الأكاديمية العربية الدولية
Arab International Academy

الأكاديمية العربية الدولية

المقررات الجامعية

www.aiacademy.info | care@aiacademy.info

للتوزيع الداخلي فقط - مجانا

المملكة العربية السعودية
وزارة التعليم العالي
جامعة الملك عبد العزيز
مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي

الأسواق المالية

من منظور إسلامي

(مذكرة تدريسية)

إعداد
د. مبارك بن سليمان آل فواز

مركز النشر العلمي
جامعة الملك عبد العزيز
جدة

للتوزيع الداخلي فقط - مجاناً

المملكة العربية السعودية
وزارة التعليم العالي
جامعة الملك عبد العزيز
مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي

الأسواق المالية

من منظور إسلامي

(مذكرة تدريسية)

إعـــــداد
د. مبارك بن سليمان آل فواز

مركز النشر العلمي
جامعة الملك عبد العزيز
ص ب : ٨٠٢٠٠ - جدة : ٢١٥٨٩
المملكة العربية السعودية

© جامعة الملك عبدالعزيز ١٤٣١هـ (٢٠١٠م)

جميع حقوق الطبع محفوظة .

الطبعة الأولى : ١٤٣١هـ (٢٠١٠م)

مطابع جامعة الملك عبدالعزيز

تصـــــدير

بسم الله والحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله وبعد ،

فإن المركز يقوم بعقد اجتماع دوري لرؤساء أقسام الاقتصاد والاقتصاد الإسلامي ، تطرح فيه هموم تدريس مقررات الاقتصاد الإسلامي في المملكة وخارج المملكة .

وكان آخر اجتماع عقد بتاريخ ١٤٣٠/٢/٢هـ وطرح فيه موضوع تدريس مقرر "الأسواق المالية من منظور إسلامي" وكلف المركز سعادة الدكتور مبارك بن سليمان آل فواز بإعداد مذكرة تدريسية حول هذا المقرر، أرسلت إلى الأقسام المختلفة ، ونوقشت في الاجتماع المذكور .

ويطيب للمركز أن يوزع هذه المذكرة على نطاق أوسع من المهتمين عسى أن يجدوا فيها ما يعين الأستاذ على تدريس المقرر، والله الموفق .

مدير المركز

الدكتور عبد الله قربان تركستاني

مقـــدمـــــة

الحمد لله، والصلاة والسلام على رسول الله، أما بعد:

فهذه مذكرة موجزة متضمنة الحديث عن الأسواق المالية من الناحية الواقعية، والنظرة الشرعية؛ وذلك بذكر أبرز الجوانب المتعلقة بتلك الأسواق من حيث حقيقتها، وأنواعها، والأدوات المتداولة فيها، وكيفية تداولها، وأهم العقود التي تجرى عليها، مع بيان الحكم الشرعي في كل جانب، كل ذلك بطريق الإيجاز قدر الإمكان . وأود أن أشير في هذه المقدمة بصورة خاصة إلى المراجع التالية :

١- هناك رسالة دكتوراه لصاحب هذه المذكرة بعنوان "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة" ، وهذه الرسالة هي أصل هذه المذكرة، فهي مختصرة منها، مع بعض الإضافات من غيرها.

٢- المال والاستثمار في الأسواق المالية، للدكتور فهد الحويماني.

٣- النقود والبنوك والأسواق المالية، للدكتور عبدالرحمن عبدالله الحميدي، والدكتور عبدالرحمن عبدالمحسن الخلف.

٤- الأوراق المالية وأسواق رأس المال، للدكتور منير إبراهيم هندي.

والله أسأل أن يجعل هذه المذكرة جهدًا مباركًا، وعملاً نافعًا، والله الموفق والهادي إلى سواء السبيل.

د. مبارك بن سليمان آل فواز

فهرس الموضوعات

تصدير ..... هـ
مقدمـــة ..... ز
الباب الأول: الأسواق المالية وأنواعها والأدوات المتدولة فيها ١
الفصل الأول: تعريف الأسواق المالية وأنواعها ٣
المبحث الأول : تعريف الأسواق المالية ٥
وظيفة السوق الـــمالية ٥
المبحث الثاني : أنواع الأسواق المالية ٦
المطلب الأول : سوق رأس المال ٧
المطلب الثاني : سوق النقد ٧
المطلب الثالث : السوق الأولية ٨
المطلب الرابع : السوق الثانوية ٨
القسم الأول : البورصة ٨
القسم الثاني : سوق التداول خارج البورصة ٩
الفصل الثاني : الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية ١١
المبحث الأول : الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال..... ١١
المطلب الأول : الأسهم ١١
الفرع الأول : التعريف بالأسهم وأنواعها ١١
أنواع الأسهم ١٢
الفرع الثاني : حكم إصدار وتداول الأسهم ١٣
حكم إصدار الأسهم العادية..... ١٤
حكم إصدار الأسهم الممتازة ١٦
حكم تداول الأسهم ١٩
المطلب الثاني : السندات ٢١
الفرع الأول : التعريف بالسندات ٢١
أنواع السندات ٢١
الفرق بين الأسهم والسندات..... ٢٣
الفرع الثاني : حكم إصدار السندات وتداولها ٢٤
حكم تداول السندات ٢٥
المبحث الثاني : الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد..... ٢٥
المطلب الأول : أذونات الخزانة ٢٥
الفرع الأول : التعريف بأذونات الخزانة ٢٥

الفرع الثاني : حكم إصدار أذونات الخزانة وتداولها ٢٦
حكم إصدار أذونات الخزانة ٢٦
حكم تداول أذونات الخزانة ٢٧
المطلب الثاني : شهادات الإيداع القابلة للتداول ٢٨
الفرع الأول : التعريف بشهادات الإيداع القابلة للتداول ٢٨
الفرع الثاني : حكم إصدار شهادات الإيداع وتداولها ٢٩
حكم إصدار شهادات الإيداع القابلة للتداول ٢٩
حكم تداول شهادات الإيداع القابلة للتداول ٢٩
المطلب الثالث : القبول المصرفي ٣٠
الفرع الأول : التعريف بالقبول المصرفي ٣٠
الفرع الثاني : الحكم الفقهي للقبول المصرفي ٣٠
حكم إصدار القبول المصرفي ٣٠
حكم أخذ العوض على القبول المصرفي ٣١

الباب الثاني: إجراءات التعامل في الأسواق المالية وأحكامها الفقهية ٣٣
الفصل الأول: طرق تداول الأوراق المالية ٣٥
المبحث الأول : طرق تداول الأوراق المالية في البورصة ٣٥
الفرع الأول : طريقة التداول المباشر ٣٥
الفرع الثاني : التداول عن طريق النظام الآلي ٣٩
المبحث الثاني : طرق تداول الأوراق المالية خارج البورصة ٤٠
الفصل الثاني: المضاربة في الأوراق المالية وحكمها الفقهي ٤٣
المبحث الأول : التعريف بالمضاربة في الأوراق المالية ٤٣
المبحث الثاني : الحكم الفقهي للمضاربة في الأوراق المالية ٤٦
المضاربة والممارسات غير الأخلاقية ٤٦
الحكم الفقهي لعمليات التلاعب ٤٨
الفصل الثالث: الوساطة في الأوراق المالية وحكمها الفقهي ٤٩
المبحث الأول : التعريف بالسماسرة والحكم الفقهي للسمسرة في الأوراق المالية ٤٩
المطلب الأول : التعريف بالسماسرة ٤٩
المطلب الثاني : الحكم الفقهي للسمسرة في الأوراق المالية ٥٠
الفرع الأول : حكم السمسرة في البيع والشراء ٥٠
الفرع الثاني : تكييف السمسرة في بيع وشراء الأوراق المالية ٥٥
المبحث الثاني : صناع السوق وأحكامهم الفقهية ٥٦

المطلب الأول : التعريف بصناع السوق ٥٦
المطلب الثاني : الحكم الفقهي لصانع السوق ٥٦
الفصل الرابع : أوامر البيع والشراء وأحكامها الفقهية ٥٩
المبحث الأول : أنواع أوامر البيع والشراء ٥٩
المبحث الثاني : الأحكام الفقهية لأوامر البيع والشراء ٦١
الفصل الخامس: التسوية والمقاصة ونقل الملكية وأحكامها الفقهية ٦٧
المبحث الأول : إجراءات التسوية والمقاصة ونقل الملكية ٦٧
المبحث الثاني : الحكم الفقهي للتسوية والمقاصة ونقل الملكية ٦٩

الباب الثالث: عقود المعاملات في الأسواق المالية وأحكامها الفقهية ٧٣
الفصل الأول : المعاملات العاجلة وأحكامها الفقهية ٧٥
المبحث الأول : التعريف بالمعاملات العاجلة ٧٥
المبحث الثاني : أنواع المعاملات العاجلة ٧٥
الشراء بالهامش ٧٥
البيع على المكشوف ٧٦
المبحث الثالث : حكم الشراء بالهامش ٧٧
حكم الشراء بالهامش ٧٧
حكم البيع على المكشوف ٧٩
الفصل الثاني : المعاملات الآجلة وحكمها الفقهي ٨١
المبحث الأول : التعريف بالمعاملات الآجلة ٨١
المبحث الثاني : الحكم الفقهي للمعاملات الآجلة ٨١
الفصل الثالث: العقود المستقبلية وحكمها الفقهي ٨٥
المبحث الأول : التعريف بالعقود المستقبلية ٨٥
المبحث الثاني : الحكم الفقهي للعقود المستقبلية..... ٨٩
الحكم الفقهي للعقود المستقبلية على السلع ٨٩
الحكم الفقهي للعقود المستقبلية على الأدوات المالية ٩١
الحكم الفقهي للعقود المستقبلية على الأسهم ٩١
الحكم الفقهي للعقود المستقبلية على الأوراق المالية ذات الدخل الثابث ٩٢
الحكم الفقهي للعقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم ٩٣
الحكم الفقهي للعقود المستقبلية على العملات الأجنبية ٩٤
الفصل الرابع: عقود الاختيار وحكمها الفقهي..... ٩٧
المبحث الأول : التعريف بعقود الاختيار ٩٧
المبحث الثاني : أنواع عقود الاختيار ٩٩

المبحث الثالث : الحكم الفقهي لعقود الاختيار ١٠٣
الفصل الخامس: عقود المبادلات وحكمها الفقهي ١١٣
المبحث الأول : التعريف بعقود المبادلات..... ١١٣
المبحث الثاني : أنواع عقود المبادلات وأحكامها الفقهية ١١٤
مبادلة أسعار الفائدة وحكمها الفقهي ١١٤
الحكم الفقهي لعقد مبادلة أسعار الفائدة ١١٥
مبادلة العملات وحكمها الفقهي ١١٦
الحكم الفقهي لعقد مبادلة العملات ١١٧
مبادلة معدل عوائد الأسهم وحكمها الفقهي..... ١١٨
الحكم الفقهي لعقد مبادلة عوائد الأسهم ١١٩
مبادلة السلع وحكمها الفقهي..... ١١٩
الحكم الفقهي لعقد مبادلة السلع ١٢٠
قائمة المراجع ١٢٣

الباب الأول

الأسواق المالية وأنواعها
والأدوات المتدولة فيها

الفصل الأول
تعريف الأسواق المالية وأنواعها

المبحث الأول: تعريف الأسواق المالية

يحسن قبل تعريف السوق المالية توضيح بعض الأمور التي تساعد في فهم حقيقتها وطبيعة التعامل فيها، علمًا أن المقصود من ذلك هو إعطاء صورة واقعية للسوق المالية بصرف النظر عن الحكم الشرعي لهذه السوق والأدوات المتداولة فيها، فلذلك موضع آخر سيأتي فيما بعد بمشيئة الله تعالى، وتوضيح هذه الأمور فيما يلي:

١- موضوع المبادلة في هذه السوق هو (المال)، وبه توصف فيقال: (السوق المالية)، وإليه تضاف فيقال: (سوق المال)، والمال في اصطلاح المختصين في شؤون الأسواق المالية يقصد به المال في صورته النقدية، فعلى ذلك لا تدخل أسواق السلع مثل البترول، والذهب، والمحاصيل الزراعية في مفهوم السوق المالية، كما لا تدخل فيه أسواق العملات؛ لأنه وإن كانت النقود هي محل التعامل في هذه الأسواق إلا أنه يتعامل بها باعتبارها سلعة تباع وتشترى، ويطلب الربح فيها من خلال فروق الأسعار، بخلاف التعامل بها في سوق المال، حيث يكون الطلب عليها لغرض الحصول على المال اللازم لتمويل المشروعات، أو سداد الالتزامات، أو نحو ذلك.

٢- تتمثل الوظيفة الأساسية للسوق المالية في جذب وتجميع مدخرات الأفراد، والفوائض المالية لدى منشآت الأعمال وغيرها، ويعبر عنها بـ (الوحدات ذات الفائض المالي) وإتاحتها - وفقًا لعقود معينة - إلى الجهات التي تحتاج إليها، ويعبر عنها بـ (الوحدات ذات العجز أو الاحتياج المالي).

٣- تؤدي السوق المالية وظيفتها هذه من خلال أدوات مالية معينة، كالأسهم والسندات وغيرها، حيث تصدر الجهات المحتاجة إلى المال مثل هذه الأدوات، وتبيعها للجهات ذات الفائض المالي، فتحصل منها - مقابل هذه الأدوات - على احتياجاتها المالية.

٤- تطلق السوق المالية على عملية تتكون من مرحلتين:

٥- المرحلة الأولى: المرحلة التي يتم فيها إصدار الأوراق المالية، وهي ما تعرف بـــ (السوق الأولية).

٦- المرحلة الثانية: المرحلة التي يتِم فيها تداول هذه الأوراق، وهي ما تعرف بـــ (السوق الثانوية).

٧- تتناول السوق المالية الحالات التي يتم فيها إصدار وتداول الأوراق المالية طويلة الأجل، كالأسهم والسندات، وهي ما تعرف بـــ (سوق رأس المال)، والحالات التي يتم فيها إصدار وتداول الأوراق المالية قصيرة الأجل، كأذون الخزانة، وشهادات الإيداع، وهي ما تعرف بـــ (سوق النقد).

٨- تتضمن الأسواق المالية (القنوات التي ينساب فيها المال من قطاعات ومؤسسات وأفراد في المجتمع إلى قطاعات ومؤسسات وأفراد آخرين، من خلال بعض المؤسسات التي تعمل كوسيط بين المجموعتين، والتي يطلق عليها الوسطاء الماليون) [١].

٩- وبناء على ذلك تعتبر مؤسسات الوساطة المالية - كالبنوك التجارية، وشركات التأمين، والمؤسسات الادخارية - جزءًا من السوق المالية.

١٠- يستمد السوق المالي مفهومه من مفهوم السوق بشكل عام، وإذا كان مدلول السوق قد تطور ليشمل كل تعامل في سلع معينة أو غيرها، سواء تم بطريق الالتقاء المباشر في مكان محدد، أم تم بطريق غير مباشر، كشبكات الاتصال الهاتفية وغيرها، فإن السوق المالية تعني التعامل في الأموال عرضًا وطلبًا، سواء تم ذلك في أماكن محددة كما في بورصات الأوراق المالية، أو تم بواسطة وسائل الاتصال المختلفة، من خلال ما يعرف بالسوق الموازية، أي: من خلال المؤسسات المالية المتخصصة في التعامل في الأوراق المالية بيعًا وشراء، كبيوت السمسرة، وشركات الاستثمار، والبنوك التجارية.

---

(١) اتجاه معاصر في إدارة المنشآت والأسواق المالية، د. نادية أبو فخرة مكاوي، ص١٥.

١١-يتم في السوق المالية إصدار وتداول الأصول المالية بنوعيها، أي الأصول التي تعبر عن الملكية كالأسهم، والأصول التي تعبر عن المديونية كالسندات، بالإضافة إلى أنواع من القروض التي تصدر في شكل أدوات مالية قابلة للتداول، كشهادات الإيداع، والأوراق التجارية، وغيرها.

ومن خلال ما سبق، يمكن تعريف السوق المالية بأنها: (المجال الذي يتم من خلاله إصدار أدوات معينة، للحصول على الأموال اللازمة للمشروعات الإنتاجية وغيرها، وتداول هذه الأدوات).

وزيادة في إيضاح مفهوم الأسواق المالية، يحسن التعرض لوظيفتها، وذلك فيما يأتي:

وظيفة السوق المالية

تتمثل الوظيفة الأساسية للسوق المالية في تيسير حصول الفئات ذات العجز المالي على الأموال اللازمة لها من الفئات ذات الفائض المالي، إما بطريق مباشر، أو بطريق غير مباشر؛ كما تؤكد على ذلك الكتابات المتخصصة في هذا الشأن.

فقد جاء في كتاب مقدمة في الأسواق المالية: (يعتبر الهدف الأساسي من وجود الأسواق المالية في الاقتصاد القومي هو: تنظيم تدفق الأموال من الوحدات الاقتصادية، التي تتوفر فيها أموال فائضة عن احتياجاتها الاستثمارية، إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز في الأموال، بالقياس إلى حجم برامجها الاستثمارية) [٢].

وجاء في كتاب البورصات والهندسة المالية: (الوظيفة الأساسية لسوق المال: تحقيق التدفقات الفعالة وذات الكفاءة العالية لأموال الاستثمارات الطويلة الأجل من المدخرين إلى المستثمرين) [٣].

وجاء في كتاب نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية: (يؤدي سوق المال - من خلال منشآته - وظيفة اقتصادية هامة، تتمثل في تحويل موارد مالية من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز) [٤].

---

(٢) مقدمة في الأسواق المالية، د. هدى محمد رشوان، ص٨.

(٣) البورصات والهندسة المالية، د. فريد النجار، ص٩١.

(٤) نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، د. أحمد أبو الفتوح الناقه، ص١٧.

وتؤدي السوق المالية هذه الوظيفة بطريقين من طرق التمويل:

١- التمويل المباشر:

وفيه تحصل الوحدات ذات الاحتياج المالي على احتياجاتها المالية مباشرة من الوحدات ذات الفائض، إما عن طريق الاقتراض المباشر، وإما عن طريق إصدار الأوراق المالية المختلفة، مثل: الأسهم، والسندات، وأذونات الخزانة.

وهذا التمويل إما أن يتم بدون وساطة أي من المؤسسات المالية، وإما أن يستعان فيه بخدمات بعض المؤسسات المالية التي تملك أساليب تسويقية متنوعة، مثل: مصارف الاستثمار، وسماسرة الأوراق المالية.

٢- التمويل غير المباشر:

وذلك من خلال المؤسسات المالية الوسيطة، مثل: البنوك التجارية، وشركات التأمين، وصناديق المعاشات، وغيرها، حيث تقوم هذه المؤسسات بتجميع الأموال من الوحدات ذات الفائض، إما من خلال الودائع الجارية، والودائع لأجل، وودائع التوفير، وإما من خلال إصدار أوراق مالية خاصة، مثل وثائق التأمين على الحياة، وشهادات الإيداع، وشهادات الاستثمار، ثم تقوم باستخدام هذه الأموال في تقديم القروض لمن يحتاجها، أو شراء الأوراق المالية الجديدة التي تصدرها الوحدات ذات الاحتياج المالي.

وإنما عد ذلك تمويلاً غير مباشر؛ من جهة أن الأموال انتقلت من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات الاحتياج بواسطة هذه المؤسسات.

المبحث الثاني: أنواع الأسواق المالية

تتكون السوق المالية من جزأين رئيسين:

الجزء الأول: وفيه يتم عرض الأموال والطلب عليها؛ وذلك عن طريق إصدار أدوات مالية تمثل هذه الأموال، ويطلق على هذا الجزء: السوق الأولية.

الجزء الثاني: وفيه يتم تداول هذه الأدوات بالبيع والشراء، ويطلق على هذا الجزء السوق الثانوية.

وتتنوع هذه الأدوات - بالنظر إلى أجل استحقاقها - إلى أدوات مالية ذات أجل متوسط وطويل؛ كالأسهم والسندات، وأدوات مالية ذات أجل قصير، كأذون الخزانة.

ويطلق على السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأدوات المالية ذات الأجل المتوسط والطويل: سوق رأس المال، بينما يطلق على السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأدوات المالية ذات الأجل القصير: سوق النقد.

وتداول هذه الأدوات المالية إما أن يجري في قاعات معدة لذلك، وإما أن يجري من خلال مكاتب سماسرة الأوراق المالية، والوسطاء الماليين.

ويطلق على القاعة المخصصة للتداول: البورصة، أو السوق المنظمة، بينما يطلق على التداول الذي يتم من خلال مكاتب السماسرة والوسطاء: سوق التداول خارج البورصة، أو السوق غير المنظمة.

وهذا تعريف موجز وسريع بكل نوع من هذه الأسواق، وذلك في المطالب الآتية:

المطلب الأول: سوق رأس المال Capital Market :

وهي السوق التي يتعامل فيها بالأدوات المالية ذات الأجل المتوسط والطويل، أي: التي يزيد أجل استحقاقها عن سنة، سواء أكانت هذه الأدوات تعبر عن دين كالسندات، أم عن ملكية كالأسهم.

وإنما سميت سوق رأس المال؛ لكونها السوق التي يلجأ إليها أصحاب المشروعات؛ لتكوين رأس المال في مشروعاتهم المختلفة.

المطلب الثاني: سوق النقد Money Market:

وهي السوق التي من خلالها يمكن الحصول على القروض قصيرة الأجل، أي التي لا يزيد أجل استحقاقها عن سنة، سواء أكان ذلك من خلال عقد القرض المباشر، أم من خلال إصدار الأوراق المالية التي تتميز بسيولتها العالية، أي التي يمكن تحويلها إلى نقود خلال مدة قصيرة، كشهادات الإيداع القابلة للتداول.

وإنما سميت هذه السوق بـــ (سوق النقد) لأنه يمكن تحويل الأصـــول الماليـــة المتداولة فيها إلى نقود، بسرعة وسهولة، أو لأن هذه الأصول يمكن أن تقوم بوظيفة أو أكثر من وظائف النقود، أو لمجموع الأمرين.

المطلب الثالث: السوق الأولية Primary Market :

وهي السوق التي يتم من خلالها توفير رأس المال اللازم لإنـــشاء شـــركات المساهمة، وذلك عن طريق إصدار أدوات الملكية، كالأسهم العاديـــة، كمـــا تقـــوم الحكومات، والشركات، وغيرها من خلالها باقتراض ما تحتاجه من الأموال، وذلك عن طريق إصدار أدوات الدين، كالسندات.

المطلب الرابع: السوق الثانوية Secondary Market :

في السوق الثانوية يستطيع المقرض الذي أقرض الشركة (عن طريق شـــراء السندات من السوق الأولية) أن يبيع دينه أو جزءًا منه لآخر، وذلك ببيع هذه السندات أو جزء منها.

كما يستطيع الشريك الذي ساهم في الشركة (عن طريق شراء الأســـهم مـــن السوق الأولية) أن يبيع نصيبه في الشركة كله أو بعضه لآخر، وذلـــك ببيـــع هـــذه الأسهم، أو جزء منها.

وفوق ذلك فالسوق الثانوية سوق للمتاجرة في الأوراق المالية، يلجأ إليها كثير من المتعاملين لا بقصد المشاركة الفعلية؛ بل لغرض تحقيق الأربـــاح مـــن فـــروق الأسعار، فيشتري الورقة لا ليحتفظ بها؛ بل ليبعها عندما يرتفع سعرها في الـــسوق؛ ليربح الفرق بين سعر شرائها وسعر بيعها.

وتنقسم السوق الثانوية إلى قسمين:

القسم الأول: البورصة Exchange :

ويطلق عليها السوق المنظمة، وسوق المزاد، والسوق الرسمية.

وهي المكان الذي تتبادل فيه الأوراق المالية التي سبق إصدارها، إلا إنه يمكـــن أن تباع فيه الإصدارات الجديدة أيضًا.

القسم الثاني: سوق التداول خارج البورصة: Over -the- Counter market

ويطلق عليها السوق غير المنظمة، والسوق غير الرسمية، والسوق الموازية.

وتتميز هذه السوق بعدم وجود مكان محدد لإجراء التعامل، وإنما يتم الاتـــصال بين المتعاملين وعقد الصفقات من خلال شبكة كبيرة من أجهزة الاتـــصال القويـــة، كالخطوط الهاتفية، أو أطراف الحاسب الآلي، وغيرها من وسائل الاتصال السريعة التي تربط بين المتعاملين.

الفصل الثاني

الأدوات المالية المتداولة في الأسواق المالية

المبحث الأول: الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال.

يتداول في سوق رأس المال نوعان من الأدوات أو الأوراق المالية: أحدهما: يعبر عن ملكية، وهي الأسهم بنوعيها: العادية والممتازة، والآخر يعبر عن مديونية، وهي السندات.

وسيتم تناول هذه الأدوات في المطلبين الآتيين:

المطلب الأول: الأسهم.

سيتم الحديث عن الأسهم في الفرعين الآتيين:

الفرع الأول: التعريف بالأسهم، وأنواعها:

أولاً: التعريف بالأسهم:

السهم - في حقيقته - جزء من رأس مال شركة المساهمة، حيث يقسم رأس مال الشركة - عند تأسيسها - إلى أجزاء متساوية، يمثل كل جزء منها سهمًا، ويُمثَّل هذا السهم بصك يثبت ملكية المساهم له، ويسمى هذا الصك - أيضًا - سهمًا، فالسهم إذًا هو حق الشريك في الشركة، وهو أيضًا الصك المثبت لهذا الحق.

ولهذا السهم قيمة اسمية، وقيمة إصدار، وقيمة دفترية، وقيمة حقيقية، وقيمة سوقية، وقيمة تصفية، وسأقتصر طلبًا للإيجاز على بيان المراد بالقيمة الاسمية، وقيمة الإصدار، والقيمة السوقية.

فالقيمة الاسمية هي: القيمة التي تحدد للسهم عند تأسيس الشركة، وتدون في شهادة السهم الصادرة لمالكه، ومن مجموع القيم الاسمية لجميع الأسهم يتكون رأس مال الشركة. أما قيمة الإصدار فهي: القيمة التي يصدر بها السهم، سواء عند تأسيس الشركة، أو عند زيادة رأس المال، وتكون مساوية للقيمة الاسمية في الغالب، وقد تكون أكثر منها. أما القيمة السوقية فهي: القيمة التي يباع بها السهم في السوق، وهي تتغير بحسب حالة العرض والطلب، التي تتأثر بعوامل متعددة، ترتبط بوضع الشركة الخاص، أو بالوضع الاقتصادي العام، ولذا فقد تكون القيمة السوقية مساوية للقيمة الاسمية، وقد تكون أقل منها، أو أكثر.

ثانيًا: أنواع الأسهم:

تتنوع الأسهم - باعتبارات مختلفة - إلى عدة أنواع، بيانها فيما يأتي:

أولاً: أنواع الأسهم بالنظر إلى طبيعة الحصة التي يقدمها الشريك:

وتتنوع إلى نوعين، هما:

١- الأسهم النقدية: وهي الأسهم التي تعطى للشريك إذا قدم حصته في رأس مال الشركة نقودًا.

٢- الأسهم العينية: وهي الأسهم التي تعطى للشريك إذا قدم حصته في رأس مال الشركة عينًا من الأعيان، كأرض، أو مبنى، أو بضاعة، أو مصنع.

ثانيًا: أنواع الأسهم بالنظر إلى شكلها:

وتتنوع إلى ثلاثة أنواع، هي:

١- الأسهم الاسمية: وهي الأسهم التي تحمل اسم مالكها، وذلك بأن يدون اسمه على شهادة السهم.

٢- الأسهم لحاملها: وهي الأسهم التي لا يذكر فيها اسم مالكها، وإنما يذكر فيها ما يشير إلى أنها لحاملها، حيث يعتبر حاملها مالكًا لها.

٣- الأسهم الإذنية أو لأمر: وهي الأسهم التي يذكر فيها اسم مالكها، مع النص على كونها لإذنه أو لأمره.

ثالثًا: أنواع الأسهم بالنظر إلى حقوق حملتها:

وتتنوع إلى نوعين، هما:

١- الأسهم العادية:

وهي الأسهم التي يتكون منها رأس مال الشركة، وتخول حاملها حقوقًا، منها:

أ) حق حضور الجمعية العامة للشركة، والتصويت على قراراتها.

ب) حق ترشيح نفسه للعضوية في مجلس الإدارة، إذا كان يملك الحد الأدنى المطلوب من الأسهم.

ج) حق الحصول على نصيب من الأرباح السنوية للشركة، في حال تحققها وتوزيعها.

د) حق الحصول على حصة من صافي أصول الشركة عند تصفيتها.

هـ) حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة لزيادة رأس المال.

و) حق نقل ملكية السهم إلى شخص آخر، بطريق البيع في السوق المالية، أو بغيرها من الطرق.

ز) حق انتخاب أعضاء مجلس إدارة الشركة.

ح) حق الاطلاع على دفاتر وأوراق الشركة.

٢- الأسهم الممتازة، أو المفضلة:

وهي الأسهم التي يكون لحامليها الأولوية في الحصول على الأرباح، وفي الحصول على نصيبهم من ممتلكات الشركة عند التصفية قبل حملة الأسهم العادية.

وهي تتنوع إلى عدة أنواع، منها:

١- الأسهم الممتازة المجمعة أو المتراكمة الأرباح:

٢ - الأسهم الممتازة المشاركة في الأرباح:

٣- الأسهم الممتازة القابلة للتحويل إلى أسهم عادية.

الفرع الثاني: حكم إصدار وتداول الأسهم:

أولاً: حكم إصدار الأسهم:

السهم يراد به - كما سبق - معنيان:

الأول: ذلك الجزء من رأس المال الذي يدفعه المساهم عند رغبته في الاشتراك في الشركة، ثم يراد به بعد ذلك: نصيبه في أموال الشركة وممتلكاتها.

الثاني: الصك الذي يمثل هذا النصيب، ويدل على ملكية المساهم لجزء من رأس مال الشركة وسائر أموالها.

والسهم بالمعنى الأول قد يكون سهمًا عاديًّا، وقد يكون سهمًا ممتازًا، وقد يكون سهم تمتع، وبالمعنى الثاني، قد يكون اسميًا، أو لأمر، أو لحامله، ولكل من هذه الأنواع حكم؛ لكن لا تتسع هذه المذكرة لبيانه؛ ولذا فسأقتصر على بيان حكم إصدار الأسهم العادية والممتازة، وذلك فيما يأتي:

١- حكم إصدار الأسهم العادية:

يختلف حكم إصدار الأسهم باختلاف نوع النشاط الذي تمارسه الشركة، وذلك أن شركات المساهمة تتنوع بالنظر إلى طبيعة نشاطها - من حيث حله وحرمته - إلى ثلاثة أنواع:

النوع الأول: شركات مساهمة تمارس نشاطًا مباحًا خالصًا.

وهذا النوع من الشركات لا خلاف بين العلماء القائلين بجواز شركات المساهمة من حيث الأصل في جواز إصدار أسهمها، ودليله عموم الأدلة الدالة على جواز الشركة بأنواعها المعروفة في الفقه الإسلامي باعتبار أن شركات المساهمة نوع من أنوع الشركات، سواء خرجت على أحد هذه الأنواع، أو قيل إنها نوع جديد غير ملحق بأي منها.

ومن هذه الأدلة عموم قوله تعالى: ﴿وَإِنَّ كَثِيراً مِنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَى بَعْضٍ إِلا الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَا هُمْ﴾[٥]، ومنها: ما رواه البخاري من حديث أبي المنهال قال: اشتريت أنا وشريك لي شيئًا، يدًا بيد ونسيئة، فجاءنا البراء بن عازب فسألناه، فقال: فعلت أنا وشريكي زيد بن أرقم، وسألنا النبي r عن ذلك، فقال: « ما كان يدًا بيد فخذوه، وما كان نسيئة فذروه»[٦].

النوع الثاني: شركات مساهمة تمارس نشاطًا محرمًا خالصًا أو غالبًا، مثل البنوك الربوية، وشركات الخمور والتبغ ولحوم الخنزير، وشركات القمار، وما شاكلها.

وهذا النوع من الشركات لا خلاف بين أحد من أهل العلم في عدم جواز إصدار أسهمها.

جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي رقم ٦٣: (لا خلاف في حرمة الإسهام في شركات غرضها الأساسي محرم، كالتعامل بالربا أو إنتاج المحرمات أو المتاجرة بها).

---

(٥) سورة ص، الآية رقم (٢٤).

(٦) صحيح البخاري، كتاب الشركة، باب الاشتراك في الذهب والفضة، ص٤٧٢، رقم (٢٤٩٧).

النوع الثالث: شركات مساهمة أصل نشاطها وغالبه حلال، كالشركات الصناعية، والتجارية، وشركات الخدمات، وغيرها، ولكنها تتعامل بمعاملات محرمة، مثل الاقتراض أو الإقراض بالربا.

وفي هذا النوع من الشركات وقع الخلاف بين العلماء المعاصرين في حكم أسهمها على قولين مشهورين:

القول الأول: عدم جواز المساهمة فيها.

وإليه ذهب مجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي، ومجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، واللجنة الدائمة للبحوث العلمية والإفتاء بالمملكة العربية السعودية، وهيئة الفتوى والرقابة الشرعية لبيت التمويل الكويتي، و الهيئة الشرعية لبنك دبي الإسلامي، وهيئة الرقابة الشرعية للبنك الإسلامي السوداني.

وهو قول عدد من العلماء المعاصرين، منهم : الشيخ عبدالعزيز بن باز رحمه الله والشيخ عبدالله بن بيه، والدكتور الصديق الضرير، والدكتور صالح المرزوقي، والدكتور عجيل النشمي، والدكتور عبدالله السعيدي، والدكتور أحمد الخليل، وهو أحد القولين للشيخ محمد بن صالح العثيمين رحمه الله في فتاوى متفرقة له، وإليه مال الدكتور يوسف الشبيلي في رسالته للدكتوراه.

القول الثاني: جواز المساهمة في هذا النوع من الشركات، مع وجوب التخلص من الربح المحرم.

وممن ذهب إلى هذا القول: الهيئة الشرعية لشركة الراجحي، والهيئة الشرعية للبنك الإسلامي الأردني، وغالب المشاركين في ندوة البركة السادسة، وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

وهو قول عدد من العلماء المعاصرين؛ منهم: الشيخ محمد بن عثيمين رحمه الله في القول المشهور عنه، والشيخ عبد الله بن منيع، والدكتور يوسف القرضاوي، والدكتور علي محيي الدين القره داغي، والدكتور يوسف الشبيلي.

وقد جعل بعض أصحاب هذا القول ضوابط للجواز تتعلق بنسبة المال المقترض بالربا، ونسبة المال المستثمر في الحرام، ونسبة الإيراد المحرم، وضوابط أخرى، على خلاف في ذلك بين أصحاب هذا القول.

واستعراض أدلة القولين ومناقشتها مما لا تتحمله هذه المذكرة، فيمكن الرجوع إليها في مظانها.

٢- حكم إصدار الأسهم الممتازة:

الأسهم الممتازة أو المفضلة - كما سبق - هي الأسهم التي تعطي حامليها الأولية في الحصول على قيمة أسهمهم من أصول الشركة عند تصفيتها قبل حملة الأسهم العادية، أو الأولوية في الحصول على الأرباح قبلهم، وذلك بأن يأخذ حملة هذا النوع من الأسهم نسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية لتلك الأسهم، ثم يوزع الباقي من الأرباح - إن بقي شيء - بينهم وبين حملة الأسهم العادية، وقد تكون الأولوية في الأمرين معًا.

وهذا النوع من الأسهم ليس لحملتها - في الأصل - حق التصويت في اجتماعات الجمعية العامة للمساهمين، ولكن قد تصدر بعض الشركات نوعًا آخر من الأسهم، وهي الأسهم ذات الصوت المتعدد التي تعطي حاملها أكثر من صوت في الجمعية العامة.

ولذا كان لابد من بيان حكم هذين النوعين من أسهم الامتياز، وذلك فيما يأتي:

أ - حكم الأسهم الممتازة ذات الأولوية في الأرباح، وذات الأولوية في أموال الشركة عند تصفيتها:

ذهب كل من اطلعت على قوله من الباحثين إلى تحريم إصدار هذا النوع من الأسهم، وبه صدر قرار مجمع الفقه التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في دورة مؤتمره السابعة، حيث جاء فيه: (لا يجوز إصدار أسهم ممتازة لها خصائص مالية، تؤدي إلى ضمان رأس المال، أو ضمان قدر من الربح، أو تقديمها عند التصفية، أو عند توزيع الأرباح، ويجوز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمور الإجرائية، أو الإدارية).

وقد استُدل على عدم جواز هذا النوع من الأسهم بما يأتي:

١- أن أصحاب الأسهم الممتازة ليس لهم مال أو عمل زائد، يستحقون به هذه الزيادة في الربح، وهو إنما يستحق بالمال أو بالعمل، كما هو مقرر في القواعد الشرعية التي تحكم الشركات.

