

عمليات البورصة وأوامر العملاء بين القانون التجاري والفقه الإسلامي

إعداد الدكتور

محمد فراج عمر فراج

أستاذ مساعد بقسم القانون

كلية الشريعة والقانون جامعة الجوف

عمليات البورصة وأوامر العملاء بين القانون التجاري والفقہ الإسلامي

محمد فراج عمر فراج

قسم القانون، كلية الشريعة والقانون، جامعة الجوف، المملكة العربية السعودية.

البريد الإلكتروني : Mffarag@ju.edu.sa

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى:

- دراسة عمليات بورصة الأوراق المالية بأنواعها المتعددة ، سواء العمليات الحاضرة. أو العمليات الآجلة. وهي متنوعة من بورصة إلي أخرى ، ومن بلد إلي أخرى ، وتلك العمليات باآة تتم وفق عقود رضائية .
وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج منها:

- أن المشرع المصري قد أجاز الشراء استثناء علي التزام المشتري بسداد كامل الثمن أجاز اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع (البيع علي المكشوف) استثناءً علي التزام البائع بتسليم أوراق مالية مملوكة له بالكامل ،

- أن المشرع المصري قد نص في اللاآحة التنفيذية لقانون راس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م علي أنه يجب علي الشركة السمسرة تسجيل أوامر العملاء فور ورودها إليها، وبثمن التسجيل مضمون الأمر واسم مصدره وصفته وساعته وكيفية وروده الي الشركة، والثمن الذي يرغب العميل التعامل به ويجب ان يكون وقت تنفيذ أمر البورصة محددًا سواء كان يوماً أو أسبوعاً أو شهراً .

- ومن ناحية الشريعة الإسلامية فقد وجدنا خلافاً فقهيًا غنياً بالآراء والأدلة بين العلماء المجيزين لتلك العمليات والمانعين لها وخلصت إلى أن العمليات الآجلة البآة القطعية جائزة شرعاً وذلك طالما أن الأوراق المالية محل تلك العمليات يجوز

التعامل عليها ويملك المشتري المبيع ويملك البائع الثمن ويكون ملك المشتري للمبيع بمجرد عقد البيع الصحيح ولا يتوقف على التقابض . وإن كان للتقابض أثره لكن عند الضمان . ولا تقاس على عقد السلم ولا البيع إلى أجل ولكنها عقد بيع أجل فيه تسليم كل من البديلين .

وقد أوصى الباحث بعدة توصيات منها:

١- ضرورة توجيه القائمين على دراسة وتدريس العلوم الشرعية ومنها ما يخصنا وهو فقه المعاملات إلى دراسة الأصول القانونية والاقتصادية للمعاملات المعاصرة ، حتى يتسنى لهم تكييف تلك المعاملات من الناحية الشرعية السليمة وإصدار الأحكام الشرعية لتلك المعاملات في ضوء مقررات وقواعد الشريعة الإسلامية الغراء .

٢- ضرورة تبصير وتوعية جمهور المتعاملين في البورصة بأحكام الشريعة الإسلامية لتلك العمليات التي يقومون بها ومعرفة ماهي الأوراق المالية التي يجوز لهم أن يتعاملوا بها وما هي تلك التي يحرم عليهم التعامل فيها .

٣- ضرورة قيام دراسات قانونية اقتصادية شرعية تتبثق من لجان متخصصة تعمل جاهدة على استحداث أدوات مالية إسلامية بديلة عن تلك الأوراق المالية التي حكم الشرع الإسلامي بعدم جواز التعامل بها . وهذا ما قامت به فعلاً بعض الدول الإسلامية ، ومن تلك الأوراق المالية الإسلامية سندات المقارضة الإسلامية وفقاً لقواعد الشريعة الإسلامية ووثائق الاستثمار الإسلامية .

الكلمات المفتاحية : بورصة - أوراق مالية - العمليات الحاضرة - العمليات الآجلة - أوامر العملاء - شركة السمسرة .

Stock exchange operations and customer orders

Between commercial law jurisprudence

Mohammed Farrag Omar Farrag

Jouf –Law Department, College of Sharia and Law, Al
University, Kingdom of Saudi Arabia

Email: Mffarag@ju.edu.sa

Abstract

:This study aims to

- Study stock exchange operations of all kinds, both the present operations. Or forward operations. They vary from one exchange to another, and from one country to another, and these operations are now carried out according to consensual contracts

:The study reached several results, including

- lator has authorized the purchase as an The Egyptian legis exception to the buyer's obligation to pay the full price. It permits the borrowing of securities for the purpose of selling short selling), as an exception to the seller's obligation to)
wned by himhand over securities fully o

- The Egyptian legislator has stipulated in the executive AD that the ١٩٩٢of ٩٠regulations of the Capital Law No.

brokerage company must record clients' orders as soon as they are received, and at the registration price the content of er, the name of its source, its description, its time, the the ord method of its arrival to the company, and the price that the client wishes to deal with and must The time for executing the stock exchange order is specified, whether it is a day, a week .or a month

- In terms of Islamic law, we have found a jurisprudential disagreement rich in opinions and evidence between scholars who permit these operations and those who refuse them, and concluded that definitive future operations are permissible a as long as the securities that are the according to Shari subject of those operations may be dealt with and the buyer owns the sale and the seller owns the price, and the buyer owns the sale by merely contracting The right sale does not adiction has an effect, depend on the exchange. If the contr but at the guarantee. It is not measured as a contract of peace or sale to a term, but it is a deferred sale contract in .which the two alternatives are delivered

The researcher recommended several recommendations, :including

4- necessity of directing those in charge of studying and teaching Sharia sciences, including what concerns us, which is the jurisprudence of transactions, to study the legal and economic principles of contemporary transactions, so that they can adapt these from a sound Sharia perspective and issue Sharia rulings for those transactions in light of the decisions and rules of the glorious Islamic Sharia

5- The necessity of enlightening and educating the public the provisions of of dealers in the stock exchange about Islamic Sharia law for those operations that they carry out and knowing what securities they may deal with and what are those that are forbidden for them to deal in

6- The necessity of establishing legitimate economic and nating from specialized committees legal studies ema working hard to develop Islamic financial instruments alternative to those securities that the Islamic Sharia ruled that it is not permissible to deal with them. This is what some Islamic countries have actually done, and among those Islamic securities are Islamic Muqaradah

bonds in accordance with the rules of Islamic Sharia
.and Islamic investment documents

key words:Market–Customer Securities Present processes –
–Forward operations Brokerage firm – orders

تقديم

بداية نستطيع أن نقول أن عمليات بورصة الأوراق المالية ليست نوعاً واحداً بل هي أنواع متعددة ، منها عمليات حاضرة ، يتم بمقتضاها تسليم الثمن إلي البائع مقابل أن يقوم هو بتسليم الأوراق المالية للمشتري فور إتمام تلك العمليات دون إبطاء أو تأخير. ومنها أيضاً عمليات آجلة. وهي متنوعة من بورصة إلي أخرى ، ومن بلد إلي أخرى ، فإذا تباع الطرفان علي أن يتم تأجيل التسليم للأوراق المالية المبيعة ، وتأجيل دفع الثمن إلي يوم معين يتفقان عليه ، فهذا البيع يعد من العمليات الآجلة، وقد كانت تلك العمليات باءة تتم وفق عقود رضائية ، إلا أنه وجد أن بعض التجار كان يتراجع عن التنفيذ إذا رأي أنه في غير مصلحته الحالية ، فظهرت العمليات الآجلة الشريطية ، وأياً كانت طبيعة عمليات البورصة ، فإن نقطة البداية هي صدور أمر من العميل إلي شركة السمسرة يطلب فيه منها أن تقوم بتنفيذ عملية بيع أو شراء لأوراق مالية لحسابه، فتقوم شركة السمسرة بتنفيذ ذلك الأمر وفق ما هو عليه ساعة وروده إليها وفقاً لضوابط محددة لا يجوز لها أن تخرج عنها وإلا كانت مسئولة عن ذلك وسوف أقدم هذا البحث في ثلاثة مطالب علي النحو التالي :

المطلب الأول : عمليات البورصة في القانون .

المطلب الثاني : أوامر العملاء لشركة السمسرة .

المطلب الثالث : عمليات البورصة وأوامر العملاء في الفقہ الإسلامي .

المطلب الأول

عمليات البورصة في القانون

تقسم العمليات التي تكون الأوراق المالية محلاً لها إلي عمليات بورصة حاضرة ، وعمليات بورصة آجلة^(١) . وهي أهم أنواع التعاملات التي يتم تنفيذها في سوق الأوراق المالية علي يد شركات السمسرة العاملة في مجال تداول الأوراق المالية. ولذلك سوف أتناول تلك العمليات الحاضرة والآجلة بشيء من التعريف وكي يتسنى لنا معرفة نطاق تدخل شركات السمسرة ، هل يتضمن نوعي "العمليات في قانون سوق رأس المال المصري . أم أنه قاصر علي العمليات الحاضرة فقط دون الآجلة التي لم يصدر بشأنها قرار ينظم أحكامها كسابقتها .

فعمليات البورصة إما أن تكون عمليات حاضرة (عاجلة) أو تكون عمليات آجلة ، وقانون سوق رأس المال المصري لم يذكر في طياته نصاً يجيز التعامل الآجل في البورصة ، وإنما جاء النص عليها وعلي جواز التعامل بها في القانون التجاري الجديد رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩م في الفصل السادس منه تحت عنوان " سوق الأوراق المالية " والذي أحال تنظيم تلك العمليات الآجلة إلي صدور قرار من الوزير المختص يقوم بتنظيمها^(٢) .

ومن هنا كانت العمليات الحاضرة والآجلة في البورصة المصرية مشروعة، وسوف أتناول تعريف كل من نوعي هذه العمليات في مطلبين متتالين علي النحو التالي:

(١) د/ عبد الفضيل محمد : بورصات الأوراق المالية ، مكتبة الجلاء الجديدة بالمنصورة ص٧٥ بند ٦٧ .

(٢) المادة ٤٦ من قانون التجارة الجديدة رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ والتي تنص علي أن تكون العمليات المضافة إلي آجلة صحيحة ولو قصد المتعاقدون منها أن تؤول ألي مجرد التزام بدفع فروق الأسعار بشرط أن تعقد العلمية في سوق الأوراق المالية وأن تتعلق بصكوك مدرجة في جداول أسعار هذا السوق وبصدر بتنظيم هذا العمليات قرار من الوزير المختص" :

الفرع الأول: العمليات الحاضرة في البورصة.

الفرع الثاني : العمليات الآجلة في البورصة .

الفرع الأول

العمليات الحاضرة في البورصة

عمليات البورصة الحاضرة ^(١) " au comptant " هي تلك العمليات التي يتم تنفيذها على الفور عن طريق التسليم الفعلي للأوراق المالية والوفاء بالثمن ^(٢).

ويقصد بالأوراق المالية طويلة الأجل (الأسهم والسندات) وهي التي يتم إصدارها عن طريق منشآت الأعمال ، وكذلك الأوراق المالية التي تحتكر الحكومة إصدارها وتتداول في سوق الأوراق المالية، حيث يقوم المشتري بدفع قيمة الأوراق المالية التي اشتراها أو جزء من قيمتها مقابل انتقال ملكية تلك الأوراق المشتراة له ^(٣).

ويتم تسديد تلك العمليات الحاضرة في حدود المدة المتعارف عليها لعملية التسوية وهي حالياً يوم عمل بالإضافة إلي يوم التنفيذ ، وهو ما يطلق عليه (T +1) فالوسيط في تلك العمليات الحاضرة يحتاج إلي ذلك الوقت كي يستطيع استكمال إجراءات نقل ملكية الأوراق المالية .

(١) وتسمى كذلك ، عمليات البورصة العاجلة مشار إليه هامش (١) د/ عبد الفضيل محمد : المرجع السابق ص ٧٥.

(٢) صالح راشد الحمزاني : دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية – دار النهضة العربية ، الطبعة الأولى ، ٢٠٠٤ م ، ص ٣٦ ، د/ عبد الفضيل محمد : المرجع السابق ، ص ٧٥.

(٣) ذلك خلافاً للعمليات الآجلة التي ينفذ فيها العقد في تاريخ ، فيدفع المشتري قيمة الورقة المالية المشتراة ويتسلمها في تاريخ لاحق إذا كان يرغب في شرائها . انظر : د/ منير إبراهيم هندي : الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، ١٩٧٧ ص ٤٢

والعمليات الحاضرة في سوق الأوراق المالية غالباً ما تكون من أجل توظيف الأموال (١).

ولا يقصد فيها المشتري المضاربة المتعارف عليها في أسواق الأوراق المالية ، وإنما يشتري الورق المالية بقصد الاحتفاظ بها فإن وجد مستقبلاً سعرها قد ارتفع أو ربما فكر في بيعها والاستفادة بفارق السعر ، وبالتالي يكون العمل بالنسبة له مدنياً، لكن لا يمنع ذلك الشخص الذي يشتري في المعاملات الفورية من أن يقوم بعمليات مضاربة متي توافرت السيولة اللازمة لعقد هذه الصفقات ، وذلك ما يجعله في مركز التاجر الذي يقوم بإبرام صفقات شراء المنقول بقصد إعادة البيع ، وتكون عمليات البيع والشراء في هذه الحالة حاضرة وفورية تتم بمبادلة الأوراق المالية بالثمن علي الفور وقت التعاقد ، وقد يتراخى الميعاد فترة وجيزة تحتاجها شركة السمسرة لاستلام النقود والأوراق المالية وتلك الفترة المتعارف عليها لا تعد من الأجل (٢) .

وعمليات البورصة الحاضرة غير قابلة للرجوع فيها (٣) .

والأصل أن يكون الغرض من عقد هذه العمليات بالنسبة للبائع الحصول علي مال حاضر وبالنسبة للمشتري استثمار أمواله ، ومع ذلك فقد تستعمل تلك العمليات للمضاربة ، بأن يستفيد كل من البائع والمشتري من عملية فروق

(١) د/ عبد الفضيل محمد : المرجع السابق ص ٣٧ .
 (٢) د / محمد صالح بك : القانون التجاري ، الجزء الأول الطبعة الرابعة ، مطبعة فتح الله ألياس نوري وأولاده بمصر ، ١٩٣٨م ، ص ٤٨٨ .
 (٣) د/ سيد طه بدوي: عمليات بورصة الأوراق المالية العاجلة والأجلة من الوجهة القانونية ، رسالة دكتوراه كلية الحقوق جامعة القاهرة ٢٠٠٠ ، ص ٤٣٦ .

الأسعار، ومعظم عمليات المضاربة عمليات آجلة^(١). وعمليات البورصة الحاضرة ترد علي أي قدر من الأوراق المالية، وهذا ما نصت عليه اللائحة التنفيذية من قانون سوق رأس المال، والتي نصت علي أنه "يجوز التعامل علي أي عدد من الأوراق المالية ويكون سعر التداول للورقة المالية هو آخر سعر تم تنفيذ عملية به خلال يوم العمل محسوباً علي أساس متوسط الأسعار مرجحاً بالكميات، وذلك علي كميات لا تقل من مائة ورقة، ويكون سعر الإقفال للورقة هو السعر محسوباً علي أساس متوسط الأسعار مرجحاً به لكميات في نهاية يوم العمل علي ألا تقل الكميات علي مائة ورقة"^(٢).

والعمليات الحاضرة (العاجلة) هي التي يتم تنفيذها في سوق الأوراق المالية علي أصول مالية تمثل حقوق لأصحاب المشروع علي أصوله المادية، تتحدد أسعار الصفقات من خلال آليات التسعير في السوق سواء من أعلي سعر يعرضه المشتري أو أدني سعر يقبله البائع^(٣).

وتعتبر عمليات البورصة الحاضرة هي الصورة الأصلية لعقود البيع، حيث يتم فيها تسليم الأوراق المالية مع الوفاء بالثمن عند التعاقد ويطلق عليها عقد البيع الفوري^(٤).

(١) د/ عبد الحكيم الرفاعي: الاقتصاد السياسي، الجزء الثاني، مطبعة التأليف والترجمة والنشر، القاهرة ١٩٣٧ م ص ٢٦.

(٢) د/ محمد صالح بك: القانون التجاري، الجزء الأول الطبعة الرابعة، مطبعة فتح الله ألياس نوري وأولاده بمصر، ١٩٣٨ م، ص ٤٨٨.

(٣) د/ سمير عبد الحميد رضوان: أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية، المعهد العالي للفكر الإسلامي، دراسات في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، ١٩٩٦ م، ص ٣١٦.

(٤) د/ طاهر شوقي مؤمن: عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية ٢٠٠٧ م، ص ٢١٢.

وتعتبر عمليات البورصة المصرية في الغالب عمليات حاضرة وقد جاء بقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م في المادة (٢٠) منه علي (أن تبين اللائحة التنفيذية الأحكام المنظمة لعقد عمليات التداول والمقاصة والتسوية في عمليات الأوراق المالية) وقد جاء باللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م (أنه لا يجوز للشركة تنفيذ أمر بيع أو شراء إلا بعد التأكد من وجود الورق المالية محل الأمر في حيازة البائع أو مودعة باسمه في نظام الحفظ المركزي وبعد التحقق من قدرة المشتري علي الوفاء بالثمن)^(١).

