

الخيارات المالية من منظور اقتصاد المشاركة

د/ مرغاد لخضر

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

جامعة محمد خيضر - بسكرة

الملخص:

Abstract:

Stnday and analysis of financial derivatives is seen as a new tool in capital market in response to changes accuving in pour world today. Terms of financier derivatives is now gravi at. an accelerando pace in ordre to incuse thé size of financier transactions to coupe vit thé multiple requivements of countries at. thé ectoplasmie anda financier levers.

Theo aloie matvated us to studio " financier options in an islamique perspective" facusing an thé nature of dealer vit financier options in an islamique capital mort anda watt are thé roules of thé islamique monergol syrah concerto fit ?

Theo importance of thé studio fis dure to thé incruiter in thé nuer of western anda islamique countries chat are caller for thé ne to use thé islamique tos in financier transactions in ordres to ord more économique anda financier crises anda to proteste investir from. vis.

تعد دراسة وتحليل المشتقات المالية كأدوات جديدة داخل أسواق رأس المال استجابة للتغيرات التي تحدث في عالمنا اليوم حيث أصبحت المشتقات المالية تتزايد بمعدلات متسارعة بهدف زيادة حجم المعاملات المالية لتواكب متطلبات الدول المتعددة على الصعيدين الاقتصادي والمالي . مما حذى بنا إلى اختيار دراسة : الخيارات المالية من منظور إسلامي بالتركيز عل طبيعة التعامل بالخيارات المالية في سوق رأس المال الإسلامي وقد تم التركيز على الإشكالية التالية: ماهي ضوابط التعامل بالخيارات المالية في السوق المالية الإسلامية؟ وما حكم النظام المالي الإسلامي فيها ؟

كما ترجع أهمية هذا البحث كون العديد من الدول الإسلامية والغربية تنادي بضرورة استخدام الأدوات الإسلامية في المعاملات المالية لتفادي الأزمات المالية والاقتصادية وحماية للمستثمر المخاطر العديدة.

أولاً - ماهية الخيارات المالية

تعتبر الخيارات المالية أحد أهم أدوات التمويل الحديثة والأكثر استخداماً في الاقتصاديات العربية والأجنبية¹ من خلال دورها الفعال في تغطية مخاطر التعامل في الأسواق المالية الآجلة والصرف الأجنبي، وفيما يلي توضيح لماهيتها من خلال العناصر التالية:

01 - تعريف عقود الخيارات المالية والمصطلحات المتداولة.

أ- تعريف عقود الخيار:

الخيار هو عقد يمكن حامله من شراء أو بيع أصل معين (أسهم أو عملة أجنبية) بسعر محدد بتاريخ مستقبلي فإذا كان الخيار يحمل ويعطي لصاحبه حق الشراء يسمى خيار الشراء أما إذا كان يعطي لحامله حق البيع سمي خيار البيع². وهو اتفاق مابين طرفين في السوق المالية للتعامل بسعر محدد لأصل مالي في تاريخ لاحق دون إلزام بالتنفيذ للطرف الذي تحمل تكلفة القيام بالعقد³.

ويعرفه الكاتب، شعبان محمد إسلام البرداوي بأنه عقد يمثل حقاً للمشتري (وليس التزاماً) في بيع أو شراء شيء معين، بسعر معين (سعر التعاقد أو الممارسة) خلال فترة زمنية محددة، ويلزم بئحه ببيع أو شراء ذلك الشيء بالسعر المتفق عليه خلال تلك الفترة الزمنية، مقابل مبلغ محدد يدفعه مشتري العقد يسمى بعلاوة الصفقة الشرطية⁴.

كما تتميز عقود الخيارات بتحقيق هدفين رئيسيين هما:

1 - تحقيق العائد من فروقات الأسعار عند تقلبها في فترات قصيرة.

2 - التحوط من تقلبات السوق وبالتالي تستخدم الخيارات لتجاوز أو تخفيف مخاطر السوق⁵.

