².

و يقصد بخيار البيع عندما يكون لطرف الحق في أن يبيع ما رغب للمحرر البائع خيار بيع أصول بسعر محدد في تاريخ محدد، وذلك مقابل حصول المحرر من البائع على علاوة معينة حددها شروط العقد والتي تراوح عادة بين 1-5% من قيمة العقد. ولدى المستثمر البائع دافع للتعاقد لتوقعه انخفاض قيمة الأصل خلال فترة العقد وبهذا

¹ -محمود فهد مهيدات، الأزمة المالية والاقتصادية العالمية والمعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، عمان، الأردن، (1431 هـ-2010م)، ورقة بحثية بعنوان المضاربات الوهمية السوقية ودورها في الأزمة المالية، (ص: 2).

² -محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص: 4).

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

المفهوم يصير محرر خيار البيع ملزماً بأن يشتري من بائع الخيار ووفق الشروط التي يتضمنها ذلك العقد وفي حالة رغبة البائع في تنفيذ العقد¹.

وكما هو الحال في اختيار الشراء هناك طرفان أساسيان في اختيار البيع، الطرف الأول هو مشتري الخيار الذي يعطيه الاختيار الحق في بيع عدد من الأسهم إلى طرف ثان مدة معينة وبسعر متفق عليه مقدماً، ويسمى الطرف الثاني بمحرر الاختيار الذي يقتنع بتنفيذ الاتفاق أي بشراء الأسهم عندما يطلب مشتري الخيار ذلك خلال فترة سريان الاختيار في مقابل المكافأة التي يحصل عليها. وكما هو الشأن في خيار الشراء فإنه للحصول على خيار البيع لابد من دفع ثمن مناسب يقنع الطرف الآخر ببيع مثل هذا الحق أو الخيار، ومن الطبيعي ألا يقبل الطرف الآخر عقد هذه الصفة إلا إذا اعتقد أن سعر السهم لن ينخفض عن ذلك السعر المحدد. وينعقد الخيار بمجرد أن يدفع المشتري للمحرر العلاوة المتفق عليها، وبموجبه يكون لمشتري الخيار الحق في أن يبيع الأسهم للطرف الآخر في أي وقت يراه مناسباً خلال الفترة المحددة، فإذا تحققت توقعات المشتري وانخفض السعر فسيجد مصلحته في تنفيذ العقد، أما إذا لم تصدق توقعاته ولم ينخفض سعر السهم فإنه لن ينفذ العقد وسيتخلى عن حق الخيار ويكتفي بخسارته المتمثلة في العلاوة التي دفعها للمحرر. وأما المحرر الذي صدقت توقعاته بعد انخفاض سعر السهم إلى حد سعر التنفيذ، أو دونه فإنه يكون قد نجا من الخطر واحتفظ لنفسه بقيمة العلاوة التي قبضها سلفاً وعلى ضوء ما تقدم فإن الخطر الذي يتعرض له مشتري خيار البيع لا يتجاوز قيمة العلاوة التي دفعها لقاء هذا الحق، بينما يمكن أن تزداد أرباحه كما كانت توقعاته بانخفاض السعر

¹ - عفت محمد كامل النحال، عقود الخيارات كأداة لتنشيط سوق فلسطين لأوراق المالية، قدمت هذه الدراسة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد من كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة، (2017هـ/1439)، (ص:29).

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

صحيحة، أما بالنسبة إلى الطرف الثاني الذي باع حق الخيار فإنه من الممكن أن تصبح خسارته كبيرة إذا تحرك السوق ضد توقعاته وارتفع السعر بدرجة كبيرة .

ملاحظة: أن مشتري حق البيع هو شخص متشائم بالنسبة لأسعار السوق ويتوقع انخفاضها، بعكس مشتري حق الشراء فهو شخص متفائل يتوقع ارتفاع سعر السهم ونخلص من ذلك إلى أن اختيار البيع يتيح فرصة للمستثمر لحماية نف ماطر انخفاض القيمة السوقية للأسهم التي يمتلكها¹.

ثالثاً: الخيار المركب

هو العقد الذي يعطي مشتري الخيار الحق في إبرام أكثر من عقد ضمن صفقة واحدة يمثلها العقد الأصلي، وغالباً ما يلجا المستثمرون إلى هذا النوع في الأحوال التي يتيقن فيها حصول حركة في الأسعار ولكن يحصل الظن في الاتجاه الذي تتحرك فيه ، الارتفاع أم الانخفاض . ولهذا العقد المركب في الواقع خصوصية تميزه عن النوعين السابقين، تتمثل في كون الميل إليه إنما يكون لأجل المضاربة على ارتفاع أو انخفاض الأسعار بأي اتجاه يكون من اجل تحديد أو تقليل الخسائر. فلو أدى ارتفاع الأسعار بخلاف التوقعات إلى الخسارة من جانب عقد خيار البيع، فان تنفيذ عقد خيار الشراء سوف يغطي الخسارة من جانب العقد الأول . فربح احد العقدين يعوض خسارة العقد الآخر وهكذا².

¹ -مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لجمعية كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، (ص: 147 وما بعدها).

² -إسراء فهمي ناجي ، ماهية عقد الخيار وموقف القانون العراقي منه، جامعة كربلاء، كلية القانون، مجلة رسالة الحقوق، السنة الخامسة، العدد الأول، (1023 م)، (ص: 156).

الفصل الأول: خط المفاهيم وتحديد المصطلحات

يعطى هذا الخيار الحق في البيع والشراء معا ولذا يتمتع بمزايا النوعين السابقين خيار الشراء وخيار البيع، ويكون الاختياران على السهم نفسه، وبذات تاريخ وسعر كما يكون لحاملهما أن التنفيذ، على أن يراعى أن كلا منهما قابل للتنفيذ بمفرده، يتصرف في أحدهما بالبيع دون الآخر. وهكذا فإن هذا التركيب يعطي لمشتريه الحق في البيع إلى المحرر والحق في الشراء منه عددا معينا من الأسهم ار بسعر محدد خلال فترة زمنية محددة، وتتاسب هذه التوليفة المستثمر الذي يعتقد أن سعر السهم محل الاختيار يتعرض لتقلبات كبيرة ارتفاعا وانخفاضا.

نفترض أن القيمة السوقية للسهم ١٠٠ جنيه، وأنه سعر كل من اختيار الشراء واختيار البيع، وأن ثمن الخيار أو المكافأة خمسة جنيهات للسهم، وأن عدد الأسهم لعقد الخيار الواحد ١٠٠٠ سهم، اختيار الشراء وخيار البيع، فماذا يحدث لو ارتفع سعر السهم إلى ١٢٠ جنيها في تاريخ التنفيذ؟ لن ينفذ اختيار البيع، وبالنسبة لاختيار الشراء فسوف يقوم بتنفيذه لبيعه في السوق بسعر ١٢٠ جنيها وبالتالي يكون ربح السهم الواحد ٢٠ جنيها، وبالتالي يكون إجمالي الربح = ١٠٠٠ سهم × ٢٠ جنيها = ٢٠٠٠٠ جنيه. ٢٠٠٠ و حيث إنه قد سبق للمستثمر دفع مكافأة قدرها ١٠٠٠٠ جنيه للخيارين سهم؛ فستنتهي الصفقة بصافي ربح قدره ١٠٠٠٠ جنيه. هذا وسوف يحقق مشتري التوليفة نفس القدر من الأرباح لو أن سعر السهم انخفض إلى ٨٠ جنيها، حيث إنه لن ينفذ اختيار الشراء وإنما سينفذ خيار البيع، جنيها يخصم منه قيمة المكافأة التي سبق دفعها

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

٢٠٠٠٠ وسيحقق ربحاً إجمالياً قدره بمبلغ ١٠٠٠٠٠ جنيه لعدد ٢٠٠٠٠ سهم للخيارين؛
لتنتهي الصفقة بصافي ربح قدره .جنيه ١٠٠٠٠٠¹

الفرع الثاني : أنواع عقود الخيار بالنظر إلى تاريخ التنفيذ

أولاً: الخيارات الأمريكية

عقد الخيار الأمريكي هو ذلك العقد الذي يعطي لمشتري الخيار الحق في شراء أو بيع الأصول من طرف آخر -محرر الخيار- بسعر متفق عليه مقدماً على أن يتم التنفيذ في أي وقت خلال الفترة التي تمتد منذ إبرام العقد حتى التاريخ المحدد لانتهائه وتاريخ الانتهاء ، يمثل تاريخ انتهاء فترة صلاحية الخيار الأمريكي².

وتجدر الإشارة إلى أن هذه التسمية لا ترتبط بالبلد الذي يتم التعامل فيه بهذه العقود، وعليه فإن هناك خيارات أوروبية يتم التعامل في الولايات المتحدة الأمريكية، وإذا كان عقد الخيار نشأ بموجب الأسلوب الأمريكي فهذا يعني أن مشتري حق الخيار له الحق في تنفيذ الحق في أي وقت يشاء خلال عمر الحق. و يترتب على هذه الميزة لهذا

¹ - مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لجمعية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، (ص: 150 وما بعدها).

² - عفت محمد كامل النحال، عقود الخيارات كأداة لتنشيط سوق فلسطين لأوراق المالية، قدمت هذه الدراسة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد من كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة، (2017م- 1439هـ)، (ص: 29).

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

النوع من الخيار إلى زيادة العلاوة المدفوعة من قبل مشتري حق الخيار الأمريكي مقارنة بالخيار الأوروبي¹.

ثانيا: الخيارات الأوروبية

عقد الخيار الأوروبي هو ذلك العقد الذي يعطي لمشتري الخيار الحق في شراء أو بيع الأصول بسعر متفق عليه مقدما إلا أن التنفيذ يكون محدد وهو تاريخ الاستحقاق فقط².

الفرع الثالث: من حيث ملكية الأسهم محل الخيار

فتنقسم الخيارات إلى خيارات مغطاة وأخرى غير مغطاة³

أولاً: عقود الخيار المغطاة

عقود الخيار المغطاة هي عقود طوي على ملك أسهم العقد التي تم تسليمها، وعقود الخيار المغطاة أقل خطورة بكثير من عقود الخيار غير المغطاة، أسوء ما يمكن أن

¹ - مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لحولية كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، (ص: 151).

² - عفت محمد كامل النحال، عقود الخيارات كأداة لتنشيط سوق فلسطين لأوراق المالية، قدمت هذه الدراسة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد من كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر ، غزة، (1439 هـ - 2017م)، (ص: 29).

³ - مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لحولية كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، (ص: 152).

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

يحدث هو أن المستثمر أو بائع عقد الخيار هو مطالب ببيع الأسهم بأسعار أقل من قيمتها السوقية¹.

فعقد الخيار يوصف بأنه مغطى إذا كان لدى البائع رصيد من الأسهم يكفي للوفاء بالعقد، إذا ما طالب الطرف الآخر بالتنفيذ².

ثانياً: عقود الخيار غير المغطاة

هي عقود لا يمتلك فيها محرر العقد البائع للأصول موضوع العقد ، ولذلك إذا اختار مشتري العقد التنفيذ فإن البائع سيضطر إلى شراء الأصل من السوق ثم تسليمه إلى المشتري³.

وهذه على عكس المغطاة هي تتحقق عندما لا يكون لدى بائع حق الخيار رصيد من الأسهم محل التعاقد تسمح له بتغطية التزاماته إذا ما طالب الطرف الآخر بالتنفيذ⁴.

¹ - عفت محمد كامل النحال ، عقود الخيارات كأداة لتنشيط سوق فلسطين لأوراق المالية، قدمت هذه الدراسة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد من كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة، (1439 هـ -2017م)، (ص: 29).

² - مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لجمعية كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، (ص: 152).

³ عفت محمد كامل النحال، عقود الخيارات كأداة لتنشيط سوق فلسطين لأوراق المالية، قدمت هذه الدراسة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد من كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة، (1439 هـ -2017م)، (ص: 29).

⁴ -مذكرة عقود الخيارات، (ص: 152).

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

الفرع الرابع: أنواع عقود الخيار على أساس الربحية

أولاً: خيارات الشراء المريرة

يكون خيار الشراء مرشحاً كان السعر السوقي أكبر من سعر التنفيذ المحدد في العقد

ثانياً: خيارات الشراء غير المريرة

ويكون خيار الشراء غير مرشحاً كان السعر السوقي أقل من سعر التنفيذ

ثالثاً: خيارات الشراء المتعادلة

يكون خيار الشراء متكافئاً، إذا تساوى سعر السوق مع سعر التنفيذ¹.

المطلب الثالث: خصائص عقود الخيارات المالية المعاصرة

تتميز عقود الخيارات المالية المعاصرة بجملة من الخصائص، نجلها فيما يلي:

الفرع الأول: خصائص تتعلق بطرفا العقد

1. توقعات طرفي العقد مختلفة أمام ما يمكن أن يؤول إليه الوضع بخصوص مادة الخيار المذكورة، وإلا ما تم التعاقد أصلاً؛ 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 أملاً في الفوز بالمكافأة.

¹ عفت محمد كامل النحال، عقود الخيارات كأداة لتنشيط سوق فلسطين لأوراق المالية، قدمت هذه الدراسة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد من كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة الأزهر، غزة، (1439 هـ - 2017م)، (ص: 30).

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

2. إن عقد الخيار غير ملزم لصاحبه، وإنما يعطيه الحق في أن يختار تنفيذ الصفقة أو عدم تنفيذها، ونظير هذا الحق فإنه يدفع ثمن هذا الخيار.
3. 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 (نظرياً).
4. تمكّن عقود الخيارات أصحابها من إمكانية الدخول في صفقات ضخمة في المستقبل ولا يدفع من قيمتها إلا حق الخيار، لتنفيذ تلك الصفقات في المستقبل.

الفرع الثاني: خصائص تتعلق بطبيعة عقد الخيار

1. الخيار ورقة مالية مشتقة، تستمد قيمتها من مادة الخيار المذكورة في العقد (أسهم، سندات، أو أي ورقة مالية أخرى).
2. إن ثمن الخيار يدفع للجهة التي حررت (أي باعت) عقد الخيار، وتكون ملتزمة بتنفيذه، عندما يرغب مشتريه ممارسته للحق الذي اشتراه.
3. إن عقود الخيارات قابلة للتداول، بمعنى أن صاحب الخيار يحق له أن يبيعها لطرف آخر بثمن مسمى بينهما.
4. إنها توفر أربع حالات تعامل ممكنة هي: شراء حق ممارسة الشراء، وشراء حق ممارسة البيع، وبيع حق ممارسة الشراء، وبيع حق ممارسة البيع.
5. امتلاك الأوراق المالية المذكورة في عقد الخيار ليس هدفاً، بل يتم التعامل في الغالب بالفرق السعري، وإذا أصر طرف على الاستلام -وهو أمر غير وارد غالباً- يقوم الطرف الآخر بشرائها بسعر السوق السائد وقت التنفيذ، وهو نفس السعر الذي يتم

الفصل الأول: ضبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

احتساب الفرق بناء عليه فتكون المحصلة واحدة، أما إذا كان التعامل على مؤشر كان الاستلام أو التسليم مستحيلاً¹.

¹-محمود فهد مهيدي، المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، عمان، الأردن، (26/25 ذو الحجة 1431 هـ - 2/1 ديسمبر 2010)، ورقة بحثية بعنوان المضاربات الوهمية السوقية دورها في الأزمة المالية* عقود الخيارات*، المعهد العالمي للفكر للإسلامي، جامعة العلوم الإسلامية العالمية، (ص: 3).

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

المبحث الثالث: نشأة و تطور أسواق الخيارات وأنواعها آلية تداول هذه العقود و محددات سعرها

وقد اشتمل هذا المبحث على أربعة مطالب حيث شهد المطلب الأول نشأة وتطور أسواق الخيارات أما المطلب الثاني تناولنا فيه أنواع أسواق عقود الخيارات وخصصنا المطلب الثالث آلية تداول عقود الخيارات، أما المطلب الرابع تكلمنا فيه عن محددات سعر الخيارات العقود المالية المعاصرة.

المطلب الأول: نشأة و تطور أسواق الخيارات

الفرع الأول: بديات عقود الخيار

ترجع البداية الأولى للتعامل في عقود الاختيار إلى دولة الإغريق القديمة ، 550 سنة قبل الميلاد ، الفيلسوف الرياضي الفلكي اليوناني طاليس الذي تتبأ بأن بلاده سوف تشهد ندرة في ثمار الزيتون ، فقام بشراء عقود تعطيه الحق في شراء ثمار الزيتون في تاريخ معين بسعر محدد مسبقا . بعد ذلك بدأ الفينيقيون و الرومانيون ، 46 سنة قبل الميلاد ، يتعاملون في عدة عقود بشروط مشابهة إلى حد كبير لعقود لاختيار الحالية.

الفرع الثاني: عقود الخيار في العصور الوسطى

وفي العصور الوسطى كانت المضاربات على بصيلات النباتات ذات الفصائل الزنبقية أمرا معتادا، فقد ارتفعت أسعار شجيرات وبصيلات هذه النباتات، ولم تكن تتوقف على الصعود ، الأمر الذي زاد من حد من حدة المضاربه عليها، فأنشئت ثانوية نشطة لعقود خيارات الشراء على شجيرات وبصيلات نبات التبوليب. في هولندا عام 1634 م، ومع نهاية القرن السابع عشر وبداية القرن الثامن عشر أنشئت سوق

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

للخيارات في إنجلترا، إلا إنه بنشوب الحرب، انهيار شركة "South Sea Compani" لم تعد عقود المشتقات تحظى بالقبول وصارت غير مشروعة، واستمر الأمر على هذا النحو قرابة مائة عام.