وقد جاء أيضاً باللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م (أن يكون تنفيذ العمليات علي أساس التسليم مقابل سداد الثمن وذلك بالنسبة للتعامل في السندات)^(٢).

والأصل في العمليات الحاضرة أن تتم من خلال تسليم البائع للأوراق المالية وقيام المشتري بسداد الثمن كاملاً ، وهذا يعرف بمسمى التسليم مقابل الدفع ، إلا أن المشرع المصري قد خرج علي هذا الأصل وأجاز الشراء بالهامش استثناء علي التزام المشتري بسداد كامل الثمن أجاز اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع (البيع علي المكشوف) استثناءً علي التزام البائع بتسليم أوراق مالية مملوكة له بالكامل ، وفي جميع الأحوال تكون المبادلة حاضرة فورية ويتم تسويتها بنفس الطريقة التي بها تسوية عمليات التداول التي تتم علي أوراق مالية مملوكة للبائع مقابل قيام المشتري بدفع الثمن كاملاً وسوف نتناول هذين النوعين بشئ من التفصيل كالاتي:

(١) المادة (٩٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

(٢) المادة (٢٦٢) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

أولاً: الشراء بالهامش (Margin Buying) (١)

طريقتان تعرفهما الأسواق المالية لسداد ثمن الصفقات التي تبرم بداخلها ، طريقة السداد النقدي الكامل ، وطريقة السداد النقدي الجزئي ، وأولي الطريقتين هي قيام العميل بسداد قيمة صفقاته نقداً وأن يحصل كذلك علي قيمة مبيعاته نقداً، وذلك كما هو متعارف عليه في سائر المعاملات العادية الطبيعية ، أما السداد النقدي الجزئي فيقصد به قيام العميل بسداد جزء من صفقاته نقداً والباقي يتم بأموال مقترضة ، بشرط ضمان الأوراق المالية محل الصفقة (٢) .

والشراء بالهامش يتميز بأنه يؤدي إلي ارتفاع أحجام التداول بالسوق ، وذلك لأنه يقوم بتوفير سيولة يؤدي استخدامها ألي ارتفاع أحجام التنفيذ علي خلاف الأوقات التي لا يتم فيها الشراء بالهامش ، وهي غالباً ما تكون أيام ركود أو انكماش الأسواق في حالة هبوطها ، فنلاحظ أن أحجام التداول تقل تبعاً لذلك وهذا ما يعاني منه السوق المصري في الأونة الأخيرة، فالشراء بالهامش يتيح الفرصة لزيادة ومضاعفة الأرباح فهو يتيح للمستثمر الذي يري فرصة مناسبة في ورقة مالية ما ، أن يقوم بشراء كميات أكبر من إمكانياته الحقيقية ، وبالتالي يتضاعف ربحه حتي بعد خصم العمولة الإضافية الخاصة بشركة السمسرة إن وجدت .

والشراء بالهامش نوع من المضاربة ، يلجأ اليه المشتري إذا توقع أن سعر الورقة المالية التي يرغب في شرائها سوف يرتفع في المستقبل ، فعند ذلك يقوم

(١) المادة (٢٧٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .
(٢) د/ منير إبراهيم هندي : الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، منشأة المعارف ، ٢٠٠٠ م ، ص ١٣٥ .

ببيعها ، فيتمكن من سداد قيمة القرض والفوائد بالإضافة إلى تحقيق مكاسب من فرق السعر (١).

ويعاب علي عمليات الشراء بالهامش تضخم الأسعار ، وارتفاع المؤشرات نظراً لزيادة الطلب عن العرض ، فيجب أخذ ضمانات علي العملاء لدي شركات السمسرة ، ومنها رهن أوراقهم المالية حتي تضمن شركة السمسرة عودة رؤوس الأموال اليها ، وعلي ذلك يمكن في حال تطبيق الرهن ان تعطي شركة السمسرة الحق لنفسها في بيع تلك الأوراق المالية أو جزء منها اذا تعرض العميل لخسائر كبيرة مما تؤدي الي موجات بيع متتالية تؤثر سلباً علي السوق، وتتفاقم خسائر العميل في حالة دخوله في ورقة مالية معينة يأمل في ارتفاع سعرها، فيحدث عكس ذلك فهنا ستكون خسائره أكبر من الخسائر العادية حسب الهامش المعمول به مضافاً اليها خسارة العمولة المضاعفة المسحوبة عليه في نظام الشراء بالهامش (٢).

وعملية الشراء بالهامش هي عملية تتم بموجب اتفاق بين ثلاثة اطراف ، : المقرض وهو أمين الحفظ ، وشركة السمسرة ، والعميل ، علي ان يقوم العميل بموجبه بسداد مبلغ نقدي لا يقل عن ٥٠ في المائة من ثمن الأوراق المالية المشتراة لحسابه ، وبما لا يقل عن ٢٠ في المائة بالنسبة للسندات الحكومية ما لم تحدد الهيئة نسبة سداد نقدي أخرى ، مع إنابة أمين الحفظ كتابة في إدارة حسابه من تلك الأوراق المالية بيعاً وشراءً في حالة إخلال العميل بالتزاماته ووفقاً لما تم

(١) د/ ماهر مصطفى إمام : النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية ، رسالة دكتوراه ، جامعة حلوان ، ٢٠٠٨ م ص ١٤٧ .

(٢) د/ محمد عبدالحليم عمر : التفسير الإسلامي لأزمة البورصات ، بحث ضمن كتاب أزمات البورصات المالية ، الناشر مركز صالح كامل للإقتصاد الإسلامي ١٩٩٧ م ، ص ٧١

الاتفاق عليه بالعقد ، وتوفير التمويل اللازم لسداد جزء من ثمن الأوراق المالية المشتراة لحساب هذا العميل ، ويجوز للهيئة تعديل النسبة المذكورة في ضوء أوضاع السوق (١) .

هذا وتلتزم شركة السمسرة وأمين الحفظ بأن يبرم اتفاقاً مكتوباً مع العميل الذي يرغب في شراء أوراق مالية بالهامش علي ان يتضمن هذا الاتفاق ما يلي :

١ - تحديد نوع الأوراق المالية التي تقوم الشركة بشرائها باسم العميل ونسبة السداد النقدي علي ألا تقل عن ٥٠ في المائة ما لم تحدد الهيئة - بناءً علي توصية من إدارة البورصة - نسبة سداد نقدي أخرى .

٢ - قيمة المصاريف والعمولات ومقابل التكلفة للتمويل والمستحقة مقابل التعامل بالهامش والتي يجب علي العميل سدادها والمدة اللازمة للسداد (٢) .

٣ - حق العميل في الوفاء بثمن الأوراق المالية في أي وقت .

٤ - تعهد العميل بالسداد النقدي ، أو بتقديم الضمانات عند زيادة نسبة مديونيته الي القيمة

السوقية للأوراق المالية محل الشراء من الحد المبين في المادة (١٩٦) من هذه اللائحة .

٥ - موافقة العميل علي قيام امين الحفظ بتحميل حسابه يومياً بالمبالغ المستحقة له .

(١) المادة (٢٩٥) من اللائحة التنفيذية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ بشأن تنظيم قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .
(٢) د/ماهر مصطفى إمام : المرجع السابق ، ص ١٤٧ .

- ٦ - توكيل العميل لأمين الحفظ في إدارة حسابه ببيعاً وشراءً وذلك بالنسبة للأوراق المالية محل الشراء بالهامش أو المقدمة كضمان وذلك في حالة إخلال العميل بالتزاماته .
- ٧ - موافقة العميل على قيام الهيئة والبورصة وشركة الإيداع بالاطلاع على حساباته من الأوراق المالية لدى أي جهة .
- ٨ - جواز استرداد العميل لما يزيد من الضمانات المقدمة منه لأمين الحفظ إذا انخفضت نسبة مديونيته عن المتفق عليه .
- ٩ - التزام العميل بأن يسلم الأوراق المالية التي يقدمها كضمان الي أمين الحفظ الذي أبرم معه الاتفاق إذا كانت هذه الأوراق مودعة لدى أمين حفظ آخر .
- ١٠ - إقرار من العميل بإمامه بكافة مخاطر التعامل بالهامش ، وعلى أمين الحفظ موافاة الهيئة بنموذج الاتفاق ، وللهيئة إدخال التعديلات اللازمة على هذا النموذج ^(١) .

ثانياً : اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع (البيع على المكشوف)

البيع على المكشوف هو أن يقوم العميل ببيع أوراق مالية غير مملوكة له وقت صدور أمر البيع ، على أن يقوم باقتراضها وتسليمها للمشتري ^(٢) .

وهذا على خلاف الأصل في المعاملات وهو أن يقوم العميل بشراء الورقة المالية أولاً ثم يقوم ببيعها بعد ذلك ، وهذا هو السلوك المنطقي للعميل المستثمر الذي يتوقع ارتفاع القيمة السوقية للورقة المالية التي قام بشرائها .

(١) المادة (٢٩٧) من اللائحة التنفيذية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ م .
 (٢) د/ ماهر مصطفى إمام : المرجع السابق ، ص ١٤٨ ، أحمد سعيد الشهراني : عمليات الأوراق المالية العاجلة والأجلة ، رسالة ماجستير ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٧ م ص ٧٧ .

ويلجأ المستثمر الى هذا النوع من المعاملات وهو البيع على المكشوف اذا ما توقع هبوط سعر ورقة مالية معينة ، حيث يقوم ببيع تلك الورقة المالية أولاً ثم يقوم بشرائها بعد ذلك عندما تتخفص قيمتها السوقية عن سعر الشراء (١) .

وقد عرف البعض البيع على المكشوف بأنه عملية يقوم فيها العميل المضارب ببيع أوراق مالية غير مملوكة له وقت إصدار أمر البيع حيث يقوم باقتراضها من شركة السمسرة يوم تنفيذ العملية ، ويقوم بتسليمها الى المشتري وتقوم شركة السمسرة بالاحتفاظ بالثمن لديها على أمل أن تتخفص أسعار الورقة المالية فتشترىها شركة السمسرة لحساب العميل وتعيدها الى مالكةا الأصلي ويحصل على الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء كما يحصل السمسار على عمولة عملية البيع وعلى فائدة عن القرض (٢) .

وتعتبر تلك الصورة من من العمليات عملية مضاربة على هبوط الأسعار ، وعادة ما يقوم العميل بدفع تأمين لشركة السمسرة لضمان تغطية الفرق في الأسعار فيما لو زادت تلك الأسعار ، وهذه الآلية طالما نادى بها المستثمرون في البورصة المصرية كي يتم تطبيقها ولكن لا أحد يجيب ، والواقع العملي أثبت صعوبة إجراء مثل تلك العمليات إلا اذا كانت شركة مصر للمقاصة والتسوية قد أدخلت أحدث التقنيات لأمر التسوية والإيداع والحفظ ، وعند حدوث ذلك سوف يستفيد السوق المصري من أهم إحدى الآليات التي غابت عنه طويلاً وهي آلية الاقتراض بغرض البيع والتي تعتبر مقابلاً قوياً لآلية الشراء والبيع في ذات الجلسة ($t+0$)

(١) أحمد سعيد الشهراني : المرجع السابق ص ٧٧ .

(٢) د/ محمد عبد الحليم عمر : المرجع السابق ص ٧٢ .

والذى يتم اللجوء اليه في الأوقات التي يتوقع فيها المستثمرون ارتفاع الأسعار بخلاف حالتنا^(١) تلك وهى الافتراض بغرض البيع فالتوقع بهبوط الأسعار وليس ارتفاعها .

والعميل في عملية الافتراض بغرض البيع يبيع ما لا يملك وقت إصدار أمر البيع^(٢) . وهو معرض لمخاطر ارتفاع الأسعار بخلاف تحمله لفائدة القرض ، والتوسع في إجراء عملية البيع على المكشوف في ورقة مالية معينة له آثار سلبية على سوق رأس المال ، لأن زيادة استخدامه في ورقة مالية بعينها يوحى لباقي المستثمرين الآخرين الذين يحملون في محافظهم تلك الورقة بأن سعرها سوف ينخفض وتنخفض قيمتها السوقية وبالتالي هناك أخبار سلبية في مقومات الشركة ، أو مركزها المالى، أو عدم تحقيقها أرباح على خلاف الحقيقة، وبالتالي يتخارجون منها بالبيع ، وهذا أمر يضعف كفاءة سوق رأس المال^(٣) . ويعتبر البيع على المكشوف من عمليات البورصة الحاضرة لأن العميل ملزم بتسليم الأوراق المالية التي باعها الى العميل الذى قام بشرائها منه^(٤) .

وصورة البيع على المكشوف أن يتم اقتراض الأوراق المالية المراد التعامل عليها قبل بيعها ، على أن يتم بيعها بسعر يزيد على الأقل بوحدة واحدة على سعر الإقفال في بداية الجلسة أو آخر سعر تداول أثناء الجلسة ، ويجب أن يكون الاتفاق على الافتراض بغرض البيع مكتوباً ، وأن يتضمن نوع الورقة المالية

(١) د/ منير إبراهيم هندی : المرجع السابق ، ص ١٤٨ .

(٢) د/ محمد عبدالحليم عمر : المرجع السابق ، ص ٧٣ .

(٣) د/ خورشيد إقبال : سوق الأوراق المالية بين الشريعة والإسلامية والنظم الوضعية المصرية، رسالة دكتوراه، دار العلوم ٢٠٠٥ م ، ص ٣٤٢ .

(٤) المرجع السابق ٣٤٣ .

المقترضة ، ومدة الاتفاق ، ومقابل اتفاق القرض ، وألا يقل الضمان النقدي عن ٥٠ في المائة من القيمة السوقية للأوراق المالية المقترضة قبل إتمام العملية ، وجميع العملات والمصروفات التي يتقاضاها أمين الحفظ بالتقييم اليومي للأوراق المالية محل الاتفاق ، واستقطاع ما يعادل قيمة الحقوق المالية والمزايا الأخرى التي تنتجها الورقة المالية المقترضة في تاريخ استحقاقها من حساب المقرض لصالح حساب المقرض ، ما لم يتم الاتفاق على غير ذلك في اتفاق القرض وبموافقة المقرض وحالات انتهاء الاتفاق والآثار المترتبة عليه ، وتقدير الضمانات المقدمة من المقرض وحالات طلب ضمانات إضافية (١) .

وعلى أمين الحفظ ان يقوم بتقييم في نهاية كل يوم عمل للأوراق المالية المقترضة وفقاً لقيمتها السوقية ، فإذا رأى أمين الحفظ أن المديونية تجاوزت ٦٠ في المائة من قيمتها السوقية بسعر الإقفال محتسباً على أساس المتوسط المرجح وجب عليه إخطار العميل لتخفيض نسبة المديونية بالسداد النقدي وتكون هذه النسبة ٨٥ في المائة للسندات الحكومية ، وفي جميع الأحوال يقوم أمين الحفظ باتخاذ إجراءات شراء الأوراق المالية المقترضة اذا بلغت نسبة المديونية ٧٠ في المائة من قيمتها السوقية ويجوز للهيئة تعديل النسب المشار إليها وفقاً لأوضاع السوق . (٢)

(١) المادة (٢٩٩) من اللائحة التنفيذية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ م .
(٢) المادة (٢٩٩) مكرراً من اللائحة سالفة الذكر .

الفرع الثاني

العمليات الآجلة في البورصة

العمليات الآجلة ويطلق عليها عقود الاختيار ، وهي عبارة عن العمليات التي يتفق فيها الطرفان البائع والمشتري على تأجيل تسليم المقابل (الثمن) اذا كان مشترياً والأوراق المالية اذا كان بائعاً الى يوم محدد متفق عليه مسبقاً يطلق عليه يوم التسوية أو يوم التصفية ، بحيث يتم تسوية هذه العمليات بمجرد دفع الفرق في السعر بين السعر المتفق عليه والسعر المحدد في يوم التصفية .

وقيل في تعريفها هي العمليات التي يتراخى تنفيذها الى تاريخ لاحق يعرف بيوم التصفية ، ويتحدد يوم التصفية في نهاية الشهر الذي تم فيه الاتفاق بشروط محددة وفقاً للائحة عمليات البورصة الآجلة وهو تاريخ ثابت غير متغير ومحدد بالجلسة السادسة في البورصة قبل نهاية الشهر الذي تم فيه الاتفاق (١) .

وقد عرف جانب من الفقہ العمليات الآجلة بأنها عبارة عن البيع الجزئي ، وهو عبارة عن مبلغ من النقود ، يتعهد البائع أو المشتري بسداده للطرف الآخر إذا رغب في عدم تنفيذ الصفقة ، وهذا المبلغ هو مقابل لحق النكول الذي يحدد خطر الناكل عند تنفيذ العقد في المبلغ الذي قام بدفعه (٢) .

وتعد العمليات الآجلة الركيزة الأساسية في سوق الأوراق المالية ، وهي متنوعة ومختلفة من بورصة الى أخرى ، ومن بلد الى آخر ، فاذا تباع الطرفان

(٢) د/ محمد صالح : شرح القانون التجاري المصري ، مطبعة الاعتماد ، الطبعة الثالثة ، ١٩٣٣ م ، ص ٣٢٧ .

(١) صالح راشد الحمراي : دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، ٢٠٠٤ م ٣٦٤ .