٢- أن النسبة الثابتة التي يأخذها أصحاب الأسهم الممتازة من الأرباح في حقيقتها ربا؛ لأنها زيادة بلا مقابل، والربا حرام، ولأنه يحتمل أن لا تربح الشركة غير هذه النسبة، فيكون في ذلك ضرر على المساهمين الآخرين، وظلم لهم، وبخس لحقوقهم، وذلك غير جائز شرعًا؛ لقوله تعالى: {وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ}[٧]، وقوله تعالى: {وَقَدْ خَابَ مَنْ حَمَلَ ظُلْمًا}[٨] ، وقوله تعالى:

(٧) سورة الأعراف، الآية رقم (٨٥).

{فَوَيْلٌ لِلَّذِينَ ظَلَمُوا مِنْ عَذَابِ يَوْمٍ أَلِيمٍ}[٩]، وقوله r : «لا ضرر ولا ضرار»[١٠].

٣- أن الشركة تقوم على المخاطرة، فإما ربح وإما خسارة، والخسارة تكون من رأس المال، فإذا ضمن لأصحاب هذه الأسهم حق استرجاع قيمتها، كان ذلك منافيًا لمعنى الشركة، كما أنهم - في حال خسارة الشركة - سيحصلون على قيمة أسهم من أسهم الآخرين، وذلك مناف للعدل، وظلم للشركاء الآخرين، وهو غير جائز شرعًا.

ب - حكم الأسهم الممتازة، ذات الصوت المتعدد:

اختلف في حكم إصدار هذا النوع من الأسهم على قولين:

القول الأول: الجواز.

وإليه ذهب الدكتور علي محيي الدين القره داغي، ولكنه اشترط لذلك أن يكون هذا الامتياز منصوصًا عليه في قانون الاكتتاب، وبعيدًا عن الاستغلال.

ولعل هذا النوع من الأسهم هو المراد بما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي السابق، حين نص على جواز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمور الإجرائية، أو الإدارية.

وحجة أصحاب هذا القول أن هذا الامتياز لا يعود إلى الجوانب المالية، وإنما يعود إلى الجوانب الإدارية والإشراف على العمل، الذي يتحكم فيه الاتفاق، وليس فيه أي مخالفة لنصوص الشرع، ولا لمقتضى عقد الشركة.

القول الثاني: عدم الجواز، وإليه ذهب جملة من الباحثين، منهم الدكتور عبدالعزيز الخياط، والدكتور صالح بن زابن المرزوقي، والدكتور محمد رواس قلعه جي، والدكتور محمد عبدالغفار الشريف، والدكتور عطية فياض، والدكتور محمد صبري هارون، والدكتور أحمد محيي الدين أحمد.

---

(٨) سورة الزخرف، الآية رقم (٦٥).

(٩) سورة طه، الآية رقم (١١١).

(١٠) سنن ابن ماجه، كتاب الأحكام، باب من بنى في حقه ما يضر بجاره ١١٧/٣، رقم (٢٣٤٠ و ٢٣٤١)، سنن الدارقطني، كتاب البيوع ٧٧/٣، رقم (٢٨٨)، سنن البيهقي، كتاب الصلح، باب لا ضرر ولا ضرار ١١٤/٦ رقم (١١٣٨٤) مسند الإمام أحمد، ص٢٦٠، رقم (٢٨٦٧) المستدرك، كتاب البيوع ٦٦/٢، رقم (٢٣٤٥)، قال الحاكم: صحيح الإسناد على شرط مسلم، ووافقه الذهبي.

وحجة أصحاب هذا القول أن الواجب تساوي الشركاء في الحقوق، ومن هذه الحقوق التساوي في الأصوات بحسب الأسهم، كما أن منح صاحب هذا السهم أكثر من صوت مع أنه يتساوى مع غيره في قيمة السهم يؤدي إلى وقوع الضرر؛ حيث تتحكم أقلية في قرارات الشركة.

وأجاب أصحاب هذا القول عن حجة الفريق الأول بأن إعطاءه أكثر من صوت ضرر، والضرر يزال أيًّا كان، سواء أكان في الحقوق المالية أم في غيرها.

الترجيح:

الذي يترجح - والله أعلم - القول بالجواز إذا كان هذا الامتياز في التصويت لغرض صحيح، مثل أن يكون صاحبه معروفًا بسداد الرأي، أو الخبرة في المجال المرتبط بنشاط الشركة، ونحو ذلك، بشرط أن يكون ذلك منصوصًا عليه في نظام الشركة.

أما ما ذكره أصحاب القول الثاني من وجوب التساوي في الحقوق، ومنها التساوي في الأصوات، فالجواب عنه، أن مقتضى قولهم هذا أن يقولوا بوجوب المساواة بينهم في الأصوات بحسب الرؤوس، لا بحسب عدد الأسهم؛ إذ هو مقتضى وجوب التساوي في الحقوق، وهم لا يقولون به؛ ذلك أن إعطاء بعض المساهمين ألف صوت مثلاً، وبعضهم مائة صوت، بالنظر إلى عدد الأسهم التي يملكونها، ليس فيه مساواة في الحقوق على الحقيقة، بل هو مفاضلة بينهم في الحقوق بناء على التفاضل بينهم في عدد الأسهم التي يملكونها، كما فوضل بينهم في الأرباح؛ لتفاضلهم في ذلك، وهذا على التسليم بأن التصويت من الحقوق، ولكن الحقيقة أن التصويت ليس من الحقوق التي تجب التسوية فيها، بل هو - في الأصل - من الأمور الإجرائية التي تتعلق بكيفية إدارة الشركة، والترجيح بين الآراء المختلفة.

أما قولهم إن ذلك يؤدي إلى وقوع الضرر، حيث تتحكم أقلية في قرارات الشركة، فالجواب عنه أن هذا المعنى موجود في إعطاء المساهم أصواتًا بعدد الأسهم التي يملكها، فإنه أيضًا يؤدي إلى تحكم أقلية في قرارات الشركة، وهم الذين يملكون الأسهم الكثيرة، فليقولوا في هذا بعدم الجواز أيضًا، وإلا لزمهم التناقض.

ثانيًا: حكم تداول الأسهم

يطلق مصطلح تداول الأسهم على بيع المساهم لما يملكه من أسهم إذا أراد الخروج من الشركة، كما يطلق على بيعها بغرض المتاجرة بها، وهو ما تعارف المتعاملون على تسميته بالمضاربة.

أما بيعها للغرض الأول، فهو مما ذهب عامة الفقهاء والباحثين المعاصرين إلى القول بجوازه؛ وذلك لعموم قوله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ﴾[١١]، فقد دلت هذه الآية على إباحة كل بيع إلا ما خص بدليل، وبيع الأسهم داخل في هذا العموم؛ لعدم الدليل المعتبر على المنع منه، كما أن الأسهم ملك للشريك، له أن يتصرف فيها بما يشاء؛ من بيع، أو هبة، أو غير ذلك، لاسيما وقد أذن كل واحد من الشركاء بمثل هذا التصرف، من خلال قبولهم لنظام الشركة، ودخولهم فيها على ذلك.

أما المتاجرة بأسهم هذا النوع من الشركات فالذي عليه عامة العلماء والباحثين المعاصرين هو جواز المتاجرة بها، ومال الدكتور الصديق محمد الأمين الضرير إلى منع المتاجرة بها.

الأدلة

أدلة القول الأول:

للقول بجواز المتاجرة بالأسهم عدد من الأدلة، اقتصر على بعضها هنا طلبًا للاختصار، ومنها عموم قوله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبا﴾[١٢]، فقد دلت هذه الآية على إباحة كل بيع إلا ما خص بدليل، وبيع الأسهم داخل في هذا العموم؛ لعدم الدليل المعتبر على المنع منه، وإذا جاز بيعها جازت المتاجرة بها لعموم الأدلة الدالة على جواز التجارة، مثل قوله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إلا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيماً﴾[١٣]، وقوله r : «إن التجار يبعثون يوم القيامة فجارًا، إلا من اتقى وبر وصدق»[١٤]، فيدخل في ذلك التجارة بالأسهم.

---

(١١) سورة البقرة، الآية رقم (٢٧٥).

(١٢) سورة البقرة، الآية رقم (٢٧٥).

(١٣) سورة النساء، الآية رقم (٢٩).

(١٤) صحيح ابن حبان، كتاب البيوع ٢٧٦/١١، رقم (٤٩١٠)، المستدرك، كتاب البيوع ٨/٢، رقم (٢١٤٤)، سنن الترمذي، كتاب البيوع، باب ما جاء في التجار وتسمية النبي r إياهم، ص٢٩٥، رقم (١٢١٠)، سنن ابن ماجه، كتاب التجارات، باب التوقي في التجارة ٨/٣، رقم (٢١٤٦). صححه ابن حبان، وقال الحاكم: هذا حديث صحيح الإسناد، ولم يخرجاه،

أدلة القول الثاني:

١- أن (اتخاذ الأسهم سلعة تشترى وتباع بقصد الربح، لا يخلو من شبهة بيع النقد بأكثر منه، ما دام مشتري السهم لا غرض له في المشاركة في موجودات الشركة، وإنما غرضه بيع السهم بأكثر مما اشتراه به).

ويمكن مناقشة هذا الاستدلال بأن العقد في بيع الأسهم يرد على ما يمثله السهم من موجودات، وتملك تلك الموجودات بملكية السهم، فهو عقد بيع حقيقي يرد على سلعة حقيقية، وتترتب عليه آثاره، وكون مشتري السهم يبيعه بعد ذلك بأكثر مما اشتراه به لا يعني أن ما يجري هو بيع نقد بنقد أكثر منه.

٢- أن اتخاذ الأسهم سلعة تباع وتشترى؛ ابتغاء الربح فقط، من غير قصد إلى اقتناء الأسهم، والمشاركة في الشركة (تجارة يصعب الالتزام فيها بأحكام الشريعة الإسلامية، ولا مصلحة فيها للمجتمع، بل قد تعود عليه بأضرار بالغة).

وقد نوقش هذا الاستدلال بأن شراء الأسهم لغرض الحصول على فروق الأسعار، لا يخلو من فائدة في تحريك الأنشطة المختلفة، حيث يتمكن بائع الأسهم من الحصول على السيولة اللازمة التي يتمكن بها من خوض أنواع أخرى من التصرفات الاستثمارية، كما أن في ذلك تشجيعًا للأفراد على توجيه مدخراتهم إلى أوجه الاستثمار المختلفة التي يكون فيها منفعة ظاهرة للمجتمع، عن طريق المشاركة في شركات المساهمة؛ إذ لولا علم المساهمين بإمكانية بيع أسهمهم في أي وقت، لترددوا كثيرًا في الإقدام على المشاركة في تلك الشركات، وهو الأمر الذي لا يمكن أن يتحقق مع القول بعدم جواز الاتجار في الأسهم؛ لأن عمليات المتاجرة هي التي تضمن وجود مشترين دائمين لتلك الأسهم.

وأما ما يخشى من ضرر، أو ما وقع فعلاً من أضرار التداولات السريعة للأسهم في بعض الظروف أو البلاد، فمرد ذلك إلى إهمال الضوابط الشرعية لبيع الأسهم، مثل بيع الأسهم في أثناء الاكتتاب بأكثر من قيمتها الاسمية، أو بيعها على المكشوف، أو مع تأجيل التسلم والتسليم، ونحو ذلك.

الترجيح

الذي يترجح لي - والله أعلم - هو القول الأول؛ وذلك أن ما ذكره الدكتور الضرير من الأضرار المترتبة على تداول الأسهم لا يرجع إلى أمر يتعلق بالأسهم ذاتها، وإنما يرجع إلى سلوك المتعاملين بالأسهم، فليكن الحكم على أنواع التصرفات الضارة التي يمارسها المتعاملون بالأسهم، أما المتاجرة ذاتها فليس في الأدلة الشرعية ما يمنعها في الأسهم كغيرها من السلع المباحة، والله أعلم.

ووافقه الذهبي، وقال الترمذي: هذا حديث حسن صحيح.

المطلب الثاني: السندات

وسيتم الحديث عنها في الفرعين الآتيين:

الفرع الأول: التعريف بالسندات وأنواعها

أولاً: التعريف بالسندات:

السند أداة مالية، تصدرها الحكومات والشركات عندما تريد اقتراض مقدار كبير من المال، يتعذر في العادة أن تحصل عليه من فرد واحد، أو مؤسسة واحدة، فتجزئ القرض إلى أجزاء صغيرة متساوية، وتصدر في مقابل كل جزء صكًا، يحمل قيمة اسمية مساوية لذلك الجزء، بحيث يمثل مجموع قيم هذه الصكوك مجموع المال الذي تريد اقتراضه، ثم تعرض هذه الصكوك على الراغبين في الإقراض من الأفراد والمؤسسات؛ ليشاركوا جميعًا في تقديم القرض، كل بحسب قدرته ورغبته، بحيث تمثل هذه الصكوك بالنسبة لكل منهم سندًا، يثبت كونه دائنًا للشركة بالقدر الذي أقرضه، ولهذا اصطلح على تسمية هذه الصكوك بالسندات.

فالسند إذًا بالنسبة للحكومات والشركات أداة للاقتراض، وبالنسبة للمقرض ورقة أو صك، يثبت كونه دائنًا للمقترض بالقيمة المدونة عليه.

ويلتزم مصدر السند - بالإضافة إلى التزامه بتسديد قيمته في التاريخ المحدد - بأن يدفع لحامله على فترات زمنية محددة (سنوية، أو نصف سنوية في الغالب) فائدة على القرض، يتم تحديدها عادة بنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسند، ولا يتوقف دفع هذه الفائدة على حصول الربح في المشروع الذي أصدرت السندات لتمويله مثلاً، بل يلزم دفعها على أي حال.

ثانيًا: أنواع السندات:

تتنوع السندات إلى أنواع عديدة، يمكن ذكر أشهرها وفقًا للتقسيمات الآتية:

أ - تقسيم السندات من حيث تاريخ الوفاء بقيمتها:

يمكن تقسيم السندات من حيث تاريخ الوفاء بقيمتها إلى الأقسام الآتية:

١ - السندات ذات التاريخ المحدد للوفاء:

وهي السندات التي ينص - عند إصدارها - على لزوم الوفاء بها في تاريخ محدد، بأن يدفع المصدر القيمة الاسمية للسندات جميعها عند تاريخ الاستحقاق المنصوص عليه في العقد، ولا يحق له إلزام حامل السند قبول الوفاء به قبل هذا التاريخ.

٢- السندات التسلسلية:

وهي السندات التي يتفق على لزوم الوفاء بها وفق جدول زمني يتضمن تواريخ استحقاق متسلسلة حتى تاريخ الاستحقاق النهائي، مثل إصدار سندات بأربعين مليون ريال لمدة عشر سنوات، على أن يتم تسديد أربعة ملايين ريال في نهاية كل سنة.

٣- السندات القابلة للاستدعاء:

وهي السندات التي ينص في عقد الإصدار على حق المصدر في رد قيمتها إلى حامليها قبل تاريخ الاستحقاق، إذا رأت مصلحة لها في ذلك.

وإذا لم يكن السند قابلاً للاستدعاء فإن الشركة قد تقوم بتسديد السندات عن طريق شرائها مباشرة من السوق بالسعر السائد، وذلك عندما تكون قيمة السند السوقية أقل من قيمته الاسمية.

٤- السندات القابلة للتحويل:

وهي السندات التي يمكن تحويلها إلى أسهم عادية أو ممتازة بعد مضي مدة محددة، إذا رغب حاملها في ذلك، بحيث يتحول - بمجرد التحويل - من دائن للشركة إلى شريك مساهم، وذلك وفقًا لشروط وقواعد محددة في العقد.

ب - تقسيم السندات من حيث الدخل:

أي: من حيث نوع العوائد المالية التي يجنيها حملة السندات، وتنقسم إلى عدة أقسام، منها:

١- السندات ذات معدل الفائدة الثابت:

وهي السندات التي تحدد فائدتها بنسبة مئوية ثابتة من قيمتها الاسمية، بحيث تدفع هذه الفائدة المحددة بشكل دوري، إلى أن يحل أجل الاستحقاق ويتم الوفاء بالقيمة الاسمية للسند.

٢- السندات ذات معدل الفائدة العائم (المتغير):

وهي السندات التي لا تحدد فائدتها بنسبة ثابتة، وإنما تتغير هذه النسبة تبعًا لتغير أسعار الفائدة الجارية في السوق، بحيث إذا حل وقت دفع الفائدة، أعطي حامل السند نسبة الفائدة السائدة في ذلك الوقت.

٣- السندات التي لا تحمل معدلاً للفائدة (السندات ذات الكوبون الصفري):

وهي السندات التي تباع بخصم من قيمتها الاسمية، فلا تحمل معدلاً للفائدة كغيرها من السندات، وإنما يمثل الفرق بين قيمتها الاسمية التي يقبضها المشتري عند تاريخ الاستحقاق، وبين السعر الذي اشتراها به، الفائدة الحقيقية على القرض، وذلك أنها تباع عند الإصدار بسعر يقل عن القيمة الاسمية المدونة عليها، ولا يلتزم مصدرها إلا بدفع تلك القيمة عندما يحل أجل استحقاقها.

٤- سندات الدخل:

وهي السندات التي يرتبط دفع فوائدها السنوية بتحقيق الشركة أرباحًا في تلك السنة، بحيث لا يحق لحملتها المطالبة بالفوائد في السنوات التي لم تحقق فيها الشركة أرباحًا كافية، إلا أنه قد ينص في عقد الإصدار على دفع فوائد السنوات التي لم تتحقق فيها أرباح من أرباح السنوات اللاحقة.

٥- السندات المشاركة:

وهي السندات التي تعطي حاملها الحق في جزء من أرباح الشركة عندما تصل إلى معدل معين، إضافة إلى الفوائد الدورية.

ثالثًا: الفرق بين الأسهم والسندات:

إذا كان السهم والسند يتفقان في أن كلاً منهما يعد من الأوراق المالية المتداولة في سوق المال، إلا أن بينهما فروقًا يمكن ذكر أهمها فيما يأتي:

١- السند جزء من قرض، وهو دين على الشركة، بينما السهم جزء من رأس مال الشركة.

٢- ليس لحامل السند حق في إدارة الشركة، وليس له حضور جمعيتها العامة إلا في حالات معينة؛ وذلك أنه دائن أجنبي عن الشركة، بينما هذه الحقوق مخولة لحامل السهم؛ باعتباره شريكًا ومالكًا لجزء من الشركة.

٣- لا يحصل حامل السهم على نصيب من الأرباح إلا إذا حققت الشركة أرباحًا، وقررت الجمعية العامة توزيعها، بينما يحصل حامل السند على الفـائدة المقررة ولو لم تحقق الشركة أرباحًا.

٤- عند إفلاس الشركة أو تصفيتها يقدم حامل السند في الحصول على قيمته وفوائده قبل حامل السهم.

الفرع الثاني: حكم إصدار السندات وتداولها:

أولاً: حكم إصدار السندات:

يحرم إصدار جميع أنواع السندات التي تتضمن اشتراط رد المبلغ المقترض وزيادة على أي وجه كان، سواء أدفعت هذه الزيادة عند سداد أصل القرض، أم دفعت على أقساط شهرية، أو سنوية، أو غير ذلك، وسواء أكانت هذه الزيادة تمثل نسبة من قيمة السند، كما في أغلب أنواع السندات، أم خصمًا منها، كما في السندات ذات الكوبون الصفري.

وبذلك صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، فقد جاء في قرار المجمع المذكور رقم ٦٠ (٦/١١): (بعد الاطلاع على أن السند شهادة، يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق، مع دفع فائدة متفق عليها، منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند، أوترتيب نفع مشروط، سواء أكان جوائز توزع بالقرعة، أم مبلغًا مقطوعًا، أم حسمًا، قرر ما يأتي:

١) إن السندات التي تمثل التزامًا بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه، أو نفع مشروط، محرمة شرعًا، من حيث الإصدار، أو الشراء، أو التداول؛ لأنها قروض ربوية، سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة، أوعامة ترتبط بالدولة، ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكًا استثمارية، أو ادخارية، أوتسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحًا، أو ريعًا، أو عمولة، أو عائدًا.

٢) تحرم أيضًا السندات ذات الكوبون الصفري، باعتبارها قروضًا يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية، ويستفيد أصحابها من الفروق، باعتبارها حسمًا لهذه السندات.

٣) كما تحرم أيضًا السندات ذات الجوائز، باعتبارها قروضًا اشترط فيها نفع أوزيادة بالنسبة لمجموع المقرضين، أو لبعضهم لا على التعيين، فضلاً عن شبهة القمار).

ثانيًا: حكم تداول السندات:

بناء على ما تقرر من حرمة إصدار السندات؛ بسبب اشتمالها على الربا، فإن تداولها يكون غير جائز شرعًا؛ وذلك أن لفظ التداول يفيد معنى الاستمرار وتناقل السند من يد إلى يد محملاً بفوائده الربوية، وهذا يعني أن مشتري السند يظل دائنًا للشركة المصدرة، ويتقاضى على دينه فوائد ربوية، وذلك محرم في شرع الله، فكان التداول المؤدي إلى ذلك محرمًا.

وبذلك صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي، الذي سبق نقل نصه.

المبحث الثاني: الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد.

تتمثل الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد في صكوك دين قصيرة الأجل، قابلة للتداول، يستحق حاملها استرداد المبلغ المدون عليها، الذي سبق أن أقرضه لطرف آخر، في تاريخ محدد، لا يجاوز - في الغالب - سنة منذ إصدارها، وتتميز هذه الأدوات بإمكانية التصرف فيها قبل تاريخ الاستحقاق، وذلك ببيعها في سوق النقد، حيث يتم تداول هذه الأدوات إما على أساس سعر الخصم، أو على أساس سعر الفائدة، حسب نوع الأداة المالية.

وسوف يتم تناول بعض هذه الأدوات في المطالب الآتية:

المطلب الأول: أذونات الخزانة.

سيتم الحديث عن أذونات الخزانة في الفرعين الآتين:

الفرع الأول: التعريف بأذونات الخزانة:

أذونات الخزانة، هي: أدوات دين قصيرة الأجل، تصدرها الحكومة؛ لغرض الاقتراض، وتتراوح فترة استحقاقها ما بين ثلاثة أشهر، واثني عشر شهرًا.

وهي لا تحمل سعر فائدة محدد، وإنما تباع بخصم، أي بسعر يقل عن قيمتها الاسمية، على أن يسترد مشتريها قيمتها الاسمية في تاريخ الاستحقاق.

وتتمثل الفائدة التي يحصل عليها المقرض في الفرق بين ما دفعه عند شراء الورقة ثمنًا لها، وبين قيمتها الاسمية التي يقبضها في تاريخ الاستحقاق.

ويتم بيعها عن طريق المزاد، حيث يقوم البنك المركزي في الدولة بعرضها على المستثمرين، الذين هم في العادة من المؤسسات المالية الكبيرة، كالبنوك

التجارية، وشركات التأمين، والمتاجرين في هذا النوع من الأدوات المالية، وبيعها لمن يقدم السعر الأعلى، ثم الأقل فالأقل.

الفرع الثاني: حكم إصدار أذونات الخزانة وتداولها:

أولاً: حكم إصدار أذونات الخزانة.

من التعريف السابق بأذونات الخزانة تبين أنها - في حقيقتها - سندات بمبالغ تلتزم الحكومة بدفعها آجلاً لمن يدفع ثمنها حالاً، وأن الغرض من إصدارها أن تحصل الحكومة على الأموال اللازمة لتمويل نفقاتها الحالية.

وعلى ذلك فإن إصدار أذون الخزانة وبيعها للمستثمرين لا يخرج - في توصيفه الفقهي - عن أحد محملين:

المحمل الأول: أن يكون اقتراضًا بفائدة، حيث يتمثل القرض في المبلغ الذي يدفعه المشتري ثمنًا للإذن، وتتمثل الفائدة في الفرق بين هذا المبلغ وبين قيمة الإذن الاسمية، التي يقبضها المشتري في تاريخ الاستحقاق.

المحمل الثاني: أن يكون من قبيل بيع النقود بالنقود، أي بيع نقود مؤجلة (وهي قيمة الإذن الاسمية التي تلتزم الحكومة بدفعها في تاريخ الاستحقاق) بنقود حالة أقل منها (وهي ما يدفعه مشتري الإذن ثمنًا له وقت العقد).

ويؤيد الحمل على البيع أن تسويق الأذون المصدرة يتم عن طريق بيع هذه الأذون على المستثمرين، أي أن تسويقها خرج مخرج البيع، ومعلوم أن البيع لا يرد على الإذن نفسه؛ لأنه لا قيمة له، وإنما يرد على ما يمثله الإذن، وهو النقود.

وعلى أي من هذين التقديرين فإن إصدار أذون الخزانة يكون محرمًا شرعًا؛ لأنه على التقدير الأول يكون قرضًا جر نفعًا، والقاعدة الفقهية المتفق عليها تقول: (كل قرض جر نفعًا فهو ربًا).

وعلى التقدير الثاني يكون إصدار أذون الخزانة مشتملاً على ربا النسئية المجمع على تحريمه؛ لأن من شرط بيع النقود عندما تباع بنقود من جنسها: التماثل، والحلول، والتقابض في مجلس العقد؛ لقوله r : « لا تبيعوا الذهب بالذهب إلا مثلاً بمثل، ولا تُشِفُّوا بعضها على بعض، ولا تبيعوا الورق بالورق إلا مثلاً بمثل، ولا تُشِفُّوا بعضها على بعض، ولا تبيعوا منها غائبًا بناجز »[١٥]، قال ابن حجر رحمه

---

(١٥) صحيح البخاري، كتاب البيوع، باب بيع الفضة بالفضة، ص٤٠٧، رقم (٢١٧٧)، صحيح مسلم، كتاب المساقاة، باب الربا، ص٦٤٥، رقم (١٥٨٤).

الله: (والمراد بالغائب أعم من المؤجل، كالغائب عن المجلس مطلقًا: مؤجلاً كان أو حالاً، والناجز الحاضر) [١٦].

وهذه الشروط مفتقدة في بيع أذون الخزانة؛ لأن مشتري الإذن يشتري نقودًا مؤجلة بنقود حالة أقل منها، وإن شئت قل إن مصدر الإذن يشتري نقودًا حالة بنقود مؤجلة أكثر منها، فلم يتحقق التماثل، بل وجد التفاضل، ولم يتحقق الحلول فضلاً عن التقابض، بل وجد التأجيل في أحد العوضين، فكان ذلك ربًا؛ لقوله r : « الذهب بالذهب ربًا، إلا هاء وهاء »[١٧].

ثانيًا: حكم تداول أذونات الخزانة.

ينظر إلى حامل الإذن - من الناحية القانونية - باعتباره دائنًا لخزينة الدولة، بقيمته الاسمية، ولكن الصحيح - من الناحية الشرعية - أنه يعتبر دائنًا لخزينة الدولة بالمبلغ الذي دفعه عند شراء الإذن، وليس بقيمته الاسمية؛ لأن الفرق بين قيمة الإذن الاسمية وبين المبلغ الذي دفعه ثمنًا له، هو زيادة ربوية يحرم عليه أخذها، فليس له إلا رأس ماله الذي دفعه؛ لقوله تعالى: [وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لا تَظْلِمُونَ ولا تُظْلَمُونَ] [١٨]، وقوله r « وربا الجاهلية موضوع، وأول ربا أضع ربانا، ربا عباس بن عبد المطلب، فإنه موضوع كله » [١٩].

وبناء على ذلك، فإن صاحب الإذن عندما يبيعه، فإن عقد البيع - من حيث التوصيف الشرعي - يَنْصَبُّ على الدين الأصلي، دون زيادته الربوية؛ لأن البائع لا يملك هذه الزيادة أصلاً، وإن كان الواقع أن المشتري يتقاضى هذه الزيادة الربوية فعلاً، وذلك بقبض القيمة الاسمية للإذن وقت الاستحقاق، لكن هذا الواقع مبني على أحكام القوانين الوضعية، لا الأحكام الشرعية، فلا يخل ذلك بالتوصيف الشرعي الصحيح لهذا العقد.

ووفقًا لهذا التوصيف فإنه يلحظ في تداول أذونات الخزينة الأمور التالية:

الأمر الأول: أن صاحب الدين، وهو حامل الإذن يبيعه بأكثر منه، وإن كان في الظاهر أنه يبيعه بأقل، بالنظر إلى أنه يبيع الإذن بأقل من قيمته الاسمية، وذلك

---

(١٦) فتح الباري ٤/٤٤٥.

(١٧) صحيح البخاري، كتاب البيوع، باب بيع الشعير بالشعير، ص٤٠٧، رقم (٢١٧٤).

(١٨) سورة البقرة، الآية رقم (٢٧٩).

(١٩) صحيح مسلم، كتاب الحج، باب حجة النبي r ، ص٤٨٣، رقم (١٢١٨).

أن ما زاد على المبلغ الذي دفعه عند شراء الإذن هو زيادة ربوية لا يستحقها من الناحية الشرعية، فلا يسوغ له بيعها أصلاً، فيكون المعقود عليه هو ما دفعه فقط.

فمثلاً إذا كانت القيمة الاسمية للإذن مائة ريال، ودفع مشتري الإذن تسعين ريالاً ثمنًا له، فليس له من الناحية الشرعية إلا ما دفعه، وهو تسعون ريالاً، ولا يجوز له أن يتقاضى ما زاد على ذلك، وهو عشرة ريالات؛ لأنها ربا.

وعلى ذلك فإذا باع الإذن الذي يحمله، فإنه إنما يبيع الدين الذي يمثله هذا الإذن، وهو تسعون ريالاً، فإذا باعه بخمسة وتسعين ريالاً، فقد باع الدين الذي له بأكثر منه.

وفي هذا إخلال بشرط من شروط بيع الدين، وهو أن يباع بمثله إن كان العوضان من الأموال الربوية، وكانا من جنس واحد، كما هو الحال هنا، فإن الدين هنا من النقود، ويباع بنقود من جنسه، فإن كان بالدولارات بيع بدولارات، وإن كان بالريالات بيع بريالات، وهكذا، فدخل ذلك في ربا الفضل، وهو غير جائز.

الأمر الثاني: أن المشتري لا يقبض الدين الذي اشتراه، إلا في يوم الاستحقاق، فلم يحصل التقابض، الذي هو شرط في الأموال الربوية إذا بيعت بما يتفق معها في علة الربا، فدخل ذلك في ربا النسيئة، وهو محرم بإجماع المسلمين.

الأمر الثالث: أن مشتري الإذن إنما يشتريه ليقبض قيمته الاسمية وقت الاستحقاق، وهذا يعني أنه لا يأخذ الدين الذي اشتراه فقط، بل يأخذ الزيادة الربوية التي تتمثل في الفرق بين الدين الفعلي (ثمن الإذن الذي دفعه المشتري) وبين القيمة الاسمية للإذن، وهذا غير جائز؛ لأنها زيادة لا يستحقها العاقد الأول؛ لكونها ربا محرمًا، فإذا باعها فقد باع ما لا يملك، وهو محرم في شريعة الله.

وبهذا يكون تداول أذون الخزانة - بالنظر إلى واقع التعامل - محرمًا شرعًا؛ لاشتمال عقود التداول على الربا بنوعيه: ربا الفضل، وربا النسيئة.

المطلب الثاني: شهادات الإيداع القابلة للتداول:

سيتم الحديث عن شهادات الإيداع القابلة للتداول في الفرعين الآتين:

الفرع الأول: التعريف بشهادات الإيداع القابلة للتداول:

شهادة الإيداع: ورقة مالية، تثبت أن لحاملها وديعة لدى المصرف، أو المؤسسة المالية التي أصدرتها بالقيمة الاسمية المدونة عليها.

وهي من أدوات الدين قصيرة الأجل، تصدرها البنوك التجارية؛ لغرض تشجيع المستثمرين على الإيداع لديها، ولذا فهي تصدر بقيم مختلفة، وآجال متفاوتة، لا تتجاوز السنة في الغالب.

وتحمل شهادات الإيداع قيمة اسمية محددة بمقدار الوديعة، وتاريخ استحقاق محدد، كما تحمل سعر فائدة، يمكن أن يكون ثابتًا، ويمكن أن يكون متغيرًا، بحيث يحصل المودع في تاريخ الاستحقاق على القيمة الاسمية للشهادة، بالإضافة إلى الفائدة المتفق عليها.

ويتم إصدارها وتسويقها بأحد أسلوبين:

الأول: الإصدار العام، وذلك بدعوة الجمهور للاكتتاب فيها.

الثاني: الإصدار الخاص، وذلك بأن يتم إصدارها؛ بناء على طلب مسبق من قبل مجموعة من المودعين، بشروط متفق عليها بينهم وبين المصرف المصدر لها.

وتعد شهادات الإيداع من نوع الودائع لأجل؛ ولذا فإنه لا يحق لحاملها استرداد وديعته قبل تاريخ الاستحقاق، إلا أنها تتميز بقبولها للتداول في السوق الثانوية، فيمكن لحاملها بيعها والحصول على نقوده قبل موعد استحقاقها، مقابل التنازل عن جزء من العائد عليها (الفائدة).

الفرع الثاني: حكم إصدار شهادات الإيداع وتداولها:

أولاً: حكم إصدار شهادات الإيداع القابلة للتداول.

الودائع المصرفية - وبخاصة الودائع لأجل - في حقيقتها الشرعية قروض، وليست ودائع بالمعنى المعروف للوديعة؛ ذلك أن البنك مأذون له من قبل المودع - إما إذنًا صريحًا، أو إذنًا عرفيًا - في التصرف في الوديعة لنفسه واستعمالها في نشاطه الخاص، بحيث تكون مضمونة عليه، وَدينًا في ذمته، وذلك يقلب الوديعة إلى قرض؛ لأن العبرة في العقود بالمقاصد والمعاني، لا بالألفاظ والمباني.

وبناء على ذلك فإنه ينطبق على الودائع المصرفية الأحكام المقررة للقرض، ومن ذلك عدم جوازه بزيادة، وعليه فيحرم إصدار شهادات الإيداع القابلة للتداول؛ لأنها قرض بزيادة، وهو ربًا.

ثانيًا: حكم تداول شهادات الإيداع القابلة للتداول:

عندما يتم بيع شهادة الإيداع يحل المشتري محل المودع الأول، ويتقاضى الفائدة الربوية المقررة عند حلول أجلها، ولما كان الأمر كذلك فإنه لا يجوز بيعها، ولا شراؤها؛ لما بينته من أن الفائدة الربوية ليست حقًا للمودع الأول، ولا ملكًا له؛ لأنها ربًا يجب فسخه ورده، فلا تكون حقًا لمن اشترى منه الدين أيضًا؛ لأنه يتلقى

الملك عن البائع، والبائع غير مالك لها شرعًا، فضلاً عما في ذلك من محذور بيع الدين - وهو مال ربوي - بجنسه مع التفاضل وعدم التقابض، فيدخل ذلك في ربا النسيئة المجمع على تحريمه.

المطلب الثالث: القبول المصرفي.

سيتم الحديث عن القبول المصرفي في الفرعين الآتين:

الفرع الأول: التعريف بالقبول المصرفي:

القبول المصرفي أداة مالية من أدوات السوق النقدية قصيرة الأجل، حيث تتراوح فترة استحقاقها بين شهر وتسعة أشهر، ويتحدد العائد عليها عن طريق الخصم من قيمتها الاسمية.

وهي تستخدم أداة للاقتراض، كما تستخدم أداة ائتمان في المعاملات التجارية الخارجية؛ لتمكين المستوردين من شراء البضائع التي يحتاجونها من الخارج بالأجل.

ويتمثل القبول المصرفي في توقيع أحد المصارف بالقبول، على كمبيالة مسحوبة عليه بدفع مبلغ معين من المال، من قبل مستورد أو مصدر، أو راغب في الاقتراض، وذلك عن طريق ختم الكمبيالة بكلمة مقبول.

ولذا فإنه يمكن تعريف القبول المصرفي بأنه: تعهد من قبل مصرف ما بدفع قيمة كمبيالة مسحوبة عليه، عن طريق ختمها بكلمة مقبول.

ويتضمن الاتفاق الذي بموجبه يوقع المصرف على الكمبيالة بالقبول أن يقوم العميل الذي تم التوقيع بناء على طلبه بإيداع قيمة الكمبيالة في حسابه لدى المصرف، قبل تاريخ الاستحقاق؛ حتى يتمكن من تسليمها لحامل الكمبيالة.

ومع ذلك فإن المصرف ملزم - بموجب تعهده المتمثل في توقيعه بالقبول - أن يدفع قيمة الكمبيالة لحاملها في تاريخ الاستحقاق، ولو لم يقم عميله بدفعها إليه.

ويأخذ المصرف في مقابل هذا التعهد أو الضمان عوضًا معلومًا.

الفرع الثاني: الحكم الفقهي للقبول المصرفي:

أولاً: حكم إصدار القبول المصرفي:

القبول المصرفي في حقيقته، شكل من أشكال الضمان، وصورة من صوره على القول المختار؛ ولذا فإن حكمه - من حيث الأصل - هو الجواز؛ إذ الضمان جائز، قد دل على جوازه الكتاب والسنة والإجماع.

أما الكتاب فقوله تعالى:{ وَلِمَنْ جَاءَ بِهِ حِمْلُ بَعِيرٍ وَأَنَا بِهِ زَعِيمٌ }[٢٠]، أي: كفيل وضامن.