ب - أهم المصطلحات المتداولة:

يرتبط العمل في سوق الخيارات المالية بالعديد من المصطلحات نذكر منها على سبيل المثال :

1- الاختيار المتبادل: هو الاختيار الذي يكون فيه سعر الممارسة مساويا لسعر الأصل المالي أو السهم في السوق وفيه يكون مالك حق الخيار غير مبالي بتنفيذ الصفقة والخسائر تكون مساوية للصفر.

2- سعر التنفيذ: هو سعر الورقة المالية وقت إبرام العقد، وعادة يكون السعر الجاري للورقة المالية في السوق⁶.

3- ممارسة حق الخيار: يقوم مالك الحق بممارسة حق الاختيار من خلال تنفيذ العقد أول الصفقة مع تنفيذ كامل الشروط الواردة في العقد ويتم ذلك في تاريخ الاستحقاق المحدد (حالة الخيار الأوروبي) أو خلال مدة العقد المحددة (حالة الخيار الأمريكي)⁷.

4- خيار الشراء الأجل: يعطي لحامله الحق في شراء 100 من الأسهم العادية لشركة ما بسعر محدد وفي تاريخ صلاحية العقد⁸.

5- الهامش المبدئي: هو عبارة عن أموال تطلب من البائع والمشتري (مالك الحق ومحرره) ليدفع في حساب يسمى حساب الهامش لدى غرفة التفاضل بالبورصة وهو يعتبر بمثابة حسن نية للطرفين.

6- سعر التسوية: هو السعر الذي يحدد بواسطة لجنة خاصة في البورصة في نهاية كل يوم تعامل على أساس التسوية اليومية وذلك تماشيا مع الأسعار الجارية.

7- المكافأة (العلاوة): هو ذلك الثمن المدفوع لمحرر العقد من أجل الحصول على حق الاختيار وتعتبر المكافأة غير قابلة للاسترجاع⁹.

02- خصائص عقود الخيارات والعوامل المؤثرة فيها.

أ- خصائص عقود الخيارات:

تعتبر الخيارات المالية أحد أهم أدوات الهندسة المالية التي أدت إلى تراجع الصيرفة التقليدية بشكل كبير¹⁰، كما تتميز بالخصائص التالية :

1- عقود غير ملزمة لصاحبها وإنما تعطيه الحق في الاختيار بين تنفيذ أو عدم تنفيذ الصفقة مقابل دفع علاوة (مكافأة) والتي تدعى ثمن الخيار مهما كانت الظروف السائدة في السوق¹¹.

2- عقد الخيار قابل للتداول يتوقف ثمنه لعوامل العرض والطلب وكذلك على قيمة الأصل فإذا كانت قيمة الأصل مرتفعة فإن هذا يعني ارتفاع ثمن الخيار، وإذا كان ثمن الأصل منخفضاً فهذا يعني انخفاض ثمن الخيار.

3- تتميز عقود الخيارات بأنها معروفة المخاطرة بالنسبة لمالكها فأقصى ما يمكن خسارته هو ثمن الخيار وهو ثمن المكافأة إذا لم ينفذ العقد¹².

4- تمكن عقود الخيار صاحبها من الحصول على صفقات ضخمة دون أن يدفع مبالغ كبيرة سوى ثمن الخيار لتنفيذ تلك الصفقات في المستقبل.

ب- العوامل المؤثرة على سعر حق الخيار.

إن سعر الخيار يتأثر بالعديد من العوامل الرئيسية ومنها :

- صلاحية حق الاختيار: كلما امتدت فترة صلاحية الاختيار (أو أجله الزمني)

كانت الفرصة كبيرة بانتقال حق الاختيار إلى وضعية تنفيذ رابح . وبالتالي ارتفعت قيمة العلاوة PR والعكس صحيح.

- التقلب في سعر الأصل : فكلما ازدادت حدة هذه التقلبات كان أمام مشتري

الاختيار فرصة أفضل لتنفيذه وتحقيق الأرباح وبالتالي فإن المحرر في هذه الحالة سيطلب المشتري بسعر اختيار أكبر لتعويضه عن المخاطر التي ستترتب على وجود فرصة كهذه بيد المشتري والعكس من ذلك صحيح. وما ينطبق على اختيار الشراء هنا ينطبق أيضاً على اختيار البيع.

