

الفصل الثالث

أنواع البيوع وصيغ العقود فى أسواق الأوراق
المالية والآثار المترتبة عليها وموقف الفقه الإسلامى منها

الفصل الثالث

أنواع البيوع وصيغ العقود فى أسواق الأوراق المالية والآثار المترتبة عليها وموقف الفقه الإسلامى منها

المبحث الأول : البيوع العاجلة :

تمهيد :

تناولنا فى الفصل السابق الأدوات المالية التى يجرى التعامل عليها فى أسواق الأوراق المالية وموقف الفقه الإسلامى منها ومن مختلف الأنواع التى تتفرع عنها وتندرج تحت عنوانها .

ونظراً لأن البيوع التى تتم من خلال هذه الأسواق ليست ذات طبيعة واحدة، إذ ينعقد بعضها على أصول مالية حاضرة وتترتب عليها آثارها وأحكامها فور إنشائها، والبعض الآخر يتم على أصول مالية غير حاضرة ولا تترتب عليها آثارها ولا أحكامها، ولا يتحقق انعقادها ولا وجودها فى نظر الشارع على ما سوف نرى ، وهذه ما تسمى فى البورصات بالبيوع الآجلة. ونظراً لاختلاف طبيعة هذه البيوع، وكذا حداثة الأصول محل هذه العقود، وما يترتب على اختلاف صيغ العقود من اختلاف الأحكام نظراً لاتصال أحكام العقود بصيغها، فإن الأمر يقتضى أن نتناول فى عجلة بعض الأصول التى تتعلق بهذه البيوع فى حدود ما يفيد البحث وبقدر محدود من التفصيل.

أولاً مفهوم البيع فى اللغة:

البيع ضد الشراء، والبيع هو الشراء أيضاً، وهو من الأضداد، وبعث الشيء أى اشتريته، وفى الحديث «لا بيع أحدكم على بيع أخيه» قال أبو عبيدة أى لا يشتري على شراء أخيه، فوقع النهى هنا على المشتري لا على البائع (٢٧٦) ويقال للمشتري والبائع بيعان (٢٧٧) وقوله تعالى «وشروه بثمن بخس دراهم معدودة» أى باعوه (٢٧٨) .

ثانياً : تعريف البيع فى الفقه الإسلامى :

للبيع فى الفقه الإسلامى معنيان أحدهما عام والآخر خاص .

أما البيع بمعناه العام فهو معاوضة مال بمال تمليكا وتملكا على التأبيد وهذا المعنى يشمل المقايضة والصرف والسلم والبيع (٢٧٩) . وأما البيع بمعناه الخاص فيعرف بأنه معاوضة عين بدين تمليكا وتملكا على التأبيد (٢٨٠) ويسمى هذا البيع بالبيع المطلق بمعنى أنه إذا ما أطلق لفظ البيع انصرف معناه إلى هذا المعنى الخاص وقد عرفته

المادة ١٨ من مشروع تقنين الشريعة الإسلامية على مذهب الإمام مالك (٢٨١) بأنه عقد تملك ذات معينة غير نقد في نظير عوض بما يدل عرفاً على رضا المتعاقدين.

ويستفاد مما تقدم أن البيع في الفقه الإسلامي تملك وتملك فالبايع يملك المبيع للمشتري ويمتلك الثمن. ويمتلك المشتري الثمن للبايع ويمتلك المبيع ويتم ذلك بحكم الشرع وعلى سبيل التأييد.

ثالثاً : مشروعية البيع :

البيع جائز شرعاً بنص القرآن والسنة والإجماع، أما القرآن فلنقله تعالى ﴿وأحل الله البيع﴾ (٢٨٢) وقوله تعالى ﴿واشهدوا إذا تباعتم﴾ (٢٨٣). وأما السنة فلنقله ﷺ «البيعان بالخيار ما لم يتفرقا» (٢٨٤) وقوله ﷺ «رحم الله رجلاً سمحاً إذا باع وإذا اشترى وإذا قضى وإذا اقتضى» (٢٨٥). وأما الإجماع فقد أجمع المسلمون أن من باع معلوماً من السلع حاضراً بمعلوم من الثمن وقد أحاط البائع والمشتري بالسلعة معرفة، وهما جائزاً الأمر، ان البيع جائز (٢٨٦).

صيغة العقد ومقدار اتصالها بآثاره :

ليست كل العقود تترتب عليها آثارها في الحال، فبعض العقود تترتب عليها أحكامها فور انعقادها، وبعضها يتأخر ترتيب الأحكام عليه إلى زمن مستقبل يحدده العاقدان، والبعض الآخر قد لا يترتب عليه أحكامه مطلقاً إذا ما كان العقد معلقاً على شرط غير محقق الحصول لذلك كانت صيغة العقد وطبيعته أيضاً هي الفيصل في ترتيب آثار العقود. فالصيغة وحدها قد تكون كافية في ترتيب آثار العقود بمجرد الانتهاء منها، وقد لا تكفي الصيغة وحدها في ترتيب أحكام العقد وذلك في العقود التي يتوقف تمامها على القبض (٢٨٧) لذلك كان من هذه العقود ما هو منجز، ومنها ما هو مضاف إلى زمن مستقبل، ومنها ما هو معلق على شرط من الشروط.

والأصل في العقود التنجيز إلا عقدي الوصية والإيضاء فإنهما مضافان دائماً إلى ما بعد الموت ولو جاءت صيغتها منجزة، وغيرهما من العقود يصح تنجيزها من غير استثناء.

تعريف العقد المنجز :

وقد ذهب الفقهاء إلى تعريف العقد المنجز بأنه ما صدر على وجه تترتب عليه آثاره في الحال بأن تكون صيغته غير معلقة على شرط بأداة من أدوات التعليق (٢٨٨) ولا الإضافة إلى زمن مستقبل سواء كانت مطلقة أو مقترنة بشرط (٢٨٩).

حكم العقد المنجز:

تترتب عليه آثاره بمجرد انعقاده، وهو ما يعنى أن ثمة التزام شرعى يترتب على إنشاء العقد، وقد جعل الشارع العقد سبيلا لثبوت هذه الآثار.

والأثر الشرعى الذى يترتب عليه عقد البيع هو انتقال ملكية المبيع إلى المشتري وانتقال ملكيته إلى البائع (٢٩٠)، وذلك أن هذه العقود إنما وضعت شرعا لإفادة التمليك فى الحال فإذا كانت الصيغة غير مؤدية لذلك كانت غير محققة لهذا المقتضى فلا تدل على العقد ولا ينعقد بها (٢٩١).

ومن هنا جاء تعريف الأحناف للعقد الصحيح بأنه ما كان سببا صالحا لترتيب حكمه وآثاره عليه، ويكون كذلك متى صدر عن أهله وكان محله قابلا له ولم يعرض له أمر أو وصف يجعله منهيًا عنه شرعا، فإن كان العقد بيعا لزم لصدوره صحيحا أن يبشره شخصان مميزان بإيجاب وقبول متوافقين دالين على إنشائه فى محل قابل لحكمه، وهو المال المتقوم، ولم يقترن به توقيت ولا جهالة فى البيع ولا عدم تقوم فى الثمن ولم تلابسه جهالة فاحشة ولم يصاحبه ما يوجب غررا، أو يفضى إلى نزاع أو يؤدي إلى فقد شرط من شروط صحته ولا غير ذلك مما جعله الشارع سببا للنهي عنه (٢٩٢).

ولما كان المعقود عليه هو لب العقد ومقصوده وغايته، فضلا عن كونه الركن الثانى من أركان العقد بعد الإيجاب والقبول فإنه من الأهمية بمكان أن نفصل فى هذا الموضوع ماجاء مجملا فى التعريف المتقدم بخصوصه ومنه ننتقل إلى بيان مدى مشروعية التعامل على تلك الأصول والتي تكون محل التعامل لمختلف العقود فى أسواق الأوراق المالية.

لخص الفقيه المالكي ابن رشد «الحفيد» ما اشترطه الفقهاء فى المعقود عليه فى شرطين اثنين وهما سلامة المعقود عليه من الغرر والربا، قال: وينتفى الغرر عن الشيء بأن يكون معلوم الوجود، معلوم الصفة، معلوم القدر، مقدورا على تسليمه وذلك فى الطرفين الثمن والمثمن (٢٩٣).

وتناول صاحب أقرب المسالك لمذهب الامام مالك فى شرحه الصغير شروط المعقود عليه بقوله (٢٩٤).

- طهارة: فلا يصح بيع نجس ولا متنجس لا يمكن تطهيره.
- وانتفاع به شرعا: فلا يصح بيع آلة اللهو.
- وعدم نهى عن بيعه: ذكر نهى رسول الله ﷺ عن ثمن الكلب ومهر البغي.
- وقدرة على تسليمه: فلا يصح بيع طير فى الهواء ولا وحش فى الفلاة.

- وعدم جهل به: فلا يصح بيع مجهول الذات ولا القدر ولا الصفة.
على أنه يمكننا حصر الشروط التي عليها أكثر الفقهاء فيما يكون محلاً لعقد في الآتي:

- ١- وجوده عند العقد: فلا ينعقد بيع المردوم وماله خطر العدم.
- ٢- قابليته لحكم العقد شرعاً، فلا ينعقد البيع ما لم يكن المبيع مالا متقوماً مملوكاً، فغير المال، والمال غير المتقوم، والمال المتقوم غير المملوك كل ذلك تأبى طبيعته التعاقد عليه وكل عقد يرد عليه يكون باطلاً (٢٩٥).
- ٣- أن يكون المبيع مملوكاً للبائع وقت البيع، فإن لم يكن مملوكاً للبائع وقت البيع لا ينعقد البيع وإن ملكه بعد ذلك بوجه من الوجوه (٢٩٦).
- ٤- أن يكون محل العقد متعيناً ومعلومًا علماً نافعاً للجهاة للطرفين خالياً من كل غرر يؤدي إلى تنازع أو يفضى إلى خلاف بين المتعاقدين وأن يكون كذلك خالياً من الربا.
- ٥- أن يكون مقدوراً على تسليمه.

وقبل أن نشرع في تطبيق الأصول والشروط المتقدمة على البيوع الناجزة في أسواق الأوراق المالية نتناول في إيجاز شديد ماهية هذه البيوع وماهية العقود عليها والآثار المترتبة على انعقاد العقد.

البيوع العاجلة في أسواق الأوراق المالية على أوراق الشركات:

تطلق البيوع العاجلة على الصفقات التي يجري تنفيذها في قاعات التداول بأسواق الأوراق المالية على أصول مالية تمثل حقوقاً لأصحاب المشروع على أصوله المادية، وتتحدد أسعارها من خلال آليات السوق وهما العرض والطلب عند أعلى سعر يعرضه المشترون وأدنى سعر يقبله أو يطلبه البائعون.

ويجري التقابض فور انتهاء التعاقد بتسليم المبيع واستلام الثمن، ويطلق على هذه العمليات البيوع العاجلة أو الناجزة أو النقدية (٢٩٧).

تطبيق الأصول والشروط:

من حيث الركن الأول من أركان العقد وهو الإيجاب والقبول.

عرف فقهاء المسلمين الإيجاب بأنه ما صدر ابتداءً من أحد العاقدين، والقبول ما صدر ثانياً.

ويستفاد من ذلك أن الإيجاب قد يصدر من البائع كما قد يصدر من المشتري فإذا صدر الإيجاب من البائع كان القبول من جانب المشتري، وإذا صدر الإيجاب من جانب المشتري كان القبول من جانب البائع.

وفي أسواق الأوراق المالية يجرى عقد الصفقات عند أعلى سعر يعرضه المشترون وأدنى سعر يقبله البائعون أو علي العكس من ذلك عند أدنى سعر يعرضه البائعون وأعلى سعر يقبله المشترون.

فإذا قيل أن البيع في هذه الأسواق إنما هو من بيوع المزاد وقد ذهب إلى ذلك كثير من الكتاب وأشهر الموسوعات وهي الموسوعة البريطانية، ونصت على ذلك صراحة بعض اللوائح المنظمة لأعمال البورصات^(٢٩٨)، قلنا قد سبق لنا رد هذه الشبهة في موضع سابق وأثبتنا عدم صحة هذا التكييف أو ذاك التخريج للأسلوب الذي يتم به تحديد الأسعار لماشابهه من قصور يدركه علماء الأصول والذين يرون أن الحكم على الشيء فرع من تصوره، وشتان بين بيوع المزاد وهذه البيوع، ومع هذا فإننا نتناول في هذا الموضوع حكم بيع المزايدة لا لانطباقه على هذه البيوع ولكن لكون بيع المزايدة أحد شقي التعامل في هذه الأسواق وصارت البيوع شبيهة ببيع المزاد الأمر أدى إلى اختلاط الأمر على المتخصصين.

حكم بيع المزايدة :

بوب له البخارى بعنوان بيع المزايدة، وذكر عن عطاء: «أدرکت الناس لا يرون بأساً في بيع المغانم فيمن يزيد^(٢٩٩)» وعن أنس رضى الله عنه قال: باع النبي ﷺ حلساً وقدحا، قال من يشتري هذا الحلس والقدح؟ فقال رجل أخذتهما بدرهم، فقال النبي ﷺ من يزيد؟ فأعطاه رجل درهماً فباعهما منه^(٣٠٠).

وذكر ابن رشد الحفيد أن الجمهور أجمع على جواز بيع المزايدة^(٣٠١)، وذكر الشوكاني حديث أنس وما حكاه البخارى عن عطاء، ونقل كذلك عن ابن حزم أن البيوع في السلعة التي تباع فيمن يزيد لا يحرم اتفاقاً كما حكاه في الفتح ابن عبد البر^(٣٠٢).

وذكر الإمام النووي في شرحه على صحيح مسلم في باب تحريم بيع الرجل على بيع أخيه وسومه على سوم أخيه أن السوم في السلعة التي تباع فيمن يزيد فليس حرام^(٣٠٣)، وأكد صحة هذه البيوع صاحب المعاملات التجارية في ميزان الشريعة الإسلامية^(٣٠٤).

مدى تحقق الشروط في المعقود عليه :

فإذا انتقلنا إلى الشروط الواجب توافرها في المعقود عليه وقمنا بتطبيقها على الأصول المالية محل التعاقد في أسواق الأوراق المالية التي تتعامل في أصول حاضرة فيما اصطلح عليه بالبيوع النقدية أو العاجلة استبان لنا الآتي:

- المعقود عليه في هذه الأسواق ليس من قبيل المندوم ولا ماله خطر العدم حيث يجري التعامل في هذه الأسواق على أصول مالية حاضرة، وتترتب آثار العقد فور انعقاده بتسليم وتسلم الثمن والمثمن أي بتمليك المبيع للمشتري والثمن للبائع.

- من حيث اشتراط ملكية البائع للمبيع وقت العقد، فقد جرى العمل في معظم البورصات على قيام السمسار الموكل من قبل البائع بالتحقق من ملكية هذا الأخير للأوراق المالية التي يرغب في بيعها، بل لقد ذهبت بعض اللوائح المنظمة لأعمال البورصات إلى ما هو أبعد من ذلك، بتحويلها للسماسرة المعتمدين الحق في مطالبة البائع بتسليمه الأوراق المالية التي يرغب في بيعها قبل الشروع في عرضها للبيع أو إتمام التعاقد (٣٠٥).

- من حيث اشتراط القدرة على التسليم فإن تحقق الشرطين المتقدمين وعلى الوجه سالف الذكر مؤداهما إفادة القدرة على تسليمه، فإذا قيل أن وجود الشيء لا يفيد القدرة على تسليمه، قلنا إنما يتحقق ذلك في البياعات التي إفترضها الفقهاء كبيع العبد الأبق والبعير الشارد، والعين المغصوبة التي يعجز صاحبها عن استردادها من مغتصبها، وهو ما لا يتحقق في الأصول المالية التي يجري التعامل عليها في أسواق الأوراق المالية والتي هي من جنس المنقولات التي يتسلمها سمسار البائع ويلتزم بتسليمها لسمسار المشتري بعد إتمام التعاقد.

- من حيث قابلية المعقود عليه لحكم العقد شرعا، فقد تقدم القول بعدم انعقاد البيع مالم يكن المبيع مالا منقوما مملوكا، وأن غير المال، والمال غير المتقوم والمال غير المملوك كل ذلك تأبى طبيعته التعامل عليه، ومن حيث كون المعقود عليه في هذه الأسواق مالا فهذا أمر لانزاع فيه، فالمال في اللغة كل ما ملكته من جميع الأشياء (٣٠٦) ومن حيث كونه مالا منقوما مملوكا فلانجد بمعايير الفقهاء ما يقدح في سلامة المعقود عليه من هذا الوجه (٣٠٧).

ومن ثم تعين القول بقابليته لحكم العقد شرعا، ويعزز ما انتهينا إليه فتوى الشيخ حسن مأمون والتي قال فيها: اسهم الشركات التي يشتريها الناس وتكون قيمتها مجتمعة هي رأس مال الشركة موزعا على جميع المساهمين فيها، تعتبر عروض تجارة وتجب فيها الزكاة (٣٠٨).

وكذا الفتوى الصادرة من مفتي الديار المصرية والتي قال فيها: اعتبار السهم عروض تجارة دون نظر إلى نوعية الشركة ونشاطها لأن الأسهم والسندات أموال اتخذت للتجارة بها ولها اسواقها «البورصات» ومن يتجر فيها بالبيع والشراء قد يكسب منها أو يخسر فيها، وهذا ما أميل إلى الأخذ به (٣٠٩).

- ومن حيث كون المعقود عليه خاليا من كل غرر يؤدي إلى تنازع أو يفضى إلي خلاف بين المتعاقدين:

قدمنا في الباب الأول أن بورصة الأوراق المالية ما هي إلا سوق كسائر الأسواق تلتقي فيها قوى العرض والطلب وتتحدد من خلال تفاعلها الأثمان، ووجه الخلاف بين هذه السوق وغيرها من الأسواق هو أنه بينما يجرى التعامل في مختلف الأسواق على الثروة أى على أصول مادية أو حقيقية فإن التعامل يجرى فى أسواق الأوراق المالية على أصول مالية أو غير مادية تمثل حقوقا على هذه الثروة، ولأن حقوق أصحاب المشروع يتعذر تصفيتها لحساب أحد الشركاء فى شركات المساهمة ظهرت الحاجة إلى هذه الأسواق حيث تباع الحقوق وتشرى دون مساس بأصل الثروة المتمثلة فى أصول المشروع.

ولما كانت البيوع على الوجه المتقدم أشبه ببيع الغائب، والغائب هنا هو حصة الشريك فى رأس مال الشركة وأرباحها المحتجزة من سنوات سابقة، وبمعنى آخر هى حصة الشريك فى كافة أصول الشركة وممتلكاتها والتي يجرى تقويمها من جانب السوق حيث تعبر مجموع القيم السوقية لأسهم الشركاء عن قيمة الشركة من وجهة نظر المجتمع فى لحظة معينة.

وفى معنى الغائبة يقول صاحب كفاية الأختيار الشافعى أنها: الحاضرة التى لم تر «ثم بين حكم بيع الغائب بقوله» إن كان على عين غائبة لم يرها المشتري ولا البائع أو لم يرها أحد العاقدين ففى صحة بيع ذلك قولان، أحدهما وينص عليه فى القديم والجديد أنه لا يصح وبه قال الأئمة الثلاثة وطائفة من أئمتنا وأفتوا به، منهم البغوى والرويانى، قال: النووى فى شرح المذهب «وهذا القول قاله جمهور العلماء من الصحابة والتابعين ونقله الماوردى عن جمهور أصحابنا ونص عليه الشافعى فى ستة مواضع والجديد الأظهر ونص عليه الشافعى أنه لا يصح لأنه غرر وقد نهى رسول الله ﷺ عن بيع الغرر» (٣١٠).

وقد نقل الينا صاحب الفقه على المذاهب الأربعة وجه الاتفاق والاختلاف بين فقهاء المذاهب الأربعة فى مسألة بيع الغائب (٣١١).

١- الشافعية: قالوا لا يصح بيع الغائب سواء كان المبيع غائبا عن مجلس العقد رأسا أو موجودا به ولكنه مستتر لم يظهر لهما ولا فرق فى ذلك بأن يوصف بصفة تبين جنسه كأن يقول: بعتك إردبا من القمح الهندى أو القمح البلدى أو لا، كان يقول بعتك إردبا من القمح ولم يذكر أنه هندى أو بلدى، فإنه مادام غائبا عن رؤيتها فإن بيعه لا يصح على أى حال، وهذا القول هو الأظهر عندهم، وهناك قول آخر خلاف

الأظهر وهو أنه يصح بيع الغائب إن علم جنسه بوصف يبينه، والقول الثانى، موافق لما ذهب إليه الأئمة الثلاثة من صحة بيع الغائب المعلوم جنسه بالوصف على أن يكون للمشتري الخيار فى رده عند رؤيته.

٢- الحنفية : قالوا لا يصح بيع الغائب الذى لم يره العاقدان سواء كان موجودا بمجلس العقد أو لا، وإنما يصح بشرطين.

الأول : أن يكون المبيع مملوكاً للبائع.

الثانى : أن يبينه بما يرفع الجهالة الفاحشة عنه.

٣- المالكية لا يصح البيع بدون رؤية إلا إذا تحقق واحد من أمرين.

أحدهما : وصف السلعة بما يعين نوعها أو جنسها .

ثانيهما : أن يشترط الخيار برؤية المبيع^(٣١٢) .

٤- الحنابلة : قالوا يصح بيع الغائب بشرطين :

الأول : أن يكون المبيع من الأشياء التى يصح فيها السلم وهى الأشياء التى يمكن تعيينها بالوصف كالمكيلات والموزونات .

الثانى: أن يصفه بالصفات التى تضبطه وهى الأوصاف التى يترتب على ذكرها وعدمه اختلاف فى الثمن غالباً .

أما فقيه الأندلس أبو محمد بن حزم فيرى جواز بيع الغائب وجواز النقد ولزوم البيع إذا وجد على الصفة التى وقع البيع عليها بلا خيار^(٣١٣) .

وقد بلور ابن رشد فى براعة سبب الخلاف بين الفقهاء من خلال تساؤله هل نقصان العلم المتعلق بالصفة عن العلم المتعلق بالحس هو جهل مؤثر فى بيع الشئ فيكون من الغرر الكثير؟ أم ليس بمؤثر وأنه من الغرر اليسير المعفو عنه؟ ثم أجاب عن ذلك ملخصاً آراء الفقهاء، فالشافعى رآه من الغرر الكثير، ومالك رآه من الغرر اليسير وأما أبو حنيفة فإنه رأى أنه إذا كان له خيار الرؤية أنه لاغرر هنا.

ومن حيث أن خيار الرؤية لا يلائم طبيعة البياعات التى تتم فى أسواق الأوراق المالية، تعين أن يكون المعقود عليه موصوفاً وصفاً دقيقاً منضبطاً من شأنه رفع الجهالة المحيطة بالشئ المبيع ودرء الخطر الناتج عن الغرر.

ومن حيث إن المعلومات المنشورة عن المراكز المالية للشركات وكذا القوائم والتقارير المالية المرافقة لها لاتفصح بالقدر الكافى عنها بل يكتنفها ويظهر فى معالجاتها نواحي القصور وتكاد تلقى بأستار كثيفة على مافى الشركة وإدارتها من مثالب وعيوب، وإذا كان من المتصور أن هذه البيانات مؤداها الكشف عن حقيقة المراكز المالية للشركات

ونتائج أعمالها وأصولها وممتلكاتها وأرباحها واحتياطياتها وقروضها والتزاماتها وإيراداتها ومصروفاتها، فحقيقة الأمر أن هذه البيانات الموجزة المقتضبة في حاجة إلى مايزيل إبهامها ويرفع الجهالة عنها.

وعلى الرغم من ذلك فإن حجم وقيمة البيانات والمعلومات المنشورة تختلف من سوق لآخر باختلاف تشريعات مختلف البلدان ، والحدود الدنيا من البيانات التي تلتزم هذه الشركات بمقتضى هذه التشريعات بنشرها ، بل إن مراقبي الحسابات الذين يجري تعيينهم وعزلهم بمعرفة الجمعيات العامة للمساهمين ويجرى تفويضهم في مراقبة حسابات الشركة وجرد أصولها وتقويمها والكشف عن أية مخالفات مالية، تكاد تخلو تقاريرها من أية بيانات تفصيلية عدا تلك العبارات التقليدية التي تنص عليها القوانين حسب أصول المراجعة المرعية فلا هي تفصل مجملا ولا توضح مبهما ولا تعالج نواحي القصور في التقارير المالية المنشورة.

وفي ضوء هذه الحقائق فإننا نقرر مطمئنين أن محل التعاقد في أسواق الأوراق المالية على اختلاف درجات كفاءاتها يشويه الغرر، والبيانات المنشورة لا ترفع عنه الغرر، ولا تدرء عنه الخطر، وليس بوسع أحد أن يزعم تطابق العلم بالصفة مع العلم بالحس في هذه البيوع، والغرر فيها بين الفاحش واليسير والفاحش فيها غير قليل، الا انه يمكن وضع الضوابط والمعايير التي من شأنها رفع هذه الجهالة من منظور إسلامي.

والمعاملات النقدية أو العاجلة على الأسهم العادية لشركات المساهمة تخلو تماما من شبهة الربا، اما ماعدا ذلك من الأدوات المالية والتي لم نجز في المباحث المتقدمة التعامل عليها بيعا ولا شراء كالسندات ذات العائد الثابت، والسندات ذات العائد المتغير غير المرتبط بنتيجة النشاط والأسهم الممتازة فالربا محقق فيها جميعا، وأما حصص التأسيس فقد انتهينا أيضا إلى عدم جواز التعامل عليها لما تنطوى عليه من أكل أموال المساهمين بالباطل في حين أن أصحابها ليسوا مساهمين وليسوا دائنين. صور أخرى من البيوع :

بقي أن نشير إلى أن البيوع التي تناولناها في هذا المبحث ليست هي كل البيوع التي تتم في السوق العاجلة، بل إن هناك صورا أخرى من البيوع يجري التعامل بها في أسواق البيوع العاجلة Spot markets والتعامل عليها أكثر شيوعاً في أسواق الدول الرأسمالية الغربية وهذه البيوع ضريين.

أحدهما: البيع على المكشوف Short Sale

وثانيهما الشراء أو المتاجرة بالحد Trading on Margin

وهاتان الصورتان هما أعلى صور المضاربة بمفهومها الغربي وإن شئت فقل المقامرة.

وتقوم هذه البيوع بقيام المضاربين الذين احترفوا التعامل في هذه الأسواق ببيع مالا يملكونه من أصول مع التزامهم بالتسليم الفوري أو شراء أصول بما لا يملكونه أو يقدمونه من أثمان مع التزامهم بالسداد الفوري^(٣١٤).

ولذلك ذهب أحد الآراء إلى اعتبار هاتين الصورتين من البيوع شيئاً واحداً وإنها من قبيل التجارة بالحد^(٣١٥)

ولعله من الأمور المثيرة للدهشة حقاً أن يجرى التعامل في أسواق البيوع الفورية أو العاجلة علي مثل هذه البيوع ولكن الدهشة لاتلبث أن تزول بعد كشف النقاب عن أساليب تنفيذها.

١ - البيع على المكشوف: Short Sale :

عرفته الموسوعة الأمريكية بأنه الذي يحدث عندما يبيع شخص مالا يملكه بعد

A short sale occurs when a person sells shares that he does not yet own⁽³¹⁶⁾.

وعرفه Fredrick Amling بقوله «البيع على المكشوف - في جوهره - هو بيع لأوراق مالية مقترضة على أمل أن ينخفض السعر فإذا انخفض السعر قام المتاجرون بالأوراق المالية بشراء الأوراق التي باعوها وإعادتها إلى مالكيها ويجرى تسهيل تنفيذ هذه العملية من خلال سمسار أوراق مالية والذي يرتب لعملية الشراء وحينما يقوم شخص ما بالبيع على المكشوف يقال إنه أخذ مركزاً قصيراً To Take a short Position بينما يفترض في حالة شراء الأوراق المالية للاستثمار الإبقاء عليها أمداً طويلاً^(٣١٧).

وعرفه "Robert Wessel" بأنه عملية مضاربية تستهدف تمكين التجار من التربح من خلال انخفاض أسعار الأسهم.

A short sale is a speculative Transaction Designed To enable traders To profit from declining stock prices.

ويتم البيع عادة من قبل المضارب "Speculator" وإن شئت فقل المقامر "Gambler" على أمل أن يتمكن من خلال انخفاض السعر - حسبما يتوقع خلال عدة جلسات متصلة بأن يغطي مركزه بربح. وذلك إذا ما قام في تاريخ لاحق بشراء الأوراق التي سبق له بيعها بسعر أقل من سعر بيعها توطئةً لتسليمها إلى المشتري الأصيل.

ولكن لما كانت هذه البيوع تتم في أسواق عاجلة Spot Markets فإنه يتعين علي البائع أن يقوم بتسليم هذه الأوراق إلى المشتري في خلال مهلة قصيرة لاتزيد عن يوم

واحد في معظم البورصات (٣١٨) وتصل إلى أربعة أيام في بورصة نيويورك (NYSE) (٣١٩).

ولما كان المضارب الذي يبيع على المكشوف Short seller لا يملك الأوراق التي يعتزم بيعها فإنه يعطى السمسار أمراً ببيعها محددًا تحديداً دقيقاً كميتها ونوعها ويقترضها من سمساره حتى يتمكن من تنفيذ التزامه وغالباً ما توجد هذه الأوراق لدى السمسار وتكون خاصة بمتعاملين غيره فإذا لم تكن لدى سمساره فإن هذا الأخير يقوم باقتراضها من سمسار آخر.

It is customary for brokers to loan Certificates to one another so that short sale transactions may be completed (320).

وعادة ما يكون إقراض الأوراق المالية لمدة يوم واحد يتحدد تلقائياً ما لم ينهه أحد الطرفين وطبيعي أن يحاول البائع مد فترة اقتراض الأوراق المالية ، حتى تنخفض أسعارها بالقدر الذي يأمله ، وحينئذ يقوم المضارب بشرائها بسعر أقل من السعر الذي باع به منتقياً بفارق السعر (٣٢١).

وقد جرت العادة أن يطلب سمسار الأوراق المالية من عميله الذي أصدر له أمراً أن يبيع له قدرًا معيناً من أسهم معينة على المكشوف، أن يودع لدى سمساره مبلغاً من المال يعادل قيمة الأسهم المقترضة ، أو أن يحتجز السمسار لديه قيمة الأسهم المبيعة والتي اقتترضها منه العميل كضمان وحماية لنفسه.

ولانزاع بين المتعاملين والمشتغلين بشئون البورصات أن البيع على المكشوف بالمخاطر محفوف، فاحتمال ارتفاع السعر قائم، بينما البائع مضارب على الهبوط الأمر الذي يصبح معه البائع مهدداً باحتمال تغطية مركزه بخسارة كبيرة (٣٢٢).

وقد تقوم جماعات الضغط ببيع كميات كبيرة من الأوراق المالية على المكشوف مستهدفة بذلك قهر الأسعار وانخفاض القيم السوقية للأوراق ثم إعادة شرائها.

وقد تمتنع الأطراف المشتريّة عن إعادة بيع الأوراق المشتراه لإحراج البائعين على المكشوف cornering the market حينئذ سوف يجد البائع على المكشوف نفسه مضطراً لشراء الأوراق بأى ثمن يفرضه المضاربون المتلاعبون بالسوق والأسعار MANIPULATING SPECULATORS حتى يتمكن من تسليم الأوراق المقترضة (٣٢٣).

والبيع على المكشوف على الوجه المتقدم يقتضى وجود بائع على المكشوف Short-seller يدخل السوق مضارباً على الهبوط وفى الجانب الآخر مشتر لمركز طويل Long Position يدخل السوق مضارباً على الصعود Bullish (٣٢٤).

ونعرض فيما يلي لحالة افتراضية لعمليات البيع على المكشوف تم اقتباسها من أحد المراجع الأجنبية.

أحداث حالة افتراضية لبيع على المكشوف من خلال أحد بيوت السمسرة .