على أن يتم تأجيل التسليم ودفع الثمن الى يوم معين يتفقان عليه ، فإن ذلك البيع يعد من العمليات الآجلة . وقد كانت تلك العمليات باثة تتم وفق عقود رضائية^(١)، إلا أن بعض التجار كان يتراجع عن التنفيذ إذا رأى أن تنفيذ العقد في غير صالحه ، وهنا ظهرت العمليات الآجلة الشرطية^(٢) .

والعمليات الآجلة يوجد لها نوعان رئيسيان من العقود الأول منها عقود آجلة باثة لا يستطيع فيها أطراف العقد التحلل منها ، وبمعني آخر لا يكون فيها لأحد طرفي العقد حق النزول عنه والثاني منها عقود آجلة شرطية تعطى صاحبها حق العدول عن العقد^(٣) .

وهذا النوع بدوره ينقسم الى قسمين رئيسيين فيوجد فارق بين الأنظمة المختلفة في هذا النوع من العقود الآجلة . يرجع هذا الفارق الى أساس تنفيذ العقد في كل نظام. وتوجد ثلاثة أنواع من الخيارات للعمليات الآجلة هي :

أولاً : خيار الشراء :

(١) العمليات الباثة هي التي يحدد فيها الأطراف موعد التنفيذ بتراضي بينهما ودون أية شروط جزائية . د/ منير إبراهيم هندی : إدارة المنشآت المالية وأسواق المال ، منشأة المعارف ، لسنة ٢٠٠٠ م .

(٢) العمليات الشرطية هي عمليات تجعل تنفيذ الالتزام فيها من قبل أطرافها اختيارياً إذ تتبج هذه العمليات لأحد أطرافها العدول عن تنفيذ العقد في مقابل أداء الالتزامات معينه . د/ عبدالباسط وفا: بورصة الأوراق المالية ، ودرها في تحقيق أهداف تحول قطاع الأعمال العام الى الملكية الخاصة ، رسالة دكتوراه ، جامعة القاهرة . ١٩٩٦ م ، ص ٣٣ .

(٣) صادق حنين باشا : بحوث في أعمال البورصات ، مجلة القانون والاقتصاد ، السنة الثامنة ، العدد الخامس ، مايو ١٩٣٨ م . ص ٦٦٦ .

حق الخيار بالشراء هو حق يعطى لمشتري حق الإختيار شراء عدد من الأوراق المالية بسعر محدد هو سعر الممارسة في تاريخ محدد وهو تاريخ الإستحقاق ، وذلك كأن يشتري عميل حق شراء عدد ٢٠٠٠ سهم من أسهم شركة الحديد مثلاً بسعر متفق عليه سلفاً .

وغالباً م ايكون هو سعر الأسهم وقت إبرام العقد - وليكن هذا السعر هو ٥ جنيهات للسهم بخلاف عمولة شركة السمسرة ، ويقوم المشتري بدفع مكافأة للبايع " محرر الاختيار " ولتكن ٢٥ قرشاً للسهم .

وهنا تنفيذ مثل هذا العقد لا يعدو عن أمرين ، الأول أن يرتفع سعر السهم موضوع عقد الاختيار في سوق التداول في تاريخ التنفيذ ليصبح ١٠ جنيهات للسهم ففي هذه الحالة لا يتردد مشتري حق الخيار في طلب تنفيذ العقد أو طلب التسوية النقدية والتي تقضى حصوله على فروق الأسعار وهي خمسة جنيهات عن كل سهم ، والأمر الثاني أن ينخفض سعر السهم موضوع عقد الخيار أو أن يبقى على سعره ، فهنا لا يكون لصاحب حق الشراء مصلحة في تنفيذ العقد ويكون قراره بعدم تنفيذ الحق ، ويكون دفعه لقيمة مكافأة الحق هي أقل الأضرار .

وبذلك نستطيع القول أن من يتوقع ارتفاع ورقة مالية معينة فإنه يبرم شراء حق خيار شراء ، ويمكنه من شراء تلك الورقة المالية خلال فترة معينة هي مدة عقد الخيار ، أو فترة محددة يكون لمشتري الخيار الحرية الكاملة في أن يمارس حقه في ممارسته دون أي التزام عليه ، وذلك مقابل ثمن يدفعه كمكافأة للطرف الآخر . وذلك مقابل التزام الطرف الآخر بتنفيذ العقد بالسعر المتفق عليه وفي المدة المحددة لمشتري الخيار لممارسة هذا الحق .

ثانياً: خيار البيع:

هو علي خلاف خيار الشراء ويعطي حق العدول للبائع عن بيع الكمية المعينة من الأوراق المالية وتحدد مسؤليته في المبلغ المدفوع (١) .

فيشتري خيار البيع الذي يتوقع انخفاض سعر ورقة مالية معينة فهو يقبل عقد هذه الصفة لأنه يضارب علي انخفاض سعر الورقة المالية موضوع عقد الخيار فكلما صحت توقعاته وانخفض سعر الورقة المالية زادت أرباحه ، وإذا لم تتحقق توقعاته كأن ارتفع السعر فهنا بائع الخيار يتعرض للخطر ، ألا أنه يفضل شراء حق الخيار تكون خسائره محدودة بمقدار قيمة المكافأة المحددة ثمناً لهذا الخيار ، وذلك لأن خيار البيع التزاما علي مشتري حق خيار البيع (٢).

وخيار الشراء وخيار البيع لا يمثلان في الواقع لا شراء فعلياً ولا بيعاً فعلياً للأوراق المالية التي تكون محلاً لهما ، وذلك فإنه يجري اختصار لجميع الخطوات التي تتم في السوق الحاضرة والمتعلقة بنقل الملكية ويستعاض عن ذلك بالتسوية والمقاصة النقدية .

ثالثاً : حق الخيار المزدوج :

هو حق يلجأ إليه المضاربون كي يتجنبوا المخاطر إذا ما قاموا بإبرام أحد الحقين السابقين وطرأت علي السوق تغيرات قد تمنهم بخسائر كبيرة . وفي هذا الخيار يقوم المستثمر بشراء حق خيار شراء وحق خيار بيع في نفس الوقت ولنفس الورقة المالية في تاريخ واحد للحقين وتاريخ واحد للانتهاج (٣) .

(١) د / منير إبراهيم هندي: المرجع السابق، ص ٨٨،

(٢) د/ اشرف الضبع: تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربية

(٣) د/ أشرف الضبع : المرجع السابق ، ص ٧٣ .

وقد مرت العمليات الآجلة بمراحل متعددة في البورصة المصرية بين جوازها وعدم جوازها وقد جاء قانون سوق رأس المال خلواً من أي إشارة بشأن تلك العمليات الآجلة ومدى جوازها في البورصة المصرية من عدمه إلي أن جاء قانون التجارة الجديد رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ م في . المادة (٤٦) من القانون التجارة الجديدة الجديد رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ تنص علي أن " تكون العمليات المضافة ألي أجل صحيحة ولو قصد المتعاقدون منها أن تؤول ألي مجرد التزام بدفع فروق الأسعار بشرط أن تعقد العمليات في سوق الأوراق أن تتعلق بصكوك مدرجة في أسعار هذا السوق ويصدر بتنظيم هذا العمليات قرار من الوزير المختص " .
المادة ٤٦ منه ونص علي صحة العمليات الآجلة في البورصة المصرية بشرط أن تتم داخل سوق الأوراق المالية وتكون تلك الأوراق مقيدة في البورصة^(١) .

(١) صالح راشد الحمراي : المرجع السابق ، ص ٣٦٦ .

المطلب الثاني

أوامر العملاء لشركة السمسرة

نظراً لأن أعمال التداول بالبورصة أصبحت حكراً على سمسرة الأوراق المالية. فلا يجوز للفرد العادي القيام بها في جميع بورصات العالم . ومن ثم فإنهم يتطلبون تفويضاً ممن له الحق في التداول وهم العملاء وهم العملاء للقيام بهذا المهمة وبتعريف بسيط لأوامر البورصة نستطيع القول بأنها التعليمات الصادرة من العميل ألي شركة السمسرة ببيع أو شراء الأوراق المالية وفقاً لشروط خاصة . فأوامر البيع ، والذي يعتبر بمثابة الإيجاب ، وتمثل إدارة المشتري بأوامر الشراء، والذي يعتبر بمثابة القبول ، وبعدها تلاقي الإيرادتين ينعقد عقد بيع الأوراق المالية وسوف أتعرض في ذلك المبحث لماهية أوامر البورصة ثم أنواع أوامر البورصة كل في فرع مستقل علي النحو التالي :

الفرع الأول : ماهية أوامر البورصة .

الفرع الثاني : أنواع أوامر البورصة .

الفرع الأول

ماهية أوامر البورصة

نقطة البدء في عمليات البورصة هي صدور أمر من العميل إلي شركة السمسرة التي يقوم باختيارها ، يخطر فيها برغبته في إجراء عملية معينة من عمليات البورصة. ويسمي الأمر "أمر شراء" إن كان صادراً عن العميل في رغبته في شراء ورقة مالية معينة و"أمر بيع" إن كان صادراً عن العميل في رغبته في البيع المطلق على هذه الأوامر بنوعيتها عبارة "أوامر البورصة" (١)

وعملية البورصة ما هي إلا عقد بيع علي قيم منقولة كالأشياء المثلية .

وتتسلم شركة السمسرة أمر البورصة من عميلها ثم تقوم بتنفيذه حيث أن عمليات البورصة لا تتم مباشرة بين البائع والمشتري . بل تتم عن طريق تدخل الوسطاء شركة السمسرة (٢).

فيخضع تنفيذ أوامر البورصة لامتياز قرره المشرع لشركات السمسرة في الأوراق المالية دون غيرها .ومن هنا كان الأمر هاماً فيما يتعلق بتلك الأوامر للعملاء وتقوم بتنفيذها وفقاً لما جاءت به دون أي اجتهاد ، مع مراعاة الأعراف الخاصة بكل أمر .

والمشرع المصري في قانون راس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ م (٣) ولم يلزم العميل بأن يصدر أمر وفق شكل

(١) د/ عبد الفضيل محمد أحمد: بورصات الأوراق المالية، مكتبة الجلاء بالمنصورة ، ص ٨٧.

(٢) د / سيد طه بدوي المرجع السابق ، ص ٤٨٨ .

(٣) المادة (١/٤٥) من قانون التجارة الجديد رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ تنص علي أن يجوز التعامل في سوق الأوراق المالية بالنسبة لجلي الصكوك المدرجة بجدول أسعارها إلا بواسطة سمسار مقبول للتعامل بها ألا كان التصرف باطلاً .

معين فقد يصدره شفويًا ، أو مكتوبًا ، أو بواسطة التليفون، أو الفاكس، أو التليكس، أو بوسائل التكنولوجيا الحديثة كالبريد الإلكتروني ، أو الإنترنت، فالأمر تعبير عن إرادة العميل (١) .

وقد يقوم العميل الحصيف بطلب تعزيز الأمر بورقة مكتوبة حتى يتمكن من إثبات الأمر بسهولة عند حدوث أي نزاع بينه وبين شركة السمسرة.

والمشروع في ذلك راعي أن أوامر البورصة هي من البيوع التجارية وهي من العقود الرضائية التي تتم بمجرد الإيجاب والقبول. وإن كان ذلك هو الأصل وما يجري عليه العمل في البورصات العالمية إلا أن المشرع المصري في قانون التجارة الجديد رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ م قد جاء بحكم مفاده أن أوامر البورصة يجب أن تكون مكتوبة فنص على أن لا يجوز للسمسار إجراء عمليات في السوق لحساب عملائه إلا إذا كان مفوضاً في أجزائها من العميل بموجب تفويض خاص مكتوب، فإذا أجري السمسار العملية دون هذا التفويض جاز للعميل قبولها أو رفضها (٢) .

ثم جاءت اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال ونصت على أن (ويجوز للشركة أخذ أوامر عملائها هاتفياً وفقاً لنظام تسجيل موافقة العميل كتابة) (٣).

فهنا في اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال نجد المشرع تطلب أن يوافق العميل كتابة علي نظام التسجيل دون غيره، وأجازت تلقي الأوامر بجميع أنواع الاتصال. أما بالنسبة لقانون التجارة الجديد فقد تطلب الكتابة لتنفيذ الصفقة فإذا لم يكن بأمر كتابي كان العقد قابلاً للفسخ لمصلحة العميل الذي له أن يقبله، أو

(١) د/ عبد الفضيل محمد : المرجع السابق ص ٨٧ ، صالح راشد الحمراي : المرجع السابق ص ٣٢٣ .

(٢) المادة (٢/٤٥) من القانون التجاري المصري الجديد رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ .

(٣) المادة (٢٦٣) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م

يرفضه، ويحب أن يصدر الأمر من مالك الورقة المالية، كما يجب أن يصدر إلى من له الصفة القانونية وهو في مصر شركات السمسرة وفقاً لما نص عليه قانون سوق رأس المال (١) .

وأوامر البورصة باعتبارها تعبيراً عن إرادة العميل الأمر. يلزم فيها أن تكون صادرة عن شخص تتوافر فيه الأهلية ، فلا يكون أمر البورصة صحيحاً إذا صدر من شخص عديم الأهلية أو كان رضائه معيباً أو منقوصاً من أهليته ، وكذلك تتحقق من صفته إذا كان يتصرف لحساب شخص آخر، وخصوصاً إذا كان هذا العميل غير معروف شخصياً لدى شركة السمسرة وموظفيها (٢).

كذلك لا بد وأن يكون أمر العميل واضحاً ومحدداً تحديداً كافياً حتى تستطيع شركة السمسرة أن تنفذه دون خطأ. ومن أجل ذلك يلزم أن يكون الأمر متضمناً لطبيعة العملية بيعاً أم شراءً والصك المراد التعامل بشأنه من حيث طبيعته، سهماً أم سنداً أم حصة تأسيس أم صك تمويل.

وكذلك نوعه كأن يكون عادياً أو ممتازاً والعدد المراد شراؤه أو بيعه. وكذلك السعر الذي يرغب العميل أن يتعامل به والتاريخ والتوقيع، متي كان أمر البورصة قد صدر كتابة من العميل (١) وما يجري عليه العمل في سوق رأس المال المصري هو أن يقوم العميل بإصدار أوامره ألي شركة السمسرة سواء كانت تلك الأوامر

(١) المادة (١٨) من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

(٢) د/ عبد الفضيل محمد احمد: المرجع السابق، ص ٨٨.

(٣) صادق حسنين باشا: بحوث في أعمال البورصات، مجلة القانون والاقتصاد، السنة الثامنة، العدد الخامس. مايو ١٩٣٨ م. ص ٦٢٧ .

كتابية أم هاتفية، ثم تقوم شركة السمسرة بتسجيل تلك الأوامر في سجل خاص، بعد أن تتأكد من وجود الرصيد النقدي في حالة الشراء.

أو الورقة المالية في حالة أوامر البيع ثم تسلمها إلي مندوب الشركة في البورصة، والذي يمسك سجلاً مماثلاً لسجل الشركة به ذات البيانات عن الأوامر فيقوم بإدخالها في الحاسب الآلي المتصل بالبورصة، ولا يجوز لمندوب الشركة أن يتلقي مباشرة من العملاء أوامر البيع أو الشراء، كما لا يجوز تنفيذ أي عملية غير مقيدة بسجل أوامر العملاء بشركة السمسرة (١).

وإذا كان القانون قد أباح لشركات السمسرة تلقي أوامر العملاء هاتفياً فيجب على شركات السمسرة أن توفر الوسائل اللازمة لمباشرة نشاطها (٢).

ولا يجوز لشركة السمسرة أن تمتنع عن تلقي أوامر العملاء سواء كان الامتناع أو إهمالاً.

وقد نصت اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال على أن " لا يجوز للشركة أن تحجم عمداً عن عرض أو طلب الأوراق المالية بيعاً أو شراء من أجل تحريك أسعارها أو أن تتفق مع أي طرف على القيام بعمليات توهي بوجود عرض أو طلب على الأوراق " (٣).

ونص تلك المادة يحذر شركات السمسرة من الإحجام العمدي فقط دون غيره وكان أحرى بالمشرع أن يجعل النص يشمل الإحجام بوجه عام عمداً وذلك لما

(١) المواد (٢٦٣، ٢٦٢، ٢٦١) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(٢) المادة (٩١) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(٣) المادة (٢٦٨) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

لهذه من أهمية لأن مضاربات شركات السمسرة تجعلها تتحين الفرصة في مثل تلك النصوص الغير دقيقة، وتستخدم هذا الخل لصالحها.

ومما تجدر الإشارة إليه هنا أن أزمة البورصات العالمية في أكتوبر ١٩٨٧ م أحدثت أضراراً جسيمة بسبب أن السماسرة وهم صناع السوق لم يردوا علي مكالمات العملاء وتلقي أوامرهم الصادرة الي شركات السمسرة (١) .

وقد نص المشرع في اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م علي أن يجب علي الشركة السمسرة تسجيل أوامر العملاء فور ورودها إليها ، ويضمن التسجيل مضمون الأمر واسم مصدره وصفته وساعته وكيفية وروده الي الشركة، والتمن الذي يرغب العميل التعامل به (٢) ويجب ان يكون وقت تنفيذ أمر البورصة محدداً سواء كان يوماً أو أسبوعاً أو شهراً وعلى شركة السمسرة تنفيذه خلال تلك المدة وإذا انقضت المدة دون تنفيذ اعتبر الأمر لا غيا، وإذا قام السمسار بتنفيذ الأمر خلال مدة الصلاحية كانت العملية صحيحة منتجة لأثارها ، حتي ولو مات العميل مصدر الأمر دون علم السمسار ، ويترتب علي ذلك التزام ورثة العميل بنتائج الأمر الذي أصدره مورثهم (٣) .

