



ماهية عقد الخيار وموقف القانون العراقي منه
بحث مقدم من قبل
المدرس الدكتور إسراء فهمي ناجي
جامعة كربلاء – كلية القانون

الخلاصة:-

يُعدُّ عقد الخيار أحد صيغ التعامل التي تجري في الأسواق المالية، وهذه الصيغة في الواقع تُعد من أبرز صور المشتقات المالية، تلك العقود التي تستمد قيمتها المالية من الأصول التي يجري التعامل عليها . ولعل المقصد من التعامل بهذه العقود في الأسواق المالية يتمثل في إدارة المخاطر والسيطرة عليها . فعقد الخيار وفقاً لهذا المنطلق يجسد إدارة المخاطرة والتعامل بها في السوق المالية ، فهو يتكون من طرفين رئيسيين أحدهما بائع للمخاطرة والثاني مشتر لها ، وهذه المخاطرة تتمثل في تقلبات الأسعار . وهذا العقد يبرم بين الأطراف دونما تسليم فعلي للمحل المتعاقد عليه ، بل يكتفي المتعاقدان بدفع فرق السعر السوقي في حال تم تنفيذ العقد .

وعقد الخيار يجري التعامل به في السوق المالية ضمن نوعين رئيسيين هما خيار الشراء وخيار البيع ، إذ يتفق المتعاقدان بمقتضى عقد ابتدائي بأن يلتزم أحدهما ببيع أو شراء أصول مالية معين خلال فترة زمنية محددة بحسب الإتفاق إذا أبدى الطرف الآخر (مشتري الخيار) رغبته في البيع أو الشراء خلال هذه المدة ، على أن يحدد سعر التعامل ، وهذه المعاملة تتم مقابل مبلغ يدفعه مشتري الخيار إلى البائع يتم تحديده وفق أسس معينة . ولعل هذه الصيغة من صيغ التعامل تثير جدلاً واسعاً على صعيد الفقه من حيث مشروعيتها وجواز التعامل بها . وقد حظيت بدراسات عديدة من لدن فقهاء الشريعة الإسلامية المحدثين ، وهي تستحق البحث من الناحية القانونية .

Abstract:-

The option contract one dealing formats that take place in the financial markets, and this formula in fact is one of the most prominent images of financial derivatives, those contracts that derive their value of financial assets that are being handled.

Perhaps the destination to handle these contracts in the financial markets is the risk management and control. He held the option and in accordance with this spirit embodies the administration and handling of risk in the financial market, it consists of two main parties one vendor to risk the second buyer, and this Alkhatrh is to price fluctuations. The contract concluded between the parties without the actual delivery of the contracted shop, but only contracting to pay the difference in the market price if the contract was executed.

The option contract is being treated in the financial market within two types purchase option and put option, where consistent Contracting under contract primary that commit one to sell or buy financial assets given during a specific time period, according to the agreement if he expressed the other party (option buyer) desire to sell or During this period, the purchase, that determines the price deal, and these are compared to the amount of treatment option buyer pays to the seller to be determined according to certain bases.

Perhaps this formula of dealing raise formats sensation at the level of doctrine in terms of legitimacy and passport deal. The benediction numerous studies of thermoplastic modern scholars of Islamic law, which is worth seeking legal terms.



المقدمة:-

تُعَدُّ عقود الخيارات من المعاملات التي تجري في الأسواق المالية المتعلقة بالأسهم والسندات ، وهي تخضع لتنظيمات مختلفة ، فهي ترتبط بالمعاملات التي تقع على الأسهم وغيرها من الأموال التي يتم تداولها في هذه الأسواق . ولعل أكثر الدول التي تتعامل بهذه الخيارات هي أميركا والدول الأوربية ، ويتردد إستعمال هذه المعاملات بين الأسواق غير المنظمة التي يديرها السماسرة والتجار، والأسواق المنظمة.

إذ تُعَدُّ الخيارات الرسمية المنظمة التي تكون خاضعة لأنظمة الدولة وقوانينها من أبرز صور العقود الآجلة (Forward) التي يتم تنفيذها في تاريخ لاحق . وفي الغالب يتم التنفيذ من غير تسليم فعلي لمحل العقد، إذ يكتفي الطرفان بتسوية العقد من خلال دفع فرق السعر. وتتسم عقود الخيارات بأنها عقود مالية مشتقة بمعنى إنها تستمد قيمتها من الأصول الحقيقية التي يتم التعامل عليها كالأسهم والسندات والسلع وحتى مؤشرات الأسواق المالية وغيرها...

تتجسد فلسفة عقد الإختيار في مرحلتين ، يتم في المرحلة الأولى الإتفاق بين طرفي العقد وهما محرر الخيار الذي يلتزم بمقتضى العقد أن يبيع أو يشتري أصول معينة بسعر محدد وذلك خلال فترة محددة مقابل مكافأة أو عمولة يدفعها المستفيد أو المستثمر (مشتري أو بائع) الخيار. إذ يكتسب الطرف الثاني وهو المستفيد بمقتضى العقد الحق في إبرام العقد أو العدول عنه وذلك خلال المدة المتفق عليها. فإذا ما أبدى المستفيد رغبته في التعاقد فإن العقد ينعقد ويرتب التزامات متقابلة على عاتق طرفيه بنقل البديلين . أما المرحلة الثانية للعقد فإنها لا تثير جدلاً من حيث تكييفها وبيان طبيعتها القانونية حيث يتفق معظم الفقه في تكييفها بأنها عقد بيع تطبق عليه الاحكام العامة لعقد البيع . بيد أن الخلاف يثور بصدد المرحلة الاولى من العقد وهي مرحلة الإتفاق على الخيار حيث يكتسب المشتري حقاً بمقتضى العقد يخوله إبرام العقد أو العدول عنه .

وإن لهذا الحق قيمة مالية تمكن المشتري من التصرف به ونقله للغير بعوض أو التنازل عنه ، وهذا الحق يكتسبه المشتري وذلك مقابل مكافأة يدفعها للبائع نظير التزام الأخير خلال المدة المحددة . وان محور الخلاف يدور في الواقع حول محل العقد ، وهو الحق الذي يكسبه المشتري ، وهل يمكن أن يكون هذا الحق محلاً مشروعاً للتعامل ؟ هذا من جانب ، وتحديد طبيعة المقابل الذي يدفعه المشتري لحصوله على هذا الحق من جانب آخر .

لقد حظيت دراسة وتكييف عقد الخيار باهتمام كبير من لدن فقهاء الشريعة الإسلامية المحدثين وهم بذلك ينقسمون إلى إتجاهين، الأول يجيز العقد ويعتبره مما لا إشكال فيه وبالتالي يسبغ عليه المشروعية. والثاني يعده من عقود الغرر وإنه يدخل في بيع الإنسان ما ليس عنده ، إذ أن التعامل بالخيارات لا يتطلب رؤوس أموال حقيقية لدى المشتري او امتلاك الأصول بالنسبة للبائع . فالغرض الأساس من هذه العاملة هو المضاربة على حصول تغيير في الأسعار . ومن الفقهاء من يقول بان في ذلك أكل للمال بالباطل وهذا خلاف أحكام الشريعة. وغيرها من النظريات والآراء التي طرحت بهذا الصدد التي لا تجيز هذه المعاملة برمتها وتعدّها ضرباً من ضروب القمار.

أما على الصعيد القانوني فيلاحظ ان مثل هذا النوع من التعامل في الأسواق المالية لم يحضَ باهتمام من لدن الفقه القانوني ، إذ لم نجد دراسات قانونية تعالج هذا النوع من أنواع العقود من حيث تكييفها وبيان طبيعتها القانونية والنظام الذي يحكمها ، الأمر الذي يستلزم الخوض فيه. وقد أرتأينا بحث هذا العنوان من خلال دراسة تحليلية تبرز الجانب القانوني لعقد الخيار وذلك بالاستفادة مما طرحه الفقه



الاقتصادي وآراء فقهاء الشريعة المحدثون بهذا الصدد، وذلك ضمن خطة موضوعية نقسمها إلى مبحثين .
نخصص المبحث الأول لبيان مفهوم عقد الخيار وتحديد أهم الأنواع التي يجري التعامل بها ضمن هذا
الإطار، بالإضافة الى بحث آلية الإنعقاد من خلال تناول أطراف العقد وأركانه . أما المبحث الثاني
فسنخصصه لتكييف عقد الخيار وبيان طبيعته القانونية. ثم نختم البحث بخاتمة نبين فيها أهم ما توصلنا
اليه من نتائج وما نراه من مقترحات.

المبحث الأول/مفهوم عقد الخيار

يُعد عقد الخيار نوع من أنواع العقود المالية المشتقة التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية .
وهذه العقود تتداخل فيما بينها وتتشرك في كون قيمتها المالية تشتق من العقد ذاته ، الأمر الذي يتحتم
علينا تعريفه وبيان أهم خصائصه وتحديد انواعه وبحث اركانه التي يقوم عليها ، وهذا ما سنتناوله ضمن
هذا المبحث في مطالب ثلاثة على النحو الآتي :-

المطلب الأول/التعريف بعقد الخيار

قبل الخوض في تعريف عقد الخيار لا بد من بيان أصله التاريخي ومراحل نشأته ، وهذا ما
سنتناوله ضمن فرعين على النحو الاتي :

الفرع الأول/ نشأة عقد الخيار

ظهرت الخيارات بصورتها البدائية اول الأمر في العصور الوسطى عندما كانت المضاربات على
النباتات امراً معتاداً، ونشأت في عام (١٦٣٤م) سوق للخيارات في هولندا. وفي مطلع القرن الثامن عشر
أنشأت سوق للخيارات في انكلترا. وبدأت عقود الخيارات في الظهور في الولايات المتحدة قبل نهاية القرن
الثامن عشر، وكان يطلق في حينها على الخيارات عقود الامتياز (Privilege)، وفي نهاية القرن التاسع
عشر قام (راسيل ساج) وهو المؤسس الحقيقي لتلك المعاملات، بإنشاء سوق للخيارات، وفي عام ١٩٣٤
صدر قانون الأوراق المالية في الولايات المتحدة الذي يسمح بالتعامل في الخيارات التي كانت تخضع
لتعليمات لجنة الأوراق المالية (البورصة). وفي عام ١٩٧٣ شهدت اسواق المال الأمريكية تغييراً كبيراً في
عالم الاختيارات، إذ قامت بورصة شيكاغو للتجارة بتأسيس سوق للتعامل في الخيارات على الأسهم
فقط، وعملت هذه السوق على ادخال تعديلات جوهرية على أسس التعامل إذ اصبح التعامل بالخيارات
أكثر سهولة وسرعة. وكانت بورصة شيكاغو قد بدأت بالخيارات لخمس وعشرين شركة فقط، ثم ازدادت
الى أكثر من خمسمائة شركة، وقد ازداد التعامل بعقود الخيارات حتى اصبح في السنوات الأخيرة يزيد
على مليون عقد يومياً بملايين الدولارات، وفي الوقت الحاضر توجد العديد من اسواق الخيارات العالمية
من ابرزها

١. بورصة شيكاغو التجارية .
٢. بورصة أسهم فيلادلفيا .
٣. بورصة أسهم باسفيك .
٤. بورصة أسهم نيويورك .



أما البورصات خارج الولايات المتحدة فهي:

١. بورصة لندن العالمية للمستقبلات المالية .

٢. بورصة سنغافورة العالمية النقدية .

وتعد بورصة شيكاغو الوحيدة المكرسة فقط للتداول بالخيارات ، ونسبة التعاملات في هذه البورصة هي (٦٠%) من حجم التعامل في الولايات المتحدة .

وأخيراً فإن التطور لعقود الخيارات لم يقتصر على الأسهم بل شملت أيضاً ظهور الخيارات على السلع والمعادن النفيسة ، فاصبح بوسع المتعاملين في هذه الأسواق التعامل بعقود الخيار على الأسهم والمعادن والسلع الزراعية والسندات ونحوها .

الفرع الثاني /تعريف عقد الخيار

يعرف عقد الخيار بتعريفات عديدة تختلف في الصياغة لكنها تتفق في المضمون الاقتصادي ، فغالباً ما يتناول علماء الإقتصاد والمال عقود الخيارات ويعرفونها من الناحية الاقتصادية ، لذلك لا مناص لنا من إيراد تعريفاتهم لهذا العقد ومن ثم نحاول ان نضع تعريفاً يبرز الابعاد القانونية لهذا المفهوم . اذ يعرف البعض عقد الخيار بأنه ((اتفاق بين طرفين أحدهما مشتري حق الخيار والآخر بائع ويسمى محرر الخيار، وبموجب هذا الإتفاق يكون للمشتري الحق في أن يشتري اذا ما رغب دون إلتزام عليه من المحرر أو ان يبيع له أصلاً معيناً أو أداة مالية معينة بسعر معين في تاريخ معين أو خلال فترة زمنية معينة حسب الاتفاق))^٢ . يلاحظ على هذا التعريف انه لم يبين المقابل الذي يجب على المشتري أدائه للبائع ، فالتعامل التجاري لا يقوم على نية التبرع .

ويعرفه آخرون بأنه ((عقد بين طرفين يتعهد بموجبه الطرف الاول (البائع) أن يعطي للطرف الثاني (المشتري) الحق وليس الإلتزام لشراء أو بيع اوراق مالية معينة بسعر معين ولأجل معين يدفع المشتري ثمناً مقابل تمتعه بذلك الحق ويقبضه البائع مقابل تعهده والتزامه))^٣ . ويُحسب هذا التعريف انه يشير للمقابل الذي يلتزم بأدائه المشتري ، بيد انه يقصر العقد على الأوراق المالية خلافاً للتعريف السابق . ويعرفه بعض الكتاب بأنه ((العقد الذي يعطي لحامله الحق في ان يبيع او يشتري كمية معينة من الأوراق المالية أو غيرها من السلع بسعر محدد سلفاً في تاريخ معين وله الحق كذلك في أن ينفذ أو لا ينفذ عملية البيع أو الشراء))^٤ . وما يؤخذ على هذا التعريف انه يعرف العقد بالعقد وهو ما يعرف بتوقف الشيء على نفسه. من جانب آخر يشير التعريف إلى أن العقد يعطي لحامله الحق ، والملاحظ أن العقد لا يُحمل ولا يوجد له حامل وإنما طرف أو ملتزم .

وعلى ضوء ما تقدم يمكن تعريف عقد الخيار تعريفاً يبرز الجوانب القانونية له فنقول انه ((اتفاق بين طرفين بمقتضاه يكون لاحدهما (المشتري) الخيار في شراء او بيع اوراق مالية او غيرها من السلع من الطرف الآخر (البائع) بسعر يتفق عليه وخلال مدة معينة مقابل التزام المشتري بإداء مقابل الخيار .

من خلال هذا التعريف يمكن الوقوف على خصائص عقد الخيار وهي كما يأتي :-

١. انه عقد ملزم للجانبين ، فكل طرف تقع عليه التزامات معينة ، فالمشتري يلتزم بإداء مقابل الخيار والبائع يلتزم بالبيع او الشراء عندما يرغب المشتري بذلك. وقد اخطأ من قال بان عقد الخيار ملزم لجانب واحد وهو البائع . فصفة الإلتزام هنا انما تكون عندما يكون سبب التزام المتعاقدين هو التزام المتعاقد الآخر ، وذلك يتحقق عند الابرام بدفع البديلين وهما حق الخيار والمقابل وليس عند التنفيذ.



٢. انه من عقود المعاوضة ، فكل طرف يأخذ قبال ما يعطي للطرف الاخر، فالبائع يأخذ المقابل وذلك لتمكينه المشتري من الشراء او البيع عند اعلان رغبته.
٣. انه من عقود المدة ، وذلك لأنه لا يتم تنفيذه دفعه واحدة بل يحتاج الى مضي مدة معينة يتم خلالها الخيرة بين التعاقد او عدمه.
٤. انه عقد احتمالي ، فكل طرف لا يستطيع ان يحدد ابتداء مقدار ما يلتزم به ، وذلك لارتباط استخدام الخيار بالتقلبات السعرية في سوق الاوراق المالية ، فاذا كانت الاسعار تحقق مصالح المشتري ، فانه يختار ابرام العقد ، اما لو كانت في مصلحة البائع فان المشتري لا ينفذ العقد .
٥. انه عقد قائم على الاعتبار المالي وليس الشخصي ، فهو من العقود القابلة للتداول ، فالطرف الذي يملك الخيار لم تراغ شخصيته عند ابرام العقد ، فيمكنه ان ينقل او يبيع الخيار الى الغير ، وبذلك يُعد الخيار من الحقوق القابلة للتداول .
٦. انه عقد تجاري ، وذلك لأنه ينصب على اوراق مالية او سلع او عملات ، والهدف منه هو المضاربة وعادة ما يكون القائمون بهذه العقود اشخاص محترفين يمارسون عملهم على وجه الاحتراف ما يعطي السمة التجارية للعقد .