The Events of Hypothetical Short Sale

| التاريخ والعمليه | العميل شاكر | العميل حامد | بيت السمسره فؤاد شاهين | العميل صابر |
|--|--|--|--|--|
| ١٥ يناير عملية شراء مستقلة | اشترى العميل شاكر ١٠٠ سهم شركة فايزر وتركهم لدى بيت السمسرة فؤاد شاهين وشركاه | | | |
| ١٠ فبراير تمت عملية بيع على المكشوف | | توقع حامد هبوط أسعار فايزر فطلب من السمسار فؤاد شاهين أن يبيع له على المكشوف مائة سهم فايزر | قام بيت السمسرة بعملية بيع على المكشوف كتعليمات العميل حامد وشراء العميل صابر لأسهم ذات الشركة | اشترى صابر ١٠٠ سهم فايزر عن طريق بيت السمسرة المذكور دون أن يعلم أنها قد بيعت عن طريق بائع على المكشوف |
| ١٥ فبراير تم التسليم للأسهم المباعه على المكشوف | تم إقراض الأسهم المملوكة لشاكر الخاصة بشركة فايزر إلى حامد من خلال بيت السمسرة شاهين نون إخبار شاكر بذلك | اقترض حامد الأوراق المملوكة أصلاً لشاكر عن طريق بيت السمسرة فؤاد شاهين | قام بيت السمسرة فؤاد شاهين بتسليم أسهم شاكر المائة إلى صابر وحصل على قيمتها نقداً | قام صابر باستلام المائة سهم المملوكة لشاكر دون أن يعلم أنه قد اشتراها من بائع على المكشوف |
| ٢ مارس تم تغطية المركز المكشوف | | قام حامد بتغطية مركزه بشراء مائة سهم فايزر بسعر السوق اليوم وقام بيت السمسرة فؤاد شاهين بإعادتهم إلى شاكر | قام بيت السمسره فؤاد شاهين بشراء مائة سهم فايزر لحامد ووضعها في ملف شاكر فإذا ما كانت تكلفة هذه الأسهم أدنى (أو أكثر) من سعر البيع في ١٠ فبراير فإن حامد يحصل على الربح أو الخسارة | |
| ٨ مارس أعيدت الأسهم المقترضه | | | | |

والحالة الافتراضية المتقدمة تكشف الغطاء تماما عن حقيقة هذا النوع من البيوع والذي اصطلح على تسميته في الأسواق الفورية أو العاجلة بالبيع علي المكشوف ، شأنه في ذلك شأن البيوع التي يجرى تنفيذها في أسواق البيوع الاجلة تأسيساً على أن البائع لا يمتلك ما يبيعه وإن كان قادراً بأساليب التحايل على تسليمه. وقد استبان لنا أن البائع والسمسار قد تاجرا بأموال غيرهما دون إذنهم ولأسابق علمهم ولحسابهما وليس لحسابهم، إذ استباح السماسرة لأنفسهم التصرف فيما لديهم من أوراق تخص بعض العملاء دون إذنهم وقاموا بإقراضها لغيرهم ممن أصدروا أوامر إليهم ببيعها بغية التربح من ورائها في غفلة من أصحابها، على أن يعيدوا شراؤها وقتما تتنخفض أسعارها ثم لتدور الدائرة.

ولعله من المستغرب أن الأعراف السائدة بين هذه الطائفة من السماسرة - وإن شئت فقل القراصنة - تتيح للسمسار أن يقترض من سمسار غيره الأوراق المالية التي يصدر إليه أمر ببيعها إذا لم تتوفر لديه هذه الأوراق كماً ونوعاً أو توافرت لديه أنواعها ولم تتوفر لديه الكميات المطلوب بيعها ثم يقوم السمسار المقترض بإقراضها للعميل الذي يتولى السمسار نيابة عنه بيعها ثم إعادة شرائها عند انخفاض أسعارها.

ولعله من المثير للدهشة حقاً أن كلا السمسارين لا يمتلك الأوراق التي إقترضها، والعميل المقترض بالطبع لا يمتلك الأوراق التي باعها، والمشتري لا علم له أنه يشتري أوراقاً لا يملكها بائعها، ثم بعد ذلك يذهب نفر من الكتاب المتخصصين ومنهم من تولى سنام أمر سوق المال في مصر إلى القول بأن البيع علي المكشوف شرط أساسى لقيام البورصة بوظيفتها الرئيسية وهى إيجاد أسواق دائمة ومستمرة (٢٢٥) بينما يذهب الرأسماليون الذين نشأت البورصة فى أحضان بلادهم إلى القول بأن البيع على المكشوف شر مستطير (٢٢٦).

موقف الفقه الإسلامى من البيع على المكشوف فى الأسواق العاجلة التي لا يتاخر فيها تسليم الثمن ولا المثمن :

على الرغم أن هذه البيوع يجرى فيها والتسليم والتسلم والتمليك والتملك إلا أن الشرع الإسلامى لا يقرها من عدة وجوه بعضها يتعلق بالسمسار الصادر إليه الأمر بالبيع والبعض الآخر يتعلق بالعميل الذى أصدر أمر البيع.

بالنسبة للسمسار: التصرفات التي باشرها السمسار ينطبق عليها ما قرره الفقهاء بالنسبة لتصرفات الفضولى.

الفضولى فى اللغة: والفضولى فى اللغة هو إسم لكل شخص يتصرف فى حق الغير بلا إذن شرعى منه (٢٢٧) وفي المعجم الوسيط من لم يكن ولياً ولا وصياً ولا أصيلاً ولا وكيلاً.

الفضولى شرعاً: هو من يتصرف تصرفاً شرعياً ليست له ولاية عليه كمن يبيع ما لا يملك من غير ولاية أو وكالة وكمن يشتري لغيره مالم يوكله فى شرائه وليست له عليه ولاية الشراء وهكذا من العقود وسائر التصرفات التى يتصرفها الشخص من غير ولاية أو وكالة فيها فيعتبر فضولياً فى تصرفه(٣٢٨).

حكم تصرفات الفضولى شرعاً:

الشافعية: قال الشافعى «تصرفات الفضولى لاتنعقد بل تصدر باطله وجاء فى المجموع فى تصرفات الفضولى ما نصه أن مذهبنا المشهور بطلانه ولايقف على الإجازة - قال - وبهذا قال أبو ثور وابن المنذر فى أصح الروايتين عنهم قال وقال مالك يقف البيع والشراء والنكاح على الإجازة فإن إجازة من عقد له صح وإلا بطل(٣٢٩).

وجهة نظر الشافعى أن عقد الفضولى باطل غير منعقد أصلاً لسببين:

أولهما: أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال لحكيم بن حزام لاتبع ما ليس عندك(٣٣٠).

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

وقد ساق صاحب المجموع أحاديث أخرى غير حديث حكيم بن حزام تأييداً لرأى الشافعى منها أنه صلى الله عليه وسلم قال «لاطلاق إلا فيما تملك ولا عتق إلا فيما تملك ولا بيع إلا فيما تملك ولا وفاء نذر إلا فيما تملك(٣٣١).

الحنابلة: يرى الحنابلة أن العقد لاينعقد أصلاً، بل هو باطل فلا تلاحقه إجازة صاحب الشأن وفى هذا جاء فى كشف القناع أن من باع ملك غيره بغير إذنه ولو بحضرته وسكت لم يصح البيع ولو إجازة المالك بعد لفوات شرطه(٣٣٢).

المالكية: من شروط لزوم العقد عندهم أن يكون العاقد مالكاً أو وكيلاً عن مالك فلا يلزم بيع الفضولى(٣٣٣) وقد تقدم القول عن صاحب المجموع: قول مالك بوقف البيع والشراء على الإجازة اللاحقة كالإذن أو الوكالة السابقة(٣٣٤).

الظاهرية: وعند ابن حزم أنه لايحل لأحد أن يبيع مال غيره بغير إذن صاحب المال له فى بيعه. فإن وقع فسوخ أبداً سواء كان صاحب المال حاضراً يرى ذلك أو غائباً. ولايكون سكوته رضاً بالبيع طالبت المدة أم قصرت ولو بعد مائة عام قال.. وبرهان ذلك قوله تعالى «ولاتكسب كل نفس إلا عليها» وقول رسول الله صلى الله عليه وسلم إن دماكم وأموالكم وأعراضكم وأبشاركم عليكم حرام(٣٣٥).

وحيث أن ممارسة السمسار لهذا النوع من البيوع يجعله فضولياً وهو الأمر الذي كشفت عنه الحالة الافتراضية التي تناولناها والتي تطابق الواقع من كل وجه فالسمسار في هذه الحالة الافتراضية لم يكن أصيلاً ولا وكيلاً ولا ولياً ولا وصياً حينما أقدم على بيع الأوراق المالية المملوكة لأحد عملائه دون إذنه أو سابق علمه، وهو كذلك لم يكن يسعى إلى الحصول على إجازة صاحب الشأن لهذه التصرفات لأنه إنما قام به لمصلحته ولحساب عميل آخر وهو أحد الذين يبيعون مالا يملكون.

ومن هنا فلا خلاف مطلقاً على فساد هذا النوع من البيوع وبطلانه عند من قال من الفقهاء ببطلانه أصلاً ومن جعل البطلان موقوفاً على عدم إجازة صاحب الشأن.

فإذا قيل أن السمسار بحكم وظيفته هو وكيل بالعمولة قلنا:

١ - إنه لم يكن موكلاً من قبل صاحب الأوراق المالية المودعة لديه في بيعها والوكيل كما ذكر صاحب المغنى لايمك من التصرف إلا ما يقتضيه إذن موكله من جهة المنطق أو العرف (٣٣٦) فإذا باع مال موكله بغير إذنه لم يجز (٣٣٧).

٢ - إن بيعه للأوراق المالية المودعة لديه لم يكن بصفته وكيلاً عن صاحب الشأن وإنما بصفته وكيلاً عن غير ذي صفة أو شأن (الأمر بالبيع) إذ قام ببيع أوراق الأصيل لحساب هذا الأخير متاجرة بأموال الغير دون علمهم ومن وراء ظهورهم.

فإذا قيل أن المال كان وديعة لدى السمسار قلنا إن الوديعة في اللغة مأخوذة من السكون ويقال ودع الشيء إذا سكن فكأنها ساكنة عند المودع وهي أيضاً الترك (٣٣٨) ويشهد لذلك قوله تعالى ﴿ما ودعك ربك وما قلا﴾ (٣٣٩)

وقد فرض على من أودعت عنده وديعة حفظها أو ردها إلى صاحبها إذا طلبها لقوله تعالى ﴿وتعاونوا علي البر والتقوي ولا تعاونوا علي الاثم والعدوان﴾ (٣٤٠).

ولقوله تعالى ﴿ان الله يأمركم أن تؤدوا الأمانات إلي أهلها﴾ (٣٤١).

وقد ورد في الحديث عن أبي هريرة رضى الله عنه عن رسول الله ﷺ أنه قال «ثلاث من كن فيه فهو منافق وان صام وصلى وزعم انه مسلم إذا حدث كذب وإذا وعد أخلف وإذا أؤتمن خان» (٣٤٢).

وذكر ابن المنذر في إجماعاته «إجماعهم علي أن المودع ممنوع من استعمال الوديعة خوفا من اتلافها» (٣٤٣).

فإن قيل فإنما ضارب بالمال قلنا لم يضارب به لحساب صاحب المال، وإنما لحساب غيره ومصلحته هو كسمسار.

ومع هذا ذكر الإمام الشافعي فيما لو إتجر الرجل للرجل فتعدى فقال إذا ابتضع الرجل مع الرجل بضاعة وتعدى فاشتري بها شيئاً فإن هلكت فهو ضامن وإن ربح فالربح لصاحب المال كله إلا أن يشاء تركه.

ولذلك فإننا لانرى مع هذه الأدلة إلا أن هذا النوع من البيوع والذي يطلق عليه فى أسواق الأوراق المالية «البيع على المكشوف» باطل من جميع الوجوه.

٢ - الشراء بالحد : Trading on Margin

يطلق البعض على هذا النوع من البيوع أنه شراء بالهامش^(٢٤٤) ونحن نميل إلى ما أصطلح عليه الممارسون فى المعاملات الشبيهة والمماثلة بالتعامل بالحد أو الشراء بالحد.

ويجرى التعامل بهذا الأسلوب فى معظم الأسواق الرأسمالية وهو يشبه البيع على المكشوف من حيث أن كلا منهما يقوم على القرض ووجه الاختلاف بين هذين النوعين من البيوع أن البائع على المكشوف يقترض من سمسارة نقوداً ليشتري له مزيداً من الأوراق المالية التى أصدر إليه الأمر بشرائها.

وأساس التعامل فى هذا النوع من البيوع أن يقوم المشتري بدفع نسبة معينة من القيمة السوقية للأوراق التى يرغب فى شرائها. أما باقى الثمن فيعتبر قرضاً يقدمه السمسار للمشتري ويتقاضى عليه فائدة شهرية وترهن الأوراق المشتراة لدى السمسار كضمان للقرض حيث، يقوم هذا الأخير بالاقتراض بضمانها من البنك ولكن بسعر فائدة أقل.

وتختلف نسبة الحد The margin باختلاف القواعد واللوائح والنظم الحاكمة للتعامل فى مختلف البورصات^(٢٤٥) ويعبر عادة عن الحد بأنه

نسبة المال المملوك للمستثمر

مجموع المال المستثمر

فلو قام العميل بشراء أوراق قيمتها ٥٠٠٠ دولار دفع منها ٢٠٠٠ دولار نقداً واقترض ٣٠٠٠ دولار من السمسار، ثم قام بإيداع الأوراق المالية المشتراة كضمان لدى السمسار وسوف نلاحظ أن مقدار الحد هنا يتمثل فى القيمة التى يزيد بها الضمان وهو ٥٠٠٠ دولار عن قيمة القرض وهو ٢٠٠٠ دولار أى ألفان ونسبته ٤٠٪، ومن هنا يمكن القول أن قيمة الحد تتماثل بالضرورة عند الشراء مع مبلغ النقود الذى أودعه العميل لدى السمسار، وهو ما يعبر عنه أحد الكتاب بالأتى:

The margin in any Transaction is the amount by which the value of the collateral exceeds the sum owed to the broker, at the time a purchase is made, the margin is necessarily the same as the sum of money deposited by the client with the broker (346)

فإذا انخفضت قيمة الأسهم في السوق فصارت ٤٠٠٠ دولار بدلا من خمسة آلاف وكانت قيمة القرض أصلا ثلاثة آلاف، انخفضت قيمة الحد إلى ١٠٠٠ دولار فقط، وبالتالي تنخفض نسبة الحد إلى ٢٥٪ فإذا ما تحقق ذلك ولازم سوء الحظ هذا المضارب فإنه سوف يتلقى فوراً من سمساره إخطاراً لرفع الحد Margin call . فإذا لم يكن بوسع هذا المضارب أن يدفع أى مبلغ إضافي يطلب منه، فسوف يقوم السمسار في الحال ببيع الأوراق المالية المودعة لديه حتى يتمكن من استئداء قيمة القرض والفوائد المستحقة على عميله ويسدد له ما يتبقى (٣٤٧) .

وتتميز هذه الأنواع من البيوع بارتفاع درجة المخاطرة وعوائدها فى أن واحد، إلا أن عنصر المخاطرة لا يصيب المخاطر أو المضارب وحده بل يتعدى ذلك أحيانا ليصيب الأسواق بالكساد والبلاد بأخطر الأزمات.

أما من ناحية المخاطرة فحرى بنا أن نسجل هنا أن هذا النوع من البيوع أحد أسباب أزمة الكساد الكبير سنة ١٩٢٩ وكذلك إحداث الانهيار الأخير الذى شهدته أسواق الأوراق المالية العالمية فى أكتوبر ١٩٨٧ فيما وصف بأنه أكبر نكسة لها منذ أزمة الكساد الكبير عام ١٩٢٩ .

وتفسير ذلك أنه ما إن تهبط الأسعار قليلا من خلال تقلبها المعتاد أو على أثر إذاعة بعض المؤشرات الإقتصادية والتي يعتمد عليها بعض المستثمرين كأدوات تقريبية لتحديد الاتجاهات المستقبلية حتى يسارع السماسرة إلى مطالبة عملائهم بسداد الفروق حفاظا على نسبة الحدود The margins فإن تقاعسوا عن السداد أو عجزوا عن الوفاء، باع السماسرة الأوراق المالية المودعة لديهم كضمان، وحينما يبيع السماسرة تتعرض الأسعار لمزيد من النزول وتتدفق أوامر البيع وتزداد حجم البيوع، وربما أغرقت أوامر البيع السوق دون وجود المشترين القادرين على امتصاص هذه الأوامر وإيقاف هذا النزيف، فإذا لم تتخذ إجراءات حاسمة من قبل السلطات المالية والنقدية لكبح جماح عروض البيع والقضاء على حالة الذعر والهلع ليس بين المضاربين فحسب، بل والمستثمرين أيضا انهارت الأسواق واشتدت حدة الأزمات.

ولذلك لم يفت الكتاب المتخصصون فى شئون البورصات والتمويل والاستثمار أن يلفتوا الأنظار- إلى خطورة هذه البيوع وأنها كانت أحد أسباب أزمة الكساد الكبير عام ١٩٢٩ والتي تشبه إلى حد كبير أحداث الانهيار فى أكتوبر عام ١٩٨٧ (٣٤٨) .

هذا من ناحية المخاطرة، أما من ناحية عوائد المخاطرة والتي ينبغي دائماً أن تتناسب مع حجم المخاطرة، فحسب العميل الذي كان بوسعته أن يشتري أوراق مالية قيمتها خمسة آلاف دولار أمريكي أن يصبح بمقدوره في ظل هذا النظام أن يشتري أوراقاً مالية قيمتها عشرة آلاف دولار.

فإذا توجه العميل إلى أحد سماسرة الأوراق المالية وطلب إليه أن يستثمر له مبلغ خمسة آلاف دولار في أسهم إحدى الشركات الناجحة، حينئذ يسأله السمسار عما إذا كان يرغب في استثمار أمواله استثماراً خالصاً Pure investment أم خليطاً بين الاستثمار والمضاربة. To have a speculative to it.

وسوف يقوم السمسار بإبلاغ العميل أن بوسعته من الآن أن يشتري له أوراقاً مالية قيمتها عشرة آلاف دولار وأنه لن يدفع سوى ٥٠٪ من قيمتها وأنه «أى السمسار» سوف يقوم بإقراضه النصف الآخر من قيمتها بمعدل الفائدة السائد، وطبعاً أن يقع العميل أسيراً لهذا العرض المغري من جانب السمسار دون أن يفطن إلى إمكانية حدوث نزول في السعر يضاعف من حجم خسارته، حيث تمكن السمسار من السيطرة على تفكير العميل والذي استغرق تماماً في احتمالات الربح وأمال المستقبل حينئذ يكون العميل نصف مستثمر ونصف مضارب.

He is half investor, half speculator

فإذا حقق كسباً انفتحت شهيته للمزيد وقد يفكر في زيادة حجم المخاطر دون زيادة رأس ماله، لتصبح ثروته بين ليلة وضحاها خمسون ألف دولار، بدلا من خمسة آلاف، وإذا جاءت الرياح بغير ماتشتهى السفن، وانخفضت الأسعار فسوف ينهار ولكنه يستمر حتى يخرج صفر الديدن (٣٤٩).

موقف الفقه الاسلامي من عمليات الشراء بالحد :

لما كان من الثابت من العرض المتقدم للكيفية التي تتم بها هذه البيوع أنها تقوم على أساس القرض المشروط بفائدة ثابتة محددة زمنياً ومقداراً.

ولما كان عقد القرض في هذه البيوع قد اجتمعت فيه عناصر ربا الديون الثلاثة وهي:

١ - وجود دين مستقر في الذمة لطرف على آخر.

٢ - الأجل.

٣ - زيادة مشروطة في الدين مقابل الأجل.

لذلك فإن القول بحرمة هذا النوع من البيوع ليس محل منازعة أو خلاف كما تقدم القول والتفصيل في المباحث السابقة.

المبحث الثاني : البيوع الآجلة الباتة القطعية :

مقدمة في البيوع الآجلة :

لقد نما القطاع غير المنتج وازداد وزنه النسبي في الاقتصاد الرأسمالي، وحل صنع النقود محل صنع السلع والفائدة محل الربح، ولم يعد الاقتصاد الرمزي للمال والأثمان مرتبطاً ارتباطاً عضوياً بالاقتصاد الحقيقي للسلع والخدمات بوصف الاقتصاد الرمزي تعبيراً بالضرورة عن الاقتصاد الحقيقي وتبرز المضاربة «بمفهومها الاقتصادي» بوصفها نشاطاً جوهرياً لرأس المال، لا يتحرك بهدف التصحيح - كما يزعم الزاعمون - وإنما بهدف الكسب والمزيد من الكسب لرأس المال.

إن من أخطر ما يجري الآن من إعادة هيكله لأسواق النقود وأسواق رأس المال هو ما يمس آلياتها، حيث صارت الآليات الأساسية هي آلية القرض أو الدين وحيث يجري التحول من القرض للإنتاج إلى القرض للقرض أو لمزيد من القروض.

لذلك لم يعد مستغرباً أن صار التعامل الآجل صناعة وأن شئت فقل إنه صار إدارة لصناعة النمو. لقد زاد الإنتاج الصناعي بنسبة ٢٥٪ من عام ١٩٧٧ إلى عام ١٩٨٥ بينما زاد حجم التعامل الآجل خلال ذات الفترة بنسبة ٣٧٪.

في الستينات كانت السوق الآجلة مرتبطة بحركة السلع أما الآن فإنها تقوم على أساس المضاربة التي تصل إلى حد المقامرة.

لقد قفزت قيمة العقود الآجلة في بورصة نيويورك من ٣,٩ مليون دولار في عام ١٩٦٠ إلى ١٦٠ مليون دولار في عام ١٩٨٥، وصار الربح في القطاع المالي أعظم منه في قطاع الإنتاج (٣٥٠).

ان أحدا لا يستطيع أن يتطرق إلى مسألة البيوع الآجلة بمفهومها العلمي واللغوي دون أن يخرج منها إلى الأزمة التي عصفت بسوق الكويت والتي اصطلح على تسميتها بأزمة سوق المناخ. فقد سرت حمى تداول الأسهم الخليجية وصاحب تداولها مضاربات شرسة Wild cat speculation واشتد سعار هذه الحمى بالنسبة للأسهم التي كان يجري تداولها بالأجل.

وما لبث النشاط أن تدنى بهذه السوق بشكل حاد ومفاجيء ليصل عدد الأوراق المتعامل عليها في شهر سبتمبر ١٩٨٣ إلى ٧٢ مليون سهم مقابل ٢٠٨ مليار سهم جرى تداول معظمها خلال الشهور الثلاثة السابقة على شهر سبتمبر.

بل إنه لما يستلقت النظر حقا أن بلغت قيمة الشيكات التي ارتبطت بعقود البيع الآجل حوالي ٢٧ مليار دينار، في حين لم تتجاوز القيمة الإجمالية لجميع المعاملات

التي تمت على أسهم شركات المساهمة المدرجة في السوق الرسمية خلال الأعوام الخمسة من ١٩٧٨ - ١٩٨٢ مبلغ ٨,٦ مليار دينار^(٣٥١).

وقد كان من الأسباب التي ساقها المحللون الاقتصاديون وخبراء المال والاستثمار والتي أدت لأزمة سوق المناخ، تلك القرارات التي صدرت في عام ١٩٧٧ بشأن:

- إيقاف تأسيس شركات مساهمة، واستمرار الحظر حتى منتصف عام ٧٩.

تحجيم زيادة رموس أموال الشركات المدرجة إلى أدنى حد.

- شراء الدولة لأسهم شركات القطاع الخاص المتداولة.

وقد كان من نتيجة هذه القرارات أن لجأ المتعاملون إلى تأسيس شركات مسجلة إسماءً في دول خليجية خارج الكويت.

وفي رأينا أن السبب الحقيقي وراء أزمة سوق المناخ يخلص في مسألتين إحداها اقتصادية والأخرى تنظيمية.

أما أولاهما فهي أن ثمة فجوة كبيرة بين المقدرة الاستيعابية Absorbive Capacity للهياكل الاقتصادية والأصول المادية للاقتصاد الوطني الكويتي من جهة وبين المقدرة التمويلية والتي تتمثل في المدخرات الوطنية المتزايدة والتي نتجت عن زيادة أسعار البترول خلال السبعينات من جهة أخرى.

وأما التنظيمية فتتعلق برفع الحظر عن البيع إلى أجل في البورصات

البيوع الآجلة والبيع إلى أجل :

وقبل أن نلج في مسألة البيوع الآجلة وجب علينا التنبيه إلى أن ثمة خطأ شائعاً سرى بين العوام والخوادم، منشؤه الخلط بين البيع الآجل بمدلوله الاقتصادي والدارج استعماله بين المشتغلين بأعمال البورصات خاصة، والبيع إلى أجل والذي اصطلح على تسميته ببيع النسيئة. ففي البيع الأول تأجيل الثمن والمثمن ولا يترتب عليه بالتالي تسليم ولا تسلم ولا يترتب عليه كذلك تمليك حقيقي ولا تملك بينما في البيع إلى أجل ينصب التأجيل على الثمن دون المثمن^(٣٥٢).

مفهوم البيع الآجل :

عرف البعض العمليات الآجلة بأنها تلك التي يتفق فيها الطرفان على تأجيل التسليم ودفع الثمن إلى يوم معين يسمى يوم التصفية، وأن الغرض الأساسي من عقد هذه العمليات الحصول على ربح يأخذه المضارب يمثل قيمة الفرق بين السعر الذي عقدت به العملية وبين السعر يوم التصفية^(٣٥٣).

وعرفها آخرون بأنها العمليات التي يلتزم بموجبها كل من المشتري والبائع بتصفيتها في تاريخ مقبل معين، يجري فيه التسليم والتسلم، ما عدا حالات التأجيل التي يتفق فيها الطرفان على شروط تأجيلها وتعويضها^(٣٥٤).

وعرفها آخرون بأنها تلك العمليات التي يقصد بها المضاربة ويؤجل فيها تسليم الأوراق وكذلك دفع ثمنها إلى تاريخ مقبل هو تاريخ التصفية وتتخذ التصفية أحد أشكال ثلاثة:

١ - أن يقوم المضارب بتسليم الأوراق تسليمياً فعلياً إذا كان بائعاً ويستلمها إذا كان مشترياً.

٢ - أن يبيع ما اشتراه أو يشتري ما باعه ويقبض الفرق.

٣ - أن يؤجل التصفية إلى ميعاد التصفية التالي مقابل دفع مبلغ معين يسمى بدل التأجيل.

وعلى المتعامل أن يخطر سمساره برغبته في التأجيل قبل ميعاد التصفية وتحصل التصفية مرتين في الشهر وتستغرق في المرة الواحدة ثلاثة أيام.

اليوم الأول: تجتمع لجنة البورصة وتقرر أسعار التصفية لكل نوع من الأوراق.

اليوم الثاني: يجتمع السماسرة ويتحاسبون على الفرق.

اليوم الثالث: تدفع الفرق وتسلم الأوراق.

وأغلب العمليات الآجلة^(٣٥٥) تجري على المكشوف أي أن المضارب لا يملك الأوراق التي يضارب عليها.

وتنقسم العمليات الآجلة إلى قسمين رئيسيين:

١ - عمليات باته قطعية.

٢ - عمليات آجله خياريه أو عمليات بيع الامتيازات Privilege.

وسوف نعالج من خلال هذا المبحث العمليات الآجلة الباته القطعية.

البيوع الآجلة الباته القطعية :

ماهية العمليات الباته :

عرفها البعض بأنها تلك التي بت فيها فلا يمكن فسخها أو إلغاؤها، بل يتعين على المتعاقدين تنفيذها^(٣٥٦).

وعرفها البعض: بأنها العمليات التي يكون التعاقد فيها ملزماً للطرفين، فلا يكون لأحدهما حق العدول عن إتمام الصفقة، بل يلتزم البائع بتسليم الأوراق المباعة التي تعهد بتسليمها، والمشتري بدفع الثمن المتفق عليه^(٣٥٧).

وعرفها البعض: بأنها التي يكون التعامل فيها بالنقد ولكن تنفيذها يؤخر إلى أجل مضرورية، وهي تلقى على عاتق كل من البائع والمشتري واجبات محترمة لا يرى مندوحة من القيام بها ولا يتوقف تنفيذها على شرط ما. فإذا حل الأجل كان على الشاري مجرد دفع الثمن وعلى البائع مجرد تسليم المبيع، غير أنه يجوز للشاري إذا كان غرضه المضاربة والاكتفاء بأخذ الفرق إذا كان رابحاً أو دفعه إذا كان خاسراً أن يبيع ما اشتراه إلى آخر، فينقل ما عليه من الواجب وماله من الحق إلى الشخص الذي حل محله، كما أن البائع يمكنه أن ينقل مركزه إلى غيره ويحذو حذو الشاري من حيث الاكتفاء بأخذ الفرق أو دفعه^(٣٥٨).

والتعريف الذي نستخلصه من التعريفات المتقدمة ونرتضيه:

العمليات الباتة هي التي يحدد لتنفيذها موعد ثابت يسمى يوم التصفية أو يوم التسوية Settlement date، فيلتزم المشترون بدفع الثمن والبائعون بتسليم المبيع ولا خيار لأحدهم في فسخ العقد أو إلغائه إلا أن لكل من المتعاقدين أن يصفى مركزه بأن يبيع نقداً ما اشتراه أجلاً، وله أو عليه الفرق بين سعري التعاقد والتصفية إن كان مشترياً، أو أن يشتري عاجلاً ما باعه أجلاً إن كان بائعاً وله أيضاً أو عليه الفرق بين سعر التعاقد وسعر التصفية. ولكل من المتعاقدين أيضاً أن يؤجل موعد التصفية إلى التصفية المقبلة بنقل مركزه إلى غيره مقابل سداد فائدة أو بدل عن فترة التأجيل تسمى ببديل التأجيل. مثال: بفرض أن أحد المضاربين على الصعود تعاقد على شراء مائة سهم الشركة (س) تسليم يوليو ١٩٩٠ بسعر السهم ١٠ جنيهات إلا أنه فوجئ بانخفاض سعر السهم إلى تسعة جنيهات فأمامه أن يلجأ إلى واحدة من ثلاث:

الأولي: استلام الأوراق المتعاقد عليها استلاماً فعلياً ودفع الثمن المقابل وهذا الاحتمال يكون قائماً إذا ما كان المشتري راغباً في تملك العقود عليه كأحد أشكال الاستثمار المالي طويل الأجل إلا أن هذا الاحتمال أقرب إلى الافتراضات النظرية منه إلى الواقع لأنه يصطدم بالفرض الذي تبرم من أجله هذه العقود وهو المضاربة^(٣٥٩) على فروق الأسعار. ولو كان المتعاقد راغباً في الاستثمار لكان توجهه إلى أسواق البيوع العاجلة^(٣٦٠).

الثانية: أن يقوم بتصفية مركزه فيبيع نقداً ما اشتراه أجلاً ويتحمل فرق السعر والذي تبلغ جملته في هذه الحالة ١٠٠ جنيه، وهو لن يقدم على هذه التصفية إلا إذا

كانت فروق الأسعار طفيفة وغير مؤثرة، أو إذا استبان له أن الأسعار سوف تتجه إلى مزيد من الهبوط، أما لو كانت فروق الأسعار لصالحه فلم يكن ليتردد لحظة في تصفية مركزه.

الثالثة : إذا توقع تحسن السعر في التصفية التالية بما يعوضه عن خسارته فإنه يصدر إلى سمساره أمراً بتأجيل مركزه، فيبحث له السمسار عن بائع يرغب في تأجيل التسليم، ويدفع له طالب التأجيل بدلاً معيناً يجرى الاتفاق عليه تبعاً للظروف.

فإذا لم يجد السمسار بائعاً راغباً في تأجيل التسليم فإنه يبحث عن ممول ينقل إليه مركز المضارب حتى ميعاد التصفية التالية، والممول هو ناقل يرغب في استثمار أمواله، فيتسلم الأوراق بدلاً من المضارب ويدفع ثمنها حسب سعر التصفية أى أنه يشتريها منه نقداً ثم يبيعهها له بالأجل مقابل حصوله على بدل التأجيل "Report" ويطلق على الناقل بالفرنسية "Reporteur" ويفرض أن المضارب تمكن من تأجيل مركزه إلى التصفية التالية ١٥ يوليو ١٩٩٠ مقابل بدل تأجيل قدره ٥ ٪، وأن سعر السهم قد ارتفع في تاريخ التسوية التالية إلى ١١ جنيه، فإنه من الممكن تصوير مركز المضارب على الوجه التالي:

مركز المضارب

| اليومان | جملة المبلغ | | السعر | الكمية المتعاقد لها | | تاريخ التسوية | تاريخ التعاقد |
|---------------------------------------|--------------|--------------|-------|---------------------|------|---------------|----------------|
| | المتعين دفعه | المتعين قبضه | | بيع | شراء | | |
| المبلغ المتعاقد عليه | ١٠٠٠ | | ١٠ | | ١٠٠ | أول يوليو ٩٠ | ١٥ يونيو |
| بيع الناقل بسعر التصفية | | ٩٠٠ | ٩ | ١٠٠ | | ... | |
| شراء إلى التصفية المقبلة | ٩٠٠ | | ٩ | | ١٠٠ | ... | |
| بدل تأجيل | ٤,٥ | | ٠,٥ ٪ | | | | |
| بيع بعد تحسن مركزه في التصفية التالية | | ١١٠٠ | ١١ | ١٠٠ | | ١٥ يوليو ٩٠ | أول يوليو ١٩٩٠ |
| | ١٩٠٤,٥ | ٢٠٠٠ | | | | | |
| | ٩٥٠,٥ ج | ربح | | | | | |

ويبين مما تقدم أن المضارب المذكور قد تمكن من تحويل خسارته البالغ قدرها مائة جنيه إلى ربح قدره ٩٥,٥٠ جنيه بعد نقل مركزه إلى التصفية التالية.

المضاربة على النزول

وبفرض أن أحد المضاربين على النزول تعاقد على بيع ١٠٠ سهم من أسهم الشركة (ص) تسليم يوليو ١٩٩٠ بسعر ٢٠ جنيهاً وهو يتوقع انخفاض السعر في تاريخ التصفية إلا أنه فوجيء في هذا التاريخ بارتفاع السعر إلى ٢١ جنيهاً، فأمامه أن يلجأ إلى واحدة من ثلاث:

الأولي : تسليم الأوراق المتعاقد عليها تسليمياً فعلياً واستلام الثمن المقابل، إلا أن هذا الاحتمال غير وارد لأن المضارب على النزول بائع على المكشوف، بمعنى أنه لا يملك الأوراق التي تعاقد على بيعها وهذا هو الأصل في هذه المعاملات والاستثناء هو تملكه لها.

الثانية : أن يقوم بتصفية مركزه محددًا خسارته بجنيه واحد عن كل سهم. فيشتري نقداً ما باعه أجلاً، وتصل جملة خسارته في هذه الحالة ١٠٠ جنيهاً.

الثالثة : إذا توقع تحسن السعر في التصفية التالية بما يعوضه عن خسارته، فإنه سوف يصدر إلى سمساره أمراً بتأجيل مركزه*، فيشتري نقداً وبسعر ٢١ جنيهاً ما باعه أجلاً بسعر ٢٠ جنيهاً. وبفرض أن بدل التأجيل يبلغ ٢٥ قرشاً عن كل سهم فإنه يبيع أجلاً بسعر ٢١,٢٥ تسليم التصفية التالية.

وبفرض أنه في تاريخ التصفية التالية بلغ سعر السوق ١٩ جنيهاً فإنه يشتري نقداً بسعر ١٩ جنيهاً ما باعه أجلاً بسعر ٢١,٢٥ جنيهاً محققاً ربحاً قدره ٢,٢٥ عن كل سهم، فإذا ما استنزلنا من هذا الربح خسارته السابقة البالغة جنيهاً واحداً عن كل سهم، إستبان لنا أن الخسارة التي بلغت في مركزه المؤقت ١٠٠ جنيهاً قد تحولت إلى ربح قدره ١٢٥ جنيهاً.

موقف الفقه الإسلامي من البيوع المصطلح عليها في بورصات الأوراق المالية بالبيوع الآجلة «البيع البات» :

قبل أن نشعر في بيان حكم الشرع الإسلامي في البيوع الآجلة في بورصات الأوراق المالية، فثمة ما يتعين الإشارة إليه منذ البداية وهو أن هذا النوع من البيوع المصطلح عليه في بورصات الأوراق المالية والسلعية بالبيوع الآجلة لا يصح مسماه لغة ولا شرعاً، وذلك أن البيع الآجل ما تأجل فيه الثمن دون المثمن، فأما البيع في هذه الأسواق فيتأخر فيه تسليم الثمن والمثمن، ويتأجل فيه التملك، فإذا استخدمنا لفظ البيع الآجل هنا فإنما نقصد به هذا النوع من البيوع المتعارف عليه في البورصات بالبيوع الآجلة.

وسوف نتناول رأى الفقه الإسلامى فى هذا النوع من البيوع من حيث:

١- مدى اتصال العقد بأحكامه وآثاره

٢- حكم بيع الإنسان ما لا يملكه.

٣- حكم بيع الإنسان ما لم يقبضه

٤- حكم بيع الكالى بالكالى.

٥- حكم بدل التأجيل.

أولاً: من حيث مدى اتصال العقد بأحكامه وآثاره :

تقدم القول فى موضع سابق من هذا البحث أن الأصل فى العقود التجيز إلا عقدى الوصية والإيصاء فإنهما مضافان دائماً إلى ما بعد الموت، وأن العقد المنجز تترتب عليه آثاره الشرعية بمجرد انعقاده، وأن الأثر الشرعى الذى يترتب عليه عقد البيع هو انتقال ملكية المبيع إلى المشتري وانتقال ملكية الثمن إلى البائع.

هذا من ناحية العقود المنجزة، أما العقود المضافة إلى أجل- وهى موضوعنا فى هذا البحث- فهى تلك العقود التى لا تتدخل بآثارها وأحكامها، وإذا كانت بعض العقود لا تتعقد إلا مضافة إلى أجل فإن من العقود ما لا ينعقد بصيغة مضافة، ولذلك جرى تقسيم الفقهاء لهذه العقود من حيث انعقادها أو عدم انعقادها إلى عدة تقسيمات نتناولها على الوجه التالى:

العقود المضافة إلى أجل:

جرى تقسيم الفقهاء للعقود من حيث انعقادها أو عدم انعقادها إلى ثلاثة أقسام:

١- عقود لا تكون إلا مضافة: وهى عقود الوصية والإيصاء فإنها تكون دائماً مضافة إلى ما بعد الموت ولا يمكن أن تتصل أحكامها بإنشائها.

٢- عقود لا تتعقد بصيغة مضافة: وهى العقود التى تفيد تملك الأعيان فى الحال كعقد البيع وعقد الزواج

٣- عقود يصح أن تكون منجزة ويصح أن تكون مضافة إلى المستقبل: وهى عقود التملكيات التى لا يمكن تحقيق مقتضاها متصلة بصيغتها كالإجارة والإعارة والمزارعة فإنها لتمليك المنافع لا تملك دفعة واحدة. (٣٦١)

ولما كانت العقود التى تفيد تملك الأعيان فى الحال كعقود البيع لا تتعقد بصيغة مضافة إلى أجل، لأن هذه العقود إنما وضعت شرعاً لإفادة التملك والتملك فى الحال،

فإذا كانت الصيغة غير مؤدية لذلك كانت غير محققة لهذا المقتضى فلا تدل على العقد فلا ينعقد بها. (٣٦٢)

وقد يقال أن السلطان الأول في إنشاء العقد وأثاره التي تترتب عليه هو لإرادة المتعاقدين، لكن الفقه ينظر إلى الأمر نظرة أخرى وهي أن إرادة المتعاقدين هي التي تنشئ العقد حقاً، لكن الشريعة تتدخل في ترتيب مآكل عقد من حكم وأثار (٣٦٣) فإذا كان العقد شريعة المتعاقدين في القانون الوضعي بالنسبة لأثاره وكل ما اشتمل عليه مالم يكن مشتملاً على شيء يخالف النظام العام، فكل ما ارتضاه العاقد من أحكام يكون صحيحاً واجب الوفاء ولو كان فيه غبن فاحش، أما في الشريعة الإسلامية فالإرادة تنشئ العقد فقط، بينما أحكام العقود وأثارها تكون من الشارع لا من العاقد فإفادة البيع نقل الملكية من البائع إلى المشتري واستحقاق البائع للثمن وغير ذلك من الأحكام، ليس ذلك من ذات الإيجاب والقبول ولكن لأن الشارع جعل ذلك العقد طريقاً لثبوت هذه الآثار. (٣٦٤)

وبالنظر إلى العقود التي يتم إنشاؤها في أسواق البيوع الآجلة يبين من أول وهلة أن هذه العقود لا تترتب عليها أثارها فور إنشائها. رغم أن عقد البيع من العقود التي تفيد التمليك في الحال، إذ لا يتم تسليم الثمن ولا المثمن ولا يفيد العقد تمليك ولا تملك، فلا المشتري تنتقل إليه ملكية المبيع عند إنشاء العقد ولا البائع تنتقل إليه ملكية الثمن، وإنما تتأجل آثار العقد وأحكامه إلى يوم التصفية، لذلك كانت صيغة العقد غير مؤدية لإحداث أثاره وأحكامه التي رتبها الشارع وكانت غير محققة لهذا المقتضى. فلا تدل على العقد فلا تنعقد بها. ولأن عقد البيع من العقود التي تفيد تمليك الأعيان في الحال، لذلك فإنه لا ينعقد بصيغة مضافة إلى أجل (٣٦٥).

ويؤكد الدكتور السنهوري ما ذكره ابن رشد عن إجماع الفقهاء على عدم جواز بيع الأعيان إلى أجل إلا أنه يختلف معه في العلة فيقول: وقد ذكر ابن رشد في بداية المجتهد (٣٦٦) أن الفقهاء قد أجمعوا على عدم جواز بيع الأعيان إلى أجل لما يتعلق به من الغرر. ثم أورد قائلاً، وفي رأينا أن السبب في عدم جواز بيع الأعيان إلى أجل لا يرجع إلى الغرر، بل يرجع إلى اعتبارات معروفة في الصياغة الفنية في الفقه الإسلامي، فالتأجيل لا يكون إلا في الديون إذ هي التي تحتلها الذمة، أما الأعيان فلا تحملها الذمة فلا يجوز في القياس تأجيلها (٣٦٧).

حكم الشرع الإسلامي في بيع الإنسان مالم يملك بيع الإنسان مالم يقبض :

لما كانت أغلب البيوع الآجلة تتم على المكشوف بمعنى أن البائع لا يملك الأوراق المالية التي يبيعها وإنما يدخل السوق مضارباً على الهبوط متوقعاً انخفاض السعر في

تاريخ التصفية وأنه سيكون بوسعه حينئذ أن يشتري ذات الكمية من الأوراق التي سبق له التعاقد على بيعها بسعر أقل من السعر الذي باع به، ويحقق هامشاً من الربح يتمثل في الفرق بين سعري البيع والشراء، ومن هنا يمكن تكييف البيع الذي يتم على الوجه المتقدم بأنه:

- بيع الإنسان ما ليس عنده

- بيع الإنسان ما اشتراه قبل القبض

أما كونه ينطوي على بيع الإنسان ما ليس عنده، فلأن المعقود عليه لم يكن عند إنشاء العقد عند البائع، ولا يعد الشيء موجوداً إن كان محتمل الوجود أو لم يكن وجوده يقيناً.

وأما كونه ينطوي على بيع الإنسان ما اشتراه قبل القبض، فلأن البائع باع ما لم يكن في ملكه وغلب على ظنه أنه سوف يكون بمقدوره أن يشتري الشيء الذي تعاقد على بيعه.

ثانياً : حكم الشرع الإسلامي في بيع الإنسان ما ليس عنده :

الشافعية: قال المزني « قال الشافعي أخبرنا مالك عن أبي حازم بن دينار عن ابن المسيب أن رسول الله صلى الله عليه وسلم نهى عن بيع الغرر.. ومن يبيع الغرر عندنا بيع ما ليس عندك وبيع الحمل في بطن أمه والعبد الآبق والطير والحوث قبل أن يصادا وما أشبه ذلك (٣٦٨)

الحنابلة : قالوا يشترط في المعقود عليه أن يكون المبيع مملوكاً لبائعه وقت العقد ملكاً تاماً وأن يكون مقدوراً على تسليمه حال العقد، فلا يصح بيع جمل شارذ ولا بيع نحل، ولا طير في الهواء سواء كان الطير مما يألف الرجوع أم لا. (٣٦٩)

وذكر الإمام ابن قيم الجوزية وهو أحد فقهاء الحنابلة المجتهدين حكم رسول الله صلى الله عليه وسلم في بيع الرجل ما ليس عنده فقال «في السنن والمسند من حديث حكيم بن حزام قال: قلت يا رسول الله يأتيني الرجل يسألني البيع لما ليس عندي فأبيعه منه ثم ابتاعه من السوق فقال لاتبع ما ليس عندك، قال الترمذي حديث حسن وفي السنن نحوه من حديث ابن عمر رضی الله عنه ولفظه لا يحل سلف وبيع ولا شرطان في بيع ولا ربح مالم يضمن ولا يبيع ما ليس عندك، قال الترمذي حديث حسن صحيح، فاتفق لفظ الحديثين على نهيه صلى الله عليه وسلم عن بيع ما ليس عنده، فهذا هو المحفوظ من لفظه صلى الله عليه وسلم وهو يتضمن نوعاً من الغرر فإنه إذا باعه شيئاً معيناً وليس في ملكه ثم مضى ليشتريه ويسلمه له كان متردداً بين الحصول وعدمه فكان غرراً يشبه القمار فنهى عنه (٣٧٠).

المالكية: أجاز الإمام مالك العقد على معدوم سيوجد إذا كان العقد عقد تبرع كالوقف والهبة، ولم يجز العقد إلا على موجود في عقود المعاوضات (٣٧١) ولو كان سيوجد لأن ذلك يؤدي إلى الغرر والقمار في عقود المعاوضات.

الأحناف: من شروط انعقاد البيع عند الأحناف والتي لا ينعقد البيع رأساً إلا إذا تحققت:

- ١- أن يكون المبيع موجوداً فلا ينعقد بيع المعدوم ولا ما هو في حكم المعدوم
- ٢- أن يكون مملوكاً للبائع إذا كان يريد أن يبيع لنفسه أو مملوكاً لموكله ونحوه فلا يبيع مالم يملكه ولو ملكه بعد البيع إلا في السلم.
- ٣- أن يكون البائع قادراً على تسليمه في الحال أو قريباً من الحال (٣٧٢).

الزيدية: وذكر الإمام الشوكاني في باب النهي عن بيع ما يملكه الحديث الذي رواه أصحاب السنن عن عمرو بن شعيب فقال «وقوله لا تبع مالم يملك عندك» أي مالم يملك حاضرأ عندك ولا غائباً في ملكك تحت حوزتك- ونقل عن البغوي أن النهي في هذا الحديث عن بيوع الأعيان التي لا يملكها وقال: قال النووي في زيادات الروضة وظاهر النهي تحريم مالم يكن في ملك الإنسان وداخلاً تحت مقدرته (٣٧٣).

وقال صاحب مرشد الحيران «مادة ٣٥٥» لما كان حكم البيع في الشريعة الإسلامية هو التمليك والتملك إشتراط رجال الفقه لفاذ البيع أن يكون البائع مالكاً لما يبيع (٣٧٤).

وذكر صاحب مصادر الحق في الفقه الإسلامي أنه يشترط في الفقه الإسلامي أن يكون المحل موجوداً وقت العقد فإن لم يكون موجوداً فالعقد باطل حتى لو كان المحل محتمل الوجود بل حتى لو كان محقق الوجود في المستقبل (٣٧٥).

ويقول صاحب كتاب الأموال ونظرية العقد في الفقه الإسلامي: يشترط في العقد وجوده حين العقد فالمعدوم لا يصح أن يكون محلاً للعقد عند أكثر الفقهاء وكذلك ماله خطر العدم (٣٧٦).

ويبين مما تقدم أن جمهور الفقهاء أجمع على عدم انعقاد بيع الإنسان مالم يملكه وأنه النهي عن بيع الإنسان مالم يملكه يفيد التحريم.

ثالثاً: حكم بيع الإنسان مالم يقبض في الفقه الإسلامي:

الشافعية: قال صاحب كفاية الأخيار الشافعي فيما يحرم من البيوع، ولا يبيع ما ابتاعه حتى يقبضه، تقدير الكلام، ولا يجوز بيع الذي ابتاعه حتى يقبضه سواء كان عقاراً أو غيره، أذن فيه البائع أم لا، وسواء أعطى المشتري الثمن أم لا. وحجة ذلك ماروي حكيم بن حزام، قال: قلت يا رسول الله إنى ابتاع هذه البيوع فما يحل لي وما

يحرم على، قال يا ابن أخی. لا تبیعن شیئاً حتى تقبضه، قال البيهقي إسناده متصل وفيه أحاديث أخر (٣٧٧).

ونقل الجزيري عن الشافعية قولهم: «لا يصح للمشتري أن يتصرف في المبيع قبل قبضه ولو قبض البائع الثمن وأذن في قبض المبيع، فإذا اشترى شيئاً، منقولاً كان أو غيره ولم يستلمه ثم باعه وقع البيع باطلاً (٣٧٨).

وروى الإمام الشافعي في الأم عن سفيان بن عيينه عن عمرو بن دينار عن طاوس عن ابن عباس رضي الله عنهما قال «أما الذي نهى عنه رسول الله صلى الله عليه وسلم أن يباع حتى يقبض الطعام، قال ابن عباس برأيه ولا أحسب كل شيء إلا مثله» قال الشافعي وبهذا نأخذ، فمن ابتاع شيئاً كائناً ما كان فليس له أن يبيعه حتى يقبضه (٣٧٩).

الأحناف: قالوا من البيع الفاسد بيع الأعيان المنقولة قبل قبضها، سواء باعها لمن اشتراها منه أو لغيره. (٣٨٠) وذكر الإمام الكسائي بأنه لا يجوز التصرف في الأثمان قبل القبض إلا الصرف والسلم لما روى عنه صلى الله عليه وسلم أنه نهى عن بيع ما لم يقبض وهذا يتناول العين والدين (٣٨١).

المالكية: قالوا يصح للمشتري أن يتصرف في المبيع قبل قبضه بالبيع سواء كان المبيع أعياناً منقولة أو عيناً ثابتة كالأرض والنخيل ونحوها إلا الطعام كالقمح والفاكهة فإنه لا يصح بيعه قبل قبضه (٣٨٢).

وقال ابن رشد الفقيه المالكي أما ما كان بيعاً وبعوض فلا خلاف في اشتراط القبض فيه وذلك في الشيء الذي يشترط فيه القبض واحد من العلماء.. وعمدة من اشتراط القبض في جميع المعاوزات أنها في معنى البيع المنهى عنه وإنما استثنى مالك من ذلك التولية والإقالة والشركة للأثر والمعنى، أما الأثر فما رواه من مرسل سعيد بن المسيب أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: من ابتاع طعاماً فلا يبيعه حتى يستوفيه إلا ما كان من شركة أو تولية أو إقاله (٣٨٣).

الحنابلة: قالوا يصح التصرف في المبيع بالبيع قبل قبضه إذا كان غير مكيل أو موزون أو معدود أو مزرع، أما إذا كان كذلك فإنه لا يصح التصرف فيه بالبيع قبل قبضه (٣٨٤).

وبإمعان النظر في هذا النص نجد أنه قد استغرق كل شيء تقريباً ولا يكاد شيء مما يتداوله الناس في حياتهم بيعاً وشراءً إلا واستوعبته هذه العبارة عدا الأشياء التي ليس في الإمكان حيازتها وإن إنتفع بها كضوء الشمس وحرارتها وكذلك الأشياء التي لا يمكن الانتفاع بها على وجه معتاد مما لا يعد مالاً وإن أحرزه فعلاً كحفنة من تراب

وقطرة من ماء لأن هذا لا يعد مالاً، ذلك أن المال تزول عنه ماليته إذا قل حتى صار لا ينتفع به انتفاعاً معتاداً.

فإذا أضفنا إلى ذلك اشتراط الحنابلة في المعقود عليه أن يكون مملوكاً لبائعة وقت العقد ملكاً تاماً وأن يكون مقدوراً على تسليمه حال العقد^(٢٨٥) إستبان لنا على وجه لا يقبل الشك عدم صحة التصرف في المبيع عندهم قبل القبض لأن القدرة على التسليم حال العقد تقتضى وجود المبيع عند العقد وجوداً فعلياً.

رأى الزيدية: روى الشوكاني في باب نهى المشتري عن بيع ما اشتراه قبل قبضه الأحاديث الستة التي وردت في النهى عن البيع قبل القبض عن جابر وأبي هريرة وحكيم بن حزام وزيد بن ثابت وابن عمر وابن عباس رضي الله عنهم أجمعين، وعلق على حديث ابن عباس والذي فيه أن النبي صلى الله عليه وسلم قال من ابتاع طعاماً فلا يبيعه حتى يستوفيه، قال ابن عباس: ولا أحسب كل شيء إلا مثله.

قال الشوكاني وقوله «ولا أحسب كل شيء إلا مثله، إستعمل ابن عباس القياس ولعله لم يبلغه النص المقتضى لكون سائر الأشياء كالطعام كما سلف وهذه إشارة صريحة إلى أن النهى عن البيع قبل القبض عام في الطعام وغير الطعام، وأن التصرف بالبيع قبل القبض باطل^(٢٨٦).

رأى الظاهرية: يرى ابن حزم أن من ابتاع شيئاً أى شيء كان مما يحل بيعه حاش القمح فلا يحل له أن يبيعه حتى يقبضه، وقبضه له هو أن يطلق يديه عليه بأن لا يحال بينه وبينه، فإن لم يحل بينه وبينه مدة ما قلت أم كثرت، ثم حيل بينه وبينه بغصب أو غيره حل له يبيعه لأنه قد قبضه. قال ابن حزم «فإن قيل فقد رويتم من طريق مالك عن عبد الله بن دينار عن ابن عمر قول رسول الله صلى الله عليه وسلم من ابتاع طعاماً فلا يبيعه حتى يقبضه».

ومن طريق سفيان بن عيينه عن عمرو بن دينار عن طاوس عن ابن عباس «أما الذي نهى عنه رسول الله صلى الله عليه وسلم أن يباع حتى يقبض فهو الطعام.

قال ابن عباس برأيه ولا أحسب كل شيء إلا مثله قلنا: نعم هذان صحيحان إلا أنهما بعض ما في حديث حكيم بن حزام وحديث حكيم دخل فيه الطعام وغير الطعام فهو أعم فلا يجوز تركه لأن فيه حكماً ليس في خبر ابن عباس وابن عمر^(٢٨٧).

رأى الظاهرية هو عدم جواز بيع الإنسان ما اشتراه قبل قبضه وأن هذا عام في الطعام وغير الطعام^(٢٨٨).

وقد ذكر صاحب سبل السلام حديث ابن عمر والذي فيه أن رسول الله صلى الله عليه وسلم نهى أن تباع السلع حيث تباع حتى يحوزها التجار إلى رحالهم وقال إن

الحديث دليل على أنه لا يصلح من المشتري أن يبيع ما اشتراه قبل أن يحوزه إلى رحله والظاهر أن المراد به القبض لكنه عبر عنه بما ذكر، لما كان غالب قبض المشتري الحيازة، وروى أيضاً حديث حكيم بن حزام والذي فيه «إذا اشتريت شيئاً فلا تبعه حتى تقبضه، وحديث ابن عباس، ثم قال فدللت الأحاديث أنه لا يجوز بيع أى سلعة شريت إلا بعد قبض البائع لها واستيفائها.

قال : وذهب قوم إلى أنه يختص هذا الحكم بالطعام لاغيره من المبيعات والجواب أن ذكر حكم الخاص لا يخص به العام وحديث حكيم عام فالعمل عليه، وإليه ذهب الجمهور (٣٨٩).

فلاغرو والأمر كذلك أن استدلت الجزيري على أن بيع «الكنترولوات» المعروفة فى زماننا إذا وقع فى الأعيان المنقولة كأن يشتري القطن ثم يبيعه قبل قبضه لمن اشتراه منه أو لغيره سواء كان بثمنه أو أقل منه فإنه فاسد. (٣٩٠).

رابعا : حكم بيع الكالى بالكالى فى الفقه الإسلامى :

لما كانت البيوع الآجلة فى أسواق الأوراق المالية لاترتب عليها آثارها عند إنشاء العقد، فلا البائع يملك المبيع للمشتري ولا المشتري يملك الثمن للبائع. وإنما يتأخر تسليم الثمن والمثمنون إلى أجل محدد، لذلك فإن التكييف الشرعى لهذه البيوع والذي يطابقها من جميع الوجوه أنها من قبيل بيع الكالى بالكالى.

والكالى لغة كما ورد فى مختار الصحاح هو النسبىة، وقد ذكر الرازى الحديث الذى روى عن نبيه صلى الله عليه وسلم عن بيع الكالى بالكالى فقال وهو بيع النسبىة بالنسبىة (٣٩١).

وقال صاحب لسان العرب «وكلاً الدين تأخر، والكالى والكلاء النسبىة والسلفة وذكر حديث رسول الله صلى الله عليه وسلم وفسره بما قاله أبو عبيدة أنه يعنى النسبىة بالنسبىة (٣٩٢) وذكر الشوكانى الحديث الذى رواه ابن عمر والذي فيه أن النبى صلى الله عليه وسلم نهى عن بيع الكالى بالكالى فقال : قال الحاكم عن أبى الوليد حسان هو بيع النسبىة بالنسبىة وفيه دليل على عدم جواز بيع الدين بالدين وهو إجماع كما حكاه أحمد. (٣٩٣).

وروى صاحب سبل السلام الحديث، قال والحديث يدل على تحريم ذلك وإذا وقع يكون باطلاً (٣٩٤).

وذكر ابن القيم فى مؤلفه القيم «أعلام الموقعين» أنه قد ورد النهى عن بيع الكالى بالكالى، وقال : والكالى هو المؤخر الذى لم يقبض كما لو أسلم شيئاً فى شئ فى الذمة وكلاهما مؤخر فهذا لايجوز بالاتفاق وهو بيع كالى بكالى (٣٩٥).

وذكر ابن عبد البر في الكافي أنه مما نهى عنه الكالئ بالكالئ وهو الدين بالدين، قال وهذا باب يشيع ويتشعب وتكثر فروعه على مذهب مالك وأوصى به (٣٩٦).

وقد ذكر صاحب بداية المجتهد ونهاية المقتصد إجماع الفقهاء على عدم جواز بيع الدين بالدين، فقال، أما بالنسيئة بين الطرفين فلا يجوز بإجماع لا في العين ولا في الذمة لأنه الدين بالدين المنهى عنه. (٣٩٧).

وذكر ابن المنذر في كتاب الإجماع أنهم قد أجمعوا على أن بيع الدين بالدين لا يجوز (٣٩٨).

وقال صاحب المغني بيع الدين بالدين لا يصح وذلك بالإجماع (٣٩٩).

ويبين مما تقدم أن الكالئ بالكالئ منهي عنه بالسنة الشريفة وإجماع الفقهاء، وأنه يصدق على البيوع الآجلة في أسواق الأوراق المالية والتي ينسأ فيها تسليم العقود عليه كما ينسأ فيها تسليم الثمن، وهو الأمر الذي نقطع معه مطمئنين بحرمة هذا النوع من البيوع.

خامساً: بدل التأجيل وحكمه في الفقه الإسلامي :

تقدم القول في موضع سابق أن لكل من المتعاقدين في أسواق البيوع الآجلة أن يؤجل الموعد المحدد لتنفيذ العقد والمصطلح على تسميته في البورصات بموعد التصفية إلى موعد لاحق، ويتم ذلك كما سبق أن أوضحنا بنقل مركزه إلى غيره من المضاربين أو الممولين الراغبين في استثمار أموالهم مقابل فائدة تسمى ببديل التأجيل، حيث يقوم هذا الممول باستلام الأوراق المالية بدلاً من المضارب ودفع قيمتها نقداً حسب سعر التصفية ثم يبيعها إلى المضارب الراغب في تأجيل مركزه أجلاً مقابل الحصول على زيادة في قيمة القرض مشروطة، ومحددة زمنياً ومقداراً، وترتبط بمدة التأجيل فتزيد بزيادتها وتقل بقصرها وتعرف هذه الزيادة ببديل التأجيل.

وقد أجمع العلماء ان الزيادة في الدين نظير الأجل من قبيل الربا المحرم شرعاً بنص الكتاب وأن من ينكره أو يماري فيه فإنما ينكر أمراً قد علم من الدين بالضرورة (٤٠٠).

وقد ذكر صاحب المغني في هذا المعنى أن كل قرض شرط فيه أن يزيده فهو حرام بغير خلاف (٤٠١).

وذكر ابن المنذر في إجماعاته إجماع الفقهاء على أن المسلف إذا شرط عشر السلف هدية أو زيادة فأسلفته على ذلك، أن أخذه الزيادة ربا (٤٠٢).

ويبين مما تقدم أن بدل التأجيل هو من قبيل ربا النسيئة المحرم شرعاً بالكتاب والسنة والإجماع.

ونخلص من ذلك كله أن البيع البات في أسواق البيوع الآجلة والذي لا يترتب عليه تمليك المبيع للمشتري ولا الثمن للبائع عند إنشاء العقد ويتأخر فيه تسليم الثمن والمثمن إلى يوم التصفية المحدد لتنفيذ العقد غير جائز من جميع الوجوه عند جمهور الفقهاء ولذات الأسباب التي تقدم تفصيلها والتي يمكن إيجازها فيما يلي:-

١ - العقود المضافة إلى أجل التي يتم إنشاؤها في أسواق البيوع الآجلة لاتفيد التمليك في الحال، لذلك كانت صيغة العقد غير مؤدية لإحداث آثاره وأحكامه التي رتبها الشارع وكانت غير محققة لهذا المقتضى، لذلك فإنها لاتدل على العقد فلا ينعقد بها وقد ذكرنا اتفاق الفقهاء على عدم جواز بيع الأعيان إلى أجل إلا في السلم.

٢ - إن هذه البيوع تنطوي على بيع الإنسان ماليس عنده وجمهور الفقهاء علي عدم انعقاد هذا البيع.

٣ - لما كان البيع في أسواق البيوع الآجلة يقوم في أغلبه على بيع الإنسان ما اشتراه قبل أن يقبضه وهو ما يسمى في البورصات بالبيع على المكشوف، فقد استبان لنا من العرض المتقدم أن الجمهور على عدم جواز هذا النوع من البيوع.

٤ - لما كانت البيوع التي تجرى في هذه الأسواق يتأجل فيها تسليم المبيع كما يتأجل فيها تسليم الثمن كانت من قبيل النسئئة بالنسئئة ودخلت بالتالي في معنى بيع الكالئ بالكالئ المنهي عنه شرعاً بإجماع الفقهاء.

٥ - جرت العادة على أن يقوم المضارب بتأجيل مركزه إلى تاريخ لاحق إذا لاح له تعرضه لخسائر في موعد التصفية وذلك مقابل سداده لمبلغ من المال يسمى ببذل التأجيل لمن ينقل إليه مركزه سواء كان مضاربا يرغب في تأجيل التسليم أو ممولا يرغب في تتمرير أمواله

وحيث أن بدل التأجيل يمثل زيادة مشروطة على أصل القرض محددة زمنأ ومقدارأ يدفعها المستقرض وهو المضارب للمقرض وهو الممول لذلك فإن بدل التأجيل بهذا المعنى من ربا النسئئة المحرم شرعأ. الأمر الذي يستفاد منه فساد هذه البيوع من جميع الوجوه.

توصيات مجمع الفقه الإسلامي :

وقد جاء ضمن توصيات المجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي في شأن هذه البيوع مايلي (٤٠٣) :

خامساً: إن العقود الآجلة بأنواعها التي تجرى على المكشوف أي على الأسهم والسلع التي ليست في ملك البائع، بالكيفية التي تجري في السوق المالية غير جائزة

شرعا لأنها تشتمل على بيع الشخص ما لا يملك اعتمادا على أنه سيشتريه فيما بعد ويسلمه في الموعد، وهذا منهي عنه شرعا لما صح عن رسول الله ﷺ «لا تبع ما ليس عندك»، وكذلك ما رواه أحمد وأبو داود بإسناد صحيح عن زيد بن ثابت رضي الله عنه أن النبي ﷺ نهى أن تباع السلع حيث يتبع حتى يحوزها التجار إلى رحالهم.

