

مقدمة

موضوع البحث وأهميته:

في مسيرة الإصلاح الاقتصادي التي تعيشها مصر الآن كان إنشاء سوق رأس المال من أهم عناصر الإصلاح لما يؤديه هذا السوق من دور هام في تنشيط الادخار والاستثمار وإعادة تخصيص الموارد وفق آلية متكاملة، وحيث أن السوق بمعناها الاقتصادي يقصد بها المؤسسات والإجراءات التي تجمع بين بائعي ومشتري الأوراق المالية، لذلك فإنه في تنظيم سوق رأس المال في مصر وفقاً للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية، تم تحديد المؤسسات العاملة في هذا المجال وأهم الإجراءات التي يجب اتباعها للتعامل في السوق، ونظراً لحدثة إنشاء السوق بمؤسساتها وما أظهره الأداء بها خلال الفترة القصيرة الماضية من أهمية تتمثل في حجم المبالغ التي تم التعامل بها في السوق وفي عدد المتعاملين بها وكمية الصفقات التي تمت فيها، وما ترتب على ذلك من تأثير واضح على مجمل أداء الاقتصاد القومي، لكل ذلك كانت السوق محل اهتمام جهات عديدة ومختلفة من حيث البحث والدراسة ومنها مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي الذي سبق أن عقد ندوة حول صناديق الاستثمار في مارس ١٩٩٧م، ثم عقد هذا المنتدى حول الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وذلك لأهمية هذه الشركات في التأثير على نشاط السوق إذ هي تمثل العنصر الأساسي في التعامل ويتأثر الأداء في السوق إلى حد كبير بتعاملاتها.

- ومن هنا تم اعداد هذا البحث كأحد الأوراق التي تقدم إلى هذا المنتدى لتوضيح الجوانب الشرعية للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية للآتي:
- لما سبق ذكره من أهمية هذه الشركات في التأثير على أداء السوق.
 - ولأننا في بلد مسلم أهله وقيادته حريصون على سيادة الأحكام الإسلامية في التعامل.¹
 - ولأننا المسلمين يجب أن نلتزم بأحكام وتوجيهات الإسلام في جميع أعمالنا ومنها المسائل الاقتصادية.
 - ولأن الإسلام نظم أعمال السوق في دقة بالغة تحقق مصالح المتعاملين فيه في عدالة.
 - ولأن البنوك والمؤسسات الاقتصادية الإسلامية تحتاج إلى التعامل في سوق الأوراق المالية.
- ومن هنا كانت أهمية هذا البحث الذي نتناول فيه المؤسسات والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وأهم قواعد إجراءات التعامل التي تقوم بها، وذلك في ضوء الأحكام الشرعية، والتوجيهات الإسلامية العاملة، لنحدد جوانب الاتفاق، ثم نبرز جوانب الاختلاف إن وجدت ونقدم مقترحات أو بدائل لها تتفق مع قواعد الشريعة الإسلامية.

أهداف البحث:

إن الهدف العام للبحث هو المساهمة في رفع كفاية الأداء لسوق رأس المال اعتماداً على قواعد الشريعة الإسلامية، وبما ينطوي عليه هذا الهدف من بيان شمول الشريعة لكل الأمور، وصلاحياتها للتطبيق في كل زمان ومكان، ونحو تحقيق هذا الهدف العام تتحقق أهداف فرعية منها مايلي:

- ١- التعرف على سوق رأس المال والجوانب الأساسية لعناصره الثلاث (المؤسسات - الأدوات المالية - المعاملات) بالشكل الذى يوضح المعلومات التى تبين حقيقة كل منها لتسهيل تكييفها والحكم عليها شرعاً، لأن الحكم على الشئ فرع عن تصويره.
- ٢- بيان القواعد المنظمة للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية من واقع قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية.
- ٣- بيان التكييف والحكم الشرعى لعناصر سوق رأس المال (المؤسسات - الأوراق المالية - المعاملات) في ضوء ماتم التعرف عليه في البندين السابقين وتقديم مقترحات لما يظهر من مخالفات فيها لقواعد الشريعة والتوجيهات الإسلامية العامة.

محددات البحث:

إن موضوع سوق رأس المال كان محلاً لكثير من الدراسات والمؤتمرات، كما أنه موضوع متسع ذا تفاصيل عديدة، ومع استفادتنا مما سبق أن نشر عنه خاصة في النواحي الشرعية، فإنه من أجل أن يمثل البحث إضافة جديدة للموضوع، وأخذاً في الاعتبار الظروف التى يقدم فيها، سوف يعد البحث في ضوء المحددات التالية:

- ١- التركيز على سوق رأس المال في مصر، وعلى سبيل المثال فإن ما يعرف بعقود الاختيارات والمستقبليات لم تمارس بعد في السوق المصرية، وبالتالي لن نتناولها في البحث، هذا مع ضرورة الإشارة إلى أن التركيز على سوق رأس المال في مصر لايعنى أن المعلومات الواردة في البحث، لا يمكن الاستفادة بها في أسواق بلاد أخرى.

٢- التركيز على الجوانب الشرعية العامة دون الدخول في تفصيلاتها، فعلى سبيل المثال فإن عمل السماسرة في السوق يَكَيَّفُ شرعاً على أنه وكالة وبالتالي سنكتفى بذكر ذلك مع إيراد أهم الأحكام العامة للوكالة في الفقه، وبيان مدى تمشى القواعد المنظمة لعمل السماسرة في قانون سوق رأس المال مع هذه الأحكام، دون أن نتناول الوكالة بتفصيلاتها الواردة في كتب الفقه.

٣- أن البحث سوف يتم في ضوء قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية سواء من حيث التعرف على القواعد المنظمة للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية أو في مقارنة ماورد به بالأحكام الشرعية.

٤- إن معالجة الموضوع في شقيه الواقعي والشرعي، تطلب التوسع في البحث إلى حد ما، لإمكان استفادة ذوى التخصصات المختلفة من المعلومات الواردة به.

٥- أن هناك أوراق عمل أخرى مقدمة إلى المنتدى تتناول الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في جانبها التطبيقي، سوف تضم مع هذا البحث في كتاب المنتدى، وبذلك لم نتناول تفصيلات اجراءات عمل هذه الشركات هنا، بل اكتفينا بما ورد بشأنها في قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية.

خطة البحث:

إذا كان موضوع البحث هو الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، فإن الأمر لا يقتصر على التعرف على هذه الشركات كمؤسسات تنظيمية من حيث إنشائها وتكوينها، بل لى تكتمل الفائدة سوف يمتد إلى بيان المعاملات

التي تقوم بها والسلعة التي يتم التعامل عليها وهي الأوراق المالية، لأن الحكم الشرعي كما يرتبط بالأشخاص يرتبط بالمعاملات التي يقومون بها وما يتم التعامل فيه، ولذا فإن خطة الدراسة سوف تنتظم في المباحث التالية:

١ - المبحث الأول:

الجانب المؤسسي لسوق رأس المال والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية.

٢ - المبحث الثاني:

الأوراق المالية محل التداول.

٣ - المبحث الثالث:

إجراءات وقواعد التعامل في سوق الأوراق المالية

١ - المبحث الأول

الجانب المؤسسى لسوق رأس المال والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية

في هذا المبحث سوف نتناول مفهوم سوق رأس المال وطبيعته،
والمؤسسات التى لها صلة به، ثم نبين الجوانب الشرعية العامة لهذه
المؤسسات، وذلك في الفقرات التالية:

١/١: مفهوم سوق رأس المال وطبيعته والحاجة إلى وجود مؤسسات
تخصصيه فيه.

١/١/١: السوق:

إذا كان المفهوم المباشر أو التجارى للسوق هو المكان الذى يلتقى فيه
البائعون والمشترون، فإن المعنى الاقتصادى للسوق يمتد إلى أبعد من النطاق
الجغرافى، حيث يعنى به المؤسسات والاجراءات التى تجمع بين بائعى
ومشتري الأوراق المالية، سواء تم ذلك داخل نطاق مكانى محدد وهو
البورصة (السوق المنتظمة)، أو تم خارج البورصة (السوق غير المنتظمة)
من خلال مكاتب السمسرة المنتشرة في أنحاء البلاد، وسواء كانت عمليات
البيع والشراء عند اصدار الأوراق المالية لأول مرة من خلال الاكتتاب العام
وهو ما يطلق عليه السوق الأولية، أو كانت هذه العمليات تتم بتداول هذه
الأوراق بعد إصدارها وهو ما يطلق عليه السوق الثانوية.

٢/١/١: السوق في الفكر الإسلامي:

إن الشريعة الإسلامية جاءت لتنظيم حياة الناس في جميع المجالات ومنها النواحي الاقتصادية، ولذلك عُنيت عناية ملحوظة بالسوق سواء في الجانب المؤسسي أو الجانب التنظيمي، فها هو القرآن الكريم ينكر على المشركين مطاعنهم للرسول ﷺ ومنها دخوله الأسواق فيقول سبحانه: ﴿وقالوا مال هذا الرسول يأكل الطعام ويمشي في الأسواق﴾^(٢) ثم يؤكد الله سبحانه وتعالى أن جميع المرسلين كانوا يمشون في الأسواق لابتغاء الرزق في قوله تعالى: ﴿وما أرسلنا قبلك من المرسلين إلا إنهم ليأكلون الطعام ويمشون في الأسواق﴾^(٣) ومن هذه الآيات يقول المفسرون بأن "دخول الأسواق مباح للتجارة وطلب المعاش"^(٤)، ولقد اهتم الرسول ﷺ بالسوق حيث اختار بنفسه موضعاً في المدينة وقال: هذا سوقكم فلا ينتقص ولا يضرب عليه خراج"^(٥) ولم يقف الأمر في الإسلام عند الوضع المؤسسي للسوق بتحديد مكانه وإنما امتد ليشمل القواعد والجراءات فيما شرعه من أحكام وآداب البيع والشراء مما هو معروف في كتب الفقه بباب البيوع، بل إنه لأهمية السوق كمؤسسة ضرورية في المجتمع، جاء في شروط إقامة صلاة الجمعة لدى بعض المذاهب الفقهية، بأن تقام في بلد بها مسجد وسوق^(٦). وأيضاً لقد أنتهى الاجتهاد الفقهي المعاصر^(٧) إلى

(٢) سورة الفرقان الآية ٧.

(٣) الآية ٢٠ من سورة الفرقان.

(٤) تفسير القرطبي - دار الغد العربي ٤٨٦٧/٦.

(٥) أخرجه ابن ماجه والطبراني.

(٦) تفسير القرطبي : ١٠ / ٦٨٣٥.

شرعية سوق رأس المال من حيث المبدأ، مع شرعية بعض المعاملات التي تتم بها، ومنع البعض الآخر.

٣/١/١: طبيعة سوق رأس المال والحاجة إلى مؤسسات متخصصة فيها:
إن سوق رأس المال ليست مثل سوق السلع بل تتميز بعدة خصائص تؤكد ضرورة وجود عدد من المؤسسات سواء الاشرافية أو اللازمة للتعامل في السوق ومن أهم هذه الخصائص مايلي:

١/٣/١/١: أن محل البيع والشراء في السوق عبارة عن أوراق مالية وهي مستندات لاثبات حق ملكية مثل الاسهم أو لاثبات دين مثل السندات، ونظراً لعدم دراية وخبرة جماهير المتعاملين في السوق، وعدم قدرتهم على التحقق من سلامة هذه المستندات، لذلك فإن الأمر يتطلب وجود جهات اشرافية لتنظيم ورقابة المعاملات في السوق.

٢/٣/١/١: إن من شروط وجود سوق منتظمة أن يكون التعامل كثيراً ومتكرراً، وهذا مايجد في سوق الأوراق المالية حيث أن عدد الأوراق المالية المطروحة للتداول تكون كثيرة، وأن الراغب في البيع أو الشراء قد لايجد من الأفراد العاديين من يعقد معه الصفقة في كل وقت، ولذلك توجد مؤسسات كبيرة مستعدة دائماً للشراء والبيع وبكميات كبيرة، كما أنه نتيجة لحجم السوق الكبير ومعدلات سرعة التداول العالية يتطلب وجود أجهزة متخصصة لسرعة البت في التداول وتقديم المشورة وتسهيل الاجراءات، ومن

(٧) جمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في دورته المنعقدة في أكتوبر ١٩٨٩م، والجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي في دورته السابعة المنعقدة في ربيع الآخر ١٤٠٨هـ.

وجه آخر فإنه نظراً لعدم معرفة جماهير المتعاملين في البورصة باجراءات التعامل، أو بعضهم البعض ولما يحتاج إليه التعامل في الأوراق المالية من عملية نقل ملكية الأوراق المبيعة لدى الشركة المصدرة والجهات المتخصصة، فإن يلزم وجود وسطاء يبين البائع والمشتري لاتمام اجراءات التسليم والتسلم.

٣/٣/١/١: نظراً لأن المبيع الحقيقي هو الحصة في الشركة والذي تدل عليه الورقة المالية (السهم) غير معاين عند اتمام الصفقة، فإن الأمر يتطلب توافر المعلومات الدقيقة عن المراكز المالية للشركات المصدرة للأوراق، وإمكانية استيعاب هذه المعلومات^(٨)، ومن المعروف أن هذه المعلومات لا تتوافر بشكل دوري مناسب، كما أن بعضها يكون غير موضوعي، فضلاً عن عدم قدرة كثير من المتعاملين على استيعابها، فإن الأمر يؤكد ضرورة وجود المؤسسات المتخصصة التي يمكنها بما لديها من مهنيين متخصصين من تقديم المشورة لجماهير المتعاملين.

