

البّيع الآجل في سوق الكويت للأوراق الماليّة

د. نايف محمد حجاج العجمي •

(*) مدرس بقسم الفقه وأصوله بكلية الشريعة والدراسات الإسلامية، جامعة الكويت.

ملخص البحث:

يتناول البحث موضوع البيع الآجل في سوق الكويت للأوراق المالية، وهو عبارة عن عقد يتعامل فيه كثير من المتداولين.

بدأ البحث بتحديد مفهوم البيع الآجل، وذلك من خلال تعريفه، وبيان أنواعه، وذكر صورته، وتحديد مراحل تنفيذه، وإبراز الفروق بينه وبين ما يشبهه من العقود المالية في أسواق الأسهم.

وأبرز البحث مزايا هذا البيع، وما اختلف به من فوائد، كما أبرز مخاطره وآثاره السلبية إذا استُخدم على غير وجهه.

وبعد التأصيل لمفهوم البيع تناول البحث التخريج الفقهي لهذا البيع، واستنطق التخريجات المحتملة، وأجرى موازنة بينها، لاختيار الراجح منها.

وأعقب ذلك بيان الحكم الشرعي لهذا البيع، مع نكر الأدلة وبيان المؤيدات، والتنصيص بعد ذلك على شروط الجواز التي انتهى إليها البحث.

وفي المبحث الأخير تناول البحث حكم التصرفات المصاحبة لهذا البيع، فتناول حكم تحديد سعر لإنهاء العقد، وخيار المستثمر عند انتهاء العقد، وإسقاط أرباح الفترة اللاحقة عند التعجل في السداد، وطريقة احتساب هامش الربح، وحقوق الأسهم وقت سريان العقد.

المقدمة:

بسم الله، والحمد لله، والصلاة والسلام على رسول الله، وبعد:

فإن التعامل في الأسواق المالية المعاصرة يعد من القضايا المستجدة التي ظلت حيناً من الدهر بعيدة عن الاجتهاد الفقهي؛ لكونها نشأت في بلاد غير إسلامية، ولغيابها عن واقع عدد من الدول الإسلامية.

لكن في ظل العولمة، وزمن الانفتاح الاقتصادي، صار السوق العالمي واحداً، وبات المسلمون بحاجة ماسة لمعرفة الأحكام الشرعية في تعاملات تلك الأسواق، التي أضحت جزءاً مهماً من جهات توظيف أموالهم.

ولما كانت هذه التعاملات كثيرة، يصعب استيعابها في هذا البحث المختصر، ارتأيت أن أكتب في عقد قد شاع وانتشر في سوق الكويت للأوراق المالية، وهو ما يعرف بالبيوع المستقبلية، أو البيع الآجل.

وهذا العقد عبارة عن خدمة ائتمانية يقدمها صانع السوق للمتداولين، صدر قرار إداري في تنظيمه رقم (١٧) لسنة ٢٠٠٤، لكنه يفتقر إلى التأصيل الشرعي لمعرفة حكمه ومدى مشروعيته، علماً بأن عدداً من الشركات الإسلامية تتعامل به، وتقدمه لعملائها.

ولما كان هذا العقد يكتنفه شيء من الغموض في كنهه وحقيقته، ويختلط مفهومه ببعض العقود الموجودة في الأسواق المالية، ويغيب حكمه عن كثير من المتداولين، كتبت هذا البحث لأسهّم في بيان حقيقته وحكمه.

أسباب اختيار الموضوع :

أجمعت رأيي في كتابة هذا البحث لأسباب أجملها فيما يلي:

١ - جودة الموضوع، وحدائته، وحسب علمي فإنه لم يسبق ببحث يجمع أطرافه، ويستوعب مسأله، ويبين حقيقته وحكمه.

٢ - حاجة الناس إلى معرفة الحكم الشرعي في عقد متصل بواقعه، وقائم في أسواقهم.

٣ - إثراء البحوث العلمية بموضوعات معاصرة، لها صلة وثيقة بواقع الناس ومعاملاتهم.

وقد قسمت البحث إلى ستة مباحث:

المبحث الأول: مفهوم البيع الآجل

وفيه مطالب:

المطلب الأول: تعريف البيع الآجل

المطلب الثاني: أنواع البيع الآجل

وفيه فروع:

الفرع الأول: البيع الآجل أثناء التداول

وفيه مسألتان:

- المسألة الأولى: صورة البيع الآجل أثناء التداول.

- المسألة الثانية: مراحل تنفيذ البيع الآجل أثناء التداول.

الفرع الثاني: البيع الآجل بعد التداول

وفيه مسألتان:

- المسألة الأولى: صورة البيع الآجل بعد التداول.

- المسألة الثانية: مراحل تنفيذ البيع الآجل بعد التداول.

الفرع الثالث: الفرق بين هذين النوعين.

الفرع الرابع: اختلاف صناعات السوق في تنفيذ هذين النوعين

المطلب الثالث: مزايا البيع الآجل ومخاطره

وفيه فرعان:

الفرع الأول: مزايا البيع الآجل.

الفرع الثاني: مخاطر البيع الآجل.

المطلب الرابع: الفرق بين البيع الآجل والبيوع المشتبه به

وفيه فرعان :

الفرع الأول: الشراء بجزء من الثمن(الشراء بالهامش)

وفيه ثلاث مسائل:

- المسألة الأولى: مفهوم الشراء بجزء من الثمن

- المسألة الثانية: الحكم الشرعي للشراء بجزء من الثمن

- المسألة الثالثة: الفرق بينه وبين البيع الآجل

الفرع الثاني: العقود الآجلة

وفيه ثلاث مسائل:

- المسألة الأولى: مفهوم العقود الآجلة

- المسألة الثانية: الحكم الفقهي للعقود الآجلة

- المسألة الثالثة: الفرق بينها وبين البيع الآجل

المطلب الخامس: انتهاء البيع الآجل

المبحث الثاني: التخريج الفقهي للبيع الآجل

وفيه مطلبان :

المطلب الأول: التخريج الفقهي للبيع الآجل أثناء التداول

المطلب الثاني: التخريج الفقهي للبيع الآجل بعد التداول

المبحث الثالث: الحكم الشرعي للبيع الآجل

وفيه مطلبان:

المطلب الأول: الحكم الشرعي للبيع الآجل أثناء التداول

المطلب الثاني: الحكم الشرعي للبيع الآجل بعد التداول

المبحث الرابع: شروط جواز البيع الآجل

المبحث الخامس: أحكام التصرفات المصاحبة للبيع الآجل

وفيه خمسة مطالب:

المطلب الأول: تحديد سعر لإنهاء العقد

المطلب الثاني: خيارات المستثمر عند انتهاء العقد

المطلب الثالث: إسقاط ربح الفترة اللاحقة عند البيع قبل انتهاء العقد

المطلب الرابع: طريقة احتساب هامش الربح

المطلب الخامس: حقوق الأسهم وقت سريان العقد

وفي الخاتمة ذكرت أهم النتائج التي توصلت إليها.

منهج البحث:

اتبعت في كتابة هذا البحث منهجاً، يتلخص فيما يلي:

- ١ - أقدم في كل مسألة أعرض لها تصويراً عن كيفية التعامل بها، ثم أعقب ذلك ببيان الحكم الشرعي لها.
- ٢ - أبدأ بتحرير محل النزاع قبل الشروع في فقه المسألة إن اقتضى الأمر.
- ٣ - إن كانت المسألة محل اتفاق ذكرت ذلك في البحث، ونسبته إلى قائله، وأعقب ذلك بذكر الدليل إن وجد.
- ٤ - أعرض الخلاف في كل مسألة في البحث، مقتصراً على المذاهب الفقهية الأربعة، وعلى قول ابن حزم إن وجد، وفي المسائل المستجدة أشير إلى آراء المعاصرين، والمجامع، وهيئات الفتوى.

- ٥ - أوثق إحالة مسائل كل مذهب إلى الكتب الأصلية فيه، دون نقل نص كلامهم من تلك الكتب.
- ٦ - أجتهد في تتبع أدلة الأقوال، وأنكر وجه الدلالة إذا لم يكن الدليل صريحاً في الدلالة على صحة القول.
- ٧ - أنكر ما يرد على كل دليل من مناقشات والجواب عنها إن وجد، فإن وقفت على كلام لأهل العلم في المناقشة والجواب عنها عبرت عن ذلك بـ «نوقش» و «أجيب»، وإن كان ذلك مما بدا لي عبرت عنه بـ «يناقش» و «يجاب».
- ٨ - أنكر أدلة كل قول، والمناقشات التي ترد عليه، والجواب عنها، عقب كل قول مباشرة.
- ٩ - بعد عرض الأقوال والأدلة ومناقشتها أذكر القول الراجح منها، وسبب الترجيح.
- ١٠ - عزوت الآيات القرآنية بذكر السورة ورقم الآية.
- ١١ - حَرَجْتُ الأحاديث والآثار الواردة في البحث من مصادرها الأصلية.
- ١٢ - اعتنيت بقواعد اللغة والإملاء وعلامات الترقيم.
- وبعد، فهذا جهد المقل، فما كان فيه من صواب فمحض فضل الله وتوفيقه، وما كان فيه من خطأ فمن زلل الأفهام ووساوس الشيطان، والله بريء منه، ورسوله - كذلك - منه بريء.
- وأسأل الله أن يجعل ما بذلته من جهد، وقضيته من وقت، وكتيبته من حرف في هذا البحث خالصاً لوجهه الكريم، وأن ينفعني به وعموم المسلمين.

المبحث الأول مفهوم البيع الآجل

يعد البيع الآجل من أهم العقود في سوق الكويت للأوراق المالية، وهو خدمة ائتمانية، يقدمها صانع السوق ممثلاً بالمحافظ الاستثمارية العاملة في السوق إلى المتداولين الذين يبحثون عن تنمية أرباحهم وتعظيم مدخراتهم، فيشتري المتداول بهذا العقد أسهماً أكثر من الأسهم التي يستطيع شراءها بالنقد الذي لديه.

وقبل الدخول في الجوانب الفقهية المتعلقة بهذا البيع يحسن بنا أن نوضح مفهومه ونجلي حقيقته، وذلك بتعريفه، وبيان صورته، وأنواعه، ومراحلته، ومميزاته، وكذلك بيان أهم الفروق بينه وبين ما يشبهه من العقود، فالعلم بذلك لا بد منه؛ لتصوير طبيعة هذا البيع، فإن الحكم على الشيء فرع عن تصوره كما هو معلوم.

ولذلك انتظم هذا المبحث بالمطالب التالية:

المطلب الأول تعريف البيع الآجل

لم أجد تعريفاً للبيع الآجل المعمول به في سوق الكويت للأوراق المالية، سوى تعريف مختصر، ورد في القرار الصادر عن إدارة البورصة بشأن تنظيم التعامل الآجل، فقد عرف بأنه: «بيع وشراء الأسهم وفقاً لأحكام القرار».

وهذا التعريف قاصر، اقتصر على بيان تكييف العقد، وهو أنه عبارة عن بيع وشراء للأسهم، من غير بيان لحقيقة العقد وماهيته.

وللوصول إلى تعريف يجلي حقيقة العقد ويبرز خصائصه، لا بد من النظر في طريقة تنفيذه، وأنواعه، وآثاره.

وبعد التأمل في ذلك يمكن أن نعرف العقد بأنه: «عقد بين صانع السوق

والمستثمر - يمثله الوسيط - يتمك الأخير بموجبه أسهما من الطرف الأول، يسدد جزءاً من ثمنها نقداً، والجزء الآخر يسدده عند بيع الأسهم أو عند نهاية أجل العقد، بضمان الأسهم محل العقد».

ومن خلال هذا التعريف ومباشرة تنفيذ العقد بصفة شخصية يمكن إبراز معالم العقد بالأمور التالية:

١ - أنه عقد بين طرفين، أحدهما يعبر عنه بصانع السوق، والآخر يعرف بالمستثمر.

٢ - أن الوسيط المرخص له في البيع والشراء هو الذي يجري العقد مع صانع السوق، نيابة عن المستثمر.

٣ - أن محل العقد أسهم لشركات مدرجة، وهذه الأسهم حاضرة غير مؤجلة.

٤ - أن صانع السوق لا يبيع الأسهم على المستثمر قبل أن يملكها، فهو يملكها من السوق بناء على طلب المستثمر، وأحياناً تكون مملوكة له قبل ذلك كما في الأجل بعد التداول.

٥ - يدفع المستثمر جزءاً من الثمن عند العقد يمثل ٤٠٪ من قيمة الصفقة، بالإضافة إلى نسبة الربح التي يحصل عليها صانع السوق، وهي تتفاوت بتفاوت مدة العقد.

٦ - يسدد المستثمر باقي الثمن، وهو ٦٠٪ من قيمة الصفقة، عند حلول الأجل أو عند بيع الأسهم.

٧ - تسجل الأسهم عند العقد باسم الشركة الكويتية للمقاصة لحساب العميل.

٨ - أن هذا العقد له أربعة آجال، يقع العقد على واحد منها، وهي: ثلاثة أشهر، وستة أشهر، وتسعة أشهر، وسنة.

٩ - أن نسبة الربح التي يتقاضاها صانع السوق يحددها البنك المركزي، وهذه النسبة تقدر بـ ١٣٪ من القيمة المتبقية بعد دفع المستثمر هامش الصفقة.

١٠ - يحدد صانع السوق سعر إنهاء للعقد، فمتى وصل السهم إلى هذا السعر

خير صانع السوق المستثمر بين إنهاء العقد أو دفع ١٠٪ من المبلغ المتبقي، فإن دفع هذا الهامش بقي العقد إلى نهاية مدته، ما لم يصل السهم مرة أخرى إلى سعر الإنهاء التالي.

١١- إذا انتهت مدة العقد يعطي بعض صناع السوق المستثمر خيار تمديد العقد لفترة لاحقة، وهي لا تقل عن ثلاثة أشهر، وهذا التمديد نظير فائدة يدفعها المستثمر لصانع السوق.

١٢- إذا باع المستثمر أسهمه أثناء فترة العقد فإن صانع السوق يستوفي المبلغ المتبقي أولاً، وما بقي يأخذه المستثمر.

١٣- يستحق المستثمر الأرباح التي توزعها الشركة، فإن كانت الأرباح نقدية فإنها تنتقل إلى صانع السوق خصماً من المبلغ المتبقي، أما إن كانت أسهم منحة فإنها تحتجز لدى الشركة الكويتية للمقاصة لحين انتهاء العقد، وتدخل بعد ذلك في حساب المستثمر.

فهذه المعالم وغيرها مما سيأتي نكره في ثنايا البحث تقرب مفهوم البيع الآجل، وتبرز خصائصه وسماته.

وهناك مصطلحات خاصة بهذا التعامل لا بد من تحديد معناها قبل الدخول في البحث، وهذه المصطلحات وردت في المادة الأولى من القرار الصادر عن إدارة البورصة بشأن تنظيم التعامل الآجل، وهذه هو نصها: «يكون للألفاظ والعبارات التالية المعنى المبين قرين كل منها، ما لم يدل سياق النص على خلاف ذلك.

- السوق: سوق الكويت للأوراق المالية.
- غرفة المقاصة: الشركة الكويتية للمقاصة.
- صناع السوق: الشركات المسموح لها من قبل السوق ببيع وشراء الأسهم، وفقاً لأحكام هذا القرار.
- الوسطاء: شركات الوساطة المقيمة لدى السوق.
- التعامل الآجل: بيع وشراء الأسهم وفقاً لأحكام هذا القرار.

- الأسهم: أسهم الشركات المدرجة في السوق التي يسمح بالتعامل الآجل فيها.
- الأجل: المدة التي يجوز تنفيذ العقد أو طلب إنهائه خلالها، والتي ينتهي العقد بانتهائها.
- سعر الأجل: نسبة من الثمن لا تتجاوز في حالة البيع ٧٪ من الثمن النقدي للأسهم محل التعاقد حسب آخر إقفال، بالإضافة إلى سعر الخصم المحدد من قبل بنك الكويت المركزي، ولا تقل عن سعر الخصم إذا كان المشتري أحد صناع السوق.
- سعر الإنهاء: القيمة المتبقية من الثمن، والتي يجب دفعها لتنفيذ كامل العقد.
- الدفعة المقدمة: نسبة من الثمن تحددها إدارة السوق بحيث لا تقل عن ٢٠٪ ولا تزيد على ٥٠٪ من السعر الفوري، وتدفع للبائع بالإضافة لسعر الأجل، ولا ترد للمشتري إذا لم يتم بتنفيذ العقد».

المطلب الثاني

أنواع البيع الآجل

هناك نوعان للتعامل الآجل يجري العمل فيهما في سوق الكويت للأوراق المالية، اشتهر الأول لدى المتداولين بالبيوع المستقبلية، وبقي الآخر على اسم التعامل الآجل.

ولأهمية هذا المطلب سأبين صورة هذين النوعين، ومراحل تنفيذهما، وأبرز الفروق بينهما، كي نتصور حقيقتهما تصوراً كاملاً، لأنه سيبنى على ذلك الحكم الشرعي.