وأما من السنة فقوله r : « الزعيم غارم »[٢١]، وعن سلمة بن الأكوع - رضي الله عنه - أن النبي r أتي بجنازة؛ ليصلي عليها، فقال: «هل عليه من دين»، قالوا: لا، فصلى عليه، ثم أتي بجنازة أخرى، فقال: «هل عليه من دين»، قالوا: نعم، قال: « صلوا على صاحبكم »، قال: أبو قتادة: علي دينه يا رسول الله، فصلى عليه[٢٢].

وقد أجمع المسلون على جواز الضمان في الجملة.

غير أنه لما كان القبول المصرفي يستعمل - في بعض الأحوال - أداة للاقتراض، وكان الاقتراض بها - في العادة - يكون بالربا، حيث يقوم حامل الكمبيالة المقبولة بتقديمها إلى أحد المصارف ليقبض منه قيمتها قرضًا، بعد أن يخصم المصرف منها ما يمثل الفائدة على المبلغ المقترض، فإنه يحرم على المصرف إصدار هذا القبول، إذا علم أنه يستعمل لهذا الغرض؛ وذلك أن النبي r لعن آكل الربا ومؤكله وكاتبه وشاهديه، وقال: «هم سواء»[٢٣]، فإذا كانت الشهادة على الربا محرمة، فضمانه محرم أيضًا من باب أولى؛ ووجه كونه أولى أن الشهادة وثيقة لا يمكن الاستيفاء منها، بخلاف الضمان فإنه مع كونه وثيقة، فإنه يمكن استيفاء الدين منها، فيكون أشد تحريمًا من الشهادة، والله أعلم.

ثانيًا: حكم أخذ العوض على القبول المصرفي:

اختلف الباحثون المعاصرون في ذلك على رأيين:

الرأي الأول: عدم جواز أخذ العوض على القبول المصرفي.

---

(٢٠) سورة يوسف، الآية رقم (٧٢).

(٢١) سنن أبي داود، كتاب البيوع والإجارات، باب في تضمين العارية، ص٥٤٨، رقم (٣٥٦٥)، سنن الترمذي، كتاب البيوع، باب ما جاء في أن العارية مؤداة، ص٣٠٨، رقم (١٢٦٥)، وكتاب الوصايا، باب ما جاء لا وصية لوارث، ص٤٨٦، رقم (٢١٢٠)، سنن ابن ماجه، كتاب الصدقات، باب الكفالة ١٥٠/٣، رقم (٢٤٠٥)، مسند الإمام أحمد، ص١٦٤٨،١٦٤٩، رقم (٢٢٦٥٠، و٢٢٦٥١). قال الترمذي: حديث حسن صحيح.

(٢٢) صحيح البخاري، كتاب الكفالة، باب من تكفل عن ميت دينًا، فليس له أن يرجع، ص٤٢٩، رقم (٢٢٩٥).

(٢٣) صحيح مسلم، كتاب المساقاة، باب لعن آكل الربا ومؤكله، ص٦٥١، رقم (١٥٩٨).

الرأي الثاني: جواز أخذ المصرف أجرًا على القبول المصرفي.

والذي يظهر لي - والله أعلم - أنه لا يجوز أخذ العوض على القبول المصرفي؛ وذلك أنه لا يجوز أخذ العوض على الضمان بإجماع أهل العلم، كما حكاه ابن المنذر - رحمه الله - وغيره[٢٤].

ولكن لما كان إصدار القبول المصرفي، وما يترتب عليه من قيام المصرف بسداد قيمة الكمبيالة للمستفيد نيابة عن العميل، يتطلب بعض المصاريف الإدارية؛ لما يقوم به المصرف من أعمال كتابية، ومراسلات، واتصالات، ونحو ذلك، فإنه يجوز - والحالة هذه - تحميل العميل تلك المصاريف، بحيث يقبض المصرف من العميل النفقات الفعلية التي أنفقها على إصدار القبول وما يترتب عليه؛ وذلك أن القبول وما يترتب عليه يتم لمصلحة العميل، فمن العدل أن يتحمل هو ما يتطلبه ذلك من نفقات؛ إذ الغرم بالغنم، كما أن هناك حاجة قائمة إلى القبول المصرفي؛ وذلك أن من يرغب في استيراد بضاعة من الخارج مثلاً، قد يتطلب ذلك منه إصدار كمبيالة مقبولة من أحد المصارف بقيمة البضاعة؛ ومعلوم أن المصارف تتحمل في سبيل ذلك بعض النفقات، فعدم تحميل العميل تلك النفقات يؤدي إلى إحجام المصارف عن الضمان المتمثل في إصدار القبول، وفي ذلك سد لباب من أبواب الإحسان، فضلاً عما في ذلك من التضييق على الناس في مصالحهم، وقد جاءت الشريعة بالتيسير ورفع الحرج.

وليس في ذلك جمع بين عقد تبرع وهو الضمان، وعقد معاوضة؛ وذلك أنه لا يجوز للمصرف أن يأخذ أجرًا على الأعمال التي يقوم بها، حتى لا يكون في ذلك ذريعة لأخذ العوض على ما يحرم أخذ العوض عليه، وإنما يجوز له أن يحمل العميل المصاريف التي أنفقها فقط، وفرق بين ذلك وبين الأجر الذي يراد به الربح، ويزيد - في العادة - على ما أنفقه المصرف فعلاً.

---

(٢٤) الإشراف على مذاهب أهل العلم، لابن المنذر ١٢٠/١، وانظر: البيان والتحصيل، لابن رشد ٢٢٧/٧، مجمع الضمانات، للبغدادي، ص٢٨٢، مواهب الجليل، للحطاب ٢٧٣/٦، الشرح الكبير وحاشيته للدسوقي ١٢٤/٤، الحاوي الكبير، للماوردي ٤٤٣/٦، كشاف القناع، للبهوتي ٣٧٢/٣، الفروع، لابن مفلح ٢٠٧/٤.

الباب الثاني

إجراءات التعامل في الأسواق المالية وأحكامها الفقهية

الفصل الأول

طرق تداول الأوراق المالية

المبحث الأول: طرق تداول الأوراق المالية في البورصة

كان تداول الأسهم - ولا يزال في بعض الأسواق - يتم بطريق الالتقاء المباشر بين السماسرة، حيث يتم تنفيذ الأوامر وإبرام العقود من خلال المزايدة المباشرة، ولكنها أصبحت في الوقت الحاضر تتم في أغلب الدول عن طريق أنظمة إلكترونية، حيث يتم التداول بين الوسطاء من خلال الوحدات الطرفية للحاسب الآلي، سواء ضمتهم قاعة واحدة، أو كانوا في قاعات متفرقة، أو متباعدة.

ذلك أن وجود قاعة أو ردهة للتداول، ليس شرطًا ضروريًا لقيام بورصة منظمة؛ حيث يمكن الاستعاضة عنها بأنظمة المعلومات المتطورة (أنظمة كمبيوتر).

ولذلك فسيتم تناول طرق تداول الأوراق المالية في الفرعين الآتيين:

الفرع الأول: طريقة التداول المباشر:

نظرًا لأنه لم يتم التعامل في المملكة العربية السعودية بأسلوب المزايدة المباشرة في تداول الأسهم، ونظرًا لعدم وجود طريقة موحدة لذلك في مختلف الدول التي كانت تتعامل بهذا الأسلوب، فسيتم تناول الطريقة التي يتم بها إبرام العقود، وتنفيذ أوامر العملاء في بورصة الأوراق المالية في نيويورك، حيث كان ذلك يتم من خلال المراحل الآتية:

المرحلة الأولى: الاتصال بالسمسار من قبل العميل، وإصدار الأمر:

يصدر العميل أمره إلى شركة السمسرة بشراء أو بيع أسهم معينة، بعد تعرفه - من خلال شركة السمسرة تلك أو من غيرها - على معلومات عن تلك الأسهم، مثل: السعر الحالي، وأعلى وأدنى سعر خلال اليوم، وسعر آخر صفقة أبرمت، إضافة إلى أعلى سعر يمكن للمتخصص[٢٥] في البورصة أن يشتري به السهم، وأدنى

25 المتخصص: شخص يتخصص في التعامل في نوع واحد أو أكثر من الأوراق المالية.

سعر يمكن أن يبيعه به، بعد ذلك تقوم شركة السمسرة، بتسجيل المعلومات عن الأمر على مطبوعات خاصة، وتتضمن تلك المعلومات كافة بيانات الأمر، إضافة إلى الرمز المحدد للسهم المطلوب بيعه أو شراؤه.

ثم تقوم الشركة بإبلاغ الأمر إلى مقر البورصة، من خلال النظام الإلكتروني DOT الذي يسمح لبيوت السمسرة المشتركة فيه بإبلاغ الأوامر مباشرة إلى المكان الذي يجري فيه التعامل على الأوراق المالية، أو إلى المقر المخصص لممثل بيت السمسرة في البورصة.

وبمجرد وصول الأمر إلى المقر المذكور، يقوم الكاتب المختص بالاتصال بالسمسار الوكيل، وإبلاغه بوصول أمر، وذلك بإشارة معينة أمام الرقم المخصص للسمسار على لوحة معدة لذلك في صالة البورصة، حيث يقوم السمسار الوكيل بالذهاب إلى الكاتب لاستلام الأمر، أو يكلف أحد العاملين في البورصة بذلك، ثم يشرع بعد ذلك - إما بنفسه أو بالاستعانة بسمسار الصالة - في تنفيذ الأمر.

المرحلة الثانية: مرحلة تنفيذ الأمر:

يتم تنفيذ الأمر بعدة طرق، بيانها على النحو الآتي:

الطريقة الأولى: تنفيذ الأمر لدى المتخصص الذي يتعامل في تلك الأسهم، حيث يقوم السمسار الوكيل بسؤال المتخصص عن سوق الأسهم المعنية، دون أن يفصح عن ما إذا كان بائعًا أو مشتريًا، ثم بعد معرفة الأسعار يقوم بالبيع أو الشراء من ذلك المتخصص، ويتم تدوين هذه العملية على بطاقات خاصة، بحيث تكون معلنة للمتعاملين في السوق.

الطريقة الثانية: تنفيذ الأمر عن طريق التفاوض مع سمسار آخر، وذلك إذا وجد السمسارُ الوكيل الذي يحمل أمرًا بالشراء - مثلاً - سمسارًا آخر يحمل أمر بيع لذات الأسهم، حيث يوجد في البورصة مكان مخصص لالتقاء الطرفين للتفاوض والوصول إلى سعر مرضٍ لكل منهما.

وذلك أنه عند استلام السمسار الطلب المكتوب، فإنه يذهب إلى المركز الذي يتداول فيه هذا السهم، وقد يجد عند هذا المركز أيضا سماسرة آخرين لبيع أو شراء نفس السهم، وعندما يقترب السمسار من المركز فإنه ينظر إلى لوحة أسعار السهم الذي يرغب في شرائه؛ لينظر آخر سعر عقدت عليه صفقة بالنسبة لهذا السهم، ولأنه قد يجد من بين السماسرة الواقفين من هم على استعداد لبيع السهم بأقل من السعر السابق، أو شرائه بأعلى منه، فإنه يسأل عن سعر هذا السهم، من غير أن يبين ما إذا كان ينوى الشراء أو البيع، وعندها يجيبه أحد السماسرة الواقفين بذكر سعرين أحدهما أعلى من الآخر، ومعنى ذلك أن السعر الأدنى هو أفضل سعر طلب للشراء، وأن السعر الأعلى هو أفضل سعر عرض للبيع، ثم تبدأ المفاوضات بين هذا

السمسار والسماسرة الآخرين، فإذا كان يريد الشراء مثلاً فإنه يعرض سعرًا لعله يجد من يبيعه به، فإن لم يجد ربما رفع السعر، حتى إذا وجد من بين السماسرة من لديه أمر بالبيع عند هذا المستوى من السعر، فإنه يقبل العرض قائلاً بصوت مرتفع ما معناه: (تم البيع)، وبهذا تتم الصفقة بينهما.

وإنما يقدم السمسار الوكيل على التعامل مع المتخصص، أو مع غيره من السماسرة، بناء على ما يراه محققًا لمصلحة عميله، فإن أمكنه الحصول على سعر أفضل من خلال التعامل مع غيره من السماسرة الوكلاء، وإلا فإنه سيتعامل مع المتخصص.

فمثلاً إذا أصدر أحد العملاء أمرًا إلى السمسار بشراء أسهم شركة معينة، وكان الأمر أمر سوق، أو أمرًا محددًا [٢٦]، فإنه يمكن توضيح أي الاختيارين سيفضل السمسار اتباعه، في كل من هاتين الحالتين، وذلك على النحو الآتي:

الحالة الأولى: إذا كان أمر الشراء أمر سوق:

إذا أصدر العميل إلى السمسار أمرًا بشراء أسهم تلك الشركة عند سعر السوق، فإن السمسار يمكن أن ينفذ أمر الشراء مع المتخصص، أو مع غيره من السماسرة الوكلاء، وفقًا للفرضين الآتيين:

الفرض الأول: أن يكون الفرق بين سعري البيع والشراء الذين يعرضهما المتخصص يعطي فرصة للتفاوض مع السماسرة الآخرين على السعر، مثل أن يكون السعران اللذان عرضهما المتخصص ٦٠ للشراء، و ٦٠¼ للبيع، فهنا إذا وُجد سمسار آخر لديه أمر بيع لعدد مساوٍ من هذه الأسهم بسعر السوق فإنه يمكن الاتفاق بينهما للتعاقد بسعر وسط بين هذه السعرين، مثل ٦٠⅛، وإلا فإن السمسار الوكيل سينفذ أمر الشراء مع المتخصص، ذلك أنه ما دام المتخصص مستعدًا للشراء بسعر ٦٠ فإنه لا يتصور - في العادة - وجود أي شخص مستعد للبيع بأقل من هذا السعر، ومادام المتخصص مستعدًا للبيع بسعر ٦٠¼ فإنه لا يتصور وجود شخص مستعد للشراء بأعلى من ذلك السعر، وهذا يعني أنه لا مجال للتفاوض إلا في حدود الفرق بين السعرين اللذين يعرضهما المتخصص.

وكلما كان الفرق كبيرًا، كلما كانت هناك فرصة للتفاوض بين أكثر من سمسار، مما يسمح بوجود سوق للمزايدة والمناقصة على أسهم تلك الشركة، بحيث يتم البيع عند سعر واحد أو أكثر يقع فيما بين السعرين المعروضين من قبل المتخصص، ويطلق على هذا المزاد اسم المزاد الزوجي (Double Auction) حيث يشارك كل من البائعين والمشترين في المزاد.

---

26) سيأتي التعريف بهذين النوعين من الأوامر في الفصل الرابع بمشيئة الله تعالى.

هذا إذا وجد السمسار الوكيل سمسارًا آخر يرغب في بيع تلك الأسهم، أما إذا لم يجده، فإن السمسار الوكيل سينفذ الأمر لدى المتخصص، ويشتري تلك الأسهم لعميله من المتخصص بالسعر الذي عرضه للبيع، وهو ٦٠¼ للسهم الواحد.

الفرض الثاني: أن يكون الفرق بين السعرين الذين عرضهما المتخصص صغيرًا، لا يعطي فرصة للتفاوض، وذلك إذا كان الفــرق (هامش السعر) لا يزيد عن الوحدة النمطية التي تعلن بها الأسعار عادة، وهي (⅛ نقطة أو ١٢,٥سنت أمريكي)، مثال ذلك: أن يكون السعران المعروضان من قبل المتخصص، هما ٦٠ للشراء، و ٦٠⅛ للبيع، وفي هذه الحالة فإن السمسار الوكيل سيتعامل مع المتخصص مباشرة؛ لأنه لا يمكن أن يجد لعميله سعرًا أفضل من ٦٠⅛؛ لأن السعر الأفضل منه بالنسبة لعميله هو ٦٠، ولن يجد من يبيعه به؛ لأن أي بائع يستطيع إن يحصل على هذا السعر من المتخصص، فإذا أراد أن يشجع الآخرين للتعامل معه، فلا بد أن يعرض سعرًا للشراء أعلى من السعر الذي عرضه المتخصص؛ لأن كل بائع يستطيع الحصول على هذا السعر من المتخصص، والسعر الأعلى منه مباشرة هو ٦٠⅛، وهو السعر الذي أعلن المتخصص استعداده للبيع به، وحينئذٍ فإنه سيفضل التعامل مع المتخصص دون غيره.

الحالة الثانية: إذا كان أمر الشراء أمرًا محددًا:

أما إذا كان الأمر الذي أصدره العميل أمرًا محددًا، فلا يخلو الأمر من إحدى حالتين:

الأولى: أن يقع السعر المحدد بين سعري البيع والشراء الذين عرضهما المتخصص، كأن يكون السعر الذي حدده العميل للشراء ٦٠⅛، بينما السعران اللذان عرضهما المتخصص هما: ٦٠ للشراء، و ٦٠ ١/٤ للبيع.

وفي هذه الحالة، فإنه إذا وجد سمسارًا يحمل أمر بيع لهذه الأسهم فإنه سيفضل التعامل معه؛ لأن السعر الذي عرضه للشراء أفضل من سعر المتخصص.

والثانية: أن يكون السعر المحدد للشراء أقل من هذين السعرين، كأن يكون ٥٩، وفي هذه الحالة، فإن السمسار لن يحاول تنفيذه، وذلك لأن أي شخص يحمل أمر بيع يمكنه أن يبيع المتخصص بسعر ٦٠، ولن يقدم على البيع للسمسار الوكيل بالسعر المحدد وهو ٥٩؛ ولذا فإن السمسار سيسلم الأمر للمتخصص؛ لإدراجه في كتيبه، ومحاولة تنفيذه في المستقبل، وهي الطريقة الثالثة.

الطريقة الثالثة: توكيل المتخصص في تنفيذ الصفقة، وذلك أن السمسار الموكل بشراء أسهم معينة أو بيعها إذا لم يجد بائعًا أو مشتريًا لهذه الأسهم، أو كان عليه أن

ينفذ طلبات أخرى بمراكز تداول مختلفة، فإنه يسلم هذا الطلب إلى المتخصص في هذا النوع من الأسهم؛ لإدراجه في كتيبه ومحاولة تنفيذه في المستقبل، حيث يتم تنفيذ الأوامر المسجلة في الكتيب على حسب السعر المحدد (الأعلى أولاً ثم الأقل وهكذا) وإذا تساوت الأسعار المحددة فإنه يتم تنفيذ الأوامر حسب قاعدة (الوارد أولاً الصادر أولاً).

المرحلة الثالثة: ما بعد تنفيذ الأمر:

وعند إتمام الصفقة يسجل كلا السمسارين ذلك في سجلاتهما الخاصة، ويرسلان مذكرة إلى مراكزهما الرئيسة؛ لأشعار البائع والمشتري بذلك، كما يقوم موظفو البورصة بتغيير السعر الموضوع على اللوحة إلى السعر الجديد الذي عقدت به الصفقة الأخيرة، وبعدها يعمم السعر عن طريق أجهزة متطورة إلى مختلف أنحاء البلاد.

الفرع الثاني: التداول عن طريق النظام الآلي:

النظام الآلي لتداول الأسهم هو: (نظام اتصالات بين أطراف التعامل، يبدأ بقبول رسائل المتعاملين في شكل أوامر بيع وشراء، ويبثها في صورة عروض وطلبات، وينفذها في ظل قواعد أولوية واضحة، وينتهي بتسوية الصفقات المنفذة).

ورغم اختلاف نوع برنامج التداول الآلي الذي تأخذ به كل سوق في مختلف الدول، من حيث الوقت الذي يسمح به لإدخال الأوامر، والحد الأدنى للتغير في السعر، وكيفية تحديد سعر الافتتاح، ونحو ذلك، إلا أنها تتفق في جوهر النظام وغايته؛ ذلك أن النظام الآلي لتداول الأسهم في جوهره نظام لعرض وتنفيذ أوامر البيع والشراء التي يتم إدخالها من قبل الوسطاء أو شركات السمسرة، حيث يتم تنفيذ هذه الأوامر آليًا عندما تتوافق الأسعار المعروضة للشراء مع الأسعار المعروضة للبيع لورقة مالية معينة، وذلك في ظل قواعد واضحة ومحددة.

ففي سوق الأسهم السعودية مثلاً يتم التداول حاليًا وفق النظام المعروف بنظام (تداول)، وهو نظام يتكون من عدد من برامج التشغيل الالكترونية التي تتولى معالجة العمليات والإجراءات الخاصة بتنفيذ عمليات التداول؛ من صفقات، وتسويات، ومقاصة، بالإضافة إلى العمليات المتعلقة بإدخال ومعالجة أوامر البيع والشراء التي يتم إدخالها من خلال الأنظمة الخاصة بشركات الوساطة، حيث يتم تصنيفها حسب أنواعها وخصائصها ووقت إدخالها، ثم تنفيذها حسب أولويات التنفيذ المعتمدة.

كما يتم نقل الصفقات اليومية التي يتم تنفيذها مباشرة إلى الأنظمة الخاصة

بالتسويات والمقاصة لدى مركز الإيداع لاستكمال عمليات نقل الملكية بين المحافظ الاستثمارية الخاصة بالمستثمرين، وإكمال إجراءات المقاصة المالية بين الوسطاء.

المبحث الثاني: طرق تداول الأوراق المالية خارج البورصة.

يطلق على المعاملات التي تجري خارج البورصة: السوق غير المنظمة، حيث لا يوجد مكان يلتقي فيه المتعاملون، وإنما يتم ذلك من خلال شبكة اتصالات، تشمل الهاتف والتلكس والفاكس والوحدات الطرفية للحاسبات الآلية، التي تربط بين المتعاملين.

وفي هذه السوق لا يتم مقابلة العرض والطلب على الأوراق المالية من خلال المزايدة، كما هو الحال في الأسواق المنظمة، بل من خلال التفاوض عبر وسائل الاتصال المختلفة.

وقوام هذه السوق من التجار، وشركات السمسرة، وسائر المستثمرين.

أما التجار فهم الذي يملكون مخزونًا متنوعًا من الأوراق المالية، ويكونون على استعداد دائم للبيع والشراء، حيث يقومون بذلك مقام المتخصص صانع السوق في السوق المنظمة.

ويتعامل كل واحد من هؤلاء التجار في أوراق مالية لشركة معينة، وقد يتعامل في الأوراق المالية لشركة واحدة، ما بين خمسة عشر إلى عشرين تاجرًا.

وهم يتعاملون فيما بينهم بيعًا وشراء، وهو ما يطلق عليه سوق الجملة، كما يتعاملون مع شركات السمسرة، التي تكون في الغالب طرفًا وسطًا بينهم وبين سائر المستثمرين، وقد يتعاملون مع المستثمرين مباشرة، لكن ذلك ليس هو الغالب، بل الغالب أن يتم ذلك من خلال شركات السمسرة.

وذلك أن أي مستثمر يرغب في بيع أو شراء أسهم شركة معينة مثلاً، فإنه يقوم بالاتصال بشركة السمسرة التي يتعامل معها، ويبدي لها رغبته في البيع أو الشراء، فإذا كان راغبًا في الشراء مثلاً، فإن ذلك يتم بأحد أسلوبين:

الأول: أن تقوم شركة السمسرة بشراء الأسهم من تاجر الجملة لحسابها الخاص، ثم تعيد بيعها لهذا المستثمر بسعر أعلى قليلاً، وفى هذه الحالة تكون شركة السمسرة تاجر تجزئة، وليست وسيطًا.

الثاني: أن تقوم شركة السمسرة بدور الوسيط فقط، فتشتري الأسهم من التاجر للمستثمر، مع تقاضي عمولة محددة، مقابل هذه الوساطة.

كيفية تنفيذ الصفقات في سوق التداول خارج البورصة:

في الأسواق المنظمة - كما سبقت الإشارة - يتم تنفيذ الصفقات بعد إجراء المقابلة بين أوامر البيع وأوامر الشراء من قبل السماسرة، حسب الأسعار المحددة في طلبات الشراء وطلبات البيع، أما في الأسواق غير المنظمة فليس هناك وسيلة مباشرة أو غير مباشرة تلتقي فيها أوامر الشراء وأوامر البيع، فالتاجر هو المشتري الوحيد من أولئك الراغبين في البيع، وهو البائع الوحيد لأولئك الراغبين في الشراء، سواء باشر العميل عملية البيع أو الشراء بنفسه، أو اختار أحد السماسرة؛ ليكون وكيلاً له في ذلك.

فإذا أراد مستثمر شراء أسهم شركة معينة مثلاً، فإنه يقوم بالتعرف على أسعار الصفقات المبرمة، التي تعرض عليه من قبل السماسرة أو التجار، حيث توجد - وبخاصة في الدول المتقدمة صناعيًا - شبكة قوية من أطراف الحاسب الآلي، توفر لحظة بلحظة الأسعار لكل ورقة متعامل عليها، مثل شبكة الاتصالات الإلكترونية للاتحاد الوطني لتجار الأوراق المالية في أمريكا (نازدك NASDAQ).

حيث يمكن لشركة السمسرة الحصول على آخر أسعار البيع والشراء لأسهم أكثر من ٤٠٠٠ شركة، من خلال وحدة طرفية متصلة بهذه الشبكة، ويتم في هذه الشبكة عرض أسعار الصفقات بعد إبرامها، وليس عروض البيع أو الشراء، ثم على أساس ذلك يبدأ التفاوض بشأن الصفقة مع التاجر الذي يقدم أفضل الأسعار، ليتم بعد ذلك تنفيذ الصفقة بالسعر الذي يتفقان عليه، سواء أكان السعر الذي عرضه السمسار، أو السعر الذي عرضه التاجر، أو سعرًا آخر بينهما.

الفصل الثاني

المضاربة في الأوراق المالية وحكمها الفقهي

المبحث الأول: التعريف بالمضاربة في الأوراق المالية.

المضاربة - في الاستعمال المعاصر - ترجمة لكلمة أجنبية، هي Speculation (سْبَكِلِيشن) وهي تعني في الأصل: التفكر والتأمل، كما تعني التخمين والحزر.

ولعله على هذا المعنى بنى بعض الباحثين تعريفه للمضاربة، حين عرفها بقوله: (المضاربة لغة هي: تقدير فرص الكسب لانتهازها، واحتمالات الخسارة لاجتنابها).

وكذلك ما عرفها به باحث آخر بقوله: (المقصود بلفظ المضاربة Speculation هو: التنبؤ، أي: أن الإنسان يتنبأ بالفرص المواتية وغير المواتية، ينتهز الأولى ويحقق من ورائها الربح، ويتجنب الثانية حتى لا تحل به الخسارة).

مع ما في هذين التعريفين من الإشارة إلى المعنى الاصطلاحي، الذي يرتبط بالبيع والشراء لغرض تحصيل الربح.

ومن هنا عرفت المضاربة في الاصطلاح الاقتصادي المعاصر بتعريفات متقاربة، أورد منها التعريفات الآتية:

فقد عرفت بأنها: (بيع أو شراء، لا لحاجة راهنة، ولكن للاستفادة من فروق الأسعار الناتجة عن تنبؤ في تغيرات قيم الأوراق المالية).

ووفقًا لهذا التعريف، فإن من يشتري أوراقًا مالية مثلاً، لا بقصد الاحتفاظ بها واستيفاء أرباحها عند توزيعها، وإنما بقصد بيعها والحصول على الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع عندما تتحقق توقعاته، فهو مضارب.

ومن هنا عرف المضارب بأنه: (شخص يقوم بمغامرة كبيرة نسبيًا؛ على أمل تحقيق مكاسب، ويكون هدفه الأول زيادة رأس المال، لا الدخل الذي توفره حصص الأرباح).

ويجلي هذا المعنى بوضوح التعريف التالي الذي يعرف المضاربة بأنها: (عمليات بيع وشراء، يقوم بها أشخاص لا بقصد استلام أرباح الأسهم أو فوائد

السندات، وإنما لجني ربح من الفروق الطبيعية التي تحدث في الأسعار بين وقت وآخر، وتسمى أرباحًا رأسمالية).

ووصف الفروق بالطبيعية احتراز من الفروق المصطنعة التي تنشأ عن الممارسات التي يسلكها بعض المضاربين للتأثير على الأسعار، مثل الإشاعات، وعقد الصفقات الوهمية، وغير ذلك.

وعندي أن هذا القيد لا حاجة إليه؛ لأن البيع أو الشراء بقصد الحصول على الفروق المصطنعة لا يتنافى مع المضاربة من حيث حقيقتها، غاية ما في الأمر أن المضاربة تكون معه غير مقبولة، وهو أمر آخر غير بيان الحقيقة؛ (لأن التعاريف لمطلق الماهية).

وقد جاء هذا القيد في تعريف آخر، مع إضافة قيد آخر، وهو التعريف الذي يعرف المضاربة بأنها: (عملية بيع أو شراء، تتبع بعملية أخرى عكسية، يقوم بها أشخاص، بناء على معلومات مسببة، مجتهدين في الاستفادة من الفروق الطبيعية لأسعار السلع، سواء كانت أوراقًا مالية، أو بضائع، وذلك في الزمان أو المكان؛ بغرض الربح من جرائها).

فوصف المعلومات بالمسببة، يشير إلى أن المضاربة المقبولة هي المبنية على معلومات دقيقة، تعطي تصورًا صحيحًا وكاملاً عن الشركة مصدرة الورقة المالية، من حيث متانة مركزها المالي، وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وتمويل استثماراتها، وتحقيق أرباح مناسبة في المستقبل، بحيث يكون التعامل في أسهم هذه الشركة مبنيًا على حسابات دقيقة، وتكون الأسعار الناتجة عن ذلك مبررة من الناحية الاقتصادية.

أما الإقدام على التعامل في أسهم شركة معينة، دون أن يكون ذلك مبنيًا على مثل هذه المعلومات، بل يكون الباعث على ذلك الحدس أو التخمين المجرد، فإن ذلك يكون إلى المقامرة أقرب منه إلى المضاربة، وفقًا للمعنى الذي تعرف به المقامرة، ترجمة للكلمة الإنجليزية gambling (قامبلن)، حيث يعرف بها بعض الباحثين بقوله: (عندما يستخدم هذا المصطلح في سوق الأسهم، فإنه يعني: بيع الأسهم والسندات أو شراءها بشكل عشوائي، دون تقصي احتمالات الربح والخسارة).

ومن هنا عرف المقامر بأنه: (الذي يقوم بعقد الصفقات اعتمادًا على الحظ، دون أية خبرة أو دراسة، بل بالتخمين والاندفاع، والبورصة في نظره كمائدة القمار).

والحقيقة أن التفريق بين المضاربة والمقامرة، أو بين المضارب والمقامر ليس بذاك الوضوح؛ ذلك أنه ليس مبنيًا على طبيعة عقد البيع أو الشراء الذي يبرمه المضارب أو المقامر، وإنما يعتمد التشبيه بالمقامر، بجامع أن المتعامل الذي لا يبني

تعامله على دراسة ونظر يشبه المقامر الذي يقدم على التعامل مع الخطر الكبير والغرر البين، أو كما يقول التعريف السابق: اعتمادًا على الحظ.

ومن تعريفات المضاربة تعريفها بأنها: (الشراء أو البيع في الحاضر، بأمل الشراء أو البيع في المستقبل عندما تتغير الأسعار).

وكذا تعريفها بأنها: (شراء بقصد البيع بسعر أعلى، أو بيع بغرض تعويض ما باعه بسعر أقل).

ومن هنا فإنه إذا روعي في معنى المضاربة العمل الذي يقوم به المضارب، وهو البيع والشراء بقصد الربح، تكون المضاربة - بالاصطلاح المعاصر - نوعًا من المتاجرة والسعي لطلب الكسب، وهي - بهذا المعنى اشتقاق - لغوي صحيح، قال في لسان العرب: (ضرب في الأرض يضرب ضربًا، وضربانًا، ومضرَبًا بالفتح: خرج فيها تاجرًا، أو غازيًا، وقيل: أسرع، وقيل: ذهب فيها، وقيل: سار في ابتغاء الرزق، يقال: إن لي في ألف درهم لمضرَبًا أي: ضربًا، والطير الضوارب: التي تطلب الرزق، وضربت في الأرض أبتغي الخير من الرزق، قال الله عز وجل: {وَإِذَا ضَرَبْتُمْ فِي الْأَرْضِ}، أي: سافرتم، وقوله تعالى: {لَا يَسْتَطِيعُونَ ضَرْبًا فِي الْأَرْضِ} ، يقال: ضرب في الأرض، إذا سار فيها مسافرًا، فهو ضارب، والضرب يقع على جميع الأعمال إلا قليلاً، ضرب في التجارة، وفي الأرض، وفي سبيل الله، وضاربه في المال، من المضاربة، وهي القراض).

وقد أقر مجمع اللغة العربية في القاهرة هذا المعنى للمضاربة، وعرفها بقوله: (المضاربة في الاقتصاد: عملية من بيع أو شراء، يقوم بها أشخاص خبيرون بالسوق؛ للانتفاع من فروق الأسعار) (مج).

وأما إذا روعي في المضاربة معنى الكلمة المترجمة، وهو التخمين، أو التنبؤ، فإن الترجمة تكون غير دقيقة، ويكون استعمال المضاربة بهذا المعنى استعمالاً غير صحيح؛ إذ ليس هو من معاني المضاربة في اللغة العربية.

لكن يبدو أنه روعي في الترجمة استعمال الكلمة، وليس معناها الدقيق، ولما كانت تستعمل في بيع وشراء الأسهم وغيرها بقصد تحقيق الربح من فروق الأسعار، لوحظ هذا الاستعمال، فترجمت بما يدل على معنى الضرب في الأرض للتجارة، والله أعلم.

المبحث الثاني: الحكم الفقهي للمضاربة في الأوراق المالية.

الذي عليه عامة العلماء والباحثين المعاصرين هو جواز المضاربة (المتاجرة) بالأوراق المالية؛ وذلك لعموم قوله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبا﴾[٢٧]، فقد دلت هذه الآية على إباحة كل بيع إلا ما خص بدليل، وبيع الأسهم داخل في هذا العموم؛ لعدم الدليل المعتبر على المنع منه، وإذا جاز بيعها جازت المتاجرة بها لعموم الأدلة الدالة على جواز التجارة، مثل قوله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيماً﴾[٢٨]، وقوله r: «إن التجار يبعثون يوم القيامة فجارًا، إلا من اتقى وبر وصدق»[٢٩]، فيدخل في ذلك التجارة بالأسهم.

ومال الدكتور الصديق محمد الأمين الضرير إلى منع المضاربة بها، من غير جزم بالتحريم.

وقد سبق ذكر ما وجه به ميله ومناقشته عند الكلام عن حكم تداول الأسهم في الفصل الثاني من الباب الأول.

المضاربة والممارسات غير الأخلاقية :

المضاربة كما سبق هي التعامل في الأسهم بيعًا وشراء بغرض الربح من فروق الأسعار عند ارتفاعها أو انخفاضها، والأصل أن يكون هذا التعامل مؤسسًا على أسباب حقيقية تؤثر في سعر السهم، تتعلق بالوضع المالي للشركة المصدرة له، أو تبنى على معلومات صادقة عن مستقبل الشركة مثلاً، أو تتجاوب مع العرض والطلب غير المفتعل.

غير أن مما يشوب هذا الأصل وجود فئة من المتعاملين تمارس سلوكات غير أخلاقية، وتعمل جاهدة على التأثير في أسعار الأسهم لكي تستفيد من التغير في تلك

---

(٢٧) سورة البقرة، الآية رقم (٢٧٥).

(٢٨) سورة النساء، الآية رقم (٢٩).

(٢٩) صحيح ابن حبان، كتاب البيوع ٢٧٦/١١، رقم (٤٩١٠)، المستدرك، كتاب البيوع ٨/٢، رقم (٢١٤٤)، سنن الترمذي، كتاب البيوع، باب ما جاء في التجار وتسمية النبي r إياهم، ص٢٩٥، رقم (١٢١٠)، سنن ابن ماجه، كتاب التجارات، باب التوقي في التجارة ٨/٣، رقم (٢١٤٦). صححه ابن حبان، وقال الحاكم: هذا حديث صحيح الإسناد، ولم يخرجاه، ووافقه الذهبي، وقال الترمذي: هذا حديث حسن صحيح.

الأسعار لصالحها، عن طريق عدد من الممارسات التي تقوم على التغرير والخداع، وتورث أضرارًا بالغة بكثير من المتعاملين.

وتتمثل هذه الممارسات في نشر الشائعات الكاذبة، والقيام بإدخال أوامر مضللة، أو عقد صفقات وهمية،؛ بهدف تكوين انطباع لدى المتعاملين بأن هناك تداولاً نشطًا على السهم، أو اهتمامًا بشرائه أو بيعه، أو بهدف تكوين سعر مصطنع للطلب أو العرض عليه.

ومن أبرز صور هذه الممارسات ما يأتي:

١- البيع الصوري، مثل أن يقوم المضارب بالبيع على نفسه بكميات كبيرة، من خلال تعدد المحافظ التي باسمه، أو بأسماء أصدقائه، أو أفراد أسرته، ثم يقوم بشرائها بسعر أكبر إذا أريد للسهم الصعود، أو بسعر أقل إذا أريد له النزول.

وقد يتم ذلك من قبل مجموعات تتفق فيما بينها على التعامل على هذا الأساس.