الفرع الثالث: عقود الخيار في القرن 18

وبدأت عقود الاختيار في الظهور في الولايات المتحدة الأمريكية خلال القرن الثامن عشر، وكان يطلق عليها في ذلك الحين عقود الامتياز. ومع نهاية القرن التاسع عشر قام "راسيل ساج" المؤسس الحقيقي لتلك المعاملات بإنشاء سوق غير رسميه للخيارات. وفي عام 1934 صدر قانون يسمح بالتعامل في الخيارات لكنها كانت تخضع لنظم ولوائح لجنة البورصة والأوراق المالية (كلمة بالفرنسية)، إلا أن سوق الخيارات لم تجد في البدايه إنه. بسبب بعض القيود، والتي اعتبرت من العيوب او النقائص في السوق ومنها ان هذه العقود لم تكن نمطية، وكانت غير قابلة للتحويل وكانت تقتضي التسليم الفعلي، وأنها تفتقر الى الضمان كما كانت تفتقد صانع السوق ولتقادي هذه النقائص قامت بورصة شيكاغو للتجارة وهي أقدم وأكبر بورصة للتجارة في عقود السلع المستقبلية، بتأسيس بورصة للتعامل في خيارات الشراء على الأسهم فقط وذلك في 26 أبريل 1973 ولم يبدأ التعامل بعقود خيارات البيع إلا بعد جوان 1977 م. ومنذ ذلك الحين فان العديد من البورصات (وأغلبها من بورصات التجارة في السلع المستقبلية) بدأت التعامل في عقود الخيارات. ولم يبقى التعامل بالخيارات يخض الأسهم فقط بل تطور ليغطي بقية المجالات، فأصبح بوسع المتعاملين في هذه الأسواق التعامل في عقود الاختيار على مؤشرات الأسهم، والمعادن الثمينة والسلع الزراعية والأوراق المالية الأخرى من سندات وغيرها.

الفصل الأول: خط المفاهيم وتحديد المصطلحات

ونتيجة للنجاح الذي حققته سوق شيكاغو لتداول الخيارات فقد تم تأسيس أسواق متماثلة في مراكز مالية دولية مختلفة منها : السوق الأوروبي الأول في 4 أبريل 1978 ، سوق لندن في 21 أبريل 1978 ، وسوق باريس في 10 سبتمبر 1987، إضافة إلى أسواق كندا ، استراليا، ومدريدالخ.¹

المطلب الثاني : أنواع أسواق الخيارات

إذا كانت العقود الآجلة والعقود المستقبلية يتم تداول كل منها في نوع محدد من الأسواق فعقود الخيارات يتم تداولها في نوعين من الأسواق هما:

الفرع الأول: الأسواق الموازية أو غير المنظمة

تعرف كذلك بسوق التعامل على المنضدة ويجري فيها التعامل من خلال مكاتب التجار وبيوت السمسرة وهي السوق الأولى للخيارات العقود فيها غير منظمة حيث يتم التوصل إليها من خلال التفاوض الذي يتم بين الطرفين بواسطة التاجر أو السمسار ، وهذا ما جعل هذه العقود شخصية يصعب بيعها دون التنازل عن جزء ، قد يكون كبير من قيمتها وأحيانا يستحيل بيعها لأن بنود العقد قد لا تلائم سوى الطرفين الأصليين ولهذا فإن الخيارات في هذه الأسواق تعاني من ضعف السيولة والتي تعتبر الثمن الذي يدفعه المستثمر المتعامل في هذه السوق أما الثمن الذي يدفعه السوق نفسه فهو انصراف المستثمرين عنه.

¹ - سرارمة مريم، دور المشتقات المالية وتقنية التورق في أزمة 2008 دراسة تحليلية، تحت إشراف بديسي فهيمة، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص مالية، سنة (2011/2012)، (ص: 46).

الفرع الثاني: الأسواق المنظمة

لتفادي الصعوبات والنقائص التي تعاني منها الأسواق الموازية تم إنشاء أسواق منظمة للخيارات وهي أسواق مركزية لها مكان محدد يجري فيه التعامل، و أولها سوق شيكاغو للخيارات في افريل 1973م لقد عملت هذه السوق منذ إنشائها على إدخال تعديلات جوهرية على الأسس التي يقوم عليها التعامل في السوق غير المنظمة وذلك بهدف تحسين سيولة الخيار وتسهيل التعامل به، مما يمكن حامل الخيار من سرعة التصرف فيه دون أن تتأثر قيمته السوقية بشكل كبير¹.

المطلب الثالث آلية تداول عقود الخيارات

الفرع الأول: من الناحية العملية

فإن شراء أو بيع الخيارات يتم وفقا للخطوات :

أولاً: يتصل المشتري أو البائع بالوسيط الذي يتعامل معه ويعطيه أمر شراء أو بيع محدد التفاصيل بعدد الأسهم، وسعر التنفيذ، والأجل

ثانياً: ينقل الوسيط الأمر إلى سمسار الصالة في قاعة التداول بالخيارات، حيث يلتقي بوسيط لمشتري أو بائع محتمل لنفس الخيار مقابل سعر معين، وتتم الصفقة ويبلغ المشتري أو البائع بذلك.

¹ - سرارمة مريم، دور المشتقات المالية وتقنية التورق في أزمة 2008 دراسة تحليلية، تحت إشراف بديسي فهيمة، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص مالية، (سنة 2011)، (ص: 46).

الفصل الأول: خط المفاهيم وتحديد المصطلحات

ثالثاً: يقوم المشتري بدفع قيمة العلاوة المطلوبة إلى شركة السمسرة التي يتعامل معها، وكذلك يقوم البائع بدفع نسبة الهامش لشركة السمسرة التي يتعامل معها.

رابعاً: تدفع شركة السمسرة قيمة العلاوة أو نسبة الهامش إلى شركة التسوية المقاصة.

خامساً: يتم تسجيل الصفقة لدى شركة التسوية في اليوم التالي حيث تقوم شركة التسوية بإنقاص عدد الخيارات المثيلة المسجلة في دفاترها باسم الوسيط البائع بعدد الخيارات المباعة، وفي الوقت نفسه تضيف العدد نفسه إلى رصيد الوسيط المشتري في دفاترها، كما يتم تعديل الأرصدة النقدية بإضافة قيمة العلاوة المتفق عليها إلى حساب الوسيط البائع، وذلك خصماً من رصيد حساب الوسيط المشتري

سادساً: فإذا ما أراد مشتري الخيار تنفيذ خيار الشراء مثلاً، فإنه يطالب الوسيط بدوره بموجب إعلان تنفيذ لتنفيذ خيار الشراء فعلياً، حيث تراجع شركة التسوية البيانات وتقوم بالتنفيذ¹.

المطلب الرابع : محددات سعر الخيارات المالية المعاصرة

محددات سعر الخيارات المالية المعاصرة:

الفرع الأول: سعر الخيار

هو قيمه المكافأة التي يدفعها مشتري الخيار المحررة، ويتحدد بناء على قوى العرض والطلب، وتتأثر هذه القوى بعدة عوامل ومن أهمها:

¹ - مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لجمعية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، (ص: 153).

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

1. 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 بالطبع هذا الربح خسارة بائع الخيار .
2. درجة التقلب في أسعار السهم: كلما كان سعر السهم عرضة لتقلب 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 .
3. سعر التنفيذ : إن العلاقة بين سعر التنفيذ والقيمة السوقية للسهم تأثير على قيمة المكافأة ، فلو أن القيمة السوقية للسهم كانت (50) دولار ، فإن خيار الشراء على نفس السهم بسعر تنفيذ 40 دولار ، تكون له قيمه سوقيه اكبر مقارنة مع خيار الشراء على نفس السهم بسعر تنفيذ (60) دولار ، فسعر الخيار عندما يكون بسعر التمثيل (40) دولار ينبغي أن يكون (100) دولارات أو أكثر ، والأرقام لمشتريه بتنفيذ الخيار أي يقوم بشراء السهم بسعر التنفيذ (40) لبيعه في السوق بالسعر الجاري (500) دولار محققا بعض الأرباح ، أما عند سعر التنفيذ (60) دولار ، فلا يتوقع قيام المشتري بالتنفيذ الفوري للخيار ، حتى لو كانت قيمة المكافأة بضع سنوات لأن امتلاك السهم بمقتضى عقد الخيار يكلفه 60 دولار ، بينما يباع للسهم في السوق بسعر (50) دولار فقط ، وهكذا يمكن القول بأنه كل ما نقص سعر التنفيذ عن القيمة السوقية ،

الفصل الأول: خبط المفاهيم وتحديد المصطلحات

زاد سعر خيار الشراء ، ونقص سعر خيار البيع ، وكلما زاد عن القيمة السوقية ، زاد خيار البيع ، ونقص سعر الخيار الشراء.

4. **تاريخ التنفيذ** : كلما طالت الفترة الزمنية المحددة لتنفيذ الخيار سواء كان خيار شراء أم بيع كلما زاد ثمن الخيار لأن السعر المتوقع غالباً ينتظر له أن يتحقق كلما طالت الفترة الزمنية الباقية حتى تاريخ التنفيذ.

5. **معدلات الفائدة** : ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى جعل أسعار الشراء أكبر تكلفة اطو إلى رخص أسعار خيارات البيع ، وانخفاض أسعار الفائدة تؤدي إلى جعل خيارات الشراء أقل تكلفة إلى ارتفاع تكلفة خيارات البيع .

6. **العرض والطلب**: كما هو الحال في كل الأسواق فإن أسعار هذه العقود تتأثر بالعرض والطلب، فتتخفص إذا زاد العرض على الطلب، وترتفع إذا زاد الطلب على العرض.¹

¹ - محمود فهد مهيدات، المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي، (ص: 160 وما بعدها).

ونخلص لأهم النتائج التالية:

1. تعد عقود الخيارات المالية المعاصرة من التطورات الحديثة نسبياً في أسواق التعامل الأجنبي، وهي نوع من أنواع العقود المستقبلية، أو صورة من صورها.
2. عقود الخيارات أوراق مالية مشتقة ليس لها قيمة في ذاتها، وإنما تستمد قيمتها من الورقة المالية أو الأداة المالية التي يجري عليها الاختيار.
3. منح عقد الخيار لمشتريه الحق - لا الالتزام - أن يشتري أو يبيع 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).
4. انقسام عقود الخيارات إلى عدة أنواع أهمها خيار الطلب أو الشراء (Call option و خيار البيع (Put option وله مسميات منها: خيار الدفع، وخيار العرض. وكلها بمعنى واحد.
5. من الخصائص المميزة لعقود الخيارات أنها ورقة مالية مشتقة، تستمد قيمتها من مادة الخيار المذكورة في العقد (أسهم، سندات، أو أي ورقة مالية أخرى).
6. توقعات طرفي العقد مختلفة أمام ما يمكن أن يؤول إليه الوضع بخصوص مادة الخيار المذكورة، وإلا ما تم التعاقد أصلاً؛ 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 أملاً في الفوز بالمكافأة.
7. عقد الخيار غير ملزم لصاحبه، وإنما يعطيه الحق في أن يختار تنفيذ الصفقة أو عدم تنفيذها، ونظير هذا الحق فإنه يدفع ثمن هذا الخيار.

الفصل الثاني: عقود الخيارات المالية المعاصرة بين

المجيزين والمانعين

المبحث الأول: المجيزين للتعامل بعقود الخيارات المالية المعاصرة

المبحث الثاني: المانعين للتعامل بعقود الخيارات المالية المعاصرة

المجيزين والمانحين

المبحث الأول: المجيزون للتعامل بعقود الخيارات المالية المعاصرة

اختلفت آراء الفقهاء المعاصرين في حكم عقود الخيارات ما بين مانع ومبيح، حيث ذهب معظمهم إلى التحريم، بينما ذهب بعضهم إلى إباحتها وفيما يلي أبسط القولين وأدلة كل قول، مع بيان الرأي الراجح ، ضمن مطلبين، اشتمل المطلب الأول تحرير محل النزاع أما المطلب الثاني تخريج عقود الخيارات على خيار الشرط.

المطلب الأول: تحرير محل النزاع

الفرع الأول: القائلين بالجواز

ذهب بعضهم إلى إباحة جميع أنواع عقود الخيارات، وذلك لأن الخيارات حقوق يجوز بيعها، وهي كبيع العربون وخيار الشرط فيكون حكمها الجواز.

وذهب الدكتور أحمد يوسف سليمان في بحثه رأي التشريع في البورصة في الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية إلى جواز عقود الخيارات الشرطية حيث يقول : بأن الشرط الذي اتفق العاقدان عليه في البورصة شرط صحيح وأن المال الذي يأخذه البائع من المشتري هو حق له فلا يرد إلى دافعه وكذلك أجازها الدكتور محمد علي القوي.

الفرع الثاني: أدلة القائلين بالجواز

وقد استدلو بعدد من الحجج والأدلة منها :

أولاً: من القرآن الكريم

قوله تعالى : ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ﴾ [سورة المائدة آية 1]

المجيزين والمانحين

ثانياً: من العقل

تحقق مصلحة أكبر من المفسدة

ضرورة وجود سوق مالية إسلامية

ثالثاً: من القياس

1. قياس عقود الخيارات على بيع العربون

أن العربون أصله في اللغة التسليف والتقديم ، يقول ابن عبد البر: " وذلك أن يشتري الرجل السلعة ويعطي البائع من ثمنها بعضه قل أو كثر عرباناً على أنه إن رضي ما اشترى أخذه وإن لم يرضه فالعربان للبائع "

يقول ابن قدامة: " والعربون في البيع هو أن يشتري السلعة فيدفع إلى البائع درهماً أو غيره على أنه إن أخذ السلعة احتسب به من الثمن، وإن لم يأخذها فذلك للبائع يقال عربون وأربون وعربان وأربان¹

أ. **بيع العربون**: أن يشتري الرجل السلعة فيدفع من ثمنها جزءاً، ويقول للبائع: إذا لم أشتري منك فالدنانير لك. ويعد هذا العقد ملزماً في حق البائع، أما المشتري فهو بالخيار خلال المدة المتفق عليها. وقد أجاز الحنابلة هذا البيع على المشهور عندهم، والذي يظهر مما سبق أن بيع العربون يشبه خيار الطلب الذي يعطي صاحبه الحق في شراء عدد من الأسهم خلال فترة محددة، ولا

¹ - مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لجمعية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، (ص: 175).

المجيزين والمانعين

ب. يختلف عنه إلا فيما يدفعه المشتري في العريون، فهو جزء من الثمن، أما ما يدفع في خيار الشراء فهو مبلغ مستقل، وهو ثمن للخيار ذاته.¹

-وقد ذهب جمهور الفقهاء من الحنفية، والمالكية والشافعية إلى عدم الجواز وبه قال ابن عباس **رضي الله عنه**، بيع العريون، وبه قال أبو الخطاب من الحنابلة وذكر ابن عبد البر: أنه قول جماعة فقهاء والحسن البصري، والأوزاعي، والليث الأمصار من الحجازيين والعراقيين وذهب الحنابلة في الصحيح من المذهب إلى القول بجواز بيع العريون، وهو الراجح. وهو قول أمير المؤمنين سيدنا عمر بن الخطاب **رضي الله عنه**، وابن عمر، ونافع بن الحارث، وزيد بن أسلم. وسعيد بن المسيب، وابن سيرين، ومجاهد -ويرى المجيزون إمكانية الملائمة بين الصيغتين من خلال جهة مركزية كسلطة السوق أو غرفة المقاصة تتولى عملية إمضاء العقود، وبدل أن يدفع المستثمر ثمناً للخيار، يمكن له أن يدفع نسبة مئوية من ذلك المبلغ على صفة العريون، فإذا رأى من مصلحته في الوقت المحدد المتفق عليه أن يشتري أمضى العقد بالشراء، وإذا رأى العكس تنازل عن العريون، وعليه وقياساً على جواز بيع العريون، يمكن القول بجواز خيار الشراء (الطلب) إذا خلا من المخالفات الشرعية الأخرى.

ت. يدل لذلك الأثر والمعقول فمن الأثر: ما رواه عبد الرزاق عن نافع بن عبد الحارث، «اشترى من صفوان بن أمية دار السجن بثلاثة آلاف، فإن عمر رضي، فالبيع ببيعه، وإن عمر لم يرض بالبيع فلصفوان أربع مائة درهم، فأخذها عمر» وفي رواية البيهقي عن عبد الرحمن بن فروخ مولى نافع بن عبد الحارث قال: " اشترى نافع بن عبد الحارث من صفوان بن أمية دار صفوان بن أمية

¹ - محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص: 18).

المجيزين والمانعين

بأربعمئة، دار السجن لعمر بن الخطاب إن رضيها وإن كرهها، أعطى نافع صفوان بن أمية أربعمئة، قال ابن عيينة : " فهو سجن الناس اليوم بمكة"¹

الفرع الثالث: 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 إن وجه القياس أن في العقدين خياراً بمقابل.

وهذا صحيح فهناك تشابه بين العقدين (بيع العربون في خيار الشرط وثن الخيار الذي يدفعه مشتري الخيار)²، ويتمثل هذا التشابه في أمرين هما:

أولاً: المدة

حيث إن عقد خيار الشراء يقترن بمدة يتفق عليها المتعاقدان يكون خلالها على البائع تنفيذ التزامه إذا ابدى المشتري رغبته بإبرام العقد النهائي، كذلك هو الحال في بيع العربون فإن المتعاقدان غالباً ما يتفقان على مدة لتنفيذ العقد.

ثانياً: العدول

¹ مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لجمعية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، (ص: 177).

² محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص: 18 وما بعدها).

المميزين والمناجحين
إذا لم تصدق بوفاء المشتري في عقد خيار الشراء فان من حقه العدول عن إبرام العقد النهائي، ولكنه يخسر في هذا الحالة قيمة المكافأة التي اشترى بها الخيار، كذلك

هو الحال بالنسبة لبيع العربون، فلو اتفق المتعاقدان أن مبلغ العربون يكون جزاء للعدول فان المشتري سيخسره إذا ما ذكر عن العقد¹.

- وهذه المعاملة في الواقع تشير إلى احد فرضيين:

1. هو أن العقد المتفق عليه أصبح باتاً لا يجوز الرجوع فيه، وان مبلغ العربون يعتبر جزء من الثمن.

2. هو تعليق العقد على شرط، بيد أن الفقه يختلف في طبيعة الشرط كونه فاسخاً للعقد أم واقفاً إذا استعمل احد المتعاقدين حقه في كونه فاسخاً يكون الشرط³.

فاسخاً نقض العقد، ويكون واقفاً عند تحديد ميعاد لاستعمال الشرط بمروره يصبح العقد باتاً إذا لم يستعمل احد المتعاقدين حقه في نقض العقد، وسواء كان الشرط واقفاً أم فاسخاً للعقد فانه يتضمن حق المتعاقدين في العدول عن العقد أو نقضه مقابل خسارة قيمة العربون².