الفرع الأول: البيع الآجل أثناء التداول (البيوع المستقبلية)

وفيه مسألتان:

المسألة الأولى: صورة البيع الآجل أثناء التداول:

بعد الاطلاع على القرار الإداري المنظم للبيع الآجل في سوق الكويت للأوراق المالية، وعلى تنفيذ صانع السوق لهذا البيع، ومباشرة الباحث لهذا العقد، فإن صورة هذا البيع تبدأ بطلب المستثمر من الوسيط، أن يقدم لصانع السوق طلب شراء أسهم شركة معينة، بسعر محدد، وعدد معلوم، لا يقل عن عشر وحدات، فيقوم صانع السوق بعد ذلك بشراء تلك الأسهم من السوق، وتملكها تملكاً حقيقياً، ثم يبيعهها على المستثمر الأمر بالشراء عبر الوسيط بثمن أعلى، يدفع المستثمر جزءاً منه في الحال، وهو ما يعادل ٤٠٪ من قيمة الصفقة، إضافة إلى ١٣٪ من القيمة المتبقية كربح للصفقة - إن كانت مدة العقد ١٢ شهراً -، ويسدد الباقي بعد انقضاء مدة الأجل أو خلالها.

ولتوضيح ذلك: نفترض أن مستثمراً يرغب بشراء ١٠٠ ألف سهم من بيت التمويل الكويتي، قيمتها السوقية ١٠٠ ألف دك، وهو لا يملك هذه القيمة، فإنه يستطيع الحصول على هذا الكمية من خلال التعامل بالبيع الآجل أثناء التداول، بأن يوسط صانع السوق بشراء هذه الكمية نقداً ثم يبيعهها عليه بالأجل.

ولتنفيذ ذلك يطلب المستثمر من الوسيط أن يصدر أمراً إلى صانع السوق بشراء أسهم بيت التمويل بالقدر والسعر المحددين من قبله، فيقوم صانع السوق بشراء تلك الأسهم من السوق، ثم يبيعهها على المستثمر فوراً بنفس سعر الشراء، ويضيف إليه نسبة ربح يحددها البنك المركزي تقدر بـ ١٣٪ للسنة.

وعند البيع يستوفي صانع السوق من المستثمر ٤٠٪ من قيمة الصفقة، وهي كما في المثال ٤٠ ألف دك، كما يستوفي منه - أيضاً - ١٣٪ من المبلغ المتبقي وهو ما يعادل ٧٨٠٠ دك كربح للصفقة، فيكون صانع السوق قد استوفى من المستثمر مبلغ وقدره ٤٧٨٠٠ دك عند العقد، على أن يستوفي المبلغ المتبقي وهو ٦٠ ألف دك عند حلول الأجل أو عند بيع الأسهم.

فإذا صدقت توقعات المستثمر فارتفعت القيمة السوقية للأسهم بنسبة ٢٠٪ مثلاً، وهو ما يقدر ب ٢٠ ألف دك، فبإمكانه أن يبيع تلك الأسهم ولو قبل حلول الأجل لتحقيق الربح، وحينئذ يستوفي صانع السوق المبلغ المتبقي من الصفقة وهو ٦٠ ألف دك، فيكون المستثمر قد حقق من خلال هذا البيع عائداً يساوي ١٢٢٠٠ دك، كما أن له أن ينتظر إلى حين حلول الأجل المتفق عليه، إن كان يتوقع ارتفاع أسعار تلك الأسهم في الفترة المتبقية.

المسألة الثانية: مراحل تنفيذ البيع الآجل أثناء التداول:

حاولت - هنا - أن أتبع التفاصيل العملية في خطوات تنفيذ هذا البيع، لأتعرف على المراحل التي يمر بها، لأن معرفة ذلك تعين على الوصول إلى التكيف الفقهي لهذا البيع.

ولتحقيق ذلك والوصول إلى تلك المعرفة قمت بمباشرة هذا البيع من خلال إحدى شركات الوساطة، فتبين لي أن البيع يجري تنفيذه على خمس مراحل، بيانها على النحو التالي:

المرحلة الأولى: مرحلة التوكيل بالشراء: في هذه المرحلة يطلب المستثمر من الوسيط أن يقدم إلى صانع السوق طلب شراء كمية محددة من أسهم شركة معينة، يحدد فيه سعر الشراء ومدة العقد، بشرط ألا تقل الكمية المطلوبة عن عشر وحدات.

وهذه المرحلة تتم مشافهة بين المستثمر والوسيط، ولا يوجد نموذج نمطي مكتوب يثبت هذا التوكيل.

المرحلة الثانية: مرحلة طلب الوسيط الشراء: بناء على التوكيل السابق، يقوم الوسيط بتقديم طلب شراء الأسهم إلى صانع السوق باسم المستثمر ورقم تداوله، ويتضمن هذا الطلب: اسم الشركة، وعدد الأسهم، وسعر الشراء.

وهذه المرحلة تتم بصورة موثقة، ذلك أن صانع السوق لا يقوم بتنفيذ

الصفقة إلا بعد أن يقوم الوسيط بتسجيل الطلب في سجلات خاصة، وإرساله إلى صانع السوق عبر الإيميل.

جاء في المادة الخامسة من القرار الخاص بالتعامل الآجل ما نصه: «على الوسيط تسجيل الأوامر التي يتلقونها من عملائهم بشأن التعامل الآجل في سجلات خاصة تعد لهذا الغرض، وتزويد صناع السوق بهذه الأوامر وفقاً لأولوية كل أمر منها».

وأحياناً يتم هذا الطلب بالاتصال الهاتفي بين الوسيط وصانع السوق لشراء الأسهم لمصلحة المستثمر.

المرحلة الثالثة: مرحلة الشراء: بعد وصول طلب الشراء إلى صانع السوق يقوم فوراً بتنفيذ الأمر، فيشتري الأسهم من السوق بالسعر المحدد من قبل المستثمر.

وهذه المرحلة موثقة بعقد يستلمه كل من البائع والمشتري فور تنفيذ العملية، وبمجرد الشراء من السوق تجري عملية تسليم الثمن إلى البائع، ودخول الأسهم المشتراة في محفظة المشتري، فيتحقق في هذه المرحلة تملك صانع السوق للأسهم تملكاً تاماً، كما يتم - أيضاً - قبض الأسهم محل العقد.

المرحلة الرابعة: مرحلة البيع: بعد أن يملك صانع السوق الأسهم ويقبضها يقوم بإخطار الوسيط بتنفيذ الصفقة، ويحرر معه عقد البيع.

وهذه المرحلة نصت عليها المادة الخامسة من قرار التعامل الآجل، فقد ورد فيها أنه: «على صناع السوق إخطار هؤلاء الوسطاء بما تم بشأن تنفيذ هذه الأوامر، وتحرير عقود البيع فور انتهاء الوقت المحدد للتعامل الآجل».

وهذا العقد نمطي مقرر من إدارة السوق، يوقعه كل من صانع السوق والوسيط، وهذا ما نصت عليه المادة السادسة، فقد ورد فيها ما نصه: «يجب على صناع السوق أن يراعوا تحرير عقود التعامل الآجل وفقاً للنموذج المعتمد

من إدارة السوق، وتوقع هذه العقود من الوسيط وصانع السوق، وترسل نسخة منها لإدارة التداول، ونسخة لغرفة المقاصة عقب انتهاء التعامل الآجل».

وبعد توقيع العقد يكون المستثمر قد تملك فعلاً الأسهم محل العقد، لكنها لا تسجل باسمه، بل تقيد باسم الشركة الكويتية للمقاصة لحسابه، طبقاً لنص المادة التاسعة من القرار: «تسجل الأسهم محل التعاقد أثناء الأجل باسم غرفة المقاصة، وتنقل ملكيتها إلى المشتري إذا تم دفع باقي الثمن خلال فترة الأجل».

ويلزم المستثمر عند توقيع العقد أن يسلم لصانع السوق مقدماً، وهذا المقدم محدد من قبل إدارة السوق بأربعين بالمائة من قيمة الصفقة، كما يلزمه أيضاً أن يسلم نسبة الربح التي يتقاضاها صانع السوق، والمحددة من قبل إدارة السوق طبقاً لتعليمات البنك المركزي.

ويتم تسليم الأسهم والدفعة المقدمة إلى غرفة المقاصة في موعد لا يتجاوز الحادية عشرة من صباح اليوم التالي. جاء في المادة السابعة ما نصه: «يتم تسليم الأسهم محل التعاقد وقيمة الدفعة المقدمة لغرفة المقاصة في موعد لا يتجاوز الساعة ١١ من صباح اليوم التالي للتعاقد، فإذا لم يكن هذا اليوم يوم عمل في السوق، فيجب أن يتم التسليم قبل انتهاء ساعات العمل الرسمية في تاريخ التعاقد».

وبعد استلام غرفة المقاصة للأسهم والدفعة المقدمة، تقوم الغرفة بتقييد الدفعة في حساب صانع السوق، على أن يتم تسليمها إليه فعلاً في اليوم التالي، وهذا ما نصت عليه المادة الثامنة، فقد ورد فيها: «على غرفة المقاصة أن تقيد قيمة الدفعة المقدمة في حساب البائع فور استلامها لها، ويتم تسليمها إليه في موعد التسوية التالي لتاريخ التعاقد».

وهذه المراحل الأربعة تتم في فترة زمنية وجيزة، لا تزيد على دقائق معدودة، بسبب النظم المتقدمة في السوق، التي يتم فيها تنفيذ الصفقات

الالكترونيا، وهذه السرعة في تنفيذ المراحل السابقة توهم المتعامل بأنه ليس ثمة إلا مرحلة واحدة، والواقع خلاف ذلك.

المرحلة الخامسة: مرحلة سريان العقد: في هذه المرحلة يكون للمستثمر الحق في بيع جميع الأسهم أو جزء منها خلال فترة سريان العقد، كما أن له الحق في الاحتفاظ بها بعد انتهاء مدة العقد، على أن يدفع المبلغ المتبقي لصانع السوق.

ولما كان المستثمر مالكاً للأسهم أثناء مدة العقد، فإنه يستحق جميع الأرباح التي توزعها الشركة، لكن إن كانت الأرباح الموزعة نقدية فإنها ستؤول إلى صانع السوق خصماً من باقي الثمن، أما إن كانت الأرباح أسهم منحة فإنه يتم الاحتفاظ بها لدى الشركة الكويتية للمقاصة على سبيل الرهن المودع لدى العدل، وتسلم إلى المستثمر إذا دفع باقي الثمن.

جاء في المادة (١٣) من القرار ما نصه: «تؤول الأرباح التي يتم توزيعها نقداً عن الأسهم محل التعاقد إلى البائع خصماً من باقي الثمن، وتتولى غرفة المقاصة تحصيلها. أما أسهم المنحة فيتم الاحتفاظ بها لدى غرفة المقاصة، وتسلم للمشتري إذا دفع باقي الثمن، أو ترد للبائع مع الأسهم محل التعاقد إذا انتهى العقد دون أن يسدد المشتري باقي ثمن العقد».

ويكون للمستثمر - أيضاً - خلال فترة سريان العقد الحق بالحضور والتصويت في الجمعية العمومية باعتباره مساهماً في الشركة.

جاء في المادة (١٤) ما نصه: «للمشتري أن يستعمل حقوق الأسهم محل التعاقد في التصويت إذا طلب ذلك من غرفة المقاصة قبل موعد التصويت بثلاثة أيام، وعلى غرفة المقاصة تزويده بتفويض يسمح له بذلك».

فهذه هي مراحل تنفيذ البيع الآجل أثناء التداول وآثارها، وهي - كما لاحظنا - تجلي حقيقة هذا العقد وتبين ماهيته.

الفرع الثاني: البيع الآجل بعد التداول

وفيه مسألتان:

المسألة الأولى: صورة هذا البيع

تقترب صورة هذا البيع من صورة البيع الآجل أثناء التداول إلى حد كبير، فلا تختلف عنها إلا في أمور محددة سيأتي التنصيص عليها.

ويبدأ تنفيذ هذه الصورة بعد إقفال السوق الرسمي وانتهاء فترة التداول، فيعرض صانع السوق الأسهم التي لديه في محفظته للبيع، وعلى إثر ذلك يطلب المستثمر الراغب بالشراء من الوسيط أن يشتري له الأسهم المعروضة بالسعر المعلن، وهو سعر إقفال السهم في السوق الرسمي، فإذا اشتراها الوسيط فإنها تنتقل فوراً إلى المستثمر، وتسجل باسم الشركة الكويتية للمقاصة لحسابه، ويقتطع صانع السوق ٤٠٪ من قيمة الصفقة من حساب المستثمر، بالإضافة إلى نسبة الربح المحددة من قبل البنك المركزي، ويستوفى المبلغ المتبقي في فترة لاحقة لا تختلف عن طريقة الاستيفاء في البيع الآجل أثناء التداول.

المسألة الثانية: مراحل تنفيذه

إذا كان البيع الآجل يجري تنفيذه على خمس مراحل، فإن هذا البيع يتم في مراحل أقل، وهي أربع مراحل على أقصى تقدير، وهذه المراحل هي:

المرحلة الأولى: مرحلة التوكيل بالشراء: وهي كما في الآجل أثناء التداول، يوكل المستثمر الوسيط بالشراء من صانع السوق أسهم شركة معينة، بالسعر الذي أقفل عليه السهم في السوق الرسمي، وبالكمية المعروضة من قبل صانع السوق، فلا يستطيع المستثمر شراء جزء منها، وهذا ما ينص عليه القرار المنظم لهذا التعامل.

ومن دون هذا التوكيل لا يستطيع المستثمر شراء الأسهم عبر هذا البيع، لأن النظام في السوق لا يتيح للمستثمر الشراء مباشرة من صانع السوق، لذلك يعد التوكيل في هذه المرحلة جزءاً لا يتجزأ من هذا البيع.

المرحلة الثانية: طلب الوسيط الشراء: بعد تلقي الوسيط طلب الشراء من قبل المستثمر، فإنه يقوم بإرساله إلى صانع السوق، وفي بعض الأحيان يكون طلب الشراء بالاتصال الهاتفي بصانع السوق لتنفيذ الصفقة.

وتجوزاً اعتبرنا هذا الإجراء من الوسيط مرحلة من مراحل تنفيذ العقد، وإلا فإن الواقع أن هذا الإجراء إيجاب من قبل الوسيط لشراء الكمية المعروضة بالسعر المعلن.

المرحلة الثالثة: مرحلة البيع: فإذا وصل طلب الشراء إلى صانع السوق فإنه يقوم بتنفيذه، وذلك ببيع الكمية المعروضة بسعر الإقفال مع ربح الأجل، ويوثق هذا بعقد يبرم بين الطرفين، تصل نسخة منه إلى المستثمر، لكن تبقى الأسهم عند العقد باسم الشركة الكويتية للمقاصة لحساب المستثمر.

وكما نكرت في المرحلة السابقة، فإن اعتبار تصرف صانع السوق مرحلة إنما كان من باب التجوز، والواقع أن هاتين المرحلتين مرحلة واحدة، يتم فيها الإيجاب من الوسيط، والقبول من صانع السوق، وبذلك ينعقد البيع الأجل.

المرحلة الرابعة: مرحلة سريان العقد: وهذه المرحلة تتطابق مع المرحلة الأخيرة في البيع الأجل أثناء التداول، ولا تختلف عنها في أي حكم من الأحكام، ففيها يملك المستثمر كافة الحقوق المتعلقة بالأسهم محل الصفقة، ويكون له الحق في التصرف في الأسهم بالبيع خلال فترة سريان العقد، كما يثبت لصانع السوق الحق في استيفاء المبلغ المتبقي عند بيع الأسهم.

الفرع الثالث: الفرق بين هذين النوعين

بعد النظر في حقيقة هذين النوعين، والتأمل في خطوات تنفيذهما، تبين لي أن الفروق بينهما تنحصر في الأمور التالية:

١ - أن البيع الأجل أثناء التداول يتم تنفيذه خلال فترة عمل السوق، أما الأجل بعد التداول فيتم تنفيذه بعد إقفال السوق.

٢ - أن صانع السوق في البيع الأجل أثناء التداول لا يكون مالكاً للأسهم عند طلب المستثمر، فيقوم بشراء الأسهم من السوق بعد طلب الوسيط، ثم

بييعها على المستثمر. أما في البيع الآجل بعد التداول فإن صانع السوق يبيع أسهماً من المخزون الذي لديه، فهو يبيع إلى المستثمر ما يملكه ابتداءً قبل طلب الشراء.

٣ - يحدد المستثمر الكمية التي يرغب بشرائها في البيع الآجل أثناء التداول، بشرط ألا تقل عن عشر وحدات.

أما في البيع الآجل بعد التداول فإنه يتم تحديد الكمية من قبل صانع السوق، فنظام التعامل الآجل ينص على أن صانع السوق يلزمه أن يعرض كامل الكمية التي يرغب ببيعها بالآجل، فيبيعها بصفقة واحدة، ولا يمكنه بيعها بالتجزئة.

٤ - يحدد المستثمر سعر شراء السهم في البيع الآجل أثناء التداول، فيطلب من صانع السوق أن يشتري له من السوق بالسعر المذكور في الطلب.

أما في البيع الآجل بعد التداول فليس للمستثمر ولا لصانع السوق سلطة في تحديد سعر الصفقة، لأن النظام - أيضاً - ينص على أن السعر الذي تتم فيه الصفقات هو سعر الإقفال، ولا يمكن لأحد الطرفين أن يغيره.

وهذه الفروق وإن كانت محدودة إلا أن لها تأثيراً ظاهراً في اختلاف التكييف الفقهي بين نوعي التعامل الآجل، وسيأتي التنصيص على ذلك عند الحديث عن التخريج الفقهي للعقد.

الفرع الرابع: اختلاف صناع السوق في تنفيذ هذين النوعين

بناءً على ما سبق، فإن البيع الآجل الذي يجري تنفيذه في السوق لا يعدو هذين النوعين، إلا أن صناع السوق الذين يقدمونه يختلفون في طريقة التنفيذ، فصناع السوق الذين يمثلون الشركات الإسلامية لا يقدمون هذا التعامل للمستثمرين إلا بعد التأكد من خلوه من المحاذير الشرعية، أما باقي صناع السوق فإنهم لا يلتزمون بهذا المبدأ، فيقدمون التعامل الآجل للمستثمرين حسب اللوائح المنظمة له، فأضحى الآجل يطبق بطريقتين: طريقة إسلامية، وأخرى غير إسلامية، حسب اصطلاح أهل السوق.