٢- العروض الوهمية، ويتم ذلك عادة قبل افتتاح السوق بوقت قليل، حيث يقوم المضارب المتلاعب بتقديم عروض بيع مثلاً بصفقات مختلفة، ليوهم غيره بأن هذه العروض من أشخاص كثر، حتى إذا قام ملاك هذه الأسهم بعرض أسهمهم للبيع بسعر أقل من السعر الذي عرضه المضارب المتلاعب ظنًا منهم بوجود خبر سيئ عن السهم، ولم يبق إلا دقائق أو ثوان معدودة على افتتاح السوق قام هذا المتلاعب بإلغاء أوامر العرض، وشراء ما يستطيع من الأسهم المعروضة، حتى إذا بدأ السهم بالصعود وأقبل المتعاملون على الشراء قام هو بالبيع عليهم، محققًا كسبًا ماليًا على حسابهم، يتمثل في فارق السعر.

٣- نشر الشائعات والأكاذيب، والترويج للأخبار، وتسريب معلومات خاطئة عن شركة من الشركات، والترويج لهذه المعلومات والشائعات في وسائل الإعلام المختلفة، ومنتديات الإنترنت، مع القيام بعمليات تداول مصاحبة لهذه الأخبار والشائعات؛ مما يؤثر في سعر أسهم تلك الشركة ارتفاعًا أو انخفاضًا.

فمثلاً قد يقوم أصحاب هذه الشائعات بنشر أخبار سيئة كاذبة عن شركة معينة؛ ليدفعوا صغار المستثمرين إلى بيع أسهمهم في تلك الشركة، مما يؤدي إلى انخفاض أسعارها بسبب كثرة العرض، فيقوم هؤلاء المخادعون بالشراء عندئذ، حتى إذا تبينت الأمور، وظهرت الحقائق فيما بعد واتجهت الأسعار إلى الصعود، وبادر الجمهور إلى شراء الأسهم التي باعوها بخسارة، وواصلت الأسعار ارتفاعها، قام هؤلاء المخادعون بتصفية محافظهم، وباعوا ما كانوا قد شروه بالأسعار الجديدة المرتفعة، مما قد يدفع بالأسعار إلى النزول مرة أخرى بسبب كثرة العرض، والنتيجة مزيدًا من الخسائر على صغار المستثمرين.

الحكم الفقهي لعمليات التلاعب:

من العرض السابق لبعض صور التلاعب في السوق المالية يتبين أنها تقوم على التغرير والغش والخداع، ولا شك في حرمة ذلك من الناحية الشرعية؛ لما يأتي:

١- ما في ذلك من مخالفة صريحة لتوجيه النبي **r** في قوله: (الدين النصيحة) قلنا: لمن يا رسول الله، قال: (لله، ولكتابه، ولرسوله، ولأئمة المسلمين وعامتهم) رواه البخاري ومسلم؛ وذلك أن غش المسلمين وخداعهم يتعارض مع النصيحة لهم.

٢- قوله صلى الله عليه وسلم: (من غش فليس مني) [٣٠].

٣- قوله صلى الله عليه وسلم: (الخديعة في النار) أخرجه البخاري معلقًا مجزومًا به.

---

(٣٠) صحيح مسلم، كتاب الإيمان، باب باب قول النبي **r** من غشنا فليس منا، ص٦٧، رقم (١٠٢).

الفصل الثالث

الوساطة في الأوراق المالية وحكمها الفقهي

يتولى الوساطة في تداول الأوراق المالية نوعان رئيسان من الوسطاء، هما: السماسرة، وصناع السوق، وفي المبحثين الآتيين تعريف بكل منهما، وبيان الأحكام الفقهية المتعلقة بهما:

المبحث الأول: التعريف بالسماسرة، والحكم الفقهي للسمسرة في الأوراق المالية:

المطلب الأول: التعريف بالسماسرة:

السماسرة في اللغة: جمع مفرده: السِمسار، والمرأة: السمسارة، والمصدر: السمسرة.

ولفظ السمسار: فارسي معرب، وقد استعمل في اللغة لعدة معان، منها: المتوسط بين البائع والمشتري، أي: الذي يدخل بينهما متوسطًا؛ لإمضاء البيع.

والسمسرة في اللغة: البيع والشراء.

أما في اصطلاح المتعاملين في الأسواق المالية فقد عرف السمسار بأنه: (الشخص (أو الهيئة) الذي يتخصص في إيجاد الصلة بين الراغبين في شراء الأسهم والسندات - في بورصة الأوراق المالية "سوق رأس المال" - وبين الراغبين في بيعها).

وعرف سماسرة البورصة بأنهم: (وكلاء بالعمولة، يقومون بالتوسط لبيع الأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى، في أسواق البورصة، وشرائها).

ويفهم من هذين التعريفين أن عمل السمسار يقتصر على التوسط بين البائع والمشتري، أي الجمع بينهما، دون أن يباشر العقد بنفسه.

لكن يبدو أن هذا المفهوم غير مراد؛ إذ من المعلوم المتقرر أن عمل السمسار ليس قاصرًا على ذلك، بل الذي عليه العمل في جميع الأسواق المالية أن السماسرة هم الذي يبرمون العقود نيابة عن عملائهم، ولا يسمح بدخول العملاء إلى قاعات التداول؛ ولذلك جاء وصفهم في التعريف الأخير بأنهم وكلاء.

المطلب الثاني: الحكم الفقهي للسمسرة في الأوراق المالية

سيتم تناول الحكم الفقهي للسمسرة في الأوراق المالية في الفرعين الآتيين:

الفرع الأول: حكم السمسرة في البيع والشراء

اتفق الفقهاء من أصحاب المذاهب الأربعة على جواز السمسرة في البيع والشراء، وأخذ الأجر عليها، من حيث الأصل، وإن وجد خلاف بينهم فيها من حيث نوع العقد الذي يرد عليها، كما سيأتي.

وقد نقل جوازها عن بعض السلف، كما نقلت كراهتها عن بعضهم.

ويمكن حمل ذلك على كراهة التنـــزيه لا التحريم؛ لما يشوب السمسرة عادة من الحلف واللغو، والله أعلم.

ومما يدل على جواز السمسرة من حيث الأصل، ما يأتي:

١- شيوع التعامل بها وانتشاره في عهد النبي عليه الصلاة والسلام، من غير أن ينهى عنها، مما يدل على جوازها؛ إذ لو كانت غير جائزة لنهى عنها، وأنكر على من يتعامل بها، ومما يدل على انتشارها في عهده عليه الصلاة والسلام، ما جاء في حديث ابن أبي غَرَزَة - رضي الله عنه - قال: (كنا في عهد رسول الله **r** نسمى السماسرة، فمر بنا رسول الله **r** فسمانا باسم هو أحسن منه، فقال: « يا معشر التجار، إن البيع يحضره اللغو والحلف، فشوبوه بالصدقة »[٣١].

٢- حديث ابن عباس - رضي الله عنهما - قال: قال رسول الله **r** « لا تلقوا الركبان، ولا يبع حاضر لباد »، قال: فقلت لابن عباس: ما قوله لا يبيع حاضر لباد، قال: لا يكون له سمسارًا[٣٢].

---

(٣١) سنن أبي داود، كتاب البيوع، باب في التجارة يخالطها الحلف واللغو، ص٥١٧، رقم (٣٣٢٦)، سنن الترمذي، كتاب البيوع، باب ما جاء في التجار وتسمية النبي **r** إياهم، ص٢٩٥، رقم (١٢٠٨)، سنن النسائي، كتاب الأيمان والنذور، باب في الحلف والكذب لمن لم يعتقد اليمين بقلبه، ص٥٣٣، رقم (٣٨٢٨)، سنن ابن ماجه، كتاب التجارات، باب التوقي في التجارة ٧/٣، رقم (٢١٤٥)، مسند الإمام أحمد، ص١١٤٥، رقم (١٦٢٣٨)، المستدرك، كتاب البيوع ٦،٥/٢، رقم (٢١٣٨). قال الترمذي: (حديث حسن صحيح)، وقال الحاكم: (هذا حديث صحيح الإسناد ولم يخرجاه)، وقال في التلخيص: صحيح.

(٣٢) صحيح البخاري، كتاب البيوع، باب هل يبيع حاضر لباد بغير أجر، وهل يعينه أو ينصحه، ص٤٠٥، رقم (٢١٥٨) صحيح مسلم، كتاب البيوع، باب تحريم بيع الحاضر للبادي،

قال ابن حجر رحمه الله: (مفهومه: أنه يجوز أن يكون سمسارًا في بيع الحاضر للحاضر) [٣٣].

٣- أن السمسرة عمل مباح، يمكن أن يكون محلاً لعقد الإجارة، أو الجعالة، أو الوكالة بأجر، فكان جائزًا.

وفي هذا المعنى يقول ابن قدامة - رحمه الله - مستدلاً: (ولنا: أنها منفعة مباحة، تجوز النيابة فيها، فجاز الاستئجار عليها، كالبناء) [٣٤].

إذا علم ذلك، فإن التعاقد مع السمسار على السمسرة في البيع أو الشراء، أو فيهما معًا، لا يخلو من إحدى حالتين:

الحالة الأولى: أن تكون السمسرة مقدرة بالزمن، وذلك بأن يستأجر الراغبُ في البيع أو الشراء السمسارَ مدة معلومة، يبيع له فيها ويشتري، بحيث يستحق الأجر إذا عمل في المدة المحددة، سواء أتم البيع أو الشراء، أم لا.

الحالة الثانية: أن تكون السمسرة مقدرة بالعمل، بحيث لا يستحق السمسار الأجر، إلا إذا تم البيع أو الشراء فعلاً.

وإليك بيان الحكم في هاتين الحالتين:

أولاً: حكم السمسرة المقدرة بالزمن:

نص أصحاب المذاهب الثلاثة: الحنفية والمالكية والحنابلة، على جواز السمسرة في البيع والشراء، إذا كانت مقدرة بمدة معلومة، ولم أطلع للشافعية على نص صريح في ذلك، غير أن ظاهر مذهبهم الجواز، حيث نصوا على جواز الاستئجار على السمسرة في البيع والشراء، من غير تفصيل.

ثانيًا: حكم السمسرة المقدرة بالعمل:

اختلف أهل العلم في ذلك على ثلاثة أقوال:

القول الأول: جواز ذلك مطلقًا، أي سواء كان العمل قليلاً، أم كثيرًا.

وإليه ذهب بعض الحنفية، في ظاهر قولهم، وهو المشهور عند المالكية، والظاهر من مذهب الشافعية والحنابلة، حيث لم يفرقوا بين القليل والكثير.

ص٦١٧، رقم (١٥٢١)، واللفظ للبخاري.

(٣٣) فتح الباري ٥٢٨/٤.

(٣٤) المغني ٤٢/٨.

القول الثاني: عدم الجواز.

وهو مذهب الحنفية.

القول الثالث: جواز ذلك إذا كان العمل قليلاً، وعدم جوازه إذا كان العمل كثيرًا.

وإليه ذهب بعض المالكية، بناء على أحد القولين لهم في الجعالة؛ إذ السمسرة عندهم من باب الجعل لا من باب الإجارة.

وجاء في كلام الإمام مالك - رحمه الله - ما يقتضي هذا القول في البيع دون الشراء، حيث أطلق القول بالجواز في مسألة الشراء، أما في مسألة البيع فقد قال بجواز الجعل في السلع القليلة دون الكثيرة.

الأدلة

أولاً: أدلة القول الأول:

١- حديث ابن أبي غَرَزَة - رضي الله عنه - قال: كنا في عهد رسول الله **r** نسمى السماسرة، فمر بنا رسول الله **r** فسمانا باسم هو أحسن منه، فقال: « يا معشر التجار، إن البيع يحضره اللغو والحلف، فشوبوه بالصدقة »[٣٥].

حيث دل الحديث على جواز السمسرة، كما سبق بيان ذلك، من غير تفريق بين القليل والكثير، ولا بين أن يكون ذلك مقدرًا بمدة، أو لا.

وقد نوقش الاستدلال بهذا الحديث من قبل الحنفية، فقالوا: هو محمول على ما إذا كانت المدة معلومة.

ولكن يجاب عن ذلك بأن هذا الحمل لا دليل عليه، فيبقى الدليل على عمومه؛ حيث لم يوجد ما يدل على التخصيص.

٢- أن السمسرة في البيع أو الشراء عمل يجوز عقد الإجارة عليه مقدرًا بالزمن، فجاز مقدرًا بالعمل، كالخياطة.

ثانيًا: أدلة القول الثاني:

١- جهالة قدر منفعة البيع والشراء، أي أن العمل المعقود عليه - وهو البيع أو الشراء - عمل مجهول؛ لأنه قد يتم بكلمة واحدة، وقد لا يتم إلا بعشر كلمات، ومن شرط صحة الإجارة، أن تكون على عمل معلوم، أو إلى أجل معلوم.

---

(٣٥) سبق تخريجه

ويمكن الجواب عن ذلك من وجهين:

الوجه الأول: أن الجهالة المانعة من صحة العقد وجوازه، هي الجهالة المفضية إلى النزاع، ومع التسليم بوجود الجهالة في البيع أو الشراء، إلا أنها ليست جهالة مفضية إلى النزاع في العادة، ثم إن الجهالة هنا يسيرة؛ فإن المتعاملين بذلك يعلمون - بسبب الخبرة، وطول المراس - ما يتطلبه تولي البيع والشراء من جهد ووقت في الغالب، والجهالة اليسيرة مغتفرة، كجهالة أساس الحيطان، وباطن الثوب، ونحو ذلك.

الوجه الثاني: أنه يمكن العقد على السمسرة في البيع أو الشراء، بعقد الجعالة، وهي من العقود التي شرعت أساسًا في الأعمال المجهولة التي يتعذر ضبطها، كرد العبد الآبق، والجمل الشارد، والسيارة المفقودة، ونحو ذلك، فإذا لم يصح فيها عقد الإجارة، فإنه يصح فيها عقد الجعالة.

على أن هذا الوجه لا يصلح في مواجهة الحنفية؛ لأنهم لا يقولون بجواز الجعالة أصلاً، غير أن العبرة بالصحيح في هذه المسألة، وهو جواز الجعالة، فيبقى لغير الحنفية أن يستفيد من هذا الوجه من الجواب.

٢- عدم القدرة على التسليم؛ وذلك أن البيع أو الشراء لا يتم للسمسار إلا بمساعدة غيره، وهو البائع أو المشتري، أي: أنه غير قادر على إيفاء المنفعة بنفسه، فصار كما لو استأجر رجلاً ليحمل خشبة بنفسه، وهو لا يقدر على حملها بنفسه.

ويجاب عن ذلك بأن قياس البيع أو الشراء على حمل الخشب الكبيرة قياس مع الفارق؛ لأن حمل الخشب الكبيرة متعذر، بخلاف البيع أو الشراء، فإنه لا يكاد ينفك من راغب، ولهذا جازت المضاربة، وهي لا تكون إلا بالبيع والشراء، وما ذاك إلا لإمكان ذلك في العادة.

ويمكن أن يناقش هذا الجواب بأن القياس على المضاربة - جوابًا عن هذا الدليل - لا يصح على إطلاقه، فإنه وإن صح في العقد على السمسرة على جهة الجعالة، فإنه لا يصح في العقد عليها على جهة الإجارة؛ ذلك أن الإجارة عقد لازم، لا يحتمل فيها مثل هذا الغرر، بخلاف المضاربة والجعالة، فإن كلاً منهما عقد جائز، يتمكن العامل فيهما من الفسخ، إذا تبين له عدم إمكان البيع أو الشراء، فاحتمل فيها ذلك، والله أعلم.

ثالثًا: أدلة القول الثالث:

أن من حكم الجعالة أن لا يستحق العامل شيئًا قبل تمام العمل، فإذا كان العمل كثيرًا انشغل السمسار به عن مصالحه، مع أنه قد يبيع أو يشتري بعضًا ويعجز عن الباقي، فلا يستحق شيئًا من العوض، وفي ذلك ضرر وغرر بالنسبة له؛ حيث يذهب عمله باطلاً.

جاء في المدونة: (قلت: لم كره مالك في السلع الكثيرة أن يبيعها الرجل الرجلَ بالجعل ؟ فقال: لأن السلع الكثيرة تشغل بائعها عن أن يشتري أو يبيع أو يعمل في غيرها، فإذا كثرت السلع هكذا حتى تشغل الرجل، لم يصلح إلا بإجارة معلومة، قال لي مالك: والثوب والثوبان وما أشبههما من الأشياء التي لا تشغل صاحبها عن أن يعمل في غيرها، فلا بأس بالجعل فيها) [٣٦].

وقد نوقش هذا القول من قبل المالكية، القائلين بجواز السمسرة على العمل الكثير والقليل، بوجوه منها:

١- أن ما ورد عن الإمام مالك - رحمه الله - في هذا الشأن، ليس راجعًا إلى الكثرة أو القلة، وإنما هو راجع إلى أن السلع إذا كانت كثيرة، فإن ذلك يؤدي إلى انتفاع الجاعل بحفظ السمسار لها قبل أن يتم العمل، ومن شرط الجعالة: أن لا ينتفع الجاعل بعمل العامل قبل تمامه، سواء أكان العمل قليلاً أم كثيرًا، فقوله في المدونة: (إنما جوز مالك الجعل في الشيء اليسير، مثل الثوب والثوبين، وقوله إن الكثير من السلع تصلح فيه الإجارة، ولا يصلح فيه الجعل، والقليل يصلح فيه الجعل والإجارة، إنما يريد بذلك كله في البيع خاصة؛ لأن الكثير من السلع إذا جاعله على بيعها ودفعها إليه، إن بدا له في بيعها، وصرفها إليه، كان الجاعل قد انتفع بحفظه لها مدة كونها بيده، ولو لم يدفعها إليه لجاز الجعل، إذا جعل له في كل ثوب يبيعه منها جعلاً مسمى، ولزم الجاعل الجعل في بيع جميعها؛ ألا ترى أن الجعل في الشراء على الثياب الكثيرة جائز؛ إذ لا يتولى حفظها، وكلما ابتاع ثوبًا أسلمه إلى الجاعل، ووجب له فيه جعله، ولو شرط الجاعل في الشراء على المجعول له أن يمسك الثياب، وتكون في أمانته وقبضه حتى يتم شراء العدد الذي جاعله عليه لم يجز؛ للعلة التي قدمنا) [٣٧].

٢- أن ما جاء عن الإمام مالك - رحمه الله - في المنع من الجعل على بيع السلع الكثيرة محمول على أن العرف كان جاريًا على أن السمسار لا يأخذ شيئًا إلا ببيع الجميع، فيترتب على ذلك انتفاع الجاعل ببيع البعض مجانًا، إذا لم يبع العامل الباقي، وما جاء عنه من الإطلاق في جواز الجعل على الشراء، هو محمول على أن العرف كان جاريًا بأنه إذا اشترى شيئًا أخذ بحسابه، وعلى ذلك فإذا وجد شرط أو عرف على أنه إذا باع شيئًا كان له بحسابه جاز، كما أنه إذا وجد شرط أو عرف على أنه لا يأخذ شيئًا إلا بعد شراء الجميع لم يجز، فاستوى البيع والشراء في المنع والجواز.

---

(٣٦) المدونة ٤٢٣/٣ و٤٦٧.

(٣٧) المقدمات، لابن رشد ١٨١،١٨٠/٢، وانظر: البيان والتحصيل، لابن رشد ٤١٩/٨، و٤٢٦،٤٢٥.

قالوا: (لا يقال: الجعالة لا يستحق العامل فيها شيئًا إلا بانتهاء العمل، فالعقد مقتضٍ للشرط؛ لأنا نقول كثرة السلع بمثابة عقد متعددة، وهو يستحق جعله في كل عقدة بانتهاء عمله فيها، وحينئذٍ فالشرط مناف لمقتضى العقد) [٣٨].

وبهذا يتبين أن مرد الضرر والغرر ليس إلى كثرة السلع، وإنما هو راجع إلى العرف أو الشرط الذي يقضي بعدم استحقاق السمسار الجعل، إذا لم يبع جميع السلع، فإذا وجد شرط أو عرف يقضي باستحقاقه العوض كلما باع شيئًا من السلع، وإن لم يبع جميعها، لم يكن في ذلك ضرر أو غرر بالنسبة له.

وعلى ذلك فلا يكون لقلة السلع أو كثرتها أثر في الحكم، والله أعلم.

والذي يترجح لي هو القول الأول؛ وذلك لقوة أدلته، وورود المناقشة على أدلة القولين الآخرين، وخصوصًا إذا كان ذلك على جهة الجعالة الجائزة، لا الإجارة اللازمة، والله أعلم.

الفرع الثاني: تكييف السمسرة في بيع وشراء الأوراق المالية.

السمسرة في البيع أو الشراء بشكل عام عمل من الأعمال، كالخياطة، والطباعة، والبناء، وقد جرت عادة الناس أن ينيبوا عنهم من يقوم بها بدلاً عنهم، إذا كان هناك ما يمنعهم من القيام بها بأنفسهم، يفعلون ذلك إما على جهة الإجارة، وإما على جهة الجعالة، وإما على جهة الوكالة.

وعلى ذلك فالتعاقد مع السمسار على السمسرة في بيع أو شراء الأوراق المالية بعوض، يمكن أن يكون إجارة، ويمكن أن يكون جعالة، ويمكن أن يكون وكالة بأجر، كما أن السمسار يمكن أن يكون أجيرًا، ويمكن أن يكون عامل جعالة، ويمكن أن يكون وكيلاً بأجر، ولا يصح أن تحمل السمسرة على أحد هذه العقود بإطلاق، بل لابد من النظر في الصيغة التي يتم بها التعاقد بين الطرفين، للاستدلال بها على نوع العقد، بأن يصرح المتعاقدان بالإجارة أو الجعالة، أو يذكرا حكم أحد هذه العقود، كأن يجعل أحدهما للآخر الحق في الفسخ متى شاء، أو يكون العرف قد جرى بهذا، فيكون ذلك جعالة.

قال في الشرح الكبير - عن الجعالة -: (إنما تتميز عن الإجارة بما يدل على الجعالة، بأن يصرح بها، أو يقول: ولك بتمام العمل كذا) [٣٩].

---

(٣٨) شرح الخرشي على خليل ٦٣/٧.

(٣٩) الشرح الكبير، للدردير، مع حاشية الدسوقي ٣٥٨/٥.

وقال في الإنصاف: (الجعالة نوع إجارة؛ لوقوع العوض في مقابلة منفعة، وإنما تميز بكون الفاعل لا يلتزم الفعل...) [٤٠].

المبحث الثاني: صناع السوق وأحكامهم الفقهية:

المطلب الأول: التعريف بصناع السوق:

صانع السوق: هو شخص مرخص له من إدارة السوق بالتعامل في أسهم شركة أو شركات معينة، حيث يحتفظ بمخزون معين من أسهم تلك الشركات، ويقوم بالشراء والبيع مباشرة؛ إما لحسابه الخاص، وإما لصالح عملائه من الوسطاء والسماسرة وغيرهم.

ويلتزم صانع السوق بشروط وضوابط معينة، الهدف منها مد السوق بالمرونة والسيولة اللازمة في أي وقت من الأوقات، ومن ذلك إلزامه بالشراء عندما يكون هناك من يود البيع، والبيع عندما يكون هناك من يود الشراء، وفي مقابل ذلك لا يقوم صانع السوق بدفع عمولة على العمليات التي يقوم بها.

وبالنظر في الأسواق العربية فإنه لا يوجد صانع سوق بهذا المعنى، بينما يوجد في السوق الأمريكي من يقوم بهذا الدور ويطلق عليه في سوق نيويورك (specialist) أي: الأخصائي، وفي سواق نازداك (Market Makers) أي: صانع السوق.

المطلب الثاني: الحكم الفقهي لصانع السوق:

مما تقدم يتضح أن صانع السوق يقوم بعدد من الأعمال، من أهمها:

١- السمسرة في بيع وشراء الأوراق المالية، وقد سبق بيان أحكامها الفقهية آنفًا.

٢- البيع والشراء لمصلحة نفسه، أي: المتاجرة بالأوراق المالية، وقد تقدم بيان حكمها في الفصل الثاني من الباب الأول.

٣- التخصص في أسهم شركة أو شركات معينة؛ بيعًا وشراء، وسمسرة، وهذا - في أصله - جائز شرعًا، ما دام التخصص في الأوراق المالية التي يجوز إصدارها، كالأسهم، بخلاف الأوراق التي لا يجوز إصدارها - كالسندات - فإنه لا

---

(٤٠) الإنصاف، للمرداوي ١٦٣/١٦.

يجوز التخصص فيها بيعًا وشراء؛ للأدلة التي سبق ذكرها عند الكلام عن حكم تداول هذه الأوراق، كما لا يجوز التوسط فيها؛ لأن ذلك من التعاون على الإثم، وقد قال الله تعالى: {ولا تعاونوا على الإثم والعدوان، واتقوا الله إن الله شديد العقاب}[٤١].

(٤١) سورة المائدة، الآية رقم (٢).

الفصل الرابع
أوامر البيع والشراء وأحكامها الفقهية

المبحث الأول: أنواع أوامر البيع والشراء.

الأوامر لغة: جمع أمر، ومعناه الطلب، ويأتي بمعنى الحال، وجمعه: أمور.

ويراد بالأمر في اصطلاح المتعاملين في الأسواق المالية: الطلب الصادر من شخص أو جهة ما إلى الوسيط؛ ببيع أو شراء أوراق مالية معينة.

وتتنوع الأوامر الصادرة من المتعاملين في السوق المالية - سواء أكانت أوامر بيع أم أوامر شراء - وفقًا لاعتبارات متنوعة، إلى الأنواع الآتية:

أولاً: أنواع الأوامر من حيث تحديد السعر، أو عدمه، وطريقة التحديد:

وتتنوع إلى الأنواع الآتية:

١) الأمر محدد السعر:

وهو الأمر الذي يحدد فيه الموكل - بائعًا أو مشتريًا - السعر الذي يريد أن يبرم به السمسار العقد.

وهو يقتضي أن يبادر السمسار إلى تنفيذ أمر الموكل، عندما يصل إلى السوق أمر مقابل له، مطابق له في السعر، أو أقل منه، في حالة الأمر بالشراء، أو أعلى منه في حالة الأمر بالبيع.

ولا يسوغ للسمسار أن يؤجل تنفيذ الأمر؛ طمعًا في تحسن الأسعار، وإلا كان مسؤولاً إذا ترتب على هذا التأجيل تغير الأسعار في غير صالح الموكل، وفوات فرصة تنفيذ الأمر.

٢) الأمر السوقي:

وهو الأمر الذي يطلب فيه الموكل من وكيله السمسار، أن يبيع أو يشتري له، عددًا معينًا من الأسهم، بالسعر السائد في السوق، دون أن يحدد له السعر.

وهو يقتضي أن يجتهد السمسار في تحصيل أفضل الأسعار للموكل، وذلك بأن يبيع بأعلى الأسعار التي يعرضها طالبو الشراء، في حالة الأمر بالبيع، وأن يشتري بأدنى الأسعار التي يطلبها مريدو البيع، في حالة الأمر بالشراء.

وهذا النوع من الأوامر يجري تنفيذه من قبل السماسرة، فور تسلمهم له من موكليهم، وفقًا لأفضل الأسعار السائدة وقت التنفيذ.

٣) الأمر بسعر الفتح أو بسعر الإقفال:

وهو الأمر الذي يوكل فيه المتعامل السمسار ببيع أوراق مالية معينة أو شرائها، بسعر الفتح، وهو السعر الذي تبلغه الورقة المالية المعينة عند افتتاح التعامل في السوق، أو بسعر الإقفال، وهو السعر الذي يتحدد للورقة المالية المعينة في آخر جلسة التداول، قبيل إقفال السوق.

٤) الأمر الموقوف:

وهو الأمر الموقوف تنفيذه على بلوغ الأسعار في السوق سعرًا محددًا من قبل الموكل؛ بحيث لا يكون للسمسار تنفيذ الأمر، إلا إذا وصلت الأسعار في السوق إلى ذلك السعر المحدد، أو تجاوزته.

وهو في حقيقته أمر سوقي، لكن تنفيذه موقوف على بلوغ الأسعار في السوق إلى السعر المحدد في الأمر.

وعلى ذلك، فإن على السمسار - إذا بلغت الأسعار في السوق إلى السعر المحدد - أن يبادر إلى تنفيذ الأمر، بأفضل سعر ممكن، حتى لو هبطت الأسعار عن السعر المحدد، في حالة الأمر بالبيع، أو زادت عليه في حالة الأمر بالشراء.

ويتم إصدار هذا النوع من الأوامر، في الحالات التي يخشى فيها المتعامل من صعود الأسعار أو هبوطها، فيصدر هذا الأمر؛ إما محافظة على ربح متحقق، أو تقليلاً من خسارة قد تحدث.

ثانيًا: أنواع الأوامر من حيث توقيت الأمر:

وتتنوع إلى الأنواع الآتية:

١) الأمر المؤقت بمدة معينة، كيوم، أو أسبوع، أو شهر، أو أكثر.

فالأمر المؤقت بيوم، يظل قابلاً للتنفيذ إلى نهاية ذلك اليوم الذي صدر فيه، وهذا يعني أنه إذا لم يتمكن السمسار من تنفيذه خلال الساعات الباقية من اليوم، فإنه يبطل بنهاية وقت العمل في السوق ذلك اليوم.

وكذلك الشأن بالنسبة للأمر المؤقت بأسبوع، أو بشهر، فإنه يظل قابلاً للتنفيذ إلى نهاية الأسبوع أو الشهر الذي صدر فيه.

أما إذا ورد الأمر مطلقًا من غير توقيت بمدة محددة، فإنه يعتبر أمرًا يوميًا، أي أنه يبطل بنهاية العمل في اليوم الذي صدر فيه، إذا لم يتم تنفيذه.

٢) الأمر مفتوح المدة: وهذا الأمر يظل قائمًا إلى أن يتم تنفيذه، أو إلغاؤه من قبل الموكل.

على أن بعض الأسواق تشترط تأكيد هذه الأوامر من قبل مصدريها، بعد مضي فترة محددة، كأسبوع، أو ثلاثة أشهر، أو ستة أشهر.

ثالثًا: أنواع الأوامر من حيث الشروط المقرونة بالأمر:

وتتنوع إلى الأنواع الآتية:

١) الأمر بالبيع أو الشراء، مع اشتراط تنفيذ الأمر فور تسلمه من الموكل، أو إلغائه إذا لم يتمكن السمسار من ذلك.

٢) الأمر بالبيع أو الشراء، مع اشتراط تنفيذ الأمر كله، وذلك ببيع أو شراء العدد المنصوص عليه من الأوراق، أو إلغاء الأمر إذا لم يتمكن السمسار من ذلك.

٣) الأمر بالبيع أو الشراء، مع اشتراط تنفيذ الأمر كله أو جزء منه، فور تسلمه، وإلغاء الأمر فيما لم ينفذ.

رابعاً : الأمر المطلق:

وهو نوع من الأوامر، يجعل فيه المتعامل للسمسار الحرية في بيع أو شراء ما يراه مناسبًا من الأوراق المالية، مع تفويضه في اختيار نوع الأوراق، وعددها، وسعرها، والوقت المناسب لتنفيذ الأمر.

وقد يفوض إليه تحديد السعر، واختيار وقت تنفيذ الأمر فقط، كما قد يكون الأمر مقيدًا بمبلغ معين، كأن يفوضه تفويضًا مطلقًا في الشراء، ولكن في حدود عشرة آلاف ريال مثلاً.

المبحث الثاني: الأحكام الفقهية لأوامر البيع والشراء.

أولاً: حكم الأمر محدد السعر:

تقدم - عند التعريف بالأمر محدد السعر - أن السمسار يلتزم بالبيع بالثمن المحدد، أو بأعلى منه، في حالة الأمر بالبيع، والشراء بالثمن المحدد، أو بأقل منه في حالة الأمر بالشراء، وهذا متفق مع ما هو مقرر شرعًا من وجوب التزام الوكيل بالبيع بالثمن الذي قدَّرَه له الموكل، أو بأكثر منه، والشراء بالثمن الذي قدره له، أو بأقل منه؛ وذلك أنه إذا باع ما وكله ببيعه بأكثر مما قدره له، أو اشترى ما وكله

بشرائه بأقل مما قدره له، فقد حصل غرضه وزيادة، فكان جائزًا، ولأنه مأذون فيه من جهة العرف.

ثانيًا: حكم الأمر السوقي:

تقدم أن المراد بالأمر السوقي أن لا يحدد الآمر (البائع أو المشتري) للسمسار السعر الذي يبيع أو يشتري به، وإنما يفوض له البيع أو الشراء بسعر السوق، والحكم في ذلك ينبني على معرفة حكم التوكيل بالبيع أو الشراء من غير تسمية الثمن.

والذي تحصل لي من النظر في كلام أهل العلم في الوكالة بالبيع أو الشراء، أن ذكر الثمن ليس بشرط في الوكالة بالبيع في جميع المذاهب، حيث لم يصرح أحد من أصحاب المذاهب - فيما اطلعت عليه - على اشتراط ذلك، بل ورد في بعض المذاهب التصريح بعدم الاشتراط، كما أنهم - جميعًا - نصوا على أن الموكل إذا أطلق الوكالة بالبيع، ولم يُسَمِّ ثمنًا، أنه يلزم الوكيل البيع بثمن المثل، وهذا عند الجمهور، خلافًا للحنفية في قولهم بجواز البيع بدون ثمن المثل، وهذا التفريع على إطلاق الوكالة بالبيع من غير تقدير ثمن، دليل عدم الاشتراط.

أما في الوكالة بالشراء، فقد وقع الخلاف في حكم التوكيل من غير تقدير الثمن على قولين، الراجح منهما صحة التوكيل من غير تقدير الثمن.

وبذلك يتبين جواز إصدار هذا النوع من الأوامر، أعني الأمر السوقي؛ لأن حقيقته التوكيل بالبيع أو الشراء من غير تسيمة الثمن للوكيل، وذلك جائز شرعًا، فيكون إصدار الأمر السوقي جائزًا، والله أعلم.

ثالثًا: حكم الأمر بسعر الفتح أو الإقفال.

أمر السمسار بأن يبيع أو يشتري بسعر الإقفال، أو بسعر الإفتتاح، هو في حقيقته توكيل بالبيع أو الشراء من غير تقدير الثمن، وذلك أن السعر في وقت إصدار الإمر غير معلوم للآمر (الموكل) ولا للسمسار (الوكيل)، غاية ما في الأمر أن الوكالة لم تكن مطلقة، وإنما هي مقيدة بنوع تقييد؛ وهو أن يكون البيع أو الشراء بسعر الفتح أو القفل، لا بأي ثمن كان.

وحيث تقدم بيان جواز التوكيل بالبيع أو الشراء من غير تقدير الثمن، فيكون إصدار هذا النوع من الأوامر جائزًا من باب أولى.

ويلزم السمسار في هذه الحالة مراعاة القيد الوارد في الأمر، فلا يبيع أو يشتري إلا بسعر الفتح أو بسعر الإقفال، بحسب ما ورد في الأمر؛ لأن هذا هو الشأن في الوكالة المقيدة.

رابعًا: حكم الأمر الموقوف:

تبين مما تقدم أن الأمر الموقوف: أمر بالبيع أو الشراء بسعر السوق، مع وقف تنفيذه حتى تبلغ الأسعار في السوق سعرًا محددًا.

وهذا - في حقيقته - وكالة منجزة، مع تعليق التنفيذ على شرط مستقبل، وهو أمر جائز، كما صرح بذلك علماء الشافعية والحنابلة.

ويدل لذلك عموم قوله تعالى: {يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ}[٤٢]، وقوله صلى الله عليه وسلم: «المسلمون على شروطهم»[٤٣].

وإذا كان ذلك جائزًا، والأمر السوقي جائزًا، كما تقدم قريبًا، كان هذا النوع من الأوامر (وهو الأمر الموقوف) جائزًا، والله أعلم.

خامسًا: حكم الأمر المؤقت:

تقدم أن السمسرة على البيع أو الشراء إما أن تخرج مخرج الإجارة، أو الجعالة، أو الوكالة بأجر، وأن الوكالة بأجر تأخذ أحكام الإجارة عند قوم، وأحكام الجعالة عند قوم، وأحكام الوكالة عند قوم آخرين.

فعلى القول بأن الوكالة بأجر تأخذ أحكام الوكالة، فإنه لا إشكال في صحة الأمر المؤقت؛ لأن حقيقته وكالة مؤقتة، وهي جائزة بالاتفاق.

أما على القول بأن الوكالة بأجر تعد إجارة أو جعالة، وكذلك إذا خرجت السمسرة على البيع أو الشراء مخرج الإجارة أو الجعالة، فإن حكم الأمر المؤقت ينبني على حكم الجمع بين المدة والعمل في كل من الإجارة والجعالة، وهو محل خلاف بين أهل العلم على قولين الراجح منهما الجواز؛ لأن العمل هو المقصود بالعقد، وما ذكر المدة إلا كالشرط بإنهاء العمل في المدة المحددة، والمسلمون على شروطهم.

إذا علم ذلك، علم جواز إصدار الأمر المؤقت بمدة معينة، سواء كان العقد مع السمسار عقد إجارة، أو جعالة، أو وكالة بأجر، والله أعلم.

---

(٤٢) سورة المائدة، الآية رقم (١).