المطلب الثاني/أنواع عقد الخيار

لا يقتصر عقد الخيار على صورة واحدة ، وانما تتعد وتختلف صورته بحسب طبيعة العملية او محلها او بعض آثارها^٦ ، وقد تناول الاقتصاديون جميع هذه الصور والانواع ، بيد ان الذي يهمنا هنا هو ذكر العقود التي تترتب فائدة واختلاف على تنوعها ، والتي تتمثل في خيار الشراء وخيار البيع والخيار المزدوج . وهذا ما سنوضحه في الفروع الآتية :-

الفرع الأول/خيار الشراء

ويصطلح عليه (Call Option) وهو عبارة عن اتفاق يحصل بموجبه المشتري على حق الخيار في شراء اوراق مالية من البائع في تاريخ معين بالسعر المسمى في العقد مقابل التزامه بإداء ثمن الخيار^٧ . ويدخل المستثمر مثل هذه المعاملات اذا توقع ارتفاع سعر الاسهم في الاسواق لسبب ما ، إذ يظل يراقب اسعار الاسهم فاذا ارتفعت الى المستوى الذي يحقق له الفائدة وبالصورة التي تفوق السعر المتفق عليه فانه يختار ان ينفذ عقد الشراء بالسعر المتفق عليه ، ويكون بذلك قد مارس حقه في الخيار ، وليس على الطرف الاخر الا القبول ، للالتزامه بذلك بموجب العقد . اما في الحالة العكسية وهي اذا ما جرت الاسعار خلافا لتوقعات المشتري بان انخفضت فانه سوف يختار عدم تنفيذ العقد ، لان بإمكانه شراء الاسهم بسعر السوق الذي يقل عن السعر المتفق عليه في العقد^٨ .

ومثال ذلك لو كان سعر السهم لشركة ما (١٠٠) دينار وكان المستثمر (ص) يتوقع ان ترتفع الاسعار خلال شهرين الى (١١٠) دينار ، فانه سوف يبرم عقد خيار الشراء مع المستثمر (س) بسعر السوق وهو (١٠٠) دينار لمدة ثلاثة اشهر مقابل ثمن الخيار يقدر ب(٣) دينار لكل سهم ، فاذا كان عدد الاسهم محل الخيار (١٠٠٠) سهم فمعنى ذلك التزام المشتري بتسديد (٣٠٠٠) دينار ثمناً للخيار ، ويبقى ينتظر فاذا ارتفعت القيمة السوقية للسهم الى (١١٠) دينار يستخدم المشتري حقه بالشراء ويكون قد ربح بذلك (٧) دينار عن كل سهم وكما يأتي :-

$$١١٠ - (٣ + ١٠٠) = ٧ \text{ مقدار الربح لكل سهم}$$



ويكون بائع الخيار قد خسر (٧) دينار عن كل سهم وتزداد خسارته كلما ارتفعت الاسعار اكثر ، اما اذا انخفضت الاسعار الى (٩٠) دينار فلن يلجأ المشتري الى ابرام العقد ويختار عدم التنفيذ وبذلك تكون خسارته بمقدار (٣) دينار عن السهم الواحد اما البائع فسيربح (٣) دينار عن كل سهم.
اما عن مبررات لجوء المستثمر لهذا النوع من عقد الخيار فتكمن في ما يأتي :

أ- المضاربة Speculation

اذ يحقق المستثمر المضارب نتيجة تنفيذ خيار الشراء ربحاً اكيداً اذا ما صدقت توقعاته في ارتفاع الاسعار ، حيث انه يستفيد من تحركات الاسعار في السوق وتقلباتها وذلك بحكم خبرته ودرايته باتجاهات السوق ، فهو من هذه الناحية يعد مضارباً يبغي الاستفادة من تلك التقلبات السعرية .

ب- التحوط Hedging

قد يكون المستثمر مديناً بعدد من الاسهم بدين مؤجل ويخشى ارتفاع اسعارها عندما يحين اجل الوفاء فيقوم بإبرام عقد خيار الشراء الذي يعد وسيلة تحوط تحميه من مخاطر ارتفاع الاسعار ، وضمان الشراء بسعر معين^٩ .

الفرع الثاني/ خيار البيع

يصلح على هذا الخيار في الأسواق المالية بمصطلح (Put Option) ، ويمكن تعريفه بأنه ((الاتفاق الذي يخول أحد اطرافه (مشتري الخيار) الحق في بيع عدد من الأوراق المالية او غيرها للطرف الآخر بسعر متفق عليه في موعد معين مقابل التزامه بإداء مقابل الخيار للطرف الاخر))^{١٠} . ويتم اللجوء الى هذا الخيار عندما يتوقع المستثمر انخفاض أسعار الأسهم ، وبالتالي فانه يحاول الحصول على خيار يمكنه من بيع الأسهم بسعر يتم تحديده عند إبرام العقد ، فإذا تحققت توقعات مشتري الخيار بأن انخفضت قيمة الأسهم فانه سيختار تنفيذ البيع بالسعر المتفق عليه والذي يفوق سعر السوق ، اما اذا ارتفعت الاسعار خلافا لتوقعات المشتري فانه سيختار عدم تنفيذ عقد البيع ، لأن بإمكانه البيع لشخص اخر بسعر السوق الذي يفوق السعر المتفق عليه.

ومثال ذلك اذا كانت اسعار أسهم شركة ما تبلغ (١٠٠) دينار وكان المستثمر (ص) يتوقع هبوط في الاسعار ، فانه سيلجأ الى ابرام عقد خيار البيع بسعر (١٠٠) دينار خلال (٣) اشهر فاذا هبطت الاسعار الى (٩٠) دينار خلال مدة العقد يستخدم عندئذ مشتري الخيار حقه في البيع وليس على الطرف الآخر إلا الالتزام بالشراء بموجب العقد ، فإذا كان مقابل الخيار (٥) دينار عن كل سهم فان ربح المشتري سيكون (٥) دينار عن كل سهم ، وذلك وفق ما يأتي :-

السعر المتفق عليه (١٠٠) - سعر السوق (٩٠) + مقابل الخيار (٥) = (٥) دينار لكل سهم

وستكون خسارة الطرف الآخر هي بالمقدار نفسه ، أما اذا ارتفعت الاسعار الى (١١٠) دينار فسيختار مشتري الخيار عدم ابرام عقد البيع ، ويفضل البيع في السوق ويكون بذلك قد خسر مقابل الخيار وهو (٥) دينار عن كل سهم ، وهذا هو مقدار ربح الطرف الاخر.

اما عن مبررات اللجوء الى خيار البيع فهي ذاتها التي تكون في خيار الشراء ، ومنها المضاربة ، فالمستثمرون الذين يتوقعون انخفاض الاسعار يبرمون عقد خيار البيع وذلك للمضاربة على تقلبات الاسعار ، وقد يكون المبرر هو التحوط ضد المخاطر ، فالمستثمر الذي يشتري ورقة مالية رغبة في بيعها في فترة لاحقة بسعر اعلى يحتاط ضد اي هبوط ، لذلك فانه يقوم بإبرام عقد خيار البيع حتى يتجنب الهبوط المفاجئ في الاسعار^{١١} .



والملاحظ هنا ان توقعات مشتري الخيار تقابلها توقعات بائع الخيار ولكن بصور معكوسة ، فما يتوقعه المشتري من هبوط في الاسعار يتوقعه البائع ارتفاعاً وبالعكس ، وبذلك فان الدافع والمبرر للبائع لإبرام عقد الخيار هي المبررات ذاتها بالنسبة للمشتري ، اي المضاربة والاستفادة من التقلبات السعرية .

الفرع الثالث/الخيار المركب

ويطلق على هذا العقد مصطلح (Double Option) وهو العقد الذي يعطي مشتري الخيار الحق في إبرام أكثر من عقد ضمن صفقة واحدة يمثلها العقد الاصلي ، وغالباً ما يلجأ المستثمرون الى هذا النوع في الاحوال التي يتيقن فيها حصول حركة في الاسعار ولكن يحصل الظن في الاتجاه الذي تتحرك فيه ، الارتفاع ام الانخفاض . ولهذا العقد المركب في الواقع خصوصية تميزه عن النوعين السابقين ، تتمثل في كون الميل اليه انما يكون لأجل المضاربة على ارتفاع او انخفاض الاسعار باي اتجاه يكون من اجل تحديد او تقليل الخسائر. فلو ادى ارتفاع الاسعار بخلاف التوقعات الى الخسارة من جانب عقد خيار البيع ، فان تنفيذ عقد خيار الشراء سوف يغطي الخسارة من جانب العقد الاول . فربح احد العقدين يعوض خسارة العقد الاخر وهكذا^{١٢}.

ويقسم الفقه الاقتصادي هذا العقد الى عدة انواع نبينها على النحو الاتي :-

أولاً :- الأختيار المزدوج (Straddle)

ويصطلح عليه بعقد الانحياز للسوق ، او الوقوف على طرف واحد . وصورة هذا العقد ان يشتري المستثمر عقدي خيار احدهما شراء والاخر بيع وبمقتضى هذا العقد يحق للمشتري (مشتري الخيار المزدوج) الشراء او البيع تبعاً لحركة الاسعار في السوق لأصل معين خلال مدة سريان العقد . وبهذا الحق فان المشتري يستفيد من كلا الحالتين الارتفاع او الانخفاض . اما اذا لم يتغير مستوى الاسعار خلال مدة العقد ، فانه بطبيعة الحال سوف لن ينفذ^{١٣}.

ومن الجدير بالذكر ، ان ثمن هذا الخيار يكون مزدوجاً ايضاً ، بمعنى ان المقابل الذي يدفعه مشتري الخيار المزدوج يكون ضعف الخيار الفردي . فلو افترضنا ان المقابل في الخيار الفردي (٤٠) دولار ، فإنه تكون (٨٠) عن الخيار المزدوج^{١٤}. وهذا يعني ان مقابل خيار البيع هو مقابل خيار الشراء نفسه .

ثانياً:- الأختيار المزدوج (Strap)

ويصطلح عليه الخيار المرجح لأرتفاع الاسعار او خيار الشد . ولما كان الهدف الأساس من عقد الخيار هو المضاربة على فرق الأسعار، وان هذه المضاربة ترتبط بتوقعات المستثمر . عليه فانه قد يلجأ الى هذا النوع اذا غلب على ظنه حصول ارتفاع في الاسعار من جانب ، وتخوفه من جانب اخر بعدم صحة توقعاته، بمعنى آخر تكون نسبة توقعاته بارتفاع الاسعار اكبر من انخفاضها. وبالتالي فانه يلجأ الى ابرام عقد خيار مزدوج يكون محلة خيارين للشراء (Two Calls) وخيار واحد للبيع (One Put) ويكون المقابل ثلاثة اضعاف المقابل في الخيار الفردي^{١٥}.

ثالثاً:- الأختيار المزدوج (Strip)

ويطلق عليه المرجح لانخفاض الاسعار او خيار السحب . وهذا النوع عكس النوع السابق ، فاذا كانت توقعات المستثمر بانخفاض الأسعار تفوق توقعاته بالارتفاع فانه يلجأ الى شراء عقدي خيار بيع وعقد واحد خيار شراء. وينفذ العقد تبعاً لما تقتضيه مصلحته وبحسب مستوى الاسعار . فاذا ارتفعت نفذ خيار الشراء ، واذا انخفضت نفذ خياره البيع وحقق الارباح التي يبتغيها^{١٦}.



رابعاً:- الاختيار المزدوج (Strangle) أو المتغير (Spread) ويصطلح عليه بخيار الانتشار. ويقوم هذا النوع من الخيار على فلسفة معينة تتمثل في شراء المستثمر لعقد خيار مركب (خيار بيع وخيار شراء) على اصول معينة خلال مدة محددة، وهو بهذا الوصف لا يختلف عن غيره من العقود المزدوجة ، بيد ان وجه الاختلاف يتمثل في مقابل الخيار فانه يختلف عن المقابل الموجود في السوق . فالمستثمر يشتري خيار الشراء بسعر أعلى من سعر السوق . ويشترى خيار البيع بسعر اقل من سعر السوق . اذ انه لو نفذ العقد فور ابرامه، فانه سوف يحظى بخسارة محققة لذا يجب عليه ان ينتظر حصول حركة في الأسعار كي ينفذ العقد. والسؤال الذي يطرح بهذا الصدد ما هو السبب في إبرام هذا النوع من الخيار؟ للجواب على ذلك يمكننا القول ان المستثمر انما يلجأ الى مثل هذه المخاطرة لان المبلغ الذي يدفعه مقابل شراء هذا الحق يكون اقل من غيره من انواع عقود الخيار المركب^{١٧}.

الفرع الرابع/ خيار مضاعفة الكمية

ويطلق عليه (Option To Double) ، ان مشتري الخيار بنوعيه ، ينفذ العقد اذا وجد ان هنالك مصلحة من تنفيذه خلال مدة سريانه ، وذلك بتحقيق مستوى معين من الارباح . ولكن اذا كانت هنالك امكانية لتحقيق قدر اكبر من الارباح ضمن العقد نفسه وذلك من خلال مضاعفة الكمية المقرر شراؤها بمقتضى خيار الشراء او بيعها بمقتضى خيار البيع فان للمستثمر وفقاً لما تقدم ان يضاعف الكمية بمقتضى شرط ينص عليه العقد يخول صاحبه هذا الحق ، وما يميز عقد الاختيار المشروط بمضاعفة الكمية عن عقد الاختيار المتعارف عليه هو المقابل الذي يتقاضاه بائع الخيار المشروط يكون ضعف المقابل الذي يتقاضاه في الاختيار المنفرد . وذلك من اجل ان يحصن نفسه ضد المخاطر التي يتعرض لها جراء تقلب الاسعار^{١٨}.

ومهما يكن من الأمر، فان الخيار المركب بجميع صورته سواء الأنفة الذكر، أو المستجدة ، لا يختلف في الواقع عن الخيار الفردي بنوعيه (الشراء ، البيع) إلا في بعض الجزئيات والتي تتمثل في كون الخيارات المركبة تقوم على فلسفة اجتماع عقدين في عقد واحد وعلى محل واحد (اصل معين ، اسهم ، سندات او مؤشرات... الخ). في مقابل عوضين . أما مدة العقد فقد تكون في وقت واحد او وقتين .

المطلب الثالث /إنشاء عقد الخيار

عقد الخيار كغيره من العقود يستلزم لانعقاده ارتباطا بإيجاب احد العاقدين بقبول العاقد الآخر ، بالإضافة الى توافر الأركان الموضوعية اللازمة لانعقاده الأمر الذي يستلزم تحديد اطراف عقد الخيار ومن ثم بيان الاركان التي يقوم عليها. وهذا ما سنبينه ضمن فقرتين على النحو الآتي :-

الفرع الأول/أطراف عقد الخيار

يتمثل أطراف عقد الخيار بالبائع او محرر الخيار (writer) او (seller) ، والمشتري او المستثمر (buyer) الذي يشتري حق الخيار^{١٩}. بيد ان عقد الخيار لا يمكن ابرامه مباشرة بين الطرفين ففي سوق الاوراق المالية المنظمة لا يمكن تنفيذ عقد الخيار ما لم تكن هنالك شركة وساطة للأوراق المالية. إذ يشترك في تنفيذ كل عملية وسيطان احدهما عن البائع والاخر عن المشتري ، ويكون الوسيط بمثابة وكيل في تنفيذ الامر الصادر اليه^{٢٠}. عليه فان تداول الخيارات في البورصة لا يمكن ان يتم الا من خلال فئتين :-



الأولى : الاطراف الاصلية ، وهم الذين يدخلون اسواق الخيارات بهدف المضاربة والتحوط ويتمثلون بمجموعة واسعة من المصارف وشركات الاستثمار المالي وشركات التأمين وغيرها كما يمكن ان يكونوا من الاشخاص الطبيعيين ، فهؤلاء تختلف مراكزهم في عقد الخيار بحسب ما اذا كانوا بائعين للخيارات ام مشتريين لها .

أما الفئة الثانية فهم الوسطاء (the floor broker) الذين يتولون تنفيذ رغبات الفئة الاولى مقابل ما يتقاضوه عن البيع والشراء^{٢١} .

وهناك فئة اخرى من الوسطاء لا يعملون لحساب العملاء وإنما يعملون لحسابهم الخاص . فمن يقوم بهذا الدور يصطلح عليه بصانع السوق (market maker) الذي يقوم بالبيع والشراء بشكل فوري متى ما حصلت لديه الرغبة في التعاقد ، فهذا الدور الذي يقوم به صانع السوق يكون من الاهمية بحيث انه يوفر سوق مستمرة للخيارات. اذ متى ما وجدت حالة بيع فلا بد من وجود شراء وبالعكس^{٢٢} .

يتحصل من خلال ما تقدم ان اطرف عقد الخيار هم مشتري الخيار وهو الشخص الذي يستفيد من الخيار وبإمكانه ان يستعمله او يعرض عنه^{٢٣} . والطرف الثاني هو بائع الخيار او محرر الخيار الذي يلتزم بإبرام عقد بيع الاوراق المالية او شرائها خلال مدة معينة عند ابداء مشتري الخيار رغبته في ذلك ويحصل على مقابل مادي نظير التزامه هذا^{٢٤} .