والمتأمل لكلا الطريقتين يلحظ أن الفرق بينهما ينحصر في بعض الإجراءات، لكن هذه الإجراءات مؤثرة من الناحية الشرعية كما سيأتي، ويمكن تحديد الاختلاف بينهما في الأمور التالية:

- ١ - في نظام الآجل الذي تقدمه المحافظ الإسلامية لا يعطى المستثمر الحق في تجديد العقد في حال انتهاء مدته، بخلاف نظام المحافظ الأخرى فإنها تمكن المستثمر من تجديد عقده بربح (فائدة) إضافي، وهذا فارق مؤثر.
- ٢ - يقتصر تنفيذ هذا البيع لدى المحافظ الإسلامية على الأسهم المتوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتلتزم هذه المحافظ بإعداد نشرة ربع سنوية، تتضمن أسماء أسهم الشركات الشرعية التي يمكن أن تتوسط فيها، أما المحافظ الأخرى فإنها تتوسط في جميع الأسهم المدرجة في السوق بلا استثناء.
- ٣ - أكثر المحافظ الإسلامية تجري عقودها على مدة واحدة فقط، وهي ثلاثة أشهر، بينما في المحافظ الأخرى يخير العميل بين أربعة آجال: ثلاثة أشهر، وستة أشهر، وتسعة أشهر، واثنى عشر شهراً.
- ٤ - في حال السداد المبكر من قبل المستثمر فإن المحافظ التقليدية تحط عنه من الدين بقدر ربح الفترة المتبقية من الآجل، أما في المحافظ الإسلامية فإنه لا يحط عنه شيئاً.

المطلب الثالث

مزايا البيع الآجل ومخاطره

وفيه فرعان:

الفرع الأول: مزايا البيع الآجل

يتميز البيع الآجل بمميزات عديدة، تحقق منافع كثيرة لأطراف التعاقد، فمن تلك المميزات:

أولاً: مميزات تتعلق بالمستثمر

يحقق البيع الآجل عدة مميزات للمستثمر، منها:

- أ - أنه يتيح له شراء كمية كبيرة من الأسهم برأس مال لا يكفي لتغطية قيمتها نقداً، لأنه لا يدفع في حال الشراء بالآجل قيمة الصفقة كاملة، بل يدفع ما يمثل ٤٠٪ من قيمتها، بالإضافة إلى هامش الربح الذي يتقاضاه صانع السوق.
- ب - أنه يزيد في أرباحه فيما لو ارتفعت القيمة السوقية للأسهم محل الصفقة، فلو افترضنا أن الأسهم ارتفعت بعد الشراء الآجل ٤٠٪ فإن هذا يعني أن المستثمر قد حقق عائداً على رأس المال يقدر بـ ١٠٠٪، وهذا هو الباعث الرئيس لجميع المستثمرين للشراء بالآجل.

ثانياً: مميزات تتعلق بصانع السوق

يحقق هذا البيع لصانع عدة مميزات، منها:

- ١ - أنه يحقق له أرباحاً طائلة من خلال توظيف السيولة النقدية في تعاملات قصيرة الأجل.
- ٢ - أنه يحمي صانع السوق من مخاطر التمويل وتعثر المدينين في السداد، لأن اللائحة المنظمة لهذا البيع تعطي الممول ضمانات تكفل له الحصول على باقي المبلغ المستحق على المستثمر.
- ٣ - أنه يمكن صانع السوق من توظيف أمواله في ائتمان قصير الأجل، لأن مدة الأجل لا تزيد على سنة، وأكثر عقود الآجل تقع على ثلاثة أشهر، وكثير منها ينهي بيع الأسهم محل الصفقة قبل حلول الأجل. وهذا يعني أن صانع السوق يحقق أرباحاً طائلة في وقت قصير جداً، وهذا ما شجع العديد من الشركات الاستثمارية للدخول في السوق، وتقديم هذه التعاملات للمستثمرين.
- ٤ - أنه يحقق أرباحاً لصانع السوق من غير حاجة إلى دراسة جدوى

للفسقات التي يتوسط فيها، وهذه الميزة هي التي أعطت البيع الآجل مرونة في التطبيق.

٥ - أنه يتيح لصانع السوق بيع مخزونه من الأسهم أكثر من البيع الفوري، لأن هذا المخزون غالباً ما يكون كثيراً، ولا يسهل تصريفه إلا من خلال البيع الآجل، حيث لا يلزم المستثمر أن يدفع أكثر من ٤٠٪ من قيمة الصفقة.

الفرع الثاني: مخاطر البيع الآجل

يُعدُّ البيع الآجل من التعاملات مرتفعة المخاطر، فإذا لم تصدق توقعات المستثمر، فانخفضت قيمة الأسهم أربعين بالمائة، فإن هذا يعني خسارة المستثمر جميع رأس المال.

ولذلك لا يقدم على هذا البيع إلا من كانت توقعاته مبنية على أسس فنية سليمة، فإذا لم تصدق توقعاته فإن خسارته ستكون محدودة، بخلاف من يقدم على هذا البيع بناء على توصيات وإشاعات يتداولها المتعاملون في السوق، فإن خسارته ستكون فادحة، وغالباً ما تنتهي بتسليم الأسهم محل الصفقة، ويكون قد خسر جميع رأس ماله.

فهذا الأسلوب في اتخاذ قرار الشراء بالآجل لدى كثير من المتعاملين، واستعمال هذا البيع بغرض المضاربة، وعدم وجود الخبرة في التعامل بالأسهم، والعجز عن اتخاذ القرار المناسب في البيع، هو الذي فاقم من خسائرهم، حتى أضحى كثير منهم مفلساً بعد أن كان ذا مال.

أما صانع السوق فإن مخاطر البيع الآجل بالنسبة إليه محدودة، بل يعد من أقل أدوات الائتمان خطراً، فلا يوجد في هذا البيع مخاطر عدم السداد، لأنه مبني على طريقة تضمن لصانع السوق حصوله على ثمن الصفقة، وتكاد تنحصر مخاطره بانخفاض قيمة الأسهم بعد أخذها من المستثمر إذا بلغت سعر الإنهاء أو عند نهاية العقد.

المطلب الرابع

الفرق بين البيع الآجل والبيوع المشتبهة به

تتجلى حقيقة البيع الآجل بذكر ما يشبهه من البيوع، وإبراز الفروق التي تميز بينهما، فثمة عقدان معمول بهما في الأسواق المالية، يوجد بينهما وبين البيع الآجل أوجه شبه، وهذان العقدان هما: الشراء بجزء من الثمن، والعقد الآجل.

ولأهمية النظر في هذين العقدين، سأبين حقيقة كل واحد منهما، وحكمه، وبعد ذلك أنكر أبرز الفروق بينه وبين البيع الآجل محل البحث، وذلك في الفرعين التاليين:

الفرع الأول: الشراء بجزء من الثمن (الشراء بالهامش)

وفيه ثلاث مسائل:

المسألة الأولى: مفهوم الشراء بجزء من الثمن

ويقصد به: أن يقوم المستثمر بسداد جزء من قيمة الأسهم التي يريد شراءها نقداً، بينما يسدد الباقي بقرض، بضمان الأوراق محل الصفقة^(١).

وفي هذا العقد يفتح المستثمر حساباً بالهامش لدى السمسار، الذي يقوم - بدوره - بالاقتراض من المصارف التجارية؛ لتغطية الفرق بين قيمة الصفقة والقيمة المدفوعة كهامش، على أن توضع الأوراق محل الصفقة رهناً لسداد قيمة القرض^(٢).

وبعد الشراء بالهامش يبقى السهم في حيازة السمسار، كما يكون مسجلاً باسمه وليس باسم المستثمر، ويدفع السمسار للمصرف المقرض معدل فائدة سنوي يساوي معدل الفائدة فيما بين المصارف، أما سعر الفائدة الذي يدفعه

(١) انظر: الأوراق المالية وأسواق رأس المال ١٣٥، البورصات ص ٥٠.

(٢) انظر: أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ص ١١٠.

المستثمر للسهمار فيزيد عن سعر الفائدة الأول بما يتراوح بين ٢٪ إلى ٥٪، وتمثل هذه الزيادة عائداً إضافياً للسهمار.

ويحدد هذا الهامش بنسبة معينة، كأربعين في المائة من ثمن الأسهم المشتراة، وفي بورصة نيويورك يتم تحديد هذه النسبة من قبل البنك المركزي، إلا أن للبورصة أو مؤسسات السمسرة أن تحدد الهامش بنسبة أعلى مما يحدده البنك المركزي^(١).

ويستخدم البنك المركزي الهامش وسيلة للتحكم في نشاط السوق عن طريق رفع أو تخفيض نسبة الهامش، فإذا لاحظ البنك المركزي ارتفاع مستويات الأسعار بصورة غير طبيعية فإنه يعمد إلى رفع نسبة الهامش، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب على القروض المستخدمة في تمويل هذا النوع من عمليات الشراء، وانخفاض الطلب على الأسهم تبعاً لذلك، وإذا لاحظ ضعف نشاط البورصة، بسبب قلة الإقبال على الشراء خفض نسبة الهامش ليتمكن المتعاملين من الحصول على القروض اللازمة لتمويل عمليات شراء الأسهم، مما يترتب عليه زيادة الإقبال على الشراء وتنشيط السوق^(٢).

وتفرض بعض القوانين هامشاً آخر غير الهامش المبدئي يسمى هامش الوقاية، والهدف منه: حماية السماسرة من مخاطر انخفاض القيمة السوقية للأسهم محل العقد.

ومتى انخفضت القيمة السوقية للأسهم، وترتب عليه انخفاض نسبة الهامش المبدئي عن هامش الوقاية، فإنه يلزم المستثمر أن يدفع للسهمار خلال مدة معينة مبلغاً إضافياً، أو أن يبيع جزءاً من الأسهم، وذلك بهدف زيادة نسبة الهامش المبدئي؛ ليصل إلى مستوى هامش الوقاية، والعكس يحصل فيما لو ارتفعت القيمة السوقية للأسهم، فإنه يحق للعميل حينئذ إما سحب جزء من

(١) انظر: الأوراق المالية وأسواق رأس المال ص ١٣٧.

(٢) المصدر السابق.

القيمة التي سبق أن دفعها من أمواله الخاصة، أو شراء كمية إضافية من الأسهم محل الصفقة^(١).

والشراء بالهامش ينطوي على قدر كبير من المجازفة، والربح فيه مبني على صدق توقعات المستثمر بارتفاع الأسهم محل الصفقة، فلو صدقت توقعاته، وارتفعت الأسهم محل الصفقة، فإنه سيحقق ربحاً أكبر من الربح المتحقق في حال الشراء النقدي، وعلى العكس لو انخفضت القيمة السوقية للأسهم، ولم تصدق توقعات المستثمر، فإنه سيخسر خسارة مضاعفة.

المسألة الثانية: الحكم الشرعي للشراء بجزء من الثمن

لا خلاف بين المعاصرين في تحريم هذا النوع من المعاملات في الأسواق المالية؛ لاشتماله على عقد محرم، وهو القرض بفائدة، فالمستثمر يشتري السهم ويدفع للسمسار فائدة مقابل مبلغ القرض الذي حصل عليه، والسمسار يدفع للمصرف فائدة مقابل مبلغ القرض لصالح المستثمر، فالمعاملة مركبة من عقدين ربويين.

والقرض بفائدة محرم باتفاق العلماء، يدل لذلك ما يلي:

٥ - الآيات الواردة في تحريم الربا، منها: قوله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾^(٢)، وقوله تعالى: ﴿يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا﴾^(٣).

فالربا في هاتين الآيتين هو الذي كان يتعامل به أهل الجاهلية، وهو على نوعين: الزيادة في دين ثابت في الذمة مقابل التأخير، والقرض بفائدة. قال الجصاص: «والربا الذي كانت العرب تعرفه وتفعله، إنما كان قرض الدراهم والدنانير إلى أجل بزيادة على مقدار ما استقرض، على ما يتراضون به»^(٤).

(١) انظر: أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية ص ١١٢.

(٢) سورة البقرة، آية ٢٧٥.

(٣) سورة البقرة، آية ٢٧٨.

(٤) أحكام القرآن ١/٤٦٥.

- ٢ - ما روي عنه عليه السلام أنه قال: «كل قرض جر نفعاً فهو ربا»^(١).
- وهذا الحديث نص في المسألة، لكنه ضعيف؛ لأن فيه سوار بن مصعب، وهو متروك الحديث^(٢).
- ٣ - الآثار الواردة عن الصحابة والتابعين في تحريم ذلك، منها:
- أ - ما روي عن ابن عباس أنه قال في رجل كان له على رجل عشرة درهماً، فجعل يهدي إليه، وجعل كلما أهدى إليه هدية باعها، حتى بلغ ثمنها ثلاثة عشر درهماً، فقال ابن عباس: لا تأخذ منه إلا سبعة دراهم»^(٣).
- ب - ما روي عن عبدالله بن سلام أنه قال لأبي بردة: «إنك بأرض الربا فيها فاش، فإذا كان لك على رجل دين فأهدى إليك حيلة من علف أو شعير أو تبن فلا تقبله، فإن ذلك من الربا»^(٤).
- ج - وورد مثل ذلك عن عمر وابن مسعود وأبي بن كعب وابن سيرين وعطاء، والنخعي، والحسن - رضي الله عنهم أجمعين -^(٥).
- د - والإجماع منعقد على تحريم الإقراض بزيادة^(٦). قال ابن عبد البر: «وقد أجمع المسلمون نقلاً عن نبيهم عليه السلام أن اشتراط الزيادة في السلف ربا»^(٧).

المسألة الثالثة: الفرق بينه وبين البيع الآجل

من خلال النظر في مفهوم الشراء بالهامش يتبين أن هذا العقد يلتقي مع

- (١) عزاه الحافظ في التلخيص ٣/٢٤ إلى مسند الحارث بن أبي أسامة.
- (٢) انظر: نصب الراية ٤/٦٠.
- (٣) رواه البيهقي ٥/٣٤٩.
- (٤) رواه البخاري، كتاب مناقب الأنصار، باب مناقب عبدالله بن سلام ٣/٤٦، والخُبلة: ثمرة: كالفول، والعدس، والفاصوليا [المعجم الوسيط].
- (٥) انظر: مصنف عبدالرزاق ٨/١٤٥، ومصنف ابن أبي شيبة ٥/٨٠.
- (٦) انظر: عمدة القاري ١٢/٤٥، إعلاء السنن ١٤/٤٩٨، المنتقى ٦/٢٨، الجامع لأحكام القرآن ٣/٢٤١، نهاية المحتاج ٤/٢٣٠، المغني ٦/٤٣٦، مراتب الإجماع ٩٤.
- (٧) التمهيد ٤/٦٨.

البيع الآجل في الغاية والنتيجة، حيث إن كلاً منهما أداة ائتمان، يتمكن المستثمر من خلالها من شراء أسهم لا يملك كامل ثمنها، بل يملك جزءاً منه، فيدفع الوسيط الممول ثمن الصفقة، ويأخذ من المستثمر بعض الثمن كهامش، ويستوفي المبلغ المتبقي في وقت لاحق.

ومع هذا التطابق في النتيجة بين العقدين، إلا أن الشراء بالهامش يختلف عن البيع الآجل في أمور كثيرة، منها:

١ - أن العلاقة في الشراء بالهامش علاقة بين طرفين، هما المستثمر والوسيط، حيث يقوم الوسيط بإقراض المستثمر جزءاً من قيمة الصفقة، ولا علاقة للمستثمر بالقرض الذي تم بين الوسيط والمصرف الممول، فالمصرف مقرض للوسيط لا للمستثمر.

أما في البيع الآجل فإن العلاقة فيه ليست بين المستثمر والوسيط، بل بين المستثمر والممول، وهو صانع السوق، ويقتصر دور الوسيط في هذه العملية على تنفيذ الصفقة نيابة عن المستثمر.

٢ - أن الشراء بالهامش عبارة عن عقد مركب من عقدين منفصلين بين جهتين مختلفتين، كلاهما عقد إقراض، أحدهما: بين المستثمر والوسيط، والآخر: بين الوسيط والمصرف.

أما البيع الآجل فإنه عقد مركب من عقدين متتالين، كلاهما عقد بيع، أحدهما: بين صانع السوق ومالك الأسهم، والآخر بين صانع السوق والمستثمر، وهو ما يعرف في الفقه الحديث ببيع المرابحة للأمر بالشراء.

٣ - أن الأسهم محل الصفقة في الشراء بالهامش تبقى في حيازة الوسيط، وتكون مسجلة باسمه وليس باسم المستثمر، وتوضع كرهن لسداد قيمة القرض.

بينما في البيع الآجل يقوم صانع السوق بتسليم الأسهم محل الصفقة إلى غرفة المقاصة، ويكون للمستثمر مطلق التصرف فيها.

أضف إلى ذلك الفروق الشكلية والإجرائية التي من شأنها أن تزيد الفارق بين الشراء بالهامش والبيع الآجل.

الفرع الثاني: العقود الآجلة

وفيه ثلاث مسائل:

المسألة الأولى: مفهوم العقود الآجلة

يقصد بالعقود الآجلة: تلك العمليات التي تنعقد في الحال، ولكن يتراخى تنفيذها إلى تاريخ تال، هو ما يعرف بيوم التصفية^(١).

