

الاختيارات في أسواق الأوراق المالية نظرة شرعية

د. عبدالعزيز خليفة القصار*

* قسم الفقه المقارن والسياسة الشرعية – كلية الشريعة والدراسات الإسلامية.

* بحث ممول من إدارة الأبحاث بجامعة الكويت تحت رقم (HC0/01).

ملخص البحث:

سوق الأوراق المالية (البورصة) هي سوق منظم يقام في مكان ثابت، له لوائح وقوانين وأعراف، يقصده المتعاملون في الأسهم والسندات من الراغبين في الاستثمار، حيث يقوم الوسطاء الماليون بتنفيذ أوامر البائعين والمشتريين.

تنقسم التعاملات في أسواق الأوراق المالية إلى: عمليات عاجلة، وهي العمليات التي يلتزم كل من المشتري والبائع بتنفيذ عقودها حالاً، أو خلال مدة وجيزة جداً. وإلى عمليات آجلة، وهي العمليات التي يلتزم - بموجبها - كل من البائع والمشتري تصفيتها في تاريخ مقبل معين، يجري فيه التسليم والتسلم. وتنقسم هي بدورها إلى عمليات بآلة قطعية، وخيارية شرطية.

العمليات العاجلة - من حيث الجملة - عمليات بيع وشراء شرعيين، فتطبق في شأنها العقود العامة لشروط صحة العقد.

ذهب كثير من العلماء المعاصرين إلى حرمة البيوع الآجلة التي تجري في أسواق الأوراق المالية (البورصة)؛ لعدم سلامتها من كثير من المحاذير الشرعية.

الاختيارات عقد قانوني يعطي حامله الحق في شراء أو بيع كمية معينة من الأوراق المالية، وبسعر محدد وبموعد محدد.

تنقسم الاختيارات إلى خيار طلب ويسمى (خيار الشراء)، يعطي لصاحبه الحق في الشراء، وخيار دفع، ويسمى (خيار البيع)، يعطي لصاحبه الحق في البيع للأوراق المالية، وقد يدمج في النوعين معاً فيكون حقاً مزدوجاً مركباً ويسمى (الخيار المركب).

الاختيارات بصورتها الحالية غير جائزة شرعاً، لتضمنها لكثير من المحاذير الشرعية التي تخالف قواعد وأصول التعاملات في الفقه الإسلامي.

يمكن أن تكون البيوع المعروفة من: البيع الحال، وبيع الأجل، وبيع السلم، وخيار الشرط بديلاً عن نظام الاختيارات في حال كون غرض المتعامل هو التملك الفعلي مع تحمل الضمان. أما إن كان الغرض هو المقامرة فلا سبيل إلى إيجاد بديل شرعي له.

المقدمة:

الحمد لله الذي استخلفنا في الأرض، وأرشدنا إلى استخدام مواردها من الكسب الحلال، فقال: ﴿وَأَنْفِقُوا مِمَّا جَعَلَكُمْ مُسْتَخْلَفِينَ فِيهِ﴾^(١)، وأمرنا بعمارة الأرض والسعي فيها، ليعم الناس الخير والرفاه، فقال تعالى: ﴿هُوَ أَنْشَأَكُمْ مِنَ الْأَرْضِ وَاسْتَعْمَرَكُمْ فِيهَا﴾^(٢)، والصلاة والسلام على أشرف خلق الله محمد بن عبدالله، وعلى آله وصحبه أجمعين. وبعد،

فلقد نما اتجاه غير مسدد في الاقتصاد الرأسمالي، أحل صناعة النفود محل صناعة إنتاج السلع والبضائع، واستبدل الفائدة بالربح المشروع، بحيث توسع الناس في المعاملات الآجلة، وأصبح البيع الآجل والأخذ بالمستقبليات صناعة، فبعد أن كانت السوق الآجلة في الستينات في أسواق الأوراق المالية مرتبطة بحركة السلع والبضائع، أصبحت الآن تقوم على أساس المضاربة الخطرة التي تصل إلى حد المقامرة أحيانا.

ومن أهم التطورات التي ظهرت في الأسواق المالية هو نمو أسواق الاختيارات (Options Market)، وهي أدوات تمنح مردوداً ليس بصورة مباشرة، وإنما تستقى منافعها من قيمة الشيء المرتبط به، سواء أكان أسهما أم سندات أم سلعا أم غيرها، ولهذا يطلق على هذه الأدوات "المشتقة"، نظرا لتعدد مشتقاتها.

وتعتبر المتاجرة في الاختيارات بهذه الصورة أمراً معقداً، وقد كُتبت فيها عدة مؤلفات أجنبية مع قلة ونادرة في المراجع العربية، وفي ظل النمو لذلك النظام ومحاولة استخدامه في أسواق الأوراق المالية العربية، بدأ السؤال عن مدى شرعية نظام الاختيارات، ومدى توافقه مع القواعد العامة للفقهاء الإسلاميين، وقد بدأت المحاولات الفقهية الجادة من قبل العلماء المعاصرين؛ لإبداء حكم

(١) سورة الحديد، الآية: ٧.

(٢) سورة هود، الآية: ٦١.

شرعي حول المتاجرة في الاختيارات، فجاءت عدة فتاوى ضمن ما طرح في ندوات، أو صدر من مجامع فقهية، لبيان الحكم فيها.

ولما كانت الفتاوى التي صدرت في هذا المجال تعتبر مختصرة، وليست على وجه التوسع، فلقد أحببت أن أسهم بتقديم دراسة موجزة عن نظام الاختيارات، وأعطي لمحة مختصرة عن ماهية الأسواق المالية، وما يتعلق بها من تعاملات، مع توضيح موقع نظام الاختيارات من تلك التعاملات، ثم بينت الحكم الشرعي في هذه القضية، من هنا فقد قسمت بحثي إلى ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: مفهوم أسواق الأوراق المالية، وأنواع التعاملات فيها.

المبحث الثاني: مفهوم نظام الاختيارات وأنواعه ومبررات استخدامه.

المبحث الثالث: الحكم الشرعي للاختيارات.

ثم أوردت الخاتمة، وأهم النتائج والتوصيات.

وأسأل الله تعالى أن يثيبنا على ما قدمنا، هو ولي ذلك والقادر عليه

وصلّى اللّهم وسلّم على سيدنا محمد، وعلى آله وصحبه أجمعين.

المبحث الأول

مفهوم أسواق الأوراق المالية

قبل الكلام عن موضوع الخيارات لابد من بيان مفهوم سوق الأوراق المالية (البورصة)، وأهم العمليات التي تجري فيه، حتى نتصور كيفية عمل نظام الخيارات في ظل نظام ذلك السوق.

تعريف سوق الأوراق المالية (البورصة):

ولتعريف سوق الأوراق المالية، نبين معنى جزأيه أولاً ؛ لأنه مركب من كلمتين، ثم نبين المراد من هذا التركيب اللفظي الإضافي الاصطلاحي، الذي يتكون من: السوق، والأوراق المالية.

أما السوق لغة: فهو من ساق يسوق سوقاً، وهو حُدُو الشيء، وجلبه، وسوقه. سُميت السوق بذلك لما يساق إليها من البضائع والأشياء؛ ولأنها الموضع الذي يجلب إليه المتاع والسلع للبيع والابتياح، والجمع أسواق.^(١)

والسوق في اصطلاح الاقتصاديين: "منطقة يتصل فيها المشترون والبائعون، - إما بطريق مباشر أو طريق وسطاء (تجار) - بعضهم ببعض؛ بحيث إن الأسعار السائدة في جزء من السوق تؤثر في الأسعار التي تدفع في الأجزاء الأخرى، مما يترتب عليه وجود تجانس في أسعار السلعة الواحدة في السوق كلها، بغض النظر عما يحدث من انحرافات عن الثمن المتجانس ترجع إلى اعتبارات محلية أو أسباب طارئة ووقتية"^(٢)

(١) انظر: ابن فارس - معجم مقاييس اللغة ٣/ ١١٧ - ط. دار الجيل - بيروت، الطبعة الأولى - ١٤١١هـ - ١٩٩٠م. الفيومي - المصباح المنير، ٢٩٦، ط. دار الكتب العلمية - بيروت، الطبعة الأولى ١٤١٤هـ - ١٩٩٤م. المعجم الوجيز - طبعة خاصة بوزارة التربية والتعليم سنة ١٤١٢هـ/ ١٩٩٢م - مجمع اللغة العربية بالقاهرة.

(٢) انظر: د. شبير - المعاملات المالية المعاصرة، ص ١٩٩ - ٢٠٠، ط. دار النفائس - الأردن - الطبعة الثالثة ١٩٩٩م.

وأما الأوراق المالية: فهي الصكوك التي تصدرها الشركات أو الدول من أسهم وسندات قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية (البورصة).^(١)

سوق الأوراق المالية: في الاقتصاد: سوق استغلال الأموال،^(٢) وهي بالفرنسية (البورصة Bourse): وتعني: المكان الذي يلتقي فيه المصرفيون وسماسرة الأوراق المالية والتجار، لإجراء الصفقات التجارية في الأسهم، والسندات، وحصص التأسيس.^(٣)

وبورصة سوق منظمة تقام في مكان ثابت، يتولى إدارتها والإشراف عليها هيئة لها نظامها الخاص، وتحكمها لوائح وقوانين وأعراف وتقاليد، ويؤمها المتعاملون في الأسهم والسندات من الراغبين في الاستثمار، والناشدون الإفادة من تقلبات الأسعار. وتنعقد جلساتها في المقصورة يوميا، حيث يقوم الوسطاء الماليون بتنفيذ أوامر البائعين والمشتريين.^(٤)

الفرق بين كلمة (السوق) والبورصة في حقيقتها:

وليست البورصة في الحقيقة سوقا بالمعنى المفهوم الشائع من كلمة "السوق"؛ لأن البورصة تختلف عن السوق في ثلاثة أمور:^(٥)

١ - إبرام الصفقات في الأسواق يتم على أشياء موجودة بالفعل، أما في البورصة فيتم التعامل بالنموذج (عَيَّنة) أو بالوصف الشامل للسلعة.^(٦)

(١) انظر: المرجع السابق.

(٢) المعجم الوجيز ص ٣٢٩ طبعة خاصة بوزارة التربية والتعليم ١٤١٢هـ/ ١٩٩٢م عن مجمع اللغة العربية بالقاهرة.

(٣) انظر: د. حسين عمر - الموسوعة الاقتصادية، ص ٢٦٤ - ط. دار الفكر العربي - القاهرة، الطبعة الرابعة ١٩٩٢م.

(٤) انظر: د. سمير رضوان - أسواق الأوراق المالية، ص ٢٧ - نشر المعهد العالمي للفكر الإسلامي - القاهرة - الطبعة الأولى ١٩٩٦م.

(٥) انظر: د. وهبة الزحيلي - الفقه الإسلامي وأدلته ٤٣١/٩ - ط. دار الفكر - دمشق - الطبعة الأولى ١٩٩٦م. د. سمير رضوان - أسواق الأوراق المالية، ص ٣٠.

(٦) وهذا يتعارض مع ما اشترطه الفقهاء للمعقود عليه كما سيأتي بيانه عند الحديث عن ذلك.

٢ - التعامل في السوق يحدث في جميع السلع، أما في البورصة فلا بد من أن تتوافر في السلعة: القابلية للاذخار، وأن تكون من المثليات القابلة لتكرار التعامل، إضافة إلى كون أثمانها عرضة للتغير في فترة زمنية معينة بسبب ظروف العرض والطلب أو الأحوال التنافسية.

٣ - الأسعار في الأسواق ثابتة لا تؤثر الأسواق فيها لقلتها، بينما تؤثر البورصات في مستوى الأسعار، لكثرة ما يعقد فيها من صفقات. ومن أهم وظائف البورصة: المضاربة،^(١) أي المخاطرة بالبيع أو الشراء بناء على التنبؤ المحفوف بتقلبات الأسعار، بغية الحصول على فارق الأسعار. والبورصة ثلاثة أنواع:

١ - بورصة البضاعة الحاضرة: وهي التي يتم التعامل فيها بناء على عينة، ثم يدفع غالب الثمن عند التعاقد، والباقي عند التسليم.

٢ - بورصة الأوراق المالية: وهي التي تباع فيها أسهم الشركات المختلفة، أو السندات بسعر بات، أو بسعر البورصة في تصفية محددة بتاريخ معين. وهذه الأوراق قد تكون حاضرة، وقد تكون على المكشوف، أي لا يملكها بائعها.