٤/٣/١/١: نظراً لأن غالبية المتعاملين في السوق لا يقصدون من وراء شراء الأوراق المالية الحصول على عائد ممثلاً في الربح للسهم أو الفائدة للسندات، بل يقصدون إعادة وبيع هذه الأوراق عندما ترتفع أسعارها والحصول على ربح رأسمالي، لذلك فإن العملاء المحترفين وخاصة المؤسسات الكبيرة العاملة في مجال الأوراق المالية، يتبعون ممارسات غير أخلاقية للتأثير على الأسعار لصالحهم فيما يعرف بالمضاربة في البورصة،

(٨) د. سيف الدين إبراهيم تاج الدين "نموذج إسلامي لسوق الاسهم" مجلة مركز أبحاث

وبالتالى فإنه يمكنهم أن يقودوا السوق إلى الوضع الصحيح أو إلى المضاربات الضارة بجماهير المدخرين والمستثمرين، الأمر الذى يتطلب اشرافاً مباشراً ومستمراً لتصحيح الأوضاع وفي هذا الإطار يمكن أن نفهم التوجيه النبوى الشريف الذى ورد فى أحاديث عدة تحذر من السوق وبأنها مرتع الشياطين، فهذا لايعنى أن التعامل في السوق حرام لأن الرسول ﷺ تعامل فيه، ولكن لكى ينتبه المسلم وهو يدخل السوق إلى أنه يدخل في معركة مع الشيطان الذى يوسوس له من باب الحصول على أكبر ربح باتباع الأساليب غير الأخلاقية من الكذب والغش والتدليس، ولكى ينتصر في هذه المعركة يجب عليه حفظ دينه والتحلّى بالصدق والأمانة حتى يبارك الله في صفقته كما قال الرسول ﷺ "البَيْعَان بالخيار مالم يفترقا، فإن صدقا وبينا بورك لهما في بيعهما، وإن كذبا وكتما محقت بركة بيعهما"(٩).

٥/٣/١/١: نظراً لأن الكثير من الأفراد ممن يرغبون في استثمار أموالهم في الأوراق المالية لا تتوفر لديهم الخبرة للتعامل في البورصة، أو أن وقتهم لايسمح لهم بذلك، أو أن مآلديهم من أموال لايكفى لتكوين محفظة أوراق مالية، لذلك ظهرت الحاجة إلى وجود مؤسسات متخصصة تقوم باستثمار أموالهم نيابة عنهم.

من كل ما سبق تتضح طبيعة سوق رأس المال وأهمية وجود مؤسسات متخصصة فيها، والتي سنتناولها في الفقرات التالية:

(٩) صحيح البخارى بحاشية السندي - دار احياء الكتب العربية ١٢/٢.

٢/١: الجهات الاشرافية في سوق رأس المال:

إن من دور الدولة تنظيم ورعاية العلاقات المالية والاقتصادية بين المواطنين، ويتحدد نطاق هذا الدور في ضوء نوع هذه العلاقات والأفراد الذين يتأثرون بها ومدى إمكانية رعاية كل شخص لمصلحته، وقد تبين من التعرف على طبيعة سوق رأس المال أن حجم التعامل فيها كبيراً، وكثرة عدد الأفراد المتعاملين، فضلاً عن عدم إمكانية رعايتهم لمصالحهم بأنفسهم، ومن هنا ينظر إلى هذه السوق كأنها مرافق عامة يجب أن يزيد تدخل الدولة فيها بالتنظيم والإشراف والرقابة والمتابعة المستمرة من خلال القوانين واللوائح والمؤسسات الاشرافية المتخصصة، وهذا ما يتم في كل بلاد العالم ومنها مصر، حيث يتولى الإشراف على السوق كل من الهيئة العامة لسوق رأس المال وإدارة البورصة، ونعرض فيما يلي موجزاً لأهم اختصاصاتهم وفقاً لما ورد في قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولانتهى التنفيذ، ثم نلى ذلك ببيان الجوانب الشرعية لهما:

١/٢/١: الهيئة العامة لسوق المال:

وهي تتبع وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية ولها مجلس إدارة يتكون من رئيس الهيئة ونائبه، ونائب محافظ البنك المركزي وأربعة أعضاء من ذوي الخبرة، وبجانب اختصاصها في إدارة وتصريف أمورها فإن الباب الرابع من قانون سوق رأس المال، في المادة ٤٣ حدد الاختصاصات الاشرافية والرقابية للهيئة، وإلى جانب ذلك وردت في القانون مواد أخرى تفصيلية لهذه الاختصاصات والتي نجل أهم مايتوجه منها إلى حماية المتعاملين، في مايلي:

- أ- الإشراف على توفير ونشر المعلومات والبيانات الكافية عن سوق رأس المال والتأكد من سلامتها ووضوحها (فقرة ٣ من المادة ٤٣).
- ب- التأكد من أن التعامل يتم على أوراق مالية سليمة وأنه غير مشوب بالغش أو النصب أو الاحتيال أو الاستغلال أو المضاربات الوهمية (فقرة ٤ من المادة ٤٣).
- ج- اقتراح نظام عمولات السمسرة والحدود القصوى لمقابل الخدمات التي تقدم، وكذا رسوم قيد الأوراق المالية في البورصة (مادة ٢٤).
- د- اعطاء ترخيص المزاولة للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية (مادة ٢٨) ووقف نشاط الشركات المخالفة لشروط الترخيص (مادة ٣٠).
- هـ- اتخاذ التدابير اللازمة لوقف أية مخاطر تهدد استقرار سوق رأس المال (مادة ٣١).
- و- يجوز لرئيس الهيئة اذا طرأت ظروف خطيرة تقرير حد أعلى وحد أدنى لأسعار الأوراق المالية (مادة ٢٢).
- ز- الإشراف على البورصة وهى المكان المعد لتداول الأوراق المالية (الباب الثانى القانون).

٢/٢/١: بورصة الأوراق المالية:

من المعروف أن تداول الأوراق المالية يتم وهو الغالب في مكان محدود ويخضع لتنظيم وإشراف الجهات الحكومية ويسمى "سوق رأس المال المنتظمة" كما قد يتم التداول من خلال مكاتب السماسرة المنتشرة في الدولة وتسمى السوق غير المنتظمة، ولكي يتم التداول في البورصة يجب أن تكون الأوراق المالية مقيدة في جداول البورصة طبقاً لاشتراطات معينة من أهمها

أن لا يقل ما يطرح من الاسهم للاكتتاب العام عن ٣٠٪ من أسهم الشركة وأن لا يقل عدد المكتتبين عن ١٥٠ فرداً، ومن أهم اختصاصات إدارة البورصة فيما يتعلق بحماية المتعاملين مايلي:

- أ- لايجوز تداول الأوراق المقيدة في البورصة خارجها (مادة ١٧).
- ب- يجوز بقرار من رئيس البورصة وقف عروض تداول ترمى إلى التلاعب في الاسعار، أو وقف التعامل على ورقة مالية اذا كان من شأن استمرار التعامل بها الاضرار بالسوق أو المتعاملين فيه (مادة ٢١).
- ج- تراقب ادارة البورصة عمليات التداول اليومي للتحقق من تطبيق القواعد وحل الخلافات التي قد تنشأ (مادة ٩٤ من اللائحة).
- د- تقوم إدارة البورصة بالإعلان عن عمليات التداول يومياً (مادة ٩٧ ومادة ١٠٢ من اللائحة).
- هـ- تقوم ادارة البورصة بقيد العمليات التي تمت تفصيلياً (مادة ٩٨ من اللائحة).
- و- تقوم كل بورصة بقيد العمليات التي تخطر بها عن تداول الأوراق غير المقيدة بها (مادة ٩٩ من اللائحة).

٣/٢/١: التكيف الشرعى لعمل الجهات الاشرافية:

إن الإسلام حينما شرع القواعد المنظمة للمعاملات لم يقف عند هذا الحد، وإنما امتد إلى إنشاء المؤسسات اللازمة لتطبيق هذه القواعد وبيدأ ذلك بتوجيه نبوى شريف عام بضرورة وجود المؤسسات التي تعمل على رعاية أفرادها وأعمالها في قول الرسول ﷺ "لا يحل لثلاثة أن يكونون بفلاة من

الأرض إلا أمروا أحدهم" (١٠).

ثم في تقرير الإسلام للولايات الإسلامية ممثلة في الأجهزة المتخصصة بالتنفيذ والأشراف ومنها ولاية "الحسبة" ويتولاها المحتسب أو جهاز الحسبة، والتي كان من ضمن اختصاصاته مراقبة الأسواق، ولقد أفاضت كتب التراث في ذكر هذه الاختصاصات بالشكل الذي يصعب ذكر تفصيلاتها هنا، ولكن بالنظر إلى هذه الاختصاصات وما يتعلق فيها بالممارسات التي تتم في سوق رأس المال اليوم وأشار قانون سوق رأس المال ولائحته إلى قيام الهيئة وإدارة البورصة برقابتها، نجد أنه يكاد يتطابق مع مايقوم به المحتسب في هذا المجال، ففي إيجاز سريع نجد أنه كان من ضمن اختصاصات المحتسب (١١) منع الغش في البيوع والذي يشمل كتمان العيوب وتدليس السلع وكذا منع الممارسات التي تؤدي إلى تقديم معلومات مضللة للمتعاملين مثل تلقي الركبان والنجش، ثم محاولة التأثير على أسعار السوق بالاحتكار، إلى جانب العقود المحرمة مثل الربا وبيع الغرر، ومن الجدير بالذكر أن ما ورد بالمادة (٤٩) من القانون بتقرير حق الضبطية القضائية لموظفي الهيئة لاثبات الجرائم التي تقع بالبورصة كان هو المستقر عليه في فقه الحسبة، بل ويزيد على ذلك حق المحتسب في توقيع الجزاء على المخالف فوراً، ووقف الممارسات غير الشرعية وهو ما أقره القانون للجهات الاشرافية على سوق رأس المال في المادة (٢١، ٢٢).

ومن هذا المنطلق يمكن القول إن عمل الجهات الاشرافية في سوق رأس المال مطلوب شرعاً، لوجود أصل له في النظام الإسلامي وهو الحسبة.

(١٠) رواه الإمام أحمد في مسنده

(١١) ابن تيمية "الحسبة في الإسلام" وابن عمر بن الخطاب بالأسكندرية ٩-١٢.

٣/١: الشركات التي تعمل في مجال الوساطة بين المتعاملين في الأسواق المالية:

إن الأصل في معاملات البيع والشراء، أن يباشر كل من البائع والمشتري بنفسه العملية، ويجوز أن يوكل أحدهما غيره لتنفيذ الصفقة، ولكن في مجال التعامل في الأوراق المالية بيعاً وشراءً، فإنه نظراً لطبيعة السوق ونوع المبيع كما سبق ذكره يتطلب الأمر في كل الأحوال، أن يكون هناك وسيط بين البائع والمشتري للأوراق المالية، وهو ما يطلق عليه "السمسار" ونظراً لتداخل العمليات التي يقوم بها السمسار، لأن العملية تتطلب بعد البيع تنظيم عملية التسليم والتسلم وتسوية المراكز المالية التي تتم بواسطة السماسرة، فإن بجانب السماسرة توجد مؤسسات للتسوية والمقاصة، وهذا هو النوع الأول من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والذي يتكون من:

١/٣/١: شركات السمسرة:

إن عمل السمسار يتلخص في تنفيذ العملية بيعاً أو شراء نيابة عن العميل، إذ يتلقى أوامر العملاء بالبيع أو الشراء ويعرضها على الشاشة في البورصة ثم ينفذها إما من أوامر سابقة لديه مقابلة لها، أو من أوامر يتلقاها بعد العرض، ولقد نظم قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية عمل هذه الشركات فيما يلي:

١/٣/١/١: يجب أن تكون شركة السمسرة في صورة شركة مساهمة أو توصية بالاسهم (فقرة ٢٩ من القانون) وتفيد هذه الشركات بعد الحصول على الترخيص بالعمل، في سجل خاص بالبورصة.

٢/١/٣/١: يكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك وإلا وقع التعامل باطلا (المادة ١٨ من القانون).

٣/١/٣/١: يشترط فيمن يباشر عمليات التداول بالبورصة ممثلاً لشركة السمسرة الأهلية وحسن السمعة، وأن لا يكون ذا سابقة ماسة بالشرف والأمانة ثم ضرورة توفر الخبرة في عمله وأن يكون متفرغاً وحاصلاً على مؤهل عالٍ (مادة ٨٩ من اللائحة).

٤/١/٣/١: يحظر على شركة السمسرة اتباع سياسة أو إجراء عمليات من شأنها الإضرار بالمتعاملين معها أو الإخلال بحقوقهم، كما يحظر عليها عقد عمليات لحسابها الخاص أو لحساب أعضاء مجلس الإدارة أو أحد العاملين بها (مادة ٩٠ من اللائحة).

٥/١/٣/١: يجب اتباع الإجراءات المحددة لتنفيذ أوامر البيع والشراء خلال المدة وبالشروط المحددة لأوامر العملاء، وأن تتم العملية بأسعار مساوية لسعر الاقفال أو سعر التداول حسب الأموال، ويجوز لكل شركة خلال مدة الاعلان عن العملية على الشاشة التدخل لتنفيذ العملية بذات شروط العميل بسعر أعلى من سعر الطلب أو أقل من سعر العرض (مادة ٩٢ من اللائحة).