فإذا لم يتم العميل بتحديد وقت لتنفيذ الأمر الصادر منه لشركة السمسرة فهنا يجب علي شركة السمسرة عرض الأمر في أول جلسة تالية لوروده كما داء في نصوص اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال (٤) .

(١) د/ منير إبراهيم هندي : بحث في أزمة البورصات العالمية ، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي .

(١) المادة (٩٦) من لائحة قانون سوق رأس المال

(٣) د/ عبد الفضيل محمد احمد المردي السابق ص ٩٠ .

(٤) نصت المادة (٩٥) من لائحة قانون سوق رأس المال علي أن " يجب علي شركة السمسرة عرض أوامر العملاء خلال المدة وبالشروط المحددة بأوامرهم ،"

ويحق للعميل الذي أصدر لشركة السمسرة أمراً بالبيع أو الشراء ان يلغى هذا الأمر بعد إصداره ، طالما أنه لم ينفذ بعد ، أو أن يقوم بتعديله فيعدل السعر مثلاً أو عدد الصكوك محل الأمر ، ولكن هذا الإلغاء من قبل العميل لا يسرى في حق شركة السمسرة إلا من تاريخ إبلاغها به وقبل افتتاح جلسة البورصة المزمع تنفيذ الأمر فيها (١) .

إلا أنني أرى أن العميل يستطيع تعديل الأمر أو إلغاؤه أثناء جلسة التداول طالما كان ذلك ممكناً ويوجد وقت كافٍ لشركة السمسرة كي تقوم بتنفيذ الأمر بالإلغاء أو التعديل وذلك لأن الجلسة في الوقت وتنتهي الساعة الثانية ونصف ظهراً طوال أيام الأسبوع ما عدا الجمعة والسبت وأيام العطلات الرسمية ، تسبقها جلسة استكشافية تبدأ من الساعة التاسعة ونصف صباحاً وحتى العاشرة إلا خمس دقائق ، تستطيع شركات السمسرة من خلال تنفيذها أن تتلقى الأوامر الصادرة من العملاء وتبلغها لمنفذيها كي يقوموا بإدخالها ضمن العروض والطلبات للأوراق المالية، فهناك أوراق مالية تعمل بنظام ٥ % صعوداً وهبوطاً لا تتعداها ، وهناك أوراق مالية تعمل بنظام ١٠ % صعوداً وهبوطاً ، وذلك وفقاً لما إذا كانت الورقة المالية تنتمي الى المؤشرات الرئيسية أو مؤشر بورصة النيل للشركات الصغيرة والمتوسطة ومع وجود التقنيات الحديثة لدى شركات السمسرة من وسائل اتصال بينها وبين عملائها يستطيع العميل تبليغ تعديل أو إلغاء الأمر لشركة السمسرة في أقل من دقيقة وهي تستطيع إدخال ذلك التعديل أو الإلغاء في أقل من ذلك .

(١) د/ طاهر شوقي مؤمن : عقد بيع الأوراق المالية في البورصة ، دار النهضة العربية ، ٢٠٠٧ م ، ص ٢٠٠ .

ولا تستطيع شركة السمسرة أن تلغى أو تعدل الأمر الصادر إليها من العميل من تلقاء نفسها . حيث أنها ملتزمة بعدم تجاوز حدود وكالتها ، وإلا قامت مسؤوليتها متى لحق بالعميل ضرر من ذلك ^(١) .

وكذلك فإن شركة السمسرة ملتزمة بتنفيذ أوامر العملاء وفي حدودها ^(٢) وفقاً لنص اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال حيث نصت على أن " تلتزم الشركة بتنفيذ أوامر العملاء في الحدود الصادرة بها ولا يجوز لها أن تتجاوز هذه الحدود عند بيع أو شراء الأوراق المالية ويحظر عليها تنفيذ العمليات بأسعار أو بكميات تتجاوز أوامر العملاء بالزيادة أو بالنقص ^(٣) . وما نصت عليه أيضاً من أن تلتزم شركة السمسرة التي نفذت عملية على خلاف أوامر العميل بتسليم ورقة غيرها خلال أسبوع من تاريخ المطالبة وإلا وجب عليها تعويض العميل ^(٤) .

(١) د/ عبد الفضيل محمد احمد : المرجع السابق ص ٨٩ .

(٢) السابق نفس الصفحة .

(٣) المادة (٢٦٦) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م ص ٢٢ .

(٤) المادة (٩٦) من اللائحة سالفه الذكر .

الفرع الثاني

أنواع أوامر البورصة

أوامر البورصة لها أنواع متعددة وذلك يتحدد وفقاً لرغبة العميل مصدر الأمر لشركة السمسرة ، فقد تكون رغبة العميل أن يتم تنفيذ أمره الصادر بالبيع أو الشراء بسعر معين ، أو وقت محدد يتناسب مع ظروفه المالية ، ومدى ملائمة هذا التنفيذ لتلك الظروف ، وقد تكون رغبة العميل في تنفيذ أمره الصادر لشركة السمسرة وفق ما يراه السمسار ، فأوامر البورصة تختلف طبيعتها باختلاف درجة المخاطر لكل عميل وطبيعة كل صفقة ، وهى مسألة نسبية تختلف من عميل لآخر ، وسوف أتناول أنواع الأوامر في أربعة أنواع لتلك الأوامر على النحو التالي :

النوع الأول : الأوامر المحددة لسعر التنفيذ

الأوامر المحددة لسعر التنفيذ يقصد بها ذلك النوع من الأوامر التي يكون السعر فيها هو الفيصل في تنفيذ الصفقة من عدمه ^(١) . وهى الأوامر التي يطلب العميل فيها من شركة السمسرة أن تنفذ له بسعر محدد أو بأفضل سعر في السوق فهي بالتالي تشمل نوعين من الأوامر أوامر السوق والأوامر المحددة وهى التي يشترط فيها العميل سعراً محدداً للتنفيذ ^(٢)

أولاً : أوامر السوق

أوامر سعر السوق يطلق عليها أيضاً الأوامر بأحسن ما يكون ، أو الأوامر بأفضل الأسعار. وتعتبر تلك الأوامر من أكثر الأوامر شيوعاً بين العملاء نظراً لما

(١) د/ سيد طه بدوى : عمليات بورصة الأوراق المالية العاجلة والأجلة من الوجهة القانونية ، رسالة دكتوراه كلية الحقوق جامعة القاهرة ٢٠٠٠ م ، ص ٥٠٥

(٢) د/ منير هندي : المرجع السابق ص ١٢٥

تتميز به من السرعة في التنفيذ دون الانتظار وبمقتضى أمر السوق يطلب العميل من شركة السمسرة ان تنفذ له الصفقة على وجه السرعة دون إبطاء بأفضل سعر يمكن أن يجرى عليه التعامل .

وغالباً ما يتم تنفيذه ذلك الأمر بسرعة وفي لحظات محدودة سواء كان بالبيع أو بالشراء لأنها يضمن سعراً معيناً^(١) . وخاصة في الأوراق المالية ذات السيولة العالية مثل أسهم المؤشر الثلاثيني في البورصة المصرية .

وتلتزم شركة السمسرة بالتعاقد بأحسن ما يكون حتى ولو لم ترد تلك العبارة في أمر العميل بل وردت بسعر السوق لأن ذلك مما يوجبه مبدأ حسن النية وواجب شركة السمسرة في تنفيذ الوكالة بما يجب عليها من عناية لازمة^(٢) . فالمطلوب من شركة السمسرة ان تنفذ ذلك الأمر على خير ما يرام فتحصل على أقل سعر عند الشراء وأعلى سعر عند البيع لما في ذلك من تحقيق مصلحة العميل ،ومن عيوب ذلك النوع من الأوامر ان العميل مصدر الأمر لا يستطيع معرفة السعر الذي تم به تنفيذ الأمر إلا حينما تقوم شركة السمسرة بإخطاره . وعلى العميل أن يقبل السعر السائد في السوق دون مناقشة^(٣) .

ثانياً : الأوامر المحددة

في هذا النوع من الأوامر يصدر العميل أمره الى شركة السمسرة ويطلب فيه من الشركة أن تنفذ له الصفقة المطلوبة بسعر معين يحدده العميل في الأمر وعلى

(١) د/ طاهر شوقي مؤمن : المرجع السابق ، ص ٢٠١

(٢) د/ سيد طه بدوى المرجع السابق ، ص ٥٠٦

(٣) د/ عبد الفضيل محمد احمد : بورصات الأوراق المالية ، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية ، كلية الحقوق جامعة المنصورة ، العدد الثالث ، ابريل ١٩٨٨ م ص ٣٩ .

شركة السمسرة أن تنفذ الأمر عندما يصل سعر الورقة المالية في السوق الى السعر المحدد ، وغالباً ما يكون مرتفعاً قليلاً عن سع السوق اللحظي في حالة البيع ومنخفضاً قليلاً عن سعر السوق اللحظي في حالة الشراء .

وقد تنفذ شركة السمسرة الأمر المحدد السعر بسعر أفضل مما تم تحديده وعندئذٍ يقال أن السمسار على أحسن مما حدده العميل ، وشركة السمسرة لا تنتظر حتى يصل سعر الورقة المالية الى السعر المحدد في أمر العميل ، وإنما تقوم بتسجيل الأمر على شاشة التداول في البورصة وتدخله إما في العروض أن كان بعباً أو ضمن الطلبات إن كان أمر شراء . وينفذ الأمر حينما يصل سعر الورقة المالية إلى السعر المحدد .

وهذا النوع من الأوامر له مزية معرفة العميل مقدماً الحد الأقصى للقيمة التي سيدفعها إذا كان الأمر الصادر منه أمر شراء أو الحد الأدنى للقيمة إذا كان الأمر بيعاً ومما يعيب هذا النوع من الأوامر ان سعر السوق لا يصل الى السعر المحدد في الأمر ومن ثم لا تنفذ الصفقة حتى ولو كان الفرق بين السعرين ضئيلاً . ومن هنا أجاز القانون للعميل أن يطلب تعديل الأمر المحدد السعر بأن ينزل العميل بالسعر قليلاً في حالة البيع حتى يتمكن من تنفيذ الصفقات^(١).

أما إذا كان أمر العميل محدد السعر وكان سعر السوق مساوي السعر الأمر المحدد ولكن أمر العميل كان ترتيبه متأخراً عن غيره من الأوامر المحددة بنفس السعر ، فقد لا ينفذ هذا الأمر ولا مسؤولية على شركة السمسرة من جراء عدم التنفيذ ، لأن هناك قاعدة تقضى بأن الأوامر التي تم فيها تحديد السعر وكان واحداً فيها جميعاً تنفذ أولاً بأول وفق ترتيب لحظة ورودها.

(١) د / سيد طه بدوى : المرجع السابق ، ص ٥٠٩ .

النوع الثاني: الأوامر المحددة لوقت التنفيذ

هذا النوع من الأوامر هي التي يصدرها العميل الى شركة السمسرة ويطلب فيها أن تنفذ الأمر في وقت محدد . فالزمن في هذا النوع هو الفاصل في تنفيذ تلك الأوامر . وقد تكون هذه المدة يوماً أو اسبوعاً أو شهراً أو يكون الأمر مفتوحاً لا يوجد تاريخ محدد لتنفيذه (١) .

أولاً: أوامر محددة بيوم

يقصد بالأمر الصادر من العميل وكان محدداً بيوم أي يوم العمل الذي صدر فيه الأمر من العميل الى شركة السمسرة، من وقت صدوره الى نهاية جلسة العمل في البورصة في ذلك اليوم، وهذا النوع من الأوامر أكثرها شيوعاً وغالباً ما يكون مبنياً على توقعات مسبقة بأن ذلك اليوم هو أفضل يوم للتعامل في ورقة مالية معينة (٢) .

وكقاعدة عامة جرى العرف على اعتبار الأمر الغير محدد المدة أنه ليوم واحد ، وبالتالي يجب على شركة السمسرة أن تنفذه في أول جلسة وإلا اعتبر ملغياً، وأهم ما يميز هذا النوع من الأوامر أن ظروف السوق عرضة للتغير بين لحظة وأخرى فما يكون ملائماً لظروف العميل اليوم فقد لا يكون كذلك غداً .

ثانياً : أوامر محددة بأسبوع

يقصد بالأمر المحدد بأسبوع هو ذلك الأمر الذي يحدد فيه العميل أسبوع وقتاً لتنفيذه .

(١) د/ سيد طه بدوى : المرجع السابق ، ص ٥٠٩

(٢) د/ طاهر شوقي مؤمن : المرجع السابق ص ٢٠٣

والأسبوع هنا هو أسبوع العمل الذى صدر فيه الأمر من العميل ، وأسبوع العمل في البورصة المصرية يبدأ من الأحد الى الخميس فاذا أصدر العميل أمره محددًا بأسبوع كان أسبوع العمل الذى صدر فيه الأمر ، وينتهى بنهاية جلسة اخر يوم عمل في الأسبوع أيًا كان وقت صدوره حتى ولو كان في اليوم الأخير للأسبوع^(١) .

ثالثاً: أوامر محددة بشهر

ويقصد بذلك الأمر أن العميل يحدد فيه شهر مدة السريان لهذا الأمر ويقصد بالشهر هو شهر العمل الذى صدر فيه الأمر ، وهو الشهر الميلادي وينتهى هذا الأمر بانتهاء آخر يوم عمل في الشهر الذى طلب فيه العميل من الشركة أن تنفذ له فيه .

رابعاً : الأمر المفتوح

ويقصد به الأمر الذى يطلب فيه العميل أن يظل سارى المفعول حتى ينفذ أو يقوم العميل بإلغائه . وفي البورصة المصرية لا يوجد مثل هذا النوع من الأوامر لأن المشرع نص على أن الأوامر الغير محددة لوقت التنفيذ تنفذ في أول جلسة تالية لورودها^(٢) .

ويعطى هذا النوع من الأوامر للعميل حق إلغائه في أي وقت قبل أن تنفذ ، ولا يكون للسمسار حق المطالبة بالتعويض وذلك لأن طبيعة هذا الأمر قابلة للإلغاء في أي وقت . ويعاب على هذا النوع من الأوامر انه يرتبط بنوعين من المخاطر ، وهما مخاطر النسيان ومخاطر تغير المعلومات فالعميل قد ينسى أنه

(١) د/ طاهر شوقي مؤمن : المرجع السابق ، ص ٢٠٣

(٢) المادة (٩٥) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م

أصدر أمراً مفتوحاً نظر الطول الفترة التي انقضت من وقت إصدار الأمر ، ومخاطر تغير المعلومات ، فقد تحدث أي ظروف تغير من المركز المالي للشركة صاحبة الورقة المالية محل الأمر وتكون تلك التغيرات غير متوقعة بالنسبة للعميل مصدر الأمر فإن كان الأمر مفتوحاً وهو أمر شراء فقد تكون تلك الأخبار بالسلب على أمره الذي أصدره فإذا ما تم التنفيذ يصاب بخسارة كبيرة (١) . لذلك يقع على شركة السمسرة ان تخطر العميل بالمعلومات المتغيرة التي تحدث .

النوع الثالث : الأوامر التي تجمع بين سعر ووقت التنفيذ

ويقصد بها تلك الأوامر التي تصدر من العملاء لشركة السمسرة وتكون محدداً بها سعر التنفيذ ووقته ولها صورتان من الأوامر كالآتي :

أولاً: الأمر المحدد للسعر خلال فترة معينة :

فهذا النوع من الأوامر يحقق مزايا الأوامر التي تحدد السعر ومزايا الأوامر التي تحدد الزمن (٢)

ثانياً : الأمر المفتوح في حدود سعر معين

هذا النوع من الأوامر يصدره العميل لشركة السمسرة ولا يحدد فيها وقتاً للتنفيذ ولكنه يحدد السعر في هذا الأمر . وهنا يجب على شركة السمسرة ان تنفذ الأمر حينما يصل سعر السوق للسعر المحدد في الأمر الصادر من العميل أو بسعر أفضل منه . أقل من السعر المحدد في أمر الشراء وأزيد من السعر المحدد في أمر البيع .

(١) د/ سيد طه بدوى : المرجع السابق ، ص ٥١٠

(٢) د/ طاهر شوقي مؤمن : المرجع السابق ، ص ٢٠٤

النوع الرابع : الأوامر الخاصة

توجد صور لبعض الأوامر الخاصة التي يصدرها العملاء لشركات السمسرة كي يقوموا بإبرام صفقات على أوراق مالية ، تعتمد تلك الأوامر على توقعات معينة يستخدم العميل في تلك التوقعات بعض البيانات الإحصائية عن الورقة المالية محل الأمر ويجرى عليها تحليلاً فنياً أو مالياً دقيقاً ، بمقارنة الأرباح أو الخسائر في الفترات الخالية وما يعادلها في السنوات الماضية ، ويستخدم العميل المضارب تلك التوقعات في إصدار أوامره آملاً في تحقيق أرباح أو كي يقوم بحماية أرباح محققة فعلاً ، أو كي يتجنب خسارة قد تلحق به ، ومن أشهر تلك الأوامر الخاصة بأوامر الإيقاف وأوامر الإيقاف المحدد وأمر التنفيذ حسب مقتضى الأحوال (١) .