سعر التنفيذ : فالزيادة في سعر التنفيذ يؤدي إلى ارتفاع سعر شراء الخيار وهي

علاقة طردية والعكس في حالة خيار البيع فالعلاقة عكسية بين سعر السهم وسعر الخيار¹³.

- إجراء توزيعات نقدية على الأصل : إن أثر هذه التوزيعات ينعكس بشكل مباشر

على القيمة السوقية للسهم وبالتالي على حامل الاختبار فبعد أن توزع الأرباح على حملة الأسهم تتأثر قيمة علاوة الاختيار سلباً أو إيجاباً وذلك يعتمد على ما إذا كان الاختيار شراءً (تنخفض علاوة الاختيار) أو بيعاً (ترتفع علاوة الاختيار).

- **أسعار الفائدة :** فالعلاقة موجبة ما بين سعر الفائدة وحجم العلاوة ¹⁴، وذلك نظرا لإقبال المستثمرين على شراء الخيار لتفادي تكلفة الافتراض المرتفعة. التي يجب دفعها للحصول على الأموال اللازمة لشراء السهم ذاته وهذا نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة، فعندما تنخفض أسعار الفائدة، ينخفض كذلك سعر اختيار الشراء والعكس بالعكس صحيح أيضاً: عندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة يكون سعر اختيار الشراء مرتفعاً. أما بالنسبة لحق اختيار البيع فتتقلب هذه الصورة بحيث يرتفع سعره مع انخفاض أسعار الفائدة وينخفض مع ارتفاعها.

كما أن سعر الخيار يتأثر بالعديد من العوامل الأخرى ومنها :

- **الضريبة على أرباح الشركات ونسبة توزيع الأرباح** إذا كان الأصل الأساسي سهماً ¹⁵.

- **عمولة السمسرة لقاء توسط هذا الأخير في عقد الشراء والبيع.** ¹⁶

ثانياً- أنواع عقود الاختيار.

هناك عدة أنواع لعقود الاختيار حيث تم تقسيمها على أساس ثلاث تصنيفات،

01- التصنيف على أساس نوع الصفقة.

على هذا الأساس يمكن تصنيف حق الاختيار إلى:

أ- اختيار الشراء: وهو عقدًا يعطي للمشتري الحق في شراء عدد من الأسهم أو السندات أو مقدار معين من الأصول المادية أو العملات..الخ من محرر الاختيار. وذلك بسعر متفق عليه مقدما مقابل دفع مبلغ معين يسمى العلاوة أو المكافأة ¹⁷..

ب - اختيار البيع: وهو عقدًا يعطي الحق في بيع الأصول المالية السابقة وفقا لسعر التنفيذ ويلتزم مشتري الحق ابدفع مكافأة لمحرر الحق غير قابلة للرد ¹⁸.

ج - الاختيار المختلط: تستخدم هذه السياسة عندما يتم شراء خيار الشراء وخيار البيع في نفس الوقت لذات الأصل المالي مماثلة من حيث تاريخ التنفيذ وسعر الممارسة ¹⁹.

02- عقود الخيار حسب تاريخ العقد

ووفقا لهذا التصنيف نجد نوعان من العقود حسب تاريخ تنفيذ الاتفاق :

أ - بالاختيار الأمريكي : وهو عقد خيار يمكن تنفيذه في أية لحظة يشاء المشتري وان كانت قبل تاريخ الاستحقاق للاختيار.

ب- الاختيار الأوروبي: ويمثل عقدًا يعطي بموجبه لمشتري الاختيار الحق في بيع أو شراء عدد من الأصول المالية من بائع الاختيار (المحرر) وذلك لقاء سعر متفق عليه مسبقاً على أن يتم التنفيذ في التاريخ المحدد لانتهاء الحق والمتفق عليه بين الطرفين²⁰.