ثا. واعترض على هذا:

بأن هذا لم يثبت عن عمر رضي الله عنهما، قال الخطابي: " نهى رسول الله عن بيع العربان لما فيه من الغرر ولا يجوز أن يذهب ذلك ويخفى بيانه على عمر وإنما تولى عقد البيع خليفة عمر فأضيف الفعل إليه

¹ - إسراء فهمي ناجي، ماهية عقد الخيار وموقف القانون العراقي منه، جامعة كربلاء، كلية القانون، مجلة رسالة الحقوق، السنة الخامسة، العدد الأول، (ص: 162).

² إسراء فهمي ناجي، المرجع نفسه.

-ويجاب عنه : بأن هذا التأويل بعيد للغاية، وعلى فرض أن نافع بن الحارث

هو الذي تولى إبرام المشتراة العقد، فهل خفي ذلك على عمر رضي الله

عنه؟ وخصوصا أن الدار استخدمت كدار للسجن.

ج. أما المعقول فمن وجهين:

1. أن الأصل في البيوع وسائر المكاسب والمنافع الحل والإباحة، ولا يعدل عن

هذا الأصل حتى يأتي دليل الحرمة.

2. أن بيع العربون تضمن التعهد بتعويض البائع عن تضرره بالتعطل والانتظار؛

بسبب هذه الصفقة صفقات أخرى، شأنه في ذلك الأمر الذي قد يفوت عليه

كتفويت فرص الزواج على المرأة المطلقة قبل البناء؛ فإذا تستحق نصف المهر

إن فرض لها مهرا، أو المتعة إن لم يفرض لها شيئا، تعويضا عن ضرر

التعطل والتفويت.

وبناء على ذلك: فإنه يصح تخريج عقود الخيارات على بيع العربون وصحة قياسها

عليه¹.

وقد اعترض على قياس عقود الخيار على بيع العربون من وجوه:

الوجه الأول: أن العربون جزء من الثمن، أما في عقود الخيارات فهو ثمن منفصل عن

سعر الأسهم، فهو سعر للخيار نفسه، وبعبارة أخرى فإن بيع العربون عند إنجاز

¹ -مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية

مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لجمعية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات

بالإسكندرية، (ص: 178).

المميزين والمأنحين
فيطرح من المقدار الواجب دفعه للبائع، بينما حق يعتبر العربون المقدم جزءا من الثمن لاختيار هو تملك لحق الشراء أو البيع، ولا يخصم من الثمن عند التنفيذ.

ويجاب عنه: بأن مشتري الخيار إذا استعمل حقه في الشراء، فإن سعر الأسهم المشتراة تكون عبارة عن مجموع ثمن الخيار مع ثمن التنفيذ، وبالتالي فثمن الخيار داخل في السعر الإجمالي للسهم، وبالتالي فإن سعر الخيار غير منفصل عن ثمن السهم في الحقيقة وإن كانا منفصلين صورة.

الوجه الثاني: أن المعقود عليه موجود مسلم في العربون على عكس عقود لخيارات، فالمحل في بيع العربون هو الشيء المبيع وليس حق الاختيار.

ويجاب عنه: بأن حق الاختيار يجوز الاعتياض عنه باعتباره حقا من الحقوق ارادة، كما أن المحل في عقود خيارات السهم هو الأسهم إذ، وليس حق الخيار بمفرده، ودليل ذلك أنه عند تنفيذ المعاملة تكون على الأسهم بيعا وشراء.

الوجه الثالث: أن ثمن الاختيار قد يدفعه البائع وقد يدفعه المشتري، بينما العربون لا يدفعه إلا المشتري

ويجاب عنه: بأن جواز بيع العربون يستفاد منه جواز الاعتياض عن حق الخيار فالمراد من ذلك هو إثبات مشتريا فلا أثر له في الحكم أما كون المعتاض بائعا أو صحة المعاوضة عن حق الخيار.

الوجه الرابع: أن في بيع العربون قد يتم تسليم المبيع وجزء من الثمن، بينما لا يتم أي تسلّم للمعقود عليه لا الثمن ولا المثلث في عقود الخيارات إلا في الفترة التي يتفق عليها المتعاقدان.

ويجاب عنه: بأنه وإن لم يتم تسليم الثمن والمثمن في عقود الخيارات فإما غير مؤجلين، فلا محذور في ذلك¹.

ثانياً: 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 أنّ 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، مقابل أن يدفع تعويضاً للطرف الآخر، ولا يرد إليه بحال ويسمى هذا بـ(الشرط البسيط)، وهو شرط صحيح.

قال تعالى: ﴿يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ﴾ [سورة المائدة آية 1]

¹ مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لجمعية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات، بالإسكندرية، (ص: 178 وما بعدها).

وقال صلى الله عليه وسلم **المجيزين والمنعجين** الصلح يجوز بين المسلمين، إلا صلحا أهل حراما أو حرم حلالا. والمسلمون عند شروطهم، إلا شرطاً أهل حراما أو حرم حلالاً¹. ولما كان للطرف الآخر نفس الحق في الخيار فإنه يجوز له أن يبيع حقه هذا.

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،² وقد أجاز جميع الفقهاء خيار الشرط ما عدا الظاهرية، ولكنهم اختلفوا في الخيار المشروع بعد اتفاهم على جواز اشتراط الخيار ثلاثة أيام، والراجح أن الخيار، يشترط بحسب الحاجة في كل مبيع على حسبه أي بقدر ما تدعو إليه الحاجة ويختلف باختلاف الأحوال، فخيار الشرط في الفاكهة يوم واحد، وفي الثياب والدابة، ثلاثة أيام وفي الأرض أكثر من ثلاثة أيام، وفي الدار ونحوها شهر ولا يجوز الأجل، الطويل الذي فيه فضل عن اختيار المبيع.

يدل لذلك ما أخرجه الحاكم وغيره أن **النبي صلى الله عليه وسلم** قال: " المسلمون على شروطهم"³، ولأنها مدة يحتاج إليها في اختبار المبيع كالثلاثة، ولأنها مدة ملحقة بالعقد فجاز أن يزيد على ثلاثة أيام كالأجال، ولأنه خيار يستحق به الرد فلم يقف على ثلاثة أيام كالرد بالعيب.

ولأن الخيار وضع لتأمل المبيع واختباره، فوجب أن تختلف مدته باختلاف أحوال المبيعات واختبارها، وأن لا تقف على مدة محصورة، بل تتعلق بما يمكن هذا فيه؛ لأنه

¹ - رواه ابن ماجه، في سننه، كتاب الأحكام، باب الصلح، (ج 4، ص: 33، رقم: 2353).

² - محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمنعجين، (ص: 19).

³ - رواه أبي داود، في سننه، كتاب الأفضية، باب صلح، (ج 4، ص: 16، رقم: 3594).

المميزين والممنوعين
لا يجوز أن يكون موضوع المعنى والمستثنى من الغرر لأجله، ثم يكون مدة لا يستفاد ما أريدت لأجله.

ولأن المفهوم من الخيار هو اختيار المبيع، وإذا كان ذلك كذلك وجب أن يكون ذلك محدوداً بزمن إمكان اختيار المبيع، وذلك يختلف بحسب مبيع.

ولأنه لم يرد خبر بالمنع من اشتراط الزيادة على ثلاثة أيام وإذا لم يثبت دليل بالمنع، وكان أصل الخيار إنما أجاز لأجل الحاجة إليه، وجب القول بجواز أن يضرب من الأجل بقدر ما يحتاج إليه من أجناس المبيعات، ومعلوم من جهة العادة أن الأجل ذلك لا يتساوى، وإمكان مقتضى الأصل أن يباح منه كل ما دعت الحاجة إليه والحاجة إليه تختلف باختلاف الأجناس.

فإذا صح ذلك في خيار الشرط صح في عقود الخيارات؛ بجامع وجود الاختيار في كل، وذلك يختلف بحسب كل مبيع¹.

ويرى جانب من الفقه أن هنالك أوجه شبه بين خيار الشرط وعقد الخيار. ويراد بخيار الشرط اشتراط المتعاقدين أن يكون لهما أو أحدهما أو أجنبي حق فسخ العقد أو إمضائه خلال مدة معلومة، بيد أن للخيار مدة معلومة تحدد بحسب اتفاق المتعاقدين، وهذا ما نص عليه القانون.

وهذا الحق يثبت للبائع أو للمشتري أو لكليهما أو لشخص أجنبي بحسب لاتفاق ولخيار الشرط المقترن بعقد البيع شروط وأحكام منها:

1. انتقال ملكية المبيع من البائع إلى المشتري مع وجود الشرط لمن اشترط

¹ - مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لجمعية كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، (ص: 179 وما بعدها).

2. يكون شرط الخيار أحد المتعاقدين أو لكليهما أو أجنبي إذ يكون هذا الأخير وكيال الخيار لمصلحته، وإن استعمال أحد المتعاقدين حقه في الفسخ خلال المدة المحددة يجعل العقد منفسخا حتى ولو لم يستعمل المتعاقد الآخر حقه في الفسخ أو إجازة ، وبالعكس لو استعمل أحد المتعاقدين حقه في إجازة لم يستقر العقد إذا لم يستعمل الطرف الآخر خياره في الفسخ إلى حين انتهاء المدة وللعقد المقترن بخيار الشرط آثار من حيث انتقال ملكية المبيع إلى المشتري

خلال مدة الخيار. إذ ينتقل البدلان بمجرد إبرام العقد عليه، واستنادا إلى ما تقدم يمكننا استخلاص أوجه الشبه بين عقد الخيار وخيار الشرط على النحو الآتي :

أولا: المدة

إذ يقترن عقد الخيار بمدة محددة يتفق عليها الطرفان يحق للمشتري خلالها إبرام العقد محدد بمدة يكون وبانتهائها يسقط حقه، كذلك هو الحال في خيار الشرط المقترن بعقد البيع، فهو أيضا لمن شرط الخيار لمصلحته خلالها الحق في فسخ العقد أو إمضاءه وبغض النظر عن مقدار المدة إذ يكفي أن تكون معلومة

ثانيا: جدوى العقد

يلتقي عقد الخيار مع خيار الشرط في مسألة التروي والنظر في جدوى وفائدة العقد وذلك من خلال إعطاء فرصة للمتعاقدين للوصول إلى قناعة كاملة بشأن المعاملة التي يجريانها وهذا ما يقوم عليه القانون وهو مبدأ الرضائية في العقود¹

-مناقشة الدليل:

¹ - إسرائ فهمي ناجي ، ماهية عقد الخيار وموقف القانون العراقي منه جامعة، كربلاء، كلية القانون، مجلة رسالة الحقوق، السنة الخامسة العدد الأول، (ص: 163).

المميزين والممنوعين
إن الشبه الذي استعمل عليه لإجراء الخيارات المالية، لا يصلح دليلاً على جواز عقود الخيارات المالية المعاصرة؛ لأنه شبه ضعيف من جهة، ومن جهة أخرى وجود فروقات جوهرية بين ماهية عقود الخيارات المعاصرة وبين خيار الشرط ، وقد سبقت الإشارة إليها في هذه الدراسة 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 أولاً، 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 احتمالي¹.

المطلب الثاني: تخريج عقود الخيارات على خيار الشرط

من خمسة وجوه:

الفرع الأول: الوجه الأول

أن خيار الشرط يكون ضمن عقد قائم، والاختيار عقد مستقل بذاته، ولا يوجد فقيه قال بجواز أخذ العوض نظير خيار الشرط، فيكون أخذ العوض نظير عقد الاختيار أولى بالمنع

¹ -محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المميزين والممنوعين، (ص: 19 وما بعدها).

المميزين والمأجورين
- ويجب أن يكون الخيار له ثمن لا يمنع صحة التخريج، فهذا بيع العربون نوع من أنواع الخيار، والخيار فيه مشروط بثمن؛ على ما رجحنا سابقا من جواز بيع العربون.

الفرع الثاني: الوجه الثاني

أن محل العقد في الخيار الشرعي موجود متحقق، بينما المحل في الاختيار في سوق الأوراق المالية مجرد حق وليس الأسهم، لأن للأسهم عقداً آخر هو عقد بيع وليس حقا.

- **ويجاب عنه:** بأن محل عقود الاختيارات للأسهم معروفة ومحددة، وعلى فرض كون المحل هو مجرد حق، لا يمنع من تحقق وجوده

الفرع الثالث: الوجه الثالث

أن الاختيارات يمكن أن تصل إلى سنوات، بينما خيار الشرط يكون محددًا بفترة محددة حددها جمهور الفقهاء بثلاثة أيام.

- **ويجاب عن ذلك:** بأن مدة عقود الاختيارات تصل إلى سنوات هو كلام مبالغ فيه ولا حقيقة له، بل إن غالب الخيارات في الأسهم لا تتجاوز ثلاثة شهور، زد على ذلك أننا رجحنا فيما سبق أن خيار الشرط لا يتحدد بمدة، وإنما يتحدد بقدر الحاجة إليه على حسب نوع المبيع.

الفرع الرابع: الوجه الرابع

أنه غالبا ما يتم بيع الخيارات من قبل من لا يملك السهم التي، بل هو تبع للعقد الذي تم لآخر، بعكس الخيار الشرعي لا يباع أولاً تكون ملكا ومتعلق به.

- **المميزين والمائعين** : بان هذا القول يصح في عقود الخيارات غير المغطاة، أما في، وأن الخيار في عقود الاختيارات لا يباع العقود المغطاة فيكون البائع مالكا للأسهم جزء من الثمن الإجمالي للأسهم، وإن كانت صورته منفصلا عن الأسهم، بل هو تخالف ذلك، ولما كانت عقود الاختيارات سيتم تنفيذها عن طريق شركات متخصصة ومرخص لها في هذا الأمر، بناء على ضوابط شرعية وقانونية من هيئة الرقابة المالية، فمن المؤكد بالنسبة لبيع الأسهم في سوق أن بائع الخيار سيكون مالكا للأسهم كما هو الحال الأوراق المالية.

الفرع الخامس: الوجه الخامس

أن خيار الشرط الشرعي يعني أن البائع عندما يبيع السلعة يسلم ويتسلم المشتري، وقد يشترط المشتري الخيار مدة يوم أو يومين أو ثلاثة، وكذلك البائع، ومعنى ذلك أن خيار الشرط يعني أن المدة إذا انقضت ولم يفسخ البيع فإن البيع تام لا زيادة ولا نقصان ولا تعويض، فيأخذ المشتري الثمن، ويأخذ البائع سلعته، أما الخيار في عقود الخيارات فلا سلعة ولا ثمن، بل مجرد ظن وتخمين بأن السعر سيكون كذا.

- **ويجاب عن ذلك من وجهين:**

أولاً: أن هناك محلا لعقود الخيارات يتمثل في الأسهم موضوع العقد، فكيف يقال بأنه ليست هناك سلعة؟ كما يتفق المتعاقدان على ثمن الأسهم، ويقوم المشتري بسداد ثمن الخيار عند التعاقد مباشرة، فكيف يقال لا ثمن فيها؟

ثانياً: إذا قيل ذلك من قبل المعترض ف يقال له أين السلعة في عقد السلم والاستصناع؟ وأين الثمن في بيع العريون؟ فكما يكون جوابه عن ذلك يكون الجواب

المميزين والمأنحين

هنا فالمبيع في عقود الخيارات موصوف في الذمة مؤجل التسليم، والمبيع في عقد وقت تعاقدن السلم موصوف في الذمة مؤجل التسليم أيضا بمعنى أنه معدوم عند الم التعاقد، فهل عدم الوجود يجعل العقد باطلا كما يقول؟ على أنه ينبغي التفرقة بين معدوم غير موجود حال العقد ويغلب عليه عدم الوجود وقت التسليم، وبين معدوم يغلب على الظن وجوده وقت التسليم، ولاشك في منع الأول لوجود الغرر، أما الثاني فلا شك في جوازه، ومحل عقد الاختيارات وهو الأسهم موجود بالفعل حال التعاقد، فيكون جائزا أين السلعة في عقد الاستصناع؟ بل ويجوز أن يتأجل الثمن فيه ثم يقال أيضا أيضا، فله أن يعطي الثمن المسمى أو لا يعطي شيئا، وبذلك يتأجل فيه البدلان وهل الاستصناع إلا بيع المعدوم حال العقد؟ قال ابن عابدين: " ولا يجبر المستصنع على إعطاء الدراهم وإن شرط تعجيله هذا إذا لم يضرب له أجلا ، فإن ضرب

قال أبو حنيفة: يصير سلما، ولا يبقى استصناعا حتى يشترط فيه شرائط السلم¹.

ثالثاً: عقد الخيار شكل من أشكال التأمين التجاري

يرى جانب من الفقه، أن عقد الخيار يحمل في مضامينه الكثير من سمات عقد التأمين التجاري فالمستثمر عند إقدامه على شراء حق الخيار مقابل مبلغ محدد، فانه يرغب بذلك بدفع المخاطرة وضمان سعر محدد للبيع أو الشراء في المستقبل، ومن ثم تفادي الخسارة المحتملة وبذلك فان عقد الخيار يكون ، ولغرض الوقوف على أهم نقاط الشبه والاختلاف بين كل من بمثابة تأمين ضد مخاطر تقلب الأسعار عقد الخيار وعقد التأمين، البد من بيان مفهوم التأمين والأساس الذي يقوم عليه ، فالتأمين عقد ذو شقين، الأول قانوني يتمثل بعقد التأمين وهو عقد بين طرفين المؤمن الذي يماثل مركزه مركز البائع في عقد الخيار، والثاني المؤمن له الذي يبرم العقد لحماية نفسه ضد

¹ - مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لجمعية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، (ص: 161 وما بعدها).