ويلاحظ بهذا الصدد انه قد يكون المستثمر في سوق الاوراق المالية سواء كان مشترياً للخيار او بائعاً له شخصاً معنوياً او شخصاً طبيعياً ، فإذا كان شخصاً طبيعياً فانه لا يتمكن من ممارسة العمل في السوق الا عن طريق وسيط مقيد في سوق الاوراق المالية^{٢٥} . وقد يكون شخصاً معنوياً كالمصارف وشركات التأمين وشركات الاستثمار المالي ونحوها ، ويجب عليها ان تلجأ الى الوسيط في سوق الاوراق المالية ايضاً^{٢٦} .

الفرع الثاني / أركان عقد الخيار

لا يمكن لأي عقد ان يبرم ما لم تتوافر الاركان الموضوعية اللازمة لإنعقاده من تراضي بين طرفيه ومحل قابل لحكمه وسبب مشروع يقوم عليه. عليه فإننا سنتناول اركان عقد الخيار فيما يأتي :-
اولاً: التراضي

بالنسبة للتراضي فانه يتم بين اطراف العقد وذلك من خلال ارتباط الايجاب الصادر من احد اطراف العقد والذي يمكن ان يكون بائع الخيار او مشتريه ، بقبول الطرف الاخر ، ويتم في هذا الايجاب تحديد الاوراق المالية او السلع وكميتها التي يراد بيعها او شراءها ، وكذلك المقابل والمدة^{٢٧} . ومن الناحية العملية فان هذا الايجاب والقبول لا يكونا مشافهة ، اذ لا بد ان يتخذا الكتابة شكلاً^{٢٨} .

فاذا ما اقترن هذا الايجاب بقبول الطرف الاخر وهو المشتري فان العقد ينعقد مقابل ما يدفعه المشتري لمحرر او بائع الخيار والذي يتم تحديده وفق اسس معينة^{٢٩} . وعموماً فان هذا العقد يتم تنفيذه وذلك بإبرام عقد شراء الاوراق المالية او السلع بمجرد ابداء المشتري رغبته بالشراء خلال المدة المحددة . ولا يكفي وجود التراضي لانعقاد العقد بل لابد من ان يكون صحيحاً بان يكون صادراً من ذي اهلية كاملة وان يكون خالياً من عيوب الارادة^{٣٠} . وتخضع الاهلية للقواعد العامة الواردة في القانون المدني^{٣١} .

بيد انه يجب التمييز في مسألة الاهلية بين الشخص الطبيعي والمعنوي ، فاذا كان المتعامل شخصاً معنوياً كأن يكون شركة او مصرف فأن الاهلية المطلوبة لممارسة البيع والشراء في سوق الاوراق المالية هي اهلية الاداء وذلك في الحدود التي يبينها عقد انشاءه ويفرضها القانون .



أما في حالة كون المتعامل شخصاً طبيعياً فإنه يشترط لممارسة البيع والشراء في سوق الأوراق المالية تمام الأهلية القانونية وهي اكمال (١٨) سنة من العمر^{٣٢} .
ثانياً:- المحل

يشترط القانون أن يكون لكل عقد محل يضاف اليه ويكون قابلاً لحكمه ، والمحل في عقد الخيار هو الحق الذي يكتسبه المشتري والذي يكون له بمقتضاه تنفيذ العقد النهائي او العدول عنه بحسب رغبته ومشيتته. ولعل استعمال الحق بنوعيه الشراء او البيع منوط بعوامل متعددة لعل من اهمها تطابق توقعات المشتري مع حركة الاسعار ، الامر الذي يحقق له الربح الوفير. اما اذا لم تصدق توقعاته فإنه سوف لن ينفذ العقد وبالتالي فإنه يختار الانسحاب مقابل خسارته للمقابل التي دفعه لبائع الخيار^{٣٣} .
والسؤال الذي يطرح بهذا الصدد هو ، هل يصلح ان يكون حق الخيار محلاً للعقد؟

يختلف الكتاب بهذا الخصوص ، فمنهم من يرى ان الخيار حق مجرد يتمثل بإرادة او مشيئة تقرر للمشتري وبالتالي فإنه لا يصح ان يكون محلاً للعقد^{٣٤} . وهذا القول خلاف مقتضى القانون^{٣٥} ، لأن حق الخيار له قيمة مالية اذ يجوز تداوله . فهو بهذا الوصف يمكن ان يدخل ضمن الحقوق المعنوية التي تناولها المشرع^{٣٦} ، كحق المؤلف والفنان والمخترع . فهذه الحقوق تمثل شيء غير مادي الا انه مع ذلك تكون لها قيمة مالية^{٣٧} ، وبالتالي فإنه ليس هنالك ما يمنع قانوناً من ان تكون محلاً مشروعاً للعقد^{٣٨} ، وبالتالي يجوز تداولها بوصفها مالا منقولاً معنوياً ينتقل للغير عند اجراء تصرف ناقل للملكية^{٣٩} .
هذا ويشترط القانون عدة شروط للمحل هي^{٤٠}:-

١ . ان يكون موجوداً او ممكن الوجود:- ولما كان محل الالتزام في عقد الخيار هو الحق المالي الذي يتمثل في حق المشتري في التصرف الورقة المالية او السلعة التي تكون لها قيمة مالية فان محل العقد وهو الحق المعنوي يفترض ان يكون موجوداً بمجرد الاتفاق وتحديد شروط العقد ومدة سريانه.

٢ . ان يكون معيناً او قابلاً للتعيين :- اذ ان العبرة من تعيين المحل هي بما تتصرف اليه ارادة المتعاقدين ووفقاً لما يتضمنه العقد ، فبالنسبة لحق الخيار وهو حق معنوي فان تعيينه يجب ان يتم من خلال وصفة وصفاً مانعاً للجهالة والغرر، وذلك من خلال تحديده بانه حق يرد على اموال كالسلع او الاوراق المالية وكذلك تحديد قيمته أي قيمته المالية وقت ابرام العقد ، وكذلك تحديد صلاحية استعماله .
لأن لحق الخيار تاريخ صلاحية ينتهي الحق ويصبح بدون أي قيمة بمجرد انتهاءه (expiration date of option)

٣ . ان يكون مشروعاً او قابلاً للتعامل فيه :- بمعنى ان يكون قابلاً للتعامل فيه بمقتضى طبيعته والغرض الذي خصص له وان يكون مشروعاً بمعنى عدم مخالفته لنص القانون والنظام العام والآداب^{٤١} .
وحق الخيار من الحقوق المتداولة في اسواق المال العالمية ، وقيمه المالية تنبثق من امكانية تداوله وهو بهذا الوصف لا يختلف عن الاوراق المالية القابلة للتداول كالأسهم والسندات الا في مسألة تاريخ صلاحيته. اذ يعطي القانون لحاملي هذه الاوراق الحق في التصرف بها من خلال نقل ملكيتها الى الغير وبهذا فان حق الخيار يُعد مشروعاً من حيث وصفه وقابلاً للتعامل به من حيث عدم وجود نص قانوني يحظر التعامل به. هذا في البلدان التي تجيزه.

أما من حيث عدم مخالفته للنظام العام والآداب^{٤٢} ، فإن هذا الشرط يختلف بحسب أنظمة الدول ، فهو امر نسبي يرتبط الى حد كبير بعوامل اجتماعية واقتصادية ينعكس اثرها على القانون ويترك تقديرها للقضاء^{٤٣} ، فاذا كان التعامل بحقوق الخيارات مما يتنافى مع النظام العام والآداب العامة لدول معينة ووفقاً للمعطيات المتقدمة فإن القانون يحظره بطبيعة الحال .



ثالثاً: السبب

يُعد العقد باطلاً اذا كان التزام المتعاقد دون سبب او لسبب ممنوع قانوناً او مخالف للنظام العام والآداب العامة^{٤٤}. والسبب وان لم يذكر في العقد يفترض انه موجود ومشروع. وسبب العقد وفقاً للنظرية الحديثة هو الدافع الباعث الى التعاقد أي الغاية التي يروم المتعاقد الوصول اليها. وهو امر نفسي يشترط فيه ان يكون معلوماً لدى المتعاقدين^{٤٥}. عيله فان السبب في عقد الخيار هو الغاية التي يهدف المتعاقدان الى تحقيقها. وهذه الغاية تتمثل في عدة امور لعل من اهمها التحوط ضد تقلبات الاسعار من جانب، واداة للمضاربة من اجل الحصول على الارباح من جانب آخر^{٤٦}. ويشترط في السبب عدم مخالفته للقانون والنظام العام والآداب.

والسؤال الذي يطرح بهذا الصدد، هل يعد السبب في عقد الخيار ووفقاً للمعطيات التي قدمناها ممنوع قانوناً او مخالفاً للنظام العام والآداب العامة؟

لعل الاجابة على هذا التساؤل ترتبط بجوانب متعددة منها النظم المالية التي تنتهجها الدولة لتحقيق مصلحة عامة، وكذلك الاتفاقات التي تخالف الآداب، كالاتفاقات الخاصة بالمقامرة والرهان مثلاً. فهذه المسألة في واقع الامر تثير جدلاً على صعيد الفقه والقضاء. إذ مر الفقه والقضاء بمراحل متعددة لتحديد مشروعية عقد الخيار من حيث سببه، وقد انعكس هذا الاختلاف على المستوى القانوني والاقتصادي، اذ يكاد يتفق علماء الاقتصاد والقانون على ان طلب النقود بدافع المضاربة على فرق السعر والمبنية على اسباب غير محددة هو حالة غير صحيحة وعدّها علماء القانون نوعاً من القمار او الرهان^{٤٧}. فمن يضارب على الصعود او النزول في البورصة فيبرم عقود آجلة على ان يتقاضى الفروق او يدفعها يكون مراهنأ او مقامراً. والقمار يتجسد في عقد الخيار من خلال حق المشتري بتنفيذ العقد اذا صدقت توقعاته فيربح على حساب خسارة البائع، وبالعكس فانه يخسر المكافأة التي دفعها للبائع اذا كانت توقعاته غير صحيحة، فيكون ربح احد المتعاقدين على حساب خسارة المتعاقد الآخر. وهذا يدخل في المقامرة والرهان^{٤٨}. وقد جاء موقف القانون والقضاء متردداً ازاء مثل هذا النوع من التعامل، ولكن المبدأ العام في التشريعات الوضعية انها تحرم كل معاملة قائمة على اساس الغرر إذ ينص القانون انه "يعد باطلاً كل اتفاق خاص بمقامرة او رهان"^{٤٩}، ويؤيد القضاء هذا الموقف القانوني^{٥٠}.

بيد ان هذا الموقف التشريعي والقضائي سرعان ما تغير تبعاً لعوامل اقتصادية. ففي فرنسا ومصر مثلاً كانت المحاكم في فترات سابقة تحكم ببطلان العمليات الآجلة اذا كان الهدف منها مجرد دفع فرق الاسعار (أي العمليات الصورية)^{٥١}، ثم تغير هذا الموقف من خلال اتجاه القضاء الى اجازة العمليات الآجلة اذا كانت جادة، أي يتم فيها التسليم الفعلي للبضائع والسلع والاصول المتفق عليها. واخيراً قرر المشرع الفرنسي والمصري بجواز المعاملات الآجلة مطلقاً^{٥٢}، فبالنسبة للمشرع المصري فقد اقر القانون التجاري الجديد رقم ٧ لسنة ١٩٩٩ في المادة (٤٦) منه صحة عقود الخيارات من خلال النص بانه ((تكون العمليات المضافة الى اجل صحيحة ولو قصد المتعاقدان منها ان تؤول الى مجرد التزام بدفع فروق الاسعار بشرط ان تعقد العملية في سوق الاوراق المالية وان تتعلق بصكوك مدرجة في جداول اسعار هذا السوق...))

أما عن موقف القانون العراقي، فإن قانون التجارة العراقي رقم (٣٠) لسنة ١٩٨٤ جاء خالياً من معالجة التداول بالأوراق المالية^{٥٣}. كذلك هو الحال بالنسبة للقانون المؤقت لسوق الاوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤. بيد ان التعليمات الصادرة بموجب هذا القانون عرفت الورقة المالية في (م/٤) بانها



((أي ورقة مشتقة متعارف عليها انها عقد خيار شراء او خيار بيع او عقود آجلة التسوية او مستقبلية لأي ورقة مالية او مجموعة من الاوراق المالية...))

أما بالنسبة لقانون المصاريف العراقي رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤ فقد جاء في (ف١-ج) من المادة (٢٧) منه انه ((يجوز للمصرف ان يمارس الانشطة التالية رهناً بأحكام وشروط ترخيصها او اجازتها الخاصة بممارسة الاعمال المصرفية ... ج/ - ان تشتري وتبيع لحسابها الخاص او لحساب العملاء بما في ذلك خدمات ضمان الائتتاب والسمسرة لأي من ادوات سوق النقد بما في ذلك الصكوك والحوالات الكمبيالات والسندات الاتية وشهادات الايداع والعملات الاجنبية والمعادن النفيسة وادوات سعر الصرف وسعر الفائدة والاسهم والاوراق المالية الاخرى والعقود الآجلة واتفاقات المبادلة والعقود المستقبلية وعقود الخيار والمشتقات الاخرى المتعلقة بالعملات أو الأسهم أو السندات أو المعادن التنموية أو اسعار الفائدة.)) يشير هذا النص الى ان المشرع العراقي يجيز التعامل بعقود الخيارات.

بيد أنه ليس هنالك ما يشير الى تطبيقها في واقع سوق المال العراقي ، اذ لم تحدد القوانين^٤ التي تجيز هذه المعاملات آلية ابرام عقود الخيارات من حيث شروط العقد ومدته واسس تحديد الثمن وغيرها من الشروط. الامر الذي يستنتج من خلاله ان القانون العراقي بالرغم من تنظيمه لعقد الخيار، الا انه ليس هناك ما يشير الى تطبيقه بالفعل وذلك للشبهات التي يمكن ان تناط به من جانب في الاسواق العربية عموماً ، اذ انها لا تزال حديثة العهد بمثل هكذا تعاملات. كذلك ميل العملاء عموماً الى ابرام العقود الباتة لأنها اكثر ضماناً من جانب آخر.

وأخيراً يلاحظ في البورصات العربية انه يشترط بعض الخبراء لضمان تنفيذ هذه العمليات والعقود على انظمة البورصة وضع قوانين تلزم المتعاقدين او المتعاملين بالعقود الآجلة تقديم تأمين مالي لضمان تنفيذ الصفقة نهائياً^٥.

المبحث الثاني/تكييف عقد الخيار

تتجسد فلسفة عقد الخيار في مرحلتين ، المرحلة الاولى ابرام عقد بين الطرفين مشتري الخيار وبائعه يلتزم بمقتضاه الاخير بان يبيع او يشتري اذا ابدى المشتري رغبته في ذلك خلال المدة المحددة. أما الطرف الآخر وهو المشتري ، فانه يشتري حقاً من الأول مقابل مبلغ محدد يسمى قد يطلق عليه (علاوة - عمولة - مكافأة) يحدد وفق أسس معينة . وهذا العقد بات ويأخذ كل من المتعاقدين مقابلاً لما يعطي . ولكن هذا العقد لم يبرم اصلاً الا لاحتمالية وجود عقد آخر ، هذا العقد الآخر هو الدافع الباعث الى التعاقد بين كلا الطرفين اللذين يتوقعان امور مختلفة بطبيعة الحال . فالمشتري يتوقع عكس ما يتوقعه البائع . فاذا ما صدقت توقعات المشتري فانه يستعمل حقه في ابرام العقد الثاني ، وهو بهذه المنزلة يكون في مركز قانوني اقوى من مركز البائع الذي ليس لديه خيار سوى تنفيذ رغبة المشتري .

أما اذا صدقت توقعات البائع فانه سيربح العمولة التي قبضها من المشتري، وبهذا فان المستثمر سوف يختار العدول عن العقد مقابل خسارته لهذه المكافأة وان هذا الترابط بين المرحلتين يجعل عقد الخيار من العقود المركبة التي تثير جدلاً على صعيد الفقه من حيث تكييف العقد واعطاء التصور الكامل له وتحديد الاصل الذي ينتمي اليه . بمعنى آخر تحديد طبيعة العلاقة القانونية لهذا العقد والنظام القانوني الذي يحكمه. وهذا ما سنحاول الوقوف عليه ضمن هذا المبحث وذلك بالاستعانة بأراء فقهاء الشريعة الاسلامية المحدثين الذين تناولوا بحث وتحليل عقد الخيار من الناحية الفقهية، الا اننا سنطبق ما قيل من



آراء على الجانب القانوني لیتسنی لنا تکیفیه وتحدید الاصل الذی ینتمی الیه وذلك فی فقرات اربع علی النحو الآتی.

المطلب الأول/تکلیف عقد الخیار بأنه بیع العربون

یری جانب فی الفقه^{٥٦} ، ان هناك تشابه کبیر بین عقد خیار الشراء وبيع العربون ، ویراد بالعربون مبلغ من النقود یدفعه احد المتعاقدين (وغالباً ما یرکون المشتري) الی المتعاقد الاخر . وهذه المعاملة فی الواقع تشير الی احد فرضین : الاول ، هو ان العقد المتفق علیه اصبح باتاً لا یرجوز الرجوع فیهِ ، وان مبلغ العربون یرتبر جزءاً من الثمن ، والثانی هو تعليق العقد علی شرط . بید ان الفقه یرتلف فی طبیعة الشرط کونه فاسخاً للعقد ام واقفاً . إذ یرکون الشرط فاسخاً اذا استعمل احد المتعاقدين حقه فی نقض العقد ، ویرکون واقفاً عند تحدید ميعاد لاستعمال الشرط بمروره یصبح العقد باتاً اذا لم یرتعمل احد المتعاقدين حقه فی نقض العقد^{٥٧} . وسواء کان الشرط واقفاً ام فاسخاً للعقد فانه یرتضمن حق المتعاقدين فی العدول عن العقد او نقضه مقابل خسارة قيمة العربون^{٥٨} .