(٤٣) جامع الترمذي، كتاب الأحكام، باب ماذكر عن رسول الله في الصلح بين الناس، ص٣٢٦، رقم (١٣٥٢)، المعجم الكبير، للطبراني ٢٢/١٧، رقم (٣٠). قال الترمذي: هذا حديث حسن صحيح.

سادسًا: حكم الأوامر المشروطة:

يجوز إصدار الأوامر المشروطة؛ لأنها في حقيقتها وكالة مقيدة، ويجب على السمسار أن يلتزم بهذه الشروط؛ لأن هذا موجب الوكالة المقيدة؛ (لأن الوكيل يتصرف بولاية مستفادة من قبل الموكل، فيلي من التصرف قدر ما ولاه) [٤٤].

سابعًا: حكم الأمر المطلق:

تبين من خلال التعريف بالأمر المطلق أن المراد به: تفويض السمسار في بيع ما يراه من الأوراق المالية التي يملكها العميل، أو في شراء ما يراه مناسبًا له من الأوراق المالية، من غير أن يذكر نوعها، أو ثمنها، والحكم في ذلك ينبني على معرفة حكم التوكيل بالبيع أو الشراء، من غير بيان النوع، أو تحديد الثمن؛ لما تقدم من أن الأمر يعد من قبيل التوكيل في حقيقته الشرعية.

أما التوكيل بالبيع من غير أن يسمي الموكل لوكيله ما يبيعه، كأن يوكل شخص آخر في بيع كل أمواله، أو ما يشاء منها، فهو أمر جائز شرعًا، كما صرح بذلك الشافعية والحنابلة، وهو مقتضى مذهب الحنفية والمالكية؛ لقولهم بجواز الوكالة العامة المفوِّضة.

والعلة في ذلك أن الجهالة مغتفرة في باب الوكالة؛ نظرًا للحاجة، فلم يشترط العلم بالشيء الموكل فيه من كل وجه، بل الشرط العلم بذلك ولو من بعض الوجوه.

أما الوكالة بالشراء من غير أن يسمي الموكل لوكيله ما يشتريه، أو يسميه ولا يبين نوعه، كأن يقول: اشتر لي ما شئت، أو اشتر لي ثوبًا بما شئت، دون أن يذكر له النوع أو الثمن في كلا الحالتين، ففي ذلك خلاف بين المذاهب، ليس هذا محل تفصيله والذي يظهر لي - والله تعالى أعلم - جواز التوكيل بالشراء مطلقًا، سواء سمى الموكل للوكيل ما يشتريه، أو لم يسمه، بين له نوعه، أو لم يبينه، ذكر له ثمنه، أو لم يذكره؛ لأنه إذا سمى للوكيل ما يشتريه، ولم يذكر نوعه أو ثمنه، فقد فوض الأمر في تحديد ذلك إلى رأيه، فهو كمثل ما لو قال له اشتر لي ما شئت، والوكيل في كلا الحالين مقيد بالعرف، وبما يليق بحال الموكل، سواء فيما يتعلق بنوع ما يشتريه، أو بمقدار ثمنه، قال ابن قدامة - رحمه الله - مبينًا ما يترتب على القول بالجواز مطلقًا: (فعلى هذا، ليس له أن يشتري إلا بثمن المثل، فما دون، ولا يشتري ما لا يقدر الموكل على ثمنه، ولا ما لا يرى المصلحة له في شرائه) [٤٥].

---

(٤٤) بدائع الصنائع، للكاساني ٢٦/٥.

(٤٥) المغني، لابن قدامة ٢٠٦/٧.

وبناء على ذلك، يكون الأمر المطلق جائزًا، سواء أحدد الموكل للسمسار نوع الأوراق التي يبيعها أو يشتريها أم لا، وسواء أحدد له مقدار الثمن أم لا، بشرط أن تكون الأوراق مما يجوز التعامل به.

وإذا ذكر الموكل للسمسار مبلغًا معينًا، وطلب منه أن يشتري له الأسهم مثلاً بمقدار هذا المبلغ، كان ذلك جائزًا، ووجب على السمسار أن يتقيد بذلك؛ لأن هذا شأن الوكالة المقيدة بنص الموكل، والله أعلم.

الفصل الخامس

التسوية والمقاصة ونقل الملكية وأحكامها الفقهية

المبحث الأول: إجراءات التسوية والمقاصة ونقل الملكية.

يقصد بالتسوية: اتخاذ كافة الإجراءات المتعلقة بتسليم الأوراق المالية من قبل وسيط البائع، وتسليم ثمنها من قبل وسيط المشتري، بما في ذلك التأكد من سلامة هذه الأوراق من الغش ونحوه، وعدم وجود قيود تمنع تداولها من رهن أو غيره.

ويقصد بالمقاصة: إسقاط كل واحد من الوسطاء ماله من دين على الوسيط الآخر، في مقابل ما للوسيط الآخر عليه من الدين.

وذلك أنه ينشأ - في الغالب - عن المبادلات التي تتم بين الوسطاء علاقة دين، يكون فيها كل منهم أو بعضهم دائنًا لأحد الوسطاء ومدينًا له؛ وذلك أنه لا يتم تسديد الثمن بمجرد إتمام الصفقة، ولذلك فإنه يتم تسوية الصفقة بين الوسطاء من الناحية المالية عن طريق المقاصة بين الدينين (ما للوسيط وما عليه) إذا كانا متساويين، إما إذا كان أحد الدينين أكثر من الآخر، فإن المقاصة تتم بين الدينين بقدر أقلهما، ويقوم صاحب الدين الأقل بدفع الفاضل إلى الوسيط الآخر.

ويقصد بنقل الملكية: تحويل ملكية الأسهم من البائع إلى المشتري.

ورغم أن هذه الأمور الثلاثة تتم في جميع الأسواق، إلا أن إجراءات تنفيذها، والمدد التي تستغرقها هذه الإجراءات تختلف من سوق إلى آخر، وتلافيًا للإطالة فسوف أتكلم فقط عن إجراءات التسوية والمقاصة ونقل الملكية في سوق الأسهم السعودي، وذلك فيما يأتي:

إجراءات التسوية والمقاصة ونقل الملكية في السوق السعودي:

مرت عملية التسوية بعدة مراحل، أبرزها مرحلتان، وهما:

المرحلة الأولى: المرحلة التي كانت الأسهم فيها تتداول عن طريق الشهادات والإشعارات.

وقد كانت إجراءات التسوية ونقل الملكية - في هذه المرحلة - تختلف باختلاف نوع الوثيقة التي تثبت ملكية الأسهم، من حيث كونها شهادة، أو إشعارًا، ويمكن بيان ذلك على النحو الآتي:

أولاً: في حالة شهادات الأسهم:

إذا كانت الأسهم ممثلة بشهادات، فإن تسوية الصفقة تتم في اليوم التالي لتنفيذها، حيث يقوم الوسيط (البنك البائع) - في هذا اليوم - بتسليم شهادات الأسهم إلى قسم التسويات في الشركة السعودية لتسجيل الأسهم؛ لتقوم بتدقيقها، والتأكد من عدم وجود قيد يمنع تداولها؛ من رهن أو غيره.

وفي اليوم التالي للتسوية، أي في اليوم الثاني بعد يوم التنفيذ، تقوم الشركة السعودية لتسجيل الأسهم بإرسال تقارير (خطابات نقل الملكية) لكل شركة مساهمة، مبينًا فيها البائعون والمشترون؛ وذلك لتقوم بتحديث سجلات مساهميها، وإلغاء شهادات الأسهم المباعة، وإصدار شهادات الأسهم للمشترين الذين طلبوها فقط.

ثم تقوم شركة تسجيل الأسهم بتسلم شهادات الأسهم الجديدة، الصادرة عن شركات المساهمة؛ لتقوم بتسليمها للوحدات المركزية في البنوك، التي تقوم بدورها بتسليمها للعملاء.

أما المشترون الذين اختاروا الحصول على إشعارات بدلاً عن شهادات، فإن النظام يقوم بطباعة هذه الإشعارات لدى الوحدات المركزية للبنوك وفروعها المتخصصة، حيث يتم إصدار الإشعار في يوم التسوية نفسه، وإرساله إلكترونيًا إلى نظام التداول في الحاسب الآلي؛ ليتم إرساله في صباح اليوم التالي ليوم التسوية إلى البنك، ليقوم بطباعته وتسليمه للمشتري.

وهذا يعني أن المشتري يحصل على الإشعار بعد يومين من إتمام البيع، وهذا بخلاف شهادات الأسهم، حيث إن حصوله عليها قد يتأخر عدة أسابيع، وبخاصة بالنسبة لأسهم الشركات التي توجد خارج الرياض؛ إذ إن إرسال الشهادات القديمة إلى شركة المساهمة، ثم إرسال الشهادات الجديدة من قبلها يستغرق - في العادة - وقتًا طويلاً، فضلاً عن الإجراءات التي تختلف من شركة إلى أخرى.

ثانيًا: في حالة الإشعارات:

إذا كانت الأسهم ممثلة بإشعارات، فإن الصفقة تسوى في مساء اليوم الذي تم فيه عقد الصفقة، وذلك بطريقة إلكترونية، حيث لا يلزم وسيط البائع أن يسلم أي أوراق أو وثائق، حتى الإشعارات نفسها، وإنما يقوم - عن طريق نظام التداول - بإرسال معلومات عن الإشعار، (مثل رقم الإشعار، وعدد الأسهم، واسم الشركة، ورقم أمر البيع)، إلى قسم التسويات في الشركة السعودية لتسجيل الأسهم، حيث يتم

إلغاء إشعار البائع، وإصدار إشعار للمشتري.

ثم تقوم شركة تسجيل الأسهم، بإرسال الإشعار - إلكترونيًا - إلى نظام التداول في الحاسب الآلي؛ ليتم إرساله إلى البنك في صباح اليوم التالي؛ ليتولى طباعته وتسليمه للمشتري.

وقبل أن تبدأ المرحلة الثانية، ألغي التداول على شهادات الأسهم، وأصبح لزامًا على الراغب في بيع أسهمه، إذا كانت ممثلة بشهادات أن يقوم - إما بنفسه، أو بواسطة أحد البنوك - بتحويلها أولاً إلى إشعارات، وذلك عن طريق الشركة السعودية لتسجيل الأسهم. وبذلك أصبح التداول في نهاية هذه المرحلة يتم على إشعارات فقط.

المرحلة الثانية: المرحلة التي أصبح التداول يتم فيها عن طريق حسابات للأسهم.

وفي هذه المرحلة ألغي التداول عن طريق الشهادات والإشعارات، حيث أصبح لزامًا على كل مستثمر يريد أن يبيع أو يشتري أسهمًا أن يفتح حسابًا للأسهم لدى أحد البنوك المحلية، أو في مركز إيداع الأوراق المالية لدى الشركة السعودية لتسجيل الأسهم، ويطلق على الحساب المفتوح لدى أحد البنوك (حساب عضو)، أما الحساب الذي يفتح في مركز الإيداع، فيطلق عليه (حساب سوق)، ويمكن للمستثمر أن يفتح أكثر من حساب في بنك واحد، وفي عدة بنوك.

وقد ساعد ذلك على تسريع عمليات التسوية ونقل الملكية، حيث أصبحت التسوية تتم آليًا، لجميع الصفقات - بدون استثناء - في يوم تنفيذها، كما يتم نقل الملكية آليًا بعد مطابقة أمر بيع مع أمر شراء، حيث تنتقل الأسهم مباشرة من حساب البائع إلى حساب المشتري.

هذا ما يتعلق بالتسوية ونقل الملكية، أما فيما يتعلق بالمقاصة، فإنها تتم في نهاية عمل كل يوم تسوية، حيث يتم إصدار تقارير التسويات لجميع الصفقات المكتمل شروط تسويتها، وبناء على هذه التقارير يتم إصدار تقرير المقاصة بالمبلغ الإجمالي للصفقات المبرمة بين البنوك، حيث يظهر هذا التقرير صافي المبالغ المطلوبة لكل بنك، أو المستحقة عليه، ثم يرسل - إلكترونيًا - إلى كل بنك.

المبحث الثاني: الحكم الفقهي للتسوية والمقاصة ونقل الملكية.

أولاً: حكم التسوية:

تبين مما تقدم أن المقصود من التسوية وإجراءاتها: تسليم الأوراق المالية المباعة إلى المشتري، وتسليم ثمنها إلى البائع، وهذا - من الناحية الفقهية - أمر

مطلوب شرعًا؛ إذ ذلك مقتضى عقد البيع، والمقصود الأعظم منه؛ حيث يرتب عقد البيع انتقال ملكية المبيع إلى المشتري، وانتقال ملكية الثمن إلى البائع.

وأما الإجراءات المتبعة في الأسواق المختلفة لتحقيق ذلك، فهي أمور تخضع لتقدير الجهات المسؤولة عن تلك الأسواق، بالنظر إلى ما ينبغي اتخاذه من احتياطات؛ للتأكد من سلامة الأوراق من الغش والتزوير، وضمان حقوق كل من طرفي العقد.

والضابط في ذلك مراعاة مصلحة المتعاقدين، بحيث يتخذ من الإجراءات ما يمكن كلاً من طرفي العقد من الحصول على حقوقه تجاه الطرف الآخر، دون إبطاء أو تأخير؛ إذ تصرف الراعي على الرعية منوط بالمصلحة.

ثانيًا: حكم المقاصة:

المقاصة هي: اقتطاع دين من دين، أو هي: إسقاط ما لك من دين على غريمك، في نظير ما له عليك.

والمقاصة إما أن تكون في الأثمان، أو في غيرها، ولما كان الكلام هنا عن المقاصة بين الوسطاء فيما يجب لكل منهم على الآخر من ثمن الأوراق المالية، فسوف يكون الكلام مقصـــورًا على المقاصة في الأثمـــان، وذلك فيما يأتي:

لا تخلو المقاصة في الأثمان من إحدى حالتين:

الحال الأولى: أن يكون الدينان من جنس واحد.

الحالة الثانية: أن يكون الدينان من جنسين مختلفين.

وفي كل من هاتين الحالتين خلاف لا يتسع المقام لذكره، والذي يترجح لي - والله أعلم بالصواب - جواز المقاصة في الأثمان، سواء كانا من جنس واحد أو من جنسين، وسواء كانا حالَّين، أو مؤجلين، أو أحدهما حالاً والآخر مؤجلاً؛ لأنهما إن كانا حالَّين من جنس واحد، فلا معنى لقبض أحدهما دينه من الآخر، ثم رده إليه، وإن كانا من جنسين، فهي مصارفة لم يوجد فيها محذور الربا، وهو النسئية أو التفرق قبل القبض؛ لأن ما في ذمة كل واحد منهما مقبوض له.

وإن كانا مؤجلين، فقد رضي كل منهما بتعجيل ما عليه، من غير أن يترتب على ذلك محذور شرعي، فكان ذلك جائزًا؛ لأن الحق لهما لا يعدوهما، فإذا رضي كل منهما بأداء ما عليه قبل حلول أجله كان له ذلك.

وكذلك يقال إذا كان أحدهما حالاً، والآخر مؤجلاً: إذا رضي من عليه الدين المؤجل أن يعجله؛ ليكون مقاصة بما له في ذمة الآخر كان له ذلك، والله أعلم.

ثالثًا: حكم نقل الملكية:

يراد بنقل الملكية - كما سبق - تحويل ملكية الأسهم من البائع إلى المشتري، ويتم ذلك - كما تقدم - إما عن طريق تدوين اسم المشتري على شهادة الأسهم في المكان المخصص لذلك، وإما بإصدار شهادة جديدة باسم المشتري، وإما بإصدار إشعار ملكية يصدر باسم المشتري، وإما بقيد ذلك في حساب للأسهم يفتحه المستثمر لدى إحدى مؤسسات الوساطة أو نحوها.

وليس هناك ما يمنع - من الناحية الشرعية - من إثبات ملكية الأسهم بأي من الطرق السابقة؛ بل إن ذلك أمر مطلوب شرعًا؛ لأن السهم - في الحقيقة - هو الحصة الشائعة في الشركة، كما سبق بيانه، وما الشهادات والإشعارات والحسابات إلا وسائل لإثبات ملكية المساهم لأسهمه، والوسائل لها أحكام المقاصد، ولما كان المقصود بإثبات الملكية حفظ الحقوق وصيانتها من الضياع، وقطع سبل النـــزاع والشقاق، كان ذلك أمرًا مندوبًا إليه شرعًا؛ لعموم الأدلة على مشروعية التوثيق، كقوله تعالى: { يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُسَمًّى فَاكْتُبُوهُ}[٤٦].

ولا فرق في ذلك بين أي من هذه الوسائل؛ لأن ملكية السهم - من الناحية الشرعية - تثبت للمشتري بلزوم البيع، بإجماع أهل العلم، كما نقله النووي، عن المتولي وغيره، رحمهم الله جميعًا، فقد جاء في المجموع للنووي: (إذا انقضى الخيار، ولزم البيع، حصل الملك في المبيع للمشتري، وفي الثمن للبائع، من غير توقف على القبض، بلا خلاف، ونقل المتولي وغيره فيه إجماع المسلمين، واحتج له بحديث ابن عمر السابق «كنت أبيع الإبل بالبقيع ... »[٤٧]، إلى آخره) [٤٨].

---

(٤٦) سورة البقرة، الآية رقم (٢٨٢).

(٤٧) يريد حديث ابن عمر - رضي الله عنهما - قال: كنت أبيع الإبل بالبقيع، فأبيع بالدنانير وآخذ الدراهم، وأبيع بالدراهم وآخذ الدنانير، آخذ هذه من هذه، وأعطي هذه من هذه، فأتيت رسول الله **r** وهو في بيت حفصة، فقلت: يا رسول الله، رويدك أسألك، إني أبيع الإبل بالبقيع، فأبيع بالدنانير وآخذ الدراهم، وأبيع بالدراهم وآخذ الدنانير، آخذ هذه من هذه، وأعطي هذه من هذه، فقال رسول الله **r** : « لا بأس أن تأخذها بسعر يومها، ما لم تفترقا وبينكما شيء ». سنن أبي داود، كتاب البيوع والإجارات، باب في اقتضاء الذهب من الورق، ص٥٢١، رقم (٣٣٥٤)، سنن الدارقطني، كتاب البيوع ٢٣/٣، رقم (٨١)، مسند الدارمي، كتاب البيوع، باب الرخصة في اقتضاء الورق من الذهب، ١٦٨١/٣ رقم (٢٦٢٣)، صحيح ابن حبان، كتاب البيوع ٢٨٧/١١، رقم (٤٩٢٠)، المستدرك، كتاب البيوع ٥٠/٢ رقم (٢٢٨٥)، صححه ابن حبان، وقال الحاكم: هذا حديث صحيح على شرط مسلم ولم يخرجاه، ووافقه الذهبي.

(٤٨) المجموع ٣٤١/٩.

ووجه الاستدلال - والله أعلم - أنه صلى الله عليه وسلم أجاز لابن عمر - رضي الله عنهما - بيع الدراهم بالدنانير قبل قبضها، مع نهيه r عن بيع ما لا يملك، فدل على أن القبض ليس شرطًا لانتقال الملك.

وإذا كان الأمر كذلك، فإن إثبات انتقال الملكية إلى المشتري بأي من هذه الوسائل هو أمر زائد، وليس شرطًا في ثبوت الملك، فلم يلزم أن يأخذ صورة معينة، والله أعلم.

الباب الثالث

عقود المعاملات في الأسواق المالية وأحكامها الفقهية

الفصل الأول

المعاملات العاجلة وأحكامها الفقهية

المبحث الأول: التعريف بالمعاملات العاجلة.

يراد بالمعاملات العاجلة في سوق الأوراق المالية: المعاملات التي يتم فيها تسليم الأوراق المالية المباعة، وتسليم ثمنها بعد تنفيذ العقد مباشرة، أو خلال مدة قصيرة.

وفي هذا النوع من المعاملات يقوم مالك الأسهم - الراغب في البيع - بتسليم الأسهم إلى الوسيط إما عند إصدار الأمر، أي قبل تنفيذ الأمر وإبرام الصفقة، وهو ما تشترطه بعض أسواق الأسهم، وإما بعد تنفيذ الأمر وإبرام الصفقة، وفي كلا الحالين يتم عمل الترتيبات اللازمة من قبل إدارة السوق؛ لكي يقوم وسيط البائع بتسليم الأسهم المباعة إلى وسيط المشتري، ليقوم بدوره بتسليمها إلى المشتري، على النحو الذي سبق شرحه عند الكلام عن التسوية ونقل الملكية في الفصل الخامس من الباب الثاني.

ومثل ذلك يقال بالنسبة لتسليم الثمن.

المبحث الثاني: أنواع المعاملات العاجلة.

بالإضافة إلى البيع المعتاد الذي يدفع فيه المشتري الثمن من ماله الموجود في ملكه، ويبيع فيه البائع الأسهم المملوكة له، يوجد في السوق المالية نوعان آخران لا يملك المشتري في أحدهما كامل الثمن عند الشراء، ولا يملك البائع الأسهم التي باعها عند البيع، ويسمى الأول منهما بالشراء بالهامش، ويسمى الثاني منهما بالبيع على المكشوف، وسيكون الحديث عنهما فيما يأتي:

أولاً: الشراء بالهامش:

الشراء بالهامش نوع من أنواع المعاملات العاجلة، يراد به: أن يقوم المستثمر بدفع جزء من ثمن الأسهم التي يريد شراءها من أمواله الخاصة، ودفع الجزء الباقي من أموال مقترضة.

ويحصل المشتري على القرض إما من أحد المصارف، أو غيره من المؤسسات التمويلية، أو من أحد بيوت السمسرة، ويتم ذلك - في الحالة الأخيرة - عن طريق اتفاق خاص، يعقده المشتري مع أحد بيوت السمسرة، يقوم بيت السمسرة - بمقتضاه - بإقراضه جزءًا من ثمن الأسهم التي يريد شراءها، على أن تسجل الأسهم المشتراة باسم بيت السمسرة، وليس باسم المشتري.

والغرض من ذلك أن يتمكن بيت السمسرة من اقتراض المبلغ من أحد المصارف، ورهن الأسهم لديه في مقابل ذلك، حيث إن بيت السمسرة يقوم - في العادة - باقتراض المبلغ الذي يريد إقراضه للمشتري من أحد المصارف بفائدة معينة، ثم يقوم بإقراضه إلى المشتري بفائدة أعلى.

والمبلغ النقدي الذي يدفعه المستثمر من أمواله الخاصة يسمى الهامش، وهو نوعان: هامش مبدئي، وهو الحد الأدنى الذي يشترط أن يدفعه المشتري من ماله الخاص عند إرادة الشراء، ويحدد بنسبة معينة من ثمن الأسهم المشتراة، وهامش وقاية يتم دفعه بعد ذلك، عند اقتضاء الأمر؛ ولهذا أطلق عل هذا النوع من المعاملات (الشراء بالهامش).

ثانيًا: البيع على المكشوف:

يسمى البيع على المكشوف: (البيع القصير)، كما يسمى: (البيع بالعجز)، وتقوم فكرة هذا النوع من البيوع على بيع أوراق مالية مقترضة، يقوم البائع باقتراضها من السمسار الذي يتعامل معه، أو من غيره، وتسليمها للمشتري، على أن يقوم - فيما بعد - بشرائها من السوق، وتسليمها للمقرض، متى طلبها.

ومن هنا فقد عرف البيع على المكشوف بأنه: (قيام شخص ببيع أوراق مالية لا يملكها، عن طريق اقتراضها من آخرين "شركة السمسرة أو شخص آخر"، مقابل الالتزام بإعادة شرائها، وتسليمها للمقرض، في وقت محدد) [٤٩].

والهدف الأساس من البيع على المكشوف هو المضاربة على فروق الأسعار، من أجل تحقيق ربح في الأجل القصير، ولذلك فإنه لا يقدم عليه إلا من يتوقع انخفاض أسعار الأوراق المالية في المستقبل، بحيث يربح الفرق بين السعر المرتفع الذي باعها به في الحال، والسعر المنخفض الذي يشتريها به في المستقبل.

---

(٤٩) التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، د. طارق عبدالعال حماد، ص١٨٩، ١٩٠.

المبحث الثالث: الحكم الفقهي للمعاملات العاجلة.

أولاً: حكم الشراء بالهامش:

الشراء بالهامش - كما تقدم - هو شراء لأسهم بثمن ممول جزء منه بقرض ربوي، يحصل عليه المشتري من السمسار الوكيل في الشراء، أو من غيره، حيث يدفع المشتري جزءًا من الثمن من ماله هو، وهو المسمى بالهامش، وباقي الثمن يدفعه السمسار أو غيره من ماله، ويكون قرضًا على المشتري، ويأخذ المقرض على هذا القرض فائدة ربوية، بحسب مدة القرض.

ولا إشكال في تحريم القرض الذي يحصل عليه المشتري من السمسار أو من غيره؛ وذلك لتضمنه شرط رد القرض بأكثر منه؛ إذ من المتفق عليه بين العلماء أن كل قرض جر نفعًا فهو ربا، وإذا كان السمسار هو المقرض، فإنه يضاف لذلك سبب آخر في التحريم، وهو الجمع بين عقد تبرع (القرض)، وعقد معاوضة (السمسرة)، وذلك محرم شرعًا.

وبناء على ذلك يكون الشراء بالهامش وفقًا لهذه الصيغة محرمًا؛ لاشتماله على عقد محرم، وهو القرض بربا.

لكن ههنا مسألتان:

المسألة الأولى: إذا وقع الشراء بالهامش هل يكون صحيحًا؟ أم يكون باطلاً.

المسألة الثانية: إذا خلا الشراء بالهامش من الربا، هل يكون جائزًا؟

هذا ما سأناقشه فيما يأتي:

المسألة الأولى: حكم الشراء بالهامش من حيث الصحة والبطلان.

بعد أن تبين حكم الشراء بالهامش من حيث الجواز وعدمه، وهو التحريم، فإن حكمه - إذا وقع - هو الصحة؛ وذلك بناء على القول الراجح من أقوال أهل العلم من صحة عقد القرض الذي يجر للمقرض منفعة مشروطة في العقد مع الإثم في اكتساب المال عن طريق القرض الربوي المحرم.

على أنه حتى على القول ببطلان عقد القرض فإنه لا يلزم من ذلك بطلان الشراء؛ وذلك أن الشراء - في العادة - يكون في الذمة، لا بعين المال المقترض، ثم إن المشتري يدفع المال الذي اقترضه ثمنًا لما اشتراه، فلو كان المال الذي اكتسبه عن طريق الاقتراض محرمًا بناء على القول ببطلان القرض، فإن عقد الشراء صحيح؛ لأنه لم يعقد بعين المال المحرم، لكنه يكون آثمًا بدفع هذا المال المحرم، والله أعلم

وبناء على ذلك، فإن الشراء بالهامش - إذا وقع - يكون صحيحًا، وإن كان الإقدام عليه وفق الصيغة التي يتم بها في الأسواق المالية محرمًا؛ وإنما كان صحيحًا لأن المقترض يملك المال المقترَض، فإذا اشترى به فقد اشترى بما يملك.

المسألة الثانية: حكم الشراء بالهامش إذا خلا من القرض بفائدة.

ذكر الدكتور محمد القري أن الأرجح في هذه المسألة عدم الجواز، وفي ذلك يقول مبينًا ومستدلاً: (فلو جرد العقد المذكور من الفائدة على القرض الذي يقدمه السمسار إلى المشتري هل يكون جائزًا، الأرجح أنها تبقى ضمن عدم الجواز؛ لأن فيها عقودًا قد اختلطت، منها بيع وقرض، والقرض فيها مشروط بالبيع، وللمقرض " حتى لو كان قرضه للإرفاق حسنًا بدون زيادة ربوية " في عقد البيع التابع لعقد القرض مصلحة، فكأنه قرض جر منفعة. وفيه بيع وسلف، وقد صح عنه **r** فيما رواه عمر بن شعيب عن أبيه عن جده أن رسول الله **r** قال: « لا يحل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع ... » الحديث[٥٠]) [٥١].

وما ذكره الدكتور محمد من الاستدلال يبدو أنه دليلان، والحقيقة أنه دليل واحد؛ وذلك أن السمسار المقرض يباشر عقد البيع نيابة عن المشتري (المقترض) ويأخذ على ذلك عمولة، وهذا في معنى الجمع بين بيع وسلف الذي ورد النهي عنه، والله أعلم.

وعلى ذلك يكون الشراء بالهامش الذي يتضمن الاقتراض من السمسار محرمًا، ولو كان القرض بدون فائدة؛ لما ذكر، والله أعلم.

لكن الشراء إذا وقع فإنه يكون صحيحًا؛ لما تقدم في المسألة الأولى.

وبهذا يتبين أنه لو خلا الشراء بالهامش من الربا، بأن كان القرض بلا فائدة، وكان من غير السمسار، أو كان التمويل بأسلوب المشاركة بين السمسار والراغب في الشراء، أو نحو ذلك، لكان مباحًا، والله أعلم.

---

(٥٠) المستدرك، للحاكم، كتاب البيوع ٢١/٢، رقم (٢١٨٥)، سنن أبي داود، كتاب البيوع والإجارات، باب في الرجل يبيع ما ليس عنده، ص٥٤١، رقم (٣٥٠٤)، سنن الترمذي، كتاب البيوع، باب ما جاء في كراهية بيع ما ليس عنده، ص٣٠٠، رقم (١٢٣٤)، سنن النسائي، كتاب البيوع، باب بيع ما ليس عند البائع، ص٦٣٤، رقم (٤٦١٥)، مسند الإمام أحمد، ص٥٠٥، رقم (٦٦٧١)، قال الحاكم: (هذا حديث على شرط جملة من أئمة المسلمين، صحيح) ووافقه الذهبي، وقال الترمذي: (حديث حسن صحيح).

(٥١) الأسواق المالية، د. محمد بن علي القري، ص٦٣.

ثانيًا: حكم البيع على المكشوف:

يفرق في حكم البيع على المكشوف بين حالتين:

الحالة الأولى: أن يتم البيع على المكشوف قبل اقتراض الأسهم.

الحالة الثانية: أن يتم البيع على المكشوف بعد اقتراض الأسهم.

الحالة الأولى: أن يتم البيع على المكشوف قبل اقتراض الأسهم:

يحصل أن يعقد السمسار الصفقة لصالح الراغب في البيع قبل أن يتملك البائع الأسهم المباعة، فقد يتم تنفيذ أمر البيع، ثم قبل تاريخ التسليم - الذي قد يتأخر يومًا أو أكثر عن تاريخ التنفيذ - يقوم البائع بشراء الأسهم التي باعها، أو يقوم السمسار باقتراضها له، وتسليمها للمشتري.

وهذا يعني أن البائع قد باع ما ليس مملوكًا له وقت البيع، وهو غير جائز شرعًا كما يدل حديث حكيم بن حزام - رضي الله عنه - قال: سألت النبي **r** فقلت: يا رسول الله، يأتيني الرجل فيسألني البيع ليس عندي، أبيعه منه، ثم أبتاعه له من السوق، قال: «لا تبع ما ليس عندك»[٥٢].

وبناء على ذلك يكون البيع على المكشوف في هذه الحالة غير جائز شرعًا.

الحالة الثانية: أن يتم البيع على المكشوف بعد اقتراض الأسهم:

معرفة حكم البيع على المكشوف في هذه الحالة ينبني على معرفة حكم إقراض الأسهم، وهو محل خلاف بين العلماء والباحثين المعاصرين، والذي يترجح لي هو عدم جوازه؛ وذلك أن الغالب على موجودات الشركات أن تكون خليطًا من النقود والديون والأعيان، ويتعذر في العادة معرفتها على جهة التفصيل في كل وقت، بحيث إذا أراد أحد المساهمين أن يقرض أسهمه استطاع معرفة ما تمثله تلك الأسهم تفصيلاً، ولما كان الأمر كذلك، وكان قرض النقود والديون لا يصح إلا أن تكون معلومة المقدار، وقرض الأعيان لا يصح إلا بشرط العلم بها، فإن قرض الأسهم والحالة هذه يكون غير جائز، كما أن قرض الأسهم يترتب عليه رد القرض بأكثر أو أقل منه؛ وذلك لتغير موجودات الشركة - بالنقص أو الزيادة - عند رد الأسهم عنها

---

(٥٢) سنن الترمذي، كتاب البيوع، باب ما جاء في كراهية بيع ما ليس عنده، ص٣٠٠، رقم (١٢٣٢)، سنن أبي داود، كتاب البيوع والإجارات، باب في الرجل يبيع ما ليس عنده، ص٥٤٠، رقم (٣٥٠٣)، سنن النسائي، كتاب البيوع، باب بيع ما ليس عند البائع، ص٦٣٥، رقم (٤٦١٧)، سنن ابن ماجه، كتاب التجارات، باب النهي عن بيع ما ليس عندك وربح ما لم يضمن ٣٢/٣، رقم (٢١٨٧)، مسند الإمام أحمد، ص١٠٦٩، رقم (١٥٣٨٥). قال الترمذي: حديث حسن.

عند إقراضها، وذلك محرم شرعًا إذا كان ذلك مشروطًا في العقد، ومثله إذا كان ذلك معروفًا، والله أعلم.

وبناء على ذلك يكون البيع على المكشوف غير جائز شرعًا؛ وذلك لعدم ملكية البائع للأسهم التي اقترضها؛ لبطلان عقد القرض الواقع عليها، والله أعلم.

الفصل الثاني
المعاملات الآجلة وحكمها الفقهي

المبحث الأول: التعريف بالمعاملات الآجلة.

المعاملات الآجلة نوع من أنوع المعاملات التي تجري في بورصات الأوراق المالية، وهي عقود بيع، يتفق فيها على نوع الأوراق المالية محل الصفقة، وعددها، وثمنها، عند إبرام العقد، على أن يتم تسليم الأوراق المباعة وتسليم الثمن في تاريخ لاحق، يسمى يوم التصفية.

ومن هنا فإنه يمكن تعريفها تعريفًا مختصرًا بأنها: بيع أوراق مالية مؤجلة، بثمن مؤجل.

وبهذا تختلف المعاملات الآجلة عن البيع بأجل، وهو البيع الذي يحصل فيه تسليم الأوراق وقت العقد، وتأجيل دفع الثمن إلى أجل أو آجال محددة.

المبحث الثاني: الحكم الفقهي للمعاملات الآجلة.

المعاملات الآجلة محرمة شرعًا؛ وذلك لما يأتي:

١- ما فيها من اشتراط تأجيل تسليم المبيع المعين، وهو هنا الأسهم، وهو محرم بالإجماع كما حكى ذلك ابن رشد رحمه الله بقوله (وأجمعوا على أنه لا يجوز بيع الأعيان إلى أجل، وأن من شرطها تسليم المبيع إلى المبتاع بأثر عقد الصفقة) [٥٣].

٢- ما فيها من تأجيل الثمن والمثمن، وهو بيع الدين بالدين المجمع على تحريمه، كما حكى ذلك غير واحد من أهل العلم.

قال الإمام أحمد رحمه الله:(لم يصح فيه حديث، ولكن هو إجماع) [٥٤].

وقال ابن المنذر رحمه الله: (وأجمعوا على أن بيع الدين بالدين لا يجوز) [٥٥].

---

(٥٣) بداية المجتهد ٣٠٢/٣.

(٥٤) المغني، لابن قدامة ١٠٦/٦، نظرية العقد، لابن تيمية، ص٢٣٥.

وقال ابن قدامة رحمه الله : (ولا يجـوز ذلك [أي بيـع الدين بالدين] بالإجماع) [٥٦].

وقال السبكي رحمه الله: (وقد أجمع أهل العلم على أن بيع الدين بالدين لا يجوز، نقل ذلك ابن المنذر، وقال: قال أحمد: إجماع الأئمة أن لا يباع دين بدين، قلت: وناهيك بنقل أحمد الإجماع، فإنه معلوم سنده فيه) [٥٧].

وقال ابن رشد رحمه الله: (فأما النسيئة من الطرفين فلا يجوز بإجماع، لا في العين ولا في الذمة؛ لأنه الدين بالدين المنهي عنه) [٥٨].

وقال شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله: (والإجماع إنما هو في الدين الواجب بالدين الواجب، كالسلف المؤجل من الطرفين) [٥٩].

٣- أن غالب التعامل في المعاملات الآجلة يجري على المكشوف، بمعنى أن البائع يبيع أسهمًا لا يملكها، على أمل أن تنخفض أسعارها في المستقبل؛ ليقوم بشرائها عند ذلك، وتسليمها للمشتري، وفي هذا ارتكاب للمحظور، ومخالفة صريحة لنهي النبي **r** عن بيع الإنسان ما ليس عنده.

٤- أن البيع غير مقصود للمتعاملين بهذا النوع من المعاملات غالبًا؛ ولذلك تنتهي هذه المعاملات - في الغالب - بالمحاسبة بين البائع والمشتري على فروق الأسعار، دون تسليم أوتسلم للأسهم.

وهذا إن كان شرطًا في العقد، أو عرفًا معمولاً به، فهو رهان وقمار؛ لدخول كل واحد من المتعاقدين في العقد وهو متردد بين حالين: إما أن يغنم، وإما أن يغرم، وهذا حقيقة القمار.