المميزين والمانعين

مخاطر محتملة الوقوع مهددة أو تهدد ذمته المالية . وهذا المركز أي مركز المؤمن له يماثل مركز المستثمر أو المشتري مشتري الخيار وذلك مقابل أقساط دورية يدفعها إلى المؤمن تسمى بقسط التأمين وهذا القسط يماثل إلى حد ما مبلغ العلاوة أو ثمن الخيار الذي يدفعه المشتري في عقد الخيار للبائع أما الشق الثاني فيتمثل بالأسس الفنية التي تحكم كيفية تغطية عبء الخطر من حيث عدد الأشخاص المؤمن لهم والقسط الذي يجب أن يدفعونه، وهذه العملية تعتمد على معطيات مالية رياضية، فالمؤمن طرف ومجموع المؤمن لهم طرف ثاني في العقد ، أما الأساس الذي يقوم عليه عقد التأمين فإنه يتمثل بالخطر، إذ أن هنالك خطر محتمل الوقوع يراد تأمينه¹.

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" ، فالتأمين إذن عقد معاوضة يدفع الشخص بموجبه مالاً؛ ليجنب بعض الخسائر أو بعض الأخطار.

وعليه فقد رأى المجيزون للخيارات المالية أن هذا المعنى موجود في عقود الخيارات، فالمشتري للخيار يدفع المال ليجنب الخسائر المحتملة بتقلبات الأسعار؛ فهو إذن تأمين ضد الخسائر المتوقعة بتقلبات الأسعار، ومن جهة أخرى يمكن اعتباره كذلك بمثابة عقد حراسة 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 قياساً على جواز التأمين التجاري².

¹ - إسرائ فهمي ناجي، ماهية عقد الخيار وموقف القانون العراقي منه، جامعة كربلاء ، كلية القانون، مجلة رسالة الحقوق السنة الخامسة العدد الأول ، (ص: 164 وما بعدها).

² - محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المميزين والمانعين، (ص: 20).

- **المجيزين والمأجزين** -
ينبغي هذا الخيار مع عقد التأمين في عدة أمور هي:

1. أطراف العقد

يتكون عقد التأمين من مؤمن يحتل نفس مركز بائع الخيار ومؤمن له يحتل مركز المشتري صاحب الحق نفسه.

2. المقابل

يلتزم المستفيد المؤمن له في عقد التأمين بدفع قسط يحدد وفق أسس معينة ، وهذا الدور يقابل العلاوة أو ثمن الخيار الذي يدفعه مشتري الخيار إلى بائعه والذي يحدد وفق أسس معينة معايير سوق الأوراق المالية.

3. **الباعث:** يشترك كال عقدين في أن الدافع الباعث إلى التعاقد هو دفع اثر الخطر في حال تحققه، إذ يُعد العقدان بهذه المثابة وسيلة للتحوط ضد المخاطر المحتملة¹.
- مناقشة الدليل:

إن الشبه بين الخيارات والتأمين الذي استدلوا به على جواز الخيارات المالية، إنما هو دليل على تحريمها ، وهذا ما ذهب إليه أحد المجيزين ، وذلك لقوة أدلة تحريم عقد التأمين التجاري، والتي سنثبتها هنا لأهميتها في الاستدلال على تحريم عقود الخيارات وهي:

¹ - إسرائ فهمي ناجي ، ماهية عقد الخيار وموقف القانون العراقي منه، جامعة كربلاء ، كلية القانون، مجلة رسالة الحقوق السنة الخامسة العدد الأول ، (ص: 165).

1. **التأمين ربياً** : يتمثل بأنه مبادلة عقود 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 سابقاً.

2. **التأمين غرر** : فالتأمين عقد معاوضة، وإذا وقع الغرر في عقود المعاوضات أبطلها، والغرر في التأمين ليس يسيراً قطعاً، فهو إما من الغرر الكثير أو المتوسط والأرجح أنه من الغرر الكثير؛ لأن من أركان عقد التأمين ، التي لا يوجد بدونها الخطر، والخطر هو حادثة 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.

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 مبلغاً محدداً عن الخيار المذكور، فكأن الخيار إذن نوع من التأمين، وهو عندئذ عقد معاوضة تضمّن غرراً فاحشاً.

3. **التأمين قمار** لا يقوم إلا على عنصري الخطر والاحتمال؛ فهذان العنصران هما المؤثران المقومان للتأمين وللقمار على حد سواء، وهذا ما تقوم عليه عقود الخيارات المالية، وفضلاً عما سبق ذكره فإن الاختلاف الواسع بين الفقهاء المعاصرين حول عقد التأمين التجاري، قد حسمه مجمع الفقه الإسلامي بقراره: "إن عقد التأمين التجاري ذا القسط الثابت الذي تتعامل به شركات التأمين التجاري عقد فيه غرر كثير مفسد للعقد، ولهذا فهو حرام شرعاً".

وعلية ومن كل ما نظم فإن قياس الخيارات على التأمين التجاري يقتضي أن يكون من مقتضيات التحريم لا من مقتضيات الإباحة والجواز¹.

رابعاً: عقد الخيار هو التزام أو ضمان أو كفالة و وعد بالبيع

إذا كان عقد الخيار ينضوي تحت أي نوع من أنواع العقود المسماة التي ينص عليها المشرع فهل يمكننا الموائمة بينه وبين الوعد بالبيع الذي ينظمه المشرع ويعال إذا ما علمنا أحكامه؟

يصف عقد الخيار بأنه تصرف من نوع خاص يمكن وصفه بأنه مجرد مواعدة لتبادل حقوق مجردة أو تبادل رغبات ليس لها صلة بالأشياء المادية أو الأعيان.²

وجه الاستدلال : جواز أن يكون الالتزام أو الضمان أو الكفالة محلاً لعقود المعاوضات كون محض الالتزام فيه منفعة مقصودة ومصالحة مشروعة مشابهة للمنافع التي تبذل في الوديعة والعارية والوكالة؛ ولذلك يصح أن يكون محلاً للعقد في الضمان والوديعة، كما جاز مبادلتته بالمال في كثير من الفروع والمسائل والتطبيقات عند الفقهاء منها:

1. جواز أخذ العوض المالي على بعض الالتزامات الجائزة شرعاً، ولو كان محلها ليس بمال، كأن تدفع المرأة لزوجها مقابل التزامه بعدم الزواج عليها دينه؛ فالالتزام في عقد الكفالة مما يصح بذل المال في مقابله.

¹-محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص:20 و ما بعدها).

²- إسراء فهمي ناجي، ماهية عقد الخيار وموقف القانون العراقي منه، جامعة كربلاء ، كلية القانون، مجلة رسالة الحقوق، السنة الخامسة العدد الأول ، (ص: 167).

-وعليه فالعقود المجيزون بجواز 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 الفترة المتفق عليها، يقوم بحماية ممتلكاته من الأوراق المالية بشراء الالتزام من الطرف الآخر بضمان هذه الأوراق بشرائها إذا رغب الطرف الآخر¹.

-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:

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

2. من العلل التي أجازوا عليها أخذ العوض على الالتزام، اعتبار أن الالتزام له قيمة مالية في ذاته، وهي علة منتفية في الخيارات، بدليل أن قيمتها مستمدة من مادة الخيار المذكورة في العقد.

3. اشترط المجيزون في قياس الخيارات على الالتزام أن تخلو الخيارات من المخالفات الشرعية. وهذا منتف من عقود الخيارات؛ فليست خالية من المخالفات الشرعية.

4. 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 عوضاً مقابل أن لا يتزوج عليها، فإن الزوج لا يستحق هذا العوض إذا لم يلتزم بعدم الزواج، فإن لم يلتزم وتزوج عليها فيردّ عليها عوضها. أما في عقود

¹ -محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص: 21 وما بعدها).

المميزين والمانعين
الخيارات فإن محور خيار الدفع يحصل على قيمة الخيار -صحيح أنه مقابل التزامه بتنفيذ العقد عندما 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. إذن فقياس خيار الدفع على الالتزام غير سليم لكل ما تقدم، والله أعلم¹.

خامساً: قياس عقود الخيارات على البيع على الصفة

البيع على الصفة : هو البيع على أساس الإخبار بهيئة المبيع وصفته من غير رؤية وهذا يتضمن بيع المبيع الغائب عن مجلس العقد، وبيع الموصوف في الذمة مع تأجيل أحد البديلين أو هما معاً؛ أي إنه 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 وصفاً كاشفاً 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

¹-محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المميزين والمانعين، (ص: 21 وما بعدها).

المميزين والمانعين
في البيع على المكشوف مرتبط بالتوافق بين الوصف والواقع، أما إمضاء تبادل الثمن والمثمن في الخيار فليس مرتبطاً بسلامة الوصف، بل بالريح الذي يحققه صاحب الخيار. وعلى فرض التسليم بوجود الشبه بين العقدين، فإن بيع الموصوف في الذمة إذا وقع بلفظ البيع مع تأجيل الثمن والمثمن، هو بيع الدين بالدين المنهي عنه، وأجمع الفقهاء على تحريمه. وعليه فإن هذا الدليل يقتضي تحريم عقود الخيارات المعاصرة، لا إجازتها.¹

سادساً: 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 بناءً على قدرته على تسليمها حين حلول أجلها نتيجة استمرارية السوق.

- مناقشة الدليل:

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

1. يشترط في صحة عقد السلم قبض الثمن في مجلس العقد، بينما في الخيارات لا يشترط هذا بها، بل ليس فيها قبض لا للثمن ولا للمثمن فكلا البدلين مؤجلان.

¹ - محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص: 22 وما بعدها).

2. في عقد السلم **المجيزين والمانعين** كل طرفين ملزم بتنفيذ العقد حسبما يتفقان، وعليه فلا خيار فيه باتفاق الجمهور، أما في الخيارات فلا إلزام إلا للبائع، أما المشتري فهو بالخيار.
3. عقد الخيار منفصل عن عقد بيع السلعة؛ فهو عقد على حق مجرد، وله ثمن خاص به، أما السلم فالعقد على السلع والتمن للسلع
4. إن السلم يحقق حاجة صاحب السلعة في التمويل، وحاجة المشتري في الاستثمار بصورة مباشرة، 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 عليه¹.

سابعاً: قياس ثمن الخيار على الهبة المشترطة في عقد البيع

استدل بعض المجيزين لعقود الخيارات المالية قياساً على الهبة المشروطة في البيع، 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

-مناقشة الدليل:

¹ -محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص: 21 وما بعدها).

المجيزين والمانعين
إن تكييف ثمن الخيار على أنه بمثابة الهبة المشترطة في عقد البيع، تكييف غير سليم ويمكن رده من عدة وجوه هي:

1. الهبة هي عقد تبرع، والخيارات عقود معاوضة.
2. 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، وفي الخيارات ، كما تقرر سابقاً، ثمن الخيار هو ثمن للحق المجرد الذي اتفق على عدم صحة بيعه. وعليه: في الخيارات لا يوجد بيع للأسهم حتى يقال إنه اشترطت فيه الهبة.
3. قبض الموهوب شرط من شروط صحة الهبة، سواء أكان شرط صحة -كما قال الجمهور، أم شرط إتمام ، كما قال مالك، وهذا غير متحقق في الخيارات، فالقبض الحقيقي غير موجود في عقود الخيارات المالية¹.

الفرع الرابع: الترجيح بين الآراء

من خلال تأمل أدلة الفريقين يظهر بوضوح ضعف الأدلة التي استدل بها المجيزون لعقود الخيارات وذلك لأنها أدلة عامة لا تفيد وجه الاستدلال الذي ذهبوا إليه ولا شك أن عقود الخيارات كما يجري التعامل بها في أسواق رأس المال تتطوي على الكثير من

¹-محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص: 21 وما بعدها).

المخالفات الشرعية وما يطلب البطلان في محاولة إزالة هذه المخالفات الشرعية
المجيزين والمانعين بتطوير هذه العقود لكي تتفق مع الشريعة الإسلامية¹.

كما أن لشريعة عندما تحرم شيئاً فهي تدفع عن الأمة مضرة هذا الشيء كما قال تعالى في الخمر والميسر : ﴿ يَسْأَلُونَكَ عَنِ الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ قُلْ فِيهِمَا إِثْمٌ كَبِيرٌ وَمَنْبَعٌ لِلنَّاسِ وَإِثْمُهُمَا أَكْبَرُ مِنْ نَفْعِهِمَا وَيَسْأَلُونَكَ مَاذَا يُنْفِقُونَ قُلْ الْإِنْفَاقَ كَذَلِكَ يُبَيِّنُ اللَّهُ لَكُمْ آيَاتِهِ لَعَلَّكُمْ تَتَّقُونَ ﴾ [سورة البقرة آية 217] ففيهما نفع إلا أن ضررهما أكبر ولذلك حرّمها الله عز وجل فقال : ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَمُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴾ [سورة المائدة آية 92]، وكذلك التأمين وإن كان فيه بعض الفوائد الاقتصادية سواء لشركات التأمين، أو للمستأمنين إلا أنها تضر كثيرا بالناس، فالربا والغرر والميسر وأكل أموال الناس بالباطل كلها تجتمع في هذا العقد، ولو وجدت واحدة منها في عقد لجعلته محرماً فكيف بهذا العقد وقد اجتمعت فيه هذا المحرمات، فحاشا وكال أن تبيح الشريعة عقدا يحتوي على الربا والغرر والقمار وأكل المال بالباطل، ولذا فإن من أعظم مساوئ هذا العقد هو مخالفته للشريعة والخروج من الحدود الشرعية، بحيث لو تجاوزنا هذه الحدود اختلت الحياة الاقتصادية واختل التوازن الاقتصادي، والوقوع فيما حرّمه الله عز وجل هو أسوأ ما يقع الإنسان فيه، ومن السوء

أن يقع الإنسان في الربا والميسر والغرر وأكل أموال الناس بالباطل، فينزع الله البركة من المال وتوجب لمن يستحلها عذاب الله وسخطه ومقته في الآخرة².

¹ - محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص: 164).

² - هاني بن عبد الله العزي، أثر الغرر في عقود المعاملات المعاصرة على الاستقرار الاقتصادي من منظور الاقتصاد الإسلامي، مجلة العلوم الإنسانية، المركز الجامعي، تندوف، الجزائر، العدد الثالث، (ص: 84 وما بعدها).

الفصل الثاني : عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المميزين والمانعين

المبحث الثاني: المانعين لعقود الخيارات وأدلتهم

واشتمل هذا المبحث على ثلاثة مطالب، تضمن المطلب الأول آراء أصحاب القول الثاني وحكم عقود الخيارات أما المطلب الثاني أدلة مانعي عقود الخيارات، و المطلب الثالث عالج تخريج عقود الخيارات على عقود أخرى مشابهة.

المطلب الأول: آراء أصحاب القول الثاني

الفرع الأول: حكم عقود الخيارات

المميزين والمأجزين
حكم عقود الخيارات «غير الجائز شرعاً»¹، فقد ذهب جمهور الفقهاء المعاصرين إلى تحريم عقود الخيارات مطلقاً، وقد صدرت قرارات المجامع الفقهية والهيئات الشرعية بتحريم هذا النوع من العقود، لاشتماله على الربا والغرر والقمار.² فهي «محرمة بالإجماع»³ وقد نص قرار مجمع الفقه الإسلامي بجدة رقم (63) في دورته السادسة، أن عقود الخيارات غير جائزة شرعاً، لأن المعقود عليه ليس مالاً ولا منفعة ولا حقاً مالياً يجوز الاعتياض عنه.⁴

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 مالاً، ولا منفعة، ولا حقاً مالياً يجوز الاعتياض عنه، فإنه عقد غير جائز شرعاً. وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداءً، فلا يجوز تداولها.⁵

¹ - لجنة الفتوى بالشبكة الإسلامية فتاوى الشبكة الإسلامية تم نسخه من الإنترنت: في 1 ذو الحجة (1430 هـ = 18 نوفمبر، 2009 م) www.islamweb.net تاريخ النشر بالشاملة: 8 ذو الحجة 1431 هـ

² - علماء وطلبة علم فتاوى واستشارات موقع الإسلام اليوم موقع الإسلام اليوم <http://www.islamtoday.net> تاريخ النشر بالشاملة: 8 ذو الحجة 1431 هـ (ج 8، ص: 42)

³ - علماء وطلبة علم فتاوى واستشارات موقع الإسلام اليوم موقع الإسلام اليوم <http://www.islamtoday.net> تاريخ النشر بالشاملة: 8 ذو الحجة 1431 هـ (ج 8، ص: 452) .

⁴ - حسام الدين بن موسى محمد بن عفانة، فتاوى، المكتبة العلمية، دار الطيب للطباعة والنشر، القدس أبوديس (ط 1، 1430 هـ - 2009)، (ص: 229) .

⁵ - أبو عبد الرحمن عبد الله بن عبد الرحمن بن صالح بن حمد بن محمد بن حمد بن إبراهيم البسام التميمي، توضيح الأحكام من بلوغ المرام، مكتبة الأسد، مكة المكرمة، (ط5، 1423 هـ - 2003)، تاريخ النشر بالشاملة: 29 ذو القعدة 1435 هـ، (ج4/ص: 539)

المميزين والمميزين
وجاء في منتدى الندوة السادسة للمجموعة البركة: تداول المشاركون ال أري حول بيعوع الخيار وشراء حق الاختيار، و أروا أنه غير جائز، ألن هذا الحق ليس مما يصح في البيع، وجاء في فتاوى وتوصيات الندوة السابعة عشر للمجموعة المذكورة: حيث أن محل الختيارات هو حق اختيار الشراء أو البيع لسلمة ما بشروط محددة لقاء عوض عن ذلك الحق، وتقوم إدارة المتعاقدين على توقعات متضادة لتقلبات المتعاقد ومشيتته ليست محالاً لأسعار، فإن الندوة انطلقا للعقد وال عوض عنها من إرادة تؤكد على قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم 163¹

المطلب الثاني : أدلتهم

قد علل القائلون بالمنع بوجود الغرر المؤثر في هذا العقد، وبأن هذا العقد قائم على القمار والميسر، كما أن السلعة غير مقصودة في العقد، وإنما يتضمن العقد إسقاط حق

خيار المجلس، وإسقاط هذا الحق قبل استحقاقه ليس بمعتبر. ولأن المعقود عليه ليس مالاً ولا منفعةً ولا حقاً مالياً يجوز الاعتياض عنه²

الفرع الأول: انطواء عقود الخيارات على الغرر

¹ -هاني بن عبد الله العزي، أثر الغرر في عقود المعاملات المعاصرة على الاستقرار الاقتصادي من منظور الاقتصاد الإسلامي، مجلة العلوم الإنسانية ، المركز الجامعي تندوف ، الجزائر، العدد 03، (ص : 90).