ویرکد القانون المدني العراقي^{٥٩} ، هذه الحقیقة بالنص علی عد العربون دلیلاً علی ان العقد اصبح باتاً لا یرجوز الرجوع فیهِ ، وانه یعد جزءاً من الثمن المتفق علیه فیحق لکلا المتعاقدين المطالبة بتنفيذ العقد ، إذ یعد العربون تنفیذاً جزئياً للعقد هذا مالم یرتفق المتعاقدان عند إبرام العقد أن دفع العربون هو جزءاً للعدول بمعنی أن لأي من المتعاقدين حق العدول مقابل خسارة مبلغ العربون^{٦٠} .
علیه فانه یرتبن أن هنالك اوجه شبه ترتبط بین عقد بیع خیار الشراء وبيع العربون یرکون تلخیصها فی فرعين علی الوجه الآتی:-

الفرع الأول /أوجه الشبه

یرتقی عقد الخیار مع عقد بیع العربون فی عدة أمور لعل أهمها یرتثل فی الآتی :

اولاً:- المدة:

حیث ان عقد خیار الشراء یرتقرن بمدة یرتفق علیها المتعاقدان یرکون خلالها علی البائع تنفیذ التزمه اذا ابدى المشتري رغبتیه بإبرام العقد النهائي ، كذلك هو الحال فی بیع العربون فان المتعاقدان غالباً ما یرتفقان علی مدة لتنفيذ العقد .

ثانیاً: العدول:

اذا لم تصدق توقعات المشتري فی عقد خیار الشراء فان من حقه العدول عن إبرام العقد النهائي ، ولكنه یرتسر فی هذا الحالة قيمة المكافأة التي اشتري بها الخیار ، كذلك هو الحال بالنسبة لبيع العربون ، فلو اتفق المتعاقدان ان مبلغ العربون یرکون جزءاً للعدول فان المشتري یرتسره اذا ما ذکر عن العقد^{٦١} .

الفرع الثاني / أوجه الاختلاف

توجد اختلافات کثیرة بین بیع العربون وبيع خیار الشراء لا یرکون معها الموائمة بین العقدین ، ویرکون تلخیص هذه الاختلافات بالآتی:-

اولاً : أن عقد الخیار هو عقد بات يأخذ کل متعاقد مقابلماً لما یعطي ، فالمشتري يأخذ الحق المعنوي (وهو حق الخیار) والبائع يأخذ المكافأة او العلاوة او ثمن الخیار (بحسب التسميات المتعددة) ، بینما مبلغ



العربون هو جزء من ثمن السلعة في حالة البيع البات ، وجزء للعدول في حالة نقض الاتفاق . وهذا فرق شاسع لا يمكن معه التسوية في التكيف بين المعاملتين^{٦٢} .
ثانياً : يُعد حق الخيار بحد ذاته مالا قابلا للتداول يجوز لحامله او مشتريه التصرف به قبل انتهاء المدة المحددة للعقد ، وذلك لان هذه المعاملة انما هي قائمة على الاعتبار المالي وليس الشخصي ، وبالتالي يجوز التصرف بحق الخيار ببيعه لمشتري آخر دون ان يكون للبائع الحق في ان يعترض . وهذا هو اساس عمل اسواق الاوراق المالية بخلاف العربون الذي لا يجوز التصرف به خارج حدود النص القانوني الذي يعده جزء من الثمن او جزء العدول^{٦٣} .
ثالثاً : أن الباعث الدافع الى التعاقد في عقد الاختيار هو المضاربة على فرق السعر وليس القبض للسلعة المتفق عليها ، اذ نادراً ما يحصل استلام وتسليم السلع المتفق عليها ، إذ تسوى العملية بمجرد دفع فارق السعر بينما في بيع العربون الغرض من التعاقد يكون دائماً الحصول على السلعة^{٦٤} .
عليه واستنادا إلى ما تقدم لا يمكن عد عقد الخيار صورة لبيع العربون .

المطلب الثاني/تكيف عقد الخيار بأنه بيع بخيار الشرط

يرى جانب من الفقه ان هنالك اوجه شبه بين خيار الشرط وعقد الخيار^{٦٥} . ويراد بخيار الشرط اشتراط المتعاقدين ان يكون لهما أو لأحدهما أو لأجنبي حق فسخ العقد أو امضائه خلال مدة معلومة^{٦٦} . وهذا الحق يثبت للبائع أو للمشتري أو لكليهما أو لأجنبي بحسب الاتفاق^{٦٧} . بيد ان للخيار مدة معلومة تحدد بحسب اتفاق المتعاقدين ، وهذا ما نص عليه القانون^{٦٨} . ولخيار الشرط المقترن بعقد البيع شروط واحكام منها :-

- ١- انتقال ملكية المبيع من البائع الى المشتري مع وجود الشرط .
- ٢- يكون شرط الخيار لأحد المتعاقدين أو لكليهما أو لأجنبي إذ يكون هذا الأخير وكياً لمن اشترط الخيار لمصلحته ، وان استعمال احد المتعاقدين حقه في الفسخ خلال المدة المحددة يجعل العقد منفسخاً حتى ولو لم يستعمل المتعاقد الاخر حقه في الفسخ او الاجازة ، وبالعكس لو استعمل احد المتعاقدين حقه في الاجازة لم يستقر العقد الا اذا لم يستعمل الطرف الاخر خياره في الفسخ الى حين انتهاء المدة^{٦٩} . وللعقد المقترن بخيار الشرط آثار من حيث انتقال ملكية المبيع الى المشتري خلال مدة الخيار . إذ ينتقل البدلان بمجرد ابرام العقد^{٧٠} .
عليه واستنادا الى ما تقدم يمكننا استخلاص اوجه الشبه بين عقد الخيار وخيار الشرط في فرعين على النحو الآتي :

الفرع الأول / أوجه الشبه

اولاً : المدة:- إذ يقترن عقد الخيار بمدة محددة يتفق عليها الطرفان يحق للمشتري خلالها ابرام العقد وبانتهائها يسقط حقه ، كذلك هو الحال في خيار الشرط المقترن بعقد البيع ، فهو ايضاً محدد بمدة يكون لمن شرط الخيار لمصلحته خلالها الحق في فسخ العقد او امضائه وبغض النظر عن مقدار المدة اذ يكفي ان تكون معلومة .

ثانياً : جدوى العقد:- يلتقي عقد الخيار مع خيار الشرط في مسألة التروي والنظر في جدوى وفائدة العقد وذلك من خلال اعطاء فرصة للمتعاقدين للوصول الى قناعة كاملة بشأن المعاملة التي يجريانها وهذا ما يقوم عليه القانون وهو مبدأ الرضائية في العقود .



الفرع الثاني / أوجه الاختلاف

إذا كانت هذه هي نقاط الالتقاء فان عقد الخيار يفترق عن خيار الشرط في عدة امور لعل اهمها :-
اولاً : عوامل استعمال الخيار:- ففي عقد الخيار يكون استعمال الحق بالنسبة للمشتري منوط بعوامل خارجية ترتبط بالسوق ومستوى الاسعار ، فمتى ما كانت هذه العوامل منسجمة مع مصلحته فانه سيستعمل حقه في الخيار ، اما بالنسبة لخيار الشرط فان استعماله منوط بعوامل ذاتية داخلية او موضوعية وهي حصول قناعة لدى المشتري لا ترتبط بمؤشرات معينة الامر الذي يجسد الاختلاف بين العقدين^{٧١} .
ثانياً : فلسفة العقد:- تختلف الفلسفة التي يقوم عليها عقد الخيار عن خيار الشرط . فعقد الخيار - حسب تقديرنا - يتفق بمقتضاه المتعاقدان على بيع اوراق مالية او سلع معينة - مقابل مبلغ معين اذا ابدى المشتري رغبته في التعاقد خلال مدة محددة . ويبقى بائع الخيار على التزامه طيلة مدة الخيار وذلك لأنه اخذ مقابلاً لهذا الالتزام . بيد ان هذا العقد لا يترتب عليه انتقال ملكية الاوراق المالية او غيرها الى المشتري وانما مجرد حق يستعمله متى ما تحققت توقعاته . فلا تنتقل ملكية المبيع الا بعد استعمال الخيار .
اما في خيار الشرط فان المسألة تختلف تماماً ، فالشرط انما هو بند ضمن عقد البيع ، والعقد تام ملزم للجانبين يترتب عليه انتقال المبيع الى المشتري ، والتمن الى البائع ، وكل ما هنالك ان هذا الخيار يمنح المتعاقدين الحق في فسخ البيع خلال المدة المتفق عليها حتى ولو لم يكن هنالك سبب مبرر للفسخ^{٧٢} .
ثالثاً : ان خيار الشرط يكون ضمن عقد قائم ولا يكون له مقابل ، بخلاف عقد الخيار فانه عقد مستقل بذاته يكون حق الخيار فيه بمقابل^{٧٣} .
رابعاً : المحل في العقد الذي اشترط فيه الخيار غالباً ما يكون سلع ، اما محل عقد الخيار فهو حق معنوي يخول المشتري ممارسته خلال المدة المتفق عليها^{٧٤} .
خامساً: ان خيار الشرط مقرر لمن اشترط لمصلحته كأن يكن بائعاً او مشترياً أو لكليهما أو لأجنبي ، وهذا الخيار لا يجوز التصرف فيه باي نوع من انواع التصرفات بخلاف حق الخيار ، فهو مقرر لمصلحة مشتري الخيار فقط وهذا الحق له قيمة مالية وقابل للتداول يجوز التصرف به من خلال بيعه للغير .
ومهما يكن من الأمر ، ومع وجود كل هذه الاختلافات فانه لا يمكن عد خيار الشرط على النحو المتقدم أساساً قانونياً لعقد الاختيار .

المطلب الثالث/تكييف عقد الخيار بأنه عقد تأمين

يرى جانب من الفقه^{٧٥} ، ان عقد الخيار يحمل في مضامينه الكثير من سمات عقد التأمين التجاري فالمستثمر عند اقدمه على شراء حق الخيار مقابل مبلغ محدد ، فانه يرغب بذلك بدفع المخاطرة وضمان سعر محدد للبيع او الشراء في المستقبل ، ومن ثم تفادي الخسارة المحتملة وبذلك فان عقد الخيار يكون بمثابة تأمين ضد مخاطر تقلب الاسعار^{٧٦} . ولغرض الوقوف على اهم نقاط الشبه والاختلاف بين كل من عقد الخيار وعقد التأمين ، لابد من بيان مفهوم التأمين والاساس الذي يقوم عليه .
فالتأمين عقد ذو شقين ، الاول قانوني يتمثل بعقد التأمين وهو عقد بين طرفين المؤمن (الذي يماثل مركزه مركز البائع في عقد الخيار) ، والثاني المؤمن له الذي يبرم العقد لحماية نفسه ضد مخاطر محتملة الوقوع تهدده او تهدد ذمته المالية . وهذا المركز أي مركز المؤمن له يماثل مركز المستثمر او المشتري (مشتري الخيار) وذلك مقابل اقساط دورية يدفعها الى المؤمن تسمى بقسط التأمين (وهذا القسط يماثل الى حد ما مبلغ العلاوة او ثمن الخيار الذي يدفعه المشتري في عقد الخيار للبائع)^{٧٧} .



أما الشق الثاني فيتمثل بالأسس الفنية التي تحكم كيفية تغطية عبء الخطر من حيث عدد الأشخاص المؤمن لهم والقسط الذي يجب أن يدفعونه . وهذه العملية تعتمد على معطيات مالية رياضية ، فالمؤمن طرف ومجموع المؤمن لهم طرف ثاني في العقد^{٧٨} .
أما الأساس الذي يقوم عليه عقد التأمين فإنه يتمثل بالخطر ، إذ أن هنالك خطر محتمل الوقوع يراد تأمينه^{٧٩} . ولعقد التأمين خصائص وأركان وشروط معينة ليس محلها هنا ، ولكن نكتفي بالإشارة الى أبرز أوجه الشبه والإختلاف بينه وبين عقد الخيار وذلك في فرعين على النحو الآتي :

الفرع الأول / أوجه الشبه

يلتقي عقد الخيار مع عقد التأمين في عدة أمور هي :
اولاً : أطراف العقد : يتكون عقد التأمين من مؤمن يحتل نفس مركز بائع الخيار ومؤمن له يحتل مركز المشتري (صاحب الحق) نفسه .
ثانياً : المقابل : يلتزم المستفيد (المؤمن له) في عقد التأمين بدفع قسط يحدد وفق اسس معينة^{٨٠} . وهذا الدور يقابل العلاوة او ثمن الخيار الذي يدفعه مشتري الخيار الى بائعه والذي يحدد وفق اسس معينة (معايير سوق الاوراق المالية)^{٨١} .
ثالثاً : الباعث: يشترك كلا العقدين في ان الدافع الباعث الى التعاقد هو دفع اثر الخطر في حال تحققه، إذ يُعد العقدان بهذه المثابة وسيلة للتحوط ضد المخاطر المحتملة .

الفرع الثاني/أوجه الاختلاف

إذا كانت تلك نقاط الشبه بين عقد التأمين وعقد الخيار، فإن هنالك أمور يفترق فيها العقدان لعل أهمها:-
اولاً : طبيعة الحق :- ففي عقد الخيار لا تعد شخصية المشتري عند ابرام العقد ، فهو من العقود القائمة على الاعتبار المالي ، وان الحق الذي يكسبه المشتري بمقتضى العقد هو عبارة عن حق معنوي (وهو الرغبة او المشيئة في ابرام العقد الاصلي) ولهذا الحق قيمة مالية إذ يجوز التصرف فيه ببيعه للغير وفق ما يعرف الخيار على الخيار^{٨٢} . بخلاف عقد التأمين فان شخصية المؤمن له تكون محل اعتبار في العقد ، فهو من العقود القائمة على الاعتبار الشخصي . وان الحق الذي يكسبه المؤمن له بمقتضى عقد التأمين وهو الامان والاطمئنان طيلة فترة العقد هو حق معنوي ولكن ليس له قيمة مالية ، أو لا يجوز التصرف فيه بنقله للغير . فمالية الحق ابرز ما يميز عقد الخيار من عقد التأمين.
ثانياً : صفة الإذعان:- فبالنسبة لعقد التأمين فإنه يعد من عقود الإذعان إذ يضع المؤمن شروط العقد ويملي ارادته على المؤمن له الذي ليس له الا ان يقبل هذه الشروط او لا يقبل العقد . فليس له ان يناقش او يتفاوض في شروط العقد وبهذا فان المؤمن يكون في مركز اقوى من المؤمن له^{٨٣} . بخلاف عقد الخيار فإنه وان كانت الاسواق المالية الرسمية في الدول التي تطبقه تتدخل في بعض الجوانب التنظيمية للعقد من حيث تحديد نوع الأوراق المالية ومواعيد الوفاء وغيرها من الشروط^{٨٤} ، إلا انه ومع ذلك لا يمكن عد العقد من عقود الإذعان، وذلك لأنتفاء صفة الاحتكار لمحرم العقد. إذ يوجد عدد كبير من المتداولين لهذه العقود من جانب، كذلك فان بنود العقد يجري تحديدها باتفاق الاطراف من حيث تاريخ العقد ونوع محل التعاقد في كل عقد وسعر التنفيذ وعلو او ثمن الخيار وتاريخ الصلاحية وغيرها. هذا بالإضافة الى وجود تشكيلة واسعة من تواريخ الانتهاء واسعار التنفيذ بما يعطى مجالات واسعة للمتاجرة بسبب تنوعها^{٨٥} .



ثالثاً: مدة العقد :- يعد كلا العقدين من عقود المدة ، بيد ان مدة عقد الخيار تختلف عن مدة عقد التأمين. ففي عقد التأمين قد تكون المدة طويلة لسنين عديدة او سنة واحدة او اقل ، وقد يكون العقد نافذاً لساعات محددة^{٨٦}. اما في عقد الخيار فان المدة تختلف بحسب نوع الاختيار فيما اذا كان امريكي يسمح للمشتري ان يمارس حقه بالتنفيذ خلال مدة سريان العقد والتي لا تتجاوز بضع شهور او يكون الاختيار اوروبي لا يسمح للمشتري ان يمارس حقه الا في تاريخ انتهاء صلاحية العقد^{٨٧} ، وهذه المدة يجب ان لا تتجاوز في جميع الاحوال (٣) الى (٩) شهور^{٨٨}.
من خلال ما تقدم يتضح أن عقد الخيار لا يمكن ان يجد اساسه القانوني في عقد التأمين وذلك لوجود اختلافات جوهرية بين العقدين .