وإن كان غير مشروط في العقد ففيه معنى القمار؛ وذلك أن الذي يحمل هؤلاء المتعاملين بتلك المعاملات من البائعين والمشترين إنما هو البحث عن الربح، وتوقع تغير الأسعار في صالحهم، ولكن الذي يحدث أن توقعات أحد الطرفين لا تتحقق، فقد يحصّل البائع الأسهم عند حلول الأجل، وقد لا يحصلها، وإن حصلها فقد تكون بأسعار أغلى مما باعها بها، وهو ما يحدث عندما يقدم المشترون على شراء كل ما

---

(٥٥) الإجماع، ص٥٣.

(٥٦) المغني، لابن قدامة ١٠٦/٦.

(٥٧) تكملة المجموع ١٠٦/١٠.

(٥٨) بداية المجتهد ٢٣٦/٣.

(٥٩) نظرية العقد، ص٢٣٥.

يعرض من أسهم في السوق، حتى إذا حل الأجل لم يجد البائعون ما يشترونه ليسلموه إلا عند المشترين أنفسهم، فيضطرون لشرائها منهم بالأسعار المرتفعة التي يعرضونها، فيقعون في خسارة محققة.

وقد تتحقق توقعات البائعين فتنخفض الأسعار، وعندها تقع الخسارة بالمشترين الذين يضطرون لبيع الأسهم بالأسعار المنخفضة، حيث ليس لهم غرض في تملك الأسهم أصلاً، وإنما الذي حملهم على الشراء توقع ارتفاع أسعار الأسهم عند حلول الأجل، ليقوموا ببيعها عند ذلك، ويربحوا الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء.

فهؤلاء المتعاملون يقدمون على هذه العقود مع علمهم بذلك، أي مع علمهم بأن أحد الطرفين خاسر ولابد، وهذا هو معنى القمار.

والقمار محرم في كتاب الله، وسنة رسوله r ، وعليه إجماع علماء الأمة.

ثم إن (المقصود من العقود القبض) كما يقول شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله[٦٠]، وفي المعاملات الآجلة، ليس القبض مقصودًا للمتعاقدين أصلاً، فكان فيها إلتزامًا وشغلاً لذمة كل واحد منهما بالدين بلا فائدة، إلا المخاطرة وانتظار الخسارة التي ستقع بأحد الطرفين لا محالة.

وقد نص قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي على تحريم المعاملات الآجلة، فقد جاء في قرار المجمع في دورة مجلسه المنعقدة بمكة المكرمة في الفترة من ١١ إلى ١٦ ربيع الآخر سنة ١٤٠٤هـ: (إن العقود الآجلة بأنواعها، التي تجري على المكشوف، أي على الأسهم والسلع التي ليست في ملك البائع، بالكيفية التي تجري في الأسواق المالية (البورصة) غير جائزة شرعًا؛ لأنها تشتمل على بيع الشخص ما لا يملك، اعتمادًا على أنه سيشتريه فيما بعد، ويسلمه في الموعد المحدد، وهذا منهي عنه شرعًا؛ لما صح عن رسول الله r أنه قال: « لا تبع ما ليس عندك»[٦١]، وكذلك ما رواه الإمام أحمد وأبو داود بإسناد صحيح عن زيد بن ثابت - رضي الله عنه - أن النبي r «نهى أن تباع السلع حيث تبتاع حتى يحوزها التجار إلى رحالهم»[٦٢]).

---

(٦٠) نظرية العقد، ص٢٣٥.

(٦١) سبق تخريجه.

(٦٢) صحيح ابن حبان، كتاب البيوع، باب البيع المنهي عنه ٣٦٠/١١، رقم (٤٩٨٤)، المستدرك، كتاب البيوع ٤٦/٢، رقم (٢٢٧٠و٢٢٧١)، سنن أبي داود، كتاب البيوع والإجارات، باب في بيع الطعام قبل أن يستوفى، ص٥٤٠، رقم (٣٤٩٩) سنن الدارقطني، كتاب البيوع ٨/٣، رقم (٣٦)، مسند الإمام أحمد، ص١٥٩٨، رقم (٢٢٠٠٨). صححه ابن حبان، وقال الحاكم: هذا حديث صحيح على شرط مسلم ولم يخرجاه، ووافقه الذهبي، وقال النووي:

وجاء فيه أيضًا: (ليست العقود الآجلة في السوق المالية (البورصة) من قبيل بيع السلم الجائز في الشريعة الإسلامية؛ وذلك للفرق بينهما من وجهين:

أ) في السوق المالية (البورصة) لا يدفع الثمن في العقود الآجلة في مجلس العقد، وإنما يؤجل دفع الثمن إلى موعد التصفية، بينما ان الثمن في بيع السلم يجب أن يدفع في مجلس العقد.

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

رواه أبو داود بإسناد صحيح، وقال في التنقيح: وهو حديث ثابت جيد. انظر: تنقيح تحقيق أحاديث التعليق، لابن عبدالهادي الحنبلي ٥٤٧/٢.

الفصل الثالث

العقود المستقبلية وحكمها الفقهي

المبحث الأول: التعريف بالعقود المستقبلية Futures

عرفت العقود المستقبلية بأنها: (عقود تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين، (قد يكون سلعة أو ورقة مالية) بسعر محدد مسبقًا، على أن يتم التسليم والتسلم في تاريخ لا حق في المستقبل) (٦٣).

وعرفت بأنها: (عقود متشابهة لشراء أو بيع سلع أو أصول مالية، يتم استلامها أو تسليمها في وقت محدد في المستقبل، ويحدد سعرها وقت إنشاء العقد، في سوق مالي منظم لهذه الغاية) (٦٤).

وعرفت بأنها: (التزام قانوني متبادل بين طرفين، يفرض على أحدهما أن يسلم الآخر (أو يستلم منه)، وبواسطة طرف ثالث (الوسيط)، كمية محددة من أصل أو سلعة معينة، في مكان محدد، وزمان محدد، وبموجب سعر محدد) (٦٥).

وعرفت بأنها: (اتفاق على شراء أو بيع كميات من أدوات مالية، "مؤشر بورصة، عملات ..." لتاريخ محدد في المستقبل، وبسعر متفق عليه اليوم بين المتعاملين في سوق المال) (٦٦).

من التعريفات السابقة يتبين أن العقود المستقبلية هي عقود يتم الاتفاق فيها على الشيء المبيع، وسعره، وكميته عند إبرام العقد، على أن يتم تسليم المبيع ودفع الثمن في المستقبل، ولذا وصف العقد بأنه (مستقبلي).

والتعبير بالعقد المستقبلي يوحي بأن البيع والشراء لا يتم إلا في المستقبل، وهذا لا يطابق الواقع، فالذي يجري أن العقد يبرم وقت الاتفاق، ويكون لازمًا لطرفيه؛ يجب عليهما تنفيذ مقتضاه، وذلك بتسليم المبيع، وتسليم ثمنه في التاريخ المتفق عليه، فوصف العقد بالمستقبلي، منظور فيه إلى وقت تنفيذه، لا إلى وقت

---

(٦٣) إدارة الأسواق والمنشآت المالية، د. منير إبراهيم هندي، ص٦٣١.

(٦٤) الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة، محمد محمود حبش، ص٢٩٠.

(٦٥) إدارة الاستثمارات، د. محمد مطر، ص٢٧٢.

(٦٦) الأسواق والمؤسسات المالية، د. منير هندي، ود. رسمية قرياقص، ص٦٥.

إبرامه.

ولذا فإن التعبير بأن العقود المستقبلية تعطي حاملها الحق في البيع أو الشراء غير دقيق؛ لما يوحي به هذا التعبير من أن العقد المستقبلي عقد مستقل عن عقد البيع والشراء، كما هو الحال في عقود الاختيار، وليس الأمر كذلك، بل العقد المستقبلي في حقيقته عقد بيع أو شراء بات، يتم إبرامه وقت الاتفاق، وليس لأحد المتعاقدين خيار في عدم تنفيذه.

ولذا فيمكن تعريف العقد المستقبلي بتعريف مستفاد من تعريف الفقهاء لعقد السلم، بأنه: عقد على شيء معين، أو موصوف في الذمة مؤجل، بثمن مؤجل.

وتتميز العقود المستقبلية بنمطيتها، ويراد بذلك أن شروط ومواصفات العقود محددة من قبل إدارة السوق، وليس لأحد الأطراف وضع شروط أو مواصفات من عنده، بل عليه أن يختار ما يناسبه من الشروط والمواصفات المعروضة، ويشمل التنميط الأمور الآتية:

١- حجم العقد، أي: قدر الشيء المبيع فيما يباع بكيل أو وزن أو نحوهما، كالقمح والذهب، أو عدده فيما يباع بالعدد، كالأسهم والعملات، أو قيمته فيما يقدر بالقيمة، كأذونات الخزانة.

إذ عادة ما تحدد إدارة السوق مقدارًا محددًا، يختلف باختلاف الشيء المبيع، بحيث لا يسمح بالتعاقد على أقل من ذلك المقدار المحدد، ففي مجلس شيكاغو للتجارة يتضمن العقد الواحد للتعامل في القمح ٥٠٠ بوشل، أما العقد على أذونات الخزانة الأمريكية، فتبلغ قيمته مليون دولار، وعلى سندات الخزانة ١٠٠ ألف دولار.

كما تحدد إدارة السوق حدًا أقصى - يختلف باختلاف الشيء المبيع - للعقود التي يسمح للمتعامل الواحد أن يبرمها.

٢- تاريخ تنفيذ العقود، وذلك بتحديد الأشهر والأيام التي يتم فيها التسليم.

٣- تحديد مقدار الحد الأدنى والحد الأقصى للتغيير في أسعار العقود، زيادة ونقصانًا، وعادة ما تختلف هذه الحدود السعرية باختلاف الأصول محل التعاقد.

٤- متطلبات التعامل، ومن ذلك أن يودع كل طرف من أطراف العقد لدى البورصة مبلغًا معينًا يسمى الهامش، يتراوح مقداره ما بين ٥% و١٥% من قيمة العقد، ويختلف من أصل إلى آخر.

٥- صفات الشيء المبيع، من حيث النوع ومستوى الجودة.

٦- طرق ووسائل التسليم.

الفرق بين العقود المستقبلية والمعاملات الآجلة:

سبق - في الفصل الثاني من هذا الباب - تعريف المعاملات الآجلة بأنها: (بيع أوراق مالية مؤجلة، بثمن مؤجل)، وتقدم في هذا الفصل تعريف العقود المستقبلية بأنها: (عقد على شيء معين أو موصوف في الذمة مؤجل، بثمن مؤجل) وقد يبدو من ذلك أن المعاملات الآجلة والعقود المستقبلية شيء واحد، من حيث أن كلاً منهما يتضمن اشتراط تأجيل تسليم الثمن والمثمن إلى تاريخ لاحق، والواقع أن بينهما أوجه اتفاق، وأوجه اختلاف، يمكن ذكر أبرزها فيما يأتي:

أولاً: أوجه الاتفاق:

١ - يتم إبرام العقد - في المعاملات الآجلة والعقود المستقبلية - حالاً، بينما يتم التسليم والتسلم في تاريخ لاحق، يتم تحديده وقت إبرام العقد.

٢ - عقد البيع لازم لكلا طرفيه في العقود المستقبلية، وهو كذلك لازم لكلا الطرفين في أحد أنواع المعاملات الآجلة، وهو المعاملات الآجلة الباتة.

٣ - يمكن لكل واحد من المتعاقدين - في كلا النوعين - إغلاق مركزه، والخروج من السوق بإجراء صفقة عكسية في أي وقت، عند حلول الأجل، أو قبله.

٤- تبرم العقود - في كلا النوعين، في الأعم الأغلب - بقصد المضاربة على فروق الأسعار، من خلال وجود المضاربين على الصعود والمضاربين على الهبوط.

ثانيًا: أوجه الاختلاف:

١- تتنوع المعاملات الآجلة - من حيث طبيعة العقد والشروط المقترنة به - إلى أنواع عدة، أما العقود المستقبلية فهي من هذه الحيثية نوع واحد.

٢- توجد هيئة ضامنة في العقود المستقبلية، وهي بيت التسوية الذي يقوم بدور البائع بالنسبة للمشتري، والمشتري بالنسبة للبائع، ويضمن تنفيذ العقود من خلال نظام الهامش المبدئي، وهامش الصيانة، والتسوية السعرية اليومية، بينما لا توجد مثل هذه الهيئة في المعاملات الآجلة.

إلا أن هذا الدور الذي يقوم به بيت التسوية في ضمان تنفيذ الصفقات ليس مفقودًا تمامًا في المعاملات الآجلة، فالهامش المبدئي يوجد في المعاملات الآجلة باسم مبلغ التغطية، كما تقوم لجنة البورصة في المعاملات الآجلة بنوع من الضمان الذي يقوم به بيت التسوية في العقود المستقبلية، حيث تقوم ببيع الأوراق المالية التي لا يقوم المشتري بتسلمها، أو شراء أوراق مماثلة للأوراق التي امتنع البائع عن تسليمها،

وإن كان على البائع أو المشتري أن يلجأ إلى التحكيم أو المحكمة؛ لمطالبة الطرف الثاني بما يترتب على إجراء هذه الصفقات لحسابه من فروق.

٣- يتم إجراء التسوية السعرية اليومية في العقود المستقبلية، وهي التسوية التي تبين ربح أو خسارة أحد طرفي العقد بشكل يومي، في حين لا يوجد مثل ذلك في المعاملات الآجلة.

٤- يتعامل في المعاملات الآجلة على الأوراق المالية (الأسهم والسندات) فحسب، أما في العقود المستقبلية، فإنه لا توجد أسواق منظمة للتعامل على الأسهم، وإنما يوجد تعامل على السندات، بالإضافة إلى أوراق مالية أخرى مثل أذونات الخزانة، كما يوجد تعامل على السلع، وعلى العملات، وعلى مؤشرات الأسهم.

٥- تعد العقود المستقبلية أداة مالية مشتقة[٦٧]، بصرف النظر عن طبيعة الشيء المعقود عليه، وهو معنى لم يكن ملحوظًا في المعاملات الآجلة.

ومن خلال هذه المقارنة يمكن التوصل إلى نتيجة مفادها أن العقود المستقبلية، بالإضافة إلى عقود الاختيار (الآتي الحديث عنها في الفصل التالي) تعد تطويرًا للمعاملات الآجلة؛ وذلك أن العقود المستقبلية، وإن كان بينها وبين المعاملات الآجلة هذا الاختلاف، إلا أنها تتفق - من حيث الحقيقة - مع أحد أنواع المعاملات الآجلة، وهو المعاملات الآجلة الباتة؛ إذ في كل منهما بيع شيء مؤجل، بثمن مؤجل.

أما الأنواع الأخرى للمعاملات الآجلة، وهي أنواع تتميز بوجود شرط الخيار لأحد المتعاقدين في الشراء أو البيع، وفي الإمضاء أو الفسخ، وفي زيادة الكمية المباعة أو المشتراة، فقد اختزلت جميعها في عقود الاختيار، كما سيأتي توضيح ذلك في الفصل الرابع من هذا الباب، إن شاء الله تعالى.

المبحث الثاني: الحكم الفقهي للعقود المستقبلية.

العقود المستقبلية إما أن ترد على السلع المعروفة، وإما أن ترد على الأدوات المالية الأصلية (يقابلها الأدوات المالية المشتقة)، مثل الأسهم، والأوراق المالية ذات الدخل الثابت، سواء كانت طويلة الأجل كالسندات، أو قصيرة الأجل كأذون الخزانة،

---

67) معنى كونها مشتقة: أنها ليس لها قيمة في ذاتها، وإنما تستمد قيمتها من الورقة المالية محل العقد.

وإما أن ترد على مؤشرات الأسهم، وإما أن ترد على العملات الأجنبية.

وفيما يلي بيان الحكم الشرعي للعقود المستقبلية على كل:

أولاً: الحكم الفقهي للعقود المستقبلية على السلع:

لا يجوز إبرام العقود المستقبلية على السلع؛ وذلك لما يأتي:

١- في العقود المستقبلية يتم تأجيل تسليم الثمن والمثمن، وهذا لا يجوز؛ لأنه من بيع الدين بالدين المجمع على تحريمه، كما سبق بيان ذلك عند الكلام عن المعاملات الآجلة في الفصل الثاني من هذا الباب، بما يغني عن إعادته هنا.

٢- ما في هذه العقود من الربا المجمع على تحريمه، وهو ربا النسيئة، وذلك في حالة العقود المستقبلية على الذهب والفضة؛ حيث إنها تباع بالنقود الورقية، والنقود الورقية تتفق مع الذهب والفضة في علة الربا، وهي الثمنية - على الراجح من أقوال أهل العلم - فلا يجوز النسأ والتفرق قبل التقابض في مبادلة أحدهما بالآخر، وقد دل على ذلك قوله عليه الصلاة والسلام في الحديث الصحيح الذي يرويه عبادة بن الصامت رضي الله عنه: «الذهب بالذهب، والفضة بالفضة، والبر بالبر، والشعير بالشعير، والتمر بالتمر، والملح بالملح، مثلاً بمثل، سواء بسواء، يدًا بيد، فإذا اختلفت هذه الأصناف فبيعوا كيف شئتم إذا كان يدًا بيد»[٦٨].

فقد دل هذا الحديث وغيره على أنه إذا بيع أي صنف من هذه الأصناف المذكورة بصنف آخر من غير جنسه، مما يتفق معه في علة الربا، كما إذا بيع الذهب بالفضة، أنه يشترط فيه أن يكون حالاً مقبوضًا، وهو معنى قوله: «يدًا بيد».

ولذلك اتفق أهل العلم على أنه إذا اتفق جنسان في علة الربا جاز التفاضل بينهما وحرم النسأ.

٣- تنتهي غالب العقود المستقبلية بالتسوية النقدية بين المتعاقدين، فإن كان ذلك مشروطًا في العقد كانت العقود المستقبلية من عقود القمار المحرم؛ لأن كل واحد من المتعاقدين لا ينفك عن أن يكون غانمًا إذا تغيرت الأسعار في صالحه، أو غارمًا إن حدث العكس، وكل عقد دخل فيه الطرفان وكل واحد منهما متردد بين الغنم والغرم، فهو عقد قمار، يحرم الدخول فيه بإجماع المسلمين.

وإن كان غير مشروط في العقد فهو نوع من القمار والميسر؛ لأن البائع إذا لم

---

(٦٨) صحيح مسلم، كتاب المساقاة، باب الصرف وبيع الذهب بالورق نقدًا، ص٦٤٧، رقم (١٥٨٧).

يكن في نيته تسليم السلعة التي باعها، أو كان المشتري غير ناو تسلم السلعة التي اشتراها، وإنما يريد كل منهما أن يقبض فرق السعر إن تغيرت الأسعار في صالحه، أو يدفعه إن تغيرت في غير صالحه، فقد دخل كل منهما في عقد بين غرره، ومتأكد خطره؛ إذ دخولهما أو دخول أحدهما في العقد بهذه النية دخول في عقد معلومة نتيجته، وهي أن الخسارة لابد أن تلحق أحدهما، والربح لابد أن يصيب أحدهما، فكان كل واحد منهما إما غانمًا أو غارمًا، وهذا هو معنى القمار.

وقد نص على تحريم العقود المستقبلية على السلع البيان الختامي لندوة الأسواق المالية من الوجهة الإسلامية المنعقدة في الرباط بين ٢٠ و ٢٥ ربيع الآخر ١٤١٠هـ، وقرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في دورة مؤتمره السابع المنعقد بجدة من ٧ إلى ١٢ ذي القعدة ١٤١٢هـ، كما نص على ذلك من الباحثين المعاصرين الدكتور علي محيي الدين القره داغي، والشيخ محمد تقي العثماني.

جاء في بيان ندوة الأسواق المالية، بعد تعريف العقود المستقبلية: (وهذا البيع يطلق عليه الفقهاء بيع السلم، ويشترطون في صحته أن يتم تسليم الثمن - ويسمى رأس مال السلم - في مجلس العقد عند الجمهور، أو بعده بمدة لا تزيد على ثلاثة أيام عند المالكية، وحكمة هذا الشرط تلافي بيع الدين بالدين، أو ابتداء الدين بالدين كما يعبر عنه المالكية، وهو معاملة يرى الفقهاء أنها لا تحقق مصلحة اقتصادية، ولا تضيف جديدًا في مجال الإنتاج أو التبادل؛ إذ إن الشريعة الإسلامية لا تجيز التبادل إلا إذا تضمنت الصفقة أو العقد قبض أحد العوضين على الأقل، وإذا كان هذا العقد باطلاً، فإنه يحرم التعامل به، ولا يرتب حقوقًا أو التزامًا على طرفيه).

وما جاء في البيان من أن البيع في العقود المستقبلية يطلق عليه بيع السلم فيه نظر؛ وذلك أن السلم حقيقة شرعية في عقد يكون الثمن فيه حالاً، ولهذا يسمى السلم؛ لأن الثمن يسلم عند البيع، ويسمى السلف؛ لأن الثمن يقدم، يقال: سَلَف يسلُف سَلَفًا وسُلُوفًا، بمعنى تقدم، والسالف: المتقدم، والتسليف: التقديم، فأما عقد اشترط فيه تأجيل الثمن فليس من السلم في شيء.

وجاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي: (يتم التعامل بالسلع في الأسواق المنظمة بإحدى أربع طرق، هي الآتية: ...

الطريقة الثالثة: أن يكون العقد على تسليم سلعة موصوفة في الذمة في موعد آجل، ودفع الثمن عند التسليم، وأن يتضمن شرطًا يقتضي أن ينتهي بالتسليم والتسلم، وهذا العقد غير جائز؛ لتأجيل البدلين، ويمكن أن يعدل ليستوفي شروط السلم المعروفة، فإذا استوفى شروط السلم جاز، وكذلك لا يجوز بيع السلعة المشتراة سلمًا قبل قبضها.

الطريقة الرابعة: أن يكون العقد على تسليم سلعة موصوفة في الذمة في موعد آجل، ودفع الثمن عند التسليم، دون أن يتضمن العقد شرطًا يقتضي أن ينتهي بالتسليم والتسلم الفعليين، بل يمكن تصفيته بعقد معاكس، وهذا النوع هو الأكثر شيوعًا في أسواق السلع، وهذا العقد غير جائز أصلاً).

ثانيًا: الحكم الفقهي للعقود المستقبلية على الأدوات المالية:

١- الحكم الفقهي للعقود المستقبلية على الأسهم:

لا يوجد - من حيث الواقع - عقود مستقبلة على الأسهم، إلا أن ذلك متصور من الناحية النظرية، وممكن من الناحية العملية.

والحكم الفقهي عليها لا يختلف عن الحكم الفقهي للعقود المستقبلية على السلع، وهو التحريم؛ وذلك للأدلة الآتية:

أ- بيع الأسهم هو من قبيل بيع المعين، كما سبق تقريره، والمعين لا يجوز تأجيله بإجماع أهل العلم، وفي العقود المستقبلية يتم تأجيل تسليم الأسهم، وهذا محرم لا يجوز.

ب - في العقود المستقبلية يتم تأجيل تسليم الثمن والمثمن، وهذا لا يجوز؛ لأنه من بيع الدين بالدين المجمع على تحريمه، كما سبق بيان ذلك أيضًا.

ج - لا يملك البائع - في الغالب - الأسهم التي أبرم عليها عقدًا مستقبليًا، فيكون بائعًا لما هو مملوك لغيره؛ لأن جميع الأسهم مملوكة لجميع المساهمين، وهو ليس واحدًا منهم، فيكون ذلك من بيع الأعيان غير المملوكة للبائع، وهو مما لاخلاف بين أهل العلم في عدم جوازه، وهو أيضًا داخل دخولاً أوليًا في النصوص الشرعية الثابتة عن المصطفى **r** الدالة على تحريم بيع الإنسان ما لا يملك.

د - تنتهي غالب العقود المستقبلية على الأسهم بالتسوية النقدية بين المتعاقدين، وهذا قمار ظاهر إذا كان ذلك مشروطًا في العقد، أو في معناه إن كان غير مشروط، كما سبق توضيح ذلك عند الكلام عن حكم العقود المستقبلية على السلع.

وقد نص على تحريم العقود المستقبلية على الأسهم البيان الختامي لندوة الأسواق المالية المنعقدة في المغرب، وكذلك الدكتور وهبة الزحيلي، والدكتور علي محيي الدين القره داغي.

٢- الحكم الفقهي للعقود المستقبلية على الأوراق المالية ذات الدخل الثابت:

وتعرف أيضًا بالعقود المستقبلية على أسعار الفائدة، ومن باب البيان أورد المثال التوضيحي الآتي:

توقع شخص ما انخفاض أسعار الفائدة في الأشهر القادمة، وارتفاع أسعار أذونات الخزانة في المستقبل تبعًا لذلك، حيث إن أسعار الأوراق المالية ذات الدخل الثابت تتأثر بأسعار الفائدة، فإذا ارتفعت أسعار الفائدة انخفضت أسعار تلك الأوراق، والعكس بالعكس، ولذا فقد أبرم هذا الشخص في شهر ربيع عقد شراء مستقبل لما قيمته مليون دولار من أذونات الخزانة، بمبلغ قدره ٩٠٠,٠٠٠ دولار، تسليم شهر صفر، فإذا حل هذا الموعد، وتحقق ما توقعه من ارتفاع أسعار تلك الأذون، حيث أصبح سعرها مثلاً ٩٥٠,٠٠٠ دولار، فإنه إما أن يتسلمها من البائع ويسلمه ثمنها، وإما أن يعود فيبيعها بالأسعار الحالية المرتفعة، وإما أن يتحاسب مع البائع على الفرق بين السعرين، محققًا في الحالتين الأخيرتين ربحًا يتمثل في الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع، وقدره ٥٠,٠٠٠ دولار.

وأما الحكم الفقهي لهذا النوع من العقود فهو التحريم؛ وذلك لما يأتي:

أ - ما في ذلك من بيع الدين لغير من هو عليه بثمن مؤجل، وبيع الدين لغير من هو عليه وإن كان جائزًا على القول الراجح، إلا أن ذلك مشروط بكون العوض حالاً غير مؤجل؛ حتى لا يدخل في بيع الدين بالدين المنهي عنه.

وهذا لا يتوفر في العقود المستقبلية على هذه الأوراق؛ حيث إن الدين الذي تمثله هذه الأوراق مؤجل، ويباع بثمن مؤجل، فكان محرمًا.

ب - الدين الذي تمثله هذه الأوراق من النقود، وإذا بيعت بنقود - كما هو الحال في العقود المستقبلية - كان ذلك صرفًا لم تتوفر فيه شروطه، وهي الحلول والتقابض والتماثل إذا بيعت بنقود من جنسها، والحلول والتقابض فقط إذا بيعت بغير جنسها، وهذا منتف في العقود المستقبلية على تلك الأوراق، حيث إنها تباع بنقود من جنسها، تقل عن قيمتها الاسمية أو تزيد عليها، مع اشتراط تأجيل التقابض إلى تاريخ لاحق، فكان تحريم العقود المستقبلية على تلك الأوراق مما يعلم من دين الإسلام بالضرورة.

ج - غالبًا ما يكون البائع في العقود المستقبلية غير مالك للأوراق المالية التي أبرم عليها عقد البيع، فهو يبيع مثلاً سندات على جهة معينة، وهو غير مالك لتلك السندات، أي أنه غير دائن لهذه الجهة بقيمة تلك السندات، فكان بائعًا لما لا يملك، وهو حرام في شرع الله عز وجل.

د - وفضلاً عن ذلك فالتقابض - الذي هو مقصود العقود - غير مراد للمتعاقدين؛ إذ غالبًا ما يتم تصفية تلك العقود بالتسوية النقدية بين الطرفين، وهذا يجعل التعاقد بهذا النوع من العقود داخلاً في دائرة القمار والميسر، على النحو الذي سبق توضيحه عند الكلام عن العقود المستقبلية على السلع.

٣- الحكم الفقهي للعقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم:

المؤشر هو: رقم يشير إلى حركة أسعار الأسهم في السوق، يتم استخلاصه من أسعار مجموعة من الأسهم التي يعتقد أنها عينة تمثل الأسهم المتداولة في السوق.

ولكل سوق من أسواق الأسهم مؤشر يعكس أسعار الأسهم فيها، ويختلف بناء كل مؤشر وطريقة حسابه من سوق إلى آخر، ومن أشهر هذه المؤشرات: مؤشر داو جونز الصناعي، ومؤشر ستاندر آند بور في أمريكا، ومؤشر الفايننشال تايمز في بريطانيا، ومؤشر نيكي في اليابان.

والتعاقد على مؤشرات الأسهم في حقيقته، التزام بين طرفي العقد بأن يدفع أحدهما للطرف الآخر مبلغًا من النقود، يتمثل في الفرق بين قيمة المؤشر في التاريخ المتفق عليه، وهو اليوم المسمى بيوم التسليم، وبين المبلغ المتفق عليه، وهو المبلغ المسمى بسعر الشراء، يدفعه البائع إن كانت قيمة المؤشر أعلى من سعر الشراء، ويدفعه المشتري إن كان سعر الشراء أعلى من قيمة المؤشر، وعادة ما يضرب هذا المبلغ (الفرق بين قيمة المؤشر وسعر الشراء) في قيمة ثابتة يطلق عليها المضاعف، ويختلف قدرها من مؤشر إلى آخر، وتبلغ في معظم المؤشرات ٥٠٠.

ويمكن لأحد الطرفين أن يغلق مركزه في السوق في أي يوم، قبل التاريخ المتفق عليه للتسليم، وذلك بإبرام صفقة عكسية، أي إبرام عقد بيع إن كان سبق له إبرام عقد شراء، أو إبرام عقد شراء إن كان سبق له إبرام عقد بيع.

وكما هو واضح، فليس هناك معقود عليه في الحقيقة، أي ليس هناك شيء مباع في العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم، ولذا فإنه تتم تسوية العقد بين الطرفين تسوية نقدية، وذلك بالمحاسبة على الفرق بين سعر الشراء وبين قيمة المؤشر في تاريخ التسليم.

وأما الحكم الفقهي لهذا النوع من العقود فهو التحريم، وذلك لما يأتي:

أ - ما في هذه العقود من وقوع العقد على ما ليس بمال، ولا يؤول إلى المال، وذلك لا يجوز؛ لأن من شرط المعقود عليه أن يكون مالاً، أو حقًا متعلقًا بمال، ومؤشرات الأسهم إن هي إلا أرقام مجردة، يقع العقد عليها، وليس على الأسهم الممثلة في تلك المؤشرات.

ب - ما في هذه العقود من الرهان المحرم بإجماع المسلمين، كما ذكر ذلك شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله[٦٩]، فإن حقيقة العقود المستقبلية على مؤشرات الأسهم: المراهنة على هذه المؤشرات من حيث بلوغها رقمًا معينًا، أو عدمه، على أن يدفع من يخسر الرهان إلى الطرف الآخر الفرق بين الرقم المعين المراهن عليه

---

(٦٩) مجموع الفتاوى ٢٥٠/٣٢.

المسمى بـ (سعر التنفيذ)، وبين الرقم الذي يصل إليه المؤشر فعلاً في الأجل المضروب، فالمراهن على الصعود يكسب الفرق إذا زاد سعر المؤشر (أي رقمه) في الأجل المضروب عن سعر التنفيذ، والمضارب على الهبوط يكسب إذا نقص سعر المؤشر عن سعر التنفيذ، فكان كل واحد منهما إما غانمًا، وإما غارمًا، وهذا هو ضابط القمار المحرم.

وبتحريم العقود المستقبلية على المؤشرات صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي في دورة مؤتمره السابعة المنعقدة في جدة من ٧ إلى ١٢ ذي القعدة سنة ١٤١٢هـ، فقد جاء فيه: (لا يجوز بيع وشراء المؤشر؛ لأنه مقامرة بحتة، وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده).

رابعًا: الحكم الفقهي للعقود المستقبلية على العملات الأجنبية:

تتعرض أسعار صرف العملات للتقلب والتغير من وقت إلى آخر، ولذلك فإن من يملك عملة أجنبية، أو يتوقع أن يحصل عليها في تاريخ لاحق؛ ثمنًا لسلع قام بتصدريها مثلاً، يكون عرضة لانخفاض سعر هذه العملة عندما يريد تحويلها إلى عملته المحلية، أو أي عملة أخرى، كما أن من ينوي شراء عملة أجنبية في تاريخ لاحق؛ للقيام بتسديد مستحقات عليه تحل في هذا التاريخ بهذه العملة مثلاً، يكون عرضة لمخاطر ارتفاع سعرها.

ومن هنا فقد ابتكرت عدة أساليب للحماية من مخاطر ارتفاع أو انخفاض أسعار العملات الأجنبية، ومن هذه الأساليب إبرام العقود المستقبلية لشراء أو بيع تلك العملات، وبخاصة العملات الأجنبية الرئيسة المرتبطة بالنشاط التجاري العالمي، كالدولار، والجنيه الإسترليني، والين الياباني، والفرنك السويسري، والفرنك الفرنسي، والمارك الألماني، والدولار الأسترالي.

وكغيرها من أنواع العقود المستقبلية، فإنه يندر أن تسفر تلك العقود عن تسليم وتسلم للعملات المتعاقد عليها، وإنما يقوم المتعاقدون بالخروج من السوق عن طريق إبرام صفقات عكسية، يبيعون فيها ما سبق أن اشتروه، أو يشترون ما سبق أن باعوه، ويتولى بيت التسوية تسوية تلك العقود نيابة عنهم.

والعقود المستقبلية على العملات محرم شرعًا؛ للأدلة الآتية:

أ - في العقود المستقبلية يتم تأجيل تسليم الثمن والمثمن، وهذا لا يجوز؛ لأنه من بيع الدين بالدين المجمع على تحريمه.

ب - ما في هذه العقود من الربا المجمع على تحريمه، وهو ربا النسيئة؛ وذلك أن العملات (الأوراق النقدية) إذا بيعت بعملة أخرى، اشترط في ذلك الحلول والتقابض؛ وذلك أنها تشترك مع الذهب والفضة في علة الربا، وهي الثمينة، فكانت

بذلك من الأموال الربوية التي يشترط فيها ما يشترط في الأموال الربوية إذا بيعت بما يشترك معها في علة الربا؛ من التماثل، والحلول، والتقابض إذا بيعت بجنسها، أو الحلول والتقابض فقط إذا بيعت بغير جنسها.

وهذا الشرط منخرم في العقود المستقبلية على العملات الأجنبية؛ حيث إن تأجيل التقابض هو السمة الرئيسة لهذه العقود، فكانت بذلك حرامًا.

ج - ما في هذه العقود من القمار إذا كانت تنتهي بالتسوية النقدية، والمحاسبة على فروق الأسعار، دون أن يكون التسليم والتسلم منويًا للعاقدين، على ما سبق توضيحه عند الكلام عن العقود المستقبلية على السلع.

وقد نص قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي على تحريم العقود المستقبلية على العملات الأجنبية، فقد جاء في قرار المجمع في دورة مجلسه الثالثة عشرة المنعقدة بمكة المكرمة في يوم السبت ٥ شعبان ١٤١٢هـ : (إذا تم عقد الصرف مع الاتفاق على تأجيل قبض البدلين أو أحدهما إلى تاريخ معلوم في المستقبل، بحيث يتم تبادل العملتين معًا في وقت واحد في التاريخ المعلوم، فالعقد غير جائز؛ لأن التقابض شرط لصحة تمام العقد، ولم يحصل).

كما نص على تحريمها قرار مجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي في دورة مؤتمره السابعة المنعقدة في جدة من ٧ إلى ١٢ ذي القعدة سنة ١٤١٢هـ، حيث جاء فيه: (يتم التعامل بالعملات في الأسواق المنظمة بإحدى الطرق الأربع المذكورة في التعامل بالسلع، ولا يجوز شراء العملات وبيعها بالطريقتين الثالثة والرابعة).

الفصل الرابع
عقود الاختيار وحكمها الفقهي

المبحث الأول: التعريف بعقود الاختيار:

عرف عقد الاختيار بأنه: (عقد يعطي لحامله الحق في شراء أو بيع ورقة مالية في تاريخ لاحق، وبسعر يحدد وقت التعاقد، على أن يكون لمشتري الاختيار الحق في التنفيذ من عدمه، وذلك في مقابل مكافأة يدفعها للبائع، والذي يطلق عليه محرر الاختيار) [٧٠].

وعرف بأنه: (اتفاق بين طرفين، يمنح بموجبه أحدهما للآخر الحق، وليس الالتزام، في شراء أو بيع أصل معين، أو أداة مالية معينة، بسعر محدد، وخلال فترة معينة) [٧١].

وعرف بأنه: (عقد بعوض على حق مجرد، يخول صاحبه بيع شيء محدد، أو شراءه بسعر معين، طيلة مدة معينة، أو في تاريخ محدد، إما مباشرة، أو من خلال هيئة ضامنة لحقوق الطرفين) [٧٢].

وعرف بأنه: (عقد أو اتفاق بين طرفين، يتعهد أو يلتزم فيه أحدهما ببيع سلعة معينة أو شرائها في المستقبل، في مقابل مبلغ معين يدفع عند التعاقد) [٧٣].

وعرف بأنه: (عقد يمثل حقًا يتمتع به المشتري، والتزامًا يقدمه البائع، فيدفع الأول ثمنًا مقابل تمتعه بذلك الحق، ويقبض الآخر هذا الثمن مقابل تعهده والتزامه، وينتج عنه أداة قابلة للبيع وللتداول) [٧٤].