(١) د / سيد طه بدوى : المرجع السابق ، ص ٥١٢ .

المطلب الثالث

عمليات البورصة وأوامر العملاء في الفقہ الإسلامي

تتم داخل بورصة الأوراق المالية عمليات بيع وشراء للأوراق المالية . من هذه العمليات ما هو حاضر عاجل ، ومنها ما هو آجل ، والبورصة المصرية يتم بداخلها النوع الأول من العمليات وهي العمليات الحاضرة دون الآجلة ولا بد من وجود أوامر للعملاء حتى يتسنى للسماسر أن يقوم بتنفيذ العمليات لصالحهم ، كل ذلك سوف أقوم ببحثه في هذا المطلب في الفقہ الإسلامي كل في فرع مستقل على النحو التالي :

- الفرع الأول : العمليات الحاضرة في الفقہ الإسلامي .
- الفرع الثاني : العمليات الآجلة في الفقہ الإسلامي .
- الفرع الثالث : أوامر العملاء في الفقہ الإسلامي .

الفرع الأول

العمليات الحاضرة في الفقه الإسلامي

بداية العمليات الحاضرة "العاجلة" في سوق الأوراق المالية تطلق علي الصفقات التي يتم تنفيذها في قاعات التداول بالبورصة علي أصول مالية تمثل حقوقاً لأصحاب المشروع علي أصول مادية ، وتتحدد أسعارها من خلال آليات السوق وهما العرض والطلب عند أعلى سعر يعرضه المشترون وأدني سعر يقبله أو يطلبه البائعون، ويجري التقايض في هذه العمليات عند انتهاء العقد فوراً بتسليم البيع واستلام الثمن (١) .

ومن ذلك لا بد وأن نتعرف علي كيفية انعقاد هذا العقد في الفقه الإسلامي حتي يلبي لنا أن نخرج الحكم الشرعي لعمليات البيع الحاضرة في بورصة الأوراق المالية .بداية لا تتعدّد العقود في الفقه الإسلامي إلا إذا وُجدت أركانها ، وأهم هذه الأركان "الصيغة" إذا هي التي تنشئ العقود والصيغة هي الإيجاب والقول وبخلاف الصيغة فلا بد من وجود عاقدين ومعقود عليه ، وهذه هي أركان عقد البيع في الفقه الإسلامي عند جمهور الفقهاء من المالكية والشافعية والحنابلة (٢) .

(١) د/ سمير عبد الحميد رضوان : أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية - دراسات في الاقتصاد الإسلامي ، المعهد العالي للفكر الإسلامي ، القاهرة ، الطبعة الأولى، ١٩٩٦ م . ، ص ٢١٦ .

(٢) حاشية الدسوقي علي الشرح الكبير للإمام شمس الدين محمد بن عرفه الدسوقي ، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع . بيروت (٢/٣) ، المجموع شرح المهذب للشيرازي ، دار إحياء التراث العربي ، ببيروت (١٤٩/٩) كشف القناع علي متن الأئمة للإمام منصور بن يونس البهوتي مرجعة وتعليق هلال مصلحي دار الفكر للطباعة والتوزيع ، بيروت ١٩٨٢ م . (١٤٩/٣) .

ويرى الأحناف أن ركن عقد البيع هو الصيغة (الإيجاب - والقبول) وحدها وغير ذلك يعتبرونه من الشروط (١).

وقد اختلف الفقهاء في تحديد الإيجاب والقبول، فيرى الحنفية أن الإيجاب هو ما صدر أولاً من أحد العاقدين، والقبول: هو ما صدر من المتعاقد الثاني، لأنه يقع قبولا ورضاه لما أثبتته الأول (٢).

وجمهور الفقهاء يرى الإيجاب: ما يصدر عن المملك، وهو الشخص الذي يكون منه التمليك كالبائع. والقبول: ما يصدر عن المتملك أي من يصير له الملك وهو المشتري (٣).

وفي مثل هذا النوع من المعاملات يبدي صاحب الأوراق المالية المبيعة رغبته في بيعها ويبيدي المشتري رغبته في شرائها، فيقوم سمسار كل منهما بأجراء عملية البيع والشراء، وذلك بصفة أن سمسار كل واحد منهما وكيله عنه، ويكون ذلك في مجلس العقد بين العاقدين حتى يتصل الإيجاب بالقبول وفي العمليات الحاضرة "العاجلة" مجلس العقد هو الوقت الذي يصدر فيه القبول من السمسار الخاص بالمشتري (٤).

كذلك اختلف الفقهاء في المعقود عليه في عقد البيع هل هو المبيع والتمن أم أنه المبيع وحده دون الثمن.

(١) بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، الكاساني، دار الكتب العلمية، بيروت الطبعة الثانية ١٩٨٦م، (٢٨٣/٦).

(٢) بائع الصنائع للكاساني (١٣٤/٥).

(٣) انظر التاج والاكليل شرح منتصر خليل، لمحمد بن يوسف البديري المواق، طبعة دار الكتب العلمية.

(٤) د/ احمد محمد لطفي: المرجع السابق ص ٢١٨ وما بعدها.

كذلك اختلف الفقهاء في المعقود عليه في البيع هل هو المبيع والتمن أم أنه المبيع له حق الثمن ويرى جمهور الفقهاء من المالكية والشافعية والحنابلة أن المعقود عليه في عقد البيع وهو المبيع والتمن معاً وذلك لأن التعاقد لا يتم إلا بهما وكل منهما يوجد في مقابل الآخر (١) .

ويرى الحنفية :

أن المعقود عليه هو المبيع دون غيره وذلك لأن الثمن غير مقصود للمتعاقد بل هو وسيلة ألي المقصود وهو المبيع وذلك لأن الانتفاع يكون بالمبيع لا بالتمن (٢) .

والراجع من الرأيين هو الأول والذي هو لجمهور الفقهاء من أن المعقود عليه هو المبيع والتمن معاً ، وذلك لأن المبيع إذا كان مقصوداً للمشتري فكذلك الثمن مقصوداً للبائع ، وإذا كان الثمن وسيلة للمشتري للحصول على المبيع ، فإن المبيع كذلك هو وسيلة للبائع للحصول على الثمن .

(١) حاشية الدسوقي (٢/٣) ، كشف القناع (١٤٦/٣) ، شرح الإيرادات (١٤٢/٢) .
(٢) البحر الرائق شرح كنز الدقائق ، زين الدين ابن نجيم ، دار الكتاب الإسلامي ، بالقاهرة ، الطبعة الثانية (٢٨٤/٥) .
(٣) بدائع الصنائع (٢٨٤/٦) .

شروط المبيع في الفقه الإسلامي :

واشترط الفقهاء مجموعة من الشروط يجب توافرها في المبيع حتى يكون محلاً لعقد البيع منهم من يري أنها شروط لانعقاد والنفاذ والصحة للعقد وهم الحنفية^(١)، ومنهم من يري أنها شرط لصحة ونفاذ العقد وهم المالكية^(٢)، ومنهم من يري أنها شرط الصحة فقط وهم الشافعية والحنابلة^(٣) .

وأياً ما كان الامر فلا بد من توافر شروط معينة في المبيع حتى يكون قابلاً للتعامل فيه حتى نستطيع الوقوف علي تحديد الحكم علي العمليات الحاضرة للبورصة ووجهة نظر الفقهاء في الشريعة الإسلامية وهذ الشروط هي :

الشرط الأول : أن يكون المبيع موجوداً وقت التعاقد

يشترط في المبيع الذي هو المعقود عليه في عقد البيع أن يكون موجوداً وقت التعاقد فلا يعتمد العقد بدونه وهذا الراي للحنفية والشافعية والحنابلة في الأظهر^(٤).
وذلك في عقود المفاوضات فقط كالبيع أما في عقود التبرعات فيكتفون بإمكان وحدوده في العقل^(٥).

(١) بدائع الصنائع (٢٨٤/٦) .

(٢) الشرح الكبير بحاشية الدسوقي (١٠/٣) .

(٣) مغني المحتاج إلي معرفة معاني ألفاظ المنهاج / محمد الشربيني الخطيب ، مطبعة مصطفى الحلبي الباب العالي بمصر ، سنة ١٣٧٧ هـ ، ١٩٥٨ م ، (١١/٢) شرح منتهي الإيرادات المسمى (دقائق أولي النهي شرح منتهي) ، منصور بن يونس البهوتي ، طبعة مكتبة نزار الباز بالسعودية : الطبعة الأولى ١٤١٧ هـ / ١٩٩٧ م (١٤٢/٢) وما بعدها .

(٤) المبسوط للسرخسي (١٢/١٢) وما بعدها ، مغني المحتاج (١٧/٢) . شرح منتهي الإيرادات (١٤٥/٢)

(٥) الشرح الكبير بحاشية الدسوقي (١٤/٣) وما بعدها .

بينما ذهب ابن تيمية وابن القيم إلى أنه لا يشترط في محل العقد أن يكون موجوداً مطلقاً وقت التعاقد ، وإنما يكفي أن يكون محقق الوجود أو مما يغلب وجوده في العقل وذلك لان النهي عن بيع المعدم ليس لذاته بل لما اشتمل عليه من الغرر المتمثل في عدم القدرة علي التسليم أو الجهالة المفضية إلى النزاع.

فحيث لا يوجد غرر ولا جهالة فاحشة يكون العقد صحيحاً. وهذا هو الأقرب إلى روح الشريعة الإسلامية لما فيه من التيسير علي الناس في معاملاتهم ورفع الحرج عنهم (١) .

الشرط الثاني : أن يكون المبيع مقدوراً علي تسليمه :

وذلك لان ما لا يُقدر علي تسليمه فهو شبيه بالمعدم الذي لا يصح بيعه ، وذلك لأن عدم القدرة علي التسليم يتنافى مع غاية عقد البيع ، وهي حصول المشتري علي المبيع في مقابل دفعة الثمن للبائع (٢). وشرط القدرة علي التسليم أي تسليم المبيع إنما يكون حال العقد وإلا كان البيع باطلاً .

الشرط الثالث : أن يكون المبيع معيناً عن طريق العلم النافي للجهالة :

يجب أن يكون محل عقد البيع معيناً وذلك يكون بالعلم به علماً يمنع من الجهالة الفاحشة التي تؤدي إلى المنازعة بين أطراف التعاقد ، ويكون المبيع معيناً ومعلومًا إذا رآه المتعاقدان وقت العقد أو قبله بوقت قليل لا يتغير في مثله عادة ، وتختلف طرق العلم بالمبيع وتعيينه بحسب ما إذا كان المبيع موجوداً في العقد أو غائباً عن العقد (٣) .

(١) د/ أنور دبور : المدخل لدراسة الفقہ الإسلامي (القسم الثاني) أهم النظريات في الفقہ الإسلامي نظرية العقد دار الثقافة العربية ١٩٩٨ م . ص ٤٢٤
 (٢) بدائع الصنائع (١٨٦/٦) وما بعدها ، كشاف القناع (١٦٢/٣) .
 (٣) بدائع الصنائع للكاساني (٢٨٦/٦) ، مغنى المحتاج (١٨/٢) ، شرح منتهى الارادات (١٤٦/٢) .

الشرط الرابع : أن يكون المبيع مالاً متقوماً :

وكذلك حتى يكون قابلاً للتعامل فيه وكذلك لا بد وأن يكون طاهراً ومنتقماً به ، كما يجب أن يكون المال مملوكاً لصاحبه خالياً من أي حق لله تعالى أو العباد ، فالذي ليس بمال لا يجوز التعامل فيه بالبيع بالاتفاق . وكذلك لا بد وأن يكون المال طاهراً منتقماً به شرعاً ، فالنجس لا يعتبر مالاً ولا يصلح أن يكون محلاً لعقد البيع ، وكذلك لا بد وأن يكون المال متقوماً ويعتد به شرعاً ، فالخمر والخنزير لا يصلحان أن يكونا محلاً للبيع لأنها غير متقومه ، ولا بد أن يكون المال مملوكاً للبائع وقت العقد فإن لم يكن مملوكاً له فلا يصح أن يكون محلاً للبيع ، وأن لا يكون به حق لله تعالى أو للعباد (١) .

من كل ما سبق لا بد أن يتوافر في البيع أمور حتى يقع صحيحاً وهذه الأمور هي أن ينعقد بإيجاب وقبول صحيحين ، وأن يكون بين متعاقدين أو وكيليهما كما هو في حالة بيع الأوراق المالية ، فسمسار البائع وكيلاً عنه ، وسمسار المشتري وكيلاً عنه كذلك ، ويكون المعقود عليه موجوداً وقت العقد مقدوراً على تسليمه معيناً تعييناً نافياً للجهالة وأن يكون كذلك مالاً متقوماً طاهراً منتقماً به شرعاً مملوكاً لصاحبه .

فإذا ما أردنا أن نطبق تلك الشروط التي اشترطها الفقهاء في المبيع وهو المحل في بيع الأوراق المالية ، وأيضاً الأركان التي نص عليها الفقهاء لعقد البيع من وجود الصيغة والعاقدين على العمليات الحاضرة " العاجلة" التي يجرى بها العمل في البورصة نجد ما يلي :

(١) د/ أنور دبور : المرجع السابق ص ٤٠٧

أولاً : الإيجاب والقبول

وهما اللذان يعبران عن إرادة العاقدين من إتمام العقد في العمليات الحاضرة ، ويشترط في الإيجاب والقبول أن يكونا واضحين من حيث دلالتهما على إرادة المتعاقدين ، والتي يعبر عنها كل من سمسار البائع وسمسار المشتري الوكيلين عنهما في إتمام عقد بيع الأوراق المالية ، وذلك بعرض المبيع من أوراق مالية على شاشة التداول في قوائم العرض ، وكذلك طلب المشتري من خلال سمساره الشراء بسعره المحدد للأوراق المالية المطلوب شرائها كذلك في قوائم الطلبات على شاشات التداول في البورصة ، فذلك يدل صراحة على إرادة المتعاقدين ورضا الطرفين في إتمام الصفقة وإمضاء عقد البيع (١) .

وقد توصل الفقهاء المعاصرون في أبحاثهم الى جواز التعاقد بكل ما من شأنه أن يعبر عن إرادة المتعاقدين ، ومن ذلك آلات الاتصال الحديثة من التليفون والإنترنت والكمبيوتر والفاكس والتليكس والبريد الإلكتروني (٢) .

ثانياً : العاقدان

أي البائع والمشتري ، وفي العمليات الحاضرة للبورصة يوكل كل من البائع والمشتري سمساره الذي يقوم له بإتمام العملية حيث نص قانون سوق المال على ضرورة تدخل السمسار في عمليات بيع وشراء الأوراق المالية فيكون بذلك سمسار

(١) د / خورشيد إقبال النورى : سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية المصرية ، رسالة دكتوراه ، كلية دار العلوم ، جامعة القاهرة ٢٠٠٦ م ، ص ٣٣٤ .
(٢) د/ محمد سعيد الرملاوي : التعاقد بالوسائل المستحدثة في الفقہ الإسلامي ، دار الفكر الجامعي ، ٢٠٠٧ م

البائع وكيلاً عنه في إتمام العملية وكذلك سمسار المشتري ، وذلك جائز شرعاً في الفقه الإسلامي^(١) .

ثالثاً : المعقود عليه

وهو الأوراق المالية والتمن ، والمعقود عليه في العمليات الحاضرة يكون موجوداً عند إجراء العملية ، فعند إتمام العملية يتسلم سمسار المشتري الأوراق المالية المشتراة ، ويتسلم سمسار البائع الثمن المدفوع في شراء أوراق موكله التي باعها له وإن تراخى ذلك التسليم بعض الوقت لحين إجراء عملية المقاصة والتسوية بين السماسرة .

أما بالنسبة الى الشروط التي اشترطها الفقهاء في المبيع فهي متوافرة في العمليات^(٢) الحاضرة للأوراق المالية وذلك كشرط ملكية البائع للمبيع وملكية المشتري للتمن فيقوم سمسار البائع بالتأكد من ملكية البائع للأوراق المالية محل عقد البيع وكذلك سمسار المشتري يتأكد من ملكية موكله للتمن الذي سوف يشتري به ، وكذلك القدرة على التسليم فالأوراق المالية إما أن يتسلم صكوك ملكيتها السمسار من البائع وإما أن تكون مودعة في نظام الإيداع المركزي وهذا لتمام القدرة على التسليم ، وأما كون المبيع مالاً متقوماً فإن الأوراق المالية التي هي محل العمليات الحاضرة إنما تمثل حصة صاحبها بوصفه شريكاً في رأس مال الشركة التي أصدرتها فيأخذ عنها أرباحاً ويصوت في جمعياتها ويشارك أحياناً في إدارتها وذلك يمثل ملكية الشريك المشاعة في رأس مال الشركة ومقوماتها بقدر ما يملكه

(٢) د/ إسماعيل عبد النبي شاهين : مسؤولية الوكيل في الفقه الإسلامي ، مجلس النشر العلمي ، لجنة التأليف والتعريب والنشر بالكويت ، ١٩٩٩ م
(٢) المرجع السابق .