المطلب الرابع/تكييف عقد الخيار بأنه شهادات خاصة تصدرها الشركات

يذهب جانب من الكتاب^{٨٩} ، إلى أن الخيارات المالية لا تختلف في كثير من جوانبها عن الشهادات التي تصدرها المؤسسات المالية كالشركات المساهمة مثلاً، والتي تمنحها للمساهمين بالمجان (أي بدون مقابل) ، إذ تخول اصحابها الممنوحة لهم التعامل بها بالبيع وفقاً لعقد الاختيار المعروف في البورصة ومن هذه الصور شهادة حق التملك وحق الاولوية في اقتناء الاسهم ، وسنتعرف على هذين النوعين من الاختيارات ، ونبين مدى ملائمة احكامها على عقد الخيار في الفرعين الآتيتين:

الفرع الأول/شهادة حق التملك (warrants)

يذهب جانب من الفقه أن عقد الخيار في احدى صوره وهي خيار الشراء (call option) لا تختلف كثيراً عن شهادة حق التملك^{٩٠} ، حيث تتيح بعض للشركات المساهمة فرصة تطبيق عمليات المشتقات المالية فيما يتعلق بالتعامل بأسهمها ، وذلك من خلال السماح للشركة المساهمة اصدار ما يعرف بخيار الشراء اللاحق او شهادة التملك (warrants) والتي بموجبها يحق لبعض الاشخاص او للشركة نفسها شراء عدد معين من اسهم الشركة بسعر محدد يقل عن سعر السوق خلال فترة زمنية محددة. ولعل المنطق الذي تقوم عليه هذه العملية هو تمكين الشركة لمن يقدم لها خدمات معينة من الاستفادة من اسهمها كمن يقدم قرض مالي لها مثلاً

وابرز اوجه الشبه بين شهادة التملك وخيار الشراء يتمثل بالطبيعة ، او الفلسفة التي يتمخض عنها كلا النظامين ، إذ يحق للمستفيد في شهادة التملك التعبير عن رغبته في اقتناء الاسهم خلال مدة محددة تكون للسهم خلال هذه المدة قيمة سوقية معينة واذا ما ابدى رغبته في تنفيذ العقد فان على الشركة المصدرة لهذا الخيار تنفيذ برنامج شراء لأسهم خزينة^{٩١} ، حتى تستطيع تنفيذ التزاماتها فيما يتعلق بتلك الخيارات التي اصدرتها . ومن الجدير بالذكر ان القانون العراقي وكذلك المصري لا يعرف هذه الطريقة في شراء الأسهم . وهذه الوسيلة حسبما يرى البعض^{٩٢} ، ليست الا نوعاً من انواع خيار الشراء (call option) وانها تقترب من عقد الخيار (الأوبشن) في فكرتها وطبيعتها^{٩٣}.

بيد انه ومع ذلك فان هنالك اختلافات جوهرية بين كلا النظامين لعل اهمها ان شهادة التملك وان كانت قريبة من خيار الشراء فهي بعيدة كل البعد عن خيار البيع هذا من جانب ، ومن جانب آخر فان هنالك اوجه اختلاف بينها وبين خيار الشراء لعل اهمها يتمثل في الاتي
اولاً : من حيث الغاية:- ان الغاية من اصدار شهادات الملكية هو مكافأة الشركة لمن يقوم بتقديم خدمات لها كالقرض مثلاً، بخلاف الغاية من التعامل بخيار الشراء الا وهي المضاربة على الاسعار^{٩٤}.



ثانياً : من حيث الآلية:- ان شهادات الملكية يتم طرحها عن طريق الاكتتاب فهي لا تختلف عن الاسهم من حيث التعامل بها عدا ما تحمله من ميزات لمن يحصل عليها . بخلاف الخيار فهو عقد يبرم بين طرفين يتسم بصفة المعاوضة بين اطرافه^{٩٥}.

ثالثاً: من حيث الجهة المصدرة:- بطبيعة الحال فان الجهة المصدرة لشهادة الملكية هي الشركات المساهمة بطريق الاكتتاب، بينما الجهة التي تتعامل بالخيارات غالباً ما تكون المستثمر في سوق الاوراق المالية^{٩٦}.

رابعاً : من حيث المدة:- تاريخ شهادة التملك يمتد الى عدة سنوات سنتين او اكثر ، بينما خيارات الشراء لا تتجاوز (٣-٩) شهور بحسب ما إذا كان الخيار أوربي أم أمريكي^{٩٧}.

الفرع الثاني/حق الأولوية أو الأفضلية (preemptive-right)

هنالك صورة أخرى وهي حقوق الأولوية في الاكتتاب . فقد نظم القانون هذا الحق من خلال صلاحية الشركة المساهمة لزيادة رأس مالها عن طريق عرض أسهم جديدة للاكتتاب العام ، مع اعطاء حق الأولوية والأفضلية للمساهمين القدامى^{٩٨} . إذ تلجأ بعض الشركات ولأسباب متعددة^{٩٩} ، الى طرح اسهم جديدة الى السوق وبسعر يقل عن الاسهم القديمة ، الامر الذي يعرض المساهمين القدامى للخسارة . لذلك فأنها تقدمهم على الغير من خلال عرض الاسهم عليهم وبسعر اقل من سعر السوق ، بحيث يحق للمساهمين شراء هذه الاسهم الجديدة خلال مدة زمنية محددة^{١٠٠} ، بانقضائها يحق للشركة بيع الاسهم للغير بالسعر المحدد .

لعل الغاية الأساس من هذا الخيار هو حماية حقوق المساهمين القدامى في حالة اصدار اسهم جديدة اقل من الاسهم المتداولة^{١٠١} . عليه فانه يختلف عن خيار الشراء الذي تكون غايته المضاربة كما وانه يختلف من حيث مدته ، فقد حدد القانون مدة خيار الأولوية بـ (١٥) يوم بخلاف خيار الشراء الذي لا تقل مدته عن (٣) اشهر ولا تزيد على (٩) بحسب نوع الخيار^{١٠٢} ، من جهة اخرى ان حق الاولوية قاصر على الشركات المساهمة التي ترغب في اصدار اسهم جديدة كما ان المكتتب هو من المساهمين حصراً ومثل هذا الحصر غير موجود في عقد الخيار، فيمكن لأي شخص ان يبرم عقد خيار كمشتري سواء كان مساهماً او غير مساهم.

يتضح من خلال ما تقدم أن عقد الخيار لا يمكن أن يكيف وفق أي نوع من المعاملات أو العقود المسماة التي نص عليها المشرع وعالج احكامها . وبالرغم من وجود شبه بينه وبين العقود والمعاملات المذكورة في الفقرات السابقة ، الا انه لا يمكننا اسباغ الطبيعة القانونية لأي منها على عقد الخيار وذلك لوجود اختلافات جوهرية لا يمكن معها تكييفه بالاستناد اليها . بيد انه يمكننا القول ان عقد الخيار اقرب ما يكون في كثير من جوانبه القانونية الى الوعد بالبيع . وهذا ما سنلاحظه من خلال المطلب الآتي...

المطلب الخامس/تكييف عقد الخيار بأنه وعد بالتعاقد

إذا كان عقد الخيار لا ينضوي تحت أي نوع من أنواع العقود المسماة التي ينص عليها المشرع ، فهل يمكننا الموازنة بينه وبين الوعد بالبيع الذي ينظمه المشرع ويعالج احكامه؟ وخصوصاً اذا ما علمنا أن جانباً من الفقه يؤيد اتجاهنا بهذا الخصوص، إذ يصف عقد الخيار بأنه تصرف من نوع خاص يمكن وصفه بأنه مجرد مواعدة لتبادل حقوق مجردة أو تبادل رغبات ليس لها صلة بالأشياء المادية أو الاعيان^{١٠٣}.



ولتحليل هذه المقولة ينبغي علينا أولاً بيان مفهوم الوعد بالتعاقد من وجهة النظر القانونية ، كي يتسنى لنا المواءمة بينه وبين عقد الخيار . فالوعد بالتعاقد (الاتفاق الابتدائي) هو عقد وعد بالبيع او بالشراء ملزم لجانب واحد هو الواعد ، ويكون وعداً بالبيع اذا كان من جانب البائع وحده كما في (عقد خيار الشراء) ، ووعداً بالشراء اذا كان من جانب المشتري كما في (عقد خيار البيع)^{١٠٤} ، وقد يكون متبادلاً من الجانبين^{١٠٥} ، إذ ينعقد العقد بإيجاب الواعد وقبول الموعد له . وقد حدد القانون المسائل الجوهرية التي يجب الاتفاق عليها في العقد النهائي . وهذه المسائل هي اركان العقد كالمبيع والثمن ، وتعد المدة من المسائل الجوهرية التي يجب الإتفاق عليها^{١٠٦} .

هذا ويلتزم الواعد بإبرام العقد الموعد به بمجرد اعلان الموعد له رغبته في التعاقد خلال المدة المتفق عليها . بيد انه يجب ان يلاحظ انه لا يترتب على عقد الوعد أي اثر من آثار العقد النهائي ، كنقل ملكية المبيع مثلاً او تسليم الثمن من قبل المشتري ، فهذه الآثار لا تسري الا بعد تمام العقد النهائي . أما بالنسبة لآثار عقد ألوعد فإنها تختلف بحسب الاطراف ، فبالنسبة للواعد فان آثار الوعد تتمثل بالاتي :-

١ . إذا هلك الموعد به او تلف خلال مدة العقد فانه يهلك على الواعد .
٢ . إذا تصرف الواعد بالشيء الموعد به قبل ابداء الموعد له رغبته بالتعاقد وخلال المدة المتفق عليها فانه يكون قد اخل بوعدده ويجب عليه التعويض .
أما بالنسبة للموعد له فتتمثل آثار الوعد بالاتي:

١ . امكانية التصرف بالحق الذي يكتسبه الموعد له بمقتضى عقد الوعد .
٢ . في حال وفاته فان حقه ينتقل الى الورثة .
٣ . يسقط حقه اذا مضت المدة المحددة دون ان يعبر عن رغبته في التعاقد^{١٠٧} .

عليه ، فإذا كانت هذه هي احكام عقد الوعد بالبيع ، فأنا نجد بانها لا تختلف كثيراً عن احكام عقد الخيار سواء من حيث اركان العقد او اثاره ، ما خلا مسألة المقابل الذي يدفعه مشتري حق الخيار والتي قد تؤثر في تكيف العقد وتحديد طبيعته القانونية . ولعل ما يمكن ان يثار بهذا الصدد هو تحديد طبيعة المقابل ، وهل هو ثمن لحق الخيار ، ومن ثم تحديد طبيعة الحق الذي يكسبه المشتري ، وهل يصلح هذا الحق ان يكون محلاً للعقد .

فبالنسبة للمقابل والذي قد يطلق عليه المكافأة إذ يختلف الفقه بصدد تحديد طبيعته ، فمنهم من يرى ان المكافأة التي يدفعها مشتري الخيار للبائع ليست ثمناً لحق الخيار . فهذا الحق هو حق مجرد يتمثل بإرادة او مشيئة تثبت للمشتري ، وهي ابداء الرغبة في ابرام العقد النهائي . وهذه الارادة لا تصلح ان تكون محلاً للعقد وبالتالي تكون بمقابل او عوض مالي . بمعنى ان حق الخيار هو حق مجرد لا يجوز ان يكون محلاً لعقد معاوضة . وعليه ان المقابل الذي يدفعه المشتري للبائع ليس ثمناً لحق الخيار وانما هو مقابل لالتزام البائع تجاه المشتري بإبرام العقد النهائي^{١٠٨} .

ولعل السؤال الذي يطرح بهذا الصدد هو هل يمكن ان يكون مجرد (الالتزام بإبرام العقد) محلاً للعقد وبالتالي تجوز مقابله بالمال؟

للإجابة على هذا التساؤل ينبغي تحديد طبيعة التزام البائع بمقتضى عقد الخيار . فالبائع يلتزم بالاستعداد لإبرام العقد المتفق عليه طيلة مدة العقد ، ومتى ما ابدى المشتري رغبته في تنفيذ العقد . فهذا الاستعداد وقبل حلول ميعاد العقد او ظهور الرغبة وكيف من وجهة النظر القانونية بانه التزام بعمل^{١٠٩} ، والالتزام بعمل يصلح ان يكون محلاً للعقد اذا كانت له قيمة مالية أي يمكن تقييمه بالنقود . حتى لو لم يتمخض عن



هذا العمل اثر مادي ملموس . اذ يكتفى لكي يكون للعمل قيمة ان يكون اثره معنوي^{١١} ، فمجرد استعداد البائع لتنفيذ العقد لا يتطلب القيام بعمل مادي محدد فالعمل معنوي ولكن له قيمة مالية .
من هنا فان المكافأة ليست ثمناً للخيار وانما مقابل للالتزام البائع ، واذا قلنا ان المكافأة ثمناً للخيار فان ذلك سوف يؤدي الى عدم تحقق التوازن في العلاقات العقدية ، فحق الخيار الذي يكتسبه المشتري بمقتضى العقد يجعله في مركز قانوني اقوى من مركز البائع ، لان حق الخيار يمكنه من تحقيق ارباح كبيره اذا ما صدقت توقعاته بشأن حركة الاسعار ، ويجنبه خسائر فادحة اذا جاءت توقعاته عكس حركة الاسواق . وعليه فاذا قلنا ان المكافأة ثمن للحق فهذا يجعل اطراف العلاقة في حالة غير متوازنة ، وهذا مما لا ينسجم مع القانون بطبيعة الحال^{١١} .

ولكن هنالك من الفقه^{١٢} ، من يعتقد ان مجرد القيام بعمل لا يصلح ان يكون محلاً للعقد وبالتالي يمكن ان يقدر بمقابل . اذ ان من شروط المحل في عقد البيع ان يكون موجوداً او ممكن الوجود ، وان يكون معيناً او قابلاً للتعين^{١٣} ، ومحل التزام البائع وقت العقد غير موجود^{١٤} . فغالباً ما يتم التعاقد على اوراق مالية هي ليست ملكاً للبائع كما في البيع على المكشوف^{١٥} .

بيد ان هذا الرأي لا يمكن التسليم به فهو مردود من عدة جوانب هي :-

اولاً:- ان القانون قد اجاز ان يكون محل التزام البائع شيئاً غير موجود وقت العقد او محتمل الوجود في المستقبل اذا عين تعييناً نافياً للجهالة والغرر . والاوراق المالية التي غالباً ما يتم التعاقد عليها وهي اسهم وسندات هي من الاشياء المثلية التي يوجد لها نظائر في سوق المال وبالتالي فان البائع بإمكانه الحصول عليها في أي وقت يرغب فيه المشتري تنفيذ العقد .

ثانياً:- ان التزام البائع بمقتضى عقد الخيار يختلف عن التزامه بمقتضى عقد البيع التالي لعقد الخيار . فالالتزام بمقتضى عقد الخيار وهو القيام بعمل موجود طيلة مدة العقد . بالإضافة الى امكانية تعيينه بينما في عقد البيع التالي لعقد الخيار يتمثل الالتزام بنقل ملكية المبيع ، وهذا امر لا بد من الانتباه اليه .

يتحصل من خلال ما تقدم ان المكافأة بحسب رأي البعض والتي يدفعها المشتري للبائع هي ثمن لالتزامه بالقيام بعمل وهو الاستعداد لتنفيذ العقد النهائي عند ظهور الرغبة في ذلك .

من جانب آخر يذهب بعض الكتاب في تكييف طبيعة المكافأة التي يدفعها مشتري الخيار الى اتجاه آخر يختلف تماماً عن الاتجاه الاول ، فالعلاقة بين محرر الخيار (البائع) والمشتري تكون علاقة اجارة ، الاجرة فيها هي المقابل الذي يدفعه المشتري ، والمنفعة هي ممارسة العمل التجاري في سوق الاوراق المالية (بمعنى آخر تتجسد تلك المنفعة بالتسهيلات التي يقدمها البائع^{١٦} ، عليه فانه يتحصل من خلال هذا الرأي ان عقد الخيار هو عقد اجارة ، المستأجر فيه هو المشتري لحق الخيار والمؤجر هو البائع او محرر الخيار . والمنفعة تتمثل بتمكين المشتري من الدخول الى البورصة والاستفادة من عملياتها . والاجرة هي المكافأة التي يدفعها مقابل هذه المنفعة . وهذا الرأي ايضاً مردود وذلك من عدة وجوه :-

الأول:- من حيث فكرة العقد وفلسفته ، فعقد الايجار يقوم على أساس تمكين المستأجر من منفعة العين المؤجرة ، فللمستأجر استعمال الشيء واستغلاله للحصول على غلته وثماره إذ تكون له سيطرة مادية عليه . أما عقد الخيار فان المنفعة المقصودة من العقد هي تحقيق الربح اذا ما صدقت توقعات المشتري ، وقد لا تتحقق المنفعة في حال حصول عكس توقعاته وبهذا فان مجرد مكنة المشتري على ممارسة العمل التجاري والمضاربة في البورصة لا يحقق المنفعة المقصودة لأنه قد يربح وقد يخسر .



الثاني:- من حيث السمة المادية ، فالمنفعة المتحصلة من عقد الايجار تتسم بانها مادية اما في عقد الخيار فان المنفعة معنوية، لأن حق المشتري (وهو رغبة او مشيئة) ليست لها وجود مادي ملموس وان كانت لها قيمة مالية .

الثالث:- من حيث الاجرة ، حيث تختلف محددات الاجرة في عقد الايجار عن عقد الخيار ، ففي عقد الايجار يتم تحديد الاجرة على اساس قيمة العين المؤجرة والتي تتسم عادة بالثبات، بخلاف محل التعاقد في عقد الخيار فان سمتها الاساسية هي عدم الثبات وبالتالي فان مقابلها (المكافأة) يتسم بالتغيير بتعاً لها^{١١٧} . بالإضافة الى مدة العقد فكلما زادت مدة العقد في عقد الخيار زادت قيمة المكافأة بخلاف عقد الايجار الذي ليس للمدة فيه اثر على تحديد مقدار الاجرة . كما ان دفع الاجرة في عقد الايجار يكون دفعة واحدة او خلال فترات متعاقبة ، اما دفع المكافأة فانه يكون عند الاتفاق الابتدائي دفعة واحدة.

ومهما يكن من الامر ، وان كانت آراء الفقهاء قد اختلفت في تحديد طبيعة المكافأة التي يدفعها المشتري كمقابل للخيار . فإنه يمكننا القول - انه لا بد ان يكون للخيار مقابل . فالمكافأة تعد من العناصر الجوهرية في عقد الخيار . اذ لا يمكن ان يبرم عقد خيار دون ان تكون هنالك مكافأة . هذا من جانب اما من حيث طبيعة هذه المكافأة فإنها ليست مقابل التزام البائع بتنفيذ العقد اذا ما ابدى المشتري رغبته في ذلك ، وانما مقابل قبوله تحمل المخاطرة الناشئة عن ابرام عقد الخيار . فالعقد يقوم على عنصر الاحتمال والمخاطرة وهذه المخاطرة انما يتحملها البائع مقابل هذه المكافأة . ويؤكد هذا الراي البعض من الباحثين^{١١٨} ، حتى انهم يصطلحون على هذه المكافأة مصطلح علاوة المخاطرة (risk premium)

أما بالنسبة للحق الذي يكتسبه المشتري بمقتضى عقد الخيار ، فإن الفقه يختلف في تحديد طبيعته فيما إذا كان حقاً عينياً على الشيء محل التعاقد أم انه مجرد حق شخصي . حيث يرى جانب من الفقه ان الحق الذي يكتسبه المشتري بوصفه محلاً لعقد الخيار هو حق مجرد وهو لا يعد مالاً ، فهو حق معنوي وليس حقاً عينياً او منفعة كونه غير متعلق بشيء من الاشياء المادية بل هو مجرد حسم لإرادة او مشيئة وليست سلعة في الغالب انما هو الخيار نفسه الذي يعطي مشتريه الحق في البيع او الشراء^{١١٩} .

وهذا الراي مردود من وجهة نظرنا . فالحق الذي يكتسبه المشتري وان كان حقاً يتمثل بالإرادة او المشيئة حسبما يعبر عنه البعض . فهو حق شخصي له قيمة مالية ، وهو بهذا الوصف لا يختلف عن الحق الشخصي الذي يكتسبه الموعود له بمقتضى عقد الوعد^{١٢٠} . اذ يجوز له ان يتصرف بحقه بجميع التصرفات القانونية ، فله ان ينقله الى الغير ، واذا مات فانه ينتقل الى ورثته . فهو حق شخصي له قيمة مالية . وبالتالي يجوز التصرف فيه والتعويض عنه ، واستعماله في عقود المعاوضات . بيد ان المسألة التي تثير جدلاً هي مسألة ما إذا كان هذا الحق بمقابل . فالقانون لم يبين رأيه في هذا الخصوص ، وبالتالي فليس هنالك ما يمنع من ان يكون الوعد بالبيع بمقابل .

من كل ما تقدم ، يمكننا القول ان عقد الخيار انما هو عقد من نوع خاص لا ينضوي تحت اي نوع من انواع العقود المسماة ، بيد انه اقرب ما يكون الى عقد الوعد بالبيع ، يكون فيه بائع او محرر الخيار بنفس مركز الواعد ، بينما يحتل فيه مشتري الخيار دور الموعود له ، وأن ما يميز هذا العقد انه بمقابل وهو المكافأة التي يدفعها مشتري الخيار نظير حصوله على حق الخيار .

هذا وإن أوجه الإلتقاء بين العقدين تتمثل بالآتي:-

١. ان كلا العقدين يقترنان بمدة معلومة لاستعمال حق ابرام العقد النهائي .
٢. يتم الاتفاق في كلا العقدين (عقد الوعد وعقد الخيار) على جميع الاركان والشروط الجوهرية للعقد الاصلي .



٣. يشترك العقدان في الاحكام من حيث عدم انتقال الملكية وتبعية الهلاك والتلف والزيادة في المبيع وغيرها .

الخاتمة.

قد تمخضت عن دراسة عقد الخيار مجموعة من النتائج والمقترحات نعرضها تباعاً :-

أولاً : النتائج

لعل أهم النتائج التي توصلنا إليها من خلال بحث عقد الخيار تتمثل في الآتي :-

١. رغم ما ورد من اختلاف بين الفقهاء بصدد تعريف عقد الخيار. فأنا يمكن ان نعرفه بانه عقد وعد يلتزم بمقتضاه احد الاطراف بان يبيع او يشتري اصول مالية معينة بثمن معين اذا ابدى الطرف الاخر رغبته في ذلك خلال مدة محددة يتفق عليها الطرفان وذلك مقابل مبلغ يدفعه الطرف الاخير يتم تحديده وفق اسس معينة.

ولعل هذا التعريف يمكن ان يحدد ابعاد العلاقة القانونية التي تربط بين طرفي العقد.

٢. أما عن طبيعة العلاقة التي تربط بين اطراف العقد . فان علماء الاقتصاد لم يتناولون في ابحاثهم تكييفها من وجهة النظر القانونية. انما اقتصروا في ذلك على تحديد الجوانب والابعاد الاقتصادية للعقد. الأمر الذي استوجب علينا بحثه من حيث تكييفه. إذ توصلنا من خلال مقارنة عقد الخيار بعقود او معاملات قد تقترب منه في بعض الجوانب ، الى انه اقرب ما يكون الى عقد الوعد الملزم لجانبين او ما يسمى بالاتفاق الابتدائي. بيد ان ما يميزه عن عقد الوعد بالبيع هي مسألة المقابل الذي يدفعه المشتري. إذ وردت عدة اشكالات وآراء حول هذا المقابل وتأثيره على تكييف العقد. وتحصل لدينا ان دفع المقابل انما يكون ثمن لتحمل مخاطر تقلبات اسعار السوق وما يترتب عليه من اثر في الربح والخسارة.

٣. أما على صعيد الواقع القانوني التنظيمي والتطبيقي لعقود الخيارات في سوق العراق للأوراق المالية فان القانون المؤقت لسوق الاوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ لم يتطرق الى هذا النوع من التداول ، في حين اشارت التعليمات والانظمة الخاصة بالتداول المشار اليها في متن البحث الى جواز التداول بالخيارات ونظراً لان سوق العراق للأوراق المالية سوق مستجدة فان التعامل بهذه العقود ليس له في الواقع التطبيقي وجود. وذلك للآثار الخطيرة التي يمكن ان تترتب على ممارسة هذه العقود على الاقتصاد بشكل عام ومستوى الاسعار بشكل خاص الامر الذي يتطلب قدراً عالياً من الخبرة والدراية لممارسة هذه العقود.

٤. أن التعامل بعقود الخيارات في البورصة ورغم ما تحمله من ايجابيات تتمثل ، في كونها اداة تحوط ضد تقلبات الاسعار تحمي المستثمر من خسائر فادحة ، فان لها سلبيات اكبر من ايجابياتها والتي تتمثل في كونها لا تحقق مبدأ التوازن العقدي ، كذلك تأثيرها على توزيع الثروة بالإضافة الى اثرها السلبي على توزيع الإنتاج. اذ ان هذه العقود ليست لها قيمة اقتصادية حقيقية. فالواقع يثبت ان نسبة ٩٨% من هذه العقود لا يجري تنفيذها الامر الذي يثبت عدم جدواها اقتصادياً .

ثانياً : المقترحات

يتمخض عن البحث مجموعة من المقترحات نعتقد حسب تقديرنا أنها من الضرورة بمكان لتحديد

ابعاد عقود الخيارات تتمثل بالآتي :-

١. أن معظم عقود الخيارات ان لم نقل جميعها تقوم على المضاربة بالمفهوم الاقتصادي وهذا المفهوم يختلف عن المفهوم القانوني ، اذ انها تؤدي الى تسعير غير صحيح للسلع والأوراق . فهي



منفصلة تماماً عن إداء الشركة والقيمة الحقيقية للسهم أو السلعة . فالمضاربة وفقاً لهذا المفهوم تعتمد بالنسبة لصغار المستثمرين على الحظ والصدفة أما بالنسبة للكبار فأنها وسيلة للإبتزاز والاستغلال والثراء الفاحش . عليه واستناداً لهذه المعطيات نقترح إلغاء العقود الآجلة التي تقوم على أساس المضاربة الاقتصادية التي تتضمن موضوع المقامرة والرهان في ثناياها . وعقود الخيارات ليست بمعزل عن هذا المفهوم فهي تطبيق له في الواقع .

٢. تصحيح عقود الخيارات التي لا تتضمن التسليم الفعلي لمحل العقد . بالقبض وتحمل الضمان لكي تترتب عليها النتائج المقصودة شرعاً وقانوناً وهي التملك والاسترباح .

٣. يمكن لعقود الخيارات أن تحقق السيولة المالية في السوق ، كما انها قد تساعد في تثبيت الأسعار على مستويات عادلة اذا تمت مراعات الأمور الآتية:

أ- تشريع قوانين مصرفية تسمح بقياس حجم المخاطر .
ب- إلزام الشركات والمؤسسات المالية (المصارف) بمعايير المحاسبة والافصاح عن المعلومات المتعلقة بأنشطتها .

ت- العلم الكافي بآلية إبرام هذه العقود بالنسبة للمشتريين الصغار لكي لا يكونوا ضحية للمستثمرين الكبار .

٤. ان سوق العراق للأوراق المالية بشكل خاص والأسواق العربية عموماً تعد اسواق ناشئة وبدائية مقارنة بالأسواق الغربية. وان تطبيق الخيارات في هذه الأسواق يحتاج الى الدراسة المعمقة والخبرة العالية في الشركات والمؤسسات المساهمة لأجل إبرام هذه العقود . وهذا غير متحقق في الأسواق العربية الأمر الذي يصعب معه تطبيق الخيارات. لذا نرى أنه في الوقت الحاضر ومع ضعف المؤسسات العربية أن تطبيق الخيارات أمر فيه خطورة على مستوى الاقتصاد بشكل عام . هذا بالإضافة الى اتجاه الكثير من الدول الغربية الى أسلمة أنظمتها المالية لما حظيت به من ازمان اقتصادية كبيرة بسبب تطبيق مثل هكذا نوع من معاملات.

الهوامش .

١. هشام السعدني خليفة بدوي - عقود المشتقات المالية - الطبعة الأولى- دار الفكر الجامعي -٢٠١٠-ص ٦٨
٢. د. السيد متولي عبد القادر - الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير - الطبعة الأولى - دار الفكر ناشرون وموزعون - عمان - الأردن - ٢٠١٠م - ١٤٣١هـ - ص ٢٤٤.
٣. د. زكريا سلامة عيسى شنتاوي - الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي - الطبعة الأولى - دار النفائس للنشر والتوزيع - عمان - الأردن - ٢٠٠٩م - ١٤٢٩هـ - ص ١٥٠.
٤. د. حسني علي خريوش ود. عبد المعطي رضا ارشيد ومحفوظ احمد جودة - الإستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق - دار زهران - عمان - ١٩٩٩ ص ٢١٤.
٥. توجد تعريفات عديدة ذات مضمون مقارب لما ذكرناه : منها انه الاتفاق بين البائع والمشتري الذي يعطي الحق لحامله في بيع أو شراء وثيقة مالية بسعر يتفق عليه الطرفين في تاريخ محدد أو قبل انتهاء صلاحية العقد . ينظر د. حاكم محسن الربيعي ، د. ميثاق هاتف الفتلاوي ود. حيدر خضير جوان ود. علي احمد فارس - المشتقات المالية - الطبعة الأولى - اليازوري - عمان - الأردن - ٢٠١١ - ص ١٨٢ ، د. سمير عبد الحميد رضوان حسن - المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها - دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية - الطبعة الأولى - دار النشر للجامعات - مصر - ٢٠٠٥م - ص ١٥٣.
٦. ينظر تفصيل هذه الأنواع د. حاكم محسن الربيعي وآخرون - مصدر سابق - ص ٢٠١ وما بعدها.
٧. د. سمير عبد الحميد رضوان - مصدر سابق - ص ١٥٦.



- ^٨ الاستاذ مصطفى يوسف كافي - بورصة الأوراق المالية - الطبعة الأولى - دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع - سوريا - دمشق - ٢٠٠٩ - ص ١٦٦.
- ^٩ د. السيد متولي عبد القادر - مصدر سابق - ص ٢٤٨.
- ^{١٠} د. سمير عبد الحميد رضوان - مصدر سابق - ص ١٦٥ ، د. زكريا سلامة شطناوي مصدر سابق - ص ١٥٢ ، د. حسني علي خريوش وآخرون - مصدر سابق - ص ٢١٥.
- ^{١١} د. سمير عبد الحميد رضوان - مصدر سابق - ص ١٦٦.
- ^{١٢} د. سمير عبد الحميد رضوان - مصدر سابق - ص ١٦٩ وما بعدها ، د. عبد الكريم قاسم حمامي - الإستثمارات في خيارات الأسهم وخيارات مؤشرات الأسهم - مطابع الفرزدق التجارية - الرياض - بدون سنة طبع - ص ١٠ ، ص ٤١.
- ^{١٣} زاهرة يونس محمد - تنظيم عقود الاختيار في الأسواق المالية - إطروحة دكتوراه - جامعة النجاح الوطنية - نابلس - ٢٠٠٦ - ص ١٨٩.
- ^{١٤} يذهب جانب من الفقه إلى ان هنالك نوع آخر من الخيار المزدوج لا يختلف عن الخيار المذكور إلا في خصوصية واحدة وهي انه يخول صاحبه الحق في تنفيذ أحد الخيارين أما البيع وأما الشراء تبعاً للأسعار. فإذا ارتفعت نفذ خيار الشراء وانتهى العقد ، وأما إذا انخفض نفذ البيع وانتهى العقد . رغم انه يدفع ضعف المقابل . انظر بهذا الصدد د . هشام السعدني خليفة - مصدر سابق - ص ١٥٠ ، د. عبد الكريم قاسم حمامي - مصدر سابق - ص ٤١-٤٢.
- ^{١٥} هذا العقد كما يسميه البعض (عقد اختيار مزدوج مرجح لارتفاع الأسعار) ينظر د. سمير رضوان - مصدر سابق - ص ١٧٥ ، ص ١٧٥ ، زاهرة يونس - مصدر سابق - ص ١٩١.
- د. سمير رضوان - مصدر سابق - ١٨٠ ، جمال الصوفي - الأوبشن وخياراتها المتعددة في قيم الأصول الإستثمارية - بين الفهم والحيرة قبل التداول - نادي خبراء الأسهم وعقود الخيارات الأميركية مقالة منشورة على شبكة الانترنت على الموقع - <http://my.mec.biz/52007.hemi>
- ^{١٦} د. سمير رضوان - مصدر سابق - ص ١٧٨ ، د. هشام السعدني - مصدر سابق ص ١٥٢ ، زاهرة يونس - مصدر سابق ص ١٩٠ - ١٩١.
- ^{١٧} هنالك صور اخرى للخيارات المزدوجة يجري التعامل بها في البورصات . لمزيد من التفصيل ينظر د. حاكم محسن الربيعي وآخرون - مصدر سابق - ص ٢٠٢ وما بعدها . د. عماد محمد علي العاني . اندماج الأسواق المالية الدولية - الطبعة الأولى - بغداد - بيت الحكمة - ص ٢٠٩ .
- ^{١٨} د. سمير رضوان - مصدر سابق - ص ١٨١ ، وينظر الخيارات الثنائية - مقالة منشورة على الانترنت على الموقع: www.bloomberg.com
- ^{١٩} د. سمير رضوان - مصدر سابق - ص ١٨٣.
- ^{٢٠} م/٣-أ من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٧ التي تنص على انه "يتم التداول في السوق من خلال الوسطاء...."
- ^{٢١} السيد متولي عبد القادر - مصدر سابق ص ٢٤١.
- ^{٢٢} د. سمير رضوان - مصدر سابق - ١٥٢ - د. رسمية قرياقص - أسواق المال - الدار الجامعية - الإسكندرية - ١٩٩٩ - ص ١١٨.
- ^{٢٣} طاهر حيدر مروان - مبادي الإستثمار - دار المستقبل للنشر والتوزيع - عمان الأردن - ١٩٩٧ - ص ١٥.
- ^{٢٤} يلاحظ ان القوانين والتعليمات الخاصة بسوق العراق للأوراق المالية لم تعرف العمل وإنما اكتفت ببيان واجباته وحقوقه . وهي تشير إلى العمل بعدة معاني منها المستثمر والزبون . ينظر م (١١-١٢-١٣-١٦) من القانون المؤقت للأوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ والماد (٤-٥-٧-١١-١٢) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٧.
- ^{٢٥} د. عبد الباسط كريم - مصدر سابق - ص ٣٢٤ ، ص ٥٦٤.
- ينظر ايضاً المادة (٦) من تعليمات التداول في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ التي تنص على انه (يحضر على أي شخص طبيعي إدخال أوامر بيع أو شراء إلى نظام التداول مالم يكن مسجلاً في سجل ممثلي الوسطاء)).
- ^{٢٦} زاهرة يونس - مصدر سابق - ص ٢.