---

(٧٠) إدارة الأسواق والمنشآت المالية، د.منير إبراهيم هندي، ص٥٨٩.

(٧١) الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة، محمد محمود حبش، ص١٧٥.

(٧٢) مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع ٥٥٣/١.

(٧٣) مجلة مجمع الفقه الإسلامي، التوصيات والنتائج، العدد السادس١٦٦٣/٢.

(٧٤) الأسهم الاختيارات المستقبليات أنواعها والمعاملات التي تجري فيها، د.محمد علي القري بن عيد، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع ٢١١/١، الاختيارات في الأسواق المالية في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية، د.عبدالستار أبو غدة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع ٣٣١/١.

من خلال التعريفات السابقة يمكن توضيح مفهوم عقود الاختيارات بإبراز الأمور الآتية:

أولاً: الاختيار عقد على حق مجرد، وليس على أسهم معينة مثلاً، يخول مشتريه حق بيع أو شراء أسهم معلومة، منصوص عليها في العقد، فالمعقود عليه هو الاختيار نفسه، لا الأسهم المنصوص عليها.

ثانيًا: عقد الاختيار ملزم لأحد العاقدين، وهو بائع الاختيار، وغير ملزم للعاقد الآخر، وهو مشتري الاختيار.

ثالثًا: الاختيار عقد بين طرفين:

الطرف الأول: مشتري الاختيار، وهو الطرف الذي يملك - بمقتضى العقد - الحق في بيع أو شراء الأسهم المنصوص عليها في العقد، خلال مدة الاختيار.

الطرف الثاني: بائع الاختيار، ويسمى (محرر الاختيار)، وهو الطرف الذي يلتزم ببيع أو شراء الأسهم المنصوص عليها في العقد، عندما يقرر ذلك مشتري الاختيار.

رابعًا: يتضمن عقد الاختيار عددًا من العناصر، لابد من النص عليها في العقد، وهي:

١- الأصل محل الاختيار، حيث لا بد من بيان نوعه وكميته، سواء أكان أسهمًا، أم سلعًا، أم عملات، أم مؤشرات، أم غير ذلك.

٢- سعر التنفيذ، ويسمى سعر الممارسة، وهو السعر الذي يحق لمشتري الاختيار أن يبيع أو يشتري الأسهم به إذا رغب في ذلك، أو تتم - على أساسه - التسوية بين طرفي العقد في تاريخ التنفيذ.

٣- تاريخ التنفيذ، وهو التاريخ الذي ينتهي بانتهائه حق المشتري في الاختيار، على أنه قد لا يحق للمشتري تنفيذ العقد إلا في هذا التاريخ، وهو ما اصطلح على تسميته بالاختيار الأوربي، وقد يحق له تنفيذه في أي وقت خلال الفترة الممتدة من تاريخ التعاقد إلى التاريخ المحدد للتنفيذ، وهو ما اصطلح على تسميته بالاختيار الأمريكي.

إلا أنه في الواقع العملي، لا يقدم مشتري الاختيار على ممارسة حقه في التنفيذ قبل التاريخ المحدد له؛ ذلك أن هناك بديلاً آخر لتحقيق ربح أكثر إذا لم يرغب الانتظار إلى تاريخ التنفيذ، وهو بيع الاختيار نفسه، حيث إن للاختيار قبل التاريخ المحدد للتنفيذ قيمة ذاتية، تتمثل في الفرق بين القيمة السوقية للسهم محل الاختيار وبين سعر التنفيذ، وقيمة زمنية، تتحدد بالنظر إلى المدة الباقية من مدة الاختيار، إذ

ما دام هناك مدة باقية في الاختيار فهناك فرصة لزيادة القيمة السوقية للسهم محل الاختيار، في حين أنه لو نفذ العقد لم يزد ربحه عن الفرق بين سعر التنفيذ وبين القيمة السوقية للسهم، ولذا فإن الاختيار يظل يتداول حتى تاريخ التنفيذ، الذي عنده تساوي القيمة السوقية للاختيار قيمته الذاتية، وهنا يمكن تنفيذ العقد ببيع أو شراء الأسهم محل الاختيار.

٤- ثمن الاختيار، ويسمى (العلاوة، أو المكافأة)، وهو المبلغ الذي يدفعه مشتري الاختيار لمحرره مقابل تمتعه بحق الاختيار، والتزام المحرر بالتنفيذ، وهذا الثمن لا يسترد بحال، سواء مارس المشتري حقه في الاختيار، وذلك ببيع أو شراء الأسهم المنصوص عليها، أو لم يمارسه.

خامسًا: الاختيار حق قابل للتداول، ولذا عُدَّ أداة مالية مشتقة، تستمد قيمتها من قيمة الأصل محل الاختيار.

سادسًا: يدفع كل من طرفي عقد الاختيار عمولة للسمسار الذي يتعامل معه كل منهما، وتحدد هذه العمولة بنسبة معينة من ثمن الاختيار، وليس من ثمن الأسهم محل الاختيار، وعند تنفيذ العقد يدفع كل من المشتري والمحرر عمولة أخرى لسمساريهما، تحدد بنسبة معينة من سعر التنفيذ، لا من القيمة السوقية للأسهم محل الاختيار.

المبحث الثاني: أنواع عقود الاختيار.

تتنوع عقود الاختيار بالنظر إلى نوع الاختيار محل العقد إلى ثلاثة أنواع:

١- عقود اختيار الشراء.
٢- عقود اختيار البيع.
٣- عقود الاختيار المركبة.

كما تتنوع بالنظر إلى نوع الأصل محل الاختيار إلى أربعة أنواع:

١- عقود الاختيار على الأوراق المالية.
٢- عقود الاختيار على السلع.
٣- عقود الاختيار على العملات
٤- عقـــود الاختيـــار على مؤشرات الأسهم.

وتتنوع بالنظر إلى ملكية الأصل محل الاختيار أو عدمها إلى نوعين:

النوع الأول: الاختيار المغطى:

ويقصد به أن يكون المحرر في اختيار الشراء مالكًا للأوراق المالية، أو السلع، أو العملات التي التزم ببيعها بمقتضى بيعه لحق الشراء، بحيث يقوم بتسليمها عندما يقرر مشتري الاختيار ممارسة حقه في الشراء.

النوع الثاني: الاختيار غير المغطى (المكشوف):

ويقصد به أن المحرر حين حرر اختيار الشراء لم يكن يملك الأوراق المالية، أو السلع، أو العملات التي التزم ببيعها، وإنما يحرر عليها الاختيار بنية أن يقوم بشرائها من السوق، وتسليمها للمشتري، عندما يقرر مشتري الاختيار ممارسة حقه في الشراء.

وطلبًا للاختصار فسيتم الاقتصار على عقد اختيار الشراء وعقد اختيار البيع للتعريف بهما، وذلك فيما يأتي:

أولاً: عقد اختيار الشراء:

عقد اختيار الشراء هو: عقد بين طرفين، يخول أحدهما حق شراء أوراق مالية معينة، أو سلع موصوفة في الذمة، أو عملات، أو غيرها من الطرف الآخر، بسعر معلوم، في تاريخ معلوم، أو خلال مدة معلومة، مقابل عوض معلوم.

فاختيار الشراء يتم بين طرفين:

الطرف الأول: مشتري الاختيار:

وهو الطرف الذي يحق له - بمقتضى العقد - شراء الأوراق المالية، أو السلع، أو العملات، أو غيرها المبينة في العقد، بالسعر المتفق عليه، في التاريخ المتفق عليه، أو خلال الفترة الزمنية المقدرة.

الطرف الثاني: بائع الاختيار (محرر الاختيار):

وهو الطرف الذي يلتزم ببيع الأوراق المالية، أو السلع، أو العملات، أو غيرها لمشتري الاختيار، وفقًا للشروط المتفق عليها، إذا رغب المشتري في ذلك، وذلك في مقابل عوض معلوم يقبضه من مشتري الاختيار عند العقد، ولا يرده إليه بحال، سواء أمارس المشتري حقه في الشراء، أم لا.

مثال:

أعلن عن اختيار شراء أسهم شركة معنية بالشروط الآتية:

عدد الأسهم: ١٠ أسهم.

سعر التنفيذ: ١٠٠ ريال للسهم الواحد.

مدة الاختيار: ثلاثة أشهر.

ثمن الاختيار: خمسة ريالات عن السهم الواحد.

فإذا توقع أحد المستثمرين ارتفاع أسعار تلك الأسهم خلال فترة الاختيار، وتوقع آخر انخفاضها خلال تلك الفترة، فإن الأول منهما سيدخل السوق مشتريًا هذا الاختيار الذي يخوله حق شراء هذه الأسهم خلال تلك الفترة، بينما سيدخل الآخر بائعًا له، وحيث إن المشتري هو المالك للاختيار، فإنه يمكن بيان الحالات التي يقرر فيها شراء الأسهم أو عدمه، مع بيان ما ينتج عن ذلك من ربح أو خسارة لأحد الطرفين من خلال الافتراضات الآتية:

الافتراض الأول: أن ترتفع أسعار تلك الأسهم إلى أعلى من سعر التنفيذ بمقدار يزيد عن مقدار ثمن الاختيار، أي إلى أكثر من ١٠٥ ريالات، كأن تبلغ ١٠٨ ريالات.

وفي هذه الحالة فإن مشتري الاختيار سيقوم بشراء الأسهم من الطرف الآخر بالسعر المتفق عليه، ليبيعه في السوق بالسعر الجاري، وبذلك يحقق ربحًا قدره ٣٠ ريالاً ([١٠٨-(١٠٠+٥)]× ١٠).

أما بائع الاختيار فإنه لكونه لا يملك الأسهم التي حرر عليها اختيار الشراء سيقوم بشرائها بسعر السوق ليسلمها إلى المشتري بالسعر المتفق عليه، وبذلك يبوء بخسارة قدرها ٣٠ ريالا أيضًا ([١٠٨- (١٠٠+٥)]× ١٠).

الافتراض الثاني: أن تنخفض أسعار تلك الأسهم إلى أقل من سعر التنفيذ، كأن تنخفض إلى ٩٠ ريالاً مثلاً.

وفي هذه الحالة فإن مشتري الاختيار لن يقوم بشراء الأسهم من بائع الاختيار؛ حيث سيفضل - إذا كان له رغبة في تملك الأسهم - شراءها من السوق بالسعر المنخفض، وبذلك تنحصر خسارته في العوض المدفوع، الذي يعد - في الوقت نفسه - ربحًا لمحرر الاختيار (البائع).

الافتراض الثالث: أن ترتفع أسعار تلك الأسهم إلى أعلى من سعر التنفيذ بمقدار لا يزيد عن مقدار ثمن الاختيار، كأن تصل إلى ١٠٣ ريالات.

وفي هذه الحالة فإن مشتري الاختيار سيقوم بالشراء؛ لأنه وإن لم يحقق ربحًا من وراء ذلك، إلا إنه سيخفف من خسارته؛ إذ بدلاً من أن يخسر ثمن الاختيار كله، فإن خسارته، إذا قام بالشراء، ستكون ٢٠ ريالاً فقط [(١٠٠+٥)- ١٠٣ × ١٠].

ثانيًا: عقد اختيار البيع.

عقد اختيار البيع هو: عقد بين طرفين، يخول أحدهما حق بيع أوراق مالية معينة، أو سلع موصوفة في الذمة، أو عملات، أو غيرها للطرف الآخر، بسعر معلوم، في تاريخ معلوم، أو خلال مدة معلومة، مقابل عوض معلوم.

فاختيار البيع يتم بين طرفين:

الأول: مشتري الاختيار:

وهو الطرف الذي يحق له - بمقتضى العقد - بيع الأوراق المالية، أو السلع، أو العملات، أو غيرها المبينة في العقد، بالسعر المتفق عليه، في التاريخ المتفق عليه، أو خلال الفترة الزمنية المقدرة.

الطرف الثاني: بائع الاختيار (محرر الاختيار):

وهو الطرف الذي يلتزم بشراء الأوراق المالية، أو السلع، أو العملات، أو غيرها من مشتري الاختيار، وفقًا للشروط المتفق عليها، إذا رغب المشتري في ذلك، وذلك في مقابل عوض معلوم يقبضه من مشتري الاختيار عند العقد، ولا يرده إليه بحال، سواء أمارس المشتري حقه في البيع، أم لا.

مثال:

شخص يملك ١٠٠ سهم من أسهم شركة معينة مثلاً، قيمتها السوقية الحالية ٩٠ ريالاً للسهم الواحد، وهو ينوي أن يغيب عن السوق في سفر لمدة شهرين مثلاً، ولا يرغب في بيعها الآن ما دام هناك احتمال بارتفاع أسعارها، ولكنه - في الوقت نفسه - يخشى انخفاض الأسعار خلال تلك الفترة بشكل كبير، واحتياطًا لذلك فإنه اشترى اختيار بيع يخوله بيع تلك الأسهم بسعر تنفيذ قدره ٨٠ ريالاً للسهم الواحد، لمدة ثلاثة أشهر، مقابل ٥ ريالات عن السهم الواحد، يدفعها ثمنًا للاختيار.

فلو حدث ما خشيه، وانخفضت الأسعار إلى أقل من سعر التنفيذ فإنه سينفذ الاختيار، ويبيع الأسهم لمحرر الاختيار بسعر التنفيذ المتفق عليه، أما لو ارتفعت الأسعار فإنه لن يستعمل حقه في الاختيار، وسيفضل الاحتفاظ بالأسهم، أو بيعها في السوق بالسعر المرتفع، متحملاً خسارة قدرها ٥٠٠ ريال (١٠٠ × ٥)، وهي ثمن الاختيار الذي دفعه للمحرر.

المبحث الثالث: الحكم الفقهي لعقود الاختيار.

مما تقدم يتضح أن المعقود عليه في عقود الاختيار هو الحق في الشراء أو البيع، وليس الأسهم أو السلعة أو العملة محل الاختيار، وبناء على ذلك فإن الحكم الشرعي لتلك العقود ينبني على حكم بيع الحقوق، وهذا يتطلب بيان المراد بالحق في كلام الفقهاء، وأقسام الحقوق من حيث جواز بيعها أو إسقاطها بعوض، من عدمه، وذلك فيما يأتي:

أولاً: تعريف الحق:

أ - تعريف الحق في اللغة:

الحق مصدر حق الشيء يـــحُـــق، إذا وجب وثبت، واستحقه، أي: استوجبه.

والحق: ضد الباطل، والأمر المقضي، ويطلق على المال، والـــمِلك، والموجود الثابت.

ب - تعريف الحق في الاصطلاح:

يطلق الحق في كلام الفقهاء ويراد به معنى عام، وهو الملك، فكل ما يملكه الإنسان من عين، أو منفعة، أو غير ذلك، يطلق عليه حق، ويطلق ويراد به معنى خاص، وهو ما عدا الأعيان والمنافع من الأملاك، وبعبارة أخرى: ما يملكه الإنسان مما ليس عينًا، ولا منفعة عين، فيشمل الحقوق المالية؛ كحق الشفعة، وحق الانتفاع بملك الغير، وحق الطريق، والحقوق غير المالية؛ كحق القصاص، وحق الطلاق، وحق الحضانة.

ثانيًا: أقسام الحقوق من حيث جواز بيعها أو إسقاطها بعوض من عدمه:

تنقسم الحقوق من حيث جواز بيعها أو إسقاطها بعوض من عدمه إلى ثلاثة أقسام:

القسم الأول: حقوق يجوز بيعها على القول الراجح من أقوال أهل العلم، مثل حق المرور، حيث ذهب جمهور أهل العلم من الحنفية (على إحدى الروايتين) والمالكية والشافعية والحنابلة إلى جواز بيعه؛ وذلك لتعلقه بما هو مال، وهو العين التي يرد عليها الحق.

القسم الثاني: حقوق لا يجوز بيعها، ولكن يجوز إسقاطها بعوض، مثل حق

القصاص وحق النكاح؛ وذلك أنها حقوق أثبتها الشارع لأصحابها؛ لمعنى لا يوجد في غيرهم، فلم يجز بيعها، لكن لأنها ثابتة لأصحابها أصالة، لا على وجه دفع الضرر عنهم، جاز لهم إسقاطها والتنازل عنها بعوض، ولأن القصاص يؤول إلى المال، وذلك بالعفو عنه إلى الدية، فجاز أخذ العوض عنه بالغًا ما بلغ، وحق النكاح ثبت للزوج بعوض، فجاز إسقاطه بعوض، وذلك بالخلع.

القسم الثالث: حقوق لا يجوز بيعها بالاتفاق، وفي جواز إسقاطها بعوض خلاف، مثل حق الشفعة، وحق الزوجة في القسم.

وذلك أن هذه حقوق أثبتها الشارع لأصحابها لمعنى لا يوجد في غيرهم فلم يجز بيعها، كما أن ثبوتها لهم إنما هو لدفع الضرر عنهم، فإقدام صاحب الحق على طلب العوض مقابل إسقاطها دليل على انتفاء الضرر عنه، فلهذا لم يجز أخذ العوض على إسقاطها عند الحنفية، والشافعية، والحنابلة، أما المالكية فقالوا بجواز إسقاطها بعوض؛ لعموم قوله r : «الصلح جائز بين المسلمين، إلا صلحًا أحل حرامًا، أو حرم حلالاً»[٧٥]، ولعدم المحذور الشرعي في ذلك.

وبذلك يتبين أن الحق في نفسه ليس مالاً، وأنه لا يجوز أن يباع من الحقوق إلا ما كان متعلقًا بمال، إلا أن قاعدة الإسقاط أوسع من قاعدة البيع، فيجوز أخذ العوض في مقابل إسقاط الحق، وإن كان لا يجوز بيعه.

وبذلك يتقرر ما ذكره أهل العلم من أن المبيع لابد أن يكون مالاً، أو حقًا متعلقًا بمال.

وإذا نظرنا إلى حق الاختيار - الذي هو محل عقود الاختيار المتعامل بها في الأسواق المالية - وجدنا أنه لا يدخل في أي من الأقسام المذكورة؛ وذلك أنه حق غير ثابت للبائع أصلاً، وإنما يتم إنشاؤه بالعقد، كما أنه بعد إنشائه لا يتعلق بمال، وإنما يتعلق بشيء مجرد، وهو البيع أو الشراء، وإذا كانت الحقوق الثابتة لا يجوز بيعها إذا لم تتعلق بمال، كحق الشفعة، وحق الحضانة، وحق القصاص، فالحقوق غير الثابتة - كحق الاختيار - من باب أولى.

اعتراض والجواب عنه:

---

(٧٥) صحيح ابن حبان، كتاب الصلح ٤٨٨/١١، رقم (٥٠٩١)، المستدرك، كتاب الأحكام ١١٣/٤ــ رقم (٧٠٥٨) ورقم (٧٠٥٩)، سنن أبي داود، كتاب الأقضية، باب في الصلح، ص٥٥٣، رقم (٣٥٩٤)، سنن الترمذي، كتاب الأحكام، باب ما ذكر عن رسول الله r في الصلح بين الناس، ص٣٢٦، رقم (١٣٥٢)، سنن ابن ماجه، كتاب الأحكام، باب الصلح ١٢٤/٣، رقم (٢٣٥٣)، مسند الإمام أحمد، ص٦٤٤، رقم (٨٧٧٠). صححه ابن حبان، وقال الترمذي: حديث حسن صحيح.

قد يقول قائل ما الذي يمنع من أخذ العوض مقابل إعطاء حق البيع أو حق الشراء؟ وكون هذا الحق ليس من جنس الحقوق التي ذكر الفقهاء أنه يجوز أخذ العوض عليها لا يدل على أن هذا الحق لا يجوز أخذ العوض عليه؛ فإن القول بجواز أخذ العوض عليه ليس مبنيًا على تلك الحقوق المذكورة بعينها، وإنما ذلك مبني على أن الحقوق من حيث الأصل تقبل المعاوضة عليها؛ إذ الأصل في المعاملات الحل، والحق من حيث هو حق لا يوجد ما يمنع من المعاوضة عليه، ولذلك ذكر الفقهاء حقوقًا يجوز أخذ العوض عنها، وحقوقًا لا يجوز أخذ العوض عنها، وإنما منعوا أخذ العوض في بعضها لمعنى معين، لا لأن الحق من حيث هو حق لا يجوز أخذ العوض عليه، وعليه فيجوز بيع حق الاختيار، بناء على أن الأصل في المعاملات الحل، مع عدم وجود معنى في هذا الحق يمنع بيعه ونقله من شخص لآخر.

والجواب عن ذلك أن قاعدة الشريعة المقررة: عدم جواز أكل مال الغير بالباطل، لقول الله عز وجل: {يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ}(٧٦).

وأخذ المال مقابل إعطاء حق الاختيار من أكل المال بالباطل؛ لأنه ليس بمال ولا متعلقًا بمال، كما أن هذا الحق لا نفع فيه لمشتريه إلا باستعماله، وهو أمر يتوقف على تغير الأسعار في صالحه، فإذا لم تتغير الأسعار في صالحه، لم يستعمله، وذهب عليه ما بذله من مال بلا مقابل، فكان في ذلك أكلاً للمال بالباطل من هذا الوجه أيضًا، ولهذا نهى النبي r عن بيع الثمار قبل بدو صلاحها، معللاً ذلك بقوله: « أرأيت إذا منع الله الثمرة بم يأخذ أحدكم مال أخيه»(٧٧).

فيقال هنا أرأيت إن لم تتغير الأسعار في صالح المشتري - وهو أمر متوقع، بل إن بائع الحق إنما باعه رجاء ذلك الأمر - فبم يأخذ مال أخيه بغير حق ؟.

فتبين من ذلك وجود معنى يمنع بيع حق الاختيار، وهو ما يتضمنه من أكل المال بالباطل.

وقد يقول قائل بجواز أخذ الثمن مقابل الاختيار؛ قياسًا على بيع العربون، فإن المشتري إذا دفع العربون كان بالخيار بين إمضاء البيع أو فسخه، فدل على جواز

---

(٧٦) سورة النساء، الآية رقم (٢٩).

(٧٧) صحيح البخاري، كتاب البيوع، باب إذا باع الثمار قبل أن يبدو صلاحها ثم أصابته عاهة فهو من البائع، ص٤١٠، رقم (٢١٩٨)، صحيح مسلم، كتاب المساقاة، باب وضع الجوائح، ص٦٣٦، رقم (١٥٥٥).

أخذ العوض مقابل الخيار.

والجواب عن ذلك - على القول بجواز بيع العربون - أن العربون ليس ثمنًا للخيار؛ لأنه لو كان كذلك، لاستحقه البائع سواء أمضى المشتري البيع أو فسخه، وهو إنما يستحقه إذا فسخ المشتري البيع، أما إن أمضاه احتسب به من الثمن، فدل على أنه ليس مقابل الخيار، وإذا كان الأمر كذلك بطل القياس.

ومع أن ما تقدم كاف وحده في الحكم بتحريم التعامل بعقود الاختيار على الوجه المتعامل به في الأسواق المالية المعاصرة، فإن هناك أمورًا أخرى تقتضي التحريم، بيانها فيما يأتي:

١- أن التعامل في عقود الاختيار قائم على الغرر، وذلك أن الغرر هو: (ما تردد بين جائزين على سواء، أو بترجيح الأخوف منهما)، أو هو: (المجهول العاقبة)، أو هو: (القابل للحصول وعدمه قبولاً متقاربًا، وإن كان معلومًا).

وهذا المعنى موجود في عقود الاختيار بالنسبة لمشتري حق الاختيار ومحرره على السواء؛ وذلك أن حق الاختيار وإن ملكه المشتري بالعقد، إلا أن فائدته إنما تكون بممارسته، وقد تبين مما تقدم أن مشتري الاختيار - سواء أكان اختيار شراء أم اختيار بيع - إنما يُقدِم على ممارسته إذا تغيرت الأسعار في صالحه، بأن ترتفع الأسعار بالنسبة لمشتري حق الشراء، أو تنخفض بالنسبة لمشتري حق البيع، وتغير الأسعار في صالحه أمر مجهول له، قد يحصل فيمارس حقه في الشراء أو البيع، وقد لا يحصل فتذهب عليه فائدة المعقود عليه (حق الاختيار)؛ لأنه لن يستعمله حينئذٍ، والمعقود عليه إذا خلا من الفائدة كان كالمعدوم، فكان المعقود عليه مترددًا في حصوله بين الوجود والعدم، وهذا هو معنى الغرر.

وهكذا الأمر بالنسبة لمحرر الاختيار؛ وذلك أنه إنما يقدم على إبرام عقد الاختيار - سواء أكان اختيار بيع أم اختيار شراء - أملاً في أن تكون الأسعار خلال فترة الاختيار في غير صالح المشتري، بحيث لا يمارس المشتري حقه في الشراء، أو في البيع، ليربح - أي المحرر - حينئذ ثمن الاختيار؛ إذ لو تغيرت الأسعار في صالح المشتري، فإنه سيمارس حقه في الشراء أو في البيع، وسيضطر المحرر - في حالة اختيار الشراء، إذا لم يكن مالكًا للأسهم مثلاً - إلى شرائها من السوق بالسعر المرتفع ليسلمها إلى المشتري، كما سيضطر - في حالة اختيار البيع، إذا لم يكن له غرض في الأسهم - إلى بيعها في السوق بالسعر المنخفض، متكبدًا في كلا الحالتين خسارة تذهب بثمن الاختيار الذي قبضه من المشتري، وهذا الأمر - أعني إقدام المشتري على ممارسة حقه في الشراء أو البيع - أمر مجهول للمحرر، مبني على أمر مجهول، وهو تغير الأسعار، قد يقدم المشتري على ممارسة الاختيار فلا يحصل للمحرر مقصوده من العقد، وقد لا يقدم فيحصل له مقصوده، وكل ذلك غرر بالنسبة له.

٢- أن التعامل في عقود الاختيار قائم على القمار والميسر، بالنسبة لمشتري حق الاختيار وبائعه على السواء، وذلك في الحالات التي تنتهي بالتسوية النقدية بين الطرفين، سواء أكان غرض المشتري هو المضاربة على فروق الأسعار، أم كان غرضه الاحتياط لما قد يحدث في المستقبل من تغير الأسعار في غير صالحه.

وذلك أن القمار هو: ما يكون فاعله مترددًا بين أن يغنم وبين أن يغرم، وهو - كما يقول الزيلعي - رحمه الله - مبينًا اشتقاقه، وسبب تسميته: مأخوذ (من القَمَر الذي يزداد تارة وينقص أخرى، وسمي القمار قمارًا؛ لأن كل واحد من المقامرين ممن يجوز أن يذهب ماله إلى صاحبه، ويجوز أن يستفيد مال صاحبه، فيجوز الازدياد والانتقاص في كل واحد منهما، فصار ذلك قمارًا، وهو حرام بالنص، ولا كذلك إذا شرط من جانب واحد، بأن يقول: إن سبقتني فلك علي كذا، وإن سبقتك فلا شيء لي عليك؛ لأن النقصان والزيادة لا يمكن فيهما، وإنما في أحدهما يمكن الزيادة وفي الآخر النقصان فقط، فلا يكون مقامرة؛ لأن المقامرة مفاعلة منه، فتقتضي أن تكون من الجانبين)[٧٨].

وهذا المعنى للقمار موجود في عقود الاختيار في الحالة التي تنتهي فيها الصفقة بالتسوية النقدية، التي يكتفي فيها المتعاقدان بقبض أو دفع فرق السعرين (سعر التنفيذ وسعر السوق)، سواء أكان غرض المتعاقدين المضاربة على فروق الأسعار، أم كان غرضهما الاحتياط ضد تقلبات الأسعار؛ وذلك لتردد كل واحد منهما بين الغنم والغرم؛ وذلك أن الأمر - بالنسبة للأسعار - لا يخلو من حالتين:

الحالة الأولى: أن تتحقق توقعات محرر الاختيار، وذلك بانخفاض الأسعار في حالة اختيار الشراء، أو بارتفاعها في حالة اختيار البيع، وفي هذه الحالة فإن مشتري الاختيار لن يمارس حقه في الشراء، أو في البيع، وحينئذ فإن مشتري الاختيار سيخسر ثمن الاختيار، الذي هو في الوقت نفسه ربح لمحرر الاختيار.

الحالة الثانية: أن تتحقق توقعات مشتري الاختيار، وذلك بارتفاع الأسعار في حالة اختيار الشراء، أو بانخفاضها في حالة اختيار البيع، وفي هذه الحالة فإن مشتري اختيار الشراء سيمارس حقه في الشراء، كما سيمارس مشتري اختيار البيع حقه في البيع، وحينئذ فإن مشتري الاختيار سيقبض من المحرر - في كلا نوعي الاختيار - الفرق بين سعر التنفيذ وسعر السوق، الذي سيكون أكثر من المبلغ الذي دفعه ثمنًا للاختيار، وهذا يمثل ربحًا لمشتري الاختيار، وخسارة لمحرره.

فكان كل واحد من المتعاقدين مترددًا بين الغنم والغرم، وهذا هو حقيقة القمار، فضلاً عما في ذلك من الربا، وذلك أن غرض العقد ونتيجته هو بيع دراهم بدراهم أكثر منها، فإن مشتري الاختيار يدفع ثمن الاختيار؛ ليقبض فرق السعر الذي هو

---

(٧٨) تبيين الحقاق ٤٦٦/٧، وانظر: البحر الرائق، لابن نجيم ٥٥٤/٨.

أكثر من ثمن الاختيار، وذلك عندما يتحقق توقعه.

أما في الحالة التي تنتهي بتسليم السلعة وتسلم ثمنها - وإن كانت حالة نادرة - فإن عقد الاختيار - وإن كان لا يسلم من الغرر - إلا أنه لا تتحقق فيه صورة القمار بالمعنى المذكور، حتى ولو كان قصد المتعاقدين المضاربة على فروق الأسعار؛ وذلك أن القمار لا يتحقق إلا إذا كان كل واحد من المتعاقدين يحتمل أن يغنم ويحتمل أن يغرم، أما إذا كان احتمال الغنم في جانب، واحتمال الغرم في الجانب الآخر، دون العكس، فليس هو القمار - كما أوضح ذلك النقل السابق عن الزيلعي رحمه الله - وفي عقود الاختيار التي تنتهي بالتسليم والتسلم، فإن الغنم يكون محتملاً في حق محرر الاختيار، والغرم في حق مشتريه، وذلك عندما تتحقق توقعات محرر الاختيار، فتنخفض الأسعار في حالة اختيار الشراء، أو ترتفع في حالة اختيار البيع، حيث لن يمارس مشتري الاختيار حقه في الشراء أو في البيع، ليربح المحرر ثمن الاختيار ويخسره المشتري.

أما إذا تحققت توقعات مشتري الاختيار، ومارس حقه في الشراء أو في البيع، فإنه وإن حقق غنمًا يمثل غرمًا لمحرر الاختيار، إلا أن الغنم والغرم هنا ليس راجعًا إلى عقد الاختيار ذاته، وإنما هو راجع إلى أمر خارج عنه، يتمثل في شراء البائع الأسهم من السوق بأقل من سعر التنفيذ الذي باعها به، وبيع المشتري لها في السوق بأقل من سعر التنفيذ الذي اشتراها به، وذلك في حالة اختيار البيع، أو في شراء البائع الأسهم من السوق بأكثر من سعر التنفيذ الذي باعها به، وبيع المشتري لها بأكثر من سعر التنفيذ الذي اشتراها به، وذلك في حالة اختيار الشراء، هذا فضلاً عن أن الأسهم قد تكون في ملك محرر اختيار الشراء، وهو ما يعرف بالاختيار المغطى، حيث لن يضطر إلى شرائها من السوق أصلا.

٣- أن عقد الاختيار يدخل في بيع الإنسان ما لا يملك، إذا كان محرر الاختيار اختيار الشراء) لا يملك الأسهم أو السلعة التي التزم ببيعها، صحيح أن المعقود عليه ليس هو الأسهم أو السلعة التي التزم المحرر ببيعها، لكن هذا الالتزام الذي لا يجد المحرر بدًا من الوفاء به إذا قرر مشتري الاختيار الشراء، يجعل كأنه قد باعها فعلاً وهو لا يملكها، وهذا معنى ما ذكرته سابقًا من وجود الارتباط التام بين العقد على حق الاختيار، وبين العقد على الشيء محل الاختيار من أسهم أو غيرها.

يوضح ذلك أن الشارع إنما نهى عن بيع الإنسان ما لا يملك؛ لما في ذلك من الغرر، فإن من يبيع السلعة وهو لا يملكها إنما يبيعها بقصد أن يربح فيها، فهو يبيعها بسعر على أمل أن يشتريها بسعر أقل، ليربح الفرق بين السعرين، وهو في ذلك على خطر وغرر؛ إذ قد يحصل السلعة، وقد لا يحصلها، وإن حصلها فقد يحصلها بسعر أقل مما باعها به، وقد لا يحصلها إلا بسعر أعلى، وهذا هو الغرر.

قال ابن أبي زيد القيرواني: (ولا يجوز بيع ما ليس عندك على أن يكون عليك حالاً) قال الشارح: (يحتمل أن يكون معناه: أن السلع المعينة يمتنع بيعها قبل شرائها، مثل أن يقول: له اشتر مني سلعة فلان؛ لأنه غرر؛ إذ لا يدري هل يبيعها فلان أم لا، وهل يكون بمثل الثمن أو أقل، فيكون ما بقي له من أكل أموال الناس بالباطل، أو يكون بأكثر من الثمن فيخسر الزائد، ويحتمل - وهو الظاهر - أنه أراد السلم الحال، وهو أن يبيع شيئًا في ذمته ليس عنده، على أن يمضي للسوق فيشتريه ويدفعه للمشتري؛ لأنه غرر؛ لأنه إما أن يجده أو لا، وإذا وجده فإما بأكثر مما باعه، فيؤدي من عنده ما يكمل به الثمن، وذلك من السفه المنهي عنه، وإما أن يجده بأقل، فيأكل ما بقي باطلاً، وهو لا يجوز) [٧٩].

وهذا المعنى موجود في عقود الاختيار، فإن محرر اختيار الشراء إنما يقدم على إبرام العقد والالتزام ببيع السلعة عندما يطلبها المشتري على أمل أن تنخفض الأسعار، بحيث لا يمارس المشتري حقه في الشراء، ويربح هو ثمن الاختيار الذي قبضه من المشتري، ولكن أمله ذلك قد لا يتحقق، فترتفع الأسعار، فيقرر مشتري الاختيار الشراء، ويطالب بتسليم السلعة، مما يضطر المحرر إلى شرائها من السوق بالسعر المرتفع، ليتكبد خسارة محققة، أوقعه فيها التزامه ببيع سلعة لا يملكها.

وهذا المأخذ ينطبق على عقود الاختيار على الأسهم؛ لأن بيع الأسهم من قبيل بيع المعين، كما سبق تقريره، فلا يجوز أن يبيعها من لا يملكها مطلقًا، سواء كانت حالة أو مؤجلة، بل لا يجوز تأجيلها أصلاً.

أما عقود الاختيار على السلع، فإنما ينطبق هذا المأخذ على الاختيار الأمريكي الذي يملك فيه مشتري الاختيار ممارسة حقه في الشراء في أي وقت شاء، ولو بعد إبرام العقد مباشرة، مما يجعل عقد الاختيار هذا في معنى البيع الحال، أما في الاختيار الأوربي الذي لا يملك فيه مشتري الاختيار ممارسة حقه في الشراء إلا في التاريخ المحدد، فلا يدخل في بيع الإنسان ما لا يملك؛ لأن الشارع إنما نهى عن بيع الإنسان ما لا يملك إذا كان المبيع حالاً، أما إذا كان تسليم المبيع مؤجلاً، فلم ينه عن بيع الإنسان ما لا يملكه، ولهذا جاز السلم من غير اشتراط كون المسلم فيه مملوكًا للبائع لما كان مؤجلاً، ولهذا فإن الصحيح - كما قرر شيخ الإسلام رحمه الله - أن السلم ليس مستثنى من بيع الإنسان ما لا يملك، كما هو مشهور عند الفقهاء، بل هو أصل قائم بنفسه، لا يشترط فيه أن يكون المبيع في ملك البائع عند إبرام العقد، بل إنما يشترط ذلك في البيع الحال، أو السلم الحال، كما أوضح ذلك شيخ الإسلام ابن تيمية فيما نقله عنه ابن القيم رحمهما الله تعالى[٨٠].

---

(٧٩) كفاية الطالب الرباني، لأبي الحسن علي بن محمد المصري ٦٣/٢.

(٨٠) زاد المعاد، ص١١٧٩، ١١٨٠، وانظر: تفسير آيات أشكلت، لابن تيمية ٦٩٠/٢ــ٦٩٣.

لكن في الاختيار الأوربي مأخذ آخر، وهو ما يتضمنه من تأجيل البدلين؛ لأن العقد ملزم لأحد طرفيه في الوقت الذي يؤجل فيه تسليم الثمن والمثمن، وذلك بيع الدين بالدين المجمع على تحريمه.

٤- وأخيرًا فإن بعض الباحثين شبه عقد الاختيار بعقد التأمين، فإذا صح هذا التشبيه - وهو صحيح من بعض الوجوه - فإن ذلك يكون مقتضيًا من مقضيات التحريم أيضًا، ذلك أن عقد التأمين - أعني التجاري - مما ذهب جمهور العلماء المعاصرين إلى تحريمه؛ لأدلة كثيرة، ليس هذا محل ذكرها.