١/٣/٢: شركات المقاصة والتسوية:

إن التعامل في الأوراق المالية يتم بكثرة وتكرار، وبواسطة شركات متعددة سواء شركات السمسرة أو الشركات الأخرى العاملة في مجال الأوراق المالية، وينتج عن هذا التعامل مستحقات لبعض الشركات تجاه البعض الآخر، إلى جانب ما يتطلبه التعامل من تسليم وتسليم الثمن والأوراق محل التعامل التي يلزم نقل ملكيتها من البائع إلى المشتري سواء بالقيّد في سجلات البورصة أو لدى الشركات المصدرة وتحويل شهادات الاسهم باسم المشتري، ومن أجل اتمام هذه العمليات التي ترتبط بتداول الأوراق المالية، يحتاج الأمر إلى جهة متخصصة تقوم بإجراء التسوية لحسابات الأطراف والمقاصة بينها، ويوم أن صدر قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م لم تكن هناك شركات منشأة لهذا الغرض، ولقد نص القانون على جواز إنشاء شركات للمقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في المادة (٢٧)، وأكدته المادة (١٠٣) من اللائحة التنفيذية للقانون، حيث جاء فيها "يجوز إنشاء شركات للمقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية بالبورصة، يكون غرضها تنظيم استلام وتسليم الأوراق المالية المتعامل عليها بواسطة شركات السمسرة وتسوية المراكز المالية الناتجة عن عمليات التداول التي تتم بواسطة تلك الشركات وعمل المقاصة المترتبة عليها، وفقا للنظام الذي تضعه إدارة البورصة ويعتمد من الهيئة وإلى أن تنشأ الشركات المشار إليها تقوم إدارة البورصة بتصفية وتسوية المراكز المالية لعمليات شركات السمسرة وفقا للنظام الذي تضعه في هذا الشأن" وهكذا يتضح أن عمل هذه الشركات يتكون من شقين هما:

الشق الأول: استكمال اجراءات المعاملات التي قامت بها شركات

السمسرة من استلام وتسليم الأوراق المالية.

الشق الثاني: تسوية المراكز المالية الناتجة عن عمليات التداول بين شركات السمسرة على أساس أنها هي التي تتسلم الثمن من البائع، ويكون لها أثمان عن صفقات قامت بها لدى شركات أخرى.

١/٣/٣: الجوانب الشرعية للشركات العاملة في مجال الوساطة بين المتعاملين في الأوراق المالية:

١/٣/٣/١: التكيف الشرعي لوضع شركات الوساطة:

إن عمل هذه الشركات هو شراء وبيع الأوراق المالية نيابة عن العملاء، وهذا يدخل صراحة في باب الوكالة في البيع والشراء كما جاء "لا نعلم خلافاً في جواز التوكيل في البيع والشراء" (١٢) وإذا كانت هذه الشركات تأخذ أجراً مقابل هذه الوكالة فإن ذلك جائز كما جاء "يجوز التوكيل بجعل وغير جعل" (١٣)، وهنا تأخذ الوكالة حكم الاجارة، وقد جاء فيها صراحة بالنسبة للسمسرة قول أحد الفقهاء "يجوز أن يستأجر سمساراً يشتري له ثياباً.. وإن استأجره ليبيع له ثياباً بعينها صح" (١٤).

وعمل شركات المقاصة والتسوية باعتباره مكملاً لعمل السمسار في اتمام صفقات التداول يدخل في مسألة "الوكيل يوكل" أو مسألة "توكيل وكيلين في تصرف" وذلك جائز وجاء في تبريرها ما يتفق مع الحاجة إلى وجود شركات المقاصة وهو عجز الوكيل (السمسار) عن أداء العمل كله لكثرة وانتشاره (١٥).

(١٢) المغنى لابن قدامة : ٨٩/٥ ، مغنى المحتاج للخطيب الشربيني ٣١٧/٢ .

(١٣) المغنى لابن قدامة : ٩٤ / ٥ .

(١٤) المرجع السابق : ٤٦٦ / ٢ .

(١٥) المرجع السابق : ٩٧ / ٢ .

وبذلك يتضح أن العلاقة التعاقدية بين شركات الوساطة هذه (السمسرة، والمقاصة) وبين العملاء تكيف شرعاً على أنها وكالة بأجر، وذلك جائز شرعاً.

١/٣/٢/٢: أهم الأحكام الفقهية للوكالة بأجر، والتي تتصل بعمل شركات الوساطة في سوق الأوراق المالية ومنها مايلي:

أ - التأهيل، بمعنى قدرة الوكيل على أداء الوكالة، وهذا يدخل تحت أصل إسلامي عام وهو اسناد الأمر إلى أهله، وأن الأجير يجب أن يكون قادراً على أداء العمل المؤجر له، وإلا كان غاشاً مدلساً بقياس المنفعة محل التعاقد على السلعة محل البيع.

ب - جواز توكيل المسلم غير المسلم فيما يصح تصرفه فيه^(١٦).

ج- مراعاة شركات الوساطة في البورصة، التصرف بالأمنع للمتعاملين، فلقد جاء "يتصرف الوكيل في عمله بمراعاة الأصلح للموكل"^(١٧) كما جاء أيضاً "وإن أطلق في أمر البيع والشراء صح وحمل على المتعارف في مثله، فإن لم يكن عرف راعى الأمنع للموكل"^(١٨)، وبناء عليه فإن ما ورد بقانون سوق المال من تنظيم عمل السماسرة ومنع التصرفات التي تضر بالعملاء من شركات الوساطة أمر مطلوب شرعاً (المواد ٢١ من القانون والمواد ٩٠ - ٩٦ من اللائحة).

د - أن الوكالة تصح مطلقة ومقيدة، وقد يكون القيد بالشراء أو البيع في زمان معين أو سلعة بعينها، أو بثمن معين أو من شخص معين، وبذلك تغطي هذه الاحتمالات للاطلاق والتقييد جميع الأوامر التي تصدر من العملاء

(١٦) المرجع السابق: ١٢٦/٢.

(١٧) الكافي لابن قدامة: ٢ / ٢٨٣.

(١٨) معنى اختاج للخطيب الشربيني: ٢ / ٢٢٤.

إلى السمسار في البورصة المتعارف عليها^(١٩) سواء الأوامر المحددة لسعر التنفيذ، أو لوقت التنفيذ، أو لهما معاً، أو الأوامر الخاصة، وبناء على ذلك إذا كان الأمر مقيداً وجب شرعاً على السمسار التقيد به وأى تصرف على خلافه لا يلزم العميل الموكل.

هـ- من الأحكام المقررة للوكالة أن الوكيل بالبيع والشراء لا يبيع ولا يشتري الشيء الموكل فيه لنفسه ولولده الصغير أو من كان تحت ولايته، وأما البيع لفروعه المستقلين كأبيه وابنه البالغ ففيه خلاف فقهي والأصح أنه يجوز، وجاء في سبب المنع لأنه منهم بالميل إليهم ولتضاد غرض كل من البائع والمشتري^(٢٠).

ومن هنا فإن ما جاء في المادة (٩٠) من اللائحة بعدم التعامل في الأوراق لحساب شركة السمسرة الخاص أو أحد العاملين بها يتفق مع الأحكام الفقهية.

و- ان تحديد أجر السمسرة بنسبة من قيمة الصفقة أو ثمن التعامل جائز شرعاً جاء " فإن عيّن العمل دون الزمان فجعل له من كل ألف درهم شيئاً معلوماً صح أيضاً"^(٢١).

وهكذا نجد أن ما جاء بقانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية حول الشركات العاملة في مجال الوساطة يتفق مع القواعد الفقهية للوكالة التي يكيف عمل هذه الشركات شرعاً على أساسها^(٢٢).

(١٩) د. منير هندی " أسواق الأوراق المالية " نشر المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية ٨٠-٦٨/٢ .

(٢٠) مغنى اختاج للخطيب الشرينى ٢ / ٢٢٤ - ٢٢٥ .

(٢١) المغنى لابن قدامة ٥ / ٤٦٦ .

(٢٢) هذا مع مراعاة أن عملية الحفظ المركزى تمثل عملية إضافية وهى تدخل شرعاً في إطار عقد الوديعة، غير أن إجبار المتعاملين على ايداع أوراقهم لدى مؤسسة الحفظ بصورة=

٤/١: الشركات التي تعمل في مجال الاستثمار في الأوراق المالية نيابة عن الغير:

لقد حدد قانون سوق رأس المال هذه الشركات في كل من الآتي:

١/٤/١: شركات تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية:

ويتحدد دورها في القيام نيابة عن كبار المستثمرين أفراد أو مؤسسات بتكوين محفظة تشتمل على عينة متنوعة من الأوراق المالية بناء على أوامر العميل. ثم تديرها له في صورها القيام بشراء أوراق جديدة وبيع بعض الأوراق السابق شراؤها إما بناء على أمر مباشر من العميل بعد تقديم النصيحة والمشورة من الشركة لكل ورقة يتم التعامل عليها وإما بتفويض العميل للشركة لتقوم بالبيع والشراء وتحقيق ربح للعميل، إلى جانب تحصيل العائد المستحق عليها وعلى أن يمسك لكل عميل محفظة مستقلة عن الآخر.

٢/٤/١: صناديق الاستثمار، وهي مؤسسات تنشأ إما في صورة شركة مساهمة أو يؤسسها بنك أو شركة تأمين لتجميع مدخرات المستثمرين الذين لا يستطيعون استثمار أموالهم بأنفسهم، مقابل وثائق متساوية القيمة تسلم إلى كل مستثمر، وتقوم الصناديق باستثمار هذه الأموال في الأوراق المالية من خلال إدارة متخصصة نص القانون عليها تحت مسمى "مدير الاستثمار" وتوزيع عائد الاستثمار على حملة الوثائق بعد استقطاع أتعاب المدير والشركة المؤسسة.

= مستمرة سواء تم التعامل عليها أم لا، أمر يحتاج إلى مناقشته سواء من الناحية الاقتصادية أو الشرعية.

١/٤/٣: التكييف الشرعى لهذه الشركات:

١/٤/٣/١: بالنسبة لشركات تكوين وإدارة المحافظ، فهى تأخذ حكم الوكيل في الاستثمار بأجر، وبالتالي ينطبق عليها ما سبق أن ذكرناه لشركات الوساطة في الفقرة ١/٣ السابق من أحكام الوكالة مع مراعاة اختلاف كيفية تنفيذ الوكالة.

١/٤/٣/٢: بالنسبة لصناديق الاستثمار، فإن العلاقة بين حملة الوثائق والصناديق تأخذ حكم شركات المضاربة الفقهية والتي تعرف بأنها دفع المال إلى آخر ليتصرف فيه والربح بينهما على ما اشترطاً^(٢٣).

١/٥/٥: الشركات التى تمارس نشاط التعامل في الأوراق المالية لحسابها:
ولقد فرق القانون بين ثلاثة أنواع فرعية منها هى:

١/٥/١: الشركات التى تعمل في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية: وهى تقوم بعمليتين في هذا المجال هما:

١/٥/١/١: إدارة عمليات وترويج الاكتتاب في الأوراق المالية وجلب المستثمرين، وما قد يتصل بذلك من نشر في وسائل الاعلام، وذلك لمساعدة الشركات المساهمة في طرح الاسهم للاكتتاب العام، (فقرة ١ من المادة ١٢١ من اللائحة).

(٢٣) لتفصيل أكثر حول الجوانب الشرعية لصناديق الاستثمار يراجع: مجلد أخوات ندوة صناديق الاستثمار في مصر المنعقدة بمركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي بجامعة الأزهر مارس ١٩٩٧م (الجزء الأول والثاني).

- ومن الناحية الشرعية، فإن هذا العمل يدخل في باب الوكالة بأجر على ترويج السلعة وذلك إذا كان هذا العمل - الترويج - يحتاج إلى جهد ويسميه الفقهاء أحياناً بالنداء على السلعة وجلب المشتريين^(٢٤).

١/٥/١/٢: الاكتتاب في الأوراق المالية - بمعنى شرائها عند إصدارها لأول مرة، المطروحة وغير المطروحة للاكتتاب العام، ولها إعادة طرحها بمعنى عرضها للبيع مرة ثانية، في اكتتاب عام بذات الشروط الواردة بنشرة الاكتتاب الأساسية المعتمدة خلال مدة اقصاها سنة من تاريخ اعتماد تلك النشرة دون التقيد بالقيمة الاسمية للورقة (فقرة ٢ من المادة ١٢١ من اللائحة).

-- ومن الناحية الشرعية، فإن هذا العمل يجوز لأنه عبارة عن مشاركة في شركة في حالة الاكتتاب، ثم خروج شريك من الشركة وبيع حصته فيها وهو جائز أيضاً، غير أن الملاحظة الجديرة بالذكر هنا وهو أن إجازة اللائحة للشركة بيع الأوراق دون نظر إلى القيمة الاسمية خلال السنة فيه نظر، حيث أنه في خلال هذه السنة قد لا تكون الشركة قد بدأت أعمالها وبالتالي فإن رأسمالها مازال نقوداً وبيع الاسهم التي تمثل حصة في رأس مال الشركة بنقود يعني أن العملية تدخل في بيع نقود بنقود من ذات الجنس والصنف وهذه تدخل في باب الصرف، وبالتالي يجب أن يتساوى المبلغين ويتم التقايض فوراً وإلا كان ربا، وعلى ذلك فإن الوضع الموافق للشرعية هو أن تباع الاسهم بالقيمة الاسمية، هذا فضلاً على أن ذلك يخالف ما جاء في المادة (١٣٨) من لائحة قانون الشركات رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ الذي يقضى بعدم بيع الاسهم

(٢٤) معنى احتياج للخطيب الشرعيني : ٢ / ٣٣٥ ، المعنى لابن قدامة : ٥ / ٥٥ .

المكتتب فيها بأزيد من القيمة الاسمية قبل نشر حساب الأرباح والخسائر للشركة عن سنة مالية كاملة.

٢/٥/١: الشركات التي تعمل في مجال نشاط تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها، سواء كان هذا غرضها الرئيسي، أو إذا كانت الشركة منفردة أو مع مؤسسيها تملك أكثر من نصف رأس مال خمس شركات أو أكثر من شركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم، أو لها السيطرة على تكوين مجلس إدارة هذه الشركات (المادة ١٢٢ من اللائحة).

- ومن الناحية الشرعية فإن نشاط هذه الشركات بالصورة المذكورة جائز شرعاً لأنه يدخل في نطاق الانضمام إلى أو تأسيس شركات وهو أمر مقرر شرعاً وبشرط توافر الأركان والشروط الشرعية لهذه الشركات ومن أهمها أن لا يكون نشاطها محرماً.