03-التصنيف على أساس ملكية الأوراق المالية:

أما إذا كان التصنيف في السوق المالي على أساس ملكية الأوراق المالية فهناك نوعين من الاختيار لا غير:²¹

أ-الاختيار المغطى:وهو حق اختيار بيع أو شراء أو هما معا يكون فيه محرر العقد مالكا بالفعل للأوراق المالية التي يتم التعاقد بشأنها.

ب -الاختيار غير المغطى: هو اختيار شراء أو بيع أو هما معا لا يكون فيه المستثمر مالكا بالفعل للأوراق المالية التي يتم التعاقد بشأنها.

04 - حسب ربحية الخيار:

أي أن الخيار مربح أو غير مربح ويمكن تلخيص ذلك في الجدول الآتي²²:

البيان	خيار الشراء	خيار البيع
الخيار مربح	سعر السوق < سعر التنفيذ	سعر السوق > سعر التنفيذ
الخيار غير مربح	سعر السوق > سعر التنفيذ	سعر السوق < سعر التنفيذ
الخيار متكافئ	سعر السوق = سعر التنفيذ	سعر السوق = سعر التنفيذ

ثالثاً : موقف النظام المالي الإسلامي من عقود الخيارات

لقد اختلفت وجهات النظر حول مشروعية التعامل بمثل هذه الأدوات المالية في الأسواق المالية الإسلامية من عدمها، وفيما يلي توضيح لمفهوم الخيارات من منظور إسلامي وعرض لهذه الاختلافات :

01- مفهوم الخيارات المالية من منظور إسلامي:

الخيار شرعاً: عرفه صاحب أحكام المعاملات الشرعية بالآتي(هو ما يثبت لأحد العاقدين أو لغيرهما من الحق في إمضاء العقد أو فسخه بناء على اشتراط ذلك له)

وقال صاحب أنيس الفقهاء (الخيار اسم من الاختيار، فهناك خيار الشرط وله أنواع فاسدة كما إذا قال اشتريت على أي بالخيار أو على أي بالخيار أياما، أو على أي بالخيار أبدا، وقد يكون جائزا كأن يقول أي بالخيار ثلاثة أيام فما دونها، ومختلف فيه وهو أن يقول على أي بالخيار شهر أو شهرين فإنه فاسد)²³ وتتقسم الخيارات من منظور إسلامي إلى قسمين:

- قسم يثبت بالشرط ويقال له خيار الشرط، أي الخيار الذي سببه الشرط.
- قسم يثبت بسبب آخر وإن تعددت الأسباب (الرؤية، الإجارة، العيب، خيار تفريق الصفقة، خيار فوات الوصف المرغوب فيه، وخيار النقد)²⁴.

02- رأي الفقه المعاصر في عقود الخيار:

أ- المانعين للتعامل بالخيارات²⁵.

فقد ذهب بعض العلماء المعاصرين إلى عدم جواز الاختيارات شرعا بأنواعها المختلفة لأنه نوع من أنواع الميسر، حيث يصاحبها العديد من المقامرات والمضاربات وغيرها من السلوكيات المالية غير المقبولة شرعا واستدلوا بجملة من الأدلة، منها:²⁶

- إذا عرضنا عمليات أسواق الخيارات على موازين الفقه يتضح أنها يشوبها غرر فاحش، وأنها تتعارض مع قصد الشارع من إباحة الشرط وأن الشروط الموجودة فيها من الشروط الفاسدة في المذاهب الفقهية.

- تتعارض مع قاعدة العدل في المعاملات المالية، فعدم العدل في هذه العقود يمكن في إعطاء احد المتعاقدين فرصة واسعة لأن يحقق أرباحا على حساب المتعاقدين الآخر.

- أنها عقود لم يتم فيها التسليم والتسلم، وإن الاختيارات لا ترجع إلى خيار الشرط ولا تحقق أركان العقد فيها، وفيها اشتراط التنازل عن جزء من المال دون أن تربطه بضرر فعلي محقق، وردا على المجيزين الذين يستدلون ببيع العربون وقياس خيار الشراء عليه على أن القياس على بيع العربون قياس مع الفارق لأن في بيع العربون يحسب العربون جزءا من الثمن إذا نفذت العملية. ونفس الشيء إذا كان الخيار للبائع أو خيارات مزدوجة فغير جائز أيضا لنفس الأسباب، إضافة إلى أنها تتضمن بيعتين في بيعة المنهي عنها شرعا.