يقول الشيخ محمد تقي العثماني - مبينًا وجه الشبه بين عقد الاختيار وعقد التأمين -: (الذي أراه أن عقد الاختيار هذا مشابه لعقد التأمين، فكما أن في عقد التأمين يدفع الإنسان مالاً؛ ليتجنب عن بعض الخسائر أو بعض الأخطار، فكذلك يدفع مشتري الخيار مالاً؛ لتجنب الخسائر المحتملة بتقلبات الأسعار، فإنه - مثلاً - يحصل على اختيار شراء الدولارات، على توقع أنه إذا حدث هناك تقلب في الأسعار فإنه لا يخسر بذلك، إذن هو التأمين ضد الخسائر المتوقعة بتقلبات الأسعار) [٨١].

ويقول الدكتور محمد القري: (إن الدافع الحقيقي لشراء الخيار في أسواق البورصة هو الرغبة في دفع المخاطرة، وضمان سعر محدد للبيع أو الشراء في المستقبل، ومن ثم تفادي الخسارة، ومقابل ذلك يدفع المستثمر مبلغًا محددًا يمثل ثمن الخيار المذكور، فكأن الخيار إذن نوع من التأمين، وهو عندئذٍ عقد معاوضة تضمن غررًا فاحشًا، والبيع بهذه الصفة نوع من الميسر أو القمار الذي لا يجوز، فالبائع إنما يبيعه مخاطرة، ففيه أكل للمال بالباطل، وهو مفض إلى الظلم والتباغض، يقول المولى عز وجل: {وَلا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ}[٨٢] الآية) [٨٣].

هذا أبرز ما يمكن أن يستدل به لتحريم التعامل بعقود الاختيارات، ولهذا ذهب جميع من تعرض لبيان حكم هذه العقود - ممن اطلعت على قوله من الباحثين الشرعيين - إلى تحريمها، منهم: الدكتور الصديق محمد الأمين الضرير، والشيخ محمد المختار السلامي، والدكتور علي محيي الدين القره داغي، والدكتور وهبة الزحيلي، والدكتور عبدالستار أبو غدة، والدكتور محمد القري.

وجاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي رقم٦٣: (إن عقود الاختيارات - كما تجري اليوم في الأسواق المالية العالمية - هي عقود

---

(٨١) مجلة مجمع الفقه الإسلامي، المناقشة، تعليق الدكتور محمد تقي العثماني العدد السابع ٥٧٢/١.

(٨٢) سورة البقرة، الآية رقم (١٨٨).

(٨٣) الأسواق المالية، د. محمد بن علي القري، ص٨٥،٨٦.

مستحدثة، لا تنضوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة، وبما أن المعقود عليه ليس مالاً، ولا منفعة، ولا حقًا ماليًا يجوز الاعتياض عنه، فإنه عقد غير جائز شرعًا، وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداءً، فلا يجوز تداولها).

وجاء في فتوى الندوة السادسة لمجموعة البركة: (تداول المشاركون الرأي حول بيوع الخيار، وشراء حق الاختيار، ورأوا أنه غير جائز؛ لأنه من أنواع المجازفات التي لا يراد فيها حقيقة البيع، كما أن تداول حق الخيار في البيع والشراء غير جائز؛ لأن هذا الحق ليس مما يصح في البيع).

وجاء في فتاوى وتوصيات الندوة السابعة عشرة للمجموعة المذكورة: (حيث إن محل الاختيارات هو حق اختيار الشراء أو البيع لسلعة ما بشروط محددة، لقاء عوض عن ذلك الحق، وتقوم إرادة المتعاقدين على توقعات متضادة لتقلبات الأسعار، فإن الندوة انطلاقًا من أن إرادة المتعاقد ومشيئته ليست محلاً للعقد ولا للعوض عنها، تؤكد على قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم ٦٣(٧/١) الذي جاء فيه: إن عقود الاختيارات - كما تجري اليوم في الأسواق المالية العالمية - هي عقود مستحدثة، لا تنضوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة، وبما أن المعقود عليه ليس مالاً، ولا منفعة، ولا حقًا ماليًا يجوز الاعتياض عنه، فإنه عقد غير جائز شرعًا؛ لأن فيه تأجيل البدلين، وهو ما يسمى بابتداء الدين بالدين المجمع على منعه، ولأن فيه بيع الإنسان ما لا يملك على غير وجه السلم، وهو ممنوع أيضًا باتفاق الفقهاء، وبما أن هذه العقود لا تجوز ابتداءً، فلا يجوز تداولها).

الفصل الخامس

عقود المبادلات وحكمها الفقهي

المبحث الأول: التعريف بعقود المبادلات

المبادلات ترجمة للكلمة الإنجليزية Swaps (سواب)، وهي أحد العقود المصنفة ضمن عقود المشتقات المالية، ويتم التعامل بها في الأسواق غير المنظمة، ولذا فهي لا تخضع لشروط نمطية محددة، كما هو الحال في العقود المتداولة في الأسواق المنظمة، بل يمكن لكل من طرفي العقد إملاء الشروط التي تلائمه.

وقد عرف عقد المبادلة بعدة تعريفات، أورد منها التعريفات الآتية:

فقد عرف بأنه: (اتفاق تعاقدي، يتم بواسطة وسيط بين طرفين أو أكثر لتبادل الالتزامات أو الحقوق، ويتعهـــدان بموجبه إما على مقايضة الدفعات التي تترتب على التزامات كان قد قطعها كل منهما لطرف آخر، وذلك دون إخلال بالتزام أي منهما الأصلي تجاه الطرف الثالث غير المشمول بالعقد، أو بمقايضة المقبوضات التي تترتب لكل منهما على أصول يمتلكها، وذلك دون إخلال بحق كل منهما لتلك الأصول) [٨٤].

وعرف بأنه: (اتفاق تعاقدي بين طرفين أو أكثر، يتم بموجبه تبادل الدفعات، أو المقبوضات المترتبة على كل منهما، أو إليه، من جراء التزامات أو أصول يتم تحديدها لهذه الغاية، وذلك خلال حياة المبادلة، وبنفس عملة الالتزام أو الأصل، ودون إجراء أي تبادل في طبيعة الالتزام أو الأصل) [٨٥].

وعرف بأنه: (التزام تعاقدي يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي، أو أصل معين، مقابل تدفق أو أصل آخر، بموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد) [٨٦].

ورغم ما قد يؤخذ على هذه التعريفات فقد أفاد مجموعها أن المبادلة تجري في الدفعات المترتبة على الالتزامات الصادرة من كل منهما، وفي المقبوضات المترتبة على ما لكل منهما من حقوق أو أصول، وفي الحقوق أو الأصول نفسها، ولتوضيح ذلك يحسن التعريف بهذه المصطلحات.

---

(٨٤) إدارة الاستثمارات، د. محمد مطر، ص٢٨٢.

(٨٥) المبادلات (المقايضات)، رياض أسعد، ص٩٥.

(٨٦) مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، د. زياد رمضان، ص١٠٧.

فأما الالتزامات فيراد بها: الديون التي على كل من طرفي العقد، كالديون التي تنشأ عن إصدار السندات.

وأما الحقوق، ومثلها الأصول، فيراد بها: الأشياء التي يملكها كل من الطرفين، سواء كانت أوراقا نقدية (العملات)، أو أوراقا مالية، كالأسهم والسندات، أو أشياء عينية، كالعقارات ونحوها.

وأما الدفعات، فيراد بها: الفوائد التي يدفعها كل من الطرفين في مقابل ما عليهما من التزامات.

وأما المقبوضات، ومثلها التدفق النقدي، فيراد بها: عوائد الأصول المملوكة لكل من الطرفين، كفوائد السندات، وأرباح الأسهم، وغلات العقارات، ونحوها.

وأما التدفق النقدي المذكور في التعريف الثالث فهو يشمل المدفوعات، والمقبوضات.

ونظرًا لتنوع عقود المبادلة، وتباين صورها، فإنه يصعب وضع تعريف جامع مانع للمبادلة، بحيث يتناول جميع أنواعها، حيث ظهرت صعوبة ذلك من خلال التعريفات السابقة، وما ورد عليها من نقد.

ولذا فإن مفهوم عقد المبادلة إنما يتضح من خلال الحديث عن كل نوع على حدة، وهو ما سيتم في المبحث التالي، غير أنه يمكن إيراد المثال الآتي؛ ليوضح صورة من صور عقد المبادلة:

فلو كان لدى المؤسسة (أ) مجموعة من السندات بالمارك الألماني، وتتقاضى عنها فوائد في تواريخ معينة بالمارك الألماني أيضًا، ولدى المؤسسة (ب) مجموعة من السندات بالدولار الأمريكي، وتتقاضى عنها فوائد في تواريخ معينة بالدولار الأمريكي أيضًا، فإنه قد يجري الاتفاق بينهما على تبادل هذه الفوائد في تلك التواريخ، بحيث تدفع المؤسسة (أ) للمؤسسة (ب) الفوائد التي تقبضها بالمارك الألماني، في مقابل أن تقبض منها الفوائد التي تتقاضها بالدولار الأمريكي.

المبحث الثاني: أنواع عقود المبادلات وأحكامها الفقهية

تتنوع عقود المبادلات إلى عدة أنواع، أبرزها: مبادلة أسعار الفائدة، ومبادلة العملات، ومبادلة معدل عوائد الأسهم، ومبادلة السلع، وإليك التعريف بها وبيان حكمها فيما يأتي:

أولاً: مبادلة أسعار الفائدة وحكمها الفقهي

تتمثل مبادلة أسعار الفائدة في الاتفاق بين طرفين مقترضين، أحدهما يدفع فائدة متغيرة، والآخر يدفع فائدة ثابتة، أو بين مقرضين، أحدهما يقبض فائدة متغيرة، والآخر يقبض فائدة ثابتة، على أن يدفع المقترض الأول للمقترض الآخر، أو المقرض الأول للمقرض الآخر فائدة ثابتة عن مبلغ مماثل لمبلغ القرض، في مقابل أن يدفع له الطرف الآخر الفائدة السائدة عن ذلك المبلغ في تاريخ أو تواريخ لاحقة، لمدة محددة.

مثال: اتفق مصرفان على أن يدفع أحدهما للآخر فائدة ثابتة قدرها ٥% عن مبلغ قدره مليون ريال مثلاً، على أن يدفع المصرف الآخر للمصرف الأول الفائدة السائدة في السوق عن مثل هذا المبلغ كل ستة أشهر (=١٨٠ يومًا)، وذلك لمدة خمس سنوات، فإذا كان معدل الفائدة السائد في نهاية الفترة الأولى ٧%، فهذا يعني أن على المصرف الثاني أن يدفع للمصرف الأول الفرق بين المعدلين، ويمكن حساب ذلك على النحو الآتي:

أ - التزام المصرف الأول: $\frac{٠,٠٥ \times ١,٠٠٠,٠٠٠ \times ١٨٠}{٣٦٠ \text{ يوم}} = ٢٥,٠٠٠$

ب - التزام المصرف الثاني: $\frac{٠,٠٧ \times ١,٠٠٠,٠٠٠ \times ١٨٠}{٣٦٠ \text{ يوم}} = ٣٥,٠٠٠$

الفرق ٣,٥٠٠٠ – ٢٥,٠٠٠ = ١٠,٠٠٠

أما لو كان معدل الفائدة السائد في نهاية الشهر أقل من ٥%، كأن كان ٤%، فإن الذي يدفع الفرق هو المصرف الأول.

على أن مبادلة أسعار الفائدة لا تقتصر على الصورة السابقة، بل هي صور متعددة، فقد تتمثل في مبادلة معدل فائدة متغيرة لأجل ثلاثة أشهر، بمعدل فائدة متغيرة لأجل ستة أشهر، وقد تتمثل في مبادلة معدل فائدة بعملة معينة بمعدل فائدة بعملة أخرى.

الحكم الفقهي لعقد مبادلة أسعار الفائدة

عقد مبادلة أسعار الفائدة - كما تقدم - هو عقد لمبادلة فائدة ثابتة على مبلـــغ محدد بفائدة متغيرة على ذات المبلغ، والحقيقة أن المبادلة ليست بين فوائد القروض،

كما قد يوهمه التعبير السابق، وإنما هي بين مقدار معلوم من النقود، يقدَّر بمعدل الفائدة على مبلغ محدد، بمقدار آخر غير معلوم وقت التعاقد، وإنما يتم تحديده بالنظر إلى أسعار الفائدة السائدة في الوقت المحدد لإجراء المبادلة.

وإذا كان الأمر كذلك، كان ذلك في حقيقته الشرعية بيع نقود بنقود، مع التفاضل والتأجيل، فدخل ذلك الربا بنوعيه: ربا الفضل، وربا النسيئة إذا كانت النقود من جنس واحد (أي من عملة واحدة)، أو ربا النسيئة فقط إذا كانت النقود من جنسين مختلفين (أي من عملتين).

وهذا ظاهر في تحريم هذا النوع من عقود المبادلات؛ للأدلة الشرعية الثابتة الدالة على تحريم الربا بنوعيه، وأن الواجب في بيع النقود بالنقود (الصرف): التماثل، والحلول، والتقابض في مجلس العقد إذا كانت النقود من جنس واحد، والحلول والتقابض فقط إذا كانت من جنسين.

وأمر آخر يقضي بتحريم هذا النوع من العقود، وهو اشتماله على القمار؛ وذلك لدخول الطرفين في العقد على أن يدفع أحدهما للآخر الفرق بين المبلغين في الأجل المحدد، بحسب ما تكون عليه أسعار الفائدة في ذلك الأجل، فكان كل واحد من المتعاقدين إما غانمًا أو غارمًا، وهذا حقيقة القمار.

ثانيًا: مبادلة العملات وحكمها الفقهي

عقد مبادلة العملات عقد مركب من عقدين: أحدهما لبيع عملة، كالريال، بعملة أخرى، كالجنيه، بيعًا حالاً، والثاني لشراء العملة المباعة في العقد الأول (أي الريال) بالعملة الأخرى نفسها (أي الجنيه)، على أن يتم التسليم والتسلم في وقت لاحق.

ولذا فإنه يمكن تعريف عقد مبادلة العملات بأنه: (عقد بين طرفين، لبيع عملة بعملة أخرى بيعًا حالاً، ثم إعادة شرائها بالعملة الأخرى نفسها، بشرط تأجيل تسليم العملتين إلى وقت لاحق، بسعر صرف متفق عليه وقت العقد، مماثل لسعر الصرف في العقد الأول، أو مختلف عنه).

مثال ذلك: أن يتفق شخص مع أحد المصارف على إجراء عقد مبادلة الجنيه المصري بالريال السعودي، وفقًا للخطوات والشروط الآتية:

١- شراء ١٠٠ جنيه مصري من المصرف شراء حالاً يعقبه التسلم والتسلم، على أساس سعر الصرف الحالي، وقدره: ١,٥ ريال لكل جنيه (١٠٠×١,٥ = ١٥٠ريالاً سعوديًا).

٢- إعادة بيع الجنيه المصري - في الوقت نفسه - بالريال السعودي من المصرف نفسه، على أساس سعر الصرف الآجل، وقدره ١,٣ ريال لكل جنيه، على

أن يتم تسليم الجنيهات، وتسلم الريالات بعد ثلاثة أشهر من تاريخ العقد (١,٣ × ١٠٠ = ١٣٠ ريالاً).

ويلحظ في هذا المثال أن سعر الصرف الآجل أقل من سعر الصرف الحال، وليس ذلك بلازم، فقد يكون أكثر منه، وإنما يرجع ذلك إلى مقدار معدل الفائدة على الإقراض والإيداع بالنسبة لكل من العملتين.

كما قد يكون سعر الصرف الآجل مماثلاً لسعر الصرف الحال، كما مر ذكره قريبًا.

الحكم الفقهي لعقد مبادلة العملات

بالنظر في عقد مبادلة العملات يتبين أن ههنا عقدين:

العقد الأول: بيع عملة بعملة أخرى بيعًا حالاً، وهذا لا إشكال فيه بحد ذاته، إذا حصل التقابض في مجلس العقد؛ لأنه صرف توفرت فيه شروطه من الحلول والتقابض.

العقد الثاني: بيع العملة المشتراة في العقد الأول بالعملة الأخرى بيعًا آجلاً، وهذا عقد محرم؛ لأنه صرف مستأخر تأجل فيه قبض العوضين، فدخله ربا النسيئة، وبيع الدين بالدين المجمع على تحريمه.

لكن يلاحظ هنا أن العقد الثاني شَرْط في العقد الأول؛ لأنهما دخلا فيه على أن يشتري أحدهما من الآخر ما باعه في العقد الأول بيعًا آجلاً، وهو شرط محرم؛ لمخالفته كتاب الله؛ لما دخله من الربا وبيع الدين بالدين، وقد قال **r**: « ما كان من شرط ليس في كتاب الله فهو باطل، وإن كان مائة شرط ... »، فهل يكون ذلك مفسدًا للعقد الأول؟

الذي يدل عليه حديث بريرة - رضي الله عنها - أن الشرط الفاسد لا يفسد العقد إذا كان العقد في نفسه صحيحًا، فقد أبطل النبي **r** شرط أهل بريرة بأن يكون ولاؤها لهم، لكنه لم يبطل العقد، فقال: «خذيها فأعتقيها، واشترطي لهم الولاء، فإنما الولاء لمن أعتق»، ثم قال: «ما كان من شرط ليس في كتاب الله فهو باطل، وإن كان مائة شرط... »[٨٧]، فصحح العقد وأبطل الشرط.

لكن العقد وإن كان صحيحًا، إلا أنه لا يكون لازمًا في حق العاقد الجاهل بفساد الشرط، فيملك المطالبة بفسخ العقد؛ لعدم الوفاء بشرطه؛ إذ المعدوم شرعًا كالمعدوم حسًا، أما لو كان عالمًا بفساد الشرط فإن العقد يكون في حقه لازمًا؛

---

(٨٧) صحيح البخاري، كتاب المكاتب، باب استعانة المكاتب وسؤاله الناس، ص٤٨٥، رقم (٢٥٦٣)، صحيح مسلم، كتاب العتق، باب إنما الولاء لمن أعتق، ص٦١٠، رقم (١٥٠٤).

لدخوله في العقد مع علمه بحرمة الشرط، ولهذا ألزم النبي r أهل بريرة بالعقد مع فساد الشرط؛ وذلك - والله أعلم - لاشتراطهم الولاء، مع علمهم بأنه إنما يكون للمعتق في حكم الشرع.

ما تقدم هو حكم عقد مبادلة العملات إذا كان السعر في العقد الثاني مختلفًا عن السعر في العقد الأول، أما إذا كان السعر في العقدين واحدًا، كأن اشترى ألف دولار بثلاثة آلاف ريال شراء حالاً، ثم باع من المشتري الألف دولار بثلاثة آلاف ريال بيعًا آجلاً، فهذا يشبه القرض من الجانبين؛ لأن كل واحد منهما يعود إليه ما دفعه للآخر، ويقوي احتمال القرض ما إذا اشترط كل واحد منهما على الآخر أن يدفع له فائدة على المبلغ الذي دفعه له.

وعلى كل فإن الأمر لا يخلو من إحدى حالتين:

الحالة الأولى: أن يخرج ذلك مخرج البيع، والحكم في هذه الحالة ما تقدم.

الحالة الثانية: أن يخرج ذلك مخرج القرض، فإن كان بفائدة، فهو قرض محرم؛ لأنه ربا، وإن كان بغير فائدة فهو مسألة تبادل القروض بالشرط، أو ما يعبر عنه المالكية بـ (أسلفني وأسلفك) والحكم فيها هو التحريم أيضًا؛ لأن ذلك داخل في القرض الذي يجر نفعًا للمقرض، وهو محرم بإجماع أهل العلم، وقد نص على تحريم ذلك بخصوصه علماء المالكية، والشافعية، والحنابلة.

على أن لبعض الباحثين المعاصرين كلامًا في هذه المسألة لا يتسع المقام لذكره ومناقشته.

وبذلك يعلم عدم جواز مبادلة العملات، سواء كانت هذه المبادلة على جهة البيع، أو على جهة القرض، والله سبحانه وتعالى أعلم.

ثالثًا: مبادلة معدل عوائد الأسهم وحكمها الفقهي

عرف عقد مبادلة عوائد الأسهم بأنه: (الاتفاق بين طرفين على المقايضة في تاريخ لاحق لمعدل العائد على سهم معين، أو مجموعة من الأسهم بمعدل العائد على سهم، أو أصل مالي آخر).

وهذا يعني أن المبادلة لا تتم على نفس الأسهم، وإنما تتم بين معدل العائد لسهم ما، كأسهم شركة الراجحي، وبين معدل العائد لسهم آخر، أو لمجموعة من الأسهم، كالأسهم المتداولة في سوق ما، أو بين معدل العائد لسهم ما، وبين سعر الفائدة السائدة في تاريخ محدد.

مثال ذلك: أن يتفق شخصان على أن يدفع أحدهما للآخر - بعد ثلاثة أشهر - معدل العائد على الأسهم المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية، الذي يظهره

مؤشر السوق، على مبلغ متفق عليه، مقابل أن يدفع له الطرف الآخر معدل العائد على الأسهم المتداولة في سوق الأسهم السعودي.

فإذا كان معدل العائد على الأسهم المتداولة في سوق الكويت، في التاريخ المتفق عليه، ٥%، وكان معدل العائد على الأسهم المتداولة في سوق الأسهم السعودي ٦,٥%، وكان المبلغ المتفق عليه الذي يخرج منه المعدل ٥,٠٠٠,٠٠٠ ريال، فإنه تتم تسوية الصفقة بين الطرفين على النحو الآتي:

١- يدفع الطرف الأول للثاني: ٠,٠٥ × ٥,٠٠٠,٠٠٠ = ٢٥٠,٠٠٠ ريال.

٢- يدفع الطرف الثاني للأول: ٠,٠٦٥ × ٥,٠٠٠,٠٠٠ = ٣٢٥,٠٠٠ ريال.

وهذا يعني أن على الطرف الثاني أن يدفع للأول الفرق، وقدره: ٧٥,٠٠٠ ريال (٣٢٥,٠٠٠-٢٥٠,٠٠٠).

الحكم الفقهي لعقد مبادلة عوائد الأسهم

عقد مبادلة عوائد الأسهم هو في حقيقته عقد لمبادلة نقود بنقود مع التأجيل، وجهالة مقدار النقود عند التعاقد، حيث لا يعلم قدرها إلا في الوقت المحدد لإجراء المبادلة؛ بناء على ما يكون عليه معدل العائد على الأسهم في ذلك الوقت.

وهذا العقد وفقًا لهذا التكييف يتضمن المحاذير الشرعية الآتية:

١- الربا بنوعيه: ربا الفضل، وربا النسيئة إذا كانت النقود من عملة واحدة، أو ربا النسيئة فقط إذا كانت من عملتين.

٢- بيع الدين بالدين؛ لأنه عقد مؤجل فيه العوضان.

٣- الغرر؛ لجهالة مقدار النقود عند التعاقد.

٤- القمار؛ وذلك أن المقصود من هذه العقود المحاسبة على الفرق بين معدلي العائد على الأسهم، وليس التقابض الذي هو مقصود العقود، فكان أحد العاقدين غانمًا، والآخر غارمًا ولابد، وهذا حقيقة القمار.

وكل واحد من هذه المحاذير كاف وحده في تحريم هذا النوع من العقود، فكيف بها مجتمعة؟.

رابعًا: مبادلة السلع وحكمها الفقهي

يراد بعقد مبادلة السلع: أن يقوم (أحد الطرفين بالشراء الآني من الطرف الآخر لكمية معينة من السلعة محل التعاقد بالسعر السائد، ويتم تسديد الثمن فوريًا،

وبيعها له في نفس الوقت بيعًا آجلاً بسعر متفق عليه مسبقًا، وبحيث يتم السداد على فترات متفق عليها أيضًا).

ويمكن أن يتحدد سعر البيع الآجل، على أساس سعر الشراء، مضافًا إليه معدل التغير في سعر السلعة في كل فترة من فترات السداد، كما يمكن أن يتحدد على أساس سعر الشراء، مضافًا إليه معدل العائد لعملة ما (كسعر الليبور على الدولار الأمريكي)، لنفس أجل العملية، على مبلغ يعادل سعر الشراء.

(ويلاحظ أن هذه العمليات، وإن كان يترتب عليها التزام من كل من الطرفين بدفع المبالغ المستحقة عليه، إلا أنها لا تتضمن تبادلاً فعليًا للسلع محل التعاقد).

الحكم الفقهي لعقد مبادلة السلع

بالنظر في التعريف المتقدم بعقد مبادلة السلع يتبين انطباق هذا التعريف مع المسألة المعروفة عند الفقهاء بـــ(عكس مسألة العينة)، مع اختلاف الصياغة.

فعكس مسألة العينة هي: (أن يبيع السلعة أولاً بنقد يقبضه، ثم يــشتريها مــن مشتريها بأكثر من الأول من جنسه، نسيئة، أو لم يقبض).

وعقد مبادلة السلع (بعد إعادة صياغة التعريف السابق) هو: أن يبيع شخص ما سلعة بالسعر السائد، ويتم قبض الثمن فورًا، ثم يقوم بشرائها من المــشتري نفــسه بأكثر من الثمن الأول، على أن يتم سداده في فترات متفق عليها.

وإذا كان الأمر كذلك، فإن حكم عقد مبادلة السلع يعرف من الحكم فــي هــذه المسألة، وهو ما اختلف فيه أهل العلم على قولين:

القول الأول: الجواز.

وإليه ذهب المالكية إذا لم يكن المتعاملون بها من أهل العينة، وهو رواية عن الإمام أحمد رحمه الله، إذا لم تكن حيلة على الربا.

ويمكن أن يستدل لهذا القول بأن الأصل في المعاملات الحل، حتى يقوم دليــل المنع، ولم يوجد في هذه المسألة.

القول الثاني: عدم الجواز.

وهو المذهب عند الحنابلة، قالوا : (لأنه يشبه العينة في اتخاذه وســيلة إلــى الربا) [٨٨].

---

(٨٨) شرح منتهى الإرادات، للبهوتي ٢٦/٢، كشاف القناع، للبهوتي ٢١٤/٣.

والراجح - والله أعلم - هو الجواز، إذا لم يقصد بذلك التحايل على الربا، بأن يكون العقد الثاني شرطًا في العقد الأول، أو يكون ذلك عن مراوضة ومواطأة.

قال في المغني، بعد أن ذكر رواية المنع في هذه المسألة: (ويحتمل أن يجوز له شراؤها بجنس الثمن بأكثر منه، إلا أن يكون ذلك عن مواطأة، أو حيلة، فلا يجوز، وإن وقع ذلك اتفاقًا من غير قصد، جاز؛ لأن الأصل حل البيع، وإنما حرم في مسألة العينة بالأثر الوارد فيه، وليس هذا في معناه، ولأن التوسل بذلك أكثر، فلا يلتحق به ما دونه) [٨٩].

وبالنظر في عقد مبادلة السلع يظهر فيه قصد التحايل على الربا، وأن المراد منه أخذ نقود في نقود أكثر منها، بدليل أن السلعة ليست مقصودة بالعقد، ولهذا لا يجري لها قبض أصلاً.

وبذلك يتبين أن عقد مبادلة السلع - بالصورة المذكورة - غير جائز شرعًا، والله أعلم.

---

(٨٩) المغني، لابن قدامة ٦/٢٦٣.

قائمة المراجع

١- اتجاه معاصر في إدارة المنشآت والأسواق المالية، د. نادية أبو فخرة مكاوي، مكتبة النهضة العربية، ط١، ١٩٩٠.

٢- أحكام الأسواق المالية الأسهم والسندات، د. محمد صبري هارون، دار النفائس، عمان، الأردن، ط١، ١٤١٩/١٩٩٩.

٣- إدارة الاستثمارات، د.محمد مطر، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، ط٢، ١٩٩٩.

٤- إدارة الأسواق والمنشآت المالية، د.منير إبراهيم هندي، منشأة المعارف،الإسكندرية، ١٩٩٧.

٥- الإدارة التمويلية في الشركات، د. محمد أيمن عزت الميداني، مكتبة العبيكان، الرياض، ط٣، ١٩٩٩.

٦- إدارة المنشآت المالية، د. ليلى شحاته، د . ن، د . م، ١٩٨٦ــ١٩٨٧.

٧- أساسيات الاستثمار العيني والمالي، د. ناظم محمد نوري الشمري، ود. طاهر فاضل البياتي، وأحمد زكريا صيام، دار وائل، عمان، الأردن، ط١، ١٩٩٩.

٨- أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منير هندي، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ١٩٩٩.

٩- أساسيات في الاستثمار، د. عبدالمنعم أحمد التهامي، مكتبة عين شمس، القاهرة، ١٩٩٢.

١٠- الاستثمار بالأسهم في السوق السعودي، د. عيد مسعود الجهني، مطابع الشريف، د . م، د . ت.

١١- الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية، محمد صالح جابر، ص٦٩،٧٠، دار الرشيد، ط١، ١٩٨٢.

١٢- الاستثمار في الأوراق المالية، د. سعيد توفيق عبيد، مكتبة عين شمس، القاهرة، د . ت.

١٣- الاستثمار في خيارات الأسهم وخيارات مؤشرات الأسهم، د.عبدالكريم قاسم حمامي، مطابع الفرزدق التجارية، الرياض، د . ت.

١٤- الاستثمار، د. خالد الراوي، دار المسيرة، عمان، ط١، ١٤٢٠/١٩٩٩.

١٥- الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، د. أحمد بن محمد الخليل، دار ابن الجوزي، الدمام، المملكة العربية السعودية، ط١، ١٤٢٤هـ

١٦- أسواق الأوراق المالية العربية تنظيمها أدواتها وأوضاع التعامل فيها، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، ١٩٨٥.

١٧- أسواق الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية، د. أيمن عزت الميداني، المجلة العربية للإدارة، المجد الثاني عشر، العدد الثالث، صيف ١٩٨٨م.

١٨- أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، د. أحمد محيي الدين أحمد، مجموعة البركة، ط١، ١٤١٥/١٩٩٥.

١٩- أسواق الأوراق المالية، سمير عبدالحميد رضوان، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ط١، ١٤١٧/١٩٩٦.

٢٠- أسواق المال، د. رسمية قرياقص، الدار الجامعية، الإسكندرية، ١٩٩٩.

٢١- الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة، محمد محمود حبش، مؤسسة الوراق، عمان، الأردن، ط١، ١٩٩٨.

٢٢- الأسواق المالية والاستثمارات المالية، د. محروس حسن، د.ن، د.م، ١٩٩٤.

٢٣- الأسواق المالية والنقدية، جمال جويدان الجمل، دار صفاء، عمان، الأردن، ط١، ١٤٢٢/٢٠٠٢.

٢٤- الأسواق المالية، د. محمد بن علي القري، دار حافظ، جدة، المملكة العربية السعودية، ط١، ١٤١٦/١٩٩٥.

٢٥- الأسواق والبورصات، د. مقبل جميعي، مدينة النشر والطباعة، الإسكندرية، د.ت.

٢٦- الأسواق والمؤسسات المالية، د.منير صالح هندي، ود.رسمية قرياقص، مكتبة الإشعاع، ١٩٩٧.

٢٧- الاكتتاب والمتاجرة بالأسهم، د. مبارك بن سليمان آل سليمان، كنوز إشبيليا، الرياض، ط١، ١٤٢٧هـ ـ٢٠٠٦م.

٢٨- الأوراق المالية وأسواق رأس المال، د. منير إبراهيم هندي، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٥.

٢٩- بحوث في أعمال البورصات، صادق حنين باشا، مجلة القانون والاقتصاد، العدد الخامس، السنة الثامنة، ١٣٥٧/١٩٣٨.

٣٠- بحوث في قضايا فقهية معاصرة، محمد تقي العثماني، دار القلم، دمشق، ط١، ١٤١٩/١٩٩٨.

٣١- بورصات الأوراق المالية والقطن بالقاهرة والإسكندرية، إبراهيم محمد أبو العلا، د.ن، د.ن، ط١، ١٩٦٠.

٣٢- بورصات الأوراق المالية، اتحاد المصارف العربية، د.ن، د.م، د.ت.

٣٣- بورصات الأوراق المالية، د. عبدالفضيل محمد أحمد، مكتبة الجلاء الجديدة، المنصورة، د.ت.

٣٤- البورصات والهندسة المالية، د. فريد النجار، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ١٩٩٨/١٩٩٩.

٣٥- البورصات، عبد الغفار حنفي، المكتب العربي الحديث، د.م، د.ت.

٣٦- بورصة الأوراق المالية ، علي شلبى، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، ط١، ١٩٦٢.

٣٧- بورصة الأوراق المالية، د. أحمد سعد عبداللطيف، د.ن، د.م، د.ت.

٣٨- بورصة الأوراق المالية، محمود أمين زويل، دار الوفاء، الإسكندرية، د.ت.

٣٩- البورصة وأفضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية، د. مراد كاظم، د.ن، د.م، د.ت.

٤٠- تصميم آلية التعامل في ظل نظام إلكتروني لتداول الأسهم، بحث أعده د. محمد بن إبراهيم السحيباني، مقدم إلى مؤتمر القانون وتحديات المستقبل في العالم العربي، المنعقد في كلية الحقوق، جامعة الكويت، ٢٥ــ٢٧ أكتوبر ١٩٩٩.

٤١- التغرير في المضاربات في البورصة المالية، د. عبدالله بن ناصر السلمي، ورقة مقدمة في ندوة المضاربة والتلاعب في الأسواق المالية التي أقامتها الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، د.ن، د.م، د.ت.

٤٢- التمويل مقدمة في المنشآت والأسواق المالية، د. عبدالمنعم أحمد التهامي، مكتبة عين شمس، القاهرة، ١٩٩٠.

٤٣- الربا في المعاملات المصرفية المعاصرة، د. عبدالله السعيدي، دار طيبة، الرياض، المملكة العربية السعودية، ط١، ١٤٢٠/١٩٩٩.

٤٤- الربا والمعاملات المصرفية، د. عمر بن عبدالعزيز المترك، تحقيق بكر بن عبدالله أبو زيد، دار العاصمة، الرياض، السعودية، ط٢، ١٤١٧.

٤٥- سوق الأسهم في المملكة العربية السعودية، إعداد مؤسسة النقد العربي السعودي، د.ن، د.م، د.ت.

٤٦- سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، د. عطية فياض، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، ط١، ١٤١٨/١٩٩٨.

٤٧- الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، عبدالعزيز الخياط، دار السلام، ط١، ١٤٠٩/١٩٨٩.

٤٨- شركة المساهمة في النظام السعودي، د. صالح بن زابن المرزوقي البقمي، مركز البحث العلمي وإحياء التراث الإسلامي بجامعة أم القرى، ١٤٠٦.

٤٩- العمليات البنكية، الجزار، دار النفائس، بيروت، لبنان، ط١، ١٤١٧/١٩٩٦.

٥٠- القانون التجاري، د. عزيز العكيلي، مكتبة دار الثقافة، عمان، الأردن، ١٩٩٧.

٥١- القواعد التنفيذية لتنظيم عمليات تداول أسهم الشركات عن طريق البنوك التجارية، إعداد مؤسسة النقد العربي السعودي، د.ن، د.م، د.ت.

٥٢- المؤسسات المالية، د. محمد الحناوي، ود. السيدة عبد الفتاح، ، الدار الجامعية، د.م، ١٩٩٨.

٥٣- مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، د. زياد رمضان، دار وائل، د.م، ط١، ١٩٩٨.

٥٤- مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد الرابع ، ١٤٠٨هـ ، ١٩٨٨م ،والسادس ١٤١٠هـ ، ١٩٩٠م، والسابع ١٤١٢هـ ، ١٩٩٢م .

٥٥- المراسيم واللوائح الداخلية لسوق الكويت للأوراق المالية، إعداد سوق الكويت للأوراق المالية، د.ن، د.م، د.ت.

٥٦- معجم المصطلحات التجارية والمصرفية، حسن النجفي، عمر الأيوبي، أكاديميا، بيروت، لبنان، ط٢، ١٩٩٧.

٥٧- مقدمة في الأسواق المالية، د. نوزاد الهيتي، أكاديمية الدارسات العليا والبحوث الاقتصادية، طرابلس، الجماهيرية العظمى، ١٩٩٨

٥٨- مقدمة في الأسواق المالية، د. هدى محمد رشوان، مكتبة عين شمس، د.ن، ١٩٩٨.

٥٩- موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية، عبدالعزيز هيكل، دار النضة العربية، بيروت، لبنان، ١٩٨٦/١٤٠٦.

٦٠- نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، د. أحمد أبو الفتوح الناقه مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، ١٩٩٨.

٦١- النقود والبنوك والأسواق المالية، د. عبدالرحمن عبدالله الحميدي، د. عبدالرحمن عبدالمحسن الخلف، دار الخريجي، الرياض، ١٤١٧.

٦٢- الوساطة التجارية في المعاملات المالية، د. عبدالرحمن بن صالح الأطرم، دار إشبيليا، الرياض، ط٢، ١٩٩٧/١٤١٨.