ويراد بالتصفية في هذه العقود: تنفيذ العقد، بتسليم الأوراق المالية المباعة من قبل البائع، وتسليم ثمنها من قبل المشتري، أو إبرام عقد آخر على عكس العقد الأول، بحيث يحل العاقد الجديد محل العاقد الأول في تنفيذه.

فالعقد الآجل في الأسواق المالية عقد يتأجل فيه كلا البديلين، فلا يقبض البائع الثمن ولا يستلم المشتري الأسهم إلا في يوم التصفية، وهو أجل العقد.

المسألة الثانية: الحكم الفقهي للعقود الآجلة

لا يجوز التعامل بالعقود الآجلة في الأسواق المالية؛ لأنها تشتمل على عدد من المحاذير الشرعية، من أبرزها:

١ - أنها تدخل في بيع الكاليء بالكاليء، حيث يتأجل فيها تسليم العوضين إلى أجل محدد، وقد أجمع العلماء على عدم جواز بيع الدين بالدين، وممن حكى هذا الإجماع: الإمام أحمد^(٢)، وابن المنذر^(٣)، وابن رشد^(٤)، وابن قدامة^(٥)، والسبكي^(٦).

بل أجمع العلماء على تحريم هذه الصورة بعينها، فقد نقل ابن رشد^(٧)،

(١) انظر: بورصات الأوراق المالية ص ٧٥.

(٢) انظر: المغني ١٠٦/٦.

(٣) انظر: الإجماع لابن المنذر ص ٥٣.

(٤) انظر: بداية المجتهد ٢٨٣/٣.

(٥) انظر: المغني ١٠٦/٦.

(٦) انظر: تكملة المجموع ١٠٦/١٠.

(٧) انظر: بداية المجتهد ٢٣٦/٣.

والنوي^(١)، وابن تيمية^(٢)، الإجماع على تحريم ابتداء الدين بالدين، وهذه المعاملة صورة من صور ابتداء الدين بالدين.

٢ - أن هذه العقود تشتمل على اشتراط تأجيل المبيع المعين، وهو محرم، فقد اتفق الفقهاء على أنه لا يجوز اشتراط تأجيل تسليم المبيع المعين إذا لم يكن لذلك غرض صحيح^(٣)، بل حكى بعضهم الإجماع على ذلك^(٤).

وتأجيل الأسهم في العقود الآجلة ليس فيه غرض صحيح، لأن البائع إنما يؤخر التسليم؛ لأنه لا يملك الأسهم التي باعها أصلاً، وهذا هو الغالب في الأسواق المالية، وإن كان يملكها فإنه يؤخرها أملاً في أن ينخفض سعرها في المستقبل؛ ليشتري أسهماً أخرى بالأسعار الرخيصة ويسلمها للمشتري، ويحتفظ بالأسهم التي يملكها، وإن ارتفعت الأسعار سلم تلك الأسهم، وليس هذا من الانتفاع الذي يبيح التأخير.

٣ - أن غالب التعامل في العقود الآجلة يجري على البيع على المكشوف، كما هو موضح في الفقرة السابقة، حيث إن البائع يبيع أسهماً لا يملكها على أمل أن تنخفض أسعارها في المستقبل؛ ليقوم بشرائها وتسليمها للمشتري، وهذا محرم^(٥).

٤ - أن البيع في هذه العقود غير مقصود لكلا الطرفين، ولذلك ينتهي العقد في الغالب بالمحاسبة بين البائع والمشتري على فروق الأسعار دون تسليم أو تسلم للأسهم، وهذه هي حقيقة القمار، ذلك أن كل واحد من العقدين يدخل العقد وهو متردد بين حالين: إما أن يغنم، وإما أن يغرم، وهذا هو القمار.

(١) انظر: المجموع ٩/٥٠١.

(٢) انظر: نظرية العقد ص ٢٣٥.

(٣) انظر: فتح القدير ٦/٨٢، النخيرة ٥/٢٦٠، المجموع ٩/٤١٣، كشف القناع ٣/٢٢٤.

(٤) انظر: بداية المجتهد ٣/٣٠٢.

(٥) انظر: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ٢/٦٦٨.

المسألة الثالثة: الفرق بينها وبين البيع الآجل

لا تتفق العقود الآجلة المعمول بها في البورصات العالمية والبيع الآجل محل البحث إلا في الاسم، فهي تختلف عن البيع الآجل من كل وجه، ومن أبرز تلك الأوجه:

١ - أن العقد الآجل في الأسواق المالية يتم فيه تأخير البديلين - الأسهم والتمن - إلى أجل محدد، يعرف بيوم التصفية، فينقصد البيع في الحال، وتؤجل آثاره إلى أجل مسمى، وهو يوم التصفية.

أما البيع الآجل فإنه لا يتأجل فيه إلا جزء من أحد البديلين، وهو الثمن، أما الأسهم فإنها تنتقل من محفظة صانع السوق إلى غرفة المقاصة، ويكون للمستثمر حرية التصرف فيها.

٢ - أن معظم التعاملات في العقد الآجل تجري على البيع على المكشوف، بمعنى أن البائع يبيع أسهماً لا يملكها، على أمل أن تنخفض أسعارها في المستقبل؛ ليقوم بشرائها وتسليمها للمشتري.

أما في البيع الآجل فإن صانع السوق يشتري الأسهم شراءً فورياً من السوق عن طريق البيع العاجل، ثم يبيعه على المستثمر بعد ذلك بثمان مؤجل.

المطلب الخامس

انتهاء البيع الآجل

ينتهي البيع الآجل بأحد الأمور التالية:

١ - إذا انتهى يوم العمل التالي لليوم الذي ينتهي فيه العقد دون دفع باقي الثمن.

فإذا انتهى العقد، ولم يرغب المستثمر في تجديده، فإن الأسهم ترجع إلى صانع السوق، ويأخذ المستثمر المتبقي من ثمن الأسهم بعد استيفاء صانع السوق حقه، وبهذا ينتهي العقد، وتنتهي آثاره.

٢ - إذا طلب المشتري إنهاء العقد أثناء الأجل.

وفي هذه الحالة يكون للمستثمر الحق في بيع الأسهم أثناء فترة الأجل، فإذا باع الأسهم ينتهي العقد. بذلك، ويستوفي صانع السوق من ثمن البيع الستين بالمائة المتبقية، وما زاد يكون من نصيب المستثمر.

٣ - إذا وصل سعر الأسهم في السوق الفوري إلى سعر الإنهاء دون أن يقوم المشتري خلال موعد أقصاه يوم العمل التالي بدفع باقي الثمن أو زيادة الدفعة المقدمة بواقع ١٠٪ على الأقل.

وهذا مبني على اتفاق سابق في العقد، يعطي الحق لصانع السوق باسترداد الأسهم في حال وصولها إلى سعر الإنهاء، وذلك بانخفاضها بنسبة أربعين بالمائة، ما لم يدفع المستثمر ١٠٪ من قيمة الصفقة، فإذا دفع هذه النسبة بقي العقد على حاله، وإذا لم يدفعها كان لصانع السوق الحق في استردادها، وبهذا ينتهي العقد أيضاً.

المبحث الثاني التخريج الفقهي للبيع الآجل

لم أقف على فتوى أو بحث في البيع الآجل بعد طول بحث، وانحصرت معظم الدراسات الحديثة في العقود الآجلة والمستقبلية المطبقة في البورصات العالمية، ولم تتطرق إلى البيع الآجل في بورصة الكويت، علماً بأن عدداً من المؤسسات المالية الإسلامية في الكويت تقدم هذه الخدمة في السوق، لكنها لم تقم - حسب علمي - بالتأصيل الفقهي لها، وإنما اكتفت بإجراء بعض التعديلات عليها التي جعلها - في نظرهم - معاملة مشروعة.

وغياب الرأي الفقهي المؤصل في هذا البيع ألقى عبئاً كبيراً على الباحث، حيث يتعين عليه أن يفترض التخريجات الفقهية لهذا البيع، ويقوم بمناقشتها وإجراء الموازنة بينها؛ ليصل بعد ذلك إلى القول الصحيح المختار في التخريج الفقهي لهذا البيع.

ولما كانت الفروق بين نوعي الآجل مؤثرة، فإني سأبحث في تخريج كل نوع على حدة، وذلك في هذين المطلبين:

المطلب الأول التخريج الفقهي للبيع الآجل أثناء التداول

وهذا البيع هو الذي اصطلح عليه أهل السوق بالعقود المستقبلية، وقد تأملت في تكييفه فوجدت أنه لا يخرج عن هذه التخريجات:
التخريج الأول: أنه معاملة مركبة من عقد وكالة بأجر وعقد مرابحة للأمر بالشراء.

يقوم هذا التخريج على اعتبار المعاملة مركبة من عقدين: الأول بين المستثمر والوسيط، يقوم فيه الأخير بتنفيذ الصفقة نيابة عن المستثمر نظير أجر يتقاضاه منه، وهذا العقد وكالة بأجر، وهو جائز باتفاق الفقهاء^(١).

(١) انظر: المبسوط ٩١/١٩ المقدمات الممهدة ٥٨/٣ روضة الطالبين ٢٥٢/٣ الممتع لابن المنجي ٣/٣٧٥.

والعقد الثاني: عقد مرابحة بين المستثمر وصانع السوق، لأن الأسهم قبل تنفيذ المعاملة ليست مملوكة لصانع السوق، بل يشتريها بناء على طلب المستثمر، ثم يبيعها عليه بثمن مؤجل وربح معلوم، وهذه هي حقيقة المرابحة المصرفية التي تجريها المصارف الإسلامية، فقد عرف غير واحد من المعاصرين المرابحة المصرفية بأنها: «قيام البنك بتنفيذ طلب المتعاقد معه على أساس شراء الأول ما يطلبه الثاني بالنقد الذي يدفعه البنك - كلياً أو جزئياً - وذلك في مقابل التزام الطالب بشراء ما أمر به، وحسب الربح المتفق عليه عند الابتداء»^(١).

ومما يدل على أن العقد عقد مرابحة: هو أن الأطراف في هذا العقد ثلاثة وهم: البائع، وهو مالك الأسهم، والوسيط الممول، وهو صانع السوق، والمشتري، وهو المستثمر الأمر بالشراء، وهؤلاء هم أطراف العلاقة التعاقدية في المرابحة المصرفية.

كما أن المعاملة تمر عبر مراحل، أهمها: مرحلة طلب الشراء، ومرحلة التملك، ومرحلة البيع، وهذه هي مراحل تنفيذ المرابحة المصرفية.

ولما كانت المرابحة هنا في أسهم الشركات، والعقد مبني على نظام البيع الآجل في البورصة، نجد أنها تفترق عن المرابحة في السلع الأخرى التي تطبقها المصارف الإسلامية في جوانب عديدة، منها:

١ - أن الائتمان في هذه المرابحة قصير الأجل، فهو لا يزيد - في جميع الأحوال - على سنة، والغالب فيه ثلاثة أشهر، وربما أنهى العقد قبل ذلك، بخلاف المرابحة في السلع الأخرى، حيث لا تقل مدة العقد عن سنة، ويبلغ المتوسط ثلاث سنوات، وتصل أحياناً إلى أكثر من ذلك.

٢ - أن المستثمر في هذا البيع يدفع ما نسبته ٤٠٪ من قيمة الصفقة، بالإضافة إلى نسبة الربح المحتسبة على المبلغ المتبقي، بخلاف

(١) انظر: المرابحة للأمر بالشراء للدكتور سامي حمود، بحث منشور في مجلة مجمع الفقه الإسلامي ١٠٩٢/٢/٥.

المرابحة في السلع الأخرى، فإن العميل فيها لا يلزم بدفع مقدم عند التعاقد، فضلاً عن دفع الربح، وإن كان ثمة مقدم فهو قليل، لا يزيد على ١٠٪ من قيمة الصفقة.

٣ - أن الممول في البيع الآجل لا يأخذ ضمانات من المستثمر سوى استيفاء حقه من ثمن الأسهم عند بيعها، أما في المrabحة في السلع الأخرى فإن المصرف يأخذ ضمانات من العميل، يوثق بها دينه: من طلب كفيل، ورهن، ونحو ذلك.

٤ - أن الأسهم في البيع الآجل تسجل باسم الجهة التي تجري المقاصة بين أطراف التعامل لحساب المستثمر، فتكون في حكم المرهون. بخلاف المrabحة في السلع الأخرى، فإنه لا يوجد طرف ثالث يضع يده على السلعة محل العقد.

٥ - أن أرباح الأسهم في البيع الآجل تحتجز بيد العدل، ممثلاً بالشركة الكويتية للمقاصة، إن كانت الأرباح أسهم منحة، أما إن كانت نقدية فإنها تذهب إلى صانع السوق وفاء لدينه. بخلاف المrabحة في السلع الأخرى فإن نماء المبيع يكون للمشتري، ولا يدخل على البائع شيء منها.

٦ - أن الممول في البيع الآجل له الحق في بيع الأسهم محل التعاقد إذا بلغت سعر الفسخ؛ ليستوفي ما تبقى من قيمة الصفقة، بخلاف المrabحة في المصارف، فإن علاقة المصرف بالسلعة تنقطع عند تسليمها، فليس له أن يتصرف فيها بعد ذلك بأي وجه من أوجه التصرف.

٧ - أن سداد المديونية في هذه المعاملة يتم دفعة واحدة، أما في المrabحة المصرفية فقد تستوفي بأقساط شهرية.

يناقش هذا التخريج من وجهين:

الوجه الأول: أنه لا يصح تخريج العقد على المrabحة المصرفية، ذلك أن عقد بيع الأسهم بين صانع السوق والمستثمر لم ينعقد، فمن تتبع خطوات تنفيذ المعاملة يتبين له أنه لا يتم بعد شراء صانع السوق الأسهم سوى

تحويلها إلى غرفة المقاصة لمصلحة المستثمر، وتثبت المديونية في ذمة المستثمر من غير إيجاب ولا قبول، فليس ثمة عقد في هذه المرحلة.

يناقش: بأن البيع واقع، بدليل العقد الذي يستلمه المستثمر من صانع السوق بعد تنفيذ العملية، وهذا العقد هو عقد البيع الذي تم بعد شراء الأسهم، ويذكر في هذا العقد نوع الأسهم، وعددها، والتمن الإجمالي، والقدر المستحق منه، ومدة العقد، وسعر الفسخ، ونحو ذلك.

وبالإضافة إلى وجود العقد المثبت لوقوع البيع اللاحق، فإن الإجراء المتبع في البيع الآجل بعد شراء الأسهم من السوق، أن يقوم صانع السوق بالاتصال مباشرة بالوسيط - الذي قدم له الطلب نيابة عن المستثمر، يعلمه بتنفيذ الصفقة، فإذا تأكد الوسيط من تنفيذها على النحو المطلوب أمضاها، وهذا قبول منه للبيع، وبهذا ينعقد العقد.

الوجه الثاني: أن البيع وقع قبل أن يشتري صانع السوق الأسهم، ومن شروط صحة البيع في المراجعة أن يكون البيع بعد الشراء حقيقة، وإلا كان العقد من بيع الإنسان ما ليس عنده المنهي عنه.

يناقش: بأن البيع إنما وقع بعد الشراء، فلا يمكن أن يقع قبله، ذلك أن النظام في السوق لا يتيح لصانع السوق بيع الأسهم إلا بعد أن يشتريها، وأي مخالفة في ذلك فإنها تظهر لدى الجهة الرقابية في إدارة السوق، وهذه الجهة تلزم صانع السوق بإعادة التعاقد على النحو الصحيح.

التخريج الثاني: بيع مرابحة، البيع فيه معلق.

ولا يختلف هذا التخريج عن التخريج السابق إلا في عقد البيع الذي يجري بين صانع السوق والمستثمر، ففي التخريج السابق يقع البيع ناجزاً، أما في هذا التخريج فإن البيع يقع معلقاً على سداد الثمن. فمتى ما سدد المستثمر المبلغ المتبقي من قيمة العقد انتقلت الأسهم إلى محفظته، وسجلت باسمه، وهذا دليل على أن البيع لا ينعقد ولا تترتب عليه آثاره إلا بعد سداد كامل الثمن.

ويتأيد هذا الترخيص بما يلي:

- ١ - أن الأسهم لا تسجل باسم المستثمر خلال فترة العقد، وإنما تسجل باسم غرفة المقاصة، فلو كان مالكا لها ملكاً مستقراً وناجزاً لسجلت باسمه.
- ٢ - أن الأسهم ترجع لصانع السوق إذا بلغت سعر الإنهاء وامتنع المستثمر عن دفع الهامش، وكذلك فيما إذا انتهى أجل العقد ولم يجدد المستثمر العقد، فلو كان المستثمر مالكا للأسهم لم ترجع إلى صانع السوق.
- ٣ - أن الأرباح النقدية تؤول إلى صانع السوق، وسداداً لجزء من باقي الثمن كما أن أسهم المنحة تحتجز لدى غرفة المقاصة، ويكون مالها مرتبط بمال الأسهم نفسها، فإذا رجعت الأسهم إلى صانع السوق - كما في الحالتين السابقتين - فإن أسهم المنحة ترجع إليه، وهذا دليل على أن البيع لم ينعقد، إذ لو كان منعقداً لكانت الأرباح من نصيب المستثمر في جميع الأحوال؛ لأن الأرباح تتبع الملك.

يناقش هذا الترخيص من وجوه:

الوجه الأول: أن البيع في هذا التعامل ناجز، وهذا صريح في العقد الموقع بين الطرفين، كما أن آثار البيع تترتب عليه من حينه، فللمستثمر أن يبيع الأسهم في أي وقت خلال فترة الأجل، فلو كان البيع معلقاً ما كان له أن يتصرف في الأسهم هذا التصرف الناقل للملك.