- ^{٢٧} يختلف هذا التاريخ بحسب، ما إذا كان الاختيار أوروبي إذ لا يكون إلا في تاريخ انتهاء العقد أي آخر يوم له، أما إذا كان الاختيار أمريكي فإنه يكون بين تاريخ الإبرام والانتهاء . ينظر السيد متولي عبد القادر - مصدر سابق - ص ٢٥٤ .
- ^{٢٨} يتم تحديد المقابل وفقاً لعدة اعتبارات هي (سعر السهم الأساسي - الوقت المتبقي لانتهاء الصلاحية - معدل الفائدة الخالية من المخاطر - تقلب سعر السهم - سعر التنفيذ ، لمزيد من التفصيل انظر د. حاكم محسن الربيعي - مصدر سابق - ص ٢١٤ .
- ^{٢٩} ينظر (م/٤-أ) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق التي تنص على انه " يحضر على الوسيط التداول بالأوراق المالية لصالح أي من عملائه الأبعد ان يبرم معه اتفاقية تبين حقوق والتزامات كلا الطرفين" .
- ^{٣٠} (م/١٣٦) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ . وكذلك المواد (١١٥-١١٧-١١٨-١٢١) من القانون نفسه .
- ^{٣١} (م/٤٨ - ٢) من القانون المدني العراقي .
- ^{٣٢} (م/١٠٦) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ .
- ^{٣٣} د. محمود محمد الداغر - الأسواق المالية مؤسسات- أوراق بورصات - الطبعة الثانية - دار الشروق للنشر والتوزيع - ٢٠٠٧ - ص ١٢٧ .
- ^{٣٤} د. هشام السعدني خليفة - مصدر سابق - ص ٧٩ .
- ^{٣٥} ينظر (م/١٢٦) من القانون المدني العراقي التي تنص على انه ((يصح ان يكون المحل مالا ، عيناً كان أوديناً أو منفعة ، أو أي حق مالي آخر . كما يصح ان يكون عملاً أو امتناع عن عمل)) ، وكذلك نص (م/٢١ - ثانياً) من قانون الإستثمار العراقي رقم ١٣ لسنة ٢٠٠٦ المعدل التي تنص على انه ((يتكون رأس مال المشروع المشمول بأحكام هذا القانون مما يأتي الأموال العينية والحقوق المعنوية الموردة للعراق أو المشتريات من الأسواق المحلية بواسطة النقد الممول للعراق وهي ج: الحقوق المعنوية التي تشكل براءة الاختراع والعلامات التجارية المسجلة وما في حكمها))
- ^{٣٦} تنص المادة (٢٥) من قانون براءة الاختراع والنماذج الصناعية العراقي رقم (٦٥) لسنة ١٩٧٠ المعدل على انه ((يجوز التصرف بالبراءة بكافة التصرفات القانونية وتنتقل ملكيتها وجميع الحقوق المترتبة عليها بالميراث ولا يكون التصرف بالبراءة حجة على الغير إلا من تاريخ تأشير ذلك في السجل المعد في المديرية ويعلن عن التصرف بالبراءة وعن رهنها ونقل ملكيتها حسب الأصول))
- ^{٣٧} سعد السبر - إشكالات حول بيع الحقوق المعنوية - بحث منشور على الموقع الإلكتروني .. www.Said.net
- ^{٣٨} ينظر م/ (١٢٦) من القانون المدني العراقي التي تنص على انه ((يصح ان يكون المحل مالا أو أي حق مالي آخر (...))
- ^{٣٩} د. باسم محمد صالح - القانون التجاري - دار الحكمة - ١٩٨٧ - ص ١٤١ .
- ^{٤٠} المادة (١٢٧ - ١٢٨) من القانون المدني العراقي .
- ^{٤١} د. عبد الرزاق السنهوري - الوسيط في شرح القانون المدني (نظرية الالتزام) - الجزء الثاني - مصادر الالتزام - دار احياء التراث العربي - بيروت - لبنان - بدون سنة طبع - ص ٣٩٧، د. الياس ناصيف - موسوعة الوسيط في قانون التجارة - الجزء الثامن - المؤسسة الحديثة للكاتب - ٢٠٠٨ - ص ٧٥
- ^{٤٢} م/ (١٣٠ - ١٠٢) من القانون المدني العراقي .
- ^{٤٣} د. عبد الرزاق السنهوري - مصدر سابق - ص ٤٠١
- ^{٤٤} م/ (١٣٢ - ١) من القانون المدني العراقي .
- ^{٤٥} د. عبد الرزاق السنهوري - مصدر سابق - ص ٤٧٣
- ^{٤٦} د. دريد كامل آل شبيب - الإستثمار والتحليل الإستثماري - اليازوري للنشر والتوزيع - عمان - الأردن - ٢٠٠٩ - ص ٤٠٤
- ^{٤٧} القمار هو ما يكون فاعله متردداً بين ان يغنم أو يغرّم ، أو هو كل امر يدخله الإنسان وهو متردد بين الربح والخسارة ، أي مبني على مخاطرة سواء في سباق أو لعب أو بيع . ينظر د. محمد فهد مهيدات - عقود الخيارات المعاصرة بين المجيزين والمانعين - دائرة الافتاء - دراسات وبحوث ، الموقع الإلكتروني www.aliftaa.jo ص ١٢
- ^{٤٨} د. محمود المظفر - مشروعية المضاربة على النقود المتداولة - مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي - جامعة الملك عبد العزيز منشور على الموقع الإلكتروني www.kantakji.com
- ^{٤٩} ينظر (م/٩٧٥) من القانون المدني العراقي ، م/ (٧٣٩ - ١) من القانون المدني المصري رقم (١١٣) لسنة ١٩٤٨ .



- ^{٥٠} إذ قضت المحاكم الفرنسية بعدم قبول دعوى أمام القضاء إذا كانت تتعلق بالوفاء بحساب عملية في البورصة لم يقصد الأطراف منها سوى المقامرة الخاصة بقلأعن د. عبد الباسط كريم مولود-مصدر سابق - ٣٠٦
- ^{٥١} ينظر قرارات المجلس الملكي في (٢٤ / سبتمبر/ رقم ١٧٢٤) وفي (٧ / أغسطس/ سنة ١٧٧٥، ١٧١٧، ١٧٨٧) التي تمنع العمليات الآجلة وتعاقب كل من يتعامل بالبيع على المكشوف ، ثم تغير الموقف في فرنسا عام ١٨٤٠ . وبعدها بدأ القضاء الفرنسي يميز بين العمليات الآجلة الجادة والصورية فيبطل الثانية ويجيز الأولى وكذلك هو الأمر في مصر . لمزيد من التفصيل . ينظر د. عبد الباسط كريم مولود . مصدر سابق . ص ٣٠٩ .
- ^{٥٢} وذلك من خلال تشريع القانون رقم ٢٨ مارس لسنة ١٨٨٥ الذي يقضي بصحة العمليات الآجلة مطلقاً ولو كانت تنمخض في النهاية إلى مجرد دفع الفرق ولو تعلق الأمر بمضاربة خالصة. انظر د. عبد الباسط كريم مولود - مصدر سابق - ص ٣١٠
- ^{٥٣} أما قانون التجارة الملغي رقم (١٤٩ / لسنة ١٩٧٠) فإنه جاء مماثل لموقف القانون المصري إذ نصت (م/ ٧٩) منه على انه ((العمليات المضافة إلى اجل تعتبر مشروعة...))
- ^{٥٤} ينظر(م/ ٤ / / خامساً) من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ ((يعني مصطلح الورقة المالية أي حقوق ملكية أو أي أدوات مالية متعارف عليها على أنها أوراق مالية وتشمل أي مشتقات متعارف عليها إنها عقد خيار شراء أو خيار بيع ...))
- كذلك ينظر (م/١١١) من النظام الداخلي لسوق الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ التي تنص على انه ((الأوراق المالية شهادات قابلة للتداول تمثل قيمة مالية. بما في ذلك أسهم الشركات المساهمة أو صناديق الإستثمار المشتركة أو السندات التي تصدرها المؤسسات أو الحكومة أو مشتقات الأوراق المالية على أساس القيمة الأساسية للورقة المالية القابلة للتداول أو لمجموعة تلك الأوراق أو المؤشر الخاص بها))
- ^{٥٥} د. محمد يوسف ياسين - البورصة (عمليات البورصة - تنازع القوانين - اختصاص المحاكم) - الطبعة الأولى - منشورات الحلبي الحقوقية - ٢٠٠٤ - ص ١١٠
- ^{٥٦} د. احمد سليمان - رأي التشريع الإسلامي في مسألة البورصة - الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية - المجلد الخامس - ص ٤٢٤ - ٤٢٥ ،
- د. محمد علي القرني - نحو سوق مالية إسلامية - مجلة دراسات اقتصادية إسلامية - المجلد الأول - العدد الأول - ١٩٩٣ - ص ٢٠ .
- د. محمد هاشم كمال - القانون التجاري الإسلامي - دراسة المستقبلات - المجلة الأميركية للعلوم الاجتماعية الإسلامية - المجلد ١٣ - العدد ٢ - ١٩٩٦ - ص ١٩٧ .
- ^{٥٧} د. محمد كمال مرسي - شرح القانون المدني - العقود المسماة (عقد البيع والمقايضة) - منشأة المعارف بالإسكندرية - ٢٠٠٥ - ص ٧٤-٧٥ ، د. سمير نصار - عقد البيع - الطبعة الأولى - الكتاب الأول - المكتبة القانونية - ٢٠٠٦ - ص ٨٢ .
- ^{٥٨} د. عبد المجيد الحكيم ود. عبد الباقي البكري - الوجيز في نظرية الالتزام - الجزء الأول - مؤسسة دار الكتب للطباعة والنشر - الموصل - ١٩٨٠ - ص ٥٣ .
- ^{٥٩} م(٩٢) من القانون المدني العراقي .
- ^{٦٠} د. عبد المجيد الحكيم - ود. عبد الباقي البكري - مصدر سابق - ص ٥٤ ، د. أنور طلبة - نفاذ وانحلال البيع - المركز القومي للإصدارات القانونية - ٢٠٠٧ - ص ٦٨ .
- ^{٦١} د. هشام السعدني - مصدر سابق - ص ١٦٤ ، د. كمال توفيق حطاب - نحو سوق مالية إسلامية - بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد والإسلامي - المملكة العربية السعودية جامعة أم القرى - كلية الشريعة - ٢٠٠٥ - منشور على الموقع الإلكتروني <http://moneontad.com> ، د. محمد فهد مهيدات - مصدر سابق - ص ٢٠ .
- ^{٦٢} د. حاكم محسن الربيعي - مصدر سابق - ص ١٨٢ ، سمير نصار - مصدر سابق - ص ٨٠ ، د. هشام السعدني - مصدر سابق - ١٦٥ .
- ^{٦٣} د. حاكم محسن الربيعي - مصدر سابق - ص ١٩٤ ، د. هشام السعدني - مصدر سابق - ص ١٦٥ ، د. الصديق محمد الأمين الضريير - الاختيارات - مجلة مجمع للفقهاء الإسلامي - العدد السابع - المجلد الأول - ص ٢٦٤ .



- ٦٤ د. محمود المظفر - مشروعية المضاربة على النقود المتداولة - مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي - جامعة الملك عبد العزيز - بحث منشور على الموقع الإلكتروني .
www.kantakji.com
- ٦٥ د. الصديق محمد الأمين الضريير - مصدر سابق - ص ٢٦٣ .
- ٦٦ د. عزيز كاظم جبر - الخيارات القانونية وأثرها في العقود المدنية - دار شتات للنشر - ٢٠١١ - ص ١٣٥ . ويسمى عند البعض (بخيار العدول) ينظر د. سمير نصار مصدر سابق - ص ٨٥ .
- ٦٧ م/ (٥٠٩) من القانون المدني العراقي .
- ٦٨ د. عزيز كاظم جبر - مصدر سابق - ص ١٣٥ .
- ٦٩ المصدر السابق - ص ١٣٥ .
- ٧٠ م/ (٥٠٩) من القانون العراقي ، د. عزيز كاظم جبر - مصدر سابق - ص ٥٠٩ .
- ٧١ د. هشام السعدني خليفة - مصدر سابق - ص ٣٧ ، د. عزيز كاظم جبر ، مصدر سابق - ص ١٨٧ .
- ٧٢ د. عزيز كاظم - مصدر سابق - ص ١٨٧ .
- ٧٣ د. محمد فهد مهيدات - مصدر سابق - ص ٧ ، د. عبد الجبار السبهاني - خيارات البيوع وبيع الخيارات (جناس في الألفاظ واقتراق في المضمون) بحث منشور على الموقع الإلكتروني www.badlah.com ، د. هشام السعدني - مصدر سابق - ص ١٠٥ .
- ٧٤ د. الصديق محمد الأمين الضريير - الاختيارات - مجلة مجمع الفقه الإسلامي - المجلد الثاني - ص ١٣٤٠٨ - منشورة على الموقع الإلكتروني :-
forum.arabictrader.com/attachments/forum4/194752d1247477528-caeiaee.doc
- ٧٥ د. توفيق خطاب - نحو سوق مالية إسلامية - مصدر سابق - ص ٥٨ ، د. هشام السعدني - مصدر سابق - ص ١٦٤ ، د. محمد فهد مهيدات - مصدر سابق - ص ١٥ .
- ٧٦ د. علي القري - نحو سوق مالية إسلامية - ص ٢٠ .
- ٧٧ د. باسم محمد صالح - التأمين أحكامه وأسس - دار شتات للنشر - ٢٠١١ - ص ١٣ ، ينظر تعريف عقد التأمين في م/ (٩٨٣) من القانون المدني العراقي .
- ٧٨ د. باسم محمد صالح - عقد التأمين - مصدر سابق - ص ١٣ ، د. محمود الكيلاني - الموسوعة التجارية و المصرفية - الطبعة الأولى - عقود التأمين من الناحية القانونية - المجلد ٦ - دار الثقافة - ٢٠٠٩ - ص ٤٤ .
- ٧٩ د. باسم محمد صالح - عقد التأمين - مصدر سابق - ص ٣٦ .
- ٨٠ يتفق الطرفان على مدة دفع القسط كان يكون سنوياً أو نصف سنوي أو فصلي أو شهري أو دفعه واحدة . د. باسم محمد صالح - المصدر السابق - ص ٢٦٦ .
- ٨١ وهذه العوامل (تتمثل بالقيمة السوقية لمحل العقد وسعر التنفيذ وتاريخ التنفيذ ومدة الاستحقاق وعوامل العرض والطلب وغيرها ويدخل في حسابها معدلات رياضية معقدة . السيد متولي عقد القادر . مصدر سابق - ص ٢٥٤ .
- ٨٢ د. سمير رضوان - مصدر سابق - ص ١٨٨ ، د. حسين علي خريوش مع د. عبد المعطي رضا ارشيد - مصدر سابق - ص ٢١٩ .
- ٨٣ د. محمد كامل مرسي باشا - شرح القانون المدني - عقد التأمين - منشأة المعارف، بالإسكندرية - ٢٠٠٥ - ص ٢١ ، د. باسم محمد صالح - المصدر السابق - ص ٨٨ .
- د. محمود الكيلاني - مصدر سابق - ص ١٤٨ .
- ٨٤ د. مصطفى يوسف كافي - مصدر سابق - ص ١٦٥ ، د. عبد الباسط كريم مولود - مصدر سابق - ص ٣٠٤ .
- ٨٥ د. حاكم محسن وآخرون - مصدر سابق - ص ١٨٤ - ١٨٨ ، د. هشام السعدني - مصدر سابق - ص ٧٨ .
- ٨٦ كما في التأمين على المسافرين خلال رحلة معينة ينظر د. باسم محمد صالح - المصدر السابق - ص ٩٤ .
- ٨٧ السيد متولي عبد القادر - الأسواق المالية والنقدية - مصدر سابق - ص ٤٧ ، د. مصطفى يوسف كافي - مصدر سابق - ص ١٦٥ .
- ٨٨ د. حاكم محسن وآخرون - مصدر سابق - ص ٢٠١ .