من أسهم فيها ، ودائماً ما تقوم بيوت الخبرة والتثمين في تقويم تلك الأنصبة بحصر موجودات وممتلكات الشركة المصدرة للورقة المالية وقسمة ذلك الناتج على عدد ما أصدرته من أوراق مالية فينتج عن ذلك استخراج القيمة العادلة للورقة المالية محل التعامل في العمليات الحاضرة .

من كل ذلك نخلص إلى الحكم الشرعي على العمليات الحاضرة في البورصة بأن تلك العمليات جائزة في جملتها لا مانع من القيام بها في البورصة وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية الغراء وذلك لأن العمليات الحاضرة تتوافر بها شروط وضوابط البيع والشراء التي أقرها فقهاء الشريعة الإسلامية فلا شبهة في التحريم طالما استوفى البيع شروطه وأركانه شرعاً ، ذلك من ناحية جواز تلك العمليات في الجملة .

وهناك تفصيل يرد على ذلك وهو بالنسبة للعمليات الحاضرة "العاجلة" التي يكون محلها أسهم شركات وكانت الشركات المصدرة لها تلتزم بالمعاملات الشرعية وكان نشاطها مشروعاً^(١) في الجملة كشركات القطاع الغذائي أو قطاع البناء والتشييد مثلاً فتلك العمليات التي ترد عليها جائزة ومشروعة ولا بأس بها وإن كان غير ذلك بأن كانت أسهم شركات تعمل في محرم كالربا الصريح أو تتجر في الخمر أو صالات القمار فذلك لا يجوز وهذه العمليات محرمة وغير جائزة شرعاً^(٢).

(١) لمزيد من التفصيل د/ محمد مصطفى : تقييم الشركات والأوراق المالية ، كليوباترا للطباعة بالقاهرة ١٩٩٨ م .

(٢) د/ محمد حلمي عيسى : التكييف الفقهي للأسهم دراسة فقهية مقارنة ، بحث منشور في مجلة كلية الشريعة والقانون بالقاهرة ، العدد الرابع والعشرون ، الجزء الثاني .

وكذلك بالنسبة للعمليات الحاضرة "العاجلة" التي يكون محلها سندات شركات وهي متعددة، فأجمع الفقهاء المعاصرين على حرمة تلك العمليات لما في تلك السندات من عائد ثابت فيه رباً محقق ولهذا كانت العمليات الحاضرة في بيع وشراء السندات محرمة في جملتها (١) .

وقد صدرت قرارات مجمع الفقہ الإسلامي حول العمليات العاجلة في دورته من الأولى حتى الثامنة في مكة المكرمة والتي جاء فيها : إن العقود العاجلة على السلع الحاضرة الموجودة في ملك البائع التي يجري فيها قبضُ فيما يشترط فيه القبض في مجلس العقد شرعاً هي عقود جائزة ، ما لم تكن عقود على محرم شرعاً ، إن العقود العاجلة على أسهم الشركات والمؤسسات حين تكون تلك الأسهم في ملك البائع جائزة شرعاً، ما لم تكن تلك الشركات والمؤسسات موضوع تعاملها محرم شرعاً كشركات البنوك الربوية وشركات الخمر ، فحينئذٍ يحرم التعاقد في أسهمها بيعاً وشراءً ، إن العقود العاجلة والآجلة على سندات القروض بفائدة بمختلف أنواعها غير جائزة شرعاً ، لأنها معاملات تجرى بالربا المحرم (٢) .

هذه هي قرارات مجلس المجمع الفقهي الإسلامي التي خلص إليها بشأن الحكم الشرعي لعمليات البورصة الحاضرة . وذلك مصداقاً لقوله تعالى : (وأحل الله البيع) (٣) .

(١) د/ محمد حلمي عيسى : السندات في ميزان الفقہ الإسلامي ، المرجع السابق .
 (٢) بعض قرارات مجلس المجمع الفقهي الإسلامي من دورته الأولى حتى دورته الثامنة عام ١٣٩٨ هـ - ١٤٠٥ هـ ص ١٢٣ ، رابطة العالم الإسلامي ، الأمانة العامة ١٤٠٥ هـ - ١٩٨٥ م ، مكة المكرمة .
 (٣) سورة البقرة جزء من الآية (٢٧٥)

هذا من ناحية الحكم الشرعي للعمليات الحاضرة للبورصة ، وهذه العمليات لها صورتان لا بد وأن نستكشف الحكم الشرعي لهما وهما البيع على المكشوف والشراء بالهامش بصفتها أهم صور العمليات الحاضرة في سوق الأوراق المالية .

أولاً : الحكم الشرعي للبيع على المكشوف

بداية يقصد بالبيع على المكشوف أن يبيع الأوراق المالية التي لا يملكها على أمل أن ينخفض سعرها ثم يقوم بشرائها وإعادتها لمالكها إذا انخفض السعر ويستفيد بالفارق بين السعرين المرتفع الذي باع به والسعر المنخفض الذي اشتري به عند التسليم ، أويقوم البائع باقتراض تلك الأوراق المالية من آخر في مقابل عمولة المقرض ويسلمها للمشتري ثم يقوم بشراء تلك الأوراق المالية بعد ذلك من السوق للمقرض (١) .

وهذا ما تم تعريفه وبيان صورته سابقاً والبيع على المكشوف عند الفقهاء أشبه ما يكون ببيع الفضولي في الفقه الإسلامي وهو بيع الإنسان ما ليس عنده (٢) ، وصورته : أن يبيع الرجل مال غيره بشرط إن رضى صاحب المال أمضى البيع ، وإن لم يرضى فسخ (٣) .

وللفقهاء المعاصرين في الحكم الشرعي للبيع على المكشوف في البورصة رأيان في مدى الجواز لهذا النوع وعدم الجواز على النحو التالي :

- (١) د/ سمير عبدالحميد رضوان : المرجع السابق ، ص ٤٢٢ .
 (٢) د/ محمد صبري هارون : المرجع السابق ، ص ٢٦٣ .
 (٣) بداية المجتهد ونهاية المقتصد ، لابن رشد ، أبو الوليد محمد بن أحمد بن رشد ، تنقيح : طه عبدالرؤوف ، الطبعة الأولى ، ١٤٠٩ هـ - ١٩٨٩ م ، (٢/٢٨١) .

الرأي الأول : عدم الجواز مطلقاً

يرى أصحاب هذا الرأي من الفقهاء المعاصرين ^(١) ، أن البيع على المكشوف بصورته الحالية الموجودة في البورصة غير جائز شرعاً ومنهى عنه ، واستدل أصحاب هذا الرأي من الكتاب والسنة والمعقول .

أولاً : من الكتاب

استدلوا بقوله تعالى : (يا أيها الذين آمنوا لا تأكلوا أموالكم بينكم بالباطل إلا أن تكون تجارة عن تراضٍ منكم) ^(٢) . فهذه الآية الكريمة نهت عن أكل أموال الناس بالباطل وهو كل طريق لم يكن مباحاً في الشريعة الإسلامية كالسرقة وما شابهها ويدخل ضمن ذلك بيع ملك الغير بدون إذنه ، فهو بيع بغير رضا المالك ، والإجازة اللاحقة لا تصح عقداً باطلاً .

ثانياً : من السنة

١ - ما رواه حكيم بن حزام رضى الله عنه قال : أتيت رسول الله صلى الله عليه وسلم فقلت : يأتيني الرجل يسألني عن البيع ما ليس عندي ، أبتاع له من السوق ثم أبيعته؟ قال : " لا تبع ما ليس عندك " ^(٣) .

٢ - ما رواه عبدالله بن عمر - رضى الله عنهما - قال :

(١) د/ سمير رضوان : المرجع السابق ص ٣٢٧ ، د/ عطيه فياض : المرجع السابق ، ص ٣١١ .

(٢) سورة النساء من الآية (٢٩) .

(٣) أخرجه الترمذي في سننه ، كتاب البيوع ، باب ما جاء في كراهية بيع ما ليس عندك

(٥٣٤/٣) رقم (١٢٣٢) ، وقال أبو عيسى : هذا حديث حسن

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم : " لا يحل سلف وبيع ، ولا شرطان في بيع ، ولا ربح ما لم يضمن ، ولا بيع ما ليس عندك " (١) .

يدل الحديثان على النهى الصريح الصادر عن النبي ﷺ عن بيع الإنسان ما لا يملك ، أي لا تبع ما لا تملك ومدار النهى أن البائع ليس أهلاً للبيع لأنه لا يملك المبيع وقت البيع ، وهذا فيه غرر فإذا باعه سلعة معينة ولكن لا يملكها ثم مضى بعد ذلك ليشتريها ويسلمها كان متردداً بين الحصول وعدمه فكان غرراً يشبه القمار المنهى عنه شرعاً ، من ذلك نجد أن البيع على المكشوف الذي يجري العمل به في البورصة هو عين ما جاء في حديث حكيم بن حزام رضى الله عنه (٢) .

١ - أن البيع على المكشوف قائم على الغرر والمقامرة ، حيث أن من يقوم به يتوقع انخفاض سعر الورقة المالية ، فلو خابت توقعاته وارتفعت أسعار تلك الورقة المالية التي باعها فيمنى بخسارة فادحة .

٢ - أن السمسار الذي يقرض ما لديه من أوراق مالية لعملائه الراغبين في البيع على المكشوف إنما يعينهم بذلك على القمار وهو محرم شرعاً وتصرف السمسار الذي يتصرف في مال غيره بدون إذنه فيه خيانة للأمانة وهي محرمة شرعاً ، وينطوي هذا البيع على تضليل المشتري الذي اشترى أوراقاً مالية مقترضة وليست ملكاً لبائعها (٣) .

(١) أخرجه الحاكم في المستدرک ، كتاب البيوع ، (٢١/٢) ، رقم (٢١٨٥) ، وقال هذا حديث صحيح على شرط جملة من أئمة المسلمين ، والترمذي في سننه ، كتاب البيوع ، باب ما جاء في ذكر كراهية بيع ما ليس عندك (٥٣٥/٣) ، رقم (١٢٣٤) ، وقال أبو عيسى هذا حديث حسن صحيح .

(٢) د/ عطيه فياض : المرجع السابق ص ٣٠٧ ، د/ خورشيد إقبال المرجع السابق ، ص ٢٤٥ .

(٣) د/ سمير رضوان : المرجع السابق ، ص ٣٢٧ .

الرأي الثاني : أنه يجوز شرعاً

يرى أصحاب هذا الرأي من الفقهاء المعاصرين ^(١) . أن البيع على المكشوف جائز شرعاً ولا مانع منه واستدلوا على ذلك بالآتي :

١ - أن بيع غير الموجود قد أصبح عرفاً يجرى عليه التعامل بين الناس في معاملاتهم العادية خارج البورصة، فإذا ما تم ذلك داخل البورصة وهي ذلك الكيان المنظم الذي له من القوانين ما يكفل تحقيق كل معاملاته دون إبطاء أو تأخير وعليه من الرقابة ما هو كفيل بأن يردع أي مخالف أو مقصر في عمله أو غير متم لصفقاته فأصبح بيع غير الموجود محلاً للتعامل في البورصة دون أي مجازفة لأنه نادراً ما يحدث ولا يسلم البائع الأوراق المالية وقت تسليمها .

٢ - أن ما ورد في حديث حكيم بن حزام رضى الله عنه كان نهياً على سبيل النصح والإرشاد وليس على سبيل الإلزام ويبدل على ذلك أن النهى ورد من النبي صلى الله عليه وسلم الى البائع وليس المشتري ، والبائع هو الحريص علي إتمام الصفقة حيث أنه يبيع ما ليس عنده كي يجنى ربح ذلك البيع بينما الغرم في النهاية يقع على المشتري اذا حدث مستقبلاً ما يحول دون إتمام البيع ^(٢) . ويرد على ذلك بأن النهى للتحريم ما لم يعدل عن هذا الأصل لسبب من الأسباب ، وأن البيع على المكشوف هو عين ما جاء في حديث حكيم بن حزام عن بيع الإنسان ما ليس عنده والمنهى عنه بالحديث ^(٣) .

(١) د/ محمد الشحات الجندي : المرجع السابق ، ص ١٤٧ .
(٢) د/ عبدالكريم الخطيب : السياسة المالية في الإسلام ، دار الفكر العربي القاهرة ١٩٧٦ م ، ص ١٧٧ .

(٣) د/ عطيه فياض : المرجع السابق ، ص ٣١٠ .

٣- أن البيع على المكشوف يمكن تكيفه على أنه "بيع ما اشتراه قبل قبضه " وقد اختلف الفقهاء في ذلك والراجح عندهم أنه يعد أمراً جائزاً لا غرر فيه وإنما هو من المعاملات الجائزة شرعاً (١) . ويجاب على ذلك بأن الصورتين تختلفان فالبيع على المكشوف هو من باب بيع ما ليس عند الإنسان أصلاً بخلاف بيع المبيع قبل القبض فالمبيع موجود عنده في ذمته لكن لم يقبضه بعد (٢) .

الرأي الراجح

بعد عرض أدلة من قال بعدم جواز البيع على المكشوف وأدلة من قال بجواز ذلك البيع من الفقهاء المعاصرين نرجح ما ذهب إليه الفريق الأول القائل بعدم جواز البيع على المكشوف وذلك لقوة أدلتهم ولأن ذلك لا يخلو من الغرر والمقامرة وأن النبي صلى الله عليه وسلم قد نهى عن بيع الإنسان ما ليس عنده ، وأن تصرف السمسار في الأوراق المالية المملوكة لأحد عملائه دون علمه ببيعها فيه خيانة للأمانة التي هي من أولى ما نصت عليه الشريعة الغراء بالرعاية والعناية ، من ذلك نرى أنه غير جائز شرعاً أن يبيع الإنسان ما لا يملك وهو البيع على المكشوف في معاملات البورصة .

ثانياً الحكم الشرعي للشراء بالهامش :

الشراء بالهامش هو أن يقوم العميل بسداد جزء من قيمة الصفقة التي يريد شرائها من الأوراق المالية يسمى هذا الجزء بالهامش المبدئي ، وتقوم شركة السمسرة بالشراء له للصفقة كاملة بهذا الهامش المدفوع في مقابل فائدة تحصل عليها من العميل على الجزء المتبقي من ثمن الصفقة ، وتوضع الأوراق المالية

(١) د/ محمد الشحات الجندي : المرجع السابق ، ص ١٢٥ وما بعدها

(٢) المرجع السابق .

محل الصفقة كرهن لدى شركة السمسرة لضمان السداد ، وغالباً ما تقوم شركة السمسرة برهن هذه الأوراق محل الصفقة لدى البنوك لتحصل على قرض بضمانها بفائدة هي أقل من الفائدة التي تتقاضاها من العميل ، تمثل هذه الفائدة عقداً إضافياً لشركة السمسرة وتقوم أيضاً شركة السمسرة بإقراض هذه الأوراق محل الصفقة لمتعاملين آخرين يرغبون في إجراء بيع على المكشوف (١) .

وغالباً ما يلجأ العميل المضارب الى التعامل بالهامش اذا ما توقع ارتفاع أسعار الأوراق المالية مستقبلاً ، فإذا ما حدث ذلك استطاع أن يبيع ما اشتراه بالهامش ويسدد القرض وفوائده ويجني أرباحاً إضافية من وراء ذلك ، فإذا ما حدث العكس وانخفضت الأسعار فقد حدثت الكارثة (٢) .

والحكم الشرعي للشراء بالهامش اتفق الفقهاء المعاصرون على أن الشراء بالهامش بصورته السابقة محرم شرعاً واستدلوا على ذلك بالآتي :

١ - في الشراء بالهامش يوجد عقدان معا في صفقة واحدة لا يمكن فصلهما عن بعضهما ، وهما عقد شراء الأوراق المالية وعقد القرض أو اشتراط بيع وسلف معاً وهذا كله غير جائز شرعاً (٣) .

٢ - أن هذا النوع من البيوع حرام ، لأنه اجتمعت فيه عناصر ربا الديون الثلاثة وهي وجود دين مستقر في الذمة لطرف آخر ، والأجل ، وزيادة مشروطة مقابل الأجل .

(١) د/ عطيه فياض : المرجع السابق ، ص ٣١٢ ، د/ خورشيد إقبال : المرجع السابق ٣٥٠ .

(٢) د/ محمد عبدالحليم عمر : المرجع السابق ص ٧١ .

(٣) د/ سمير عبد الحميد رضوان : المرجع السابق ، ص ٣٢٨ .

٣ - أن هذا النوع من المعاملات يعتبر رباً واضحاً وصريحاً فالقرض الذي يقدمه السمسار للمشتري لمساعدته على شراء الأوراق المالية هو مقابل فائدة وهذا حرام شرعاً .

هذا وقد جاءت توصيات ندوة الأسواق المالية في البند السابع لها بما يلي :
لا يجوز شراء السهم بقرض ربوي يقدمه السمسار للمشتري لقاء رهن السهم لما في ذلك من المراباة وتوثيقها بالرهن ، وهي من الأعمال المحرمة بالنص على لعن آكل الربا ^(١) وموكله وكاتبه وشاهديه .