٣/٥/١: نشاط رأس المال المخاطر:

ويتضمن تمويل الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو دعمها، أو تقديم الخدمات الفنية والإدارية، أو المشاركة في المشروعات والمنشآت وتميئتها بقصد تحويلها إلى شركات مساهمة أو توصية بالأسهم متى كانت هذه المشروعات وتلك الشركات عالية المخاطر أو تعاني قصوراً في التمويل وما يستتبعه من طول دورة الاستثمار (المادة ١٢٣ من اللائحة).

١/٥/٣: التعليق على هذا النص:

أ - يلاحظ على النص عدم التزامه بالتعبير القانوني حيث أنه وردت به الفاظ كثيرة غير منضبطة مثل "دعمها" والشركات "عالية المخاطر". دون توضيح طبيعة الدعم وكيفية تقويمه أن كان فنياً أو إدارياً، وكذا تحديد أنواع المخاطر وصورها.

ب - إذا كان النص اركز على كون الشركات التي تتلقى الدعم المالي أو الفني أو الإداري شركة مساهمة أو توصية بالاسهم أو في سبيلها إلى ذلك، لكون القانون يتناول الأوراق المالية، فإن غير المفهوم أن يتطلب القانون واللائحة أن تتخذ الجهة التي تقدم هذا الدعم شركة مساهمة أو توصية بالاسهم، وقد يكون الدعم الفني في صورة براءة اختراع لشخص واحد. أو خبرة فنية أو إدارية عالية.

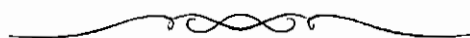
ج - لم يتناول القانون واللائحة كيفية بيان معاملة مساهمة الجهة المقدمة للدعم إذا كان فنياً أو إدارياً، هل يأخذ مقابلها اسهماً، أم حصص تأسيس أم يبيع هذا الدعم بثمن وتنتهى علاقته بالشركة؟.

١/٥/٣: الجوانب الشرعية لرأس المال المخاطر: ويمكن تلخيصه فيما يلي:

أ - إن نشاط تقديم العون للآخرين أمر مطلوب إسلامي استجاب له لقوله تعالى: ﴿وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ﴾^(٢٥) وكون هذا العون يقدم لشركة تعاني من حاجة إلى الدعم فهو أمر مطلوب.

(٢٥) سورة المائدة : الآية ٢

ب - إن كون الشركات المتلقية للدعم عالية المخاطر أمر يحتاج إلى نظر، فإن كان الدعم سوف يؤدي إلى الحد من هذه المخاطر وتحقيق عائد لمقدم الدعم فيها ونمت، أما إن زادت المخاطر وكانت ترجع في أسبابها إلى ضعف الإدارة مثلاً فإن الأمر يجب أن ينظر إليه في ضوء تفسير قوله تعالى: ﴿وَلَا تَوْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَامًا﴾^(٢٦) والتي جاء في أحد وجوه تفسير هذه الآية "ولا تدفع مالك مضاربة ولا إلى وكيل لا يحسن التجارة"^(٢٧).



وهكذا نأتى في نهاية هذا المبحث إلى توضيح الجانب المؤسسى لسوق رأس المال، بما تشمله من وجود السوق والجهات الإشرافية، والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وفق ما جاء في قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية وأن هذا الجانب والذي عنى بتوضيح طبيعة هذه المؤسسات يجد تكيفه الفقهي في الولايات الدينية، والعقود الشرعية المسماه مثل الحسبة، والوكالة بأجر، والمضاربة، والشركة.

ولا يعنى توافق الجانب المؤسسى للسوق مع العقود الشرعية المسماه سلامة أعمالها من الناحية الشرعية، حيث أن هذه الأعمال تتم على محل معين هو الأوراق المالية وطبقاً لقواعد معاملات معينة يلزم التعرف عليها لنستكمل التعرف على الجوانب الشرعية لهذه المؤسسات، وهذا ما سنتناوله في المبحثين التاليين على التوالي.

(٢٦) سورة النساء : الآية ٥ .

(٢٧) تفسير الطبري ٥ / ٢٨ .

٢ - المبحث الثانى

الأوراق المالية محل التداول

تقديم:

تمثل الأوراق المالية محل التعامل الذى تقوم به الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وإذا كنا انتهينا في المبحث السابق إلى شرعية الشكل المؤسسى لهذه الشركات وتكييف العلاقات التعاقدية في أعمالها بشكل عام على أساس بعض العقود الشرعية المسماه مثل الوكالة والإجارة والمضاربة، فإن الأمر يتطلب التعرف على حقيقة السلع محل تعامل هذه الشركات وهى الأوراق المالية، لمعرفة مدى صحة التعامل فيها شرعاً، حتى نزداد معرفتنا بمدى شرعية هذه الشركات وسوق رأس المال بصفة عامة.

وفي البداية تجدر الإشارة إلى الأوراق المالية، كأوراق مكتوب عليها بيانات ليست هى محل التعامل في الحقيقة، وإنما محل التعامل هو ما تمتلئه هذه الأوراق من حقوق مالية.

ولذا ، تعرف الأوراق المالية^(٢٨) بأنها "صكوكاً أو مستندات تثبت حق صاحبها في ملكية جزء شائع من صافى أصول أو موجودات الشركة وما ينتج عن استثمارها من ربح مثل الاسهم، أو الحق في دين على الشركة مصدرة الورقة مثل السندات، أو الحق في العائد فقط، مثل حصص التأسيس، وتكون قابلة للتداول بالبيع والشراء في أسواق رأس المال".

(٢٨) من المعروف أن هناك فرقاً بين الأوراق المالية بمعناها السابق، والأوراق النقدية المعروفة، والأوراق التجارية التى تمثل حقاً بدين في ذمة الغير وتداول بالتظهير مثل الكمبيالة والسند الأذنى والشيك.

وعادة ما تصدر الأوراق المالية الشركة المساهمة أو شركة التوصية بالاسهم، ولسنا في حاجة إلى التأكيد على شرعية هذه الأشكال القانونية للشركات المصدرة للأوراق المالية، فذلك أمر أقرته المجامع الفقهية المعاصرة سواء من حيث الأصل أو من حيث جواز تداول الأوراق المالية الصادرة عنها كما سيأتى، كما أن البنوك الإسلامية المعاصرة تأخذ شكل شركات مساهمة ويقسم رأسمالها إلى أسهم، غير أن الأمر يقتضى التعرف على هذه الأوراق المالية بصورة تفصيلية في ضوء ما ورد بقانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية وبيان حكم تداولها في السوق بواسطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وهذا ما سنتعرف عليه في الفقرات التالية.

١/٢: الاسهم:

١/١/٢: المفهوم: حينما تنشأ شركة مساهمة أو شركة توصية بالاسهم فإن القانون قرر تقسيم رأس مال الشركة وحصة الشركاء غير المتضامنين إلى أسهم كل سهم منها بمبلغ معين وتكون متساوية القيمة، بحد أدنى خمسة جنيهات وبحد أعلى ألف جنيه كما حددها القانون ويكون السهم غير قابل للتجزئة، والسهم بهذا الشكل يمثل حصة صاحبه في رأس مال الشركة عند الإصدار، ثم حقوقه في حصة شائعة في ملكية صافى أصول الشركة مع حقه في الحصول على عائد من الأرباح التى تتحقق، ومسئوليته عن ديون الشركة والتزاماتها في حدود مساهمته فقط، ويعطى المساهم صكاً أو مستنداً هو السهم لاثبات حقه.

وبذلك يمكن تعريف السهم بأنه "صك يثبت حقاً في حصة شائعة لشخص في ملكية صافى أصول الشركة والحق في الحصول على حصة من الربح المحقق، مع مسئولية محددة بمقدار المساهمة.

والسهم وفق التصور السابق جائز شرعاً لأنه يمثل حصة في شركة
والشركة من العقود المشروعة في الإسلام.

٢/١/٢: أنواع الاسهم وحكمها الشرعى: تنقسم الاسهم إلى عدة أقسام من
عدة أوجه فيما يلى أهمها:

- ١ - من حيث حدود الحقوق المقررة لحملة الاسهم تنقسم إلى:
- اسهم عادية، وهى التى يتساوى فيها المساهمون في الحقوق
والالتزامات كل في حدود ما يملكه من اسهم.
- اسهم امتياز: وهى التى يعطى فيها لحملةا امتيازات زائدة عن حملة
الاسهم العادية.

وقد استقر الاجتهاد الفقهي المعاصر^(٢٩) على أن الامتياز سواء ممثلاً
في الحصول على نسبة أعلى في الربح، أو الحصول على ربح دائماً ربحت
الشركة أم خسرت، أو الحصول على الحقوق عند التصفية قبل حملة الاسهم
العادية، أو الامتياز في التصويت في الجمعية العمومية، كل ذلك غير جائز
شرعاً لأنه تمييز لأحد الشركاء بدون مبرر وفيه ظلم للمساهمين الآخرين.

ب - من حيث طبيعة الحصة: تنقسم الاسهم إلى:

اسهم نقدية: وهى التى يشتريها المساهم نقداً.

اسهم عينية: وهى التى يشتريها المساهم مقابل عين أو أصل

يقدمه للشركة.

(٢٩) د. صالح المرزوقى "شركات المساهمة في النظام السعودي دراسة مقارنة بالفقه

الإسلامي" ص ٣٥٨ - ٣٦١.

والنوع الأول جائز فقهاً بلا خلاف، أما الثاني فاختلف الفقهاء في جواز المشاركة بالعروض (الأصول) والرأى الذى أخذ به الاجتهاد المعاصر جواز المشاركة بها، مما يمكن معه القول بشرعية الاسهم العينية.

ج- من حيث الشكل وطريقة التداول، تنقسم إلى:

- اسهم اسمية: وهى التى يكتب اسم صاحبها عليها . تتداول بطريقة تغيير اسم مالکها في سجلات الشركة، وهذا النوع جائز شرعاً.

- اسهم لحاملها: وهى التى لا يكتب اسم حاملها عليها، وبالتالي فأى شخص يحوزها يكون مالکها، وتتداول بالتسليم والتسلم دون حاجة إلى القيد في سجلات الشركة المصدرة.

وهذا النوع من الاسهم لا يجوز اصداره شرعاً لجهالة الشريك، ولأنها تؤدى إلى المنازعة وهى ممنوعة شرعاً بالإضافة إلى ضياع الحقوق إذا فقدت من صاحبها وحملها أى شخص.

ومن المهم الإشارة أن قانون سوق رأس المال في المادة (١) أجاز اصدار أسهم لحاملها، كما أنه في المادة (٩) من اللائحة التنفيذية أجاز تقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع الاسهم (اسهم ممتازة).

مما يعنى جواز التعامل بكلا النوعين في التداول قانوناً، وحيث أنه ثبت شرعاً عدم جواز هذين النوعين، لذلك فإنه من الناحية الشرعية لا يجوز التعامل بها إصداراً أو تداولاً^(٣٠).

(٣٠) راجع: قرارات مجمع الفقه الإسلامى التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامى في مؤتمريه الرابع في

جمادى الآخرة ١٤٠٨ والسادس في شعبان ١٤١٠هـ.

د. صالح المرزوقى - مرجع سابق ص ٣٥٣ - ٣٥٩.

د. عبد العزيز الخياط "الشركات في الشريعة الإسلامية" ٢/ ٢٢١.

٢/٢: السندات:

١/٢/٢: المفهوم: حينما تحتاج الشركات، خاصة المساهمة"، إلى تمويل إضافي أثناء حياتها، فإنها قد تلجأ إلى زيادة رأسمالها، وتصدر أسهما بهذه الزيادة، وهذا أمر جائز شرعاً وقانوناً، كما قد تلجأ إلى الاقتراض من الغير في صورة سندات والتي تعرف بأنها "صكوك تمثل قروضاً تصدر بقيمة متساوية قابلة للتداوله وغير قابلة للتجزئة"^(٣١).

٢/٢/٢: الحكم الشرعى على السندات: ولقد استقر الاجتهاد الفقهي المعاصر^(٣٢) على أن التعامل بهذه السندات إصداراً وتداولاً حرام شرعاً، وذلك لما تنطوى عليه من استحقاق صاحبها لفائدة ثابتة، فهي قروض برها، والربا محرم شرعاً ويجب على المسلمين الامتناع عن التعامل بها لتشديد الحرمة عليها من الله عز وجل إلى درجة إعلان الحرب من الله ورسوله على المتعاملين بالربا، وهي حرب الخاسر فيها بلا شك هو المرابى في الدنيا والآخرة. هذا فضلاً على ما فى تداول هذه السندات من بيع الديون بأكثر أو أقل من قيمتها الاسمية وهو ربا أيضاً، ومع ضرورة الإشارة إلى حجم التعامل في السندات في السوق المصرية قليل، وأن الاتجاه العالمى إلى التحول من اقتصاديات الاقتراض إلى اقتصاديات المشاركة مما يؤكد ضرورة ابتعاد المسلمين عن التعامل بها، وبالتالي يحافظوا على سلامة دينهم ولن يخسروا اقتصادياً.

(٣١) المادة ١١٦ من نظام الشركات السعودى، والمادة ١٥٩ من اللائحة التنفيذية لقانون

الشركات المصرى رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م.

(٣٢) قرارات مجمع الفتى الإسلامى رقم ٦/١١/٦٢ الصادر بتاريخ شعبان ١٤١٠هـ.