ومما يدل على أن البيع ناجز ثبوت الربح الرأسمالي للمستثمر، والمتمثل بالفرق بين سعر الشراء وسعر البيع فيما لو باع الأسهم بثمن أعلى من ثمن الشراء، فلو كان البيع معلقاً لم يكن للمستثمر الحصول على هذا الربح.

الوجه الثاني: ما ذكر في المؤيدات غير وجيه، أما كون الأسهم لا تسجل باسم المستثمر فإن هذا لا يدل على عدم الملك، ذلك أنها مسجلة باسم غرفة المقاصة لحساب المستثمر، ويكفي أنها انتقلت من ملك صانع السوق للدلالة على وقوع البيع ناجزاً.

أما كون الأسهم تعود إلى صانع السوق في الحالات المذكورة فإن هذا لا يدل على عدم وقوع البيع، فهذا الأمر لا يعدو أن يكون إجراءً احترازياً، يستوثق به صانع السوق لاستيفاء دينه من المستثمر.

وأما كون الأرباح تؤول إلى صانع السوق، فإن هذا لا يدل على أن البيع لم يقع ناجزاً، لأن الأرباح النقدية وإن آلت إليه إلا أنها تخصم من المبلغ المتبقي على المستثمر، وهذا يدل على أن المستفيد من هذه الأرباح هو المستثمر، كما أن أرباح المنحة تبقى قي يد غرفة المقاصة على أن تتبع الأسهم، فتكون حقاً للمستثمر وليس لصانع السوق.

ولذا فإن اعتبار البيع معلقاً لا يصح، لثبوت كونه ناجزاً، ولوجود التناقض بين هذا التخريج وبين عدد من الأحكام التي تنظم هذا التعامل.

التخريج الثالث: أنه عقد مركب من وكالة بأجر وقرض بفائدة

وهذا التخريج مبني على أن التعامل الآجل عقد مركب من عقدين، أما العقد الأول فهو توكيل الوسيط بتنفيذ المعاملة مع صانع السوق، وهذا العقد وكالة بأجر، يتوقف جوازه على حل العمل الذي يقوم به الوسيط، والعمل في هذه المعاملة اقتراض بفائدة، وهو محرم بإجماع المسلمين.

وأما العقد الثاني: فهو تمويل صانع السوق الصفقة لمصلحة المستثمر بفائدة، فلا يشتري الأسهم لنفسه، وإنما يشتريها للمستثمر، ويقتصر نوره على تمويل الصفقة ودفع الثمن للبائع؛ ليستوفي ذلك الثمن من المستثمر مع الفوائد المتفق عليها في الفترة المحددة في العقد.

يناقش هذا التخريج: بأن اعتبار صانع السوق مقرضاً غير صحيح، فمن نظر في خطوات تنفيذ العقد ينتهي إلى أن صانع السوق ليس مقرضاً للمستثمر بفائدة، وإنما هو بائع إليه بالأجل.

ودليل ذلك: عقد البيع الذي يتم بينهما بعد تنفيذ عملية الشراء، وهذا العقد معتمد من قبل إدارة السوق، بل إن إدارة السوق تؤكد على أن العقد لا يكون

معتبراً إلا بعد أن يقوم صانع السوق بشراء الأسهم لنفسه أولاً قبل أن يبيعها إلى المستثمر، فثبت بذلك أن الشراء إنما كان لنفسه وليس للمستثمر.

الراجع من هذه التخريجات:

بعد التأمل والنظر تبين لي أن التخريج الأول هو الأقرب إلى الصواب، فيصح أن يخرج هذا العقد على عقد المرابحة للأمر بالشراء كما تجريها المصارف الإسلامية؛ لأنه يجري في السوق على مراحل، فلا يشتري صانع السوق الأسهم إلا بناء على طلب الوسيط، نيابة عن المستثمر، فيشتريها من السوق، ثم يبيعها على المستثمر، وهذه هي حقيقة المرابحة المصرفية.

وقد يقال: بأنه يشكل على هذا التخريج التردد في انعقاد البيع اللاحق، فهو وإن كان مكتوباً في عقد يستلم المستثمر نسخة منه بعد تنفيذ العملية، إلا أن الإيجاب الصادر من الوسيط - نيابة عن المستثمر - كان قبل شراء صانع السوق الأسهم محل العقد، فلا يصح هذا الإيجاب؛ لأنه وقع قبل تملك صانع السوق للأسهم، وغاية ما يقال فيه: إنه وعد بالشراء.

والجواب عن ذلك من وجهين:

الوجه الأول: أن البيع يقع بعد تنفيذ صانع السوق شراء الأسهم، فيخبر الوسيط بتنفيذ العملية، ويحرر معه عقد البيع، كما هو موضح في القرار المنظم لهذا التعامل.

الوجه الثاني: لو افترضنا عدم وجود التعاقد بين الطرفين، فإنه يصح أن يتولاه طرف واحد، هو صانع السوق، فيكون بائعاً لنفسه ومشترياً للمستثمر، وينعقد العقد بذلك وإن كان الموجب والقابل طرفاً واحداً، تخريجاً على صحة تولي الوكيل طرفي العقد، فقد ذهب جمهور الفقهاء إلى صحة ذلك^(١)، ولهم في ذلك أدلة كثيرة، منها:

(١) القول بصحة ذلك هو قول عند الحنفية، وقول المالكية، ووجه عند الشافعية، والمذهب عند الحنابلة. انظر: المبسوط ١/٣٢، حاشية ابن عابدين ٤/٥٢٥، الحاوي ٨/٢٣٤، أسنى المطالب ٢/٢٦٨، المغني ٧/٢٣١، الإنصاف ٥/٣٧٦.

١ - أن منع الوكيل من العقد لنفسه إنما كان لوجود التهمة، والتهمة تنتفي بالإذن من الموكل للوكيل في التعاقد مع نفسه.

٢ - أن تعاقد الوكيل مع نفسه بإذن الموكل داخل في نص عقد الوكالة، فيصح منه كما تصح سائر تصرفاته في حقوق الموكل الداخلة في عقد الوكالة.

وبناءً على ذلك، فإن البيع الآجل يصح أن يخرج على بيع المرابحة للأمر بالشراء، لأنه يشتمل على عقدين متتاليين، أحدهما: عقد شراء بين صانع السوق ومالك الأسهم، والثاني: عقد بيع بين صانع السوق والمستثمر، ويتولى الوسيط تنفيذه نيابة عن المستثمر.

المطلب الثاني

التخريج الفقهي للبيع الآجل بعد التداول

تقدم أن صانع السوق في هذا النوع من التعامل الآجل يبيع أسهما من مخزونه الموجود في محفظة الأسهم التي يملكها، وبالتالي فإنه لا وجود لعقد الشراء الذي يُعدُّ مرحلة مهمة في النوع الأول، فليس ثمة إلا عقد واحد في هذا النوع.

فإذا استبعدنا تخريج هذا البيع على البيع المعلق الذي استبعدناه في النوع الأول، فإن الباحث لا يتردد في تخريجه على البيع بالآجل أو البيع نسيئة، ذلك أنه يبيع يتأجل فيه أكثر الثمن، ويتعجل فيه تسليم الثمن، وهذه هي حقيقة البيع بالآجل التي نص عليها الفقهاء.

ولا يرد على هذا التخريج ما يضعفه سوى الإيرادات التي سبق نكرها في النوع الأول، وهي إيرادات مردودة، تقدم تنفيذها والرد عليها.

المبحث الرابع الحكم الشرعي للبيع الآجل

وفيه مطلبان:

المطلب الأول الحكم الشرعي للبيع الآجل أثناء التداول

تقدم في المبحث السابق أن الترخيص الفقهي لهذا التعامل يقوم على اعتباره بيع مرابحة للأمر بالشراء، ولكي نعرف حكمه لا بد من معرفة حكم المرابحة للأمر بالشراء، فقد اختلف الفقهاء المعاصرون فيها على قولين:

القول الأول: عدم جواز المرابحة للأمر بالشراء

وهو قول المالكية^(١)، وقد أخذ به عدد من المعاصرين، منهم: الشيخ محمد بن صالح العثيمين^(٢)، والشيخ محمد ناصر الدين الألباني^(٣)، والشيخ عبدالرحمن عبد الخالق^(٤).

واستدلوا بما يلي:

- ١ - أن هذه المعاملة صورة من صور العينة المحرمة، قال الدردير: «العينة - وهي بيع من طلبت منه سلعة للشراء وليست عنده لطلبها بعد الشراء - جائزة، إلا أن يقول الطالب: اشتريها بعشرة نقداً، وأنا أخذها منك باثني عشر إلى أجل، فيمنع؛ لما فيه من تهمة سلف جر نفعاً، لأنه كأنه سلفه ثمن السلعة، يأخذ عنها بعد الأجل اثني عشر»^(٥).

(١) انظر: المقدمات الممهدة ٥٦/٢، حاشية الدسوقي ٨٩/٣، حاشية الخرخشي ١٠٦/٥.
(٢) انظر: الشرح الممتع ٢٢٤/٨.
(٣) انظر: السلسلة الصحيحة ٤٢٦/٥.
(٤) انظر: شرعية المعاملات التي تقوم بها البنوك الإسلامية المعاصرة ٩٨.
(٥) الشرح الصغير ١٢٩/٣.

نوقش من وجوه :

أ - أن هذه المعاملة تفارق العينة، إذ العينة يقصد منها الحصول على النقد من خلال عقد صوري، أما هذه المعاملة فإنه يقصد منها الحصول على السلعة حقيقة^(١).

ب - أن فقهاء المالكية فسروا العينة بتفسير واسع، فأدخلوا فيها صوراً كثيرة، خالفهم فيها جمهور الفقهاء، فليس قولهم بحجة على أحد، لا سيما أنه يفتقر إلى المؤيدات الشرعية.

ج - أن فقهاء المالكية يخصون المنع من الصورة المذكورة بأهل العينة، فيبقى ما سواها على أصل الحل، ويرجع قصرهم المنع على أهل العينة بأنهم يتهمون فيما لا يتهم به أهل الصحة لعملمهم بالمكروه واستباحتهم له^(٢).

٢ - أن هذه المعاملة حيلة لأكل الربا واستحلال الحرام، إذ المقصود من هذه المعاملة هو الربا والحصول على النقد، فالعميل ما لجأ إلى المصرف إلا من أجل الحصول على النقد، والمصرف لم يشتر السلعة إلا بطلب من العميل ليبيعهها عليه إلى أجل، والحصول على النقود بهذه الطريقة لا تختلف عما يجري في المصرف التقليدي، فالنتيجة واحدة وإن اختلفت الصورة^(٣).

نوقش من وجوه :

أ - أن شراء المصرف للسلعة المأمور بشرائها شراء حقيقي لا صوري، تترتب عليه آثاره من بذل للثمن وضمان الهلاك واستحقاق الرد بالعيب ونحو ذلك.

ب - أن شراء العميل من المصرف شراء حقيقي أيضاً، فهو لم يلجأ

(١) انظر: بيع المرابحة للقرضاوي ٣٠.

(٢) انظر: المقدمات الممهدة ٤٢/٢.

(٣) انظر: شرعية المعاملات التي تقوم بها البنوك الإسلامية المعاصرة ٩٨.

إلى المصرف إلا لعدم قدرته على الشراء نقداً، فيطلب منه أن يشتريها من مالكيها؛ ليقوم بعد ذلك بشرائها منه شراء حقيقياً بثمن مؤجل.

ج - أن كون المصرف لم يشتتر السلعة إلا لبييعها على العميل لا يفضي بالمعاملة إلى الصورية، إذ لا يوجد ما يمنع من شراء السلع بهذا القصد.

القول الثاني: جواز المرابحة للأمر بالشراء

وهو قول جمهور الفقهاء من الحنفية^(١) والشافعية^(٢) والحنابلة^(٣)، واختاره معظم المعاصرين^(٤).

واستدلوا بعموم قوله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ﴾^(٥)، وقوله: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ﴾^(٦)، ففي هاتين الآيتين: دليل على حل المعاملات باختلاف أنواعها، إلا ما دل الدليل على تحريمه، ولا دليل على تحريم هذه المعاملة، فتبقى على الأصل، وهو الحل.

الراجع:

الأظهر هو القول بجواز هذه المعاملة، إذ لم يثبت ما يدل على تحريمها، وما نكره المانعون من اعتراضات لا يصح منها شيء، وإذا كان الأمر كذلك فإن هذه المعاملة تندرج تحت قاعدة العقود، وهو أن الأصل فيها الحل، فتكون معاملة جائزة.

(١) انظر: الحيل لمحمد بن الحسن الشيباني ١٢٧، المبسوط ٣٠/٢٣٧.

(٢) انظر: الأم ٣/٣٩.

(٣) انظر: إعلام الموقعين ٤/٢٩.

(٤) انظر: الدليل الشرعي للمرابحة ٤٠.

(٥) سورة البقرة، آية ٢٧٥.

(٦) سورة النساء، آية ٢٩.

فإذا تقرر القول بجواز المرابحة للآمر بالشراء، فإن البيع الآجل أثناء التداول يعتبر جائزاً أيضاً، لصحة تخريجه على المرابحة كما في المبحث السابق.

المطلب الثاني

الحكم الشرعي للبيع الآجل بعد التداول

تقدم في المبحث السابق أن هذا النوع من البيع الآجل يخرج على البيع بالأجل عند الفقهاء، وهذا البيع متفق على جوازه، وإن كان للأجل فيه قسط من الثمن^(١).

يدل لذلك ما يلي:

- ١ - أن الأصل في المعاملات: الحل إلا ما قام الدليل على تحريمه، والبيع بثمن مؤجل أكثر من الثمن الحال داخل في هذا الأصل، ولم يقم ما يدل على تحريمه^(٢).
 - ٢ - ما روي عن عبدالله بن عمرو، قال: أمرني رسول الله ﷺ أن أجهز جيشاً فنفدت الإبل، فقال رسول الله ﷺ: «ابتع علينا إبلاً بقلائص من إبل الصدقة». قال: وكنت أبتاع البعير بقلوصين وثلاث قلائص من إبل الصدقة إلى محلها، فلما جاءت إبل الصدقة أداها رسول الله ﷺ^(٣).
- وجه الدلالة: أن الحديث يدل على جواز الزيادة في الثمن مقابل التأجيل، ذلك أن ثمن البعير بغير مثله، وفي الحديث ثمن البعير بغيران وثلاثة^(٤).

(١) انظر: المبسوط ٧٨/١٣، بدائع الصنائع ٢٢٤/٥، المنتقى ٣٦/٥، الشرح الصغير ١٣٧/٣، المجموع ٤٧٩/٩، مغني المحتاج ٤٧٩/٢، المغني ٢٣٣/٦، مجموع الفتاوى ٤٩٩/٢٩.

(٢) انظر: الربا والمعاملات المصرفية المعاصرة ٢٤٨.

(٣) رواه أحمد ٢٢٨/٢، وأبو داود، كتاب البيوع، باب الرخصة في الحيوان بالحيوان نسيئة ٢٧٠/٢، والدارقطني ٦٩/٣.

(٤) انظر: الربا والمعاملات المصرفية المعاصرة ٢٥٢.

- ٣ - أن القول بجواز ذلك مروى عن عدد من الصحابة، منهم: عمر بن الخطاب، ورافع بن خديج^(١).
- ٤ - أن القول بجواز ذلك لا خلاف فيه بين العلماء، وقد حكى الإجماع على جوازه غير واحد من أهل العلم^(٢).
- وبناءً على ذلك فإن البيع بالأجل بعد التداول جائز شرعاً، لصحة تخريجه على بيع مجمع على جوازه.

(١) أما أثر عمر، فقد روي أنه اشترى راحلة بأربعة أبعرة مضمونة عليه، يوفيهها صاحبها بالربذة. رواه البخاري معلقاً بصيغة الجزم، كتاب البيوع، باب العبد والحيوان بالحيوان نسيئة ٤٠١/٣، وقد وصله مالك في الموطأ ٣٥٠، والشافعي في الأم ٣/١٤١. وأما أثر رافع بن خديج فقد رواه البخاري - أيضاً - معلقاً بصيغة الجزم، كتاب البيوع، باب بيع العبد والحيوان بالحيوان نسيئة ٤٠١/٣. ووصله عبد الرزاق من طريق مطرف بن عبدالله بن الشخير ٢٢/٨.

(٢) انظر: معالم السنن للخطابي ١٠٥/٣، المغني ٢٦٢/٦.

المبحث الخامس شروط جواز البيع الآجل

يشترط لجواز البيع الآجل الشروط التي ذكرها العلماء في المراجعة المصرفية، فقد ذكروا لهذه المعاملة شروطاً، من أهمها:

الشرط الأول: أن يكون صانع السوق مالكاً للأسهم قبل بيعها على المستثمر، فإن باعها قبل أن يملكها فإنه يكون قد باع ما ليس في ملكه، وهو بيع لا يجوز باتفاق الأئمة. قال ابن قدامة: «ولا يجوز أن يبيع عيناً لا يملكها، ليمضي ويشتريها ويسلمها، رواية واحدة، وهو قول الشافعي، ولا نعلم فيه مخالفاً»^(١).

والأصل في ذلك: ما رواه عبد الله بن عمرو - رضي الله عنهما - أن رسول الله ﷺ قال: «لا يحل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا ربح ما لم يضمن، ولا يبيع ما ليس عندك»^(٢)، وما رواه حكيم بن حزام - رضي الله عنه - أنه سأل النبي ﷺ فقال: يا رسول الله، يأتيني الرجل فيسألني البيع ليس عندي، أبيعه منه، ثم أبتاعه له من السوق، قال: «لا تبع ما ليس عندك»^(٣).