من كل ما سبق نجد أن الحكم الشرعي للشراء بالهامش فيه اجماع على حرمة أبداً في ذلك النوع من التعامل من القرض الربوي الذي تصحبه فائدة ثابتة ومن هنا كان حراماً فلو أن شركة السمسرة قامت بإقراض العميل القرض المطلوب بدون فائدة تحصل عليها لأصبح هذا النوع جائزاً .

(١) د/ عطيه فياض : المرجع السابق ، ص ٣١٢ .

الفرع الثاني

العمليات الآجلة الباتة في الفقه الإسلامي

بداية العمليات الآجلة في البورصة لا يقصد من ورائها سوى الانتفاع بفروق الأسعار فإذا تنبأ العميل المضارب بأن السوق يتجه نحو الارتفاع فيقوم بالشراء انتظاراً للارتفاع فيقوم ببيع تلك الأوراق التي اشتراها ويحقق أرباحاً عن طريق فروق الأسعار وهذا عميل مضارب على الصعود، وعلى العكس من ذلك عميلاً يضارب على الهبوط ، وذلك إذا ما توقع انخفاض الأسعار مستقبلاً فيقوم ببيع أوراق مالية لا يملكها انتظاراً لهبوط أسعارها مستقبلاً ثم يعاود شرائها عند الهبوط بسعر أقل مما باعها به مستفيداً من فروق الأسعار، فعند الشراء لا يدفع المضارب الثمن ولا يستلم الأوراق المالية المشتراة ، بل يؤجل ذلك ليوم التصفية ، وكذلك عند البيع فهو يبيع الأوراق التي لا يملكها وينتظر حتى يأتي موعد التصفية ليشتريها ثم يسلمها ويستلم الثمن (١) .

ويجوز للمتعاقدين في العمليات الباتة تأجيل موعد التسوية النهائية حتى موعد تسويته لاحقاً ، ويؤدي تنفيذ البيع الآجل البات الى خسارة أحد الطرفين البائع والمشتري إلا في حالة ما إذا كان البيع يوم التصفية معادلاً لسعر البيع نفسه ، ويمكن أن يتضمن البيع الآجل البات ما يسمى " بشرط خيار التنازل عن الأجل " ويتمتع المشتري وحده بهذا لا الخيار ويلجأ إليه لإيقاف حركة الهبوط في السعر ويطلب من البائع تسليمه الأوراق المالية موضوع العملية قبل موعد التصفية كي

(١) د/ عطيه فياض : المرجع السابق ، ص ٣٣٩ .

يقلل من خسارته ، فيقوم البائع بشراء تلك الأوراق من السوق فيرتفع سعرها مرة أخرى (١) .

الحكم الشرعي للعمليات الآجلة الباتة

بعد معرفة مشروعية العمليات الآجلة الباتة التي تعقد في البورصة والتي سبق بيانها ، مع الأخذ في الاعتبار أن البورصة المصرية حتى الآن لا تقوم بمباشرة تلك العمليات بداخلها ، نجد أن الفقهاء المعاصرين لهم في تلك العمليات رأيان هما:

الرأي الأول : عدم الجواز مطلقاً

وهذا الرأي قال به معظم الفقهاء المعاصرين (٢) . حيث يرون أن العمليات الآجلة الباتة غير جائزة واستدلوا على ذلك بالآتي :

١ - عدم انطباق أحكام عقد السلم على العمليات الآجلة الباتة وإن كان هناك نوع شبه وهو عدم ملك البائع للسلعة إلا أن ذلك لا يجعله جائزاً ، لأن من شروط السلم قبض الثمن في مجلس العقد، وإلا كان بيع دين بدين وهو منهي عنه بالإجماع ، والعمليات الآجلة الباتة قائمة على تأجيل الثمن والمثمن معاً فدخل ذلك تحت المنع المجمع عليه ، وأن المسلم فيه لا يجوز بيعه قبل قبضه إلا أن الواقع في العمليات الآجلة الباتة خلاف ذلك فيجوز للمشتري الأول أن يبيع السلعة وهي في ذمة البائع عدة مرات .

(١) د/ أحمد محي الدين : عمل شركات الاستثمار الإسلامي في السوق العالمية ، الدار السعودية للنشر بجدة ، الطبعة الأولى ، ١٤٠٧ هـ -- ١٩٨٦ م ، ص ١٢٩ وما بعدها .

(٢) د/ عطيه فياض : المرجع السابق ص ٣٤٣ ، د/ سمير عبدالحميد رضوان : المرجع السابق ص ٣٤٥ ، د/ محمد عبدالحليم عمر : الإطار الشرعي والاقتصادي المحاسبي لبيع السلم ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة عام ١٤١٢ هـ -- ١٩٩٢ م ص ٤٦،٤٧ .

٢ - إن العمليات الآجلة الباتة مبنية على القمار والغرر، لأن غرض المتعاملين من (١) العملية لا يكون تسليم المبيع وقبض الثمن في الموعد المحدد ، إنما يكون دفع فروق الأسعار مما يجعل تلك العمليات مبنية على المخاطرة والمقامرة حيث لا يربح أي طرف من المتعاقدين إلا وخسر الطرف الآخر ولذلك يتم تأجيل البدلين في العمليات الآجلة الباتة .

٣ - إن العمليات الآجلة يتحقق فيها الربا ، وذلك في حالة دفع بدل التأجيل رباً ظاهر ، لأن هناك بيع دين حال بثمن مؤجل مع الزيادة

٤ - التأجيل في العمليات الآجلة الباتة الى وقت مستقبلي ، يجعل تلك المدة مجهولة غير محددة ولا معلومة فتدخل فيها الجهالة من أوسع أبوابها والتي بها غرر منهي عنه شرعاً^(٢) .

الرأي الثاني : جواز العمليات الآجلة الباتة

يرى أصحاب هذا الرأي^(٣) . طالما أن الأوراق المالية محل تلك العمليات يجوز التعامل عليها ويملك المشتري المبيع ويملك البائع الثمن ويكون ملك المشتري للمبيع بمجرد عقد البيع الصحيح ولا يتوقف على التقابض ، وإن كان للتقابض أثره لكن عند الضمان ، ولا تقاس على عقد السلم ولا البيع إلى أجل ، ولكنها عقد بيع أجل في تسليم كلاً من البدلين .

(١) المرجع السابق ص ٣٤٧ .

(٢) هذه الأدلة لأصحاب المراجع ذاتها السابقة القائلين بعدم الجواز للعمليات الآجلة .

(٣) د/ محمد عبدالغفار الشريف : بحوث فقهية معاصرة ، بحث أحكام السوق المالية ، دار بن حزم للطباعة والنشر والتوزيع ، بيروت الطبعة الأولى ، ١٤٢٠ هـ -- ١٩٩٩ م . ص ٩٥ .

واستدل أصحاب هذا الرأي على ما ذهبوا إليه من جواز العمليات الآجلة الباتة بالآتي :

١ - أن المالكية والحنابلة أجازوا اشتراط تأجيل الحق الى المدة التي يحددها العاقدان مستقبلاً^(١) .

استناداً الى حديث جابر رضى الله عنه أنه كان يسير على جمل قد أعياه فأراد أن يسيبه ، قال : فلحقني النبي ﷺ فدعا لي وضربه ، فسار سيراً لم يسر مثله قال: (بغنيه^(٢) بوقية) قلت : لا ثم قال : (بغيره) فبعته بوقية . واستثنيت حملانه إلى أهلي ، فلما بلغت أتيته بالجمل ، فنقدني ثمنه ثم رجعت فأرسل في إثري ، فقال : أتراني ما ماكستك لآخذ جملك ؟ خذ جملك ودرهمك فهو لك^(٣) . والدين لا خلاف في جواز تأجيله كذلك^(٤) .

٢ - واستدلوا كذلك بما جاء في الموسوعة الفقهية : أنه لا يمنع من انتقال الملك في المبيع أو الثمن كونها ديوناً ثابتة في الذمة ، إذا لم يكونا من الأعيان ، لأن الديون تملك الذمم ولو لم تتعين ، فإن التعيين أمر زائد عن أصل الملك ، فقد يحصل مقارناً له ، وقد يتأخر عنه الى أن يتم التسليم .

٣ - استدلوا كذلك من الفقهاء القدامى بما يأتي :

أ - أن الشافعي يبيح كل بيع مؤجل أجلاً معلوماً أياً كان السعر قليلاً أم كثيراً لأنه بيع لملك الإنسان ولا يتضمن ضرراً وفيه المصلحة .

(١) حاشية الدسوقي (٦٥/٣) ، كشف القناع (١٩٠/٣) .

(٢) أخرجه مسلم في صحيحه ، كتاب المساقاة ، باب بيع البعير ، واستثناء ركوبه (١٢٢١/٣) ، رقم (٧١٥) .

(٣) د/ محمد عبدالغفار الشريف : المرجع السابق ص ٩٦ .

(٤) الموسوعة الفقهية الصادرة من وزارة الأوقاف بالكويت ، (٣٧/٩) .

ب - أن الحنفية أجازوا البيع الآجل الذي تحدد أجله وكان الآجل فيه معلوماً، وفي غير الأصناف التي يجري فيها الربا .

ج - والمالكية قريبين من ذلك ، فالأجل المعلوم الخالي من الغرر ، والذي لا تكون المعاملة فيه بين الأموال الربوية ، يجوز البيع فيه .

د - والحنابلة لا يمتنعون البيع الآجل لكنهم يحذرون شراء سلعة بثمن نقدي أقل مما باعها به لأنه من باب العينية كما يمتنعون الصفقة التي تكون ذريعة للربا ، أو التي يكون الغرض من عقدها بين الطرفين الحصول^(١) على فروق السعريين سعر البيع وسعر الشراء .

اعتماداً على عنصر الزمن وهو ما يكون في البيع نسيئة ، من كل ذلك ممكن القول بأنه لا مانع شرعاً من عقد العمليات الآجلة الباتة في البورصة وفقاً للشرائط الشرعية التي اشترطها الفقهاء ، من أن يكون الآجل معلوماً ، والمعاملات الآجلة في البورصة تتم في وقت معين ، هو وقت التصفية ، التي تجري مرتين كل شهر^(٢) .

٤ - أن المعقود عليه فلى العمليات الآجلة لا يكون ضمن الأصناف الربوية بل سلعة في مقابل شيء نقدي ، فشبها الربا التي ينهى عنها الشارع منفية وغير موجودة .

فإن قيل أن عنصر الزمن هو المؤثر في الحصول على الفرق بين السعريين ، يجب على ذلك بأن الزيادة قد لا تتحقق ، فيمكن أن ينخفض السعر ، والزيادة

(١) د/ محمد الشحات الجندي : المرجع السابق ١٤٠ .

(٢) المرجع السابق .

التي تحدث بسبب الأجل في البيع ليس من قبيل الربا المحرم الذي يقول فيه احد المتعاقدين للآخر عند حلول الأجل إما أن تقضى أو ترابي ، لأن الإرباء معناه أن يزيد الدين على المستحق في مقابلة إطالة الأجل ، بل تحدث الزيادة نتيجة ظروف العرض والطلب في البورصة وهو المعتبر الذي تتحدد على ضوءه الأسعار ارتفاعاً وانخفاضاً ، والصفات بين البائع والمشتري تبرم بناءً على توقع السوق ، والتغير في العرض والطلب في فترة التصفية المحددة وهذا لا بأس به في الشرع ، ومن ذلك فالعمليات الآجلة جائزة شرعاً (١) .

٥ - بالنسبة لتضمين شرط الإجازة أو الفسخ للمضارب عند التصفية أو قبل حلول أجلها ، فبناءً على ما قرره المذاهب الفقهية من حنفية ومالكية وشافعية وحنابلة ، هذا الشرط صحيح يلزم العمل به ، لأنهم جميعاً أجازوا شرط الخيار ، والعقد صحيح أيضاً ، ولا يتضمن غبناً .

ولا افتيات على حقوق أحد المتعاقدين ، ولا يعدو أن يكون اشتراطه للنظر والتروي لتلمس المصلحة في العقد واختيار ما يحقق النفع لمن شرط له ،

٦ - بالنسبة لشرط دفع مبلغ على سبيل التعويض الذي يدفعه المضارب في العمليات الآجلة البسيطة في مقابل استخدامه لحق الإجازة أو الفسخ ، فهذا جائز عند غالبية الفقهاء ، لأن هذا التعويض من قبيل الضمان الذي قال به الفقهاء وهنا مبلغ نقدي يدفعه المضارب ، وهو التزام مالي مشروع طالما تم برضا نفس وسماحه في البذل ، فالتراضي موجود فيه ، وتقدير هذا الضمان ناشئ عن إثبات

(١) د/ محمد الشحات الجندي : معاملات البورصة في الشريعة الإسلامية ، دار النهضة العربية ، ١٩٨٨ م ص ١٤٠ وما بعدها .

الحق للمضارب في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه ، نظراً لما يترتب على استخدام هذا الحق من تقويت منفعة على العاقد الآخر، أو جبر ضرر لحق به ، وهو من الشروط التي تلائم العقد، وهي عند الفقهاء مشروعة في الجملة ، فالعمليات الآجلة الباتة جائزة ومشروعة (١) .

الرأي الراجح :

بعد تناول آراء الفريقين من الفقهاء المعاصرين وأدلة كل فريق وما ذهب إليه، أميل الى ما ذهب إليه الفريق الثاني من الفقهاء من القول بجواز العمليات الآجلة الباتة وذلك لقوة أدلتهم وقوة ما استندوا إليه ، ولأن تلك العمليات صحيحة شرعاً ولا تقاس على عقد السلم ولا البيع (٢) إلى أجل ولكنها عقد بيع أجل فيه تسليم كل من البديلين فكان جائزاً ومشروعاً.

(١) د/ محمد الشحات الجندي : المرجع السابق ، ص ١٤١ وما بعدها .

(٢) المرجع السابق ص ١٤١ .

الفرع الثالث

أوامر العملاء في الفقه الإسلامي

تعتبر أوامر العملاء الصادرة منهم الى شركة السمسرة التي تقوم لهم بعملية بيع وشراء الأوراق المالية هي نقطة البداية لعمليات البورصة بأكملها، وأوامر العملاء هي بمثابة الإذن الذي يصدر من العميل الى شركة السمسرة بأن تقوم له بإجراء عملية معينة فإذا كان الأمر صادراً برغبة العميل في شراء أوراق مالية معينة كان أمر شراء، وإذا كان صادراً برغبته في بيع أوراق مالية معينة كان أمر بيع، وأمر البيع والشراء قد يكون محدداً بوقت معين كيوم أو أسبوع أو شهر. وقد يكون محدداً لسعر التنفيذ، وقد يجمع أمر العميل بين وقت التنفيذ وسعره. وقد يكون أمراً ضمن الأوامر الخاصة التي يصدرها العميل لشركة السمسرة، ويعتبر أمر العميل بمثابة إذن يصدر منه الى السمسار، وقد اشترط بعض الباحثين صدور هذا الإذن ضمن شروط عمل السمسار في الفقه الإسلامي، حتى يكون عمله صحيحاً، وذلك لأن العميل هو صاحب التصرف في ماله. وبالتالي فلا بد من اعتبار إذنه، ولأن السمسار وكيل ينوب عن العميل في عمل، والأصل أنه لا يجوز للوكيل البدا في العمل إلا بعد السماح له من الموكل بذلك، وأيضاً لأن إرادة العميل هي الأصل فيما يجريه السمسار من عمل له فذلك لا بد من اعتبارها، ويشترط في هذا الإذن أن يكون صريحاً واضحاً متضمناً لما يريده العميل من السمسار وأن يشتمل على كافة البيانات المتعلقة بالعملية⁽¹⁾ سواء كانت بيعاً أو شراءً .

(1) د/ أحمد محمد لطفى : معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية ، دار الفكر الجامعي ، ٢٠٠٦ م ص ١٥٤ ، ١٥٥ ، ١٥٦ .

الحكم الشرعي لأوامر البورصة

أوامر البورصة لا شيء يثار حول ذلك التنظيم الإداري لها لأنها تهدف الى ضبط العمليات ضبطاً تاماً بعيداً عن التلاعب بالأسعار ، وإذا كان الأصل طبقاً للقواعد العامة أن كل مكلف رشيد يستطيع أن يتعاقد بنفسه في كل ما هو مباح طبقاً للأهلية التي يتمتع بها ، إلا أن القانون قد استثنى عمليات البورصة وأسندها لأشخاص ذوي خبرة وكفاءة في تداول الأوراق المالية محل التعامل في البورصة ، وهذا الاستثناء وإن كان يسلب عامة الأشخاص كاملي الأهلية من أن يتعاملوا بأنفسهم في هذا العمل فذلك لا يصطدم مع مبادئ وقواعد الشريعة الإسلامية الغراء فحيثما وجدت مصلحة لا تصطدم مع نصوص الشرع فلا بأس بها ، ومن ذلك فإن تنظيم البورصة على هذا النحو لا مخالفة فيه للفقہ الإسلامي، بل فيه تحقيق مصالح (١) العباد .

(١) د/ عطيه فياض: المرجع السابق ، ص ٢٩٤ .

الخاتمة

بعد أن انتهيت بعون الله وتوفيقه من بحثي هذا تحت عنوان عمليات البورصة وأوامر العملاء بين القانون التجاري والفقہ الإسلامي كان لزاماً عليّ وضمن مسؤولياتي أن أسجل أهم النتائج التي توصلت إليها من خلال هذا البحث وكذلك التوصيات التي أوصى بها القائمين على سوق رأس المال، وكذلك الباحثين الذين يرغبون في كتابة أبحاث تخدم تلك العمليات ، وعلى الله قصد السبيل .