٣/٢٢٢: السندات التي قانون عشوق رئيس المال بما يستعملها تارة في حساب
من المهم الإشارة إلى أن قانون عشوق رأس المال في المادة (١٢) لا
ولا تحت التنفيذ في المادة (١٦) وغيرهما أجل التعامل في هذه السندات ولكن
يلاحظ في تناول القانون لهذه السندات أنه أدمجها مع صكوك التمويل
والأوراق المالية الأخرى، كما أنه لم يورد لفظة "الفائدة" التي يتم تحقيقها من
السندات مثل قانون الشركات رقم ٥٥٩-١٩٦٨، بل إنما استخدمت كلمة
"العائد" وليس في أكثر من موضعين في اللائحة على أنه يجب أن يكون
بالنسبة للسندات "العائد المقرر وكيفية حسابه" ولم يخرج القانون ولا تحت
ذلك إلا في موضعين في الملاحق - صفحة ١٣٩-١٤١ حيث ذكر كلمة "العائد"
التي لم ترد في صلب القانون ولا تحتها - بل في بعض المواضع
وعلني كل فائدة كما يقول الفقهاء إن العبارة بالمعاني لا بالألفاظ المباني
فإن تم حساب عائد السند على أساس الفائدة القابلة فإنها تكون ربحاً محرراً
شرعاً، غير أن الأمر ينظر إليه من وجه آخر، بأنه إذا كان قانون عشوق
المال لم يتبع ما سار عليه قانون الشركات بذكر كلمة "الفائدة" وبأنه أدمج
السندات مع صكوك التمويل، وأنه نص على عدم التقيد في حساب عائد
السندات بالحدود المنصوص عليها في أي قانون آخر (مادة ١٢ من القانون)
فإن كل ذلك عمل طيب ويجب أن يستكمل بالاستبدال هذه السندات بأوراق
تمويلية أخرى بديلة تتفق مع أحكام الشريعة وهذا ما سنقرر لاحقاً فيقول
الشيخ محمد صالح المنجد: "السندات المالية هي الأوراق المالية التي تصدرها
٤/٢: صكوك وثائق التمويل الأخرى بما يستعملها تارة في حساب
منه بعد تجزئة شركات تمويل الأموال وتمتصها من قسوسه وتحتج
صدر القانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ في شأن الشركات العاملة في مجال
تلقى الأموال لاستثمارها، وإجازة القانون لهذه الشركات إصدار ما يسمى

"بالصكوك ذات العائد انمتغير" ثم جاء قانون سوق رأس المال ونص على جواز اصدار صناديق الاستثمار وثائق تعطى لمقدمى الأموال إليها سماها وثائق استثمار" واعتبرها من الأوراق المالية، وبذلك استحدث القانون ورقنتين ماليتين جديدتين غير الاسهم والسندات، وهذه الصكوك والوثائق تمثل سند ملكية شائعة في جزء من صافى أصول الشركة وحق الحصول على حصة من الربح المحقق في الشركة مثل الاسهم، غير أنهم لا يشاركون في الإدارة مثل المساهمين، كما أن حقوقهم عند التصفية مقدمة على حقوق المساهمين. والتكليف الشرعى لهذه الأوراق أنها تمثل سندات مضاربة تأخذ حكم المضاربة الشرعية وهى التى يقدم فيها أحد الأشخاص مالا لشخص آخر لاستثماره والمشاركه في الربح والخسارة على المال^(٣٣)، بنسبة حصة كل شريك وبالتالي فصكوك التمويل ووثائق الاستثمار وما فى حكمها جائز التعامل بها شرعاً وفق التصور السابق إصداراً وتداولاً، وبشرط استثمار أموالها فى نشاط غير محرم.

٤/٢: أدوات أو أوراق تمويلية مقترحة، وتتفق مع قواعد الشريعة الإسلامية:

لقد سبق القول إن التعامل في الاسهم خاصة العادية جائز شرعاً، وأن التعامل في السندات ذات الفائدة الثابتة غير جائز شرعاً، وحيث أن قانون سوق الأوراق المالية نص على أن الأوراق المالية التى يتم التعامل عليها تتكون من الاسهم والسندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى، دون أن يذكر هذه الأخرى، فإنه بذلك فتح الباب أمام الاقتراحات بأوراق مالية

(٣٣) المضاربة بهذا المعنى تختلف عن المضاربة فى البورصة التى سنتناولها فيما بعد.

جديدة، ولذا فإننا في هذا الاطار، وبمناسبة الكلام الآن على تعديل قانون سوق رأس المال، نقدم مقترحات أولية ببعض الأوراق المالية التي تسهم في انعاش حركة البورصة وتتفق مع قواعد الشريعة، كما أن بعضها يطبق الآن فعلاً في بعض البنوك الإسلامية خارج مصر والبعض الآخر أقرته المجامع الفقهية، وسوف نكتفى هنا بالإشارة إلى مسميات هذه الأوراق دون الدخول في تفاصيلها التي يحتاج الأمر إلى اعداد بحوث خاصة بها ثم مناقشة كيفية تنفيذها في مؤتمر عام ندعو الله أن تتمكن من عقده قريباً في المركز، ومن هذه الأوراق ما يلي^(٣٤):

- صكوك أو سندات المقارضة أو المضاربة
- صكوك أو سندات المشاركة المستمرة
- صكوك أو سندات المشاركة المتناقصة
- صكوك أو سندات الإجارة.
- صكوك أو سندات المرابحة.
- صكوك أو سندات السلم.
- صكوك أو سندات الاستصناع.
- صكوك أو سندات اسهم المشاركة دون التصويت.

(٣٤) يراجع في ذلك: د. سامي حمود "الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة" نشر المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب نجدة بحث رقم ٣٨ - ١٩٩٦م.
- قرار رقم ٥ الصادر عن مجمع الفقه الإسلامي في المؤتمر الرابع جهادي الآخرة ١٤٠٨هـ.

- د. حسين حامد حسان "الوساطة المالية في إطار الشريعة الإسلامية" مجلة دراسات اقتصادية إسلامية المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب نجدة - ديسمبر ١٩٩٣م ص ٤١-٢٩.

- صكوك أو سندات الخزانة العامة المخصصة للاستثمار .

هذا من حيث أنواع الأوراق المالية التى يتم التعامل عليها في البورصة،
أما حكم تداولها فسوف نوضحه في الفقرة التالية.

٥/٢: تداول الأوراق المالية:

١/٥/٢: معنى التداول: حينما يتم إنشاء شركة مساهمة، فإنه يقسم رأسمالها إلى اسهم كما سبق القول، ثم تطرح هذه الاسهم للاكتتاب، بمعنى عرضها للبيع إما في اكتتاب عام أى عرضها على الجمهور، وإما في اكتتاب خاص أى عرضها على مجموعة محددة.

وهذه العملية تسمى "الاصدار" وعملية البيع هذه يقال إنها تتم في السوق الأولية لرأس المال بمعنى البيع لأول مرة، وتتم من خلال أحد البنوك، وليس في البورصة، ثم بعد تكوين الشركة، يجوز لمالك السهم بيعه وذلك بما لا يزيد عن القيمة الاسمية حتى تشر حساب الارباح والخسائر عن سنة مالية كاملة، وبعد ذلك يجوز بيعه وتداوله بأزيد أو أقل من قيمته الاسمية حسب أحوال السوق.

وعملية البيع هذه بعد الاصدار هى ما يطلق عليها التداول ويجب أن تتم في البورصة إذا كان السهم مقيداً بها (السوق المنتظمة) أو من خلال مكاتب السمسرة خارج البورصة إذا لم يكن السهم مقيداً بها (السوق غير المنتظمة).

٢/٥/٢: الحكم الشرعى على التداول:

إن عملية التداول كما سبق القول هى بيع أحد المساهمين أو الشركاء لحصته في الشركة، وانتقال السهم من البائع إلى المشتري يدل على ذلك، فالبيع لا يقع على الورقة ذاتها، بل على ما تمثله من حقوق ملكية وهذا جائز

شرعاً كما جاء "وإن اشترى أحد الشريكين حصة شريكه منه جاز، لأنه يشتري ملك غيره"^(٣٥) ويتخرج عليه جواز بيع الحصة لأجنبي.

وكونه يبيع الحصة وهي ليست في يده مقبوضة فهو جائز أيضاً كما جاء "المال إما دين وإما عين، والعين إما أمانة أو مضمونة، أما الأمانة فيجوز للمالك بيع جميع الأمانات قبل قبضها، لأن الملك فيها تام، وهي كالوديعة في يد المودع، ومال الشركة والقراض في يد الشريك والعامل"^(٣٦).

كما أنه كون حصة المساهم شائعة غير مفرزة أو محددة في ملكية بعض الأصول، فإنه يجوز بيعها أيضاً "لأن بيع النصيب الشائع جائز إذ لا يتوقف - البيع - على إفرازه"^(٣٧)، على أن جواز التداول مشروط بعدد ضوابط نذكر أهمها في الفقرة التالية.

٣/٥/٢: الضوابط الشرعية للتداول: ومن أهمها ما يلي:

١/٣/٥/٢: يجب أن لا تكون الورقة محرم التعامل بها لانطوائها على محرم كالسندات بفائدة ربوية.

٢/٣/٥/٢: يجب عدم الاكتتاب أو شراء أسهم شركات تباشر نشاطاً محرماً مثل أسهم البنوك التي يقوم التعامل بها أصلاً على الفوائد المحرمة وعطاءها، وكذا الشركات التي تنتج أو تتاجر في سلع محرمة كالخمر.

(٣٥) المغني لابن قدامة : ٥ / ٥٩.

(٣٦) المجموع للنووي : ٩ / ٢٨٩.

(٣٧) قواعد ابن رجب : ص ٧٤.

٢/٥/٣: إذا كانت الشركة مازالت في طور الإنشاء ورأس مالها مازال نقوداً فإنه ينطبق على أحكام تداول الأسهم أحكام الصرف، لأن العملية لا تخرج عن بيع نقود بنقود ويشترط فيها المثلية والتقايط الفوري عند التعاقد للبدلين وبذلك فإن ما جاء في المادة ١٣٨ من لائحة قانون الشركات السابق الإشارة إليها بأنه لا يتم التداول بأزيد من القيمة الاسمية إلا بعد نشر حساب الأرباح والخسائر عن سنة مالية كاملة أمر يتفق مع أحكام الشريعة، غير أنه كان يجب الإشارة إلى أن التداول يكون بالقيمة الاسمية فقط ليس بأزيد ولا أقل منها حتى يتفق والأحكام الشرعية للصرف وإلا دخلت العملية في الربا، ولكن بعد مباشرة الشركة للنشاط وتحول رأس المال إلى أصول مختلفة فإنه يجوز تداولها رغم ما في هذه الأصول من نقود وديون، لأن القاعدة الشرعية تقول: "ما ليس جائزاً لذاته يكون جائزاً بالتبعية"^(٣٨)، وبناء على ما جاء "قد يدخل في العقد ما لا يجوز إيراد العقد عليه قصداً"^(٣٩) أي منفرداً.

٢/٥/٤: إذا كانت هناك شركة تتعامل من الأصل في نشاط حلال، ولكن تمارس عرضاً بعض الأعمال المحرمة، مثل شركة لإنتاج الملابس تصدر سندات بفائدة، أو تفترض من البنوك بفائدة، فإن مجمع الفقه الإسلامي أصدر قراراً رقم ٧/١/٦٥ بتاريخ ١٠/١٠/١٤١٣ هـ بأن الأصل "حرمة لاسهام في شركات تتعامل أحياناً بالمحرمات كالربا ونحوه بالرغم من أن أنشطتها الأساسية مشروعة".

(٣٨) د. حسين حامد حسان - مرجع سابق - ص ٣١-٣٢.

٥/٣/٥/٢: حكم اشتراط النية عند شراء الاسهم في البورصة: وأساس هذا الضابط أن من يشتري سهماً قد يقصد من وراء الشراء استثمار ماله في الشركة للحصول على العائد، وإذا احتاج إلى سيولة بعد ذلك فإنه يبيعه في البورصة، وهذا هو الأصل في تداول الاسهم، غير أنه لما كانت البورصة كسوق منتظمة تحتاج إلى كثرة. وتعدد المعاملات وسرعتها وجدت طبقة من المتعاملين يشترون الاسهم بقصد إعادة بيعها عند ظهور ارتفاع في الأسعار والحصول على فروق الاسعار كربح رأسمالي وهم ما يطلق عليهم "المضاربون".

فمن الناحية الاقتصادية، فإن النوع الأول هو المطلوب وهو الذي يساهم في تحقيق الكفاية الاقتصادية ويوجد بين المساهم والشركة علاقة تجعله يهتم بها ويحاسب الإدارة على تصرفاتها في الجمعية العمومية، أما المضاربون فإنهم لا يهتمون بالشركة مما يجعل إدارتها غير مسئولة أمام أحد، فضلاً عما يلجأ إليه المضاربون من تلاعب لمحاولة التأثير على الأسعار لصالحهم بكل الوسائل غير المشروعة.

ولذلك عند مناقشة هذا الموضوع من الناحية الفقهية تكلم البعض في مسألة هل يشترط نية المشاركة عند شراء الاسهم؟ وبالتالي نقض على المضاربات؟ أم لا؟ وبالتالي تجوز المضاربة في البورصة؟ يرى بعض الفقهاء المعاصرين^(٣٩) أن الشركة الإسلامية تتطلب شرط النية كأحد شروط عقد الشركة، وبالتالي تخرج المساهمة من كونها عقد شكلي إلى عقد موضوعي، وتجعل المساهم حريصاً على نجاح الشركة، وليس متعجباً لتلقى أقرب شائعة يروجها السماسرة حول المستقبل المالي فيخلص من الاسهم^(٤٠).

(٣٩) د. عبد العزيز الحياض: الشركة في الشريعة الإسلامية ١٢٧/٢.

(٤٠) د. سيف الدين إبراهيم تاج "نموذج إسلامي لسوق الاسهم" مرجع سابق ص ٦١.

بينما يرى آخرون^(١) أن النية وأن كانت شرطاً في العبادات، إلا أنها ليست بشرط في المعاملات، وبالتالي يجوز شراء الاسهم بقصد بيعها، وسوف نعود إلى موضوع المضاربة في البورصة تفصيلاً في المبحث الثالث.

وبذلك ننتهي إلى بيان الأوراق المالية محل التعامل في سوق الأوراق المالية وبيان الجوانب الشرعية المتعلقة بها، غير أن الأمر يقتضى بعد التعرف على الشركات التي تتعامل في الأوراق المالية، والأوراق التي تتعامل فيها أن نوضح قواعد وإجراءات التعامل لتستكمل الصورة، وهذا ما سنتناوله في المبحث التالي.

(١) د. صالح المرزوقي الشركات في النظام السعودي دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي ص

٣- المبحث الثالث

إجراءات وقواعد التعامل في سوق الأوراق المالية

إن عملية التداول بالشكل السابق ذكره في المبحث الثاني لا تخرج عن عملية شراء وبيع، وبالتالي فإن إجراءات وقواعد التعامل هي قواعد وإجراءات التعامل في البيع والشراء مع مراعاة اختلاف طبيعة السلعة محل التداول وهي الأوراق المالية عن السلع الاقتصادية الأخرى، وأخذاً في الاعتبار طبيعة سوق رأس المال من وجود مؤسسات متخصصة ممثلة في الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وجهات اشرافية، ولذلك فإنه في تناولنا لإجراءات التعامل، سوف ننظم الموضوع على أساس أنه عملية بيع وشراء في ضوء ما ذكر من ظروف خاصة بها، وذلك في الفقرات التالية:

١/٣: التعاقد:

إن أي عملية تعاقد تحتاج بداية إلى وجود عاقلين وصيغة ثم المحل وسوف نتناول في هذه الفقرة العاقلين والصيغة على الوجه التالي:

١/١/٣: العاقدان: وهما البائع والمشتري: وقد نص القانون في المادة (١٨) على أنه "يكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك، وإلا وقع التعامل باطلاً" وبذلك فإن القانون اشترط وجود وكيل عن البائع ووكيل عن المشتري لاتمام عملية البيع، والوكالة في البيع والشراء جائزة كما سبق القول في المبحث الأول، وإذا كان الأصل شرعاً أن يلي العقد الأصيل، والتوكيل طارئ وغير ملزم، فإن الالتزام القانوني هنا جائز شرعاً لأن القاعدة أنه يجوز للحاكم أن يقيد

المباح للمصلحة وعدم الغرر، وعملية الشراء والبيع في البورصة تحتاج إلى وجود متخصصين لاتمام العملية والا وقع الضرر على المتعاملين.

٢/١/٣: الصيغة: وهى ركن من أركان أى عقد، حيث تمثل الرغبة عن إرادة العاقدين في إتمام العقد، وتتكون من الإيجاب كاشتريت والقبول كبعت، والأصل فيها أن تكون باللفظ، ومع ذلك أجاز الفقهاء التعبير عنها بكل ما يدل على إرادة العاقدين سواء كان لفظاً أو كتابةً أو رسالةً أو رسولاً، كما أن الاجتهاد الفقهي المعاصر قال بأنه يجوز التعاقد بكل ما يدل على إرادة التعاقدين ومنها آلات الاتصال الحديثة كالفاكس والكمبيوتر^(٤٢).

وبالتالى فإن عرض البيانات على لوحة التداول بالبورصة (مادة ٩٢ من اللائحة) سواء عرضاً أو طلباً للبيع أو الشراء، جائز شرعاً خاصة وأنه يتم بعد ذلك كتابة الفاتورة ونقل ملكية الورقة بالتسجيل.

هذا بالنسبة لركنى العقد (العاقدان - والصيغة) أما المجل (المبيع والثمن) فسوف نتناول كلا منهما في فقرة مستقلة فيما يلى:

(٤٢) مجمع الفقه الإسلامى قرار رقم ٦/٣/٥٤ في شعبان ١٤١٢هـ بشأن حكم التعاقد بآلات الاتصال الحديثة، ومن الجدير بالذكر أن الفقهاء القدامى قالوا بجواز التعاقد باللفظ والرسول والرسالة والاشارة، كما أن المفكرين المسلمين القدامى حددوا وسائل التعبير المسطرة في كل من الخط، والعقد أى الأرقام، والرسم، والوسم أى استخدام الرموز، راجع: رسالة الدكتوراه للدكتور محمد عبد الحليم عمر "الرقابة على الأموال في الفكر الإسلامى" تجارة الأزهر، وبالتالى فإن التعاقد بالكمبيوتر كما يجرى في البورصات العالمية أمر جائز شرعاً، كما أن التعاقد باشارات متعارف عليها بين العاملين في البورصة كما نراه جائز أيضاً، فعند المالكية يتعقد البيع بالاشارة المفهومة ولو مع التندرة على النطق: راجع أيضاً: الموسوعة الفقهية لوزارة الأوقاف الكويتية ١٤/٩.

٢/٢: المبيع:

وهو الأوراق المالية في محالة التداول في البورصة، وهي بالتاكيد تختلف عن السلع الاقتصادية الأخرى العينية، ومن أجل التأكيد من أن المبيع يمثل ورقة مالية سليمة أفاض قانون سوق رأس المال في ذكر الاشتراطات المطلوبة في الأوراق التي يجوز تداولها في البورصة بدءاً من إصدارها حيث خصص الباب الأول منه ومن اللائحة لبيان قواعد الإصدار، ثم بشروط قيد الأوراق في البورصة قبل السماح بتداولها وذلك في نصوص عديدة، وجرم التعامل على ورقة غير سليمة، وكل ذلك أمر طيب ويدخل في نطاق توجيهات الشريعة الإسلامية للمحافظة على الحقوق، غير أن ما نود مناقشته هنا بعض الضوابط الشرعية التي يجب أن تتوفر كشروط فقهية في المبيع منها ما يلي:

١/٢/٢: أن يكون المبيع جائز التعامل فيه شرعاً، بأن يكون حلالاً ولا ينطوي على محرم حسبما ذكرنا في المبحث السابق.

٢/٢/٣: العلم بالمبيع، إما بالمشاهدة، أو الوصف النافي للجهالة، وحيث أن المبيع في حالة الأوراق المالية ليست الورقة وإنما الحصة في الشركة، وأنها غير مشاهدة لذلك فإن العلم بها يكون من خلال المعلومات عين المركز المالي للشركة، وهذا ما يدخل في باب الإفصاح المحاسبي الكافي والعادل، فالإفصاح هنا يقوم مقام الوصف وفيه معنى الشهادة، وبالتالي يجب الصدق في البيانات أولاً، وأن تكون هذه البيانات كافية وتتوفر فيها ما يعرف في معايير المحاسبة بقواعد "جودة المعلومات المحاسبية" وهذه أمور رعاها قانون سوق المال في مواد عديدة مثل المادة (٤ بند ٥) والمادة (٦) والمادة (٤٤)،

٥٨، ٨٧) من اللائحة، كما أورد بالملاحق نماذج للقوائم المالية التى يجب نشرها والايضاحات حولها.

غير أنه يلاحظ على ماسبق، أن اعداد البيانات المحاسبية يسبق عرضها في القوائم المالية، وأن هذه البيانات تعد وفقاً لمعايير محاسبية معتمدة، وقد أحال القانون في المادة (٦) إلى اللائحة لتحديد هذه المعايير، وجاءت المادة (٥٨) من اللائحة وأحالت إلى معايير المحاسبة الدولية، ورغم أن العالم العربى والإسلامي كان مغيباً عند إعداد معايير المحاسبة الدولية حيث لم تشترك أية هيئة مهنية محاسبية في العالم العربى في عضوية الاتحاد الدولى للمحاسبين الذى يعد هذه المعايير، فإنه من المعروف أن المعايير يجب أن تعد بما يناسب كل بيئة، فضلاً على أن قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م والقانون ٢٠٣ لسنة ١٩٩١م الخاص بشركات قطاع الأعمال العام، وكذا النظام المحاسبى الموحد الذى يطبق في هذه الشركات، كل من هذه القوانين أورد نماذج للقوائم المالية تختلف عن الأخرى الأمر الذى وجدنا نقرأ في الجرائد أن شركات القطاع العام تعد قوائمها المالية مرتين كل مرة طبقاً لاشتراطات قانون منها.

هذا فضلاً على أن العبرة ليست بتوفر المعلومات التى يمكن منها التعرف على حصة السهم فى الشركة، وإنما في إمكانية استيعاب هذه المعلومات المتنوعة وتحليلها للاستدلال على تلك الحصة، وهو ما لا يتوفر لأغلب المتعاملين في الأوراق المالية، وبالتالي أصبح التعامل يجرى ليس على أساس معلومات صادقة موضوعية عن المبيع لامكان تصوره، وبالتالي تحديد سعر السهم بشكل سليم، وإنما أصبح التعامل يتم على اشاعات يطلقها بعض المغرضين، ومن الناحية الشرعية، فإن شرط العلم بالمبيع علماً نافياً للجهالة من الشروط الأساسية، وهذا العلم يتحقق بالرؤية وهو الأصل،

أو بالوصف، وكون المعلومات المحاسبية هي السبيل الوحيد لتحقيق العلم بالحصصة في الشركة محل البيع في السهم، لذلك يجب أن تعبر هذه المعلومات عن المركز المالي للشركة بدقة وصدق وموضوعية ووضوح يتأتى معه معرفة طرفي العقد بموضوع العقد معرفة نافية للجهالة والغرر الفاحش المنهى عنه شرعاً.

٣/٢/٣: أن يكون البائع قادراً على تسليم المبيع: ولقد نظم القانون واللائحة ذلك من خلال شركات السمسرة وشركات المقاصة والتسوية، مما يحقق شرط القدرة على التسليم المطلوب شرعاً، وإن كان ذلك يدل من وجه آخر على عدم جواز بيع المستقبلات أو البيع على المكشوف المعروف في أسواق الأوراق المالية والذي لم يطبق بعد في مصر.

هذا فيما يتعلق بالمبيع الركن الأول في محل البيع أما الركن الثاني وهو الثمن فسوف نتناوله في الفقرة التالية.

٣/٣: الثمن: وهو ما يدفع مقابل الأوراق المالية، ونتناول فيه مايلي:

١/٣/٣: القيم المختلفة للورقة المالية: من المعروف أنه توجد أربع قيم للورقة المالية هي:

أ- القيمة الاسمية: وهو المبلغ المكتوب على وجه السهم والذي صدر أو بيع به أول مرة.

ب- القيمة الدفترية: بعد أن تنشأ الشركة وتبدأ أعمالها وتشتري أصولاً معينة وتحقق أرباحاً فإنها لا توزع كل الأرباح بل تستبقى بحكم القانون والنظام الأساسى لها جزءاً من هذه الأرباح كاحتياطي، وبذلك تزيد حقوق

المساهمين في الدفاتر الأمر الذى يستتبعه زيادة قيمة السهم، هذا مع مراعاة الإشارة إلى أنه قد لا تحقق للشركة أرباحاً فتتخفف القيمة الدفترية للسهم، وبالتالي فالقيمة الدفترية للسهم عبارة عن قسمة حقوق الملكية كما هي مسجلة بالدفاتر (رأس المال + الاحتياطيات + الأرباح المحتجزة) ÷ عدد الاسهم

ج- القيمة الحقيقية للسهم: عندما تشتري الشركة أصولاً- موجودات- فإن قيمتها تزيد وهى مازالت في حوزتها خاصة في ظل التضخم، وقد تنقص في ظل الانكماش أو أية ظروف طارئة، ونظراً لأن المحاسبة لا تعدل قيمة هذه الأصول وفق ما يحدث من ارتفاع أو انخفاض في قيمتها، فإن القيمة الحقيقية للسهم لا تكون القيمة الدفترية، بل صافى القيمة الجارية لأصولها ولذا فإن الأنظمة المحاسبية في بعض دول العالم^(٤٣) تلزم الشركات التى تطرح اسهمها في البورصة بإعادة تقويم أصولها، ثم اعداد قوائم مالية ملحقه بالقوائم الأصلية بحيث تعد الأولى على أساس القيمة الجارية الحقيقية، وتعد الثانية على أساس القيمة الدفترية، وبذلك يتوفر أمام المتعاملين في البورصة القيمة الحقيقية للاسهم، وهذا يتفق مع توجيهات الإسلام في أن الشريك يبيع حصته بقيمتها الحقيقية وليست الدفترية^(٤٤).

د- القيمة السوقية للسهم: وهى القيمة التى يباع بها السهم فعلاً في البورصة وقد يزيد أو ينقص عن القيم الثلاث السابقة، وهذا التغير في القيمة السوقية ناتج عن عوامل أخرى تتعلق بمستقبل الشركة، ذلك أن القيم الثلاث

(٤٣) د. محمد عبد الحليم عمر "الجوانب التطبيقية للمنهج الإسلامى في المحاسبة عن التضخم"

بحث منشور بمجلة كلية التجارة جامعة عين شمس ١٩٩٢م.

(٤٤) المرجع السابق.

السابقة معدة على أساس ما حدث للشركة في الزمن الماضي أو الحاضر، ومشتري السهم يشتريه للمستقبل، واختلاف القيمة السوقية للسهم عن القيمة الحقيقية أمر مقبول شرعاً حيث يفرق الفقهاء بين الثمن والقيمة، فالثمن هو المبلغ المدفوع نظير السلعة^(٤٥) أو ما يقع عليه التراضي ولو زاد أو نقص عن القيمة^(٤٦)، أما القيمة فهي ما يقدره أهل السوق^(٤٧)، هذا مع مراعاة أن يتحدد سعر السوق للسهم في ظل التراضي الكامل بين طرفي العملية، وهذا يدفعنا للتساؤل: كيف نحدد أسعار الاسهم في البورصة؟

٢/٣/٣: كيف يتحدد السعر في البورصة: كما سبق القول فإن المفروض أن يتحدد سعر الأوراق المالية في البورصة بناء على القيمة الحقيقية للسهم ممثلة في حصته في القيمة الجارية لصافي الأصول، إضافة إلى أخذ أثر الظروف المستقبلية على مركز الشركة، ومن هنا تبرز أهمية اعداد القوائم المالية بصدق وعدالة واحتوائها على معلومات كافية وملائمة، لكن الواقع يقول غير ذلك حيث أن صناع السوق^(٤٨) من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والتجار الذين يتعاملون في الاسهم بيعاً وشراء يحتفظون بمخزون لديهم من الأوراق المالية يمكنهم بواسطته التحكم في

(٤٥) حاشية ابن عابدين ٧١/٤، ٢٠٩.

(٤٦) الشروط للطحاوي: ٢٧/١، وجاء في مرجع آخر القيمة هي الثمن الحقيقي للشيء أما الثمن فهو ما تم التراضي عليه في صفقه واما السعر، فهو الثمن المقدّر للسلعة: الموسوعة الفقهية الكويتية ٢٧/٩.

(٤٧) كشف اصطلاحات الفنون للتهانوني ١٧٨/١.

(٤٨) د. منير هندی - مرجع سابق ص ٥١.

عرض، وطلب هذا الأوراق وبالتالي التأسيس على أسعارها لإصلاحهم في مقابل
 مصالح العملاء الآخرين بما لا يتجاوز ما تقتضيه مصلحة مشتركة في تشجيع
 ٢/٣/٣: تحديد السعر من وجهة النظر الشرعية، ويخضع للقواعد التالية:
 ٢/٣/٤: الأصل أن السعر يتحدد بناءً على التراضي الكامل بين
 البائع والمشتري عملاً بقوله تعالى: ﴿وَيَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ
 بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ﴾ (٤٩).

وبلغة الاقتصاد فإن التراضي الكامل لمرفى العقد يعنى ترك تحديد
 السعر لظروف العرض والطلب، كما جاء فإن الثمن يتحدد بالطلب والعرض
 معاً دون أن يمكن القول أيهما أكثر أهمية (٥٠).

٢/٢/٣/٣: نظراً لأن الذى يتولى عملية الشراء والبيع في البورصة هم
 السماسرة كوكلاء عن الباعين والمشتريين، فإنه إما أن يحدد العميل للسماسر
 سعراً معيناً، أو لا يحدد، فإذا حدد سعراً معيناً يجب عليه الالتزام به، أما إذا
 أطلقه أو فوضه فيجب عليه أن يعقد الصفقة في حدود سعر المثل كما جاء،
 أنه إذا أطلق التوكيل ولم يجر له أن يشتري بأكثر من سعر المثل (٥١) ويقول
 أحد الفقهاء في ثمن المثل هذا ما يدل على دراية بأصول علم الاقتصاد حيث
 جاء " ثمن المثل نهاية رغبات المشتريين" (٥٢) باعتبار أن المشتري هو الذى

(٤٩) سورة النساء الآية ٢٩. "وَيَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ"

(٥٠) د. حازم البيلوى، الاقتصاد السياسى ٤٦٩.

(٥١) ابن قدامة الكافى: ٢/٢٥٦.

(٥٢) معنى احتياج الخطيب الشربيني ٢/٢٢٤. راجع أيضاً: راجع أيضاً: (٥٣)

يبذل الثمن، وحدده برغبات مجموع المشتريين وليس مشتريا وحدا، أى أن حجم الطلب هو المحدد النهائى للسعر في حالة سوق المنافسة الكاملة.

٣/٣/٣: لم تترك الشريعة أمر تحقيق التراضى الكامل للواقع الذى قد لا ينصف أحد طرفى المعاملة، ولذا فإن أحكامها اشتملت على كثير من الصور التى تؤثر على هذا التراضى ومنعته ومنها الاحتكار وتقدير المعلومات المضللة والغبن، كما سنأتى عليه بعد.

هذا فيما يتعلق بأسعار الأوراق المالية، ونظراً لأن للمضاربين في البورصة دور في التأثير على هذه الأسعار، فإننا سوف نخص الحديث عنهم في فقرة مستقلة هى.

٤/٣: المضاربة في البورصة:

وهى من أكثر الموضوعات التى تثير الجدل عند تناول أسواق الأوراق المالية سواء في جانبها الواقعى أو الشرعى، وسوف نحاول توضيح حقيقتها، وموقف الفقهاء منها في الآتى:

١/٤/٣: حقيقة المضاربة في البورصة:

لقد سبق القول إن الأصل في اقتناء الأوراق المالية، هو قصد تحقيق العائد المتمثل في حصة السهم من أرباح الشركة، ولكن لظروف معينة وجدت طبقة من المتعاملين في البورصة يشترون الأوراق المالية بقصد إعادة بيعها عند ارتفاع اسعارها وتحقيق فرق السعر كربح رأسمالى، وبالتالي فإن تحقيق أهدافهم مرتبط بأمرين، أولهما: وجود فروق أسعار بين الشراء والبيع، وثانيهما زيادة عدد الصفقات التى تتم وسرعتها (دوران المال المستخدم في

المضاربة) مع زيادة كمية الأوراق المتعامل عليها، وحيث أن توقعاتهم بزيادة الأسعار يدخل في عدم التيقن لذلك فإن عملهم يقوم على المخاطرة أو المجازفة التي قد تقترب من المقامرة.

الأمر الذي جعلهم يسعون نحو تقليل هذه المخاطرة بابتكار عمليات أصبحت مستقرة في البورصات العالمية مثل عمليات التغطية، وعمليات الاختيارات، كما أن سعيهم نحو زيادة حجم معاملاتهم بشكل يزيد على حجم الأوراق المتوفرة لديهم أدى إلى ابتكار أساليب التمويل النقدي الجزئي للمشتريات، والبيع على المكشوف، ومن وجه آخر فإن سعيهم لزيادة حركة وسرعة المعاملات أدى إلى محاولة اتباعهم أساليب لحث الآخرين على التعامل معهم مثل ترويج الاشاعات الكاذبة والتأثير على حركة التداول لتسير وفق ما يريدون ويحقق الأرباح لهم في النهاية.

وبذلك فإن تعريف المضاربة^(٥٣) بهذا المعنى حدث فيه خلط بين الكتاب، إذا أخذ البعض جانب أن المضاربين وسطاء ماليين متخصصين يقومون بشراء وبيع الأوراق المالية بناء على توقعاتهم باتجاه الأسعار وجاء تبعا لذلك تعريف المضاربة بأنها عبارة عن تنبؤات وتوقعات من جانب بعض الأشخاص حول تحديد الأسعار مبنية على أصول فنية وممارسات واقعية وتقديرات

(٥٣) تجدر الإشارة إلى أن مصطلح المضاربة في الشريعة الإسلامية له معنى آخر، وهو دفع شخص ماله لشخص آخر لاستثمره ويقتسمان الأرباح على ما اشترطا، وهو بذلك يختلف عن المضاربة في البورصة، الأمر الذي جعل البعض يرى اطلاق مصطلح المخاطرة أو المجازفة على المضاربة في البورصة تميزا لها من المضاربة الشرعية خاصة بعد انتشار الثانية في التعامل المصرفي الإسلامي وصناديق الاستثمار الإسلامية. د. محمد علي القرى "نحو سوق مالية إسلامية - مجلة دراسات اقتصادية إسلامية - المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب نجدة ديسمبر ١٩٩٣م.

حسابية للاستفادة من فروق الأسعار ارتفاعاً وانخفاضاً^(٥٤)، وفي قول آخر، أنها نشاط للتنبؤ بالحالة النفسية العامة لسوق وتوجيهها لصالحهم^(٥٥).

بينما يرى آخرون ربط المضاربة بما تستلزمه من الممارسات السابقة الإشارة إليها (المخاطرة - البيع على المكشوف - التغطية - التلاعب للتأثير على السوق) وتعرف المضاربة طبقاً لهذا الاتجاه بأنها المخاطرة بالبيع والشراء بناء على التنبؤات بتقلبات الأسعار بغية الحصول على فارق الأسعار، مع السماح بالتعامل على المكشوف والتعامل الصوري^(٥٦).

٣/٤/٢ خصائص المضاربة في البورصة، وتتلخص هذه الخصائص فيمايلي:

أ - قيامها على المخاطرة: والتي تعنى عدم التيقن، وقد تزيد هذه المخاطر إلى درجة المراهنة أو المقامرة، والذي يكون نتيجة التعامل فيها مجهولة العاقبة تماماً.

ب- اتمام أغلب المضاربات بأرصدة مقرضة من الغير مما يجعل الضرر في حالة عدم تحقيق النجاح، يصيب ليس المضارب وحده، وإنما غيره من المؤسسات المقرضة.

ج- عامل السرعة الذي يجب أن تتم به المضاربات، وهو إن كان لازماً لتنشيط العمل في البورصة، إلا أنه من وجه آخر يؤدي إلى التأثير غير السليم على أسعار الأوراق المالية، إذا ما هي الأسباب التي تجعل سعر

(٥٤) د. محمد الشحات الجندي، معاملات البورصة في الشريعة الإسلامية - ١٩٨٨ ص ٤٩ نقلاً من مراجع أخرى.

(٥٥) د. سيف الدين إبراهيم تاج - مرجع سابق ص ٧٤.

(٥٦) الموسوعة العلمية والمعملية للبنوك الإسلامية ٣٩٣/٥.

سهم ما يرتفع في ساعات وربما أقل من ذلك، بينما نشاط الشركة المصدرة للسهم ومركزها المالي لم يتغير في هذه الساعات.

د- توفير السيولة في البورصة، وهذا أمر غير مؤكد إذ أن توقعات معظم المضاربين تميل عادة إلى اتجاه واحد، فإذا ترقعوا انخفاضاً في الأسعار في المستقبل كانت السيولة في اتجاه واحد، بمعنى أنه سيميل النشاط في البورصة إلى الشراء ويصعب البيع، وهذا ما حدث يوم الاثنين الأسود على سبيل المثال (١٩/١٠/١٩٨٧) (٥٧).

٣/٤/٣: أنواع المضاربين في البورصات وممارساتهم:

لكي يمكن إصدار حكم على المضاربة لابد أن نستكمل ذلك بالتعرف على أنواع المضاربين، والذين يمكن أن نقسمهم إلى ثلاث فئات هم:

أ- صناع السوق، وهم كبار المتعاملين من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية السابق الإشارة إليها في المبحث الأول، وكبار التجار وصناديق التأمينات والمعاشات وبعض البنوك وهم الذين يعملون بحساب أنفسهم بشراء وبيع الأوراق المالية، وعمل هؤلاء في المضاربة يؤثر على السوق من ناحية، كما أنه يقوم على دراسات وتحليلات لأحوال السوق من ناحية أخرى أي أنهم محترفون.

ب - بعض الأفراد أو الجهات من صغار المتعاملين الذين لديهم القدرة على دراسة أحوال السوق والتنبؤ بالأسعار وفق أسس فنية وعلمية وواقعية، ولكن حجم تعاملاتهم لا يمكنهم من التأثير على السوق.

(٥٧) د. محمد النبا: "أسواق النقد والمال" ١٩٩٦ ص ٣٣.

ج- بعض الأفراد أو الجهات من صغار المتعاملين الذين ليست لديهم القدرة على دراسة أحوال السوق، كما أن حجم معاملاتهم لا يمكنهم من التأثير على السوق ويطلق عليهم "السذج أو القطيع" في عرف البورصة.

٣/٤/٤: الحكم الشرعى على المضاربة في البورصة:

من وجهة نظرى المتواضعة يجب أن لا يكون الحكم الشرعى على المضاربة شاملاً بل يأخذ الشكل التالى:

أ- شراء الأوراق المالية بغرض بيعها لا شيء فيه كما سبق أن ذكرنا طبقاً للرأى الفقهى القائل بعدم اشتراط نية المشاركة عند شراء الأسهم.

ب- أن وجود عنصر المخاطرة في عمليات المضاربة لا شيء فيه فالأصل في التجارة المخاطرة، ولكن بشرط أن تكون هذه المخاطرة محسوبة ومبنية على قدرة تنبؤية لدى المضارب، وإلا كانت نوعاً من المقامرة، وبالتالي فإن النوع الثالث من المضاربين (السذج) لا يجوز له ممارستها لأن في ذلك ضياع لماله والشرعية تنهى عن اضعاء المال.

ج- إنه إذا صاحب الشراء والبيع ممارسات غير اخلاقية بقصد التأثير على الأسعار في السوق فإن المضاربة تكون حراماً، لأن القاعدة الفقهية تقول "إذا اجتمع الحلال والحرام غلب الحرام"^(٥٨) فالحلال هنا البيع والشراء والحرام الممارسات غير المشروعة، وبالتالي حكمنا بحرمة المضاربة المنطوية على ممارسات غير مشروعة.

هذا ويمكن القول أن المضاربات تشتمل على نوعين من الممارسات

هى:

(٥٨) الاشباه والنظائر للسيوطى، ص ١٠٥.

النوع الأول: يتعلق بأسلوب التعاقد ومن الأساليب غير المشروعة المصاحبة للمضاربات البيع الصوري، وبيع ما لا يملك، وبيع الشيء قبل قبضه، وكلها يبيوع منهي عنها شرعاً^(٥٩).

النوع الثاني: الممارسات غير الأخلاقية مثل الكذب، والاشاعات، والاحتكار والغبن، وتقديم المعلومات المضللة، وكل ما من شأنه الإيقاع بالآخرين والاضرار بهم وبالتالي الاضرار بالاقتصاد القومي وبسوق رأس المال، وهذه ممارسات محرمة شرعاً.

فإذا أردنا لسوق المال أن تسير وفقاً للأحكام الشرعية وتوجيهات الإسلام فيجب أولاً عدم السماح بالعقود المنهي عنها شرعاً السابقة^(٦٠)، وثانياً يجب العمل على منع الممارسات غير المشروعة بإجراءات نتناولها في الفقرة التالية:

٥/٤/٣: إجراءات الحد من المضاربات الضارة في البورصة، ومن أهمها مايلي:

أ- استخدام السياسة الضريبية، وذلك بفرض ضريبة على الأرباح الرأسمالية المحققة من بيع الأوراق المالية خلال فترة قصيرة، مع مراعاة التمييز في سعر هذه الضريبة حسب مدة الاحتفاظ بالورقة، فكلما قلت هذه المدة، زادت نسبة الضريبة على أرباحها، وكلما طالت المدة قلت النسبة لتصل إلى حد الإعفاء الكامل لمن يحتفظ بالورقة مدة سنتين فأكثر على سبيل

(٥٩) قرار اجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي في الدورة السابعة المنعقدة في ربيع الآخر ١٤٠٤ القرار الأول.

(٦٠) من المهم الإشارة إلى أن هذه العقود لم تمارس بعد في سوق رأس المال المصرية ومع ذلك فهي سوق ناجحة مما يعني عدم الحاجة إليها اقتصادياً أيضاً.

المثال، ويلاحظ أن المادة (١١) من قانون سوق رأس المال اتبعت هذا الاجراء بطريقة جزئية حيث تم اعفاء الأرباح الموزعة على الاسهم من الضريبة العامة على الدخل، كما تم فرض ضريبة بسعر موحد ٢٪ من الزيادة على سعر بيع الورقة يدفعها البائع.

ب- تحديد نسبة الاستثمار في الأوراق المالية لكبار العملاء حتى لايمكنهم التأثير على السوق وتوجيهه نحو المضاربة، وهذا ما يحدث في بورصة طوكيو على سبيل المثال حيث لايسمح لكبار المتعاملين باستثمار نسبة تزيد على ما تحدده لها سلطة السوق^(٦١).

ج- وضع قيود على تحرك أو تغير الأسعار بحيث لايمكن لأية جهة دفع هذه الأسعار إلى أعلى أو إلى أدنى بشكل سريع يمكن من المضاربة.

د- تدخل الجهات الاشرافية لتحديد الأسعار عند وجود محاولات للتأثير على الأسعار بشكل خطير، وهذا ما قرره المادة (٢٢) من القانون، وهو ما قال به الفقهاء، من أنه إذا حاول التجار رفع السعر ظلماً، فإن للحاكم أن يتدخل للتسعير عليهم بسعر المثل^(٦٢).

هـ- فرض عقوبات على من يحاول أو يباشر نشاطاً غير أخلاقي من أثبات بيانات كاذبة أو تزوير وقائع غير صحيحة، وهذا ما خصص له القانون الباب السادس بكل مواده.

وهكذا ننتهى إلى بيان ما يتعلق بالمضاربة في البورصة حقيقةً، وخصائصها، والحكم الشرعي عليها، واجراءات الحد منها غير أن الأمر يبقى بحاجة إلى الإشارة إلى بعض الممارسات غير الأخلاقية التي تمارس في

(٦١) د. محمد على القرى "نحو سوق مالية إسلامية" مجلة دراسات اقتصادية إسلامية - المهد

الإسلامي للبحوث والتدريب مجدة ١٩٩٣ ص ١٨.

(٦٢) ابن القيم "الطرق الحكمية في السياسة الشرعية" سنة ١٩٧٧م ص ٣٧٤.

البورصة سواء من المضاربين أو غيرهم، وموقف الشريعة منها وبذلك تكتمل صورة المعاملات في البورصة وهذا ما سنوضحه في الفقرة التالية:

٥/٣: الممارسات غير الأخلاقية في أسواق رأس المال:

إن البحث إلى نهاية الفقرة ٤/٣ يعتبر قد أنتهى وحقق أهدافه التي أشرنا إليها في المقدمة، غير أنني في أثناء اطلاعى على المراجع العديدة التى اعتمدت عليها في البحث ظهرت حاجة إلى ختام البحث بهذه الفقرة ٥/٣ للأسباب التالية:

أ- أن الله عز وجل يقول في كتابه الكريم: ﴿فَاعْتَبِرُوا يَا أُولِيَ الْأَبْصَارِ﴾^(٦٣) أى اتعظوا يا أصحاب العقول والألباب^(٦٤) مما حدث لغيركم حتى لا يصيبكم مثل ما أصابهم، وفي مجال الأسواق المالية فلقد حدث الكساد العظيم في سبتمبر عام ١٩٢٩م في أسواق المال الأمريكية وهبط مؤشر داو جونز إلى ٣٨١ نقطة ثم في ٢٣ أكتوبر إلى ٣٠٦ نقطة واستمر الانخفاض لمدة ثلاث سنوات حتى وصل المؤشر إلى ٤١ نقطة فقط في ٨ يوليو عام ١٩٣٢م^(٦٥) وبتحليل أسباب هذا الانهيار وجد أنها لا تخرج عن الممارسات غير الشرعية وغير الأخلاقية في البورصة، وهذا ما حدث أيضا في يوم الاثنين الأسود عام ١٩٨٧م. وفي سوق المناخ بالكويت في اوائل الثمانينات.

(٦٣) سورة الحشر الآية ٢.

(٦٤) تفسير القرطبي: ٦٧٢٩/١٠.

(٦٥) د. منير هناءى مرجع سابق ص ١٣٢.

ب- أن الجهات المعنية بسوق رأس المال في مصر في سبيل إصدار ميثاق شرف للمهنة والزام المتعاملين به، مما يلزم معه ضرورة اعتماد هذا الميثاق بالدرجة الأولى على أحكام الشريعة وتوجيهات الإسلام.

ج- أن ماورد بالشريعة الإسلامية من المعاملات والبيوع المنهى عنها شرعاً يكاد ينطبق تماماً على هذه الممارسات مما يؤكد عظمة هذه الشريعة وصلاحياتها لكل زمان ومكان ولكل الناس. ١ ١

ونأتى فيما يلى على بيان هذه الممارسات من واقع تحليل أسباب الانهيارات التى حدثت في البورصات العالمية ثم نورد الجوانب الشرعية لها، فلقد أثبتت التحقيقات أن من أهم هذه الأسباب ما يلى:

١/٥/٣: البيع النقدي الجزئي، والبيع على المكشوف، وهما يدخلان في بيع الانسان ما لا يملك، وبيع ماليس عنده، وهما من الصور الممنوعة شرعاً في قول الرسول ﷺ "لا يحل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا ربح ما لم يضمن، ولا بيع ماليس عندك" (٦٦).

٢/٥/٣: البيع الصوري أو المظهري: وذلك بغرض خلق حالة صورية من الطلب على الورقة حتى يوهم الآخرين بأنها مطلوبة فيقبلوا على شرائها وترتفع أسعارها، وتتم في البورصة بالبيع لأحد الأقرباء أو المعارف مع الاتفاق على إعادة شرائها مرة ثانية، أو بيع الورقة بسعر أقل لمحاولة تخفيض سعرها.

(٦٦) رواه الترمذى وقال حديث صحيح.

وهذا يدخ في باب النجش المنهى عنه في حديث الرسول ﷺ (٦٧) والنجش هو التظاهر بشراء السلعة لالرغبة في شرانها بل ليخدع غيره فيشتريها، فإذا وصل الأمر إلى إبرام الصفقة صورياً فإن ذلك لا يخرجها على النجش لأنه زيادة في خداع الآخرين وانفاقها في علة التحريم.

٣/٥/٣: **الشراء بغرض الاحتكار**، وذلك عن طريق قيام شخص ما بشراء كل الكميات المعروضة من ورقة مالية ما وذلك بغرض بيعها بالسعر الذي يحدده بناء على ما يعرضه من هذه الورقة، والاحتكار من الممارسات المنهى عنها شرعاً فلقد روى عن الرسول ﷺ حديث "لا يحتكر إلا خاطئ" (٦٨) كما ورد "الجالب مرزوق والمحتكر ملعون" (٦٩).

والعلة في ذلك هو الاضرار بالناس عن طريق إغلاء السعر عليهم فلقد ورد عن النبي ﷺ "من احتكر حكره يريد أن يغلى بها على المسلمين فهو خاطئ" (٧٠)، وهو ما يحدث في البورصة من خلال كبار المتعاملين.

٤/٥/٣: **استغلال ثقة العملاء من قبل السمسار**: وذلك بتقديم معلومات مضلة إليهم عن حالة بعض الأوراق المالية ليحفزه على الشراء أو البيع، وتأكيد ذلك بالحلف وغيره، وهذا يدخل في عديد من الصور المنهى عنها شرعاً في المعاملات منها:

(٦٧) صحيح البخارى بشرح السندى ١٦/٢ - ١٧.

(٦٨) سنن ابو داود : ٣ / ٧٢٨ .

(٦٩) التيسير بشرح الجامع الصغير للتتوي ١ / ٤٨٨

(٧٠) التيسير بشرح الجامع الصغير ١ / ٣٨٩

أ- مسألة تلقى الركبان "وتعنى تلقى العملاء قبل أن يدخلوا السوق ويتعرفوا على الأسعار ويخبرهم بمعلومات غير حقيقية، وقد نهى النبي ﷺ عنه" (٧١).

ب- مسألة "غبن المسترسل" والمسترسل هو الذى لا خبرة له بالبيع والشراء وعكسه المماكس، فاستغلال السماسرة لمن يسمون بالسذج في البورصة يدخل في هذه المسألة وقد جاء في الحديث "غبن المسترسل ربا" (٧٢).

ج- الحلف، بمعنى تأكيد كلامه غير الصادق بالقسم بالله من أجل ترويح الورقة ويدخل في ذلك كل تأكيد بغير الحلف، مثل تقديم معلومات مالية غير صادقة عن حالة الشركة والمركز المالى لها، وقد جاء في ذلك قول الرسول ﷺ: "الحلف منفقة للسلعة ممحقة للبركة" (٧٣) أى أن القسم الكاذب وأن كان يؤدي إلى رواج السلعة إلا أنه يمحى البركة في المال الذى يتم اكتسابه من الصفقة.

٥/٥/٣: اتفاقيات التلاعب، وتتم بواسطة شخصين أو أكثر وتستهدف إحداث تغييرات مفتعلة في أسعار الأوراق المالية بغرض تحقيق الربح، وهذا من الصور الممنوعة شرعاً وتعرف "بالحصص" أى قصر الاتجار في سلعة على مجموعة من الناس ويمنعون غيرهم من التعامل فيها بأساليب غير أخلاقية فيه، وكذا "بالتواطؤ" وهو اتفاق مجموعة من المتعاملين على التأثير

(٧١) صحيح البخارى ٢ / ١٩.

(٧٢) الحسة لابن تيمية ص ١١.

(٧٣) صحيح البخارى بشرح الكرمانى ٩ / ٢٠٨.

على السوق والعلة في تحريمها شرعاً أنها مثل الاحتكار الذي حرم لعله غلاء الأسعار على الناس.

وإذا كانت الأسباب السابقة هي ما أظهرته التحقيقات في أسباب حدوث الكساد العظيم عام ١٩٢٩م^(٧٤) فإن هناك ممارسات أخرى معروفة لدى العاملين في السوق وحرمها الإسلام ومنها استخدام السماسرة الأموال التي يسلمها العملاء لهم لشراء أوراق مالية لحسابهم مدة من الوقت، وهذا يدخل في باب خيانة الأمانة المنهى عنها شرعاً، فضلاً عن التصرف في الورقة المحفوظة لديهم بيعاً وشراءً وتحقيق ربح من وراء ذلك لأنفسهم، وهذا أيضاً من باب خيانة الأمانة، ثم محاولة بعض السماسرة والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية من المنافسة غير الشريفة فيما بينهم سواء في جلب الزبائن أو محاولة إحداث اضرار بزملاء المهنة وهذا كله يدخل في ما نهى عنه الرسول ﷺ في قوله: "لا يبيع الرجل على بيع أخيه ولا يسوم على سوم أخيه"^(٧٥). كان يقول لمن يريد شراء شيء من شخص لا تأخذه منه وأنا أبيعك خيراً منه بهذا الثمن أو أقل منه^(٧٦).

وهكذا نجد أن تعاليم الإسلام وأحكامه احتوت على توصيات رشيدة وأحكام سديدة في العمل بها مما يقضى على الممارسات غير الأخلاقية في البورصة، وعلى المسلم أن يعلم أنه لو استطاع خداع الآخرين والتهرب من الرقابة البشرية، فإن رقابة الله عز وجل لن تخطئه وسوف يحاسب على كل تصرف غير مشروع دنياً بمحق البركة، وأخرى بالعذاب الأليم، وأن التاجر

(٧٤) د. منير هندی - مرجع سابق - ص ١٣٢ - ١٤٢.

(٧٥) سنن ابن ماجه ٢ / ٧٣٤.

(٧٦) المغنى والشرح الكبير لابن قدامة ٤ / ٤٢.

الصادق الأمين، كما قال الرسول ﷺ مع النبيين والصديقين والشهداء في الجنة، إلى جانب ما كسبه في الدنيا من مال وحب الآخرين.

وفي الختام: وباستعراض ما جاء في البحث الذى تعرفنا فيه على المؤسسات العاملة في مجال الأوراق المالية، ومحل التعامل وهى الأوراق المالية، وإجراءات وقواعد التعامل وفي ضوء ما أوردناه من جوانب شرعية عامة يمكننا القول من باب التبشير الذى أمرنا به رسول الله ﷺ، والبدء بذكر المحاسن قبل العيوب الذى أرشدنا إليه القرآن الكريم، أن سوقنا المالية بحمد الله بخير وأن الجوانب التى تتفق مع أحكام الشريعة في عناصرها الثلاث (مؤسسات - أوراق مالية - معاملات) أكبر من الجوانب التى تخالفها، وبالتالي فالباب مفتوح أمام المخلصين لاقتراح بدائل لما خالف منها الشريعة تحقق المصلحة الدينية والدنيوية قدر الإمكان، ولا أستطيع القول إننى في بحثى هذا قد أوضحت كل الجوانب الشرعية للموضوع بل هو إلقاء ضوء عليه لتأكيد أن في الشريعة الإسلامية الكثير لتنظيم سوق رأس المال على أسس عادلة وتحقيق المصلحة، والباب مفتوح امام المخلصين للدين والوطن لاستكمال بحث جميع جوانب سوق رأس المال من منظور إسلامي والعمل على تطبيقه في الواقع العملي.

﴿مَرْبَنَا لَا تَوَاخِذْنَا إِنْ نَسِينَا أَوْ أَخْطَأْنَا﴾

وآخر دعوانا الحمد لله رب العالمين