الشرط الثاني: أن يقبض صانع السوق الأسهم محل الصفقة قبل أن يبيعه على المستثمر، فلا يجوز له أن يبيعها عليه قبل أن يقبضها على

(١) انظر: المغني ٢٩٦/٦.

(٢) أخرجه أحمد ١٧٨/٢ وأبو داود: كتاب البيوع والإجازات، باب في الرجل يبيع ما ليس عنده، رقم "٣٥٠٤" (٢٨٣/٣) والترمذي: كتاب البيوع، باب ما جاء في كراهية بيع ما ليس عنده، رقم "١٢٣٤" (٥٣٥/٣) والنسائي: كتاب البيوع، باب بيع ما ليس عند البائع، رقم "٤٦١٥" (٢٨٨/٧).

(٣) أخرجه أحمد (٤٠٢/٣)، وأبو داود: كتاب البيوع والتجارا، باب في الرجل يبيع ما ليس عنده، رقم "٣٥٠٣" (٢٨٣/٣) والترمذي: كتاب البيوع، باب كراهية بيع ما ليس عندك، رقم "١٢٣٢" (٥٣٤/٣) والنسائي: كتاب البيوع، باب ما ليس عند البائع، رقم "٤٦١٣٧" (٢٨٩/٧) وابن ماجه: كتاب التجارات، باب النهي عن بيع ما ليس عندك وعن ربح ما لم يضمن، رقم "٣١٨٧" (٧٣٧/٢).

الصحيح من أقوال الفقهاء، فقد ذهب محمد بن الحسن وزفر^(١)، والشافعية^(٢)، وأحمد - في رواية اختارها ابن تيمية وابن القيم -^(٣)، إلى تحريم بيع المبيع قبل قبضه، مستدلين بما يلي:

أ - ما روي عن حكيم بن حزام أنه قال: قلت: يا رسول الله، إني رجل أشتري المتاع، فما الذي يحل لي منه، وما يحرم علي؟ فقال: «يا بن أخي، إذا ابتعت بيعاً، فلا تبعه حتى تقبضه»^(٤). وما روي عن ابن عمر أنه قال: ابتعت زيتاً في السوق، فلما استوجبتَه لقيني رجل فأعطاني به ربحاً حسناً، فأردت أن أضرب على يده، فأخذ رجل من خلفي بذراعي، فالتفت فإذا يزيد بن ثابت فقال: لا تبعه حيث ابتعته حتى تحوزه إلى رحلك، فإن رسول الله ﷺ نهى أن تباع السلع حيث تباع حتى يحوزها التجار إلى رحالهم»^(٥).

وجه الدلالة من الحديثين: أن النهي فيهما عن بيع المبيع قبل قبضه عام، فيشمل الطعام وغيره، والمنقول وغير المنقول، لأن قوله «بيعاً» نكرة في سياق الشرط؛ فتفيد العموم^(٦).

ب - الأحاديث الواردة في النهي عن بيع الطعام قبل قبضه، ومنها: ما روي عن ابن عباس بأنه قال: قال رسول الله ﷺ: «من ابتاع طعاماً فلا يبعه

(١) انظر: بدائع الصنائع ٣٤٧/٥ تبين الحقائق ٧٩/٤ فتح القدير ٦/٤٧١.

(٢) انظر: المغني ٦/١٨٩ الإنصاف ١١/٥٠٦ تهذيب السنن ٩/٢٧٧.

(٣) انظر: الأم ٣/٧٠، الحاوي ٦/٢٦٥.

(٤) أخرجه أحمد (٤٠٢/٣) وابن حبان: كتاب البيوع، باب البيع المنهي عنه، رقم "٩٨٣١١" (٣٥٨/٤) والبيهقي: كتاب البيوع، باب النهي عن بيع ما لم يقبض وإن كان غير طعام برقم "١٠٦٨٤" (٣١٣/٥) والدارقطني: كتاب البيوع، رقم "٢٥" (٨/٣).

(٥) أخرجه أحمد (١٩١/٥) وأبو داود: كتاب البيوع، باب في الطعام قبل أن يستوفى، رقم "٣٤٩٩" (٢٨١/٣) والحاكم: كتاب البيوع، رقم "٢٢٧٠" (٤٦/٢) والبيهقي: كتاب البيوع، باب قبض ما ابتاعه جزافاً بالنقل والتحويل، رقم "١٠٤٧٣" (٥/٣١٤).

(٦) انظر: البناءة ٧/٣٢١، الحاوي (٢٦٦/٦).

حتى يستوفيه»، قال ابن عباس: وأحسب كل شيء مثله^(١). وما روي عن ابن عمر أن رسول الله ﷺ قال: «من ابتاع طعاماً فلا يبيعه حتى يستوفيه» وفي رواية «حتى يقبضه»^(٢). وما روي عنه - أيضاً - أنه قال: «كنا نشتري الطعام من الركبان، فنهانا رسول الله ﷺ أن نبيعه حتى ننقله من مكانه»^(٣).

وجه الدلالة: نصت هذه الأحاديث على النهي عن بيع الطعام قبل قبضه، ويقاس عليه غيره، وهذا القياس له طريقان^(٤):

أحدهما: قياس بإبداء الجامع بين الطعام وغيره، وذلك أن الحكم إذا ثبت في الطعام ثبت في غيره، إما من باب قياس المساوي، وذلك أن غير الطعام كالطعام في هذا الباب، ولهذا قال ابن عباس: وأحسب كل شيء مثله، وإما من باب قياس الأولى، لأنه إذا نهى عن بيع الطعام قبل قبضه مع كثرة الحاجة إليه وعمومها، فغير الطعام بطريق الأولى.

الثاني: قياس بإلغاء الفارق، فإنه لا فارق بين الطعام وغيره، إلا ما لا يقتضي الحكم وجوداً ولا عدماً، فالماخذ الذي اقتضى المنع من بيع الطعام قبل قبضه موجود في غيره.

ج - ما روي عن عبدالله بن عمرو أنه قال: قال رسول الله ﷺ: «لا يحل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا ربح ما لم يضمن، ولا بيع ما ليس عندك»^(٥).

(١) رواه البخاري: كتاب البيوع، باب ما ينكر في بيع الطعام والحكرة، رقم "٢١٣٥" (٢٢/٣)، ومسلم: كتاب البيوع، باب بطلان بيع المبيع قبل قبضه، رقم "١٥٢٥" (١١٥٩/٣).

(٢) رواه البخاري: كتاب البيوع، باب ما ينكر في بيع الطعام والحكرة، رقم "٢١٣٦" (٢٢/٣)، ومسلم: كتاب البيوع، باب بطلان بيع المبيع قبل قبضه، رقم "١٥٢٦" (١١٥٩/٣).

(٣) رواه البخاري: كتاب البيوع، باب ما ينكر في بيع الطعام والحكرة، رقم "٢١٣٧" (٢٢/٣)، ومسلم: كتاب البيوع، باب بطلان بيع المبيع قبل قبضه، رقم "١٥٢٧" (١١٥٩/٣).

(٤) انظر: تهذيب السنن ٢٧٨/٩.

(٥) تقدم تخريجه.

وجه الدلالة : أن بيع المبيع قبل قبضه داخل في النهي عن ربح ما لم يضمن، ذلك أن المبيع قبل القبض من ضمان البائع، فإذا باع المشتري المبيع قبل قبضه، فقد ربح في شيء لم يدخل في ضمانه، فيكون داخلًا في النهي الوارد في الحديث^(١).

د - أن الملك في المبيع قبل القبض ضعيف، إذ لا يستقر إلا بالقبض، يدل عليه أن فيه غرر الانفساخ بهلاك المبيع، فإن المبيع إذا هلك قبل القبض يبطل البيع الأول فينفسخ الثاني، لأنه مبني على الأول، والغرر منهي عنه^(٢).

الشرط الثالث: ألا يقصد الطرفان من هذه المعاملة التحايل على الربا، وهذا من أهم الضوابط التي يجب مراعاتها عند تنفيذ عملية المرابحة، إذ في مراعاتها والالتزام به إبعاد المرابحة عن التمويل الربوي، ولو تتبعنا الانحراف الذي طرأ على هذه المعاملة لوجدنا أن منشأه كان في الإخلال بهذا الضابط، فلا سبيل إلى النأي بهذا المعاملة عن الممارسات الخاطئة والانحراف في التطبيق إلا بالتأكيد على الالتزام به والتحقق من وجوده.

الشرط الرابع: أن تكون الأسهم محل الصفقة حالة، فإن كانت مؤجلة لم تصح المعاملة، لأن الثمن في المرابحة مؤجل، فيكون العقد في هذه الحالة مؤجل البديلين، وهذا لا يجوز.

الشرط الخامس: أن تكون الأسهم محل العقد مما يجوز تملكه، وهي أسهم الشركات التي ينص نظامها الأساسي على التزام أحكام الشريعة الإسلامية، وكذلك أسهم الشركات التي أصل نشاطها مباح لكن اختلط فيها شيء يسير من الحرام، وقد صدر في هذا النوع قرار هيئة المراجعة والمحاسبة، وهذا نص القرار: «الأصل حرمة المساهمة والتعامل في أسهم شركات تتعامل أحياناً بالربا أو نحوه من المحرمات، مع كون أصل نشاطها مباحاً، ويستثنى من هذا الحكم المساهمة أو التعامل بالشروط الآتية:

(١) انظر: معالم السنن ١٤٠/٥ النخيرة ١٢٣/٣.

(٢) انظر: البناية ٣٢١/٧ تبين الحقائق ٨٠/٤.

- أن لا تنص الشركة في نظامها الأساسي أن من أهدافها التعامل بالربا، أو التعامل بالمحرمات كالخنزير ونحوه.
 - ألا يبلغ إجمالي المبلغ المقترض بالربا، سواء أكان قرضاً طويلاً أو قصيراً، قرضاً قصيراً الأجل، ٣٠٪ من القيمة السوقية لمجموع أسهم الشركة؛ علماً بأن الاقتراض بالربا حرام مهما كان مبلغه.
 - ألا يبلغ إجمالي المبلغ المودع بالربا، سواء أكانت مدة الإيداع قصيرة أو متوسطة أو طويلة ٣٠٪ من القيمة السوقية لمجموع أسهم الشركة؛ علماً بأن الإيداع بالربا حرام مهما كان مبلغه.
 - أن لا يتجاوز مقدار الإيراد الناتج من عنصر محرم نسبة ٥٪ من إجمالي إيرادات الشركة، سواء أكان هذا الإيراد ناتجاً عن ممارسة نشاط محرم أم عن تملك لمحرم^(١).
- أما إذا كانت الأسهم محرمة، كأسهم شركات التأمين التجاري والمصارف التجارية، فهذه لا يجوز تملكها بلا خلاف بين العلماء.
- الشرط السادس: أن يخلو العقد من البنود المحرمة، كاشتراط التأجيل في السداد بزيادة، فإن وجد شيء من ذلك صار العقد محرماً.

(١) المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة ص ٣٨٥.

المبحث السادس

أحكام التصرفات المصاحبة للبيع الآجل

اشتمل البيع الآجل على تصرفات، أثارت العديد من الإشكالات التي تؤثر في جوازه، وفي هذا المبحث سأورد جميع تلك التصرفات، مع بيان حكمها وأثرها.

المطلب الأول

تحديد سعر لإنهاء العقد

والمقصود بذلك: أن يتفق الطرفان على أن الأسهم محل الصفقة إذا بلغت سعراً معيناً، يطلق عليه سعر الإنهاء، وهو ما يساوي قيمة المبلغ المتبقي على المستثمر لصالح صانع السوق، فإن صانع السوق يخيره بين أمرين: أحدهما: بيع الأسهم في السوق، أو إرجاعها إليه؛ ليستوفي منها المبلغ المتبقي من ثمن الصفقة.

والثاني: أن يدفع المستثمر ١٠٪ من قيمة العقد، ويتغير بذلك سعر الإنهاء؛ ليكون أقل من السعر السابق، ويحتفظ المستثمر بأسهمه طيلة فترة العقد، ما لم يصل سعر السهم إلى سعر الإنهاء اللاحق.

فإذا لم يبيع المستثمر الأسهم، ولم يدفع النسبة المذكورة، فإن صانع السوق يقوم ببيع تلك الأسهم، ويستوفي حقه منها، وما بقي يأخذه المستثمر إن وجد، وأحياناً يحتفظ صانع السوق بهذه الأسهم بعد استرجاعها.

والإشكال في هذه الإجراءات يكمن في تأثيره على حقيقة العقد، وأنه ليس ببيع حقيقة، لضعف ملك المستثمر فيه.

والذي يظهر لي: أن هذا الإجراء لا يؤثر في حكم العقد، فاشتراط دفع جزء من الثمن قبل حلول الأجل، إذا بلغ السهم سعر الإنهاء، اشتراط صحيح لا غبار عليه؛ لأنه لا يحل حراماً، ولا يحرم حلالاً، فكان جائزاً.

فإذا لم يدفع المستثمر هذا الهامش كان لصانع السوق بيعها، واستيفاء حقه من ثمنها؛ لأن الأسهم مرهونة لصانع السوق، وموضوعة في يد العدل، وهو غرفة المقاصة، وقد اشترط صانع السوق لنفسه بيعها إذا بلغت سعر الإنهاء؛ لاستيفاء دينه من ثمنها.

وقد اختلف الفقهاء في اشتراط المرتهن بيع المرهون عند حلول الأجل على ثلاثة أقوال:

القول الأول: صحة الشرط

وهو قول الحنفية^(١)، وبعض المالكية^(٢)، وقول الحنابلة^(٣).

واستدلوا بما يلي:

- ١ - أن للراهن أن يوكل المرتهن ببيع ماله ولو معلقاً، لأنه يجوز تعليق الوكالة بالشرط؛ لكونها من الإسقاطات^(٤).
- ٢ - أن ما جاز توكيل غير المرتهن فيه، جاز توكيل المرتهن فيه، كبيع عين أخرى^(٥).
- ٣ - أن من جاز أن يشترط له الإمساك، جاز اشتراط البيع له، كالعدل^(٦).

القول الثاني: فساد الشرط

وهو قول الشافعية^(٧).

واستدلوا: بأنه توكيل اجتمع فيه غرضان متضادان، فلم يجز، كتوكيل

(١) انظر: تبیین الحقائق ١٧٤/٧، البحر الرائق ٢٩٢/٨.

(٢) انظر: الكافي ٨٢٢/٢، المنتقى ٢٧١/٧.

(٣) انظر: المغني ٥٠٥/٦.

(٤) انظر: تبیین الحقائق ١٧٤/٧.

(٥) انظر: المغني ٥٠٥/٦.

(٦) المصدر السابق.

(٧) انظر: روضة الطالبين ٣٢٨/٣.

الوكيل بالبيع من نفسه، ذلك أن الراهن يريد التأمي في البيع؛ للاستقصاء في الثمن، والمرتهن يريد الاستعجال في البيع؛ ليستوفي ثمنه^(١).

نوقش من وجهين:

الأول: أنه لا يضر اختلاف الغرضين إذا كان غرض المرتهن مستحقاً له، وهو استيفاء الثمن عند حلول الأجل، علماً بأن الراهن قد علم بذلك سلفاً ورضي به.

الثاني: لا نسلم بأنه لا يجوز توكيل المرتهن من بيع الشيء من نفسه، فإن ذلك جائز على الصحيح إذا انتفت التهمة.

القول الثالث: التفريق بين الرهن الكثير واليسير، فإن كان كثيراً لم يجز الشرط، وإن كان يسيراً جاز.

وهو قول المالكية^(٢).

واستدلوا لذلك: أن التوكيل على البيع في العقد من قبيل وكالة الاضطرار، لحاجته إلى ابتياع ما اشترى، واستقراض ما اقترض^(٣).

يناقش: بأنه لا اضطرار في هذه الوكالة، وإن وجد فإنه لا ينافي الرضا.

الراجح: هو القول الأول، لقوة أدلته؛ ولأنه شرط لم يخالف نصاً، ولا حكماً قطعياً، وما كان كذلك فإنه شرط صحيح يلزم الوفاء به.

وبناءً على ذلك، فإن هذا الشرط لا يؤثر على صحة البيع، فيكون لصانع السوق بيع الأسهم إذا بلغت سعر الإنهاء، ولم يدفع المستثمر مبلغاً إضافياً لتغيير سعر الإنهاء.

(١) انظر: تكملة المجموع للمطيعي ٣٥٩/١٢.

(٢) انظر: الكافي ٨٢٢/٢، المنتقى ٢٧١/٧.

(٣) انظر: البيان والتحصيل ١٨/١١.

المطلب الثاني

خيارات المستثمر عند انتهاء العقد

إذا انتهى العقد بحلول أجله يكون المستثمر أمام ثلاثة خيارات:

الخيار الأول: أن يحتفظ بأسهمه:

وفي هذا الخيار تنتهي العلاقة بينه وبين صانع السوق، بعد أن يسدد له المبلغ المتبقي من ثمن الأسهم، وتسجل الأسهم باسمه وتدخل في محفظته. وهذا الخيار لا غبار عليه، فهو عبارة عن سداد دين مستحق عند حلول أجله.

الخيار الثاني: أن يسلم الأسهم لصانع السوق

وفي هذا الخيار يسدد المستثمر الدين المستحق لصانع السوق عن طريق المقاصة بين هذا الدين وقيمة الأسهم محل العقد، فيستوفي صانع السوق حقه، وما بقي يدخل في حساب المستثمر.

وهذا الخيار مقبول أيضاً؛ لأنه عبارة عن تسوية بين ما يملكه وما ثبت دينا في ذمته، وهذه طريقة معتبرة من طرق استيفاء الديون.

الخيار الثالث: أن يجدد العقد لفترة جديدة

وفي هذا الخيار يطلب المستثمر من صانع السوق أن يجدد له العقد لفترة أخرى، وهي ثلاثة أشهر في الغالب، فيقوم صانع السوق بتجديد العقد بزيادة، وهذه الزيادة يحددها البنك المركزي بنسبة لا يمكن لأحد أن يتجاوزها.

وهذا الخيار لا خلاف في تحريمه، لأنه إنظار للمدين بزيادة، وهذا هو ربا الجاهلية الذي نزل القرآن بتحريمه.

قال مجاهد - رحمه الله - : «كانوا في الجاهلية يكون لرجل على الرجل الدين فيقول: لك كذا وكذا، وتؤخر عني، فيؤخر عنه»^(١).

(١) انظر: تفسير الطبري ٨/٦.

وقال قتادة: «إن ربا الجاهلية يبيع الرجل البيع إلى أجل مسمى، فإذا حل الأجل، ولم يكن عند صاحبه قضاء زاده وأخر عنه»^(١).

المطلب الثالث

إسقاط ربح الفترة اللاحقة عند البيع قبل انتهاء العقد

جرت العادة لدى عدد من صناعات السوق أن يسقطوا الفائدة عن المستثمر عن الفترة اللاحقة في حال قيامه ببيع الأسهم قبل انتهاء العقد.

فلو كان أجل عقد المستثمر سنة كاملة، فباع الأسهم خلال الثلاثة أشهر الأولى، فإن صانع السوق يخضم الأرباح التي يستحقها عن التسعة أشهر المتبقية، فلا يأخذ من المستثمر إلا ربح الفترة الأولى.

أما إذا كان أجل العقد ثلاثة أشهر، فباع المستثمر أسهمه خلال هذه المدة، فإن صانع السوق يأخذ ربح الفترة كاملاً، فلا يخضم منه شيئاً.

ولمعرفة الحكم الشرعي في هذا الإجراء أنكر بإيجاز خلاف الفقهاء في مسألة ضع وتعجل، فقد اختلف الفقهاء في ذلك على قولين:

القول الأول: عدم جواز ضع وتعجل

وهو قول الحنفية^(٢)، والمالكية^(٣)، والشافعية^(٤)، والحنابلة^(٥).

واستدلوا لذلك بما يلي:

١- ما روي عن المقداد بن الأسود أنه قال: أسلفت رجلاً مائة دينار، ثم خرج سهمي في بعث بعثه رسول الله ﷺ، فقلت له: عجل لي تسعين ديناراً

(١) انظر: تفسير الطبري ١٠١/٣.

(٢) انظر: المبسوط ١٢٦/١٢.

(٣) انظر: المنتقى ٦٥/٥، القوانين الفقهية ٢٨٩.

(٤) انظر: فتح العزيز ٣٠٠/١٠، روضة الطالبين ٤٣١/٣.

(٥) انظر: المغني ١٠٩/٦، الإنصاف ٢٣٦/٥.

وأحط عشرة دنانير، فقال: نعم. فنكرت ذلك لرسول الله ﷺ، فقال: «أكلت الربا يا مقداد، وأطعمته»^(١).

وجه الدلالة: أن الحديث صريح في تحريم الحط من الدين نظير التعجل في السداد.

نوقش: بأن الحديث ضعيف، لأن في سنده يحيى بن يعلى الأسلمي، وهو ضعيف^(٢).

٢- أن تحريم ذلك مروى عن عدد من الصحابة، منهم: عبدالله بن عمر، وزيد بن ثابت^(٣).

يناقش: بأنه قد روي عن عبدالله بن عباس القول بجواز ذلك، وقول الصحابي حجة ما لم يخالفه قول صحابي آخر.

القول الثاني: جواز ضع وتعجل

وهو قول زفر من الحنفية^(٤)، وأحمد في رواية عنه^(٥) اختارها ابن تيمية^(٦) وابن القيم^(٧).

واستدلوا بما يلي:

١- ما روي عن ابن عباس -رضي الله عنهما- أنه قال: «لما أراد رسول

(١) رواه البيهقي في السنن الكبرى ٤٧/٦.

(٢) انظر: تقريب التهذيب ١٠٧٠، وقد ضعف هذا الحديث طائفة من العلماء. انظر: السنن الكبرى ٤٧/٦، إغاثة اللهفان ١٢/٢، إعلاء السنن ٣٥٢/١٤.

(٣) انظر الآثار في ذلك في الموطأ ٦٧٢/٢، ومصنف عبدالرزاق ٧٢/٨، والسنن الكبرى للبيهقي ٤٧/٦.

(٤) انظر: شرح مشكل الآثار ٦٤/١١.

(٥) انظر: المغني ١٠٩/٦، الفروع ٢٦٤/٤، المبدع ٩٠/٤.

(٦) انظر: الاختيارات ١٣٤، الفروع ٢٦٤/٤.

(٧) انظر: إعلام الموقعين ٢٧٨/٣، إغاثة اللهفان ١٤/٢.

الله ﷺ أن يخرج بني النضير قالوا: يا رسول الله، إنك أمرت بإخراجنا، ولنا على الناس ديون لم تحل، قال: «ضعوا وتعجلوا»^(١).

وجه الدلالة: أن النص صريح في جواز الحط من الدين مقابل التعجل في السداد، حيث أمر ﷺ اليهود أن يضعوا من ديونهم مقابل تعجيلها.

٢ - ما روي عن ابن عباس أيضاً: أنه سئل عن الرجل يكون له الحق على الرجل إلى أجل، فيقول: «عجل لي وأضع عنك، فقال: لا بأس بذلك»^(٢).

٣ - أن في وضع بعض الدين مقابل تعجيله براءة الذمم من الديون، وهو أمر يتشوف له الشارع الحكيم^(٣).

٤ - أن لكل واحد من العاقدين الحق في فسخ العقد الذي تم بثمن مؤجل إذا اختارا ذلك، كما أن لهما الحط من الثمن الذي وقع عليه العقد الأول، وهذا هو معنى وحقيقة حط بعض الدين المؤجل مقابل تعجيله، فلم لا يكون جائزاً؟^(٤).

٥ - أن الأصل في العقود والشروط الحل، ولا يوجد ما يمنع من الحط من الدين مقابل التعجيل لا من كتاب ولا سنة ولا إجماع ولا قياس صحيح^(٥).

وهذا القول هو الأرجح، لقوة أدلته، لاسيما حديث ابن عباس، فإنه صريح في جواز الحط من الدين مقابل التعجل في السداد، ولضعف حديث المقداد الذي بنى عليه المانعون قولهم.

فإذا تقرر القول بجواز ضع وتعجل، فإنه يجوز للمستثمر أن يتعجل في السداد مقابل أن يحط صانع السوق أرباح الفترات اللاحقة.

(١) أخرجه الدارقطني ٤٦/٣، والحاكم ٦١/٢، والبيهقي ٤٦/٦.

(٢) أخرجه عبد الرزاق ٧٢/٨، والبيهقي ٤٦/٦.

(٣) انظر: إعلام الموقعين ٢٧٨/٣.

(٤) انظر: إغاثة اللهفان ١٩/٢.

(٥) انظر: إعلام الموقعين ٢٧٨/٣.

علماً بأن صانع السوق الذي يمثل شركات الاستثمار الإسلامية لا يحط هذه الأرباح في حال تعجل المستثمر في السداد، لأن أكثر الهيئات الشرعية في الشركات الاستثمارية يفتون بعدم جواز ضع وتعجل.

ومع هذا الاتجاه الذي يأخذ به صانع السوق الذي يمثل الشركات الإسلامية، فإن الغالب في عقودها أنها تقع على فترة واحدة، وهي ثلاثة أشهر، ولذلك فإنه ليس بحاجة للعمل بضع وتعجل.

المطلب الرابع طريقة احتساب هامش الربح

تفرض إدارة السوق على صانع السوق أن يربط هامش ربحه بسعر الفائدة الذي يحدده البنك المركزي، فهل يؤثر ذلك على مشروعية التعامل الآجل؟

الذي يظهر لي أن ذلك لا يؤثر على مشروعية الآجل، لأنه لا مانع شرعاً من ربط هامش الربح في هذا التعامل بسعر الفائدة، وذلك لأمر، منها:

أ - أنه ليس في أحكام الشريعة ما يلزم باتباع طريقة معينة في تحديد الربح، بل إن تحديده يرجع إلى اتفاق العاقدين، فللبائع أن يقدر نسبة الربح التي يريدتها إذا لم يكن فيها غبن فاحش يتجاوز قدر العادة.

وربط هامش الربح بسعر الفائدة - هنا - لا غبن فيه؛ لأن السعر المعتاد مرتبط بالفائدة كما هو معلوم.

ب - أن العوامل المؤثرة في سعر الفائدة معتبرة شرعاً في معدل الربح، فالزمن عامل مؤثر في الفائدة، وهو كذلك في الربح، فقد اتفقت المذاهب الفقهية على أن للزمن قسطاً من الثمن^(١).

وأيضاً فإن الفائدة تتأثر بالمخاطرة، فكما ارتفعت المخاطرة ارتفع معدل

(١) انظر: المبسوط ٧٨/١٢، الشرح الكبير ١٦٥/٣، المجموع ٤٧٩/٩، المغني ٢٣٣/٦.

الفائدة، فالعلاقة بينهما طردية، والربح كذلك يتأثر بالمخاطرة، فمادامت العوامل المؤثرة في تحديد كل منهما واحدة، فلا مانع من ربط الثانية بالأولى، لذا فإن ربط هامش الربح بسعر الفائدة مقبول شرعاً.

المطلب الخامس

حقوق الأسهم وقت سريان العقد

هناك عدد من الحقوق تثبت في الأسهم وقت سريان العقد، وهذه الحقوق

هي:

أولاً: حق الحضور والتصويت في الجمعية العمومية

بالنظر في المواد المنظمة للتعامل الآجل يتبين أن المستثمر يملك بموجب العقد الحق في الحضور والتصويت في الجمعية العمومية للشركة مصدرة الأسهم.

وثبت هذا الحق للمستثمر يؤكد أن ملكية الأسهم في مدة سريان العقد إنما هي للمستثمر، لأن الحقوق تتبع الملك.

ولذا فإنه لا مانع شرعاً من منح المستثمر هذا الحق، بل إن حصوله عليه ثابت له ولو لم ينص عليه في العقد.

ثانياً: الحصول على الأرباح النقدية :

من الأحكام العامة لهذا العقد: أن الأرباح النقدية تؤول إلى صانع السوق خصماً من باقي الثمن، ولا يأخذ المستثمر منها شيئاً.

وهذا لا مانع منه أيضاً، لأنه لا يعدو أن يكون شرطاً لاستيفاء باقي الثمن من المستثمر، وهذا الشرط لا محذور فيه شرعاً، فيكون جائزاً.

ثالثاً: الحصول على أسهم المنحة

إذا كانت أرباح الأسهم عبارة عن أسهم منحة، فإن هذه الأسهم تحتجز

لدى غرفة المقاصة، ويكون مآلها مآل الأسهم ذاتها، فإن باع المستثمر الأسهم أو دفع ثمنها آلت المنحة إليه، وإلا رجعت إلى صانع السوق مع أصلها. ولا يظهر لي ما يمنع من هذا التصرف شرعاً، لأنه يخرج على عقد الرهن، فأسهم المنحة مرهونة مدة بقاء العقد بيد العدل، وهو غرفة المقاصة.

الخاتمة

بعد هذا العرض للتعامل الآجل في سوق الكويت للأوراق المالية، انتهيت إلى هذه النتائج:

- ١ - أن البيع الآجل عبارة عن عقد بين صانع السوق والمستثمر، يتملك الأخير بموجبه أسهما من الطرف الأول، يسد جزءاً من ثمنها نقداً، والجزء الآخر يسدده عند بيع الأسهم أو عند نهاية أجل العقد، بضمان الأسهم محل العقد.
- ٢ - أن البيع الآجل نوعان: أحدهما: يتم أثناء التداول، ويسمى بالبيع المستقبلية، والآخر: يتم بعد التداول.
- ٣ - أن البيع الآجل أثناء التداول يجري على خمس مراحل، أما الآجل بعد التداول فيتم بمرحلتين عند التحقيق.
- ٤ - ثمة فروق جوهرية بين نوعي البيع الآجل في السوق في التطبيق والتكييف.
- ٥ - أن صناع السوق يختلفون في طريقة تطبيقه، أحدهما يلتزم بالمعايير الشرعية عند إجراء العقد، والآخر لا يلتزم بذلك.
- ٦ - أن هذا البيع يختص بميزات لكلا الطرفين، يقابل ذلك خطورة مرتفعة بالنسبة للمستثمر.
- ٧ - يختلف البيع الآجل عن العقود المالية في البورصات العالمية، وتحديداً الشراء بالهامش، والعقود الآجلة.
- ٨ - ينتهي البيع الآجل بنوعيه إذا بلغ السهم سعر الإنهاء ولم يسد المستثمر الهامش، وإذا انتهى الآجل ولم يدفع المستثمر الثمن المتبقي، وإذا باع المستثمر الأسهم أثناء العقد..
- ٩ - يخرج البيع الآجل أثناء التداول على أنه عقد مركب من وكالة بأجر ومرابحة للأمر بالشراء.

- ١٠- يخرج البيع الآجل بعد التداول على أنه عقد مركب من وكالة بأجر وبيع بالآجل.
- ١١- البيع الآجل بنوعيه عقد جائز.
- ١٢- يتقيد جواز البيع الآجل بنوعيه بالضوابط التالية:
- أ - أن يكون صانع السوق مالكاً للأسهم قبل بيعها على المستثمر.
- ب - أن يكون قابضاً لها قبل بيعها.
- ج - ألا يقصد من هذا البيع التحايل على الربا.
- د - أن تكون الأسهم محل البيع حالة.
- هـ - أن تكون الأسهم محل البيع مما يجوز تملكه.
- و - أن يخلو العقد من البنود المحرمة والشروط الفاسدة.
- ١٣- لا بأس بتحديد سعر إنهاء للعقد؛ ليتم استيفاء الحق من ثمنها، أو يدفع المستثمر هامشاً جديداً.
- ١٤- كل الخيارات عند انتهاء العقد مقبولة شرعاً عدا خيار التجديد بزيادة، فإنه ربا.
- ١٥- لا يجوز الشراء من صانع السوق إذا كان العقد مشتملاً على شرط التمديد بزيادة.
- ١٦- يجوز إسقاط ربح الفترة اللاحقة عند البيع قبل انتهاء العقد.
- ١٧- لا مانع شرعاً من ربط هامش الربح بسعر الفائدة الذي يحدده البنك المركزي.
- ١٨- جميع الحقوق المتعلقة بالأسهم تثبت للمستثمر وقت سريان العقد.
- وصلى الله وسلم على نبيينا محمد، وعلى آله وأصحابه أجمعين.

سوق الكويت للأوراق المالية

قرار إداري رقم (١٧) لسنة ٢٠٠٤ بشأن تنظيم التعامل بالأجل

بعد الاطلاع على المرسوم الصادر بتاريخ ١٤/٨/١٩٨٣ بتنظيم سوق
الكويت للأوراق المالية،

وعلى المرسوم الصادر بتاريخ ٨/٨/١٩٨٤ بشأن قيد الوسطاء
ومعاونيهم في سوق الكويت للأوراق المالية،

وعلى المرسوم الصادر بتاريخ ٢٨/١٢/١٩٨٦ بتنظيم تصفية عمليات
التداول وغرفة المقاصة في سوق الكويت للأوراق المالية،

وعلى قرار لجنة السوق رقم (١) لسنة ١٩٩٨ بالإنز لشركة الكويت
والشرق الأوسط بتقديم خدمة (وعد) للاستثمار المالي والأجل،

وعلى قرار مدير السوق رقم (١٨) لسنة ١٩٩٨ بشأن تنظيم التعامل
الأجل.

وبناء على ما تقتضيه مصلحة العمل في السوق.

قرر

مادة (١)

تعريفات:

يكون للألفاظ والعبارات التالية المعنى المبين قرين كل منها ما لم يدل
سياق النص على خلاف ذلك.

السوق: سوق الكويت للأوراق المالية.

غرفة المقاصة: الشركة الكويتية للمقاصة.

صناع السوق: الشركات المسموح لها من قبل السوق ببيع وشراء الأسهم وفقاً لأحكام هذا القرار.

الوسطاء: شركات الوساطة المقيدة لدى السوق.

التعامل الآجل: بيع وشراء الأسهم وفقاً لأحكام هذا القرار.

الأسهم: أسهم الشركات المدرجة في السوق التي يسمح بالتعامل الآجل فيها.

الاجل: المدة التي يجوز تنفيذ العقد أو طلب إنجاءه خلالها والتي ينتهي العقد بانتهائها.

سعر الاجل: نسبة من الثمن لا تتجاوز في حالة البيع ١٥,١٠٪ من الثمن النقدي للأسهم محل التعاقد حسب آخر إقفال بالإضافة إلى سعر الخصم المحدد من قبل بنك الكويت المركزي، ولا تقل عن سعر الخصم إذا كان المشتري أحد صناع السوق.

سعر الإنهاء: القيمة المتبقية من الثمن والتي يجب دفعها لتنفيذ كامل العقد.