٣ - بورصة العقود أو بورصة "الكонтراكتات": وهي التي يتم البيع فيها لسلع غائبة غير حاضرة بسعر بات أو بسعر معلق على سعر البورصة في تصفية محددة، ويكون البيع فيها على المكشوف، أي بيع مقدور التسليم في المستقبل لا في الحال.^(٢)

نشأة هذه الأسواق:^(٣)

يرجع تاريخ نشأة هذه الأسواق إلى زمن الرومان الذين كانوا أول من

(١) المضاربة هنا لا يقصد بها المفهوم الشرعي للمضاربة، ولكنها تعني المخاطرة في إجراء البيع والشراء.

(٢) انظر: د. سمير رضوان - أسواق الأوراق المالية، ص ٣٣.

(٣) انظر: د. محمد عبدالغفار - بحوث فقهية معاصرة، ص ٦٤، ط. دار ابن حزم - بيروت - الطبعة الأولى ١٩٩٩ م. د. سمير رضوان - أسواق الأوراق المالية، ص ٢٧.

عرف الأسواق المالية في القرن الخامس قبل الميلاد. وفي العصور الوسطى اعتبرت كل من بروج، وانفير، وليون، وأمستردام، ولندن من المراكز المالية المهمة، حيث قامت فيها "البورصات" إلى جانب الأسواق التجارية، وتم التبادل فيها على السلع، والنقود، والحوالات، وأسهم الشركات التجارية، وظهرت أول قائمة لأسعار الأسهم في أنفير ١٥٩٢م، وبعدها على التوالي في كل من: أمستردام، وباريس، ولندن. ومنذ بداية القرن السابع عشر كان يجتمع في أمستردام - بين الساعة الثانية عشرة والثانية بعد الظهر - آلاف المتعاملين لعرض آخر أسعار أسهم شركة الهند الشرقية.

ثم جاء دور باريس كمركز لبيع وشراء الأوراق المالية في القرن التاسع عشر. وفي النصف الثاني من القرن التاسع عشر احتلت لندن الدور المالي الأول في العالم. ولكن بين الحربين العالميتين تقلصت أهمية لندن. وإن كان ما زال مركز لندن المالي يحتفظ بفاعليته.

ثم نمت وول استريت، ورغم أن أزمة ١٩٢٩م أثرت على العديد من المصارف والشركات، إلا أن السوق الأمريكية سرعان ما عرفت الثقة والاطمئنان، ثم التوسع، نتيجة الدور المتعاظم للدولار الأمريكي.

والخلاصة: أن بورصة الأوراق المالية هي سوق تلتقي فيها قوى العرض والطلب، وتتحدد من خلال تفاعلها الأثمان، ووجه الخلاف بين هذه السوق وغيرها من الأسواق هو أنه بينما يجري التعامل في مختلف الأسواق على الثروة، أي على أصول مادية أو حقيقية؛ فإن التعامل يجري في أسواق الأوراق المالية على أصول مالية أو غير مادية تمثل حقوقا على هذه الثروة، ولأن حقوق أصحاب المشروع يتعذر تصفيتها لحساب أحد الشركاء في شركات المساهمة، فلقد ظهرت الحاجة إلى هذه الأسواق، حيث تباع الحقوق وتشتري دون مساس بأصل الثروة المتمثلة في أصول المشروع.^(١)

(١) انظر: د. سمير رضوان، أسواق الأوراق المالية، ص ٣١٩.

أنواع التعاملات في البورصة:

تنقسم عمليات أسواق الأوراق المالية (البورصة) إلى عمليات عاجلة، وعمليات آجلة، وسوف نتناول بإيجاز إيضاح هذه العمليات، بحيث يتبين القاريء الكريم موقع نظام الخيارات ضمن هذه العمليات.

أولاً - العمليات العاجلة:^(١)

هي العمليات التي يلتزم فيها كل من المشتري والبائع تنفيذ عقودها، وذلك، بأن يسلم البائع الأوراق المالية، ويسلم المشتري ثمنها حالا، أو خلال مدة وجيزة جدا (خلال ٤٨ ساعة على الأكثر).

وتجري العمليات في السوق العاجلة على أية كمية من الأوراق المالية ولو ورقة واحدة. ويعمد المتعاملون في سوق الأوراق المالية، إلى التعامل العاجل لواحد من السببين التاليين أو لكليهما:

أ - الاحتفاظ بها، والإفادة مما تدره عليهم من أرباح عند توزيع الأرباح، وغيرها من الحقوق المعلقة بالأوراق المالية المشتراة.

ب - المضاربة على ارتفاع أسعارها، فيعمدون إلى بيعها لدى تحسن أسعارها في السوق، مع ملاحظة أن أسعار الأوراق المالية في السوق العاجلة أقل ارتفاعا من أسعارها في الأسواق الآجلة.^(٢)

الفرق بين المضاربة في البورصة والمعنى الشرعي لها:

ويختلف معنى المضاربة في البورصة عن معناها الشرعي، فمضاربة البورصة: هي المخاطرة على سعر السلعة في البورصة في إطار تصفية معينة، وهي إما مضاربة على الصعود: بمعنى أن المضارب يشتري السلعة بسعر وهو يخاطر في أنه سيرتفع، فيبيع حالا ما اشتراه مؤجلاً بالسعر المرتفع، ويقبض الفرق. وإما مضاربة على الهبوط: وهي أن يبيع الشخص سلعة بسعر وهو

(١) انظر: د. محمد عبدالغفار - بحوث فقهية معاصرة، ص ٨٨ - ٨٩.

(٢) انظر: د. وهبة الزحيلي - الفقه الإسلامي وأدلته ٤٣٢/٩.

يخاطر في أنه سينخفض يوم التصفية، حيث يبيع بالثمن الحال، ويشترى ما اتفق عليه مؤجلاً، ويقبض الربح.

وفي كلتا الحالتين يتم الأمر في ضوء المخاطرة، فقد يحدث خلاف المتوقع فيخسر المضارب، ويتم البيع على المكشوف، فلا تكون السلعة في حيازة البائع، ولا الثمن في حيازة المشتري وقت التعاقد، ولا يتم تسليم أو تسلّم إلا يوم التصفية. وهذا كله حرام شرعاً.

أما المضاربة الشرعية أو القراض: فهي عقد يقوم على تقديم المال من أحد طرفي العقد، والعمل من الطرف الآخر.^(١) وتسمى كذلك مشاركة؛ لأن كلا من المتعاقدين قد اشترك فيها، ذاك بماله، وهذا بخبرته، وتسميتها قراضاً؛ لأن القراض مشتق من القطع، فالمالك قد قطع جزءاً من ماله ليتجر فيه، وقطع الآخر من ربحه بنسبة معلومة بينهما، وقد أجمع الفقهاء^(٢) على هذا النوع من الكسب الحلال من خلال شروط حدوها، وبهذا يتضح الفرق الصراح بينها وبين المضاربة في البورصة.

الحكم الشرعي للعمليات العاجلة:

الأدوات المالية التي يجري التعامل عليها في أسواق الأوراق المالية (البورصة)، هي الصكوك التي تصدرها الشركات أو الدول من أسهم وسندات قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية (البورصة)، ولن أتطرق إلى الحكم الشرعي لذات الأسهم، أو السندات تفصيلاً، فهناك عدة بحوث ودراسات تطرقت إلى هذا الموضوع.^(٣)

(١) انظر: المرجع السابق.

(٢) انظر د. علي أحمد السالوس وآخرون - دراسات في التشريع الإسلامي، ص ٧٨ - ط. ١٤٠١ هـ / ١٩٨١ م.

(٣) انظر: د. محمد عثمان شبير - المعاملات المالية المعاصرة، ص ١٩٩ وما بعدها. د. محمد رواس قلعه جي - المعاملات المالية المعاصرة، ص ٥٦ وما بعدها. ط. دار النفائس - بيروت - الطبعة الأولى ١٩٩٩ م. د. محمد صبري هارون - أحكام الأسواق المالية، ص ٢١٧ وما بعدها - ط. دار النفائس - الأردن - ١٩٩٩ م. د. محمد عبد الغفار - بحوث فقهية معاصرة، ص ٧٢ وما بعدها.

ولكني سأتكلم عن حكم هذه العمليات، من حيث تداول هذه الأسهم عن طريق البيع، ومدى توافر الشروط والضوابط الشرعية لها، فأقول: إن كانت هذه التعاملات تعد بيعا في إطار المفهوم الشرعي، فلا بد لصحتها من توافر شروط الصحة فيها: في المحل المعقود عليه، والعاقدين، والصيغة.

ونظرا لأن البيوع التي تتم من خلال هذه الأسواق ليست ذات طبيعة واحدة، إذ ينعقد بعضها على أصول مالية حاضرة، وتترتب عليها آثارها وأحكامها فور إنشائها، وبعضها الآخر يتم على أصول مالية غير حاضرة، ولا تترتب عليها آثارها ولا أحكامها ولا يتحقق انعقادها ولا وجودها في نظر الشارع، وهذه تسمى في البورصات بالبيوع الآجلة. ونظراً لاختلاف طبيعة هذه البيوع، وكذا حداثة الأصول محل هذه العقود، وما يترتب على اختلاف صيغ العقود من اختلاف الأحكام من حيث اتصال أحكام العقود بصيغها، فإنني أسرد بعض القواعد والضوابط الفقهية لصحة العقود، ومن ثم يتبين لنا مدى موافقة كل عقد لهذه القواعد والضوابط، وترتب آثاره الشرعية عليه من عدمه.

ومن المعلوم لدى الفقهاء أنه ليس كل العقود تترتب عليها آثارها في الحال، فبعض العقود تترتب عليها أحكامها فور انعقادها، وبعضها يتأخر ترتيب الأحكام عليها إلى زمن مستقبل يحدده العاقدان، وبعضها الآخر قد لا ترتب عليه أحكامه مطلقا في حالة ما إذا كان العقد معلقا على شرط غير محقق الحصول، لذلك كانت صيغة العقد وطبيعته أيضا هي الفيصل في ترتيب آثار العقود. فالصيغة وحدها قد تكون كافية في ترتيب آثار العقود بمجرد الانتهاء منها، وقد لا تكفي الصيغة وحدها في ترتيب أحكام العقد، وذلك في العقود التي يتوقف تمامها على القبض، ولذلك، كان من هذه العقود ما هو منجز، ومنها ما هو مضاف إلى زمن مستقبل، ومنها ما هو معلق على شرط من الشروط.

والأصل في العقود التنجيز، إلا عقدي الوصية والإيضاء، فإنهما مضافان

دائماً إلى ما بعد الموت ولو جاءت صيغتهما منجزة، وغيرهما من العقود يصح تنجيزها من غير استثناء.^(١)

شروط الفقهاء في المعقود عليه:

وغاية العقد ومقصوده هو المعقود عليه، وقد اشترط الفقهاء للمعقود عليه عدة شروط، أوجزها صاحب (مرشد الحيران) في المواد التالية:^(٢)

مادة ٣٠٢ - لابد لكل عقد من محل يضاف إليه يكون قابلاً لحكمه، ويصح أن يكون محل العقد مالا عيناً كان أو ديناً أو منفعة أو عملاً.

مادة ٣٠٣ - يلزم لصحة عقد المعاوضات المالية من الجانبين أن يكون كل من البديلين معيناً نافياً للجهالة الفاحشة، سواء كان تعيينه بالإشارة إليه أو إلى مكانه الخاص إن كان موجوداً وقت العقد، أو بيان وصفه مع بيان مقداره إن كان من المقدّرات، أو بنحو ذلك مما تنتفي به الجهالة الفاحشة، ولا يُكتفى بذكر الجنس عن القدر والوصف.

مادة ٣٠٤ - لا يصح أن يكون الشيء المعلوم الذي سيوجد في المستقبل محلاً للعقد المتقدم ذكره إلا في السلم بشرائطه.

مادة ٣٠٥ - يلزم أن يكون في العقد فائدة لعاقديه، وأن يكون مقصوداً شرعاً. وكل عقد لا فائدة فيه للعاقدين فهو فاسد، وكذا العقد الذي قصد به مقصد غير شرعي.

ويضاف إلى ذلك أن يكون المبيع مملوكاً للبائع وقت العقد. فإن لم يكن مملوكاً للبائع وقت البيع لا ينعقد البيع، وإن ملكه بعد ذلك. كما يشترط في المعقود عليه القدرة على تسليمه.^(٣)

(١) انظر: الشيخ علي الخفيف - مختصر أحكام المعاملات الشرعية، ص ٨٧ وما بعدها - ط. مطبعة السنة المحمدية - القاهرة - الطبعة الرابعة ١٩٥٢م.

(٢) انظر: محمد قدرى باشا - مرشد الحيران إلى معرفة أحوال الإنسان، ص ٧٧ - ٨٧ - ط. المطبعة الأميرية - القاهرة ١٩٣٧م.

(٣) انظر: علي حيدر - درر الأحكام شرح مجلة الأحكام ١٥٢/١ وما بعدها.

تطبيق شروط الفقهاء في المعقود عليه على البيوع النقدية أو العاجلة في البورصة: فإذا نظرنا إلى شروط المعقود عليه - كما ذكرها الفقهاء - وقمنا بتطبيقها على العمليات المالية محل التعاقد في أسواق الأوراق المالية التي تتعامل في أصول حاضرة فيما اصطلح عليه بالبيوع النقدية أو العاجلة، يظهر لنا التالي.^(١)

١ - نوعية الأسهم المطروحة للتداول متعددة ومختلفة، فبعضها يصح تداوله لانضباط نشاط وتعامل الشركة المصدرة بالمعايير الشرعية، وبعضها لا يصح لانعدام ذلك.^(٢)

وأما السندات فهي متنوعة الإصدار والشكل، وإجمالاً فقد ذهب أكثر الفقهاء المعاصرين إلى حرمة السندات ذات العائد الثابت، والمتغير؛ لأن الربا محقق فيها، ولذا، لا يصح تداول السندات في أسواق الأوراق المالية لحرمتها.^(٣)

٢ - المعقود عليه في هذه الأسواق ليس معدوماً، فالأصل أن التعامل في هذه الأسواق يجري على أصول مالية حاضرة، وتترتب آثار العقد فور انعقاده بتسليم الثمن المثلث، أي بتمليك المبيع للمشتري والثمن للبائع.

٣ - وأما اشتراط ملكية البائع للمبيع وقت العقد، فقد جرى العمل في معظم البورصات على قيام السمسار الموكل من قبل البائع بالتحقق من ملكية هذا الأخير للأوراق المالية التي يرغب في بيعها.

٤ - وأما اشتراط القدرة على التسليم فإن تحقق الشرطين المتقدمين - وهما وجود المعقود عليه، وملكية البائع له - مؤداهما إفادة القدرة على تسليمه. ونخلص مما سبق إلى أن العمليات العاجلة - من حيث الجملة - عمليات بيع وشراء شرعيين، تطبق في شأنها القواعد العامة لشروط صحة العقد. ومع

(١) انظر: د. سمير رضوان - أسواق الأوراق المالية، ص ٣١٧ وما بعدها.

(٢) انظر: د. محمد عبدالغفار - بحوث فقهية معاصرة، ص ٧٥ وما بعدها.

(٣) انظر: د. محمد عثمان شبير - المعاملات المالية المعاصرة، ص ١٧٩ وما بعدها. د.

محمد صبري هارون - أحكام الأسواق المالية، ص ٢٤٩ وما بعدها.

ذلك لا ننفي أن تكون في محل التعاقد في هذه الأسواق - على اختلاف درجات كفاءتها - مخالقات شرعية من حيث الجهالة أو الغرر، إلا أنه يمكن وضع الضوابط والقواعد التي من شأنها تصحيح مسار وتعاملات هذه الأسواق حسب المنظور الشرعي.

ولقد جاء في قرار مجلس المجمع الفقهي الإسلامي المنعقد بمكة المكرمة في الفترة من ١١ - ١٦ من ربيع الآخر ١٤٠٤هـ، حول أسواق الأوراق المالية مايلي:

- العقود العاجلة على السلع الحاضرة الموجودة في ملك البائع، التي يجري فيها القبض فيما يشترط له القبض في مجلس العقد، شرعا هي عقود جائزة، ما لم تكن عقودا على محرم شرعا. أما إذا لم يكن المبيع في ملك البائع، فيجب أن تتوفر فيه شروط بيع السلم، ثم لا يجوز للمشتري بعد ذلك بيعه قبل قبضه.
- العقود العاجلة على أسهم الشركات والمؤسسات، حين تكون تلك الأسهم في ملك البائع، جائزة شرعا ؛ ما لم تكن تلك الشركات أو المؤسسات موضوع تعاملها محرم شرعا، كشركات البنوك الربوية، وشركات الخمر، فحينئذ يحرم التعاقد في أسهمها بيعاً وشراءً.
- العقود العاجلة والآجلة على سندات القروض بفائدة، بمختلف أنواعها، غير جائزة شرعا؛ لأنها معاملات تجري بالربا المحرم.

ثانيا - العمليات الآجلة:

ويعبر عنها بالعمليات المستقبلية (Future Transactions)، والعمليات الآجلة هي عبارة عن الالتزام المطلق لاستلام أو تسليم كمية من السلعة محل العقد في موعد محدد (تاريخ التسليم) بالسعر الذي تم تحديده في تاريخ عقد الالتزام (الصفقة).

ويتم التعامل في العقود المستقبلية عادة في العديد من الأدوات مثل: (الأسهم - السندات - المعادن الثمينة - السلع الأساسية - أسعار صرف العملات - أسعار الفائدة - مؤشرات أسواق الأسهم).

وعليه فقد عرفوا العمليات الآجلة بأنها:

العمليات التي يلزم - بموجبها - كل من المشتري والبائع بتصفيتها في تاريخ مقبل معين، يجري فيه التسليم والتسلم. ما عدا حالات التأجيل التي يتفق فيها الطرفان على شروط تأجيلها وتعويضها.^(١)

وتجري التصفية في كل شهر مرة واحدة، حيث تسوى الصفقات نهائيا بين المتعاملين، ويتم دفع الثمن وتسلم الأوراق المالية - فعلا - خلال عدة أيام من تاريخ التصفية.

ويشترط في الأوراق التي تشملها عمليات السوق الآجلة، أن تكون موجودة بكثرة، وأن يكون تداولها مألوفاً بصورة دائمة.^(٢)

وتنقسم العمليات الآجلة إلى قسمين رئيسين:

الأول: عمليات باقة قطعية:

الثاني: عمليات آجلة اختيارية (شرطية)، أو بيع الامتيازات (Privilege).

وسأتناول بإيجاز بيان مفهوم العمليات الباقة القطعية وحكمها الشرعي.

أولاً: مفهوم العمليات الآجلة الباقة القطعية:

قبل بيان مفهوم العمليات الباقة في العقود الآجلة، لا بد من التنبيه إلى أن هناك فرقاً بين مفهوم البيع الآجل عند الفقهاء - والذي اصطلح على تسميته ببيع النسيئة، أو (بيع الأجل) -^(٣) والبيع الآجل بمدلوله الدارج بين أوساط

(١) انظر: د. محمد عبدالغفار الشريف - بحوث فقهية معاصرة، ص ٨٩.

(٢) انظر: John Hull - Options, Futures, and other derivative securities - p4 by prentice Hall, Inc - 1989.

(٣) بيع الأجل لغة: أجل الشيء: مدته ووقته الذي يحل فيه، وهو مصدر: أجل الشيء أجلاً، وأجلته تأجيلاً، جعلت له أجلاً. الفيومي - المصباح المنير، ص ٢. واصطلاحاً: هو وقت حلول الدين. ومراد الفقهاء من بيع الأجل هو ما أجل ثمنه - محمد الدسوقي - حاشية الدسوقي على الشرح الكبير ٧٦/٣ - ط. دار إحياء الكتب العربية - مطبعة عيسى البابي الحلبي - القاهرة.

المشتغلين بأسواق الأوراق المالية (البورصة) حيث يتم تأجيل الثمن والمثمن. ومرادهم بالعمليات الآجلة الباتة القطعية، هو التالي:

العمليات الباتة: هي التي يحدد لتنفيذها موعد ثابت يسمى يوم التصفية أو يوم التسوية (Settlement date)، فيلتزم المشترون بدفع الثمن، والبائعون بتسليم المبيع، ولا خيار لأحدهم في فسخ العقد أو إلغائه، إلا أن لكل من المتعاقدين أن يصفى مركزه، بأن يبيع نقداً ما اشتراه آجلاً، وله أو عليه الفرق بين سعري التعاقد والتصفية إن كان مشترياً، أو أن يشتري عاجلاً ما باعه آجلاً إن كان بائعاً، وله أيضاً أو عليه الفرق بين سعر التعاقد وسعر التصفية، ولكل من المتعاقدين أيضاً أن يؤجل موعد التصفية إلى التصفية المقبلة بنقل مركزه إلى غيره مقابل سداد فائدة أو بدل عن فترة التأجيل تسمى بدل التأجيل.^(١)

الحكم الشرعي للعمليات الآجلة الباتة:

للقوف على الحكم الشرعي للعمليات الآجلة، لابد من النظر في مدى موافقة هذه العمليات للقواعد والأحكام الشرعية، ولذا سوف نستعرض بعض القواعد والقضايا الفقهية الخاصة بالبيع الآجلة، ونطبق هذه العمليات على تلك القواعد والأحكام وهي:^(٢)

١ - اتصال العقد بآثاره وأحكامه:

الأصل في العقد التنجيز، إلا عقدي الوصية والإيصاء، فإنهما مضافان إلى ما بعد الموت، والعقد المنجز هو ما صدر على وجه تترتب عليه آثاره في الحال، فلا تتأجل.

فإن لم يكن منجزاً كان مضافاً، والعقد المضاف هو ما صدر بصيغة أضيف فيها الإيجاب إلى زمن، كأن يقول شخص لآخر: أجزتك داري هذه مدة سنة ابتداءً من السنة الآتية بكذا. فتتأخر الآثار المترتبة على العقد إلى حلول الوقت الذي أضيف إليه ذلك العقد.

(١) انظر: د. سمير رضوان - أسواق الأوراق المالية، ص ٣٣٤.

(٢) اظر: د. سمير رضوان - أسواق الأوراق المالية، ص ٣٣٧ وما بعدها.

وتنقسم العقود بالنسبة لقبولها بالإضافة وعدم قبولها إلى ثلاثة أقسام:^(١)

الأول: عقود لا تنعقد إلا مضافة، سواء اشتملت صيغتها على إضافة أم خلت من ذلك، وهي الوصية والإيصال ؛ لأن كلا منها لا يفيد أثره إلا بعد الموت، فلا يمكن بحال أن تتصل أحكامه بصيغته، مثل أن يقول إنسان لآخر: أوصيت لك بمائة جنيه، أو جعلتك وصياً على ولدي، فلا تُستحق المائة إلا بقبولها بعد الموت، ولا يصير الموصى إليه وصياً على الأولاد إلا بعد موت الموصي، وإن لم يجيء ذكر ذلك في الإيجاب.

الثاني: عقود لا تصح مع الإضافة، وهي العقود التي تفيد تملك الأعيان في الحال، كالبيع وإجازته وفسخه، والنكاح ؛ وذلك لأن هذه العقود تفيد أثرها في الحال، وإضافتها تستلزم إرجاء ذلك الأثر، وفي ذلك إبقاء لها مدة من الزمن من غير أثر، وليس لهذا وضعت شرعا، ولأنها إذا صحت مع الإضافة فلا بد أن يبقى المالك على ملكه إلى الوقت الذي أضيفت إليه، لإرجاء أثرها إلى ذلك الوقت، وعندئذ فيما أن يصح تصرفه فيما يملكه من الأعيان التي جعلها محلاً لهذه العقود، وذلك يقتضي استبداده بفسخ العقد المضاف، وهذا منافي للزومه، وإما ألا يصح، وذلك ما يتنافى مع ثبوت ملكه، فلكل هذا لا يصح مع الإضافة.

الثالث: عقود تصح إضافتها، فتكون تارة منجزة وتارة مضافة إلى زمن مستقبل، وتشمل ما يأتي:

أ - ما لا يمكن أن يفيد أثره في الحال كالإجارة، والعارية، والمزارعة، والمساقاة، والمضاربة؛ لأنها عقود على المنافع، ومن المعروف أن المنفعة لا توجد دفعة واحدة، ولكنها توجد وتتجدد مع الزمن، فكانت الإضافة متفقة مع طبيعتها، ومن ثم صحت إضافتها.

(١) انظر: علي الخفيف - مختصر أحكام المعاملات الشرعية، ص ٩٣ وما بعدها.
الموسوعة الفقهية - الصادرة عن وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية الكويتية،
٦٩/٥ وما بعدها.

- ب - الالتزامات، كالكفالة، والحوالة؛ لأنها لا تفيد أثرها كاملاً في الحال، فقد تتم الكفالة ولا يقوم الكفيل بدفع الدين إلا بعد مدة من الزمن، وقد لا يدفع، وكذلك في الحوالة. فكان معنى الإضافة متحققاً فيها، فلا تتنافى الإضافة معها.
- ج - الإسقاطات، كالطلاق، والخلع من الزوج لامن الزوجة، والعتاق، والوقف؛ لأن كلا منها يعتبر إنهاء للملك، والملك لا يدوم، بل ينتهي بالموت، وهو مستقبل، فلا مانع من أن ينتهي قبله في الوقت الذي أضيفت إليه هذه العقود.
- د - الإطلاقات، كالوكالة، والقضاء؛ لأنها لا تفيد أثرها كاملاً في الحال كما تقدم. وإضافة العقود وتعليقها نوع من الاشتراط فيها.

وبالنظر إلى العمليات الباتة القطعية، فإن العاقلين ليس لهما حق الرجوع في تنفيذ العملية، ولكن لهما الحق في تأجيل موعد التصفية النهائية إلى موعد آخر، وعليه فإن آثار العقد لم تترتب فور إنشائها، بل في موعد التصفية القابل للتأخير حسب الاتفاق، ومن المعلوم فقهاً أن عقد البيع من العقود التي تفيد التملك في الحال، وهنا لا يوجد تسليم ثمن ولا مئمن، ولا يفيد العقد تملكاً ولا تملكاً، فلا المشتري انتقلت إليه ملكية المبيع في الحال، ولا البائع ملك الثمن في الحال، بل هو مضاف إلى زمن قابل للتغير، وسبق أن بينا أن البيع من العقود التي لا تصح مع الإضافة، لإفادتها التملك في الحال، فلا يصح البيع شرعاً بهذه الطريقة.

٢ - بيع الإنسان ما ليس عنده:

اتفق الفقهاء على أنه لا يجوز بيع الإنسان ما ليس عنده.^(١)

وكثير من البيوع الآجلة تتم على أسهم أو بضائع غير موجودة فعلاً، أو لم يملكها البائع بعد، وإنما سوف يملكها في المستقبل، ويسمى بـ "البيع على المكشوف" (Short Sale).

(١) انظر: يحيى بن محمد بن هبيرة - الإفصاح عن معاني الصحاح - ٣٠٢/١ - ط. دار الكتب العلمية - بيروت - الطبعة الأولى - ١٤١٧ هـ - ١٩٩٦ م.

والبائع في البيع على المكشوف لا يمتلك الأسهم 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، ويحقق هامشاً من الربح يتمثل في الفرق بين سعري البيع والشراء.^(١)

والغالب في هذه البيوع الآجلة أنها من هذا القبيل، وهو يدخل في بيع المعلوم الذي لا يحل شرعاً، والمعقود عليه - هنا - لم يكن موجوداً وقت إنشاء العقد عند البائع، ولا يُعد الشيء موجوداً إن كان محتمل الوجود، أو لم يكن وجوده يقيناً.^(٢)

ولما سبق، فقد ذهب كثير من الفقهاء المعاصرين إلى حرمة ذلك النوع من البيوع الآجلة.^(٣)

ولذا جاء قرار مجمع الفقه الإسلامي المنعقد بمكة في الفترة من ١١ - ١٦ ربيع الآخر ١٤٠٤ هـ لهذا الشأن على النحو التالي:

خامساً - العقود الآجلة بأنواعها التي تجري على المكشوف، أي على الأسهم والسلع التي ليست في ملك البائع، بالصورة التي تجري في سوق الأوراق المالية (البورصة) غير جائزة شرعاً؛ لأنها تشتمل على بيع الشخص ما لا يملك، اعتماداً على أنه سيشتريه فيما بعد، ويسلمه في الموعد. وهذا منهى عنه شرعاً، لما صح عن رسول الله ﷺ أنه قال: (لا تبع ما ليس عندك)، وكذلك

(١) انظر: د. سمير رضوان - أسواق الأوراق المالية، ص ٣٢٢، حيث ذكر تعريف الموسوعة الأمريكية وهو الذي يحدث عندما يبيع شخص ما لا يملكه بعد.

A short sale occurs when a person sells shares that he does not yet own.

(٢) انظر: د. علي القره داغي - الأسواق المالية في ميزان الفقه، ص ١٥٥ - مجلة مجمع الفقه - العدد ٧ - ج ١.

(٣) انظر: د. علي القره داغي - الأسواق المالية في ميزان الفقه، ص ١٥٥ - مجلة مجمع الفقه - العدد ٧ - ج ١. د. سمير رضوان - أسواق الأوراق المالية، ص ٣٤٥. د. وهبة الزحيلي - السوق المالية، ١٣٢٤ - مجلة مجمع الفقه - العدد ٦ - ج ٢.

ما رواه الإمام أحمد وأبو داود بإسناد صحيح عن زيد بن ثابت رضي الله عنه: (أن النبي ﷺ نهى أن تباع السلع حيث تبتاع، حتى يحوزها التجار إلى رحالهم).

سادسا - ليست العقود الآجلة في سوق الأوراق المالية (البورصة) من قبيل بيع السلم الجائز شرعاً، وذلك للفرق بينهما من وجهين:

أ - في سوق الأوراق المالية (البورصة) لا يدفع الثمن في العقود الآجلة في مجلس العقد، وإنما يؤجل دفع الثمن إلى موعد التصفية، في حين أن الثمن في بيع السلم يجب أن يدفع في مجلس العقد.

ب - في سوق الأوراق المالية (البورصة) تباع السلعة المتعاقد عليها - وهي في ذمة البائع الأول، وقبل أن يحوزها المشتري الأول - عدة بيوعات، وليس الغرض من ذلك إلا قبض أو دفع فروق الأسعار بين البائعين والمشتريين غير الفعليين، مخاطرة منهم على الكسب والربح، كالمقامرة سواء بسواء، بينما لا يجوز بيع المبيع في عقد السلم قبل قبضه.^(١)

والخلاصة: أن البيوع الآجلة بالصورة التي وضحناها آنفاً تفتقد كثيراً من شروط صحة العقد، وعليه فالتحريم فيها ظاهر - والله أعلم -

ثانياً: البيوع الآجلة الخيارية الشرطية:

وهي أن يلتزم كل من البائع والمشتري بتصفية العمليات في تاريخ محدد، إلا أنه يحق لأحد الطرفين أن يشترط الخيار في عدم تنفيذ العملية، وذلك مقابل تخليه عن مبلغ من المال متفق عليه مسبقاً.^(٢)

(١) انظر: د. محمد توفيق البوطي - البيوع الشائعة، ص ٣٨٥. ط. دار الفكر - دمشق - ط الأولى - ١٩٩٨م.

(٢) انظر: د. محمد عبدالغفار الشريف - بحوث فقهية معاصرة ٩٦/١. د. علي القره داغي - الأسواق المالية - مجلة مجمع الفقه العدد ٧ - ج ١، ص ١٥٧. د. محمد صبري هارون - أحكام الأسواق المالية، ص ٢٧٩.

والبيوع الآجلة الخيارية الشرطية نوع من أنواع العمليات المستقبلية (Futures Contracts).

ومما ينبغي التنبيه إليه: هو أن المستقبلات تختلف عن نظام الخيارات، حيث إن المستقبلات تتضمن بيعاً آجلاً في مفهوم أسواق الأوراق المالية (البورصة)، والسعر الذي يجري عليه التفاوض هو سعر السلعة ذاتها، في حين أنه لا يختلف في الاختيارات، كما سيتضح لاحقاً عند كلامنا عن الخيارات.^(١)

وتتنوع العمليات الشرطية إلى:

- عمليات شرطية للمشتري، وذلك حينما يكون المشتري مخيراً بين:
 - أ - تسلم الصكوك وتسليم الثمن (تنفيذ العملية).
 - ب - أو التخلي عن التعويض (عدم تنفيذ العملية)، ويكون البائع حينئذ ملزماً بقرار المشتري.
- عمليات شرطية للبائع، وذلك حينما يكون الخيار للبائع في:
 - أ - تنفيذ الصفقة.
 - ب - أو التنازل عن تنفيذها مقابل دفع تعويض متفق عليه مسبقاً.^(٢)

الحكم الشرعي لعمليات البيوع الآجلة الخيارية الشرطية:

يرى اتجاه للفقهاء المعاصرين إلى أن هذا النوع من العمليات لا يختلف في حكمه عما قيل في العقود الآجلة؛ لأن العقد لم يتم من الناحية الشرعية؛ لأنه لم يتم فيه التسليم لا للثمن، ولا للمثمن، بل اشترط فيه تأخير الاثنین معاً، فلذلك لا يجوز. وسبب ذلك لا يعود إلى خيار الشرط لأن ذلك جائز، وإنما إلى

(١) انظر: د. علي القره داغي - الأسواق المالية - مجلة مجمع الفقه - العدد ٧، ج ١، ص ١٨٨-١٨٩.

(٢) انظر: د. محمد عبدالغفار الشريف - بحوث فقهية معاصرة ٩٦/١ وما بعدها. د. علي القره داغي - الأسواق المالية - مجلة مجمع الفقه العدد ٧ - ج ١، ص ١٥٧.

عدم تحقق أركان العقد، إضافة إلى اشتراط التنازل عن جزء من المال دون أن يربط بضرر فعلي محقق، فهذا أيضاً لا يجوز.^(١)

في حين يذهب اتجاه آخر إلى جواز هذه العملية إذا كان الخيار فيها للمشتري، تشبيهاً ببيع العربون الذي أجازته الحنابلة.^(٢)

في حين شبهها بعضهم بشرط الخيار، فقالوا: تجوز العمليات الآجلة الشرطية بشرط أن تكون مدة استعمال حق الخيار معلومة.^(٣)

ومع تعدد هذه الاتجاهات وتبريراتها.. يبرز من بينها شبهة عدم تحقق أركان العقد الشرعي - كما ورد في الاتجاه الذي يتضمن عدم الجواز.

(١) انظر: د. علي القره داغي - الأسواق المالية - مجلة مجمع الفقه العدد ٧ - ج ١، ص ١٥٧.

(٢) انظر: د. محمد عبدالغفار الشريف - بحوث فقهية معاصرة ٩٧/١.

(٣) انظر: د. وهبة الزحيلي - السوق المالية، مجلة مجمع الفقه، العدد ٦، ١٣٣٠/٢ - ١٣٣١.

المبحث الثاني نظام الاختيارات

يستخدم المتعاملون والمستثمرون في الأسواق العالمية المالية (البورصة) أنماطاً متعددة من الأدوات المالية، وذلك لتحقيق أهداف مختلفة، مثل المضاربة، وزيادة الربح، والحماية من المخاطر الناجمة عن تقلبات الأسعار. ومن جملة هذه الأدوات كان ما يعرف بالخيارات ونظامها في سوق الأوراق المالية.

على أن الخيارات في صورتها العامة تعتبر إحدى الأدوات المالية التي تهدف إلى: تسهيل العمليات المختلفة للتعامل في الأوراق المالية المتعددة (أسهم - سندات - أسعار الصرف.. الخ) ولعدة أغراض.

أما الاختيار في مفهوم الاقتصاديين فهو: عقد قانوني يُعطي حامله الحق في شراء أو بيع كمية معينة من الأوراق المالية، وبسعر محدد (سعر الأساس أو الاستحقاق) وبموعد محدد (موعد الاستحقاق)، وهذا الحق لا يقابله التزام على صاحب الاختيار؛ ولذلك، توصف الاختيارات في المراجع الأجنبية بأنها حق وليست التزاماً.^(١)

وقد شهدت أسواق الأوراق الاختيارات نمواً سريعاً طيلة السنوات الماضية وبخاصة بعد تأسيس سوق شيكاغو لتداول اختيارات الشراء على الأسهم سنة ١٩٧٣م، وهو أول سوق منظم لتداول هذا النوع من الأدوات المالية. كما تم تأسيس أسواق مماثلة بالولايات المتحدة الأمريكية سنة ١٩٧٦م لتداول اختيارات الشراء على الأسهم. أما في سنة ١٩٧٧م فقد تم إدراج اختيارات البيع على الأسهم في جل أسواق الاختيارات الأمريكية، كما تم في الثمانينيات إدراج أنواع جديدة من الاختيارات لا تخص الأسهم فقط.. بل سندات الخزينة

(١) انظر: Darrell Doffie - Options and Futvres options - p. 279 - 280 1989 - by prentice - Hell, Inc.

