Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

النوع الثاني : عقود الخيارات :

أولاً : مفهوم الخيار في الأوساط الماليه :

الخيار في سوق الأوراق المالية يعني : حق شراء أو بيع عدد محدد من الأوراق المالية بسعر محدد خلال مدة محدة ، أو في تاريخ محدد .

ولا يترتب على مشتري الخيار التزام بيع أو شراء ، وإنما هو مجرد حق يمتلكه يستطيع أن يمارسه أو يتركه ، ويصبح المضارب مالكاً للخيار بمجرد دفع قيمته .

وتتنوع الخيارات باعتبارات متعددة :

فمن حيث نوع الحق الذي يمنحه الخيار تنقسم إلى ثلاثة أقسام :

1- خيار الشراء .
2- خيار البيع .
3- الخيار المركب .

وفيما يلي تعريف موجز بكل واحدٍ من هذه الخيارات ، ليعقب ذلك الحكم الشرعي لكل منها إذ الحكم على الشيء فرع عن تصوره :

1- خيار الشراء :

خيار الشراء : عقد على دفع مبلغ معين مقابل الحصول على حق شراء ورقة مالية معينة خلال فترة محددة وبالسعر المسمى في العقد ، ويسمى هذا السعر سعر التنفيذ .

مثال ذلك :

لنفرض أن أسهم إحدى الشركات تباع في السوق الحاضرة بـ 48 دولاراً ، وأن مستثمراً يتوقع أن ترتفع أسعارها في المستقبل ، فقرر شراء خيار شراء مائة سهم بسعر تنفيذ يساوي 48 دولاراً مثلاً ، في مقابل دولارين عن كل سهم يدفعها لمحرر الاختيار (البائع) ، ولمدة تسعين يوماً من تاريخ شراء الخيار .

فإذا صدقت توقعاته وارتفعت أسهم الشركة مثلاً إلى (54) دولاراً خلال فترة الخيار ، أي خلال التسعين يوماً ، فمن المتوقع أن المستثمر سيمارس هذا الحق ويمتلك المائة سهم بسعر (48) دولاراً ، ليقوم ببيعها في السوق بسعرها الجاري (54) دولاراً ، وهذا يعني أن المشتري قد حقق عائداً عن كل سهم يساوي (6) دولارات .

ولما كان قد سبق له أن دفع لمحرر الاختيار (البائع) مبلغاً غير قابل للرد قدره دولاران عن كل سهم ، فإن صافي ربح المشتري عن السهم الواحد سوف يبلغ (4) دولارات ، وهو ما يمثل في الوقت نفسه خسارة صافية لمحرر الاختيار .

وقد يفضل مشتري الخيار في حال ارتفاع القيمة السوقية للأسهم خلال فترة الخيار الانتظار حتى آخر يوم في صلاحية الخيار ، طمعاً في أن ترتفع القيمة السوقية للسهم عما هي عليه الآن .

وغني عن القول أنه إذا لم تصدق توقعاته ، وظلت القيمة السوقية للسهم أقل من سعر التنفيذ حتى انقضاء فترة الخيار ، فإن مشتري الخيار لن يمارس حقه في الشراء ، فبدلاً من أن يشتري بسعر أعلى ويبيع بسعر أقل ، فسوف يحصر خسارته في المبلغ الذي اشترى به الخيار (دولارين عن كل سهم) ، والذي يعتبر في ذات الوقت ربحاً صافياً لمحرر الخيار .

ومن الجدير بالذكر أن بائع الخيار ليس بالضرورة أن يكون مالكاً للأسهم – محل الخيار – عند بيعه للخيار ، فإذا كان مالكاً لها سمي خياراً مغطى ، وإذا لم يكن مالكاً سمي خياراً مكشوفاً .

وليس لمشتري الخيار حق في أي حقوق أو توزيعات تترتب على ملكية تلك الأسهم طالما لم يمارس حقه في امتلاك تلك الأسهم .

2- خيار البيع :

خيار البيع : عقد لبيع عدد من الأسهم أو الأوراق المالية بسعر محدد مسبقاً ، وذلك خلال فترة من الزمن .

وهو عملية عكسية لخيار الشراء ، فمشتري الخيار له الحق في بيع عدد من الأسهم إلى طرف ثانٍ بسعر محدد سلفاً .

3- الخيار المركب :

الخيار المركب : عقد يجمع بين خيار البيع وخيار الشراء ، وبمقتضاه يصبح لمالكه الحق في أن يكون بائعاً أو أن يكون شارياً للأوراق المالية محل التعاقد ، بحسب ما تقتضيه مصلحته .

مثال ذلك : نفرض أن مستثمراً اشترى خياراً مزدوجاً يكون لحامله حق شراء أسهم معينه بسعر تنفيذ يساوي (85) دولاراً ، أو حق بيعها بسعر تنفيذ يساوي (75) دولاراً خلال فترة الخيار ، وقيمة حق الخيار (3) دولارات .

فها هنا ثلاثة احتمالات :

الأول : أن ترتفع أسعار الأسهم فوق (85) دولاراً، ولنفرض أنها بلغت (92) دولاراً، فإن مشتري الخيار سوف يمارس حقه في الشراء فيأخذ السهم بـ (85) في الوقت الذي يباع فيه بالسوق بـ (92) دولاراً ويكون له صافي ربح في كل سهم بمقدار (4) دولارات (فرق السعر الجاري عن سعر التنفيذ ، مخصوماً منه قيمة الخيار) ، وهذا المبلغ ذاته يمثل صافي خسارة للبائع .

الثاني : أن تنخفض عن (75) دولاراً ولنفرض أنها بلغت (70) دولاراً فمشتري الخيار سيمارس حقه في البيع ، ويبيعها لصالحه بـ (75) في الوقت الذي تباع فيه بالسوق بـ (70) دولاراً ، ويكون له صافي ربح يساوي دولاران ، وهو نفس خسارة البائع .

الثالث : أن تتراوح الأسعار بين (75-85) فبائع الخيار في هذه الحالة هو الرابح ، فلو كان سعر السهم (82) دولاراً ، فإن مارس مشتري الخيار حقه في البيع ، فإن بائع الخيار يكسب (82-75

وتتنوع الخيارات بحسب الأصل محل التعاقد :

فمنها الخيارات التي يكون محلها الأسهم ، والخيارات على السندات ، والخيارات على العملات والخيارات على مؤشرات السوق .

ومما ينبغي ملاحظته في سوق الخيارات – مما يهم الباحث الشرعي للوصول إلى تكييف مناسب لهذه العقود المستحدثة – ما يلي :

1- أن عقد الخيار لا بد أن يتضمن خسارة لأحد الطرفين – البائع أو المشتري – في مقابل ربح الآخر ، فأحدهما رابح لا محالة والآخر خاسر ، والمكسب الذي يحققه البائع هو ذاته خسارة المشتري ، والعكس أيضاً .

واحتمال سلامتهما معاً نادر جداً ، إذ لا يتصور إلا إذا بلغت القيمة السوقية للسهم وقت التنفيذ سعر التنفيذ زائداً أو ناقصاً قيمة الخيار .

ففي هذه العقود لا حد لأرباح المشتري بينما تنحصر خسائره بمقدار ما دفعه كقيمة للخيار ، أما البائع فخسائره لا حد لها ، بينما أرباحه محصورة بمقدار ما أخذه كقيمة للخيار .

2- شهادات الخيار هي أيضاً أوراق مالية يجري تداولها في أسوق رأس المال ، وتتحرك أسعارها باتجاه أسعار الأسهم أو الأوراق المالية التي تتضمنها ، لذلك فإن المستثمر لا يحتاج إلى ممارسة حقه في الخيار للحصول على الربح ، فقد يكتفي ببيع شهادة الخيار بسعرها السوقي ويلغي مركزه المالي ، ومن ثم فقد أصبحت الخيارات ذاتها مصدراً للربح .

3- ليست كل الأسواق المالية تعطي مشتري الخيار فترة صلاحية لممارسة حقه ، وفي هذا الصدد يفرق بين الخيار الأوروبي الذي لا يمكن تنفيذه إلا في يوم محدد ، مثلاً : بعد تسعين يوماً من تاريخ الشراء ، بينما الخيار الأمريكي يمكن تنفيذه في أي لحظة منذ شراء الخيار ، وحتى نهاية مدة الصلاحية ، مثلاً : خلال تسعين يوماً من تاريخ الشراء .

ثانياً : الحكم الشرعي لها :

اختلفت أنظار الباحثين المعاصرين في حكم عقود الخيارات ، فذهب بعضهم إلى إباحتها ، وذهب بعضهم إلى تحريمها ، ونظراً لأهمية هذا الموضوع ، ولأن سوق الخيارات تشكل أهم نشاطات الأسواق المالية في البيوع الآجلة فسوف إلى أقوال أهل العلم فيها .

القول الأول :

يرى كثير من الباحثين المعاصرين عدم جواز عقود الخيارات مطلقاً ، سواء منها البسيطة أم المركبة ، وسواء كانت خياراً للبيع أم للشراء.

استدل أصحاب هذا القول بما يلي :

الدليل الأول :- أن عقد الخيار عقد معاوضة يتضمن غرراً فاحشاً ، والبيع بهذه الصفة نوع من الميسر ، ففيه أكل للمال بالباطل ، ويظهر كونه غرراً من جهة أن العقد دائر بين الغنم والغرم ، والسلامة فيه نادرة إن لم تكن معدومة ، فخسارة أحدهما تستلزم ربح الآخر ، والعكس ، وهذا هو معنى القمار .