الدفعة المقدمة: نسبة من الثمن تحددها إدارة السوق بحيث لا تقل عن ٢٠٪ ولا تزيد على ٥٠٪ من السعر الفوري وتدفع للبائع بالإضافة لسعر الأجل ولا ترد للمشتري إذا لم يتم بتنفيذ العقد.

مادة (٢)

يسمح بالتعامل الآجل في الأسهم داخل السوق وذلك وفقاً للإجراءات والقواعد التي يتضمنها هذا القرار وأية قرارات أو تعليمات أخرى يصدرها السوق.

مادة (٣)

يتم التعامل الآجل في الأسهم من خلال صناع السوق عن طريق الوسطاء، على ألا تقل مدة الأجل عن ٩٠ يوماً ولا تتجاوز ٣٦٠ يوماً.

مادة (٤)

يجب على صناع السوق أن يعلنوا يومياً قبل بدء التعامل الآجل عن الأسهم التي سيتعاملون فيها وأسعار الأجل التي يلتزمون بالشراء أو البيع على أساسها، ويجب ألا تقل كمية الأسهم التي يلتزمون ببيعها أو شرائها عن عشر وحدات شراء وعشر وحدات بيع أياً كانت مدة الأجل.

مادة (٥)

على الوسطاء تسجيل الأوامر التي يتلقونها من عملائهم بشأن التعامل الآجل في سجلات خاصة تعد لهذا الغرض وتزويد صناع السوق بهذه الأوامر وفقاً لأولوية كل أمر منها وعلى صناع السوق إخطار هؤلاء الوسطاء بما تم بشأن تنفيذ هذه الأوامر وتحرير عقود البيع فور انتهاء الوقت المحدد للتعامل الآجل.

مادة (٦)

يجب على صناع السوق أن يراعوا تحرير عقود التعامل الآجل وفقاً للنموذج المعتمد من إدارة السوق وتوقع هذه العقود من الوسيط وصانع السوق وترسل نسخة منها لإدارة التداول ونسخة لغرفة المقاصة عقب انتهاء التعامل الآجل.

مادة (٧)

يتم تسليم الأسهم محل التعاقد وقيمة الدفعة المقدمة لغرفة المقاصة في موعد لا يتجاوز الساعة ١١ من صباح اليوم التالي للتعاقد فإذا لم يكن هذا اليوم يوم عمل في السوق فيجب أن يتم التسليم قبل انتهاء ساعات العمل الرسمية في تاريخ التعاقد.

مادة (٨)

على غرفة المقاصة أن تقيد قيم الدفعة المقدمة في حساب البائع فور استلامها لها. ويتم تسليمها إليه في موعد التسوية التالي لتاريخ التعاقد.

مادة (٩)

تسجل الأسهم محل التعاقد أثناء الأجل باسم غرفة المقاصة وتنقل ملكيتها إلى المشتري إذا تم دفع باقي الثمن خلال فترة الأجل.

مادة (١٠)

إذا أعاد المشتري بيع الأسهم محل التعاقد خلال الأجل في سوق التعامل الفوري فعلى غرفة المقاصة قيد المبلغ المتحصل من ثمن الأسهم في حساب البائع وتسليمه إليه في موعد التسوية التالي لتاريخ دفع الثمن.

مادة (١١)

إذا أعاد المشتري بيع جزء من الأسهم محل التعاقد في السوق الفوري خلال فترة الأجل فعلى غرفة المقاصة إيداع الثمن المتحصل في حساب البائع وتسليمه إليه في موعد التسوية التالي مباشرة.

مادة (١٢)

ينتهي هذا العقد في الحالات التالية:

- أ - إذا انتهى يوم العمل التالي لليوم الذي ينتهي فيه العقد دون دفع باقي الثمن.
- ب - إذا طلب المشتري إنهاء العقد أثناء الأجل.
- ج - إذا وصل سعر الأسهم في السوق الفوري إلى سعر الإنهاء دون أن يقوم المشتري خلال موعد أقصاه يوم العمل التالي بدفع باقي الثمن أو زيادة الدفعة المقدمة بواقع ١٠٪ على الأقل.

مادة (١٣)

تؤول الأرباح التي يتم توزيعها نقداً عن الأسهم محل التعاقد إلى البائع خصماً من باقي الثمن وتتولى غرفة المقاصة تحصيلها. أما أسهم المنحة فيتم الاحتفاظ بها لدى غرفة المقاصة وتسلم للمشتري إذا دفع باقي الثمن أو ترد للبائع مع الأسهم محل التعاقد إذا انتهى العقد نون أن يسدد المشتري باقي ثمن العقد.

مادة (١٤)

للمشتري أن يستعمل حقوق الأسهم محل التعاقد في التصويت إذا طلب ذلك من غرفة المقاصة قبل موعد التصويت بثلاثة أيام، وعلى غرفة المقاصة تزويده بتفويض يسمح له بذلك.

مادة (١٥)

للمشتري أن يطلب من غرفة المقاصة أن تكتتب في أسهم زيادة رأس المال عن الأسهم محل التعاقد إذا قام بدفع باقي ثمن هذه الأسهم.

مادة (١٦)

إذا تمت تجزئة الأسهم أو تخفيض رأس مال الشركة المصدرة لها خلال الأجل فإن هذه التجزئة ونك التخفيض يسريان على تلك الأسهم بنفس النسبة دون تأثير في حق البائع في اقتضاء باقي الثمن المحدد بالعقد.

مادة (١٧)

لا يجوز لصناع السوق إدخال أوامر بيع أو شراء جديدة خلال الفترة التي تحددها إدارة السوق فإن الوقت المحدد لانتهاؤ التعامل في السوق الفوري وذلك دون إدخال بالأوامر التي تم إدخالها قبل ذلك.

مادة (١٨)

لا يجوز استعمال حسابات صناع السوق المخصصة لتلبية متطلبات التعامل الآجل من السوق الفوري في البيع إلا بموافقة مسبقة من إدارة السوق.

مادة (١٩)

تخضع عقود التعامل الآجل لنسب العمولة المقررة على المعاملات الفورية وتحتسب على أساس كامل الثمن بما فيه سعر الآجل ويتم تحصيلها كاملة من طرفي كل عقد وتسليم لغرفة المقاصة في المواعيد المحددة.

مادة (٢٠)

يتحمل الوسطاء مسؤولية إخطار عملائهم بحلول أجل العقد سواء بانتهاء مدته أو بزيادة الدفعة المقدمة.

يجب على كل وسيط متابعة تنفيذ الالتزامات الناشئة عن التعامل الآجل مع غرفة المقاصة.

مادة (٢١)

يعمل بهذا القرار اعتباراً من ٢٠٠٤/٥/٢ ويلغى كل ما يتعارض معه من قرارات سابقة وعلى الإدارات المختصة وصناع السوق تنفيذه.

مدير السوق

فهرس المراجع

أولاً: الكتب

- ١ - ابن أبي شيبة، عبدالله ابن محمد. المصنف، دار القرآن والعلوم الإسلامية، الطبعة الأولى، ١٤٠٦هـ.
- ٢ - ابن المنذر النيسابوري، أبو بكر محمد بن إبراهيم. الإجماع، دار الدعوة، الطبعة الثالثة، ١٤٠٢ هـ.
- ٣ - ابن الهمام، محمد بن عبد الواحد. شرح فتح القدير، دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى ١٩٩٥ م.
- ٤ - ابن تيمية، أحمد بن عبدالحليم. نظرية العقد، دار المعرفة، بيروت.
- ٥ - ابن جزى، محمد بن أحمد بن محمد بن عبدالله. القوانين الفقهية، دار الفكر.
- ٦ - ابن حجر العسقلاني، أحمد بن علي. تقريب التهذيب، دار العاصمة، الرياض، الطبعة الأولى، ١٤١٦هـ.
- ٧ - ابن حجر العسقلاني، أحمد بن علي. التلخيص الحبير في تخريج أحاديث الرافعي الكبير، المدينة المنورة، ١٣٨٤هـ.
- ٨ - ابن حزم، محمد بن علي. مراتب الإجماع في العبادات والمعاملات والمعتقدات، دار الأفاق الجديدة، الطبعة الثانية، ١٤٠٠هـ.
- ٩ - ابن حنبل، أحمد بن محمد. المسند، المكتبة التجارية، الطبعة الثانية، ١٤١٤هـ.
- ١٠ - ابن رشد الحفيد، محمد بن أحمد. بداية المجتهد ونهاية المقتصد، دار ابن حزم، الطبعة الأولى، ١٤١٦هـ.
- ١١ - ابن رشد القرطبي، أبي الوليد محمد بن أحمد بن محمد. البيان والتحصيل، دار الغرب الإسلامي، الطبعة الثانية، ١٤٠٨هـ.

- ١٢- ابن عابدين، محمد أمين. رد المحتار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار، دار إحياء التراث العربي، الطبعة الثانية ١٤٠٧هـ.
- ١٣- ابن عبد البر، يوسف بن عبد الله بن محمد. التمهيد لما في الموطأ من المعاني والأسانيد، المكتبة التجارية، مكة المكرمة.
- ١٤- ابن عبد البر، يوسف بن عبد الله بن محمد. الكافي في فقه المدينة المالكي، دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، ١٤٠٧هـ.
- ١٥- ابن عثيمين، محمد بن صالح. الشرح الممتع على زاد المستقنع، مؤسسة أسام، الطبعة الثانية، ١٤١٦هـ.
- ١٦- ابن قاسم، عبدالرحمن ومحمد. مجموع فتاوى شيخ الإسلام ابن تيمية، دار عالم الكتب.
- ١٧- ابن قدامة المقدسي، أبو محمد عبدالله بن أحمد. الكافي، المكتبة التجارية، مكة المكرمة.
- ١٨- ابن قدامة، أبو محمد عبدالله بن أحمد. المغني، دار هجر، الطبعة الثانية، ١٤١٢هـ.
- ١٩- ابن قيم الجوزية، محمد بن أبي بكر. إعلام الموقعين عن رب العالمين، دار الكتب العلمية، الطبعة الثانية، ١٤١٤هـ.
- ٢٠- ابن قيم الجوزية، محمد بن أبي بكر. إغاثة اللهفان من مصايد الشيطان، مكتبة الرياض الحديثة.
- ٢١- ابن قيم الجوزية، محمد بن أبي بكر. تهذيب السنن، مطبوع مع سنن أبي داود.
- ٢٢- ابن ماجه القزويني، أبو عبد الله محمد. سنن ابن ماجه، دار إحياء الكتب العلمية.
- ٢٣- ابن مفلح، برهان الدين. المبدع في شرح المقنع، المكتب الإسلامي، الطبعة الأولى، ١٣٩٩هـ.
- ٢٤- ابن مفلح، أبو عبدالله محمد الحنبلي، الفروع، مكتبة ابن تيمية، القاهرة.

- ٢٥- ابن نجيم، زين الدين بن إبراهيم بن محمد. البحر الرائق شرح كنز الدقائق دار المعرفة، لبنان، الطبعة الثانية.
- ٢٦- أبو داود سليمان بن الأشعث، سنن أبي داود، دار الحديث، الطبعة الأولى، ١٣٨٨ هـ.
- ٢٧- أحمد، الدكتور عبدالفضيل محمد. بورصات الأوراق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة، المنصورة.
- ٢٨- الألباني، محمد بن ناصر. سلسلة الأحاديث الصحيحة وشيئا من فقها وفوائدها، المكتب الإسلامي، الطبعة الرابعة، ١٤٠٥ هـ.
- ٢٩- الأنصاري، أبو يحيى زكريا، أسنى المطالب شرح روض الطالب دار الكتاب الإسلامي، القاهرة.
- ٣٠- الباجي، أبو الوليد سليمان بن خلف. المنتقى، شرح موطأ الإمام مالك، دار الكتاب الإسلامي، القاهرة.
- ٣١- البخاري، أبو عبد الله محمد بن إسماعيل. الجامع الصحيح، المطبعة السلفية، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٤٠٣ هـ.
- ٣٢- البعلي، علاء الدين أبو الحسن الدمشقي، محمد بن أبي الفتح. الاختيارات العلمية من الاختيارات الفقهية لشيخ الإسلام ابن تيمية، دار العاصمة، الطبعة الأولى، ١٤١٨ هـ.
- ٣٣- البهوتي منصور بن يونس. كشف القناع عن متن الإقناع، دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، ١٤١٨ هـ.
- ٣٤- البيهقي، أبو بكر أحمد بن الحسين. السنن الكبرى، دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، ١٤١٢ هـ.
- ٣٥- الترمذي، أبو عيسى محمد بن عيسى. سنن الترمذي، المكتبة التجارية، مكة المكرمة.
- ٣٦- حنفي، الدكتور عبدالغفار. البورصات، المكتب العربي الحديث.

- ٣٧- الخرشي، محمد بن عبدالله. حاشية الخرشي على مختصر سيدي خليل، دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، ١٤١٧هـ.
- ٣٨- الخطابي، محمد بن سليمان. معالم السنن شرح سنن أبي داود، دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، ١٤١١هـ.
- ٣٩- الدارقطني، علي بن عمر سنن الدارقطني، دار إحياء التراث العربي، بيروت.
- ٤٠- الدردير، أحمد بن محمد. الشرح الصغير، دار البخاري.
- ٤١- الدسوقي، محمد بن أحمد بن عرفة. حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، ١٤١٧هـ.
- ٤٢- الرازي الجصاص، أحمد بن علي. أحكام القرآن، دار إحياء التراث العربي.
- ٤٣- الرافي، أبو القاسم عبدالكريم. العزيز شرح الوجيز، دار الكتب العلمية، بيروت، الطبعة الأولى، ١٤١٧هـ.
- ٤٤- الرملي، محمد بن أحمد بن حمزة. نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، دار الكتب العلمية، ١٤١٤هـ.
- ٤٥- الزيلعي، أبو محمد بن عبدالله بن يوسف. نصب الراية لأحاديث الهداية، دار الحديث، الناصرة.
- ٤٦- الزيلعي، فخر الدين عثمان. تبيين الحقائق شرح كنز الدقائق، دار الكتاب الإسلامي، الطبعة الثانية.
- ٤٧- السرخسي، شمس الدين محمد بن أحمد بن سهل. المبسوط، دار الكتب العلمية.
- ٤٨- سليمان، مبارك بن سليمان. أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، دار كنوز إشبيلية، الطبعة الأولى، ١٤٢٦هـ.
- ٤٩- الشافعي، محمد بن إدريس. الأم، دار المعرفة، الطبعة الثانية، ١٣٩٣هـ.
- ٥٠- الشربيني، الخطيب محمد بن أحمد. مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، ١٤١٥هـ.

- ٥١- الصنعاني، أبو بكر عبدالرزاق بن همام. المصنف المكتب الإسلامي، المكتب الإسلامي، الطبعة الثانية، ١٤٠٣هـ.
- ٥٢- الطبري، محمد بن جرير. جامع البيان عن تأويل آي القرآن، دار الفكر، بيروت.
- ٥٣- العثماني، أحمد ظفر. إعلاء السنن، إدارة القرآن والعلوم الإسلامية، كراتشي.
- ٥٤- العيني، بدر الدين محمود بن أحمد بن موسى بن أحمد. عمدة القاري شرح صحيح البخاري، دار إحياء التراث العربي.
- ٥٥- العيني، محمود بن أحمد. البناية في شرح الهداية، دار الفكر، الطبعة الثانية ١٤١١هـ.
- ٥٦- القرافي، أحمد بن إدريس. النخيرة، دار الغرب الإسلامي، الطبعة الأولى ١٩٩٤ م.
- ٥٧- القرضاوي، يوسف عبدالله. بيع المرابحة للأمر بالشراء كما تجريه المصارف الإسلامية، مؤسسة الرسالة، الطبعة الأولى ١٤٠٨هـ.
- ٥٨- القرطبي، أبو عبدالله محمد بن أحمد. الجامع لأحكام القرآن المكتبة التجارية، مكة المكرمة.
- ٥٩- الكاساني، علاء الدين أبو بكر بن مسعود. بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، دار الفكر، الطبعة الأولى ١٤١٧هـ.
- ٦٠- الماوردي، علي بن محمد بن حبيب. الحاوي الكبير، دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، ١٤١٢هـ.
- ٦١- المتر، عمر. الربا والمعاملات المصرفية في نظر الشريعة الإسلامية. دار العاصمة، النشرة الأولى، ١٤١٤هـ.
- ٦٢- المرادوي، علي بن سليمان. الإنصاف في معرفة الراجح من الخلاف على مذهب الإمام المجل أحمد بن حنبل، دار إحياء التراث العربي، الطبعة الأولى.

- ٦٣- مسلم، أبو الحسين مسلم بن الحجاج النيسابوري. صحيح مسلم، دار إحياء الكتب العلمية.
- ٦٤- النسائي، أبو عبد الرحمن أحمد بن شعيب. سنن النسائي، دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، ١٤١١هـ.
- ٦٥- النووي، محي الدين أبي زكريا. روضة الطالبين، دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، ١٤١٤هـ.
- ٦٦- النووي، محيي الدين أبي زكريا. المجموع شرح المهذب، دار الفكر.
- ٦٧- هندي، منير. الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف بالإسكندرية، ١٩٩٥.
- ٦٨- هندي، الدكتور منير. أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف بالإسكندرية، ١٩٩٩.
- ٦٩- هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية. المعايير الشرعية. البحرين.

ثانياً: الدوريات والمجلات

- ١ - حمود، الدكتور سامي. المرابحة للأمر بالشراء، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد الخامس، المجلد الثاني.
- ٢ - عبدالخالق، عبدالرحمن. شرعية المعاملات التي تقوم بها البنوك الإسلامية المعاصرة، مجلة الجامعة الإسلامية، العدد (٥٩).