أولاً النتائج :

١ - أن عمليات بورصة الأوراق المالية ليست نوعاً واحداً بل هي أنواع متعددة منها العمليات الحاضرة وهي التي يتم بمقتضاها تسليم الثمن الى البائع مقابل أن يقوم هو بتسليم الأوراق المالية المشتراة فور إتمام العمليات دون إبطاء أو تأخير.

وبالنظر في قواعد ومقررات الشريعة الإسلامية الغراء وجدنا أن الحكم الشرعي لتلك العمليات الحاضرة في البورصة أنها جائزة في جملتها لا مانع من القيام بها وفقاً لمبادئ الشريعة الإسلامية.. وذلك لأن تلك العمليات تتوافر بها شروط وضوابط البيع والشراء التي أقرها فقهاء الشريعة الإسلامية فلا شبهة في التحريم طالما استوفى البيع شروطه وأركانه شرعاً في الجملة. وتفصيل ذلك أنه بالنسبة للعمليات الحاضرة التي يكون محلها أسهم شركات وكانت الشركات المصدرة لها تلتزم بالمعاملات الشرعية وكان نشاطها مشروعاً في الجملة كشركات القطاع الغذائي أو قطاع النسيج مثلاً فتلك العمليات التي ترد عليها جائزة ومشروعة ولا بأس بها وإن كان غير ذلك بأن كانت أسهم شركات تعمل في محرم

كالربا الصريح أو تتاجر بالخمير وصالات القمار فذلك لا يجوز وهذه العمليات محرمة وعير جائزة شرعاً.

وكذلك العمليات الحاضرة التي يكون محلها سندات شركات وهي متعددة فأجمع الفقهاء المعاصرين على حرمة تلك العمليات لما في تلك السندات من عائد ثابت فيه رباً محقق ولهذا كانت العمليات الحاضرة في بيع وشراء السندات محرمة في جملتها.

٢ - هناك نوع ثانٍ من العمليات تتم في البورصة وهي العمليات الآجلة إلا أن البورصة المصرية لا يتم بها تنفيذ مثل تلك العمليات لكن نص عليها قانون التجارة المصري الجديد في إحدى موادها . والعمليات الآجلة متنوعة ومختلفة من بورصة الى أخرى . فإذا تباع الطرفان على أن يتم تأجيل الثمن التسليم للأوراق المالية المباعة وتأجيل دفع الثمن الى يوم معين يتفقان عليه وهو يوم التصفية فهذا البيع يعد من العمليات الآجلة .

ومن ناحية الشريعة الإسلامية الغراء وجدنا خلافاً فقهيّاً غنياً بالآراء والأدلة بين العلماء المجيزين لتلك العمليات والمانعين لها وخلصت إلى أن العمليات الآجلة الباتة القطعية جائزة شرعاً وذلك طالما أن الأوراق المالية محل تلك العمليات يجوز التعامل عليها ويملك المشتري المبيع ويملك البائع الثمن ويكون ملك المشتري للمبيع بمجرد عقد البيع الصحيح ولا يتوقف على التقابض . وإن كان للتقابض أثره لكن عند الضمان . ولا تقاس على عقد السلم ولا البيع إلى أجل ولكنها عقد بيع أجل فيه تسليم كل من البديلين.

٣ - الشراء بالهامش وهو قيام العميل بسداد جزء من صفقاته نقداً والباقي يتم بأموال مقترضة بفائدة ربوية ثابتة ، بشرط ضمان الأوراق المالية محل الصفقة. وإذا نظرنا الى الشريعة الإسلامية وجدنا اتفاق بين العلماء المعاصرين على أنه لا يجوز شرعاً لأنه يخالف أحكام المعاملات في الفقہ الإسلامي في مختلف جوانبه .

٤ - البيع على المكشوف وهو أن يقوم العميل ببيع أوراق مالية غير مملوكة له وقت صدور أمر البيع. على أن يقوم باقتراضها وتسليمها للمشتري ، وعندما نظرنا الى الحكم الشرعي في الفقہ الإسلامي لتلك العمليات وجدنا أنها ممنوعة شرعاً وذلك لاحتوائها على العديد من المحظورات الشرعية .

٥ - بالنسبة لأوامر العمليات وهي التعليمات الصادرة من العميل الى شركة السمسرة ببيع أو شراء الأوراق المالية وفقاً لشروط خاصة ، وفي الفقہ الإسلامي بمثابة الإذن من العميل لوكيله بأن يبرم له عملاً ولا بأس بها شرعاً.

ثانياً التوصيات:

١ - ضرورة توجيه القائمين على دراسة وتدريس العلوم الشرعية ومنها ما يخصنا وهو فقہ المعاملات إلى دراسة الأصول القانونية والاقتصادية للمعاملات المعاصرة، حتى يتسنى لهم تكييف تلك المعاملات من الناحية الشرعية السليمة وإصدار الأحكام الشرعية لتلك المعاملات في ضوء مقررات وقواعد الشريعة الإسلامية الغراء.

٢ - ضرورة تبصير وتوعية جمهور المتعاملين في البورصة بأحكام الشريعة الإسلامية لتلك العمليات التي يقومون بها ومعرفة ماهي الأوراق المالية التي يجوز لهم أن يتعاملوا بها وما هي تلك التي يحرم عليهم التعامل فيها .

٣ - ضرورة قيام دراسات قانونية اقتصادية شرعية تتبثق من لجان متخصصة تعمل جاهدة على استحداث أدوات مالية إسلامية بديلة عن تلك الأوراق المالية التي حكم الشرع الإسلامي بعدم جواز التعامل بها . وهذا ما قامت به فعلاً بعض الدول الإسلامية ، ومن تلك الأوراق المالية الإسلامية سندات المقارضة الإسلامية وفقاً لقواعد الشريعة الإسلامية ووثائق الاستثمار الإسلامية .

وأخيراً وليس آخراً إن شاء الله تعالى هذا هو جهدي البسيط المتواضع أسأل الله عز وجل أن يجعله متقبلاً وأن يكون خاصاً لوجهه الكريم . فإن كنت أخطأت فمن نفسي والشيطان وإن كنت قد أصبت فمن الله. ربنا لا تؤاخذنا إن نسينا أو أخطأنا وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين وصلى اللهم وبارك على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه وسلم .

فهرس المصادر والمراجع

أولاً : كتب التفسیر

تفسیر القرآن العظیم : للإمام ابن كثير ، الطبعة الأولى ١٤٠٨ هـ -- ١٩٩٨ م ، الناشر ، دار الحديث القاهرة .

ثانياً : كتب الحديث

١ - سنن الترمذي، محمد بن عيسى أبو عيسى الترمذي السلمي، دار إحياء التراث العربي، بيروت ، بدون تاريخ أو طبعه ، تحقيق : أحمد محمد شاكر وآخرون .

٢ - صحيح مسلم، مسلم بن الحجاج أبو الحسين القشيري النيسابوري ، دار إحياء التراث العربي ، بيروت ، بدون تاريخ ، تحقيق ، محمد فؤاد عبد الباقي .

٣-المستدرک علی الصحیحین : محمد بن عبدالله أبو عبدالله الحاكم النيسابوري ، دار الكتب العلمية ، بيروت ، الطبعة الأولى ، ١٤١١ هـ -- ١٩٩٠ م ، تحقيق : مصطفى عبد القادر عطا .

ثالثاً : كتب الفقه

أ - الفقه الحنفي :

- ١ -- بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع ، لعلاء الدين أبي بكر بن مسعود الكاساني ، دار الكتب العلمية ، بيروت الطبعة الثانية ١٤٠٦ هـ -- ١٩٨٦ م .
- ٢ -- البحر الرائق شرح كنز الدقائق ، زين الدين بن نجيم ، دار الكتاب الإسلامي ، بالقاهرة ، الطبعة الثانية .
- ٣ -- المبسوط : لشمس الدين السرخسي ، طبعة دار المعرفة ، بيروت .

ب - الفقه المالكي :

- ١ - بداية المجتهد ونهاية المقتصد ، لأبي الوليد محمد بن رشد القرطبي ،
(الحفيد) ، دار الفكر ، بيروت ، ١٤١٥ هـ -- ١٩٩٥ م .
- ٢ -- حاشية الدسوقي علي الشرح الكبير للإمام شمس الدين محمد بن عرفه
الدسوقي ، دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع . بيروت .
- ٣ -- التاج والإكليل شرح مختصر خليل ، لمحمد بن يوسف البدوي ، المواق ،
طبعة دار الكتب العلمية ، بيروت بدون تاريخ .
- ٤ -- الشرح الكبير على مختصر خليل ، لأحمد بن محمد بن أحمد الشهير
بالدردير ، مطبوع مع حاشية الدسوقي ، دار الفكر بيروت .
- ج - الفقہ الشافعي :**
- ١ -- المجموع شرح المذهب: ليحيى بن شرف النووي : دار إحياء التراث العربي
بيروت .
- ٢ -- مغني المحتاج إلي معرفة معاني ألفاظ المنهاج: للشيخ الشربيني الخطيب
على متن منهاج النووي، طبعة ، مصطفى الحلبي بمصر .
- د - الفقہ الحنبلي :**
- ١-- كشف القناع علي متن الإقناع للإمام منصور بن يونس بن إدريس البهوتي
، طبعة دار الفكر ، ١٤٠٢ هـ .
- ٢ -- شرح منتهي الإرادات المسمى (دقائق أولي النهي شرح المنتهي) ،
لمنصور بن يونس البهوتي ، طبعة عالم الكتب ، بيروت ، بدون تاريخ .
- رابعاً : الكتب الشرعية الحديث**
- ١-- د/ أنور محمود دبور : المدخل لدراسة الفقہ الإسلامي (القسم الثاني) أهم
النظريات في الفقہ الإسلامي نظرية العقد دار الثقافة العربية ١٩٩٨ م
- ٢-- د/ محمد سعيد الرملاوي : التعاقد بالوسائل المستحدثة في الفقہ الإسلامي
، دار الفكر الجامعي ، ٢٠٠٧ م

- ٣-- د/ إسماعيل عبد النبي شاهين : مسؤولية الوكيل في الفقہ الإسلامي ،
مجلس النشر العلمي ، لجنة التأليف والتعريب والنشر بالكويت ، ١٩٩٩ م
- ٤-- د/ محمد صبري هارون : أحكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات) ، دار
النفائس للنشر والتوزيع ، الأردن ، ١٩٩٩ م .
- ٥-- د/ عطيه فياض: سوق الأوراق المالية في ميزان الفقہ الإسلامي ، الطبعة
الأولى ، دار النشر للجامعات ، ١٩٩٨ م .
- ٦-- د/ سمير رضوان : أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية
الاقتصادية - دراسات في الاقتصاد الإسلامي ، المعهد العالي للفكر الإسلامي ،
القاهرة ، الطبعة الأولى ، ١٩٩٦ م .
- ٧-- د/ محمد الشحات الجندي : ضمان العقد أو المسؤولية العقدية في الشريعة
الإسلامية ، دار النهضة العربية ١٩٨٨ م .
- ٨-- د/ عبدالكريم الخطيب : السياسة المالية في الإسلام ، دار الفكر العربي
القاهرة ١٩٧٦
- ٩-- د/ أحمد محي الدين : عمل شركات الاستثمار الإسلامي في السوق العالمية
، الدار السعودية للنشر بجدة ، الطبعة الأولى ، ١٤٠٧ هـ -- ١٩٨٦ م
- ١٠-- د/ محمد عبدالحليم عمر : الإطار الشرعي والاقتصادي المحاسبي لبيع
السلم ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة عام
١٤١٢ هـ -- ١٩٩٢ م
- ١١-- د/ محمد عبدالغفار الشريف : بحوث فقهية معاصرة ، بحث أحكام السوق
المالية ، دار بن حزم للطباعة والنشر والتوزيع ، بيروت الطبعة الأولى ، ١٤٢٠ هـ
-- ١٩٩٩ م .

١٢ -- د/ أحمد محمد لطفى : معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام

الشريعة ، دار الفكر الجامعي ، ٢٠٠٦ م

١٣ -- د/ محمد الشحات الجندي : معاملات البورصة في الشريعة الإسلامية ،

دار النهضة العربية ، ١٩٨٨ م

خامساً: الكتب القانونية الحديثة والمتخصصة

١ -- د/ عبد الفضيل محمد : بورصات الأوراق المالية ، مكتبة الجلاء الجديدة بالمنصورة.

٢- د/ صالح راشد الحمراي : دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية - دار النهضة العربية ، الطبعة الأولى ، ٢٠٠٤ م .

٣ -- د/ منير إبراهيم هندي : الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، ١٩٧٧.

٤ -- د / محمد صالح بك : القانون التجاري ، الجزء الأول الطبعة الرابعة ، مطبعة فتح الله ألياس نوري وأولاده بمصر ، ١٩٣٨ م.

٥ -- / محمد صالح : شرح القانون التجاري المصري ، مطبعة الاعتماد ، الطبعة الثالثة ، ١٩٣٣ م .

٦ -- د/ عبد الحكيم الرافي : الاقتصاد السياسي ، الجزء الثاني ، مطبعة التأليف والترجمة والنشر ، القاهرة ١٩٣٧ م

٧ -- د/ سمير عبد الحميد رضوان : أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية ، المعهد العالي للفكر الإسلامي ، دراسات في الاقتصاد الإسلامي ، الطبعة الألي ، ١٩٩٦ م ،

٨ -- د/ طاهر شوقي مؤمن : عقد بيع الأوراق المالية في البورصة ، دار النهضة العربية ، ٢٠٠٧ م ،

- ٩-- د/ منير إبراهيم هندي : إدارة المنشآت المالية وأسواق المال ، منشأة المعارف ، لسنة ٢٠٠٠ م
- ١٠-- صادق حنين باشا : بحوث في أعمال البورصات ، مجلة القانون والاقتصاد ، السنة الثامنة ، العدد الخامس ، مايو ١٩٣٨ م .
- ١١-- اشرف الضبع : تسوية عمليات البورصة ، دار النهضة العربية ، ٢٠٠٧م .
سادساً : الرسائل العلمية
- ١-- د/ سيد طه بدوى : عمليات بورصة الأوراق المالية العاجلة والآجلة من الوجهة القانونية ، رسالة دكتوراه كلية الحقوق جامعة القاهرة ٢٠٠٠
- ٢-- د/ ماهر مصطفى إمام : النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية ، رسالة دكتوراه ، جامعة حلوان ، ٢٠٠٨ م .
- ٣-- أحمد سعيد الشهراني : عمليات الأوراق المالية العاجلة والآجلة ، رسالة ماجستير ، كلية الحقوق جامعة القاهرة ، ٢٠٠٧ م .
- ٤-- د/ خورشيد إقبال : سوق الأوراق المالية بين الشريعة والإسلامية والنظم الوضعية المصرية ، رسالة دكتوراه ، دار العلوم ٢٠٠٥ م ،
- ٥-- عبدالباسط وفا : بورصة الأوراق المالية ، ودرها في تحقيق أهداف تحول قطاع الأعمال العام الى الملكية الخاصة ، رسالة دكتوراه ، جامعة القاهرة .
١٩٩٦ م .
- سابعاً : البحوث والمقالات
- ١-- د/ عبد الفضيل محمد : بورصات الأوراق المالية ، مكتبة الجلاء الجديدة بالمنصورة.

- ٢-- د/ محمد عبدالحليم عمر : التفسير الإسلامي لأزمة البورصات ، بحث ضمن كتاب أزمات البورصات المالية ، الناشر مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي ١٩٩٧ م .
- ٣-- صادق حسنين باشا: بحوث في أعمال البورصات، مجلة القانون والاقتصاد، السنة الثامنة، العدد الخامس. مايو ١٩٣٨ م .
- ٤-- د/ منير إبراهيم هندي : بحث في أزمة البورصات العالمية ، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي .
- ٥-- د/ محمد حلمي عيسى : التكيف الفقهي للأسهم دراسة فقهية مقارنة ، بحث منشور في مجلة كلية الشريعة والقانون بالقاهرة ، العدد الرابع والعشرون ، الجزء الثاني .
- ٦-- د/ محمد حلمي عيسى : السندات في ميزان الفقہ الإسلامي ، بحث منشور في مجلة كلية الشريعة والقانون بالقاهرة ، العدد الرابع والعشرون ، الجزء الثاني .
- ٧-- د/ محمد عبدالحليم عمر : الإطار الشرعي والاقتصادي المحاسبي لبيع السلم ، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة عام ١٤١٢ هـ -- ١٩٩٢ م .
- ثامناً : القوانين والقرارات**
- ١-- قانون التجارة الجديدة رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ م .
- ٢-- قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .
- ٣-- قرارات مجلس المجمع الفقهي الإسلامي من دورته الأولى حتى دورته الثامنة عام ١٣٩٨ هـ - ١٤٠٥ هـ ص ١٢٣ ، رابطة العالم الإسلامي ، الأمانة العامة ١٤٠٥ هـ - ١٩٨٥ م ، مكة المكرمة
- ٤-- اللائحة التنفيذية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ بشأن تنظيم قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .