

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

الدكتور / شريف علاء الدين العطاوي
كلية الحقوق - جامعة عين شمس

ملخص

تدور فكرة هذا البحث حول الطرق والوسائل التي يلجأ إليها الأفراد لإدارة أخطار تقلب الأسعار والتي تتضمن بعض عقود المشتقات المالية التي تهدف إلى الحد من تبعات تقلب الأسعار سواء عن طريق إدارتها ونقل تباعثها كما هو في العقود الآجلة وعقود التحوط والتبادل السلعي أو عن طريق التأمين ضد خطر تقلب الأسعار عن طريق عقود الاختيار. ونتعرض في بحثنا هذا إلى مدى صحة ومشروعية أحكام تلك العقود في ضوء القانوني المدني المصري.

ABSTRACT

The underlying objective of this research is to address the tools that the individuals may refer to in order to avoid or extenuate the repercussions of prices fluctuation, which includes some of the derivative agreements that such as Forward Contracts, Hedging Agreement and Commodities Swap Agreements that purposes shifting the risk of prices fluctuation among the parties or the Option Contracts which purposes providing insurance against prices fluctuation. In this we shall address then enforceability and validity of such agreements under the Egyptian Civil Law.

المقدمة

يخشى الأفراد في تعاملاتهم التجارية والاقتصادية المحلية منها والدولية من مغبة تقلب الأسعار وتبعاتها على التزاماتهم التعاقدية المختلفة. فالبائع يخشى من انخفاض قيمة السلعة المملوكة له والتي يرغب في بيعها بأعلى سعر والمشتري يخشى من ارتفاع قيمة السلعة التي يرغب في شرائها بأقل سعر، وكذلك هو الحال بالنسبة للمقاول الذي يخشى ارتفاع أسعار مواد البناء والآلات التي يحتاج إليها في إتمام عمله الذي تعهد بإنجازه والذي في الغالب يمتد لفترات طويلة من الزمن. ففي عقود البناء والتطوير، على سبيل المثال، يتطلب تنفيذ العقد وقت طويل تكون ظروف كل من المتعاقدين والأحوال الاقتصادية عرضة للتغيير والتخبط نتيجة لتغيير في الظروف الاقتصادية أو السياسية أو حتى الطبيعية والصحية مثل انتشار الأوبئة، ويلتزم هؤلاء المتعاقدون بعلاقات تعاقدية أخرى مع الغير تنج عنها التزامات يتوقف الوفاء بها على الوفاء بالتزاماتهم الأصلية، مثل علاقة المطور مع المقاولين من الباطن وموردين المواد التي تستخدم في البناء، تلك العلاقات هي الأخرى قد تكون عرضة للتغيير والتخبط.

وقد أظهر الواقع العملي الكثير من المشاكل التي تحدث أثناء تنفيذ تلك العقود ومنها تقلب أسعار المواد الخام المستخدمة مثل الحديد والأسمت أو حتى تقلب أسعار الوقود التي تؤثر على تلك الأنشطة بشكل عام أو تقلب الأوضاع الاقتصادية وحوادث تضخم كبير في الأسعار أو تقلب سعر صرف العملة الأجنبية، الأمر يترتب عليه تغيير في تكلفة العقد ومدى ربحيته والجدوى الاقتصادية منه، وكما سنرى في هذا البحث عدم كفاية نظرية الحوادث الطارئة لحل المشاكل الاقتصادية العملية التي قد تنشأ نتيجة لتقلبات الأسعار، حيث إن واقعة تقلب الأسعار في حد ذاتها - سواء بالانخفاض أو بالارتفاع - لا تدخل في كثير من الأحيان في نطاق تطبيق نظرية الحوادث الطارئة وشروطها وبالتالي لا يكون للقاضي أو للمحكمة سلطة تعديل العقد، ولا حتى فسخه إلا في عقود المقاولة، استناداً على نظرية الظروف الطارئة، حيث إن خطر تقلب الأسعار هو أمر متوقع، وإن كان غير حتمي، ولا يمكن لأي مستثمر ادعاء خلاف ذلك، فأساس أي مخاطرة يقوم عليها أي استثمار أو تجارة تتضمن خطر تقلب الأسعار وهي المضاربة الرئيسية التي يقوم بها أي تاجر أو مستثمر، طالما أنها تمارس في إطار احكام القانون، ويقبلها المستثمر بغرض الحصول على مقابل مالي وعائد استثماري أعلى، وإلا كان بإمكانه الدخول في استثمار أكثر أماناً وأقل عرضة لتقلبات الأسعار.

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

وكنتيجة للعواقب الوخيمة التي قد تترتب على تقلب سعر سلعة معينة، وعدم كفاية نظرية الظروف الطارئة في توفير الحماية الاقتصادية المرجوة للمستثمرين، فقد أفرز الواقع العملي المصرفي عن العديد من الاتفاقات التي يشار إليها "بعقود المشتقات المالية"¹ والتي من خلالها يستطيع الأفراد تقادي تبعات تقلب الأسعار حيث أنها تقى بغرض اقتصادي هام ومشروع، ألا وهو التحوط ضد خطر تقلب الأسعار حيث إن طرفي عقود المشتقات المالية يكون أحدهما بائع للمخاطر والآخر مشتري لها، أحدهما يسعى إلى التخلص من مخاطر تقلب الأسعار والآخر يقبلها نظير مكافأة أو مقابل مالي (consideration).²

وتعتبر العقود الأجلة "Forward Contracts"، وعقود الاختيار "Option Contracts"، وعقود المبادلات السلعية "Commodity Swap" من أهم صور وأشكال عقود المشتقات المالية التي ابتدعها النظام المصرفي الدولي من أجل اعتبارات التحوط وتقادي مخاطر تقلب الأسعار، وهي جميعها وسائل تسعى إلى تحقيق نفس الغرض وإن اختلفت الوسيلة في كل منها، حيث إنها تهدف إلى (١) تحديد سعر معين للتنفيذ في المستقبل، (٢) تحديد الكمية التي يطبق عليها السعر، (٣) وتحديد الزمن الذي يسري فيه العقد.³

تجدر الإشارة إلى أن عقود البيع المستقبلية (Future Contracts) هي أيضاً أحد عقود المشتقات المالية التي قد تساهم أيضاً -ولكن بشكل محدود- في إدارة مخاطر تقلب الأسعار، حيث يتفق طرفي العقد على أحقية أحدهم في شراء أو بيع سهم أو سلعة معينة في تاريخ مستقبلي لاحق غالباً ما يسمى بتاريخ التسليم، وذلك على أساس سعر يتم

¹ عبد الإله مقدم، تطور حجم أسواق المشتقات المالية في العالم في الفترة ما بين 2005 و2017، مجلة المالية والأسواق، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، مارس 2019، صفحات 166 - 182، ص. 168.

² علاء التميمي عبده، التنظيم القانوني لعقود مشتقات الأسهم المالية: دراسة تحليلية تأصيلية مقارنة، مجلة كلية الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، جامعة الإسكندرية، 2017، صفحات 409 - 444، ص. 477.

³ حياة عوايحية، تطور عقود المشتقات المالية بالسوق المالي للأوراق المالية للكوييت، «مجلة رؤى اقتصادية»، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، المجلد 7، العدد 2، ديسمبر 2017، صفحات 73 - 86، ص. 75.

الاتفاق عليه عند التعاقد مع التزام طرفي العقد المستقبلي بإيداع نسبة لدى الوسيط من سعر العقد يطلق عليها "الهامش المبدئي" لإثبات الجدية وحسن النية.¹

ونلاحظ أن الوسيط في عقود البيع المستقبلية له دور هام ومحوري لا غنى عنه حيث إن التعاقد لا يتم عن طريق تبادل الإيجاب والقبول مباشرة بين البائع والمشتري، كما هو الحال في عقود البيع الآجلة، وإنما يتم تبادل الإيجاب والقبول عن طريق الوسيط، حيث يتم طرح عقد بيع مستقبلي لسهم أو سلعة أو عملية معينة في مزاد مفتوح – ويخصص غرفة في الأسواق المالية للتعامل في هذه العقود – ويتم النداء عليها حتى يقوم المشاركين في المزايدة باختيار العقد الذي يشمل التاريخ المستقبلي والسعر الذي يرضاه، فيختار البائع من جهة العقد المستقبلي الذي يستوفي جميع رغباته من تاريخ تسليم مستقبلي وسعر محدد، ويختار المشتري نفس العقد المستقبلي يستوفي جميع رغباته من تاريخ تسليم مستقبلي وسعر محدد ويتم إبرام العقد دون قيام طرفي العقد بالتفاوض على بنوده حيث إن التعاقد يتم على أساس عقود نموذجية تعد من قبل البورصة أو الوسيط وذلك بخلاف العقود الآجلة التي يتفاوض طرفيها على شروطها وبنودها.² إلا أننا قد ارتئينا استبعاد العقود المستقبلية من دراستنا هذه نظراً لأن المتعاملين في العقود المستقبلية لا يكون غرضهم الأساسي التعامل في الأصول محل هذه العقد، أي السلع أو الأسهم أو العملات محل التعاقد، وإنما يكون غرضهم الأساسي هو المضاربة واغتنام فرصة تغيير الأسعار للتربح من وراء ذلك،³ وهو ما يخالف الغرض والهدف من دراستنا ألا وهو إدارة مخاطر تقلب الأسعار والتحوط منها وليس المضاربة عليها.

تجدر الإشارة إلى أن المتعاملون بالمشتقات المالية ينقسمون إلى ثلاث أنواع رئيسية وهم المضاربون (1) الذين يقومون بالمراهنة على الأسعار في المستقبل، وهي الفئة التي نستبعدنا من نطاق بحثنا هذا حيث إن أعمال المراهنة

¹ علاء التميمي عبده، التنظيم القانوني لعقود مشتقات الأسهم المالية: دراسة تحليلية تأصيلية مقارنة، مجلة كلية الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، جامعة الإسكندرية، ٢٠١٧، صفحات ٤٥٩ – ٧٤٤، ص. ٤٨٥ وما بعدها.

² علاء التميمي عبده، التنظيم القانوني لعقود مشتقات الأسهم المالية: دراسة تحليلية تأصيلية مقارنة، مجلة كلية الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، جامعة الإسكندرية، ٢٠١٧، صفحات ٤٥٩ – ٧٤٤، ص. ٤٩٧.

³ علاء التميمي عبده، التنظيم القانوني لعقود مشتقات الأسهم المالية: دراسة تحليلية تأصيلية مقارنة، مجلة كلية الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، جامعة الإسكندرية، ٢٠١٧، صفحات ٤٥٩ – ٧٤٤، ص. ٤٩٧.

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

هي من الأنشطة المحظورة قانوناً في معظم الدول العربية لمخالفتها للنظام العام؛ (٢) والمتحفظون الذين يحاولون تجنب المخاطر المالية وتقلب الأسعار وهم جموع المؤمن لهم والمتحفظين؛ (٣) والمراجحون الذين يستفيدون من اختلاف سعر الأصول في سوقين مختلفين وهم الوسطاء والمؤسسات المالية. وتتخذ الفئات الثلاث السابقة عدة أشكال من المتعاملين وهم الشركات، صناديق المعاشات، الشركات العقارية، تجار التجزئة، المستوردون والمصدرون، وبنوك الاستثمار.¹

سنقتصر في بحثنا هذا على دراسة العقود الآجلة "Forward Contracts"، وعقود الاختيار "Option Contracts"، وعقود المبادلات السلعية "Commodity Swap" التي يكون الهدف منها التحوط أكثر من المضاربة، وذلك لمعرفة إذا ما كانت تلك العقود مشروعة وجائزة قانوناً وفقاً لحكام القانون المصري ومدى إمكانية اعتبارها من العقود المسماة أم غير المسماة، ونستبعد من نطاق دراستنا باقي عقود المشتقات المالية التي لا يكون الغرض منها بالدرجة الأولى التأمين ضد خطر تقلب الأسعار حيث يكون الغرض منها أكثر هو المضاربة والمراهنة. فالغرض الأساسي من تلك الدراسة هو التوصل إلى القواعد القانونية المنظمة لبعض عقود المشتقات المالية التي تحقق التحوط والتأمين ضد خطر تقلب الأسعار، وبالتالي لا تتضمن دراستنا تنظيم سبل تداول المشتقات المالية واحكام المضاربة فيها حيث إن تنظيم تداول المشتقات المالية واحكام المضاربة، فتلك مسألة قانونية مستقلة تدخل في إطار دراسة أخرى تكون تابعة لأحكام قانون سوق المال والبورصة. فالغرض من تلك الدراسة هو تناول بعض عقود المشتقات التي تستخدم فقط أغراض التأمين ضد خطر تقلب الأسعار دون التطرق لجانب التداول والمضاربة.

تجدر الإشارة إلى أن العقود المشار إليها بالعقود الآجلة "Forward Contracts"، وعقود الاختيار "Option Contracts"، وعقود المبادلات السلعية "Commodity Swap" هي جميعها وليدة لعلاقات رأسمالية مصرفية لذلك

¹ عبد الإله مقدم، تطور حجم أسواق المشتقات المالية في العالم في الفترة ما بين 2005 و2017، مجلة المالية والأسواق، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، مارس 2019، صفحات 166 - 182، ص. 171.

فإن تلك التسميات، التي اعتاد خبراء المال والاقتصاد استخدامها، قد تبدو غير منضبة من الناحية القانونية حيث إنها في حقيقتها هي نوع من أنواع العقود القائمة منذ زمن بعيد، لذا نفضل، على سبيل المثال، الإشارة إلى العقود الآجلة "Forward Contracts" "على أنها عقد بيع مضاف لأجل كما هو معتاد تسميته من الناحية القانونية.

في بعض الأحيان، وبغرض تقادي تقلب الأسعار، يلجأ الأطراف إلى الاتفاق إلى العقود الآجلة "Forward Contracts"، وهو بيع مضاف لأجل، والذي بموجبه يتم الاتفاق على ثمن محدد مسبقاً، يضمن للبائع الحصول على مبلغ محدد وثابت تم تحديده وفق السعر القائم وقت التعاقد بغض النظر عن سعر السوق وقت حلول الأجل، ويضمن للمشتري دفع مبلغ محدد وثابت تم تحديده وفق السعر القائم وقت التعاقد بغض النظر عن سعر السوق وقت حلول الأجل. وبالتالي يستطيع كل من الطرفين تجنب خطر تقلب الأسعار حيث يعلم كل منهم قيمة الالتزام الواجب أدائه في المستقبل.¹

إلا إنه كما سنرى لا يوفر هذا الاتفاق الحماية والوقاية الكافية من خطر تبعات تقلب الأسعار، فهو ينطوي على مجرد نقل الخطر من أحد المتعاقدين إلى المتعاقد الآخر، فالبائع هو من يتحمل وحده تبعات تقلب أسعار الشيء المباع في حالة ارتفاع السعر حيث إنه وحده من يتحمل تكلفة الفرصة الضائعة المتمثلة في التزامه ببيع الشيء المباع بالسعر الثابت المنخفض المتفق عليه على الرغم من ارتفاع قيمة الشيء المباع عند حلول الأجل، بينما يحقق المشتري ربح يعادل الفرق بين الثمن المتفق عليه وارتفاع قيمة الشيء بعد ارتفاع سعره في السوق عند حلول الأجل.

¹ عبد الإله مقدم، تطور حجم أسواق المشتقات المالية في العالم في الفترة ما بين 2005 و2017، مجلة المالية والأسواق، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، مارس 2019، صفحات 166 - 182، ص. 169، 170؛ حياة عوايجية، تطور عقود المشتقات المالية بالسوق المالي للأوراق المالية للكويت، «مجلة رؤى اقتصادية»، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، المجلد 7، العدد 2، ديسمبر 2017، صفحات 73 - 86، ص. 77.

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

والعكس صحيح، ففي حالة انخفاض سعر الشيء المبيع، يتحمل المشتري وحده تبعات تقلب أسعار الشيء المبيع حيث إنه وحده من يتحمل تكلفة الفرصة الضائعة المتمثلة في التزامه بشراء المبيع بالسعر المرتفع المتفق عليه على الرغم من انخفاض قيمة الشيء المبيع عند حلول الأجل. بينما يحقق البائع ربح يعادل الفرق بين الثمن المتفق عليه وانخفاض قيمة الشيء بعد انخفاض سعره في السوق عند حلول الأجل.

وبالتالي فإن العقود الآجلة "Forward Contracts" وإن كانت قد توفر حماية لأحد المتعاقدين ضد خطر تقلب الأسعار، إلا إنها غير كافية لتوفير الحماية التي قد يطمح إليها كلا المتعاقدان في آن واحد، فهي تعمل على نقل المخاطر بدلاً من توزيعها، لذا قد يسعى كل من المتعاقدين إلى التأمين ضد خطر تقلبات الأسعار حيث يسعى المشتري ضد خطر تقلب سعر الشيء المبيع ويسعى البائع ضد خطر تقلب سعر الشيء وقيمة النقود، وهو الأمر الذي أدى ظهور أنواع أخرى من عقود التأمين ضد مخاطر تقلب أسعار السلع وهي عقود الاختيار "Option Contracts"، وعقود التحوط "Hedging Agreements" ومنها عقود المبادلات السلعية "Commodity Swap".

ولكي يحمي المشتري أو البائع أنفسهما من مخاطر تقلب الأسعار، بدلاً من نقل تبعات الخطر، يتفق كل منهما على تثبيت حد أقصى وحد أدنى لسعر الشيء المبيع، يختلف في الغالب عن سعر السوق القائم عند وقت التعاقد، وبالتالي يسعى البائع إلى تثبيت حد أدنى لسعر الشيء المبيع، يكون أقل بقليل عن سعر السوق القائم، ويسعى المشتري إلى تثبيت حد أقصى لسعر الشيء المبيع، يكون أكثر بقليل عن سعر السوق القائم. فإذا لم يتعد سعر السوق، عند التنفيذ، ذلك الحد الأدنى والحد الأقصى تم البيع وفقاً لسعر السوق، أما لو تعدى السعر أياً من تلك الحدود تم البيع وفقاً للحدود المتفق عليها. وقد يتم هذا العقد بين الطرف المشتري والطرف البائع مباشرة، وهو ما

يعرف باسم «Hedger-Hedger»¹ أو قد يتم عن طريق وسيط، يكون هذا الوسيط في الأغلب مؤسسة مالية إما بنك أو شركة تأمين وهو ما يعرف باسم "Hedging Agreements".

إلا وأنه كما سنرى فإن ذلك النوع من عقود التحوط التأميني "Hedging Agreements"، لا تستجيب لجميع رغبات الأطراف الحقيقية، فالبائع لا يريد تحديد حد أقصى لقيمة سلعته وإن كان يرغب في تحديد حد أدنى لسلعته حيث إنه من مصلحته البيع بأعلى ثمن. والعكس صحيح للمشتري، فالأخير لا يريد تحديد حد أدنى لقيمة السلعة التي سيشتريها وإن كان يرغب في تحديد حد أقصى لها حيث إنه من مصلحته الشراء بأرخص ثمن.

لقد يلجأ الأطراف إلى عقود الاختيار "Option Contracts"، وهي وسيلة أخرى من وسائل التأمين ضد تقلب الأسعار التي توفر حماية أفضل ضد خطر تقلب الأسعار وتحقق مصالحهم الاقتصادية بصورة أكثر فعالية.² فهي تسمح لكل من المشتري والبائع بتقليل مخاطر تقلب اسعار شيء أو سلعة معينة عن طريق الاتفاق مسبقاً على تثبيت مقدار الثمن وكمية الشيء المبيع عن طريق حصول البائع على "وعد بالشراء" من قبل المشتري مقابل قيامه بدفع مبلغ مالي معين نظير هذا الوعد، ويستحق الواعد بالشراء هذا المبلغ سواء قام بالفعل بالشراء أم لم يقم به.

وتجدر الإشارة إلى عدم جواز اعتبار عقود الاختيار "Option Contracts" على أنها وعد بالبيع أو وعد بالشراء لمخالفتها الصريحة لأحكام الوعد بالبيع والوعد بالشراء، ولكن يجوز، كما سنرى لاحقاً، اعتبارها صورة من صور

1

Nicholas C. Dau-Schmidt, Forward Contracts - Prohibitions on Risk and Speculation under Islamic Law [notes] Note Indiana Journal of Global Legal Studies, Vol. 19, Issue 2 (Summer 2012), pp. 533-554, at 536.

عبد الإله مقدم، تطور حجم أسواق المشتقات المالية في العالم في الفترة ما بين 2005 و2017، مجلة المالية والأسواق، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، مارس 2019، صفحات 166 - 182، ص. 169؛ حياة عوايحية، تطور عقود المشتقات المالية بالسوق المالي للأوراق المالية للكويت، «مجلة رؤى اقتصادية»، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، المجلد 7، العدد 2، ديسمبر 2017، صفحات 73 - 86، ص. 75.

2

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

عقود التأمين إذا كان المؤمن قد وعد بالشراء عن طريق توفير فروق الأسعار أي توفير الفرق بين سعر السوق الحالي والسعر المتفق عليه في الوعد بالشراء.

يتبين من جميع الحالات السابقة أن غرض كل طرف من أطراف التعاقد هو تجنب تقلب الأسعار والتحوط ضد خطر انخفاض أو ارتفاع الأسعار كل على حسب مصلحته، لذا أفرز الواقع العملي العديد من آليات التحوط قد تأخذ أشكال عقود مختلفة يكون الغرض منها حماية الأفراد ضد هذه المخاطر وهي عقود البيع المؤجل التسليم "Forward Contracts" وعقود المبادلات السلعية "Commodity Swap" وعقود الاختيار "Option Contracts". سنقوم بتناول هذه العقود المختلفة مع بيان تكييفها القانوني وأهميتها الاقتصادية في الفصول الثلاثة الآتية.

الفصل الأول

"Forward Agreements" عقود البيع الآجلة

قد يلجأ طرفي التعاقد إلى الاتفاق على بيع سلعة أو خدمة في تاريخ مستقبلي لاحق بسعر حال متفق عليه في العقد المبرم بينهما، ويعتبر هذا الاتفاق من أقدم صور التحوط ضد خطر تقلب الأسعار المعروفة ويشار إليه في الأغلب "بالعقود الآجلة" أو "Forward Contracts"، والتي يتفق بموجبها طرفي العقد، أحدهما مشتري والآخر بائع، على شراء أو بيع سلعة أو خدمة في تاريخ مستقبلي لاحق وبسعر متفق عليه عند إبرام العقد،¹ وهو أحياناً ما يشار إليه على أنه عقد بيع مؤجل التسليم "Deferred Delivery Sale Contract".²

وإن كانت تلك التسمية المشار إليها في الفقرة السابقة هي المتعارف عليها في مجال الاقتصاد والمال وأنشطة المشتقات المالية إلا أننا نرى أنها ليست التسمية الأدق، من الناحية القانونية، حيث إن تلك النوعية من الاتفاقات يشار إليها في الفقه والقضاء "بعقود البيع المضافة إلى أجل" أو "بعقود البيع الآجلة" لذا سنلتزم بالإشارة إليها على ذلك النحو في معرض بحثنا هذا.

¹ سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، ٢٠٠٥، ص. ٢٠٧ وما بعدها؛ انظر المرجع الأجنبي

“A Forward contract is an agreement between two parties, a buyer and a seller to purchase or sell something at a latter date at a price agreed upon todody”. See Don M. Chace, An Introduction to Derivatives, 3rd edition, Harcourt College Pub, 1994, p. 4.

² سمير عبد الحميد رضوان حسن، المرجع السابق، ص ٢٠٨؛ انظر المرجع الأجنبي

“Deferred Delivery [sale] Contracts”. “A Forward contract is a bilateral contract between a purchaser and a seller. The asset to be exchanged and the settlement price and the settlement date is mutually agreeable to the two transactors. When the settlement date arrives, the buyers tenders cash to the seller, and the seller delivers the previously agreed upon asset to the buyer.” See Kennth Gorbade, the handbook of Equity Derivatives, Ch. 23. p.339.

المبحث الأول

ماهية عقود البيع الآجلة (Forward Agreements)

عقد بيع المضاف لأجل، أو عقد البيع الآجل، هو عقد يتفق بموجبه المتعاقدان على ثمن محدد مسبقاً، يضمن للبائع الحصول على مبلغ محدد وثابت ('Settlement Price')، تم تحديده وفق السعر القائم وقت التعاقد بغض النظر عن سعر السوق وقت حلول الأجل ('Settlement Date' or 'Delivery Date')، وبذلك يضمن المشتري دفع مبلغ محدد وثابت بغض النظر عن سعر السوق وقت حلول أجل دفع الثمن واستلام الشيء المباع (السلعة أو الأصل)، وبالتالي يستطيع أحد الطرفين تجنب خطر تقلب الأسعار حيث يعلم كل منهم قيمة الالتزام الواجب أدائه في المستقبل.

بناء على ما تقدم، فإن المشتري في عقد البيع الآجل يلتزم بشراء أصل أو سلعة معينة في تاريخ لاحق على وقت التعاقد وفي المقابل يلتزم البائع ببيع نفس الأصل أو السلعة في التاريخ اللاحق، بحيث يقوم المشتري بدفع الثمن ويقوم البائع بتسليم الأصل أو السلعة في ذات التاريخ اللاحق، وبالتالي يكون السعر (Settlement Price) محدد سلفاً في عقد البيع الآجل. إذاً هو عقد بيع يُبرم وينعقد بمجرد تبادل الرضا بين البائع والمشتري، ولكن تنفيذه - أي تنفيذ جميع الالتزامات التي تقع على عاتق كل من الطرفين - مضاف لأجل معين ومحدد في العقد، وعند حلول هذا الأجل يلتزم المشتري بالوفاء بالثمن المتفق عليه مسبقاً، كما يلتزم البائع بتوفير الكمية المحددة والمعينة من السلعة المتفق عليها.

وبالتالي فإننا نرى أن عقد البيع الآجل هو من قبيل العقود الفورية، فعلى الرغم من أن الزمن قد تدخل في تنفيذ العقد، حيث تأجل تنفيذه لوقت لاحق، إلا إنه لا يصير بأي حال من الأحوال من العقود الزمنية لأن عنصر الزمن هنا هو عنصر عرضي لا دخل له في تحديد الثمن، فالبيع بثمن مؤجل يكون فوري بحلول أجل التنفيذ ولا يستغرق تنفيذه فترة من الزمن، فالتاريخ اللاحق أو الأجل ليس إلا موعداً يتحدد به وقت التنفيذ، ولا يتحدد به مقدار الثمن على عكس الإيجار مثلاً الذي تتحدد فيه الأجرة بمقدار زمن الإيجار.¹

¹ عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانوني المدني، نظرية الالتزام بوجه عام، مصادر الالتزام، الجزء الأول، دار الشروق،

٢٠١٠، ص ١٣٦ و١٣٧.

ومن المتصور أن يكون السعر الثابت (Settlement Price) المتفق عليه في عقود البيع الآجلة أعلى من سعر السوق القائم أثناء مرحلة التفاوض، بل ومن السعر القائم وقت إبرام العقد، وعلى الرغم من ذلك يوافق المشتري على التزامه بدفع هذا المبلغ المرتفع نسبياً عند حلول الأجل، حيث يكون دافعه في ذلك هو تخوفه من استمرار سعر السوق في الارتفاع لذا يرضى بدفع مبلغ أعلى نسبياً من المبلغ القائم أملاً في أن يتقضى دفع مبلغ أعلى منه بكثير عند حلول الأجل، والعكس صحيح بالنسبة للبائع.

لذلك لا يتم تحديد السعر الثابت (Settlement Price) المتفق عليه في عقود البيع الآجلة جزافياً. فهو يُحدد وفقاً للدراسات التحليلية والفنية وحسابات أخرى يقوم بها الفنيون والاستشاريون بالمؤسسات المالية المتخصصة تماماً مثل الحسابات والدراسات التحليلية والفنية التي تقوم بها شركات التأمين عند تحديد قسط التأمين. وبالتالي كلما زادت فرص تقلب الأسعار في المستقبل كلما ارتفع السعر الثابت المتفق عليه مقارنة بالأسعار القائمة لحظة إبرام العقد. وقد تشمل بنود عقد البيع الآجل اتفاق طرفي العقد على بيع كمية إجمالية من سلعة معينة، يتم تسليمها على عدة دفعات، مقابل ثمن إجمالي معين، محدد على أساس سعر ثابت للوحدة المباعة، ويتم دفعه على دفعات هو الآخر، وهو في تلك الحالة يقترب عقد البيع الآجل في تكييفه إلى كونه عقد توريد ذو تنفيذ دوري عن كونه عقد بيع ابتدائي،¹ حيث يلتزم البائع بتوريد وتسليم كميات معينة من الشيء المباع على عدة دفعات، خلال فترات زمنية متسلسلة، مقابل التزام المشتري بدفع ثمن كل دفعة عن استلامها. كأن يتفق الطرفان على بيع كمية معينة من البترول يتم تسليمها على دفعات في فترات زمنية معينة تتخلل مدة تنفيذ العقد، وذلك مقابل سعر معين ثابت لبرميل البترول.

على سبيل المثال يتفق الطرفان على تثبيت سعر برميل البترول على ٩٠ دولار وعلى الكمية التي سيتم شراؤها وهي ١٠٠ برميل أسبوعياً لمدة عام، ليكون إجمالي براميل البترول الواجب شراؤها ٥,٢٠٠ برميل بترول. وبالتالي يلتزم المشتري بدفع ٩,٠٠٠ دولار (٩٠ دولار X ١٠٠ برميل) كل أسبوع، وفي المقابل يلتزم البائع بتوفير وتسليم ١٠٠ برميل أسبوعياً وهكذا لمدة عام لكي يصل إجمالي البترول الذي تم توريده ٥,٢٠٠ برميل (١٠٠ برميل X ٥٢ اسبوع) وإجمالي الثمن الذي تم دفعه ٤٦٨,٠٠٠ دولار (٩,٠٠٠ دولار X ٥٢ اسبوع).

¹ انظر في هذا المعنى عبد الرزاق السنهوري، الجزء الأول، المرجع السابق، ص. ١٣٦ - ١٣٧.

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

فلو انخفض سعر برميل البترول في السوق، بعد مرور شهر من التعاقد، ليصبح ٧٥ دولاراً، سيظل المشتري ملزم بدفع ٩,٠٠٠ دولار كل أسبوع، وسيحقق البائع أرباحاً تعادل ١,٥٠٠ دولار وهو الفارق بين ٩,٠٠٠ - ٧,٥٠٠ دولار. أما لو صعد سعر البرميل في السوق ليصبح ١٢٠ دولاراً مثلاً، سيحصل البائع على ٩,٠٠٠ دولاراً من المشتري وسيتحمل خسارة الربح الفائت التي تعادل ٣,٠٠٠ دولار وهو الفارق بين ١٢,٠٠٠ - ٩,٠٠٠ دولار.

بعد أن قمنا بشرح وتوضيح آلية تنفيذ عقود البيع الآجلة، نوضح في المبحث التالي أحكام هذا العقد والتكليف القانوني السليم له، حيث قد يذهب البعض إلى اعتباره وعد بالبيع ملزم للجانبين أي أنه بمثابة عقد بيع ابتدائي¹ وليس نهائي نظراً لرغبة المتعاقدين في عدم جعله عقداً نهائياً لأسباب شخصية ترجع لاحتياجات خاصة تتعلق بالبائع والمشتري. فقد يريد المشتري، بعد أن قيد البائع بالبيع وتقيده هو بالشراء وفقاً لسعر ثابت، أن يتسع له الوقت لتدبير الثمن، أو أن يتوقى مخاطر تقلبات السوق وتأرجح أسعار السلع، وبالتالي عند حلول الأجل المتفق عليه في عقود البيع الآجلة، يلتزم المشتري بدفع الثمن المتفق عليه في جميع الأحوال ويتحول عقد البيع من ابتدائي إلى عقد بيع نهائي².

المبحث الثاني

التكليف القانوني لعقود البيع الآجلة المبرمة لأغراض التأمين ضد خطر تقلب الأسعار

سبق وأن أشرنا إلى العقود الآجلة كأحد عقود المشتقات المالية أوضحنا أنها عقود مالية لا تختلف عن عقود البيع الآجل بمفهومها في القانون المدني حيث إنها عبارة عن عقد بيع يُبرم وينعقد بمجرد تبادل الرضا بين البائع والمشتري، إلا أن تنفيذ العقد - تنفيذ جميع الالتزامات التي تقع على عاتق كل من الطرفين - يكون مضافاً لأجل معين، وعند حلول هذا الأجل يلتزم المشتري بالوفاء بالثمن المتفق عليه مسبقاً مقابل التزام البائع بتوفير الكمية المحددة والمعينة من السلعة المتفق عليها.

¹ انظر في هذا المعنى عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، العقود التي تقع على الملكية، البيع والمقايضة، الجزء الرابع، دار الشروق، ٢٠١٠، ص ٦٢ وما بعدها

² انظر في هذا المعنى عبد الرزاق السنهوري، الجزء الرابع، المرجع السابق، ص. ١٨٥ - ١٨٦

لذا يمكن القول بأن عقد البيع الآجل هو صورة من صور الوعد بالتعاقد الملزم للجانبين وهو ما يكيّفه الفقه على أنه الشكل السليم والصحيح "لعقد البيع الابتدائي" الذي يعتبر عقد تام ومنتج بجميع أثاره عند حلول أجل تنفيذه،¹ بل ويمكن تنفيذه عيناً وفقاً لأحكام ١٠٢ من القانون المدني المصري التي نصت على أنه " إذا وعد شخص بإبرام عقد ثم نكل وقاضاه المتعاقد الآخر طالباً تنفيذ الوعد، وكانت الشروط اللازمة لتتمام العقد وبخاصة ما يتعلق منها بالشكل متوافرة، قام الحكم متى حاز قوة الشيء المقضي به مقام العقد." 2

إذاً وباعتبار عقد البيع الآجل هو عقد بيع ابتدائي، فإن الاحكام العامة لعقد البيع نتطبق عليه،³ وبالتالي جاز اعتباره عقد رضائي يشترط لسلامته خلو إرادة المتعاقدين من أي عيب من عيوب الرضا، بحيث يكون التعبير عن الإرادة الصادرة من المتعاقدين تعبيراً سليماً صادراً ممن يتمتعون بأهلية التعاقد،⁴ ويكون له محل معين ومعروف وهو الشيء المبيع والتمن الذي يتم دفعه مقابل الشيء المبيع، كما يجب وأن ويكون له سبب مشروع، يشمل كل من السبب المقابل "Cause-contrepartie"،⁵ والسبب الدافع على التعاقد، أي الباعث الأساسي الخاص بكل طرف الذي

1 عبد الرزاق السنهوري، الجزء الرابع، المرجع السابق، ص ٦٦ وما بعدها؛ محكمة النقض المصرية، الطعن رقم ٣ لسنة ١٦، جلسة تاريخ ٢٦ ديسمبر ١٩٤٦.

2 راجع عبد الرزاق السنهوري، الجزء الأول، المرجع السابق، ص ٢١٢ - ٢١٩.

3 محمود السيد عبد المعطي خيال، الوعد بالتعاقد، دار النهضة العربية، ١٩٩٤، ص ١٩٥ وما بعدها.

4 عبد الرزاق السنهوري، الجزء الرابع، المرجع السابق، ص ٣٥ وما بعدها.

5 ينتقد جانب كبير من الفقه ركن السبب ولا يجد مبرر من وجوده حيث جانب من الفقه وعلى رأسهم Planiol أن ركن السبب هو عقيم لا مبرر له. فوفقاً لرأيه ركن المحل يجب ركن السبب ويغني عنه، فإنه يجوز للجوء لركن المحل لبطلان العقد في حالة عدم وجود مقابل، فعدم وجود أي مقابل يعني أنه لا يوجد محل للعقد! وأن كان فريق آخر يرى أنه في حالة عدم وجود محل لالتزام معين، فذلك لا يمنع من وجود التزام آخر، وعليه يكون العقد له محل ولا يبطل إلا لعدم وجود سبب لأن الالتزام الموجود ليس له مقابل لعدم وجود التزام مقابل له. انظر المرجع الفرنسي

Ph. DELEBQUE et al. "Droit des Obligations", Contrat et quasi-contrat, 8^e éd., LexisNexis, 2018, Paris, pp. 173 et sec.

وإن كنا نرى رأي Planiol هو الأوقع إلا أنه ليس وحده كافياً، لذا نرى فكرة المقابل "Consideration" التي يتبناها القانون الإنجليزي والأمريكي هي الأفضل والأوقع فهي خليط أو مزيج من ركني المحل والسبب لارتباطهما الوثيق بحكم طبيعتهما وهو ما أدركه المشرع الفرنسي في تعديله الأخير حيث أنه استبدل ركني المحل والسبب واستخدم كلمة "مضمون" "contenu" ليعبر عنهما متضامين، فنص المشرع الفرنسي في المادة ١١٢٨ من التقنين المدني الجديد على أن

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

دفعه على إبرام العقد،¹ وهو سبب ذو طابع شخصي. فقد قضت محكمة النقض الفرنسية أنه في عقد البيع بينما سبب التزام المشتري يقبع في التزام البائع بنقل ملكة المبيع وتسليمه للمشتري، فإن سبب عقد البيع هو الباعث الأساسي على التعاقد بمعنى أنه لولا هذا السبب لما دخل المتعاقد في العقد.²

ويكون البيع الآجل تاماً بمجرد تراضي عاقيه، أحدهما بالبيع والآخر بقبول الشراء، وباتفاقهما على المبيع والتمن وجميع شروط العقد الأخرى، يكون عقد ابتدائي، ويصبح نهائياً عند حلول أجله.

ويفرق الفقه والقضاء بين محل العقد ومحل الالتزام. فمحل العقد هو العملية التعاقدية التي يهدف إليها كل من المتعاقدين (كالبيع، الإيجار، الوكالة، إلخ...)، في حين أن محل الالتزام هو الفعل التعاقدية الذي يقوم به المتعاقدين

"Sont nécessaires à la validité d'un contrat : 1° Le consentement des parties ; 2° Leur capacité de contracter ; 3° Un contenu licite et certain"

إلا أن ذلك لا يعني أن المشرع الفرنسي قد استغنى عن فكرة السبب أو المقابل، بل دمجها في فكرة واحدة، حيث أن المشرع نص الفرنسي في مادته ١١٦٩ على

Article 1169

" Un contrat à titre onéreux est nul lorsque, au moment de sa formation, la contrepartie convenue au profit de celui qui s'engage est illusoire ou dérisoire."

كما نص في مادته ١١٧٠ على

Article 1170

" Toute clause qui prive de sa substance l'obligation essentielle du débiteur est réputée non écrite."

كما نص في مادته ١١٨٦ على

Article 1186

"Lorsque l'exécution de plusieurs contrats est nécessaire à la réalisation d'une même opération et que l'un d'eux disparaît, sont caducs les contrats dont l'exécution est rendue impossible par cette disparition et ceux pour lesquels l'exécution du contrat disparu était une condition déterminante du consentement d'une partie. La caducité n'intervient toutefois que si le contractant contre lequel elle est invoquée connaissait l'existence de l'opération d'ensemble lorsqu'il a donné son consentement."

¹ عبد الرزاق السنهوري، الجزء الأول، المرجع السابق، ص ٤٥٦.

² انظر حكم النقض الفرنسي

Cour de Cassation, Chambre civile 1, du 12 juillet 1989, 88-11.443, Publié au bulletin;

فكل التزام قانوني له محل يتمثل في إما إعطاء شيء، أو القيام بعمل، أو الامتناع عن القيام بعمل. ويكون "موضوع" محل الالتزام هو إما مال أو خدمة.¹

وفي جميع عقود البيع يلتزم البائع بإعطاء شيء ألا وهو تسليم المبيع، وهذا الالتزام لا يختلف في أي عقد بيع، فهو متصور في جميع عقود البيع، وإن كان "موضوعه" أو "محلّه" يختلف باختلاف الشيء المبيع والذي يتخلف بالطبع من عقد بيع لآخر. بمعنى آخر، في عقود بيع أسهم، أو سلعة حيوية، أو أوراق مالية، أو عملات اجنبية، يقع على البائعين في جميع تلك العقود نفس الالتزام بإعطاء شيء، ألا وهو تسليم الشيء المبيع، إلا أن الشيء المبيع ذاته وطريقة تسليمه تختلف بالتأكيد من عقد بيع لآخر – على الرغم من كونها جميعاً بيعاً – نظراً لاختلاف الشيء المبيع محل الالتزام القانوني بإعطاء شيء.

ونظراً لأن الالتزامات التي تتعلق بالشيء المبيع والثمن، هي محل عقد البيع، وهي أهم ما تميزه عن غيره من العقود، فإننا سنتناول في هذا المبحث طبيعة الشيء المبيع والثمن المنفق عليه عقود البيع الآجل لتوضيح مدى إمكانية تكييف عقد البيع الآجل على أنه عقد بيع ابتدائي صحيح.

¹ راجع في هذا المعنى عبد الرزاق السنهوري، الجزء الرابع، المرجع السابق، ص ١٦٠؛ المرجع الفرنسي Ph. DELEBQUE et al. "Droit des Obligations", Contrat et quasi-contrat, 8^e éd., LexisNexis, 2018, Paris, p. 143

المطلب الأول

الشيء المبيع

عرفت نصوص وأحكام القانوني المدني الشيء المبيع بأنه الشيء محل عقد البيع وموضوع التزام البائع بالتسليم، ووضحت الشروط الواجب توافرها في المبيع حيث نصت على ضرورة أن يكون موجوداً أو قابلاً للوجود، ومعيناً أو قابلاً للتعيين، وصالحاً للتعامل فيه،¹ ونوضح فيما يلي توافر جميع تلك الشروط، من الناحية القانونية، في الشيء المبيع محل عقود البيع الآجلة.

الفرع الأول

وجود الشيء المبيع في عقد البيع الآجل

لا ينعقد البيع إلا إذا كان المبيع موجوداً في الحال، أو على الأقل قابل للوجود في المستقبل، ومقتضى هذا الشرط أن المبيع إذا كان معدوماً أو وهمياً لا ينعقد العقد. فإذا قصد المتعاقدين أن يقع البيع على شيء موجود فعلاً، ولم يكن موجوداً كان البيع باطلاً حتى ولو كان الشيء قابلاً للوجود.

¹ راجع في هذا المعنى عبد الرزاق السنهوري، الجزء الرابع، المرجع السابق، ص ١٦٠؛ المادة ٤١٩ من القانون المدني المصري التي تنص على "يجب أن يكون المشتري عالماً بالبيع عالماً كافياً، ويعتبر العلم كافياً إذا اشتمل العقد على بيان البيع وأوصافه الأساسية بياناً يمكن من تعرفه." "

أما لو اتفق الطرفان على أن يكون المبيع شيء في المستقبل، جاز البيع طالما كان الشيء المبيع قابلاً للوجود،¹ فالمرجع المصري أجاز في المادة ١٣١ من القانون المدني المصري أن يكون محل الالتزام شيئاً مستقبلاً مثل التعاقد على ثمن المحصولات قبل قطفها بثمن مقدر بسعر الوحدة أو مقدر جزافاً.²

نلاحظ أن الشيء المبيع محل اتفاق طرفي عقد البيع الآجل هو دائماً شيئاً مستقبلاً قابل للوجود، فهو دائماً ما يتضمن بيع سلعة معينة أو عملة أجنبية أو أوراق مالية معينة في المستقبل ولا يشترط أن تكون تلك السلعة متوافرة لدى البائع عند إبرام عقد البيع الآجل، ولكن يجب وجودها عند حلول أجل التنفيذ. وحيث إنه لا يشترط وجود الشيء المبيع في مجلس العقد، فيكفي ذكر مواصفات المبيع، التي تغني عن المعاينة الحسية له من طرف المشتري، فإننا نرى أن الاتفاق في عقود البيع الآجل على الشيء قابل للوجود مستقبلاً عند حلول الأجل هو أمر يتفق مع صحيح القانون، وبالتالي لا يجوز القول ببطلان عقود البيع الآجلة نظراً لجواز بيع الشيء المستقبلي طالما أنه قابل للوجود.

¹ راجع في هذا المعنى عبد الرزاق السنهوري، الجزء الرابع، المرجع السابق، ص ١٦٠ - ١٦١؛ محمد علي عمران، عقد البيع، مؤسسة دار الكتاب للطباعة والنشر والتوزيع؛ ص ٩٦؛ نبيلة إسماعيل رسلان، عقد البيع، دار الشافعي للطباعة، ص ٦٧؛ فيصل نكي عبد الواحد، الوجيز في عقد البيع، الجزء الأول، ص ٨٢؛ محكمة النقض المصرية الطعن رقم 516 لسنة 69 قضائية جلسة بتاريخ ١٦ نوفمبر ٢٠١١

² المادة ١٣١ من القانون المدني المصري تنص على أنه "يجوز أن يكون محل الالتزام شيئاً مستقبلاً"

الفرع الثاني تعيين الشيء المبيع في عقد البيع الآجل

وفقاً للمادة ١٣٣ من القانون المدني المصري إذا كان المبيع غير معين بالذات، وجب تعيينه بجنسه، ونوعه ومقداره، وإلا كان العقد باطلاً.¹ فعندما يرد البيع على أشياء مثلية، تحدد وفقاً لنوعها أو وزنها أو مقياسها، أو عددها، أو صنفها، ووجب على المتعاقدين تعيين الشيء المبيع تعييناً نافي للجهالة عن طريق تحديد جنسه ونوعه ومقداره، كبيع قنطار واحد من القمح، أو ألف وحدة من بيض الدجاج البلدي، أو خمسين لتراً من زيت الزيتون ذو جودة عالية، فإذا لم يحدد المقدار وجب أن يتضمن العقد ما يستطيع به تحديده، وإلا صار باطلاً.² وعليه فإنه يتوجب على المتعاقدين أن يقوموا بتحديد موضوع البيع ولو بصورة تقريبية، دفعاً لكل إبهام أو جهالة بخصوص الشيء المتعاقد عليه.

سبق وأن أوضحنا المتعاقدين في عقود البيع الآجل يتفقون على نوع وجنس ومقدار الشيء المبيع، فيتفق الطرفان على نوع العملة الأجنبية المراد شراؤها ومقدارها أو على الأسهم والسندات بذاتها ووصفها بشكل يميزها عن غيرها من الأسهم أو الأوراق المالية المشابهة. وبالتالي تتفق بنود واحكام عقود البيع الآجل مع شروط واحكام عقد البيع الواردة بالتقنين المدني المتعلقة بتحديد الشيء المبيع.

¹ المادة ١٣٣ من القانون المدني المصري "إذا لم يكن محل الالتزام مع يناً بذاته، وجب أن يكون مع يناً بنوعه ومقداره وإلا كان العقد باطلاً"

² عبد الرزاق السنهوري، الجزء الرابع، المرجع السابق، ص ١٨٨ - ١٨٩؛ محمد علي عمران، عقد البيع، المرجع السابق، ص ٩٨؛ فيصل ذكي عبد الواحد، المرجع السابق، ص ٨٤ وما بعدها.

الفرع الثالث

أن يكون الشيء المبيع محل عقد البيع الآجل صالح للتعامل فيه

إن الأصل هو حرية التعاقد، أما الاستثناء فهو أن تكون الأشياء خارجة عن التعامل إما طبقاً للقانون، أو بمقتضى الاتفاق، أو بالنظر إلى طبيعة الأشياء. فكل شيء يكون صالحاً للتعامل فيه يصح أن يكون محلاً للبيع، طالما كان التعامل فيه مشروعاً وغير ممنوع لا بنص في القانون ولا لمخالفته للنظام العام أو الآداب العامة. ولا نرى في أي من العملات الأجنبية، أو الأسهم والسندات، أو البترول، أو الغاز الطبيعي ما فيها يخالف النظام العام أو ما هو ممنوع بنص القانون،¹ وإن كان نشاط ممارستها قد يكون مقتصر على بعض الهيئات والشخصيات المعنوية بصفة محددة، وبالتالي وفي حالة قيام أشخاص آخرين بإبرام عقود بيع آجلة على بعض السلع المحظور التعامل فيها بنص القانون إلا من قبل أشخاص معينين، تكون تلك العقود باطلة نظراً لعدم جواز التعامل في الشيء المبيع محل تلك العقود، ولكن هذا الحظر هو استثناء يجب النص عليه صراحة في القانون أو اللوائح المنفذة له ولا يجوز بأي حال من الأحوال القياس عليه أو التوسع فيه.

¹ انظر على سبيل المثال المحاكم الاقتصادية، الحكم رقم 5260 لسنة 2009 قضائية جلسة بتاريخ ٢٥ يونيو ٢٠١٢.

المطلب الثاني الثمن

الثمن هو أحد محلي عقد البيع، ويمثل موضوع التزام المشتري الذي يلتزم بدفع مبلغ من النقود مقابل تملكه للمبيع. ويشترط في الثمن أن يكون مبلغاً من النقود،¹ جدياً وأن يكون مقدراً أو قابلاً للتقدير.

الفرع الأول

أن يكون الثمن في عقد البيع الآجل محدد المقدار أو قابل للتقدير

كقاعدة عامة، يجب أن يكون الثمن مقدراً أو قابل للتقدير حيث تنص المادة 424 من القانون المدني على أنه إذا لم يحدد المتعاقدان ثمناً للمبيع، فلا يترتب على ذلك بطلان البيع متى تبين من الظروف أن المتعاقدين قد نويًا اعتماد السعر المتداول في التجارة أو السعر الذي جرى عليه التعامل بينهما.²

ومؤدى هذا النص أن الأصل العام في عقد البيع هو أن يتفق البائع والمشتري على تقدير الثمن في صلب العقد بمحض إرادتهما معاً، ولا يترك أمر تقديره إلى غيرهما وإذا كان المبيع من الأشياء التي يتعرض ثمنها للتقلبات، فإن المتعاقدين قد يركنوا إلى متوسط أسعار السوق أو قد يتفقا على مبلغ محدد المقدار سلفاً.³ أما وفي الحالة الخاصة بعقود البيع الآجلة، فإن مسألة عدم تحديد الثمن غير واردة، بل إنها غير متصورة من الأساس! فالغرض الأساسي من تلك العقود هو تقييد تقلب أسعار السوق ووقاية هذا الخطر وإلا لما كان هنالك داع من الدخول في تلك العلاقة التعاقدية من الأساس، لذا فإن قوام هذا العقد هو الاتفاق على سعر محدد، وبالتالي فإن فرضية عدم الاتفاق مسبقاً على الثمن لا تكون متصورة، وبالتالي يفترض توافر شرط النص على الثمن في جميع عقود البيع الآجل نظراً لطبيعة تلك العقود وغرضها.

¹ عبد الرزاق السنهوري، الجزء الرابع، المرجع السابق، ص ٣٠٢ وما بعدها؛ محمد علي عمران، عقد البيع، المرجع السابق؛ ص

١٢٨؛ نبيلة إسماعيل رسلان، المرجع السابق، ص ٨٧، فيصل زكي عبد الواحد، المرجع السابق، ص ٩١.

² محكمة النقض المصرية، الطعن رقم 1051 لسنة 45 قضائية بتاريخ ٢٨ يناير ١٩٨٠.

³ عبد الرزاق السنهوري، الجزء الرابع، المرجع السابق، ص ٣١٢ وما بعدها.

الفرع الثاني أن يكون الثمن جدياً في عقد البيع الآجل

يشترط في عقد البيع، عامةً، أن يكون الثمن جدياً بحيث لا يكون بخصاً أو صورياً أو تافهاً¹. ويعرف الفقه الثمن التافه بأنه مبلغ من النقود يصل من التفاهة في عدم تناسبه مع قيمة المبيع إلى حد يبعث على الاعتقاد بأن البائع لم يتعاقد للحصول على مثل هذا المقدار التافه، وإن كان قد حصل عليه فعلاً²، وذلك بخلاف الثمن الصوري الذي يكون في أغلب الأحوال صورة من صور الثمن التافه³، ولكنه ليس الثمن الذي قد حصل عليه البائع فعلاً فهو الثمن المكتوب في العقد بخلاف الثمن الحقيقي. أما الثمن البخص فهو الغبن الذي لا يتصور إلا في بيع العقار⁴. ولا يتصور في عقود البيع الآجل، المبرمة لغرض تجنب تبعات تقلب الأسعار، أن يكون الثمن الثابت (Settlement Price) صوري أو تافه لأن هذا يتنافى مع طبيعة العقد والغرض الأساسي منه، وهو توقي أي نوع من الخسارة في المستقبل تنتج عن تقلب الأسعار.

ولكن يثور تساؤل هام؛ ماذا لو ارتفع سعر السلعة ارتفاعاً شديداً وتجاوز الثمن الثابت (Settlement Price) إلى حد أن صار الثمن الثابت تافهاً بالمقارنة بسعر السوق، فهل يجوز إبطال عقد البيع الآجل في تلك الحالة؟ نرى أنه يجب النظر إلى الثمن الثابت (Settlement Price) عند إبرام العقد لتحديد مدى جديته من عدمه، ولا يتم النظر لقيمه عند حلول الآجل وقيام المشتري بدفع الثمن. فالعبرة بتفاهة الثمن من عدمه هو قيمته لحظة إبرام العقد، وليس لحظة تنفيذه، فإن تغيير الظروف بعد ذلك أمر متعلق بالمضاربة وليس بصحة العقد! ففي الصفقات الآجلة يغلب أن

¹ عبد الرزاق السنهوري، الجزء الرابع، المرجع السابق، ص ٣١٨ وما بعدها؛ محمد علي عمران، عقد البيع، المرجع السابق؛ ص ١٣١؛ سليمان مرقص، الوافي في شرح القانون المدني، عقد البيع، ١٩٨٠، ص ١٧١؛ فيصل ذكي عبد الواحد، المرجع السابق، ص ٩٦ وما بعدها.

² عبد الرزاق السنهوري، الجزء الرابع، المرجع السابق، ص ٣٢٠ - ٣٢١.

³ محكمة النقض المصرية، الطعن رقم 495 لسنة 76 قضائية جلسة بتاريخ ١٢ مايو ٢٠١٣

⁴ عبد الرزاق السنهوري، الجزء الرابع، المرجع السابق، ص ٣٢١ وما بعدها؛ انظر أيضاً المادة ٤٢٥ من القانون المدني "I- إذا بيع عقار مملوك لشخص لا تتوافر فيه الأهلية وكان في البيع غبن يزيد على الخمس، فللبائع أن يطلب تكملة الثمن إلى أربعة أخماس ثمن المثل. 2- ويجب لتقدير ما إذا كان الغبن يزيد على الخمس أن يقوم العقار بحسب قيمته وقت البيع."

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

يكون كل من البائع مضارباً على الفرق في الأسعار،¹ كما يحدث في البورصة كأن يشتري شخصاً سهماً قيمته ٥ دولار ثم ترتفع قيمته لتعادل ١٠٠ دولاراً، فلا يمكن للبائع الادعاء بأن الثمن الذي تم البيع بموجبه أصبح تافهاً وبالتالي المطالبة ببطلان العقد لتفاهة الثمن، فيجب التفرقة بين شروط انعقاد العقد صحيحاً وظروف ومخاطر المضاربة!

علاوة على ذلك، فإن البائع يكون بلا شك على علم بوجود خطر ارتفاع سعر السلعة، وقد قبل هذا الخطر ولا يجوز له الرجوع فيه والمطالبة بالبطلان إعمالاً لأحكام القانون المدني التي تنص عدم جواز ابطال العقد إلا في حالة الغلط المشترك أو إذا وقع أحد المتعاقدين في غلط جوهري وكان المتعاقد الآخر على علم به أو كان من السهل عليه أن يتبينه، ولا يجوز في جميع الأحوال أن يتعارض البطلان مع حسن النية.² فالبائع لا يمكنه الاستناد للغلط المشترك فيما يتعلق بارتفاع الأسعار لأن المشتري الآخر يكون عالماً بخطر ارتفاع الأسعار. وإن كان ليس هناك ما يمنع من اللجوء إلى نظرية الحوادث الطارئة،³ خاصة إذا ما كان عقد البيع هو أقرب إلى كونه عقد توريد ذي تنفيذ دوري حيث يلتزم البائع بتوريد وتسليم كميات معينة من السلعة على عدة دفعات، خلال فترات زمنية متسلسلة، مقابل التزام المشتري بدفع ثمن كل دفعة عند استلامها.

أما وفي حالة أن أصبح الثمن تافه وغير مناسب، بسبب حادث مفاجئ غير متوقع، يجوز للقاضي أن يعيد العقد لتوازنه الاقتصادي بأن يعدل الثمن، وإن كانت تلك المسألة ليست بهذه البساطة حيث إنه يجب توافر شروط نظرية الظروف الطارئة في تلك الفرضية وهي إشكالية قانونية مستقلة لسنا بصدد التعرض لها في بحثنا هذا، وإن أمكن الإشارة إلى بعض الأسباب التي تحول دون تطبيق نظرية الظروف الطارئة في الفرضية المشار إليها أعلاه.

1 عبد الرزاق السنهوري، الجزء الرابع، المرجع السابق، ص ١٨٥ - ١٨٦.

2 انظر المادة ١٢٠ من القانون المدني المصري.

3 راجع المادة ١٤٧ من القانون المدني المصري التي تنص على أن "١- العقد شريعة المتعاقدين، فلا يجوز نقضه ولا تعديله إلا باتفاق الطرفين، أو للأسباب التي يقرها القانون. 2- ومع ذلك إذا طرأت حوادث استثنائية عامة لم يكن في الواسع توقعها وترتب على حدوثها أن تنفذ الالتزام التعاقدية، وإن لم يصبح مستحيلًا، صار مرهقاً للمدين بحيث يهدده بخسارة فادحة، جاز للقاضي تبعاً للظروف وبعد الموازنة بين مصلحة الطرفين أن يرد الالتزام المرهق إلى الحد المعقول، ويقع باطلاً كل اتفاق على خلاف ذلك."

أولاً، قد لا تتوافر بالضرورة الشروط اللازمة لإعمال نظرية الظروف الطارئة فقد ترتفع الأسعار دون وجود حادث طارئ استثنائي غير متوقع، كما أنه قد يكون التنفيذ غير مرهقاً ولا عسيراً بالضرورة بالنسبة للبائع على الرغم من كونه غير مريح وحتى وإن كان الثمن تافه.

ثانياً، قد يكون الفارق في السعر غير كافي للقول بأن البائع سيتعرض لخسارة فادحة. ثالثاً، وحتى مع فرض إعمال نظرية الظروف الطارئة، فإن سلطة القاضي مقيدة حيث إنه ملزم برد الالتزام المرهق إلى حده المعقول وفقاً للظروف المحيطة وبعد الموازنة بين الطرفين، مما يعني أن البائع لن يبيع بسعر السوق وإنما بسعر أقل منه نظراً لأن الغرض الأساسي من البيع الآجل هو عدم قيام المشتري بدفع ثمن يعادل سعر السوق الحالي، وبالتالي يكون دور القاضي هو التوفيق بين عدم قيام المشتري بدفع سعر السوق الحالي وعدم تحمل البائع خسارة فادحة نتيجة لفارق السعر.

ثالثاً وأخيراً، فإنه وفي حالة إعمال نظرية الظروف الطارئة وقيام القاضي بتعديل التزامات البائع والمشتري بأن رفع من قيمة الثمن إلى حد يجعل التزام البائع بالبيع وتسليم البضاعة غير مرهق، فإن ذلك يعني بالضرورة تعديل الثمن الثابت المحدد في العقد الآجل، وهو ما يخالف قصد المتعاقدين والغرض الرئيس من إبرام عقد البيع الآجل وهو تثبيت ثمن البيع (Settlement Price) والوقاية ضد تقلبات أسعار السوق، وبالتالي يتعارض إعمال أحكام نظرية الظروف الطارئة مع إرادة ونية المتعاقدين، بل وتتعارض أيضاً مع الغرض الأساسي من العقد، الذي لولاه لما أبرمه المتعاقدان، الأمر الذي يثير مشاكل قانونية متعددة تصح أن تكون موضع دراسة أخرى تتناول أحكام إعمال نظرية الظروف الطارئة في الواقع العملي.

إلا إننا نرى أنه يجوز للبائع الملزم بقبول الثمن الذي صار تافهاً المطالبة بمسؤولية المشتري التعاقدية بناءً على إخلاله بمبدأ حسن النية في تنفيذ العقد بشرط إثبات أن المشتري في تنفيذه لبند العقد بالثمن المتفق عليه والذي صار تافهاً ورفضه لتعديل الثمن، وهو استعمال لحقه التعاقدية قد شابته استغلال وصاحبه تعسف لا يجيزه المشرع بوجه عام وفقاً لأحكام المادة ٥ مدني من القانون المدني،¹ والتي تطبق على الحقوق التعاقدية بناءً على مبدأ حسن النية

¹ انظر المادة ٥ من القانون المدني المصري التي تنص على أن "يكون استعمال الحق غير مشروع في الأحوال الآتية: (أ) إذا لم يقصد به سوى الإضرار بالغير. (ب) إذا كانت المصالح التي يرمي إلى تحقيقها قليلة الأهمية، بحيث لا تتناسب البتة مع ما يصيب الغير من ضرر بسببها. (ج) إذا كانت المصالح التي يرمي إلى تحقيقها غير مشروعة."

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

في تنفيذ العقد المنصوص عليه في المادة ١٤٧ من القانون المدني.1 كما أنه من المتصور أيضاً المطالبة ببطلان العقد أو عدم تنفيذه وذلك لانعدام الجدوى الاقتصادية منه وفقاً لنظرية "انعدام الجدوى الاقتصادية للعقد" "unconscionability" المطبقة في التشريعات الأنجلوسكسونية، ولكن يبقى التساؤل عن مدى جواز تطبيق تلك النظرية من قبل المحاكم المصرية في ضوء احكام القانون المدني التي لا تشير إلى تلك النظرية.

بناء على ما تقدم، يتبين لنا أن جميع الشروط العامة المتعلقة بالشيء المبيع والتمن تتوافر في عقد البيع الآجل، وعليه يجوز اعتبار العقود الآجلة هي وبحق عقود بيع ابتدائية جائزة ومشروعة في ظل أحكام القانون المصري طالما أن طرفي البيع المؤجل يسعيان فعلاً إلى تنفيذه تنفيذاً كاملاً، حتى ولو انتهى الأمر بدفع فروق الأسعار حيث يعتبر هذا الاتفاق صحيح ومنتج لجميع آثاره، وذلك بخلاف الحال في البيع الآجل الذي لا ينوي أطرافه تنفيذه بل ينون فقط المضاربة على دفع فروق الأسعار حيث يعتبر هذا الاتفاق باطلاً لأنه محض مراهنه غير مشروعة، لذا يتشترط لجواز الاعتداد بعقود البيع الآجل، في ظل أحكام القانون المصري، أن تظل العلاقة التعاقدية قائمة بين نفس طرفي التعاقد وألا يتم حوالة الحقوق والالتزامات الواردة بتلك العلاقة التعاقدية بشكل ينم عن القيام بعمل من اعمال المضاربة في مشتقات الأوراق المالية، أي أنه يجب أن يظل عقد مدني يخضع لأحكام القانون المدني وأحكام حوالة الحقوق والالتزامات دون غرض تحقيق ربح من تكرار عملية الحوالة، وإلا صار البيع الآجل الذي لا ينوي أطرافه تنفيذه بل ينون فقط المضاربة على دفع فروق الأسعار، عقد من عقود المراهنة، وبالتالي لا يعتد به في القانون المصري.

يتضح لنا مما سبق أن عقد البيع الآجل، هو آلية من آليات إدارة خطر تقلب الأسعار المشروعة والمباحة وفقاً لأحكام القانون المصري طالما كان الغرض الرئيسي منها هو التحوط وليس المضاربة، غير إنه لا يعتبر الوسيلة أو الآلية المثلى للتحوط ضد خطر تقلب الأسعار، فهو قد يوفر الحماية لأحد المتعاقدين ولكنه لا يوفرها لكليهما في آن واحد، بل إن كليهما لا يعلم إذا ما كان سيوفر له الحماية اللازمة التي يسعي إليها إلا بعد تحقق الخطر أي بعد تقلب الأسعار.

1 عبد الرزاق السنهوري، الجزء الأول، المرجع السابق، ص ٥٤٣.

كما أنه نموذج غير مكتمل للتحوط ضد تقلب الأسعار لأي من المتعاقدين، فالبايع على سبيل المثال وإن كانت له مصلحة في ألا ينخفض سعر السلعة عن قيمة معينة، لذا يلجأ إلى عقد البيع الآجل لتثبيت السعر وبذلك يضمن ربح محدد في حالة انخفاض السعر عند حلول الآجل، إلا أن تلك الوسيلة لا تخدم مصلحته الأخرى ألا وهي بيع السلعة بأعلى سعر ممكن، فلو لجأ إلى عقد البيع الآجل لتثبيت السعر، صحيح أنه لن يخشى هبوط الأسعار، ولكنه لن يستطيع في ذات الوقت الاستفادة من ارتفاع الأسعار عند حلول الآجل حيث أنه ملزم ببيعها بموجب السعر الثابت في العقد الآجل، وبالتالي قد لا يكون سيناريو التثبيت هو الحل الأفضل له الذي يخدم جميع مصالحه. فمصلحة البائع هو ضمان عدم النزول عن سعر معين مع عدم تقييده بالبيع بسعر أعلى إذا تمكن من ذلك وهو ما لا يوفره له العقد الآجل.

والعكس صحيح بالنسبة للمشتري، الذي له مصلحة متمثلة في عدم ارتفاع سعر السلعة عن قيمة معينة، لذا يلجأ إلى عقد البيع الآجل لتثبيت السعر وبذلك يضمن تكلفة محددة عند حلول الآجل، إلا إنه من مصلحته أيضاً أن يشتري السلعة بأقل سعر ممكن، بحيث لا يكون ملزم بشرائها بالسعر الثابت الذي هو أعلى من السعر القائم عند حلول الآجل، وبالتالي قد يكون سيناريو التثبيت ليس هو الحل الأفضل له الذي يخدم جميع مصالحه. فمصلحة المشتري هو ضمان عدم تخطي سعر معين مع عدم تقييده بالشراء بسعر أقل إذا تمكن من ذلك وهو ما لا يوفره له العقد الآجل.

ونظراً لعدم كفاية عقود البيع الآجلة في توفير الحماية اللازمة ضد خطر تقلب الأسعار حيث إنها لا تلبي جميع رغبات المتعاقدين فيما يتعلق بخطر تقلب الأسعار وتباعته الاقتصادية السلبية، لجأ الأطراف إلى أنواع أخرى من العقود للتأمين ضد خطر تقلب الأسعار، ومن أهمها عقود الاختيار "Option Contracts"، وعقود التحوط التأميني "Hedging Agreements" والتي تعتبر اتفاقيات المبادلات السلعية "Commodity Swap" هي أحد تطبيقاتها.

الفصل الثاني عقود الاختيار (Option Contracts)

عقود الاختيار هي الأخرى أحد عقود المشتقات المالية التي أسفر عنها الواقع العملي المصرفي لتلافي السلبات الاقتصادية والمالية لعقود البيع الآجلة ولتلبية رغبات المستثمرين والتجار الذين يسعون للحصول على حماية أكثر فعالية ضد خطر تقلب الأسعار مع الإبقاء على حظوظهم في زيادة أرباحهم بأكبر شكل ممكن.

المبحث الأول ماهية عقود الاختيار (Option Contracts)

عقد الاختيار هو اتفاق بين مشتري ويأخذ يعطي للمشتري حقاً في أن يشتري أصلاً معيناً (سلعة) بسعر محدد سلفاً خلال فترة زمنية معينة ومحددة مسبقاً. ويلتزم البائع بمقتضى هذا العقد ببيع الأصل (السلعة) بالسعر المحدد سلفاً إذا ما طلب المشتري الشراء، وذلك مقابل التزام المشتري بدفع مبلغ مالي نظير تمتعه بحق في الزام البائع بالشراء وفقاً للثمن المتفق عليه سابقاً - ويشار إليه بثمن الخيار (Option price)، ولا يكون المشتري ملزماً بممارسة حقه في المطالبة بشراء الأصل (السلعة) بالسعر المحدد سلفاً، ولكنه ملزم بدفع ثمن الخيار بغض النظر عن استعماله لحقه من عدمه.¹

إذاً وفقاً لعقد الاختيار يلتزم أحد طرفي العقد، (نشير إليه "بالطرف الأول" أو "المصدر") تجاه الطرف الثاني (نشير إليه "بالطرف الثاني" أو "حامل/صاحب حق الاختيار") ببيع أو شراء بحسب الأحوال، سلعة معينة المقدار والنوع له وفقاً لسعر محدد ومعين وثابت (نشير إليه "بالسعر") وذلك عند إبداء الطرف الثاني (صاحب حق الاختيار) رغبته

¹ سمير عبد الحميد رضوان حسن، المرجع السابق، ص. ١٥٣، ١٥٤؛ علاء التميمي عبده، المرجع السابق، ص. ٤٩٩ وما بعدها.

في الشراء، مقابل التزام الأخير بدفع مبلغ معين (ثمن الخيار) نظير تمتعه بحقه في إلزام المصدر بالبيع أو الشراء بحسب الأحوال، وفقاً للسعر المحدد سلفاً وبغض النظر عن سعر السوق القائم وقت إبداء الرغبة.

تجدر الإشارة إلى أنه في حالة الاتفاق على خيار البيع (Put option)، غالباً ما يكون سعر السلعة مساوٍ أو أقل قليلاً من سعر السوق السائد أثناء مرحلة التفاوض وإبرام عقد الخيار، أما في حالة الاتفاق على خيار الشراء (Call option) فغالباً ما يكون سعر السلعة مساوٍ أو أكثر قليلاً من سعر السوق السائد أثناء مرحلة التفاوض وإبرام العقد.

ويتم تحديد السعر وثمان الخيار وفقاً للدراسات التحليلية والفنية وحسابات أخرى يقوم بها الفنيون المتخصصون بالمؤسسات المالية التي تقوم بتلك العمليات التأمينية والمصرفية تماماً مثل الحسابات والدراسات التحليلية والفنية التي تقوم بها شركات التأمين عند تحديد قسط التأمين فلا يحدد المبلغ جزافاً. وبالتالي كلما زاد خطر حدوث تقلب في أسعار السلعة في المستقبل كما زادت قيمة ثمن الخيار الذي يتم الوفاء به لحظة إبرام العقد.

مثال، أحد المتعاملين في سوق تداول الأسهم لديه ١٠٠ سهم من أسهم إحدى الشركات بسعر ١٢٠ دولار ويخشى من انخفاض سعر السهم ولكي يؤمن نفسه ضد مخاطر انخفاض الأسعار قام بإبرام عقد خيار اكتسب بموجبه حق بيع (put option) المائة سهم بقيمة ١٢٠ دولار للسهم، وتحمل تكلفة ثمن الخيار والتي بلغت قيمتها الإجمالية ٣٥٠ دولار بواقع ٣,٥ دولار عن كل سهم.

فإذا انخفض السعر إلى ١١٠ دولار فإنه وبممارسته لحقه في البيع يكون قد تفادى خسارة محققة تتمثل في ١٠٠٠ دولار وهو فارق السعر المحدد في عقد الخيار وسعر السهم في السوق (١٢,٠٠٠ - ١١,٠٠٠) إلا أن عقد الخيار لم يسمح له بتفادي الخسارة كاملة إذا أنه تحمل ٣٥٠ دولار تكلفة ثمن الخيار، وبالتالي يكون حامل الأسهم قد شارك في تحمل تبعات الخطر إلى جانب غيره من جموع المؤمن لهم.

أما إذا ارتفع إلى ١٣٦ دولار فإن حامل الأسهم لا يلجأ بطبيعة الحال لتنفيذ حقه في البيع بموجب عقد الخيار نظراً لأن الخطر لم يتحقق بل يمكنه بيع الأسهم وتحقيق ربح بقيمة ١,٦٠٠ دولار وهو فارق سعر السهم في السوق و سعر السهم عند إبرام عقد الاختيار (١٣,٦٠٠ - ١٢,٠٠٠)، وبالتالي يكون قد تكلف ٣٥٠ دولار وهي ثمن الخيار فقط، أي كون صافي ربحه ١,٢٥٠ دولار.

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

أما لو ارتفع السعر إلى ١٣٠ دولار فإنه يحقق ربحاً مقداره ١٠٠٠ دولار من عملية البيع على المكشوف (١٣,٠٠٠ - ١٢,٠٠٠) ولا يلجأ لتفيل حقه في البيع، وبالتالي يكون قد تكلف ٣٥٠ دولار وهي ثمن الخيار فقط، أي كون صافي ربحه ٦٥٠ دولار.

وفي مثال آخر وعلى فرض أن سعر برميل البترول، عند إبرام عقد الاختيار، هو ٩٠ دولار للبرميل، فينتق كل من الطرفين على التزام الطرف الثاني (صاحب الحق في الاختيار) بأن يدفع ٠,٢٥ دولار عن كل برميل كضمن للخيار، مقابل التزام الطرف الأول (المصدر) بشراء كمية معينة ومحددة من السلعة محل التعاقد، ولتكن ٥٠ برميلاً، وفقاً للسعر المتفق عليه في عقد الاختيار وهو ٩٠ دولار للبرميل. فإذا أعلن الطرف الثاني (صاحب الحق في الاختيار) عن رغبته في البيع، والتي قد تحدث في حالة انخفاض سعر السلعة في الأسواق العالمية ليصل إلى ٧٠ دولار للبرميل، يلتزم المصدر بالشراء، وعليه يكون إجمالي ثمن البيع الذي يلتزم الطرف الأول (المصدر) بدفعه هو ٤,٥٠٠ دولار، وبالتالي يكون صاحب الحق في الاختيار قد تفادى خسارة تعادل ١,٠٠٠ دولار وهو الفارق بين سعر عقد الاختيار وسعر السوق المنخفض (٩٠ - ٧٠ دولار) x (٥٠ برميل).

ونظراً لاعتبارات عملية وتجارية، فإن الواقع العملي ينطوي على اتفاق الطرفان على قيام الطرف الأول (المصدر) بدفع الفارق بين السعر الثابت بعقد الاختيار وسعر السوق القائم وقت إعلان الطرف الثاني (صاحب الحق في الاختيار) عن رغبته في تفعيل البيع أو الشراء. فهي طريقة أكثر عملية ومرونة حيث إن الهدف ألا تقوم المؤسسة المالية بشراء السلعة محل التعاقد، بل إن الهدف والغرض الأساسي هو توفير المال اللازم للبائع الذي كان يتوقعه من بيعه للسلعة وتفادي تحقق الخسارة.

ففي المثال السابق يقوم المصدر بتوفير مبلغ بدفع ١,٠٠٠ دولار لصاحب الحق في الاختيار، ويقوم هذا الأخير ببيع السلعة في السوق وفقاً للسعر القائم وهو ٣,٥٠٠ دولار، وبالتالي يحقق أرباحاً تساوي ٤,٥٠٠ دولار وهو ما يعادل قيمة السعر الذي سيحصل عليه عند قيامه ببيع ٥٠ برميل بترول وفقاً للسعر المتفق عليه في عقد الاختيار. وعليه يكون إجمالي المبلغ المالي الذي يلتزم به المصدر غير معلوم وإن كان من الممكن تحديده عند تحقق الخطر المؤمن ضده وهو انخفاض الأسعار، فإن هبط سعر برميل البترول الأسواق العالمية ٦٠ دولار للبرميل، يلتزم

المصدر بدفع ١,٥٠٠ دولاراً وهو الفارق بين سعر عقد الاختيار وسعر السوق المنخفض (٩٠ - ٦٠ دولار) X (٥٠ برمیل)، وإن هبط سعر برمیل البترول الأسواق العالمية إلى ٤٠ دولار للبرمیل، يلتزم المصدر بدفع ٢,٥٠٠ دولاراً وهو الفارق بين سعر عقد الاختيار وسعر السوق المنخفض (٩٠ - ٤٠ دولار) X (٥٠ برمیل)، وهكذا.

تجدر الإشارة إلى أن مبالغ فروق الأسعار تلك التي يدفعها المصدر إلى صاحب الحق في الاختيار عند تحقق خطر انخفاض سعر برمیل البترول هي في حقيقتها لا تختلف عن مبلغ التأمين الذي يتم دفعه من قبل المؤمن عند تحقق الخطر ووقوع الكارثة كما سنرى لاحقاً.

وهنا يثور التساؤل حول مدى مشروعية العلاقات التعاقدية التي تقتصر على مجرد دفع فروق الأسعار دون القيام بتقديم سلعة ما تكون محل التعاقد (أي تقديم الأصل).

أجاز قانون التجارة المصري رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ - من حيث المبدأ وبشكل عام - إبرام عقود المشتقات المالية ولو قصد المتعاقدون منها مجرد الالتزام بدفع فروق الأسعار، ولكن وضع المشرع التجاري بعض الشروط والقواعد المنظمة لتلك المعاملات حيث أشرت:1

- أن تعقد العلمية في سوق الأوراق المالية
- أن تتعلق بصكوك مدرجة في جداول أسعار هذا السوق
- وأن يصدر بتنظيم هذه العمليات قرار من الوزير المختص.

ولكن على أية حال، ليس محل دراستنا هنا هو بحث مدى مشروعية المضاربة في عقود المشتقات المالية، حيث إن إجابة هذا التساؤل تكون محل لبحث مستقل،² فموضوع دراستنا يتمحور حول معرفة مدى مشروعية إبرام عقود

¹ راجع المادة ٤٦ من القانون التجاري التي تنص على " تكون العمليات المضافة إلى أجل صحيحة ولو قصد المتعاقدون منها أن تؤول إلى مجرد التزام بدفع فروق الأسعار بشرط أن تعقد العملية في سوق الأوراق المالية وأن تتعلق بصكوك مدرجة في جداول أسعار هذا السوق ويصدر بتنظيم هذه العمليات قرار من الوزير المختص."

² في إجابة مقتضبة، دليل التعليمات الرقابية الصادر من البنك المركزي المصري على حظر عمليات المضاربة على الجنيه المصري باستخدام المشتقات المالية، بمعنى عدم جواز المضاربة على عقود المشتقات المالية بما في ذلك عمليات المبادلات SWAP، التي يكون محلها تثبيت فروق الأسعار صرف العملات الأجنبية والجنيه المصري. راجع دليل التعليمات الرقابية الصادر من البنك المركزي الفصل الباب الثالث: الضوابط الرقابية، الفصل ٧: حظر المضاربة صفحة ١١٠.

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

المشتقات المالية بغرض وبهدف التأمين (التحوط) ضد خطر تقلب الأسعار، وهو ما قامت به بالفعل العديد من البنوك المصرية،¹ حيث قامت باستخدام بعض أنواع عقود المشتقات بهدف التأمين ضد خطر ارتفاع أسعار الصرف.²

كما هو موضح بالتفصيل في الفقرات التالية، فإننا لا نرى أي مانع قانوني يحول دون اتفاق الطرف الأول (المصدر) على أن يتلخص التزامه في تقديم فروق الأسعار فقط، بل وجواز وضع حد أقصى لقيمة فروق الأسعار (أي قيمة مبلغ التأمين) الواجب دفعها عند تحقق الخطر،³ وذلك بأن يضع حد أقصى لقيمة فروق الأسعار الذي يلتزم بدفعه عند ابداء الطرف الثاني (صاحب الحق في الاختيار) لرغبته في البيع، فيتفق الطرفان صراحة على أنه في أي حال من الأحوال لا يجوز أن يزيد إجمالي مبلغ فروق الأسعار عن ٢,٨٠٠ دولار، فإن هبط السعر إلى ٣٠ دولار لبرميل البترول، وكان الفارق بين سعر عقد الاختيار وسعر السوق المنخفض (٩٠ - ٣٠ دولار) X (٥٠ برميل) هو

¹ باختصار، لم تحظر التعليمات الرقابية الصادر من البنك المركزي المصري إجراء عمليات مشتقات مالية مرتبطة بالجنيه المصري بين البنوك المسجلة لدى البنك المركزي، ولكنها حظرت إجراء عمليات مشتقات مالية مرتبطة بالجنيه المصري (دون التفرقة إذا ما كان الغرض من إبرام المشتقات المالية هو التحوط أم المضاربة) مع عملاء مصريين وصناديق استثمار وعملاء أجانب وبنوك أجنبية وذلك لغرض تلافي أداء نسبة الاحتياطي المقررة. راجع دليل التعليمات الرقابية الصادر من البنك المركزي الفصل الباب الثالث: الضوابط الرقابية، الفصل ٧: حظر المضاربة صفحة ١١١.

بالتالي فسبب الحظر ليس راجعاً لأسباب تتعلق بالمقامرة والرهان وإنما تتعلق بالحفاظ على نسب الاحتياطي المقررة من العملات الأجنبية في السوق المصرفي المصري، وعليه فإن قيام عملاء مصريين وصناديق استثمار مصرية حظرت إجراء عمليات مشتقات مالية مرتبطة بالجنيه المصري مع بنوك أجنبية فإن أمر لن يكون محظور وفق أحكام القانون المصري لانتهاء سبب الحظر ألا وهو الحفاظ على الاحتياطي المقررة من العملات الأجنبية في السوق المصرفي المصري.

² علاء التميمي عبده، المرجع السابق، ص ٥٤٦.

³ ويلاحظ أن الاتفاق على وضع حد أقصى لقيمة مبلغ التأمين أو بوليصة التأمين إنما هو اتفاق بين الأطراف على قيمة العقد، وهما لهم كامل حرية في الاتفاق على المبلغ وفقاً لمبدأ سلطان الإرادة، فهذا الاتفاق لا يخضع لأحكام القانون المدني المنظمة لقيمة التعويض والشروط الواردة في المواد ٢١٦، ٢١٧، ٢٢٣ - ٢٢٥ التي تتعلق بتحديد المسؤولية والإعفاء منها وأسس تقييم التعويض، لأن تلك المواد تحكم وتنظم التعويض الذي قد يستحق في حالة *إخلال* المؤمن بالتزامه بدفع مبلغ التأمين، أما في حالة الاتفاق على مبلغ التأمين أياً كان قيمته، وقام المؤمن له بتنفيذ التزامه، فإنه لا يكون مخلأ وبالتالي لا مجال للحديث عن التعويض ولا لإعمال تلك المواد.

٣,٠٠٠ دولار، التزم المصدر (المؤمن) بدفع ٢,٨٠٠ دولار فقط على الرغم من أن فارق السعر الحقيقي هو ٣,٠٠٠ دولار.

أما، إذا لم يقع الأمر الذي كان يخشاه الطرف الثاني (صاحب الحق في الاختيار)، ألا وهو انخفاض أسعار السلعة، بل إن سعرها قد ارتفع السعر في السوق ليصل إلى ١٠٠ دولار للبرميل، جاز له ألا يفعل حقه في البيع للطرف للأول، حيث إنه سيحقق ربح من بيع البترول بسعر السوق تصل قيمته إلى ٥٠٠ دولار وهو الفارق بين سعر السوق المرتفع وسعر السوق عند إبرام عقد الاختيار و (١٠٠ - ٩٠ دولار) X (٥٠ برميل). إلا إنه وفي جميع الأحوال ملزم بدفع ثمن الخيار وهو ١٢,٥ دولار (٠,٢٥ X ٥٠ برميل)، ولا يجوز له مطالبة الطرف الأول (المصدر) باسترداد ذلك المبلغ لأنه كما سنرى لاحقاً أن هذا المبلغ هو ثمن الحصول على التأمين ضد خطر تقلب الأسعار وهو ما يمكن تكييفه على أنه قسط التأمين الذي لا يجوز للمؤمن له المطالبة باسترداده في حالة عدم تحقق الخطر.

بطبيعة الحال، غني عن القول، بأنه يمكن اتباع نفس النهج بالنسبة للمشتري في حالة التأمين ضد خطر ارتفاع سعر السلعة. فيتفق كل من الطرفين على التزام الطرف الثاني (صاحب الحق في الاختيار) بأن يدفع ٠,٢٥ دولار عن كل برميل كثمن للخيار، مقابل التزام الطرف الأول (المصدر) ببيع ٥٠ برميلاً وفقاً للسعر المتفق عليه في عقد الاختيار وهو ٩٠ دولار للبرميل. فإذا أعلن الطرف الثاني (صاحب الحق في الاختيار) عن رغبته في الشراء، والتي قد تحدث في حالة ارتفاع سعر السلعة في الأسواق العالمية ليصل إلى ١١٥ دولار للبرميل، يلتزم المصدر بالبيع إلى الطرف الثاني (صاحب الحق في الاختيار) وفقاً لثمن الشراء المتفق عليه، ألا وهو ٤,٥٠٠ دولار (٩٠ دولار X ٥٠ برميل)، ويتحمل المصدر خسارة تعادل ١,٢٥٠ دولار وهو الفارق بين سعر عقد الاختيار وسعر السوق المرتفع (١١٥ - ٩٠ دولار) X (٥٠ برميل).

ولكن نظراً للاعتبارات العملية التي قد سبق وأن أشرنا لها، فإنه يجوز الاتفاق على أن ينحصر التزام المصدر في توفير الفارق بين السعر الثابت في عقد الاختيار وسعر السوق القائم وقت إعلان الطرف الثاني عن رغبته في الشراء. ففي المثال السابق، يجوز أن يلتزم المصدر بتوفير ١,٢٥٠ دولار لصاحب الحق في الاختيار - وهو الفارق بين سعر السوق المرتفع وسعر عقد الاختيار (١١٥ - ٩٠ دولار) X (٥٠ برميل) -، الأمر الذي يمكن صاحب الحق في الاختيار من شراء ٥٠ برميل بسعر السوق المرتفع دون تحمل خسائر حيث أنه سيقوم بدفع ٥,٧٥٠ دولار

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

(١١٥ دولار × ٥٠ برميل) مقسمة كآتي = ٤,٥٠٠ دولار (قيمة ٥٠ برميل وفقاً للسعر الثابت بعقد الاختيار) +
١,٢٥٠ دولار قيمة فروق الأسعار التي دفعها له المصدر.

المبحث الثاني

التكييف القانوني لعقود الاختيار المبرمة لأغراض التأمين ضد خطر تقلب الأسعار

يتضح لنا مما سبق أن عقود الاختيار تختلف في غرضها وطبيعتها عن عقود البيع الآجلة، فعقود الاختيار تهدف إلى توزيع للمخاطر المترتبة على تقلب الأسعار بين مجموع أصحاب حقوق الاختيار (المؤمن لهم) على عكس عقود البيع الآجلة التي تنتقل بموجبها تبعات تحقق الخطر لأحد المتعاقدين، فهي لا توفر الحماية الاقتصادية المرجوة وإن كانت تقدم للمتعاقد نوع من القدرة على التنبؤ والاستقرار الاقتصادي، وهو ما يجعلها أقرب في آثارها إلى شرط الإغفاء من المسؤولية أو تحديدها من الناحية الواقعية والعملية.

كذلك يتبين من احكام عقود الاختيار وطبيعتها وديناميكيته وطبيعة الالتزامات التي تقع على عاتق أطرافها أنها في حقيقتها عقود تأمين حيث إن الغرض من تلك العقود هو الحماية من الآثار والأضرار المترتبة على تقلب الأسعار، الأمر الذي يتوقف تحققه على الصدفة أو عوامل خارجية، ويكون لصاحب حق الاختيار، وهو الشخص الذي يرغب في توقي هذا الخطر، مصلحة مشروعة حيث يلتزم بدفع مبلغ معين المال - الذي يتمثل في "ثمن" الخيار في عقود الاختيار - مقابل الحماية من تبعات هذا الخطر والذي يستحق للمتعاقد الآخر بمجرد إبرام عقد الاختيار بغض النظر عن تحقق الخطر من عدمه.

مثل هذا الالتزام لا وجود له في عقود البيع الآجل حيث يتفق المتعاقدان على تنفيذ البيع في أجل معين وفقاً لثمن محدد وثابت بغض النظر عن سعر السوق وقت حلول التعاقد فلا يوجد بمثل هذه العقود ثمن يتم دفعه مقابل القيام "بخدمة" الحماية من الأضرار المترتبة على تحقق خطر تقلب الأسعار عن طريق تفعيل خيار البيع أو الشراء، وإنما يلتزم المشتري فقط بدفع ثمن مقابل حصوله على "السلعة"، وهو الأمر الذي ينطبق على جميع عقود البيع.

لذا لا يمكن قانوناً تكييف عقود الاختيار على أنها عقود بيع أجل لإفتقارها لركن الثمن وهو ركن أساسي لا يقوم عقد البيع بدونه. فعقود الاختيار لا تتضمن ثمن الشيء المبيع، بخلاف عقود البيع الآجلة، وإنما تتضمن سعر ثابت ومحدد للشيء المبيع يكون مرجع لبيان تحقق خطر تقلب الأسعار من عدمه، وبالتالي فإن السعر المنصوص عليه

ليس الثمن لأن الثمن غير محدد وهو متروك لظروف السوق. إذا فالسعر الوارد بعقود الاختيار هو المعيار (benchmark) المستخدم في: (١) التحقق من حدوث الخطر؛ (٢) تحديد مدى التعويض الواجب دفعه لجبر الضرر الذي تم تكبده كنتيجة لتحقيق الخطر.

وبالتالي كان من غير الممكن قانوناً تكييف عقود الاختيار على أنها عقود بيع آجلة؛ أي أنها وعد بالبيع ملزم للجانبين، ولا حتى تكييف عقود الاختيار على أنها وعد بالبيع/وعد بالشراء ملزم لجانب واحد لعدم توافر شروط الوعد بالبيع بها، فهي وفقاً لرأينا صورة من صور عقود التأمين التي تخضع لأحكام عقد التأمين الواردة بالتقنين المدني المصري كما هو مبين أدناه.

المطلب الأول

عقود الاختيار ليست وعد "بالشراء" أو "بالبيع"

سبق وأن أشرنا أن عقود الاختيار لا يمكن تكييفها على أنها عقود بيع آجل، كما إنه لا يجوز تكييفها على أنها وعداً بالبيع أو وعداً بالشراء ملزم لجانب واحد لعدة أسباب سنوضح إياها في الفقرات التالية، وإن وجب التنويه أن احكام الوعد بالبيع والوعد بالشراء الواردة في القانون المدني المصري لا تختلف عن بعضها البعض، لذ سنكتفي في دراستنا، منعاً للإطالة، بالتعرض لحالة والحدة من الحالتين مع القيام بالإحالة بالنسبة للحالة الأخرى.

صحيح أن صاحب الحق في اختيار البيع يكون في حاجة إلى أن يضمن وجود مشتري لسلعته يقوم بشرائها وفقاً لسعر معين، مثله مثل البائع صاحب الشيء الذي يكون في حاجة إلى الحصول من شخص آخر على "وعد بشراء" هذا الشيء، وكصاحب عقار أو من يمتلك أسهماً بالبورصة الذي ينوي بيع العقار أو السهم في وقت قريب، ولكنه لم يعزم نهائياً على البيع، فيكتفي بالحصول على وعد بالشراء ممن يرغب في شراء عقاره أو أسهمه.

فإذا قرر صاحب العقار أو السهم البيع خلال مدة معينة، أو يكون قد عزم نهائياً على البيع ولكنه يريد أعلى ثمن، فيحصل ممن تقدم له على وعد بالشراء بالثمن الذي يعرضه، وإن وجد بعد ذلك من يعرض ثمناً أعلى باع العقار أو السهم لمن عرض عليه السعر الأعلى، وإن لم يجد سعر أعلى باع العقار أو الأسهم للواعد بالشراء.¹

¹ عبد الرزاق السنهوري، الجزء الرابع، المرجع السابق، ص ٥٨ وما بعدها.

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

ويخضع الوعد بالشراء الملزم لجانب واحد لنفس أحكام الوعد بالبيع الذي تنظمه المادة ١٠١ من القانون المدني التي تنص على "1- الاتفاق الذي يعد بموجبه كلا المتعاقدين أو أحدهما بإبرام عقد معين في المستقبل لا ينعقد، إلا إذا عينت جميع المسائل الجوهرية للعقد المراد إبرامه، والمدة التي يجب إبرامه فيها. 2- وإذا اشترط القانون لتمام العقد استيفاء شكل معين، فهذا الشكل تجب مراعاته أيضاً في الاتفاق الذي يتضمن الوعد بإبرام هذا العقد".¹

فوفقاً لنص المادة ١٠١، لكي ينعقد الوعد بالشراء صحيحاً يجب الاتفاق على جميع الأركان والمسائل الجوهرية للشراء الموعود به. فيتفق الواعد بالشراء مع الموعود له على (١) الشيء الموعود بشرائه، (٢) والتمن الذي يشتري به، (٣) وعلى جميع شروط البيع التي يرغبان في الاتفاق عليها، وذلك حتى يكون السبيل مهياً لإبرام عقد البيع النهائي بمجرد ظهور رغبة الموعود له في البيع، (٤) ومدة يتفق عليها صراحة أو ضمناً يظهر في خلالها الموعود له رغبته في البيع ليتم الشراء، والتي بانقضائها دون إظهار الرغبة في البيع، يسقط الوعد بالشراء.²

وتجدر الإشارة أن هذا الوعد، وإن توافرت شروطه، فهو لا يعتبر إيجاباً، ولكنه يعتبر عقد ملزم لطرف واحد، فهو وسط بين الإيجاب الملزم وعقد البيع الابتدائي أو النهائي الملزم للطرفين. ففي الوعد بالشراء يتفق كل من الواعد بالشراء والموعود له على أن يشتري الواعد المال محل الوعد (المبيع) إذا أبدى الموعود له رغبته في بيعها خلال مدة معينة، فهذا أكثر من إيجاب ملزم لأنه إيجاب قد اقترن به القبول من الطرف الآخر، ولكنه في نفس الوقت لا يزال دون البيع الابتدائي أو النهائي الملزم للطرفين إذا أن نفاذه يتوقف على محض إرادة الموعود له بالشراء.

بناء على ما تقدم، فإن الوعد بالشراء يجب أن يتضمن السلعة أو العين المراد شراؤها مع تعيينها التعيين الواجب شأن كل مبيع، فلو كان وعد بشراء عملة أجنبية يجب بيان نوع العملة الأجنبية المراد شراؤها وكميتها وإذا كان وعد بشراء أسهم فيجب تحديد الأسهم والسندات بذاتها ووصفها بشكل يميزها عن غيرها من الأشياء المشابهة لها أو نوعها وكميتها أو قيمتها. كما يجب تحديد الثمن الذي ستشتري به هذه السلعة أو العين أو أن يتم تحديد كافي وواضح

¹ عبد الرزاق السنهوري، الجزء الرابع، المرجع السابق، ص ٥٩ وما بعدها.

² عبد الرزاق السنهوري، الجزء الرابع، المرجع السابق، ص ٥٩ وما بعدها.

للمعيار الذي على أساسه يتم احتساب الثمن، وأخيراً تحديد المدة التي خلالها يجب على الموعود له إظهار رغبته في البيع والتي قد يكون الاتفاق عليها اتفاقاً ضمناً.

ولما كان عقد البيع هو في الأساس عقد رضائي لا يشترط لانعقاده شكل خاص، فيما عدا الحالات الاستثنائية التي يكون فيها البيع شكلياً، فإن عقد "الوعد بالشراء" هو أيضاً عقد رضائي لا يدخل في مضمون الفقرة الثانية من المادة ١٠١ ولا يشترط لانعقاده شكل خاص شأنه في ذلك شأن البيع، وحتى لو أقر المتعاقدان أن البيع لا يتم إلا عند كتابة الورقة العرفية أو الرسمية فإن ذلك لا يؤثر من صحة الوعد بالشراء وامكانية اجبار الواعد على تنفيذه.¹

فإذا أخل الواعد بالتزامه ولم يساهم في إتمام الشراء بكتابة الورقة المتفق عليها، كان بإمكان الطرف الآخر، الموعود له، إجباره على تنفيذ التزامه عيناً بالحصول على حكم يقوم مقام عقد البيع، والبيع في هذه الحالة يكون شكلياً لا يتم إلا بكتابة الورقة المتفق عليها أو بالحكم الذي يصدر لإجراء البيع، ولا يعتبر الحكم موجوداً إلا من وقت كتابة الورقة أو من وقت صدور الحكم.² ويكون الوعد بالشراء هنا رضائياً مع أن البيع النهائي شكلي، وذلك لأن الشكل هنا لم يشترطه القانون بل اتفق عليه المتعاقدان، فإذا امتنع الواعد – كما سبق وأن أوضحنا – عن إمضاء الورقة الرسمية لإبرام العقد النهائي، فنحن نؤيد الرأي القائل بأن "يقوم الحكم في هذه الحالة مقام العقد مفرغاً في هذه الورقة الرسمية، إذ الحكم هو نفسه ورقة رسمية".³

يؤيد ذلك ما جاء في المادة ١٠٢ مدني من أنه إذا وعد شخص بإبرام عقد ثم نكل، وقاضاه المتعاقد الآخر طالباً بتنفيذ الوعد، وكانت الشروط اللازمة لتتمام العقد، وبخاصة ما يتعلق منها بالشكل، متوافرة، قام الحكم متى حاز قوة الأمر المقضي به مقام العقد، وهذا بخلاف إذا ما كان العقد الموعود بإبرامه هو في الأصل وبحكم القانون عقداً شكلياً كالرهن الرسمي، وكان الوعد به لم يفرغ في الشكل الرسمي، فالحكم في هذه الحالة لا يقوم مقام العقد، بل يقتصر القاضي على الحكم بالتعويض.⁴

1 أنظر في هذا المعنى حكم محكمة النقض - مدني - الطعن رقم 2038 - لسنة 81 قضائية - تاريخ الجلسة 6-11-2013

2 عبد الرزاق السنهوري، الجزء الرابع، المرجع السابق، ص ٥١.

3 عبد الرزاق السنهوري، الجزء الرابع، المرجع السابق، ص ٥١.

4 عبد الرزاق السنهوري، الجزء الأول المرجع السابق، ص ١١٥ وما بعدها.

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

وعلة ذلك أن عقد الوعد في حالة الرهن الرسمي عقد شكلي لم يستوف الشكل القانوني، والمادة ١٠٢ مدني تشترط كما رأينا أن يكون الوعد بالعقد متوافراً فيه الشكل الواجب قانوناً حتى يقوم الحكم مقام العقد. أما إذا لم يكن هناك شكل واجب قانوناً، كما هو الأمر في الوعد بالبيع فليس هناك ما يخل بأحكام المادة ١٠٢ مدني إذا جعلنا الحكم يقوم مقام العقد، حتى لو اشترط طرفي العقد أن يكون العقد النهائي رسمياً، لأن الشروط اللازمة لتتام الوعد بالبيع - وليس فيها شرط خاص بالشكل - متوافرة، وهذا كاف لجعل الحكم يقوم مقام العقد.

قد يبدو لنا لأول وهلة أن عقود الاختيار ليست إلا وعد بالشراء أو بالبيع حيث يبدو عقد الاختيار وكأنه عقد ملزم لجانب واحد يلتزم بمقتضاه المصدر بشراء سلعة معينة، أو دفع فروق سعر شراء سلعة معينة، متى أفصح صاحب الحق في الاختيار عن رغبته في البيع خلال فترة معينة وفقاً للسعر الثابت.

ولكن بمطالعة شروط واحكام عقود الاختيار نجد أن هذه العقود تتضمن إلزام صاحبالحق في الاختيار (وهو الطرف الموعود له بالشراء أو بدفع فروق الأسعار) بدفع مبلغ من المال (ثمن الاختيار) مقابل حصوله على امتياز أو حق الاختيار، وهو يتم تحديده مسبقاً في عقد الاختيار كما سبق وأن أوضحنا، ويقوم صاحبالحق في الاختيار بدفعه للمصدر، الواعد بالشراء أو بدفع فروق الأسعار، بمجرد تمام إبرام عقد الاختيار. مثل هذا الالتزام بدفع ثمن الاختيار غير مألوف تماماً في عقود البيع، ومن باب أولى في عقود الوعد بالبيع أو الوعد بالشراء، بل إنه ينفي عن عقود الاختيار إمكانية تكييفها على أنها عقود وعد بالشراء ملزمة لجانب واحد. فالوعد بالشراء لا يمكن أن يتضمن وجود مثل هذا الالتزام (أي الالتزام بدفع ثمن الاختيار أو ثمن الوعد بالشراء). فالوعد الملزم لجانب واحد لا يترتب أي التزام أياً ما كان على الموعود له وهو ما يتنافى مع طبيعة ومفهوم عقد الاختيار الذي يفرض التزامات متقابلة على الطرفين (صاحب حق الاختيار والمصدر)، ولكن ذلك لا يعني أنه عقد بيع ملزم للجانبين لأن طبيعته ومفهومه تتنافيا مع طبيعة الوعد الملزم للجانبين لأن الأخير يلتزم فيه الطرفين بالبيع، في حين أن صاحب حق الاختيار لا يكون ملزم بالبيع، فالملزم بالبيع أو الشراء هو المصدر وحده. لذا لا نجد وجه لمقارنة عقد الاختيار بعقد الوعد بالبيع الملزم للجانبين حيث إنه في هذا الأخير يكون طرفي الوعد ملزمين ولا يكون لأحدهم حق الخيار بين تنفيذ البيع أو عدم تنفيذه فكليهما ملزمين بتنفيذ البيع.

فالتزام صاحب الحق في الاختيار في عقود الاختيار بدفع مقابل ثمن الاختيار هو التزام أصيل يقع على عاتق صاحب الحق في الاختيار بمجرد إبرامه للعقد، ويتوقف على نفاذه قيام المصدر بتنفيذ التزاماته بدفع فروق الأسعار، بل إنه بدون هذا الالتزام الجوهري لن تقبل أي مؤسسة مالية الالتزام بالشراء أو دفع فروق الأسعار حيث إن تلك المؤسسات لا تقوم بأعمال تبرعية أو خيرية، وإنما هي مؤسسات تهدف إلى تحقيق الربح من خلال تقديم هذه الخدمات المشار إليها.

وعليه لا يمكن قانوناً تكييف عقود الاختيار على أنها عقد وعد بالبيع ملزم لجانب واحد، فهي وبحق عقود ملزمة للجانبين يترتب عليها وجود التزامات متبادلة على كل من المتعاقدين حيث يلتزم صاحب الحق في الخيار بدفع ثمن الخيار للمصدر مقابل التزام هذا الأخير بالشراء أو دفع فروق الأسعار عند إبداء صاحب الحق في الاختيار رغبته في البيع وهو بذلك يخرج أيضاً عن نطاق الوعد بالبيع الملزم للجانبين الذي لا يتوقف تنفيذه على رغبة أحد الطرفين بل يكون بالفعل ملزم لكل من الطرفين ولا يستطيع أياً منهم التحلل من التزاماته، كل ما هنالك هو أن تنفيذه مضاف لأجل متفق عليه بين طرفيه. بعد أن أوضحنا عدم خضوع عقود الاختيار لأحكام الوعد بالبيع أو بالشراء، نستعرض في المطلب التالي خضوعها لأحكام عقد التأمين.

المطلب الثاني خضوع عقود الاختيار لأحكام عقد التأمين العامة

عرف التقنين المدني المصري عقد التأمين،¹ بأن العقد الذي يلتزم بمقتضاه المؤمن أن يؤدي إلى المؤمن له أو المستفيد، الذي أشرط التأمين لصالحه، مبلغاً من المال أو إيراداً مرتباً أو أي عوض مالي آخر في حالة وقوع أو تحقق الخطر المبين بالعقد وذلك مقابل قيام المؤمن له بدفع قسط أو أية دفعة مالية أخرى للمؤمن.²

وإن كنا نفضل أن يضاف إلى ذلك التعريف أن التأمين لا يقتصر على نقل المخاطر من المؤمن له إلى المؤمن لأن ذلك يحمل في طياته أن عقد التأمين نوع من أنواع عقود المقامرة - وهو غير مشروع بصريح نص المادة ٧٣٩ مدني التي تنص على "يكون باطلاً كل اتفاق خاص بمقامرة أو رهان"، وكذلك يعرض المؤمن لخطر الإفلاس ففكرة التأمين تقوم على توزيع المخاطر.³ لذا فإننا نؤيد وبحق التعريف الذي اتفق عليه أغلب الفقه والذي يعرف التأمين بأنه "عملية يحصل بمقتضاها أحد الطرفين وهو المؤمن له، نظير دفع مبلغ معين هو القسط، على تعهد لصالحه أو للغير في حالة تحقق خطر معين من الطرف الآخر وهو المؤمن الذي يتحمل على عاتقه مجموعة من المخاطر ويجري المقاصة بينها وفقاً لقواعد الإحصاء.⁴

لأول وهلة يتضح لنا أن احكام وشروط عقود الاختيار تتطابق مع تعريف عقد تأمين المشار إليه في الفقرة السابقة. فالطرف الثاني (صاحب الحق في الاختيار) يلتزم بدفع مبلغ مالي معين (ثمن الاختيار) للطرف الثاني (المصدر)، مقابل

¹ انظر المادة ٧٤٧ من القانون المدني المصري التي تنص على التأمين عقد يلتزم المؤمن بمقتضاه أن يؤدي إلى المؤمن له أو إلى المستفيد الذي اشترط التأمين لصالحه مبلغاً من المال أو إيراداً مرتباً أو أي عوض مالي آخر في حالة وقوع الحادث أو تحقق الخطر المبين بالعقد، وذلك في نظير قسط أو أية دفعة مالية أخرى يؤديها المؤمن له للمؤمن.

² عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، عقد التأمين، الجزء السابع، المجلد الثاني، دار الشروق، ٢٠١٠، ص ٩١٧؛ محمد علي عمران، الوجيز في عقد التأمين، ص ٧؛ حسام الأهواني، المبادئ العامة في التأمين، ١٩٧٥، ص ١٤؛ حمدي عبد الرحمن، عقد التأمين، ٢٠١٨، ص ١٠؛ محمد المرسي زهرة، أحكام عقد التأمين، ٢٠٠٦، ص ٢٨، ٢٩.

³ عبد الرزاق السنهوري، الجزء السابع، المرجع السابق، ص ٩٢٣ - ٩٢٥.

⁴ محمد علي عمران، المرجع السابق، ص ٧؛ حسام الأهواني، المرجع السابق، ص ١٤؛ حمدي عبد الرحمن، المرجع السابق، ص ١٠؛ محمد المرسي زهرة، المرجع السابق، ص ٢٨، ٢٩.

التزام الأخير إما بشراء/بيع سلعة معينة بثمن معين أو بدفع فروق الأسعار عند تحقق الخطر المؤمن ضده (وهو ارتفاع أو انخفاض سعر السوق بحسب الأحوال) وإبداء صاحبالحق في الاختيار رغبته في البيع أو الشراء.

كما هو موضح بالفقرات التالية، فإننا لا نرى أي مانع قانوني من الآتي: (١) تكييف صاحب الحق في الاختيار على أنه المؤمن له؛ (٢) والمصدر على أنه المؤمن، (٣) وثمن الاختيار الذي يدفعه صاحب الحق في الاختيار للمصدر على أنه قسط التأمين، (٤) وثمن شراء السلعة أو قيمة فروق الأسعار هو مبلغ التأمين أو العوض المالي الذي يحصل عليه المؤمن له نتيجة تحقق الخطر المؤمن ضده، وبالتالي إمكانية تكييف عقد الاختيار على أنه نوع أو شكل من أشكال عقود التأمين التي يجوز إبرامها في ظل أحكام القانون المصري طالما أن الغرض منها هو التحوط ضد خطر تقلب الأسعار وليس الغرض منها هو المضاربة.

يخضع عقد التأمين للقواعد العامة المنظمة للعقود، فهو في الأصل عقد رضائي، وإن كان من الممكن أن يكون في بعض الأحيان عقد عيني إذا اشترط المؤمن توقف إبرام العقد على سداد قسط التأمين، كما إنه من الممكن أن يكون شكلي إذا اشترط المؤمن توقف إبرام العقد على توقيع المشترك لكل من الطرفين،¹ إلا أن الشكلية هنا مصدرها إرادة المتعاقدين وليس القانون. وعليه ينعقد عقد التأمين بمجرد تراضي عاقيه، فيقوم المؤمن له بتقديم طلب التأمين يتضمن تاريخ بدء التأمين ومدته، ونوع الخطر المؤمن منه، ومبلغ التأمين وإن كان من غير الضروري تحديده في التأمين ضد الأضرار، وقسط التأمين.

يمكن القول بأن هذا النوع من التراضي يتوافر في عقود الاختيار، حيث يقوم صاحب الحق في الاختيار بتقديم إيجاب ينطوي على تثبيت سعر سلعة معينة الكمية والمقدار خلال مدة زمنية محدد تبدأ من تاريخ معين وفي حالة تقلب سعر السلعة في السوق يقوم المصدر بدفع فروق الأسعار، مقابل التزامه بدفع مبلغ من المال (ثمن الاختيار) للمصدر، وبالطبع يستند المصدر في تحديد السعر الثابت بعقد الاختيار وثمان الاختيار إلى الدراسات الفنية والتحليلية التي قام بها لتحديد درجة الخطر وفرص تحققه وما يترتب عليه من احتساب وهي ذات الوسائل التي تستخدم في تقييم القسط الذي يدفعه المؤمن له للمؤمن في عقود التأمين.

¹ عبد الرزاق السنهوري، الجزء السابع، المرجع السابق، ص ٩٩٢؛ حمدي عبد الرحمن، المرجع السابق ص ٢٠٨؛ محمد المرسي زهرة، المرجع السابق، ص ٤٨ وما بعدها.

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

ويشترط لصحة عقد التأمين وجود إرادة صحيحة لا يشوبها أي عيب من عيوب الإرادة تكون صادرة عن كل من المتعاقدين الذين يتمتعون بأهلية التعاقد، ويكون له محل معين ومعروف - وهو الخطر المؤمن ضده، ومبلغ التأمين وإن كان من غير الضروري تحديده في التأمين ضد الأضرار نظراً لطبيعته التعويضية كما سنرى - كما يشترط أن يكون له سبب مشروع وجائز قانوناً،¹ وذلك يشمل السبب الباعث والسبب المقابل لكونه عقد ملزم للجانبين والسبب الباعث على التعاقد.

فقعد التأمين هو من عقود المعاوضة الملزمة للجانبين وبالتالي يجب أن يقابل التزام أحد الطرفين التزام حقيقي، له قيمة اقتصادية فعلية،² وهو ما يشار إليه بالسبب المقابل. كما يجب أن يتوافر في عقد التأمين السبب الباعث الأساسي على التعاقد،³ ولا بد أن يكون السبب الباعث معلوماً إلى المتعاقد الآخر، فإذا كان الباعث الذي دفع أحد المتعاقدين إلى التعاقد غير مشروع، ولم يكن المتعاقد الآخر يعلم بهذا الباعث وليس في استطاعته أن يعلم به، فعدم المشروعية هنا لا يعتد به، ويكون العقد صحيحاً، ويقوم لا على الإرادة الحقيقية فهي غير مشروعة، ولكن على الإرادة الظاهرة.⁴

1 المادة ١٣٦ من القانون المدني المصري التي تنص على "إذا لم يكن للالتزام سبب، أو كان سببه مخالفاً للنظام العام أو الآداب، كان العقد باطلاً"

2 انظر احكام النقض الفرنسية

Cour de Cassation, Chambre commerciale, du 8 février 2005, 03-10.749, Publié au bulletin;

Cour de cassation, civile, Chambre civile 1, 25 mars 2010, 09-12.813, Inédit;

Cour de cassation, civile, Chambre commerciale, 23 octobre 2012, 11-23.376, Publié au bulletin.

3 عبد الرزاق السنهوري، الجزء الأول، المرجع السابق، ص ٣٩٦ وما بعدها.

4 عبد الرزاق السنهوري، الجزء الأول، المرجع السابق، ص ٣٩٨؛ وهو ما أكدته محكمة التمييز الكويتية في حكمها "المشروع

يوجب أن يستند التزام المتعاقد إلي سبب، وأن يكون هذا السبب مشروعاً، وإلا فإن العقد يفقد ركناً من الأركان التي ينبغي له

أن يقوم عليها، فيبطل ولا يقصر المشروع سبب الالتزام علي الغرض المباشر الأول الذي يسعى المتعاقد إلي تحقيقه من وراء

ارتضاءه التحمل بالالتزام وإنما يشمل أيضاً الباعث المستحث الدافع، إذا كان ملحوظاً في العقد، بأن كان المتعاقد الآخر يعلمه

أو كان مفروضاً فيه أن يعلمه وينظر إلي توافر هذا السبب ومشروعيته وقت انعقاد العقد."، محكمة التمييز الكويتية - الأحكام

المدنية والتجارية - الطعن رقم 238 لسنة 2002 قضائية - الدائرة التجارية - بتاريخ 10-05-2003

وجميع الشروط العامة السابقة، تتوافر حقاً في عقود الاختيار، فبجانب شروط صحة الرضا والأهلية الواجب توافرها في أي عقد، فإن ركن السبب المقابل يتوافر بالتأكيد في عقود الاختيار، حيث إن التزام المصدر بشراء السلعة وفق السعر الثابت المتفق عليه في العقد أو دفع فروق الأسعار، يقابله التزام صاحب حق الاختيار في دفع ثمن الاختيار. كما أن السبب الباعث، وعلى الرغم من كونه شخصي ولا يمكن تحديده حيث إنه يختلف من شخص لآخر، إلا إنه مفترض في عقود الاختيار، فالنسبة لصاحب الحق في الاختيار يكون الباعث على الدخول في عقد الاختيار هو الشعور بالثقة والأمان والحماية من خطر تقلب الأسعار وعواقبه الوخيمة واستقرار وضعه المالي، أما بالنسبة للمصدر يكون الباعث هو تحقيق الربح مثله مثل أي شركة تأمين كما أنه وسيلة لتكوين رؤوس الأموال حيث أن المصدر يحصل على الكثير من الأموال نتيجة قيام المتعاقدين بدفع أثمان اختياراتهم والتي يستطيع المصدر أن يستثمرها ويستغلها في تمويل مشروعات خاصة.

ونظراً لكون أهم ما يميز عقد التأمين عن العقود الأخرى هو محله، فإننا سنتناول في الفقرات التالية محل عقد التأمين وأركانه الخاصة حيث سنستعرض شروط الخطر المؤمن منه، ومبلغ التأمين، وقسط التأمين وشرط المصلحة؛ وذلك لبيان مدى توافر تلك الشروط في عقود الاختيار وبالتالي جواز تكييفها على أنها عقد من عقود التأمين.

الفرع الأول ركن الخطر

الخطر هو المحل الذي يرد عليه اتفاق المؤمن والمؤمن له، ويمكن تعريفه بأنه حادثة احتمالية لا يتوقف تحققها على محض إرادة المتعاقدين وخاصة إرادة المؤمن له، وتوصف تلك الحادثة الاحتمالية عند وقوعها وتحققها ("بالكارثة").¹ ويعتبر الخطر المحل الرئيسي لعقد التأمين، فبسببه يقع على كل من المتعاقدين التزامات تكون هي الأخرى محل لعقد التأمين. فالمؤمن له يلتزم بدفع أقساط التأمين ليؤمن نفسه من الخطر، والمؤمن يلتزم بدفع مبلغ التأمين لتأمين المؤمن له من الخطر.²

وللخطر صور متعددة فقد يتخذ شكل واقعة مادية كالوفاة، أو صورة خسارة مادية كسرقة أو تلف أو احتراق ممتلكات المستأمن، أو أنشطة واعمال المؤمن له مثل التأمين ضد أخطار النقل البري والبحري، التأمين الهندسي، التأمينات البترول، كما تتعلق آثاره بالسلامة الجسدية أو الذمة المالية. ويختلف محل الخطر باختلاف الحادثة الاحتمالية التي يرغب المؤمن له في الوقاية منها.

وفي عقود الاختيار يرغب صاحب الحق في الاختيار - تماماً مثل المؤمن له - في تقادي تبعات تقلب الأسعار، وبالتالي قد تكون الحادثة الاحتمالية التي يرغب في الحماية ضدها هي ارتفاع الأسعار، إذا كان هو المشتري أو المستهلك، أو انخفاض الأسعار إذا كان هو البائع أو المورد. ونوضح في الفقرات التالية إذا ما كان هذا النوع من الخطر يصلح لأن يكون محل لعقد التأمين أم لا.

لا يجوز، وفقاً للقانون المدني المصري، التأمين ضد أي خطر، وإنما يجب أن تتوافر في الخطر المراد التأمين ضده بعض الشروط الأساسية لكي يكون عقد التأمين صحيح ونافذ، فيجب أن يكون غير محقق الوقوع، وألا يتوقف وقوعه على محض إرادة أحد الطرفين وخاصة المؤمن له وألا يكون مخالف للأداب أو النظام العام عل النحو التالي.

¹ حسام الأهواني، المرجع السابق، ص ٤١؛ حمدي عبد الرحمن، المرجع السابق، ص ٩٢؛ محمد المرسي زهرة، المرجع السابق، ص ٧٨.

² عبد الرزاق السنهوري، الجزء السابع، المرجع السابق، ص ١٠٢٥.

أولاً، يجب أن يكون الخطر غير محقق الوقوع، فيجب أن يكون حدوثه محتمل حيث يرغب المؤمن له في تغطية آثار "واقعة" تدخل في نطاق الاحتمال لا التأكيد سواء تعلق الاحتمالية بنسبة حدوث الواقعة نفسها كوقوع السرقة أو وقوع الحريق، فقد يتحقق الخطر أو قد لا يتحقق، أو تعلق الاحتمالية بموعد حدوث الواقعة التي يكون تحققها حتمي، فمن المؤكد تحقق الموت، ولكنه ليس من المؤكد أو المعروفة ميعاد تحققه عند إبرام عقد التأمين.¹

ويترتب على شرط الاحتمالية ضرورة أن يكون الخطر مستقبلي لأنه لو أن الخطر قد تحقق فعلاً وقت إبرام العقد، فلا يكون الخطر محتملاً، بل يكون مؤكداً مما يجعل تحققه أثناء العقد مستحيلًا وبالتالي يكون محل عقد التأمين مستحيلًا مما يترتب عليه البطلان. فإذا أمن شخص على منزله من الحريق، وكان المنزل وقت إبرام العقد قد احترق بالفعل، أي أن حادثة الحريق أصبحت مؤكدة وغير احتمالية ولا مستقبلية، فإن احتمالية حدوث الحريق تكون معدومة لأنها تحققت بالفعل، وبالتالي يكون التأمين باطلاً بطلان مطلق لانعدام المحل وأيضاً انعدام السبب الباعث.²

وفي عقود الاختيار يرغب صاحب الحق في الاختيار (المؤمن له) في تفادي تبعات تقلب الأسعار، وفي كلتا الحالتين سواء الخطر كان الخطر المؤمن ضده هو ارتفاع الأسعار أو انخفاضها، وهو خطر مادي حقيقي يترتب على تحققه خسارة مالية محققة تعادل قيمة ارتفاع السعر أو فوات مكسب كان من الممكن تحقيقه الذي لا يتمثل فقط في بيع السلعة بأقل من قيمتها بسبب انخفاض الأسعار ولكن يشمل أيضاً عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات التعاقدية الأخرى أو سداد الديون التي كان يعتمد المؤمن في الوفاء بها على أرباح بيع تلك السلع بسعرها المرتفع.

أثارت مسألة احتساب الكسب الفائت من ضمن الخسائر المالية التي تصيب المؤمن له مدى امكانية التأمين ضدها بالرغم من عدم كونها خسارة فعلية تلحق بالذمة المالية للمؤمن له في حالة عدم تحقق الربح المنتظر، وقد ناقش الفقه تلك المسألة منذ زمن بعيد حينما تعرض لإشكالية مدى جواز تأمين الربح المنتظر. غير وإنه وعلى الرغم من اتفاق

¹ عبد الرزاق السنهوري، الجزء السابع، المرجع السابق، ص ١٠٢٥؛ حسام الأهواني، المرجع السابق، ص ٤٢؛ حمدي عبد الرحمن، المرجع السابق، ص ٩٤؛ محمد المرسي زهرة، المرجع السابق ص ٨٢.

² تعتبر تلك الفرضية هي واحدة من الحالات التي يختلط فيها السبب بالمحل، والتي كانت السبب الرئيسي لقيام المشرع الفرنسي في تعديله رقم ١٣١ لسنة ٢٠١٦ الصادر في ١٠ فبراير ٢٠١٦، بدمج فكرة السبب والمحل في فكرة واحدة يشار إليها بمضمون العقد.

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

أغلب الفقه على جواز تأمين الربح المنتظر، إلا إننا نرى أنه في أية حال ليس لتلك المسألة أي صلة بعقود الاختيار وخطر تقلب الأسعار، حيث إن الضرر المتحقق في حالة تقلب الأسعار هو خسارة فعلية تصيب الذمة المالية لصاحب الحق في الاختيار. فإذا كان الخطر المؤمن ضده قد تحقق بأن ارتفعت الأسعار، فإن صاحب الحق في الاختيار (المؤمن له) قد أصيب بخسارة مالية حقيقة في ذمته المالية تعادل وتساوي فروق الأسعار، ولولا عقد الاختيار لتحملت الذمة المالية لصاحب حق الاختيار تلك الخسارة فعلاً. بالتالي فنحن لسنا بمجال للحديث هنا عن ربح منتظر بل إنه بالفعل خسارة محققة قد أصابت الذمة المالية لصاحب الحق في الاختيار (المؤمن له).

كما أن خطر تقلب الأسعار هو فعلاً خطر احتمالي وغير مؤكد، فمن الممكن أن ترتفع الأسعار أو تنخفض، فحالة السوق في تغيير دائم نظراً لعدم استقرار الأوضاع الاقتصادية السياسية، فإنه حتى وإن قلنا جديلاً أن سعر سلعة معينة سيرتفع أو ينخفض حتماً، أي أن الخطر سيتحقق لا محال، فإنه من المستحيل معرفة تاريخ تحقق الخطر ولا يمكن التنبؤ به، وبالتالي يستوفي خطر تقلب الأسعار في عقود الاختيار شرط الاحتمالية ويظل احتمالي طالما أنه لم يتحقق قبل التعاقد، وهو في ذلك شأنه كشأن أي خطر مثل الحريق أو السرقة، فلا يجوز التأمين ضد حريق شقة قد احترقت بالفعل قبل التعاقد وذلك لبطلان المحل لأن تحقق الخطر أصبح مستحيل، فلا يمكن أن تحترق شقة قد احترقت بالفعل قبل التعاقد.

ثانياً، يقتضي مبدأ احتمالية الخطر ألا يتوقف وقوع الخطر على محض إرادة أحد الطرفين وخاصة المؤمن له وإلا اعتبر الخطر محققاً أو مستحيل التحقق وفقاً لإرادة ذلك المتعاقد. ¹ فإذا كان تحقق الخطر معلق على محض إرادة المؤمن فهو لا يتحمل أي خطر وبالتالي يندم المحل والسبب لأنه في تلك الحالة يتقاضى القسط دون أن يقابل ذلك ضمان لأي خطر وبالتالي يكون العقد باطل لانعدام المحل فلا يوجد خطر، ولانعدام السبب المقابل فهو يقبض القسط وغير ملزم بدفع أي مبلغ تأمين لأن الكارثة لن تحقق ولانعدام السبب الباعث لأن باعث المؤمن له على

¹ عبد الرزاق السنهوري، الجزء السابع، المرجع السابق، ص ١٠٢٦ وما بعدها؛ حسام الأهواني، المرجع السابق، ص ٤٦؛ حمدي عبد الرحمن، المرجع السابق ص ١٠٢؛ محمد المرسي زهرة، المرجع السابق، ص ٨٨.

التعاقد هو الحماية وتوفير الأمان ضد خطر معين، فإن انعدم هذا الخطر فلن تكون هناك فائدة من الدخول في تلك العلاقة التعاقدية من الأساس!

أما إذا كان تحقق الخطر معلق على محض إرادة المؤمن له، لم يعد للتأمين معنى حيث إن المؤمن له يؤمن نفسه ضد خطر يستطيع تحقيقه بمحض إرادته وما عليه إلا أن يحققه لكي يستولى على مبلغ التأمين في أي وقت أراد. ولكن ذلك لا يعني ضرورة انتفاء إرادة المؤمن له بصفة مطلقة. فيجوز أن تساهم إرادته في تحقق الخطر ويظل الخطر احتمالي طالما كان تحققه يتوقف على عوامل أخرى أجنبية بالإضافة إلى إرادة المؤمن له، كما هو الحال في التأمين على الأشياء أو من المسؤولية. فإهمال المؤمن له الجسيم لا يؤثر على صحة العقد والخطر يظل احتمالي طالما أن المؤمن له لم يتعمد الخطأ الذي أدى لوقوع الخطر. فلا بد إذن من أن تتسبب عناصر أجنبية مرجعها الصدفة أو الظروف التي ليس للأطراف سيطرة عليها مثل إرادة الغير في تحقق الخطر لكي لا يكون العقد باطل، وإن كان ذلك لا يمنع من أن تتدخل إرادة المؤمن له في إحداث الخطر بشرط ألا يكون تدخل إرادته في شكل خطأ عمدي.¹

ويتضح لنا من خلال مطالعتنا لأحكام عقد الاختيار، أن خطر تقلب الأسعار إما بارتفاعها أو انخفاضها، هو خطر احتمالي لا يتوقف حدوثه على محض إرادة صاحب الحق في الاختيار، حتى مع التسليم بأن يقوم هذا المتعاقد باتخاذ بعض التصرفات الإرادية التي قد تؤثر في تقلب الأسعار، كاتباع سياسة اقتصادية معينة قد تؤدي ارتفاع أو انخفاض سعر السلعة، إلا إن ذلك السلوك لا يجعل الخطر متوقف على محض إرادته. فاتباع صاحب الحق في الاختيار لسياسة اقتصادية خاطئة تؤدي إلى انخفاض سعر السلعة محل العقد لا يعني أن محل عقد الاختيار يتضمن خطر مؤكد ومحقق نظراً لأن انخفاض الأسعار لا يتوقف فقط على سلوك صاحب الحق في الاختيار وإنما يتوقف بطبيعة الحال على عدة عوامل وظروف أجنبية محيطة ومصاحبة بالإضافة إلى سلوكه.

لذا نجد من الصعب حدوث تغييرات جذرية في السوق تؤثر في سعر السلعة نتيجة لسبب واحد فقط هو سياسية المتعاقد دون أن تكون هناك أسباب أجنبية أخرى إضافية قد تضافرت جميعها في تحقق وقوع الخطر! وبالتالي لا

¹ عبد الرزاق السنهوري، الجزء السابع، المرجع السابق، ص ١٠٢٨ - ١٠٢٩.

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

يكون من المتصور أن يتوقف خطر تقلب الأسعار على محض إرادة أحد المتعاقدين نظراً لطبيعته الخاصة. أما وفي حالة أن تعتمد صاحب الحق في الاختيار اتباع سياسة خاطئة لكي تتخفف الأسعار فنحن نكون بصدد تعمد أحداث الضرر التي لا يترتب عليها بطلان العقد وإنما قد يترتب عليها سقوط المؤمن له في حقه في مبلغ التأمين مع التزامه بدفع القسط، وهي فرضية تختلف تماماً عن فرضية التأمين ضد الخطأ العمدي الذي هو صورة من صور توقف حصول الخطر على محض إرادة أحد المتعاقدين.

ثالثاً، يجب ألا يخالف الخطر محل عقد التأمين الآداب أو النظام العام اعمالاً للقواعد العامة في العقود وهو ما يتوافر حقاً في خطر تقلب الأسعار حيث أنه لا يعد مخالف لا للآداب العامة ولا للنظام العام.

وأخيراً وفقاً لأحكام القانون المدني، فإنه يجوز تحديد الخطر المؤمن ضده ويتم ذلك بتحديد طبيعته وتحديد المحل الذي يقع عليه الخطر، فقد يؤمن شخص ضد خطر معين كالحريق، أو السرقة أو جميع الأخطار التي تنشأ من نشاط معين، إلا أن هذا التعيين غير كافي لأن المؤمن له لم يحدد المحل الذي يقع عليه الخطر تعييناً نافي للجهالة لحظة إبرام العقد، لذا جاز اعتبار الخطر غير معين. على سبيل المثال لو كان التأمين ضد خطر الحريق وجب تحديد المحل الذي يقع عليه خطر الحريق كالمنزل أو المصنع وإلا اعتبر الخطر غير معين والتزم المؤمن بالتعويض عن جميع الأضرار التي تنتج عن تحقق الخطر ويتعذر على المؤمن احتساب تحديد مبلغ التأمين المستحق في حال وقوع الكارثة وبالتالي يلتزم بدفع مبالغ طائلة.¹

وتظهر أهمية التفرقة في أن الخطر المعين يمكن تحديد مقدماً ما يستحق للمؤمن عند تحقق الخطر، بينما إذا كان الخطر غير معين فلا يمكن تحديد ما يستحق عنه من عوض مقدماً وبالتالي يُتفق مسبقاً على مبلغ يكون حداً أقصى لمبلغ التأمين الملزم به المؤمن، وإلا التزم المؤمن بالتغطية الشاملة أي بتعويض المؤمن له عن جميع الخسائر التي تلحق به كنتيجة لتحقيق الخطر، وهو أمر غير متصور إلا في التأمين من الأضرار نظراً لصفته التعويضية.

¹ عبد الرزاق السنهوري، الجزء السابع، المرجع السابق، ص ١٠٣٦ - ١٠٣٩؛ حمدي عبد الرحمن، المرجع السابق، ص ١٣٠؛

محمد المرسي زهرة، المرجع السابق، ص ٨١.

وفي عقود الاختيار يكون الخطر معين وقت إبرام عقد التأمين ومحدد النوع والمحل، حيث يقوم المؤمن له بالتأمين على الخسارة التي تصيب ذمته المالية نتيجة تحقق خطر معين ألا وهو ارتفاع أو انخفاض سعر سلعة ولكن يظل حجم ومقدار الانخفاض غير معروف، ومن ثم لا يمكن معرفة قيمة الخسارة التي تصيب الذمة المالية لصاحب حق الاختيار بهدف تعيين مقدار مبلغ التأمين الذي يظل غير معلوم وغير محدد إلى أن يتحقق الخطر ويتم إثبات حجم الضرر الذي أصاب الذمة المالية للمؤمن له كنتيجة لانخفاض السعر، لذا يضع المصدر (المؤمن له) في الكثير من الأحوال حد أقصى لقيمة التعويض أو قيمة فروق الأسعار الملزم بها (أي مبلغ التأمين) عند تحقق الخطر.

الفرع الثاني قسط التأمين

قسط التأمين هو المبلغ الذي يقوم المؤمن له بدفعه للمؤمن مقابل قيام الأخير بتغطية المخاطر ودفع مبلغ التأمين حال حدوث الخطر ووقوع الكارثة، فهو "ثمن التأمين" وله دور رئيسي حيث يعتمد المؤمن على مجموع الأقساط لتحقيق الاستفادة الاقتصادية القصوى له.¹

كمبدأ عام، يجب أن يغطي مجموع الأقساط جميع المخاطر التي يلتزم المؤمن بتغطيتها، وعليه يتم احتساب قيمة القسط المطلوب من خلال قواعد الإحصاء حيث يتم احتساب نسبة تحقق خطر معين مؤمن ضده إلى عدد المستأمنين لدى المؤمن، فيتم احتساب عدد المبالغ المحتملة على المؤمن في حالة تحقق الخطر علاوة على مصاريف التحصيل ونفقات الإدارة والأعباء الضريبية وتحقيق الأرباح، وإذا تم توزيع المبلغ المحتمل الذي ستدفعه الشركة عن الحوادث المحتمل وقوعها على مجموع المؤمن لهم كانت نتيجة ذلك هو القسط الواجب دفعه بالنسبة لكل منهم.

فلا تعتبر مبالغ التأمين التي تدفعها شركات التأمين من قبيل الخسائر المالية - بالمعنى الاصطلاحي القانوني - لأن تلك المبالغ هي مقابل ما جمعه من مجموع أقساط تأمين، فإذا تعدت تلك المبالغ مجموع الأقساط فإن الشركة تكون قد خسرت بعض الأموال من المفهوم الاقتصادي، ولكنه لا يعتبر من قبيل الخسارة أو الضرر القانوني الذي يتم التعويض عنه لأن السبب في الخسارة هنا يرجع إلى خطأ الشركة في احتساب المبلغ الذي يجب توفيره من مجموع الأقساط لمواجهة التزاماتها القانونية.² ويرتبط تحديد قيمة قسط التأمين بدرجة احتمال تحقق الخطر ودرجة جسامته كما سبق وأن أوضحنا عند دراستنا لركن الخطر.

¹ عبد الرزاق السنهوري، الجزء السابع، المرجع السابق، ص ٩٦٩ - ٩٧٠؛ ١٠٧٨ وما بعدها؛ حسام الأهواني، المرجع السابق، ص ٦٩؛ حمدي عبد الرحمن، المرجع السابق ص ١٣٢؛ محمد المرسي زهرة، المرجع السابق ص ١٠٩.

² في هذا الصدد راجع المقالة التالية التي تشير إلى هذا المعنى

Jonathan Pickworth, "The effect of hedging contracts on the calculation of derivatives losses", International Financial Law Review, January 2000, pp. 32-33;

في عقود الاختيار، يمثل التزام صاحب الحق في الاختيار بدفع "ثمن الاختيار" التزام أصيل يقع على عاتقه مقابل حصوله على الوعد بالشراء بالسعر الثابت أو دفع فروق الأسعار عند تحقق الخطر، ونرى أن "ثمن الاختيار" لا يفرق شيئاً عن "ثمن التأمين" ضد خطر تقلب الأسعار، فهو لا يختلف عن مضمون وفكرة قسط التأمين، حيث إن صاحب الحق في الاختيار، مثله مثل المؤمن له، يلتزم بدفعه ولا يسترده في حالة عدم تحقق الخطر.

الفرع الثالث مبلغ التأمين

يعرف الفقه المدني مبلغ التأمين بأنه الأداء المالي الذي يلتزم المؤمن بدفعه عند تحقق الخطر، في التأمين على الأشياء ومن المسؤولية، حيث يسود المبدأ التعويضي، يكون الهدف من التأمين هو قيام المؤمن بتعويض المؤمن له عما يلحق بهذا الأخير من ضرر أصاب ذمته المالية نتيجة تحقق الخطر المؤمن منه.

ويترتب على ذلك وجوب حدوث ضرر في الذمة المالية نتج عن تحقق الخطر حتى يمكن تحديد التعويض المناسب لجبر الضرر الواقع على المؤمن له. ويجب اثبات الضرر وإن لم يكن ملزماً بجبر كل الضرر إذا يجوز للمؤمن أن يتفق مع المؤمن له على حد أقصى لمبلغ التأمين كنوع من أنواع تحديد التعويض الواجب؛ أي تحديد المسؤولية.¹

في جميع الأحوال يكون مبلغ التأمين نقوداً، وهو عين ما يقوم به المصدر في عقود الاختيار حيث يلتزم بتعويض صاحب الحق في الاختيار عن الخسارة التي أصابت ذمته المالية نتيجة انخفاض سعر السلعة - إذا كان الخطر المؤمن ضده هو انخفاض سعر السلعة - ويعادل هذا التعويض في الغالب الفرق في السعر الثابت بعقد الاختيار وسعر السوق (سعر التسوية)، وبالتالي نجد أن التزام المصدر بدفع فروق الأسعار لا يتخلف عن الأداء المالي الذي يلتزم به المؤمن عند تحقق الكارثة في عقود التأمين.

Australia and New Zealand Banking Group Limited v Societate Generala de Servicii Bancare, judgment of Mr Justice Aikens, September 21 1999, unreported.

¹ عبد الرزاق السنهوري، الجزء السابع، المرجع السابق، ص 972؛ حسام الأهواني، المرجع السابق، ص 74؛ حمدي عبد الرحمن، المرجع السابق، ص 148؛ محمد المرسي زهرة، المرجع السابق، ص 248.

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

وحتى لو اتفق المصدر على توريد السلعة بالسعر الثابت بعقد الاختيار بدلاً من دفع فروق الأسعار، فإن هذا الاتفاق لا يغير من تكييف هذا الالتزام على أنه التزام بدفع مبلغ التأمين أو دفع العوض المالي، حيث إنه من الجائز في عقود التأمين أن يقوم المؤمن بالوفاء بالتزامه في صورة عينية بدلاً من الصورة النقدية،¹ فلا ترابط حتمي أو قانوني بين مبلغ التأمين والأداء المالي، كل ما هنالك هو أن يعوض المؤمن المؤمن له عن الضرر الذي أصابه سواء كان هذا التعويض عيني أو مالي، وبالتالي نرى أن مبلغ التأمين، كفكرة أو كمبدأ قانوني، ينطبق تماماً على تعهد المصدر بتوفير السلعة بالسعر الثابت بعقد الاختيار.

الفرع الرابع المصلحة في التأمين

لا شك في أن المصلحة هي عنصر وركن أساسي من أركان عقد التأمين لا يقوم التأمين صحيحاً بدونها، فهي من أهم أركانه حيث إنها العامل الجوهري الذي يسمح بتمييز عقود التأمين عن عقود المقامرة والمراهنة المحظورة قانوناً. وفقاً لأحكام المادة ٧٣٩ من القانون المدني تعتبر عقود المقامرة والرهان باطلة بطلان مطلق، وأباحت تلك المادة لمن خسر في مقامرة أو رهان وأدى ما عليه، أن يسترد ما دفعه خلال ثلاث سنوات من وقت الدفع وحظرت الاتفاق على غير ذلك، وأجازت للمدعي أن يثبت حقه أو ادعائه بكافة طرق الإثبات.²

وبالتالي يتضح لنا أن عقود المشتقات، مثل العقود الآجلة أو عقود الاختيار أو التحوط، لا تكون باطلة بموجب نص صريح في القانون المصري، وإنما تكون باطلة فقط في حال أن تم تكييفها على أنها عقود مقامرة أو رهان، وهي بالفعل تخرج عن دائرة عقود المقامرة والرهان نظراً لتوافر ركن المصلحة بها كما هو مبين بالتفصيل أدناه.

1 محمد المرسي زهرة، المرجع السابق، ص ٢٤٩.

2 راجع المادة ٧٣٩ من القانون المدني التي تنص على "١- يكون باطلاً كل اتفاق خاص بمقامرة أو رهان . - ولمن خسر في مقامرة أو رهان أن يسترد ما دفعه خلال ثلاث سنوات من الوقت الذي أدى فيه ما خسره ولو كان هناك اتفاق يقضي بغير ذلك . وله أن يثبت ما آذاه بجميع الطرق."

يجب أن يكون للمؤمن له أو المستفيد من التأمين مصلحة في عدم تحقق الخطر المؤمن منه بحيث يكون الهدف من عقد التأمين هو حماية "مصلحة اقتصادية مشروعة"، ويقصد بالمصلحة الاقتصادية القيمة المالية التي تصيب الذمة المالية للمؤمن له لحظة وقوع الكارثة، ويقصد بمشروعية المصلحة أن يكون الشيء المؤمن عليه – الذي يقع عليه الخطر – غير مخالفاً للنظام العام والآداب.¹

والحقيقة أن شرط المصلحة، في عقود التأمين، هو شرط تمليه اعتبارات مستمدة من النظام العام، والقول بغير ذلك من شأنه أن يجعل التأمين نوعاً من أنواع المقامرة وهو أمر حظره المشرع المصري بصريح نص الفقرة الأولى من المادة ٧٣٩ من القانون المدني التي تنص على " يكون باطلاً كل اتفاق خاص بمقامرة أو رهان. "

علاوة على ما تقدم، فإن عدم اشتراط "مصلحة" للمؤمن له في عدم تحقق الخطر المؤمن منه من شأنه أن يزيد من نسبة المخاطر المفتعلة، أي تعمد تحقق وقوع الخطر وما يندرج تحت نظرية الخطأ المتعمد وعدم احتمالية الخطر، حيث إن المؤمن له في تلك الحالة لا يكون له مصلحة في الحفاظ على الشيء المؤمن عليه، بل على العكس يكون له مصلحة في تحقق الخطر وهلاك الشيء المؤمن عليه حيث إنه لن يصيبه أي ضرر، بل إنه سيحصل على مبلغ التأمين.² ذلك أنه إذا أجزنا التأمين رغم انعدام مصلحة المؤمن له في المحافظة على الشيء سيصبح التأمين: (١) وسيلة نهدي أمن الجماعة، لأن عدم توافر مصلحة للمؤمن له في الحفاظ على الشيء المؤمن عليه قد يدفعه إلى القيام بأي فعل – قانوني أم غير قانوني – من أجل تحقق الخطر والحصول على مبلغ التأمين؛ (٢) مجرد عملية من عمليات المقامرة³ وهو ما يمنعه القانون المصري.⁴

فعمليات المضاربة المحضة « Purely Speculative Derivatives » (« PSDs ») المجردة تماماً عن اعتبارات المصلحة الاقتصادية المشروعة المنصبة على الأصول أو الأشياء المؤمن عليها، قد تأخذ الكثير من الأشكال

1 عبد الرزاق السنهوري، الجزء السابع، المرجع السابق، ص ١٢٦٦ وما بعدها؛ حسام الأهواني، المرجع السابق، ص ٩١؛ حمدي عبد الرحمن، المرجع السابق، ص ١٦٨؛ محمد المرسي زهرة، المرجع السابق، ص ١٤٤.

2 محمد المرسي زهرة، المرجع السابق، ص ١٤٤.

3 عبد الرزاق السنهوري، الجزء السابع، المرجع السابق، ص ١٢٦٨ وما بعدها؛ حسام الأهواني، المرجع السابق، ص ٩١؛ حمدي عبد الرحمن، المرجع السابق ص ١٦٨؛ محمد المرسي زهرة، المرجع السابق، ص ١٤٤.

4 انظر المادة ٧٣٩ من القانون المدني المصري " يكون باطلاً كل اتفاق خاص بمقامرة أو رهان. "

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

والصور مثل المراهنة في المسابقات الرياضية دون أن يكون للشخص أي علاقة أو مصلحة بالمتسابقين. كذلك الحال في المضاربة على عقود المشتقات المالية حيث يقوم الغير ممن ليسوا بأطراف عقود المشتقات المالية وليس لهم أي مصلحة بقيمة أو بسعر الأصل محل عقود المشتقات بالمضاربة على عقود المشتقات المالية في الأسواق الرسمية والغير الرسمية، الأمر الذي يعتبر نوع من أنواع المقامرة أو المراهنة والذي تسبب في معظم الأزمات المالية العالمية وآخرها الأزمة المالية العالمية التي نشأت في الولايات المتحدة في عام ٢٠٠٨ وانتقلت منها إلى باقي دول العالم.

فالمضاربة على عقود المشتقات تحدث على سبيل المثال عندما يتفق شخص من الغير مع مؤسسة مالية بالمضاربة على أحد المشتقات المالية (ليكن عقد الاختيار الأول أو سندات رهن عقاري) I ليس هو طرف فيها، فيقوم بإبرام عقد اختيار (عقد الاختيار الفرعي) على القيمة الائتمانية المتداولة لعقد الاختيار الأول أو سندات رهن عقاري، فيكون صاحب الحق في الاختيار الفرعي مقامراً من الدرجة الأولى على القيمة الائتمانية المتداولة لعقد الاختيار الأول أو سندات رهن عقاري، ويقوم بموجب عقد الاختيار الفرعي بتثبيت سعر القيمة الائتمانية لعقد الاختيار الأول أو سندات رهن عقاري وفقاً لقيمة مساوية أو أعلى للقيمة المالية المتداولة، حيث أنه يراهن على هبوط القيمة الائتمانية وفقاً لدراساته وتوقعاته، وفي المقابل يقوم بدفع ثمن الاختيار للمؤسسة المالية وفقاً لأحكام عقد الاختيار الفرعي، وينتظر حتى أن يتحقق الخطر أو تنتهي مدة العقد؛ أيهما أقرب. فإن تحقق الخطر قام هو بتفعيل حقه في الاختيار والتزمت المؤسسة المالية بدفع فروق أسعار القيمة الائتمانية المتداولة لعقد الاختيار الأول أو سندات رهن عقاري، أما لو تخلف الخطر وانتهى العقد لا يسترد صاحب الاختيار أي مبلغ مالي، وهو بالتالي يكون في موضع المقامر حيث أنه ليس له مصلحة من الحفاظ على القيمة الائتمانية المتداولة لعقد الاختيار الأول أو سندات رهن عقاري لأنه ليس صاحبها، بل إن مصلحته تكون عكس ذلك حيث إنه يهدف إلى انخفاض القيمة الائتمانية.

وعند تحقق الخطر، ألا وهو انخفاض الأسعار وما يتبعه من انخفاض القيمة الائتمانية، تكون المؤسسات المالية المضاربة في عقود المشتقات المالية بين شقي الرحي، فهي من ناحية ملزمة بدفع فروق الأسعار المتفق عليها في

¹ أو عقد مشتقات مالية آخر

عقد الاختيار الأول، - فتكون ملزمة بدفع فروق الأسعار الناتجة عن انخفاض أسعار النفط على سبيل المثال - كما تلتزم بدفع فروق أسعار القيمة الائتمانية بموجب عقد الاختيار الفرعي.

وهو عين ما حدث في أزمة الرهون العقارية بالولايات المتحدة الأمريكية التي أدت إلى الأزمة المالية العالمية حيث قام الكثير من المضاربين بإبرام عقود اختيار بغرض المضاربة، وليس التحوط، على القيمة الائتمانية المتداولة لسندات الرهن العقاري، حيث ضاربوا ضد خطر انخفاض قيمتها دون أن يكونوا مالكين لهذه السندات، أي أنهم ليس لهم أي مصلحة في التأمين ضد خطر انخفاض تلك السندات حيث إنهم ليسوا أصحابها ولا حتى دائني أصحابها، وفي المقابل قاموا بدفع ثمن الاختيار للمؤسسات المالية التي أبرمت معهم تلك الاتفاقات، وكان هؤلاء المضاربون على يقين تام بانهيأ قيمة سندات الرهن العقارية المتداولة لأسباب راجعة لانهايار سوق العقارات، وبالفعل وعند بداية أزمة سوق العقارات بالولايات المتحدة وعدم قدرة الراهنين على الوفاء بأقساط الرهن، انهارت القيمة الائتمانية لسندات الرهن العقارية، وقام المضاربون بتفعيل حقوقهم في الاختيار، واضطرت المؤسسات المالية إلى دفع فروق الأسعار إلى المضاربين إلى جانب تحملها خسائر فادحة نتيجة عدم سداد الراهنين لديونهم العقارية وهو بعينه شقي الرحي الذي تحدثنا عنه، مما ترتب عليه انهيار الاقتصاد الأمريكي والدخول في مرحلة كساد كبير وفقدان الآلاف لوظائفهم.

لذا فنحن نناصر أصحاب الرأي القائل بضرورة إجازة العمل بعقود المشتقات المالية لأغراض التحوط والتأمين طالما وجدت مصلحة اقتصادية مشروعة، ولكن بشرط ربط مشروعية تلك العقود بضوابط تضمن الاعتماد عليها فقط لأغراض التحوط ضد المخاطر، وليس المضاربة على فروق الأسعار وذلك باشتراط التعامل فيها فقط من قبل التجار، وبخصوص تجارة قائمة،¹ يكون المتعاملين بها لهم مصلحة اقتصادية جادة ومشروعة وفقاً لنص المادة ٧٤٩ من القانون المدني وما اتفق عليه الفقه والقضاء بشأن تفسير أحكامها.²

إضافة لما تقدم، فإن شرط المصلحة يحد من فرضية تعمد المستثمر إحداث الخطر حتى يتقاضى مبلغ التأمين، حيث إن فرص تعمد احداث الخطر تزيد طالما أن المستثمر ليس له مصلحة في الحفاظ على الشيء محل التأمين. من

1 علاء التميمي عبده، المرجع السابق، ص ٥٤٧، و٦٧٩.

2 محمد المرسي زهرة، المرجع السابق، ص ١٥٢.

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

أهم الأشخاص الذين تكون لهم مصلحة، بل وأولهم هو مالك الشيء محل التأمين سواء كان مالكاً فعلاً وقت التعاقد أو أن يكون المالك مستقبلي.¹

وبإنزال ما سبق على الشروط والبنود الأساسية لعقود الاختيار المبرمة لغرض التحوط، نجد أن صاحب الحق في الاختيار، أي المؤمن له، له مصلحة اقتصادية جادة وحقيقية ومشروعة من التأمين ضد خطر تقلب الأسعار طالما أنه صاحب أو منتج السلعة، وليس من الغير المضاربين، فهو يخشى انخفاض سعرها وبالتالي الإضرار بدمته المالية بقدر ذلك الانخفاض والمتمثل في فوات المكاسب التي كان من الممكن تحقيقها ببيع السلعة بقيمتها المرتفعة قبل تقلب الأسعار بانخفاضها. فمصالحته واضحة وهي الحماية والوقاية من تقلبات اسعار السلعة.

¹ عبد الرزاق السنهوري، الجزء السابع، المرجع السابق، ص ١٢٦٨ وما بعدها.

الفصل الثالث

عقود التحوط وعقود المبادلات السلعية (Hedging Agreements) (Commodities Swap Agreements)

قد يلجأ الأفراد في أحوال أخرى إلى عقود مشابهة لعقود البيع المؤجل بغرض تثبيت سعر السلعة وتوقي خطر تقلب الأسعار، وهي ما تعرف باسم عقود التحوط (hedging agreements) حيث يكون الغرض منها ضمان الحصول على السلعة وفقاً لسعر ثابت ومعروف.

المبحث الأول

ماهية عقود التحوط وعقود المبادلات السلعية (Hedging Agreements) (Commodities Swap Agreements)

في عقود التحوط وعقود المبادلات السلعية (Hedging Agreements) (Agreements Swap Commodities) يتفق أحد طرفي العقد، (نشير إليه "بالطرف الأول" أو "المتحوط") مع طرف ثاني (نشير إليه "بالمؤسسة المالية")، وهي غالباً ما تكون مؤسسات مالية ضخمة تلعب دور الوسيط في عقود التبادل السلعية، على قيام المؤسسة المالية بتوفير السيولة المالية - اللازمة لشراء كمية معينة من سلعة محددة - تعادل قيمتها الفارق بين سعر السلعة في السوق (سعر التسوية) والسعر المتفق عليه في العقد (سعر الشراء المحدد). فإذا ارتفع سعر السوق (سعر التسوية) عن سعر الشراء، دفعت المؤسسة المالية فارق السعر، ولكن إذا انخفض سعر السوق عن سعر الشراء، دفع الطرف الأول فارق السعر.

على فرض أنه قد تم الاتفاق على ضرورة توفير ٥٠ برميل اسبوعياً وأن سعر شراء برميل البترول هو ٩٠ دولار، ثم ارتفع سعر السوق ليصل إلى ١٢٠ دولار، تلتزم المؤسسة المالية بتوفير فارق السعر اللازم لشراء ٥٠ برميل اسبوعياً،

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

فتقوم بدفع ١,٥٠٠ دولار إلى الطرف الأول (١٢٠ - ٩٠) x (٥٠ برميل) لكي يتمكن من شراء البترول بسعر الشراء المحدد سلفاً دون أي تكلفة زائدة.

أما لو هبط سعر البرميل في السوق ليصل إلى ٧٥ دولاراً، فبالطبع يجوز للطرف الأول شراؤه بسعر السوق، ولكنه لا يزال ملزماً بدفع فارق السعر للمؤسسة المالية وفقاً لعقد التحوط، لذا سيقوم الطرف الأول بدفع ٧٥٠ دولار إلى المؤسسة المالية (٩٠ - ٧٥ دولار) x (٥٠ برميل)، ويكون ذلك مقابل الخدمة التي توفرها له الأخيرة ألا وهي الحماية والتأمين ضد خطر ارتفاع الأسعار عن طريق توفير السيولة المالية التي تعادل فارق السعر لكي يتمكن في النهاية من شراء السلعة محل التعاقد المتفق عليها.

هذا النوع من العقود شائع في الواقع العملي، فعلى سبيل المثال قامت شركة Ceylon Petroleum التابعة لدولة سيريلانكا بإبرام هذا النوع من التعاقد مع بنك Deutsche والذي بموجبه اتفق الطرفان على تثبيت سعر برميل البترول ليكون ١١٢,٥ دولار للبرميل ("سعر العقد") وتثبيت كمية البترول التي يتم شراؤها لتكون ١٠٠,٠٠٠ برميل كل ١٤ يوم ("كمية السلعة").

وفقاً لبنود العقد، كلما ارتفع سعر البرميل في بورصة دبي العالمية عن ١١٢,٥ دولار ("سعر السوق") يدفع بنك Deutsche الفارق لصالح شركة Ceylon Petroleum، وكلما انخفض سعر البرميل عن ١١٢,٥ دولار تدفع شركة Ceylon Petroleum الفارق لصالح بنك Deutsche، على أن يستمر هذا التعاقد لمدة عام.

كان سعر البرميل عند إبرام العقد ١٣٧,٥٢ دولار، وعليه قام بنك Deutsche بدفع حوالي ٣٥,٥٢٣ دولار هو قيمة الفارق بين سعر العقد وسعر السوق، ولكن سعر السوق هبط بشكل مفاجئ عند حلول الأقساط التالية لتضطر شركة Ceylon Petroleum بدفع ١,٦٥٩,٦٣٦ دولار عن أول ميعاد استحقاق و٤,٥٠٧,٨٥٧ دولار عن ثاني ميعاد استحقاق حتى اضطرت شركة إلى إنهاء العقد مما دفع بنك Deutsche إلى إقامة دعوى تحكيم استثماري دولي ضد دولة سيريلانكا.¹

¹ انظر المرجع الأجنبي

Deutsche Bank AG v. Democratic Socialist Republic of Sri Lanka, ICSID Case No. ARB/09/2; Exelbert, Jeremy Marc, "Consistently Inconsistent/ What Is a Qualifying

وفي أغلب الأحيان تضع المؤسسة المالية حد أقصى لقيمة فرق السعر (مبلغ التأمين) الواجب دفعة عند تحقق الخطر، وفي ضوء ذلك الحد الأقصى وبناءً على حسابات احتمال تحقق الخطر وحسابات جسامته، يتم تحديد سعر العقد. فكلما زادت احتمالات وقوع الخطر وجسامته كلما اقترب السعر الثابت من الحد الأقصى الذي ستدفعه المؤسسة المالية.

فعلى سبيل المثال نص الاتفاق الذي أبرمته شركة Ceylon Petroleum التابعة لدولة سيريلانكا مع بنك Deutsche المشار إليه أعلاه، كلما ارتفع سعر البرميل في بورصة دبي العالمية عن ١١٢,٥ دولار يدفع بنك Deutsche الفارق لصالح شركة Ceylon Petroleum، بحد أقصى ٢,٥ مليون دولار إجمالي ما يمكن أن يدفعه بنك Deutsche لصالح شركة Ceylon Petroleum عن كافة التزاماته التعاقدية خلال مدة هذا العقد. 1. والعكس صحيح، فقد تتفق المؤسسة المالية مع الطرف الأول على توفير مبلغ من المال تعادل قيمته الفرق بين سعر السلعة في السوق (سعر التسوية) والسعر المتفق عليه في العقد (سعر البيع المحدد) لتعويض الطرف عن الخسارة في حالة انخفاض سعر السوق عن سعر البيع. فإذا انخفض سعر السوق (سعر التسوية) عن سعر البيع، دفعت المؤسسة المالية الفارق، ولكن إذا ارتفع سعر السوق عن سعر الشراء، دفع الطرف الأول الفارق. ويعتبر عقد التحوط الذي أبرمته شركة Ceylon Petroleum التابعة لدولة سيريلانكا مع بنك Deutsche المشار إليه أعلاه هو أحد شقي عقود المبادلات السلعية التي تتكون عادة من عقدي تحوط مستقلين مختلفين في أغراضهما ولكنها مرتبطين اقتصادياً. فالمؤسسات المالية لا تكتفي بإبرام اتفاق تحوط واحد فقط، فهي وبطبيعة الحال من مصلحتها أن تزيد في عدد المتعاقدين معها لكي تزيد من أرباحها ولكي يتم توزيع المخاطر على عدد أكبر من المتعاقدين معها، لذا تقوم تلك المؤسسات بإبرام أكثر من عقد تحوط مع أكثر من طرف بشأن خطر تقلب أسعار ذات السلعة ولتكن البترول على سبيل المثال.

Investment under Article 25 of the ICSID Convention and Why the Debate Must End”,
Fordham Law Review, Vol. 85, Issue 3 (December 2016), pp. 1243-1280.

انظر المرجع الأجنبي

1

Deutsche Bank AG v. Democratic Socialist Republic of Sri Lanka, ICSID Case No. ARB/09/2

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

ففي المثال السابق، يقوم بنك Deutsche بإبرام عقد تحوط بشأن نفس السلعة، ولكن مع شخص آخر غير شركة Ceylon Petroleum - ولتكن شركة مصدرة للنفط والبتترول كشركة أرامكو - ولغرض آخر - وهو التحوط ضد انخفاض سعر البترول - فيتفق بنك Deutsche مع أرامكو على تثبيت سعر برميل البترول ليكون ١١٠ دولار للبرميل ("سعر العقد") وتثبيت كمية البترول التي يتم شراؤها لتكون ١٠٠,٠٠٠ برميل كل ١٤ يوم ("كمية السلعة")، وكلما ارتفع سعر البرميل في بورصة دبي العالمية عن ١١٠ دولار ("سعر السوق") تدفع أرامكو الفارق لصالح بنك Deutsche وكلما انخفض سعر البرميل عن ١١٠ دولار يدفع بنك Deutsche الفارق لصالح شركة أرامكو. وعليه يتضح لنا أن عقود المبادلات السلعية دائماً ما تتكون من عقود مركبة مستقلة قانوناً ولكنها متصلة ومتراصة اقتصادياً تلعب المؤسسة المالية فيه دور الوسيط بين تلك العقود المستقلة.

وحتى يمكن الوقوف على الكيفية التي تتم بها عمليات المبادلات السلعية لأغراض التحوط، وتوضيح دور الوساطة التي تقوم به المؤسسات المالية، نفترض المثال التوضيحي الآتي: أن لدينا شركتين إحداهما هي شركة Oil وهي إحدى الشركات المستقلة المنتجة للبتترول والتي تنتج ٢٥٠ ألف برميل يومياً. وبسبب ارتفاع تكاليف الإنتاج فإن شركة Oil في حاجة إلى ما يضمن لها ألا ينخفض متوسط سعر البرميل من زيت البترول عن ١٨,٥ دولار. وعلى الجانب الآخر نجد شركة CHM تستخدم متوسطاً شهرياً من الزيت الخام في عمليات إنتاج البتروكيمياويات، وبسبب طبيعة المنافسة في هذا المجال والمرونة العالية للطلب على منتجاتها فإن الشركة قد تتعرض للتوقف عن نشاطها إذا ما ارتفع سعر شراء البرميل عن ١٩,٥ دولار خلال السنوات الثلاث المقبلة.

ومن الطبيعي أن تتوجس كلتا الشركتان خيفة من تقلب الأسعار وإن تباينت التوجهات وتعارضت المصالح حيث إن ارتفاع الأسعار قد يكون صالحاً للشركة المنتجة Oil، ولكنه بالضرورة مضرراً بالشركة المستخدمة CHM.

لذا تجد الشركتان أنه من الأفضل إبرام عقد تحوط لتثبيت سعر زيت البترول لمدة ثلاث سنوات مع تسوية شهرية ومقدار متفق عليه وهو ٢٥٠ ألف برميل، وتقوم أحد المؤسسات المالية أو شركات التأمين دور وسيط المبادلة، حيث تتعهد هي بدفع فروق الأسعار. أما شركة Oil المنتجة فقد اتفقت مع الوسيط على أن يكون سعر البيع ١٩ دولار للبرميل، بينما اتفقت شركة CHM مع الوسيط على أن يكون سعر الشراء ١٩,١٠ للبرميل.

في حالة ارتفاع سعر التسوية (سعر السوق) لزيت البترول ليصل إلى ٢٠,١٥ دولار، فإن شركة Oil ستقوم بدفع الفرق بين السعر الذي حددته للبيع وسعر التسوية (أي سعر السوق) لكل برميل لوسيط المبادلة وذلك على الوجه التالي: $(20,15 - 19) \times (250 \text{ ألف برميل}) = 287,500$ دولار، وهي قيمة الأرباح التي كان بإمكانها الحصول عليه لو أنها باعت وفقاً لأسعار السوق ودون الارتباط عقد المبادلات السلعية وثبتت سعر البيع. بينما ستحصل شركة CHM من وسيط المبادلة على فارق السعر بين سعر الشراء الذي حددته وسعر التسوية لكل برميل. وذلك على الوجه التالي: $(20,15 - 19,10) \times (250 \text{ ألف برميل}) = 262,500$ دولار، وهي قيمة الخسارة التي كان ستلحق بها لو أنها أشترت وفقاً لأسعار السوق ودون الارتباط عقد المبادلات السلعية وثبتت سعر البيع.

ونلاحظ أن الوسيط قد تحصل على ٢٥,٠٠٠ دولار من جراء تلك العلاقة التبادلية وهو مقابل خدماته المتمثلة تأمين الشركتين ضد خطر الخسارة الفعلية التي تحقق نتيجة لتضارب الأسعار، وهو ما يجوز اعتباره على أنه قسط تأمين كما سنرى لاحقاً.

ولو افترضنا أن سعر التسوية (سعر السوق) هو ١٨,٤٠ دولار في هذه الحالة فإن شركة Oil ستحصل من وسيط المبادلة على الفرق بين السعر البيع وسعر التسوية وذلك على الوجه التالي: $(18,40 - 19) \times (250 \text{ ألف برميل}) = 150,000$ دولار، بينما شركة CHM ستقوم بدفع الفرق بين السعر الذي حددته للشراء وسعر التسوية إلى وسيط المبادلة وذلك على الوجه التالي: $(18,40 - 19,10) \times (250 \text{ ألف برميل}) = 175,000$ دولار وهذا في حد ذاته يمثل خسارة هي تكلفة الفرصة الضائعة فيما لو حصل على زيت البترول بسعر ١٨,٤٠ للبرميل الواحد.

ونلاحظ أيضاً أن الوسيط قد تحصل على ٢٥,٠٠٠ دولار من جراء تلك العلاقة التبادلية وهو مقابل خدماته المتمثلة تأمين الشركتين ضد خطر الخسارة الفعلية التي تحقق نتيجة لتضارب الأسعار.

المبحث الثاني

التكليف القانوني لعقود التحوط (المبادلات السلعية) المبرمة لأغراض التأمين ضد خطر تقلب الأسعار

سبق وأن رأينا أن فكرة عقود التحوط، خاصة عقود المبادلات السلعية (Commodities Swap Agreements)، تتمحور حول إيجاد مؤسسة مالية تلعب دور الوساطة بين شخصين بغرض نقل تبعة مخاطر تقلب الأسعار من شخص لآخر كما هو الحال في عقود البيع الآجلة التي يقوم طرفيها بالاتفاق على تثبيت السعر وبالتالي ينتقل تبعات خطر تقلب الأسعار لأحد الطرفين دون الطرف الآخر، كل ما هنالك أنه في عقود البيع الآجلة لا يحتاج الطرفين للوسيط لقدرتهما على التوصل لبعضهما البعض مباشرة، أما في عقود المبادلات السلعية (Commodities Swap Agreements)، ومع تشعب وتعقد العلاقات الدولية التجارية، لا يستطيع الأطراف إيجاد بعضهما البعض مباشرة، لذا يلجؤون إلى الوسطاء الذين يقومون بالتوفيق بين رغبات كل منهم ويتفقون على تثبيت أسعار السلع بطريقة تسمح هي الأخرى بنقل تبعات خطر تقلب الأسعار فيما بين المتعاقدين مع الوسيط (البائع والمشتري) دون تحمل الوسيط أي أعباء مالية، بل إنه يحصل على عمولة مقابل قيامه بتقديم خدمة الوساطة.

فنتفق المؤسسة المالية مع متعاقد/متحوط أول ("المتحوط رقم ١") على توفير السيولة المالية اللازمة لشراء كمية معينة من سلعة محددة تساوي الفرق بين سعر السلعة المرتفع في السوق وسعر الشراء الثابت بعقد المبادلة السلعية، فإذا انخفض سعر السوق عن السعر الثابت التزم المتحوط رقم ١ بدفع الفارق للمؤسسة. وتبرم تلك المؤسسة المالية في ذات الوقت اتفاق آخر مستقل مع متعاقد/متحوط ثان ("المتحوط رقم ٢") تلتزم بموجبه على توفير الربح المالي الذي كان سيحصل المتحوط رقم ٢ نتيجة بيع كمية معينة من سلعة محددة لولا انخفاض سعر السوق، فتتعهد المؤسسة المالية بدفع تعادل الفرق بين سعر السلعة المنخفض في السوق وسعر البيع الثابت بعقد التبادل السلعي في حالة انخفاض الأسعار، أما لو ارتفع سعر السوق عن السعر الثابت التزم المتحوط رقم ٢ بدفع الفارق للمؤسسة. في ضوء ما تقدم، نرى أنه في حالة ارتفاع سعر السوق عن السعر الثابت، تحصل المؤسسة المالية على فروق الأسعار من المتحوط رقم ٢، وتقوم بالوفاء بالتزاماتها تجاه المتحوط رقم ١ (أي دفع فروق الأسعار المستحقة

المتحوط رقم ١) مما قد تم تحصيله من المتحوط رقم ٢، وبالتالي تنتقل تبعات تحمل خطر ارتفاع الأسعار من المتحوط رقم ١ (المشتري) إلى المتحوط رقم ٢ (البائع).

والعكس صحيح، ففي حالة انخفاض سعر السوق عن السعر الثابت، تحصل المؤسسة المالية على فروق الأسعار من المتحوط رقم ١، وتقوم بالوفاء بالتزاماتها تجاه المتحوط رقم ٢ (أي دفع فروق الأسعار المستحقة المتحوط رقم ٢) مما قد تم تحصيله من المتحوط رقم ١، وبالتالي تنتقل تبعات تحمل خطر انخفاض الأسعار من المتحوط رقم ٢ (البائع) إلى المتحوط رقم ١ (المشتري)، وفي جميع الأحوال تحصل المؤسسة على عمولة مقابل تقديمهم خدمة الوساطة.

ويعتبر هذا الشكل من عقود المبادلات السلعية "Commodity Swap" هو أحد تطبيقات عقود التحوط التي من الممكن تطبيقها أيضاً في مجالات مبادلات الفائدة، والأسهم، والعملات وغيرها،¹ وهي في حقيقتها عقد أجل حيث إنها اتفاق بين طرفين على تبادل نوع من الأصول مقابل نوع آخر من الأصول في تاريخ مستقبلي لاحق، عن طريق وسيط التبادل، ووفقاً لأحكام وشروط معينة تتضمن كمية ونوع وقيمة (ثمن) السلع المراد تبادلها وتاريخ التسوية.²

ويبقى التساؤل القانوني قائم حول التكييف عقود التحوط (hedging agreements) والمبادلات السلعية (Commodities Swap Agreements). فهل يجوز تكييفها على أنها عقود بيع آجلة أم أنها عقود تأمينية مثلها مثل عقود الاختيار، أم عقود مقاولة نظير القيام بخدمة الوساطة، أم إنها وعد بعقد ملزم للجانبين ؟

بادئ ذي بدء، يجب التنويه بأنه لا يجوز تكييف عقود التحوط (hedging agreements) والمبادلات السلعية (Commodities Swap Agreements) بأنها عقود تأمينية مثلها مثل عقود الاختيار، حيث إنها تختلف شكلاً ومضموناً عن عقود الاختيار ولا تتوافر بها أيأ من خصائص عقد التأمين فلا يتوافر بها فكرة توزيع المخاطر فهي وبالأحرى تقوم على فكرة نقل المخاطر، إضافة لذلك فهي لا يتوافر بها أحد أركان عقد التأمين الأساسية وهو "قسط

1 سمير عبد الحميد رضوان حسن، المرجع السابق، ص ٢٣٥ وما بعدها

2 انظر المرجع الأجنبي

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

تأمين" حيث لا يلتزم أي من المتحوظين بدفع قسط تأمين أو دفع أي مبلغ من المال مقابل التأمين ضد خطر تقلب الأسعار. لذا جرى بنا أن نستبعد فكرة تشبيهها بعقود الاختيار التحوطية وعقود التأمين بشكل عام.

ولكن يبقى التساؤل الآخر، وهو هل يجوز قانوناً تكييف عقود التحوط (hedging agreements) والمبادلات

السلعية (Commodities Swap Agreements) على أنها عقود بيع آجلة؟ نرى أن طبيعة عقود التحوط

والمبادلات السلعية وعقود البيع الآجلة تتشابه إلى حد كبير في غرضها الاقتصادي ولكنهما يختلفان في خصائصهما

القانونية، فمن الناحية الاقتصادية يهدف كليهما إلى إدارة مخاطر تقلب الأسعار عن طريق نقل تبعة مخاطر تقلب

الأسعار، أما من الناحية القانونية فإننا نجد أن عقود التحوط والمبادلات السلعية تختلف وبحق عن عقود البيع

الآجلة، حيث أن أطراف العلاقة التعاقدية الأولى يختلفون عن أطراف العلاقة التعاقدية الثانية، ففي الأخيرة لا يتصور

وجود وسيط مالي، ولا يقوم طرفي عقود البيع الآجلة بدفع أو تحمل أي عمولة، كما أنهم طرفي عقد واحد هو عقد

البيع الآجل.

أما في عقود التحوط والمبادلات السلعية نجد أن تلك العقود تتكون من عقدين مستقلين يكون الوسيط هو القائم

المشترك بين كل من العقدين حيث يكون طرف في كل عقد يتم إبرامه مع كل متحوظ على حدة، ويحصل في المقابل

من كل متحوظ على عمولة تكون معلقة على تحقق شرط واقف يختلف في مضمونه وجوهره عن الخطر المتحوظ

ضده، فإذا كان الخطر المتحوظ ضده هو ارتفاع الأسعار، أصبح الشرط الواقف لاستحقاق العمولة هو انخفاض

الأسعار حيث إنه في تلك الحالة يلتزم المتحوظ بدفع فروق الأسعار للمؤسسة المالية والذي تحتفظ المؤسسة بجزء

منه على سبيل العمولة كما سبق وأن بينا أعلاه. أما إذا كان الخطر المتحوظ ضده هو انخفاض الأسعار، أصبح

الشرط الواقف لاستحقاق العمولة هو ارتفاع الأسعار حيث إنه في تلك الحالة يلتزم المتحوظ بدفع فروق الأسعار

للمؤسسة المالية والذي تحتفظ المؤسسة بجزء منه على سبيل العمولة أيضاً كما سبق وأن بينا أعلاه. تلك العلاقة

التعاقدية المستقلة والمتربطة في ذات الوقت تختلف عن عقود البيع الآجلة شكلاً ومضموناً.

ويتبقى أمامنا السؤال الآخر المتعلق بمدى جواز تكييف عقود التحوط والمبادلات السلعية - من الناحية القانونية -

على أنها عقود مقاوله يكون فيها المتحوظ هو رب العمل الذي يلتزم بدفع مقابل مادي (العمولة) للمؤسسة المالية

مقابل قيام الأخيرة بخدمات الوساطة المالية.

كما سبق وأن أشرنا، فإن التزام المتحوط بدفع فروق الأسعار يكون معلق على شرط واقف يختلف في مضمونه عن الخطر المتحوط ضده، فإذا كان عقد التحوط ضد ارتفاع الأسعار، وارتفعت الأسعار فعلاً، تلتزم المؤسسة المالية بدفع فروق الأسعار ولا يلتزم المتحوط بدفع أي شيء لأن الشرط الواقف المعلق عليه التزامه - وهو دفع فروق الأسعار في حالة انخفاض سعر السوق - لم يتحقق بل تخلف وبالتالي لا يلتزم المتحوط بدفع أي مبلغ للمؤسسة المالية، إذاً فمن الوارد جداً أن ينتهي بنا الحال في عقود التحوط والمبادلات السلعية إلى قيام المؤسسات المالية بتقديم خدماتها لأحد المتحوظين دون قيام الأخير بدفع أي مقابل مالي أو أي أجر نظير تلك الخدمة وهو ما يتعارض مع أسس وأركان عقد المعاولة. فعقود المعاولة من عقود المعاوضة وليست من العقود التبرعية، حيث إن المشرع قد نص في المادة ٦٤٦ من القانون المدني على أن " المعاولة عقد يتعهد بمقتضاه أحد المتعاقدين أن يصنع شيئاً أو أن يؤدي عملاً لقاء أجر يتعهد به المتعاقد الآخر."

وبالتالي فإن القول بنفاذ عقود التحوط - على الرغم من تخلف الشرط الواقف المعلق عليه التزام رب العمل بدفع الأجرة - يعني أن المؤسسة ستبقى ملزمة بدفع فروق الأسعار وتقديم خدماتها دون قيام المتحوط بدفع مقابل لتلك الخدمة وهو أمر يتعارض مع صريح نص المادة ٦٤٦ من القانون المدني وخاصة العوض التي تتميز بها عقود المعاولة.

وعليه فإنه في حالة تكييف عقود التحوط بأنها عقود معاولة وتخلف الشرط الواقف المعلق عليه التزام المتحوط، فإنه لا مجال للقول بنفاذ عقد التحوط من الناحية القانونية، حيث إن عقد المعاولة سينسخ بقوة القانون لاستحالة تنفيذه نظراً لاستحالة تنفيذ رب العمل (أي المتحوط) لالتزامه بدفع الأجرة نتيجة لتخلف الشرط الواقف المعلق عليه التزامه. كما أن الدائن الذي قام بتنفيذ التزامه في عقود المعاوضة، مثل عقد المعاولة، يحق له أن يلغي جميع تصرفاته لأنها جميعاً كانت معلقة على الشرط الواقف، فالدائن في عقود المعاوضة الذي نفذ التزاماته وفي انتظار تنفيذ المدين لالتزاماته المقابلة والتي هي معلقة على تحقق الشرط الواقف، لا يكون ملزم بتنفيذ أي من تلك الالتزامات ويكون في حل منها إذا تبين أن المدين لن ينفذ أي من التزاماته المقابلة نظراً لأن الالتزامات المعلقة لن تنفذ لتخلف الشرط الواقف،¹ وبالتالي يفسخ العقد لاستحالة التنفيذ. بناء على ما تقدم، فإنه يجوز للمؤسسة المالية الرجوع في تنفيذ

¹ عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانوني المدني، نظرية الالتزام بوجه عام، الأوصاف - الحوالة - الانقضاء، الجزء

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

التزامها بدفع فروق الأسعار بل والتحلل من جميع التزاماتها التعاقدية وهو ما يتعارض جملةً وتفصيلاً مع مفهوم عقد التحوط وطبيعته والغرض منه ونية المتعاقدين التي اتجهت بالفعل إلى جواز عدم قيام المتحوط بدفع أي ثمن أو أجره للمؤسسة المالية واستمرار الأخيرة في تنفيذ التزامها بدفع فروق الأسعار. وبالتالي فإننا نرى أن تكييف عقد التحوط على أنه عقد مقاوله يقوضه ويفرغه من مضمونه ولا يعكس نية المتعاقدين الحقيقية، بل ويؤدي إلى انهيار أي علاقة تعاقدية من هذا النوع لأسباب قانونية خاصة ترجع إلى خصائص وشروط عقد المقاوله، لذا وجب استبعاد هذا التكييف القانوني.

وهنا يأتي التساؤل الأخير حول مدى إمكانية تكييف عقود التحوط والمبادلات السلعية على أنها وعد بعقد ملزم للجانبين. في الواقع لا نرى مانع قانوني يحول دون تكييف تلك العقود على أنها وعد بعقد ملزم للجانبين حيث إن هذا التكييف لا يتعارض مع فكرة عقود التحوط والمبادلات السلعية ومضمونها الحقيقي.

فالوعد بالعقد الملزم للجانبين أو الوعد التبادلي هو اتفاق يتعهد به الطرفان بإبرام عقد معين في المستقبل بشروط محددة سلفاً.¹ وقد ذهب أغلب الفقه إلى اعتبار الوعد بالعقد الملزم للجانبين هو عقد مستقل وقائم بذاته ومستقل عن العقد الموعود به إذا اتجهت إرادة الأطراف في عقد الوعد الملزم للجانبين إلى تأخير تكوين العقد الموعود، وقد سلمت محكمة النقض الفرنسية للأطراف بإمكانية تأخير تكوين العقد الموعود به، ومن ثم يكون الاتفاق المبرم بين الأطراف هو وعد بالتعاقد ملزم للجانبين.

وفي مصر ذهب أغلبية الفقه، استناداً على صريح نص المادة ١٠١ من القانون المدني، إلى الاعتراف بالوجود المستقل للوعد بالعقد الملزم للجانبين باعتباره اتفاقاً سابقاً على العقد الموعود به يمهد لإبرامه. وقالوا إنه قد تعرض

الثالث، دار الشروق، ٢٠١٠، ص ٥٢، ٥٣.

¹ عبد الرزاق السنهوري، الجزء الرابع، المرجع السابق، ص ٦٣ وما بعدها؛ إسماعيل غانم، الوجيز في عقد البيع، ١٩٦٣، ص ١٣٩؛ احمد سلامة، مذكرات في نظرية الالتزام، ١٩٨٠، ص ١١٠؛ محمد لبيب شنب، دورس في نظرية الالتزام، الكتاب الأول، مصادر الالتزام، طبعة ١٩٨٩، ص ١٠٠، حمدي عبد الرحمن، الوسيط في النظرية العامة للالتزامات - الكتاب الأول، ٢٠١٠، ص ٢٠٦ وما بعدها، محمود السيد عبد المعطي خيال، الوعد بالتعاقد، دار النهضة العربية، ١٩٩٤، ص ١٨٢ وما بعدها.

أحوال تتصرف فيها إدارة المتعاقدين إلى تأخير انعقاد العقد لا مجرد إرجاء آثاره، مع رغبة الطرفين في أن يرتبط كل منهما إزاء الآخر من الآن بإبرام العقد في المستقبل. والوعد الملزم للجانبين هو الذي يحقق هذا الغرض المزدوج.¹ ووفقاً لدراستنا لبنود واحكام عقد التحوط والمبادلات السلعية يتضح لنا أنه أقرب إلى كونه وعد بعقد تبادلي ملزم للجانبين يتضمن التزامات متقابلة تقع على عاتق طرفي التعاقد، حيث يلتزم الطرف الأول بدفع مبلغ من المال للطرف الثاني، وفي المقابل يلتزم الطرف الثاني بدفع مبلغ من المال إلى الطرف الأول، على أن يكون التزام كل من المتعاقدين معلق على شرط واقف صريح مختلف في مضمونه وجوهره بالنسبة لكل متعاقد، وهو الأمر الذي يجعله وعد ملزم للجانبين وينفي عنه وصف العقد النهائي.

فإذا كان الغرض من عقد التحوط هو التأمين ضد خطر ارتفاع الأسعار، التزمت المؤسسة المالية بدفع فروق الأسعار "في حالة ارتفاع الأسعار"، وبالتالي يكون التزامها بدفع فروق الأسعار معلق على شرط واقف صريح، ألا وهو ارتفاع الأسعار، وفي المقابل يقع على المتحوط الالتزام بدفع فروق الأسعار هو الآخر، ولكن التزامه بدفع فروق الأسعار معلق على شرط واقف صريح مختلف، ألا وهو انخفاض الأسعار حيث إنه ملزم بدفع فروق الأسعار "في حالة انخفاض الأسعار"، وبالتالي فإنه من البديهي القول بأن تحقق الشرط الواقف بالنسبة لأحد المتعاقدين يعني بالضرورة تخلف الشرط الواقف بالنسبة للمتعاقد الآخر، فتتحقق الشرط الواقف للالتزام للمؤسسة المالية يعني تخلف الشرط الواقف بالضرورة تخلف الشرط الواقف للالتزام المتحوط والعكس صحيح، الأمر الذي يترتب عليه في نهاية المطاف قيام أحد طرفي التعاقد بتنفيذ التزامه، وتحلل الطرف الآخر من التزاماته بشكل نهائي.

فبارتفاع الأسعار على سبيل المثال، يتحقق الشرط الواقف المعلق عليه التزام المؤسسة المالية بدفع فروق الأسعار، وفي ذات الوقت يتخلف الشرط الواقف للالتزام المتحوط ويتحلل من التزامه بدفع فروق الأسعار لأن فرضية انخفاض الأسعار أصبحت مستحيلة، وبالتالي يترتب على ما تقدم نفاذ الوعد بالعقد الملزم للجانبين في أحد شقيه بالنسبة لأحد

¹ عبد الرزاق السنهوري، الجزء الأول، المرجع السابق، ص ٢١١ وما بعدها؛ إسماعيل غانم، المرجع السابق، ص ١٣٨؛ أحمد سلامة، المرجع السابق، ص ١١١؛ محمد لبيب شنب، المرجع السابق، ص ١٣٣، سمير تناغو ونبيل إبراهيم سعد، النظرية العامة للالتزام، الجزء الأول: مصادر الالتزام، ١٩٩٣، ص ١٠٤، محمود السيد عبد المعطي خيال، المرجع السابق، ص ١٨٨ وما بعدها.

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

لمتعاقدين وهي المؤسسة المالية، وعدم نفاذه في شقه الآخر بالنسبة للمتعاقد الآخر وهو المتحوط الذي يتحلل من التزامه لاستحالة تحقق الشرط الواقف.

إذاً جاز القول بأنه في عقد التحوط يتفق كل من المؤسسة المالية والمتحوط على وعد بالتعاقد ملزم للجانبين مع إرجاء تنفيذ العقد لحين تحقق أحد الفرضين لا ثالث لهما، إما ارتفاع السعر أو انخفاضه. وبالتالي يترتب على تحقق تلك واقعة - ارتفاع السعر على سبيل المثال - قيام أحد المتعاقدين بتنفيذ التزامه وتحلل الآخر من التزامه، لذا نرى أنه من الجائز تكييف عقد التحوط على أنه وعد ملزم للجانبين بإبرام عقد من عقود الضمانات الغير مسماه، أي أنه وعد بإبرام عقد من نوع خاص لا يخضع لأحكام أيّاً من العقود المسماة.

وعلى أية حال فإنه يجب توافر جميع الأركان والشروط العامة الواجب توافرها في جميع العقود المسماة والغير مسماه والتي اشترطها المشرع المصري لصحة العقود، سواء كانت متعلقة بالأهلية والمحل والسبب، خاصة ذلك الركن الأخير حيث إن الباعث على القيام بعقود التحوط والمبادلات السلعية يجب أن يكون مشروع وليس مخالف للنظام العام فلا يجوز أن يتضمن المضاربة أو المقامرة وإلا ترتب عليه بطلان عقود التحوط والمبادلات السلعية.

الخاتمة

في ضوء ما تم سرده وتناوله في تلك الدراسة يتبين لنا أن خطر تقلب الأسعار هو أحد الأخطار الرئيسية التي شغلت بال أشخاص القانون، الخاص والعام على حد سواء، سواء كانت لأغراض التجارة أو الاستثمار أو لأغراض شخصية غير مهنية كرجبة الأفراد في الحفاظ على قيمة مدخراتهم. في سبيل ذلك إبتدعت النظم المالية والاقتصادية العديد من الاتفاقات والعقود التي تهدف إلى الحد من تبعات تقلب الأسعار سواء عن طريق إدارتها ونقل تبعاتها كما هو في العقود الآجلة وعقود التحوط والتبادل السلعي أو عن طريق التأمين ضد خطر تقلب الأسعار عن طريق عقود الاختيار.

وكان الغرض الأساسي من تلك الدراسة هو بيان مدى مشروعية تلك العلاقات التعاقدية في ظل أحكام القانون المدني المصري طالماً كان الغرض من إبرامها هو توقي تبعات تقلب الأسعار وليس المضاربة والمقامرة. ولقد أفردنا ثلاثة فصول مستقلة يتناول كل منها ماهية وطبيعة كل عقد من عقود المشتقات المالية المبرمة بغرض التحوط وبيان التكييف القانوني السليم لها.

ففي الفصل الأول من دراستنا هذه تعرضنا لعقود البيع الآجل التي يلتزم بموجبها المشتري بشراء سلعة معينة في تاريخ لاحق على وقت التعاقد وفي المقابل يلتزم البائع ببيع نفس السلعة في ذات التاريخ اللاحق، مقابل سعر ثابت ومحدد سلفاً. وقد أوضحنا أن هذ النوع من العقود هو في حقيقته عقد بيع مضاف إلى أجل وهو نوع من العقود الجائزة والمشروعة في ظل أحكام القانون المصري طالماً أن طرفي البيع المؤجل يسعيا فعلاً إلى تنفيذه تنفيذاً كاملاً حتى ولو انتهى الأمر بقيام البائع بدفع فروق الأسعار بدلاً من تسليم السلعة حيث يعتبر هذا الاتفاق صحيح ومنتج لجميع آثاره.

أما في الفصل الثاني من هذه الدراسة فقد تناولنا عقود الاختيار حيث أوضحنا ماهيتها، فهي عبارة عن اتفاق بين مشتري وبائع يعطي الأول الحق في شراء سلعة معينة بسعر محدد سلفاً خلال فترة زمنية معينة ومحددة مسبقاً، فإذا أعلن المشتري عن رغبته في الشراء التزم البائع ببيع السلعة بالسعر المحدد سلفاً مقابل التزام المشتري بدفع مبلغ مالي نظير تمتعه بحقه في إلزام البائع بالشراء (ثمن الخيار)، ويكون هذا المبلغ مستحق للبائع سواء قام المشتري بتفعيل حقه في أم لا.

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

كما أوضحنا أن عقد الخيار يتطابق في احكامه وشروطه وخصائصه مع أحكام عقد التأمين المنصوص عليها في التقنين المدني المصري، فتتوافر فيه جميع خصائص عقد التأمين حيث أنه يقوم على فكرة توزيع المخاطر بين عموم المؤمن لهم (أصحاب ثمن الخيار) ويلعب المصدر نفس الدور الذي يقوم به المؤمن، كما بينا أن قسط التأمين، وهو ثمن التأمين، لا يختلف في طبيعته وجوهره كثيراً عن ثمن الخيار، بل إنهما في بعض اللغات الأجنبية يحملان نفس التسمية، فيما يعد دليلاً آخر على عدم الاختلاف، وأوضحنا أيضاً أن مبلغ التأمين وسعر التسوية هما أيضاً في الحقيقة وجهان لعملة واحدة حيث أنهما ينطويان على الأداء المالي الذي يقوم المؤمن بدفعه للمؤمن له عند تحقق الخطر وتحمله لخسائر تصيب ذمته المالية.

وأخيراً، في الفاصل الثالث تناولنا آخر نوع من أنواع عقود المشتقات المالية التي يتم إبرامها بغرض التحوط، وهي عقود التحوط والمبادلات السلعية التي يتفق فيها المتحوط مع مؤسسة مالية على قيام الأخيرة بدفع فروق الأسعار في حالة ارتفاع سعر سلعة معينة مقابل التزامه بدفع فروق الأسعار في حالة انخفاض سعر تلك السلعة، وفي ذات الوقت تتفق المؤسسة المالية مع متحوط آخر على قيامها بدفع فروق الأسعار في حالة انخفاض سعر ذات السلعة مقابل التزام المتحوط الآخر بدفع فروق الأسعار في حالة ارتفاع سعر تلك السلعة، وتقوم بعلب دور الوسيط حيث تدفع للمتحوطين ما تقوم بتحصيله من المتحوطين الآخرين وتحتفظ بنفسها بجزء مما قد تحصله كعمولة مقابل قيامها بأعمال الوساطة.

وقد توصلنا إلى أن عقود التبادل السلعية هي اتفاقات لم يعنى المشرع المصري بتنظيمها ولا يمكن تكييفها على أنها أحد العقود المسماة، فهي وبالأحرى عبارة عن وعد ملزم للجانبين بإبرام عقد غير مسمى، أي وعد بإبرام عقد من نوع خاص، بحيث تكون كل من التزامات المتعاقدين المتقابلة معلقة على شرط واقف يتضمن تحقق واقعة معينة وهي تقلب الأسعار إما بارتفاعها أو بانخفاضها، فإذا كان محل عقد التحوط (التبادل السلعي) هو إدارة مخاطر ارتفاع الأسعار، كانت الواقعة محل الشرط الواقف المعلق عليها التزام المؤسسة المالية هو ارتفاع الأسعار، والواقعة محل الشرط الواقف المعلق عليها التزام المتحوط هو انخفاض الأسعار، وفي حالة تحقق الشرط الواقف بالنسبة للمؤسسة المالية، أي في حالة ارتفاع الأسعار، يتخلف بالضرورة الشرط الواقف لالتزام المتحوط ألا وهو انخفاض الأسعار،

وبالتالي يتحلل الأخير من التزامه وتبقى المؤسسة المالية ملزمة بالعقد ويقع على عاتقها تنفيذ التزامها، والعكس صحيح بالنسبة لواقعة انخفاض الأسعار.

ونري في جميع الأحوال أن أحكام القانون المصري لا تحظر أو تمنع إبرام أيأ من عقود المشتقات المالية محل دراستنا، بل إن تلك العقود تظل سليمة وسارية في ضوء أحكام القانوني المصري طالما أنها أبرمت لغرض التحوط والتأمين وتوافرت بها جميع الشروط والأركان التي تعرضنا إليها في معرض بحثنا هذا.

التوصيات

تبين لنا في ضوء ما تم سرده وتناوله في تلك أن خطر تقلب الأسعار هو أحد الأخطار الرئيسية التي شغلت بال أشخاص القانون، الخاص والعام على حد سواء، وقد أفرز الواقع العملي الاقتصادي عن الكثير من العقود التي تهدف إلى الوقاية من تبعات تقلب الأسعار سواء عن طريق إدارتها ونقل تباعثها كما هو في العقود الآجلة وعقود التحوط والتبادل السلعي أو عن طريق التأمين ضد خطر تقلب الأسعار عن طريق عقود الاختيار.

وتوصلنا في نهاية بحثنا إلى صحة ومشروعية عقود البيع الآجل التي هي في حقيقتها عقد بيع مضاف إلى أجل، صحة ومشروعية عقود الاختيار التي تتطابق في احكامها خصائصها مع أحكام عقد التأمين المنصوص عليها في التقنين المدني المصري، كما بينا صحة ومشروعية عقود التحوط والمبادلات السلعية على الرغم من كونها اتفاقات لم يعن المشرع المصري بتنظيمها فهي تعتبر من قبيل الوعد ملزم للجانبين بإبرام عقد غير مسمى، أي وعد بإبرام عقد من نوع خاص.

ونري في جميع الأحوال أن أحكام القانون المصري لا تحظر أو تمنع إبرام أيأ من عقود المشتقات المالية محل دراستنا، بل إن تلك العقود تظل سليمة وسارية في ضوء أحكام القانوني المصري طالما أنها أبرمت لغرض التحوط والتأمين، لذا نوصي بالتأكيد على مشروعية تلك العقود جواز سريان احكامها في ظل قواعد القانون المدني القائمة، نوصي أيضاً بجواز اللجوء إليها للتحوط ضد مخاطر تقلب الأسعار نظراً للمنافع الاقتصادية والمالية التي توفرها تلك العقود.

قائمة المراجع

المراجع القانونية العربية

- احمد سلامة، مذكرات في نظرية الالتزام، ١٩٨٠
- إسماعيل غانم، الوجيز في عقد البيع، ١٩٦٣
- حسام الأهواني، عقد البيع، ١٩٨٩.
- حسام الأهواني، المبادئ العامة في التأمين، ١٩٧٥.
- حمدي عبد الرحمن، عقد التأمين، ٢٠١٨
- حمدي عبد الرحمن، الوسيط في النظرية العامة للالتزامات - الكتاب الأول، ٢٠١٠
- سعاد محمد عبد الجواد بلتاجي، المعاملات الوهمية في بورصة الأوراق المالية "البيع على المكشوف نموذجاً"، جامعة الأزهر حولية كلية اللغة العربية بنين بجرجا، العدد ١١، ٢٠١٧، الجزء الأول، ص ٣٣ - ٢٥٩.
- سليمان مرقص، الوافي في شرح القانون المدني، عقد البيع، ١٩٨٠.
- سمير تناغو ونبيل إبراهيم سعد، النظرية العامة للالتزام، الجزء الأول: مصادر الالتزام، ١٩٩٣
- عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانوني المدني، نظرية الالتزام بوجه عام، مصادر الالتزام، الجزء الأول، دار الشروق، ٢٠١٠.
- عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانوني المدني، نظرية الالتزام بوجه عام، الأوصاف - الحوالة - الانقضاء، الجزء الثالث، دار الشروق، ٢٠١٠
- عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانوني المدني، العقود التي تقع على الملكية، البيع والمقايضة، الجزء الرابع، دار الشروق، ٢٠١٠.
- عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانوني المدني، عقد التأمين، الجزء السابع، المجلد الثاني، دار الشروق، ٢٠١٠.
- علاء التميمي عبده، التنظيم القانوني لعقود مشتقات الأسهم المالية: دراسة تحليلية تأصيلية مقارنة، مجلة كلية الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية، جامعة الإسكندرية، ٢٠١٧، صفحات ٤٥٩ - ٧٤٤.

- فيصل ذكي عبد الواحد، الوجيز في عقد البيع، الجزء الأول.
- محمد المرسي زهرة، أحكام عقد التأمين، ٢٠٠٦.
- محمد علي عمران، عقد البيع، مؤسسة دار الكتاب للطباعة والنشر والتوزيع.
- محمد علي عمران، الوجيز في عقد التأمين.
- محمد لبيب شنب، دورس في نظرية الالتزام، الكتاب الأول، مصادر الالتزام، طبعة ١٩٨٩
- محمود السيد عبد المعطي خيال، الوعد بالتعاقد، دار النهضة العربية، ١٩٩٤
- نبيلة إسماعيل رسلان، عقد البيع، دار الشافعي للطباعة.

المراجع العربية المتخصصة

- حياة عوايجية، تطور عقود المشتقات المالية بالسوق المالي للأوراق المالية للكويت، « مجلة رؤى اقتصادية»، جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر، المجلد 7، العدد 2، ديسمبر 2017، صفحات ٧٣ - ٨٦
- رأفت أحمد على إبراهيم، رؤية مستقبلية لإدارة الأخطار المالية في شركات التأمين المصرية باستخدام المشتقات المالية، المجلة المصرية للدراسات التجارية، جامعة المنصورة - كلية التجارة، مجلد ٢٦، عدد ١، ٢٠٠٢، ص ٥٣١ - ٥٦٤.
- سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، ٢٠٠٥
- عبد الإله مقدم، تطور حجم أسواق المشتقات المالية في العالم في الفترة ما بين ٢٠٠٥ و ٢٠١٧، مجلة المالية والأسواق، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم - مخبر ديناميكية الاقتصاد الكلي والتغيرات الهيكلية دينامكس، مجلد ٥، عدد ١٠، مارس ٢٠١٩، ص ١٦٨ - ١٨٢.
- فضل عبدالكريم محمد البشير، تطبيقات عقود التحوط في المصارف الإسلامية وأحكامها الشرعية، منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي، الدورة الثانية، الندوة العلمية: التحوط في المعاملات المالية: الضوابط والأحكام التي يعقدها مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة التعاون الإسلامي بالتعاون مع منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي، خلال الفترة من: 62 - 62 إبريل 6102م
- دليل التعليمات الرقابية الصادر من البنك المركزي

إدارة مخاطر تقلب الأسعار وفق أحكام القانون المدني المصري

د. شريف علاء الدين العطاوي

مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية

احكام القضاء المصري والعربي

- محكمة النقض المصرية، الطعن رقم ٣ لسنة ١٦، جلسة تاريخ ٢٦ ديسمبر ١٩٤٦
- محكمة النقض المصرية، الطعن رقم 1051 لسنة 45 قضائية بتاريخ ٢٨ يناير ١٩٨٠
- محكمة التمييز الكويتية، الطعن رقم 238 لسنة 2002 قضائية، الدائرة التجارية، جلسة بتاريخ ١٠ مايو ٢٠٠٣.
- محكمة النقض المصرية، الطعن رقم 516 لسنة 69 قضائية جلسة بتاريخ ١٦ نوفمبر ٢٠١١
- المحاكم الإقتصادية، الحكم رقم 5260 لسنة 2009 قضائية جلسة بتاريخ ٢٥ يونيو ٢٠١٢.
- محكمة النقض المصرية، الطعن رقم 2038 لسنة 81 قضائية جلسة بتاريخ ٦ نوفمبر ٢٠١٣
- حكم المحكمة الاقتصادية، الحكم رقم 107 لسنة 5 قضائية جلسة بتاريخ ٢٥ فبراير ٢٠١٥

المراجع الأجنبية

- Alexandra Esmel, "Food Speculation: Between Virtual.. and Reality," American University International Law Review 31, no. 4 (2016): 507-544
- Anthony Connerty, "Dispute Resolution in the Oil and Gas Industries," Journal of Energy & Natural Resources Law 20, no. 2 (May 2002): 144-171
- Don M. Chace, An Introduction to Derivatives, 3rd edition, Harcourt College Pub, 1994
- Draetta, Ugo, Les Clauses De Force Majeure et De Harship Dans Les Contrats Internationaux [article] International Business Law Journal, Vol. 2002, Issues 3 & 4 (2002), pp. 347-358
- El Moatasem-bellah El Gheriany, Netting Agreements in Derivatives Markets, J.S.D, BOALT HALL, SCHOOL OF LAW, at the UNIVERSITY OF CALIFORNIA, BERKELEY, 2004 ;
- Exelbert, Jeremy Marc, "Consistently Inconsistent/ What Is a Qualifying Investment under Article 25 of the ICSID Convention and Why the Debate Must End", Fordham Law Review, Vol. 85, Issue 3 (December 2016), pp. 1243-1280

- J. J. Goudsmit, "Arbitration in Construction Contracts," International Financial Law Review 1, no. 2 (June, 1982): 28–33
- Jonathan Pickworth, "The effect of hedging contracts on the calculation of derivatives losses", International Financial Law Review, January 2000, pp. 32–33
- Joost Th. Krebber, The Paribas Derivatives, handbook
- Nicholas C. Dau-Schmidt, "Forward Contracts – Prohibitions on Risk and Speculation under Islamic Law," Indiana Journal of Global Legal Studies 19, no. 2 (Summer 2012): 533–554
- Ph. DELEBQUE et al. "Droit des Obligations", Contrat et quasi-contrat, 8e éd., LexisNexis, 2018, Paris
- Richard J. Boles, "Foreign Currency Problems of the Multinational Corporation," International Tax Journal 11, no. 3 (Summer 1985): 205–214
- Younes Soualhi, "Bridging Islamic Juristic Differences in Contemporary Islamic Finance," Arab Law Quarterly 26, no. 3 (2012): 313–338
-

أحكام التحكيم والقضاء الأجنبي

- Cour de Cassation, Chambre civile 1, du 12 juillet 1989, 88–11.443, Publié au bulletin
- Cour d'appel de Paris Pôle 05 ch. 06 30 juin 2017 N° 15/05916
- Australia and New Zealand Banking Group Limited v. Societe Generale, Judgment of Mr Justice Aikens September 21 1999 – unreported
- Deutsche Bank AG v. Democratic Socialist Republic of Sri Lanka, ICSID Case No. ARB/09/2