حيث يقول عن الاختيارات بأنها: a contract giving its owner the right, but not the obligation

الأمريكية للعملات الأجنبية، والسلع والبضائع، ومؤشرات قياس الأداء في أسواق الأسهم، وأسواق البضائع، والأسواق المستقبلية.^(١)

معنى الخيارات:

الخيارات: جمع خيار، وهو في اللغة اسم من الاختيار، يقال: أنت بالخيار، أي اختر ما شئت، وخيرته بين الشيئين، فوضت إليه الاختيار.^(٢)

وفي عرف الفقهاء، الخيار: هو إعطاء المتعاقد الحق في طلب خير الأمرين من: إمضاء العقد، أو فسخه.^(٣)

وهو أنواع، أوصلها بعضهم إلى ثلاثة وثلاثين نوعاً.^(٤)

تقسيم الاختيارات:

تنقسم الخيارات إلى نوعين رئيسيين، وهما:

١ - خيار الطلب (Call Options): ويسمى خيار الشراء، أو الاستدعاء. وهو عقد يعطي حامله الحق في شراء عدد معين من الأسهم بسعر معين وذلك عند تاريخ الاستحقاق، أو طيلة فترة زمنية منصوص عليها في العقد، ويلتزم بآئعه ببيع تلك الأسهم عند الطلب خلال الفترة المتفق عليها وبالسعر المتفق عليه.^(٥)

(١) انظر: د. محمد الحبيب جارية - الأدوات المالية التقليدية - مجلة مجمع الفقه - العدد ٦، ج ٢، ص ١٥٣٨. د. علي القره داغي - الأسواق المالية - مجلة مجمع الفقه - العدد ٧، ج ١، ص ١٧٣.

John Hull - Options, Futures, and other derivative securities - p9.

(٢) انظر: الفيومي - المصباح المنير، ص ١٨٥.

(٣) انظر: د. علي أحمد مرعي - الخيارات في الفقه الإسلامي، ص ٥ - الطبعة الأولى ١٣٩٦هـ - ١٩٧٦م.

(٤) انظر: المرجع السابق.

(٥) انظر: د. محمد الحبيب جارية - الأدوات المالية التقليدية - مجلة مجمع الفقه - العدد ٦، ج ٢، ص ١٥٣٥. د. علي القره داغي - الأسواق المالية - مجلة مجمع الفقه - العدد ٧، ج ١، ص ١٧٨. د. عبدالستار أبوغدة - بحوث في المعاملات، ص ٣٩٦. الناشر - بيت التمويل الكويتي ١٩٩٣م.

ولمشتري خيار الطلب أو الاستدعاء عدة خيارات يمكن استخدامها حتى مدة تاريخ الاستحقاق، منها:

- ١ - ممارسة حقه من شراء الأسهم، ودفع السعر المحدد (سعر الممارسة).
 - ٢ - بيع اختيار الطلب بالسعر السوقي ويلغي وضعيته.
 - ٣ - المحافظة على حقه دون ممارسة إلى أن ينعدم حق الاختيار.
- وللخيار في سوق الأوراق المالية طريقتان في الاستخدام، أو نمطان: أحدهما الأوربي، والآخر الأمريكي.

أولاً: الخيار على الطريقة الأمريكية (American Style Option):

يوصف الخيار بأنه على الطريقة الأمريكية في حالة إمكانية استحقاقه في أي يوم عمل، خلال ولغاية انتهاء فترة الاستحقاق، (وذلك فيما عدا ما يتم الاتفاق عليه خلاف ذلك).

ثانياً: الخيار على الطريقة الأوروبية (European Style Option):

يوصف الخيار بأنه على الطريقة الأوروبية.. في حالة استحقاقه - فقط - في موعد الاستحقاق، (وذلك بغض النظر عن مستوى تداول السلعة محل العقد خلال فترة الاستحقاق).

وعلى هذا، فإذا ما مارس حامل الخيار حقه في أي وقت حتى تاريخ أجل الاختيار (موعد الاستحقاق) أي خلال فترة الخيار كان الخيار أمريكياً، أما إذا اقتصر حق ممارسة الخيار على يوم التصفية فقط، وهو تاريخ انقضاء أجل الخيار كان الاختيار أوروبياً.^(١)

John Hull - Stock index options and futures - p5.

John Hull - Futures, and other derivative securities - p9

حيث يقول: جون هول

A call option gives the holder the right to buy the underlying asset by a certain date for a certain price.

(١) انظر: John Hull - Options, Futures, and other derivative securities - p9.

مبررات استخدام خيار الشراء أو الطلب:

يلجأ المتعاملون في أسواق الأوراق المالية لاستخدام أسلوب خيار الشراء لعدة اعتبارات، منها:^(١)

١ - يجري شراء خيار الشراء من جانب أولئك الذين يتوقعون ارتفاع أسعار الأسهم في السوق، وهو ما يعبر عنه باستخدام الامتيازات في عمليات المتاجرة أو المضاربة.

٢ - تستخدم خيارات الشراء فيما يعرف بعمليات التغطية (Hedging) أو التحوط أو التأمين، ومثال ذلك:

التاجر الذي يبيع على المكشوف مائة سهم من أسهم إحدى الشركات بسعر ١٢٠ دولاراً أمريكياً وهو يتوقع انخفاض أسعارها في السوق، فإنه لكي يؤمن نفسه ضد الخسائر يقوم بشراء خيار الطلب من السوق، فإذا فرضنا أن تكلفة شراء هذا الخيار تبلغ ٣٥٠ دولاراً أمريكياً، عن كل سهم، فإذا انخفض السعر إلى ١١٠ دولاراً أمريكياً، فإنه يحقق ربحاً إجمالياً من الأسهم المباعة على المكشوف قدره ١٠٠٠ دولار أمريكياً، فإذا كان عليه أن يدفع بخلاف ثمن شراء الامتياز وهو ٣٥٠ دولاراً ما قيمته ٥٠ دولاراً عمولة سمسرة، و٥٠ دولاراً ضريبة على البيع والشراء، فإن صافي ربحه في هذه الحالة يبلغ ٥٥٠ دولاراً، وهي عبارة عن:

$$١٠٠٠ - (٣٥٠ + ٥٠ + ٥٠)$$

أما لو ارتفع السعر خلافاً لتوقعاته إلى ١٢٦ دولاراً فإن بوسعه استخدام

= وعبر عن ذلك الاختلاف بقوله:

American options can be exercised at any time up to the expiration date.

European options can only be exercised on the expiration date itself.

وانظر: د. سمير رضوان - أسواق الأوراق المالية، ص ٣٥٧.

Darrel Duffie - Futures Markets - p. 279.

(١) انظر: د. سمير رضوان - أسواق الأوراق المالية، ص ٣٥٠ - ٣٥١. د. محمد جارية

- الأدوات المالية التقليدية - مجلة مجمع الفقه، العدد ٦، ج ٢، ص ١٥٤٠.

خيار الشراء في تغطية عملية البيع على المكشوف، والتي تمت بسعر ١١٠ دولاراً للسهم، وفي هذه الحالة فإن خسارته سوف تتحدد في ثمن شراء خيار الشراء، فضلاً عن عمولة السمسرة والضرائب، ويشجع بعض المضاربين قيام المضارب بشراء خيار شراء في نفس الوقت الذي يبيع فيه على المكشوف.

٢ - خيار الدفع (Pur Options): ويسمى خيار البيع: وهو عبارة عن عقد يعطي حامله الحق في بيع (وليس الالتزام ببيع) عدد معين من الأسهم أو الأوراق المالية بسعر محدد خلال فترة محددة، للشخص الآخر الذي يجب عليه قبولها إذا مارس الأول هذا الحق.^(١)

ويلجأ المتعاملون في أسواق الأوراق المالية لاستخدام أسلوب خيار البيع، لعدة اعتبارات، منها:^(٢)

أ - يجري شراء خيار البيع من جانب أولئك الذين يتوقعون انخفاض أسعار الأوراق محل التعاقد.

ب - تستخدم كبديل لعمليات البيع على المكشوف (Short sale)، وتفصيل ذلك أنه لما كان أمام المضارب الذي يتوقع انخفاض السعر أن يبيع على المكشوف، أو أن يشتري امتياز بيع، فإنه قد يفضل الأسلوب الأخير على الأسلوب التقليدي، وهو يتوقع أنه سيكون بمقدوره أن يشتري الأسهم بسعر منخفض ويسلمها لبائع الاختيار بسعر التعاقد محققاً الفرق بين السعرين.

(١) انظر: د. علي القره داغي - الأسواق المالية - مجلّة مجمع الفقه، العدد ٧، ج ١، ص ١٧٩. د. سمير رضوان - أسواق الأوراق المالية، ص ٣٥٢.

Darrel Duffie - Futures Markets - p. 280.

حيث يقول:

A put option gives the buyer the right, but not the obligation, to sell the underlying asset at a given exercise price by a given expiration date.

Millers John - stock index options and Futures Markets - p. 280.

(٢) انظر: د. سمير رضوان - أسواق الأوراق المالية، ص ٣٥٢.

ج - يستخدم في التأمين ضد المخاطر:

فالتاجر الذي يقوم بشراء ورقة مالية معينة وهو يأمل أن يرتفع سعرها فيما بعد لبيعها بسعر أعلى ويغتزم الفرق بين السعرين، وقد يتحوط في ذات الوقت من أي هبوط في السعر بشراء خيار بيع لتغطية عملية الشراء، ومن شأن هذا الخيار أنه يمكنه من بيع الورقة بذات سعر شرائها. هذا في حالة الانخفاض، أما لو ارتفع السعر فلن يكون في حاجة إلى استخدام خيار البيع، ويخسر ثمن شراء الخيار، ويربح الفرق بين سعر التعاقد وسعر السوق.

٣ - الخيار المركب (Double Options):

وهو عقد يجمع بين خيار البيع وخيار الشراء، وبمقتضاه يصبح لحامله الحق في أن يكون بائعا أو مشتريا للأوراق المالية محل التعاقد، وحامل هذا الاختيار قد احتاط لنفسه - في نظره - من الجانبين، فإذا وجد أن الأجدى له البيع مارسه، أو الشراء نفذه، وهكذا.^(١)

(١) انظر: د. سمير رضوان - أسواق الأوراق المالية، ص ٣٥٤.

المبحث الثالث

الحكم الشرعي للاختيارات

الحكم على الشيء فرع عن تصوره الفقهي:

عند إرادة إعطاء حكم شرعي لمعاملة ما، لابد من معرفة حقيقة هذه المعاملة وأطرافها وأركانها، ليتم التصور الفقهي لها، ومن ثم إصدار الحكم الشرعي عليها؛ لأن الحكم على الشيء فرع عن تصوره، كما أن العنصر المؤثر في أي معاملة صحيحة هو المعقود عليه - ثمن ومثمن -، وما يتعلق به من شروط.

فإن وجد محل العقد، مع شروطه، بأن كان مالاً متقوماً في عرف الشرع، مع توفر باقي الشروط في العاقدين والصيغة، كانت المعاملة صحيحة.

وبالنظر إلى أطراف نظام الاختيارات في أسواق الأوراق المالية (البورصة) يتضح كما سبق أن محل نظام الاختيارات هو الحق الذي يُمكن صاحبه من البيع أو الشراء، وليس الأسهم أو السندات أو غيرها.

وأما الثمن في نظام الاختيارات فهو ما يُدفع مقابل الحصول على هذا الحق. ولا علاقة لثمن الاختيار بثمن الأسهم، أو السلع التي يقع عليها حق الاختيار، ولا يعتبر ذلك الثمن مقدماً لثمن الأسهم في حال ممارسة حق الشراء.

ولذا، فهناك فرق بين محل الاختيار ومحل الصفقة الآجلة التي وقع عليها حق الاختيار، فقد تتم الصفقة في الموعد المحدد، أو أثناء مدة الخيار، وقد لا تتم إذا كان في استعمال حق الخيار تحقق خسارة، ولوجود أي سبب آخر، ولهذا قد ينتقل هذا الحق المجرد لشخص آخر بعوض.

تساؤلات فقهية لتصور حقيقة نظام الاختيارات:

ومن خلال هذا التصور لحقيقة نظام الخيارات تنثور عدة تساؤلات فقهية،

وبالإجابة عنها يتضح الحكم الفقهي لنظام الخيارات في أسواق الأوراق المالية، ومنها:

- ١ - هل حق الاختيار يصلح أن يكون محلاً للعقد ومن ثم يصح التعاقد عليه ونقله بعوض؟
 - ٢ - هل يملك مستخدم الاختيار السلعة أو الأسهم المراد استخدام حق الخيار فيها؟
 - ٣ - هل هناك تشابه بين نظام الخيارات وخيار الشرط الجائز شرعاً؟
 - ٤ - هل هناك تشابه بين نظام الخيارات وعقد السلم الجائز شرعاً؟
 - ٥ - هل هناك تشابه بين نظام الخيارات وبيع العربون؟
- ونبدأ بعون الله تعالى الإجابة عن هذه التساؤلات.

أولاً: هل حق الاختيار يصلح محلاً للعقد؟

من المقرر في الفقه الإسلامي: أن محل العقد لابد أن يكون مالاً متقوماً شرعاً، موجوداً وجوداً حقيقياً، أو موصوفاً في الذمة، وصفاً رافعاً وناظراً للجهالة،^(١) وفي نظام الاختيارات محل العقد إنما هو حق محض، مستقل عن الأسهم أو السندات أو السلع التي سوف يقع التعاقد عليها في حال اختيار استخدام حق الشراء أو البيع، وهي ليست حقاً متعلقاً بعين المال، بل هو حق مستقل يباع ويشترى في أسواق الأوراق المالية، بل إن تداول بيع الخيارات هو الغالب في كثير من أسواق الأوراق المالية.^(٢)

ومن الثابت: أن حق الخيار يجري تداوله في أسواق الأوراق المالية، وينتقل بالبيع والشراء من متعاقد إلى آخر، فالحق الذي يباع ليس مما يقتنى أو تجري

(١) انظر: النووي - المجموع شرح المذهب ٢/٢٥٧. ط. دار الفكر - بيروت.

(٢) انظر: د. علي القره داغي - الأسواق المالية - مجلة مجمع الفقه، العدد ٧، ج ١، ص ١٨٠. د. عبدالستار أبوغدة - بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، ص ٣٩٩.

حيازته فيكون باطلاً، وتداوله من متعاقد لآخر لا تتحقق من خلاله حيازته بحيازة أصله ومصدره فيكون باطلاً.

ولقائل أن يقول: قد جاء في أقوال بعض الفقهاء ما يفيد جواز أخذ العوض على بعض الحقوق، فهلا كان الحكم هنا كذلك؟

فنقول: إن قضية التصرف في الحقوق مما اختلفت فيه أقوال الفقهاء، وفصلوا فيه تفصيلات متعددة.^(١) بحيث إنهم لم يجمعوا على رأي واحد يكون سنداً للحكم على التصرف في الحقوق بحكم قد اتفق الفقهاء عليه.

وحاصل المسألة:

أن هناك نوعين من الحقوق من حيث جواز التصرف وعدمه:

الأول: الحقوق التي يجوز الاعتياض عنها، وهي الحقوق التي نتجت عن فعل سابق، مثل حق القصاص الذي يجوز الاعتياض عنه بالدية، أو نتجت عن عقد سابق كعقد النكاح الذي يستمر، فيجوز أخذه عن طريق الخلع.

الثاني: الحقوق التي لايجوز الاعتياض عنها، وهي الحقوق المحضة المجردة التي لايمكن الانتفاع بها وحدها، كحق الحضانة، والولاية، وحق المدعي في تحليف خصمه، وغيرها من الحقوق التي لايجوز الاعتياض عنها.^(٢)

والاختيارات تقرر أنها حقوق محضة، لايمكن الانتفاع بها وحدها، والأسهم ونحوها شيء آخر منفصل عن الاختيار، حيث يكون لكل سعره وأجله، إضافة إلى أن حق الاختيار وصف شخصي متوقف على إرادة ومشية الشخص نفسه، فلا ينتقل هذا الحق بعوض ولا بغير عوض أيضاً. وعليه: فلا يجوز إجراء العقد على هذا الحق المحض ولا نقله بعوض.

(١) انظر: الموسوعة الفقهية الكويتية ٧١/١٢، مصطلح: تصرف، ط. وزارة الأوقاف الكويتية.

(٢) انظر: د. علي القره داغي - الأسواق المالية - مجلة مجمع الفقه، العدد ٧، ج ١، ص ١٨٠.

ثانياً: هل يملك مستخدم الاختيار الأسهم أو السندات أو السلعة المراد استخدام الحق فيها؟

مصدر الاختيار على نوعين: إما أن يكون جهة تملك الأسهم أو السندات أو السلع أو غيرها، ويسمى هذا المصدر (مصدراً مغطى)، وإما أن يكون جهة لا تملك الأسهم وغيرها، ويسمى هذا المصدر حينئذ (مصدراً غير مغطى)، وقد ذكر الاقتصاديون أن الغالب في التعاملات الخيرية من هذا النوع، وأن مصدر الاختيار هو الجهة التي تلتزم بالتعهد بالبيع في (اختيار الطلب)، أو تلتزم بالشراء في (اختيار الدفع)، ويسمى هذا المصدر (كاتب الاختيار).^(١)

وعليه، فإن مستخدم الاختيار لا يملك الأسهم أو غيرها مما هو مراد بيعه، فالمتعاقدان في الاختيارات غالباً ما يتفقان على التعامل فيما ليس مملوكاً للبائع إذا عزم على البيع، أو أراد المشتري استخدام اختيار الطلب.

وقد اتجهت كلمة الفقهاء إلى القول بعدم مشروعية بيع الإنسان ما لا يملك.^(٢) فقالوا: يشترط في المعقود عليه - محل العقد - أن يكون مملوكاً لبائعه وقت العقد ملكاً تاماً، وأن يكون مقدوراً على تسليمه حال العقد، وقد جاءت عدة أحاديث في النهي عن أن يبيع الإنسان ما لا يملك. من ذلك: حديث حكيم بن حزام أنه قال: قلت: يا رسول الله، يأتيني الرجل، فيريد مني المبيع ليس عندي فأبتاع له من السوق. قال ﷺ: "لا تبع ما ليس عندك"^(٣).

وحديث عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده قال: قال رسول الله ﷺ: "لا يخل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا ربح ما لم يضمن، ولا بيع ما ليس عندك".^(٤)

(١) انظر: د. عبدالستار أبوغدة - بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، ص ٤٠١. دسمير رضوان - أسواق الأوراق المالية، ص ٣٦٤.

(٢) انظر: يحيى بن محمد بن هبيرة - الإفصاح عن معاني الصحاح، ٣٠٢/١ - ط. دار الكتب العلمية - بيروت - الطبعة الأولى - ١٩٩٦م.

(٣) الحديث رواه الترمذي في كتاب البيوع، حديث رقم ١١٥٣٠. ورواه النسائي في كتاب البيوع، حديث رقم ٤٥٣٤. ورواه أبوداود في كتاب البيوع، حديث رقم ٣٠٤٠.

(٤) الحديث رواه الترمذي في كتاب البيوع، حديث رقم ١١٥٥. ورواه أحمد في مسند المكثرين من الصحابة، حديث رقم ٦٣٣٩.

وهذه البيوع لما لا يملكه الباعة ليست مستوفية لشروط بيع السلم، التي منها تعجيل دفع الثمن كله في مجلس العقد، فإنه في الاختيارات لا يدفع منه شيء البتة؛ لأن ما يدفع لقاء الحصول على الاختيار هو ثمن الاختيار وليس جزءاً من ثمن ما سيبيع أو يشتري فيما بعد.

وإذا علمنا أن السلعة أو الأسهم - المتعاقد عليها موضوع الاختيار - تباع وهي في ذمة البائع الأول - وقبل أن يحوزها ويقبضها المشتري الأول عدة بيوعات فإن البائع في الصورة الغالبة في الاختيارات لا يملك المبيع، وهو ممنوع شرعاً، حتى في مسألة بيع الفضولي، فإن الجمهور من العلماء يقولون بعدم صحته وفساده.^(١)

وعقد الفضولي باطل غير منعقد لسببين:

أولهما: أن رسول الله ﷺ قال لحكيم بن حزام: "لا تبع ما ليس عندك".

ثانيهما: أن أساس الانعقاد: الولاية الشرعية على العقد، فالولاية كالأهلية شرط لصلاحية العبارة لعقد العقود، ولا ولاية إلا بأن يكون العاقد ذا شأن في العقد، أو تكون نيابة عن صاحب الشأن بولاية أو وكالة.

حتى على رأي الحنفية والمالكية، فهو موقوف، وليس صحيحاً على إطلاقه.^(٢)

وقد جاء في مرشد الحيران في المادة (٣٥٥):

يشترط لنفاذ البيع أن يكون البائع مالكاً لما يبيعه، أو وكيلاً لمالكة أو وليه

(١) انظر: النووي - المجموع شرح المذهب ٢٦١/٩. ابن قدامة - المغني والشرح الكبير ٢٢٧/٤ - ط. دار الفكر - بيروت - الطبعة الثانية - ١٩٩٧م. منصور البهوتي - كشف القناع ١٥٧/٣ - ط. دار الفكر - بيروت - ١٩٨٢م.

(٢) ابن عابدين - رد المحتار على الدر المختار ١٣٤/٤ - ط. دار إحياء التراث العربي - بيروت - ط الثانية - ١٩٨٧م. الخرشي على مختصر خليل ١٨/٥ - ط. دار الكتاب الإسلامي - القاهرة.

أو وصيه، وأن يكون المالك البائع بنفسه غير محجور عليه، وألا يتعلق بالبيع حق الغير.^(١)

وعليه فإن نظام الاختيارات يتضمن بيع الإنسان ما لا يملك.

ثالثاً: هل هناك تشابه بين نظام الاختيار وخيار الشرط الجائز شرعاً؟

سبق بيان أن الخيار في عرف الفقهاء هو: إعطاء المتعاقد الحق في طلب خير الأمرين من: إمضاء العقد، أو فسخه.^(٢)

وعليه فخيار الشرط هو: أن يكون لأحد المتعاقدين أو كليهما الحق في إمضاء العقد وتقريره، أو فسخه ونقضه.

وهو جائز شرعاً لما رُوي في الصحيحين عن ابن عمر قال: ذكر رجل لرسول الله ﷺ وهو "حبان" أنه يخدع في البيوع، فقال له رسول الله ﷺ: "من بايعت فقل: لا خلافة، ثم أنت بالخيار في كل سلعة ابتعتها ثلاث ليال، إن رضيت فأمسك، وإن سخطت فاردها على صاحبها".^(٣)

وقد شرع الخيار ليحقق كمال الرضا، والتأكد من سلامة التعاقد، ودفع الغبن الذي لا يتضح في بداية الأمر، ويثبت الخيار إجمالاً بأحد أمرين: إما باشتراط العاقد، وإما بتقرير الشارع.

والخيار باشتراط العاقد هو الذي يعرف بخيار (التروي)، وهو الذي ينصرف إليه لفظ الخيار عند الإطلاق، وسمي خيار ترو لما فيه من معنى النظر والتأمل في إبرام البيع من عدمه.

وأما الخيار الثابت بتقرير الشارع فهو: خيار النقص أو العيب.^(٤)

(١) انظر: محمد قدرى باشا - مرشد الحيران، ص ٩١.

(٢) انظر د. علي مرعي - الخيارات في الفقه الإسلامي، ص ٥.

(٣) رواه ابن ماجه في كتاب الأحكام، حديث رقم ٢٣٤٦.

(٤) انظر: د. سمير رضوان - أسواق الأوراق المالية، ص ٣٥٨ - ٣٥٩.

وأما نظام الاختيارات، فينحصر الاختيار كما سبق بيانه في حق المستفيد استخدام نظام الاختيار من شراء أو بيع.

وإذا قارنا بين نظام الاختيارات في أسواق الأوراق المالية، والخيار في الفقه الإسلامي، نجد اختلافاً واسعاً بينهما، ومن ذلك: ما ذكره الدكتور علي القره داغي في بحثه "الأسواق المالية":^(١)

١ - أن الاختيار الذي يتعامل به الناس في أسواق المال هو عقد مستقل عن عقد البيع، حيث تتضمن الصيغة انفصال البيع عن الخيار، فيكون للخيار ثمن وللسلعة ثمن، فهو عقد منفصل مستقل، يشترى فيه المستثمر حقاً يخوله البيع، أو الشراء.

بينما الخيار في الفقه الإسلامي هو مجرد حق الفسخ بسبب مقتضى إرادي مشروط، أو بسبب آخر أثبتته الشرع، فهو إذن ملحق وتبع للبيع نفسه، وليس حقاً مستقلاً، كما أنه ليس له ثمن، ولا يجوز بيعه إطلاقاً عند الفقهاء.

٢ - أن محل العقد في الخيار الشرعي موجود متحقق، بينما المحل في الاختيار السوقي مجرد حق، وليس الأسهم، أو السلعة؛ لأن للأسهم أو السلعة عقداً آخر، هو عقد بيع، وليس حقاً، إضافة إلى ما فيه من أمور مستقبلية.

٣ - الأغلب أن يبيع الاختيار السوقي من لا يملك السلعة أو الأسهم التي تكون ملكاً لآخر، بينما الخيار الشرعي لا يباع أولاً، كما أنه تبع للعقد الذي تم، ومتعلق به.