² -بلقاسم بن ذاکر بن محمد الزبيدي، الاجتهاد في مناط الحكم الشرعي دراسة تأصيلية تطبيقية، أصل الكتاب: رسالة دكتوراة من قسم أصول الفقه بكلية الشريعة والدراسات الإسلامية بجامعة أم القرى، عام 1435 بإشراف: أ. د. غازي بن مرشد العتيب ، مركز تكوين للدراسات والأبحاث (ط1، 1435-2014م)، تاريخ النشر بالشاملة: 25 ربيع الآخر 1439، (ص: 545).

المميزين والمائمين
ووجه الغرر في عقود الخيارات هو عدم معرفة حصول العقد من عدمه، وإن حدث فال يدرى متى يحدث، والمشتري والبائع في هذا سواء¹ ووجه الغرر في عقود الخيارات بالنسبة لمشتري حق الخيار ومحرر الخيار على السواء.

فأما مشتري الخيار سواء أكان اختيار شراء أم اختيار بيع، إنما يمارس هذا الاختيار إذا تغيرت أسعار الأسهم لصالحه، وذلك بأن ترتفع الأسعار بالنسبة لمشتري حق الشراء أو تنخفض بالنسبة لمشتري حق البيع، وتغير الأسعار هي أمر مجهول، قد يحدث، فيمارس حقه بيعا أو شراء، وقد لا يحصل فلا يمارس حقه، وهكذا فإن المعقود عليه متردد بين الوجود والعدم وهذا معنى الغرر وكذلك الأمر بالنسبة لمحرر الخيار، والسلامة فيه نادرة إن لم تكن معدومة كما أن عقد الخيار دائر بين الغنم والغرر، فخسارة أحدهما تستلزم ربح الآخر².

الفرع الثاني: مناقشة الدليل

أولاً: الغرر

ما يكون مستور العاقبة. وعرف كذلك بأنه: الشك في وجود المبيع. وإذا ما عدنا إلى البيانات الشارحة لماهية الخيار (فنياً) وكيفية مزاولتها؛ فإنه يتضح الغرر الذي تنطوي

¹ - هاني بن عبد الله العزي، أثر الغرر في عقود المعاملات المعاصرة على الاستقرار الاقتصادي من منظور الاقتصاد الإسلامي، مجلة العلوم الإنسانية، المركز الجامعي تندوف، الجزائر العدد 03 (ص: 90)

² - مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لجمعية كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، (ص: 163).

المميزين والمناجحين عليه عقود الخيارات والذي يضمن في المعقود عليه. وقد بين الفقهاء أن ضابط الغرر المؤثر هو الغرر الكثير في عقود المعاوضات المالية؛ إذا كان في المعقود عليه أصالة ولم تدع للعقد حاجة.

ثانياً: الغرر في عقود الخيارات

1. **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.
2. **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".
3. **الغرر الفاحش** : لا شك أن الغرر في عقود الخيارات غرر فاحش، ويتمثل في حجم الخسارة التي يتحملها الملتزم غير المحددة.
4. **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. ويشترط في الحاجة أن تكون متعيّنة، ومعنى تعينها: أن تتسد جميع الطرق المشروعة للوصول إلى الغرض، سوى ذلك العقد الذي فيه الغرر، وهذا مما لا ينطبق على عقود الخيارات.

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 الغرر¹

ثالثاً: انطواء عقود الخيارات على القمار

القمار هو ما يكون فاعله مَتردداً بين أن يغنم أو أن يغم بحيث يكون كل واحد من المتعاقدين إما غانماً أو غارماً وهذا متحقق في غالب عقود الخيارات أن لم يكن كلها ويظهر هذا عند تنفيذها، إضافة إلى أن القمار يقوم على مخالفة توقعات كل واحد من المقامرين لتوقعات الآخر، كعقود الخيارات لا يمكن أن تقوم إلا إذا كانت توقعات كل واحد من الطرفين مخالفة لتوقعات الطرف الآخر².

- قال تعالى: ﴿يَسْأَلُونَكَ عَنِ الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ قُلْ فِيهِمَا إِثْمٌ كَبِيرٌ

وَمَنْعٌ لِلنَّاسِ وَإِثْمُهُمَا أَكْبَرُ مِنْ نَفْعِهِمَا وَيَسْأَلُونَكَ مَاذَا يُنْفِقُونَ قُلْ

الْعَفْوُ كَذَلِكَ يُبَيِّنُ اللَّهُ لَكُمْ آيَاتِهِ لَعَلَّكُمْ تَتَفَكَّرُونَ ﴿٢١٧﴾ [سورة

البقرة آية 217]

ح. وجه الدلالة أن في التعامل بعقود الخيارات قماراً صريحاً. ذلك أن كل خسارة محققة للمشتري هي في المقابل تمثل ربحاً محققاً للبائع، والعكس صحيح وتبلغ

خسارة مشتري الخيار بخسارته لسعر الخيار، كما أن مقدار الربح يظل محدوداً مهما انخفض سعر السهم وقت الممارسة، أما خسارة بائع حق الخيار فتتمثل في الفرق بين سعر الممارسة وثمان الخيار عند التعاقد

¹ محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص: 12 وما بعدها).

² - محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص: 163).

- **المميز بين والمائع** بين العمل على عقود الخيار قائم على القمار والميسر، بالنسبة لمشتري وبائع حق الاختيار على السواء، يستوي في ذلك أن يكون غرض المشتري المضاربة على فروق أسعار الأسهم، أو التحوط من تقلب أسعاره وذلك أن القمار هو الذي يستوي فيه الجانبان في احتمال الغرامة، أو هو ما يكون فاعله متردداً بين أن يغنم أو أن يغرم

- **وتوضيح ذلك بالمثل** : اشترى شخص عشرة آلاف دولار بسعر الدولار (90) جنيهاً سودانياً، واشترى الخيار لمدة ستة أشهر بعشرة آلاف جنية سوداني، وقبل أن تنتهي المدة ارتفع سعر الدولار إلى (100) جنية؛ فمارس المشتري حقه في الخيار؛ فحقق الربح الذي كان يرمي إليه، وهذا الربح 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.

- **قال الزيلعي** : " لأن القمار من القمار الذي يزداد تارة وينقص أخرى وسمي القمار قماراً 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 قماراً وهو حرام" وهذا المعنى متحقق في عقود الخيارات،

- وذلك لثورة كل من المعجري والباع لحق ، بيانه: أن الأمر لا يخلو من
تحقق توقعات محرر الاختيار أو الاختيار بين الغرم والغنم¹.

الفرع الثالث: مناقشة الدليل

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

1. 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.
2. في القمار يتوقف كسب طرف أو خسارته على تحقق احتمالية معينة يتوقعها، وهي
تحرك سعر مادة الخيار نحو واقع أحد الطرفين.
3. القمار أن يؤخذ مال الإنسان وهو على مخاطرة، هل يحصل له عوضه أو لا
يحصل؟ كالذي يشتري العبد الآبق، وعقود الخيارات تقوم على أخذ أموال الناس
مخاطرة، هل يحصل له الربح أم لا؟
4. 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 الآخر².

¹ -مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية
مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لجمعية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات
بالإسكندرية، (ص: 155 وما بعدها).

² -محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمنعج، (ص: 15).

أولاً: واعترض على هذا الاستدلال من وجوه

الوجه الأول: عدم التسليم بأن عقود الخيارات من القمار، فبينهما فارق؛ حيث إن من يتعامل في سوق الخيارات ببيع أو شراء الأسهم هم من أهل الخبرة في هذا المجال، وبالتالي يختارون أنسب الأوقات وأفضل الفرص لممارسة هذا التعامل، وليس عملهم رجماً بالغيب، وإنما عن دراسة علمية مدروسة، فليس هناك في حقيقة الأمر قمار أو غرر، وإنما هم خبراء السوق وأهله الذين يتصرفون به وأجيب عن هذا الاعتراض: بأن هذه الدراسات العلمية لا تنفي صفة القمار أو الغرر عن هذه العقود.

-**برهان ذلك:** أن هذه العقود لا تقوم إلا إذا كانت توقعات أحد طرفي العقد مخالفة لتوقعات الطرف الآخر. وأنفي صدق توقعات أحد الطرفين دون الآخر دليل على أن إحدى وأن الغرر واقع على أحد الطرفين، ولو كانا في مستوى الدراستين خاطئة ولا بد. واحد من الخبرة، فأحدهما عنده نقص أكيد في خبرته، وأنه يلزم القائل بجواز هذا ما لو كان الرامي جيد الرمي التعامل إذا كان خبيراً بأن يقول بإباحة بيع الحصاة في فعقد الخيارات تقوم على أخذ أموال الناس مخاطرة، هل يحصل له الربح أم لا؟
-والقمار أن يؤخذ مال الناس وهو على مخاطرة، هل يحصل له عوضه أو لا يحصل. ويجاب عن ذلك بثلاثة أوجه:

✓ **الوجه الأول:** بعدم تحقق معنى القمار في عقود الاختيارات، وبأن صدق توقع طرف على آخر ليس دليلاً على أن عقود الاختيارات تتطوي على معنى القمار، كل ما هنالك أن الطرفين يتوقعان الربح أو على الأقل تخفيض الضرر المتعلق بالسهم، عن طريق التحوط من تقلبات الأسعار وخاصة بالنسبة لحق خيار البيع، وبالتالي فلا ارتباط بين التوقعات التي تتحقق وبين القمار الذي يوصف به التعامل؛ أما عن بيع الحصاة فهو قياس مع الفارق، فهو وإن أجمع الفقهاء على بطلانه حيث ورد النهي عنه، وقد اختلف في المراد به وبين معناه

المبشرين والمانحين

على أكثر من خمسة تفسيرات، فضلا عن أن العلة من تحريم بيع الحصة هو الجهل بعين المبيع . أما في عقود الخيارات فالأسهم معلومة نوعها وعددها وسعرها علما نافيا للجهالة

✓ **الوجه الثاني :** أن القمار هو أخذ من دون إعطاء، أما في عقود الاختيارات ففيها أخذ المال وإعطاء حق الاختيار كما هو مقرر للبيع وللشراء، فكيف يكون الأخذ في مقابل الإعطاء شبيها بالقمار فيحرم؟

✓ **الوجه الثالث :** أنه لو سلم بأن الغرر موجود في العقد غير المغطى، فلا يسلم بأنه موجود في المغطى، بيان ذلك: انه إذا تم التنفيذ وقت الممارسة فلا غرر حينئذ؛ لأن كلا من الطرفين علم الثمن والمثمن، كما أن الغرر اليسير مما يجوز مثله في بعض خلال تاريخ الأداء مقارنة بوقت الإقراض المسلم فيه، وكما في القرض أيضا الذي يجب رد مثله ولو ارتفعت العملة أو انخفضت العقود ، كما في السلم فقد ترتفع أسعار السلعة وقد تنخفض منذ التعاقد وحتى تسليم¹

ثانيا: انطواء عقود الخيارات على بيع الإنسان ما ليس عنده وبيع ما لا يملك

إن عقود الخيارات تنطوي على بيع الإنسان ما ليس عنده كون المعقود عليه ليس موجود لدى البائع عند إنشاء العقد، فالذي يشتري حق خيار شراء الأسهم لن يكون بحاجة لامتلاك الأسهم كل ما يحتاجه أن له رصيد معين في حسابه لدى السمسار، ذلك أن مشتري الخيار أصلا لا يهدف إلى تسليم السلعة محل الخيار إنما الهدف كله هو تحقيق أقصى ربح ممكن من جراء الفروق بين الأسعار وهذا يعني أن البائع لا

¹ -مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لجمعية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، (ص: 157).

المجيزين والمانعين

يمتلك الأوراق المالية التي يبيعها وإنما يدخل السوق مضاربا على الهبوط متوقعا انخفاض السعر في تاريخ التصفية وانه سيكون بوسعه حينئذ أن يشتري ذات الكمية من الأوراق التي سبق له التعاقد على بيعها بسعر اقل من السعر الذي باع به ويحقق هامش ربح يتمثل في الفرق بين سعري البيع والشراء وقد اشترط العلماء لصحة عقد

البيع أن يكون محل العقد موجودا وقت العقد أو قابلا للوجود في المستقبل وعليه فإذا لم يكن موجودا فالعقد باطل¹ لما رواه حكيم بن حزام، قال: قلت يا رسول الله، يأتيني الرجل يسألني البيع، ليس عندي ما أبيع، ثم أبعه من السوق فقال " لا تبع ما ليس عندك ذلك أن محرر خيار الشراء قد لا يكون مالكا للأسهم أصلا، كما قد لا يكون مشتري خيار البيع مالكا للأسهم أيضا، وبالتالي فهما يبيعان ما لا يملكان، ومن ثم يدخلان في النهي الأسهم عندما يطلبها المشتري على أمل أن تنخفض الأسعار حتى لا يمارس المشتري.

بيان ذلك: أن محرر اختيار الشراء إنما يقدم على الالتزام ببيع الوارد في الحديث حقه في الشراء، ويربح بذلك ثمن الخيار الذي قبضه من المشتري، وبالتالي يكون قد باع ما ليس عنده²

الفرع الرابع: مناقشة الدليل

¹ - محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص: 162).

² مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لحولية كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات، بالإسكندرية، (ص: 160).

المميزين والمائعين
بالنظر إلى كيفية تصفية صفقات 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 الفروق بين الأسعار، وهذا

يعني أن أغلبها تتم على المكشوف، بمعنى أن البائع لا يمتلك الأوراق المالية التي يبيعها، وإنما يدخل السوق مضارباً على الهبوط متوقعاً 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 محققاً بذلك هامشاً من الربح،

يتمثل في الفرق بين سعري البيع والشراء، ومن هنا يمكن تكييف هذا البيع بهذه الصورة: "بيع 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 ملكه إذن حقيقة عقود الخيار أنها بيع الإنسان ما ليس عنده، وبيع ما اشتراه قبل قبضه؛ أي ما لا يملكه، إذن من كل ما تقدم نقول: إن البيوع الخيارية الشرطية في أسواق الأوراق المالية تنطوي على بيع الإنسان ما ليس عنده، وبيع ما لا يملكه.

وأما حكم بيع الإنسان ما ليس عنده أو بيع ما لا يملكه؛ فقد بين الفقهاء أن من شروط صحة 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 المستقبل. وقد ورد النهي عن ذلك كله: عن حكيم بن حزام قال: يا رسول الله، يأتيني الرجل يسألني البيع لما ليس عندي؛ فأبيعه منه ثم

المجيزين والمانعين (لا تباع ما ليس عندك)¹. وعلة ذلك الغرر، وبيع الغرر قد ورد النهي عنه؛ ففي الحديث الصحيح: نهى رسول الله **صلى الله عليه وسلم** عن الغرر. وأما

بيع الإنسان ما لا يملكه، فقد نهى النبي **صلى الله عليه وسلم** أن تباع السلع حيث تباع حتى يحوزها التجار إلى رحالهم. وعليه فقد أجمع الفقهاء على عدم جواز بيع الإنسان ما ليس عنده، وبيع الإنسان ما لا يملكه².

- واعترض على هذا الاستدلال من وجهين:

✓ **الوجه الأول:** أن هذا القول فيه مجازفة كبيرة، ذلك أن محرر الخيار غالباً ما يكون مالكا للأسهم، بل قد يكون محرر الخيار هو الشركة نفسها المصدرة للأسهم محل العقد، غير أنه من الممكن في حالات قليلة بل نادرة أن يكون محرر الخيار غير مالك للأسهم، ومعلوم أن النادر لا حكم له.

وللاحتراز من هذا كلية تشترط بورصة الأوراق المالية أن يكون محرر الخيار مالكا للأسهم عند إبرام عقد الخيار، حيث إن محرر الخيار سيكون هو الشركة مالكة الأسهم محل العقد بالأساس.

✓ **الوجه الثاني:** على فرض أن عقد الخيار ينطوي على بيع الإنسان ما لا يملك، فإن هذا بيع موصوف في الذمة، وهو جائز عند الشافعية بناء على قولهم بصحة السلم الحال. خلافاً لجمهور الفقهاء

- أجيب عن الوجه الثاني: بأن عقد الخيار ليس عقداً موصوفاً في الذمة بل هو بيع لمعين محدد الاسم والعدد، بل هو من جنس أن يكون من حائط بني فلان الذي ورد النهي عنه في شروط السلم، كما أخرجه ابن ماجه من حديث عبد الله بن سلام، قال: جاء رجل إلى النبي فقال: إن بني فلان

¹- رواه الإمام أحمد، في مسنده، (ج 24، ص: 25، رقم: 15311).

²- محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص: 07).

المجيزين والمائجين
 أسلموا هروم من اليهود وأسلمهم قد جاعوا، فأخاف أن يرتدوا، فقال النبي صلى الله عليه وسلم: "من عنده؟ فقال: رجل من اليهود عندي كذا وكذا - لشيء قد ساء أراه قال: ثلاث مئة دينار بسعر كذا وكذا من حائط بني - فلان، فقال رسول الله صلى الله عليه وسلم: بسعر كذا وكذا

- إلى أجل كذا وكذا، وليس من حائط بني فلان " ¹ ، وفي رواية أخرى " لا يا يهودي ولكن أبيعك

تراً معلوماً إلى أجل كذا وكذا فقال ولا أسمي حائط بني فلان قلت نعم فبايعني صلى الله عليه وسلم "

ويجاب عن ذلك: بأن هذا الحديث إنما يورده الفقهاء في شروط السلم التي لا تضبط بالصفة، لأنه حينئذ يقع البيع على مجهول.

- قال أبو إسحاق الشيرازي رحمه الله: "فصل: ولا يجوز السلم إلا في شيء

عام الوجود مأمون الانقطاع في المحل، فإن أسلم فيما لا يعم كالصيد في

موضع لا يكثر فيه انقطاعه فيه لم يصح...، ثم ذكر الحديث ولأنه لا

يؤمن أن يتعذر المسلم فيه وذلك غرر من غير حاجة فمنع صحة العقد

وعقد الاختيارات تكون الأسهم فيها محددة تحديداً نافياً للجهالة، فهي مضبوطة بالنوع

والعدد والثلث، كما أنها مملوكة لمحرر الخيار، فكيف يقال إنه لا يمكن الوفاء بها كما

جاء في الحديث، فهذا قياس مع الفارق، وذلك أن اليهودي لا يملك ذلك الحائط، وأن

ذلك النهي ورد فيما لا ينضب. ²

¹- رواه ابن ماجه، في سننه، كتاب النجارات، باب السلف في كيل المعلوم ووزن معلوم، (ج 3،

ص: 600، رقم: 2281).

²- مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية

مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لحولية كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات

بالإسكندرية، (ص: 162).

الفرع الخامس: عقود الخيارات على قاعده العدل المميزين والمانعين

الأصل في العقود جميعها العدل، به بعث الرسل، وبه أنزلت الكتب. قال تعالى: ﴿لَفَدَّ

أَرْسَلْنَا رُسُلَنَا بِالْبَيِّنَاتِ وَأَنْزَلْنَا مَعَهُمُ الْكِتَابَ وَالْمِيزَانَ لِيَقُومَ النَّاسُ بِالْقِسْطِ

وَأَنْزَلْنَا الْحَدِيدَ فِيهِ بَأْسٌ شَدِيدٌ وَمَنْبَعٌ لِلنَّاسِ وَلِيَعْلَمَ اللَّهُ مَن يَنْصُرُهُ وَرُسُلَهُ،

بِالْغَيْبِ إِنَّ اللَّهَ قَوِيٌّ عَزِيزٌ ﴿١٦﴾ [سورة الحديد آية 24]. ووجه عدم العدل في عقود

الخيارات يكمن في إعطاء أحد العاقدين فرصة واسعة لأن يحقق أرباحاً 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،¹ وهو يدخل في الميسر

الحرام وأكل أموال الناس بالباطل.²

-بيان ذلك: أن العدل هو التسوية بين الشئيين، وفي المتعاقدين، وهو واجب،

وعدم العدل في عقود الخيارات يكمن في إعطاء أحد العاقدين فرصة واسعة

لتحقيق الأرباح على حساب المتعاقد الآخر، فبعد أن يعرف مستوى

الأسعار في السوق ويقارن بينها وبين أسعار التعاقد، فإنه حينئذ سيختار

بين التنفيذ إما الأقدام على التنفيذ أو لا، وهذا تبعاً للمصلحة التي ستعود

عليها، وبالتالي، فإن هذه العقود تنطوي على ظلم وجور وبعبارة أخرى: إن

المطلوب في البيع أن يكون كل من طرفي البيع غانماً، وذلك بحصوله

على العوض المعادل لما عليه الآخر، وهذا غير متحقق في عقود الخيارات

¹-محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المميزين والمانعين، (ص: 11).

²-محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المميزين والمانعين، (ص: 163).

المميزين والمانعين
لأن كل واحد من المتعاقدين فيها إما غانماً أو غارماً، فريح أحدهما يعني
خسارة الآخر¹.

-مناقشة الدليل:

العدل المطلوب في البيع هو أن يكون كلٌّ من طرفي التبادل غانماً، وذلك بحصوله على العوض المعادل لما حصل عليه الآخر. وهذا غير متحقق في عقود الخيارات المعاصرة فهي عمليات يكون كل واحد من المتعاقدين: إما غانماً أو غارماً؛ 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 الإسلام².

-ويجاب عن ذلك : بعدم التسليم بأن العدل يقتضي التسوية مطلقاً، فالعدل في الميراث يكون بإعطاء الابن ضعف أخته، يقول تعالى ﴿يُوصِيكُمُ اللَّهُ فِي أَوْلَادِكُمْ لِلذَّكَرِ مِثْلُ الْإُنثَىٰ كَمَا أَنَّ الْعَدْلَ فِي بَعْضِ الْعُقُودِ عَلَىٰ حَسَبِ مَا يَشْتَرِطُ الْمُتَعَاقدَانِ، كما في شركة المضاربة وشركة العنان فالتساوي المطلق بين المتعاقدين في العقود أمر بعيد المنال، غاية ما في الأمر أن ضابط العدل في البيع ألا تخالف بنوده وشروطه مقصود العقد، وأن يوفي كل متعاقد التزاماته قبل الطرف الآخر ، ومنه: أن عقود الخيارات تنطوي على شروط تتضمن منفعة لأحد الطرفين تنافي مقتضى العقد ومقصوده.

-وجه ذلك: أن المال المبذول في عقود الخيارات الذي يحصل عليه أحدهما في مقابل بيعه لحق الخيار، وبذل الطرف الآخر هذا المال مقابل تخويله

¹ - مصطفى عبد الغفار عباس خليفة ،عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لجمعية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، (ص: 171).

² -محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المميزين والمانعين، (ص:11).

المميزين والمجانين
الحق في نسخ العقد خلال الفترة المحددة إذا ما استبان له أن أسعار السوق في غير صالحه، لا شك في أن هذا الشرط ينافي مقتضى العقد ومقصوده؛ لأنه لا يفهم من صيغة العقد، وأنه يحول دون ترتيب الآثار التي رتبها الشارع بتملك المشتري للمبيع، والبائع للثمن، يضاف إلى ذلك أن الثمن المبذول مقابل حق الخيار إنما هو محض مراهنه

- وناقش هذا الاستدلال من وجوه:

الوجه الأول: أن مسألة مخالفة الشرط لمقتضى العقد مما يترتب عليه فساد العقد، ليست محل إجماع عند الفقهاء، بل الراجح صحة الشرط ولو خالف مقتضى العقد طالما لم يخالف مقصود العقد.

- قال ابن تيمية رحمه الله: " وأصول أحمد ونصوصه تقتضي جواز شرط كل تصرف فيه مقصود صحيح، وإن كان فيه منع من غيره".
- ويقول ابن القيم: "الأصل في العقود والشروط الصحة إلا ما أبطله الشارع أو نهى عنه، وهذا القول هو الصحيح فإن الحكم ببطلانها حكم بالتحريم والتأثير، ومعلوم أنه لا حرام إلا ما حرمه الله ورسوله، ولا تأثير إلا ما أثم الله ورسوله به فاعله، كما أنه لا واجب إلا ما أوجبه الله، ولا حرام إلا ما حرمه الله، ولا دين إلا ما شرعه، فالأصل في العبادات البطلان حتى يقوم دليل على الأمر، والأصل في العقود والمعاملات الصحة ،حتى يقوم دليل على البطلان والتحريم"

✓ **الوجه الثاني:** أن إفساد العقد بمجرد اشتراط منفعة لا يقتضيها العقد لا دليل عليه، بل إن ظواهر الكتاب والسنة تدل على خلاف ذلك يقول ابن تيمية: "الأصل في العقود رضا المتعاقدين، وموجبها هو ما أوجباه على أنفسهما بالتعاقد؛ لأن الله قال في كتابه العزيز: ﴿إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاصِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا﴾ [سورة البقرة آية 281]، وقال: ﴿وَأَثَرُوا النِّسَاءَ صَدَقَاتِهِنَّ نِحْلَةً فَإِنْ طِبَّنَ لَكُمْ عَسَ شَعْرٌ مِّنْهُ

المميزين والمانحين ﴿سورة النساء آية 4﴾ فعلق جواز الأكل بطيب

نفساً بعلق الجزاء بشرطه، فدل على أنه سبب له، وهو حكم معلق على وصف مشتق مناسب، فدل على أن ذلك الوصف سبب لذلك الحكم، وإذا كان طيب النفس هو المبيح لأكل الصداق، فكذاك سائر التبرعات، قياساً عليه

بالعلة المنصوصة التي دل عليها القرآن، وكذلك قوله: ﴿إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا﴾ [سورة البقرة آية 281] لم يشترط في التجارة إلا التراضي، وذلك يقتضي أن التراضي هو المبيح للتجارة. وإذا كان كذلك

فإذا تراضى المتعاقدان بتجارة أو طابت نفس المتبرع بتبرع، ثبت حله بدلالة القرآن، إلا أن يتضمن ما حرمه الله ورسوله، كالتجارة في الخمر ونحو ذلك¹.

الفرع السادس: عقود الخيارات صورية

أولاً: 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. فالمقصود الذي شرع الله تعالى له البيع وأحله لأجله، هو أن يحصل ملك الثمن للبائع، ويحصل ملك المبيع للمشتري، ثم ينتفع كلٌّ منهما بما تملكه بالعقد بسائر أنواع الانتفاع المشروعة، وبهذا يكون كل واحد منهما قد حصل له مقصوده بالبيع. وعليه

¹ - مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لجمعية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، (ص: 173).

المجيزين والمانعين
فإن كل عقد بيع لا يمسك به ثمن ملكية المبيع أو الثمن إلى الطرف الآخر نقلاً حقيقياً، هو عقد صوري.

وبالنظر إلى ماهية عقود الخيارات المالية التي يتم تنفيذها في الأسواق المالية تتبين صوريّتها؛ كونه لا يجرى تنفيذها غالباً؛ لأن معظم المشتريين لا ينوون استلام ما اشتروه، كما أن معظم الباعين لا ينوون تسليم ما باعوه، وتتنصر العملية في قبض

أو دفع الفرق بين سعري الشراء والبيع. إذن لا يترتب على هذه العقود لا تملك 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 فعلي¹.

ثانياً: مناقشة الدليل

أغلب البيوع الشرطية صورية ولا يترتب عليها بالتالي تملك ولا تملك فلا المشتري يملك المبيع ولا البائع يملك الثمن ولما كانت عقود البيع إنما وضعت شرعاً لإفادة التملك حقيقياً وهو أن يحصل ملك الثمن للبائع ويحصل ملك المبيع للمشتري وعقود الخيار غير مؤدية لهذا الغرض وغير محققة لهذا المقترضى وما خالف مقترضى العقد فهو باطل وقد بين العلماء علة عدم صحة العقود الصورية وهي :

أ. عدم ثبوت نية البيع والشراء

ب. هي من أنواع الحيلة الممنوعة شرعاً

ت. فيها مخالفة لقصد الشارع من التكليف².

¹ - محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص: 11 وما بعدها).

² - محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص:

-المعزى على ذلك من وجه:

الوجه الأول: بأن الصورية المطلقة هي التي تتناول وجود العقد ذاته وتعنى عدم قيام العقد أصلاً في نية عاقيه أما الصورية النسبية فهي التي لا تتناول وجود العقد وإنما نصرف إلى نوعه أو ركنا فيه، أو شرطاً من شروطه في شخص المتعاقدين والصورية

في التعاقد هي اتخاذ مظهر غير حقيقي لإخفاء تصرف حقيقي، وذلك بأن يتفق طرفان على إخفاء إرادتهما الحقيقية بقصد إخفاء تصرف حقيقي عن الغير ، فتصرفها الظاهر يكون سوريا أما تصرفهما المستتر فيكون حقيقياً فالصورية إذن هي وضع ظاهري يخفي حقيقة العلاقة بين المتعاقدين، وهي على هذا النحو تفترض تصرفاً ظاهراً، واتفاقاً مستتراً، ويكون شأن الاتفاق المستتر إما محو كل أثر للتصرف الظاهر، وإما تعديل بعض أحكامه. ويتعين لتحقيق الصورية أن تتوافر على الأقل معاصرة ذهنية بين التصرف الظاهر والاتفاق المستتر، وإلا كنا بصدد اتفاق جدي سابق تعدلت أحكامه باتفاق لاحق

والصورية بهذا المعنى لا تحقق تماماً في عقود الخيارات، وأنها عقود حقيقية لا تخفي تحتها عقوداً مستترة، بل تتلاقى إرادة الطرفين على العقد في الظاهر والباطن على إحداث الأثر المترتب على عقود خيارات الأسهم.

الوجه الثاني: أن سبب تفضيل المستثمرين عدم ممارسة حق الخيار أحياناً مرده إلى أن للخيار وقتاً محدداً، فهو لن يقدر على ممارسة الخيار إلا إذا كان في صالحه، وبالتالي إذا انخفض ثمن السهم في السوق بالنسبة لمشتري حق الشراء فبداهة لن يقوم بتنفيذ اختيار الشراء، وفي المقابل إذا ارتفع سعر السهم فلن يقدم مشتري حق البيع عليه، فالخيار فائدته لا تظهر إلا وقت التنفيذ أي في نهاية مدة الخيار بالنسبة للطريقة الأوروبية.

المميزين والمأجورين الوجه الثالث : أن هي إجراء المفاضة بين المتعاقدين لا يعني صورية العقد، لأن المشتري له في ذمة البائع أسهم، وللأخير في ذمة المشتري نقود، وبالتالي يسقط من الأكثر منهما وهو النقود بقدر الأقل وهو الأسهم، ويأخذ المشتري فرق السعر بينهما . وهذا النظر مبني على مسألة تطرح الدينين مختلفي الجنس التي اختلفت كلمة الفقهاء فيها على قولين، قول يرى أصحابه عدم جواز تطرح الدينين، سواء كان الدينان حالين، أو مؤجلين، أو أحدهما حالا، والآخر مؤجلا. وهو مذهب الشافعية والحنابلة

وبه قال الليث بن سعد وابن وهب وابن كنانة من المالكية وقول يرى جواز تطرح الدينين وإن اختلفا في الجنس. وهو مذهب الحنفية مطلقا، وهو قول المالكية في المشهور بشرط أن يكون الدينان حالين، فإن كانا مؤجلين، أو أحدهما، لم يجز، وبه قال الإمام تقي الدين السبكي من الشافعية، وهو اختيار الإمام ابن تيمية وابن القيم ، وهو الراجح؛ لأنه موافق لمقاصد الشريعة بتحصيل ما فيه مصلحة بلا مضرة من إبراء الذمم، ومثل هذا مما يتشوف إليه الشارع.

يقول ابن تيمية: فإن كلا منهما اشترى ما في ذمته، وهو مقبوض له بما في ذمة الآخر، فهو كما لو كان لكل منهما عند الآخر وديعة فاشتراها بوديعة عند الآخر ويقول أيضا: " ولم ينه- أي النبي صلى الله عليه وسلم - عن بيع دين ثابت في الذمة يسقط إذا بيع بدين ثابت في الذمة يسقط؛ فإن هذا الثاني يقتضي تفرغ كل واحدة من الذمتين ولهذا كان هذا جائزا في أظهر قولي العلماء كمذهب مالك وأبي حنيفة؛ وغيرهما وعلى ضوء ذلك فإن اقتضاء مشتري الخيار فرق السعر من البائع لا إشكال فيه حتى مع اشتراط المالكية أن يكون الدينان حالين؛ لأن الحلول من طبيعة عقود الخيار عند التنفيذ¹.

¹ مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لجمعية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات، بالإسكندرية، (ص: 171).

الفرع السادس: تعارض عقود الخيارات مع قصد الشارع من إباحة 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. قال **عليه السلام** -للذي كان يخدم في البيوع-: (إذا بايعت قفل: لا خلافة)¹. ولا غرابة في

هذا فشريعتنا الإسلامية شريعة ربانية تقوم على العدل، والعدل فيها أساس قوي لجميع أحكام المعاملات المالية. قال ابن القيم: "فإنَّ الشَّرِيعَةَ مَبْنَاهَا وَأَسَاسُهَا عَلَى الْحِكْمِ، وَمَصَالِحِ الْعِبَادِ، فِي الْمَعَاشِ وَالْمَعَادِ، وَهِيَ عَدْلٌ كُلُّهَا، وَرَحْمَةٌ كُلُّهَا، وَمَصَالِحُ كُلُّهَا، وَحِكْمَةٌ كُلُّهَا؛ فَكُلُّ مَسْأَلَةٍ خَرَجَتْ عَنِ الْعَدْلِ إِلَى الْجَوْرِ، وَعَنِ الرَّحْمَةِ إِلَى ضِدِّهَا، وَعَنِ الْمَصْلَحَةِ إِلَى الْمَفْسَدَةِ، وَعَنِ الْحِكْمَةِ إِلَى الْعَبَثِ؛ فَلَيْسَتْ مِنَ الشَّرِيعَةِ". وقد بين العلماء جملة من الحكم لمشروعية خيار الشرط نذكرها لإتمام الفائدة:

1. الاستيثاق من الرضا والتأكد من وجوده؛ لأنه الأصل الذي تبنى عليه العقود، وهو مناط حلّ الأموال وأنواع التجارات كلها. قال تعالى: ﴿يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَاكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَن تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا

¹- موطأ الإمام مالك، كتاب البيوع، جامع البيوع، (ج 2، ص: 218، رقم: 1999).

المجيزين والمانعين
تَفْتَلُوا أَنْفُسَكُمْ وَإِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾ [سورة النساء آية 29]. بل هو وسيلة إلى كمال الرضا بالعقد والتأكد من إنشائه على أساس صحيح.

2. إتاحة فرصة التروي والتحري للمتعاقدين، فضلاً عن مراجعة كل منهما نفسه ومشاورته في إمضاء العقد أو عدم إمضائه؛ حيث إن العقد قد يقع من أحدهما من غير تروٍّ ولا نظر في القيمة، وعليه اقتضت محاسن الشريعة الكاملة أن يكون للعقد

فترة يتروى فيها العاقدان ويعيدان فيها النظر ليستدركا ما فاتهما. وبهذا نشر للعدل، ورد للحقوق إلى أصحابها.

3. ضمان استقرار العقود والمعاملات بين الناس وذلك بدفع المفسدة عن أطراف التبادل والحيلولة بينهم وبين المنازعات والخصومات.

4. تنشيط الحركة الاقتصادية في المجتمع الإسلامي، خاصة عندما يعلم المتعاقد أن هناك تشريعاً يضمن له سلامة المبيع فيما لو ظهر معيباً.

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 أن¹

أن كلا من البائعين والمشتري ليس لهم قصد من تعاملهم بهذه العقود إلا تحقيق أكبر ربح ممكن من خلال المراهنة على فروق الأسعار وتغيرها حتى أن هذه العقود تعطي

¹ -محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص: 7 وما بعدها).