سادسا: ليست العقود الآجلة في السوق المالية من قبيل بيع السلم الجائز في الشريعة الإسلامية وذلك للفرق بينهما من وجهين:

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

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

المبحث الثالث : البيوع الآجلة الخيارية الشرطية : عقود الامتيازات (Option Contracts)

الأدوات المالية التقليدية التي يجري التعامل عليها في أسواق الأوراق المالية لم تكن نهاية المطاف في عالم التمويل والاستثمار. فثمة أدوات مالية أكثر إثارة More exciting قدمها الفكر الرأسمالي الغربي لمن يبتغى التعامل في هذه الأسواق من عاشقي المضاربة وبائعي المخاطرة، ومن يبيعون على المكشوف وليس لديهم ما يبيعونه، ومن يشترون بلا مال يبذلونه، وتتمثل هذه الأدوات في العقود التي يجري بيعها في سوق الامتيازات Option Market والتي يروق لبعض الكتاب تسميتها البيوع أو العمليات الشرطية الخيارية(٤٠٤).

والامتياز عقد يعطى مشتريه الحق في شراء أو بيع عدد معين من الأسهم أو السندات في خلال فترة زمنية محددة مسبقاً Predetermined time ويسعر معين هو عادة السعر السائد في السوق وقت صدور العقد Striking price، فإذا كان العقد «امتياز شراء Call Option» صار لحامله حق شراء العقود عليه خلال فترة العقد.

وإذا كان العقد امتياز بيع put option صار لحامله حق بيع العقود عليه خلال فترة العقد، إلا أن هذا الحق لا يقابله التزام علي حامل الامتياز سواء كان بائعاً أو مشترياً لذلك يوصف هذا الحق أو الامتياز في كافة المراجع الأجنبية بأنه حق وليس التزام It is a right and not an obligation ويعد ذلك من أهم وجوه الاختلاف بين بيع الامتيازات والبيع الآجل البات(٤٠٥).

ليس هذا فحسب بل إن لمشتري عقد الامتياز أن يبيع هذا الحق لمن يشاء خلال فترة سريانه إذا مارأى في ذلك مصلحة له.

وتتناول فيمايلي مختلف أنواع العقود التي تتعلق بهذا النوع من البيوع، لا من وجهة نظر الباحث وإنما من وجهة نظر المؤلفات والمراجع العربية التي تصدت لهذا الموضوع باتفاق شبه كامل فيما بينها من حيث الشكل أو المضمون(٤٠٦) تحت عنوان العمليات الخيارية الشرطية في بورصات الأوراق المالية. وعلي الرغم من أن هذه الكتابات لاتسلم من نقد ولا تخلو من نقيصه فقد نهل منها المتخصصون واجتمع عليها الباحثون والدارسون، الأمر الذي لايجد معه الباحث بدأً من عرضه لآرائهم ثم تتناول بعض ماتضمنته بالتفنيد.

العمليات الخيارية الشرطية :

تنقسم العمليات الخيارية الشرطية إلى ثلاثة أنواع:

١ - عمليات شرطية بسيطة.

٢ - عمليات شرطية مركبة أو خيارية مزدوجة.

٣ - عمليات مضاعفة .

العمليات الشرطية :

تعريف العملية الشرطية:

هي العملية التي يتوقف تنفيذها على شرط يتفق ومصالحة أحد المتعاقدين ويراد بهذا الشرط إما تحديد قيمة الخسارة على أحدهما بدفعه مبلغاً معيناً يطلق عليه «تعويض» وإما زيادة أرباحه إذا جاءت تقلبات الأسعار بما يوافق مصلحته، وهي تختلف عن العمليات الثابتة أو العادية بأن ربحها غير محدود وخسارتها تقف عند حد التعويض المدفوع.

أما الذي يقبض هذا المبلغ أي التعويض فإن ربحه مقصور عليه وخسارته غير محدودة لتوقفها على تقلبات الأسعار (٤٠٧) .

وتنقسم العمليات الشرطية إلى ثلاث أقسام بسيطة ومركبة ومضاعفة.

١ - العمليات الشرطية البسيطة:

عرفها البعض بأنها التي يتضمن عقدها شرطاً يجيز لأحد المتعاقدين أن يفسخ العقد في الأجل المضروب أو قبله مقابل مبلغ من المال يدفعه مقدماً منذ يوم التعاقد ولا يرد إليه في حال من الأحوال، والغرض منه أن يحصر المضارب خسارته منذ البدء في هذا المبلغ سواء كان شاربياً أو بائعاً (٤٠٨) .

وعرفها البعض الآخر بأنها التي يكون فيها للمضارب حق فسخ العقد في ميعاد التصفية أو قبله إذا تقلبت الأسعار في غير صالحه، أو ينفذ العملية إذا رأى تقلب الأسعار لصالحه وفي مقابل ذلك يدفع المضارب تعويضاً وهو مبلغ يتفق عليه يدفع ولا يرد إليه (٤٠٩) .

٢ - العملية الشرطية المركبة أو الخيارية المزدوجة:

عرفها البعض بأنها العملية التي تجعل لأحد المتعاقدين الحق والخيار في أن يكون شاربياً أو بائعاً لمقدار معين في ميعاد معين أو أن يفسخ العقد في الأجل المضروب أو قبله بشرط أن يدفع تعويضاً عند التعاقد يكون عادة ضعف التعويض الذي يدفع في العملية الشرطية البسيطة، والمضارب الذي يدفع التعويض يراقب تقلبات الأسعار ليغتتم فرص الصعود والنزول (٤١٠) .

وعرفها البعض بأنها التي يكون فيها للمضارب الحق في أن يكون مشترياً أو بائعاً، أو أن يفسخ العقد إذا رأى أيّاً من ذلك في مصلحته عند التصفية أو قبلها (٤١١) .

٣ - العمليات المضاعفة:

وفيها يكون للمضارب الحق في مضاعفة الكمية التي اشتراها أو باعها وذلك بسعر يوم التعاقد إذا رأى أن التصفية في صالحه، وفي مقابل ذلك يدفع تعويضاً مناسباً يتفق عليه ولايرد إلى دافعه، وتختلف قيمة هذا التعويض باختلاف نسبة الكمية المضاعفة^(٤١٢)، ولهذه العملية سعران وللمتعامل الخيار في الشراء بالسعر الأعلى أو البيع بالسعر الأدنى. فالمتعاملون في هذه العمليات يعتقدون أنه سيحدث تغيير كبير في أسعار الأوراق المالية ارتفاعاً أو هبوطاً بينما يعتقد بائعو الأوراق المالية أن الأسعار لن يطرأ عليها تغييراً كبيراً وأن السوق ستبقى هادئة^(٤١٣).

ونعرض فيما يلي لمختلف أنواع عقود الامتيازات وماهيتها من وجهة نظر الكتاب الغربيين الذين نشأت وتداولت في أحضان أسواقهم هذه العقود، الأمر الذي سيقتضي منا أن نعرض لبعض ماجاء في مراجعهم في صلب هذا البحث إمعاناً في الدقة وتصويماً للمفاهيم وإبرازاً لوجوه التباين والاختلاف مع ما سبق أن تناولناه. يقسم بعض الكتاب عقود الامتيازات إلى نوعين رئيسيين فقط هما عقد امتياز البيع وعقد امتياز الشراء.

There are two basic types of options : the put option and the call option⁽⁴¹⁵⁾.

بينما يقسم بعض الكتاب هذه العقود إلى أربعة أنواع

Four types of privileges are employed; The put, the call, the spread and the straddle⁽³⁾

والتقسيم الذي وقع عليه اختيار الباحث هو الذي تم استخلاصه من مختلف التعريفات، وهذا التقسيم يقف عند حدود الأصول وفروعها فلا يهمل أحد أصولها ولا يتجاوزها إلى ما يترفع عن فروعها.

أنواع عقود الامتيازات:

١ - عقد امتياز شراء Call option

٢ - عقد امتياز بيع Put option

٣ - عقد امتياز مزدوج (Call and put option) Double option

ويتفرع من هذا العقد نوعين:

(أ) عقد امتياز مزدوج يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع Spread

(ب) عقد امتياز مزدوج لا يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع Straddle

٤ - عقد امتياز بمضاعفة الكمية Option to double

وينقسم هذا بدوره إلى قسمين:

(أ) عقد امتياز بيع مقترن بحق مضاعفة الكمية put-of-more option

(ب) عقد امتياز شراء مقترن بحق مضاعفة الكمية call-of-more option

أولاً: عقد امتياز الشراء The call option

عرفه البعض بأنه عقد قابل للتداول يمنح مشتريه امتيازاً بشراء عدد معين من الأسهم لفترة زمنية معينة وبسعر معين.

A call is a contract, negotiable in form giving the purchaser the privilege of purchasing a given number of shares of stock for a certain period of time at a certain price⁽⁴¹⁶⁾.

وعرفه آخرون بأنه عقد على دفع مبلغ معين مقابل الحصول على حق شراء ورقة مالية معينة في تاريخ معين وبالسعر المسمى في العقد

The call is a contract to pay money for the right to buy a certain security on a given date at a named price⁽⁴¹⁷⁾.

وفي تعريف آخر وأخير لامتياز الشراء أورده دوتش بنك Deutsch Bank أن مشتري امتياز الشراء يكتسب الحق في أن يشتري من بائع امتياز الشراء، بمعنى أن يطلب من بائع الامتياز أن يسلم الأسهم محل هذه العملية بالسعر المتفق عليه (وهو غالباً سعر السوق).

The buyer of a call option acquires the right to purchase from the seller of the call option, i.e. to demand that the option-seller deliver the shares underlying the transaction at the agreed striking price⁽⁴¹⁸⁾.

وجوه استخدام امتيازات الشراء:

١ - يجري شراء «امتيازات الشراء» Calls من جانب أولئك الذين يتوقعون ارتفاع أسعار الأسهم في السوق، وهو ما يعبر عنه باستخدام الامتيازات في عمليات المتاجرة أو المضاربة The use of privileges in trading.

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

التاجر الذي يبيع على المكشوف مائة سهم من أسهم إحدى الشركات بسعر ١٢٠ دولار وهو يتوقع انخفاض أسعارها في السوق، فإنه لكي يؤمن نفسه ضد

الخسائر To insure himself against loss يقوم بشراء امتياز شراء A Call option من السوق، فإذا فرضنا أن تكلفة شراء هذا الامتياز تبلغ ٣٥٠ دولار بواقع ٣.٥ دولار عن كل سهم، فإذا انخفض السعر إلى ١١٠ دولار، فإنه يحقق ربحاً إجمالياً من الأسهم المباعة على المكشوف قدره ١٠٠٠ دولار، فإذا كان عليه أن يدفع بخلاف ثمن شراء الامتياز وهو ٣٥٠ دولار ماقيمته ٥٠ دولار عمولة سمسرة Commission، ٥٠ دولار ضريبة على البيع والشراء Taxes فإن صافي ربحه في هذه الحالة يبلغ ٥٥٠ دولار وهي عبارة عن:

$$١٠٠٠ - (٣٥٠ + ٥٠ + ٥٠) = ١٠٠٠.$$

أما لو ارتفع السعر خلافاً لتوقعاته إلى ١٢٦ دولار فإن بوسعه استخدام امتياز الشراء في تغطية عملية البيع على المكشوف والتي تمت بسعر ١١٠ دولار للسهم، وفي هذه الحالة فإن خسارته سوف تتحدد في ثمن شراء امتياز الشراء فضلاً عن عمولة السمسرة والضرائب. ويشجع بعض المضاربين قيام المضارب بشراء امتياز شراء في نفس الوقت الذي يبيع فيه على المكشوف Some traders advocate buying a call as soon as one sells short⁽⁴¹⁹⁾.

٣ - يستخدم امتياز الشراء كوسيلة لقهر الأسعار والتلاعب بالسوق.

The call is used to manipulate on the short side of the market⁽⁴²⁰⁾.

مثال: إذا لجأ أحد كبار التجار إلى البيع على المكشوف وهو يتوقع انخفاض السعر، فإن غيره من التجار غالباً ما يحاكونه في هذا السلوك باعتباره قائداً، الأمر الذي يترتب عليه اتجاه السعر إلى الهبوط

Since he is a leader, many traders will sell short, thus aiding the decline.

وعلى الرغم من ذلك فلأن هذا التاجر يتوجس خيفة من تقلبات السوق وتغير اتجاهات الأسعار فإنه يلجأ إلى وسيلة أخرى من شأنها المساعدة في استمرار انخفاض السعر والتربح أيضاً من ورائها، وذلك ببيعه لامتيازات شراء بثمن زهيد يفري المشتريين على الشراء رغم كونه غير راغب في تسليم الأوراق في مثل هذه الظروف فإن أحداً لن يطالبه بتسليم الأوراق ما لم يرتفع سعرها.

ومحصلة هذه العمليات من جانب التاجر هو حصوله على فرق السعر في العملية الأولى وثمن بيع الامتياز في العملية الثانية^(٤٢١).

مخالفة عقد امتياز الشراء لكافة أنواع العقود:

لعله من المفيد حقاً أن نتوقف قليلاً عند مسألة بديهية، غفل عن ذكرها الكتاب العرب المتخصصون ولم ينتبه إليها في بحوثهم ورسائلهم - الدارسون والباحثون رغم مالها من أهمية تفوق كل ماكتب في هذا الموضوع، وهذه باختصار أن كل مكسب يحققه أحد أطراف العقد يمثل خسارة للطرف الآخر، وبمعنى آخر فإن مكسب مشتري العقد هو ذاته خسارة بئعه، والمكسب الذي يحققه البائع هو ذاته خسارة المشتري لذلك فإن هذا العقد الذي يترتب على انتفاع أحد طرفيه مضرة الطرف الآخر يخالف كافة العقود المتعارف عليها شرعاً وقانوناً ولا يشبهه في ذلك أو يماثله من كل وجه سوى ماكان على سبيل القمار.

ثانياً: عقد امتياز البيع : Put option :

عرفه البعض بأنه عقد قابل للتداول يعطي لمشتريه أو حامله امتيازاً بأن يسلم إلي بئعه في خلال فترة زمنية معينة عدداً معيناً من أسهم شركة معينة بسعر محدد في العقد.

A put is a Contract, negotiable in form, giving the Purchaser holder the Privilege of delivering to the maker, for a specified length of time a given number of shares of a certain stock at a price fixed by the contract (422).

وعرفه فرانسيس هيرست بأنه عقد على دفع مبلغ معين من المال مقابل حق مشتري الامتياز في أن يبيع لبئعه عدداً معيناً من ورقة مالية معينة في تاريخ معين بالسعر المسمى في العقد.

The put is a contract to pay money for the right to sell a certain security on a given date at a named price.

وعرفه دوتش بنك بأنه العقد الذي يخول لمشتريه الحق في أن يبيع إلى بائع الامتياز أي أن يسلم إليه - في أي وقت خلال فترة الامتياز وبسعر التعاقد المتفق عليه - الأسهم موضوع هذه المعاملة.

In the case of a put option, the purchaser acquires the right to sell to the seller (option - seller) i.e, to deliver to him at any time during the option period and at the agreed striking price, the shares forming the object of the transaction (423).

وجوه استخدام امتيازات البيع :

١ - يجري شراء امتيازات البيع من جانب أولئك الذين يتوقعون انخفاض أسعار الأوراق محل التعاقد.

puts are purchased by those who think a stock may go down (424)

وهو ما يعبر عنه باستخدام الامتيازات في المتاجرة أو المضاربة :

The use of Privileges in trading

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

If the trader believes there is a drop in the price of certain stocks just ahead, he will buy a put instead of following the usual method of selling short (425)

٣- يستخدم في التأمين ضد المخاطر:

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

A Person who buys a stock hoping to sell later at a higher price may also buy a put as a hedge against a fall in price. The put enables him to sell the stock at the price for which he bought it (426).

٤ - المناورة في السوق للتأثير على الأسعار manipulation of stock فلو أن أحد كبار التجار المتعاملين في السوق كان لديه كمية كبيرة من ورقة مالية معينة ويرغب في تصعيد سعرها، فإن أمامه في هذه الحالة أن يبيع إلى الغير امتيازات بيع Put option وبثمن زهيد بمعنى أنه سيكون ملتزماً أمام الشاري للامتياز بشراء الأوراق محل التعاقد إذا ما طلب إليه شاري الامتياز ذلك، إلا أنه غالباً ما يكون على ثقة أن أحداً لن يطالبه بتنفيذ العقد واستلام الأوراق ولكن على النقيض من ذلك فإنه يتوقع أن ترتفع أسعار هذه الأوراق. وتفصيل ذلك أن تصرفات كبار المتعاملين تكون دائماً محل نظر واعتبار من جانب صغار المتعاملين، ولذلك فإنهم يقومون على سبيل الاقتداء بشراء الأوراق التي كانت محل امتيازات للبيع

والموجودة فى السوق على أمل ارتفاع أسعارها، ومؤدى هذا المسلك والذى يتمثل فى زيادة الطلب أن ترتفع أسعار هذه الأوراق بالفعل^(٤٢٧).

وقد يكون من المناسب هنا الإشارة إلى أن امتيازات البيع والشراء غالباً ما لا يتم تنفيذها وأن معظم المشترين لامتيازات الشراء وكذا امتيازات البيع يؤثرون ببيع هذه الامتيازات للغير بدلاً من تنفيذها. والمقصود ببيع وشراء عقود الامتيازات هو بيع أو شراء الحق ذاته فمن اشترى حق البيع أو الشراء له أن يبيع هذا الحق لغيره.

وجوه اختلاف امتياز البيع عن مختلف العقود:

امتياز البيع شأنه شأن امتياز الشراء من حيث مخالفته لسائر العقود التى يستهدف أطرافها تحقيق مصالح متبادلة وشبه متوازنة، حيث تتعارض فى هذا النوع من العقود مصلحة المتعاقدين تعارضاً بيناً، فما كان منفعة لأحد الأطراف يمثل مضرة للطرف الآخر ولذلك كانت أرباح مشترى الامتياز تمثل خسارة بائع هذا الامتياز وهو ما عبر عنه أحد الكتاب الغربيين بقوله:

The profits for the put buyer are losses for the writer of the put⁽⁴²⁸⁾

وتفصيل ذلك أن المضارب الذى يتوقع انخفاض السعر أمامه - كما تقدم - أن يبيع على المكشوف أو أن يشتري امتياز بيع فإذا ما صدقت توقعاته وانخفضت أسعار الأسهم محل التعاقد - خلال فترة العقد - بواقع ٥ دولار عن كل سهم من الأسهم المائة المتعاقد عليها، فإن حامل الامتياز يقوم بشراء الأسهم من السوق ويسلمها إلى بائع الامتياز محققاً ربحاً إجمالياً قدره ٥٠٠ دولار يمثل الفرق بين سعر التعاقد وسعر السوق، وتمثل الأرباح التى حققها حامل الامتياز هنا خسائر بائع الامتياز.

ثالثاً: عقد الامتياز المزدوج : Double option :

هو عقد يجمع بين امتياز البيع وامتياز الشراء وبمقتضاه يصبح لحامله الحق فى أن يكون بائعاً أو أن يكون شارياً للأوراق المالية محل التعاقد وذلك رهن بمصلحة الشارى حيثما كانت فإذا ارتفعت أسعار السوق خلال فترة العقد كان شارياً وإذا انخفضت كان بائعاً، ومع تعاظم درجة المخاطرة التى يتعرض لها بائع الامتياز فلا غرو أن يتقاضى ضعف ثمن امتياز البيع أو امتياز الشراء وينقسم هذا العقد إلى نوعين اثنتين:

(أ) امتياز مزدوج لا يتغير فيه سعر الشراء عن البيع : Straddle :

وهو أحد أشكال عقود الامتيازات التى تخول لحامل الامتياز الحق فى أن يشتري من أو أن يبيع إلى بائع الامتياز عدداً معيناً من الأسهم المسماة فى العقد بسعر معين فى خلال فترة العقد^(٤٢٩).

وقد عرفته إحدى الموسوعات الكبرى بالآتي:

The straddle is the double privilege of a put and a call. It secures to the holder the right to demand of the seller at a certain price within a certain time a certain number of shares of specified stock or to require him to take at the same price within the same time the same shares of stock (430).

(ب) امتياز مزدوج يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع : Spread :

بينما يسمح العقد السابق The straddle لحامله أن يمارس حقه في أن يكون بائعاً أو أن يكون شاربياً للأوراق المالية المسماة في العقد بسعر واحد للبيع أو الشراء فإن هذا العقد 'The spread' يختلف عن سابقه في أنه يحدد سعراً للبيع وسعراً آخر للشراء وسعر الشراء غالباً ما يكون أعلى من البيع (٤٣١).

مثال ذلك : عقد اشترط فيه أن يكون لحامل الامتياز حق شراء ورقة مالية معينة بسعر ٧٠ دولار أو أن يبيعها بسعر ٦٤ دولار خلال فترة العقد لبائع الامتياز.

فلو فرض وأن ارتفع السعر خلال فترة التعاقد إلى ٧٣ دولار فإن حامل الامتياز «مشتريه» يكسب ٣ دولار عن كل سهم تمثل الفرق بين سعر التعاقد وسعر البيع. ولو فرضنا أن السعر انخفض إلى ٦١ دولار فإنه يكسب أيضاً ٣ دولار عن كل سهم حيث سيكون بوسعه أن يشتري من السوق بهذا السعر ويبيع له بسعر التعاقد وهو ٦٤ دولار.

رابعا: عقد امتياز بمضاعفة الكمية : Option to double :

يخول هذا العقد لحامله أن يضاعف الكمية التي اشتراها أو تلك التي باعها بسعر يوم التعاقد إذا رأى أن التصفية في صالحه خلال فترة العقد ونظراً لتعاضد المخاطرة التي يتعرض لها بائع الامتياز فإنه يتقاضى ضعف ثمن الامتياز العادي «امتياز البيع أو امتياز الشراء» وينقسم هذا العقد إلى نوعين:

(أ) امتياز بشراء الكمية المتعاقد عليها أو ضعفها Call - of - more option

ويخول هذا الامتياز لحامله الحق في شراء ضعف الكمية المسماة في العقد إذا ما رغب في ذلك (٤٣٢).

(ب) امتياز ببيع الكمية المتعاقد عليها أو ضعفها Put - of - more option

ويخول هذا الامتياز لحامله أن يبيع لبائع الامتياز الكمية المتعاقد عليها أو ضعفها إذا ما رغب في ذلك (٤٣٣).

وقد يكون من المناسب بعد أن عرضنا لأنواع هذه العقود ووجوه استخدامها أن نتناول بالتحديد وببقليل من التفصيل أبرز عناصر هذه العقود والمعالج الرئيسية لهذه البيوع استيفاء للشكل واستكمالاً للموضوع.

أطراف عقد الامتياز:

لكل عملية ثلاثة أطراف

١ - بائع الامتياز: The option seller ، وهو الطرف الأول الذي يتلقى ثمن منحه الامتياز لطرف آخر.

٢ - مشتري الامتياز: The option buyer ، وهو الطرف الثاني الذي يدفع ثمناً لبائع الامتياز لكي يفريه على كتابه العقد.

٣ - سمسار الأوراق المالية The Securities broker ، ويشترك في تنفيذ كل تعاقد سمساران أحدهما عن البائع والآخر عن المشتري ويقوم السمسار بدوره كوكيل عن كل منهما^(٤٣٤).

عناصر العقد الرئيسية:

ولكل عقد امتياز أيضاً ثلاثة أركان وهي بيانات جوهرية لا بد أن يتضمنها عقد الامتياز^(٤٣٥).

١ - تعيين الأصل محل التعاقد

Specification of The underlying asset

٢- تعيين سعر التعاقد

Specification of the striking price (contract Price) or (exercise Price)

٣ - تحديد تاريخ انقضاء أجل العقد

Specification of the expiration date of option

أسعار عقود الامتيازات :

لكل عقد ثلاثة أسعار^(٤٣٦)

١ - سعر السوق للورقة المالية محل عقد الامتياز

The market price of the optioned security.

٢ - سعر الشراء وهو ثمن شراء الامتياز الذي يدفعه مشتري الامتياز إلى بائع الامتياز، وقد يباع الامتياز فيما بعد بسعر مختلف عن السعر الأول.

The purchase price, this is the price the option buyer pays to the option writer when the option is originated The option may be resold at a different premium

سعر التعاقد The exercise price

وهو السعر الذي يلتزم بائع الامتياز في مقابله أن يسلم الأوراق المالية محل التعاقد أو أن يدفعه في مقابل تسلم الأوراق

This is the price at which the option writer can be legally required to buy or sell the optioned security - It is called the striking price or The contract price .

اختيارات مشتري عقد الامتيازات خلال فترة العقد وقبل انقضاء مواعده :

الاختيارات ثلاثة: (٤٣٧)

- ١ - أن يحتفظ بعقد الامتياز لوقت لاحق.
 - ٢ - أن يبيع الامتياز لآخر (وهو بيع للحق وليس للأصل).
 - ٣ - أن يمارس حقه في تنفيذ عقد الامتياز مع بائعه.
- وجه الخلاف بين عقود الامتيازات الأمريكية والأوروبية:

تعد هذه المسألة من الأهمية بمكان حيث تباينت فيها النقول نتيجة تباين مصادرها فاختلفت الأمور ببعضها وبدت المعلومات متعارضة (٤٣٨) ووجه الخلاف الرئيسي بين عقود الامتيازات الأمريكية والأوروبية يخلص في أنه إذا مارس حامل الامتياز حقه في أى وقت حتى تاريخ أجل الامتياز أى خلال أى وقت خلال فترة عقد الامتياز كان الامتياز أمريكياً أما إذا اقتصر حق ممارسة هذا الامتياز علي يوم التصفية فقط وهو تاريخ انقضاء الأجل كان الامتياز أوروبياً وقد عبر من هذا المعنى صاحب كتاب أسواق الأوراق المالية بقوله:

If an option can be exercised at any time up to and including its expiration date, it is called an American type option. If it can only be exercised on its expiration date it is called a European- type option (439).

طرق وأساليب تنفيذ العمليات في سوق الامتيازات Methods of trading

ثمة اختلاف بين أساليب تنفيذ هذه العمليات في سوق الامتيازات وأساليب تنفيذ العمليات في أسواق العمليات العاجلة أو الأجلة، فالسمة الرئيسية لهذه البيوع أن كافة

عقودها فى البورصات العالمية تحررها جهة واحدة وهى المعروفة بالـ "OCC" أى :
options clearing Corporation فإذا ما اتفق شخصان على بيع أو شراء عقد
امتياز فإن بائع الامتياز لا يحرر العقد مباشرة إلى مشتري الامتياز وإنما يحرر هذا
العقد إلى تلك الجهة (OCC) والتي تقوم من جانبها بتحرير عقد طبق الأصل للعقد
السابق لذلك كانت هذه الجهة هى الطرف الآخر فى كل عقد امتياز بمعنى أنها تقوم
بدور الوساطة وكفرفة للمقاصة لعقود الامتيازات(٤٤٠).

ولما كانت هذه الجهة تستخدم اسمها فى كل عقد امتياز لذلك كانت بالضرورة هى
البائع فى كل عقد امتياز شراء والمشتري فى كل عقد امتياز بيع. وهى أيضاً الضامنة
لكافة العقود(٤٤١).

وإذا ما رغب حامل امتياز الشراء The holder of the call option فى تنفيذ
العقد وممارسة حقه فى الشراء فإنه يقوم بتقديم ثمن الأوراق المالية المتعاقد عليها نقداً
إلى غرفة المقاصة والتي تقوم من جانبها بتسليمه الأوراق المتعاقد عليها.

ونختتم هذا المبحث بالتساؤل الذى يفرض نفسه على الموضوع وهو طالما أن حامل
عقد الامتياز له حق المطالبة بتنفيذ العقد إلا أن ذلك لا يمثل التزاما عليه فإلى أى مدى
يجرى تنفيذ هذه العقود؟

والإجابة على ذلك أن كافة المراجع الأجنبية تشير إلى أن المستثمرين فى هذا النوع
من الأدوات المالية إنما يبيعون هذه العقود لابقصد تنفيذها ولكن بقصد التربح من
ورائها. وأن أحد البدائل المتاحة لتنفيذ العقد هو بيع الحق الذى يخوله له العقد إلى
آخر رغبة منه فى الحصول على الفرق بين ثمن شراء الامتياز وثمان بيعه إلى الآخرين
هذا بالنسبة للمشتري أما بالنسبة لبائع الامتياز فحسبه حصيلة بيع هذه
الامتيازات(٤٤٢).

موقف الشريعة الإسلامية من بيع الامتيازات (الاختيارات) :
تعريف الخيار :

الخيار لفة هو الاسم من الاختيار وهو طلب خير الأمرين إما بإمضاء البيع أو
بفسخه، وهذا المعنى الذى اختاره ابن الأثير فى النهاية وذكره صاحب لسان العرب
قريب من المعنى الشرعى لهذا اللفظ وهو أن يكون لأحد المتعاقدين أو كليهما الحق
فى إمضاء العقد وتقريره أو فسخه ونقضه من أساسه(١) .

وقد شرع الخيار ليكون وسيلة إلى كمال الرضا والتأكد من سلامته وقيامه على
أساس صحيح، ودفع الغبن، ومنع التفرير والأمن من الانخداع.

وتثبت الخيارات بأحد أمرين، أما باشتراط العاقد وإما بتقرير الشارع، ولهذا ذهب المالكية إلى تقسيم الخيار إلى قسمين، (ترو، ونقيصة)، أما خيار الترو ويقال له أيضا خيار الشرط فهو الذي ينصرف إليه لفظ الخيار عند الإطلاق، وقد عرفه المالكية بأنه بيع وقف بته «أى لزومه» على أمضاء من له الخيار من مشتر أو بائع أو غيرهما وسمى خيار ترو لما فيه من معنى النظر والتأمل في إبرام البيع من عدمه^(٤٤٤).

وقد ثبت خيار الشرط بما روى في الصحيحين عن ابن عمر قال ذكر رجل لرسول الله ﷺ وهو «حبان» أنه يخذع في البيوع، فقال له، من بايعت فقل لاخلابة ثم أنت بالخيار في كل سلعة ابتعتها ثلاث ليال، إن رضيت فأمسك وإن سخطت فارددهما على صاحبها^(٤٤٥).

وذكر ابن رشد أن عمدة الجمهور في جواز بيع الخيار حديث حبان بن منقذ وفيه «ولك الخيار ثلاثا» وما روى في حديث ابن عمر البيعان بالخيار ما لم يتفرقا إلا بيع الخيار^(٤٤٦) واستدلال الشافعي بهذين الحديثين على جواز بيع الخيار في كتابه الأم^(٤٤٧).

وأما القسم الثانى وهو خيار النقيصة ويطلق عليه أيضا خيار العيب، فقد قسمه المالكية قسمين، الأول ماوجب لفقد شرط والثانى ماوجب لظهور عيب فى المبيع^(٤٤٨). وقد عرفه الشافعية بأنه كل ماينقص العين أو القيمة نقصا يفوت به غرض صحيح^(٤٤٩).

بينما عرفه صاحب كشف القناع بقوله، العيب نقيصة يقتضى العرف سلامة المبيع منها غالبا^(٤٥٠).

وقد عرف صاحب المغنى العيوب بأنها النقائص الموجبة لنقص المالية فى عادات التجار، لأن البيع إنما صار محلا للعقد باعتبار صفة المالية، فما يوجب نقصا فيها يكون عيبا والمرجع فى ذلك إلى العادة فى عرف أهل هذا الشأن وهم التجار^(٤٥١) ولانظننا بحاجة إلى الافاضة أو الدخول فى تفاصيل خيار النقيصة أو العيب لعدم اتصاله بالبحث.

رأى الفقه المعاصر فى بيع خيار التى تتم فى البورصات:

بذلت قصارى جهدى للوقوف على رأى الفقهاء المعاصرين فى هذه المسألة فلم أجد بين الكتب التى امتلأت بها أحشاء المكتبات العربية ولا المؤلفات التى نخرت بها المكتبة الإسلامية سوى ثلاثة مراجع تناولت هذه البيوع واجتهد أصحابها فى التوصل إلى الحكم الشرعى فيها جملة وتفصيلا^(٤٥٢) وسوف أعرض فى هذا المبحث للآراء التى

وردت في مرجعين منها، وأعقب عليها بما انتهى إليه رأيي في هذه المسألة وسوف أذكر المرجع الثالث لما بدا لي من قصور في المعالجة العلمية والعملية لهذه البيوع فيه وهي الأصل الذي يبني عليه الحكم الشرعي، والقاعدة عند الأصوليين ان الحكم على الشيء فرع من تصوره.

أولاً: الرأي الوارد بالموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية:

تصدت الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية لحكم البيوع الشرطية الخيارية التي تتعقد في أسواق الأوراق المالية فعرضت لآراء مختلف المذاهب في مسألة خيار الشرط وخلصت من هذه الآراء إلى أن خيار الشرط جائز عند فقهاء المسلمين عدا الظاهرية.

ولما كان أحد أركان عقد الخيار في هذه الأسواق بل والباعث عليه هو أن يدفع من يشتري حق الخيار إلى من باع له هذا الحق مبلغاً من المال مقابل تخويله حق فسخ العقد خلال مدة الخيار إذا ما استبان له اتجاه الأسعار في السوق في غير صالحه، أو تنفيذه إذا ما توجهت الأسعار حسبما توقع في صالحه، فقد ذهب الموسوعة إلى أن المال الذي يأخذه بائع حق الخيار من المشتري هو حق للبائع لا يرد إلى دافعه وكان وجه استدلالهم على ذلك قوله تعالى ﴿يَأَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ﴾ (٤٥٢) وقوله ﷺ المسلمون عند شروطهم إلا شرطاً أحل حراماً أو حرم حلالاً (٤٥٤) وأنه لما كان للطرف الآخر نفس الحق في الخيار فإن يجوز أن يبيع حقه هذا.

ولم تخص الموسوعة بهذا الرأي العمليات الشرطية البسيطة دون غيرها، بل وألحقت بها في قياس سقيم غيرها من البيوع الشرطية التي تتم في هذه السوق فجاء في الموسوعة:

« وكما جوزنا العمليات الشرطية البسيطة، فإننا نرى جواز العمليات الشرطية المركبة لنفس الأسباب.»

وحيثما انتقلت الموسوعة لبيان حكم العمليات المضاعفة لم تجد الموسوعة ما يقدر في صحة هذه البيوع فذكرت أن العمليات التي يكون للبائع الحق في مضاعفة بيع الكمية التي باعها كما يكون للمشتري نفس الحق وذلك بسعر يوم التعاقد مقابل تعويض يدفعه الراغب في المضاعفة عند اتضاح الأسعار، ولا يرد إليه وتختلف قيمة التعويض حسب كمية الزيادة وموضوع المخزون، إن ذلك جائز أيضاً إذا كانت الكمية المضاعفة معلومة، وكان وجه الاستدلال على هذا الحكم في الموسوعة ان هذا شرط لا يحل حراماً ولا يحرم حلالاً والمسلمون عند شروطهم.

رأى صاحب رسالة عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية:

استهل الباحث تحليله الفقهي لهذه العمليات بتنفيذ الآراء التي انتهت إليها الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية والتي ارتأى الباحث عدم مصادفتها للصواب وذهب الباحث إلى أن العقود الشرطية الأجلة غير صحيحة استناداً إلى الآتي:-

١- تعارض شروطها مع بعض المبادئ العامة في أحكام المعاملات.

٢- أن هذه الشروط تعتبر من الشروط الفاسدة في مختلف المذاهب.

٣- عدم صحة هذه البيوع لاشتراكها في العلة مع بعض العقود غير المشروعة.

ونجتزئ من التفاصيل التي ساقها الباحث ما يعضد حجته ويبرز فكرته ولا يخل بالمعاني وبالقدر الذي يسمح به البحث (٤٥٥).

١- من حيث تعارض هذه الشروط مع بعض المبادئ العامة في أحكام المعاملات:

(أ) تعارض العقود الأجلة الشرطية مع قصد الشارع من إباحة خيار الشرط.

(ب) تعارضها مع قاعدة العدل المطلوبة في المعاملات.

(أ) أما من حيث تعارضها مع قصد الشارع من إباحة خيار الشرط :

فقد ذكر الباحث انعقاد الإجماع على أن خيار الشرط مخالف للأصل مخالف للقياس، ومع ذلك أقره الفقهاء استحساناً نظراً لحاجة الناس فيما يجدونه من معاملات، واستدل على ذلك بما نقله عن ابن رشد بقوله: «الخيار في البيع أصله غرر وإنما جوزته السنة لحاجة الناس إلى ذلك» واستطرد الباحث قائلاً إن الخيار لم يشرع لكي يرى المستفيد منه هل تطور الأسعار يكون لصالحه فينفذ الصفقة أم لا يكون كذلك فيختار فسخ العقد، وأضاف الباحث، وهو يصد تفنيد الرأي بصحة البيوع الشرطية المركبة إن خيار الشرط لم يبيع من أجل أن يقدر المستفيد منه هل هو بائع أم مشتر أو أن يطلب المشتري المزيد من السلعة المشتراة أو البائع المزيد من السلعة المباعة «في حالة البيوع المضاعفة» إذا رأى أن ذلك يحقق له مكاسب.

(ب) تعارض البيوع الشرطية مع قاعدة العدل:

كشف الباحث القناع عما يشوب هذه البيوع من عيوب وماتنطوى عليه من ظلم لأحد العاقدين بقوله: «وعدم العدل في العقود الأجلة الشرطية يكمن في إعطاء أحد العاقدين فرصة واسعة لأن يحقق أرباحاً على حساب المتعاقد الآخر، فبعد أن يكون قد عرف مستوى الأسعار القائمة في السوق، وقارن بينها وبين أسعار التعاقد فإنه يختار هل ينفذ العقد أم يفسخه، وذلك في العقود الشرطية البسيطة» وهل يستزيد من البيع

أو الشراء أم يكتفى بالكمية المتعاقد عليها، وذلك في العقود المضاعفة، وهل يختار وضع البائع أم المشتري «وذلك في العقود الخيارية المزدوجة».

وقد أرتأى الباحث أن كل هذه البيوع تنطوي على ظلم وجور، ونقل عن ابن تيمية قوله: «والأصل في العقود جميعها هو العدل فبه بُعث الرسل وبه أنزلت الكتب».

٢- اعتبار هذه الشروط من الشروط الفاسدة في العقد:

عرض الباحث وهو بصدد إثبات فساد هذه الشروط لأراء الفقهاء في مختلف المذاهب، ونسوق في هذا الموضوع بعضا منها لبيان وجوه الفساد فيها، ففي المذهب الحنفي ذكر الزيلعي في «تبيين الحقائق» أن البيع الفاسد هو الذي يشترط فبه شرط فيه منفعة لأحد العاقدين لا يوجبها العقد، ويتأمل البيوع الشرطية يبين أنها جميعا تتضمن منفعة لأحد العاقدين لا يقتضيها العقد، وفي الفقه الحنبلي ذكر صاحب كشف القناع الشروط الفاسدة التي يحرم اشتراطها ومنها:

- كل شرط يقتضى إنشاء عقد جديد يبطل البيع، وهو بيعتان في بيعه، المنهى عنه، والنهى يقتضى الفساد.

- إذا كان الشرط منافيا لمقتضى العقد.

وقد عقب الباحث على ذلك أن البيع مع خيار الزيادة هو اشتراط لعقد جديد يتناول الكميات الزائدة عن عقد البيع الأساسي، كما أن البيع بشرط الانتقاء أى أن يحدد أحد العاقدين «وهو على وجه التحديد هنا مقر حق الخيار» هل هو مشتر أو بائع فيه منافاة لمقتضى عقد البيع.

ويكاد يتفق المذهب الشافعي مع المذهب الحنفي، ولذا نقل الباحث عن صاحب المجموع قوله: «إن الشرط الفاسد هو الشرط الذي ليس من مقتضى العقد ويتعلق به غرض يورث التنازع وينافي مقتضى البيع».

ولما كان المالكية يرون أنه مما يخل بصحة البيوع هو ما يتضمن الشروط من صنفى الفساد والغرر، فقد استدل الباحث على فساد هذه الشروط بقول ابن رشد «فما كان دخول هذه الأشياء فيه كثيرا من قبل الشرط أبطله وأبطل الشرط» وذكر الباحث أن هذه البيوع تشتمل على غرر مؤثر وجهالة فاحشة.

٣- قياس العقود الشرطية على بعض المعاملات الفاسدة المحرمة:

كشف الباحث النقاب عن اشتراك البيوع الآجلة الشرطية في العلة مع بعض العقود غير المشروعة واستدل بذلك على عدم صحتها، وفصل وجوه الفساد في هذه البيوع فيما يلي.

(أ) تضمن البيع بشرط الانتقاء غرراً فاحشاً، إذ لاغرم أكثر من أن لايدري المتعاقد حين العقد أهو بائع أم مشتري.

(ب) في البيع بشرط الزيادة جهل بمقدار المحل حيث لايعلم كل من البائع والمشتري مقدار المباع أو المشتري.

(ج) إن الأصل في عقد البيع أنه من العقود اللازمة من الجانبين وإنما أبيع شرط الخيار استحساناً للحاجة إليه ولا حاجة تدعو إلى شرط الانتقاء أو شرط الزيادة.

(د) ذكر الباحث أن البيع بشرط التعويض فيه علة النهي عن بيع العربون والجمهور على أن بيع العربون لايجوز لأنه مال بغير عوض.

رأى الباحث : يتفق رأينا وبغير تحفظ مع الترخيص الفقهي لأحكام البيوع الشرطية التي تناولها صاحب رسالة عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية والذي انتهى من خلاله إلى عدم مشروعية البيوع الشرطية الآجلة وعدم صواب الرأي الذي جاء بالموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية.

وإذ نقر صاحب هذه الرسالة فيما قدمه من أسباب فساد هذه البيوع، وما توصل إليه من أحكام وهو الأمر الذي يفغينا عن إعادة ذكرها، فإننا نضيف إلى ما قدمه من أسباب فساد هذه البيوع أسباباً أخرى تدعمها قرائن قاطعة تظاهر الرأي الشرعي الذي توصلنا إليه وتؤيده، وتعتبر الأسباب السابقة وتلك اللاحقة في مجموعها عن وجهة نظرنا في هذه المسألة من الناحية الشرعية، وتخلص هذه الأسباب فيما يلي:

- انطواء البيوع الآجلة الشرطية على بيع الإنسان ما ليس عنده.

- صورية أغلب البيوع الخيارية الشرطية وحصول الإيجاب والقبول على محض المراهنة.

- اقتران هذه العقود ببعض الشروط الفاسدة وذلك من حيث:

١- مدة الخيار .

٢- اشتراط منفعه لأحد طرفي العقد مقابل حق الخيار هو من قبيل الشرط الفاسد لكونه.

(أ) منافيا لمقتضى العقد .

(ب) انطواء هذا الشرط على مصلحة زائدة فيها شبهة الربا وتعد من جنس القمار والرهان المحرم شرعاً.

٣- بيع حق الخيار وتداوله من مشتر لأخر خلال مدة الخيار إنما هو بيع لما لايقبل حكم العقد شرعاً.

أولاً: أنطواء البيوع الآجلة الشرطية على بيع الإنسان ماليس عنده:

لما كانت البيوع الآجلة الشرطية هي أحد صور البيوع الآجلة في أسواق الأوراق المالية والتي انتهينا في موضوع سابق إلى بطلانها شرعاً، لإنطوائها على بيع الإنسان ما ليس عنده، فإن هذا البطلان ينسحب أيضاً على البيوع الشرطية لاشتراكها في العلة مع البيوع الآجلة، وإذا كنا قد بسطنا في موضع متقدم لأقوال الفقهاء في مختلف المذاهب ونقلنا إجماعهم على عدم جواز بيع الإنسان ماليس عنده، فقد حرصنا على أن نعرض لرأى الإمام ابن قيم الجوزية بسبب ما ينسب إليه ظلماً، أو جهلاً باباحته بيع الإنسان ماليس عنده فنقلنا عنه قوله: «إن بيع الإنسان ماليس عنده إنما هو من بيع الغرر وأنه من جنس القمار والميسر، ونقلنا كذلك عن صاحب مصادر الحق في الفقه الإسلامى اشتراط الفقهاء أن يكون محل العقد موجوداً وقت التعاقد، فإذا لم يكن موجوداً فالعقد باطل، حتى لو كان المحل محتمل الوجود، بل حتى لو كان محقق الوجود فى المستقبل.

ولأننا نبتغى الوصول بالحكم إلى غايته وهي إصابة وجه الحق الذى قصده الشارع فقد رأينا أن ندعم رأينا بمزيد من الأدلة العلمية والعملية والتي تطرح تصوراً جلياً لهذه البيوع تزول معه وجوه الشك والريب التزاماً بالقاعدة الأصولية التي تقول إن الحكم على الشيء فرع من تصوره.

يقول أحد علماء التمويل والاستثمار المتخصصين فى شؤون البورصات:

After establishing a brokerage account you could tell your broker to sell a call option on IBM stock, YUd do not need to own the stock, you just need to maintain a certain balance in your brokerage account.

ومفاد ما تقدم أن بوسعك بعد أن تفتح حساباً لدى أحد بيوت السمسرة أن تطلب من سمسارك أن يبيع لك امتياز شراء لأسهم شركة IBM .

ولن تكون فى حاجة إلى امتلاك هذه الأسهم «والتي تباع للغير حق شرائها» وكل ماتحتاجه هو أن يكون لك رصيد معين فى حسابك لدى السمسار.

ويبين ما تقدم أن بيوع الامتيازات وإن شئت فقل البيوع الخيارية الشرطية فى أسواق الأوراق المالية تنطوى على بيع الإنسان ماليس عنده.

ثانياً : صورة أغلب البيوع الخيارية الشرطية:

من الأمور الثابتة التي لا ينازع فيها أن أغلب البيوع الشرطية صورية ولا يجرى تنفيذها ولا يترتب عليها بالتالى تملك ولا تملك فلا المشتري يملك المبيع ولا

البائع يمتلك الثمن. ولما كانت عقود البيع انما وضعت شرعا لإفادة التملك، فإذا كانت غير مؤدية لذلك كانت غير محققة لهذا المقتضى^(٤٥٦) وما خالف مقتضى العقد فهو باطل^(٤٥٧) فالبيع في الفقه الإسلامي تملك وتملك على التأييد، به يملك البائع المبيع للمشتري ويملك الثمن، ويملك المشتري الثمن للبائع ويملك المبيع، ويتم ذلك بحكم الشرع وعلى سبيل التأييد.

وكما ذهب صاحب أحكام العقود في الشريعة الإسلامية والقانون المدني فإن البيع لا ينعقد بمجرد التعبير عن الرضا إلا إذا كانت هناك نية البيع ونية الشراء، فالنية لا بد منها في كل من الإيجاب والقبول والنية في البيع هي أن يقصد الشخص بتعبيره معاوضة مال بمال تملكا وتملكا أى يقصد معنى البيع، ويقصد كذلك آثاره وهي التملك والتملك^(٤٥٨) فالعبرة بالمقاصد والمعاني لا بالألفاظ والمباني.

ولهذا أيضا نقل د. يوسف موسى عن تقي الدين ابن تيمية قوله إن الله هو الذى جعل العقود أسباباً إلى إحكام قصدها منها وناطها بها فشرع البيع سببا لملك الأموال بطريق المعاوضة، والهبة سببا لملك المال تبرعا، والنكاح سببا لملك البضع، والخلع سببا لحصول البينونة، فالعقود إذن أسباب جعلية شرعية والشارع هو الذى يرتب عليها أحكامها وآثارها.^(٤٥٩)

وقد تظاهرت أدلة الشرع وقواعده على أن القصد في العقود معتبره وأنها تؤثر في صحة العقد وفساده وفي حله وحرمة، بل وأبلغ من ذلك أنها تؤثر في الفعل الذى ليس بعقد النية والقصد. فالحيوان يحل إذا ذبح لأجل الأكل ويحرم إذا ذبح لغير الله، ومن جلس في المسجد ولم ينو الاعتكاف لم يحصل له، ولو أكل طعاما حراما يظنه حلالا لم يأنم به ولو أكله وهويظنه حراما وقد أقدم عليه أثم بنيته فالنبي ﷺ قال كلمتين كفتا وشفقتا وتحتهما كنوز العلم «إنما الأعمال بالنيات ولكل امرئ ما نوى» فبين في الجملة الأولى أن العمل لا يقع إلا بالنية، ثم بين في الجملة الثانية أن العامل ليس له من عمله إلا ما نواه، وهذا يعم العبادات والمعاملات والإيمان والنذور وسائر العقود والأفعال، فمن نوى بعقد النكاح التحليل كان محللا ولا يخرج من ذلك صورة عقد النكاح^(٤٦٠).

وإذا كنا قد أثبتنا أن البيوع الشرطية تنطوي على بيع الإنسان ما ليس عنده وأن بائع حق الخيار لن يكون مضطرا لامتلاك الأوراق محل عقد الخيار، فإن ما لم نذكره هو السبب في عدم اضطراره لامتلاك هذه الأوراق، وهذا في الواقع هو السبب الثانى لبطلان هذه البيوع وهو صورتها، فاذا قيل وما الدليل على ذلك قلنا الأدلة على ذلك كثيرة ونذكرها تباعا بنصوصها التي وردت بها في المراجع الغربية والتي نشأت هذه الأسواق في حضانتها.

In fact most investors who sell call and put options expect the market price of the underlying stock to remain fairly stable, In this way, the investors keep the proceeds from the sale of the options without ever-being forced to buy or sell the stock (461).

وتفصيل ما تقدم أن معظم المستثمرين الذين يقومون ببيع حق الخيار يتوقعون استقرار اسعار الأوراق محل التعاقد وعدم تقلبها خلال فترة العقد، الأمر الذى ينتفى معه قيام أية مصلحة لمشتري حق الخيار تدفعه إلى مطالبة الطرف الآخر إلى تنفيذ العقد، ومع هذا فإن استقرار الأسعار ليس هو السبب الوحيد لعدم تنفيذ العقد إذ تنتفى مصلحة حامل امتياز الشراء فى تنفيذ العقد فيما لو انخفضت الأسعار عن سعر التعاقد أو ارتفعت عن سعر التعاقد ولكن بما لا يغطى ثمن شراء حق الخيار، وتنتفى كذلك مصلحة حامل امتياز البيع فى تنفيذ العقد فيما لو ارتفعت الأسعار عن سعر التعاقد أو انخفضت بما لا يغطى ثمن حق الخيار أما الحالة الوحيدة التى يلجأ معها مشتري حق الخيار إلى المطالبة بتنفيذ العقد، فهى ارتفاع السعر بما يتجاوز ثمن حق الخيار فى حالة امتيازات الشراء أو انخفاضه بما يسمح بتغطية ثمن حق الخيار وزيادة فى حالة امتيازات البيع.

ويؤكد صاحب المرجع السابق فى موضع آخر أن معظم المستثمرين الذين يقومون بشراء امتيازات البيع والشراء يؤثرون التبرج من بيع حقوق الخيار عن تنفيذها، وفى هذا الصدد يقول المؤلف :

Most investors who purchase call and put options sell their options for a profit (or loss rather than exercising them) (462)

ولم يكن ذلك رأى الكاتب السابق وحده، بل يشاركه فى ذلك آخرون، ولذلك يذكر صاحب كتاب الاستثمار أن أكثر من ٥٠٪ من امتيازات البيع والشراء لا يتم تنفيذها وأن مؤدى ذلك ارتفاع نسبة المخاطرة فى هذه البيوع.

More than 50% of call options are unexercised this sug as a Principle options and put options are too risky (463).

مدة الخيار :

يقول صاحب مراتب الإجماع «اتفقوا أن البيع بخيار ثلاثة أيام بلياليها جائز (٤٦٤)» أما إذا زادت المدة على ثلاثة أيام فغير جائز عند أبى حنيفة وزفر والشافعى، وقال أحمد والساحبان يصح إذا ذكرت مدة معلومة، وقال مالك الأصل أن يكون لثلاث ولكن يصح تعيين أكثر من ثلاثة إذا وجدت حاجة تدعو لذلك (٤٦٥) .

ويقول صاحب كفاية الأخيار الشافعي، وأما خيار الشرط فإنه يصح بالسنة والاجماع بشرط ألا تزيد على ثلاثة أيام، فإن زاد بطل البيع^(٤٦٦) ونقل عن الزركشي قوله: «اعلم أنهم قطعوا بالبطلان فيما زاد على ثلاثة وإنما لم يخرجوه لأن الشرط الفاسد إذا اقترن بالعقد يقتضى غالباً إما زيادة في الثمن أو محاباة، ونقل إلينا صاحب الشرح الصغير أن منتهى مدة الخيار في العروض خمسة أيام وفي العقار ستة وثلاثون يوماً^(٤٦٧) وهذه هي أقصى مدة للخيار عند المالكية وقد ورد عن ابن عمر أنه قال: «ما أجد أوسع مما جعل رسول الله ﷺ لحبان إن رضى أخذ وإن سخط ترك^(٤٦٨)» وقد بين ابن رشد سبب الخلاف عند الفقهاء في هذه المسألة بقوله: «من لم يجز الخيار إلا ثلاثاً فهو أن الأصل أن لا يجوز الخيار، فلا يجوز منه إلا ما ورد فيه النص في حديث منقذ بن حبان وذلك كسائر الرخص المستثناه من الأصول، وقد جاء تحديد الخيار بالثلاث في حديث المصراة وهو قوله «من اشترى مصراة فهو بالخيار ثلاثة أيام»^(٤٦٩).

فحجة الذين قيدوا المدة بثلاثة أيام لاتعمدها أن شرط الخيار ثبت على خلاف القياس، إذ هو شرط مخالف لمقتضى العقد، بينما حجة أحمد والصاحبان أن الخيار شرع للتروى لدفع الغبن والتعيرير والأمن من الانخداع، وقد تدفع الحاجة إلى تعيين مدة أطول، فجاز تعيين هذه المدة، ويترك الأمر إلى تقدير العاقدين^(٤٧٠).

وإذا ماتمنا حجة من قالوا أن: «الحاجة قد تدفع إلى تعيين مدة أطول فيترك الأمر إلى تقدير العاقدين، وأنه ربما ذكر رسول الله ﷺ هذه المدة «الأيام الثلاثة» لكفايتها ولكن عساها لا تكفى غيره، وأن قصد العاقدين تعيين مدة أطول دليل على حاجتهم إليها، ثم إذا أمعنا النظر في مدة الخيار للبيوع التي تجرى في البورصات والتي تمتد من مدة أدها شهراً إلى اثني عشر شهراً^(٤٧١) لوجدنا هذا الشرط فاسداً عند مالك وأبي حنيفة وزفرو الشافعي، ثم إذا نظرنا إلى تقدير العاقدين وما قد تدعو إليه الحاجة فسوف ندرك على الفور مدى فساد هذا الشرط لاقتترانه بشرط آخر أكثر فساداً وهو ارتباط ثمن بيع الامتياز «حق الخيار» بمدة الخيار فيزيد ثمن البيع بزيادة المدة ويقل بنقصانها وهذا ما نبه إليه الزركشي رحمه الله بقوله: «أن الشرط الفاسد يقتدر به غالباً زيادة في الثمن» أما سبب هذه الزيادة عند فقهاء البورصات وعلماء التمويل والاستثمار فهو أنه كلما طالت المدة كلما زاد احتمال تنفيذ عقد الخيار من جانب حامله^(٤٧٢)، وهو الأمر الذي يستفاد منه أن طول مدة الخيار وقصرها في هذه البيوع لا تدعو إليه حاجة أو ضرورة وإنما تستخدم كأداة للمقامرة والحصول على أموال بغير مقابل، وتعد بالتالي وسيلة لكل أموال الناس بالباطل، ونخلص من ذلك أن طول المدة في هذه البيوع ليس دليلاً على الحاجة عند من يرى ذلك والتوسع في مسألة جاءت على

خلاف القياس لاتدعو إليه ضرورة خاصة مع هذا النوع من البيوع والتي لم يشرع الخيار لأجلها ونحن مع قول ابن عمر الذي سبق أن أثبتناه ونحاز إلى النص والذي لم يثبت خلافه في قول صحيح ولاسقيم.

٢- اشتراط منفعة لأحد طرفي العقد مقابل حق الاختيار هو من قبيل الشرط الفاسد لكونه .

أ- منافيا لمقتضى العقد ومقصوده :

ذهب جمهور الفقهاء إلى أن كل شرط يخالف مقتضى العقد فهو باطل^(٤٧٣) ومقتضى العقد هو مارتبه الشارع عليه، بمعنى أن الشرط يكون مما لا يقتضيه العقد إذا لم يفهم من صيغته بدون ذكره، فمقتضى العقد أن يقوم البائع بتملك المبيع للمشتري، وأن يقوم المشتري بتملك الثمن للبائع، ومن مقتضى العقد تصرف كل واحد من العاقدين فيما يصير إليه من بيع وثمان، فلا يمنع أحد المتعاقدين من استعمال ما يثبتته العقد له من حقوقه، فمن باع دارا إلى آخر واشترط عليه ألا يبيعها مطلقا كان شرطه مخالفا لمقتضى العقد ومقصوده، ومن باع أرضا واشترط على الطرف الآخر أن يقفها على جهة معينة ولو كانت جهة خير كان شرطه منافيا لمقتضى العقد، ومن اشترط على البائع إذا باع ما اشتراه بأقل مما اشترى رجع عليه بالباقي، كان شرطه منافيا لمقتضى العقد، ونحو ذلك مما يترتب على العقد شرعا وإن لم يذكر، ولذلك ذهب المالكية إلى أن من اشترط شرطا لا يقتضيه العقد وينافى مقصوده كان الشرط مفسدا للبيع، ومن اشترط شرطا لا يقتضيه العقد ولا ينافيه كما إذا باعه بشرط الأجل أو الخيار أو الرهن أو الضمان فإن البيع في كل هذا صحيح وكذلك الشرط.

وذهب الأحناف إلى أن الشرط الفاسد هو ما كان شرطا لا يقتضيه العقد ولا يلائمه ولم يرد به الشرع أو العرف وكان لأحد المتعاقدين فيه منفعة.

وذهب الشافعية إلى أن الشرط يكون فاسدا إذا كان مما لا يقتضيه العقد وأن من شرط أن يرد مبيعا ببيع فإن ذلك من مقتضى العقد وذهب الحنابلة إلى أن من اشترط شرطا ينافى مقتضاه فإن الشرط يكون فاسدا لا يعمل بمقتضاه ولكن البيع صحيح^(٤٧٤).

وبالنظر إلى المال المبذول الذي يحصل عليه أحد طرفي العقد مقابل بيعه لحق الخيار، وبذل الطرف الآخر لهذا المال مقابل تخويله الحق في فسخ العقد خلال الفترة المحددة به إذا ما استبان له أن الأسعار في السوق تتجه في غير صالحه، يبين أن هذا الشرط ينافى مقتضى العقد ومقصوده للأسباب الآتية:

أولاً : ان هذا الشرط لايفهم من صيغة العقد إذا لم يرد به ذكر.

ثانياً : انه يحول دون ترتيب الآثار التي رتبها الشارع وهى تملك المبيع للمشتري والتمن للبائع.

ثالثاً : ان التمن المبذول مقابل حق الخيار إنما جرى بذله من جانب مشتري هذا الحق على محض المراهنة على ارتفاع الأسعار أو انخفاضها فى السوق أثناء فترة العقد وهذا مما ينافى مقصود العقد والذي هو مقصود الشارع.

(ب) انطواء هذا الشرط على مصلحة زائدة فيها شبهة الربا وتعد من جنس القمار والرهان المحرم شرعاً؛

إن حصول أحد العاقدين على مال بغير عوض مقابل جعل الخيار للطرف الآخر يمثل مصلحة زائدة فيها شبهة الربا واضحة، باعتبار الربا زيادة مال بلا مقابل فى معاوضة مال بمال، ومن يحصل على ثمن بيع حق الخيار إنما يفعل ذلك مقامرة ومراهنة على استقرار الأسعار فى السوق أو اتجاهها فى غير مصلحة تنفيذ العقد من جانب الطرف الآخر، أما الطرف الآخر فإنه يبذل هذا المال على محض المراهنة على ارتفاع الأسعار أو انخفاضها وفقاً لمركزه وما يحقق مصلحته كبائع أو مشتري، فإذا ما اتجهت الأسعار فى غير مصلحته فحسبه تكبد المال المبذول مقابل حق الخيار باعتباره اخف الضررين وأهون الشرين حيث يصبح تنفيذ العقد من جانبه شراً يدرأه عن نفسه بالفسخ وتكبد ثمن حق الخيار، بل إن مشتري الخيار سوف يكون متأهباً لأن يدفع ضعف هذا المال فى حالة الامتياز المزدوج والذي يخول له الحق فى أن يكون بائعاً أو مشترياً، فإذا ما اتجهت الأسعار إلى الارتفاع اختار أن يكون مشترياً بالسعر المتعاقد عليه وإن انخفضت الأسعار فى السوق اختاران يكون بائعاً بالسعر المتعاقد عليه محققاً الفرق بين الأسعار فى السوق وسعر التعاقد، وحيث أن كلا من مشتري حق الخيار وبائعه لايمتلك غالباً هذه الأوراق، ومشتري هذا الحق قد يكون له حق البيع فقط أو حق الشراء فقط أو هما معاً، بينما بائع حق الخيار قد يكون بائعاً فقط أو مشترياً فقط، فإذا ما اضطر العاقد الذى جعل الخيار لصاحبه إلى تنفيذ العقد فإن هذا يعنى خسارة محققة له سواء كان بائعاً أو مشترياً. وتفصيل ذلك أنه لو كان بائعاً فسوف يضطر إلى شراء الأوراق المتعاقد عليها بسعر السوق والذي يزيد عن سعر التعاقد، ولو كان مشترياً فإنه سيشترى بسعر التعاقد والذي يزيد عن سعر السوق، ولذلك يحرص بائع حق الخيار فى البيوع الشرعية المزدوجة على مضاعفة ثمن بيع حق الخيار بسبب ضعف مركزه وبما يقلل من فرص تنفيذ العقد إذا لم تغطي فروق الأسعار ثمن الخيار.

ويبين مما تقدم أن هذا النوع من العقود تتعارض فيه مصلحة العاقدين تعارضاً
بيناً، فما كان مظن منفعة لأحد الأطراف يمثل مضرّة للطرف الآخر، لذلك كانت أرباح
مشتري الامتياز تمثل خسارة بائع هذا الامتياز، وهو ما عبر عنه أحد علماء الاستثمار
وشتون البورصات بقوله

the writer of the profits for the put buyer are losses for the writer of the put
and Vicea (475).

وعبر الكاتب عن ذلك في موضع آخر بقوله: وحيث إن أرباح أحد الأطراف تمثل
خسارة الطرف الآخر.. إلخ ..

Since one party gains are the other party's losses... ect.

وأحد القواعد الكلية في الإسلام أنه لا ضرر ولا ضرار، وكل ضرر مؤكد مدفوع
وكل مصلحة مؤكدة مجلوبة وأحكام النصوص مشتملة على مصالح العباد ودافعة
لأضرارهم.

ومن القرائن القاطعة التي نقدمها لدحض أية فرية تزعم صحة هذه البيوع
لتجانسها في الاسم مع بيع الخيار في الشريعة الإسلامية، ما كتبه «فرانسيس
هيرست» مؤكداً أن هذه البيوع من قبيل المراهنة والقمار فيقول: «إذا كان الفيصل بين
المضاربة بمفهومها العام والرهان يبدو ضئيلاً للغاية. فإن الفرق بينهما يتضائل حتى
لاتكاد تراه العين المجردة للمراقب العادي في حالة البيوع الشرطية الخيارية، وتكاد
تتعدم هذه الفروق أمام القضاة ذوي البصائر الحادة والذين وهبوا حياتهم في التمييز
والتحيص واستخلاص الأشياء من الشوائب التي تغير ملامحها في حالة البيوع
الشرطية المزدوجة.

"If the line between common speculation and a bet appears rather
fine, it is almost invisible to the naked eye of an ordinary observer
the case of options, and hardly visible in the case of double options even in
to the sharp eyes of judges whose lives have been given up to the making
and refining of distinction (476).

وليست الأدلة التي قدمناها رغم قوتها هي كل ما في جعبتنا بل ولدينا مزيد لتمزيق
آخر قناع عن هذه البيوع لتبدو بصورتها الحقيقية من غير رتوش الأمر الذي يمتنع معه
الخلط ويزول معه الالتباس.

إذا كان تنفيذ العقود الخيارية الشرطية، كما أوضحنا رهن بتقلبات الأسعار في
السوق إذا ما تجاوز فرق السعر المال المدفوع من جانب صاحب حق الخيار، فإن من

العقود الخيارية مايمتنع بمقتضاه على من جعل له حق الخيار المطالبة بتنفيذ العقد حيث لا تقتضى هذه العقود تسليم ولا تسلّم ولا تمليك ولا تملك لأنها تقوم على محض المراهنة على اتجاهات الأسعار فى السوق وتسوية الفروق ويطلق على هذه الأداة المالية التى استحدثها الفكر المالى الغربى Index options أى العقود الخيارية المرتبطة بمؤشرات الأسعار وتشتمل على امتيازات بيع وأمتيازات شراء، وقد عبر جاك كلارك فرانسيس عن استخدامات هذه البيوع فى المراهنة بقوله: -

Index options are useful way of reducing market risk, and also of simply betting on the directions the market will take (477)

وضرب الكاتب المذكور مثالا على الكيفية التى تتم بها عمليات المراهنة تحت عنوان Betting on the market with an index option

أى المراهنة على اتجاهات السوق من خلال مؤشرات الأسعار لبيوع الخيار. وإذا كان القانون الأمريكى إلى وقت قريب لم يكن يجيز الحصول على فروق الأسعار ويعتبرها من القمار .

The New York Laws hold that such customers are gambling in differences and that such transactions are invalid (478) .

فإن القانون التجارى المصرى قد استباح المقامرة على هذه الفروق إذ تقتضى المادة ٣/٧٣ ان الأعمال المضافة إلى أجل المعقودة فى بورصة مصرح بها طبقاً لقانون البورصة ولوائحها وتكون متعلقة ببضائع أو أوراق ذات قيمة مسعرة تعتبر مشروعة أو صحيحة ولو كان قصد المتعاقدين منها أنها تؤول إلى مجرد دفع الفرق (٤٧٩) .

ويبين مما تقدم أن ثمن حق الخيار هو مال مبذول ممن جعل له الخيار بغير عوض، وما كان بذله لهذا المال إلا على محض المراهنة على ارتفاع الأسعار أو انخفاضها فى الأسواق، وما كان الإيجاب أو القبول ممن جعل الخيار لصاحبه إلا مراهنة على استقرار الأسعار وعدم تغييرها خلال فترة الخيار والاطمئنان إلى أن الطرف الآخر لن يلجأ إلى تنفيذ العقد طالما استقرت الأسعار أو لم تتحرك فى الاتجاه الذى يحقق لحامل حق الخيار مصلحة مؤكدة فى تنفيذ العقد .

وما شرع الخيار لكي يكون أداة للمراهنة ووسيلة للمقامرة، وما أذن فيه رسول الله ﷺ إلا لدفع الغبن والتغيير عنم يظلم فى البياعات، ومن لادراية لهم بمسائل البيع والشراء وعقد الصفقات فى الأسواق .

(ج) بيع حق الخيار وتداوله من مشتر لآخر إنما هو بيع لما لا يقبل حكم العقد شرعا:

اشترط الفقهاء فيما يكون محلا لعقد أن يكون قابلا لحكم العقد شرعا، فلا ينعقد البيع مالم يكن المبيع مالا متقوما مملوكا، فغير المال، والمال غير المتقوم والمال المتقوم غير المملوك كل ذلك تأبى طبيعته التعاقد عليه، وكل عقد يرد عليه يكون باطلا (٤٨٠).

ويقول ابن الأثير ان المال في الأصل ما يملك من الذهب والفضة ثم أطلق على كل ما يقتنى ويملك من الأعيان وينتفع به على وجه معتاد (٤٨١).

ويقول الإمام الشافعي بأنه لا يقع اسم مال إلا على ما له قيمة يباع بها ويلزم متلفه (٤٨٢).

وقال الحنفية المالية للشيء لا تثبت إلا بالتمول، والتمول صيانة الشيء وإحرازه (٤٨٣).

وذهب الشيخ على الخفيف إلى القول بأن الشيء لا يكون مالا عند الفقهاء إلا إذا توفر فيه أمران: إمكان حيازته، وإمكان الانتفاع به على وجه معتاد، فما ليس في الإمكان حيازته فلا يعد مالا- وإن انتفع به - كضوء الشمس وحرارتها، وكذلك مالا يمكن الانتفاع به على وجه معتاد لا يعد مالا- وإن أحرز فعلا.

وإذا كان الأحناف يرون أن المال لا يكون إلا مادة حتى يتأتى إحرازه وحيازته فقد ذهب الشافعية والمالكية والحنابلة إلى أن المنافع أموال إذ ليس من الواجب عندهم إحرازه بنفسه بل يكفي ان يمكن حيازته بحيازة أصله ومصدره (٤٨٤).

ولما كان من الثابت أن حق الخيار يجرى تداوله في أسواق الأوراق المالية وينتقل بالبيع والشراء من متعاقد إلى آخر، فالحق الذي يباع ليس مما يقتنى أو تجرى حيازته فيكون فاسدا عند الأحناف وتداوله من متعاقد لآخر لا يتحقق من خلاله حيازته بحيازة أصله ومصدره فيكون باطلا عند المالكية والشافعية والحنابلة وسائر الفقهاء.

فالخيار الذي هو طلب خير الأمرين إما بإمضاء العقد وتقريره أو فسخه ونقضه من أساسه ليس مالا ولا يصلح أن يكون عوضا وإنما أذن فيه رسول الله ﷺ لكي يكون وسيلة إلى كمال الرضا ودفع الغبن والتغريب والأمن من الانخداع لمن يخدع في البياعات وليس له ذراية بأمور البيع والشراء وعقد الصفقات في الأسواق وما أذن رسول الله ﷺ في أن يكون عوضا في البياعات أو وسيلة إلى المراهنة والقمار. ويبين مما تقدم أن حق الخيار هو مما لا يقبل حكم العقد شرعا عند سائر الفقهاء.

هوامش الباب الثاني

- (١) لسان العرب لابن منظور - مادة شرك.
- (٢) مجمع الأنهر - شرح ملتقى الأبحر نقلا عن عبد العزيز الخياط، عبد الفتاح أبو العينين.
- (٣) المغنى لابن قدامة الحنبلي، ج ٥، ص ٣ - ط، مكتبة جمهورية مصر.
- (٤) كفاية الأخيار في حل غاية الاختصار للإمام أبي بكر الحسيني الدمشقي الشافعي، ج ١.
- (٥) الشرح الصغير على أقرب المسالك إلى مذهب الإمام مالك للشيخ الدردير ج ٥ - ط، مكتبة جمهورية مصر، ص ٣.
- (٦) المرحوم أحمد إبراهيم بك - المعاملات الشرعية المالية - المطبعة الفنية بالقاهرة، ١٩٣٦.
- (٧) الشيخ عبد الفتاح محمد أبو العينين - الشركات في الفقه الإسلامي - دار النهضة العربية.
- (٨) سورة النساء الآية ١٢
- (٩) سورة ص الآية ٢٤
- (١٠) سورة الزمر الآية ٢٩
- (١١) بلوغ المرام من أدلة الأحكام - ابن جعفر العسقلاني - الحديث في باب الشركة والوكالة.
- (١٢) نيل الأوطار للشوكاني ج ٥، مكتبة الدعوة الإسلامية شباب الأزهر، ص ٢٦٤، وقوله في الحديث (لاتداريني ولا تماريني) أي لا تمانعني ولا تحاورني. وأنظر أيضا بلوغ المرام لابن حجر، الحديث في باب الشركة والوكالة بلفظ «مرحبا» بأخي وشريكي» ولم يزد، وقال وقال رواه أحمد وأبو داود وابن ماجه.
- (١٣) البخاري بشرح السندي- كتاب المظالم - باب الاشتراك في الذهب والفضة وما يكون فيه الصرف، وكذا نيل الأوطار للشوكاني - كتاب الشركة والمضاربة، ج ٥، ص ٢٦٥ - مكتبة الدعوة - قال رواه الدارقطني ورجاله ثقات.
- (١٤) نيل الأوطار، المرجع السابق، ص ٢٦٦ - وبلوغ المرام في باب القراض الحديث ص ٨٥٢.
- (١٥) المبسوط للسرخسي نقلا عن د. المرزوقي، مرجع سابق.
- (١٦) فتح القدير لكamal الدين الهمام - نقلًا عن د. المرزوقي، المرجع السابق.
- (١٧) الفقه على المذهب الأربعة - ج ٣، للشيخ عبد الرحمن الجزيري، دار الإرشاد للتأليف والطبع، ص ٦٣.
- (١٨) بداية المجتهد ونهاية المقتصد - ابن رشد الحفيد ج ٢، دار الكتب الحديثة، ص ٢٢٢.
- (١٩) مركز الاقتصاد الإسلامي للمصرف الإسلامي الدولي بحث عن التمويل بالمشاركة.
- (٢٠) كفاية الأخيار، مرجع سابق، ص ٢٨١.
- (٢١) الجزيري - الفقه على المذاهب الأربعة، مرجع سابق ج ٣، ص ٧٥.
- (٢٢) نقلا عن الشيخ عبد الفتاح أبو العينين - الشركات في الفقه الإسلامي، ص ٣٠.
- (٢٣) المغنى لابن قدامه - مرجع سابق - والحديث رواه ابن حجر العسقلاني في بلوغ المرام باب الشركة والوكالة.
- (٢٤) الجزيري، مرجع سابق، ص ٦٨.
- (٢٥) شرح الأزهار ٣/٢٥٤ نقلا عن الأستاذ عبد الفتاح أبو العينين.
- (٢٦) الجزيري، الفقه على المذاهب الأربعة، مرجع سابق، ص ٦٧.
- (٢٧) الأم - الإمام الشافعي الجزء الثالث طبعة بولاق، ص ٢٠٦.
- (٢٨) ابن رشد - بداية المجتهد ونهاية المقتصد ج ٢، مرجع سابق ص ٢٢٦.
- (٢٩) عبد العزيز الخياط - الشركات في الشريعة الإسلامية ج ٢ ص ٣٠ مؤسسة الرسالة - بيروت.
- (٣٠) مجمع الأنهر نقلا عن الشيخ أبو العينين، ص ٢٦.
- (٣١) المرجع السابق، ص ٤٣.
- (٣٢) الجزيري، ج ٣، مرجع سابق، ص ٦٨.
- (٣٣) المغنى، لابن قدامه، ج ٥، ص ١٤.

- (٢٤) الشيخ السيد سابق ، فقه السنة ، مرجع سابق ، ج ١٣ ، ص ١٩٤ - ١٩٥ .
- (٢٥) المرجع السابق ، ص ١٩٢ .
- (٢٦) الإجماع للإمام ابن المنذر ، دار الدعوة الطبعة الثالثة ، ١٤٠٢ هـ ، ص ٩٥ .
- (٢٧) الإجماع للإمام ابن المنذر ، ص ٩٥ ، مرجع سابق ، وكذا بداية المجتهد ونهاية المقتصد ، ج ٢ ، ص ٢٢٥ - ٢٢٦ .
- (*) انظر المحق رقم ٦ (نماذج لصكوك الأسهم) .
- (٢٨) د/ مصطفى كمال طه ، القانون التجارى ط ٨٢ ، مؤسسة الثقافة الجامعية .
- (٢٩) د/ صرخوة ، مرجع سابق ، رسالة دكتوراة منشورة ، ص ٢١ .
- (٤٠) د/ أبو زيد رضوان ، شركات المساهمة ، مرجع سابق ، ص ٢٤ .
- (٤١) د/ مصطفى كمال طه ، القانون التجارى ، مرجع سابق ص ١٧ .
- (٤٢) مصطفى كمال طه ، مرجع سابق ، ص ٢٢ .
- (٤٣) المرجع السابق ، ص ٢٣ .
- (٤٤) مجلة لواء الإسلام - العدد الثانى سنة ١٩٥١ - المجلد الرابع نقلا عن د/ عبد العزيز الخياط ، مرجع سابق ، ج ٢ ص ١٥٦ .
- (٤٥) الآية ١١٩ من سورة الأنعام .
- (٤٦) الفتاوى للشيخ شلتوت ص ٣٥٥ ، دار الشروق .
- (٤٧) الاسلام ومشكلاتنا الحاضرة للدكتور محمد يوسف موسى نقلا عن:
أ- د/ المرزوقى - شركة المساهمة فى النظام السعودى .
ب- الاستثمار المصرفى - شركات المساهمة فى التشريع الإسلامى - امين مدنى ص ١٣٢/١٣٢ .
- (٤٨) الشركات فى الفقه الإسلامى للشيخ على الخفيف ص ٩٥ نقلا عن د/ الخياط مرجع سابق ج ٢ ص ١٤٨ . د. المرزوقى - رسالة - مرجع سابق ، ص ٣١٠ .
- (٤٩) د/ عبد العزيز الخياط - مرجع سابق ج ٢ ، ٢٤٢/٢٠٦ .
- والجديد بالذكر أن د/ الخياط لم يجز الأسهم الممتازة ولا الأسهم لحاملها ولا السندات والتي قال عنها ص ٢٢٧ من المرجع السابق (إذا عرضنا السندات ذات الفائدة على قواعد الشرع فى الشركات نجدتها تحكم بعدم جوازها ويبطلانها) .
- (٥٠) د. صالح بن زابن المرزوقى - شركة المساهمة فى النظام السعودى ، مرجع سابق ، ص ٢٩٩ - ٣٠٥ .
- (٥١) المائدة: الآية ١
- (٥٢) النساء: الآية ٢٩
- (٥٣) الحديث: المسلمون عند شروطهم، إلا شرطاً حرم حلالاً، أو أحل حراماً» رواه الترمذى عن عمرو ابن عوف وصححه، وصححه ابن حبان من حديث أبى هريرة رضى الله تعالى عنه - انظر بلوغ المرام لابن حجر، باب الصلح - مرجع سابق .
- (٥٤) الإسلام سبيل السعادة والسلام، ص ٢٠٨ مطبعة المعارف ببغداد سنة ١٣٧٢ هـ نقلا عن د. عبد العزيز الخياط مرجع سابق ، ج ٢ ، ص ١٥٩ .
- (٥٥) النظام الاقتصادى فى الإسلام للشيخ تقى الدين النبهانى ص ١٢٣ - عن د. المرزوقى - مرجع سابق ، ص ٣١٩ .
- (٥٦) العقود الشرعية - د. عيسى عبده ص ١٨ ، ١٩ نقلاً عن د. المرزوقى ص ٣١٩ .
- (٥٧) النظام الاقتصادى فى الإسلام - الشيخ النبهانى ص ١٣٤ نقلا عن د. المرزوقى مرجع سابق ص ٣٢٠ .
- (٥٨) العقود الشرعية للدكتور عيسى عبده ص ١٨ ، ١٩ نقلا عن د. المرزوقى مرجع سابق .
- (٥٩) المرجع السابق .
- (٦٠) النظام الاقتصادى فى الإسلام للشيخ تقى الدين النبهانى ، ص ١٣٩ - ١٤٠ ، نقلا عن المرزوقى .
- (٦١) المرجع السابق ، ص ١٤٠ .

- (٦٢) سورة لقمان- الآية الأخيرة .
- (٦٣) ابن كثير فى شرح الآية المتقدمة ، ج٢ ، ص ٤٥٥ - عيسى الحلبي .
- (٦٤) الشيخ سيد قطب فى شرح الآية ج٣- ص ٢٧٩٦ ، دار الشروق - والسداف هو الظلمة .
- (٦٥) الإمام النسفى فى شرح الآية ج٣ - ص ٢٨٦ ، جامعة عيسى الباب الحلبي .
- (٦٦) موطأ الإمام مالك- برواية يحيى - كتاب القراض- باب ما يجوز من الشروط فى القراض ، ج٢ ، ص ٦٩٠ .
- (٦٧) إحياء علوم الدين- الغزالي - عقد القراض- ج٢ ص ٧٣ عيسى الحلبي .
- (٦٨) مصطفى عبدالله الهمشرى - الأعمال المصرفية والإسلام - سلسلة البحوث الإسلامية- مجمع البحوث الإسلامية
ص ١٣٠- نقلا عن الروض النضير شرح المجموعة الكبير ، ج٢ ، ص ٣٤٧ .
- (٦٩) الاجماع لابن المنذر - كتاب المضاربة ص ٩٨- دار الدعوة .
- (٧٠) المغنى لابن قدامة الحنبلى ج٥ ، كتاب الشركة مكتبة الجمهورية، ص ٣٧ .
- (٧١) د. صوفى أبوطالب - تطبيق الشريعة الإسلامية فى البلاد العربية ص ٣٠- ٣١ - دار النهضة العربية .
- (٧٢) أصول الفقه للشيخ محمد أبوزهرة - ص ١٦١ ، دار الفكر العربى .
- (٧٣) الأم للأمام الشافعى ، ج١ ، ص ٦٥ ، طبعة مصورة عن طبعة بولاق ، ١٣٢١هـ .
- (٧٤) الثعالبي - الفكر السامى فى تاريخ الفقه الإسلامى - ج١ ص ٦٣ - المكتبة العلمية بالمدينة المنورة - والآية من سورة النساء رقم ١١٥ .
- (٧٥) الثعالبي - المرجع السابق .
- (٧٦) عبدالوهاب خلاف - علم أصول الفقه ص ٤٨ - دار العلم ، ١٩٧٨م .
- (٧٧) الاعتصام للشاطبي ج٢ ص ٢٦١ - دار المعرفة للطباعة والنشر - بيروت .
- (٧٨) أنظر اللؤلؤ والمرجان فيما اتفق عليه الشيخان - كتاب المساقاة - باب وضع الجوائح - الحديث ١٠٠٢ - والموطأ فى كتاب البيوع - باب النهى عن بيع الثمار حتى يبدو صلاحها - ص ٦١٨ - مطبعة عيسى الباب الحلبي .
- (٧٩) المائدة الآية ٩٠ .
- (٨٠) نقلا عن عبدالسميع المصرى ، النظرية الإقتصادية فى الإسلام ، ص ١٣٧ .
- (٨١) وإن كان مبلغ علمنا أن الشيخ شلتوت قد تراجع عن فتواه بإباحة الربا للضرورة وهو على فراش الموت والله أعلم .
- (٨٢) الربا والقرض فى الفقه الإسلامى - د. أبوسريع عبدالهادى ، الاعتصام ، ص ١٦٩ .
- (٨٣) الربا لأبى الأعلى المودودى تعريب محمد عاصم ص ١٧ نقلا عن المرجع السابق .
- (٨٤) بحوث فى الربا للشيخ محمد أبوزهرة ، ص ٦٥- ٦٨ .
- (٨٥) الأشباه والنظائر فى الفقه الحنفى لابن نجيم ص ٨٥- ٨٦ ، الحلبي ، ١٩١٨م .
- (٨٦) حاشية الدسوقي: ٤١٣ نقلا عن د. المرزوقى ، ص ٢٢٤ .
- (٨٧) المحرر ٢/٢٥٩ نقلا عن د. المرزوقى .
- (٨٨) رد المحتار لابن عابدين ٢/٢٦٦ نقلا عن د. المرزوقى .
- (٨٩) الشرح الصغير للشيخ الدردير ٤/٦٠١ ط ، عيسى الحلبي .
- (٩٠) فتاوى ابن تيمية ج٣ ص ٢٦٨ دار المنار .
- (٩١) الفتاوى الكبرى لابن تيمية الجزء الثالث ، ص ٢٦٧ - ٢٦٨ ، دار المنار .
- (٩٢) المرجع السابق ، ص ٢٧٢ .
- (٩٣) سورة يونس الآية ٥٩ .
- (٩٤) الفتاوى الكبرى مرجع سابق ص ٢٧٢ - ٢٧٣ .
- (٩٥) سورة النحل الآية ٩١ .
- (٩٦) سورة المائدة الآية الأولى .
- (٩٧) سورة البقرة الآية ١٧٧ .

(٩٨) ضوابط العقود في الفقه الإسلامي - د. عبد الحميد محمود البعلى ٩/٧ ج ١، والآية من سورة الأنعام رقم ١١٩.

(٩٩) المرجع السابق.

(١٠٠) المرجع السابق.

(١٠١) د. المرزوقى ، مرجع سابق ، ص ٢٢٨.

(١٠٢) المرجع السابق ، ص ٢٢٨ - ٢٣٠.

(١٠٣) د. المرزوقى ، مرجع سابق.

(١٠٤) شرح منتهى الإرادات ١/ ٢٢٢ نقلا عن الشيخ عبد الفتاح محمد أبو العين - مرجع سابق ، ص ٦١.

(١٠٥) المحلى - لابن حزم - أحكام الشركة ص ١٢٦ ج ٨ - دار التراث.

(١٠٦) د. صرخوه - مرجع سابق ، ص ٢٤.

(١٠٧) الشركات في الشريعة الإسلامية - د. عبد العزيز الخياط ٢/ ٢١٠ ط - مؤسسة الرسالة.

(١٠٨) المغنى - لابن قدامة ٥/ ٢٨ مكتبة جمهورية مصر.

(١٠٩) المرجع السابق ، ص ٥٤.

(١١٠) البقرة الآية ١٨٨ (يا أيها الذين آمنوا لا تأكلوا أموالكم بينكم بالباطل) سورة النساء الآية ٢٩.

(١١١) نيل الأوطار ٢٣٧/ ٥ ط مكتبة الدعوة الإسلامية.

(١١٢) المرجع السابق ٢٣٦/ ٥ باب ديون قبول الحوالة على المدين.

(١١٣) المغنى - مرجع سابق ، ص ٣٧.

(١١٤) شركة المساهمة في النظام السعودى - مرجع سابق ، ص ٢٧٤ - ٢٧٥.

(١١٥) تصدى أحد فقهاء القانون د. محمود سمير الشرقاوى - الشركات التجارية فى القانون المصرى ص ١٩٩ -

لشركة القطاع العام والتي يملكها شخص عام واحد، إن الشركة هنا تقوم دون مشاركة، وهو وضع ما كان ليجوز

لولا أن اجازه المشرع لأن الشركة بطبيعتها تقتضى تعدد الشركاء.

(١١٦) د. محمود سمير الشرقاوى - الشركات التجارية فى القانون المصرى - دار النهضة ، ط ٨٠ ، ص ١٥٤.

(١١٧) د. أبو زيد رضوان - شركات المساهمة وفقا لأحكام القانون رقم ١٥٩ لسنة ٨١ دار الفكر العربى، ط ٨٢ ، ص ٩٨

(١١٨) د. مصطفى كمال طه - شركات الأموال وفقا للقانون رقم ١٥٩ لسنة ٨١ مؤسسة الثقافة الجامعية ط ٨٢ ص ٦٣

(١١٩) د. محسن شفيق - محاضرات - نقلا عن د. صالح ابن زابن المرزوقى - مرجع سابق.

(١٢٠) د. يعقوب يوسف صرخوه - نقلا عن Andre Moreau la societe anonyme, traite,

partique 2 ed paris 1954 p.12

(١٢١) د. أبو زيد رضوان - مرجع سابق ص ٩٧ - انظر المحقق رقم (١)

(122) Escarra, et Raut Trauite theorique et paretique de droit comercial

Paris 1955 p.292

نقلا عن د. صرخوه - مرجع سابق

(١٢٣) المرجع السابق

(١٢٤) د. أبو زيد رضوان - مرجع سابق ، ص ٩٩، ٩٨.

(١٢٥) المرجع السابق ، ص ٩٩

(١٢٦) نقلا عن د. صرخوه - مرجع سابق ، ص ٩٣ Ducaurry, Bonnier et Roustain

(١٢٧) د. صرخوه - مرجع سابق ، ص ٩٢.

(١٢٨) أ.د. مصطفى كمال طه - القانون التجارى - شركات الأموال وفقا للقانون ١٥٩ لسنة ٨١، ط ٨٢، ص ٦٦

(١٢٩) د. أبو زيد رضوان - مرجع سابق ، ص ١٠٢

(١٣٠) د. صرخوه - مرجع سابق ، ص ٩٩

(١٣١) د. سميحة القليوبي - القانون التجارى ج ٢ ، ص ٨١ ، ص ٢١٠ ، دار النهضة.

(١٣٢) بصدر قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ٩٢ أصبح من حق الجهات المصدرة للأسهم إصدار أسهم لحامله بما لا يجاوز ٢٥٪ من جملة رأس المال المصدر، ووضعت الكثير من القيود والتي تؤدي إلى إجماع العامة عن الاكتتاب فيها عملاً.

(١٣٣) المرجع السابق وأيضاً د. أبو زيد رضوان، مرجع سابق، ص ١٠٥

(١٣٤) د. مصطفى كمال طه، مرجع سابق، ص ٦٨

(١٣٥) د. صرخوه، مرجع سابق، ص ١٤١

(١٣٦) إلا أن قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ٩٢ الغى النصوص المقيدة والتي تقضى بعدم تداول هذه الأوراق قبل مضي عامين من تاريخ إنشاء الشركة، ولكنه اشترط في ذات الوقت أن تكون قيمة الأسهم العينية مطابقة لقيمة الحصة دفعة للضرر عن باقي المساهمين والدائنين.

(١٣٧) المرجع السابق، ص ١٠٧، د. صرخوه.

(١٣٨) وزارة شؤون الاستثمار والتعاون الدولي - البورصة والأحداث المالية، ص ٤٦.

(139) Longman Dict. of business English

(١٤٠) د. صرخوه، مرجع سابق، ص ١٠٨

(١٤١) د. صرخوه، مرجع سابق، ص ١١٠

(١٤٢) نفس المرجع، ص ١١٤/١١٢

(١٤٣) د. أبو زيد رضوان - مرجع سابق ص ١٠٧، وإلى هذا أيضاً ذهبت اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال في المادة التاسعة.

(١٤٤) يفرق الأردنيون بين السندات والإسناد لأغراض تصنيفية بحثة وذلك بهدف التمييز بين السندات الحكومية والسندات التي تصدرها المؤسسات والشركات العامة، فالفرق هنا لفظي (انظر أسواق رأس المال صندوق النقد العربي ص ١٧٠ عام ١٩٨٥).

(١٤٥) د. صرخوه، مرجع سابق، ص ١١٣/١١٢.

(١٤٦) د. صرخوه، مرجع سابق، ص ١٢٦ د. سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص ٢٠٧

(١٤٧) د. صرخوه، مرجع سابق، نفس الصفحة

(١٤٨) د. أبو زيد رضوان، مرجع سابق، ص ١٠٨ - ١٠٩.

(١٤٩) المرجع السابق، ص ١٠٩

(١٥٠) د. مصطفى كمال طه، مرجع سابق، ص ٧١/١٢

(١٥١) د. مصطفى كمال طه، مرجع سابق، ص ٦٨/٧١

(١٥٢) الشيخ تقي الدين البنهاني، مرجع سابق، ص ١٤١ - ١٤٢، نقلاً عن د. المرزوقي، ص ٣٤٠.

(١٥٣) الإسلام ومشكلاتنا الحاضرة، د. محمد يوسف موسى، ص ٥٨، نقلاً عن د. المرزوقي.

(١٥٤) الفتاوى للشيخ محمود شلتوت، ص ٢٣٥ - ٢٥٥

(١٥٥) د. غريب الجمال - النشاط الاقتصادي في ضوء الشريعة الإسلامية، ص ٢٢٢ نقلاً عن د. المرزوقي.

(١٥٦) الفتاوى الشرعية في المسائل الاقتصادية - بيت التمويل الكويتي - باب التجارة بالأسهم، ص ٥٥.

(١٥٧) الفتاوى الإسلامية في القضايا الاقتصادية - كتاب الأهرام الاقتصادي - الجزء الثاني، مايو ١٩٨٩.

(١٥٨) د. المرزوقي، مرجع سابق، ص ٣٤٥ - ٣٤٩.

(١٥٩) المغنى، ٤٥/٥.

(١٦٠) البقرة، الآية ٢٧٥.

(١٦١) د. مصطفى كمال طه - القانون التجاري، مرجع سابق، ص ٧١.

(١٦٢) د. عبدالعزيز الخياط، مرجع سابق، ص ٢٢٠ ج ٢.

(١٦٣) د. صرخوه، مرجع سابق، ص ٢٢٠.

(١٦٤) مقالنا بالأهرام الاقتصادي تحت عنوان لا للأسهم لحاملها التي ألغاه القانون تعقيباً على مقال سابق للمستشار محمود فهمي وكذلك عباس السيوفي السمسار ببورصة الأوراق المالية - العدد ١١٧٠ ، في ١٧/٦/١٩٩١ .

(١٦٥) وتنص المادة ٩٧٧ من القانون المدني المصري على أنه يجوز لمالك المنقول أو السند لحامله إذا فقده أو سرق منه أن يسترده ممن يكون حائزاً له بحسن نية وذلك خلال ثلاث سنوات من وقت الضياع أو السرقة فإذا كان من يودع الشيء المسروق أو الضائع في حيازته قد اشتراه بحسن نية في سوق أو مزاد علني أو اشتراه ممن يتجر في مثله فإن له أن يطلب ممن يسترد هذا الشيء أن يجعل له الثمن الذي دفعه.

بينما يلزم القانون الفرنسي عند فقد السهم لحامله أو سرقة إجراء ما يسمى بالمعارضة، وتعرف المعارضة بأنها إجراء رسمي يقوم به فاقد السهم أو وكيله يعلن فيه الشركة أو الهيئة التي أصدرت السهم الضائع أو المسروق واقعه الفقد ويحذرها في المعارضة بالامتناع عن إعطاء أي شخص قيمة السهم أو ما يتصل به من حقوق كالأرباح وغيرها، وبالنسبة للآثار التي تتولد عن هذه المعارضة أمام اتحاد سمسارة السوق، فإن هذه المعارضة تستتبعها نشر أرقام الصكوك في الصحيفة الرسمية للمعارضات وهو ما يكون عقبة أمام كل تداول أو نقل لعملية الأسهم، وقد ذهبت محكمة الاستئناف المختلطة في مصر (استئناف مختلط ٨ ابريل ١٩٣٤) في حكم لها إلى أنه إذا ما اتبعت الإجراءات القانونية المتعلقة بالمعارضة لدى الشركة فإنه لا يكون لصاحب السهم الحق في الحصول على قيمة أسهمه أو قبض نصيبه في الأرباح التي يدرها إلا بعد خمسة عشر عاماً من تاريخ الاستحقاق.

أما القانون الإنجليزي فتمكن قواعد القانون العام فيه حامل السند القابل للتداول أن يقاضي الشركة للمطالبة بحقوقه إذا ثبت تلف سنده ولكن إذا أثبت فقط أنه قد سرق أو فقد نتيجة وضعه في غير موضعه، فلا يكون له مقاضاة الشركة.

ولمالك صكوك الأسهم أن يقاضي الشركة للمطالبة بأرباح الأسهم وإن كان قد فقد أيضاً كويوناتها، وأن يطالب بإعادة رأسماله إليه متى أصبح واجب الرد غير أنه يكون ملزماً بدفع تعويض للشركة إذا ظهر مشتر لاحق للصكوك الأصلية للأسهم.

ولهذا الأخير أن يطالب الشركة بجميع مادفعته لحامل الصكوك غير الأصلية. ويصدر قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ٩٢ لم يعد لحامل السهم لحامله الحق في الحصول على بدل فاقد إذ تنص المادة ١٢ من اللائحة التنفيذية «الفقرة الثانية» على أنه لا يجوز استخراج بدل فاقد عن الورقة المالية لحاملها المفقودة كما لا يجوز استخراج بدل تالف عن الورقة المالية لحاملها المفقودة كما لا يجوز استخراج بدل تالف عن الورقة المالية لحاملها إلا إذا أمكن التعرف عليها وتحديد معالمها.

وتضيف أنه إذا كان العنصر الأساسي في تكوين الشركة هم الشركاء، وأنه لا محل لقيام الشركة بغير شركاء، فمن غير المتصور أن يكون الشركاء مجهولين لا لبعضهم البعض فقط ولكن حتى للمنظمة التي ينتمون إليها وتخلو سجلاتها من أسماء مساهمها ومن كل مايدل عليهم.

(١٦٦) د. الخياط - الشركات في الشريعة الإسلامية، ج ٢ ، ص ١٢٩، نقلاً عن الكاساني ، بدائع الصنائع ٦/٦٠.

(١٦٧) المرجع السابق، ج ١ ص ١٠٤. نقلاً عن بدائع الصنائع ٥/٩٥.

(١٦٨) شرح المذهب - تقي الدين السبكي - الطبعة الموجودة بمعهد الدراسات الإسلامية.

(١٦٩) كشف القناع عن متن الإقناع لفقهاء الحنابلة الشيخ منصور بن يونس، ج ٢ ، ص ٤٩٥.

(١٧٠) المغنى، ج ٥ ، ص ١٦ - ١٧.

(١٧١) كفاية الأخيار في حل غاية الاختصار للإمام أبي بكر بن محمد الحسيني.

(١٧٢) نيل الأبطار للشوكاني، ج ٥ ، ص ٢٢٦، مكتبة الدعوة الإسلامية شباب الأزهر.

(١٧٣) الإجماع لابن المنذر، ص ٩٥ (دار الدعوة).

(١٧٤) الفقه على المذاهب الأربعة - الجزيري ، ص ٧٨ ، ج ٢ ، دار الارشاد والتأليف.

(١٧٥) العين هي النقد.

(١٧٦) العرض بسكون الرء ماخالف الثمنين الدراهم والدنانير من متاع الدنيا وأثاثها، وجمعه عروض فكل عرض داخل في العرض (بفتح الرء) وليس كل عرض (بفتح الرء) عرض (لسان العرب لابن منظور).

(١٧٧) حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، ج ٣ ص ٣٤٩/٣٤٨، طبعة عيسى الحلبي.

(١٧٨) الكافي في فقه أهل المدينة المالكي - أبي عمر يوسف بن عبدالله أبي مسعود بن عبدالبر النمري القرطبي - ص ٣٩٠ - كتاب الشركة - دار الكتب العلمية - بيروت.

(١٧٩) بداية المجتهد ونهاية المقتصد - ابن رشد (الحفيد) - الجزء الثاني - كتاب الشركة ص ٣٢٢/٣٢٣ - دار الكتب الحديثة.

(١٨٠) كفاية الأخيار - ج ١، ص ٢٨٠، عيسى الباب الحلبي - مرجع سابق.

(١٨١) تكملة المجموع - شرح المهذب للإمام تقي الدين السبكي - مرجع سابق.

(١٨٢) كشف القناع عن متن الاقتناع لفضيلة الحنابلة الشيخ منصور بن يونس، ج ٣، مكتبة النصر الحديثة بالرياض - ص ٤٩٥.

(١٨٣) المغنى لابن قدامة - مرجع سابق - ج ٥، ص ١٦-١٧، مكتبة الجمهورية.

(١٨٤) المحلى لابن حزم الأندلسي ج ٨ مسألة ١٢٤٢، ص ١٢٥ - أحكام الشركة - دار التراث.

(١٨٥) البحر الزخار - الجامع لمذاهب الأمام للإمام أحمد بن يحيى المرتضى.

(١٨٦) نيل الأوطار للشوكاني، ج ٥، كتاب الشركة والمضاربة، ص ٢٦٥ - مكتبة الدعوة الإسلامية.

(١٨٧) الإجماع لابن المنذر - مرجع سابق.

(١٨٨) اللؤلؤ والمرجان فيما اتفق عليه الشيخان - فؤاد عبد الباقي، ص ١٠٥، والرواية بلفظ البخاري - كتاب المناقب - باب صفة النبي صلى الله عليه وسلم.

(189) Dividends on perfered stock are stated as a percentage of par value "Fredrick Amling op. cit. p. 142.

(١٩٠) الإجماع لابن المنذر، مرجع سابق - كتاب المضاربة.

(١٩١) المغنى لابن قدامة، ج ٥ ص ٣١.

(١٩٢) الفقه على المذاهب الأربعة للجزيري، ج ٣، ص ٨٢ - ٨٤، دار الإرشاد للتأليف والنشر.

(١٩٣) صحيح مسلم بشرح النووي، المطبعة المصرية ومكثبتها، ج ١١، ص ٦٨.

(١٩٤) سيرته صلى الله عليه وسلم لتقي الدين التميمي - هجر للطباعة والنشر.

(١٩٥) من بحث للمستشار ياقوت العشماوى عن التصويت فى شركات المساهمة فى الشريعة والقانون - مجلة البنوك الإسلامية، العدد التاسع والستون، ١٩٨٩.

(١٩٦) ديعقوب صرخوه - مرجع سابق، ص ١٢٧.

(١٩٧) سورة هود الآية ١٠٢.

(١٩٨) سورة إبراهيم الآية ٤٢.

(١٩٩) سورة الشعراء الآية ٢٢٧.

(٢٠٠) سورة النحل الآية ٦١.

(٢٠١) سورة النساء الآية ٣٠.

(٢٠٢) سورة الأنعام الآية ٢١.

(٢٠٣) رواه مسلم فى صحيحه من حيث طويل عن أبى ذر وذكره فى باب تحريم الظلم صحيح مسلم بشرح النووي.

(٢٠٤) رواه البخارى ومسلم بالاتفاق من حديث أبى موسى وأخرجه البخارى فى كتاب التفسير انظر اللؤلؤ والمرجان والحديث (١٦٦٨).

(٢٠٥) رواه البخارى ومسلم بالاتفاق من حديثه ﷺ إلى معاذ بن جبل انظر رياض الصالحين للنووى والكبائر الذهبى؟ (٢٠٦) سورة الحج الآية ٧٨.

- (208) The single important source of funds for corporations is Debt security --- Investments, op. cit, pp. 114-115.
- (209) The decision to finance part of long term capital requirements with debt is a decision to utilise financial leverage. (ch.3-the firms Financing decision-financial management (Archer choate op. cit. p. 80).
- (210) Bonds represented almost 80 percent of all New issues of securities sold in May through sep 76. (Fredrich Amlig. op. cit p. 115).
- (211) The second major reason for the issuance of debt securities is the ready market that exists for them (Fredrich Amlig. op. cit p. 115).
- (٢١٢) د. منى عيسى العيوطي - رسالة دكتوراه - مرجع سابق.
- (٢١٣) د. أبو زيد رضوان - شركات المساهمة وفقاً لأحكام القانون رقم ١٥٩ لسنة ٨١ ، مرجع سابق.
- (٢١٤) د. محمود سمير الشراوى - الشركات التجارية فى القانون المصرى سنة ١٩٨٠ ، مرجع سابق.
- (٢١٥) د. مصطفى كمال طه - مرجع سابق ، ص ٩١ .
- (٢١٦) المرجع السابق ، ص ٩٢ .
- (٢١٧) د. أبو زيد رضوان مرجع سابق ، ص ١٣٢ .
- (٢١٨) تنص المادة ١٩٤ من قانون التجارة بأن كل تاجر توقف عن دفع ديونه يعتبر فى حالة الإفلاس، ويلزم إشهار إفلاسه بحكم يصدر بذلك.
- (٢١٩) معجم مصطلحات الاقتصاد والمال وإدارة الأعمال نبيه غطاس ، ص ٦٦
- (٢٢٠) د. محمود سمير الشراوى - مرجع سابق وبشىء من التصرف.
- (221) Longman Dic. of Business English, Jack ADAM. P. 61
- (٢٢٢) يرجع إلى صورة الصك «ملحق رقم ٧».
- (223) Most secured bonds are backed by a mortgage on real property (Land and buildings). In some cases specific property is not designated as colateral against a bond issue. Instesd a blanket mortgage is used which means the bond issue is backed by all of the firms real property, Bonds can also be secured with a chattle mortgage which is a mortgage secured by personal property. (Madura, Introduction to financial management 1988, p. 433).
- (224) Madura. op. cit. p. 439.
- (225) Longman Dic. of Business English op. cit. p. 61
- (226) Topics in investment analysis Notes prepared by. Dr Medhat Hassanin. the American university in cairo. sep. 87.
- (227) Longman, Business English dictionary
- (٢٢٨) يفضل بعض الشرعيين تسميتها بسندات المقارضة منعاً للخلط بين المضاربة التى يقرها الشرع الإسلامى الحنيف والمضاربة بمفهومها الغربى (الوضعى).
- (٢٢٩) يتمتع على المشروعات فى كثير من التشريعات إصدار سندات قبل الوفاء برأس المال بالكامل ومن هذه التشريعات ما نص عليه القانون رقم ١٥٩ سنة ٨١ بإصدار قانون شركات المساهمة والذى يقضى فى المادة «٤٩» بأنه يجوز للشركة إصدار سندات اسمية ولا يجوز إصدار هذه السندات إلا بقرار من الجمعية العامة وبعد أداء رأس المال بالكامل.

(٢٣٠) حاكت بعض الدول ومنها مصر أسواق لندن في هذا المجال فأصدرت سندات التنمية الوطنية بالدولار الأمريكي

على أساس متوسط أسعار ودائع بنوك لندن لمدة ٦ أشهر مضافاً إليها نسبة بواقع ٥ ٪

(231) The London Interbank Offered Rate (libor) that is The Rate at which three or six month money is offered by leading London banks or other banks (A macro Economic Analysis. The Euro Markets Financial Centers across national borders. Case study by Nouran Mosutafa Kamal American Univeristity, 1962. Topics in Investment op. cit, p. 56.

(٢٣٢) سعيد توفيق - الاستثمار - النظرية والتطبيق - بشى من التصريف.

(233) Topics in investment op. cit , p57. & Longman Dic. Of Bus. Eng

والجدير بالذكر أنه قد كانت هناك ثمة محاولة في مصر لإصدار سندات دولارية يجرى استهلاكها وسداد فوائدها بالجنيه المصري إلا أن الدراسات أثبتت استحالة الإقبال عليها.

(٢٣٤) المرجعين السابقين.

(235) Topics in investment. The American Universty in Cairo sep. op. cit, 55 - 87 .

(236) Topics in investment op.cit p. 49. Case study about the Mos Euromarkets by Nourant afa Kamal el sherif- The American University, 1952 .

وكذلك مقال د. أحمد الجعوني بالأهرام الاقتصادية في ٨٧/١/٥ والذي أشار من خلاله إلى أن حجم المصدر من الأوراق المالية في سوق الايريوبوند خلال عام ٨٤/٨٣ بلغ ٦ بليون دولار وأن حجم إصدار واحد منها بلغ نحو مليارين من الدولارات.

(237) Topics in Investment. op. cit, p. 49.

(238) Topics in Investment. op. cit. p. 50 & EL Mawrid dic.

(٢٣٩) أوصت ندوة سندات المقارضة وسندات الاستثمار التي انعقدت بمدينة جدة بالملكة العربية السعودية بدعوة من المعهد الاسلامى للبحوث والتدريب التابع للبنك الاسلامى للتنمية بالتعاون مع مجمع الفقه الاسلامى المنبثق عن منظمة المؤتمر في الفترة من ٩/٦ محرم ١٤٠٨ بالآتى:

تعرف سندات المقارضة بأنها أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية رأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة، ويفضل تسمية هذه الأداة الاستثمارية صكوك المضاربة، وقد حددوا أربعة عناصر يشترط توافرها في الصورة المقبولة شرعاً لسندات المقارضة وهى:-

العنصر الأول: أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذى أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته الى نهايته وتترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك فى ملكه من بيع وهبة ورهن وأرث وغيرها.

الفصل الثانى: يقوم العقد على أساس أن شروط التعاقد تحددها (نشرة الإصدار) وأن (الإيجاب) يعبر عنه الاكتتاب فى هذه الصكوك وان القبول (تعبير عنه موافقة الجهة)، ولا بد أن تشمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبه شرعاً فى عقد القراض من حيث بيان معلومية رأس المال، وتوزيع الربح، مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار على أن لا تتفق هذه الشروط مع الأحكام الفقهية المعتبرة.

العنصر الثالث: أن تكون صكوك المضاربة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك تصرفاً من المالك في ملكه مع مراعاة الآتي:

أ- إذا كان مال القرض المتجمع بعد الاكتتاب وقيل مباشرة العمل والمال ما يزال نقوداً فإن تداول صكوك المقارضة يعتبر مبادلة نقد بنقد ويطبق عليه أحكام الصرف.

ب- إذا أصبح مال القراض ديوناً يطبق على تداول صكوك المقارضة أحكام تداول النقود بالنقود.

ج- إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضي عليه ويطبق للأحكام الشرعية، مجلة الاقتصاد الإسلامي العدد ٧٧ ربيع الثاني ١٤٠٨.

(٢٤٠) سورة البقرة (الآية ٢٧٨ - ٢٧٩).

(٢٤١) الحديث رواه مسلم في صحيحه في باب الزبا ، انظر مسلم بشرح النووي ج ١١ ، ص ٢٦ ، المطبعة المصرية.

(٢٤٢) الإجماع لابن المنذر كتاب البيوع مسألة ٥٠٨ ، ص ٥٥ ، دار الكتب العلمية بيروت وكذلك ما رواه صاحب المغني عن ابن المنذر في باب القرض مسألة ٣٢٢١ ج ٤ ، ص ٢٤٠ ، مكتبة القاهرة.

(٢٤٣) مراتب الإجماع لابن حزم - باب القرض ، ص ١٠٨ ، دار الأفاق الجديدة بيروت.

(٢٤٤) مركز الاقتصاد المصرف الإسلامي الدولي للاستثمار والتنمية الأرباح والفوائد المصرفية بين التحليل الاقتصادي والحكم الشرعي.

(٢٤٥) أ.د. علي السالوس - العمليات المالية المعاصرة في ميزان الفقه الإسلامي ، مكتبة الفلاح ، الكويت ، ص ٤٥٢.

(٢٤٦) أ.د. علي السالوسي - مرجع سابق ، ص ٤٣٨.

(٢٤٧) المرجع السابق ص ٤٣٩/٤٤٢.

(٢٤٨) دار الإفتاء المصرية المجلد التاسع ص ٢٧ سنة ١٤٠٢ هـ ١٩٨٣ فتوى ١٢٤٨ ص ٣٣١١ - المفتي الشيخ جاد الحق.

(٢٤٩) معجزة الإسلام في موقفه من الربا ، المعهد الدولي للسلوك والاقتصاد الإسلامي ، ١٤٠٢ هـ ، ص ٧٨.

(٢٥٠) المرجع السابق ص ٧٨ ، وكذا ذكره د. صالح المرزوقي في شركة المساهمة في النظام السعودي ، ص ٣٩٧.

(٢٥١) رواه الطبراني في الأوسط من رواية عمر بن راشد ابن ماجه من حديث أبي هريرة ورواه البيهقي انظر مختصر الترغيب والترهيب مرجع سائق.

(٢٥٢) رواه مسلم في صحيحه - مسلم بشرح النووي ، باب الربا ، ج ١١ ، المسابقة المصرية.

(٢٥٣) رواه البخاري في صحيحه في باب أكل الربا وشاهديه وكاتبه البخاري بشرح السندي الجزء الثاني عيسى الباب الطبي.

(٢٥٤) رواه الحاكم وقال صحيح الإسناد انظر مختصر الترغيب والترغيب والذي اختصره ابن حجر والأصل للمزني الحديث برقم ٦٥٢ ، مكتبة التراث الإسلامي.

(٢٥٥) الموسوعة العربية الميسرة ج ١ ١٩٨٧ - دار نهضة بيروت.

(٢٥٦) د. أبو زيد رضوان شركات المساهمة وفقاً لأحكام القانون ١٥٩ لسنة ٨١ ، ط ٨٢ ، مرجع سابق.

(٢٥٧) استبقى القانون رقم ١٥٩ لسنة ٨١ نظام حصص التأسيس... ولا أرى مبرراً لإحياء حصص التأسيس في القانون الجديد بعد ان انتهت التشريعات الحديثة الى الغائها. (د. مصطفى كمال طه القانون التجاري - شركات

الأموال ط ٨٢ ، مرجع سابق ، ص ١٠٧ - ١٠٨) وجاء في نقد آخر «وقد حظرت كثير من التشريعات هذا النوع من الصكوك بينما أجازها البعض كالشارع المصري» وفي نقد لاذع آخر» وقد أقر القانون (المصري) الجديد إنشاء

حصص التأسيس على النحو القائم فعلا في ق ٢٦ لسنة ٥٤ ، ولقد كان مأمولا - وأمام مشرعى هذا القانون موقف القانون المقارن من انشاء هذه الصكوك - كان مأمولا أن يلغيها غير أن موقفه في هذا الشأن وفي شؤون أخرى

يؤكد أنه (قانون الراء) وبشكل ينبيء عن إصرار غريب على تبني مفاهيم جامدة ربما عفا عليها زمن المفاهيم العتيقة (أبو زيد رضوان ، مرجع سابق ، ص ١٣٠).

- (٢٥٨) د. مصطفى كمال طه - مرجع سابق ص ١١١ .
- (٢٥٩) د. مصطفى كمال طه - مرجع سابق .
- (٢٦٠) المرجع السابق .
- (٢٦١) الشركات لعلى يونس ص ٥٤٦ نقلا عن رسالة د. المرزوقي من شركات المساهمة فى النظام السعودى - مرجع سابق ص ٢٨٠ .
- (٢٦٢) شركات المساهمة وفقا لأحكام القانون ١٥٩ لسنة ٨١ ، ص ١٢٩ ، مرجع سابق .
- (٢٦٣) د. مصطفى كمال طه - القانون التجارى - شركات الأموال ص ١١٢ و ص ١١٣ ، مرجع سابق .
- (٢٦٤) د. سميحة القليوبى - القانون التجارى - الشركات التجارية الخاصة ، ص ٢٢٣ ، دار النهضة .
- (٢٦٥) الشركات لكامل ملش - نقلا عن د. المرزوقي - رسالة دكتوراه ، ص ٢٨٠ ، مرجع سابق .
- (٢٦٦) تعريف الشافعية الفقه على المذاهب الأربعة الجزيرى ، ج ٣ ، ص ٩٨ ، دار الإرشاد والتعريف أيضا فى كفاية الأخبار للأمام تقي الدين الحسينى ، ص ٢٠٩ ، عيسى الحلبي .
- (٢٦٧) الحديث رواه أحمد عن أبى سعيد ورجاله رجال الصحيح، منهاج المسلم ، ص ٢٢٨ ، مؤسسة الرسالة .
- (٢٦٨) المغنى لابن قدامة - ج ٥ ، ص ٤٤٢ ، مكتبة جمهورية مصر .
- (٢٦٩) الكافى فى فقه أهل المدينة المالكي لابن عبد البر ص ٣٦٨ كتاب الأكرية والإجازات دار الكتب العلمية بيروت .
- (٢٧٠) منهاج المسلم ، مرجع سابق ، ص ٢٢٩ .
- (٢٧١) كفاية الأخبار ، مرجع سابق ، ص ٢١٢ .
- (٢٧٢) الكافى ، مرجع سابق ، ص ٢٧٦ - ٢٧٧ .
- (٢٧٣) د. المرزوقي ، مرجع سابق ، ص ٢٨٢ ، رسالة دكتوراه .
- (٢٧٤) المرجع السابق ، ص ٣٨٢ .
- (٢٧٥) د. المرزوقي ، مرجع سابق بشئ من التصرف ، ص ٢٨٣ - ٢٨٤ .
- (٢٧٦) لسان العرب لابن منظور مادة بيع .
- (٢٧٧) مختار الصحاح للرازى .
- (٢٧٨) بدائع الصنائع للكسائى ، ص ٢٢٣ ، مطبعة الجميلية .
- (٢٧٩) د. عبد الناصر توفيق العطار - أحكام العقود فى الشريعة الاسلامية والقانون المدنى ، ص ٥٦ .
- (٢٨٠) ثمن المبيع فى الفقه الاسلامى هو «دين» أى شئ موصوف فى الذمة سواء كان من النقود أو غير النقود - المرجع السابق ص ٥٩ .
- (٢٨١) المرجع السابق ، ص ٥٧ والهامش .
- (٢٨٢) سورة البقرة الآية ٢٧٥ .
- (٢٨٣) سورة البقرة الآية ٢٨٢ .
- (٢٨٤) رواه الشيخان بالاتفاق كما رواه ابن عمر، حكيم بن حزام - انظر اللؤلؤ والمرجان باب الصدق فى البيع والبيان .
- (٢٨٥) رواه البخارى عن جابر، انظر البخارى بشرح السندى ، باب السهولة والسماحة فى الشراء والبيع ، ص ٧ ، ج ٥ .
- (٢٨٦) الإجماع لابن المنذر ، ص ٩٤ - ط دار الافاق الجديدة ، بيروت .
- والبيع أما أن يقع على عين بعين أو ثمن بثمن أو عين بثمن وتسمى الأول مقايضة والثانى صرفا والثالث سلما والرابع «وهو المطلق عند الفقهاء» فليس له اسم خاص: رد المحتار على الدر المختار، ج ١ ، ص ٢ كتاب البيوع .
- (٢٨٧) العقود التى يتوقف تمامها على القبض كعقود الهبة والصدقة والعارية والوديعة والرهن والقرض والشركة والمضاربة (الشيخ على الخفيف - مختصر أحكام المعاملات الشرعية، ص ٧٥) .
- (٢٨٨) أنواع التعليق هى إن واخواتها - (الشيخ على الخفيف - المرجع السابق) .
- (٢٨٩) تكون الصيغة مضافة إلى زمن مستقبل ومطلقة كان يقول شخص لآخر أجرتك دارى هذا شهراً ابتداء من الآن بكذا، فيقول الآخر قبلت، ومثال الاقتران بشرط أن يقول أجرتك سيارتى هذه ابتداءً من الآن ثلاث ساعات بشرط أن تدفع لى الأجرة مقدما فيقول قبلت (محاضرات فى الفقه الاسلامى - جامعة الأزهر - للشيخ محمد خاطر وأخزين ص ٣٧) .

- (٢٩٠) الشيخ علي الخفيف - مختصر أحكام المعاملات الشرعية - ص ٥٥ - مطبعة السنة المحمدية، وأحكام العقود في الشريعة الإسلامية والقانون - د. عبد الناصر العطار ، ص ٥٩ .
- (٢٩١) الشيخ محمد أبو زهرة- الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلام ، ص ٢٦١ ، دار الفكر العربي .
- (٢٩٢) الشيخ علي الخفيف - المرجع السابق- ص ١١٢-١١٣ الأموال ونظرية العقد للشيخ محمد يوسف موسى ، ص ٤٤٠ ط دار الفكر العربي ، الشيخ محمد خاطر وآخرين في محاضرات في الفقه الإسلامي ، ١٩٧٠ ، ص ٤٠ .
- (٢٩٣) ابن رشد الحفيد- بداية المجتهد ونهاية المقتصد، ج٢ ، ص ٢١٨ .
- (٢٩٤) الشرح الصغير على أقرب المسالك لمذهب الإمام مالك للشيخ العلامة أحمد الدردير ، ج٤ ، ص ٢٤ .
- (٢٩٥) د. السنهوري - مصار الحق في الفقه الإسلامي - العقد ج٢ ، ص ٩٣ ، دار النهضة .
- (٢٩٦) الشيخ محمد خاطر وآخرين- محاضرات في الفقه الإسلامي لطلبة الأزهر الشريف .
- (297) Spot markets provide investors with opportunities for the purchase and sale of assets for immediate delivery and immediate payment kenuth Garbade, Securities Markets ch, 15, p 304.

- (٢٩٨) تقضى المادة الثانية من القرار رقم ١ لسنة ٨٤ في شأن قواعد ونظام تداول الأسهم بسوق الكويت للأوراق المالية، بأن يتم تداول الأوراق المالية داخل قاعة السوق عن طريق المزايمة المكتوبة.
- (٢٩٩) البخارى بشرح السندي ج٢ ص ١٧ عيسى الحلبي .
- (٣٠٠) التاج الجامع للأصول في أحاديث الرسول ﷺ ج٢ ، ص ٢١١ ، للشيخ منصور علي ناصف، وأيضا رواه ابن قدامة قال: فروى أنس أن رجلا من الأنصار شكى إلى النبي ﷺ الشدة والجهد فقال له بقي لك شيء؟ قال بلى، قدح وحلس، يكسر الحاء قال فأتيت بهما فأتاه بهما، فقال من يبتاعهما، قال رجل أخذتهما بدرهم فقال النبي ﷺ من يزيد على درهم؟ فأعطاه رجل درهمين فباعهما منه، رواه الترمذى وقال حديث حسن، وهذا أيضا إجماع المسلمين يبيعون في أسواقهم بالمزايمة- المغنى - ج٤ ، ص ١٦١ .
- (٣٠١) ابن رشد - بداية المجتهد ونهاية المقتصد - ج٢ ، ص ٢١٠ ، دار الكتب الحديثة .
- (٣٠٢) الإمام الشوكاني - نيل الأوطار - ج٥ - باب النهى عن بيع الرجل على بيع أخيه وسومه في المزايمة ، ص ١٦٧-١٦٩ ، مكتبة الدعوة الإسلامية .
- (٣٠٣) صحيح مسلم بشرح النووي ج١٠ ، ص ١٥٨ ، المطبعة المصرية ومكبتها .
- (٣٠٤) د. يوسف قاسم - التعامل التجارى في ميزان الشريعة الإسلامية ، ص ٥٠ ، دار النهضة العربية ، ط ١٩٨٠ .
- (٣٠٥) تنص المادة ٤٨ من النظام الداخلى لسوق عمان المالى رقم ٢٦ لسنة ٨٠ فى الفقرة الرابعة أنه على الوسيط عدم القيام بالتعامل بالأوراق المالية إلا بعد التأكد من حيابة شهادة ملكية لأسهم من قبل مالكيها أو من ينوب عنه قانونا، أو احضار وثيقة من الشركة مصدرة الأسهم بعدد الأسهم وأن الشهادة بحوزتها وليست محجوزة أو مرهونة أو مفقودة ولم يعط شهادة جديدة بدلا منها وتنص المادة التاسعة من قرار لجنة سوق الكويت للأوراق المالية رقم ١ لسنة ٨٤ فى شأن قواعد نظم تداول الأسهم بالسوق على الآتى يجب على الوسيط قبل ان يسجل أمر البيع الصادر من عميله أن يتأكد من ملكيته للأوراق المالية التى كلفه ببيعها، وتقضى المادة ٦٩ من القانون رقم ١٦١ لسنة ١٩٥٧ باللائحة العامة لبورصات الأوراق المالية فى مصر بأنه يجب على السمسار التحقق من رصيد الأوراق أو ثمنها لدى العميل صاحب الشأن قبل إجراء التعاقد.
- (٣٠٦) وقال ابن الأثير أن المال فى الأصل ما يملك من الذهب والفضة ثم أطلق على كل يقتنى ويملك من الأعيان، لسان العرب لابن منظور- والمال فى اصطلاح الفقهاء قريبا منه فى اللغة فقد عرفه، بعضهم بأنه ما يميل إليه الطبع ويمكن ادخاره لوقت الحاجة وعرفه بعضهم بأنه ما يجرى منه البذل والمنع- أبو زهرة- المرجع السابق.
- (٣٠٧) عرف الفقهاء المال المتقوم بأنه ما حيز وجاز الانتفاع به شرعا فى حال السعة والاختيار وهى الحال التى لا يكون الإنسان فيها مضطرا إلى الانتفاع به وغير المتقوم هو ما لا يتوافر فيه أحد الأمرين، فالهيئة والدم والخمر والخنزير مال غير المتقوم ولا يصح أن يكون أحدهما محل تعاقد بين مسلمين أو بين طرفين أحدهما مسلم لان ذلك جميعه ليس

بمال عند المسلمين، والطبل والمزمار كذلك لان هذه الآلات ليست مالا لأنها موضوعة للهو والفساد، والمال المتقوم هو ما يصلح أن يكون محلا لمعاوضة مالية، بينما الأموال المباحة لا يصح بيعها ولا هبتها ولا الوصية بها لعدم تقويمها ومثل ذلك السمك في الماء والطير في الهواء والذهب في المناجم، كما لا يجوز بيع المساجد لأنها ليست مملوكة لاحد من العالمين، وقد سمي المال الذي يجوز الانتفاع به شرعا مالا متقوما لان الشارع إعترف بقيمته الذاتية وأباح الانتفاع به بكل طرائق الانتفاع، وهو مصون، ومن تعدى عليه غرم والزم بقيمته أو ماله، ويقابل المال غير المتقوم في القانون الوضعي المواد التي يحرم تناولها فهي بمثابة مال غير متقوم ويعد إجرازها جريمة ومن أثلفها فلاعقوبة عليه. (الشيخ على الخفيف- محمد أبو زهرة - مرجعين سابقين).

(٣٠٨) الفتاوى الإسلامية في القضايا الإقتصادية ، ابريل ٩٠ .

(٣٠٩) المرجع السابق ص ٧٨- المفتى الشيخ جاد الحق .

(٣١٠) كفاية الأختيار في حل غاية الاختصار ، ١٦ ، ص ٢٤٠ ، عيسى البابي الحلبي .

(٣١١) عبدالرحمن الجزيري- الفقه على المذاهب الأربعة الجزء الرابع ، ص ٢١٤-٢٢٢ ، دار الإرشاد للتأليف والطبع والنشر .

(٣١٢) لا يقصد بالرؤية بيان جنس المبيع، فتعيين جنس المبيع أمر طبيعي، اذ لا يصح بيع مالم يعلم جنسه أصلا انما المراد بالرؤية العلم بذات المبيع وأوصافه الأساسية لأن من الأوصاف مالا يتحقق الرضا الا بها، وعليها يتوقف العلم بملازمة المبيع للفرض المطلوب له- أنور سلطان - العقود المسماة ، ١٩٥٦ .

(٣١٣) المحلى - لابن حزم الجزء الثاني ص ٣٣٧- دار التراث .

(٣١٤) وقد أثرنا أن نتناول هذه البيوع استقلالا عن البيوع السابقة رغم أنها تتم في سوق واحدة نظراً لاختلاف طبيعتها وأساليبها الأمر الذي حدا بالبعض إلي إغفالها عند تناوله للبيوع العاجلة وإصداره للأحكام الشرعية دون معالجة هذه البيوع، ومن ذلك الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية ج٥ رأى التشريع الإسلامي في مسائل البورصة ص ٢٩ ، أحمد محيي الدين - عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية - رسالة ماجستير ، ص ١٨٥ .

(315) A short Transaction is also a margin Trade. It differs From the margin purshases in that short seller owes stock than money , Robert Wessel op. cit 220.

(316) Encyclopedia Americana, op cit , P 256.

(317) Fredrick Amling investmants Ch 18. op cit P. 526

(318) Robert Wessel , op, cit P. 219 "The seller is short as he lacks What he has sold. All sales at the stock exchange are Particularlyly spot - Cash, delivery being requested within 24 hours with rare expectations.. or failing To do deliver "new Standard so must. borow The necessary Securities to Dictionary New York, 1960

(٣١٩) د. معبد الجارحي - نظرة إسلامية إلى الأسواق العالمية والسلعية (مندوق النقد العربي ص ١٣٦).

(320) Robert wessel Principles Of, Financial Analysis, P 219

(٣٢١) د. معبد الجارحي - مرجع سابق ص ٣٦ .

(322) Clearly, Short selling is risky, since the share Prices Could rise considerably and force the seller to Cover at a great loss "Encyclopedia Americana op. cit., P. 766.

(323) Amanipulating specualur who obtains a Corner on the maket can squeeze short seller and profit from this action (Jack clark Francis, Management of Investmeat Ch. 15, P. 1156.

(٢٢٤) يوصف القائمون بالبيع القصير بالدببة بينما يوصف المشترون لمركز طويل بالثيران أو المتفائلين - معبد الجارحي - ونفس المرجع السابق.

(٢٢٥) معهد التخطيط القومي - مذكرة ١٣٣١ لسنة ١٩٨٢ إعداد المستشار محمود فهمي رئيس الهيئة العامة لسوق المال.

واننا لاندري أن سوق تلك التي يقصدها أمي سوق البيع والشراء في أموال الاستثمار أم هي منتديات للقمار؟
(326) Short Selling is evil because seller is Disposing of The Property of other people, Charles Amos Dice op. cit., P. 169.

(٢٢٧) الإمام محمد أبو زهرة - الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية ، ص ٢٥٥ ، دار الفكر العربي.
(٢٢٨) المرجع السابق.

(٢٢٩) الإمام محمد أبو زهرة - الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية ، ص ٣٥٥ - ٣٥٧.

(٢٣٠) وأصل حديث حكيم ابن حزام أنه قال سألت رسول الله صلى الله عليه وسلم فقلت يأتيني الرجل يسألني من البيع مالميس عندي ابتاع له من السوق ثم ابيعه منه قال لا تبع ما ليس عندك.

(٢٣١) أبو زهرة مرجع سابق - والحديث أخرجه أبو داود والترمذي عن عمرو بن شعيب وذكره ابن حجر في بلوغ المرام تحت رقم ١٠١٨ قال ونقل عن البخاري أصح ما ورد فيه.

(٢٣٢) د. محمد يوسف موسى - الأموال ونظرية العقد في الفقه الإسلامي ، ص ٢٨٠ ، دار الفكر العربي ، ط ٨٧.

(٢٣٣) الجزيري - الفقه علي المذاهب الأربعة ، ج ٢ ، ص ١١٨.

(٢٣٤) الأموال ونظرية العقد في الفقه الإسلامي - محمد يوسف موسى ، دار الفكر ، ص ٢٨٠.

(٢٣٥) المحلى لابن حزم ج ٨ ص ٤٢٤ مسألة ١٤٦٠ ط دار التراث والحديث الذي ذكره ابن حزم أخرجه مسلم في صحيحه في كتاب الحج باب النبي صلى الله عليه وسلم عبد الرحمن بن بكره عن أبيه وأورده صاحب مختصر شعب

الإيمان (القزويني) ص ٦٠ مكتبة التراث الإسلامي والآية من سورة الانعام رقم ١٦٤.

(٢٣٦) المغني لابن قدامة - ج ٥ ، مرجع سابق ، ص ١٢١.

(٢٣٧) المرجع السابق ، ص ١٢٩.

(٢٣٨) نيل الأبطار للشوكانى ، ج ٥ - كتاب الوديعة والعدية ، ص ٢٩٦ - مكتبة الدعوة.

(٢٣٩) سورة الضحى - الآية ٣.

(٢٤٠) سورة المجادلة.

(٢٤١) سورة المائدة الآية ٢ - والعبارة لابن حزم - المحلى ، ج ٨ ، كتاب الوديعة ، مسألة ١٣٨٨.

(٢٤٢) أخرجه مسلم في صحيحه في كتاب الإيمان باب خصال المنافق ج ٢ المطبعة المصرية ص ٤٨ ، وكذا في مختصر شعب الإيمان القزويني عن البيهقي ص ٥٦ وجاء قول القرطبي أن الأمانة تشمل أعداداً كثيرة لكن أمهاتها الوديعة

واللقطة والرهن والعارية.

(٢٤٣) الإجماع لابن المنذر ، مرجع سابق ، ص ١٠٢.

(٢٤٤) د. معبد الجارحي - نظرة إسلامية إلى الأسواق المالية والمساهمة ، مرجع سابق ، ص ١٢٧.

(345) The New York stock exchange requires a minimum margin of 25 Cent of The Current market Price, Charles Amos Dice, op. cit., p. 158.

(346) Robert Wessel, op. cit, p 210

(347) Jack Clark Francais op. cit., p. 1.2

(348) (a) Many economists believe that excessive margin trading that caused security prices was one of the factors to rise as high as they did in the late 1920, and then dec line to the depths which they did in the early 1930s, It is estimated that 1.500.000

persons were trading on margin in 1929. It would seem that excessive speculation was bad for the country as a whole and that margin trading should be kept within limits, Charles Amos Dice, Stock Market op. cit., p. 1963.

(b) The irrational speculation based on margin trading was found in the "New ERA" market of the 1920 when margins averaged, about 20 per cent, (Robert Wessel, op. cit., p.218)

(349) Fiancais w. Hirst, The stock Exchange, a short of Investment and speculation London, 1945.

(٣٥٠) المقدمة معظمها مقتبسة من كتاب «الرأسمالية تجدد نفسها للدكتور فؤاد مرسى، سلسلة عالم المعرفة، مارس ١٩٩٠، ويتصرف، ص ٢٩٠.

(٣٥١) أسواق الأوراق المالية العربية - إعداد المؤسسة العربية لضمان الاستثمار بالكويت عام ٨٥، ص ١٦٢، أسواق رأس المال في الدول العربية - صندوق النقد العربي، ١٩٨٥، ص ١٢٧.

(٣٥٢) ومن الخلط ما جاء في مذكرة البنك الصناعي الكويتي عن سوق الأوراق المالية بالكويت إعداد د. حازم البيلوي والتي ورد بها ص ١٨ Forward Deals in Kuwait, dominate the stock market ثم يعود

ليبين وجه الاختلاف بين الصفقات الآجلة في الكويت وغيرها

Kuwait forward Deals differ from the usual forward transaction known بقوله in other markets, Kuwait Forward sales are spot sales with credit. the kuwait stock Market (1946 - 1980) I. B. K.

وأيضاً ورد من كتاب أسواق رأس المال في الدول العربية ص ١٢٧ «تنبهت عدة مؤسسات للأخطار المتوقعة لعمليات البيع الآجل والتي دعت إلى عقد مؤتمر لتطوير سوق الأسهم «أسامة الأنصاري» ومن المعروف أن البيوع الآجلة في التعريف غير مصرح بها والمقصود هو بيوع النسيئة.

(٣٥٣) فايز كامل - طرق التجارة في أعمال البورصات.

(٣٥٤) هشام البساط - الأسواق المالية الدولية - نقلاً عن أحمد مجي الدين - عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية.

(٣٥٥) وعرف البيع الآجل أيضاً بأنه: ♦

Forward markets, in which deals are arranged for Future deliveries, to be paid for an agreed dates or offer delivery Longman Dic. of Business Eng. P. 205.

(٣٥٦) إبراهيم محمد أبو العلا - بورصات الأوراق المالية والقطن ط ٦٠.

(٣٥٧) عبد العزيز مهنا - الأسواق وتصريف المنتجات.

(٣٥٨) حسين تيمور بك - البورصة وتجارة القطن سنة ١٩١٧.

(٣٥٩) المقصود بالمضاربة هنا، المضاربة بمفهومها الاقتصادي الدارج.

(360) A buyer who Wants to take immediate title to an asset should look for a seller of that asset in the spot market, Kenneth Garbade - Securities markets Ch. 15., P. 304.

* وما تجب ملاحظته في عملية التأجيل في التسليم أن البائع على المكشوف يمكنه أن يستبقى مركزه إلى أجل متوالية وسعره يزداد عند كل تصفية بما يدفع إليه من بدل التأجيل (لأنه مقرض) وهذا بخلاف عملية التأجيل في الاستلام فإن توالي التصفيات تزيد السعر على المشتري الذي يطلب التأجيل (باعتباره مقترضاً) - حسين تيمور بك - البورصة وتجارة القطن، ١٩١٧.

(٣٦١) الإمام محمد أبو زهرة الملكية ونظرية العقد ، مرجع سابق ، ص ٢٦١ / ٦٢

(٣٦٢) المرجع السابق

(٣٦٣) د. محمد يوسف موسى الأموال ونظرية العقد في الفقه الإسلامي ، مرجع سابق ٤١٠ ، ١١ /

(٣٦٤) مسألة أن آثار العقد لا تكون إلا بحكم الشارع وأن العقود ماضية إلا أسباب جعله شرعية لأحكامها وآثارها يكاد

يجمع عليها الفقهاء وقد صرحت بها كتب الفقه وبينتها كتب الأصول وذكرت كتب الفروع. محمد يوسف موسى الأموال ونظرية العقد في الفقه الإسلامي ، ص ٤١٢ ، والإمام محمد أبو زهرة- الملكية ونظرية العقد.

(٣٦٥) ومن عجب أن ذهب أحد العلماء المعاصرين إلى الاستشهاد ببعض النصوص التي وردت في كتب الفروع عن أغلب

الأئمة الذين ارتضتهم الأمة لأمر دينها فراح يلوى أعناق تلك النصوص وهو بصدد الاستدلال على سلامة البيوع

التي تتم في أسواق البيوع الآجلة عامداً إلى الخلط بين الألفاظ التي وردت في عبارات الفقهاء وأقاموا على أساسها

الأحكام وذات الألفاظ التي شاع استعمالها في العلوم غير الشرعية والتي لا تدل على معانيها، فقد ذهب صاحب

كتاب معاملات البورصة في الشريعة الإسلامية إلى القول بالآتي: تقوم المضاربة على التعامل الآجل فتعقد الصفقات

بين البائع والمشتري على أن يتم التنفيذ في أجل محدد، وهو ما يؤثر مدى شرعية البيع الآجل، وأردف قائلاً، ولو

أردنا التعرف على رأي الفقه في هذا النوع من التعامل لوجدنا الآتي:

- يرى الحنفية أن البيع إلى أجل معلوم جائز

- بيوع الآجال جائزة عند المالكية إذا انتفت التهمة فيها.

- يرى الشافعية أن من باع بثمن مؤجل لم يجز إلى أجل مجهول

وانتهى إلى القول بالآتي: أن ملاحظة رأي الفقهاء في البيع المؤجل نجد أنه يتردد بين الإباحة والخطر وإن كان الرأي

الغالب هو إجازة البيع المؤجل على أن يكون الأجل معلوماً، وأن تتجه النية إلى تسليم المبيع في الأجل المحدد. وهذا

الذي قاله لا أساس له ولا سند بل خالف فيما انتهى إليه ما أجمع عليه الفقهاء من عدم جواز بيع الأعيان إلى أجل،

واستشهاد واستدلاله بما ذكره الفقهاء في كتبهم كان استدلالاً باطلاً وتحريفاً للكلم عن مواضعه، فمن المعروف أن

البيع الآجل الذي تحدث عنه الفقهاء هو البيع الذي تأجل فيه الثمن فقط، والبيع بهذا المعنى يختلف عن البيع الآجل

في البورصات والذي لا يدل لفظه على معناه لفة ولا شرعاً إذ يتأخر فيه تسليم المبيع كما يتأخر فيه تسليم الثمن إلى

الأجل الذي حدده المتعاقدان ، فلا البائع يملك المبيع للمشتري عند انشاء العقد ولا المشتري يملك الثمن للبائع وهو

ما يعني تأخر آثار العقد إلى يوم التصفية وهو اليوم المحدد للتنفيذ، ومثل هذه العقود التي تتعلق بالتعليقات لا يجوز

إضافتها إلى أجل ولا وكانت غير مؤدية لأحداث آثار العقد التي رتبها الشارع وغير محققة لهذا المقتضى فلا ينعقد

بها العقد التالي ولذلك فإن عقد البيع من العقود التي لا يجوز إضافتها إلى أجل.

(٣٦٦) بداية المجتهد ونهاية المقتصد لابن رشد الحفيد ج ٢ / ١٣٠

(٣٦٧) د. عبد الرزاق أحمد السنهوري- مصادر الحق في الفقه الإسلامي- العقد ج ٢ / ٥٠ الهامش

(٣٦٨) مختصر المزني بهامش كتاب الأم للإمام الشافعي ، ج ٢ ، ص ٢٠٤ ، طبعة مصورة عن طبعة بولاق ١٣٢١ هـ.

والحديث روى عن حكيم بن حزام- وعن عمرو ابن شعيب وذكره الشوكاني في باب النهي عن بيع ما لا يملكه ليمضى

فيشتره ويسلمه ، ص ١٥٥ ، ج ٥ ، وقال رواه الخمسة وقال الترمذي حسن صحيح.

(٣٦٩) الفقه على المذاهب الأربعة.

(٣٧٠) يقول الإمام ابن القيم وبيع الإنسان ما ليس عنده من قسم القمار والميسر لأنه قصد أن يربح على هذا لما باعه

ما ليس عنده والمشتري لا يعلم أنه يبيعه ثم يشتري من غيره ، وأكثر الناس لو علموا ذلك لم يشتروا منه بل يذهبون

ويشترون من حيث اشتري هو وليست هذه المخاطرة التجارة بل مخاطرة المستعجل بالبيع قبل القدرة على

التسليم، وإن ذهب الإمام ابن القيم إلى مذهب إليه جمهور الفقهاء من تحريم بيع الإنسان ما ليس عنده وجعله ابن

القيم من قبيل الغرر الذي يشبه القمار والميسر، إذ بصاحب كتاب معاملات البورصة في الشريعة يعترف النصوص

ويجتزأ منها ما يشاء فيقول في ص ٦٢ أن التعاقد على السلعة غير الموجودة وقت التعاقد جائز لأن الأصح أن يقال

أن السلعة غير حاضرة فهي ليست معدومة ويجوز بيع سلعة على أن تسلم في وقت معلوم متى علم الثمن. وأردف

قائلاً، ومع التسليم جدلاً بأن بيع السلعة ببيع معدوم فإن التعامل صحيح أيضاً على رأى البعض وهو نص ابن القيم، ليس فى كتاب الله وسنة رسول الله صلى الله عليه وسلم ولا فى كلام أحد من الصحابة أن بيع المعدوم لا يجوز لابلغظ عام ولا بمعنى عام وإنما فى السنة النهى عن بعض الأشياء التى هى معدومة ، كما فيها النهى عن بعض الأشياء التى هى موجودة، ثم أورد صاحب كتاب البورصات قائلاً «ونخلص من ذلك أن عمليات التغطية» والتى تقوم على بيع الإنسان ماليس عنده «التي يقوم بها البائع من العمليات الجائزة التي يجتهد بها التاجر في تلافى ما قد يعرض له من الخسائر» وحقيقة الأمر أن الإمام ابن القيم قد فرق بين بيع الإنسان ماليس عنده وبيع المعدوم ، وقال إنهما ليسا شيئاً واحداً كما يظن البعض ، أما عن بيع الإنسان ماليس عنده فقال إنما هو من بيع الفرر الذى قد يحصل وقد لا يحصل وأنه من جنس القمار والميسر، والمخاطرة فيه مخاطرتان، مخاطرة التجارة، والخطر الثانى الميسر الذى يتضمن أكل مال الناس بالباطل. أما المعدوم عنده فقد قسمه إلى ثلاثة أقسام:

الأول: معدوم موصوف فى الذمة فهذا يجوز بيعه اتفاقاً وهذا هو السلم

الثانى: معدوم تبع الموجود كبيع الثمار بعد بدو صلاحها ، وإن كانت بقية أجزاء الثمار معدومة وقت العقد.

الثالث: معدوم لا يدرى حصوله أو عدم حصوله ولا ثقة لبائعه بحصوله بل يكون المشتري منه على خطر فهذا الذى منع الشارع ببيعه لا لكونه معدوماً بل لكونه غرراً ، فمنها صورة النهى التى تضمنها حديث حكيم ابن حزام « لاتبع ماليس عندهك».

ووجه التفرقة بين بيع الإنسان ماليس عنده وبيع المعدوم عند الإمام ابن القيم وشيخه ابن تيمية أن بيع الإنسان ماليس عنده هو من قبيل المعدوم النهى عنه شرعاً ولكن ليس كل معدوم منهي عنه شرعاً، فبيع السلم، وبيع الثمر بعد بدو صلاحه والحب بعد اشتداده جائز شرعاً بلا خلاف عند الفقهاء، أما كون هذه الأشياء المعدومة جاءت وفق القياس كما يرى ابن القيم وشيخه ابن تيمية استناداً إلى أنه لم يشرع شئ على خلاف القياس أو أنها جاءت فعلاً على خلاف القياس وهذا رأى الجمهور، فإن هذا يخرج عن حدود البحث ، كما أن النهى عن بيع الإنسان لما ليس عنده لكونه من قبيل الفرر أو لكونه معدوماً فهذا لا يغير من الأمر شيئاً ويبقى الحكم على وجه التحريم، وقد كنا نأمل فيما لو عرض صاحب كتاب معاملات البورصة فى الشريعة الإسلامية لحكم بيع الإنسان ماليس عنده عند الإمام ابن القيم بدلاً من تلبيسه على المسلمين ما يلبسون.

ويمكن الرجوع لمن أراد المزيد إلى رسالة القياس فى الشرع الإسلامى لابن تيمية وابن قيم الجوزية ص ٣٨، ٤٦ ، ط دار الأفاق الجديدة، بيروت. وأعلام الموقعين عن رب العالمين لابن قيم الجوزية ج ١/٣٥٧، وزاد المعاد ، ج ٤، ص ٢٦٢ المطبعة المصرية.

(٢٧١) الملكية ونظرية العقد- الإمام محمد أبو زهرة مجع سابق ص ٢٦٧، ٢١٨ نقلاً عن رسالة الشروط والعقود للشيخ أحمد إبراهيم بك.

(٢٧٢) الفقه على المذاهب الأربعة للجزيرى ، ج ٢/١٦٦

(٢٧٣) نيل الأوطار للشوكانى ، ج ٥/١٥٥.

(٢٧٤) مرشد الحيوان- محمد قدرى باشا ، مادة ٣٥٥ .

(٢٧٥) د. عبد الرزاق السنهوى- مصادر الحق فى الفقه الإسلامى ، مرجع سابق ، ص ٣٠١ ، ج ٣

(٢٧٦) د. محمد يوسف موسى- الأموال ونظرية العقد فى الفقه الإسلامى- مرجع سابق ، ص ٣٠١.

(٢٧٧) كفاية الأختيار فى حل غاية الاختصار للإمام تقي الدين أبى بكر الحسينى الدمشقى الشافعى ، ج ١/٢٤٧

(٢٧٨) الفقه على المذاهب الأربعة- الجزيرى ، ج ٢/٢٣٣ .

(٢٧٩) الام للإمام الشافعى ، مرجع سابق ، ج ٣/٦٠ .

(٢٨٠) الفقه على المذاهب الأربعة ، ج ٢ ، ص ٢٢٤ .

(٢٨١) بدائع الصنائع للكسانى ، ج ٤/٢٣٤ ، مطبعة الجمالية ، ١٩٩١ م .

(٢٨٢) الجزيرى، ج ٢/٢٣٥ .

(٢٨٣) بداية المجتهد ونهاية المقتصد ابن رشد ، ج ٣، ١٨٤، ١٨٥ ، دار الكتب الحديثة .

- (٣٨٤) الفقه على المذاهب الأربعة للجزيري، ج٢/٢٣٦.
- (٣٨٥) الفقه على المذاهب الأربعة للجزيري، ج٢/١٦٦.
- (٣٨٦) نيل الأوطار للشوكاني، ج٥/١٦٠.
- (٣٨٧) ابن حزم- المحلى ج٨/٥١، ٥١٧، مسألة ١٥٠٨.
- (٣٨٨) وإذ ذهب صاحب كتاب معاملات البورصة في الشريعة الإسلامية إلى إجازة بن حزم لكل السلع عدا القمح قبل القبض فقد كان استدلاله باطلاً، ولينتهي إلى أن البيع على المكشوف والذي وصفه أراذل اليهود والنصارى أنه من قبيل القمار، أنه جائز شرعاً.
- (٣٨٩) سبيل السلام للإمام الصنعاني ج٣/٨٠٨، مكتبة عاطف.
- (٣٩٠) الفقه على المذاهب الأربعة ج٢/٢٣٤.
- (٣٩١) مختار الصحاح- مادة كلاً
- (٣٩٢) لسان العرب لابن منظور- مادة كلاً.
- (٣٩٣) نيل الأوطان للشوكاني ج٥/١٥٦/١٥٧ باب النهي عن بيع الدين بالدين
- (٣٩٤) سبيل السلام للصنعاني، ج٣/٨٠٨.
- (٣٩٥) أعلام الموقعين عن رب العالمين- ابن القيم الجوزية، ج١، ص ٢٥٠.
- (٣٩٦) الكافي في فقه أهل المدينة المالكي، مرجع سابق، ص ٣٦٤.
- (٣٩٧) بداية المجتهد ونهاية المقتصد- مرجع سابق ج٢، ص ١٥٧.
- (٣٩٨) الإجماع لابن المنذر ص٥٣، مرجع سابق
- (٣٩٩) المغني لابن قدامة ج٤، مسألة ٣١٩٢، ص ٢٢٤.
- (٤٠٠) بحوث في الربا - الإمام محمد أبو زهرة، ص١٨، دار الفكر العربي.
- (٤٠١) المغني لابن قدامة ج٤/٣٦٠، مرجع سابق.
- (٤٠٢) الإجماع لابن المنذر، مرجع سابق، ص٩٥، مسألة ٥٠٨.
- (٤٠٣) المجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي بمكة المكرمة الدورة السابعة للمجمع صدر القرار التالي سنة ١٤٠٤هـ حول سوق الأوراق المالية والبضائع. نقلاً عن كتاب المعاملات المالية المعاصرة في ميزان الفقه الإسلامي، د. على أحمد السالوس، الطبعة الثانية، مكتبة الفلاح، الكويت، ص٤٥٢.
- (٤٠٤) قديماً دعت الحاجة إلى عقود الامتيازات فاستخدمت لأول مرة في هولندا لأغراض تجارية وكان ذلك سنة ١٦٣٤م، حيث كانت تجرى المضاربات في ذلك الحين على أشجار وبصيلات التوليب Tulip bulbs وهي نباتات من الفصيلة الزنبقية فحينما كان يقوم أحد البائعين بشحن هذه البصيلات فإنه كان يسارع في نفس الوقت للحصول على عقد امتياز من أحد المزارعين يخوله حق الحصول على كمية مماثلة للكمية المشحونة، فإذا ما فقدت الشحنة الأولى أثناء النقل فإن الشاحن كان يستعيز عنها بتلك البصيلات التي تعاقد عليها وذلك باستخدام عقد الامتياز Option Contract أما إذا وصلت الشحنة سالمة فإنه لا يخسر شيئاً سوى ثمن العقد الذي اشتراه. Charles Amos Dice, op.cit., p.244.
- (٤٠٥) ولأن عقد الامتياز حق لا يقابله التزام فقد كان ذلك من أهم وجوه الاختلاف بين بيع الامتياز والبيع الآجل البات وهو ما عبر عنه «كينيث جراباد» بقوله Option contracts differ from future contracts because they separate the rights and obligations which are bounded together in a further contract. Garbade, sec. Markets p. 369.
- (٤٠٦) فايق كامل - طرق التجارة في أعمال البورصات - يس عبد السيد، بورصة العقود للقطن بالاسكندرية - إبراهيم أبو العلا، بورصات الأوراق المالية والقطن، عبدالعزيز مهنا، الأسواق وتصريف المنتجات - مليكة عريان - عمليات بورصة الأوراق المالية والبضاعة الحاضرة - مراد كاظم - البورصة وأفضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية - موسوعة اتحاد البنوك الإسلامية - د. أحمد يوسف سليمان، رأي التشريع الإسلامي في مسائل البورصة.

(٤٠٧) حسين تيمور بك - البورصة وتجارة القطن، ص١٩١٧ - دار الكتب المصرية.

(٤٠٨) حسين تيمور بك - مرجع سابق.

(٤٠٩) د. أحمد يوسف سليمان - التشريع الإسلامي في مسائل البورصة - موسوعة اتحاد البنوك الإسلامية ، ج ٥ .

«وقد تناول صاحب رسالة عمل شركات الاستثمار الإسلامية في السوق العالمية تعريف هذه العمليات على النحو الذي تتجه إليه المراجع الأجنبية دون إشارة منه إلى وجوه التباين في أساليب تنفيذ العمليات في الدول الأوروبية عن الولايات المتحدة الأمريكية، فقال «إن العمليات الآجلة بشرط التعويض هي العمليات التي يلتزم كل من البائع والمشتري بتصفيتهما في تاريخ معين، على أنه يحق لأحد الطرفين عدم تنفيذ العملية وذلك مقابل تخليه عن مبلغ من المال متفق عليه مسبقاً للتعويض عن عدم تنفيذ العملية ويسمى اليوم الذي يسبق تاريخ التصفية بيوم جواب الشرط فإما أن ينفذ (المشتري أو البائع) الصفقة فيرفع التعويض، أو يتنازل عن تنفيذ الصفقة فيقال أنه تنازل عن التعويض.

(٤١٠) حسين تيمور بك - مرجع سابق.

(٤١١) د. أحمد يوسف سليمان - مرجع سابق.

(٤١٢) المرجع السابق.

(٤١٣) أحمد محيي الدين - عمل شركات الاستثمار الإسلامية - مرجع سابق ، ص١٢٥ .

(414) Jack Clark Francis, Management of investment Ch. 25., p. 634.

(415) Dice Eiteman, The stock market op, cit, p. 245.

(416) Fredrick Amling, Investments, op. cit, P. 180 ch.5.

(417) Francis Hirst, the stock exchange, a short study of investement and speculation.

(418) Form, Trading and Administration of Securities Decutsche Bank p. 81.

(419) Charles Amos Dice & Eiteman, Stock Exchange, op. cit. p.257.

(420) Ibid, p 252.

(421) Dice & Eiteman, op, cit, p. 252.

(422) Francis Hirst. op. cit.(٧)Di Eiteman, op. cit ,p. 246.

(423) Fom. trading and administration of securities Deutsche Bank, P. 81

(424) Encyclopaidia Americana Glossary of stock Market Terms, P. 725 .

(425) Dice Eiteman op. cit p. 250.

(426) The low encyclopaedia Britannica. op. cit vol. 16, p. 451, Material security trading.

(427) Dic & Eiteman ,op cit p.251.

(428) Jack clark Francis ,management of Investment ch. 25, P.644

(429) Dice & Eiteman op cit p. 246.

(430) Blacks law dictionary by HenryBlack , Th ed 4 1966

(431) A staddle differs form the spread in that the straddle allows put and call to be excercised at the same price,

while a spread specifies one price for the call and another for the put dice op. cit. p. 246 .

exercised -"A spread is similar to straddle but with the call option at a Price higherthan a put:

Fredrick amling op. cit

(432) Call- of- more option, an option That gives The buyer, the right to buy double the stated quantity of securities, if he so wishes, longman Dic, of Bus English. p325.

(433) Put- of- more option: An option that gives the seller the right to sell double the stated quantity of securities if he so wishes Ibid.P 326.

(434) Jack clar k Francis,o p.cit P634.

(435) Garbade, Securilies Markets, Ch. 17, P. 357 .

(436) Francis Management of investment, op cit, p. 636.

(437) Franc is, op. cit, p. 635

(٤٢٨) ولائيات اختلاط الأمور على الباحثين يمكن الرجوع إلى رسالة أحمد محيي الدين رسالة مطبوعة على نفقة بنك البركة عن عمل شركات الاستثمار الإسلامية السوق العالمية من خلال تعريفه لهذه البيوع ، ص ١٣ .

(339) Kennth Garbade, Securities Markets, ch. 17, P 358.

(340) The occison the other side of every contract. It acts as a clearing and settlement intermediary in the trading and exercise of Listed options. Securities markets, op. cit, p.637.

(341) Since The OCC inserts its name into every option contract, it essentially becomes the seller in every option purchase and the buyer in every option sale, Francis, Management of investment

(342)A: In Fact most investors Who Sell Call and Put Options expect the market Price Of the underlying Stock to remain fairly Stable. In this way the investors Keep the Proceeds from the Sale option Without everbeing fotced to by or sell the stock, Madura, Introduction to financial Management, ch 19, p527.

B: More than 50% of call options are unexercised , this suggests as a Principle call options and put options are too risky for The average risk overting investors,"Fredrick Amling, Investments , P. 184 .

C: An alternative to exercising the put option to make a profit is to sell it for a higher price than was paid for it " Madurs, op. cit, p. 526 .

D: As Indicated earlier, investors normally sell options to take profits other than exercising them "Madura, op. cit,p. 526".

(٤٤٣) لسان العرب لابن منظور مادة خير، وكذا أبوزهرة، مرجع سابق ، ص ٢٨٤.

(٤٤٤) الشرح الصغير للشيخ الدردير ج٤ ص ١٧٤ وما بعدها، ط عيسى الحلبي .

(٤٤٥) أوردته الشوكاني في باب شرط السلامة من الغبن جه ، ص ٢٨٧ دار الحديث وقال رواه البخارى فى تاريخه ، وابن ماجه والدار قطنى، ويورد أيضا فى اللؤلؤ والمرجان ص ١٢٧ من اول الحديث إلى قوله لاخلابه .

(٤٤٦) بداية المجتهد ونهاية المقتصد لابن رشد ، ج٢ ، ص ٢٦٧ ، ط دار الكتب الحديثة .

(٤٤٧) الام للإمام الشافعى الجزء الثالث باب بيع الخيار، ص ٢ ، ط بولاق .

(٤٤٨) الشرح الصغير على أقرب المسالك لمذهب الإمام مالك ، ج٤ ، ص ١٩٨ ، عيسى الحلبي .

- (٤٤٩) نهاية المحتاج ج٢ ص ١٠٨ نقلا عن يوسف موسى الأموال ونظرية العقد، مرجع سابق ، ص ٤٨٩.
- (٤٥٠) نقلا عن يوسف موسى الأموال ونظرية العقد ص ٤٨٩ (الهامش).
- (٤٥١) المغنى لابن قدامة ، ج٤ ، ص ١١٥ ، مكتبة القاهرة .
- (٤٥٢) الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، بحث عن البورصة ورأى التشريع الإسلامي- الجزء الخامس ، ص ٣٨٧، أحمد محيي الدين- رسالة ماجستير- عمل شركات الاستثمار الإسلامية فى السوق العالمية- معاملات البورصة فى الشريعة الإسلامية د. محمد الشحات الجندي.
- (٤٥٣) سورة المائدة الآية ١ .
- (٤٥٤) الحديث أخرجه الترمذى وقال حديث حسن صحيح.
- (٤٥٥) أحمد محيي الدين- عمل شركات الاستثمار الإسلامية فى السوق العالمية ، ص ٣٦٦ وما بعدها (أصلها رسالة ماجستير) وطبع على نفقه بنك البركة.
- (456) Madura, Introduction to Financial Management, P.527.
- (٤٥٧) الامام ابو زهرة - الملكية ونظرية العقد فى الشريعة الإسلامية .
- (٤٥٨) المرجع السابق ص ٢٢٧ نقلا عن كتاب الشروط والعقود من فتاوى ابن تيمية ج٣، ص ٢٢٢.
- (٤٥٩) د. عبدالناصر توفيق العطار- احكام العقود فى الشريعة الإسلامية والقانون ، ص ١٠٣ .
- (٤٦٠) اعلام المعوقين عن رب العالمين- ابن القيم الجوزية الجزء الثالث ، ص ٩٦، دار الحديث.
- (461) Madura, Introduction to, Financial Management , p. 527.
- (462) Madura, op. cit, p. 526.
- (463) Fredrick Amling- op. cit, p.184.
- (٤٦٤) مراتب الإجماع لابن حزم ، ص ٩٩- دار الافاق الجديدة.
- (٤٦٥) الإمام محمد أبو زهرة - مرجع سابق ، ص ٣٩.
- (٤٦٦) كفاية الأخيار حل فى غاية الاختصار ، ج١ ، ص ٣٥٧.
- (٤٦٧) الشرح الصغير للشيخ الدردير
- (٤٦٨) أبو زهرة - مرجع سابق .
- (٤٦٩) بداية المجتهد ونهاية المقتصد - مرجع سابق ، ج٢ ، ص ٢٦٨، والحديث أخرجه ابن ماجه فى كتاب التجارات باب بيع المصراة ، ج٢ ، ص ٧٥٣ برقم ٢٢٣٩ عن محمد بن سيرين عن أبى هريرة عن النبى صلى الله عليه وسلم أنظر الجامع الكبير- للإمام جلال الدين السيوطى سلسلة مجمع البحوث الإسلامية برقم ٣٠٢٢ .
- (٤٧٠) الإمام محمد أبو زهرة - مرجع سابق ، ص ٣٩٠.
- (471) The length of the option varies from thirty days to one year Investement, Fredirch Amling, op. cit, p 181.
- (472) Writers of longer term option charge larger premiums than writers of short term options on the same security,
- The charge is higher simply because the probablilty that the option will be exercised and that the writer will lose money increases with the length of time the option remanis open. Mangement of investment op, cit, p641.
- (٤٧٣) مجموعة فتاوى ابن تيمية الكبرى ج ٣ ، ص ٢٢٢ ، ٢٢٤ ، دار المنار.
- (٤٧٤) الجزيرى ، مرجع سابق - ٢٢٦ إلى ٢٢٨، محمد يوسف موسى مرجع سابق ، ص ٤٢٧ ، علي الخفيف، مختصر أحكام المعاملات الشرعية- العقد - طبعة السنة المحمدية ، ص ٧٤.

- (475) Management of investmen, op. cit. P. 644.
- (476) Francis W., Hirst. the stock Exchange.
- (477) Management of Investment, op. cit, p. 651
- (478) Ibid.
- (٤٧٩) قانون التجارة المصرى - الهيئة العامة للمطابع الأميرية، ١٩٨٥.
- (٤٨٠) مصادرالحق فى الفقه الإسلامى - مرجع سابق ، ج ٢ ، ص٩٢.
- (٤٨١) لسان العرب لابن منظور - مادة «مول».
- (٤٨٢) محمد يوسف موسى ، مرجع سابق نقلا عن الأشباه والنظائر للسيوطى ، ص١٩٧.
- (٤٨٣) محمد أبوزهرة ، مرجع سابق ، ص٥٢.
- (٤٨٤) على الخفيف ، مختصر أحكام المعاملات الشرعية - العقد - ص٣ ، مطبعة السنة المحمدية.