- أنها عقد قمار وغرر على أسعار المستقبل فتكون عمليات محرمة، فالغرر في عقود الخيارات تترافق مع غرر كبير يتمثل في الجهالة والترقب وانتظار تقلبات الأسواق وما يأتي به من ارتفاع أو انخفاض في أسعار السلع أو الأوراق المالية، وما ينجم عن كل ذلك من خسائر للبعض ومكاسب للآخرين.

- أنها عقود تنطوي على بيع الإنسان ما لا يملك، وصورية أغلب البيوع الخيرية الشرطية²⁷، واشتراط منفعة لأحد طرفي العقد مقابل حق الاختيار هو من قبيل الشرط الفاسد، لأنها منافية لمقتضى العقد ومقصوده ولانطوائه على مصلحة زائدة فيها شبهة الربا، وتعد من جنس القمار والرهان المحرم شرعا، ولأن بيع حق الخيار بكل أنواعه وتداوله من مشتر لآخر إنما هو بيع لما لا يقبل حكم العقد شرعا.

وقد ذهب مجمع الفقه الإسلامي بشأن الأسواق المالية إلى حرمة التعامل بالاختيارات المالية حيث جاء فيه " إن عقود الاختيارات كما تجري اليوم في الأسواق المالية العالمية، هي عقود مستحدثة لا تنطوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة، وبما أن المعقود عليه ليس مال ولا منفعة، ولا حقا ماليا يجوز الاعتياض عنه، فانه عقد غير جائز شرعا، وبما أن هذه العقود لا تجوز فلا يجوز تداولها"

ب- المجيزين للتعامل بالخيارات:

فيما يلي نرى أدلة بعض المعاصرين في جواز الخيارات المالية والتعامل بها، ومن بينها:

- يرى البعض بأن الشرط الذي اتفق العاقدان عليه في البورصة " شرط صحيح، وإن هذا المال الذي أخذه البائع من المشتري فهو حق فلا يرد دافعه، لقوله تعالى: " يا أيها الذين آمنوا أوفوا بالعقود " ²⁸ وقوله صلى الله عليه وسلم: " المسلمون على شروطهم إلا شرطا أحل حراما، أو حرم حلالا " ولما كان للطرف الآخر نفس الحق، في الخيار فانه يجوز له أن يبيع حقه هذا ويرى أيضا جواز العمليات الآجلة الشرطية المركبة والمزدوجة (المضاعفة) إذا كانت الكمية المضاعفة معلومة ولنفس الأسباب²⁹.

- أن عقود الخيار تحتوي على إشكاليات فقهية، ولكنها لا يجب أن تضرب عن هذه العمليات صفحا بسبب تلك الإشكاليات بل لا بد من فهم المغزى العام والحقيقي

لوجودها، ثم محاولة الوصول إلى صيغة لتلافي تلك الإشكالات والمحاذير الشرعية، ومنها:

1- إن الاختيارات المالية وسيلة للمقامرة على تقلبات الأسعار، وليس لها أغراض اقتصادية مفيدة، فيرد على هذا الاعتراض بأنه: " يمكن استخدامها لأغراض المغامرة، وهو احتمال وارد ولكنه ليس أمراً ملازماً لفكرة الاختيارات بالضرورة، كما انه ليس من العسير وضع ضوابط لإبعاد العقود عن القمار" من تلك الضوابط:³⁰

- قصر الجهة المركزية للتعامل مع مالكي الأسهم الحقيقيين كأن يبيع الأسهم من يمتلكها حقيقة، وعدم التعامل بالبيع القصير الأجل الذي يرغب فقط في المغامرة على تقلب السعر.

- عدم ممارسة الاختيار إلا في آخر يوم (اختيار النوع الأوروبي وليس الأمريكي) وانتهاء العقود في أول ساعة من افتتاح السوق في آخر يوم من أيام العقد، حيث يؤدي إلى تقليل الضغوط على السوق لرفع الأسعار في اتجاه يستفيد منه أولئك المستثمرون خلال اليوم الأخير.