المجيزين والمانعين
الحق للمشتري أو البائع في طلب المزيد من السلعة المشتراة أو المباعة إذا رأى أحدهم أن ذلك يحقق يحقق مكاسب له إذن هي طريقة لتحديد المستفيد من المتعاملين هل هو البائع أو المشتري وكل هذا متعارض مع قصد الشارع من إباحته خيار الشرط فالخيار لم يشرع لكي يرى المستفيد منه هل تطور الأسعار يكون لصالحه فينفذ الصفقة أم لا يكون كذلك فيختار فسخ العقد أن خيار الشرط لم يبيح من أجل أن يقرر المستفيد منه هل هو بائع أم مشتري أن يطلب المشتري المزيد من السلعة المشتراة أو البائع المزيد من السلعة المباعة (في حالة البيوع المضاعفة)، فعدم العدل في هذه

العقود يكمن في إعطاء أحد العاقدين فرصة واسعة لأن يحقق أرباحاً على حساب المتعاقد الأدنى¹.

-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 مطلقاً، وقصد الشارع هو المعتبر، وعليه يجب أن يكون قصد المكلف من العمل موافقاً لقصد الشارع. قال الشاطبي: "قصد الشارع من المكلف أن يكون قصده من العمل موافقاً لقصده في التشريع". 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 المفساد، فإذا خولفت لم يكن قي تلك الأفعال التي خولفت بها جلب مصلحة ولا درء مفسدة".

¹ - محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص: 163).

ومخالفة عقود الخيارات المالية عند خيار الشرط في الفقه الإسلامي تتضح فيما يلي:

المميزين والمميزين

1. 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". إذن فهو حق معنوي وليس حقاً عينياً أو منفعة أو خدمة، كونه غير متعلق بعقار أو نحوه من الأشياء المادية، بل هو حسم لإرادة ومشئئة، وليست سلعة في الغالب؛ إذ لا ينظر

إلى وجودها بصورة معينة، فيكفي أن يمكّن الحصول عليها عند التنفيذ"، 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.

2. من حيث وجود المعقود عليه

إن المعقود عليه في خيار الشرط في الفقه الإسلامي يشترط فيه أن يكون موجوداً، ومقدوراً على تسليمه. وهذا الشرط مفقود في الخيارات المالية المعاصرة؛ فالمعقود عليه غير موجود غالباً، كخيار الشراء على المكشوف؛ حيث إن المحرر حين حرر خيار الشراء لم يكن يملك الأوراق المالية أو السلع أو العملات التي التزم ببيعها، إنما حرر عليها الخيار وبنيته أن يقوم بشرائها من السوق وتسليمها للمشتري، عندما يقرر مشتري الخيار ممارسة حقه في الخيار.

3. مالية المعقود عليه من حيث الثمن

الثمن الذي يدفع في خيار الشرط كعربون، مختلف كلياً عن العوض الذي يدفع في الخيارات المالية المعاصرة، وهذا الاختلاف يمكن حصره في الوجوه التالية:

- المميزين والمالعين**
- أ. العربيون 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 جزءاً من ثمن السلعة محل الخيار، ويستوي في ذلك حال الشراء أو عدمه.
- ب. 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".

4. 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 قبض 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 مستحيلاً- في حالة الخيار على المؤشرات عند الرغبة بالتنفيذ للعقد، وخاصة إذا كان سعر السوق وقت التنفيذ يفوق السعر المنفق 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. إذن قبض المعقود عليه في عقود الخيارات غير متوفر، بل لا يكون تسليمياً أساساً؛ لأن محرر الخيار غالباً لا ينفذ الاتفاق.

5. من حيث ملكية العقود والمراجحة

من المقرر فقهاً 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 لنهيه **على الله عليه وسلم** (لا تبع ما ليس عندك). 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. فيُرد عليه: أن توفره في الأسواق ليس مبرراً لبيع ما ليس ملكاً للعائد.

6. 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. وأما إن كان الخيار لهما، فملكه للبائع وضمانه عليه، 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 تاريخ تنفيذ العقد عن السعر المتفق 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 حلّ ذلك التاريخ، وأصر محرر الخيار على

المميزين والمانيين 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 الاتفاق.

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 بخيار الشرط؛ وبالتالي فإنها تتعارض مع مقصود الشارع من إباحة خيار الشرط¹.

الفرع السابع: اعتبار الشروط المرافقة لعقود الخيارات من الشروط الفاسدة

فالشروط الفاسدة تضم كل شرط لا يقتضيه العقد، أو يكون فيه منفعة لأحد العاقدين لا يوجبها العقد و فيه شروط ليست من مقتضى العقد، وتنافي مقتضى العقد أو تشتمل على غرض يورث التنازع، إذ أن المال المدفوع الذي يحصل عليه أحد طرفي العقد مقابل بيعه حق الخيار، ودفع الطرف الأخر لهذا المال مقابل تحويله الحق في فسخ العقد خلال الفترة المحددة ، وهو ما يبين أن هذا الشرط ينافي مقتضى العقد كمقصوده للأسباب التالية :

أ. إن هذا الشرط لا يفهم من صيغة العقد إذا لم يرد ذكره بالعقد

¹ -محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانيين، (ص: 11 وما بعدها).

ب. أن الثمن المتوخى محابى حق الخيار إنما جرى دفعه من جانب مشتري هذا الحق على محض المراهنة على ارتفاع الأسعار أو انخفاضها في السوق أثناء فترة العقد، وهو ما ينافي مقصود العقد الذي يعتبر بدوره مقصود الشارع¹.

الفرع الثامن: عقود الخيارات تدرج تحت بيع الكالئ بالكالئ

بيع الكالئ بالكالئ هو بيع الدين بالدين، وصورته أن يشتري بضاعة مؤجلة التسليم بثمن مؤجل التسليم سواء اتحد الأجلان أو اختلفا وهو بيع ممنوع شرعاً، لأن النبي صلى الله عليه وسلم نهى عن بيع الكالئ بالكالئ، والحديث وإن كان ضعيفاً، إلا أن الأمة قد تلقته بالقبول فاتفقوا على العمل بموجبه؛ سواء أكان البيع للمدين أم

لغير المدين²، والواضح أن أغلب عمليات عقود الخيارات تتم بصورة بيع الدين بالدين دون تسليم مادة الخيار محل العقد -المثمن- دون تسليم للثمن، حيث نجدها تنشأ دينا على أحد الطرفين أو كليهما دون القبض من كلا الطرفين وهذه حقيقة عقد الكالئ بالكالئ³.

-مثال الأول (بيع الدين للمدين): أن يقول شخص لآخر: اشترت منك هذه السلعة بدينار على أن يتم تسليم العوضين بعد شهر مثلاً. فإذا حلَّ الأجل ولم يجد البائع ما يقضي به دينه يقول للمشتري: بعني هذا الشيء إلى أجل آخر بزيادة شيء. فيبيعه ولا يجري بينهما تقابض.

¹ - محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص: 162).

² - محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص: 15 وما بعدها).

³ - محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص: 164).

- **المميزين والمائعين** (بيع الدين غير المدين): أن يقول رجل لغيره: بعثك السلعة التي لي عند فلان بكذا تدفعها لي بعد شهر. وهذا هو الواقع فعلاً في عقود الخيارات؛ حيث لا يتم في عقود الخيارات دفع الثمن نقداً، إنما يسجل عليه في كلا النوعين من عقود الخيارات دون أن يكون من قبله دفع، بل المعتاد أن ينتظر البائع والمشتري تحسن السوق فيما يعتقد أنه في صالحه بيعاً أو شراء للحصول على الربح.

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 مالاً ولا حقاً متعلقاً بمال، وهذا يعني غياب المثلث (السلعة) عن محل العقد.

من كل ما تقدم يتبين غياب الثمن والمثلث جميعاً، وأنه لا يتم قبض واحد منهما، وهذا يحيل العقد إلى بيع دين بدين، وقد نهى عنه.

- مناقشة الدليل:

إذا ما نظرنا إلى كيفية مزاولة عقود الخيارات في السوق المالي، 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". وإن شئت: "مداينة خلت عن القبض".

وعليه وبالنظر إلى كيفية تنفيذ عمليات عقود الخيارات في البورصة، نجدها 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:

المميزين والمانعين
اشتمال عقود الخيارات على حكم تحريم الكالئ بالكالئ. ويمكن بيان هذه الحكم على النحو الآتي:

1. بيع الكالئ مناف لمقاصد التشريع.

2. المقصود من العقود القبض وذلك لتحقيق الانتفاع، بينما بيع الكالئ بالكالئ المقصود منه هو الضمان والتحوط؛ لذلك فهو مناف لمقصود العقود، والخيارات كذلك تخلو من القبض ومقصودها الضمان والتحوط.

3. بيع الكالئ بالكالئ مناف لميزان العدل الشرعي للمعاوضات المتمثل بقوله عليه السلام: "الخراج بالضمان"¹، ووجه منافاته أن أحد الطرفين يضمن للأخر المبدل دون أن يملك حق الانتفاع بالمبدل، فهو ضمان ومسؤولية لا يقابلها حق الانتفاع، وهذا اختلال

لميزان العدل الشرعي بين الحقوق والالتزامات، وعقود الخيارات هي ضمان طرف لآخر دون أن يملك الضامن حق الانتفاع بشي مطلقاً.

من كل ما تقدم يتبين أن عقود الخيارات هي صورة من صور بيع الكالئ بالكالئ، وقد ورد النهي عنه².

ومنه: أن عقود الخيارات عقود مستحدثة لا تدخل تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة وجه ذلك: أن كل مكسب يحققه أحد أطراف عقد الخيار يمثل خسارة للطرف هـ يمثل خسارة للبائع، والعكس الآخر، وعليه فإذا ما حقق المشتري ربحاً هو في ذات

¹- رواه أبي داود، كتاب الإجارة، باب في من اشترى فاستعمله ثم وجد به عيباً، (ج 3، ص: 500، رقم: 3508).

²- محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المميزين والمانعين، (ص: 16 وما بعدها).

المميزين والمائمين
صحيح فإن ما يصفه البائع من ربح هو في ذاته خسارة للمشتري، لذلك فإن العقد الذي يترتب على انتفاع أحد طرفيه مضرة الطرف الآخر هو عقد يخالف كل العقود الشرعية المتعارف عليها، ولا يشبهه ولا يماثله في ذلك أي عقد، وبالتالي هو عقد فاسد كما أن حق الخيار الذي هو محل عقود الاختيارات حق غير ثابت للبائع أصلاً، وإنما يتم إنشاؤه بالعقد، وبعد إنشائه لا يتعلق بمال، وإنما يتعلق بشئ مجرد وهو البيع والشراء، وإذا كانت الحقوق الثابتة لا يجوز بيعها إذا لم تتعلق بمال، كحق الشفعة وحق القصاص، فمن باب أولى عدم جواز بيع حق الخيار . فالمعقود عليه في عقد الاختيار هو حق البيع أو حق الشراء، وبعبارة أخرى هو حق الاختيار بين الشراء أو عدمه في حالة اختيار الشراء، أو حق الاختيار بين البيع وعدمه في حالة اختيار البيع، فمحل عقد الاختيار هو حق محض منفصل عن الأسهم ، فالمعقود عليه يجب أن يكون مالا متقوما التي يعطى على أساسها حق الاختيار وحق البيع أو حق الشراء في عقود الخيارات ليس مالا متقوما ويعترض على هذا الاستدلال من وجوه:

✓ **الوجه الأول:** أن الخيار من الحقوق اردة التي يجوز بيعها عند جمهور الفقهاء، مثل حق الممر، وحق مجرى الماء، أو مسيله، وحق الشرب، بل وحتى حق غرز جذع في الحائط ونحو ذلك قال ابن عرفه: "يجوز في قول مالك شراء طريق في دار رجل، وموضع جذوع من حائط يحملها عليه إذا وصفها "وقال الرحيباني: "وكما لو كان له مسيل ماء في أرض غيره أو ميزاب في أرض غيره؛ فصولح؛ أي: صالح رب الأرض صاحب المسيل أو الميزاب لتترك ذلك بعوض؛ جاز. وله وضع بناء وخشب على بناء غيره صلحا أبدا ، وهو في معنى البيع؛ لأنه يجوز بيعه وإجارته؛ فجاز الاعتياض عنه بالصلح؛ وكذا ما تقدم من الممر وفتح الباب بالحائط وحفر البقعة بالأرض بئرا

- ✓ **الوجه الثاني من المعقود عليه** ليس حق الاختيار، وإنما هو التزام أحد طرفي العقد للآخر، ويقابل هذا الالتزام ثبوت حق للطرف الآخر، فحقيقة اختيار الشراء هو أن البائع يلتزم للمشتري ببيع الأسهم في وقت محدد بثمن محدد مقابل هذا الالتزام، ويترتب على التزام البائع ثبوت حق المشتري في الشراء، فهو في حقيقة الأمر شراء التزام في الذمة
- ✓ **الوجه الثالث** : أنه على فرض أن محل عقد الخيار هو حق الخيار ذاته، فإنه حقٌ يحتمل التمليك خلال المدة المحددة له، حيث إنه ملزم لمحرر الخيار، ومن ثم يعتبر حقا صاحب حق خيار الشراء حقه استعمل ماليا؛ لأنه يلزم محرر الاختيار بإتمام التعاقد إذا في شراء الأسهم.¹

الفرع التاسع: منافاة عقود الخيارات لمقاصد التشريع في التبادل

عقود الخيارات وإن سميت ببيعاً لكنها في الحقيقة لا تتضمن حكمة مشروعية التبادل، ولا تحقق منفعة التبادل التي قصدتها الشارع من إباحة التبادل، بل على العكس؛ فهي تنطوي على مفاصد اقتصادية تناقض حكمة مشروعية التبادل، وليس لها قيمة اقتصادية واضحة للمجتمعات، فالبيع شرع لتلبية حاجة الناس، والناس متفاوتون في القدرات وفي الثروات، وحاجة كلٍّ منهم لأنواع السلع والخدمات تختلف عن الآخر، وطريق تحقيق هذا: التبادل بينهم، فيبذل كل طرف في المبادلة ما يمكنه الاستغناء

¹ - مصطفى عبد الغفار عباس خليفة، عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لجمعية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، (ص: 173 وما بعدها).

المميزين والمميزين عنه، ليقبض ما تمسك حاجة إليه ليضع 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. ولذلك قال الفقهاء: إن المقصود من العقود هو القبض؛ إذ يتحقق به الانتفاع. ورتبوا على ذلك أن الأصل في البيع أن يكون حاضراً. وعقود الخيارات لا يتم فيها لا تسليم ولا تسلّم، بل إن نية التسليم والتسلم غير موجودة ابتداءً عند طرفي التبادل، إنما تباع الأوراق المالية أو السلع وتنتقل من يد إلى يد على الورق فقط دون أن يكون لها وجود؛ وعليه فهي عقود لا تفيد التمليك 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 وجوداً وعدمياً؛ بمعنى إذا وجد القبض تحققت المنافع، وإذا انتفى القبض انعدمت المنافع؛ وعليه فأي عملية تبادل تخلو من القبض لن يتمكن أي من طرفي التبادل من الانتفاع بالعوض، ومن غير المتصور حينئذ تحقق المنافع.

المجيزين والمانعين
من خلال ما سبق بيّننا الماهية لعقود الخيارات (الفنية) وكيفية مزاولتها في الأسواق المالية، والتي تقرر أنها لا يتم فيها لا تسلّم ولا تسليم (أي القبض معدوم) نقول: إنها تُنافي حقيقة مقاصد التشريع في التبادل، وبما أن قصد الشارع هو المعتبر لا قصد المكلف -بمعنى أن يكون قصد المكلف من العمل موافقاً لقصد الشارع وألا يكون مناقضاً للشريعة وبالتالي يكون عمله في المناقضة باطلاً- فإن عقود الخيارات باطلة؛ لأن ما بني على باطل فهو باطل¹.

ونخلص لأهم النتائج التالية:

1. مخالفة عقود الخيارات - الممارسة في الأسواق المالية بصورتها الحالية- للعقود المسماة في الفقه الإسلامي كافة فهي لا تندرج تحت أي مسمى من مسميات العقود المسماة
2. عدم وجود علاقة بين الخيارات المعاصرة بصورتها الحالية وبين الخيارات في الفقه الإسلامي، فهي مغايرة تماماً للخيارات الفقهية.

¹محمود فهد مهيدات، عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين، (ص: 17).

3. استناد المجيزين لعقود الخيارات في الأسواق المالية المعاصرة، إلى جملة من الأدلة نحو قياسها على بيع العربون و خيار الشرط وأنها شكل من أشكال التأمين التجاري. أو أنها التزام أو ضمان أو كفالة.
4. استدلال المانعين لتعامل بالخيارات المالية المعاصرة بجملة من الأدلة نحو:
 - انطواء عقود الخيارات على بيع الإنسان ما ليس عنده وبيع ما لا يملك
 - تعارض عقود الخيارات مع قصد الشارع من إباحة خيار الشرط
 - تعارض الخيارات مع قاعدة العدل
 - عدم صحة العقود الصورية بعلّة عدم ثبوت نية البيع والشراء، وأنها من أنواع الحيلة الممنوعة شرعاً لمخالفة لقصد الشارع من التكليف.

خاتمة

الخِزَامَةُ

وبعد هذا التطواف في الأسواق المالية وتطوراتها بين المجيزين والمانعين يمكن استخلاص بعض النتائج أهمها مايلي:

1. عقود الخيارات المالية المعاصرة من التطورات الحديثة بل من أهم الأدوات المستخدمة في الأسواق المالية، وهي نوع من أنواع العقود المستقبلية، أو صورة من صورها.
2. عقود الخيارات أوراق مالية مشتقة ومنتجة من منتجات الهندسة المالية ليس لها قيمة في ذاتها، وإنما تستمد قيمتها من الورقة المالية أو الأداة المالية التي يجري عليها الاختيار لا الالتزام، وإنما يعطيه الحق في أن يختار تنفيذ الصفقة أو عدم تنفيذها، ونظير هذا الحق فإنه يدفع ثمن هذا الخيار.
3. انقسام عقود الخيارات إلى عدة أنواع أهمها خيار الطلب أو الشراء (Call option و خيار البيع (Put option وله مسميات منها: خيار الدفع، وخيار العرض. وكلها بمعنى واحد.
4. من الخصائص المميزة لعقود الخيارات أنها ورقة مالية مشتقة، تستمد قيمتها من مادة الخيار المذكورة في العقد (أسهم، سندات، أو أي ورقة مالية أخرى).
5. استعمال عقود الخيارات في أغراض كثيرة منها أغراض المضاربة والتحوط والاستثمار.

الخِزَامَةُ

6. عدم وجود علاقة بين الخيارات المعاصرة بصورتها الحالية وبين الخيارات في الفقه الإسلامي، فهي مغايرة تماماً للخيارات الفقهية.
7. استناد المجيزين لعقود الخيارات في الأسواق المالية المعاصرة، إلى جملة من الأدلة نحو قياسها على بيع العربون و خيار الشرط وأنها شكل من أشكال التأمين التجاري. أو أنها التزام أو ضمان أو كفالة.
8. استدلال المانعين للتعامل بالخيارات المالية المعاصرة بلفطائها على بيع الإنسان ما ليس عنده و تعارضها مع قصد الشارع من إباحة خيار الشرط و قاعدة العدل.

■ التوصيات:

- ضرورة البحث في عقود الخيارات أو ما يعرف بعقود الامتيازات لدى بعض المعاصرين قصد الوصول للتكيف الشرعي بما يتوافق مع تخريجها على العقود المسماة وانتفاء الغرر والقمار والصورية في العقود.
- البحث في مثل هذه المشتقات المالية بشتى أنواعها في مجال الصيرفة الإسلامية بما يتوافق مع قرارات المجامع الفقهية.

فهارس عامة

فهرس الآيات

الرقم	طرف الآية	رقم الآية	السورة	الصفحة
01	﴿ يَسْأَلُونَكَ عَنِ الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ قُلْ فِيهِمَا إِثْمٌ كَبِيرٌ وَمَنْتَبِعُ لِلنَّاسِ وَإِثْمُهُمَا أَكْبَرُ مِنْ نَفْعِهِمَا وَيَسْأَلُونَكَ مَاذَا يُنْفِقُونَ قُلْ أَلْعَفْوُ كَذَلِكَ يُبَيِّنُ اللَّهُ لَكُمْ الْآيَاتِ لَعَلَّكُمْ تَتَّقُونَ ﴾	217	البقرة	68
02	﴿ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا ﴾	281	البقرة	85
03	﴿ وَءَاتُوا النِّسَاءَ صَدَقَاتِهِنَّ نِحْلَةً فَإِنْ طِبْنَ لَكُمْ عَنْ شَيْءٍ مِّنْهُ نَفْسًا فَكُلُوهُ هَنِيئًا مَّرِيئًا ﴾	04	النساء	86
04	﴿ يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴾	29	النساء	90
05	﴿ يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ﴾	1	المائدة	44
06	﴿ يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَمُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴾	92	المائدة	68
07	﴿ لَقَدْ أَرْسَلْنَا رُسُلَنَا بِالْبَيِّنَاتِ وَأَنْزَلْنَا مَعَهُمُ الْكِتَابَ وَالْمِيزَانَ لِيَقُومَ النَّاسُ بِالْقِسْطِ وَأَنْزَلْنَا الْحَدِيدَ فِيهِ بَأْسٌ شَدِيدٌ وَمَنْتَبِعُ لِلنَّاسِ وَلِيَعْلَمَ اللَّهُ مَنْ يَنْصُرُهُ وَرُسُلَهُ بِالْغَيْبِ إِنَّ اللَّهَ قَوِيٌّ عَزِيزٌ ﴾	24	الحديد	83

فهرس الأحاديث

الرقم	طرفه الحديث	الراوي الأذنى - رضي الله عنه -	المصنف	الصفحة
01	" الصلح جائز بين المسلمين إلا شرطاً أحل حراماً....."	عمرو بن عوف المزني	سنن ابن ماجه	51
02	" المسلمون على شروطهم....."	أبو هريرة	سنن أبي داود	52
03	" لا تبع ما ليس عندك....."	حكيم بن حزام	مسند الإمام أحمد	81
04	" إن بني فلان أسلموا لقوم من اليهود..".	عبد الله بن سلام		82
05	" إذا بايعت فقل لا خلايا....."	أنس بن مالك	موطأ الإمام مالك	90
06	" الخراج بالضمان....."	عائشة	سنن ابن ماجه	99

فهرس المصادر والمراجع

القرآن الكريم	
مصحف الجزائري للنشر الحاسوبي تولى ضبطه ومراجعته وتصحيحه كل من الأستاذ الإمام حرزلي أحمد والإمام المدرس بلقاسم عبد الدائم.	القرآن الكريم برواية ورش

أولاً: كتب الحديث		
الكاتب	الترتيب	بطاقة الكتاب
البخاري أبي عبد الله محمد بن إسماعيل	01	الجامع الصحيح المسند من حديث رسول الله صلى الله عليه وسلم وسننه وأيامه، دار طوق النجاة، (ط1، 1422هـ).

ثانياً: المعاجم		
الكاتب	الترتيب	بطاقة الكتاب
ابن منظور جمال الدين محمد مكرم بن علي أبو الفضل (711هـ)	02	لسان العرب، حققه عبد الله علي الكبير وآخرون، دار المعارف، القاهرة، (دط - دت).
الفيروز أبادي محمد الدين محمد بن يعقوب (817هـ)	03	القاموس المحيط، حققه مؤسسة التراث ومؤسسة الرسالة، (ط8، 1436هـ - 2005م).
محمد محي الدين عبد الحميد محمد عبد اللطيف السبكي	04	المختار من صحاح اللغة، مطبعة الاستقامة، بالقاهرة

ثالثاً: كتب الفقه وأصوله		
الكاتب	الترتيب	بطاقة الكتاب
أحمد مختار عبد الحميد عمر	05	معجم اللغة العربية المعاصرة عالم الكتاب الطبعة الأولى 1439هـ/2008م تاريخ النشر بالشاملة 14 صفر 1432هـ
إسراء فهمي ناجي	06	ماهية عقد الخيار وموقف القانون العراقي منه جامعة كربلاء - كلية القانون مجلة رسالة الحقوق السنة الخامسة. العدد الأول. 1023 م

<p>الاجتهاد في مناط الحكم الشرعي دراسة تأصيلية تطبيقية أصل الكتاب: رسالة دكتوراة من قسم أصول الفقه بكلية الشريعة والدراسات الإسلامية بجامعة أم القرى عام ١٤٣٥ هـ إشراف: أ. د. غازي بن مرشد العتيبي مركز تكوين للدراسات والأبحاث الطبعة: الأولى، ٢٠١٤ هـ - ١٤٣٥</p>	07	بلقاسم بن ذاکر بن محمد الزبيدي
<p>الفتاوى، المكتبة العلمية ودار الطيب للطباعة والنشر - القدس / أبوديس الطبعة: الأولى (أبوديس / بيت المقدس / فلسطين)، ٢٠٠٩ هـ - ١٤٣٠</p>	08	حسام الدين بن موسى محمد بن عفانة
<p>دور المشتقات المالية وتقنية التورق في أزمة 2008 دراسة تحليلية تحت إشراف بديسي فهيمة مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير جامعة منتوري قسنطينة كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير تخصص مالية سنة 2012/2011</p>	09	سرامة مريم
<p>عقود الخيارات كأداة لتنشيط سوق فلسطين الأوراق المالية، قدمت هذه الدراسة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد من كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية _جامعة الأزهر_ غزة - 2017هـ 1439</p>	10	عفت محمد كامل النحال
<p>- كشف الأسرار شرح أصول البزدوي دار الكتاب الإسلامي الجزء الرابع تاريخ النشر بالشاملة 8 ذو الحجة 1431</p>	11	عبد العزيز بن أحمد بن محمد علاء الدين البخاري الحنفي

رد المحتار على الدر المختار شركة مكتبة ومطبعة مصطفى البابي الحلبي وأولاده بمصر وصورتها دار الفكر بيروت الطبعة الثانية 1386 هـ 1966م الجزء السادس تاريخ النشر بالشاملة 8 ذو الحجة 1431	12	ابن عابدين محمد أمين بن عمر بن عبد العزیز عابدين الدمشقي الحنفي
الفقه الميسر مدار الوطن للنشر الرياض المملكة العربية السعودية	13	عبد الله بن محمد الطيار
توضیح الأحكام من بلوغ المرام مكتبة الأسدي، مكة المكرمة الطبعة: الخامسة، ١٤٢٣ هـ - ٢٠٠٣	14	أبو عبد الرحمن عبد الله بن عبد الرحمن بن صالح بن حمد بن محمد بن حمد بن إبراهيم البسام التميمي
التحليل المقاصدي للمشتقات المالية، جامعة الملك فهد عبد العزيز، الاقتصاد الإسلامي، المجلد 27، العدد 3.	15	عبد العظيم أبو زيد
عقود خيارات الأسهم في الأسواق المالية دراسة فقهية مقارنة، المجلد الأول من العدد الخامس والثلاثين لحولية كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية	16	مصطفى عبد الغفار عباس خليفة
عقود الخيارات المالية المعاصرة	17	
المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي إسلامي عمان الأردن 26/25 ذو الحجة 1431 هـ - 2/1 ديسمبر 2010 ورقة بحثية بعنوان المضاربات الوهمية السوقية دورها في الأزمة المالية * عقود الخيارات * المعهد العالمي للفكر للإسلامي جامعة العلوم الإسلامية العالمية	18	محمود فهد مهيدات

<p>أثر الغرر في عقود المعاملات المعاصرة على الاستقرار الاقتصادي من منظور الاقتصاد الإسلامي مجلة العلوم الإنسانية المركز الجامعي تندوف - الجزائر العدد 03</p>	<p>19</p>	<p>هاني بن عبد الله العزي</p>
--	-----------	-------------------------------

<p>سادسا: الفتاوى</p>	
<p>علماء وطلبة علم فتاوى واستشارات موقع الإسلام اليوم موقع الإسلام اليوم http://www.islamtoday.net تاريخ النشر بالشاملة: 8 ذو الحجة 1431</p>	
<p>منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة مجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة أعدتها للشاملة: أسامة بن الزهراء تاريخ النشر بالشاملة: 8 ذو الحجة 1431</p>	
<p>- الرئاسة العامة لإدارات البحوث العلمية والإفتاء والدعوة والإرشاد مجلة البحوث الإسلامية - مجلة دورية تاريخ النشر بالشاملة: 15 ذو الحجة 1433</p>	
<p>- لجنة الفتوى بالشبكة الإسلامية فتاوى الشبكة الإسلامية تم نسخه من الإنترنت: في 1 ذو الحجة 1430، هـ = 18 نوفمبر، 2009 م www.islamweb.net تاريخ النشر بالشاملة: 8 ذو الحجة 1431»</p>	

فهرس الموضوعات

الصفحة	الموضوع
أ...ح	الشكر والعرفان الإهداء المقدمة.....
الفصل الأول: تحديد المفاهيم وضبط المصطلحات	
9	المبحث الأول: مفهوم عقود الخيارات والمصطلحات ذات الصلة.....
9	المطلب الأول: تعريف العقد لغة واصطلاحاً.....
10	المطلب الثاني: تعريف عقود الخيارات.....
17	المطلب الثالث: المصطلحات ذات الصلة.....
23	
20	المبحث الثاني: عناصر عقود الخيارات وأنواعها وخصائصها.....
20	المطلب الأول: عناصر عقود الخيارات.....
22	المطلب الثاني: أنواع عقود الخيارات.....
32	المطلب الثالث: خصائص عقود الخيارات.....
35	المبحث الثالث: نشأة وتطور أسواق الخيارات وأنواعها وآلية تداول هذه العقود.....
35	المطلب الأول: نشأة وتطور عقود الخيارات.....
37	المطلب الثاني: أنواع أسواق عقود الخيارات.....
39	المطلب الثالث: آلية تداول عقود الخيارات.....
	المطلب الثالث: محددات سعر عقود الخيارات المالية.....
الفصل الثاني: عقود الخيارات المالية المعاصرة بين المجيزين والمانعين	
44	المبحث الأول: المجيزين لتعامل بعقود الخيارات المالية المعاصرة و آرائهم الفقهية.....
	المطلب الأول: تحرير محل النزاع.....
	المطلب الثاني: تخريج عقود الخيار على خيار الشرط.....
55	

69	
69	المبحث الثاني: المانعين لعقود الخيار وأدلتهم.....
71	المطلب الأول: أصحاب القول بالمنع و حكم عقود الخيارات.....
83	المطلب الثاني: أدلتهم في ذلك.....
	المطلب الثالث: ...تخريج عقود الخيارات على غيرها من العقود المشابهة.....
86	الخاتمة
108	فهرس الآيات.....
109	فهرس الأحاديث.....
110	فهرس المصادر والمراجع.....
115	فهرس الموضوعات.....
	ملخص الرسالة.....

ملخص

يُعدُّ عقد الخيار أحد صيغ التعامل التي تجري في الأسواق المالية، وهذه الصيغة في الواقع تُعد من أبرز صور المشتقات المالية، تلك العقود التي تستمد قيمتها المالية من الأصول التي يجري التعامل عليها. ولعل المقصد من التعامل بهذه العقود في الأسواق المالية يتمثل في إدارة المخاطر والسيطرة عليها فعقد الخيار وفقا لهذا المنطلق يجسد إدارة المخاطرة والتعامل بها في السوق المالية، فهو يتكون من طرفين رئيسيين أحدهما بائع للمخاطرة والثاني مشتر له، وهذه المخاطرة تتمثل في تقلبات الأسعار وهذا العقد يبرم بين الأطراف دون ما تسليم فعلي لمحل المتعاقد عليه، بل يكفي المتعاقد أن يدفع فرق السعر السوق وعقد الخيار يجري التعامل به في السوق المالية ضمن نوعين رئيسيين هما خيار الشراء وخيار البيع، إذ يتفق المتعاقدان بمقتضى عقد ابتدائي بأن يلتزم أحدهما ببيع أو شراء أصول مالية معين خلال فترة زمنية محددة بحسب الاتفاق إذا أبدى الطرف الآخر مشتري الخيار رغبته في البيع أو الشراء خلال هذه المدة، على أن يحدد سعر التعامل، وهذه المعاملة تتم مقابل مبلغ يدفعه مشتري الخيار إلى البائع ولعل هذه الصيغة من صيغ التعامل تثير جدلا واسعاً على صعيد الفقه من حيث مشروعيتها وجواز التعامل بها.

Summary :

dna ,stekram laicanif eht ni ecalp ekat taht salumrof gnilaed eht fo eno si tcartnoc noitpo ehT stcartnoc esoht ,sevitavired laicanif fo smrof tnenimorp tsom eht fo eno tcaf ni si alumrof siht .htiw tlaed gnieb era taht stessa eht morf eulav laicanif rieht evired taht dna eganam ot si stekram laicanif eht ni stcartnoc eseht htiw gnilaed fo esoprup eht spahreP dna tmemeganam ksir seidobme ,esimerp siht ot gndirocca ,tcartnoc noitpo ehT .kskir lortnoc relles a si mohw fo eno ,seitrap niam owt fo stsisnoc ti sa ,tekram laicanif eht ni ti htiw gnilaed si tcartnoc sihT .snoitautculf ecirp ni detneserper si ksir siht dna ,reyub a rehto eht dna ksir fo eht ,rehtaR .pohs detcartnoc eht fo yreviled lautca tuohtiw seitrap eht neewteb dedulcnoc si tcartnoc eht fi ecirp tekram eht ni ecnereffid eht gniyap htiw deifstas era seitrap gnitcartnoc .detucexe eht ,yleman ,sepyt niam owt nihtiw tekram laicanif eht ni htiw tlaed si tcartnoc noitpo ehT yranimilerp a rednu eerga seitrap gnitcartnoc owt eht sa ,noitpo gnilles eht dna noitpo esahcrup deificeps a gnirud stessa laicanif niatrec yub ro lles ot detagilbo si meht fo eno taht tcartnoc sih sesserpxe (reyub noitpo eht) ytrap rehto eht fi tmeerga eht ot gndirocca emit fo doirep si noitcasnart eht fo ecirp eht taht dedivorp ,doirep siht gnirud esahcrup ehT ro lles ot erised noitpo eht fo reyub eht taht tnuoma na rof nruter ni ecalp sekate noitcasnart siht dna ,denimreted fo alumrof siht spahreP.sesab niatrec ot gndirocca denimreted si hcihw ,relles eht ot syap ycamitigel sti fo smret ni ecnedurpsiruj fo level eht no ysrevortnoc ediw sesuora smrof gnilaed stsiruj eht morF .seiduts ynam fo tcejbus eht neeb sah tI.ti htiw gnilaed fo ytilibissimrep eht dna eht hguorht hraeser siht ni denoitnem saw taht tnetemats a si siht dna ,airahS cimaisI fo ,stcartnoc noitpo era tahW deltitne retpahc tsrif eht ,sretpahc owt ni detneserper nalp detneserp noitpo fo gninaem eht tuoba sklat hcihw fo tsrif eht ,snoitces owt otni dedivid si nrut ni hcihw hcihw xidneppa dnoce eht dna lagel sa llew sa ,smret mrofer dna citsiugnil suoirav ni stcartnoc scitsiretcarahc dna sepyt rieht ,stcartnoc noitpoO stnemele eht tuoba sklat htiw stcartnoc noitpo tneverp ohw esoht dna selbissimrep“ deltitne si retpahc dnoce ehT dezirohtua eht tuoba sklat hcihw ,tsrif eht :snoitces eerht otni dedivid si hcihw ”,gnithgiew rieht dna srotibihorp eht tuoba sklat hcihw ,cipot dnoce eht dna ,ecnedive rieht dna snosrep eht htiw ecnedive eht neewteb si gnithgiew eht hcihw ni ,cipot driht eht dna ,ecnedive .snoitcerid dna ecivda ,noisulcnoc

Ministry of higher education and scientific research
AMAR Thelidji University of –laghouat-
Faculty of humanities and sciences and civilization



Subject:

Contract options between Inhibited and Certified

Dissertation to gain the master degree in Islamic sciences
Specialty comparative jurisprudence and its origins.

Presented by:
-Kalid Rakrak
-Atiya Maemori

Supervised by:
D. Fatima Ameer

Academic Year: 1440 -1441 /2020-2021.