ويناقش هذا الاستدلال : بعدم التسليم بأن جميع عقود الخيارات تتضمن الغرر ، فالغرر في الخيار المركب ظاهر ومتفاحش ، أما في الخيارات البسيطة كخيار البيع المفرد ، أو خيار الشراء المفرد

أما كون الغرر غير موجود إذا نفذ المشتري حقه في الخيار فيتضح ذلك من تعريف الغرر : فقد عرف الغرر بأنه :((البيع المجهول العاقبه)) [20].

وهذا الوصف للغرر غير موجود في عقد الخيار البسيط لأن العاقدين يجريان العقد بسعر محدد وثابت ومعلوم ، والسلعة مقدور على تسليمها ، وكونهما يصرفان النظر عما يؤول إليه سعر السلعة في السوق لا يجعل هذا العقد غرراً ، لأن البيع هو بالسعر المتفق عليه لا بسعر السوق وكون بائع الخيار قد يخسر ما بين سعري التنفيذ والسوق إذا جاءت الأسعار في غير صالحه لا يجعل هذا العقد غرراً أو ميسراً ، لأن البيع وقع بالسعر الأول لا بالسعر الجاري .

ومما يؤيد ذلك :

1- في خيار الشرط : فقد جوزت الشريعة خيار الشرط (مثل أن يشتري سلعة على أن يكون له الخيار بين إمضاء البيع أو فسخه مدة معلومة كثلاثة أشهر مثلا)لو ارتفعت الأسعار أو انخفضت مدة الخيار ، والخيار فيه للمشتري فأمضى البيع أو فسخه وفقاً لمصلحته ، فليس في ذلك غرر ، ولم يكن الضرر اللاحق للبائع بذلك موجباً لإفساد العقد عند الفقهاء .

2- في القرض : فلو هبطت أسعار العملة أو ارتفعت فيجب الأداء بالمثل عند جمهور الفقهاء حتى ولو تضرر أحد العاقدين بذلك .

الدليل الثاني من أدلة المانعين : أن عقود الخيارات تنطوي على بيع الإنسان ما ليس عنده [21].

وقد جاءت السنة بالنهي عن ذلك في **قوله** عليه الصلاة والسلام لحكيم بن حزام : ((لا تبع ما ليس عندك)) رواه أبوداود

ووجه كون عقد الخيار من بيع ما ليس عنده : أن محرر خيار الشراء قد لا يكون مالكاً للأسهم محل العقد أصلاً ، كما أن مشتري خيار البيع قد لا يكون مالكاً لها أيضاً ، فهما يبيعان أسهماً لم تدخل في ملكهما .

ولكن نوقش ذلك : بأن هذا القول ليس على إطلاقه فقد يكون محرر الخيار مالكاً للسلعة ، وهذا كثير ، وليس بنادر ، بل إن محرر الخيار قد يكون هو نفس الشركة المصدرة للأسهم محل العقد .

الدليل الثالث : أن حق الخيار ليس محلاً للعقد ، لأنه ليس بمال متقوم شرعاً ، فهو لا يقبل حكم العقد عند سائر الفقهاء [22].

ويناقش : بأن الخيار من الحقوق المجردة ، وقد أجاز جمهور الفقهاء بيع الحقوق المجردة ، مثل حق المرور ، وحق التعلي ، وحق التسييل ، وحق الشرب ، وحق وضع الخشب على الجدار ، وحق فتح الباب ، ونحو ذلك [23].

القول الثاني :

([20]) القواعد النورانية ص 138 .

([21]) أسواق الأوراق المالية ص 364 .

([22]) أسواق الأوراق المالية ص 372 .

([23]) انظر : حاشية الدسوقي 14/3 ، نهاية المحتاج 372/3 ، شرح المنتهى 140/2 .

يرى بعض الباحثين [24] جواز عقود الخيارات القائمة في الأسواق المالية وقد بنى أصحاب هذا القول قولهم هذا على أمرين :

الأول : تخريج عقد الخيار على خيار الشرط .

الثاني : تخريج عقد الخيار على بيع العربون .

أولاً : تخريج عقد الخيار على خيار الشرط :

فيرى أصحاب هذا القول أن عقد الخيار نوع من خيار الشرط [25] الذي أباحته الشريعة ، والمشمول بأمر الله بالإيفاء به في **قوله سبحانه وتعالى** : يا أيها الذين آمنوا أوفوا بالعقود " (المائدة : 1) **وقوله** عليه الصلاة والسلام : ((المسلمون على شروطهم)) .

ولما كان أحد أركان عقد الخيار في هذه الأسواق ، بل والباعث عليه هو أن يدفع من يشتري حق الخيار إلى من باع له هذا الحق مبلغاً من المال مقابل تخويله حق فسخ العقد خلال مدة الخيار إذا ما استبان له اتجاه الأسعار في السوق في غير صالحه ، أو تنفيذه إذا ما اتجهت الأسعار حسبما توقع في صالحه ، فالمال الذي يأخذه بائع حق الخيار من المشتري هو حق للبائع لا يرد إلى دافعه .

ثانياً : تخريج عقد الخيار على بيع العربون :

فالخيار إذا كان للمشتري فهو بمنزلة بيع العربون [26]، لأن خيار الشراء يعطي مشتريه الحق في شراء عدد من الأسهم خلال فترة محددة ، وقيمة الخيار التي دفعهامقدماً ، كالعربون للبائع، وقد ذهب جمهور الفقهاء إلى جواز بيع العربون ، فيقاس عليه كذلك خيار الشراء .

نوقش تخريج عقد الخيار على بيع العربون من وجهين :

الوجه الأول : أن العربون جزء من الثمن بخلاف ثمن خيار الشراء فإنه ثمن منفصل عن سعر الأسهم ، وهو سعر للخيار ذاته [27].

ويجاب : بأن مشتري الخيار إذا مارس حقه في الشراء صار سعر السهم المشترى مركباً من قيمة الخيار وسعر التنفيذ ، فالسعران وإن كانا منفصلين صورة ، فإنهما يجتمعان عند التنفيذ .

الوجه الثاني : أن ثمن الخيار قد يدفعه المشتري وقد يدفعه البائع [28].

ويجاب : بأن جواز بيع العربون يستفاد منه صحة المعاوضة عن حق الخيار ، وكون المعتاض بائعاً أو مشترياً لا أثر له في الحكم .

الترجيح :

([24]) د. وهبه الزحيلي مجلة المجمع 1330/2/6 ، د. محمد الشريف الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية 387/5 .

([25]) خيار الشرط : حق يثبت بالاشتراط لأحد المتعاقدين أو كليهما ، يخول مشترطه فسخ العقد في مدة معلومة .

([26]) بيع العربون هو : أن يشتري السلعة فيدفع إلى البائع درهماً أو غيره ، على أنه إن أخذ السلعة ، احتسب من الثمن ، وإن لم يأخذها فذلك للبائع . المغرب ص 309 .

([27]) ((الأسواق المالية)) د. القري 1611 .

([28]) ((الاختيارات)) للسلامي ص 233 .

Edited by Foxit PDF Editor
Copyright (c) by Foxit Software Company, 2004 - 2007
For Evaluation Only.

باستعراض أدلة الفريقين فإن الذي يترجح هو جواز عقد الخيار البسيط ، أي خيار البيع المفرد ، أو خيار الشراء المفرد ، دون المركب منهما معاً ، بالشروط الآتية :

1- أن يكون الأصل محل العقد جائز التداول ، وفقاً للضوابط التي أشرنا إليها في المطلب السابق .

2- أن يكون حق الخيار حالاً ، بمعنى أن تكون مدة الخيار تالية لشرائه مباشرة ولو امتدت لفترة طويلة ، وعلى هذا فالذي يظهر أن الخيار بالصيغة المعمول بها في الأسواق الأمريكية أقرب إلى قواعد الشريعة من الخيار الأوروبي ، لأن الثاني يقتضي تأجيل البدلين ، وهذا محرم ، لأنه من بيع الكالئ بالكالئ .

3- أن تكون الأسهم أو الأصول محل العقد مملوكة للملتزم بالبيع – (وهو محرر الخيار في خيار الشراء ، ومشتري الخيار في خيار البيع) – من حين الشراء حتى التنفيذ .

وبذا تتحقق مصلحتان :

الأولى : ألا يكون البائع قد باع ما ليس عنده .

والثانية : (وهي خاصة بخيار الشراء) : أن محرر الخيار يكون في مأمن من الاضطرار لشراء السهم من السوق بسعره الجاري – والذي سيكون مرتفعاً – وبيعه بسعر التنفيذ – والذي سيكون قطعاً أقل من السعر الجاري - ، وبذا ينتفي الضرر أو الغرر .

والذي اقتضى هذا الترجيح أن عقود الخيارات معاملات مستحدثة ، لا يظهر فيها ما يتعارض مع أحكام الشريعة الإسلامية ، مع ما تتضمنه من منافع لكلا العاقدين ، فالمشتري يأمن من تقلبات الأسعار ، والبائع يستفيد من قيمة الخيار .

ويمكن أن يستأنس لصحة هذه العقود بجواز خيار الشرط وجواز بيع العربون ، في الشريعة ، لاسيما أن صورة العربون مطابقة تماماً لصورة خيار الشراء .

([29]) الموسوعة الاقتصادية ص 314