2- أن عقود الاختيارات عقود نمطية تتم بإرادة واحدة، ففيه قبول من دون إيجاب، فيسقط ركن من أركان عقد البيع، فتكون هذه العقود فاسدة.

فردا على ذلك ويقول: " إن عقود البيع بصفة عامة مبناهما العرف، فإذا خلت من المحرمات الظاهرة كالربا والغرر...الخ، فإن القول بعدم الجواز يحتاج إلى دليل قوي. وإن القول بعدم توافر الإيجاب ويتم انعقادها بإرادة واضحة غير مسلم، لأن تحديد مبعث الإرادة لا يقتضي بالضرورة صيغة محددة أو لفظاً بعينه، بل كل ما دل على تلك الإرادة وتعارف عليه الناس صح معه العقد. وحتى وإن قلنا بوجود إرادة واحدة فالقول بفسادها غير مسلم أيضاً"³¹.

فقد قال بعض الفقهاء بأنه يكفي في العقد العزم لا النقاء الإرادتين.³²

- وهناك من طرح صيغة إسلامية للاختيارات فيقول: " لسنا مقيدين في معرض إيجاد صيغة إسلامية بما تجري عليه المعاملة في الأسواق العالمية، بل أن الغرض إيجاد

نوع من العقود تنهض بالوظيفة وتؤدي إلى ما يراد منها، وهو بشكل أساسي التسعير والمخاطرة وقابليتها للانتقال من مشتري إلى آخر³³.

فبالنسبة إلى خيار الشراء يرى انه شبيه ببيع العربون، ولا يختلف في حقيقة أن ما يدفع في بيع العربون هو جزء من الثمن، أما ما يدفع في اختيار الشراء فهو مبلغ مستقبل، وهو ثمن للاختيار ذاته فيقترح للملائمة بين الصيغتين، افترض جهة مركزية كغرفة المقاصة تعطي وتقوم بإمضاء هذه العقود حيث يمكن لها بيع الأسهم بعقود نمطية (100 سهم، بسعر محدد، فترة محددة " ثلاثة أشهر مثلا)، وبدلا من أن يدفع المستثمر ثمنا لخيار ما يمكن دفع نسبة مئوية من ذلك المبلغ على صفة بيع العربون، فإذا رأى أن في مصلحته الشراء في الوقت المحدد امضي العقد بالشراء وإذا رأى عكس ذلك تنازل عن العربون المذكور ويمكن لذلك النسبة المئوية أن ترتفع وتنخفض اعتمادا على ظروف العرض والطلب ولن يؤثر كثيرا أن يكون ما يدفع مقابل نقل المخاطرة هو مبلغ مقطوعا أو نسبة مئوية من مبلغ معروف مقدما.

وأما بالنسبة لخيار البيع يتم اعتبار ثمن اختيار البيع اجرا مقابل خدمة تقدمها جهة ما (كسلطة السوق أو غرفة المقاصة) لمالك السهم مقابل بيع أسهمه، بإيجاد مشتر لها في السوق، ومقدار الأجر محدد من قبل المستثمر وتلك الجهة، فهو عقد ناجز فيه عاقدان وإيجاب وقبول وأجرة على إنجازها من غرفة المقاصة³⁴.

وتعمل هذه الجهة بما يشبه الخيار الأوروبي وليس الأمريكي، أي للمشتري ممارسة الخيار في آخر يوم العقد، وتكون بذلك الجهة المذكورة ملزمة بإيجاد مشتر لأسهمه بثمان محدد بعد المدة المعلومة (90 يوما) من تاريخ العقد مثلا، باجر تحصل عليه مقابل أتعابها وهي ضامنة، والعقود تكون نمطية أي يتحدد كل شيء، وبذلك يتحدد سعر الأسهم التي تتعلق بالخيار بحيث لا تؤثر التوقعات وأحوال السوق إلا على سعر الخيار ذاته أو سعر الخدمة، وتقوم الجهة المذكورة بتلقي طلبات الشراء العاجلة والأجلة وتقابلها بطلبات البيع المحددة في صيغة العقد، فان تقابلت فإنها لن تواجه مشكلة. أما إذا لم يتحقق التوافق لم يمكن أن يوجد مشتر للأسهم المملوكة لطالب الخدمة، على حين أنها التزمت

بذلك وقبضت ثمن الخدمة منه، ولا يمكنها الانسحاب من العقد، ففي هذه الحالة أمامه ثلاث احتمالات:

الأول: إذا كان سعر الخدمة مساويا للفرق بين السعر السائد وسعر التعاقد.

الثاني: إذا كان السعر السائد أعلى من سعر التعاقد (بفارق يزيد عن سعر الخدمة).

الثالث: إذا كان السعر السائد أقل من سعر التعاقد (بفارق يقل عن سعر الخدمة).

وفي الأخير يتقدم الدكتور شعبان محمد إسلام البرواري بالآراء التالية حول وجهات النظر السابقة في جواز العمل بعقود الخيارات في الأسواق المالية من عدمها:

1- الاختيارات تختلف عن خيار الشرط المعروف في الفقه الإسلامي، فلا نحكم عليها بحكم فقهي قياسي، وإحاقا بخيار الشرط، ومما يتعلق به من أحكام.

2- يخالف الدكتور رأي الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية لحكمها المطلق على الاختيارات بالجواز واستدلالها بخيار فقط، وكذلك جعلها الاختيارات المضاعفة والمركبة جائزة للسبب نفسه وفي الحقيقة أنهما يختلفان عن الاختيارات البسيطة، وذلك لأنهما تشتملان على بيعتين فيبيعة واحدة المنهي عنه شرعا.

3- كما يخالف ما اقترحه احد العلماء فيما يخص: اختيار الشراء بإيجاد صيغة توائم بينه وبين بيع العربون، فنقترح أن يكون بيع العربون بديلا عن خيار الشراء، لأن خيار الشراء يشبه العربون في دفع مبلغ مقابل حق. ولكنهما يختلفان في حقيقة هذا الدفع، فإن ما يدفع في بيع العربون هو جزء من الثمن إذا نفذ المشتري العملية، وأما ما يدفع في اختيار الشراء فهو مستقل وهو ثمن للاختيار سواء نفذ المشتري العملية أم لا فإن المبلغ لا يرجع إليه، وأما في العربون فإذا لم ينفذ المشتري العملية فإن المبلغ يرجع إليه.

4- ومن جهة أخرى يؤيد الدكتور المقترح فيما يخص اختيار البيع بقيام جهة مركزية كغرفة المقاصة بأخذ ثمن الخيار (مقابل خدمة يقدمها لمالك الأسهم بإيجاد مشتر لها خلال فترة زمنية محددة) وبشرط تحديد ثمن الخيار، وعدم تركه لتقلبات السوق، أو أن يتحدد بفعل قوى العرض والطلب³⁵.

خاتمة

من خلال دراستنا لعقود الخيار نتضح الأهمية الاقتصادية والتمويلية لهذه الأداة، حيث لاقت رواجاً وقبولاً لدى كبار المستثمرين والمضاربين واتسع حجم التعامل كأداة جديدة في السوق الثانوي في العديد من البورصات المتقدمة وتزايد أهميتها في إدارة المحافظ المالية نظراً لما توفره من حيلة ضد التغيرات التي يمكن أن تحصل في أسعار الأصول محل العقد وأسعار الصرف الأجنبي والتي أصبحت سبب رئيسي في حدوث الأزمات المالية والمصرفية التي يمتد أثرها إلى كافة البورصات العالمية والعربية .

إلا أن فعالية هذه الأداة المالية تزداد بخضوعها لمبادئ الشريعة الإسلامية بفضل الدراسات والبحوث التي تجرى في مجال المعاملات المالية الإسلامية، بهدف التنويع في المحافظ المالية والتقليل من المخاطر لفئة المستثمرين في السوق المالي الإسلامي .

الهوامش

- ¹ هاشم فوزي دباس العابدي، الهندسة المالية وأدواتها بالتركيز على إستراتيجيات الخيارات المالية، ط1، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 291.
- ² سعد عبد الحميد مطاوع، الأسواق المالية المعاصرة، مكتبة أم القرى، المنصورة، 2001، ص 296.
- ³ محمود محمد الداغر، الأسواق المالية- مؤسسات، أوراق، بورصات، الأردن، 2005، ص 126.
- ⁴ شعبان محمد إسلام البراوري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دمشق، 2002، ص 222.
- ⁵ هويشار معروف، الاستثمارات والأوراق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2003، ص 161.
- ⁶ منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1999، ص 575.
- ⁷ Lwes Simon, Samir mannai ; technique financier internationales, Ed économique, France, 2002, p35
- ⁸ محمد صالح الحناوي وآخرون، الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص 331.
- ⁹ المرجع السابق، ص 39.
- ¹⁰ لمزيد من التفاصيل راجع: محمد صالح القريشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، ط1، إثراء للنشر والتوزيع، 2009.
- ¹¹ عبد الغفار حنفي: أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 409.
- ¹² عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في البورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 420.
- ¹³ طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 583.
- ¹⁴ موسى سعيد مطر وآخرون، المالية الدولية، دار الصفاء، عمان، ص 119.
- ¹⁵ ماهر كنج شكري، مروان عوض، المالية الدولية (العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق)، معهد الدراسات المصرفية، الأردن، 2004، ص 337-338.
- ¹⁶ محمد صالح الحناوي وآخرون، الاستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، ص 345.
- ¹⁷ نضال الشعار سوق الأوراق المالية وأدواتها: البورصة ط3، الجندي للطباعة والنشر، سوريا، 2006، ص 168.

محمد سحنون، الاقتصاد النقدي المصرفي، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة (الجزائر)، 2003، ص 143. -

¹⁸ ماهر كينج شكري، مروان عوض، المالية الدولية، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص 341.

¹⁹ محمد صالح الحناوي وآخرون. الاستثمار في الأوراق المالية. مرجع سابق ص 373.

²⁰ J – C.angros, l. moratté- bourse les options négociables, paris, 1987, pp 77-88.

²¹ جبار محفوظ، التعريف بالبورصة، الأوراق المالية، مطبعة دار هومة، الإسكندرية، 2002، ص 90-91.

²² محمود سحنون، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سابق، ص 148.

²³ سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، دار النشر للجامعات، مصر 2005، ص 521.

²⁴ عبد الحميد محمود البعلي، الاستثمار والرقابة الشرعية في البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية- دراسة فقهية وقانونية ومصرفية، بنك فيصل الإسلامي، قبرص، الطبعة الأولى، 1991، ص 161.

²⁵ حسين شحاتة وعطية فياض، الضوابط الشرعية للتعامل في سوق الأوراق المالية، ط1، مكتبة النقوى، القاهرة، 2001، ص 37.

²⁶ من بين المفكرين في الاقتصاد الإسلامي الذين منعوا التعامل بعقود الخيار نذكر على سبيل المثال داغي، د. الجارحي، الشيخ محمد مختار السلامي.

²⁷ لمزيد من التفاصيل راجع سمير عبد الحميد رضوان، مرجع سابق، ص 533.

²⁸ سورة المائدة : الآية 1.

²⁹ شعبان محمد إسلام البراوري، مرجع سابق، ص 237.

³⁰ محمد إسلام البراوري، مرجع سابق، ص 237- 238.

³¹ شعبان محمد إسلام البراوري، مرجع سابق، ص 238.

³² ن بين المفكرين في الاقتصاد الإسلامي الذين يقولون بجواز التعامل بعقود الخيار نذكر على سبيل المثال :أحمد يوسف سليمان، د. محمد علي القرى .

³³ شعبان محمد إسلام البراوري، مرجع سابق، ص 238.

³⁴ شعبان محمد إسلام البراوري، مرجع سابق، ص 239.

³⁵ محمد إسلام البراوري، مرجع سابق، ص 240.