٤ - الاختيارات يمكن أن تصل إلى سنوات، بينما في خيار الشرط الشرعي محدد بفترة محددة.

ولذلك لا ينبغي الخلط بين الخيار الشرعي والاختيار السوقي، فالأمران مختلفان من حيث الشكل والمضمون.

(١) انظر: د. علي القره داغي - الأسواق المالية - مجلة مجمع الفقه، العدد ٧، ج ١، ص ١٨٠.

رابعاً: هل هناك تشابه بين نظام الاختيارات وعقد السلم الجائز شرعاً؟
المراد بالسلم في عرف الفقهاء هو: بيع شيء موصوف في الذمة بثمن حال.^(١)

وقد ثبت جواز السلم بما رُوي في مسلم عن ابن عباس - رضي الله عنهما - أن رسول الله ﷺ قدم المدينة وهم يسلفون في التمر: السنة والسنتين، وربما قال: والثلاثة، فقال ﷺ: "من أسلف فليسلف في كيل معلوم، ووزن معلوم، إلى أجل معلوم".^(٢)

وللسلم شروط مقررة عند الفقهاء.^(٣) من جملتها: شرط تسليم رأس مال السلم (الثمن) في مجلس العقد، وذلك عند جمهور الفقهاء.

وعلى هذا فهناك فرق بين عقد السلم ونظام الاختيارات، وذلك من وجهين:
أولاً: دفع الثمن في السلعة المراد استخدام حق الاختيار فيها لا يتم إلا في وقت لاحق ومحدد في عقد الاختيار، وعليه.. فلا يمكن تصحيح هذه المعاملة قياساً على عقد السلم.

ثانياً: المبلغ الذي يدفع أولاً ليس هو ثمناً للأسهم أو السلعة، حتى يصح أن يقال: هو رأس مال السلم، أو ثمن الأسهم، بل هو ثمن لشراء ذلك الحق، فقد يحدث أن يستخدم العاقد ذلك الحق، وقد لا يستخدمه، حسب الأحوال والظروف المحيطة بالسوق ارتفاعاً وهبوطاً.

وكذلك من المقرر شرعاً أن ما بيع موصوفاً في الذمة بشروط السلم، لا يجوز بيعه إلا بعد قبضه، حتى لو كان من غير الطعام، وفي نظام الاختيارات - في الصورة الغالبة فيها - هو تخلف شرط السلم، وهو تعجيل الثمن من

(١) انظر: منصور البهوتي - كشف القناع ٢/٢٨٨.

(٢) رواه مسلم في باب السلم، حديث رقم ١٦٠٤.

(٣) انظر: ابن عابدين - رد المحتار ٢٠٣/٤. الدسوقي - حاشية الدسوقي على الشرح

الكبير ٣/١٩٥ - ط. دار إحياء الكتب العربية - القاهرة. النووي - روضة الطالبين ٤/

٣١ - ط. المكتب الإسلامي - بيروت - ١٩٨٥م. البهوتي - كشف القناع ٢/٢٨٨.

جهة، ومن جهة أخرى تتابعت البيوعات على المُسلم فيه - على فرض صحة تسميته بذلك - قبل القبض. وهو مما لا يجوز في عقد السلم.

وبهذا يتضح أن نظام الاختيارات لا تنطبق عليه مواصفات عقد السلم، وشروطه المقررة في الفقه الإسلامي.

خامساً: هل هناك تشابه بين نظام الاختيارات وبيع العربون؟

بيع العربون - بفتح العين والراء، أو بضم العين وسكون الراء، والعربون بالضم هو: أن يشتري الشخص السلعة، فيدفع إلى البائع عربوناً على أنه إن أخذ السلعة احتسب من الثمن، وإن لم يأخذها فهو للبائع.^(١)

وقد ذهب إلى صحة هذا البيع الحنابلة وخالفهم في ذلك جمهور العلماء، وأدلة كل قول ومناقشتها تطلب في مظاهرها.^(٢)

وإجمالاً، فعلى قول الحنابلة، هل هناك وجه شبه بين نظام الاختيارات وبين العربون؟

قد يقال: إن الاختيار يشبه أو يقاس على بيع العربون، فالمشتري في بيع العربون يحصل على إيجاب ملزم للبائع، ويكون له خيار القبول طيلة الفترة المحددة لقاء العربون الذي يدفعه، وهذا التشبيه هو في (اختيار الطلب) الذي يثبت به حق الشراء للأسهم أو عدمه.

وهذا التشبيه غير صحيح، وذلك من عدة وجوه:

أولاً: أن المحل في بيع العربون هو الشيء المبيع الموجود، وإنما في نظام الاختيارات: فالمعقود عليه هو حق الاختيار، وليس السلعة أو الأسهم.

ثانياً: العربون - ما يدفعه المشتري - هو جزء من ثمن المبيع في حال

(١) انظر: محمد الشوكاني - نيل الأوطار ١٥٣/٥ - ط. دار المعرفة - بيروت.

(٢) انظر: ابن قدامة - المغني والشرح الكبير ٥٨/٤. الشوكاني - نيل الأوطار ١٥٣/٥.

أخذ المشتري للسلعة، بينما في الاختيارات إنما هو ثمن للحق لا غير، وهو ثمن منفصل عن سعر الأسهم، فهو سعر للخيار نفسه.

ثالثاً: هذا التشبيه يمكن أن يتصور في (خيار الطلب) أما في (خيار الدفع) الذي يكون لمشتريه حق بيع الأسهم، فلا شبه بينه وبين بيع العربون إطلاقاً، حيث اختلف وصف العقدين هنا، فالذي له حق الأخذ والترك في بيع العربون هو المشتري، ولكن في خيار الدفع، يكون البائع هو الذي له حق الأخذ والترك في إجراء العقد، مع أخذه للعربون في حال رفضه، وهذا مما يخالف قواعد الفقه الإسلامي.

ولهذا فإن نظام الاختيارات لا تنطبق عليه مواصفات بيع العربون الذي قال به الحنابلة.

الحكم الفقهي للاختيارات:

وبناء على ما سبق عرضه من تساؤلات ومناقشات حول ماهية وطبيعة الاختيارات، فإن الاختيارات بصورتها الحالية المطبقة، غير جائزة شرعاً، وذلك للأسباب التالية:

١ - أن عقد الاختيار يفتقر إلى محل العقد المعتبر شرعاً، من كونه مالاً متقوماً موجوداً أو موصوفاً في الذمة، فهو اتفاق على غير محل معتبر شرعاً، ويستتبع ذلك أن نقل حق الاختيار إلى شخص آخر - أيضاً - يعتبر باطلاً، سواء أكان بعوض أم بغير عوض، لعدم اعتبار المحل معقوداً عليه في الأولى، ولأنه وصف قائم بشخص من ثبت له، والوصف الشخصي لا يقبل النقل بحال.

٢ - أن الصورة الغالبة في التعاملات الاختيارية تكون عن طريق جهة لا تملك الأسهم المراد إيقاع حق الاختيار عليها، وهذا في حال (اختيار الطلب)، فتكون من باب بيع الإنسان ما لا يملك، علاوة على حصول المضاربات بها عن طريق هذا الاختيار قبل أن تدخل في ملك البائع الأول، وقبل أن يحوزها المشتري الأول، وكل ذلك ممنوع شرعاً.

٣ - الاختيارات تقوم في الغالب على المخاطرة والحظ، فتعد من جنس القمار، والرهان المحرم شرعاً.

يقول د. سمير رضوان:^(١)

ومن يحصل على ثمن بيع حق الخيار إنما يفعل ذلك مقامرة ومراهنة على استقرار الأسعار في السوق، أو اتجاهها في غير مصلحة تنفيذ العقد من جانب الطرف الآخر، أما الطرف الآخر: فإنه يبذل هذا المال على محض المراهنة على ارتفاع الأسعار أو انخفاضها، وفقاً لمركزه وما يحقق باعتباره بائعاً أو مشترياً، فإذا ما اتجهت الأسعار في غير مصلحته فحسبه تكبد المال المبذول مقابل حق الخيار، باعتباره أخف الضررين وأهون الشرين، حيث يصبح تنفيذ العقد من جانبه شراً يدرؤه عن نفسه بالفسخ وتكبد ثمن حق الخيار، بل إن مشتري الخيار سوف يكون متأهباً لأن يدفع ضعف هذا المال في حالة الامتياز المزدوج، والذي يخول له الحق في أن يكون بائعاً أو مشترياً، فإذا ما اتجهت الأسعار إلى الارتفاع اختار أن يكون مشترياً بالسعر المتعاقد عليه، وإن انخفضت الأسعار في السوق اختار أن يكون بائعاً بالسعر المتعاقد عليه، محققاً الفرق بين الأسعار في السوق وسعر التعاقد. يتبين مما تقدم: أن ثمن حق الخيار هو مال مبذول ممن جعل له حق الخيار بغير عوض، وما كان بذله لهذا المال إلا على محض المراهنة على ارتفاع الأسعار أو انخفاضها في الأسواق، وما كان الإيجاب أو القبول ممن جعل الخيار لصاحبه إلا مراهنة على استقرار الأسعار، وعدم تغيرها خلال فترة الخيار، والاطمئنان إلى أن الطرف الآخر لن يلجأ إلى تنفيذ العقد طالما استقرت الأسعار، أو لم تتحرك في الاتجاه الذي يحقق لحامل حق الخيار مصلحة مؤكدة في تنفيذ العقد.

٤ - الثمن المبذول لإحكام هذه المواعدة التي يراد بها الحصول على إيجاب ملزم باعتباره شطر العقد، يعتبر أكلاً للمال بالباطل؛ لأنه لم يدفع لتحقيق أو توثيق الشراء، بل هو ثمن للاختيار، ولذا لم يعتبر جزءاً من ثمن المبيع

(١) انظر: د. سمير رضوان - أسواق الأوراق المالية، ص ٣٦٩.

كالأسهم وغيرها، فلا يستحق هذا الثمن؛ لأن الإيجاب عبارة عن إرادة ومشئقة، ومع ذلك ليس من الحقوق المالية التي يعتاض عنها، فكيف بالإرادة التي هي من قبيل المواعدة في الاتفاق على تملك اختيار.^(١)

٥ - أن عقد الاختيار ليس له أصل شرعي معتبر يقاس عليه، ولم يدخل ضمن القواعد العامة للمعاملات الشرعية.

يقول د. علي القره داغي متسائلاً:^(٢)

هل هو عقد جديد؟

نعم إنه نوع جديد، لكنه ليس صحيحاً في نظرنا، وإن كان الراجح هو أن الأصل في العقود والشروط الإباحة، وذلك لأن هذا العقد واقع على شيء مجرد ليس له حقيقة، لأن المعقود عليه هو حق الشراء، أو حق البيع من طرف والالتزام بالشراء أو البيع من الطرف الآخر، ففي ضوء هذا فالمعقود عليه معدوم ليس له وجود حسي، فيكون أحد أركان العقد غير موجود، فيكون العقد باطلاً، وذلك لأن العقد نفسه وارد في الاختيارات على هذا الحق وحده، وأما ما يتم تبادله فيما بعد من أسهم أو سندات، أو سلع، فإنه إنما يأتي لاحقاً، وليس له علاقة عضوية بعقد الاختيار نفسه، لأن كل واحد منهما مستقل بذاته، وله ثمنه الخاص.

وبعد الدراسة والاستقصاء يتبين لنا: أن عقد الاختيارات لم يسلم من المحاذير الشرعية السابقة الذكر، وعليه فإن هذا العقد وما لحقه من انتقال واختيار غير جائز شرعاً. والله أعلم.

البدائل المشروعة لنظام الاختيارات:^(٣)

إن كان الغرض من الاختيارات هو المخاطرة، ونية المستثمر هي انتهاز

(١) انظر: د. عبدالستار أبو غدة - بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، ص ٤٠٤.

(٢) انظر: د. علي القره داغي - الأسواق المالية - مجلة مجمع الفقه - العدد ٧، ج ١، ص ١٨٣.

(٣) انظر: د. عبدالستار أبو غدة - بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية،

ص ٤٠٦ - ٤٠٧. د. علي القره داغي - الأسواق المالية - مجلة مجمع الفقه،

العدد ٧، ج ١، ص ١٨٧ - ١٨٨.

فرصة سانحة له في نظره وتوقعه لحال السوق في المستقبل، حق الاختيار للحصول على الأسهم أو غيرها، فإذا تحقق ما كان يريده من ارتفاع لسعر الأسهم فيربح من جراء ذلك الاختيار، أو لا يتحقق الارتفاع فيخسر.

فهذا الغرض لا سبيل إلى إيجاد البديل الشرعي له؛ لأنه يدخل من ضمن الميسر المطلوب اجتنابه، قال تعالى: ﴿إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَمُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ﴾^(١)

وأما إذا كان الغرض الأساسي لسعي المستثمر من حصوله على عقد الاختيار هو التملك الفعلي والشراء والبيع الشرعيين، فهذا الغرض يمكن أن يتحقق عن طريق عدة عقود مشروعة، منها:

١ - إجراء العقد مع خيار الشرط، ولابد - هنا - من التأكد من صحة العقد أولاً، ومن سلامة أركان وشروط العقد، ومسألة مدة خيار الشرط مسألة خلافية يمكن أن يتوسع فيها بحسب العرف والحاجة، وتفصيل المسألة تطلب في مظانها.^(٢)

٢ - بيع السلم، يكون بديلاً عن الاختيارات في حال عدم وجود المسلم فيه - السلع المبيعة - بشرط أن تكون موصوفة وصفاً نافياً للجهالة، مع العلم بزمन التسليم، وتوفر شروط صحة بيع السلم.

٣ - بيع الأجل، يكون بديلاً عن الاختيارات في حال إبرام عقد البيع مع تأجيل الثمن، بشرط أن تتوافر في الصفقة شروط صحة البيع: من وجود للمعقود عليه، وصحة المحل، وتوفر باقي شروط صحة البيع.

٤ - طرح الدكتور عبد الستار أبو غدة بديلاً عن الاختيارات، بقوله: يمكن إيجاد البديل في الحصول على الإيجاب مباشرة، دون توسط الاختيار ودفع مقابل لذلك، بأن يصدر أحد الطرفين إيجاباً موقتاً بوقت، وبسعر محدد،

(١) سورة المائدة، الآية: ٩٠.

(٢) انظر: د. علي مرعي - الخيارات في الفقه الإسلامي، ص ٤٥.

وبذلك يكون ملتزماً بمقتضى ذلك الإيجاب عند بعض فقهاء المالكية، ويكون للآخر حق - أو خيار - القبول خلال المدة. كما يمكن أن يوجه ذلك الإيجاب للعموم مع ربطه بوقت، وتقييده بشروط تخصص - إلى حد ما - من يستفيد منه، بمراعاة شروط أخرى تتوافر في القابل للإيجاب.^(١)

- ٥ - كما طرح الدكتور علي القره داغي بديلاً عن الاختيارات، بقوله:^(٢)
- عقد الاستصناع حيث يحل لنا مشكلة وجود المعقود عليه، وجهالة العمل، فيمكن أن نرتب عقوداً، وصكوكاً، وشهادات خاصة بالاستصناع في المستقبل.
 - عقد الجعالة أيضاً يمكن أن يعالج لنا كثيراً من القضايا المستقبلية.

(١) انظر: د. عبدالستار أبو غدة - بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية، ص ٤٠٦ - ٤٠٧.

(٢) انظر: د. علي القره داغي - الأسواق المالية - مجلة مجمع الفقه - العدد ٧ - ١ / ١٨٣ - ١٨٤.

الخاتمة

وبعد هذا العرض الموجز لموضوع الاختيارات في أسواق الأوراق المالية، فإن القضية في جوهرها تستدعي الوصول إلى أهم النتائج والتوصيات والتي أبرزها فيما يلي:

أولاً: النتائج:

- ١ - سوق الأوراق المالية (البورصة) هي سوق منظم يقام في مكان ثابت، له لوائح وقوانين وأعراف، يقصده المتعاملون في الأسهم والسندات من الراغبين في الاستثمار، حيث يقوم الوسطاء الماليون بتنفيذ أوامر البائعين والمشتريين.
- ٢ - تنقسم التعاملات في أسواق الأوراق المالية إلى: عمليات عاجلة، وهي العمليات التي يلتزم كل من المشتري والبائع بتنفيذ عقودها حالاً، أو خلال مدة وجيزة جداً. وإلى عمليات آجلة، وهي العمليات التي يلتزم - بموجبها - كل من البائع والمشتري تصفيتها في تاريخ مقبل معين، يجري فيه التسليم والتسلم. وتنقسم هي بدورها إلى عمليات باقة قطعية، وخيارية شرطية.
- ٣ - العمليات العاجلة - من حيث الجملة - عمليات بيع وشراء شرعيين، فتطبق في شأنها العقود العامة لشروط صحة العقد.
- ٤ - ذهب كثير من العلماء المعاصرين إلى حرمة البيوع الآجلة التي تجري في أسواق الأوراق المالية (البورصة)؛ لعدم سلامتها من كثير من المحاذير الشرعية.
- ٥ - الاختيارات عقد قانوني يعطي حامله الحق في شراء أو بيع كمية معينة من الأوراق المالية، وبسعر محدد وبموعد محدد.
- ٦ - تنقسم الاختيارات إلى خيار طلب ويسمى (خيار الشراء)، يعطي لصاحبه الحق في الشراء، وخيار دفع، ويسمى (خيار البيع)، يعطي صاحبه الحق في البيع للأوراق المالية، وقد يدمج في النوعين معاً، فيكون حقاً مزدوجاً مركباً ويسمى (الخيار المركب).

- ٧ - الاختيارات بصورتها الحالية غير جائزة شرعاً، لتضمنها لكثير من المحاذير الشرعية التي تخالف قواعد وأصول التعاملات في الفقه الإسلامي.
- ٨ - يمكن أن تكون البيوع المعروفة من: البيع الحال، وبيع الأجل، وبيع السلم، وخيار الشرط بديلاً عن نظام الاختيارات في حال كون غرض المتعامل هو التملك الفعلي مع تحمل الضمان. أما إن كان الغرض هو المقامرة فلا سبيل إلى إيجاد بديل شرعي له.

ثانياً: التوصيات:

- ١ - مع اتساع فروع المعرفة، وتعدد التخصصات، أصبح التعاون ضرورياً بين الفقيه (الفرد) والأكاديمي المتخصص في علم الاقتصاد وغيره للتكامل المنشود في البحوث والدراسات الاقتصادية.
- ٢ - مواجهة ما يستجد من قضايا اقتصادية في ظل التشاور، وتبادل الرأي، واستثمار خبرة كل من الفقهاء ممثلين عن كليات الشريعة والدراسات الإسلامية، وكلية العلوم الإدارية، وغيرها، والعمل على تكوين لجنة مشتركة دائمة.
- ٣ - العمل على إقامة حلقات علمية تخصصية يشارك فيها الفقهاء والاختصاصيون في فروع الاقتصاد والمال طلباً للتكامل في طرح القضايا الاقتصادية.
- ٤ - فتح قنوات بين المجمع الفقهي في العالم الإسلامي وكليات الشريعة والدراسات الإسلامية، للتزود بالجديد في القضايا الاقتصادية.
- ٥ - تبصير المتعاملين في أسواق الأوراق المالية (البورصة)، وإيقافهم على رأي الإسلام فيما يتم عقده من صفقات، وتنظيم لقاءات وتقنين وسائل للتواصل مع المختصين في الشريعة.
- وفي الختام أسأل الله تعالى أن يعصمنا من الزلل، وأن يتجاوز عن أخطائنا، هو ولي ذلك والقادر عليه.

وصلى اللهم وسلم على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين

ثبت المراجع

أولاً: من الكتب:

أ - الكتب العربية:

- ١ - أحكام الأسواق المالية - د. محمد صبري هارون - ط دار النفائس - الأردن - ط الأولى - ١٤١٩ هـ - ١٩٩٩ م.
- ٢ - أسواق الأوراق المالية - د. سمير رضوان - ط المعهد العالمي للفكر الإسلامي - القاهرة - ط الأولى - ١٩٩٦ م.
- ٣ - الإفصاح عن معاني الصحاح - يحيى بن محمد بن هبيرة - ط دار الكتب العلمية - بيروت - ط الأولى ١٤١٧ هـ - ١٩٩٦ م.
- ٤ - بحوث فقهية معاصرة - د. محمد عبدالغفار الشريف - ط دار ابن حزم - بيروت - ط الأولى ١٩٩٩ م.
- ٥ - بحوث في المعاملات والأساليب المصرفية الإسلامية - د. عبدالستار أبو غدة - الناشر: بيت التمويل الكويتي - ١٤١٣ هـ - ١٩٩٣ م.
- ٦ - البيوع الشائعة - د. محمد توفيق رمضان البوطي - ط دار الفكر - دمشق - ط الأولى ١٤١٩ هـ - ١٩٩٨ م.
- ٧ - حاشية الدسوقي على الشرح الكبير للدسوقي - ط دار إحياء الكتب العربية - مطبعة عيسى البابي الحلبي - القاهرة.
- ٨ - الخرشي على مختصر خليل - محمد الخرشي - ط دار الكتاب الإسلامي - القاهرة.
- ٩ - الخيارات في الفقه الإسلامي - د. علي أحمد مرعي - ط الأولى ١٣٩٦ هـ - ١٩٧٦ م.
- ١٠ - دراسات في التشريع الإسلامي - د. علي أحمد السالوس وآخرون - ط الأولى - ١٤٠١ هـ - ١٩٨١ م.

- ١١- درر الأحكام في شرح مجلة الأحكام - علي حيدر - ط دار الكتب العلمية - بيروت.
- ١٢- رد المحتار على الدر المختار - للشيخ محمد أمين الشهير بابن عابدين - ط دار إحياء التراث العربي - بيروت - ط الثانية ١٩٨٧م.
- ١٣- روضة الطالبين - يحيى بن شرف النووي - ط المكتب الإسلامي - بيروت - ط الثانية ١٤٠٥هـ - ١٩٨٥م.
- ١٤- الفقه الإسلامي وأدلته - د. وهبة الزحيلي - ط دار الفكر - دمشق - ط الأولى ١٩٩٦م.
- ١٥- كشف القناع - منصور البهوتي - ط دار الفكر - بيروت ١٩٨٢م.
- ١٦- المجموع شرح المذهب - يحيى بن شرف النووي - ط دار الفكر - بيروت.
- ١٧- مختصر أحكام المعاملات الشرعية - الشيخ علي الخفيف - ط مطبعة السنة المحمدية - القاهرة - ط الرابعة ١٩٥٢م.
- ١٨- مرشد الحيران إلى معرفة أحوال الإنسان - محمد قدري باشا - ط المطبعة الأميرية - القاهرة - ١٩٣٧م.
- ١٩- المصباح المنير في غريب الشرح الكبير - أحمد بن محمد بن علي المغربي الفيومي - ط دار الكتب العلمية - بيروت - ط الأولى - ١٩٩٤م.
- ٢٠- المعاملات المالية المعاصرة - د. محمد رواس قلعه جي - ط. دار النفائس - بيروت - ط الأولى ١٩٩٩م.
- ٢١- المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي - د. محمد عثمان شبير - ط دار النفائس - الأردن - ط الثالثة ١٩٩٩م.
- ٢٢- المعجم الوجيز - مجمع اللغة العربية بالقاهرة - طباعة وزارة التربية والتعليم بالقاهرة - ١٤١٢هـ - ١٩٩٢م.
- ٢٣- معجم مقاييس اللغة - ابن فارس - ط دار الجيل - بيروت - ط الأولى ١٤١١هـ - ١٩٩٠م.

٢٤- المغني والشرح الكبير - ابن قدامة - ط دار الفكر - بيروت - ط الثانية، ١٤١٧هـ - ١٩٩٧م.

٢٥- الموسوعة الاقتصادية - د. حسين عمر - ط دار الفكر العربي - القاهرة - ط الرابعة - ١٩٩٢م.

٢٦- الموسوعة الفقهية الصادرة عن وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية الكويتية.

٢٧- نيل الأوطار - محمد الشوكاني - ط دار المعرفة - بيروت.

ب: الكتب الأجنبية:

28- Futures Markets/Darrell Duffre - 1989 by Prentice - Hill, inc.

29- Options, Futures, and other derivative securities - John Hull - Prentice - Holl, inc - 1989.

30- Stock index options and futvres/John Millers - 1992 - Mecraw (Uk) Limired.

ثانيا: من البحوث:

٣١- بحث الأدوات المالية التقليدية - د. محمد الحبيب جراية - مجلة مجمع الفقه - العدد السادس - الجزء الثاني.

٣٢- بحث الأسواق المالية في ميزان الفقه - د. علي القره داغي - مجلة مجمع الفقه - العدد السابع - الجزء الأول.

٣٣- بحث السوق المالية - د. وهبة الزحيلي - مجلة مجمع الفقه - العدد السادس - الجزء الثاني.