^{٨٩} د. عبد الوهاب إبراهيم أبو سليمان - الاختيارات (دراسة فقهية تحليلية مقارنة - مجلة مجمع الفقه الإسلامي - مصدر سابق - ص ١٣٤٢٣)

^{٩٠} د. حاكم محسن الربيعي وآخرون ، مصدر سابق ، ص ٢٠١ ، ينظر مقالة بعنوان ما هو الفرق بين warrants and option ، منشورة على الموقع <http://forum.arabictrader.com>

^{٩١} ويقصد بأسهم الخزينة (الخزنة) : - هي الأسهم التي تقوم الشركة المصدرة بإعادة شرائها من السوق عن طريق عملية شراء من خلال بورصة الأوراق المالية . ومن الممكن أن تقوم الشركة بإعادة اقتناء أسهمها وهذا الأسلوب متبع من قبل العديد من بلدان العالم إذ إن هناك مجمل عوامل تدفع بالشركة إلى اقتناء أسهمها منها :-

١- التأثير على سعر السهم :- فعن طريق شراء أسهم الشركة من السوق فإن ذلك يخلق طلباً متزايداً ويعزز من ثقة حاملي تلك الأسهم مما يؤدي إلى تثبيت سعر السهم أو زيادته .

٢- الحد من السيطرة :- أي منع أطراف خارجية من السيطرة على الشركة وامتلاك تأثير جوهري عليها .

وهنا تجدر الإشارة إلى أن أسهم الخزينة لا يحق لها توزيع الأرباح وبالتالي فإن إعادة شراء الشركة لأسهمها يستخدم في الكثير من الشركات كجزء من سياسة توزيع الأرباح لتلك الشركة فإذا ما حققت شركة ما أرباحاً عالية خلال سنة معينة لظرف استثنائي ووجدت الإدارة أنه ليس لها القدرة والإمكانية بأن تحافظ على هذا المستوى للسنوات اللاحقة فإنه بإمكان الإدارة عند ذلك أن تقوم باقتناء جزءاً من أسهمها من السوق وبهذه الطريقة يستفيد المساهم الذي يبيع أسهمه بسعر أعلى من سعر السوق السابق أما الذي يختار الإبقاء على أسهمه فإنه يحصل على تحسن في سعر السهم في السوق . كما أن أسهم الخزينة لا يحق لها التصويت خلال فترة ملكية الشركة لها بمعنى عدم إمكانية استخدام هذه الأسهم من قبل الشركة بالتصويت على قرار معين خلال فترة اقتناءها لهذه الأسهم . ينظر امجد رمضان الراوي - مفهوم مقسوم الأرباح والاعتبارات والسياسات التي تحكم مقسوم الأرباح - المصرف العراقي الإسلامي بحث منشور على الموقع الإلكتروني:-

<http://www.iraqiislamicb.com/bohoth.htm>

^{٩٢} ما هو الفرق بين warrants sad option - مصدر سابق .

^{٩٣} من أوجه الشبه إمكانية التصرف بشهادات حق التملك وحقوق الأولوية إلى الغير بمقابل ، وهذا هو حال حق الخيار .

ينظر د. عبد الوهاب إبراهيم - مصدر سابق - ص ١٣٤٥٩ .

^{٩٤} د. محمد المختار أسلامي - الاختيارات - مجلة مجمع الفقه الإسلامي - المجلد الثاني - ص ١٣٣٩٤ - منشورة على الانترنت الموقع

forum.arabictrader.com/attachments/forum4/194752d1247477528-caeiaee.doc

^{٩٥} ما هو الفرق بين warrants sad option - مصدر سابق .

^{٩٦} د. حاكم محسن الربيعي - مصدر سابق - ص ٢٠١ .

^{٩٧} د. حاكم محسن الربيعي - مصدر سابق - ص ٢٠١ ، ما هو الفرق بين warrants sad option - مصدر سابق .

^{٩٨} د. كامل عبد الحسين البلداوي - الشركات التجارية في القانون العراقي - مديرية دار الكتب للطباعة والنشر - ١٩٩٠ - ص ١٥٠ .

وينظر (م/٥٦- ثالثاً) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل.

^{٩٩} منها عدم كفاية رأس المال لتنفيذ المشروع ، أو الرغبة في توسيع نشاط الشركة أو إذا منيت الشركة بخسارة ، ينظر د.

كامل عبد الحسين البلداوي - مصدر سابق - ص ١٥٠ ، د. محمد المختار السلامي - الاختيارات - مصدر سابق - ص ١٣ .

^{١٠٠} يحدد القانون هذه المدة بـ (١٥) يوماً من تاريخ دعوة المساهمين للاكتتاب (م/٥٦- ثالثاً) آنفة الذكر.

^{١٠١} عبد الوهاب إبراهيم أبو سليمان - الاختيارات (دراسة فقهية تحليلية مقارنة - مجلة مجمع الفقه الإسلامي - المجلد

الثاني/ ص ١٣٤٢١ - منشورة على الانترنت الموقع:

forum.arabictrader.com/attachments/forum4/194752d1247477528-caeiaee.doc

^{١٠٢} (م/ ٥٦- ثالثاً) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل ، ينظر د. حاكم محسن - مصدر سابق -

ص ٢٠١

^{١٠٣} د. وهبه الزحيلي - عقود الاختيارات - مجلة مجمع الفقه الإسلامي - المجلد الثاني - ص ١٣٤٠١ ، منشورة على

الانترنت الموقع :-

forum.arabictrader.com/attachments/forum4/194752d1247477528-caeiaee.doc



- ١٠٤ د. محمد كامل مرسي - مصدر سابق - ٥٨-٥٩ ، د. عبد المجيد الحكيم والدكتور عبد الباقي البكري - مصدر سابق - ص٤٩.
- ١٠٥ في هذه الصورة من صور الوعد يثور خلاف فقهي حول اعتبار العقد بات نهائي ام مجرد وعد، انظر بهذا الصدد د.محمد كمال مرسي - مصدر سابق - ص٥٩ - ٦٠ ، د.عبد الرزاق السنهوري - مصدر سابق
- ١٠٦ م/ (٩١) من القانون المدني العراقي .
- ١٠٧ د. السنهوري - مصدر سابق - ص٤٥٧، د. عبد المجيد الحكيم ود. عبد الباقي البكري - مصدر سابق - ص١٥، د. محمد كمال مرسي باشا - عقد البيع - مصدر سابق - ص٦٩.
- ١٠٨ د. وهبة الزحيلي - مصدر سابق - ص١٣٤٠٣
- ١٠٩ د. السنهوري - مصدر سابق - ص٢٥٧.
- ١١٠ د. عبد المجيد الحكيم و د. عبد الباقي البكري - مصدر سابق - ص٧.
- ١١١ د. محمود مختار احمد بريري - قانون المعاملات التجارية والالتزامات والعقود التجارية - دار النهضة العربية - القاهرة - ٢٠٠٨ - ص٦.
- ١١٢ د. الصديق محمد الأمين الضرير - مصدر سابق - ص١٣٤١٠.
- ١١٣ (المادة ١٢٩- المادة ٥١٤ ف٢) من القانون المدني العراقي، ينظر ايضاً د.سمير نصار- مصدر سابق - ص٧٢.
- ١١٤ يقصد بالبيع على المكشوف - التعاقد على بيع أوراق مالية أو أسهم غير مملوكة للبائع وقت العقد ، على ان يقوم بشرائها من السوق وتسليمها للمشتري في الموعد المحدد د. هشام السعدني خليفة - مصدر سابق - ص١٨١.
- ١١٥ يقصد بالبيع على المكشوف هو العقد الذي يتفق فيه شخص على بيع أوراق مالية غير مملوكة له حين العقد وإنما يقوم بشرائها بعده ، وهذه العملية موجودة في بعض أسواق الأوراق المالية في العالم .
- ١١٦ د. عبد الوهاب إبراهيم أبو سليمان - المصدر السابق - ص١٣٤٣٢.
- ١١٧ تحديد ثمن الخيار (المكافأة) يرتبط بعلاقة طردية وعكسية مع محل العقد (سلع - أوراق مالية - مؤشرات - أسعار فائدة ...)
- ١١٨ د. حاكم محسن الربيعي وآخرون - مصدر سابق - ص٢١٤.
- ١١٨ د. سمير رضوان - مصدر سابق - ص ١٨٨ ، د. حاكم محسن الربيعي - مصدر سابق - ٢١٤ ، السيد متولي عبد القادر- مصدر سابق - ص٢٥٤.
- ١١٩ د. هشام السعدني - مصدر سابق - ص١٩٧ ، د. محمد فهد مهيدات - مصدر سابق - ص٨.
- ١٢٠ د. السنهوري - مصدر سابق - ص٢٥٧.



المصادر.

أولاً: الكتب

- ١- د. أنور طلبة - نفاذ وانحلال البيع - المركز القومي للإصدارات القانونية - ٢٠٠٧
- ٢- د. السيد متولي عبد القادر - الأسواق المالية والتقنية في عالم متغير - الطبعة الأولى - دار الفكر ناشرون وموزعون - عمان - الأردن - ٢٠١٠م - ١٤٣١هـ .
- ٣- د. الياس ناصيف - موسوعة الوسيط في قانون التجارة - الجزء الثامن - المؤسسة الحديثة للكتاب - ٢٠٠٨ .
- ٤- د. باسم محمد صالح - التأمين أحكامه وأسسه - دار شأن للنشر - ٢٠١١
- ٥- د. باسم محمد صالح - القانون التجاري - دار الحكمة - ١٩٨٧ .
- ٦- د. حاكم محسن الربيعي و د . ميثاق هاتف الفتلاوي ود. حيدر خضير جوان ود. علي احمد فارس - المشتقات المالية - الطبعة الأولى- اليازوري - عمان - الأردن - ٢٠١١ .
- ٧- د. حسني علي خريوش ود. عبد المعطي رضا ارشيد ومحفوظ احمد جودة - الإستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق - دار زهران - عمان - ١٩٩٩
- ٨- د. دريد كامل آل شبيب - الإستثمار والتحليل الإستثماري اليازوري للنشر والتوزيع عمان - الأردن - ٢٠٠٩
- ٩- د. رسمية قرياقص - أسواق المال - الدار الجامعية - الإسكندرية - ١٩٩٩
- ١٠- زاهرة يونس محمد - تنظيم عقود الاختيار في الأسواق المالية - إطروحة دكتوراه - جامعة النجاح الوطنية - نابلس - ٢٠٠٦ .
- ١١- د. زكريا سلامة عيسى شطنأوي - الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي - الطبعة الأولى - دار النفائس للنشر والتوزيع - عمان - الأردن - ٢٠٠٩م - ١٤٢٩هـ .
- ١٢- د. سمير عبد الحميد رضوان حسن - المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها (دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية - الطبعة الأولى - دار النشر للجامعات - مصر - ٢٠٠٥ .
- ١٣- د. سمير نصار - عقد البيع - الكتاب الأول - الطبعة الأولى - المكتبة القانونية - ٢٠٠٦ .
- ١٤- د. طاهر حيدر مروان - مبادي الإستثمار - دار المستقبل للنشر والتوزيع - عمان الأردن - ١٩٩٧ .
- ١٥- د. عبد الرزاق السنهوري - الوسيط في شرح القانون المدني (نظرية الالتزام) - الجزء الثاني - مصادر الالتزام - دار احياء التراث العربي - بيروت - لبنان - بدون سنة طبع .
- ١٦- د. عبد الكريم قاسم حمامي - الإستثمارات في خيارات الأسهم وخيارات مؤشرات الأسهم - مطابع الفرزدق - التجارية - الرياض - بدون سنة طبع .
- ١٧- د. عبد المحيد الحكيم ود. عبد الباقي البكري - الوجيز في نظرية الالتزام - الجزء الأول - مؤسسة دار الكتب للطباعة والنشر - الموصل - ١٩٨٠ .
- ١٨- د. عزيز كاظم جبر - الخيارات القانونية وأثرها في العقود المدنية - دار شتات للنشر - ٢٠١١
- ١٩- د. عماد محمد علي العاني . اندماج الأسواق المالية الدولية - الطبعة الأولى - بغداد - بيت الحكمة - ٢٠٠٢ .
- ٢٠- الأستاذ كامل عبدالحسين البلداوي - الشركات التجارية في القانون العراقي - مديرية دار الكتب للطباعة والنشر - ١٩٩٠ .
- ٢١- د. محمد كامل مرسي باشا - شرح القانون المدني - عقد التأمين - منشأة المعارف - الإسكندرية - ٢٠٠٥ .
- ٢٢- د. محمد كمال مرسي - شرح القانون المدني - العقود المسماة (عقد البيع والمقايضة) - منشأة المعارف - الإسكندرية - ٢٠٠٥ .
- ٢٣- د. محمد يوسف ياسين - البورصة (عمليات البورصة -تنزاع القوانين -اختصاص المحاكم) - الطبعة الأولى - منشورات الحلبي الحقوقية - ٢٠٠٤ .
- ٢٤- د. محمود الكيلاني - الموسوعة التجارية و المصرفية - عقود التأمين من الناحية القانونية - الطبعة الأولى - المجلد ٦ - دار الثقافة - ٢٠٠٩ .



- ٢٥- د. محمود محمد الداغر - الأسواق المالية مؤسسات أوراق بورصات - الطبعة الثانية - دار الشروق للنشر والتوزيع - ٢٠٠٧ .
٢٦- د. محمود مختار احمد بريري - قانون المعاملات التجارية والالتزامات والعقود التجارية - دار النهضة العربية - القاهرة - ٢٠٠٨ .
٢٧- الاستاذ مصطفى يوسف كافي - بورصة الأوراق المالية - الطبعة الأولى - دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع - سوريا - دمشق - ٢٠٠٩ .
٢٨- د. هشام السعدني خليفة بدوي - عقود المشتقات المالية - الطبعة الأولى - دار الفكر الجامعي - ٢٠١٠ .

ثانياً : البحوث والمقالات :-

- ١- د. احمد سليمان - رأي التشريع الإسلامي في مسألة البورصة - الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية - المجلد الخامس .
٢- د. الصديق محمد الأمين الضرير - الاختيارات - مجلة مجمع الفقه الإسلامي - المجلد الثاني - منشور على الموقع الإلكتروني :-
٣- forum.arabictrader.com/attachments/forum4/194752d1247477528-caeiaee.doc
٤- امجد رمضان الراوي - مفهوم مقسوم الأرباح والاعتبارات والسياسات التي تحكم مقسوم الأرباح - المصرف العراقي الإسلامي بحث منشور على الموقع الإلكتروني <http://www.iraqiislamicb.com/bohoth.htm>
٥- جمال الصوفي - الأوبشن وخياراتها المتعددة في قيم الأصول الإستثمارية - بين الفهم والحيرة قبل التداول- نادي خبراء الأسهم وعقود الخيارات الأميركية - منشورة على الموقع الإلكتروني <http://my.mec.biz/52007.htm>
٦- سعد السبر - إشكالات حول بيع الحقوق المعنوية - بحث منشور على الموقع :- www.saaaid.net
٧- د. عبد الجبار السبهاني - خيارات البيوع وبيع الخيارات (جناس في الألفاظ واقتراق في المضمون) بحث منشور على الموقع :- www.badlah.com
٨- د. عبد الوهاب إبراهيم أبو سليمان - الاختيارات (دراسة فقهية تحليلية مقارنة) مجلة مجمع الفقه - المجلد الثاني - منشورة على الموقع -
٩- د. كمال توفيق حطاب - نحو سوق مالية إسلامية - بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد والإسلامي - المملكة العربية السعودية - جامعة أم القرى - كلية الشريعة - ٢٠٠٥ - منشور على الموقع الإلكتروني:- <http://moneontad.com>
١٠- د. محمد المختار السلامي - الاختيارات - مجلة مجمع الفقه الإسلامي - المجلد الثاني - منشورة على الانترنت الموقع:- My.mec.biz/attach ment.pnp? attachmentid.p.13
١١- د. محمد علي القرني - نحو سوق مالية إسلامية - مجلة دراسات اقتصادية إسلامية - المجلد الأول - العدد الأول - ١٩٩٣ .
١٢- د. محمد فهد مهيدات - عقود الخيارات المعاصرة بين المجيزين والمانعين -دائرة الافتاء -دراسات وبحوث الموقع الإلكتروني :- www.aliftaa.jo
١٣- د. محمد هاشم كمالى - القانون التجاري الإسلامي - دراسة المستقبليات - المجلة الأميركية للعلوم الاجتماعية الإسلامية - المجلد ١٣- العدد ٢ - ١٩٩٦ .
١٤- د. محمود المظفر - مشروعية المضاربة على النقود المتداولة - مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي - جامعة الملك عبد العزيز - بحث منشور على الموقع الإلكتروني :- www.kantakji.com



ثالثاً : القوانين

- ١- قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل .
- ٢- قانون الإستثمار العراقي رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ المعدل .
- ٣- قانون براءة الاختراع والنماذج الصناعية العراقي رقم (٦٥) لسنة ١٩٧٠ .
- ٤- القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ .
- ٥- القانون المؤقت للأوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ .
- ٦- نظام شركات الإستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ .
- ٧- النظام الداخلي لسوق الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ .
- ٨- تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٧ .
- ٩- قانون التجارة الملغي رقم (١٤٩) لسنة ١٩٧٠ .
- ١٠- القانون المدني المصري رقم (١١٣) لسنة ١٩٤٨ .
- ١١- القانون التجاري المصري رقم (٧) لسنة ١٩٩٩ .
- ١٢- مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ .