

« الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية من منظور الفقه
الإسلامي مقارنة بالقانون المصري »

اسم الكتاب : الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية من منظور الفقه الإسلامي

مقارنة بالقانون المصري

تأليف : د. عمرو الورداني

تنسيق : ملك العطار

تصميم الغلاف : Zero one Pictures

رقم الإيداع : ٢٧٩١٥ / ٢٠١٧

ZERO ONE PICTURES

Production solutions that make sense.

زيرو وان بيكتشيرز للنشر و للتوزيع

زيرو وان بيكتشيرز للتوزيع - شارع أحمد فخري - مدينة نصر - القاهرة

تليفون : 01090288777 - 01285829109

E.mail: Zeroonepictures@outlook.com

Zeronepictures.com

website: www.zeronepictures.com

© جميع الحقوق محفوظة، وأي اقتباس أو إعادة طبع أو نشر في أي صورة كانت ورقية أو الكترونية أو بأية وسيلة سمعية أو بصرية دون إذن كتابي من الناشر؛ يعرض صاحبه للمساءلة القانونية.

obeikandi.com

الأنشطة العاملة

في مجال الأوراق المالية من منظور الفقه الإسلامي مقارنة

بالقانون المصري

تأليف

د. عمرو الورداني

« أصل هذا الكتاب رسالة دكتوراه تمت مناقشتها في قسم
الشريعة بكلية دار العلوم وحصل مؤلفه على درجة الدكتوراه
بتقدير امتياز مع مرتبة الشرف »

مقدمة

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين وعلى آله وصحبه ومن تبعه بإحسان إلى يوم الدين .

أما بعد : فإن الإسلام أولى عناية كبيرة بالمال وأمر بحفظه بكافة السوائل الممكنة . ومن ذلك نهيه عن أكل الأموال بالباطل قال تعالى ﴿ يَتَأْتِيهَا الْزَّيْرُ مَأْمُونًا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ وَالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونُوا بِمَعْرِفَةٍ عَنْ رِضَاكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ٥٩ ﴾ (النساء : ٢٩) . وتجلت هذه العناية في جعل الشرع الشريف حفظ المال مقصدًا من مقاصد الشريعة الكبرى التي أجمع على اعتبارها علماء المسلمين . بل اتفقت جميع الشرائع السماوية على هذا الاعتبار والحفظ .

وكان من معاسن الشرع الشريف العث على تنمية المال واستثماره باعتباره أداة مهمة لجلب المصالح والنفع للناس : واتخذ من أجل ذلك الكثير من التدابير الإدارية والتي كان من أهمها إنشاء الأسواق لتسهيل التواصل بين البائعين والمشتريين لتبادل الأموال بما يجلب المصلحة على كل منهم .

وكان من الأسواق التي نشأت حديثًا سوق رأس المال والمعروفة ببورصة الأوراق المالية . والتي يتم فيها تداول الأسهم والسندات .

و هذا الكتاب يتناول بالدراسة العميقة جميع الأنشطة المتعلقة بتداول هذه الأوراق المالية . وهي الوحدات التالية :

1- الوحدات العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها .

2- الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية .

3- الوحدات العاملة في تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية .

4- الوحدات العاملة في مجال صناديق الاستثمار .

5- الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر في الأوراق المالية .

6- الوحدات العاملة في مجال السمسرة في الأوراق المالية .

7- الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية في الأوراق المالية .

وهذه الدراسة الجامعة التي أعدها الدكتور عمرو الورداني تعتبر أول موسوعة تقوم بدراسة جميع هذه الأنشطة من خلال مدخل فقهي جديد وهو تكييف هذه الأنشطة من خلال العقود غير المسماة في الفقه الموروث وخاصة عقد التمويل ؛ وذلك مراعاة للتغير الذي طرأ على أركان العقود التي تمارس من خلالها هذه الأنشطة بما يجعل تكيفها عبر العقود المسماة في الفقه الموروث مخالفاً للقواعد الفقهية الرصينة في تكييف المعاملات المستحدثة ، وغير مطابق لواقع هذه المعاملات وخاصة في ظل ممارسة هذه الأنشطة كلها من خلال الشركات التي تأخذ صفة الشخصيات الاعتبارية التي تتباين أحكامها عن أحكام معاملات الأفراد التي تأخذ وصف الشخصية الطبيعية .

وقد أجاد الباحث المبتكر فأضاف للبحوث الفقهية دراسة مستفيضة لجملة من الأدوات الاقتصادية من شأنها ضبط وتسيير عملية تداول الأوراق المالية : فأسأل الله أن ينفع بالباحث وما قدمه من نموذج لتشغيل منهج النظر الفقهي الرصين .

د. د. علي عيسى

obeikandi.com

obeikandi.com

إهداء

إلى من روت هذه الدراسة ببذلها الوافر وصبرها المتواصل ، وشريكتي في الفرح والمتاعب ، وشاحذة همتي مهما قابلني من مصاعب ، ورقة عيني ونصفي الحلو إلى زوجتي الدكتورة / إيمان حسين السيد صاحبة الفضل في إكمال هذه الدراسة .

وإلى نفائس حياتي ودرر أيامي ونجوم سمائي أولادي الأكارم : سلمى الكبرى وأحمد الأوسط وندى الصغرى ، رجاء العفو عن تقصيري تجاهكم وبياناً لما في قلبي من حب لكم .

المقدمة : بين يدي الدراسة

الفرع الأول : التعريف بالدراسة.

الفرع الثاني : منهج الدراسة

الفرع الأول ((التعريف بالدراسة))

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله وعلى آله وصحبه ومن والاه ، وبعد ؛ فإن هذه الدراسة تعمل على الاستفادة الكاملة من الأدوات المنهجية المستخرجة من تراثنا العلمي الحامل لقسمات هويتنا الإسلامية ، وخاصة الفقهي منه ؛ اعتقاداً منها أن الاستنفار للطاقة المنهجية لهذه الأدوات لما يكتمل .

وقد جرت سنة الدراسات العلمية على استفتاحها بالتعريف بها ؛ بياناً لأهم المداخل والمفاهيم المسهلة لقراءتها ؛ لكي تقوم هذه الدراسات بوظيفتها في مجال البحث العلمي من جهة ، وبدورها التنموي في الواقع المعيش من جهة أخرى .

وجرياً على هذه السنة البحثية الحسنة سأحاول التعريف بهذه الدراسة من خلال أداة منهجية أثيرة ، استعملها العلماء المتقدمون باعتبارها مدخلاً معرفياً وتعريفياً بالعلوم ، وهي أداة " المبادئ العشرة " ، فقد رأيت بعد تحليل هذه الأداة واستنفار طاقتها المنهجية التعريفية أنها صالحة لتكون مدخلاً للبحث العلمي بعامه ؛ حيث إنها تتصف بالكفاءة والفاعلية في القيام بمهام إدارة البحث العلمي من تعريف و تخطيط وإرشاد ؛ بجانب أنها من أهم الأدوات التي تحمل قسمات الهوية الإسلامية التي

يمكن استعمالها في فن "إدارة المعرفة" (1) ؛ ولذا سأبين المبادئ العشرة لهذه الدراسة.

المبادئ العشرة لدراسة أنشطة الوحدات العاملة في مجال الأوراق المالية :

فاتحة : ذكر المبادئ العشرة و ترتيبها :

قال محمد بن علي الصبان (2) :

إن مبادي كل فن عشرة
الحد والموضوع ثم الثمرة
وفضله ونسبة والواضع
الاسم الاستمداد حكم الشارع
مسائل والبعض بالبعض اكتفى
ومن درى الجميع حاز الشرفا

(1) قصدت بذلك أن أجعل المبادئ العشرة بديلاً أليق بعلمونا الإسلامية من المعاني المستقاة من منهج البحث الغربي الحديث مثل الحديث عن مشكلة البحث وغيرها من العناصر التي اعتاد الباحثون ذكرها في التعريف بأبحاثهم.

(2) انظر حاشية الباجوري المنطقية ، (ص 7) ، ط. مصطفى البابي الحلبي ، بدون .

وقد رتَّب الناظم المبادئ فقدم الحدَّ ثم ثنَّى بالموضوع ثم ثلَّث بذكر الثمرة ، ثم ذكر سائر المبادئ العشرة ، والذي أراه أجود أن نقدم الموضوع والثمرة على الحد ؛ لأن التعريف يكون بهما ؛ فإذا كان التعريف حدًّا عُرِّف العلم بالموضوع ، وإذا كان رسماً عُرِّف بالثمرة ، فوجب تقديمهما من قبيل تقديم مقدمة الواجب عليه ؛ لأن التعريف يكون بهما ، كما الواجب يكون بمقدمته .

المبدأ الأول : موضوع الدراسة :

أقصد بالموضوع⁽³⁾ في هذا السياق مجال الدراسة ، فهذه الدراسة موضوعها بناء على ذلك هو (أنشطة الوحدات العاملة في مجال الأوراق المالية من حيث مقارنة موقف الفقه الإسلامي من هذه الأنشطة بموقف القانون المصري المتمثل في قانون 95 لسنة 92) .

ويظهر أن هذا الموضوع محدد بثلاثة أطر هي :

1- أنها دراسة لـ(أنشطة الوحدات العاملة) ، فهي تدرس أنشطة هذه الوحدات التي تقوم مقام أفعال الإنسان الطبيعي ، ويقصد بهذه الوحدات الشركات التي

(3) وهو ما يقابل مشكلة البحث في منهج العلم الغربي ، وأرى أن موضوع الدراسة أكثر كفاءة من مفهوم مشكلة الدراسة حيث إنه يشتمل على مكناات منهجية مهمة مثل الضبط المنهجي المتمثل في حدوده وأطره ، وبيان مساحة البحث وسياقه الواقع فيه ، وتحديد المدخل الأليق به المتمثل في الحيثية ؛ في حين يكتفي مفهوم مشكلة البحث بالتركيز على السؤال المحوري بالبحث .

نصت عليها المادة (27) من قانون سوق رأس المال الصادر برقم 95 سنة 1992 م ، وهي الشركات العاملة في أنشطة :

- ترويج وتغطية الاكتتاب .
 - الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها .
 - رأس المال المخاطر .
 - المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية .
 - تكوين وإدارة المحافظ وصناديق الاستثمار .
 - السمسرة في الأوراق المالية .
- فهذه الأنشطة السبعة – بفصل نشاط تكوين وإدارة المحافظ عن نشاط تكوين وإدارة صناديق الاستثمار – تمثل الجزء الرئيس في موضوع هذه الدراسة ؛ لأنها محل بحثي الفقهي في هذه الدراسة .

2- أن هذه الوحدات مجال عملها هو الأوراق المالية ، ومن ثم سينحصر البحث طول هذه الدراسة في أنشطة هذه الوحدات التي مجال عملها الأوراق المالية فلا يتعداها لغيرها .

3- وأن الحيثية التي تتمحور حولها هذه الأنشطة هي حيثية المقارنة بين منظورين تناولاً أحكام هذه الأنشطة وهما : منظور الفقه الإسلامي ، ومنظور القانون المصري وبالتحديد قانون سوق رأس المال رقم 95 الصادر سنة 1992 م .

المبدأ الثاني : ثمرة الدراسة وأهميتها :

ومفهوم ثمرة الدراسة هو ما يقابل مفهوم مسوغات البحث في المنهج الغربي ، ويمكن عرض ثمرة هذه الدراسة وأهميتها من خلال ثلاثة مستويات هي :

1- على مستوى الدراسات المقارنة بين الفقه والقانون :

فهذه الدراسة تمثل إضافة جديدة للدرس الفقهي المقارن في مجال انفردت الدراسات القانونية بتناوله حيث لا تجد دراسة فقهية مقارنة قد تناولت أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بشكل مجتمع في دراسة واحدة ؛ فالبحث الوحيد الذي تناول هذه الأنشطة مجتمعة بالبحث هو بحث أستاذنا الدكتور محمد عبد الحليم عمر واختص ببحث الجوانب الشرعية لهذه الأنشطة ، بل إنك لا تجد دراسات فقهية مقارنة تتناول أنشطة كل شركة من هذه الشركات على حدة .

نعم لقد جاءت دراسة الدكتور عادل عبد الفضيل عيد " السمسرة في الفقه الإسلامي والتطبيقات المعاصرة دراسة مقارنة " مشتملة على شيء من البحث المقارن

يتعلق بالسمسرة في الأوراق المالية ولكنه لا يزيد عن خمس صفحات درس فيه أربعة فروع فقط .

فكانت أهمية هذه الدراسة تتمثل في ملء فراغ في المكتبة الفقهية المقارنة في مجال أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية الذي طالما ثار الجدل الفقهي حول أنشطته واحتاج المتعاملون فيه لبيان للأحكام الشرعية الخاصة به مع مراعاة السياق المنظم له ذي المرجعية القانونية .

2- على مستوى الدراسات الفقهية في المستحدثات في مجال المعاملات المالية :

حاولت هذه الدراسة أن تضيف للدراسات الفقهية في المستحدثات في مجال المعاملات المالية مدخلاً جديداً يتمثل في ثلاثة معان هي :

أ- تناول هذه الأنشطة المستحدثة في مجال المعاملات المالية في إطار نظرية العقد حيث جعلت هذه النظرية هي الأداة المحورية في هذه الدراسة في محاولة للحفاظ على الخطوة العلمية المتقدمة التي خطاها الفقه الإسلامي في العصر الحديث عندما بلور فقهاء مدرسة القضاء الشرعي نظرية العقد ليعلنوا بقوة عن طاقة فقهية كبرى تتمثل في بيان لكليٍّ من الكليات الشرعية ألا وهو نظرية العقد ، فجاءت هذه الدراسة تطبيقاً لهذه النظرية لتضيف لها قوة تطبيقية تؤكد صلاحيتها باعتبارها تمثل منهجاً في النظر والتناول والتعامل الفقهي مع المعاملات المالية المستحدثة .

ب- التزمت هذه الدراسة بتقسيمات الفقهاء للعقود التي تصنع منظومة ضخمة من العلاقات البينية حتى أصبحت هذه المنظومة في ظل هذه العلاقات ذات سقف مفتوح يسمح باستيعاب المستجدات بصورة منهجية دقيقة ؛ ولذا وجدت من واجب هذا الالتزام أن أقوم بتشغيل تقسيم العلماء للعقود من حيث التسمية وعدمها إلى عقود مسماة وعقود غير مسماة ، فكانت نتيجة هذا التشغيل أنني وجدت أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية تدرج تحت تقسيم العقود غير المسماة مما جعل هذه الدراسة تقدم عدداً من العقود غير المسماة لتزيد من امتداد شجرة الفقه الإسلامي لتظلل جانباً مهماً من الحياة الاقتصادية المعاصرة وهو الأنشطة التي تتعلق بتداول الأوراق المالية ؛ مراعاة لواقع المعاملة المستحدثة شديد التشابك والتفاصيل .

ج- إبراز جانب مهم في المعاملات المستحدثة وهو ما يتعلق بآثار هذه المعاملات المتمثل في بيان الأحكام الفقهية المتعلقة بالحقوق والالتزامات المترتبة على هذه المعاملات ؛ حيث يلحظ الراصد للدراسات الفقهية التي تتناول المستحدثات في المعاملات المالية عدم الاهتمام بهذا الجانب بقدر يتناسب مع أهميته بسبب الانشغال الكبير بالإجابة عن سؤال حكم هذه المعاملات المستحدثة خشية انزلاق القدم في معاملات ربوية .

فجاءت هذه الدراسة لتركز على الحقوق والالتزامات المترتبة على هذه المعاملات باعتبارها هي السبيل لتحقيق مقاصد المتعاقدين من إنشاء هذه المعاملات والعلاقات التعاقدية .

3- على مستوى التنظير الفقهي :

تجلت أهمية هذه الدراسة على مستوى التنظير الفقهي في تلك المحاولة لتأسيس العقود الجديدة غير المسماة التي كيفت بها الأنشطة موضوع الدراسة ؛ حيث سلكت في هذا التأسيس المنهج المعتمد لأئمة الفقه الأعلام في تأصيل العقود ، وبهذا كان عملي في هذا البحث سيراً على خطتهم الراشدة في تأصيل العقود ؛ ومن ثم أصبحت هذه العقود الجديدة امتداد وتفعيلاً لهذه الخطوة .

المبدأ الثالث : تعريف هذه الدراسة :

ومفهوم تعريف الدراسة من المفاهيم التي تميز بها المدخل المبادئ العشرة عن المدخل الخاص بمنهج البحث الحديث حيث اكتفى بمشكلة البحث عن تعريف الموضوع .

وقد جرى عمل العلماء عند التعريف بالمفاهيم على التفرقة بين تعريفها بالحد وتعريفها بالرسم ، وفي النطاق المعرفي الواسع كالعلم يكون التعريف بالحد تعريفاً بالموضوع وبالرسم تعريفاً بالثمرة ، وسأكتفي ببيان تعريف هذه الدراسة بالحد :

فحدُّ هذه الدراسة أنها (دراسة فقهية للعلاقات التعاقدية التي تمارسها الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية من حيث موقف الفقه الإسلامي من أحكام هذه العلاقات مقارنة بموقف القانون المصري) .

ومحترزات هذا التعريف :

1- خرج بقولي "دراسة فقهية" كل دراسة تنتمي لحقل علمي آخر كالاقتصاد والإدارة والاجتماع .

2- خرج بقولي "العلاقات التعاقدية" كل نشاط لهذه الشركات لا يشتمل على تعاقد .

3- وخرج بقولي "الشركات" الأشخاص الطبيعيين حيث سيقصر البحث على دراسة أنشطة الشخصيات الاعتبارية .

4- وخرج بقولي "العاملة في الأوراق المالية" كل نشاط لهذه الشركات لا يتعلق بمجال الأوراق المالية .

5- وخرج بـ " من حيث موقف الفقه الإسلامي من أحكام هذه العلاقات مقارنة بموقف القانون المصري " كل شركة غير السبع المنصوص عليها في المادة 27 من قانون 95 لسنة 1992م وهي : شركة الإدارة وتكوين محافظ الأوراق المالية ، وشركة السمسرة في الأوراق المالية ، وشركة الترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية ، وشركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية ، وصناديق الاستثمار في الأوراق المالية ؛ وشركة رأس المال المخاطر في الأوراق المالية ، وشركة الاشتراك في تأسيس الشركات المصدرة للأوراق المالية وزيادة رؤوس أموالها ؛ لأنها الشركات التي نص القانون المصري على أنها عاملة في مجال الأوراق المالية ، وعليه فهي الشركات التي يمكن المقارنة بين الفقه والقانون المصري في أحكام علاقاتها التعاقدية .

المبدأ الرابع : فضل الدراسة :

يقصد بالفضل الشرف الذي يعبر عنه في هذا السياق عن رتبة الدراسة التي تحمل الدارس على تقديمها في سلم الأولويات البحثية ، والذي أراه أن هذا البحث كائن أولى بالدراسة لأمر أهمها :

1- موضوع الدراسة ينتمي لمجال علمي يحتاج لكثير من الدراسات المبرهنة على صلاحية الشريعة لكل زمان ومكان ؛ إذ إنه من غير المعقول اعتقاد الصحة في المعنى

السابق ثم يخلو مجال مهم كأنشطة الشركات العاملة في الأوراق المالية من أبحاث ودراسات معمقة متخصصة .

2- الثمرة المرجوة من هذه الدراسة بالإضافة على المستويات الثلاثة الدراسات المقارنة والدراسات الفقهية في مستحدثات المعاملات المالية والتنظير الفقهي ، يجعل هذه الدراسة بالنسبة لي أولى من غيرها ؛ لأن قيمة المرء بما يحسنه .

خامساً : نسبة هذه الدراسة :

يقصد بمفهوم نسبة الدراسة العلاقة البينية بينها وبين الدراسات الأخرى ، وهذه العلاقة دائماً ما تشتمل على محورين هما : التباين والاتفاق أو الفصل والوصل ، وفي بيان ذلك في ما يتعلق بهذه الدراسة أقول :

هذه الدراسة تتباين غيرها من الدراسات المقارنة الأخرى بموضوعها المتمثل في الأنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ، فليس في وقع تحت يدي دراسة علمية اشتملت على مقارنة على النحو السالف ذكره لهذه الأنشطة .

ولكن هذه الدراسات تنتمي لدائرتين متداخلتين تشترك من خلالها مع جملة من الدراسات والدائرتان الأوسع منها هي الدراسات الفقهية ، والداخلية فيها الدراسات المقارنة ؛ فهذه الدراسة مع تباينها عن غيرها من الدراسات ولكنها ستتشترك مع الدراسات الفقهية بأنها ستعمل بكل الأصول الفقهية المرعية في البحث الفقهي والاستنباط الشرعي ، وهي أيضاً لانتمائها لدائرة الدراسات المقارنة ستشارك

الدراسات في الداخلة في هذه الدائرة حيث سيظهر في هذه الدراسة التزامها بالأصول المنهجية والعلمية الضابطة للدراسات المقارنة بين منظورين فعليها أن تقوم بالإطلاع الدقيق على آراء كل منظور في كتبه المعتمدة مبينة مدارك هذه الآراء بمنطق هذا المنظور بموضوعية ودقة ، ثم القيام بقياس المسافات بين هذه الآراء والأقوال ، ثم الاختيار منها .

فهذا التميز لهذه الدراسة هو الذي يسمح لها بالظهور في خريطة الدراسات الفقهية المقارنة ، ولكن اشتراكها مع غيرها من الدراسات من خلال دائرتي الدراسات الفقهية والمقارنة يجعلها مشبكة ومنظومة في شبكة تجمع بينها وبين الدراسات التي تشترك معها في منظومة ضخمة هي منظومة الفقه الإسلامي .

سادساً : أول من ألف في مجال الدراسة :

ذكر أول من صنف في هذا المجال الذي تنتمي له هذه الدراسة وهو المعنى الذي اختاره في مسألة الواضع ؛ حيث لا يوجد حقل علمي ودراسي يمكن أن يكون شخص هو الواضع له لأن الأفكار والمعاني تكون سابقة عن الوضع ولا نستطيع الجزم بأن شخصاً بعينه هو أول من ابتكرها .

وهذا المجال الذي تنتمي له هذه الدراسة ظهر بدقة وتحديد في قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م حيث إنه قد نصَّ اسمه الذي هو الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية .

سابعاً : اسم هذه الدراسة :

وقد اخترت عنواناً هذه الدراسة فاشتمل على مفهوم الأنشطة مراعاة للاستخدام القانوني في المادة السابق ذكرها ، واشتمل على مفهوم الوحدات لأنني لالتباس الذي قد يتبادر للقارئ عند ذكر لفظ الشركات في العنوان فيتسارع إلى ذهن القارئ أن كل أنواع الشركات سواء كانت شركة أشخاص أم شركة أموال ، فأردت تنبيه القارئ إلى خصوصية الوحدات العاملة في مجال الأوراق المالية وهذه الخصوصية يتعرف عليها من خلال الاطلاع على القانون موضع الدراسة وهو قانون سوق رأس المال .

وقدمت الفقه على القانون وإن كانت المادة الأساس التي تتم عليها المقارنة مصدرها القانون السالف الذكر ، ولكن قدمت الفقه مراعاة لتخصص الباحث من جهة ، ولاعتقاد الباحث تقدم الفقه الإسلامي في الرتبة لرتبة مصادر أحكامه المنتسبة لالوحي الرباني ، ولاعتقاده أيضاً اشتمال المنظور الفقهي الإسلامي على إضافات يمكن الاستفادة منها في مجال الدراسة .

ثامناً : استمداد هذه الدراسة :

ويقصد باستمداد هذه الدراسة المصادر التي استقت منها المعارف والعلوم التي وردت فيها ، ويمكن تقسيم هذه المصادر باعتبار العلوم إلى أربعة هي :

1- علم الفقه من خلال مراجعه التراثية ومصادره المعاصرة .

2- علم أصول الفقه من خلال مراجعه التراثية ومصادره المعاصرة .

3- علم القانون من خلال كل ما يتعلق قانون 95 لسنة 92 ، والمصنفات القانونية الأخرى .

4- الاقتصاد الإسلامي .

ويمكن تقسيم هذه المصادر باعتبار علاقتها بالدراسة إلى خمسة أقسام :

القسم الأول :

المصادر المتصلة اتصالاً مباشراً بموضوع الدراسة ، مثل :

– بحث أستاذنا الدكتور محمد عبد الحليم عمر واختص ببحث بعض الجوانب الشرعية لهذه الأنشطة فقط .

– صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق تأليف الدكتور أشرف دوابة .

– صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي تأليف الدكتور صفوت عبد السلام عوض الله .

– صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي و القانون الوضعي تأليف الدكتور نزيه عبد المقصود مبروك .

– أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر الواقع والمستقبل المنعقدة بمركز صالح كامل السبت 13 من ذي العقدة 1417 هـ الموافق 22 من مارس 1997 م .

– جزء في دراسة الدكتور عادل عبد الفضيل عيد " السمسرة في الفقه الإسلامي والتطبيقات المعاصرة دراسة مقارنة " ، وقد سبق الإشارة إلى ذلك .

القسم الثاني :

الدراسات القانونية لبعض هذه الأنشطة مثل :

– دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية دراسة قانونية تأليف صالح راشد الحمراي .

– إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير دراسة قانونية مقارنة تأليف الدكتور هشام فضلى .

– إدارة محافظ الأوراق المالية دراسة تأصيلية لبورصات الأوراق المالية والمحافظ المالية تأليف الدكتور نصر علي طاحون .

– شركة الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية تأليف الدكتور عصام حنفي محمود موسى .

– مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة تأليف الدكتور عبد الباسط وفا .

القسم الثالث :

الدراسات المتعلقة بأسواق الأوراق المالية مثل :

– أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي تأليف الدكتور أحمد محي الدين أحمد .

– بورصة الأوراق المالية تأليف الدكتور عبد الغفار حنفي .

– أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية في دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية تأليف الدكتور سمير عبد الحميد رضوان .

– بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي تأليف شعبان محمد إسلام البرواري .

القسم الرابع :

الكتب المتعلقة بالنظريات العامة في الفقه الإسلامي مثل :

– نظرية الالتزام العامة في الفقه الإسلامي تأليف الأستاذ الدكتور مصطفى أحمد الزرقا .

– الملكية ونظرية العقد للشيخ محمد أبي زهرة .

– مصادر الحق في الفقه الإسلامي مقارنة بالفقه الغربي تأليف الأستاذ الدكتور السنهوري .

القسم الخامس :

الدراسات الجامعية المتعلقة ببعض الموضوعات ذات الصلة بالدراسة مثل :

– رسالة دكتوراه بعنوان (الشخصية الاعتبارية في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي)، إعداد الدكتور سيد عبده بكر ، كلية دار العلوم تحت إشراف أستاذنا الدكتور محمد نبيل غنايم .

– رسالة ماجستير بعنوان (استحداث العقود في الفقه الإسلامي)، إعداد الباحث قنديل علي مسعد ، كلية دار العلوم تحت إشراف الأستاذ الدكتور إبراهيم عبد الرحيم .

– رسالة دكتوراه بعنوان (تنظيمات الاستثمار المشترك في القيم المنقولة) إعداد الدكتورة نهال فتحي أحمد عبد الله ، كلية الحقوق جامعة حلوان ، تحت إشراف الأستاذ الدكتور فايز نعيم رضوان والأستاذة الدكتورة نادية محمد معوض .

تاسعاً : الحكم الشرعي للاشتغال بدراسة هذا الموضوع :

لقد استقر الفقهاء على أن الاشتغال بعمل الفقه من فروض الكفايات إلا في ما لا يستغن عنه المكلف في تصحيح عبادته ؛ فهو فرض عين عليه .

فلما كانت هذه الدراسة من باب الاشتغال بعلم الفقه ؛ حيث هي باب من أبوابه كان حكم الاشتغال بها وهو فرض الكفاية .

عاشراً : مسائل هذه الدراسة :

ومسائل هذه الدراسة هي التي تشتمل عليها خطتها وهي على النحو التالي :

الفصل التمهيدي : التعريف بأنشطة الوحدات العاملة في مجال الأوراق المالية

ومجال عملها ، وبعض الأحكام العامة الخاصة بها

المبحث الأول : التعريف بالأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية

المبحث الثاني : التعريف بمجال الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية

المطلب الأول : التعريف بالأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال

أولاً السهم : (التعريف / الخصائص / الحقوق الأساسية للملكي السهم / الأنواع)

ثانياً: السندات: (التعريف / الخصائص / الحقوق الأساسية لمالكي السند /
الأنواع)

ثالثاً: حصص التأسيس: (التعريف / الخصائص / حقوق مالكي حصص
التأسيس)

المطلب الثاني : التعريف بسوق الأوراق المالية

أولاً: تعريف أسواق الأوراق المالية

ثانياً: موجز عن تاريخ نشأة بورصة الأوراق المالية

1- مرحلة قيام بورصات البضائع

2- مرحلة التعامل في الأوراق التجارية

3- مرحلة التعامل بالأوراق المالية في المقاهي وفي الطريق العام

4- مرحلة استقلال بورصات الأوراق المالية بمبانيها وأنظمتها

ثالثاً: وظائف الأسواق المالية الاقتصادية

المبحث الثالث : بعض الأحكام العامة التي تخص الوحدات العاملة في مجال

الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي .

المطلب الأول: مدى الحرية في تأسيس الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي .

المسألة الأولى: مدى الحرية في تأسيس الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في القانون المصري .

المسألة الثانية: مدى الحرية في تأسيس الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

المبحث الرابع : شروط الترخيص للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول : شروط الترخيص للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في القانون المصري

الشرط الأول: الشكل القانوني للشركة

الشرط الثاني: الحد الأدنى لرأس مال الشركة :

الشرط الثالث : الخبرة والكفاءة

الشرط الرابع : أداء التأمين المطلوب

الشرط الخامس : حسن السمعة والنزاهة

المطلب الثاني : مقارنة شروط الترخيص للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية
في القانون المصري بالفقه الإسلامي

أولاً: المصادر المستفاد منها شروط أهلية الشخصية الاعتبارية

ثانياً: شروط أهلية الشخصية الاعتبارية موزعة على عناصرها الثلاثة :

1- الشروط التي يجب في العنصر المادي من الشخصية الاعتبارية

الشرط الأول : اشتراط كفاية الأفراد أو الأموال لتحقيق الغرض من إنشاء الشخصية
الاعتبارية

الشرط الثاني : اشتراط كفاءة وخبرة الممثلين للشخصية الاعتبارية

الشرط الثالث : اشتراط حسن سمعة الممثلين للشخصية الاعتبارية

2- الشروط التي يجب في العنصر المعنوي من الشخصية الاعتبارية

الشرط الأول : اشتراط مشروعية غرض الذي أنشئت الشخصية الاعتبارية من
أجله :

الشرط الثاني : اشتراط اشتمال الغرض على مصلحة عامة أو خاصة

3- ما يجب في العنصر الشكلي (الاعتراف بالشخصية)

ثالثاً: أثر الشروط التي يجب توفرها في الشخصية الاعتبارية في العقود التي تبرمها

رابعاً: علاقة الشروط التي يجب توفرها في الشخصية الاعتبارية بالترخيص للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية

الشرط الأول: اشتراط وجود مجموعة من الأفراد أو الأموال

الشرط الثاني: اشتراط كفاءة وخبرة الممثلين للشخصية الاعتبارية

الشرط الثالث: اشتراط حسن سمعة الممثلين للشخصية الاعتبارية

الشرط الرابع: اشتراط مشروعية الغرض

الشرط الخامس: اشتراط اشتمال الغرض على مصلحة عامة أو خاصة

الشرط السادس: اشتراط مناسبة الشكل للغرض

الباب الأول: أحكام الشركات العاملة في إنشاء الشركات المصدرة للأوراق المالية والمساهمة في زيادة رؤوس أموالها

الفصل الأول : أنشطة الوحدات العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المبحث الأول : حقيقة الوحدات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها

المطلب الأول : تعريف الوحدات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها

الفرع الأول : تعريف الوحدات العاملة في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في القانون المصري

مقدمة : بيان سبب تقديم التعريف القانوني على التعريف الشرعي في هذه الدراسة

المسألة الأولى : التعريف القانوني للوحدات العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها

المسألة الثانية التفرقة القانونية بين المؤسس والمساهم

الفرع الثاني : تعريف الوحدات العاملة في الاشتراك تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها ((لغةً وفقهاً))

المسألة الأولى : بيان المقصود بالاشتراك

المسألة الثانية : بيان المقصود بالتأسيس

المسألة الثالثة : بيان المقصود بالشركات التي تصدر الأوراق المالية

المسألة الرابعة : بيان المقصود بزيادة رؤوس أموال هذه الشركات

المطلب الثاني : نشأة الوحدات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي تصدر

الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها

المطلب الثالث : أهمية الوحدات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي تصدر

الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها

المبحث الثاني : تكييف أنشطة الوحدات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي

تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها من منظور الفقه الإسلامي مقارنة

بالقانون المصري

المطلب الأول : تكييف أنشطة الوحدات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي

تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في القانون المصر

المطلب الثاني : تكييف الشركات العاملة في نشاط الاشتراك في تأسيس الشركات

التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في الفقه الإسلامي

مقدمة تأصيلية : بين يدي تكييف المعاملات المعاصرة

الفرع الأول : بيان طرق تكييف الفقهاء المعاصرين لنشاط الاشتراك في تأسيس

الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها

أولاً : بيان تكييف شركة المساهمة عند الفقهاء المعاصرين

ثانياً : بيان تكييف شركة التوصية بالأسهم عند الفقهاء المعاصرين

الفرع الثاني : بيان التكييف المختار لنشاط الاشتراك في تأسيس الشركات التي

تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها :

أولاً : العناصر الأساسية في نشاط الاشتراك في تأسيس الشركات المصدرة للأوراق

المالية أو زيادة رؤوس أموالها

ثانياً : تحديد العلاقات التي تربط عناصر الشركات العاملة في الاشتراك في تأسيس

الشركات المصدرة للأوراق المالية وزيادة رؤوس أموالها

ثالثاً : مقارنة هذا المعنى الذي انبنت عليه المعاملة بخريطة العقود المشابهة في

الفقه الإسلامي

رابعاً : التكييف المختار للعلاقة التعاقدية

المطلب الثالث: المقارنة بين التكييف الشرعي والقانوني لعقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية

المبحث الثالث: حقوق شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول: حقوق شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في القانون المصري

1- حق تحديد المسؤولية بمقدار الأسهم المملوكة

2- حق الحصول على نصيب من الأرباح واقتسام موجودات الشركة عند التصفية

3- حق التنازل عن السهم

4- حق حضور جمعية المساهمين والتصويت فيها

المطلب الثاني: حقوق شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في الفقه الإسلامي

مدخل: الحقوق في الفقه الإسلامي

أولاً : أسس دراسة حقوق الشركة العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها

1- مصدر حقوق هذه الشركة

2- حقوق المساهم في ظل خصائص عقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية

3- تحديد حقوق الشركات العاملة في المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية

ثانياً : تفصيل الكلام عن حقوق الشركة العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها

الحق الأول : حق المساهم في ملكية حصصه وحرية التصرف فيها

الحق الثاني : حق المساهم في عوائد وأرباح هذه الحصص

الحق الثالث : حق المساهم في بقاء ملكيته لهذه الحصص حتى انقضاء الشركة بما يقتضي حقه في موجوداتها عند التصفية

الحق الرابع : حق المساهم في ألا تتجاوز خسارته قيمة حصصه في هذه الأموال

الحق الخامس: حق المساهم أن تستثمر الشركات المصدرة للأوراق المالية في أعمال جائزة شرعاً

الحق السادس: حق المساهم في التأكد من إدارة هذه الشركات لعملية الاستثمار بصورة كفئة وفعالة

المبحث الرابع: التزامات شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول: التزامات شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في القانون المصري

الالتزام الأول: التزام الشركات المساهمة في التأسيس أو زيادة رأس المال بأن تسدد قيمة الأسهم التي تملكها

الالتزام الثاني: التزام الشركات المساهمة في التأسيس أو زيادة رأس المال بنظام الشركات المصدرة للأوراق المالية وقرارات الجمعية العامة

المطلب الثاني: التزامات شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في الفقه الإسلامي

مدخل: الالتزام في الفقه الإسلامي

أولاً : أسس دراسة التزام الشركة العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها

ثانياً : أركان التزامات الشركة العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها وتحديدتها

ثالثاً : بيان التزامات الشركة العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها

الالتزام الأول : الالتزام بدفع الشركة قيمة الأسهم

الالتزام الثاني : الالتزام بنظام الشركات المصدرة للأوراق المالية وقرارات الجمعية العامة للمساهمين

الالتزام الثالث : الالتزام بنظام الشركات المصدرة للأوراق المالية وقرارات الجمعية العامة للمساهمين

الفصل الثاني : أنشطة الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المبحث الأول : حقيقة الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في

الأوراق المالية في الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المطلب الأول : تعريف الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في

الأوراق المالية في الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

الفرع الأول : تعريف الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في

الأوراق المالية في القانون المصري

أولاً : تعريف الاكتتاب في القانون المصري

ثانياً : أنواع الاكتتاب في القانون المصري

ثالثاً : التعريف بنشاط الترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون

المصري

الفرع الثاني : تعريف الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في

الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

أولاً : التعريف لغة

ثانياً : التعريف اصطلاحاً

ثالثاً : العلاقة بين التعريفين القانوني والاصطلاحي الفقهي

المطلب الثاني: نشأة الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية

أولاً: نشأت نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في العالم

ثانياً: نشأت نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في مصر

المطلب الثالث: أهمية الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية

المبحث الثاني: تكييف نشاط الوحدات العاملة في ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول: تكييف الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون المصري

المطلب الثاني: تكييف الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

مقدمة تأصيلية: التفرقة بين النشاط والعمليات من منظور الفقه الإسلامي

الفرع الأول: تكييف العلماء المعاصرين لنشاط الشركات العاملة في ترويج وتغطية الاكتتاب

أولاً : بيان تكييف الفقهاء المعاصرين لصورة الجمع بين الترويج والتغطية للاكتتاب
في الأوراق المالية

ثانياً : بيان تكييف الفقهاء المعاصرين لعملية تغطية الاكتتاب في الأوراق المالية

الفرع الثاني : مناقشة تكييفات العلماء المعاصرين السابقة للصورتين

الفرع الثالث : التكييف المختار لنشاط الشركات العاملة في ترويج وتغطية الاكتتاب
في الأوراق المالية

المسألة الأولى : أصلا التكييف المختار لنشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق
المالية

المسألة الثانية : بيان التكييف المختار لترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية

المسألة الثالثة : بيان أركان عقد ترويج وتغطية الاكتتاب في الفقه الإسلامي
وأوصافه

المبحث الثالث : أحكام ما بعد التعاقد لشركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق
المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول : حقوق شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

الفرع الأول : حقوق شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون المصري

الحق الأول : الحق في العمولة

الحق الثاني : الحق في إعادة طرح الأوراق المالية

الحق الثالث : الحق في الموافقة بما يطرأ من تغييرات وتعديلات مؤثرة

الحق الرابع : الحق في طلب مد مدة الاكتتاب

الحق الخامس : الحق في توزيع الإعلانات قبل اعتماد النشرة وبعد تقديمها للهيئة

الحق السادس : الحق في قفل باب الاكتتاب بعد تغطية الأسهم المطروحة

الحق السابع : الاحتفاظ بمبالغ المكتتبين حتى إشهار نظام الشركة

الفرع الثاني : حقوق شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

أولاً: مصدر حقوق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية

ثانياً: تحديد حقوق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية

الحق الأول: الحق في المقابل المالي لترويج الاكتتاب في الأوراق المالية

الحق الثاني: الحق في إعادة طرح الأوراق المالية

الحق الثالث: الحق في الموافقة بما يطرأ من تغييرات وتعديلات مؤثرة

الحق الرابع: الحق في مد مدة الاكتتاب

الحق الخامس: الحق في توزيع الإعلانات قبل اعتماد النشرة وبعد تقديمها للهيئة

المطلب الثاني: التزامات شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون

المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

الفرع الأول: التزامات شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون

المصري

الالتزام الأول: الالتزام بعدم النشر قبل اعتماد نشرة الاكتتاب

الالتزام الثاني: الالتزام بعدم الدعوة للاكتتاب إلا بنشرة معتمدة

الالتزام الثالث: الالتزام بإخطار الهيئة بعد إتمام تغطية الاكتتاب

الالتزام الرابع : الالتزام برد مبالغ المكتتبين في الأحوال المحددة

الالتزام الخامس : الالتزام بإخطار الهيئة بتغطية أسهم الزيادة

الفرع الثاني : التزامات شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

أولاً : سبب التزام شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

ثانياً : أركان التزام شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

الالتزام الأول : الالتزام بعدم الاتيان بعملية محرمة في الترويج

الالتزام الثاني : الالتزام بالقيام بالترويج والتغطية

الالتزام الثالث : الالتزام بإخطار الهيئة بتغطية أسهم الزيادة

الالتزام الرابع : الالتزام برد مبالغ المكتتبين في الأحوال المحددة

الالتزام الخامس : الالتزام بالحفاظ على اتزان السوق

الفصل الثالث : أنشطة الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر في الأوراق المالية من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المبحث الأول : الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر في الأوراق المالية حقيقتها ونشأتها وأهميتها

المطلب الأول : حقيقة الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر

الفرع الأول : تعريف الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر في الأوراق المالية

أولاً : تعريف الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر لغة وفقهاً :

ثانياً : تعريف الوحدات العاملة في نشاط رأس المال المخاطر :

الفرع الثاني : الألفاظ ذات الصلة برأس المال المخاطر في الأوراق المالية

الفرع الثالث : أنواع الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر في الأوراق المالية

المطلب الثاني : نشأة الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر في الأوراق المالية

المطلب الثالث : أهمية الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر في الأوراق المالية

المبحث الثاني : تكييف الوحدات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق

المالية من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المطلب الأول : تكييف الوحدات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية في القانون المصري

المطلب الثاني : تكييف نشاط رأس المال المخاطر في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

المبحث الثالث : حقوق الشركات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المطلب الأول : حقوق الشركات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية في القانون المصري

الحق الأول : حق اقتسام الربح :

الحق الثاني : حق الحصول على نصيب من موجودات الشركة عند تصفيتها .

المطلب الثاني : حقوق الشركات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

الحق الأول : الحق في الحصول على ربح عال .

الحق الثاني : حق الحصول على نصيب من موجودات الشركة عند تصفيتها .

المبحث الرابع : التزامات الشركات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري .

المطلب الأول : التزامات الشركات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية في القانون المصري .

الالتزام الأول : الالتزام بتمويل الشركة عالية المخاطر عبر قيم المساهمة .

الالتزام الثاني:الالتزام بتحمل الخسائر مع الشركة عالية المخاطر.

المطلب الثاني : التزامات الشركات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي .

الالتزام الأول : الالتزام بتمويل الشركة عالية المخاطر عبر قيم المساهمة .

الالتزام الثاني:الالتزام بتحمل الخسائر مع الشركة عالية المخاطر.

الباب الثاني : أحكام الشركات العاملة في إدارة الاستثمار في الأوراق المالية

الفصل الأول : أنشطة الوحدات العاملة في تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية من

منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المبحث الأول : حقيقة الوحدات العاملة في إدارة وتكوين محافظ الأوراق المالية في القانون المصري ونشأتها وأهميتها لسوق رأس المال

المطلب الأول : تعريف الوحدات العاملة في تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في القانون المصري

المطلب الثاني : نشأة الوحدات العاملة في تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وتكوينها

المطلب الثالث : أهمية الوحدات العاملة في تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية

المبحث الثاني: تكييف الوحدات العاملة في تكوين وإدارة المحافظ في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول : تكييف نشاط الوحدات العاملة في تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في القانون المصري

المطلب الثاني : تكييف الوحدات العاملة في تكوين وإدارة المحافظ في الفقه الإسلامي

الفرع الأول : تكييف الفقهاء المعاصرين لعقد تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية

الفرع الثاني : التكييف المختار لعقد تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية

الفرع الثالث : بيان أركان العقد وأوصافه

المبحث الثالث : أحكام مكونات محفظة الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة

بالفقه الإسلامي

المطلب الأول : مكونات محفظة الأوراق المالية في القانون المصري

المطلب الثاني : مكونات محفظة الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

أولاً: حكم ضم الأسهم لمحفظة الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

(1) حكم تداول الأسهم إجمالاً في الفقه الإسلامي .

(2) بيان حكم ضم الأسهم لحافظة الأوراق المالية

ثانياً: حكم ضم السندات لحافظة الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

(1) حكم تداول السندات في الفقه الإسلامي

(2) بيان حكم ضم السندات لحافظة الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

ثالثاً: حكم ضم حصص التأسيس لحافظة الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

(1) حكم تداول حصص التأسيس في الفقه الإسلامي

(2) بيان حكم ضم حصص التأسيس لحافضة الأوراق المالية

المبحث الرابع : حقوق والتزامات الشركات العاملة في مجال تكوين وإدارة محافظ

الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول : حقوق شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في القانون المصري

مقارنة بالفقه الإسلامي

الفرع الأول : حقوق شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في القانون المصري

أولاً : الحق الأول : الحق في العمولة (المكافأة)

ثانياً : الحق الثاني : الحق في استرداد تكاليف الاستثمار

الفرع الثاني : حقوق شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

أولاً : مصدر حقوق شركة تكوين وإدارة المحافظ

ثانياً : تحديد الحقوق الأصلية لعقد تكوين وإدارة المحافظ

(1) الحق في المقابل المالي لتكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية

(2) الحق في استرداد تكاليف الاستثمار

الفرع الثالث : المقارنة بين حقوق شركة تكوين وإدارة المحافظ في القانون المصري والفقہ الإسلامي

العنصر الأول : مصادر الحق في الفقہ الإسلامي والقانون المصري وأثرها في حقوق شركة تكوين وإدارة المحافظ

العنصر الثاني : طبيعة حقوق شركة تكوين وإدارة المحافظ بين الفقہ الإسلامي والقانون المصري

المطلب الثاني : التزامات شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقہ الإسلامي .

الفرع الأول : التزامات شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في القانون المصري .

أولاً : الالتزام الأول : الالتزام بإدارة الحافظة إدارة حسنة

ثانياً : الالتزام الثاني : الالتزام بالمحافظة على الثقة الاستثمارية

ثالثاً : الالتزام الثالث : الالتزام بالأمانة في حيازة المعلومات

الفرع الثاني : التزامات شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

أولاً : سبب ومصدر التزام شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

ثانياً : أركان التزام شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

الحق الأول : عدم اشتغال عملية التكوين على شراء صكوك يحرم تداولها

الحق الثاني : عدم اشتغال عملية التكوين على شراء صكوك عالية المخاطر

الحق الثالث : عدم القيام بعمليات شراء لقيم منقولة أثناء عملية التكوين

الفصل الثاني : نشاط الوحدات العاملة في مجال صناديق الاستثمار في الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري .

المبحث الأول : حقيقة الوحدات العاملة في صناديق الاستثمار ونشأتها وأهميتها

المطلب الأول : حقيقة الوحدات العاملة في نشاط صناديق الاستثمار

أولاً: حقيقة صناديق الاستثمار:

ثانياً: حقيقة شركات الاستثمار:

المطلب الثاني: نشأة الوحدات العاملة في مجال صناديق الاستثمار

الفرع الأول: نشأة الوحدات العاملة في مجال نشاط صناديق الاستثمار في العالم

الفرع الثاني: نشأة الوحدات العاملة في مجال نشاط صناديق الاستثمار في مصر

المبحث الثاني: تكييف نشاط الوحدات العاملة في صناديق الاستثمار في القانون

المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول: تكييف نشاط الوحدات العاملة في صناديق الاستثمار في القانون

المصري

الفرع الأول: بيان تكييف صناديق الاستثمار في القانون المصري

الفرع الثاني: تكييف شركة صناديق الاستثمار في القانون المصري

الفرع الثالث: تكييف مدير الاستثمار في القانون المصري

المطلب الثاني: تكييف الوحدات العاملة في مجال صناديق الاستثمار في الأوراق

المالية في الفقه الإسلامي

أولاً: العناصر الأساسية في صناديق الاستثمار في الأوراق المالية: (المؤسس/المكتب/

مدير الاستثمار)

ثانياً : العلاقات التي تربط عناصر صناديق الاستثمار في الأوراق المالية :

1- المؤسس والمكتب

2- الصندوق ومدير الاستثمار

ثالثاً : تعيين المعنى الأساس الذي انبنى عليه الفرع

1- لاقاة التعاقدية بين المؤسسين بالمكتبتين

2- العلاقة التعاقدية بين الصندوق (المؤسسين) ومدير الاستثمار .

رابعاً : مقارنة هذين المعنيين بخريطة الفقه الإسلامي

خامساً : تحديد العلاقة بين هذا المعنى الأساس وخريطة الفقه الإسلامي

الباب الثالث : أحكام الشركات العاملة في الوساطة في مجال الأوراق المالية

الفصل الأول : نشاط الوحدات العاملة في مجال السمسرة في الأوراق المالية في

القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المبحث الأول : حقيقة الوحدات العاملة في مجال السمسرة في الأوراق المالية

وأهميتها

المطلب الأول : حقيقة السمسرة في الأوراق المالية

أولاً : السمسرة في اللغة

ثانياً : السمسرة في الشرع والفقه

ثالثاً : السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري

المطلب الثاني : أهمية السمسرة في الأوراق المالية

المبحث الثاني : تكييف الوحدات العاملة في السمسرة في الأوراق المالية في القانون

المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول : تكييف الوحدات العاملة في السمسرة في الأوراق المالية في القانون

المصري

المطلب الثاني : تكييف الوحدات العاملة في السمسرة في الأوراق المالية في الفقه

الإسلامي

1- السمسرة في الأوراق المالية عند الفقهاء المتقدمين

2- السمسرة في الأوراق المالية عند الفقهاء المعاصرين والرأي المختار

المطلب الثالث: المقارنة بين التكييف الشرعي والقانوني لعقد السمسرة في الأوراق المالية

المبحث الثالث : حقوق شركة السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول: حقوق شركة السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري

الحق الأول: الحق في عمولة السمسرة

الحق الثاني: الحق في حبس الأوراق المالية للسداد

المطلب الثاني: حقوق شركة السمسرة في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

أولاً: مصدر حقوق شركة السمسرة في الأوراق المالية

ثانياً: تحديد حقوق شركة السمسرة في الأوراق المالية

الحق الأول: الحق في المقابل المالي للسمسرة في الأوراق المالية

الحق الثاني: الحق في حبس الأوراق المالية حتى تستوفى العمولة

المبحث الرابع : التزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة
بالفقه الإسلامي

المطلب الأول : التزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري

الالتزام الأول : الالتزام بأحكام قانون السوق

الالتزام الثاني : الالتزام بالتزامات التجار

الالتزام الثالث : الالتزام بفتح حساب لعملائها

المطلب الثاني : التزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

المقدمة الأولى : في بيان أن شركة السمسرة في الأوراق المالية يشملها وصف
التاجر :

المقدمة الثانية : في بيان كيفية إدارة الأنشطة في الأسواق المالية :

المقدمة الثالثة : في بيان علاقة تكييف عقد السمسرة في الأوراق المالية بالتزامات
شركاتها :

المسألة الأولى : سبب ومصدر التزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية في الفقه
الإسلامي :

المسألة الثانية : أركان التزام شركة السمسرة في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

المسألة الثالثة : ذكر التزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

الالتزام الأول : الالتزام بأعمال الوساطة بين العملاء

1- التزام شركة السمسرة في الأوراق المالية بأمر العميل

2- الالتزام بالعلم بظروف الشخص المتعاقد وبظروف الصفقة ومخاطرها

3- الالتزام بالأحظّ لعملائها وعدم الإضرار بهم

الإجراء الأول : المحافظة على الأموال من الهلاك والضياع

الإجراء الثاني : العمل على تنمية المال في خلال التجارة للموكل في الحلال الطيب

أولاً : الالتزام بجملة من القيم الأساسية للتجار هي

1- الالتزام بقيمة الصدق

2- الالتزام بقيمة الأمانة

3- الالتزام بقيمة الوفاء

4- الالتزام بقيمة النصيحة

ثانياً : الالتزام بجملة من الأعمال الأساسية للتجار هي

الالتزام الثالث : الالتزام بقوانين ومعايير السوق

1- المشروعية في الاستثمار والمعاملات

2- الطيبات في الاستثمارات والمضاربات

3- أن لا يمارس السمسار أي أفعال ضارة بالغير أو بالسوق

4- أن لا يمارس السمسار أي أعمال تتعارض مع المصالح المرسله المشروعة الذي وضعها ولي الأمر

5- الالتزام بعدم ممارسة السلوكيات المنهي عنها شرعا

الفصل الثاني : أنشطة الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية في الأوراق المالية
من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المبحث الأول : تعريف الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية في الأوراق المالية ونشأتها وأهميتها

المطلب الأول : تعريف الوحدات العاملة في المقاصة والتسوية في الأوراق المالية

الفرع الأول : تعريف الوحدات العاملة في المقاصة والتسوية في الأوراق المالية
(لغةً وفقهاً)

الفرع الثاني : تعريف الوحدات العاملة في المقاصة والتسوية في الأوراق المالية في القانون المصري

المطلب الثاني : نشأة الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية في الأوراق المالية

المطلب الثالث : أهمية الوحدات العاملة في نشاط المقاصة والتسوية في الأوراق المالية

المبحث الثاني : تكييف أنشطة الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية في الأوراق المالية من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المطلب الأول : تكييف أنشطة الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية في القانون المصري

المطلب الثاني : تكييف أنشطة الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية في الفقه الإسلامي

المبحث الثالث : حقوق شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في

القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول : حقوق شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في

القانون المصري

أولاً : الحق في العمولة والتعويض

ثانياً : الحق في إصدار واقتراح اللوائح المنظمة لعمليات الإيداع والمقاصة والتسوية

ثالثاً : الحق في الرقابة على أداء أعضاء الإيداع ووضع حد أقصى لحجم عملياتهم

المطلب الثاني : حقوق شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في الفقه

الإسلامي

مدخل : الأصول الفقهية لحقوق شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية

أولاً : مصدر حقوق شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية

ثانياً : تحديد الحقوق الأصلية لعقد المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية

الحق الأول : الحق في العوض (العمولة) عن المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية

الحق الثاني : الحق في وضع النظم لعمليات الإيداع والمقاصة والتسوية

الحق الثالث : الحق في متابعة أداء أعضاء الإيداع وتنظيمه

المبحث الرابع : التزامات شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في

القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول : التزامات شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في

القانون المصري

الالتزام الأول : الأمانة والشفافية في التعامل

الالتزام الثاني : استحداث الوثائق التي تحل محل الصكوك المادية

الالتزام الثالث : مسك السجلات وإجراء القيود وفتح حسابات

الالتزام الرابع : الحفاظ على سرية المعلومات

المطلب الأول : التزامات شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في

الفقه الإسلامي

الفرع الأول: في بيان علاقة تكييف عقد المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق

المالية بالتزامات شركتها

المسألة الأولى: سبب ومصدر التزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية في

الفقه الإسلامي

المسألة الثانية: أركان التزام شركة المقاصة والتسوية في الأوراق المالية في الفقه

الإسلامي

الفرع الثاني: ذكر التزامات شركة المقاصة والتسوية في الأوراق المالية في الفقه

الإسلامي

الالتزام الأول: التزام شركة المقاصة والتسوية باتخاذ التدابير التي من شأنها الحفاظ

على استحقاقات عملائها

الالتزام الثاني: التزام شركة المقاصة والتسوية بالأمانة والصدق في التعامل مع

عملائها

الالتزام الثالث: التزام شركة المقاصة والتسوية بالحفاظ على سرية المعلومات

الالتزام الرابع: التزام شركة المقاصة والتسوية بإمساك السجلات وإجراء القيود

وفتح حسابات للعملاء .

الفرع الثاني : منهج الدراسة :

التزمت هذه الدراسة بجملة من الأصول الفقهية التي كانت بمثابة المرشد في البحث والضابط لممارسة الاستنباط والمعيار للآراء مستلهمة ذلك من نهج فقهي رصين سار عليه الفقهاء الأعلام عند التزامهم أصول مذاهبهم .

نعم هذه الدراسة لا تنتمي لمذهب بعينه ولكنها كانت حريصة في كل مسائلها أن تنتمي لكل المذاهب الفقهية عبر المنهج الفقهي الجامع لكل هذه المدارس العلمية الراقية وكان رائدها في ذلك قاعدة منظمة للعلاقة بين الممارسة الفقهية المعاصرة والمدارس الفقهية الموروثة وهي قاعدة "يجب الوقوف عند مناهج الفقهاء دون التوقف عند مسائلهم" .

وبناء على هذه القاعدة حاولت هذه الدراسة أن تلتزم المنهج العلمي الجامع ليكون عروة وثقى بينها وبين العقل الفقهي الذي أسهم في تأسيسه العلماء عبر تاريخ التشريع الأغر وتستمر الإسهامات ما تواصل فقيه أصيل يفكر في مسائل عصره بجمع بين الأصل والعصر .

وقد حاولت هذه الدراسة الوقوف على تحديد دقيق لمفهوم المنهج يمكن أن يحقق مقصد هذه الدراسة ؛ فتوصلت إلى أن هذا المفهوم يمكن تعريفه بما يلي :

المنهج : رؤية كلية تنبثق منها إجراءات

وبتحليل هذا التعريف ظهر أنه يشتمل على ثلاثة مكونات أساسية هي :

1- الكليات المستفادة من قولنا في التعريف رؤية كلية .

2- الأدوات المستفادة من قولنا في التعريف تنبثق منها ؛ حيث الأدوات والوسائل هي الموصلة إلى الانتقال من الكليات إلى الإجراءات .

3- العمليات المستفادة من قولنا في التعريف إجراءات .

ثم كانت تفاصيل هذه المكونات الثلاثة كما يوضحها المخطط السابق :

العنصر الأول : الكليات :

1- المقاصد :

والمقصود بها الغايات والأهداف المرادة من إنشاء هذه الدراسة ، ويمكن الوقوف عليها بمراجعة ثمرة وأهمية الدراسة .

2- النظريات :

وتعيد هذه الدراسات الاعتبار لمفهوم النظرية حيث تخلي مفهومها من العبء الفلسفي الذي يقيد حركتها ، وتملأ هذا المفهوم بمعنى بحثي فعال هو أن النظرية بناء

تصوري كلي يضبط النظر في الفروع ؛ فعلى ذلك فالنظرية من النظر باعتبارها ضابطة له ، وليس من التنظير .

ومن أهم النظريات التي التزمت بضبطها لبحثي الفقهي : نظرية العقد ، ونظرية الملكية ، ونظرية الالتزام ، ونظرية الحق .

3- القواعد :

عرف العلماء القاعدة بأنها قول كلي تستنبط منه أحكام جزئياته ، وكانت القواعد العمدة التي اعتدت عليها هذه الدراسة هي القواعد الفقهية سواء أكانت كبرى كقاعدة (الأمور بمقاصدها) أم صغرى كقاعدة (الرضا بالشئ رضا بما يتولد منه) .

4- الضوابط :

وهي أقوال كلية ولكنها أضيق مجالاً من القواعد حيث تختص الضوابط باب بعينه من أبواب الفقه في حين تتسع القواعد غالباً لفروع الفقه بأكمله .

وكانت من أهم الضوابط التي استعملت في هذه الدراسة أن (تصرف الوكيل مرهون بإذن موكله) .

العنصر الثاني : الأدوات (4) :

1- الشيخ الفتاح :

ويقصد به هنا التزام المرجعية العلمية ،وقد التزمت هذه الدراسة هذا المعنى من خلال أمرين هما :

أ- الاستفادة الكامل من توجيهات أستاذنا الدكتور حسين سمرة المشرف على الدراسة الذي أفاض عليها من خالص نصحه وجزيل فضله وعلمه حتى برز في هذه الدراسة نوره وشريف قدره .

مع كل ما قدمه أستاذنا الجليل الدكتور محمد عبد الحليم عمر من توجيهات علمية دقيقة أثرت البحث وطورته .

ب- التزام الفقه الإسلامي أصولاً ومقاصد ومنهجاً باعتباره معياراً لكل عمل بحثي أو استنباطي في هذه الدراسة .

(4) هذه الأدوات ذكرها السيد علوي السقاف في سبع كتب مفيدة في الفوائد المكية

(ص32) طبعة البابي الحلبي .

2- العقل الرجاح :

ويقصد به هنا أن تكون الدراسة ذات نهج يساعدها على الوصول إلى أهدافها العلمية بدقة ، وقد اختارت هذه الدراسة في سبيل وصولها لنتائج الفقهية ما يلي :

1- التزام نقل المذاهب السنية الأربعة المعروفة المشهورة (الحنفية والمالكية والشافعية والحنابلة)

2- الاعتراف بالمذاهب الأخرى، والاستئناس بها، بل وترجيحها أحياناً لحاجة الناس، أو لتحقيق مقاصد الشرع، وهي تلك المذاهب التي يتبعها بعض المسلمين في العالم أصولاً وفروعاً، وهي : (الجعفرية والزيدية والإباضية) بل والظاهرية التي يؤيدها مجموعة من العلماء هنا وهناك .

3- توسيع التخيرات الفقهي كثيراً لتتسع دائرة الحجية عندها إلى مذاهب المجتهدين العظام كالأوزاعي والطبري والليث بن سعد، وغيرهم في أكثر من ثمانين مجتهداً في التاريخ الإسلامي . تستأنس بآرائهم وقد ترجحها لقوة الدليل أو لشدة الحاجة إليها أو لمصلحة الناس أو لتحقيق مقاصد الشرع الشريف، وهو المنهج الذي ارتضته الجماعة العلمية في عصرنا هذا شرقاً وغرباً وعند العقلاء من جميع مذاهب المسلمين والحمد لله رب العالمين .

4- التزمت الدراسة بمقررات المجامع الإسلامية وعلى رأسها مجمع البحوث الإسلامية التابع للأزهر الشريف، ومجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة، ومجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي بمكة؛ وخاصة في القضايا العامة في الأمور المستحدثة وتشتد حاجة الناس للفصل فيها بشكل جماعي .

5- تلجأ الدراسة إلى استنباط الأحكام من النصوص الشرعية بالكتاب والسنة مباشرة، فإن نصوص الشرع أوسع من كل ذلك، فهي أوسع من المذاهب الثمانية، ومن الثمانين مجتهداً، وكذلك هي أوسع من مقررات المجامع الفقهية، ولذا تلجأ الدراسة لاستنباط الحكم الشرعي مباشرة من دليله في الكتاب والسنة خاصة فيما لم يوجد في كل ذلك، أو كان موجوداً ولكنه لا يتناسب مع الحال، وشرط ذلك أن تكون النصوص تحتل هذا الاستنباط بالمعايير التي وضعها الأصوليون في ذلك .

6-مراعاة قاعدة تغير الأحكام لتغير الجهات الأربعة التي تستلزم التغير في الحكم (الزمان-المكان-الأحوال-الأشخاص) .

3- الكتب الصحاح :

ويقصد بها هنا المصادر والمراجع البحثية والتي سبق الإشارة إليها في الحديث عن استمداد هذه الدراسة .

وقد اعتمدت في هذا البحث على المصادر المعتبرة سواء كانت من كتب الفقه الموروث أو الفقه المعاصر .

4- المدوامة والإلحاح :

ويقصد بها هنا التزام الدراسة بمواصلة البحث عملاً بأصل أن العلم لا يعرف الكلمة الأخيرة .، حتى إن الدراسة عدلت من بعض ما توصلت إليه نظراً لظهور أبحاث ودراسة جديدة في مجال البحث .

العنصر الثالث : العمليات :

١- خطوات التلقي والفهم :

ويقصد بهاتين الخطوتين اللتين لا يمكن فصلهما عملية معروفة في البحث العلمي والفقهية منه بصفة خاصة وهي عملية التصوير وهي التي فيها حاولت الدراسة إدراك الأنشطة التي تنتمي لمجال الدراسة على وجهها الدقيق .

٢- خطوات التحليل والتجريد :

ويقصد بهاتين الخطوتين اللتين لا يمكن فصلهما عملية دقيقة ومفصلية في الاستنباط الفقهي وهي عملية التكييف والتي هي السبب الرئيس في الخلاف بين الفقهاء ، وهي التي فيها حاولت الدراسة نسبة أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية لكلٍّ من كليات الفقه الإسلامي .

٥- خطوة التشغيل :

وهي الخطوة التي تقوم الدراسة فيها باستنباط الحكم الفقهي وتعليقه وبيان علاقته بالمعاملات المستحدثة المتمثلة في العلاقات التعاقدية للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية .

وفي الختام أسأل الله تعالى التوفيق لما يحب ويرضى، وأن يجعل هذا العمل المتواضع لبنة للبناء والتجديد، وضياء على درب العلم الشرعي الشريف ، ونافعاً للوطن والأمة، وسبباً على صلة الخلف بموصول السلف، والجمع بين الأصالة والمعاصرة. وصلى الله على سيدنا محمد وعلى آله وصحبه وسلم.

الفصل التمهيدي

التعريف بأنشطة الوحدات العاملة في مجال الأوراق المالية ومجال عملها ، وبعض الأحكام العامة الخاصة بها .

وفيه مباحث :

المبحث الأول : التعريف بالأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية .

المبحث الثاني : التعريف بمجال الأوراق المالية .

المبحث الثالث : بعض الأحكام العامة التي تخص الوحدات العاملة في مجال

الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المبحث الأول : التعريف بالأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية :

إن هذه الدراسة تنتمي إلى الدراسات الفقهية المقارنة ؛ وذلك لأنها تتناول بالبحث أنشطة تندرج تحت أفعال المكلفين التي اختار الفقهاء أن تكون موضوعاً لعلم الفقه (5) .

وهذه الدراسة ذات مدخلين :

أولهما المدخل الفقهي ؛ لأنها تدرس أحكام أنشطة الوحدات العاملة في مجال الأوراق المالية ؛ حيث ترى هذه الدراسة أن هذه الوحدات فرد من أفراد أفعال المكلفين .

وثانيهما المدخل المقارن ؛ لأن هذه الدراسة تتخذ من المقارنة بين الفقه الإسلامي والقانون المصري مدخلاً لها .

وقد يتوهم بعض الباحثين اقتصار مفهوم المكلف في موضوع علم الفقه على الشخصية الطبيعية أي الإنسان (6) ، وهذا غير صحيح ؛ لأن الفقهاء عندما

(1) انظر : انظر تحقيق مبادئ العلوم الأحد عشر ، للشيخ الصالحي ، (ص 60) ، دار البصائر، 1430هـ / 2009م - واللؤلؤ المنظوم في مبادئ العلوم ، للشيخ محمد أبي عليان ، (ص 215) ، المطبعة الحسينية المصرية ، بدون .

(2) ويقصد بهذا الاقتصار جعل مفهوم المكلف منحصراً في الفرد الذي يولد ويحيا مدة من الزمان ثم تنقضي حياته بالموت الحقيقي الذي تغادر فيه روحه جسده و يتصف مدة هذه الحياة بالعقل والبلوغ .راجع تعريف الشخصية الطبيعية وأوصافها في : مدى تغير الأحكام بتغير الجهات الأربع (الزمان والمكان والأشخاص والأحوال) ، د.عبد الله ربيع ، (ص 122) ، حقوق محفوظة للمؤلف ، بدون - و الشخصية الاعتبارية في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي (رسالة دكتوراه) ، د.سيد عبده بكر ، (ص 20) ، كلية دار العلوم تحت إشراف أستاذنا الدكتور محمد نبيل غنایم .

استنبطوا الأحكام الشرعية التي لا تكون إلا لأفعال المكلفين (7) استنبطوا أحكاماً لأفعال نوع آخر من الشخصيات هو ما اصطلح على تسميته بالشخصية الاعتبارية أو المعنوية ومن ذلك ما استنبطوه من أحكام للوقف وبيت المال والمسجد وهي تخالف الأحكام الخاصة بالشخصية الطبيعية (8).

ولذا فهذه الدراسة تسير على المنهج الفقهي المحرر الذي يتسع فيه مفهوم المكلف ليشمل الشخصيتين الطبيعية والاعتبارية ، ومن ثم كانت حين تدرس بعض الأنشطة لبعض الشخصيات الاعتبارية والتي اصطلح على تسميتها أنشطة الوحدات العاملة

(7) انظر : التمهيد في تخريج الفروع على الأصول ، للإمام عبد الرحيم بن محمد الإسنوي ، (ص 49) ، ت د. محمد حسن هيتو ، ط 1 مؤسسة الرسالة سنة 1400هـ

(4) ومن ذلك : أن الوقف لا ذمة له (العقود الدرية في تنقيح الفتاوى الحامدية لابن عابدين ج 1 / ص 222) ، وعدم القطع للسلار من مال الوقف أو بيت المال (بدائع الصنائع للكاساني : ج 7 / ص 71) ، والاستدانة على الوقف بربح زائد (البحر الرائق لابن نجيم : ج 5 / ص 233) و (رد المختار على الدر المختار : ج 4 / ص 440-441) و (العقود الدرية في تنقيح الفتاوى الحامدية : ج 1 / ص 221-222) و (غمز عيون البصائر ج 2 / ص 225) .

في مجال الأوراق المالية (9) ، تقوم بدراسة فقهية ؛ لأن هذه الأنشطة فعل من أفعال المكلفين التي هي موضوع علم الفقه .
وسأحاول فيما يلي التعريف بهذه الأنشطة ؛ ليتسنى لي دراسة أحكامها ؛ إذ الحكم على الشيء فرع تصور (10) .

وتعريف هذا المصطلح (أنشطة الوحدات العاملة في مجال الأوراق المالية) يكون بتعريف أجزائه ؛ فالأنشطة جمع (نشاط) ويقصد به النشاط الاقتصادي وهو عبارة

(9) اصطلح على ذلك القانون المصري رقم 95 لسنة 92 عندما نص في المادة 27 منه على "تسري أحكام هذا الباب - يقصد الباب الثالث : الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية - على جميع الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، ويقصد بها الشركات التي تباشر نشاطاً أو أكثر من الأنشطة التالية : (أ) ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية ، (ب) الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها ، (ج) رأس المال المخاطر ، (د) المقاصة والتسوية في الأوراق المالية ، (هـ) تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ، (و) السمسرة في الأوراق المالية " . واصطلح عليه الباحثون أيضاً عندما عقدت ندوة في مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي بجامعة الأزهر يوم الثلاثاء 3 ربيع أول 1418 هـ الموافق 8 يولييه 1997 م وكانت هذه الندوة بعنوان " الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية " .

(10) انظر : التقرير والتحبير في شرح التحرير ، لابن أمير حاج ، (ج 2 / ص 227) ، دار الكتب العلمية - وشرح الكوكب المنير ، لتقي الدين أبي البقاء الفتوح ، (ص 15) ، مكتبة السنة المحمدية - شرح مختصر خليل للخرشي ، (ج 4 / ص 12) ، ط دار الفكر .

عن عملية أو مجموعة أعمال ينتج عنها مجموعة معينة من المنتجات⁽¹¹⁾ .
والمنتجات إما أن تكون في شكل سلعة أو خدمة ، ولكن المقصود هنا هو الخدمة .
أما الوحدات فهي جمع (وحدة) ويقصد بها في هذه الدراسة الشركات التي بما لها
من حقوق لديها القدرة على أن ترتبط بأنشطة اقتصادية وبمعاملات مع أطراف
أخرى⁽¹²⁾ .

في حين أن وصف هذه الوحدات بكونها (عامله في مجال الأوراق المالية) يقصد به
أن هذه الشركات تزاوّل أنشطة تتعلق بالأوراق المالية⁽¹³⁾ .
وإذا تقرر ما ذكرته فيمكن أن أقدم من خلاله تعريفاً مختصراً لأنشطة الوحدات
العامله في مجال الأوراق المالية بأنها :

⁽¹¹⁾ انظر : موقع / www.pnic.gov.pc/arabic/indicators/economy - وقد عرفه الدكتور أمين ساعاتي في 21 ديسمبر 2008م في (قسم
الأسواق المالية من موقع العربية) بأنه " نشاط إنساني يتمحور حوله الدين والعاطفة
وبالذات في كل ما يتعلق بالإنتاج وأنواعه والاستهلاك بأنواعه " / <http://www.alaswaq.net/views> .

(4) انظر : موقع / www.pnic.gov.pc/arabic/indicators/economy .

(5) الموقع السابق - وقانون 95 لسنة 92 مادة 27 حيث أتى فيها هذا التحديد كما
سبق ذكره في هامش (1) من هذه الصفحة .

(1) انظر : البحث الفقهي (طبيعته - خصائصه - أصوله - مصادره مع المصطلحات الفقهية
في المذاهب الأربعة) ، د. إسماعيل سالم ، (ص 90) ، مكتبة الزهراء ، ط 1
سنة 1992م .

العمليات المحددة التي تزاولها شركات محددة الصفات بقصد تقديم خدمات للغير تتعلق بالأوراق المالية .

و(العمليات المحددة) التي تؤدي (لغير) تدخل تحت المصطلح الفقهي "المعاملات" الذي يعبر عن ربع من أرباع الفقه الإسلامي (14) .

ولقد ظهرت في العصر الحاضر جملة معاملات وتصرفات تتعلق بالأوراق المالية وضع القانون لها تقنيات تنظمها مما وفّر مادة للدرس المقارن بين الفقه والقانون في مجال المعاملات المتعلقة الأوراق المالية ، وقد أتى تحديد هذه الأنشطة موضوع الدراسة في المادة (27) من القانون رقم 95 لسنة 1992م المعروف بقانون سوق رأس المال حيث حدّد في هذه المادة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وحدّد أيضاً الأنشطة التي تزاولها في هذا المجال ؛ فقد جاء في نصّ هذه المادة :

" تسري أحكام هذا الباب على جميع الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ، ويقصد بها الشركات التي تباشر نشاطاً أو أكثر من الأنشطة التالية :

(أ) ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية .

(ب) الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها .

(ج) رأس المال المخاطر .

(د) المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية .

(هـ) تكوين وإدارة المحافظ وصناديق الاستثمار .

(و) السمسرة في الأوراق المالية " .

فهذه الأنشطة السبعة المذكورة في هذه المادة هي موضوع هذه الدراسة، ومن ثم ستقتصر عليها بحيث تكون المقارنة بين ما يتعلق بهذه الأنشطة من قوانين وبين ما يتعلق بها من أحكام في الفقه الإسلامي .

وبالنسبة لواقع هذه الشركات العاملة في الأوراق المالية في مصر؛ فسأعرض فيما يلي بياناً عن حجم الشركات العاملة في هذه الأنشطة :

النشاط	الشركات المرخص لها	أول الشركات المرخص لها
ترويج وتغطية الاكتتاب .	47 شركة	شركة القاهرة الوطنية للاستثمار والأوراق المالية ()
الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها	173 شركة	شركة القاهرة الوطنية للاستثمار والأوراق المالية
رأس المال المخاطر	19 شركة	شركة القاهرة الوطنية للاستثمار والأوراق المالية
المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية	شركة واحدة	مصر للمقاصة والإيداع المركزي ()
تكوين وإدارة المحافظ	69 شركة	شركة القاهرة الوطنية للاستثمار والأوراق المالية

إدارة صناديق الاستثمار	44 شركة	الأهلي لصناديق الاستثمار ()
السوسة في الأوراق المالية	144 شركة	فليمج المنصور لتداول الأوراق المالية ()

ونلاحظ من خلال هذا البيان عدة أمور ، من أهمها :

- 1- أن بعض الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية كشركة القاهرة الوطنية للاستثمار والأوراق المالية رخص لها مزاولة أكثر من نشاط من الأنشطة السبعة المنصوص عليها في المادة 27 من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م .
- 2- أن أكثر الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في الأنشطة المذكورة بدأت نشاطها في سنة 1994م ، أي بعد صدور القانون رقم 95 لسنة 92 المنظم لعمل هذه الشركات بعامين .
- 3- أن نشاط الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها هو أكثر الأنشطة التي صدرت تراخيص للشركات لمزاولته ؛ حيث رخص لـ 173 شركة لمزاولته ، يليه نشاط السوسة في الأوراق المالية ؛ حيث رخص لـ 144 شركة لمزاولته .
- 4- ويبقى نشاط المقاصة والتسوية لعمليات الأوراق المالية هو النشاط الوحيد الذي رخص لشركة واحدة بمزاولته وهي شركة مصر للمقاصة والإيداع والحفظ المركزي ، وسأبين سبب انفراد هذه الشركة بممارسة هذا النشاط عند دراسة أحكامها بالتفصيل .

5- ويعتبر نشاط رأس المال المخاطر أقل الأنشطة السبعة من جهة الترخيص للشركات بمزاولته- إذا استثنينا نشاط المقاصة والتسوية - ؛ حيث رخص لـ 19 شركة فقط بمزاولته .

ولكن هناك جانب ذو صلة وثيقة بالتعريف بهذه الأنشطة ألا وهو التعرف على مجال عمل هذه الأنشطة حيث إن مجال عمل هذه الأنشطة من المحددات المهمة عند تناول هذه الأنشطة بالدراسة؛ ولذا أفردت المبحث التالي لهذا الموضوع.

المبحث الثاني : التعريف بمجال الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية

:

إذا أردنا أن نتناول مجال عمل أنشطة الوحدات العاملة في الأوراق المالية فهذا

يقتضي أن نعرف هذا المجال من خلال عنصريين وهما :

1 . الأوراق المالية باعتبارها الأداة التي تتعلق بها الخدمات المقدمة من هذه الشركات

2 . سوق الأوراق المالية باعتباره المحل الذي تتم فيه غالباً هذه الخدمات .

المطلب الأول : التعريف بالأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال :

أولاً : الأسهم :

أ- تعريف السهم :

1- تعريفه لغة :

السهم في اللغة له عدة معانٍ منها: النّصيب، والعود ذو النصل الذي يرمى به عن القوس، والقدح الذي يقارع به أو يلعب به الميسر⁽¹⁵⁾ .

2- تعريفه اصطلاحاً :

– السهم في لغة الفقهاء :

لقد عرّف الفقهاء السهم بأنه النصيب . نص على ذلك المطرزي في (المغرب) ، والفيومي في (المصباح المنير) (16) .

ويستعمل السهم في أبواب عدة من الفقه كالغنائم والعتق والفرائض والوصية والوقف والشركة، وفيها يكون بمعنى النصيب المقدر سواء أكان محدداً أم غير محدّد ، ومن ذلك ما وقع بين أئمة الحنفية الثلاثة في معنى السهم في مسألة من أوصى بسهم من ماله فقد قال السرخسي في بيان ذلك : " عند أبي حنيفة رحمه الله ينصرف السهم إلى السدس ؛ أخذاً بقول ابن مسعود رضي الله عنه واحتج بقول إياس بن معاوية رضي الله عنه وجماعة من أهل اللغة رحمهم الله إن السهم هو السدس وعندهما السهم يتناول القليل والكثير فإن سهما من سهمين يكون النصف ومن عشرة يكون العشر فهو والجزء والنصيب سواء " (17) .

فأخلص مما سبق أن المراد بالسهم في استعمال الفقهاء النصيب سواء كان محدداً أم باجتهاد ، وسواء أكان شائعاً أم مفرزاً .

(15) انظر لسان العرب، لابن منظور مادة (سهم) – والقاموس المحيط، للفيروز آبادي، نفس المادة .

(16) انظر : المغرب ، للمطرزي ، (ص 241) ، ط دار الكتاب العربي – و المصباح المنير في غريب الشرح الكبير ، للفيومي ، مادة (س هم) (ص 293) ، المكتبة العلمية .

(17) انظر : المبسوط ، للسرخسي ، (ج 18 / ص 69) .

- السهم في لغة الاقتصاديين والقانونيين :

لقد عُرِّف السهم من قبل الاقتصاديين والقانونيين بتعريفات كثيرة كلها تدور حول معنى النصيب أو الوثيقة المثبتة له (الصك) (18). فقد عَرَفَه بعض فقهاء القانون بقوله: "السهم هو حصة المساهم في شركة الأموال التي تقابل حصة الشريك في شركة الأشخاص" (19).

وَعَرَّف بعضهم الأسهم بأنها: "صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأسمالها وتدخل له بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة لا سيما حقه في الحصول على الأرباح واختيار مجلس إدارة الشركة" (20).

(18) شركات الأموال وفقاً للقانون رقم 159 لسنة 81، د. مصطفى كمال طه، ص 63، مؤسسة الثقافة الجامعية 1982م - بحوث في الاقتصاد الإسلامي، د. علي محيي الدين القرة داغي، ص 171، ط 1 دار البشائر 2002م.

(19) الشركات التجارية في القانون المصري، د. محمود سمير الشرقاوي، ص 154، ط دار النهضة سنة 1980م.

(20) الشركات التجارية في القانون الكويتي المقارن، د. أبو زيد رضوان، ص 403، ط 1 دار الفكر العربي بالقاهرة 1978م - شركة المساهمة، د. أبو زيد رضوان، ص 108، ط دار الفكر العربي سنة 1983م.

وَعَرَّفَهُ بعضهم بأنه: "جزء من رأس مال الشركة ويمثل حق المساهم مقدراً بالنقود لتحديد نصيبه في الربح وحقه في أموال الشركة عند تصفيتها ومسؤوليته تجاه الشركة" (21).

وَعَرَّفَهُ آخرون بـ: الجزء الذي ينقسم على قيمته مجموع رأس مال الشركة المثبت في صك له قيمة اسمية حيث تمثل الأسهم في مجموعها رأس مال الشركة، وتكون متساوية القيمة" (22).

فهذه التعاريف - كما سبق أن أشرت - تتفق في أنها تجعل السهم النصيب أو الصك والمؤدى واحد، وتتسم هذه التعاريف أيضاً بالطول إلا أن أكثرها اختصاراً التعريف التالي:

"السهم هو صك يمثل حصة المساهم في رأس مال الشركة" (23).

(21) الشركات التجارية، إدوارد عيد، ص 237، مطبعة النجدي بيروت سنة 1970 - وشركات المساهمة، محمد صالح بك، ص 121، مطبعة جامعة فؤاد الأول سنة 1949م.

(22) شركة المساهمة وفقاً لقانون 159 لسنة 1981م والقطاع العام، د. أبو زيد رضوان، ص 108، ط دار الفكر العربي سنة 1983م - والشركات التجارية د. سميحة القليوبي، ص 242، دار النهضة العربية سنة 1993 ط 3 - شركات المساهمة في النظام السعودي، د. صالح بن زايد المرزوقي البقمي، (ص 332)، ط جامعة أم القرى سنة 1406هـ - الشركات المساهمة في التشريع المصري، د. محمد علوان، (ص د. م: د. ن. ط)، سنة 1994.

(23) أحكام القانون التجاري، د. محمد سامي مذكور، ص 210، مطابع دار التعاون للطبع والنشر، سنة 1968.

والأصل أن يكون السهم وسيلة لإثبات الحق، ولكن جرى العرف على إدماج حق المساهم في الصك بحيث يكون التصرف في الصك تصرفاً في الحق نفسه؛ ولذلك فإن السهم أصبح واحداً من القيم المنقولة التي يمكن تداولها في السوق بالطرق التجارية (24).

ونلاحظ عند مقارنة تعريف السهم عند الفقهاء بتعريفه عند الاقتصاديين والقانونيين عدة أمور هي:

- 1- أن السهم عند الفقهاء هو عين النصيب والجزء وعند الاقتصاديين والقانونيين هو الصك الموضوع لبيان الحق في هذه الحصة أو النصيب .
 - 2- أن بعض الفقهاء حاولوا في بعض الأبواب الفقهية تحديد نسبة السهم لكُلّه كما فعل الإمام أبو حنيفة في الوصية بسهم ، ولكن أهل الاقتصاد والقانون لم يرد عندهم ذلك .
 - 3- أن القانونيين والاقتصاديين نصّوا على أن يمثل السهم حصة متساوية ، ولكن الفقهاء لم ينصوا على ذلك ؛ فقد يكون متساوياً كولددين لكل منهما نصف الشركة ، وقد يكون غير متساوٍ .
- فهذه الفروق الثلاثة لا بد من مراعاتها عند النظر في أحكام الأسهم التي هي ورقة من الأوراق المالية التي تدخل ضمن موضوع هذه الدراسة .

ب- خصائص السهم :

ولقد تميزت الأسهم بخصائص من أهمها ما يلي :

أولاً: الأسهم أنصبة متساوية القيمة .

(24) أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي ، د. أحمد محيي الدين أحمد ، ص 108 ، سلسلة صالح كامل الرسائل الجامعية الكتاب الثاني سنة 1995 .

إن من أهم ما تتميز به الشركة المساهمة هو انقسام رأس مالها إلى أنصبة متساوية القيمة تمثلها أسهم هذه الشركة . والمقصود بالتساوي في القيمة التساوي في قيمة السهم من نفس الفئة (25) .

ولقد نصَّ القانون المصري على ذلك في قانون رقم 159 لسنة 1981م الخاص بإنشاء وإصدار قانون شركات المساهمة في مصر فقد جاء في المادة 31 منه ما يلي :
" يقسم رأس مال الشركة إلى أسهم اسمية متساوية القيمة بحيث لا تقل عن خمسة جنيهات ولا تزيد عن ألف جنيهه ."

فقد نصَّ القانون رقم 159 لسنة 1981م في هذه المادة على أن التساوي يكون في القيمة الاسمية للسهم . وهذا يشير إلى وجود قيم أخرى للسهم وهي ثلاث قيم هي :

١ . **قيمة الإصدار** : وهي القيمة التي تصدر بها الأسهم الجديدة عندما تريد الشركة زيادة رأس مالها؛ لدعم مشاريعها أو التوسع في أعمالها وقد تكون هذه القيمة مساوية للقيمة الاسمية أو أعلى أو أقل منها وإنما يحدد ذلك مقدار ما تحتاجه الشركة من دعم (26) .

فقد تلجأ الشركات في كثير من الأحيان إلى إصدار أسهم تباع بأقل من قيمتها الاسمية ، وذلك كأن تكون قيمة السهم الاسمية 4 وحدات نقدية

(25) ويؤيد ذلك ما ذكره دكتور علي البارودي في كتابه القانون التجاري ص 532 ط دار المطبوعات الجامعية الإسكندرية ، وما ذكرته د . سميحة القليوبي في كتابها القانون التجاري ص 666 ط دار النهضة العربية القاهرة .

(26) المراجع السابقة ، نفس المواضيع - بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية نقدية ، د . شعبان محمد إسلام ، ص 100 ، دار الفكر المعاصر بيروت ودار الفكر دمشق ، ط 1 سنة 1423 هـ - 2002م .

فتصدره الشركة بقيمة 3 وحدات فقط وذلك بقصد زيادة رأس المال (27) ، وهذا ما يسمى بخضم الإصدار .

وقد تكون القيمة بزيادة عن القيمة الاسمية وهي علاوة الإصدار التي هي قيمة مضافة على القيمة الاسمية للسهم بحيث تعبر عن واقع انتعاش الشركة التي أصدرت السهم وتعكس نمو أعمالها ومركزها المالي وهو المبرر الذي من أجله فرضت علاوة الإصدار .

وعرف آخرون هذه القيمة بأنها القيمة التقديرية لأصول المنشأة وهي كذلك القيمة التقديرية لسمعة هذه المنشأة التجارية وهي أيضا القيمة التقديرية لجهود منشئي هذه المنشأة من البداية وحتى يوم تقدير هذه العلاوة هذا هو المفهوم الحقيقي لعلاوة الإصدار (28) .

٢ . القيمة السوقية (التجارية) : وهي قيمة الأسهم عند عرضها للبيع في الأسواق التجارية، وهي قيمة عرضة للتقلبات بحسب العرض والطلب وبحسب نجاح الشركة في أعمالها وضخامة موجوداتها ورأس مالها الاحتياطي وبحسب الظروف السياسية والاقتصادية وتوقعات المضاربين لأسعار الأسهم في الأجل القصير (29) .

(27) بحوث فقهية معاصرة ، د. محمد عبد الغفار الشريف ، (ص 85) ، دار ابن حزم للطباعة والنشر والتوزيع ، ط 1420 هـ - 1999 م .

(28) موقع الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل - http://www.iifef.org/node/740

(29) المراجع السابقة، نفس المواضيع - بحوث فقهية معاصرة، د. محمد عبد الغفار الشريف ، ص 85 ، دار ابن حزم ، ط 1 سنة 1420 هـ - 1999 م - أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية، د. أحمد محيي الدين، ص 110 .

٣ . القيمة الحقيقية للسهم : وهي القيمة التي يمثلها السهم في صافي أصول وموجودات الشركة، ولا تتبلور هذه القيمة إلا عند تصفية الشركة وتسوية حقوقها والتزاماتها وذلك في التصفية النهائية عند حل الشركة أو في التصفية غير الحقيقية مثل ما يحدث عند اندماج الشركات وهو ما يمكن تسميته بالتصفية الحكيمة(30) .

ثانياً : عدم قابليته للتجزئة :

إن من أهم خصائص الأسهم أنها غير قابلة للتجزئة فلا يجوز أن يتعدد مالك السهم الواحد أمام الشركة ؛ لأن عدم التجزئة للسهم تسهل مباشرة الحقوق التي يخولها امتلاك هذا السهم في الشركة لا سيما حق التصويت في الجمعيات العمومية؛ إذ لا يتصور أن يكون هذا الحق قابلاً للتجزئة(31) .

ثالثاً : الأسهم صكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية :

إن قابلية الأسهم للتداول والتبادل بالطرق التجارية التي تسمح بنقل ملكيتها لغير مالكيها الأصلي الأول من أهم خصائص السهم، إن لم تكن الأهم حيث نصَّ كُتَّاب

(30) شركة المساهمة، د. أبو زيد رضوان، ص112 - وشركة المساهمة، د. صالح المرزوقي، ص357 - عمل شركات الاستثمار ص157 - والشركات في الشريعة والقانون، د. الحيايط، ص212 .

(31) شركات المساهمة وفقاً لأحكام القانون 159 لسنة 1981، د. أبو زيد رضوان، ص102 - أسواق الأوراق المالية وآثارها الإئتمانية في الاقتصاد الإسلامي، د. أحمد محبي الدين أحمد، ص111 - الأسهم وحكمها الشرعي، د. الطيب محمد حامد التكنينة، ص171، مجلة الأحمديّة، العدد الثاني .

القانون على أن هذه الخصيصة من الخصائص الجوهرية للأسهم. وكُتِبَ القانون التجاري يجعلون قابلية الأسهم للتداول بالطرق التجارية المعروفة من أهم الوجوه المعيارية المقبولة في التفرقة بين شركات الأموال وشركات الأشخاص حيث يعدُّ النصُّ على عدم قابلية السهم للتداول مُفْقِداً للشركة صفة المساهمة ويجعلها شركة أشخاص (32).

ج- الحقوق الأساسية للملكي السهم:

إن الأسهم صكوك تحدد موقف الأشخاص من الشركات التي يساهمون فيها، وذلك من خلال تحديد التزاماتهم وحقوقهم، فهي حين تكشف عن التزام هذا المالك للسهم بدفع قيمته وتحمل الخسارة مع باقي المساهمين، فإنها أيضاً تمنح المساهمين بمجرد امتلاكها عدة حقوق أهمها:

1. حق البقاء في الشركة:

وهو حق يضمن لمالك السهم بالشركة أن يستمر فيها ويظل مالكاً لأسهمه وليس لأحد إجبار المساهم على ترك الشركة والتنازل عن أسهمه، كما أنه ليس لأحد أن يجبره على الاستمرار في هذه الشركة إذا أراد التخلص من أسهمه فيها (33).

(32) الحقوق التجارية البرية، د. رزق الله أنطاكي، ص 234- الشركات التجارية في القانون الكويتي المقارن، د. أبو زيد رضوان، ص 407، ط 1 دار الفكر العربي بالقاهرة سنة 1978م- ومبادئ القانون التجاري، د. مصطفى كمال طه، ص 306، مؤسسة الثقافة الجامعية سنة 1979م.

(33) بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، د. شعبان محمد إسلام، ص 89.

2. حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة:

وهو حق المساهم في أن تكون له الأولوية في تملك الأسهم الجديدة التي ستطرح أو المطروحة للاكتتاب إذا كان من المساهمين الأصليين ثم تتاح الفرصة بعد ذلك للمساهمين الجدد (34).

3. حق التنازل عن السهم:

هذا الحق ذو صلة كبيرة بالحقين السابقين؛ لأن مالك السهم بحق له بمجرد امتلاكه له التنازل عنه بأي صورة من صور نقل الملكية لغيره سواء أكان معاوضة كأن يقوم ببيعه أم تبرعاً كأن يهبه أو يوصي به لغيره إلى آخر التصرفات القانونية الناقلة للملكية للغير (35).

4- حق المراقبة والتوجيه لنشاط الشركة: المساهم باعتباره صاحب حقوق والتزام تربطه بالشركة التي يساهم فيها فهذا يترتب عليه أن يكون له حق المراقبة لمديري الشركة ومجلس إدارتها، وكذلك يحق له ترشيد نشاط الشركة، و للمساهم أن يمارس هذا الحق في المراقبة والتوجيه والترشيد من خلال ما يلي (36):

أ. حقه في مراجعة الميزانية وحسابات الأرباح والخسائر وتقارير مجلس الإدارة والدفاتر.

ب- حقه في التصويت في الجمعية العمومية .

(34) الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون، د. عبد العزيز الحياط، ص 101.

(35) الأسهم وحكمها الشرعي، د. الطيب محمد حامد التكنينة، ص 175، مجلة الأحمدية العدد الثاني - بورصة الأوراق المالية، د. شعبان محمد إسلام، ص 89.

(36) انظر ذلك في: أسواق الأوراق المالية، د. أحمد محيي الدين، ص 116-117.

ج- حقه في رفع دعوى المسؤولية عن الأخطاء التقصيرية ضد أعضاء مجلس الإدارة بسبب التقصير في أداء وظائفهم أو سبب ترتب الإضرار بالغير على هذا التقصير (37).

د- حقه في طلب الأمر بالتفتيش عند الريبة في تصرفات مجلس الإدارة أو المراقب المالي (38).

5- حق اقتسام الربح:

و من الحقوق الثابتة للمساهم حق اقتسام الربح باعتباره حقاً أصيلاً في أي شركة وبخاصة في الشركة المساهمة، فمن حق المساهم الحصول على نصيبه من الربح الذي يتناسب مع ما يمتلكه من أسهم وذلك من الربح المتحقق من نشاط الشركة في مدة مساهمته.

ولكن هذا الحق لا يجعل هذا الاقتسام لكامل الربح؛ لأن هناك قيوداً قانونية وأخرى اتفاقية توضع للحفاظ على المركز المالي للشركة ولجذب المساهمين والمستثمرين الجدد.

6- حق الحصول على نصيب من موجودات الشركة عند تصفيتها: إن حق

المساهم في رأس المال المتمثل في قيمة أسهمه وكذلك حقه في الأرباح الاحتياطية والمجمدة والتي احتجازها وتجميدها إنما هو بشكل مؤقت فإن هذا الحق المعلق في رأس مال الشركة والأرباح المجمدة والاحتياطية يجعل للمساهم الحق في موجودات الشركة

(37) انظر مثلاً: القانون التجاري، د. محمد فريد العويني، ص 76، ط 1 دار المطبوعات الجامعية الإسكندرية سنة 1977م- والأسهم وحكمها الشرعي، د. الطيب محمد حامد، ص 175- والشركات في الشريعة الإسلامية والقانون، د. عبد العزيز الحياط، ص 102.

(38) انظر الشركات في الشريعة، د. عبد العزيز الحياط، ص 101.

عند تصفيتها؛ لأن تجميد واحتجاز هذه الأرباح إنما كان مؤقتاً بزمناً إرادة التصفية وحقه في رأس المال ثابت لا يزول، ولكنه يأتي تالياً لحقوق ذات أولوية تترتب لغير مالكي الأسهم مثل حقوق الدائنين فهي لها أولوية إذا ما قورنت بحقوق المساهمين في موجودات الشركة عند التصفية (39).

د- أنواع الأسهم:

لقد كان تعريف السهم - كما سبق أن ذكرنا - يدور حول معان ثلاثة:

أولها: يختص بالشكل الخاص بهذه الورقة المالية ولذا عرفنا هذه الورقة بأنها الصك.

وثانيها: يختص بقيمة هذه الورقة المالية؛ ولذا عرفناها في حينها بأنها الحصة في رأس مال الشركة.

وثالثها: يختص بما يحصله مالك هذه الورقة المالية من مصالح؛ ولذا عرفناها بأنها الحق.

فالسهم على هذا قيمة مالية يدلُّ عليها شكل قانوني يربط للشخص المالك حقوقاً يمكنه التمتع بها.

وقد تكلم الكتاب في القانون والاقتصاد عن أنواع الأسهم وذكرنا تقسيمات اتفقوا على بعضها وتفرد بعضهم ببعض التقسيمات ولكن تقسيماتهم كلها لا تخرج عن هذه النظرات الثلاث للسهم (القيمة - الشكل - الحقوق). ومن أهم تقسيماتهم للأسهم ما كان للاعتبارات التالية:

طبيعة الحصة المدفوعة، الشكل القانوني للسهم، الحقوق والمزايا التي يمنحها السهم للمالكه.

(39) الشركات التجارية، د. محمود بابلي، (ص193).

التقسيم الأول : أنواع الأسهم باعتبار الحصة المدفوعة :

1. الأسهم النقدية :

وهي الأسهم التي يكتتب بها المساهم بشرط أن يدفع قيمتها نقداً⁽⁴⁰⁾. وهي لا يقع الاكتتاب العام إلا عليها وحدها، ويجب أن يدفع ربع قيمتها على الأقل عند الاكتتاب على أن يسدد الباقي من قيمتها الاسمية خلال المدة التي يحددها مجلس الإدارة بشرط ألا تزيد على عشر سنوات من تاريخ تأسيس الشركة. وهذه الأسهم يجوز تداولها حتى قبل سداد قيمتها الاسمية بالكامل⁽⁴¹⁾.

2. الأسهم العينية

وهي الأسهم التي يكتتب بها المساهم بشرط أن يدفع قيمتها عيناً عقاراً أو منقولاً⁽⁴²⁾.

وهذه الحصص العينية المقدمة من المساهم تحتاج إلى نوع من الحماية أكبر مما تحتاجه الأسهم النقدية؛ إذ قد يتم تقويم هذه الحصص بأكثر من قيمتها الحقيقية مما قد يؤدي إلى إلحاق الضرر بالشركة والدائنين وبحماية المساهمين الذين قدموا حصصاً نقدية،

(40) الشركات في ضوء الإسلام، الإدارة المالية، د. عبد العزيز الخياط، ص 181، ط 1 مؤسسة آل البيت، عمان سنة 1989م - شركات المساهمة، د. أبو زيد رضوان، ص 116 - شركات المساهمة، د. صالح المرزوقي، ص 346.

(41) الأسهم وحكمها الشرعي، د. الطيب محمد حامد التكنية، ص 172، مجلة الأحمدية العدد الثاني.

(42) أسواق الأوراق المالية، د. أبو زيد رضوان، ص 286 - شركات المساهمة، د. البقمي المرزوقي، ص 346 الشركات التجارية، د. سميحة القليوبي، ص 247.

لذلك تحظر بعض التشريعات كالتشريع الفرنسي تداول هذا النوع من الأسهم قبل انقضاء عامين من تاريخ إنشاء الشركة ويشترط وجوب وفاء المساهم بحصته كاملة ولا يمنح عنها أسهماً قبل تقديرها على نحو صحيح حسب الإجراءات التي نص عليها القانون (43).

3- الأسهم المختلطة: وهي الأسهم التي يكتب بها المساهم ويدفع قيمتها مختلطاً فيها النقد بالعين، كمن يصبح مساهماً بعقار ومبلغ نقدي (44).

التقسيم الثاني: أنواع الأسهم باعتبار الشكل القانوني
تنقسم الأسهم باعتبار الشكل القانوني إلى ثلاثة أنواع هي:

1- الأسهم الاسمية:

هي الأسهم التي تحمل اسم صاحبها وتداول بطريقة التسجيل في السجل المخصص لذلك (45).

(43) أسواق الأوراق المالية، د. سمير عبد الحميد رضوان، ص 330-331. والأسهم وحكمها الشرعي، د. الطيب محمد حامد التكنينة، ص 172.

(44) الشركات في ضوء الإسلام، الإدارة المالية، د. عبد العزيز الحيايط، (1/ 181) - وشركات المساهمة في النظام السعودي، د. صالح بن زاین المرزوقي البقمي، ص 346.

(45) شركات المساهمة، د. أبو زيد رضوان، ص 115 - والقاموس الاقتصادي، د. محمد بشير علي، ص 233، ط 1. المؤسسة العربية للدراسات والنشر سنة 1985م - شركات المساهمة، د. صالح المرزوقي، ص 354.

وأكثر التشريعات القانونية تميل إلى الأخذ بهذا النوع من الأسهم لما توفره من ضبط وحماية للمساهمين، بل إن بعض التشريعات مثل القانون المصري- قبل قانون 95 -والقانون الكويتي والقانون السوري توجب إصدار الأسهم في هذا الشكل وتحظر الأشكال القانونية الأخرى (46).

2- الأسهم لحاملها :

وهي الأسهم التي لا يذكر عليها اسم المساهم ويكتب عليها (لحاملها) فقط، ونظراً لاندماج الحق مع السهم فإن هذه الأسهم تعتبر من المنقولات المادية التي يطبق بشأنها قاعدة (الحيازة في المنقول سند الملكية مما يعني أن حامل السهم هو المالك في نظر الشركة، وتتداول هذه الأسهم بطريقة الحيازة الفعلية (47) . إلا أن المتبع في أسواق الأوراق المالية ضرورة أن يصحب السهم لحامله الفاتورة الدالة على شرائه (48) .

3- أسهم للأمر أو الإذن :

(46) أسواق الأوراق المالية، د. أحمد محيي الدين، ص 119-120. أسواق الأوراق المالية، د. سمير عبد الحميد، ص 329.

(47) شركات المساهمة، د. أبو زيد رضوان، (ص 105) - وشركة المساهمة، د. البقمي، (ص 354) - وعمل شركات الاستثمار، د. أحمد محيي الدين، (ص 161) - وأسواق الأوراق المالية، د. سمير رضوان، ص 330.

(48) بورصة الأوراق المالية، د. علي شلبي، ص 36، مكتبة النهضة المصرية القاهرة، الطبعة الأولى 1962م.

وهي الأسهم التي يكتب عليها عبارة (للأمر) وتتداول بطريق التظهير⁽⁴⁹⁾. والتظهير بيان يدون على ظهر الصكوك الإذنية؛ إما بقصد ملكية الحق الثابت في الصك من المظهر إلى المظهر إليه أو بقصد توكيل المظهر إليه في تحصيل قيمة الصك أو بقصد رهن الحق الثابت في الصك للمظهر إليه⁽⁵⁰⁾.

التقسيم الثالث : أنواع الأسهم باعتبار الحقوق والمزايا التي يمنحها السهم لملكه: وتنقسم الأسهم من حيث الحقوق والمزايا الممنوحة لملك السهم إلى ثلاثة أنواع هي:

1. الأسهم العادية:

هي الأسهم التي تتساوى في قيمتها ويحصل المساهمون بها على حقوق متساوية، ويحصلون على قدر من الربح يتفق مع ما دفعوا إلى الشركة دون مزية ويتحملون الخسارة بقدر أسهمهم⁽⁵¹⁾.

(49) الشركات في ضوء الإسلام (الإدارة المالية)، د. عبد العزيز الحياط، 1/ 181 - شركة المساهمة في النظام السعودي، د. صالح المرزوقي البقمي، ص 355-356.

(50) الموسوعة العربية الميسرة، مجموعة من العلماء بإشراف محمد شفيق غربال، 530 / 1، دار النهضة بيروت سنة 1401هـ.

(51) الشركات في ضوء الإسلام (الإدارة المالية)، د. عبد العزيز الحياط، (1/ 181) - وشركة المساهمة، د. البقمي، ص 359 الاستثمار في الأوراق المالية مقدمة للتحليل الفني والأساسي، د. حسن صبري نوفل، ص 11، كتاب الأهرام، العدد 100 سنة 1996م - شركات المساهمة، د. أبو زيد رضوان، ص 117.

فالأسهم العادية استحققت هذا الاسم لأنها تمنح أصحابها حقوقاً عادية لا يمكن فصلها عن السهم مثل الحق في الأرباح والتصويت (52).

2. الأسهم الممتازة:

هي الأسهم التي تخول لأصحابها بجانب الحقوق العادية اللصيقة بالسهم بعض المزايا الخاصة كأولوية في الحصول على نصيب من أرباح الشركة قبل توزيع الأرباح بالتساوي على المساهمين بقدر أسهمهم أو منحهم فائدة ثابتة تقتطع لهم من الأرباح قبل توزيعها ، وقد يتمثل الامتياز في أن يكون للسهم الممتاز أكثر من صوت واحد في اجتماعات الجمعية العمومية (53). فهي تمثل مستند ملكية تختلف في صفاتها عن الملكية الناشئة عن الأسهم العادية.

3. الأسهم المؤجلة: وهي الأسهم التي تعطى عادة للمؤسسين ولمن يقومون

بترويج الأسهم الجديدة للشركة عند إنشائها. وتسمى (مؤجلة لأنها لا

(52) القانون التجاري، د. علي البارودي، ص 536 وما بعدها، وشركة المساهمة، د. أبو زيد رضوان، 115.

(53) شركات المساهمة، د. صالح المرزوقي، (ص 359) - شركات المساهمة في التشريع المصري، د. محمد علوان، ص 202 - الأسهم وحكمها الشرعي، د. الطيب محمد حامد التكيئة، ص 173، مجلة الأحمدية، العدد الثاني.

تستحق نصيباً من الأرباح الموزعة قبل سداد حاملي بقية الأسهم نسبة معينة من رأس المال (54).

{ ثانياً السندات }

(أ) تعريف السند

1. تعريفه لغة :

السُّنْدُ - بفتحتيْن - ما استند إليه من حائط وغيره . فالسند يأتي بمعنى الاعتماد والركون إليه والاتكاء عليه ، وما ارتفع من الأرض . فهو إذن بمعنى معتمد الإنسان وما علا من الأرض (55) .

2. تعريفه اصطلاحاً :

- تعريفه في لغة الفقهاء :

استعمل الفقهاء السند بعدة إطلاقات بعضها مأخوذ من اللغة وبعضها الآخر مأخوذ من اصطلاح الفقهاء وبعضها الأخير كان اصطلاحاً خاصاً بالفقهاء . فمن الأول ما عرفه به المطرزي في (المغرب) حيث قال : " (السند) بفتحتيْن ما استندت إليه من

(54) الأسواق المالية في ضوء مبادئ الإسلام (الإدارة المالية) ، علي معبد الجارحي ، (1 / 113) ، المجمع الملكي لبحوث الحضارة الإسلامية ، (عمان : مؤسسة آل البيت ، سنة 1989م) .

(55) انظر : لسان العرب ، لابن منظور مادة (سند) - وتاج العروس ، للزبيدي ، (381 / 382.2) - المصباح المنير في غريب الشرح الكبير ، للفيومي ، ص 292 .

حائط أو غيره والمرتفع من الأرض أيضا " (56) ، وهو نفس المعنى الذي استعمله الطحاوي فيما نقله عنه الكاساني في فصل نواقض الوضوء من كتابه (بدائع الصنائع) حيث قال : " ولو نام مستندا إلى جدار ، أو سارية ، أو رجل ، أو متكئا على يديه ذكر الطحاوي أنه إن كان بحال لو أزيل السند لسقط يكون حدثا ، وإلا ، فلا " (57) .

واستعمل كثير من الفقهاء المعنى الثاني وهو السند ويقصد به حكاية الطريق للمتن - كما في اصطلاح المحدثين - ، بل لا يكاد يحصى . ومن ذلك استعمال ابن العربي المالكي له بهذا المعنى في كتابه (أحكام القرآن) ، وابن حزم في (المحلى) ، والجصاص في (أحكام القرآن) ، والكاساني في (بدائع الصنائع) ، والنووي في (المجموع) ، والسبكي في فتاويه ، وابن مفلح في (الفروع) (58) .

أما المعنى الثالث أن السند هو المعتمد في الإثبات ، فقد استعمله الفقهاء حيث ورد في كلام صاحب العناية ما نصه : " وحاصله أن تعلق حق الغير إنما يمنع النقض إذا كان في مقابله ما هو مرجوح عنده ، وأما إذا كان ما هو راجح فلا يمنع وحق الشفيع

(56) انظر المغرب ، للمطرزي ، (ص 237) .

(57) انظر : بدائع الصنائع ، للكاساني ، (ج 1 / ص 31) .

(58) انظر : أحكام القرآن ، لابن العربي ، (ج 2 / ص 544) - والمحلى ، لابن حزم ، (ج 7 / ص 118) - وأحكام القرآن ، للجصاص ، (ج 2 / ص 206) - وبدائع الصنائع ، للكاساني ، (ج 1 / ص 205) - والمجموع ، للنووي ، (ج 10 / ص 219) - والفتاوى ، للسبكي ، (ج 2 / ص 391) - والفروع ، لابن مفلح ، (ج 2 / ص 504) .

راجح لأنه عند صحة الأخذ تتحول الصفقة إليه فتبقى تصرفات المشتري بلا سند فينقض " (59)

– تعريفه في لغة الاقتصاديين والقانونيين :

لقد تعددت تعريفات السند باعتباره لقباً على ورقة مالية متداولة، وسنذكر أهم هذه التعريفات :

- (1) أنه "صك قابل للتداول تصدره الشركات والمؤسسات ذات الشخصية الاعتبارية عن طريق الدعوة للاكتتاب العام ويتعلق بقرض طويل الأجل، ويعطى مالكة فوائد سنوية وحق استرداد قيمته عند حلول الأجل" (60).
- (2) أنه "وثيقة تثبت تمتع صاحبها بحق معين سواء في ملكية شيء، أو في إمكانية تمتعه بخدمات معينة، أو أن له ديناً على شخص طبيعي أو معنوي" (61).
- (3) أنه "صك يمثل قرضاً يصدر بقيمة متساوية قابل للتداول وغير قابل للتجزئة" (62).

فالتعريفات السابقة تشير إلى أن السند تركبت فيه عدة معان هي :

- كونه ديناً تمثله قيمة متساوية في ذمة الشركة التي تصدره.

(59) انظر : العناية في شرح ، البابرتي ، (ج 6 / ص 468)

(60) الحقوق التجارية البرية، د. رزق الله أنطاكي، ص 238 - والشركات التجارية، د. إدوارد عيد، ص 254 - ومبادئ القانون التجاري، مصطفى كمال طه، ص 315.

(61) القاموس الاقتصادي، محمد بشير علي، ص 229.

(62) الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، د. عبد العزيز الخياط، (2 / 102).

- وكونه صكاً يُوثَّقُ به استحقاقُ مالِكه لقيمتِه .
- وكونه سبباً لبعض الحقوق التي يحصل عليها مالِكه كاستحقاق الفائدة واسترداد القيمة .
- وكونه له خصائص تميزه مثل عدم تجزئه وتعبيره عن قيم متساوية في ذمة الشركة .

(ب) خصائص السندات :

وقد كان ضرورياً أن نبين الخصائص التي تميز السندات عن غيرها من الصكوك والأوراق المالية، ويمكن أن نجمل خصائص السندات فيما يلي :

- 1- أن السند قرض جماعي (63) .
- 2- وأنه قرض طويل الأجل (64) .
- 3- وأنه دين على الشركة يحلُّ بالإفلاس أو ضعف ضمانات السند (65) .
- 4- وأنه صك تستحق به فائدة دورية (66) .
- 5- وأنه يعطي الأولوية لحامله للاستيفاء عند التصفية (67) .

(63) القانون التجاري شركات الأموال ، د. مصطفى كمال طه ، ص 92 .

(64) أسواق الأوراق المالية ، د. سمير عبد الحميد رضوان ، ص 364 .

(65) أسواق الأوراق المالية ، د. أحمد محيي الدين أحمد ، ص 129-130 .

(66) بورصة الأوراق المالية ، شعبان محمد إسلام ، ص 129 - أسواق الأوراق المالية ، د.

أحمد محيي الدين أحمد ، ص 130 - شركات المساهمة ، د. أبو زيد رضوان ، ص 146 .

(67) أسواق الأوراق المالية ، د. أحمد محيي الدين ، ص 130 .

6- وأنه دين وليس مساهمة فلا حق لحامله في الاشتراك في الجمعية العمومية للمساهمين (68) .

7- وأنه ورقة مالية قابلة للتداول (69) .

(ج) حقوق حامل السند :

حامل السند يرتبط بعلاقة مديونية بينه وبين الشركة المصدرة للسند الذي يحمله، وعليه فإن لحامل السند كل الحقوق التي تكون لكل دائن على مدينه، هذا بجانب حقوق خاصة يخولها له امتلاكه لهذا السند، فمن هذه الحقوق :

1- حق الحصول على فائدة ثابتة دورية (70) .

2- حق استرداد قيمة السند عند حلول الأجل (71) .

(68) المرجع السابق، نفس الموضوع - وأسواق الأوراق المالية، د. سمير عبد الحميد رضوان، ص 365.

(69) القانون التجاري، د. مصطفى كمال طه، ص 91 - أسواق الأوراق المالية، د. أحمد محيي الدين، ص 130 - الشركات في الشريعة الإسلامية، د. الخياط، 102 / 2- 103 .

(70) أسواق الأوراق المالية، د. احمد محيي الدين أحمد، ص 131 - أسواق الأوراق المالية، د. سمير عبد الحميد رضوان، ص 365 .

(71) أسواق الأوراق المالية، د. احمد محيي الدين أحمد، ص 131 - أسواق الأوراق المالية، د. سمير عبد الحميد رضوان، ص 365 .

3- حق تداول السندات بالطرق التجارية (72).

4- حق إقامة دعوى التفليس عند تأخر السداد (73).

د- المقارنة بين الأسهم والسندات :

الأسهم والسندات باعتبارهما أوراقاً مالية يرتبطان بعلاقة تسمح للباحث بعقد مقارنة بينهما يتعرف من خلالها على مواطن الاتفاق و الافتراق؛ لأن ذلك سيساعده على معرفة الأحكام التي تختص بهما، ولذا عقدت هذه المقارنة بين الأسهم والسندات (74)، وهي على النحو التالي :

(72) الشركات في الشريعة، د. الخياط، 103 / 2 - أسواق الأوراق المالية، د. أحمد محيي الدين، ص 131.

شركات المساهمة، د. أبو زيد رضوان، ص 147 - وأسواق الأوراق المالية، د. سمير رضوان، ص 364.

(73) البورصة، مراد كاظم، ص 34، 35 - الشركات التجارية، د. محمود بابلي، ص 209-310 - ومبادئ القانون التجاري، د. مصطفى كمال طه، ص 317-318 - وأسواق الأوراق المالية، د. أحمد محيي الدين، ص 132.

(74) يمكن أن تراجع هذه المقارنات بالتفصيل في : شركات المساهمة، د. أبو زيد رضوان، ص 147 - الشركات في الشريعة الإسلامية، د. عبد العزيز الخياط، (103 / 2) - والأعمال المصرفية في الإسلام، د. مصطفى الهمشري، ص 171-173، ط 1 الهيئة العامة لشئون المطابع الأميرية، سنة 1985م / 1405هـ - وأسواق الأوراق المالية، د. سمير عبد الحميد رضوان، ص 365-366 - وبورصة الأوراق المالية، شعبان محمد إسلام البرواري، ص 130-131.

الأسهم	السندات
1- السهم صك يمثل حصة في رأس مال الشركة .	1- السند صك يمثل ديناً في ذمة الشركة .
2- حامل السهم شريك	2- حامل السند دائن وليس شريكاً .
3- الأسهم تصدرها الشركات قبل التأسيس وبعده .	3- السندات لا تصدرها الشركات إلا بعد التأسيس وبعده استنفاد الأسهم .
4- الأسهم عنصر أساسي في الشركات المساهمة، فلا توجد شركة مساهمة بلا أسهم .	4- السندات ليست عنصراً أساسياً في الشركات المساهمة أو غيرها ، بل يلجأ إليها عند الحاجة والضرورة .
5- من الحقوق الثابتة لحامل السهم الحضور والتصويت في الجمعية العمومية للشركة مصدرة السهم .	5- ليس من حق حامل السهم الحضور ولا التصديق في الجمعية العمومية للشركة مصدرة السند .
6- المساهم باعتباره شريكاً يشارك في الأرباح وكذلك يشارك في المخاطر بمعنى أنه يفقد حصته في حالة إفلاس الشركة .	6- صاحب السند ليس شريكاً ؛ ولذا فقيمة دينه مضمونة ، ولا تقع عليه أي أخطار من أي نوع .
7- قيمة السهم تستحق عند التصفية .	7- قيمة السند لها وقت محدد تستوفي فيه .
8- لصاحب السهم الحق في الأرباح المتغيرة .	8- صاحب السند له حق في فائدة ثابتة لا تتغير سواء ربحت الشركة أم خسرت .
9- يطلقون على الأسهم أنها تمويل من أصحاب المشروع باعتبار السهم حصة في رأس مال الشركة .	9- يعتبر إصدار السند شكلاً من التمويل يعتمد فيه على الاقتراض من الغير

(هـ) أنواع السندات :

السندات تعتبرها المؤسسات الاقتصادية أحد أهم الوسائل لجلب المدخرات والأموال؛ ولذا يتفنن أهل المؤسسات في إصدار أنواع متعددة من هذه السندات ؛ولذا يجد الباحث أن ما ذكره المصنفون من أنواع للسندات قد يختلف من مصنف لآخر .

ومن ثَمَّ كان على أن أضع تقسيماً لهذه الأنواع يراعي هذه الجدة ويقدم الأنواع الثابتة التي لا تتغير، فكان بناء على ذلك تقسيم أنواع السندات على النحو التالي :

التقسيم الأول : تقسيم السندات باعتبار الشكل القانوني :

1- السندات الاسمية :

وهي التي تحمل اسم صاحبها وتنتقل حيازتها من طرف لآخر من خلال عمليات التداول في أسواق الأوراق المالية، وعلى المتنازل إثبات اسم المتنازل إليه بطريقة التسجيل عن طريق الجهة المصدرة للسند. وهذه السندات يمكن أن تكون مسجلة بالكامل (الدين الأصلي والفائدة) أو مسجلة تسجيلاً جزئياً، ويحصل على الفائدة في هذه الحالة عن طريق الكوبونات المرفقة بها⁽⁷⁵⁾.

2- السندات لحامله :

وهي السندات التي تكون ملكاً لحامله، ولا يكتب عليها اسم أحد ويكتب عليها (لحامله)، وتعتبر من قبيل المنقولات المادية التي ينطبق عليها قاعدة (حيازة المنقول سند الملكية)، وتنقل ملكيتها بطريق الاستلام، فيحصل حاملها على الفائدة بمجرد

⁽⁷⁵⁾ أسواق الأوراق المالية، د. أبو زيد رضوان، ص 296 - وعمل شركات الاستثمار، د. أحمد محيي الدين أحمد، ص 102 - أسواق الأوراق المالية، د. سمير عبد الحميد رضوان، ص 372.371 - الشركات في الشريعة الإسلامية، الإدارة المالية، د. عبد العزيز الخياط،

نزع الكوبون المرفق بالسند وتقديمه للبنك المعين، وعند حلول أجل الاستحقاق يأخذ صاحبه قيمة السند الاسمية (76).

التقسيم الثاني : تقسيم السندات باعتبار مصدرها

وتنقسم السندات باعتبار مصدرها إلى نوعين رئيسيين هما :

السندات الحكومية :

وهي صكوك متساوية القيمة تمثل ديناً مضموناً في ذمة الحكومة ذات فوائد ثابتة غالباً، ويتم طرحها للاكتتاب العام وتتداول بالطرق التجارية وتكون دائمة أو مستهلكة (77). وتتميز السندات الحكومية بدرجة عالية من تجنب المخاطر بجانب توفيرها السيولة وإعفائها من ضرائب الدخل (78).

(76) أسواق الأوراق المالية، د. سمير عبد الحميد رضوان، ص 371 - أسواق الأوراق المالية، د. أبو زيد رضوان، ص 296 - أحكام السوق المالية (الأسهم والسندات)، د. محمد صبري هارون، ص 246، ط 1 دار النفائس الأردن سنة 1985م / 1405هـ.

(77) أسواق الأوراق المالية، د. أبو زيد رضوان، ص 293 - الاستثمار في الأوراق المالية، حسن صبري نوفل، ص 15 أسواق الأوراق المالية، د. سمير عبد الحميد رضوان، ص 367.

(78) الموسوعة الاقتصادية، حسين عمر، ص 262، ط 4 دار الفكر العربي سنة 1992م / 1412هـ.

السندات الأهلية :

وهي الصكوك التي تصدرها المؤسسات المالية أو الشركات المساهمة العاملة في القطاع الخاص أو الشركات التجارية أو الصناعية أو الخدمية ؛ لتمويل مشاريعها وتكون مضمونة غالباً، وتتميز بمعدلات فائدة أعلى من السندات الحكومية ولكن مخاطر الأهلية أكبر من الحكومية⁽⁷⁹⁾ .

التقسيم الثالث : تقسيم السندات باعتبار الفائدة :

وتنقسم السندات باعتبار الفائدة إلى قسمين رئيسين هما :

(1) السندات الصفرية :

هي سندات تحمل سعر فائدة مقداره صفر وتباع هذه السندات بخخص عن قيمتها الاسمية، ويحسب الخصم بالاستعانة بسعر الفائدة السائد في السوق في الفترة الزمنية الباقية للاستحقاق . ويتناسب الخصم طردياً مع طول المدة الباقية للاستحقاق

(79) أحكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات) ، د. عبد العزيز فهمي هارون ، ص 239.

بورصة الأوراق المالية، شعبان محمد البروراي، ص 134- أسواق الأوراق المالية، د.

سمير عبد الحميد، ص 367 .

فهو يقل كلما قرب موعد الاستحقاق حتى يصل الصفر في موعد الاستحقاق⁽⁸⁰⁾.

(2) السندات ذات العائد المتغير :

هي سندات ذات سعر فائدة غير ثابت تستخدم للتغلب على مآخذ السندات ذات سعر الفائدة الثابت. وهي تتميز بتغير سعر الفائدة عليها صعوداً وهبوطاً مما يجعلها أكثر جاذبية لقطاع عريض من الراغبين في الاستثمار⁽⁸¹⁾

التقسيم الرابع : تقسيم السندات باعتبار القابلية للتحويل :

وتنقسم السندات باعتبار الفائدة إلى ثلاثة أقسام رئيسية هي :

(1) السندات القابلة للتحويل إلى أسهم :

هي تلك السندات التي تخول لحامليها الحق في أن يستبدلوا بها عدداً من الأسهم العادية التي تصدرها الشركة إذا ما رغبوا في ذلك ، وغالباً ما تعطي للمساهمين في

(80) انظر قرار مجلس مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره السادس بجدة من 17-23 شعبان 1410 هـ، 14-20 مارس 1990 م رقم (6 / 11 / 62) - وانظر أيضاً بحوث في الاقتصاد الإسلامي ، د. على القره داغي ، (ص 326) - http://sinquou.jeeran.com/WORD

(81) أسواق الأوراق المالية ، سمير رضوان ، (ص 374) .

الشركة الحق في أولوية الاكتتاب في هذه السندات ويفضلها المستثمرون في حالات نمو الشركات بمعدلات عالية (82)

(2) السندات القابلة للتحويل إلى سندات أخرى :

هي تلك السندات التي تخول لحامليها الحق في أن يستبدلوا بها سندات أخرى في تاريخ الاستحقاق إذا ما رغب حاملو الصكوك في ذلك (83).

(3) السندات القابلة للتحويل إلى أسهم أو سندات :

هي تلك السندات التي تصدرها الشركات وتتميز بكونها قابلة للتحويل إلى أسهم عادية أو إلى صكوك سندات على الشركة ، وتخول لصاحبها الحق في الحصول على فائدة ثابتة .

وقد يكون سعر الفائدة للسندات البديلة مرتفعاً ، وقد يختلف الإصدار الجديد عن الإصدار السابق من وجوه عديدة (84)

(82) السابق ، (ص 369) - وأسواق الأوراق المالية ، أحمد محي الدين ، (ص 134) .

(83) أسواق الأوراق المالية ، سمير رضوان ، (ص 370) .

(84) السابق ، (ص 371) .

{ثالثاً: حصص التأسيس}

أ- تعريف حصص التأسيس:

اختلف الكتّاب من الاقتصاديين والقانونيين في تعريف حصص التأسيس على تعريفات ، أهمها:

1. حصص التأسيس "صكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية تصدرها الشركات المساهمة وتمنح أصحابها نصيباً من أرباح الشركة مقابل ما قدموه من خدمات أثناء تأسيس الشركة" (85).

2. حصص التأسيس "هي صكوك يعطى حاملها حقوقاً في أرباح الشركة دون أن يمثل حصة في رأس المال، وتمنح حصص التأسيس مكافأة على خدمات أداها المؤسسون للشركة" (86).

ولقد نصّ التعريف الثاني على عنصر مهم به يفضل التعريف الأول وهو عدم تمثيل حصة التأسيس لجزء في رأس مال الشركة ولذلك هذه الحصة من الأرباح وليست من رأس مال الشركة.

ويرجع بعض الكتاب ظهور حصص التأسيس إلى تاريخ إنشاء قناة السويس سنة 1858م بمناسبة تأسيس الشركة حيث فكر المؤسسون في منح بعض السلطات

(85) الشركات ، محمد محمد السيد الجزار ، ص 50 ، ط 1 بدون سنة 1957م .

(86) الموسوعة العربية الميسرة ، ج 1 ، دار نهضة بيروت - أسواق الأوراق المالية ، د . سمير عبد الحميد ، ص 384 .

الأوربية كالفرنسية ممن ساهموا في تقديم خدماتهم لإنجاح المشروع حصص التأسيس مكافأة لمجهودهم(87).

ب- خصائص حصص التأسيس :

وإذا نظرنا إلى خصائص هذه الحصص فسنجدها على النحو التالي :

- 1- أنها لا تمثل جزءاً من رأس مال الشركة المصدرة؛ لأنها لم يبذل للحصول عليها قيمة نقدية أو أشياء عينية بل قام أصحابها بخدمات للشركات المصدرة فقط .
- 2- أنها تخول نصيباً من الأرباح ولكنه لا يحصل على هذا النصيب إلا من الأرباح الصافية .
- 3- وأنها ليس لها قيمة اسمية، وإنما يعطى حاملها نصيباً من الأرباح في الجزء المخصص لحصص التأسيس .
- وعلية فلا حق لحاملها عند تصفية الشركة في الحصول على شيء من موجوداتها وأصولها .
- 4- و لا تخول لحاملها التدخل في إدارة الشركة التي أصدرت هذه الحصص .
- 5- وهي قابلة للتداول بالطرق التجارية(88).

(87) شركات المساهمة، د. أبو زيد رضوان، ص- الشركات التجارية، علي حسن يونس،

(88) أسواق الأوراق المالية، د. سمير عبد الحميد، ص 385-386 - وأسواق الأوراق

ج- حقوق مالك حصص التأسيس :

تتمثل حقوق مالك حصص التأسيس فيما يلي :

1. يحصل صاحب حصة التأسيس على نصيب من صافي الربح تنص معظم

التشريعات على ألا تتجاوز 10% من صافي الربح لجميع الحاصلين عليها.

2. يحق لصاحب حصة التأسيس التصرف فيها في سوق الأوراق المالية أو

بالطرق التجارية الأخرى بعد مدة مناسبة من نشر ميزانية الشركة وبيان حساب

الأرباح والخسائر.

3. يحق لصاحب حصة التأسيس إذا تم إلغاء هذه الحصة الحصول على تعويض

مناسب من أموال الشركة الاحتياطية أو أرباحها المتحققة بقرار من الجمعية

العمومية، وإذا لم يوافق أصحاب حصص التأسيس على مقدار التعويض يحق

لهم رفع دعوى قضائية بذلك.

ولكن لا بد أن نشير أن الشركة يمكن أن تشتري في أي وقت حصص من صافي

أرباحها بسعر السوق في وقت الشراء أو بالاتفاق الخاص بين الشركة المصدرة لهذه

الحصص وبين أصحابها⁽⁸⁹⁾.

د- الفرق بين حصص التأسيس والأسهم والسندات :

تشبه حصص التأسيس الأسهم والسندات في أن جميعها قابلة للتداول بالطرق

التجارية، ولكنها تختلف من جهات أخرى.

(89) المرجع السابق، ص 124.125.

فحصص التأسيس تختلف عن الأسهم في أنها لا تمثل مشاركة في رأس مال الشركة ولذلك فحاملها ليس مساهماً وليست له قيمة اسمية ولا يحق لحاملها المشاركة في إدارة الشركة من خلال اجتماعات الجمعية العمومية ولا يحق له أيضاً شيء من موجودات الشركة عند التصفية، في حين أن هذه الأشياء والحقوق التي نفيت عن صاحب حصة التأسيس هي حقوق لا يمكن التعدي عليها لحامل السهم .

ثم حصة التأسيس يمكن إلغاؤها و لا يمكن إلغاء السهم؛ لعدم جواز التعدي على حق الملكية .

وكذلك حصة التأسيس تختلف عن السندات ؛ لأن الأرباح التي يستحقها حاملها في صافي الأرباح هي نسبة ليست ثابتة من ناحية المقدار ومن ناحية تحقق الاستحقاق، ولكن حامل السند يحصل على نسبة محددة من الأرباح سواء حققت الشركة أرباحاً أو لم تحقق .

ولذلك فحامل حصة التأسيس لا يعدُّ دائناً عند القانونيين كما هو الحال في السندات التي هي صك بدين عندهم⁽⁹⁰⁾ .

وهذا الاختلاف الواقع بين حصص التأسيس والأسهم من جهة، وبينها وبين السندات من جهة أخرى، جعل فقهاء القانون يختلفون في التكييف القانوني لحصص التأسيس .

هـ- التكييف القانوني لحصص التأسيس :

لقد أثير خلاف واسع حول طبيعة حصص التأسيس في أوساط القانونيين وهو خلاف شهير انقسم فيه المختلفون إلى ثلاثة أقوال في تكييف وطبيعة حصص التأسيس :

(90) بورصة الأوراق المالية، شعبان محمد إسلام، ص121 .

الرأي الأول يرى أصحابه أن صاحب حصة التأسيس مساهم ولكنه من نوع خاص .
والرأي الثاني يذهب أصحابه إلى أن صاحب حصة التأسيس دائن .
والرأي الثالث : اتجه أصحابه إلى تكييف صاحب حصة التأسيس على أنه ذو حق له
طبيعة خاصة تنفرد عن سائر الحقوق المتولدة من الصكوك الأخرى والتي هي الأسهم
والسندات، فلا يعتبر صاحب حصة التأسيس دائناً ولا شريكاً⁽⁹¹⁾ .

المطلب الثاني : التعريف بسوق الأوراق المالية :

إن فكرة إنشاء أسواق رأس المال أو أسواق الأوراق المالية -بحسب الاختلاف في
الإطلاق - ترتبط ارتباطاً وثيقاً بفكرة الإنتاج والتمويل أو السوق والإنتاج .
أضف إلى ذلك ما برز من أفكار أثرت بشدة في حركة التعامل في الأسواق وهي
فكرة الفصل بين الملكية والإدارة، وكان هذا إيذاناً بظهور المؤسسات المالية التي تعمل
على جمع المدخرات من خلال صور متعددة ابتغاء توفير التمويل الكافي
للمشروعات الاستثمارية⁽⁹²⁾ .

(91) أسواق الأوراق المالية، د. سمير عبد الحميد، ص 387-389 - وبورصة الأوراق
المالية، شعبان محمد إسلام، ص 121-122 .

(92) أسواق رأس المال : د. محمد عثمان إسماعيل حميد، ص 40 .

أولاً: تعريف أسواق الأوراق المالية:

يطلق الاقتصاديون على (سوق الأوراق المالية) عدة أسماء تتفق غالباً في معناها مثل البورصة و(سوق الأسهم والسندات) و (سوق رأس المال) و (السوق المالية) و(السوق الاستثمارية) و(سوق الأموال طويلة ومتوسطة الأجل) (93) .

وقد عرّفوها بعدة تعريفات أيضاً من خلال عدة اعتبارات فمن نظر إليها باعتبارها مكاناً لاجتماع المستثمرين عرّفها بأنها :
(المكان الذي يتم فيه التداول بالأوراق المالية نقداً أو بالتقسيط على يد وسطاء رسميين) (94) .

ومن نظر إليها باعتبارها سوقاً قد يجمع إلى المكان النظام قال :
(سوق مستمرة يجتمع فيها المشترون والبائعون الذين يرغبون في التعامل بشراء وبيع سندات الحكومة وأسهم الشركات المقبولة بتسعيرة البورصة وتتم جميع الصفقات عن طريق السماسرة المعتمدين) (95) .
ومن هذا الاعتبار عرّفوها أيضاً بأنها :

(93) أسواق الأوراق المالية ، د . أحمد محيي الدين أحمد ، ص 21 .

(94) موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية ، د. عبد العزيز فهمي هيكل ، ص 809 ، ط 2 دار النهضة العربية بيروت سنة 1981م / 1401هـ .

(95) تمويل المشروعات في ظل الإسلام ، د . علي سعيد مكي ، ص 108 ، ط دار الفكر العربي بدون .

(سوق منظمة لتداول الأوراق المالية، ويحكم المتعاملين فيها تشريعات ولوائح معينة تقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على تنفيذ اللوائح والتشريعات) (96).
وهناك من عرّفوها مع بيان دور هذه الأسواق الإنمائي فقال:
(هي السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً بحيث تشكل إحدى القنوات التي ينساب فيها المال من الأفراد والمؤسسات والقطاعات المتنوعة بما يساعد على تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد) (97).
والتعريف الأخير هو أوفق التعريفات لجمعه بين العناصر المتعددة للنظر للبورصة وكذلك لبيان الدور الإنمائي لهذه الأسواق.

ثانياً: موجز عن تاريخ نشأة بورصة (98) الأوراق المالية:

لم يكن ظهور بورصات الأوراق المالية في صورتها الحالية وبهيكلها الضخم وليدة طفرة، بل لقد مرّت بمراحل عديدة حتى وصلت لهذه الحال. ويمكن أن نجمال تلك المراحل فيما يلي:

1) مرحلة قيام بورصات البضائع:

وكانت أول بورصة للبضائع أنشئت في باريس عام 1304م على جسر عرف فيما بعد بـ (جسر الصرافة)، وكان أول بناء عرف باسم البورصة بـ (انفرس) ببلجيكا سنة

(96) الاستثمار في الأوراق المالية، مقدمة للتحليل الفني الأساسي، د. حسن صبري نوفل، ص 81-82، كتاب الأهرام الاقتصادي العدد 100 سنة 1996م

(97) أسواق الأوراق المالية العربية: تنظيمها وأدواتها وأوضاع التعامل فيها، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، ص 327، الكويت سنة 1985م - أسواق الأوراق المالية، د. أحمد محيي الدين، ص 23-24.

(98) اشتقت البورصة من اسم الشخص الذي كانت تعقد في بيته مجلسها واسمه جان بورسيه في مدينة براج ببلجيكا.

1460م ثم توالى البورصات : أمستردام 1608م، ولندن 1695م، نيويورك 1792م، وروما (1821م)، وجنيف عام 1850م (99).

2) مرحلة التعامل في الأوراق التجارية :

بدأت مبكراً في القرن الثالث عشر في فرنسا تتداول الكمبيالات والصكوك الإذنية، وأوجد الملك (فيليب الأشقر) مهمة السمسار، ثم بدأ التعامل في سوق لندن في سندات الائتمان . وقيمة هذه المرحلة إيجاد قيم للتداول في الأوراق المالية وهو ما يمثل بدء التعامل في سندات الائتمان، ولكن بقي التداخل في التداول بين الأوراق المالية والأوراق التجارية، واستمر هذا حتى تجد في بورصة باريس 1724م (100).

3) مرحلة التعامل بالأوراق المالية في المقاهي وفي الطريق العام :

لقد كان القرار الذي أصدره الملك (وليم الثالث) في 1693م حيث منح حامل صك

(99) البورصة وأفضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية، د. مراد كاظم، (ص142) المطبعة التجارية بيروت ط 2 سنة 1867م- وأسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، د. أحمد محيي الدين، (ص26-27)، سلسلة صالح كامل للرسائل العلمية الكتاب الثاني سنة 1415هـ/ 1995م.

(100) الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية، د. محمد صالح جابر، (ص66)، ط 1 دار الرشيد للنشر ببغداد سنة 1982م- أسواق الأوراق المالية، د. أحمد محيي الدين، (ص27-28).

القرض حق التنازل عنه خطوة أولى لتحقيق سيولة الاستثمار بعد أن أخذت الحكومات في

الاقتراض من الجماهير. وفي أمريكا خلال حرب الاستقلال في 1790م أصدرت الحكومة الفيدرالية صكوك الدين الموحد. ويتعامل الناس في هذه الصكوك في المقاهي والطرق. وبعد خروج المتعاملين من بورصة البضائع الملكية كانوا يجتمعون في ممر بورصة البضائع للتعامل في هذه الأوراق أو في مقهى (جوثاثان). وذلك قبل افتتاح بورصة لندن. وفي أمريكا في 1725م بدأ التعامل في (وول ستريت) ثم انتقل تحت شجرة (بتن وود) في نفس الشارع، وفي 1793م انتقل إلى قهوة (تونتين)، وفي فرنسا كان في شارع (كانابوا) قبل افتتاح بورصة باريس.

4) مرحلة استقلال بورصات الأوراق المالية بمبانيها وأنظمتها:

لقد كان للثورة الصناعية بما أحدثته من تطور صناعي أثر كبير في إقامة المشروعات الضخمة التي تفوق بلا شك قدرات المستثمر الفرد، فكان الحل في محاولة توفير التمويل اللازم لهذه المشروعات عن طريق جمع مدخرات الراغبين في الاستثمار وتشجيع الناس عليه وخاصة الأوراق المالية قد راجت رواجاً كبيراً في هذا الوقت. ولقد أدت ضخامة المشروعات والادخارات والاستثمارات إلى إنشاء نظام بأساليب وأدوات وآليات لضبط عملية الاستثمار والتمويل، مما أوجب إنشاء أسواق خاصة للأوراق المالية لها نظامها وأساليب إدارتها. فنشأت البورصات المشهورة مثل: بورصة لندن 1773م، ثم بورصة باريس 1808م، ثم نيويورك 1821م، ثم تتابع إنشاء البورصات العالمية وتطورت تشريعاتها وأنظمتها ولوائحها إلى أن وصلت إلى ما هي عليه الآن.

ثالثاً : وظائف الأسواق المالية الاقتصادية :

لقد أصبح وجود الأسواق المالية يمثل دعامة من دعائم العملية الاقتصادية ولازمة من لوازم النماء الاقتصادي والتنمية، ولذا لا يكون من قبيل المبالغة أن نقرر أن أسواق الأوراق المالية صارت العمود الفقري لسوق رأس المال .

وإن من تمام إدراكنا مدى حاجة التنمية الاقتصادية لوجود أسواق الأوراق المالية أن نتعرف على ما تقوم به هذه الأسواق من وظائف ومهام في هذه التنمية بحيث يصبح سعينا إلى إنشاء مثل هذه الأسواق ليس مجرد صدى لأسواق الأوراق المالية التي تخضع لنظم اقتصادية تختلف في منظوماتها مع الرؤية التي نريد لأسواقنا المالية أن تنطلق من خلالها .

ونحاول فيما يلي أن نجمل هذه الوظائف والمهام :

- 1- السماح للمتعاملين ببيع وشراء الحقوق دون مساس بأصول المشروعات (101) .
- 2- توفير سوق مستمرة للتعامل في الأوراق المالية (102) .
- 3- تقويم أداء الشركات والمشروعات من خلال حركة أسواق الأوراق المالية (103) .

(1) أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية (في دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية) ، د. سمير عبد الحميد رضوان ، (ص 37 - 38) ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي سلسلة أبحاث صيغ المعاملات المصرفية (4) .

(2) المرجع السابق ، (ص 38) - وأسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي ، د. أحمد محي الدين أحمد ، (ص 38 - 41) .

(3) المرجع السابق ، (ص 46 - 48) - وأسواق الأوراق المالية ، د. سمير عبد الحميد رضوان ، (ص 41) .

- 4- توجيه المدخرات السائلة تجاه المشروعات (104) .
- 5- عكس النشاط الاقتصادي ووضع مؤشر لاتجاهات التوقعات (105) .
- 6- تحديد أسعار الأوراق المالية على أساس من المعرفة والعدالة (106) .
- 7- جذب الاستثمارات الخارجية للمشاركة في المشروعات المحلية (107) .
- 8- إتاحة البيانات والمعلومات عن فرص الاستثمار المتاحة ومواقعها وتكاليفها (108) .

المبحث الثالث : بعض الأحكام العامة التي تخص الوحدات العاملة في مجال الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول :مدى الحرية في تأسيس الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

-
- (4) المرجع السابق ، (ص 40) - وأسواق الأوراق المالية ، د. أحمد محي الدين ، (ص 44- 46) .
 - (5) المرجع السابق ، (ص 48- 50) - أسواق الأوراق المالية ، د. سمير عبد الحميد ، (ص 39) .
 - (6) أسواق الأوراق المالية ، د. أحمد محي الدين ، (ص 41- 43) .
 - (7) المرجع السابق ، (ص 52) .
 - (8) المرجع السابق ، (ص 51) - أسواق الأوراق المالية ، د. سمير عبد الحميد ، (ص 41) .

المسألة الأولى :

مدى الحرية في تأسيس الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في القانون المصري

لقد اختلفت التشريعات حول قضية مدى الحرية التي يسمح بها للأفراد لتأسيس شركات تمارس أنشطة تتعلق بمجال الأوراق المالية، فانقسمت التشريعات إلى قسمين هما:

1- قسم يتبنى (حرية التأسيس) : وهؤلاء لا يرون حاجة لاشتراط شروط قبلية لتأسيس هذه الشركات ؛ لأن التحايل والغش والتلاعب الذي يظهر مع عدم وجود رقابة على تأسيس هذه الشركات يتغلب عليه من خلال قوى السوق (بعرضه وطلبه) .ولكنهم لا يمتنعون الرقابة على هذه الشركات، بل هم يجعلونها، رقابة لاحقة على التأسيس (109).

2- وقسم يتبنى عدم إطلاق الحرية في التأسيس : وهذا القسم يرى وجوب وضع بعض الضوابط والقيود لتأسيس هذه الشركات ؛ وذلك لخطورة دور هذه الشركات على عملية الاستثمار وأثر التحايل والغش والتلاعب فيها على الادخار القومي ؛ ولذا

(109) القانون التجاري - شركات الأموال ، أ.د مصطفى كمال طه ، بند 44 ص 50 ، ط 1
مؤسسة الثقافة بالإسكندرية سنة 1982م - وتأسيس شركات المساهمة في قوانين
الاستثمار والقانون التجاري ، د. عبد الله مصطفى الحناوي ، ص 423 ، دار النهضة العربية
سنة 1993م .

تطلب هذه التشريعات ممن يريد مزاوله نشاط من هذه الأنشطة الحصول على ترخيص لمزاولة هذه المهنة من الجهات المختصة⁽¹¹⁰⁾ .

فالأول منهما بنى رؤيته على ثقته في قيام نظام السوق ؛ وهذا ما تبنته تشريعات عربية كثيرة .

والثاني بنى رؤيته على تجنب عملية الاستثمار الحيوية مخاطر التلاعب من خلال تأسيس شركات إدارة محافظ وهمية أو تحايلية تؤثر سلباً على الادخار القومي وعلى الثقة في مؤسسات الاستثمار التي هي عصب عملية الاستثمار .

ولقد كان التشريع المصري ممن تبنى وجهة نظر القسم الثاني حيث جاء في المادة (28) من قانون سوق رأس المال قانون رقم 95 لسنة 1992م ما نصه :

"لا يجوز مزاوله الأنشطة المنصوص عليها في المادة السابقة - يقصد المادة 27 التي ذكر فيها هذه الأنشطة السبعة - إلا بعد الحصول على ترخيص بذلك من الهيئة والقيد بالسجل المعد لديها لهذا الغرض" . ولا بد أن يسبق الترخيص بطلب موافقة مبدئية بمزاولة النشاط يقدم للهيئة، وهذا الطلب للحصول على الترخيص ليس بالضرورة يقبل بل قد يرفض حيث إن قبوله يرجع إلى حاجة سوق رأس المال لهذا النشاط، وهذا ما نصت عليه المادة (127) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 1992م في الفقرتين (3-2) منها .

لقد وقع بين التشريعات العربية خلاف حول قضية مدى الحرية التي يسمح بها للأفراد لتأسيس هذه الشركات التي تمارس بعض هذه الأنشطة مثل نشاط السمسرة في الأوراق المالية ويرجع هذا الخلاف إلى محاولة تحقيق المصلحة الأعلى لعملية الاستثمار حيث ترى التشريعات التي وسعت دائرة السماح بتأسيس شركة السمسرة

(110) (إدارة محافظ الأوراق المالية، د. نصر علي طاحون، ص278 .

في الأوراق المالية فسمحت للأفراد بذلك ترى هذه التشريعات أن من مصلحة عملية الاستثمار توفير قدر كبير من شركات السمسرة حتى تساهم في تيسير العملية الاستثمارية بجانب ما يشكله نموذج المنافسة الكاملة من دافع للتطوير والتحسين في أداء هذه الشركات .

ومن التشريعات التي تعطي الحرية للأفراد في تأسيس شركات السمسرة في الأوراق المالية التشريع الأردني والبحريني والتونسي حيث لم يشترطوا أن يكون سمسار الأوراق المالية شخصية معنوية، بل سمحوا للسمسار الفرد أن يقوم بعمله بجانب السمسار الذي يأخذ شكل الشركة⁽¹¹¹⁾ .

أما التشريعات العربية الأخرى تتجه أغلبها لما سار عليه القانون المصري وذلك بالنص على تقييد مزاوله مهنة السمسرة في الأوراق المالية لتصبح قاصرة على السماسرة

(111) انظر : قانون سوق عمان المالية رقم 31 لسنة 1976 المادة (9) والنظام الداخلي له رقم 26 لسنة 1980 المادة (40) .

وانظر : قانون سوق البحرين للأوراق المالية الصادر بالمرسوم رقم (4) لسنة 1987م المادة (2/16) وقانون السوق المالية التونسي الصادر بالقانون رقم 49 لسنة 1989م المادة (4/17) .

الذين يتخذون شكل الشركات وإن اختلفت شكل هذه الشركات ومن التشريعات التي عملت بهذا التقييد التشريع الكويتي والإماراتي والعماني والمغربي (112) .

فهذه التشريعات ترى أن المصلحة الأعلى للعملية الاستثمارية هي أن تأخذ الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية مثل السمسرة شكل الشركات وخاصة شكل شركات الأموال؛ لأن هذا النوع من الشركات لا يتأثر كثيراً بالعوارض التي قد تتعرض لها شركة السمسرة عند عملها في الأسواق المالية بجانب طول فترة بقاء هذه الشركات لأنها لا تتأثر بوفاة أو جنون أو إفلاس المشاركين فيها في حين يتأثر السمسار الفرد بكل هذا، بجانب أن مشاركة شركات الأموال في ممارسة هذه الأنشطة يضيف إلى الأسواق المالية مزيداً من الشركات التي تعمل على تنشيط هذه الأسواق، كما أن مشاركة هذا النوع من الشركات سيساعد على زيادة فرص الحصول على السيولة النقدية بسهولة وذلك عند احتياج هذه الشركات لذلك مما يسمح ببنشاء شركة قوية تساعد على بناء الثقة الاستثمارية، بالإضافة إلى أن شركات الأموال يمكنها أن تقوم بخدمات تتسم بالجودة والكفاءة (113) .

(112) انظر المادة (2/أ) من مرسوم إدراك الوسطاء ومعاونيهم في سوق الكويت للأوراق المالية الصادر في عام سنة 1984م - والقانون الاتحادي بإنشاء هيئة سوق الإمارات للأوراق المالية رقم (4) لسنة 2000م - والمادة (10) من المرسوم السلطاني رقم 53 لسنة 1988م بإصدار قانون سوق مسقط للأوراق المالية - المادة (36) من الظهير الشريف المعتبر بمثابة قانون رقم (1/93/221) الصادر 21/9/1993م المتعلق ببورصة القيم المنقولة .

(113) دور شركات السمسرة، صالح راشد، (159.157) .

فالتشريع المصري إذا مع عدد من التشريعات العربية اشترطوا أن تأخذ الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية شكل شركات الأموال ، فنص المقتن المصري كما ذكرنا في قانون 95 لسنة 92 في المادة 28 على قصر مزاوله هذه الأنشطة على شركة المساهمة أو شركة التوصية بالأسهم فمنع بذلك الشخصية الطبيعية من مزاوله هذه الأنشطة وقصرها على الشخصية المعنوية .

وفي هذا السياق يجب أن نشير إلى مسألة خاصة بشركة الإيداع والقيود المركزي الممارسة لنشاط المقاصة والتسوية في الأوراق المالية التي يتم تأسيسها وفقاً للأحكام الخاصة بالشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والواردة في قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م وذلك يعني أن الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية يطبق عليها ما يطبق على غيرها من الوحدات العاملة في مجال الأوراق المالية .

ولكن من الناحية العملية فقد تمت مزاوله هذا النشاط بصورة ضيقة من خلال شركة مصر للمقاصة وتسوية للمعاملات المالية التي وفق أحكام قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م حصلت على ترخيص الهيئة العامة لسوق المال بمزاوله نشاطها في 21/ 8/ 1994م وبعد صدور قانون الإيداع والقيود المركزي رقم 93 لسنة 2000م وفقت أوضاعها وأصبح اسمها مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي وذلك من خلال ((ما قامت به الهيئة العامة لسوق المال المصري بالتعاون مع الخبرة الفرنسية المتمثلة في بورصة باريس وشركة سيكوفام (شركة الحفظ المركزي في فرنسا) في ظل برنامج التطوير الذي تنتهجه الهيئة لتطوير سوق المال المصري والنهوض به لمسايرة أسواق المال العالمية المتقدمة بتطبيق نظامي المقاصة والتسوية المالية والحفظ المركزي في مصر وذلك من خلال شركة مصر للمقاصة والتسوية

والحفظ المركزي باعتبارها الجهة المخول لها تطبيق كلا النظامين في جمهورية مصر العربية ((114)).

ومما سبق يتضح أن المقتن المصري في قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م قد اشترط شرطاً في الوحدة العاملة في مجال المقاصة والتسوية وهو نفس الشرط الذي اشترطه في كل الوحدات العاملة في مجال الأوراق المالية وهو أن تكون الوحدة شركة مساهمة أو توصية بالأسهم ولكن التطبيق العملي لممارسة هذا النشاط جاء بقييد آخر يضم إلى الشرط السابق ذكره وهو القيد الخاص بتحويل الهيئة العامة لسوق رأس المال في مصر شركة محددة للقيام بنشاط المقاصة والتسوية وهي شركة المقاصة والتسوية والحفظ المركزي.

والذي يجب التنبيه عليه أن هذه الممارسة لا تعد قيداً قانونياً يضمن إلى الشروط المذكورة في قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م والذي هو المرجح في شأن تأسيس الوحدات العاملة في نشاط المقاصة والتسوية، بل هي مجرد إجراء تنظيمي من قبل هيئة سوق رأس المال المصري لأن المادة (29) من قانون 95 لسنة 1992م تنص على الشروط التي يجب توفرها في الشركة التي تطلب منحها ترخيصاً لمزاولة أحد الأنشطة في مجال الأوراق المالية ومنها المقاصة والتسوية وقد صيغت هذه المادة في صورة عامة ولم يرد في مواد القانون سالف الذكر ما يقيد حرية تأسيس الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية بحيث يتم حصر هذا النشاط في شركة واحدة، كما أن ذلك لم يرد أيضاً في مواد قانون الإيداع والقيد

(114) انظر : دليل الأعضاء المشتركين في نظام الحفظ المركزي، شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي، ص4.

المركزي رقم 93 لسنة 2000م، وهما القانونان المختصان بتنظيم نشاط المقاصة والتسوية .

أضف إلى ذلك أن القانون العام الخاص بالشركات التجارية - باعتبار نشاط المقاصة والتسوية نشاطاً تجارياً - لا يورد هذا التخصيص أيضاً .

وعليه فإن القيد القانوني الذي ورد على حرية التأسيس هو ذلك الذي ورد في المادة (29/أ) من قانون رقم 95 لسنة 1992م والذي يقيد ممارسة الأنشطة في مجال الأوراق المالية ومنها المقاصة والتسوية في الشركات التي تأخذ شكل شركة مساهمة أو توصية بالأسهم فقط .

ومن ثم يكون أي تحويل آخر لشركة بعينها للقيام بنشاط من هذه الأنشطة إنما هو تصرف إجرائي اتخذته الهيئة العامة لسوق رأس المال لتسيير حركة التداول في السوق المالية .

ولعل الهيئة أرادت بهذا الإجراء محاولة التجنب التي قد تترتب على تعدد جهات القيد والمقاصة والتسوية وخاصة مع حداثة دخول هذا النشاط في صورته الالكترونية في السوق المصرية حيث أدخل المقتن المصري نظام الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية لأول مرة بموجب القانون رقم 93 لسنة 2000م الصادر في 18 مايو عام 2000م والذي بدأ العمل به اعتباراً من أول يونيو من العام نفسه ، ثم صدرت لائحته التنفيذية بقرار وزاري من وزير التجارة الخارجية رقم 906 لسنة 2001م في 26/ 11/ 2001م وبدأ العمل بها في 30 نوفمبر من العام نفسه ؛ حيث تقرر إنشاء شركات تراول نشاطي الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية .

ويضاف إلى ذلك أن الهيئة العامة لسوق رأس المال المصرية أرادت الاستفادة الكاملة من الخبرة الفرنسية التي أنشئت على غرارها هذا النوع من الشركات والتي تعتمد أيضاً حصر ممارسة هذا النشاط في شركة واحدة هي شركة (سيكوفام) .

المطلب الثاني :

مدى الحرية في تأسيس الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
إن دراسة قضية مدى الحرية في تأسيس شركات تعمل في مجال الأوراق المالية من
منظور الفقه الإسلامي تحتاج للنظر في مسألتين فقهيتين هما :

المسألة الأولى : ما حكم ممارسة أنشطة مستحدثة من منظور الفقه الإسلامي ؟ .

والمسألة الثانية : من له حق ممارسة هذه الأنشطة ؟ .

ومجموع الجواب على هاتين المسألتين يظهر منه موقف الفقه الإسلامي من الفرع
الأساس في هذا المطلب وهو مدى الحرية في تأسيس الشركات العاملة في مجال
الأوراق المالية .

المسألة الأولى : حكم ممارسة أنشطة مستحدثة من منظور الفقه الإسلامي :

يتجه هذا البحث إلى اعتبار الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية من قبيل
المعاملات المستحدثة، وهذا التوجه يؤثر بوضوح في نظري في مسألة مدى الحرية في
ممارسة هذه الأنشطة .

وسأحاول أن أجيب عن هذا السؤال الباحث في قضية الحرية التعاقدية التي يناقش
فيها صلاحية الرضا والإرادة لإنشاء العقود والمعاملات دون قيد وهذا يعني أن
المتعاملين من حقهم عدم التقيد بالمعاملات القديمة المسماة في التشريع ، وبناء عليه
يصبح من حقهم إنشاء عقود ومعاملات لم تكن موجودة من قبل .

وسأتبع في بحثي لهذه المسألة المنهج المعتمد المتبع لدى الفقهاء المتقدمين العظام في التعامل مع مثل هذه المستحدثات .

ولبيان هذا الحكم لابد أن نقرر أن أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية من أفعال المكلفين التي هي موضوع علم الفقه (115)، وأفعال المكلفين تنقسم إلى قسمين: قسم منصوص على حكمه كأفعال الصلاة والصوم وغيرها من أحكام هذا القسم، وقسم مسكوت عنه لم يرد نصٌ بخصوصه، وهذا القسم المسكوت عنه، منه ما سبق ودرسه الفقهاء واستنبطوا له الأحكام، وهو ما دونوا أحكامه في كتب الفقه بعد استنباطها، وهناك قسم آخر من ذلك القسم المسكوت عنه وهو أفعال المكلفين التي يستحدثونها، وأنشطة الوحدات العاملة في مجال الأوراق المالية من قسم أفعال المكلفين المسكوت عنها المستحدثة وهذه تحتاج إلى نظر من أهل الشريعة.

وقد قال الشاطبي في الموافقات: "سكوت الشارع عن الحكم على ضربين أحدهما: أن يسكت عنه لأنه لا داعية له تقتضيه، ولا موجب يقدر لأجله كالنوازل التي حدثت بعد رسول الله صلى الله عليه وسلم فإنها لم تكن موجودة ثم سكت عنها مع وجودها، وإنما حدثت بعد ذلك فاحتاج أهل الشريعة إلى النظر فيها وإجرائها على ما تقرر من كليات وما أحدثه السلف الصالح راجع إلى هذا القسم كجمع المصحف وتدوين العلم وتضمين الصناعات وما أشبه ذلك مما لم يجر له ذكر في زمن رسول الله

(115) سبق بيان ذلك في فاتحة الدراسة في (ص 1) .

صلى الله عليه وسلم ولم تكن من نوازل زمانه ولا عرض للعمل بها موجب يقتضيها" (116) .

وإذا كانت هذه الأنشطة التي هي من جنس ما سكت عنه الشارع ؛ لأنه لا داعية لها تقتضيها، ولا موجب يقدر لأجلها، وهي أيضاً من صنف ما لم يستنبط الفقهاء المتقدمون حكماً له ؛ حيث لم يرد ذكر لها في مصنفاتهم، فلا بد لبيان حكم ممارستها من الاعتماد على سند وأصل أصولي يمكننا من استنباط حكم هذه الممارسة اتباعاً لمنهج الفقهاء في الاستنباط المستفاد من وظيفة علم أصول الفقه حيث نص العلماء على أن من وظائفه معرفة كيفية الاستنباط للأحكام (117) .

ولابد من بيان مهم في بداية بيان الحكم الشرعي لممارسة أنشطة مستحدثة وهو أنه لا خلاف بين العلماء من أي وجه على عدم جواز ممارسة نشاط مستحدث يشتمل على مخالفة صريحة لدليل قطعي من القرآن الكريم أو السنة المطهرة ، وهذا المعنى المستقر هو ما جعل العلماء المهتمين بنقل الإجماعات من أمثال ابن المنذر وابن هبيرة ينقلون الإجماع على مثل ذلك ؛ فقد قال ابن المنذر في كتابه (الإجماع) : " وأجمعوا على تحريم ما حرم الله من الميتة والدم والخنزير وعلى أن بيع الخنزير وشراءه حرام وعلى فساد بيع حبل الحبله وما في بطن الناقة وعلى فساد بيع المضامين والملاقيح وعلى النهي عن المحاقلة والمزابنة " (118) .

(116) الموافقات للشاطبي : (ج 2 / ص 410.409) .

(117) حيث عرف العلماء وعلى رأسهم البيضاوي أصول الفقه " معرفة دلائل الفقه ، وكيفية الاستفادة منها ، وحال المستفيد " فاستفادوا من هذا التعريف الوظيفة التي ذكرتها وهي معرفة كيفية الاستنباط .

(118) الإجماع ، لابن المنذر ، (ص) ، ط .

وكل هذه المعاملات وردت النصوص القطعية بتحريمها ، ومن أصرح الأدلة المانعة لممارسة أنشطة مستحدثة مخالفة للنصوص القطعية حديث عائشة الوارد في شأن بريرة لما خطب رسول الله صلى الله عليه وآله وسلم فقال : " ما بال أقوام يشترطون شروطاً ليست في كتاب الله ما كان من شرط ليس في كتاب الله فهو باطل وإن كان مائة شرط " - هذا لفظ هشام ، وفي رواية الزهري عن عروة : " ولو شرط مائة مرة كتاب الله أحق وشرط الله أوثق " (119) .

فقد ظهر في هذا الخطاب النبوي الشريف بعد حمل الروايات بعضها على بعض فنحمل قوله صلى الله عليه وآله وسلم : " ما كان من شرط ليس في كتاب الله " على قوله صلى الله عليه وآله وسلم في رواية عروة : " شرط الله " فيكون المقصود بذلك ما نصَّ الشارع عليه لا ما سكت عنه .

وهذا الدليل نصَّ ابن تيمية على أنه مستند اتفاق العلماء فقال - بعد ذكر هذا الحديث وبيان المقصود منه - : " ولهذا اتفق العلماء على أن من شرط في عقد من العقود شرطاً يناقض حكم الله ورسوله فهو باطل فمن شرط بيعاً أو نكاحاً أو إجارة حلَّ ما حرَّمه الله ورسوله أو إسقاط ما أوجبه الله ورسوله كان شرطاً باطلاً " (120) .

وبناء على ما سبق فتحرير محل النظر في هذه المسألة هو استحداث العقود المباحة التي لم يرد نصٌّ يحرم ممارستها .

(119) متفق عليه رواه البخاري (ج 2 / ص 289 - ح 456) (كتاب المساجد - باب ذِكْرِ الْبَيْعِ وَالشَّرَاءِ عَلَى الْمُنْبَرِ فِي الْمَسْجِدِ) ، ومسلم (ج / ص - ح 3850) (كتاب - باب إِنَّمَا الْوَلَاءُ لِمَنْ أُعْتُقَ) .

(120) قاعدة العقود (المسمى خطأ : نظرية العقد) ، لابن تيمية ، (ص 14 - 15) ، دار المعرفة .

وهذه المسألة اختلف فيها العلماء على رأيين هما :

الرأي الأول هو رأي جماهير العلماء ، وهو جواز ممارسة الأنشطة المستحدثة المباحة والتي لم يرد نصٌ يحرمها وإن كان الشرع الشريف سكت عنها .

واستدل الجمهور بالعموم الوارد في عدد من الآيات مثل العموم في قوله تعالى {يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ} {المائدة / 1} وقوله تعالى {وَالَّذِينَ هُمْ لِأَمَانَاتِهِمْ وَعَهْدِهِمْ رَاعُونَ} {المؤمنون / 8} وقوله تعالى {وَأَوْفُوا بِعَهْدِ اللَّهِ إِذَا عَاهَدْتُمْ} {النحل / 91}، فقال الإمام الشافعي في بيان المراد بآية النحل السابقة : " هذا من سعة لسان العرب الذي خوطبت به ، فظاهره عام على كل عقد " (121) .

وقد نصَّ على الاستدلال بعموم هذه الآيات الإمام الرازي في مفاتيح الغيب حيث قال في تفسير قوله تعالى : {وَلَا تُفْسِدُوا فِي الْأَرْضِ بَعْدَ إِصْلَاحِهَا} {الأعراف / 56} : " هذه الآية دالة على أن كل عقد وقع التراضي عليه بين الخصمين فإنه انعقد وصح وثبت ؛ لأن رفعه بعد ثبوته يكون إفساداً بعد الإصلاح ، والنص دالٌّ على أنه لا يجوز ، وإذا ثبت هذا القول فإن مدلول هذه الآية من هذا الوجه متأكد بعموم قوله تعالى {أَوْفُوا بِالْعُقُودِ} {المائدة / 1} وبعموم قوله تعالى {لِمَ تَقُولُونَ مَا لَا تَفْعَلُونَ} {كبر مقتاً عند الله أن تقولوا ما لا تفعلون} {الصف / 2، 3} وتحت قوله " والذين هم لأماناتهم وعهدهم راعون " وتحت سائر العمومات الواردة في وجوب الوفاء بالعهود والعقود إذا ثبت هذا فنقول : إن وجدنا نصاً دالاً على أن بعض العقود التي وقع التراضي به من الجانبين غير صحيح قضينا فيه بالبطلان تقديماً للخاص على العام ، وإلا حكمنا فيه بالصحة رعاية لمدلول هذه العمومات " (122) .

(121) أحكام القرآن ، للإمام الشافعي ، (ج 2 / ص 93) .

(122) مفاتيح الغيب ، للفخر الرازي ، (ج 4 / ص 350) .

فهذه الآيات تدلُّ بوضوح على أن إيجاب الوفاء بالعقود مطلقاً دون قيد إلا ما دلَّ الدليل على تحريمه ، فعلى هذا فكل نشاط عزم على ممارسته المكلف وعقد عقداً بخصوصه فهو جائز ممارسته واجب الوفاء به ؛ " فقد أمر الله سبحانه بالوفاء بالعقود وهذا عامٌ ، وكذلك أمر بالوفاء بعهد الله وبالعهد ، وقد دخل في ذلك ما عقده المرء على نفسه بدليل قوله { وَلَقَدْ كَانُوا عَاهَدُوا اللَّهَ مِنْ قَبْلُ لَا يُؤْلُونَ الْأَدْبَارَ وَكَانَ عَهْدُ اللَّهِ مَسْئُولاً } {الأحزاب / 15} ، فدلَّ على أن عهد الله يدخل فيه ما عقده المرء على نفسه وإن لم يكن الله أمر بنفس ذلك المعهود عليه قبل العهد كالنذر وقال سبحانه { وَاتَّقُوا اللَّهَ الَّذِي تَسَاءَلُونَ بِهِ وَالْأَرْحَامَ } {النساء / 1} قال المفسرون كالضحك وغيره (تساءلون به) : تتعاهدون وتتعاقدون ، وذلك لأن كل واحد من المتعاقدين يطلب الآخر ما أوجبه العقد من فعل أو مال أو نفع ونحو ذلك ، وجمع سبحانه في هذه الآية وسائر السور أحكام الأسباب التي بين بني آدم المخلوقة كالرحم والمكسوبة كالعقود " (123) .

واستدلوا أيضاً بعموم الأحاديث النبوية الشريفة ، والتي منها :

(123) (مجموع الفتاوى ، لابن تيمية ، ج 29 / ص 138-139) .

حديث " المسلمون على شروطهم إلا شرطاً حرمَ حلالاً أو أحل حراماً " (124) .
 فهذا الحديث يدلُّ على أن المسلمين لهم أن يتفقوا ويتعاقدوا على أعمال جائزة
 ومعنى جوازها ألا تكون محرمةً لحلال أو مُحلَّةً لحرام .
 وحديث ابن عمر في بيان صفات المنافق الخالص ومنها " وإذا وعد أخلف وإذا عاهد
 غدر " (125) .

(124) هذا الحديث أخرجه الترمذي من حديث كثير بن عبد الله بن عمرو بن عوف المزني
 عن أبيه عن جده (كتاب الأحكام ، باب الصلح بين الناس - ج 4 / ص 584) وقال : هذا
 حديث حسن صحيح .

رواه أبو داود وأحمد والدارقطني عن أبي هريرة رفعه وصححه الحاكم ، وله شاهد عند ابن
 راهويه ، ورواه الدارقطني أيضاً والحاكم عن عمرو بن عوف المزني مرفوعاً بلفظ المسلمون
 عند شروطهم إلا شرطاً حرم حلالاً أو أحل حراماً ، ورواه الحاكم عن أنس ، والطبراني عن
 رافع بن خديج والبخاري عن ابن عمر وقال عطاء كما أخرجه ابن أبي شيبة بلغنا أن رسول الله
 صلى الله عليه وسلم قال إن المؤمنون عند شروطهم .

نعم قال السخاوي في المقاصد الحسنة : " وكلها فيها مقال ، وأمثلها أولها وقد علقه البخاري
 جازماً به فقال في الإجارة : وقال النبي صلى الله عليه وسلم المسلمون عند شروطهم ، فهو
 صحيح على ما تقرر في علوم الحديث "

(ص) يقصد بذلك ما قرره علماء الحديث من أن تعليق البخاري بصيغة الجزم يكون في
 حكم الصحيح . انظر المجموع للنووي (ج 1 / ص 63) .

(125) الحديث متفق عليه أخرجه البخاري والبخاري (ج 1 / ص 21 - ح 34) (كتاب
 الإيمان - باب علامة المنافق) ، ومسلم (ج 1 / ص 78 - ح 58) (كتاب الإيمان - باب بيان
 خصال المنافق) .

ودليلهم من المعقول أن الله سبحانه وتعالى قال في كتابه العزيز {وَقَدْ فَصَّلَ لَكُمْ مَا حَرَّمَ عَلَيْكُمْ} {الأنعام/119} ، فلو كانت ممارسة الأنشطة المستحدثة حراماً لنصَّ عليها الشارع الحكيم فيما فصله من المحرمات .

والرأي الثاني هو رأي الظاهرية الذين يرون أن الأصل في إنشاء العقود الحظر ما لم يرد نصٌّ بجوازه ومن ثم لا يجوز ممارسة نشاط جديدة ما يرد نصٌّ بجوازه .

واستدلوا على مذهبهم ببطلان كل الأعمال والأنشطة والعقود التي لم يأت نصٌّ بمشروعيتها بقوله تعالى : {أَكْمَلْتُ لَكُمْ دِينَكُمْ} {المائدة/3} فهذه الآية تدلُّ على إكمال الشرع فلا يجوز زيادة عقد أو نشاط على ما ورد فيه وإلا كان ذلك يعني عدم اكتمال الشرع وهذا مخالف لنصِّ الآية باكتماله .

والرأي الراجح عندي هو رأي جماهير الفقهاء الذي ذهبوا فيه إلى جواز ممارسة الأنشطة المستحدثة المباحة والتي لم يرد نصٌّ يحرمها وإن كان الشرع الشريف سكت عنها ؛ لكثرة أدلة هذا الرأي وقوتها .

وإذا أردنا أن ندرس المسألة من مدخل أصولي لمزيد بيان للحكم الشرعي في المسألة فنقول :

لقد وضع الأصوليون أصلاً لاستنباط أحكام أفعال المكلفين المسكوت عنها التي مسألتنا فرد من أفرادها ، وقد ترجموا لهذه المسألة التي يُبحث فيها (بر الأصل في الأشياء) (126) .

وقد اختلف العلماء في هذه المسألة في موطنين هما :

أولهما : قبل ورود الشرع : وهذا الموطن للخلاف لا علاقة له بموضوع بحثنا، إلا على مذهب من جعل الخلاف في موضع واحد فجعل الأصل في الأشياء قبل ورود

(126) نعم استعمل الأصوليون لفظ الأشياء في المسألة بمعنى (الأعيان) ولكن هذه الأعيان الأصل أنها لا حكم لها ولكن الحكم وصف لفعل المكلف تجاه هذه الأعيان ؛ ولذا جاز للفقهاء أن يستدلوا بهذا الأصل في باب أفعال المكلف وتصرفاته ، وما يؤكد صحة استدلالهم بهذه القاعدة أن الأحاديث التي استدلوا بها لهذه القاعدة جاءت عامة وليست خاصة بالأعيان كقوله صلى الله عليه وسلم : "الحلال ما أحل الله في كتابه والحرام ما حرم الله في كتابه وما سكت عنه فهو مما عفا عنه" من حديث سلمان الذي أخرجه الترمذى (4 / 220) ، رقم 1726 (كتاب - باب ما جاء في لبس الفراء) (وقال : غريب) . وابن ماجه (2 / 1117) ، رقم 3367 (كتاب - باب باب أكل الحين والسمن) ، والطبرانى (6 / 250) ، رقم 6124 ، والحاكم (4 / 129) ، رقم 7115 ، والبيهقى (10 / 12) ، رقم 19507 . وأخرجه أيضاً : العقيلي فى الضعفاء (2 / 174) ترجمة 693 سيف بن هارون البرجمي) ، وابن أبى حاتم فى العلل (2 / 10) ، رقم 1503 (وقال : قال أبى هذا خطأ رواه الثقات عن التيمى عن أبى عثمان عن النبى (مرسل ليس فيه سلمان وهو الصحيح . وابن حبان فى الضعفاء (1 / 346) ترجمة 444 سيف بن هارون البرجمي) ، وقال : يروى عن الأثبات الموضوعات . وابن عدى (3 / 429) ترجمة 849 سيف بن هارون البرجمي) وقال : أحاديثه ليست بالكثيرة وفى رواياته بعض النكرة . والدليمي (2 / 158) ، رقم 2800 .

الشرع وبعده سواء، ولا نرى هذا المسلك المساوي بين المواطنين صواباً، وهذا ما حرره الزركشي في البحر (127) .

ثانيهما : بعد ورود الشرع : وهذا الموطن يحتاج إلى تحرير محل النزاع فيه، والراجع

عندي في تحرير هذا المحل هو أنه في الأشياء التي سكت عنها الشرع بعد وروده . قال الإمام السيوطي في (الأشباه والنظائر) : "الأصل في الأشياء الإباحة حتى يدلّ الدليل على التحريم. هذا مذهبنا، وعند أبي حنيفة : الأصل فيها التحريم حتى يدلّ الدليل على الإباحة، ويظهر الخلاف في المسكوت عنه (128) .

إذاً فمحل النزاع في مسألة الأصل في الأشياء إنما هو في المسكوت عنه، والأنشطة التي نبحث أحد أحكامها تمثلها عقود مسكوت عنها، إذاً الخلاف الذي دار في

(127) البحر المحيط، لبدر الدين بن محمد بهادر الزركشي، (1 / 215)، دار الكتبي، بدون .

(128) الأشباه والنظائر في قواعد وفروع فقه الشافعية، للإمام جلال الدين السيوطي، (ص60)، مكتبة ومطبعة مصطفى البابي الحلبي الطبعة الأخيرة 1378هـ / 1959م.

وما نقله الإمام السيوطي عن الإمام أبي حنيفة فيه نظر فقد قال ابن نجيم في (الأشباه والنظائر) : "ونسبه - أي القول بأن الأصل التحريم حتى يدلّ الدليل على الإباحة - الشافعية إلى أبي حنيفة رحمه الله وفي البديع : اختار أن لا حكم للأفعال قبل الشرع والحكم عندنا وفي شرح المنار : وقال أصحابنا الأصل فيها التوقف بمعنى أنه لا بد لها من حكم، لكننا لم نقف عليه بالفعل" (ص66) دار الكتب العلمية سنة 1413هـ / 1993م.

وهذا يعني أن المحرر في مذهب أبي حنيفة رحمه الله التوقف .

المسألة المذكورة جارٍ في هذه الأنشطة والعقود التي ندرسها ؛ لكونها فرداً من أفراد هذه القاعدة .

وقد اختلف العلماء في هذه المسألة على ثلاثة أقوال هي :

الأول : أن الأصل الإباحة وهو مذهب الشافعية وبعض الحنفية .

الثاني : أن الأصل التحريم ونقله بعض الشافعية عن أبي حنيفة .

الثالث : أن الأصل التوقف حتى نجد الدليل الخاص . وهو المختار من مذهب الحنفية والمحرر عن أبي حنيفة رضي الله عنه (129) .

والذي أراه راجحاً لقوة أدلته أن الأصل الإباحة إلّا في الأضلاع فالأصل التحريم (130) .

وعليه فإن الأصل في المسكوت عنه الإباحة بمعنى مشروعية الفعل في التصرفات وحل الهجوم في الأعيان ، ومن ثم فإن أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية أنشطة مباحة ؛ لاندراجها تحت هذا المعنى العام - الأشياء - التي حكم عليها بأن الأصل فيها الإباحة ، فهو حكم عام على جميع أفراد الأشياء لا يمنع من إجراءاته على فرد منها إلا ورود دليل خاص بذلك المنع ، ولما لم يرد دليل بخصوص الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية يخرجها عن أصل الإباحة دلّ ذلك على أنها مازالت على هذا الأصل .

(129) انظر هذه الأقوال في : المنشور في القواعد ، لبدر الدين بن محمد بهادر الزركشي ، (176 / 1) ، وزارة الأوقاف الكويتية - والبحر المحيط ، للزركشي ، (213 / 1) - والتقريب والتحبير في شرح التحرير ، ل محمد بن محمد بن محمد المعروف بابن أمير حاج ، (100 / 2) ، دار الكتب العلمية .

(130) الأشباه والنظائر ، لابن نجيم ، ص 67 - والبحر المحيط للزركشي ، (10 / 8) .

ويضاف إلى أدلة الإباحة أيضاً أن هذه الأنشطة دعت إليها الحاجة وهي تحقق مصلحة للناس وتترتب عليها معاشيهم ، وتستقيم بها أحوال السوق .

وبناء على ما سبق من ترجيحي لمذهب جماهير الفقهاء القائل بجواز ممارسة الأنشطة المستحدثة المباحة والتي لم يرد نصٌ يحرمها وإن كان الشرع الشريف سكت عنها ؛ لكثرة أدلة هذا الرأي وقوتها .

ومن ترجيحي للمسلك الأصولي الذي يرى أن الأصل في الأشياء الإباحة وجواز الهجوم في الأفعال .

ومن قولي بوجود مصلحة يستقيم بها سوق رأس المال وهو توفير الخبرة التي تساعد على تسيير وتيسير عمل السوق في ظل وجود هذه الأنشطة المستحدثة .

فبناء على هذا كله أرى جواز ممارسة هذه الأنشطة المستحدثة العاملة في مجال الأوراق المالية التي هي مباحة ولم يرد نصٌ بتحريمها .

المسألة الثانية : من له حق ممارسة هذه الأنشطة من منظور الفقه الإسلامي ؟ :

وما دام التعامل بهذه الأنشطة من قبيل المباح فيجوز لكل مسلم أن يمارس هذه الأنشطة سواء أكان الممارس لها شخصاً طبيعياً بأن كان فرداً أم شخصاً اعتبارياً بأن كان شركة ؛ وذلك لأن المسكوت عنه سكتَ عن حكمه فاستفدنا حكمه من الأدلة السابق ذكرها، وبقي حكمه عاماً بغير دليل يخصص عمومه، والقاعدة الأصولية تقول : (لا تخصيص إلاً بدليله) (131) . ولعدم وجود الدليل على التخصيص يبقى الأمر على عمومه ؛ وعليه تباح ممارسة هذه الأنشطة لكل أحد .

ولكن هذه الأنشطة تعمل في إحدى المجالات التي تتعلق بالشأن العام وهو مجال الأوراق المالية التي تمثل أحد أهم الأوعية الاستثمارية العامة في المجتمعات

(131) هذه القاعدة مستفادة من كلام الأصوليين انظره في : التقرير والتحبير ، لابن أمير

حاج ، (ج3 / ص59) - والبحر المحيط ، للزركشي ، (ج4 / ص327) .

الحديثة⁽¹³²⁾ ؛ ولما كان هذا المجال - الأوراق المالية - من المجالات التي يتناولها عمل ووظيفة الحاكم وولي الأمر حيث الشأن العام وخاصة ما يتعلق برعاية أموال الرعية من أهم مجالات عمله⁽¹³³⁾ كان تدخل ولي الأمر في هذا المجال أمراً جائزاً . ولقد أثار الواقع الفعلي الذي رسمه المقنن المصري لممارسة هذه الأنشطة في مجال الأوراق المالية سؤالاً حيث قيّد هذه الممارسة بمنع بعض الأشخاص من ممارستها وقصرها على الأشخاص الاعتباريين من خلال قانون رقم 95 لسنة 1992م . ومن ثم يرد السؤال التالي :

هل يجوز للحاكم أن يتدخل في هذا المجال العام بأن يقيّد ذلك المباح فلا يسمح بممارسة هذه الأنشطة إلا لنوع من الأشخاص يأخذ شكلاً معيناً ومحددًا ؟

(132) فقه الاقتصاد النقدي ، يوسف كمال محمد ، (ص 257) ، ط 1 دار الصابوني ودار الهداية 1414هـ 1993م - والأوراق المالية وأسواق رأس المال ، د. منير إبراهيم هندي ، (ص 3، 38-39، 663) ، توزيع منشأة المعارف الأسكندرية 2002هـ - وبورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية نقدية ، شعبان محمد إسلام البرواري ، (ص 34-35، 45) ، ط 1 دار الفكر دمشق 1423هـ 2002م .

(133) يمكن مراجعة كون رعاية مجال الأموال من وظائف ولي الأمر في : السياسة الشرعية في إصلاح الراعي والرعية ، لابن تيمية ، (ص 65) ، مكتبة ابن تيمية - والطرق الحكمية ، لابن قيم الجوزية ، (ص 219) ، ط 1 دار البيان - والزواجر عن ارتكاب الكبائر ، لابن حجر الهيتمي ، (ج 1 / ص 404) ، دار الفكر - وكشاف القناع عن متن الإقناع ، للبهوتي ، (ج 3 / ص 368) ، دار الكتب العلمية .

وللإجابة لابد من أن نقرر أن العلماء ضبطوا عمل ولي الأمر بتأسيس قاعدة ضابطة له وهي قاعدة (تصرفات الحاكم وولي الأمر منوطة بالمصلحة) (134) ، ويرى العلماء أن هذه المصلحة هي التي تكسب تصرفات الحاكم المشروعية؛ لأن تصرفه المرهون بالمصلحة كشف عن كون هذا التصرف من جنس الشريعة، ويستحق بهذه المصلحة هذا التصرف أن يصبح كاشفاً عن حكم الله ؛ لأن من الأمارات الكاشفة عن حكم الله المصلحة ، وهذا ما يظهر فيما قرره الفقهاء في مقولتهم المشهورة الشبيهة بالقاعدة: "أينما كانت المصلحة فثم شرع الله" (135) .

وللعلماء نصوص توضح مقصدهم من قاعدة أن تصرف الإمام على الرعية منوط بالمصلحة؛ ومن ذلك نص الإمام الشافعي . فقد قال الإمام السيوطي في (الأشباه والنظائر): " القاعدة الخامسة: تصرف الإمام على الرعية منوط بالمصلحة . هذه القاعدة نص عليها الشافعي . وقال : منزلة الإمام من الرعية منزلة الولي من اليتيم . قلت : وأصل ذلك ما أخرجه سعيد بن منصور قال حدثنا أبو الأحوص عن أبي إسحاق عن البراء بن عازب قال : قال عمر رضي الله عنه : إني أنزلت نفسي من مال الله بمنزلة ولي اليتيم إن احتجت أخذت منه فإذا أيسرت رددته فإن استغنيت استعفت " (136) .

(134) فتاوى الرملي ، لشهاب الدين أحمد بن أحمد الرملي ، (ج 3 / ص 177) ، المكتبة الإسلامية .

(135) إعلام الموقعين ، لابن القيم ، (ج 2 / ص)

(136) الأشباه والنظائر ، للسيوطي ، (ص 121) .

ومثل ذلك ذكره الإمام الزركشي في (المنثور في القواعد) (137)، وقد نقل هذه القاعدة الإمام ابن نجيم في (الأشباه والنظائر) عن الإمام أبي يوسف واستدل عليها بنفس الأدلة (138).

وإناطة تصرف ولي الأمر بالمصلحة هي على سبيل الاستدلال له والتقييد بها بحيث يبطل تصرفه عند فقدها ويتقيد بها متى وجدت . فقد نص الأئمة على أن تصحيح تصرف الإمام متوقف على المصلحة منهم الإمام ابن عابدين حيث قال: "إذا كان فعل الإمام مبنياً على مصلحة فيما يتعلق بالأمور العامة لم ينفذ أمره شرعاً إلا إذا وافقها، فإن خالفها لم ينفذ" (139).

فأصبح هذا بياناً لكون المصلحة مستند تصرف الحاكم التي تدل على شرعيته ، فإذا كان الحاكم قيّد المباح لمصلحة مدركة لا يهدرها الشرع الشريف فتقيده هذا صحيح ومعتبر وملزم ؛ لأنه من باب الأحكام الشرعية والتي سماها الفقهاء بالسياسة الشرعية ، ولا يصح الاعتراض بأننا بهذه الطريقة جعلنا لأحد غير الشارع الحكيم أن ينشئ حكماً على أفعال العباد والمكلفين التي يختص به الشارع ؛ فالرد على ذلك من وجوه أهمها وجهان هما :

1- أن تصرف ولي الأمر والحاكم لا يُعدُّ إنشاءً للحكم الشرعي على الحقيقة بل هو كاشف عنه وهو صنف من أصناف الاستنباط أطلق عليه الفقهاء السياسة الشرعية ، وقد وصفوها بالشرعية لينفوا عنها شبهة التشهي من جهة ، وشبهة إنشاء الأحكام من جهة أخرى ، ودليل ذلك تعريفهم للسياسة بأنها: " فعل شيء من الحاكم

(137) (المنثور في القواعد، للزركشي، (1/ 309) .

(138) (الأشباه والنظائر، لابن نجيم، (ص121) .

(139) (العقود الدرية تنقيح الفتاوي الحامدية، لابن عابدين، (2/ 214) ، دار المعرفة .

لمصلحة يراها ، وإن لم يرد بذلك الفعل دليل جزئي " (140) ، فقولهم يراها يبين أن ذلك الفعل قد انبنى من هذا الحاكم على نظر واعتبار مستنداً في هذه العملية الاستنباطية إلى تحقيق هذه المصلحة لفقد الدليل الجزئي المختص بهذا الفعل .

2- أن الشرع الشريف قد أجاز للمكلف أن ينشئ أحكاماً وذلك في النذر : " وإذا تقرر أن الله تعالى جعل لكل مكلف - وإن كان عاماً أو جاهلاً - الإنشاء في الشريعة لغير ضرورة ، فأولى أن يجعل الإنشاء للحكام مع علمهم وجلالتهم لضرورة درء العناد ودفع الفساد وإخماد الثائرة ، وإبطال الخصومة فهذان بابان مؤنسان بل بطريق الأولى كما ظهر لك " (141) .

ولقد عين الفقهاء الأشخاص الذي ثبت في حقهم هذا الحكم بحيث يستطيعون تقيد المباح اعتباراً للمصلحة ، وهم أولو الأمر ، وعينهم الفقهاء في ثلاثة هم : الخليفة أو ما يقوم مقامه ، والوالي ، والقاضي ويشترط فيمن تثبت له سلطة التغيير والتقييد للمباح أن يكون مجتهداً بنفسه أو باتخاذ مجتهد مرجعاً له في تلك الأحكام ، ويكون هذا التغيير كله كما أشار من أجل المصالح التي لا تخالف نصاً أو قاعدة عامة (142) .

(140) البحر الرائق شرح كنز الدقائق ، لابن نجيم ، (ج 5 / ص 11) ، دار الكتاب الإسلامي .

(141) الإحكام في تمييز الفتاوى عن الأحكام ، وتصرفات القاضي والإمام ، لشهاب الدين أحمد بن إدريس القرافي ، (ص 41) اعتنى به الشيخ عبد الفتاح أبو غدة ، مكتب المطبوعات الإسلامية بحلب ، 1416 هـ / 1995 م الطبعة الثانية .

(142) النظرية العامة للإباحة دراسة مقارنة ، د. خلود سامي عزاره آل معجون ، بدون ناشر سنة 1984 م .

ومجال هذا التغيير والتقيد الأحكام الظنية، وهو يقع كما نصَّ العلماء في الواجب والمباح والحرام أما الندب والكراهة فيقعان من الحاكم على سبيل الفتيا (143).

وعلى ذلك قد توجب المصلحة على ولي الأمر أن يقيد أمراً كان في أصله مباحاً ولمصلحة محددة يتعين ألا يُعدَّ كذلك، فيصدر ولي الأمر حكمه باعتباره مُقَيِّداً وعندئذٍ فإن وصف الفعل بالإباحة يكون قد زال (144).

وقد ضرب العلماء لذلك مثلاً من فقه السلف الصالح من الصحابة رضوان الله عليهم ما روي عن عمر بن الخطاب رضي الله عنه أنه قيد أكل اللحم المباح فمنعه ليومين متتاليين لقلة اللحوم (145).

ومما تقدم يظهر أن للحاكم أن يقيد المباح لمصلحة لا تخالف نصاً أو قاعدة عامة، وإذا قيد المباح صار هذا المباح ممنوعاً محرماً بتغيير حكم الحاكم له ولا ينقض هذا الحكم قال القرافي: "إذا كانت الصورة مسكوتاً عنها، وقد حكم فيها الحاكم بما هي قابلة له: لا ينقض" (146) أهـ.

فإذا نظرنا فيما قيد به ولي الأمر حق الأفراد في تأسيس الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بحثاً عن المصلحة التي من أجلها قيد حرية الأفراد في تأسيس هذه

(143) (الإحكام في تمييز الفتاوى عن الأحكام، للقرافي، ص 69).

(144) (الجريمة والعقوبة في الفقه الإسلامي، للشيخ محمد أبو زهرة، ص 302، ط دار الفكر العربي سنة 1969م).

(145) (النظرية العامة للإباحة، د. خلود سامي عزارة، ص 380).

(146) (الإحكام في تمييز الفتاوى عن الأحكام، للقرافي، (ص 91).

الشركة فقصره على من حصل على ترخيص من هيئة سوق رأس المال ؛ فكان بذلك مقيداً للمباح .

وبهذا يكون الفقه الإسلامي يتجه نحو إجازة تقييد حرية إنشاء وتأسيس هذا النوع من الشركات لمصالح لابد من تأكد المرخص من تحققها في هذه الشركات من أهم هذه المصالح :

(1) المصلحة المتمثلة في تحقيق الاستقرار في العملية الاستثمارية وذلك من خلال إضافة وحدات عاملة في الاستثمار تتصف بالاستمرارية حيث إن أخذ هذه الوحدات شكل الشركات (الشخص المعنوي) يفصلها عن العوارض التي تعرض للممارس الفرد فتمنعه من الاستمرار في ممارسة هذه الأنشطة شديدة الأهمية للعملية الاستثمارية .

وهذا ما تؤكده بعض الدراسات الخاصة ببعض هذه الأنشطة كالسمسة؛ فقد ذكر بعض الباحثين من أن الممارسين للسمسة من الأفراد كانوا في سنة 1950م تسعة وثلاثين سمساراً وانخفضوا إلى عشرة سماسرة في عام 1963م وكان من بين أسباب هذا الانخفاض وفاة بعض السماسرة (147) .

(2) تحقيق مصلحة دعم سوق رأس المال برؤوس أموال جديدة متمثلة في رؤوس أموال المساهمين في هذه الشركات التي تعمل في مجال الأوراق المالية مما يعني زيادة الأوعية الاستثمارية المطروحة في السوق مما يعمل على دعمه وتقويته ليصبح سوقاً قوياً يمتلك إمكانيات الأسواق الكبرى من وحدات خدمية عملاقة، وكل هذا يساعد

(147) انظر: بيوت السمسة في الأوراق المالية: تنظيمها، عملياتها، رسالة ماجستير للباحث رشيد صادق إبراهيم نوقشت بكلية التجارة جامعة القاهرة سنة 1966م، (ص190) .

على جذب المستثمرين بما يبثه وجود مثل هذه الشركات من ثقة في قدرات هذه الأسواق .

(3) تحقيق مصلحة توفير السيولة النقدية عند الحاجة إليها حيث الممارس الشركة والذي يأخذ شكل شركة الأموال تتوفر له السيولة النقدية التي يحتاج إليها في كل مراحل الشركة سواء في مرحلة التأسيس أو مرحلة التطوير . ويتم ذلك من خلال رافدين وهما توفر هذه الكثرة بسبب كثرة المساهمين وكون الشركة التي تأخذ شكل شركة الأموال أحد الأوعية الكبرى في جمع المدخرات من المستثمرين وأن هذه الشركات يمكنها زيادة رأس مالها من خلال طرحها لصكوك تمويلية تساعد على تجاوز أزماتها ومشكلات الأسواق .

(4) تحقيق مصلحة توفير الإمكانات التي تساعد على تميز الأداء وكفاءة الخدمات فإن شركات الأموال بكثرة الأموال المدخرة والمستثمرة لديها تتوفر لها إمكانات لا تتوفر لغيرها مما يجعلها متأهلة أكثر من غيرها للوصول إلى الكفاءة والمهارة والخبرة التي يحتاج إليها في ممارسة مثل هذه الأنشطة في مجال الأوراق المالية .
فهذه المصالح كلها هي التي دفعت الحاكم لتقييد ممارسة هذه الأنشطة بأن يأخذ الممارس لها شكل شركة الأموال ، وهذه المصالح يمكن جمعها في مصطلحين رئيسيين هما :

– تحقيق الاستقرار الاستثماري .

– وتحقيق الثقة الاستثمارية .

ولا شك أن هذه المصالح كانت كافية لإكساب التقييد الذي قيّد به الحاكم تأسيس الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية فلم يسمح بتأسيسها إلا لمن حصل على ترخيص للتأكد من ملاءته ، فقد أكسبته هذه المصالح ما يحتاجه من الشرعية التي

يتطلبها التصرف ليكون صحيحاً نافذاً في الشريعة الإسلامية ومقبولاً لدى فقهاء المسلمين .

ولا يعوق اعتبار هذه المصالح لدى فقهاء المسلمين الإشغاب بمنع الأفراد وبعض الشركات مثل التوصية البسيطة وذات المسؤولية المحدودة والتضامن من ممارسة هذا النشاط بما يجعل هناك ظن بتفويت مصلحة هؤلاء في ممارسة هذه الأنشطة ، وهذا الإشغاب لا يعوق المصالح المذكورة سلفاً ذلك لأن غاية ما يمكن أن يفعله هذا الإشغاب هو جعل هذه المصالح من جنس المصالح الراجعة وليست من جنس المصالح المتيقنة ، والفقهاء ما زالوا يعملون بالمصالح الراجعة؛ لأن المصالح المحضة نادرة، ولا شك أن المصالح التي ذكرناها راجحة رجحاناً يجعلها مقدمة على مجرد احتمال ضرر بعض الأشخاص بالمنع من ممارسة هذه الأنشطة ، فهذا الاحتمال لا يقوى على منع العمل بهذه المصالح الراجعة .

واعتبار المصالح الراجعة طريقة معتمدة لدى الفقهاء . قال العز في قواعده : " الشريعة كلها مصالح : إما تدرأ مفسد أو تجلب مصالح " (148) . وقال أيضاً : " والمصالح المحضة قليلة وكذلك المفسد المحضة ، والأكثر منها اشتمل على المصالح والمفاسد " (149) . وقال : " المصالح الخالصة عزيزة الوجود " (150) . وقال القرافي في (الذخيرة) : " إن الله تعالى إنما بعث الرسل لتحصيل مصالح العباد عملاً بالاستقراء

(148) قواعد الأحكام في مصالح الأنام ، للعز بن عبد السلام ، (11 / 1) ، دار الكتب العلمية .

(149) السابق ، (ص 14) .

(150) السابق ، ص 7 .

فمهما وجدنا مصلحة غلب على الظن أنها مطلوبة للشرع" (151) وقال أيضاً: "إن الله تعالى شرع الشرائع لتحقيق المصالح الخالصة والراجعة أو درء المفاسد الخالصة أو الراجعة" (152).

ووجه رجحان هذه المصالح تعددها وكثرتها ووضوح جانب المصلحة فيها مما جعلها تتعاضد والحكم للأغلب كما قرر الفقهاء (153)، كما أنها ترجح أيضاً بتعلقها بعموم الأمة وما كان متعلقاً بعموم الأمة يقدم على ما تعلق ببعض أفرادها، كما أنها توفر الإتيان الذي هو أصل من أصول العمل المهني بهذه الأنشطة.

وإضافة لما سبق فإن زعم تفويت فرصة ممارسة هذه الأنشطة على الشخص الطبيعي لا يصح مع وجود إمكانية اشتراكه بأسهم في الشركات التي تمارس الأنشطة في مجال الأوراق المالية، بل هذا الاشتراك يجعل حظه أوفر في فرص الربحية طبقاً لقانون الأرقام الكبيرة.

فهذا الرجحان للمصلحة التي استند الحاكم إليها في تقييده ممارسة هذه الأنشطة مع إمكانية تدارك المصلحة المزعوم فواتها أمور تصلح أن تكون مستنداً شرعياً لتصرف الحاكم هذا، وبهذا يكون هذا التصرف قد توفرت له أسباب الصحة فصار - كما سبق بيانه - نافذاً معتدلاً به شرعاً، وأصبح لا يجوز شرعاً ممارسة نشاط من هذه

(151) الذخيرة، لشهاب الدين القرافي، (1/143).

(152) السابق، (1/138).

(153) انظر مثلاً: المغني، لابن قدامة، (8/78) - والتجريد لنفع العبيد (حاشية البحيرمي على الخطيب)، للبحيرمي، (2/192) - وفتح العلي المالك للشیخ علیش، (2/271).

الأنشطة من قبل الأفراد أو شركات الأشخاص، بل لابد لممارستها أن يأخذ شكل شركة أموال (شركة مساهمة أو توصية بالأسهم) .

وبناء على الرأي الراجح في المسألتين حيث رجحت جواز ممارسة هذه الأنشطة المستحدثة العاملة في مجال الأوراق المالية التي هي مباحة ولم يرد نصٌ بتحريمها .
ورجحت في الثانية أنه لا يجوز شرعاً ممارسة نشاط من هذه الأنشطة من قبل الأفراد أو شركات الأشخاص، بل لابد لممارستها أن يأخذ شكل شركة أموال (شركة مساهمة أو توصية بالأسهم) .

فبناء على ما سبق ترجيحه في المسألتين يصبح تأسيس كيانات عاملة في مجال الأوراق المالية أمراً جائزاً شرعاً ولكنه قاصر على الشخصية الاعتبارية بحيث يجب شرعاً أن تأخذ هذه الكيانات الممارسة لهذه الأنشطة شكل شركة المساهمة أو التوصية بالأسهم .

المبحث الرابع : شروط الترخيص للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول : شروط الترخيص للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في القانون المصري

لقد جاء في المادة (29) من قانون سوق رأس المال قانون رقم 95 لسنة 1992م النصُّ على عدد من الشروط التي يجب توفرها في الشركة التي تريد الحصول على ترخيص مزاوله نشاط من الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية، وسنعرض هذه الشروط بالتفصيل فيما يلي :

الشرط الأول : الشكل القانوني للشركة :

لقد كانت بعض الأنشطة في مجال الأوراق المالية تدخل ضمن الخدمات المصرفية التي تقوم بها البنوك إلا أنها بموجب قانون رقم 95 لسنة 1992م أدرجت ضمن الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية والتي منع القانون المذكور من مزاولتها إلا بعد الحصول على ترخيص من هيئة سوق رأس المال وألزم القانون الشركات التي تريد الحصول على الترخيص بأن تأخذ شكل شركة المساهمة أو التوصية بالأسهم .

وعلى ذلك فإن تأسيس الشركات التي تريد مزاوله هذه الأنشطة تخضع لقانون رقم 95 لسنة 1992م بالإضافة إلى القواعد المقررة في القانون 159 لسنة 1981م فيما لا يرد فيه نصٌ خاص في القانون 95 لسنة 1992م (154) .

وإذا كانت المادة (29) من قانون رقم 95 لسنة 1992م اشترطت أن تكون الشركة

(154) إدارة محافظ الأوراق المالية، نصر علي طاحون، ص 291 .

مريدة الترخيص في شكل شركة مساهمة أو توصية بالأسهم فبمفهوم المخالفة لا تجوز أن تكون هذه الشركة شركة ذات مسئولية محدودة أو شركة تضامن أو شركة توصية بسيطة بالإضافة إلى عدم جواز مزاولة المشروعات الفردية لهذا النشاط .

وكانت المحكمة من اشتراط المقنن المصري هذا الشرط أن أخذ الشركات هذا الشكل يجعلها من المؤسسات ذات رأس المال الضخم والإمكانات المتعددة التي يمكن أن تتوفر في شكل شركة المساهمة والتوصية بالأسهم مما يوفر بدوره الثقة الاستثمارية الكافية لبعث المدخرين على توظيف مدخراتهم من خلال هذه الشركات بجانب محاولة المقنن المصري تقوية الشركات الوطنية العاملة في هذا المجال لتكون قادرة على منافسة غيرها الأجنبية في سوق رأس المال (155) .

الشرط الثاني : الحد الأدنى لرأس مال الشركة :

ونصت مادة (29/ ج) من قانون رقم 95 لسنة 1992م على : "ألا يقل رأس مال الشركة المصدر وما يكون مدفوعاً منه عند التأسيس عن الحد الأدنى الذي تحدده اللائحة التنفيذية بحسب نوع الشركة وغرضها" .

ثم جاءت اللائحة التنفيذية في المادة (125) فنصت على :

" يكون رأس مال الشركة المصدر التي تباشر نشاطاً أو أكثر من الأنشطة المبينة بالمادة (27) من القانون على النحو التالي :

1- 250 ألف جنيه على الأقل لنشاط السمسرة في الأوراق المالية لا يقل المدفوع منه عن الربع .

2- ثلاثة ملايين جنيه على الأقل لكل نشاط من الأنشطة التالية لا يقل المدفوع منها عن النصف :

(أ) نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب .

(155) إدارة محافظ الأوراق المالية، د. هشام فضلي، ص 18 .

(ب) نشاط الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها .

(ج) نشاط المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية .

(د) نشاط تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية .

3- خمسة ملايين جنيه على الأقل لنشاط صناديق الاستثمار مدفوعاً بالكامل .

4- عشرة ملايين جنيه على الأقل لنشاط رأس المال المخاطر مدفوعاً بالكامل .

والحكمة من وضع المقنن لهذا الشرط إقرار الثقة الاستثمارية في نفوس المدخرين بأنهم في أي وقت يمكنهم الحصول على مدخراتهم، وكذلك بناء شركات قوية تستطيع منافسة الشركات الأجنبية التي تعمل في نفس المجال" (156) .

وقد كان الحد الأدنى المشترط في رأس مال كل شركة مناسباً لدرجة ما قد يتعرض له المستثمرون من مخاطر عند تعاملهم مع هذه الشركات ؛ ولذا تدرج في مقدار هذا الحد فاشترط في نشاط السمسرة حداً أدنى يعتبر أقل حد مشروط لشركة من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ، والحكمة من اشتراط المقنن المصري حداً أدنى لرأس مال الشركة التي تعمل في مجال الوساطة في تداول الأوراق المالية "أنه يمثل الضمان العام للدائنين المتعاملين مع الشركة" (157)

فاشترطه على هذا النحو جاء لطمأنة العملاء مع شركة السمسرة في الأوراق المالية من جهة ، ولتحفيز الشركات لممارسة هذا النشاط باشتراط هذا الحد المنخفض وخاصة بعد أن أصبح وجود السمسار عنصراً مهماً في عملية التداول .

(156) إدارة محافظ الأوراق المالية، د. هشام فضلي، ص 18 .

(157) النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، د. عاشور عبد الجواد، (ص 27) .

ثم تدرج بين باقي الأنشطة بناء على مدى اشتغال النشاط على المخاطر حتى يصل إلى أعلى هذه الأنشطة مخاطرة وهو نشاط رأس المال المخاطر في الأوراق المالية الذي اشترط له حداً أدنى هو الأكبر بين الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية .

الشرط الثالث : الخبرة والكفاءة :

نظراً لأهمية الخبرة والكفاءة في ممارسة الأنشطة العاملة في الأوراق المالية فقد اشترط المقتن المصري في القائمين على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية الخبرة والكفاءة فقد نصت المادة (29 / د) من قانون رقم 95 لسنة 92 على :

" أن يتوافر في القائمين على إدارة الشركة الخبرة والكفاءة اللازمة لعمله على النحو الذي يصدر به قرار مجلس إدارة الهيئة " .

والشركات التي تمارس أنشطة في مجال الأوراق المالية تنتمي لشركات الخبرة تتطلب قدرة عالية في مجال الأوراق المالية تمكن صاحبها من أخذ القرار الاستثماري في الوقت المناسب ، وهذا القرار يحتاج لدراسات وتحليلات دقيقة لأسواق المال وحركة الأوراق المالية مما يورث القائمين على مثل هذه الأنشطة خبرة كبيرة تتمثل في حسن سوقي ورؤية واقعية للسوق تضبط توقعاتهم المستقبلية .

ولذا لم يقتصر المقتن المصري في هذا الاشتراط على القائمين على إدارة هذه الشركات ، بل تعداهم إلى الممثلين لها في البورصة يظهر هذا بوضوح في شركة السمسرة في الأوراق المالية حيث نصت المادة (89) من اللائحة التنفيذية لقانون رقم 95 لسنة 92 على أنه : " يشترط فيمن يباشر عمليات التداول بالبورصة ممثلاً لشركة السمسرة ما يأتي : 4 - استيفاء الخبرة أو اجتياز الاختبارات أو الدراسات التي يصدر بشأنها أو تنظيمها قرار من الهيئة " .

ولتوفير شرط الكفاءة فقد اشترط الهيئة في قرار مجلس إدارتها رقم 59 لسنة 1998م أن يجتاز العضو المنتدب اختبارات تحريرية في النواحي المالية والقانونية المنظمة لسوق المال .

الشرط الرابع : أداء التأمين المطلوب :

وقد نصت المادة (29) في الفقرة (ج) من قانون رقم 95 لسنة 1992م على أنه يشترط لمنح الترخيص " أداء تأمين يحدد قيمته والقواعد والإجراءات المنظمة للخصم منه واستكماله وإدارة حصيلته ورده قرار من مجلس إدارة الهيئة " أهـ .
والحكمة من اشتراط هذه الشرط بيان جدية السير في طلب الترخيص وتأسيس الشركة وتوفير الضمان ضد الأخطاء المهنية التي تترتب المسؤولية على شركات الإدارة؛ لذا أحسن المقنن المصري حين جعل الحد الأقصى لقيمة العمليات التي تقوم بها الشركة يحدد على ضوء المدفوع من رأس مالها والتأمين . ولا بد من استمرار قيمة هذا التأمين مدة حياة الشركة (158) .

وقد أضاف القرار الوزاري الصادر من وزارة الاقتصاد إلزام شركات الإدارة مثل شركة إدارة وتكوين المحافظ بالتأمين ضد المسؤولين عن الخسائر أو الأضرار التي تصيب العملاء بسبب أخطاء الشركة أو مديريها أو العاملين بها أو نتيجة لفقد أو تلف أو سرقة وثائق العملاء أو أموالهم ؛ وذلك بقرار من هيئة سوق المال (159) .

الشرط الخامس : حسن السمعة والنزاهة :

(158) إدارة محافظ الأوراق المالية ، نصر علي طاحون ، ص 297 .

(159) (البند رقم 8) من المادة (135) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم 95 لسنة 1992م مضاف بقرار وزير الاقتصاد رقم 397 لسنة 1998م - الوقائع المصرية - العدد 243 (تابع) في 26 / 10 / 1998م .

نصت المادة (29) في الفقرة (و) من قانون رقم 95 لسنة 1992م على أنه يشترط لمنح الترخيص لمزاولة نشاط إدارة المحافظ "ألاً يكون قد سبق الحكم على أحد مؤسسي الشركة أو مديريها أو أحد أعضاء مجلس الإدارة خلال الخمس السنوات السابقة على تقديم طلب الترخيص بعقوبة جنائية أو بعقوبة جنحة في جريمة ماسة بالشرف أو بالأمانة أو إحدى الجرائم المنصوص عليها في قوانين الشركات أو التجارة أو الحكم بإشهار الإفلاس ما لم يكن قد رُدَّ إليه اعتباره".

وجاءت المادة (4/135) من اللائحة التنفيذية للقانون السابق ذكره بضرورة تقديم طالب الترخيص ما يفيد بأن المؤسسين وأعضاء مجلس الإدارة والمديرين حسنو السمعة وكذا تقديم ما يفيد عدم صدور أحكام قضائية أو تجارية ضدهم .
والحكمة من اشتراط المقنن المصري هذا الشرط الحفاظ على أموال المستثمرين من أن تقع في يد غير آمنة، وتوفير الثقة الاستثمارية الكافية لبث الطمأنينة في نفوس المستثمرين .

ولابد أن نشير إلى أن لفظ حسن السمعة مرن يسمح لإدارة الهيئة والأجهزة الرقابية من إجراء التحريات اللازمة عن الأشخاص للتأكد من خلو ساحتهم من شبه تسيئ إلى سمعتهم .

والجدير بالذكر أن هذا الشرط لم يتناول العاملين بالشركة ؛ لأن دورهم لا يتعدى دور الموظف القائم بالدور المنوط به فحسب .

ولكنه لم يقتصر على المؤسسين وأعضاء مجلس إدارتها والمديرين للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية مثل شركة السمسرة في الأوراق المالية ، بل تعداهم ليشترط في ممثل الشركة في البورصة حيث نصت المادة (3/89) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 92 على أنه يشترط فيمن يباشر عمليات التداول بالبورصة ممثلاً لشركة السمسرة ما يأتي : 3- ألاً يكون أو حكم عليه بعقوبة جنائية أو

جنحة في جريمة ماسة بالشرف أو الأمانة أو بعقوبة مقيدة للحرية في إحدى الجرائم المنصوص عليها في قوانين الشركات أو التجارة أو قانون رأس المال أو حكم بشهر إفلاسه".

وهذا يعني أن المقنن المصري اعتنى اعتناء بالغاً بأن يتصف من يتخذون القرار في الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ، وكذلك من يمثلونها بحسن السمعة والنزاهة؛ والسرفي اشتراط هذا الشرط هو إيجاد الثقة بهذه الشركات وذلك من خلال نقاء ساحة الممثلين للشركات العاملة في هذه المهنة شديدة الحساسية والأهمية .

المطلب الثاني : مقارنة شروط الترخيص للشركات العاملة في مجال الأوراق

المالية في القانون المصري بالفقه الإسلامي

مقدمة :

إن مسألة الترخيص للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية تناقش قضية أساسية في عمل هذه الشركات ، وهي القضية التي تتعلق بالشروط التي يجب توفرها في هذه الشركات لتكون أهلاً لممارسة الأنشطة السبعة موضوع هذه الدراسة .

وعندما نحاول أن نقارن بين موقف الفقه الإسلامي من جهة وموقف القانون المصري من جهة أخرى من هذه القضية لا بد أن نجد مدخلاً مشتركاً يصلح أن يكون موطناً للمقارنة ، وعندما نتمعن النظر في هذه القضية ونحاول أن نقوم بتحليل فقهي لها نستخدم فيه آليات الفقيه التحليلية نجد ما يلي :

1- أن هذه القضية اتخذت من الشروط عنواناً لها ، وهذا يعني أن مظنة البحث عن مقابل لهذه القضية في الفقه الإسلامي إنما مظنته باب الشروط الذي يسري في الفقه بأكمله .

2- أن المقنن المصري عندما اشترط هذه الشروط جعل عدم توفرها سبباً في عدم جواز ممارسة الأنشطة السبعة لأي كيان ، فهناك علاقة بين هذه الشروط وبين ممارسة هذه الأنشطة التي هي في الحقيقة تمثل عقوداً ترتبط بها الشركات مع عملائها .

3- ولابد عند تحليل هذه القضية أيضاً ألا تغفل ما قررنه في المطلب السابق وهو أننا ندرس أنشطة لوحدات تتخذ من شركة المساهمة والتوصية بالأسهم شكلاً لها ، وهذا يعني أن مجال دراسة هذه القضية يقع ضمن الحديث عن شروط لتصرفات الشخصية الاعتبارية .

والمحصل من هذا التحليل ما يلي :

شروط + لشخصية اعتبارية + لممارسة أنشطة في قوة العقود

وبالنظر في أبواب الفقه الإسلامي المتنوعة نجد أن أشبه المباحث والمسائل بهذه القضية هي مسألة الأهلية ؛ لأن الفقهاء عرفوا الأهلية بأنها :صلاحية الإنسان لصدور الفعل منه على وجه يعتد به شرعاً⁽¹⁶⁰⁾، وهذا التعريف بتحليله يشتمل على نفس عناصر قضية شروط الترخيص حيث :

1- الصلاحية التي في قوة الشروط ؛ لأن الفقهاء اشترطوا لوجود هذه الصلاحية شروطاً يمكن تلخيصها في العقل والبلوغ والرشد ؛لأنهم إنما قصدوا بهذه الصلاحية أن تكون صلاحية اعتداد .

(160) شرح التلويح على التوضيح ، لمسعود بن عمر التفتازاني ، (ج 2 / ص 322) ،
ط مكتبة صبيح ، بدون .

2- والإنسان الذي هو شخصية كشركة المساهمة والتوصية بالأسهم ، والفرق بينهما هو أن الإنسان شخصية طبيعية في حين أن شركة المساهمة والتوصية بالأسهم شخصية اعتبارية .

3- وصدور الفعل منه الذي في قوة الممارسة ؛ إذ إنهم كانوا يقصدون بهذا الصدور التصرفات التي يقوم بها هذا الشخص ، ولا شك أن إنشاء العقود فرد من أفراد هذه التصرفات .

والنتيجة التي نحصلها مما سبق أن كون الترخيص في هذه الدراسة يكون لشركات هي من قبيل الأشخاص الاعتبارية فهذا يتطلب منا دراسة مسألة كيفية إثبات الأهلية لهذه الشخصية ، وهذه الدراسة ترى أن هذا النوع من الشخصية له طريقة خاصة في إثبات أهليتها تتمثل في الشروط التي يجب توفرها في هذه الشخصية ليكون تصرفها معتداً به شرعاً .

و أبدأ كلامي عن هذه الشروط بمدخل مختصر عن الشخصية الاعتبارية نعرف فيه بها ونبين عناصرها الرئيسية .

ونبدأ هذا المدخل بالشروع في التعريف المختصر لهذه الشخصية فنقول : إن أول ما نلاحظه عند إرادة تعريف هذه الشخصية بروز العنصر الأساس فيها من خلال لقبها حيث أطلق عليها اسم (الشخصية) وهذا يرجع في الحقيقة لسيطرة فكرة الحق عليها حيث كلمة الشخصية يبرز فيها بوضوح أن المسألة الرئيسية التي تتعرض لها فكرة الشخصية الاعتبارية هي صاحب الحق وهو ذلك الشخص الذي يوصف بصلاحيه فعلة لثبوت الحقوق له وعليه (161) .

والشخص هو كل كائن اكتملت فيه مقومات محددة هي :

1. أن يكون في وسعه اكتساب الحقوق وتحمل الواجبات .

(1) انظر : الشخصية الاعتبارية في الفقه الإسلامي (دراسة مقارنة) ، أحمد علي عبد الله ، (ص 23) ، الدار السودانية للكتب .

2. أن يكون قابلاً وقادراً على تحمل المسؤوليات .

3. أن يكون ذا أثر فعال في حياة الإنسان الاجتماعية .

وأصبح الشخص الذي تكتمل فيه هذه المقومات إما أن يكون شخصاً حقيقياً أو حكماً . والأول الإنسان ؛ لأن هذه المقومات من خصائصه المميزة التي لا تثبت في حقيقتها إلا له . والثاني هو كل كائن سوى الإنسان يكتسب المقومات السابقة اكتساباً صناعياً ؛ لما له من شبه بالشخص الحقيقي في هذا الخصوص أي بجامع مشاركته له في تحقيق أهداف الإنسان الاجتماعية فيكون شخصاً حكماً أو اعتبارياً (162) .

والشخصية الاعتبارية وإن كانت تشترك مع الشخصية الطبيعية في مسألة الشخصية لكنهما تتباينان في صفات هذه الشخصية مما دعى إلى التمييز بينهما فوصفت الشخصية التي تحتاج لوجود الإنسان المادي الحسي بأنها طبيعية ، ووصفت الشخصية التي لا تحتاج لهذا الوجود بأنها اعتبارية ؛ فأصبح وصف الاعتبارية بمثابة الوصف المميز لهذه الشخصية عن الشخصية الطبيعية لبيانها عدم احتياج هذه الشخصية لإثبات الحقوق لها وعليها إلى وجود إنسان محدد تثبت له وعليه ؛ لأن العلماء قرروا أن الأصل في نظرية الحق أن إثبات الحق إنما يكون للإنسان الحي القادر المختار ولكنهم وجدوا بعد ذلك كيانات وكائنات تحققت فيها مقومات الشخصية باكتسابها لبعض صفات الإنسان ؛ فسميت هذه الكيانات بالاعتبارية نظراً إلى أن شخصيتها ليست طبيعية ولا حقيقية ، وإنما نسبت لها الشخصية نظراً لما تقوم به من وظيفة هي من وظائف الإنسان ، فاستعيرت لها الشخصية بناء على ذلك (163) .

(2) المرجع السابق ، (ص 241)

(1) المدخل لدراسة القانون ، د. محمود خيال ، (ص 258) .

(2) المرجع السابق ، (ص 27-28) .

وبعد بيان أصل فكرة الشخصية الاعتبارية لابد أن نذكر أن من أهم ما يميزها أنها تعبر عن مجموعة أفراد كما هو الحال في الأمة أو مجموعة أموال كما في بيت المال⁽¹⁶⁴⁾، ولذا عرّفها بعض الباحثين بأنها : مجموعة الأفراد أو مجموعة الأموال التي لها غرض محدد تريد تحقيقه من خلال هذا التجمع مع وجود تنظيم يضمن لها بلوغ هذا الغرض باعتراف من قبل القانون⁽¹⁶⁵⁾ .

وهذا التعريف للشخصية الاعتبارية يتضح منه أن عناصر هذه الشخصية ثلاثة عناصر هي :

- 1 . مجموعة الأفراد أو الأموال .
- 2 . الغرض الذي تجمع من أجله هؤلاء الأفراد أو الأموال .
- 3 . الاعتراف بهذا التجمع .

وقد أطلق بعض القانونيين على العنصر الأول العنصر المادي ، وعلى الثاني العنصر المعنوي ، وعلى الثالث العنصر الشكلي .

وبعد التعريف بالشخصية الاعتبارية وبيان عناصرها الرئيسية أرى أن نبدأ ببيان المسائل التي تتعلق بالشروط التي يجب توفرها في الشخصية الاعتبارية ليعتد بتصرفاتها شرعاً ، وهذه المسائل على النحو التالي :

أولاً : مصادر المستفاد منها شروط أهلية الشخصية الاعتبارية .

ثانياً : شروط أهلية الشخصية الاعتبارية موزعة على عناصرها الثلاثة .

(3) انظر : نظرية الشخصية الاعتبارية ، د. أحمد محمود الخولي ، (ص 65) ، ط 1 دار

السلام للطباعة والنشر والتوزيع سنة 1423هـ - 2003م

(4) انظر : المرجع السابق ، (ص 33)

ثالثاً : أثر الشروط التي يجب توفرها في الشخصية لاعتبارية في العقود التي تبرمها .

أولاً : المصادر المستفاد منها شروط أهلية الشخصية الاعتبارية :

وقد قصدت بالنص على المصادر المستفاد منها الشروط الخاصة بأهلية الشخصية الاعتبارية التأكيد على أصالة هذه الشروط في الفقه الإسلامي وعدم تبعيته في ذلك لأي أنظمة قانونية أخرى . وفيما يلي بيان لهذه المصادر :

المصدر الأول : النصوص الشرعية ذات الصلة بالشخصية الاعتبارية :

إن نصوص الكتاب والسنة هي المصدر الأول لكل الأحكام والضوابط والشروط الشرعية ، ولقد كانت النصوص العامة التي يمكن أن يُستنبط منها أحكام ذات صلة بالشخصية الاعتبارية من أهم المصادر التي استنبطت منها الشروط الخاصة بأهلية الشخصية الاعتبارية ، ومن هذه النصوص :

أ- النصوص المتعلقة بمسألة الذمة مثل : ما ورد عن علي رضي الله عنه عن النبي صلى الله عليه وعلى آله وسلم : " ذمة المسلمين واحدة يسعى بها أدناهم " (166) .

(1) الحديث أخرجه البخاري في صحيحه (ح 7300) - وابن حبان في صحيحه (ج 9

وما ورد عن أبي هريرة رضي الله عنه عن النبي صلى الله عليه وعلى آله وسلم : " إن ذمة المسلمين واحدة فمن أخفر مسلماً فعليه لعنة الله والملائكة والناس أجمعين " (167).

ب- النصوص المتعلقة بمسألة الدولة مثل : ما روى البخاري عن جابر بن عبد الله قال : كان رسول الله صلى الله عليه وعلى آله وسلم قال لي : لو جاءنا مال البحرين قد أعطيتك هكذا وهكذا وهكذا فلما قبض رسول الله صلى الله عليه وعلى آله وسلم وجاء مال البحرين قال أبو بكر: من كانت له عند رسول الله صلى الله عليه وعلى آله وسلم عدة فليأتني فأنته فقلت : إن رسول الله صلى الله عليه وعلى آله وسلم قد كان قال لي : لو جاءنا مال البحرين قد أعطيتك هكذا وهكذا وهكذا فقال لي أخته فحثت حثية فقال لي عدها فعددتها فإذا هي خمسمائة فأعطاني ألفاً وخمسمائة (168).

فهذه النصوص ذات صلة بالشخصية الاعتبارية ؛ لأن منها ما تحدث عن مفهوم الأمة التي هي صورة من صور الشخصية الاعتبارية ؛ ومن ثم ما يتعلق بها من أحكام يتعلق بالشخصية الاعتبارية ، وقد ورد في حديثي علي وأبي هريرة رضي الله عنهما إضافة وإثبات الذمة للأمة وهي شخصية اعتبارية ، ومن ثم تكون السنة النبوية تثبت الذمة للشخصية الاعتبارية ؛ وإثبات ذمة لهذه الشخصية يمهد للسلوك بها

(167) الحديث أخرجه البخاري في صحيحه (ح 1870) - وأحمد في مسنده (ج 3 / ص 55 - ح 1049) .

(168) الحديث متفق عليه ؛ أخرجه البخاري في صحيحه (ح 2296) - ومسلم في صحيحه (ح 6165) .

المسلك الذي سلكه الفقهاء مع الشخصية الطبيعية في مسألة الأهلية ما دام الفقهاء يبنون نظرية الأهلية على إثبات الذمة .

أما في قصة أبي بكر الصديق رضي الله عنه فقد ورد مفهوم الدولة التي هي صورة من صور الشخصية الاعتبارية حيث يظهر في هذا الحديث التزام أبي بكر الصديق رضي الله عنه بالالتزامات التي التزم بها رسول الله صلى الله عليه وآله وسلم باعتباره ولي الأمر وحاكم المسلمين ومن ثم كان هذا الالتزام ثابتاً في ذمة الدولة ، فأصبحت هذه الالتزامات باعتبارها صادرة عن ولي الأمر الممثل لهذه الدولة التي هي شخصية اعتبارية ، أصبحت ملزمة لكل ولي أمر يمثلها في القيام بالمهام المتعلقة بالشأن العام . وهذه المعاني المستفادة من الأحاديث السابقة قد استفدت بها كثيراً في إثبات الذمة للشخصية الاعتبارية ، وبيان جواز تمثيل هذه الشخصية من خلال شخصية طبيعية ، إضافة إلى بيان حدود مسؤولية هذا الممثل لهذه الشخصية .

المصدر الثاني : نظرية العقد في الفقه الإسلامي :

وقد كان المصدر الثاني لي في استفادة هذه الشروط ما اصطلح على تسميته في الفقه الحديث بـ(نظرية العقد) وهي النظرية التي ظهر التأليف فيها في منتصف القرن الماضي وازدهرت على يد فقهاء مدرسة القضاء الشرعي وكان المقصود من بناء

هذه النظرية بيان النظام الفقهي المتكامل الأركان الذي وضعه الفقهاء المجتهدون من المتقدمين لضبط معاملات الأشخاص الطبيعيين⁽¹⁶⁹⁾ .

وقد استفدت من نظرية العقد بعامة ، وكان أكثر ما استفدته منها ما ذكره عن الأهلية وحقيقتها وكيفية تحققها وذلك عندما كانوا يتناولون بالبيان أركان العقد ومن أهمها : المتعاقدان ؛ حيث ظهر - عند حديثهم بالتفصيل عن مسألة أهلية المتعاقدين - العموم الذي يشتمل عليه معنى الأهلية ؛ ذلك العموم المستفاد من ربط صحة وفساد التصرفات بمسألة الأهلية ، مع إثباتهم صحة تصرفات بعض الأشخاص غير الطبيعيين مثل إثبات السادة الشافعية التملك للمسجد قال الشيخ زكريا الأنصاري : " وجعل البقعة مسجدا تحرير لها كتحرير الرقبة فيملك كالرقبة المحررة ، ثم يفرع عليه ويقول : فلو شغل المسجد الخ (قوله : وجبت الأجرة له) أي للمسجد ، لأنه يملك "⁽¹⁷⁰⁾ .

(1) من الكتب التي صنف في بيان هذه النظرية كتاب (الملكية ونظرية العقد) للشيخ محمد أبو زهرة ، ط الاتحاد العربي للطباعة نشر دار الفكر العربي - ونظرية العقد ، للدكتور عبد الرزاق أحمد السنهوري ، ط دار الكتب المصرية - ومصادر الحق في الفقه الإسلامي دراسة مقارنة بالفقه الغربي ، له ، ط دار إحياء التراث العربي بيروت - والفقه الإسلامي في أحكام العقود ، للدكتور محمد مصطفى شحاته الحسيني ، ط مطبعة دار التأليف سنة 1396هـ 1976م - والملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية ، ط شركة الطباعة الفنية المتحدة بالقاهرة .

(170) إعانة الطالبين ، للشيخ زكريا الأنصاري ، (ج3 / ص 208) .

وقال الإمامان الرملي وابن حجر في الوصية لعمارة المسجد : " بَأَنَّ قَالَ أَوْصِيَتْ بِهِ لِلْمَسْجِدِ ، وَإِنْ أَرَادَ تَمْلِيكُهُ لِمَا مَرَفِي الْوَقْفِ أَنَّهُ حُرٌّ يَمْلِكُ : أَيُّ مَنْزِلٍ مَنْزِلَتُهُ " (171) .

فقد أثبت السادة الشافعية التملك للمسجد الذي هو شخصية اعتبارية ، فإذا كانت صحة التصرف متوقفة على الأهلية وقد وصف الفقهاء تصرف الشخصية الاعتبارية بالصحة فلا بد أن تكون هذه الشخصية موصوفة بالأهلية عندهم .

وهذا يعني أن معنى الأهلية عندهم أعم من أن يقتصر على الشخصية الطبيعية ، بل هو يتسع ليشمل الشخصية الاعتبارية أيضاً ما داموا يثبتون صحة تصرف الشخصية الاعتبارية .

ومن المواطن التي استفدت منها أيضاً ما أورده هؤلاء الفقهاء المعاصرون من خلاف بين المذاهب حول بقاء الذمة وانتهائها بعد موت الإنسان (الشخص الطبيعي) ؛ فالفقهاء اختلفوا في انتهاء الذمة فوراً بمجرد حصول الموت ، أو أن الموت يضعفها ، أو أن الذمة تبقى بعد الموت حتى تستوفى الحقوق من الميت على ثلاثة آراء :

(171) نهاية المحتاج ، للرملي ، (ج / ص) - وتحفة المحتاج ، لابن حجر ، (ج / ص) .

(الرأي الأول) وهو رأي الجمهور (المالكية والشافعية وبعض الحنابلة) أن الذمة تبقى بعد الموت حتى تصفى الحقوق المتعلقة بالتركة فيصح للميت اكتساب حقوق جديدة بعد موته كان سببا لها (172) .

(الرأي الثاني) وهو رأي بعض الحنفية أن الموت لا ينهي الذمة بل يضعفها، وعليه فإن ذمة الميت تبقى بقدر الضرورة لتصفية الحقوق المتعلقة بالتركة التي لها سبب في حال الحياة (173) .

(الرأي الثالث) وهو رأي الحنابلة في رواية أن الذمة تنتهي بمجرد الموت ؛ لأنها من خصائص الشخص الحي ، وثمره الذمة صحة مطالبة صاحبها بتفريغها من الدين الشاغل لها ، وبالموت يخرج الشخص عن صلاحية المطالبة فتنهدم الذمة . وعلى هذا إن توفي الشخص المدين دون أن يترك مالا فمصير ديونه السقوط . وإن ترك مالا تعلقت الديون بماله (174) .

(172) حاشية الدسوقي على الشرح الكبير ، للعلامة الدسوقي ، (ج 4 / ص 426) ، ط دار الفكر - وروضة الطالبين ، للإمام النووي ، (ج 6 / ص 116) ، ط المكتب الإسلامي - ومغني المحتاج ، للخطيب الشربيني ، (ج 3 / ص 40) ، ط إحياء التراث - وحاشية القليوبي على شرح المحلى لمن الغاية والتقريب ، (ج 3 / ص 157) ، ط الحلبي - والمغني مع الشرح الكبير ، لابن قدامة ، (ج 6 / ص 436) ، ط الأولى .

(173) بدائع الصنائع ، للكاساني ، (ج 6 / ص 6) ، ط الجمالية - تكملة فتح القدير على الهداية ، (ج 8 / ص 448 - 449) ، ط الأميرية بولاق - ورد المختار على الدر المختار ، للعلامة ابن عابدين ، (ج 5 / ص 431) ، ط إحياء التراث .

(174) المغني ، لابن قدامة ، (ج 3 / ص 337) ، ط مكتبة القاهرة - والقواعد ، لابن رجب ، (ص 193 - 194) ، ط دار الفكر .

وقد كان هذا الخلاف كاشفاً عن معنى مهم يتعلق بالشخصية الاعتبارية ؛ فإن جمهور الفقهاء يرى بقاء الذمة بعد موت الشخص الطبيعي ما بقيت الحقوق عليها ، وهذا الرأي يستفاد منه معنى كليّ مفاده : بقاء الذمة مرهون وجوداً وعدمًا بالحقوق والالتزامات .

ويتفرع على هذا المعنى أن ذمة الشخصية الاعتبارية تبقى مدة وجودها وجوداً منفصلاً عن الوجود المادي لأفرادها بحيث لا يصبح موت فرد من أفرادها مؤثراً في وجودها، ولكنها تبقى ما وجدت وظيفتها والحقوق عليها ، فهي إذا لا تموت بموت الأفراد المكونين لها ، ولكن بقاؤها مرهون وجوداً وعدمًا ببقاء حقوقها والتزاماتها .

المصدر الثالث : أقوال الفقهاء المتعلقة بالشخصية الاعتبارية :

إن الشخصية الاعتبارية باعتبارها مصطلحاً لم تعرف عند المتقدمين من الفقهاء ولكن تعامل الفقهاء مع بعض الكيانات التي نصفها الآن بأنها شخصيات اعتبارية كان يكشف عن استيعابهم لفكرة وجود صورة أخرى للشخصية تخالف صورة الشخصية الطبيعية ؛ فأشار الفقهاء إلى شيء من التغير في أحكام هذه الصورة للشخصية يتناسب مع ما عرفوه من أشكالها فذهبوا - مثلاً - إلى عدم الزكاة على مال الوقف قال شيخ الإسلام زكريا الأنصاري : " (لا زكاة فيما يستغل من الوقف للمساجد) أي عليها (ونحوها) كالربط (و) على (الجهة العامة) كالفقراء والمساكين إذ ليس لها مالك معين (بخلاف المعينين) " (175) .

وقال في موطن آخر : " (ولا زكاة في حلي موقوف لمباح) هذا معلوم من قوله لا إن جعل وقفاً وهو أعم من قول الروضة ولو وقف حلياً على قوم يلبسونه أو ينتفعون بأجرته المباحة فلا زكاة فيه قطعاً وكذا عبر بهذا في المجموع فقال ولو وقف حلياً على

(175) أسنى المطالب ، لشيخ الإسلام زكريا الأنصاري (ج 1 / ص 369) .

قوم يلبسونه لبسا مباحا أو ينتفعون بأجرته المباحة فلا زكاة فيه قطعا لعدم المالك الحقيقي المعين" (176)

وقال الإمام ابن رجب : " زكاة الوقف إذا كان ماشية موقوفة على معين فهل يجب زكاتها فيه طريقان : أحدهما : بناؤه على هذا الخلاف فإن قلنا : هو ملك للموقوف عليه فعليه زكاتها وإن قلنا ملك لله فلا زكاة وهذه طريقة المحرر وهو ظاهر كلام أحمد في رواية مهنا وعلي بن سعيد" (177) .

وقال المرداوي : "أما السائمة الموقوفة : فإن كانت على معينين كالأقارب ونحوهم ففي وجوب الزكاة فيها وجهان ، وأطلقهما ابن تميم ، والرعايتين ، والحاويين . أحدهما : تجب الزكاة فيها ، وهو المذهب ، نص عليه ، قدمه في الفروع ، وشرح المجد ، والفائق . قال في الرعاية الكبرى : والنص الوجوب . والوجه الثاني : لا زكاة فيها قدمه في الشرح ، قال بعض الأصحاب : الوجهان مبنيان على ملك الموقوف عليه وعدمه ، وجزم به المجد في شرحه ، وعند بعض الأصحاب : الوجهان مبنيان على رواية الملك فقط ، قاله ابن تميم ، فعلى المذهب : لا يجوز أن يخرج من عينها ، لمنع نقل الملك في الوقف ، فيخرج من غيرها ، قلت : فيعابى بها ، وإن كانت السائمة أو غيرها وقفا على غير معين ، أو على المساجد والمدارس ، والربط ونحوها ، لم تجب الزكاة فيها ، وهذا المذهب ، وعليه الأصحاب قاطبة ، ونص عليه ، فقال في أرض موقوفة على المساكين : لا عشر فيها ؛ لأنها كلها تصير إليهم" (178) .

(176) المرجع السابق ، (ج1 / ص 381) .

(177) القواعد ، لابن رجب الحنبلي ، (ص 395) .

(178) الإنصاف ، للمرداوي ، (ج 3 / ص 15) ، ط دار إحياء التراث العربي .

وقال في مكان آخر : " لو كان الموقوف ماشية : لم تجب زكاتها , على الثانية والثالثة . لضعف الملك . وتجب على الموقوف عليه على الأولى , على ظاهر كلام الإمام أحمد رحمه الله , واختيار القاضي في التعليق , والمجد , وغيرهما . وقدمه الزركشي وقيل : لا تجب مطلقا لضعف الملك . اختاره صاحب التلخيص وغيره . وقاله القاضي , وابن عقيل " (179) .

ولا زكاة في مال المسجد قال الهيثمي : " فلا زكاة في مال مسجد نقد أو غيره ولا في موقوف مطلقا ولا في نتاجه وثمره إن كان على جهة أو نحو رباط أو قنطرة بخلافه على معين " (180) . وبيت المال (181) .

إضافة إلى مسائل أخرى فرّق فيها الفقهاء بين الشخصية الطبيعية والاعتبارية أهمها :

(179) المرجع السابق ، (ج 7 / ص 44) .

(180) تحفة المحتاج في شرح المنهاج ، لأحمد بن محمد بن علي بن حجر الهيثمي ، (ج 3 / ص 330) - ونهاية المحتاج في شرح المنهاج ، لمحمد بن شهاب الدين الرملي (ج 3 / ص 128) .

(181) انظر : الأحكام السلطانية ، للماوردي ، (ص 214) - والأحكام السلطانية ، لأبي يعلى ، (ص 23- 24) - ومدى تغير الأحكام بتغير الجهات الأربع ، د . عبد الله ربيع ، (ص 135) .

أن الوقف لا ذمة له (182) ، وعدم القطع للسارق من مال الوقف أو بيت المال (183) ، والاستدانة على الوقف بربح زائد (184) .

وقد استفدت من أقوال الفقهاء وآرائهم التي بنيت على التمييز بين الأشخاص الطبيعيين وبعض صور الشخصية الاعتبارية في معرفة أهم ملامح الشخصية الاعتبارية التي تميزها عن الشخصية الطبيعية مما ساعدني في معرفة أهم الشروط التي لا بد أن تتوفر في الشخصية الاعتبارية لتحقيق غرضها .

المصدر الرابع : القواعد الفقهية :

القواعد الفقهية باب مشرع في الفقه الإسلامي ليلج منه الفقهاء للقيام وظيفتين مهمتين من وظائف الفقيه هما : الاستنباط والتأسيس ، وقد اكتسبت القواعد هذه المكانة لأنها "تمتاز بدقة صياغتها ؛ إذ إنها من جوامع الكلم" (185) ، ولأنها يدخل تحتها ما لا ينحصر من الفروع الفقهية كالقواعد الخمس الكبرى التي نص

(182) انظر : العقود الدرية في تنقيح الفتاوى الحامدية ، لابن عابدين ، (ج1 / ص 222) .

(183) انظر : (بدائع الصنائع ، للكاساني ، (ج7 / ص71) .

(184) انظر : البحر الرائق ، لابن نجيم ، (ج5 / ص233) - ورد مختار على الدر المختار ، لابن عابدين ، (ج4 / ص440-441) - والعقود الدرية في تنقيح الفتاوى الحامدية ، (ج1 / ص221-222) - وغمر عيون البصائر ، (ج2 / ص225) .

(185) المقاصد الشرعية في القواعد الفقهية ، د. عبد العزيز محمد عزام ، (ص57) ، ط

1 دار البيان للطباعة والنشر 2001م 0

عليها الأئمة المصنفون في علم القواعد الفقهية من أمثال الإمام السيوطي والإمام ابن نجيم .

ولذا لا يصح أن تغيب القواعد الفقهية عن عمل فقهي استنباطي تأسيسي كالذي أقوم به فيما يتعلق باستفادة شروط أهلية الشخصية الاعتبارية .

ومن القواعد الكبرى التي استفدت منها كثيراً في استخراج واستنباط هذه الشروط :
1- قاعدة (الأمور بمقاصدها) (186) ، وقد بين الدكتور عبد العزيز عزام - رحمه الله - المقصود بهذه القاعدة بقوله : " أن أعمال المكلف وتصرفاته قولية أو فعلية تختلف باختلاف مقصود الشخص من وراء هذه الأعمال والتصرفات . عليه فالقاعدة على تقدير : أحكام الأمور بمقاصدها " (187) .

وقد استفدت بهذه القاعدة في مسألة ارتباط الفعل بغرضه التي هي من أهم المسائل المؤثرة في استفادة شروط أهلية الشخصية الاعتبارية وخاصة في الشروط المتعلقة بالعنصر المعنوي للشخصية الاعتبارية .

2- قاعدة (ما لا يقبل التبعض فاختيار بعضه كاختيار كله ، وإسقاط بعضه كإسقاط كله) (188)

(186) انظر الأشباه والنظائر ، للإمام السيوطي ، (ص 64) ، بتحقيق د. محمد تامر ، ط1 دار السلام .

(187) المقاصد الشرعية في القواعد الفقهية ، د. عبد العزيز محمد عزام ، (ص 57) ، ط1 دار البيان للطباعة والنشر 2001م

(188) الأشباه والنظائر في فروع الشافعية ، للسيوطي ، (ص 161) .

وعبر ابن نجيم عنها بقوله : " ذكر بعض ما لا يتجزأ كذكر كله " (189) ، والمقصود بهذه القاعدة "أن الشيء الذي لا يقبل التجزئة من الأحكام إما أن يثبت كله ، أو يسقط كله ، ولا أثر لاختيار المكلف فيه ، فاختيار بعضه يكون كاختيار كله وإسقاط بعضه يكون كإسقاط كله " (190) .

وقد استفدت بهذه القاعدة في مسألة الشروط المستفادة لإثبات الأهلية للشخصية الاعتبارية حيث رأيت أن مسألة إثبات الأهلية للشخصية الاعتبارية معنى لا يتجزأ لأن هذه الشخصية لا تعرف المراحل التي تمر بها الشخصية الطبيعية من أهلية وجوب وأهلية أداء ؛ ولذا لا يصح أن تتوفر بعض الشروط الكاشفة عن هذه الأهلية دون بعضها الآخر ، وكذلك فإن إسقاط شرط من هذه الشروط يعد إسقاطاً لها جميعاً مما يعني عدم رشاد الشخصية الاعتبارية الفاقدة لهذا الشرط وإن تفقد كل الشروط لأن فقد شرط منها فقد لكل الشروط .

المصدر الخامس : القضايا الأصولية المتعلقة بالشخصية الاعتبارية :

لقد كان من صور الشخصية الاعتبارية التي تكلم عنها الفقهاء المعاصرون (الأمة) ، وقد جعل الفقهاء الأمة في مجموعها مكلفة شرعاً ببعض الفروض التي أطلقوا عليها مصطلح (فروض الكفاية) ، ويظهر من تعريفات فروض الكفاية أنه واجب على الأمة ؛ ولذلك إذا فعلها بعض الأمة سقط عن جميع أفرادها الإثم ، أما

(189) (الأشباه والنظائر ، لابن نجيم ، (ص 162) .

(190) (المقاصد الشرعية في القواعد الفقهية ، د. عبد العزيز محمد عزام ، (ص 57) .

إذا لم يقيم به أحد أو قام به أحد بقدر لا يسد حاجة الأمة أثم جميع الأفراد بقدر تقصيرهم (191).

فقضية فرض الكفاية الأصولية تشتمل على معنى توجيه طلب الفعل لمجموع الأمة ، وهذا يعني أن الخطاب في هذه الفروض لا يكون لشخص بعينه (192) ، بل لشخص اعتباري ، وكذلك يكفي في إسقاط الإثم عن جميع الأمة أداء بعض أفراد الأمة لهذه الفروض مما يعني تمثيل هؤلاء الأفراد لجميع الأمة في هذا الأداء .

وقد كانت قضية فرض الكفاية للمعنى السابق ذكره أحد المصادر المهمة في استفادة شروط أهلية الشخصية الاعتبارية ؛ لأنها بينت لي أن وجود الفعل وحده من الشخصية الاعتبارية لا يكفي ولكن لابد من توفر شروط في هذا الفعل ؛ ففرض الكفاية يحتاج لإسقاطه الإثم عن جميع الأمة إلى ثلاثة أمور هي :

1 . كفاية العدد أي أن يكون عدد الأفراد القائمين بأداء فرض الكفاية كافياً للقيام به .

2 . كفاية العدة أي الكفاءة والأهلية في القائمين بأداء فرض الكفاية .

3 . كفاية المقصد أي لابد من تحقق المقصد المراد من فرض الكفاية فلا يكفي أداء هؤلاء الأفراد بل لابد من تحقيق المقصد ؛ ولذا نقل الزركشي عن الغزالي أنه

(191) انظر: تشنيف المسامع بجمع الجوامع ، لبدي الدين محمد بن بهادر بن عبد الله الزركشي ، (ج 1 / ص 251) ، تحقيق د. عبد الله ربيع ود. سيد عبد العزيز ، ط 1 مؤسسة قرطبة - وانظر أيضاً مدى تغير الأحكام ، د. عبد الله ربيع ، (ص 125) .

(192) انظر: تشنيف المسامع ، للزركشي ، (ج 1 / ص 254-256) - التمهيد في تخريج الفروع على الأصول ، للإمام الإسنوي ، (ص 74) ، تحقيق د. محمد حسن هيتو ، ط 1 مؤسسة الرسالة .

عرف فرض الكفاية بقوله : " كل مهم ديني يراد حصوله ولا يقصد به عين من يتولاه " (193)

ومن هذه الشروط الثلاثة استفدت كثيراً في بيان الشروط الواجبة للاعتداد بتصرفات الشخصية الاعتبارية .

ثانياً : شروط أهلية الشخصية الاعتبارية موزعة على عناصرها الثلاثة :

إن العناصر الثلاثة التي يتحقق وجود الشخصية الاعتبارية بها ، وهي : العنصر المادي المتمثل في مجموعة الأفراد أو الأموال ، والعنصر المعنوي المتمثل في الغرض من إنشاء الشخصية الاعتبارية ، والعنصر الشكلي المتمثل في الاعتراف بهذه الشخصية ، فهذه العناصر الثلاثة لا تكفي وحدها لإكساب هذه الشخصية الاعتداد بتصرفاتها بل تحتاج لتوفر صفات تكسبها هذا الاعتبار والاعتداد .

ومن هنا تتضح أهمية الشروط المستفادة لإثبات أهلية الشخصية الاعتبارية ؛ لأنها عبارة عن "اتصاف الشخصية الاعتبارية بأمر تجعلها أهلاً لصدور الفعل منها على نحو يعتد به شرعاً" ، فهذه الصفات التي نص عليها التعريف عبارة عن الشروط التي يجب توفرها في العناصر الثلاثة المكونة للشخصية الاعتبارية لكي يتم اعتماد هذه الشخصية والاعتداد بها .

وسأبين فيما يلي هذه الصفات التي يشترط اتصاف العناصر الثلاثة بها ، حيث إنها تمثل الشروط التي تكسب الشخصية الاعتبارية الأهلية التي بها يعتد بتصرفاتها :

(193) البحر المحيط ، للزرکشي ، (ج / ص 321) .

1- الشروط التي يجب في العنصر المادي من الشخصية الاعتبارية :

من العناصر المكونة للشخصية الاعتبارية العنصر المادي ، وهو عبارة عن مجموعة الأفراد أو الأموال التي تتكون منها هذه الشخصية ، حيث لا يكون هناك وجود أصلاً لهذه الشخصية إذا لم توجد مجموعة الأفراد - الأشخاص الطبيعيين - أو مجموعة الأموال ؛ ولذا فهذا العنصر الذي اصطلح على تسميته بالعنصر المادي مهم جداً في الشخصية الاعتبارية ؛ ولهذه الأهمية اختصت به بعض شروط أهلية الشخصية الاعتبارية ، وهي :

الشرط الأول : اشتراط كفاية الأفراد أو الأموال لتحقيق الغرض من إنشاء الشخصية الاعتبارية :

العنصر المادي للشخصية الاعتبارية يتحقق بوجود جماعة من الأشخاص أو جماعة من الأموال بحيث يرتبط الأشخاص بتصرف قانوني تتجه بمقتضاه إرادتهم إلى الالتزام بعمل في إطار هدف يجمعهم ، وكذلك مجموعة الأموال (194) .
ومما سبق يتبين أن وجود هؤلاء الأشخاص الطبيعيين أو الأموال المقصود به تحقيق هدف معين ؛ ولذا كان من الضروري أن يكون عدد هؤلاء الأشخاص أو تلك الأموال يفي بهذا الغرض ؛ ومن ثم اشترط في عدد الأشخاص أو الأموال أن تكون محققة لهذا الغرض .

ويتم ذلك من خلال تحديد حد أدنى للأشخاص أو الأموال طبقاً للغرض الذي اجتمعوا من أجله ؛ وعليه إذا اشترط للاعتداد بشخصية اعتبارية للقيام بنشاط بعينه رأس مال محدد فلا يجوز لأي كيان أن يمارس هذا النشاط إذا لم يتوفر له هذا القدر من رأس المال .

(1) الشخصية الاعتبارية ، د. سيد عبده ، (ص 89) .

ويتفق هذا الشرط مع منهج التفكير الفقهي الذي اشترط إيفاء عدد الأفراد القائمين بفرض الكفاية بالغرض المقصود منه على النحو الذي سبق بيانه ؛ ومن ثم يصبح مستند هذا الشرط هو مسلك الفقهاء والأصوليين في مسألة فرض الكفاية حيث اشترطوا لإبراء ذمة جميع الأمة قيام عدد كاف بتحقيق المقصد الذي شرع من أجله فرض الكفاية .

كما أنه يلتزم بالمبدأ العام الذي ينضبط به الفقه الإسلامي وهو المتمثل في قاعدة (الأمور بمقاصدها) ؛ حيث معنى هذه القاعدة يتضمن أن الأعمال مرهونة بمقاصدها ، ولاشك أن من ارتهان الأعمال بالمقاصد ارتهانها بتحقيق هذه المقاصد بحيث يصبح تحقيق المقاصد معياراً لتقييم الأفعال ، كما أن عدد الأفراد المكونين للشخصية الاعتبارية مرهون تحديده بتحقيق الغرض - المقصد - الذي أنشئت الشخصية من أجله .

الشرط الثاني : اشتراط كفاءة وخبرة الممثلين للشخصية الاعتبارية :

أقصد بالممثل النائب عن الشخصية الاعتبارية والذي يكون دوره هو التعبير عن إرادة هذه الشخصية .

ولأن هؤلاء الممثلين بمثابة النواب عن الشخصية الاعتبارية فلا بد توفر صفة فيهم تميزهم عن أشخاص الشخصية وإلا لقام هؤلاء الأشخاص بالتعبير عن رأي الشخصية ولم يحتاجوا إلى هؤلاء النواب ، وهذه الصفة المميزة هي الكفاءة والخبرة بحيث يكون لهؤلاء النواب درية ومعرفة بالمجالات التي يتولون النيابة عن الشخصية الاعتبارية فيها ، ويكون كذلك لديهم القدرة على القيام بمهام هذه النيابة .

ويمكن معرفة خبرة وكفاءة الممثلين للشخصية الاعتبارية من خلال الدورات التي حصلوا عليها في المجال الذي سينوبون عن الشخصية فيه ، بجانب سنوات خبرتهم التي تتمثل في عدد السنوات التي قضوها في نفس مجال النيابة .

وهذا الشرط يتفق مع التفكير الفقهي عندما يشترط في الأفراد القائمين بفرض الكفاية أن يكونوا أهلاً لأدائه فتتوفر فيهم كفاية الأهلية⁽¹⁹⁵⁾، وفرض الكفاية كما بينا هو نوع تمثيل لمجموع الأمة، فليس بعيداً القول بأن التفكير الفقهي يشترط الكفاءة فيمن يمثل الشخصية الاعتبارية

الشرط الثالث : اشتراط حسن سمعة الممثلين للشخصية الاعتبارية :

ذكرت فيما سبق ضرورة أن يكون للشخصية الاعتبارية من يمثلها ؛ وهذا الممثل لكونه نائباً عن هذه الشخصية لابد أن يكون متصفاً بحسن السمعة من أمانة ونزاهة في نيابته ؛ لأن الشخصية الاعتبارية لطبيعتها الاعتبارية يمكن الإضرار بمصلحتها بشدة إذا كان الممثل لها لا يتصف بالأمانة خاصة عند تعارض مصالحها مع مصالح الآخرين ؛ ولذا فإن حسن السمعة المتمثل في الأمانة والنزاهة يزداد تأكيداً في النيابة عن الشخصية الاعتبارية ؛ ومن ثم جعلتها من الشروط التي يجب توفرها في الممثلين للشخصية الاعتبارية .

وهذا يتفق مع التفكير الفقهي الذي يرى أن الأصل في النيابة أنها قائمة على وجوب توفر معنى الأمانة في عقودها ؛ ولذا نجد عقد مثل الوكالة وهو من عقود النيابة من عقود الأمانة⁽¹⁹⁶⁾ ؛ ومن ثم كان اشتراط اتصاف ممثل الشخصية الاعتبارية بحسن السمعة موافقاً للتفكير الفقهي ؛ إذ هذا التمثيل نوع نيابة عن الشخصية الاعتبارية . ومن الملاحظات التي يمكن أن نعتبرها من مُلح العلم أن الشروط السابق ذكرها في العنصر المادي تشبه الشروط التي اشترطها الفقهاء لحصول الرشد للشخص الطبيعي ؛ فاشتراط وجود العدد من الأشخاص الذين يتحقق بهم الغرض يشبه

(1) راجع (ص 71) من هذه الدراسة .

(1) فتوحات الوهاب بتوضيح شرح منهج الطلاب المعروف بحاشية الجمل ، سليمان بن

منصور العجيلي الجمل ، (ج 3 / ص 404) ، ط1 دار الفكر

اشتراط الفقهاء السن لإثبات البلوغ عند فقد الأمارات الحسية (197)، واشتراط الخبرة والكفاءة وحسن السمعة في الممثلين للشخصية الاعتبارية يشبه ما قالوه في حقيقة الرشد بأنه الصلاح في الدين والدنيا (198) ؛ فحسن السمعة من صلاح الدين والخبرة والكفاءة من صلاح الدنيا .

2- الشروط التي يجب في العنصر المعنوي من الشخصية الاعتبارية

الشخصية الاعتبارية لا تقتصر مكوناتها على العنصر المادي ، بل إن العنصر المعنوي وهو المتمثل في الغرض الذي أنشئت من أجله ، هو أيضاً عنصر لا يتصور وجود حقيقي للشخصية الاعتبارية بدونه ؛ ولهذه الأهمية اختصت به بعض شروط أهلية الشخصية الاعتبارية ، وهي :

الشرط الأول : اشتراط مشروعية غرض الذي أنشئت الشخصية الاعتبارية من أجله :

تحقيق الغرض الذي أنشئت من أجله الشخصية الاعتبارية هو الأساس في التعامل مع هذه الشخصية ، فلولاها ما كانت هذه الشخصية ، ولكن هذا لا يعني أن كل غرض أنشئت من أجله شخصية اعتبارية يكون جائزاً شرعاً ؛ ولذا كان لابد من اشتراط مشروعية الغرض ؛ وذلك عملاً بالقاعدة الفقهية الكبرى (الأمور

(2) حاشية ابن عابدين على الدر المختار ، (ج 6 / ص 153) - والشرح الكبير مع حاشية الدسوقي ، (ج 3 / ص 293) - وروضة الطالبين ، للنووي ، (ج 4 / ص 178) - والمغني ، لابن قدامة ، (ج 4 / ص 508) .

(3) الأم ، للشافعي ، (ج 3 / ص 191) - فتح العزيز ، (ج 10 / ص 283) - والمحلى ، لابن حزم ، (ج 9 / ص 183) .

بمقاصدها) ، حيث إنها تقتضي أن الأعمال يتوقف الحكم عليها بالقبول والصحة ،
والحل والحرمة على قبول مقصدها وغرضها ؛ وقد استخرج الفقهاء من هذه القاعدة
أحكاماً تدل على ذلك منها : أنَّ الشيء الواحد يتصف بالحلّ والحرمة باعتبار ما
قصد به . فمثلاً أخذ اللَّقْطَة بقصد حفظها وردّها إلى أصحابها جائز ، أما أخذها
بقصد الاستيلاء عليها وتملّكها فلا يجوز بل يكون الآخذ غاصباً آثماً أو إلى غير
ذلك (199) .

ويمكن أن يتم معرفة هذه المشروعية المشترطة هنا بعدم مخالفة الغرض لنص شرعي
، فلا يصح إنشاء شخصية اعتبارية مثلاً يكون الغرض من إنشائها الإضرار
بالآخرين ؛ مخالفة قوله صلى الله عليه وعلى آله وسلم : " لا ضرر ولا ضرار " (200) .
الشرط الثاني : اشتراط اشتغال الغرض على مصلحة عامة أو خاصة :

الشخصية الاعتبارية يصدق عليها أنها شخصية وظيفية ؛ لأن وجودها مرتهن
بوظيفتها والغاية من إنشائها ، ولا شك أن هذه الوظيفة وتلك الغاية إنما حُددتا
لتحقيق منفعة ومصلحة وإلا كان وجود هذه الغاية تحصيل حاصل ، وهو عبث منزّه

(1) انظر : الأشباه والنظائر ، للسيوطي ، (ص 11) - والموسوعة الفقهية ، وزارة
الأوقاف الكويتية ، مادة قواعد ، (ج / ص) .

(2) الحديث أخرجه أحمد (ح 5065 تحفة الأشراف) - وابن ماجه في سننه (ح
2430) - والدارقطني في سننه (ح 4595 ، 3124 ، 4597) والحديث حسن
لغيره .

عنه العقلاء ، ولقد عقد الشاطبي في كتابه الموافقات المقدمة الخامسة لبيان عدم استحسان الشرع الخوض فيما لا فائدة فيه (201) .

ومن ثم اشترطت في الغاية والغرض من وجود الشخصية الاعتبارية أن يشتمل على مصلحة .

والمصلحة التي يشترط اشتغال هذا الغرض عليها قد تكون مصلحة خاصة بالأشخاص المكونين للشخصية الاعتبارية مثل المصلحة التي يشتمل عليها الغرض من إنشاء الشركات ، وقد تكون المصلحة عامة تتعدى الأشخاص المكونين لهذه الشخصية مثل المصلحة التي يشتمل إنشاء الجمعيات والهيئات والمنظمات المجتمعية .

3- ما يجب في العنصر الشكلي (الاعتراف بالشخصية) :

العنصر الأخير والمكمل لحقيقة الشخصية الاعتبارية هو العنصر الشكلي المتمثل في الاعتراف بها ؛ حيث لا يتصور وجود معتبر دون وجود هذا الاعتراف بهذه الشخصية ؛ ولهذه الأهمية خص بشرط من شروط أهلية الشخصية الاعتبارية ، وهو :

– اشتراط مناسبة شكل الشخصية الاعتبارية للغرض الذي أنشئت من أجله :
سبق لنا أن قررنا أن الأساس في إنشاء الشخصية الاعتبارية هو الغرض الذي دفع المؤسسين لإنشاء هذه الشخصية ، ومن ثم فمن الشروط التي يجب توفرها في هذه الشخصية أن يكون الشكل الذي تأخذ هذه الشخصية للتعامل مع الآخرين

(201) الموافقات ، لإبراهيم بن موسى الغرناطي الشاطبي ، (ج 1 / ص 46) ، تحقيق العلامة عبد الله دراز ، ط 1 دار المعرفة بيروت .

وللممارسة الغرض الذي نشأت من أجله لا بد أن يخدم هذا الغرض ويساعد على تحقيقه .

وذلك لأن بعض الأغراض تكون محتاجة لشكل بعينه لكي تتحقق في الواقع مثل الاستثمار في مجال الأوراق المالية فهو يحتاج إلى كيان يتسم بالقدرة المالية الضخمة التي تساعد على تحمل المخاطرة التي يشتمل عليها الاستثمار في هذا المجال ، ومن ثم فشركات الأفراد لا تصلح أن تفي بهذا الغرض الاستثماري ، ولكن الشكل الأمثل لتحقيق هذا الغرض هو أن تأخذ الشركات الممارسة لنشاط الاستثمار في مجال الأوراق المالية شكل شركات الأموال وبخاصة الشركة المساهمة أو التوصية بالأسهم ؛ لأن هذا النوع من الشركات يتوفر له بسبب شكله القانوني الفرص التي تمكنه من جمع رؤوس الأموال من المدخرين الذين يتحولون داخل هذا الشكل إلى مساهمين فيتم توزيع المخاطر على المساهمين بحيث يقوم هذا التوزيع بعملية حفز للمستثمرين لكي يقوموا بالمساهمة في هذه الشركات .

وهذا الشرط موافق للتفكير الفقهي الذي يتخذ من القاعدة الفقهية الكبرى " الأمور بمقاصدها " معياراً لاعتبار الأعمال ؛ ومن ثم فشكل الشخصية الاعتبارية يتوقف اعتمادها على موافقته وتحقيقه للغرض الذي أنشئت هذه الشخصية من أجله .

وهذا الشرط يوافق التفكير الفقهي أيضاً في التزامه بأساس من أهم أسس ألا وهو نظرية العقد؛ حيث جاءت هذه النظرية بالتأكيد على تنوع صور العقود ؛ لسد حاجات الناس مع مناسبة تامة بين صورة التعاقد من جهة والحقوق والالتزامات التي ينشئها من جهة أخرى ، ومن ثم جعل عقوداً تنشأ بإرادتين كالبيع ليتناسب ذلك

مع معنى المعاوضة التي يشتمل عليه ، وجعل منها ما ينشأ بإرادة منفردة كالوقف ليتناسب مع معنى التبرع التي تشتمل عليه (202) .

فاستفيد من هذا التنوع الذي جاءت به نظرية العقد أن أشكال وصور التعاقدات مرهونة باحتياجات مبرميتها ، وهكذا شكل الشخصية الاعتبارية مرهون بالغاية والغرض من إنشائها .

ثالثاً: أثر الشروط التي يجب توفرها في الشخصية الاعتبارية في العقود التي تبرمها :

تعد العقود من جملة التصرفات التي تمارسها الشخصيات سواء أكانت طبيعية أم اعتبارية ، وهناك مبدأ عام يضبط الاعتراف الشرعي بالتصرفات وهو المبدأ الذي نص عليه الكاساني في البدائع فقد قال : " إن وجود التصرف حقيقة بوجود أركانه ، ووجوده شرعاً بصدوره من أهله " (203) وهذا المبدأ يعني أن وجود أركان التصرف وحدها لا يكفي لوصف التصرف بأنه معتد شرعاً به ، بل لابد لقبوله شرعاً - وإن وجد حقيقة وحسباً - من أن يوصف من صدر منه بأنه أهل له ، ومن ثم اشترط الفقهاء الأهلية في طرفي العقد .

(202) انظر : المدخل إلى نظرية الالتزام العامة ، أ.د. مصطفى أحمد الزرقا ، (ص 98 - 99) - ومبدأ الرضا في العقود ، د. علي القرة داغي ، (ج 2 / ص 1021 وما بعدها)

(203) بدائع الصنائع ، لأبي بكر مسعود بن أحمد الكاساني ، (ج 3 / ص 112) .

ودراستنا تبحث بالأصالة العقود التي تبرمها الشخصية الاعتبارية ، وهي العقود التي تكون فيها هذه الشخصية الاعتبارية أحد المتعاقدين ، وعليه كان واجباً أن نبين أهلية هذه الشخصية لإبرام هذه العقود ، وهذا المعنى من توقف الحكم بالاعتداد بتصرفات الشخصية الاعتبارية شرعاً على العلم بأهليتها ؛ ولذا كانت هناك أهمية بالغة للشروط التي يجب توفرها فيها الكاشفة عن أهليتها لصدور التصرفات عنها والاعتداد بها ؛ لأنه لا سبيل إلى التعرف على أهلية الشخصية الاعتبارية إلا بالتحقق من توفر هذه الشروط ، فأصبحت أهلية هذا النوع من الشخصية متوقفة على العلم ببتحقق هذه الشروط ، ومن ثم أصبح الاعتداد بتصرفاتها متوقف بالتبع على العلم بذلك .

ومن جهة أخرى فإن فقد هذه الشروط عند إنشاء التصرفات من قبل الشخصية الاعتبارية يقتضي الحكم بالبطلان عليها ؛ لأنها باعتبار هذه الشروط شرط صحة لهذه التصرفات فهذا يعني أن فقدانها يذهب بالاعتداد بهذه التصرفات ، فلا يترتب عليها الآثار المرجوة منها ويصبح وجودها الحسي الحقيقي كالعدم .

وبناء على ما تقدم فإن كل عقد تبرمه شخصية اعتبارية وقد توفرت فيها هذه الشروط فهو عقد صحيح معتد به ونافذ وتترتب عليه آثاره ، وكل عقد تبرمه وهي لا تتوفر فيها هذه الشروط فهو تصرف باطل لا يترتب عليه أي أثر من آثار العقد .

رابعاً : علاقة الشروط التي يجب توفرها في الشخصية الاعتبارية بالترخيص للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية

لقد كان توقف الحكم بصحة أو بطلان تصرفات الشخصية الاعتبارية على تحقق الشروط التي يجب توفرها للاعتداد بتصرفاتها ، كان هذا التوقف يعدّ موجهاً ومرشداً لكل من يتعامل مع هذه الشخصية حيث يمتنع على الأشخاص سواء أكانوا طبيعيين أم اعتباريين التعاقد مع أي شخصية اعتبارية لم تتحقق لها هذه الشروط ؛

حيث يعتبر ذلك من قبيل الاشتغال بالباطل ؛ لأن التعاملات التي تقوم بها هذه الشخصية تكون باطلة لفقدانها هذه الشروط .

وقد سبق لنا تكييف الترخيص للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بأنه يعدّ كاشفاً عن أهلية الأشخاص الاعتبارية التي تأخذ شكل هذه الشركات لممارسة الأنشطة المرخص بها في مجال الأوراق المالية ، وهذا المعنى هو العلاقة التي تربط الترخيص للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بالشروط التي يجب توفرها في الشخصية الاعتبارية للاعتداد بتصرفاتها شرعاً ، فكلاهما ذو صلة بأهلية هذه الشركات ، ولكن هذه الشروط يجب أن تكون سابقة عن الترخيص ؛ لأن هذا الترخيص يعدّ توثيقاً وإعلاناً لهذه الأهلية .

وسأحاول فيما يلي تفعيل هذه الشروط فيما يتعلق بالشركات العاملة في الأوراق المالية :

لقد بينّا في المبحث السابق أن الحاكم - ولي الأمر - قد قيد ممارسة الأنشطة السبعة ؛ وهو بالفعل حصر ممارسة هذه الأنشطة في الشخصية الاعتبارية التي تأخذ شكل شركة المساهمة أو التوصية بالأسهم ، وكان هذا التقييد مستنداً لمصلحة راجحة ؛ ومن ثم أصبح هذا التقييد نافذاً ؛ لأنه يدخل تحت تقييد الحاكم للمباح المستند إلى المصلحة ؛ فيصبح بذلك مانعاً لما كان جائزاً (204) .

ولذا ذكرنا أن دراستنا تبحث بالأصالة في العقود التي تبرمها بعض الشخصيات الاعتبارية وهي المتمثلة في الشركات التي تعمل في مجال الأوراق المالية ، وهذه العقود التي تكون فيها هذه الشخصيات الاعتبارية أحد المتعاقدين كسائر العقود التي تحتاج لبيان أهلية المتعاقدين فيها ؛ ولذا كان لا بد أن نبين أهلية هذه

(204) انظر (ص) من هذه الدراسة .

الشخصيات الاعتبارية لإبرام هذه العقود حيث يتوقف الاعتماد بهذه العقود على ثبوت أهليتها .

وهذا المعنى من توقف الحكم بالاعتماد بتصرفات الشخصية الاعتبارية شرعاً على العلم بأهليتها هو الذي جعل لهذه الشروط أثراً بالغاً في هذه التصرفات ؛ لأنه - كما سبق أن ذكرنا - لا سبيل إلى التعرف على أهلية الشخصية الاعتبارية إلا بالتحقق من توفرها ، فأصبحت أهلية هذا النوع من الشخصيات متوقفة على العلم بملاءمتها ، ومن ثم أصبح الاعتماد بتصرفاتها متوقف بالتبع على العلم بتحقيق هذه الشروط ، وهذا يعني أن فقدانها يذهب بالاعتماد بهذه التصرفات ، فلا يترتب عليها الآثار المرجوة منها ويصبح وجودها الحسّي الحقيقي كالعدم⁽²⁰⁵⁾ .

فالتكييف الصحيح لشروط الترخيص للشركات لممارسة الأنشطة السبعة في مجال الأوراق المالية هو أنها شروط جاءت لبيان أهليتها ؛ وذلك لأن فقدانها يعتبر مانعاً لهذه الشركة من ممارسة هذه الأنشطة كما أن الجنون في الأشخاص الطبيعيين يمنع من الاعتماد بتصرفاتهم ؛ لأن الأهلية هي وصف يجعل الشخص سواء أكان طبيعياً أم معنوياً صالحاً لصدور الأفعال منه والأقوال على وجه يعتد بها شرعاً أو يكون صالحاً لاكتساب الحقوق والواجبات مؤخذاً بها مطالباً بتنفيذ التزاماته⁽²⁰⁶⁾ ، ومن ثم كان فقد هذه الشروط في الشخصية الاعتبارية فقداً لأهلية ، ومن ثم يترتب عليه كل آثار فقد الأهلية .

(205) نفس الموضوع السابق من هذه الدراسة .

(206) مبدأ الرضا في العقود ، د. القرة داغي ، (1/271) .

وهذا التكييف لهذه الشروط قد تبناه بعض المعاصرين حيث عنون لهذه الشروط بـ (أهلية أطراف العقد)، وذلك عند حديثه عن عقد السمسرة في الأوراق المالية - الذي هو أحد العقود التي تبرمها هذه الشركات - (207).

وقد بينت في ما سبق أن الشروط التي نشترط توفرها في الشخصية الاعتبارية ليعتد بممارستها لأي نشاط في مجال الأوراق المالية هي ستة شروط ، وسأبحث فيما يلي كيفية توفر هذه الشروط فيمن يريد ممارسة هذه الأنشطة :

الشرط الأول : اشتراط وجود مجموعة من الأفراد أو الأموال :

إن الأنشطة التي تمارسها الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية أنشطة مهنية تحتاج لكثير من الإمكانيات والخبرات ، ومن ثم كان من الضروري أن تكون بنية المؤسسة التي تمارسها من القوة بما يجعلها تستطيع القيام بالمهام التي تقتضيها هذه الأنشطة ، فكان اشتراط وجود مجموعة من الأفراد أو الأموال من مقتضيات ما ذكرت حيث إن الشخص الطبيعي عادة لا يمكنه تحمل أعباء هذه الأنشطة عالية الكلفة والمحتاجة لموارد بشرية ومالية ضخمة .

ويمكن الاحتجاج في هذا السياق بالأدلة المقاصدية التي جوزنا بها تقييد المقنن المصري لحرية ممارسة هذه الأنشطة (208) .

فالاحتياج لمجموعة الأفراد أو الأموال لاشك فيه في مثل هذه الأنشطة ، ولكن السؤال هنا :

كيف نحدد العدد المحتاج إليه من الأفراد أو الأموال ؟

(207) أسواق الأوراق المالية، د. أحمد محي الدين، (ص364) .

(208) انظر (ص 40-41) من هذه الدراسة .

ابتداءً لابد من الإشارة إلى كون اشتراط أن يوجد ممارس لهذه الأنشطة في مجال الأوراق المالية من خلال مجموعة من الأفراد أو الأموال لا يراد بذلك تكثير عدد الأفراد المؤسسين لهذه الكيانات الممارسة لهذه الأنشطة ، ولكن يقصد به توفير الإمكانات المادية لهذه الممارسة ، ومن ثم تصبح الصورة المعبرة بدقة عن هذا الاشتراط هي اشتراط مقدار معين من رأس المال تمتلكه هذه الكيانات الممارسة لكي تتمكن من ممارسة هذه الأنشطة .

أما الجواب عن كيفية تحديد رأس المال المشتراط فيرجع فيه لأهل الخبرة بالأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية ؛ فاعتماد أهل الخبرة في المالبات منهج متبع لدى الفقهاء وخاصة في ما يحتاج إلى تقويم كما هو الحال في هذه المسألة فمن هذا الاعتماد ما جاء في حاشيتي قليوبي وعميرة مما يشبه القاعدة فقد جاء : " الرجوع في القيم لأهل الخبرة " (209) ، ومن هذا الاعتماد أيضاً ما نص عليه الإمام ابن قدامة في المغني عندما قال في كتاب الإجازات في تحديد قيمة الأجرة للدار التي تختلف أجرتها في الصيف عنها في الشتاء فقال : " رجع في تقويمه إلى أهل الخبرة " (210) . وقال أيضاً : " كالسلعة إذا تلفت فرجعا في تقويمها إلى أهل الخبرة " (211) . ونص على أن أهل الخبرة في كل مجال المختصين به والأكثر تجربة قال : " وما

(209) حاشيتا قليوبي وعميرة على شرح الجلال المحلى على متن الغاية والتقريب ، (ج 2 / ص 232) .

(210) المغني ، لابن قدامة ، (ج 5 / ص 263) .

(211) المرجع السابق ، (ج 7 / ص 178) .

أشكل أمره من الأمراض رجع فيه إلى قول أهل المعرفة وهم الأطباء لأنهم أهل الخبرة بذلك والتجربة والمعرفة" (212) .

ونص الإمام الشيرازي على أن أهل الخبرة هم الذين يفصلون في المسائل الخفية في البيوع قال : " فإن خفي منه - أي العيب - شيء رجع فيه إلى أهل الخبرة بذلك الجنس " (213) .

بل لقد جعل الإمام النووي عدم الرجوع لأهل الخبرة دليلاً على التقصير المانع من ثبوت الخيار مع الغبن الفاحش قال : " قال أصحابنا : لا يثبت الخيار بالغبن سواء أفتاحش أم لا . وإن اشترى زجاجة بثمان كثير وهو يتوهمها جوهرة ، فلا خيار له ولا نظر إلى ما يلحقه من الغبن ؛ لأن التقصير منه ، حيث لم يراجع أهل الخبرة " (214) ، فهذا الاعتماد لقول أهل الخبرة إنما كان عملاً بقوله تعالى : { فَاسْأَلُوا أَهْلَ الذِّكْرِ إِنْ كُنْتُمْ لَا تَعْلَمُونَ } {النحل / 43}

وأولى الجهات لتكون أهل الخبرة في هذا الباب هيئة سوق رأس المال حيث تقوم بتحديد الحد الأدنى لرأس المال الذي يجب أن تمتلكه الشركة التي تريد ممارسة نشاط من هذه الأنشطة السبعة في مجال الأوراق المالية لأنها بما لها من سلطة يمكنها القيام بدراسات تمكنها من الوصول إلى القدر المقارب لحاجة هذه الأنشطة ، وفي نفس الوقت لا يكون هذا القدر مبالغاً فيه ؛ لكي لا يسد باب ممارستها ، إضافة إلى قدرة الهيئة على التواصل مع المؤسسات العاملة في هذه الأنشطة للوصول إلى التقدير المناسب العادل .

(212) المرجع السابق، (ج 6 / ص 109) .

(213) المهذب مع شرحه المجموع ، للشيرازي ، (ج 11 / ص 551) .

(214) المجموع شرح المهذب ، للإمام النووي ، (ج 11 / ص 571) .

ويمكن بعد دراسة التقويم من هيئة سوق رأس المال أن تضمن اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال هذا التحديد ، ولعل هذا ما حدث بالفعل في قانون 95 لسنة 92 في المادة (125) من اللائحة التنفيذية للقانون الصادرة بالقرار الوزاري رقم (135) لسنة 1993م حيث نصّت هذه المادة على الحد الأدنى لكل نشاط من هذه الأنشطة السبعة .

ولكنني أرى أن تعدل المادة (125) من اللائحة بحسب التغييرات الاقتصادية لكي يكون هذا التقويم وظيفياً ، ويكون هذا التقدير سبباً لتيسير النشاط وليس سبباً لإعاقته ؛ ليكون موافقاً للتوجيه النبوي للولاء إلى ما يمكن أن نطلق عليه (الرفق الاقتصادي) ، الذي نجده في المبدأ العام الذي جاء في دعائه صلى الله عليه وآله وسلم الشريف حيث قال : " اللهم من ولي أمة من أمور المسلمين فرفق بهم فافرق به " (215) ، وقوله صلى الله عليه وآله وسلم : " وتوق كرائم أموالهم " (216) .

الشرط الثاني : اشتراط كفاءة وخبرة الممثلين للشخصية الاعتبارية :

إن عنصري الخبرة والكفاءة أساسيان في أي عمل مهني ؛ لأن الأعمال تكتسب الوصف بالمهنية من خلال قدرة القائمين عليها على تحويل المعلومات الخاصة بها إلى أسباب موصلة للأهداف المرجوة منها وهذا لا يكون إلا من خلال الخبرة والكفاءة والفاعلية .

وإذا كانت الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية مهنية كما قررنا فهذا يعني أنه لا بد أن يتصف القائم بهذه الأنشطة وهو ممثل الشخصية الاعتبارية القائمة بها

(215) الحديث صحيح ؛ أخرجه مسلم في صحيحه (ح 1828) (ج 3 / ص 1458)

(216) الحديث صحيح ؛ أخرجه مسلم في صحيحه (ح 19) (ج 1 / ص 51) .

بالصفات التي توصل إلى هذه المهنة ، وإذا كانت هذه المهنة لا تحصل إلا بالاتصاف بالكفاءة والخبرة فإن الاتصاف بهما يصبح واجباً ؛ لأن الاتصاف بالمهنية واجب على من يمارس هذه الأنشطة وما لا يتم الواجب إلا به فهو واجب ؛ ولذا اشترطت الكفاءة والفاعلية في الممثلين للشخصية الاعتبارية القائمة بهذه الأنشطة السبعة لتكون هذه الشخصية لديها الأهلية للقيام بها .

ويمكن أن نضيف إلى الدليل السابق على وجوب اتصاف الممثلين للشخصية التي تريد ممارسة هذه الأنشطة بعض الأدلة الأخرى أهمها :

1- أن الأصل الشرعي في إسناد الأعمال للأشخاص أنها توسد إلى أهلها وهم أهل العلم والمعرفة بها حتى نص العلماء على أسبقية العلم للعمل ؛ فترجم الإمام البخاري في صحيحه باباً بعنوان (باب العلم قبل القول والعمل) ، وهذا الأصل في الأعمال كلها ، وفي الأعمال المتوقفة على الخبرة والعلم والدراية من باب أولى .

2- هذا بجانب أن دفع المال في ما يحتاج من النشاطات إلى خبرة وكفاءة مثل الأنشطة في مجال الأوراق المالية إلى غير ذي الخبرة والكفاءة يعدُّ من باب إضاعة المال المنهي عنه شرعاً في قوله صلى الله عليه وآله وسلم : " إِنَّ اللَّهَ حَرَّمَ عَلَيْكُمْ عُقُوقَ الْأُمِّهَاتِ ، وَوَادَ الْبَنَاتِ ، وَمَنْعَ وَهَاتٍ ، وَكَرِهَ لَكُمْ قِيلَ وَقَالَ ، وَكَثْرَةَ السُّؤَالِ ، وَإِضَاعَةَ الْمَالِ " (217) .

3- وأن ما ذكرته في الشرط السابق من اعتماد العلماء قول أهل الخبرة في التقويمات يصلح أن يكون دليلاً على اشتراط الخبرة والكفاءة في الممثلين للشخصية الاعتبارية التي تريد ممارسة نشاطاً من هذه الأنشطة السبعة في الأوراق المالية ؛ إذ أعمال

(217) متفق عليه ؛ أخرجه البخاري في صحيحه (ح 2408) (ج 3 / ص 120) -
ومسلم (ح 593) (ج 3 / ص 1341) .

الممارسين لها تقوم بدرجة كبيرة على التقويم للسوق من خلال ميزان العرض والطلب وتقدير تكلفة الفرصة البديلة وهذا التقويم لا يكون إلا مع الخبرة التامة بدورات رأس المال ومنحنيات التداول ، وعليه لا يقوم بنشاط منها إلا خبير كفء .

وهكذا اتضح وجوب وجود الخبرة والكفاءة في الممثلين للشخصية الاعتبارية القائمة بأعمال هذه الأنشطة السبعة ؛ لأن العمل فيها يتصف بالمهنية التي تعتمد بصفة أساسية على الخبرة والكفاءة ؛ إذ يفقد هذه المهنة تفقد خصوصية هذه الأنشطة عن غيره من الأنشطة العاملة في سائر المجالات ولو غير المالية .

وكل ما سبق جعل اتصاف الممثلين للشخصية الاعتبارية القائمة بنشاط من هذه الأنشطة شرطاً من شروط أهليتهم للقيام بهذه الأنشطة .

الشرط الثالث : اشتراط حسن سمعة الممثلين للشخصية الاعتبارية :

إن أول العناصر التي تتحقق الثقة بالشركات العاملة في مجال الأوراق المالية هو نقاء ساحة القائمين على هذا العمل من الشوائب التي تتعلق بالشرف ، ومن ثم كان اشتراط حسن السمعة والنزاهة في القائمين على الشركات العاملة في هذه الأنشطة السبعة أمراً ضرورياً لكي تتحقق الثقة اللازمة للقيام بهذه الأنشطة .

ولعل من أهم الأدلة على وجوب اتصاف الممثلين للشخصية الاعتبارية القائمة بهذه الأنشطة بحسن السمعة ما رواه البخاري عن أبي هريرة قال رسول الله صلى الله عليه وآله وسلم : " إذا ضيعت الأمانة فانتظر الساعة " فقال : وكيف إضاعته قال : " إذا

وسد الأمر إلى غير أهله فانتظر الساعة" (218)، فالحديث معناه أن إسناد الأمور إلى غير أهل الديانة والأمانة – الذين هم أهلها – مضیعة لها (219) .

وهذا يتفق مع التفكير الفقهي الذي يرى أن الأصل في النيابة أنها قائمة على وجوب توفر معنى الأمانة في عقودها ؛ ولذا نجد عقد مثل الوكالة وهو من عقود النيابة من عقود الأمانة (220) ؛ ومن ثم كان اشتراط اتصاف ممثل الشخصية الاعتبارية بحسن السمعة موافقاً للتفكير الفقهي ؛ لكونه أميناً في نيابته عن الشخصية الاعتبارية التي يمثلها .

الشرط الرابع : اشتراط مشروعية الغرض :

بينت عند ذكرى للشروط التي يجب توفرها في الشخصية الاعتبارية ليعتد بتصرفاتها شرعاً ، أن تحقيق الغرض الذي أنشئت من أجله الشخصية الاعتبارية هو الأساس في التعامل مع هذه الشخصية ، ولكن هذا لا يعني أن كل غرض أنشئت من أجله شخصية اعتبارية يكون جائزاً شرعاً ؛ ولذا كان لابد من اشتراط مشروعية الغرض ؛ وذلك عملاً بالقاعدة الفقهية الكبرى (الأمور بمقاصدها)، حيث إنها تقتضي أن الأعمال يتوقف الحكم عليها بالفساد والصحة أو الحل والحرمة على قبول مقصدها وغرضها .

(218) أخرجه البخاري في صحيحه (ح 59- ج 1 / ص 33) .

(219) شرح ابن بطال لصحيح البخاري ، (ج 1 / ص 127) - وعمدة القاري شرح صحيح البخاري ، لبدر الدين العيني الحنفي ، (ج 3 / ص 386) .

(3) فتوحات الوهاب بتوضيح شرح منهج الطلاب المعروف بحاشية الجمل ، سليمان بن منصور العجيلي الجمل ، (ج 3 / ص 404) ، ط 1 دار الفكر

ويمكن أن يتم معرفة هذه المشروعية المشترطة هنا بعدم مخالفة الغرض لنص شرعي، وإذا نظرنا إلى الغرض الذي تنشأ من أجله الشركات التي تريد ممارسة نشاط من هذه الأنشطة فسنجد أنه يتمثل في سد حاجة المستثمرين لمهارات بيع وشراء الأوراق المالية، ورفع عناء البحث والدراسة عن كاهل المستثمرين، فلا نجد هذا الغرض يخالف أي نص شرعي، بل يحقق المقصد الشرعي المتمثل في الحفاظ على المال من خلال المنع من المخاطرة به مخاطرة غير محسوبة.

الشرط الخامس : اشتراط اشتغال الغرض على مصلحة عامة أو خاصة :

الشخصية الاعتبارية يصدق عليها أنها شخصية وظيفية؛ لأن وجودها مرتتهن بوظيفتها والغاية من إنشائها، ولا شك أن هذه الوظيفة وتلك الغاية إنما حددتا لتحقيق منفعة ومصلحة وإلا كان وجود هذه الغاية تحصيل حاصل، وهو عبث منزه عنه العقلاء، ولقد عقد الشاطبي في كتابه الموافقات المقدمة الخامسة لبيان عدم استحسان الشرع الخوض فيما لا فائدة فيه⁽²²¹⁾ ومن ثم اشترطت في الغاية والغرض من وجود الشخصية الاعتبارية أن يشتمل على مصلحة.

والمصلحة التي يشترط اشتغال هذا الغرض عليها قد تكون مصلحة خاصة بالأشخاص المكونين للشخصية الاعتبارية مثل المصلحة التي يشتمل عليها الغرض من إنشاء الشركات، وقد تكون المصلحة عامة تتعدى الأشخاص المكونين لهذه الشخصية مثل المصلحة التي يشتمل إنشاء الجمعيات الاجتماعية.

(221) الموافقات، لإبراهيم بن موسى الغرناطي الشاطبي، (ج 1 / ص 46)، تحقيق

العلامة عبد الله دراز، ط 1 دار المعرفة بيروت.

ولا شك أن هذه الشركات التي تمارس هذه الأنشطة في مجال الأوراق المالية إنشاؤها يشتمل على مصلحة واضحة وهي إعانة المدخرين والمستثمرين الذي لا يملكون الخبرة والمعرفة في التعامل مع عملية التداول وإدارة محافظ أوراقهم المالية .

الشرط السادس : اشتراط مناسبة الشكل للغرض :

سبق لنا أن قررنا أن الأساس في نشأت الشخصية الاعتبارية هو الغرض الذي دفع المؤسسين لإنشاء هذه الشخصية ، ومن ثم فمن الشروط التي يجب توفرها في هذه الشخصية أن يكون الشكل الذي تأخذه هذه الشخصية للتعامل مع الآخرين ولممارسة الغرض الذي نشأت من أجله لا بد أن يخدم هذا الغرض ويساعد على تحقيقه .

وذلك لأن بعض الأغراض تكون محتاجة لشكل بعينه لكي تتحقق في الواقع مثل الاستثمار في مجال الأوراق المالية فهو يحتاج إلى كيان يتسم بالقدرة المالية الضخمة التي تساعد على تحمل المخاطرة التي يشتمل عليها الاستثمار في هذا المجال ، ومن ثم فشركات الأفراد لا تصلح أن تفني بهذا الغرض الاستثماري ، ولكن الشكل الأمثل لتحقيق هذا الغرض هو أن تأخذ الشركات الممارسة لنشاط الاستثمار في مجال الأوراق المالية شكل شركات الأموال وبخاصة الشركة المساهمة أو التوصية بالأسهم ؛ لأن هذا النوع من الشركات يتوفر له بسبب شكله القانوني الفرص التي تمكنه من جمع رؤوس الأموال من المدخرين الذين يتحولون داخل هذا الشكل إلى مساهمين فيتم توزيع المخاطر على المساهمين بحيث يقوم هذا التوزيع بعملية حفز للمستثمرين لكي يقوموا بالمساهمة في هذه الشركات .

وهذا الشرط موافق للتفكير الفقهي الذي أساس نظرية العقد بحيث تنوعت أنواع العقود لسد حاجات الناس مع مناسبة تامة بين صورة التعاقد من جهة والحقوق

والالتزامات التي ينشئها من جهة أخرى ، ومن ثم جعل عقوداً تنشأ بإرادتين كالبيع ليتناسب ذلك مع معنى المعاوضة التي يشتمل عليه ، وجعل منها ما ينشأ بإرادة منفردة كالوقف ليتناسب مع معنى التبرع التي تشتمل عليه (222) .

(222) انظر : المدخل إلى نظرية الالتزام العامة ، أ.د. مصطفى أحمد الزرقا ، (ص 98 - 99) - ومبدأ الرضا في العقود ، د. علي القرة داغي ، (ج 2 / ص 1021 وما بعدها)

الباب الأول

أحكام الشركات العاملة في

إنشاء الشركات المصدرة للأوراق المالية

والمساهمة في زيادة رؤوس أموالها

الفصل الأول

أنشطة الوحدات العاملة

في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية

أو زيادة رؤوس أموالها

من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المبحث الأول

حقيقة الوحدات العاملة في الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية
أو زيادة رؤوس أموالها في الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المبحث الثاني

تكييف نشاط الوحدات العاملة في الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر
الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي .

المبحث الثالث

أحكام ما بعد التعاقد لشركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق
المالية أو زيادة رؤوس أموالها في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي .

المبحث الأول

حقيقة الوحدات العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المطلب الأول : تعريف الوحدات العاملة في الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المطلب الثاني : نشأة الوحدات العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها

المطلب الثالث : أهمية الوحدات العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها

المبحث الأول

حقيقة الوحدات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية
أو زيادة رؤوس أموالها

المطلب الأول

تعريف الوحدات العاملة في مجال
تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها

الفرع الأول

تعريف الوحدات العاملة
في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في
القانون المصري

مقدمة : بيان سبب تقديم التعريف القانوني على التعريف الشرعي في هذه الدراسة :

لقد أصل العلماء المسلمون قواعد منهجية لتنظيم النظر والتفكير في العقل المسلم ومن أهم هذه القواعد قاعدة : أن الحكم على الشيء فرع عن تصوره (223) .
وبناء على هذه القاعدة كان لازماً أن نبدأ بالتعرف على حقيقة هذه الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في القانون المصري باعتباره هو الذي تناول التعريف بها وبيان القوانين المنظمة لعملها في قانون 95 لسنة 1992م .
فتقديم التعريف القانوني في هذا السياق على التعريف الشرعي من قبيل التقدم الزمني الذي أشار إليه الناظم في قوله :

وخمسة أنواع التقدم يا فتى

أقرَّ بها بيت من الشعر واعترف

تقدم طبع والزمان وعلة

ورتبة أيضاً والتقدم في الشرف

(224).

وما ذكرته ينفي أن يكون هذا التقدم من قبيل التقدم في الرتبة أو الشرف ، ويؤكد على أن هذه المعاملات التي تمارسها هذه الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية

(223) انظر : التقرير والتحرير في شرح التحرير ، لابن أمير حاج ، (ج 2 / ص 227) ،
دار الكتب العلمية - وشرح الكوكب المنير ، لتقي الدين أبي البقاء الفتوحى ، (ص 15) ،
مكتبة السنة المحمدية - شرح مختصر خليل للخرشي ، (ج 4 / ص 12) ، ط دار الفكر .

(224) انظر : حاشية البيجوري المنطقية على السلم المنورق للأخضري ، (ص 11) ، ط .

البابي الحلبي ، بدون .

نحتاج في التعرف عليها والتعريف بها إلى مصادر أخرى غير المصادر الفقهية الموروثة ، ومن أهمها المصادر القانونية التي تناولت بالدراسة هذه المعاملات أو التي تناولت بالبحث مجال عمل هذه الشركات كالدراسات التي تناولت سوق الأوراق المالية .

وسأحاول في ما يلي بيان حقيقة الشركات العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في القانون المصري :

المسألة الأولى : التعريف القانوني للوحدات العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها :

إن التعريف بالوحدات العاملة في نشاط تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها يمكن أن نلتمسه في غير ذات موضع في قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م ومن ذلك ما ورد في الباب الأول المادة الأولى حيث تعرض المقتن المصري لبيان المقصود بـ (إصدار الأوراق المالية) فقال :

مادة 1 :

يقسم رأس مال شركة المساهمة وحصة الشركاء غير المتضامنين في شركات التوصية بالأسهم إلى أسهم اسمية متساوية القيمة ، ومع ذلك يجوز للشركة إصدار أسهم لحاملها في الحدود ووفقا للشروط والأوضاع والإجراءات التي تبينها اللائحة التنفيذية ، ولا يكون لحاملي هذه الأسهم الحق في التصويت في الجمعيات العامة .

ويحدد نظام الشركة قيمة السهم الاسمية بحيث لا تقل عن خمسة جنيهاً ولا تزيد على ألف جنيه ولا يسرى هذا الحكم على الشركات القائمة وقت العمل بهذا القانون .

ويكون السهم غير قابل للتجزئة) .

وجاء في المادة نفسها بيان المقصود بزيادة رؤوس أموال هذه الشركات المصدرة للأوراق المالية فقال في بيان ذلك :

(ويجوز إصدار أسهم جديدة عند زيادة رأس المال بقيمة مغايرة لقيمة الأسهم من الإصدارات السابقة ، وتكون للأسهم الجديدة ذات حقوق والتزامات أسهم الإصدارات السابقة) .

أما ما يعتبر بياناً مباشراً للمقصود بهذا النشاط فهو ما ورد في قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م في الباب الثالث منه والذي عقده المقتن المصري لذكر المواد المتعلقة بالشركات العاملة في مجال الأوراق المالية لقد ورد في المادة (27 / بند ب) ذكر نشاط الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها فقد جاء في المادة ما نصه : " تسري أحكام هذا الباب على جميع الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ، ويقصد بها الشركات التي تباشر نشاطاً أو أكثر من الأنشطة التالية : ب - الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها " .

ثم جاء المقتن المصري ليعين الصور التي تستحق فيها الشركة أن تعتبر عاملة في هذا النشاط ؛ وذلك في المادة (122) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 92 حيث نص فيها على :

" تعتبر الشركة عاملة في نشاط تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها ما يلي :

(أ) إذا كان غرض الشركة الرئيسي مباشرة المشار إليه .

(ب) إذا كانت الشركة منفردة أو مع مؤسسيها تملك أكثر من نصف رأس مال خمس شركات أو أكثر من الشركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم .

(ج) إذا كانت الشركة منفردة أو مع مؤسسيها لها السيطرة على مجلس إدارة خمس شركات أو أكثر من الشركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم .

(د) إذا مارست الشركة بالفعل نشاط تأسيس الشركات المساهمة أو التوصية بالأسهم أو زيادة رؤوس أموالها بما يجعله نشاطاً رئيسياً لها "

ومن خلال هذا التحديد الذي قام به المقنن المصري للاعتبارات التي تصبح بها الشركة من الشركات العاملة في مجال تأسيس الشركات وزيادة رؤوس أموالها يكون قد بين أن المقصود بالشركات التي يتم تأسيسها الشركات المساهمة والتوصية بالأسهم بصفة خاصة ؛ فهي يصدق عليها أنها من الشركات المصدرة للأوراق المالية ، ولذلك تصبح المساهمة فيها من زيادة رأس مالها ؛ لأن الأسهم في هذه الشركات تمثل حصة في رأس مالها ، فزيادة أسهمها زيادة في رأس مالها .

وامتلاك نصف رأس مال خمس شركات بحد أدنى من الشركات المساهمة أو التوصية بالأسهم يمكن أن نعتبره ملحقاً بنشاط تأسيس الشركات ؛ حيث الشركة التي تملك مثل هذه الحصة تعتبر وكأنها شاركت في تأسيس هذه الشركات ، ويمكن أن نعتبره ملحقاً أيضاً بزيادة رؤوس أموالها ؛ حيث تعتبر حصة النصف التي تمتلكها هذه الشركة الممارسة لهذا النشاط بمثابة زيادة في رأس مال هذه الشركات .

ويمكن أن نقول ذلك أيضاً في السيطرة على تكوين خمس من مجالس إدارات الشركات المساهمة أو التوصية بالأسهم - بحد أدنى - ؛ لأن السيطرة على مجالس الإدارات في الشركات المساهمة والتوصية بالأسهم يتم عن طريق الحصص التي يمتلكها المسيطر فإذا زادت حصته في رأس المال عن النصف - مثلاً - أصبح له الحق في السيطرة على تكوين مجلس إدارة الشركة المساهم فيها بهذه الحصة باعتباره صاحب المصلحة الأكبر فيها لكبر حصته فيها مما يجعله أكثر حرصاً في إدارتها، ويمكن أيضاً أن نجعل هذه السيطرة أثر لزيادة رؤوس أموال هذا العدد من الشركات .

كما أن ممارسة شركة ما لنشاط تأسيس الشركات وزيادة رؤوس أموالها وإن لم يكن النشاط الذي أنشئت من أجله مادام صار نشاطاً رئيسياً لها يجعلها مستحقة لأن تكون من الشركات العاملة في مجال تأسيس الشركات وزيادة رؤوس أموالها .

ولكن هناك أمر يجب الإشارة إليه وهو أن المقنن المصري كان يبتغي أيضاً عند ذكره للصور الأربع السابقة بيان كيفية تحقيق الارتباط بين نشاط وأغراض الشركات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها ، ونشاط الشركة المطلوب تأسيسها ؛ حيث يشترط وجود ارتباط بينهما ؛ " وذلك حتى يظهر بوضوح أسباب وأهداف دخول الشخص المعنوي - الشركات العاملة في هذا النشاط - في تأسيس شركات أخرى منعاً لتكديس الأموال دون أية رابطة بين الشركات المؤسسة " (225) .

والمقنن المصري أيضاً حرص على تعريف مؤسس الشركة في قانون 159 لسنة 1981م في المادة 7/1 بأنه " كل من يشترك اشتراكاً فعلياً في تأسيسها بنية تحمل المسؤولية الناشئة عن ذلك " ؛ وهذا التعريف للمؤسس جعل مفهومه أوسع من أن يقف عند حد أن يكون شخصاً طبيعياً ، بل أصبح تأسيس الشركات من قبل الشخص الاعتباري أو المعنوي ظاهرة واضحة منتشرة

ونحن ننتهي من بيان المقصود بنشاط الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية وزيادة رؤوس أموالها نحتاج إلى التفرقة بين المؤسس والمساهم ، وهذا ما نبينه فيما يلي :

(225) الشركات التجارية ، أ.د. سميحة القليوبي ، (ص 146 ف 258) -
والشركات التجارية ، د. فايز نعيم رضوان ، (ص 307 ف 205) .

المسألة الثانية التفرقة القانونية بين المؤسس والمساهم :

يفرق القانون بين المؤسس والشريك في الشركة ذات المسؤولية المحدودة . والمؤسس هو كل من وقع على العقد الابتدائي للشركة أو طلب الترخيص في تأسيس الشركة وكذلك كل من كان له دور إيجابي في تأسيسها ولو لم يكن شريكاً " بشرط أن تكون طبيعة هذا الاشتراك تسمح بالاعتقاد باشتراكهم في إنشاء وتكوين الشركة " (226).

وقد أكدت المادة السابعة من قانون الشركات رقم 159 لسنة 1981 هذا المبدأ بنصها: " يعتبر مؤسساً للشركة كل من يشترك اشتراكاً فعلياً في تأسيسها بنية تحمل المسؤولية الناشئة عن ذلك " . كما يعتبر مؤسساً كل من قدم حصة عينية في الشركة عند التأسيس (مادة (7 / 2) من قانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم 159 لسنة 1981) . ولا يعتبر مؤسساً من يشترك في التأسيس لحساب المؤسسين من أصحاب المهن الحرة كالحامين والمحاسبين (مادة : 7 / 3) من قانون الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم 159 لسنة 1981) .

وقد اشترط المقتن المصري في المؤسس عدة شروط ، ومن أهمها :

(226) الشركات التجارية، د. سميحة القليوبي، (ج 2 / ص 36) ، الطبعة الثالثة دار

النهضة العربية 1993 م .

1- ألا يكون المؤسس من العاملين في الحكومة أو القطاع العام أو أية هيئة عامة إلا إذا كان ممثلاً لهذه الجهات . وهذا ما ورد في المادة (1 / 77) من قانون الشركات الجديد رقم 159 لسنة 1981م .

2- ويشترط في المؤسس أيضاً نفس القيود التي يخضع لها أعضاء مجلس إدارة الشركة فيما يتعلق باستبعاد كل حكم عليه بعقوبة جنائية أو عقوبة جنح عن سرقة أو نصب أو خيانة أمانة أو تزوير أو تفالس أو بعقوبة من العقوبات المنصوص على في المواد 162 ، 163 ، 164 من قانون الشركات سالف الذكر (227) .

3- ويشترط أيضاً فيه توافر الأهلية اللازمة لتأسيس شركة المساهمة فإن كان شخصاً طبيعياً فببلوغ واحد وعشرين عاماً ، وإن كان شخصاً معنوياً وجب أن يكون له الأهلية القانونية الكاملة في الحدود التي يعينها سند إنشائه أو تلك التي يقررها القانون ويكون مسؤولاً عن تصرفاته التعاقدية وغير التعاقدية (228) .

أما الشريك المساهم فهو الشخص الذي يملك حصصاً في الشركة ولم يكن قد اشترك في تأسيسها منذ البدء ، بل لا تشترط فيه الشروط السالف ذكرها .

وبناء على التفرقة السابقة يمكن أن أقول :

(227) المرجع السابق ، (ج 2 / 147) - والوسيط في الشركات التجارية ، د . أحمد

محمد محرز ، (ص 408) ، ط 2 . توزيع منشأة المعارف بالإسكندرية 2004م .

(228) المرجع السابق ، الموضع نفسه - والشركات التجارية ، د . سميحة القليوبي ، (ج

2 / ص 148) .

إن الشركة التي تعمل في نشاط الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية تستحق وصف المؤسس ، أما الشركة التي تمارس نشاط زيادة رؤوس أموال الشركات المصدرة للأوراق المالية تستحق وصف المساهم الشريك .

الفرع الثاني

تعريف الوحدات العاملة في الاشتراك

تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها ((لغةً
وفقها))

لقد نصَّ علماء اللغة على أن تعريف المركب يكون بتعريف أجزائه ، ومن ثم إذا أردنا التعريف بمفهوم الوحدات العاملة في الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في اللغة ، فلا بد من تحليل هذا المفهوم إلى عناصره الرئيسية حتى يتسنى تعريفها طبقاً للقاعدة السابقة .

وبتحليل هذا المفهوم نجده يتكون من العناصر التالية :

- 1- الاشتراك .
 - 2- التأسيس .
 - 3- الشركات التي تصدر الأوراق المالية .
 - 4- زيادة رؤوس أموال هذه الشركات .
- وسأبين المقصود بهذه العناصر إفراداً ، ثم أبين المقصود بها تركيباً ، على النحو

التالي :

المسألة الأولى : بيان المقصود بالاشتراك :

أولاً : الاشتراك لغة :

الاشتراك في اللغة مصدر من الفعل الخماسي اشترك ، والألف والتاء للافتعال ، و اشترك بمعنى اختلط ؛ إذ المعنى الأصلي للشركة المخالطة ؛ قال ابن منظور :
" (شرك) الشَّرْكَةُ والشَّرْكَةُ سواء مخالطة الشريكين " (229)
ونصَّ ابن منظور على أن (اشترك) و (تشارك) و (شارك) سواء قال : " يقال
اشتركنا بمعنى تشاركنا وقد اشترك الرجلان وتشاركوا وشارك أحدهما الآخر
" (230).

وعليه يكون المقصود بالاشتراك لغة هو المخالطة بين الشريكين .

ثانياً : الاشتراك اصطلاحاً :

والاشتراك في استعمال الفقهاء لا يخرج عن معناه في اللغة بمعنى التشارك .
قال الفيومي في المصباح المنير : " (ش ر ك) : شركته في الأمر أشركه من باب
تعب شركا وشركة وزان كلم وكلمة بفتح الأول وكسر الثاني إذا صرت له
شريكا وشاركه وتشاركوا واشتركوا وطريق مشترك بالفتح والأصل مشترك

(229) لسان العرب ، لخميد بن مكرم بن منظور الأفريقي المصري ، (مادة شرك - ج 10 /

ص 448) ، ط. دار صادر - بيروت ، ، الطبعة : الثالثة - 1414 هـ .

(230) المرجع السابق ، الموضوع نفسه .

فيه ومنه الأجير المشترك وهو الذي لا يخص أحدا بعمله بل يعمل لكل من يقصده بالعمل كالحياط في مقاعد الأسواق " (231)

ولكن مفهوم (الاشتراك) في الاستعمال المعاصر يدل أيضاً على : مجرد الممارسة والعمل ، فمن الممكن أن يكون هذا الاستعمال هو الذي استخدمه المقنن في تسمية هذا النشاط ، فيكون معنى الاشتراك على هذا الأساس مجرد ممارسة نشاط أو القيام بفعل ، ولا يكون قاصداً المعنى الاصطلاحي للاشتراك وهو القيام بمعاملة مالية من خلال عقد الشركة .

بل المعنى الأدق والأنسب للاشتراك عندما يتعلق بممارسة نشاط يتعلق بشركة الشركة تصدر الأوراق المالية هو معنى المساهمة ، وخاصة إذا كانت الورقة المالية الأساس في التعامل مع هذه الشركة هي السهم ، وذلك بعد أثناء السندات من مفهوم المشاركة في هذه الشركة لما يشتمل التعامل به على مخالفة شرعية . وعليه يكون معنى الاشتراك هو المساهمة في هذه الشركات المصدرة للأوراق المالية .

المسألة الثانية : بيان المقصود بالتأسيس :

أولاً : التأسيس لغة :

التأسيس في اللغة مصدر من الفعل الرباعي المضعف أسَّس ، قال في المصباح المنير: ((وأُسِّسْتَهُ تأسيساً جعلت له أساساً) (232) .

(231) المصباح المنير، للفيومي، (ص 312)

(232) انظر : المصباح المنير، للفيومي، (ص 14 - 15) .

والأساس هو الأصل قال في المصباح : "أُسُّ الحائط بالضم أصله والأساس مثله" (233)

وقال ابن فارس : " (أُسّ) الهمزة والسين يدلّ على الأصل، والشيء الوطيد الثابت، فالأُس أصل البناء وجمعه أُسُس، ويقال للواحد أساس" (234).

وبيّن ابن منظور أن التأسيس يشمل بناء حدود الدار ورفع القواعد كما في لسان العرب : " (أسس) الأُسُّ والأُسَس والأساس كل مُبْتَدَأٍ شيءٍ والأُسُّ والأساس أصل البناء، وَأُسَّسْتُ داراً إذا بنيت حدودها ورفعت من قواعدها" (235).

وأكد ذلك الفيروزآبادي في (القاموس المحيط) حيث قال : "الأُس مثلثة أصل البناء كالأساس والأسس" ثم قال " والتأسيس بيان حدود الدار، ورفع قواعدها، وبناء أصولها" (236).

والخلاصة أن التأسيس في اللغة: جعل أصل لكل شيء ، وعلى وجه التفصيل فالتأسيس هو بيان حدود الشيء ورفع قواعد وبنائه أصوله .
ثانياً : التأسيس اصطلاحاً :

(233) المرجع السابق ، (ص 14) .

(234) معجم مقاييس اللغة ، لابن فارس بن زكرياء القزويني الرازي، (ج 1 / ص 14) ،
المحقق : عبد السلام محمد هارون ، الناشر : دار الفكر 1399هـ - 1979م .

(235) لسان العرب ، لابن منظور ، (ج 6 / ص 6) .

(236) القاموس المحيط ، للفيروزآبادي ، ، (ص 530) ، الناشر : مؤسسة الرسالة
للطباعة والنشر والتوزيع ، بيروت - لبنان ، الطبعة الثامنة ، 1426 هـ - 2005 م .

أما التأسيس في الاصطلاح : « هو إفادة معنى آخر لم يكن حاصلًا قبل »⁽²³⁷⁾، ولكن هذا التعريف فيه قصور؛ لأن المعنى الآخر إنما هو حاصل من التكرار للفظ أو الجملة ولم يجر له ذكر في التعريف .

والأولى القول بأن التأسيس : « هو أن يكون اللفظ المكرر لإفادة معنى آخر لم يكن حاصلًا قبله »، فهذا التعريف كامل لا يرد عليه ما ورد على السابق من النقص، وعليه فيمكن شرح تعريف التأسيس كالآتي :

المعنى المقصود من التأسيس وليد اللفظ المكرر، سواء كان مفرداً أو جملة، فإذا تكرر اللفظ أو الجملة، وأمكن حمل كل واحد منهما على معنى مغاير لمعنى اللفظ الآخر فإن هذا أولى من حملها على معنى واحد، وعلى هذا جاءت القاعدة عند العلماء أن اللفظ أو الجملة إذا دار بين التأسيس والتأكيد فالأولى حمله على التأسيس؛ وذلك لإفادته معنى جديد بدلاً عن تكرار معنى اللفظ أو الجملة، وعلى هذا فإن الأصل عدم تكرار المعنى إلا لغرض من أغراض التوكيد كما سيأتي إن شاء الله تعالى .

(237) انظر : التعريفات ، لعلي بن محمد بن علي الزين الشريف الجرجاني ، (ص

50) ، الناشر : دار الكتب العلمية بيروت - لبنان ، الطبعة : الأولى 1403هـ

-1983م - والتوقيف على مهمات التعاريف ، لزين الدين المناوي ، (ص80) ، الناشر :

عالم الكتب - القاهرة ، الطبعة : الأولى ، 1410هـ-1990م

المسألة الثالثة : بيان المقصود بالشركات التي تصدر الأوراق المالية :

أولاً : الشركات لغة :

الشركات في اللغة جمع شركة ، والشَّرْكََة بكسر فسكون و كَنِعْمَة أو بفتح فكسرو و كَكَلِمَة - ويجوز مع الفتح أيضا إسكان الراء - اسم مصدر شرك و كَعَلِمَ : يُقال : شَرِكَ الرجلُ الرجلَ في البيع والميراث يَشْرِكُهُ شَرِكًا وَشَرَكَةً و خَلَطَ نصيبه نصيبه ، أو اختلط نصيباهما ، وهو أَفْصَحُ من أَشْرَكَه رَبَاعِيًّا (238) .
فالشَّرْكََةُ إِذَنْ : خَلَطَ النصيبين واختلاطهما ، وعلى ذلك تكون تسمية العقد الذي يتم بسببه خلط المالين حقيقة أو حكما شركة من قبيل المجاز ، ومن باب إطلاق اسم المُسَبَّب وإرادة السَّبَب .

ثانياً : الشركة اصطلاحاً :

وأما في الاصطلاح الفقهي : فالشركة قسمان : شركة ملك وشركة عقد (239) . وأما شركة الملك فهي أن يختص اثنان فصاعدا بشيء واحد ، أو ما هو في حكمه . والذي في حكم الشيء الواحد هو المتعدد المختلط بحيث يتعذر أو يتعسر تفريقه لتتميز أنصباؤه . سواء في ذلك العين والدين وغيرهما . فالدار الواحدة ، أو الأرض الواحدة ، مثلا تثبت فيها شركة الملك بين اثنين إذا اشتريها أو ورثاها أو

(238) انظر : تاج العروس من جواهر القاموس ، لمحمد بن محمد بن عبد الرزاق الحسيني ، أبي الفيض ، الملقَّب بمرتضى ، الزبيدي ، (ج 27 / ص 224) الناشر : دار الهداية - لسان العرب ، لابن منظور ، (ج 10 / ص 448) .

(239) انظر : رد المختار على الدر المختار ، لابن عابدين ، (ج 3 / ص 333) ، ط . إحياء التراث - والمغني ، لابن قدامة ، (ج 5 / ص 3) ، ط . مكتبة القاهرة .

انتقلت إليهما بأي سبب آخر من أسباب الملك ، كالهبة والوصية والصدقة . وكذلك الإردبان من القمح أو أحدهما من القمح والآخر من الشعير ، أو الكيسان من الدنانير ذات السكة الواحدة ، يخلطان معا طواعية أو اضطرارا – كإن انفتق الكيسان المتجاوران . وقد أنكر بعضهم وقوع شركة الملك في الديون ؛ لأن الدين وصف شرعي في الذمة ، فلا يملك – وتمليكه ممن هو عليه ، هو في حقيقة الأمر ، إسقاط لا تمليك . ولكن الحق أنه يملك ، قالوا : بدليل أن ما يقبضه أحد الدائنين عن حصته من الدين المشترك يكون مشتركا بين الدائنين ، حتى ليتعذر التخلص من هذه الشركة إلا بإعمال الحيلة – كأن يهب المدين لقابض قدر نصيبه ما قبضه ، ويبرئه القابض من حصته في الدين . أما غير الدين والعين ، فكحق صاحبي الدار في حفظ نحو الثوب تلقية فيها الريح فإنه حق مشترك بينهما شركة ملك ، إذ يملكه كلاهما . وليس يخالف أحد من أهل الفقه خلافا يذكر في ثبوت شركة الملك ، على هذا النحو الذي ذكره الحنفية ، وإن لم يصرح بعضهم باسمها بل يعتمد كثير منهم أن يجمعوها في تعريف واحد مع شركة العقد ، كما فعل بعض الشافعية ، إذ عرف الشركة مطلقا بأنها : (ثبوت الحق في شيء لاثنتين فأكثر على جهة الشيوع) . وبعض المالكية إذ عرفها كذلك بأنها : (تقرر متمول بين مالكين فأكثر) .

وأما شركة العقد – وهي المقصودة في هذه الدراسة – اختلف الفقهاء في تعريفها ، فعرفها ابن عابدين من الحنفية بأنها : " عبارة عن عقد بين المتشاركين في الأصل والربح " (240) .

ثالثاً : بيان مفهوم الشركات المصدرة للأوراق المالية في الاستعمال المعاصر :

وقد وصفت هذه الشركات باسم الموصول (التي) ، وصلته (تصدر الأوراق المالية) بما يعني أن هذه الشركات تقوم بإصدار الأوراق المالية ، ومفهوم الأوراق المالية بتركيبه هذا لم يرد في معاجم اللغة القديمة ، وورد عرضاً في المعجم الوسيط وهو يتناول مفهوم السياسة في الاقتصاد ورمز له أنه من تعريفات مجمع اللغة العربية ، ولكنه لم يورد تعريفاً لمفهوم الأوراق المالية ؛ حيث جاء فيه : " (السياسة) سياسة السوق الحرة (في الاقتصاد) تعبير يدل على سياسة البنوك المركزية في بيع الأوراق المالية و شرائها لزيادة المتداول من النقود أو نقصه (مج) " (241) ، وورد أفرادها عرضاً أيضاً في مادة الاستثمار ؛ حيث جاء فيه : " (استثمار) استخدام الأموال في الإنتاج إما مباشرة بشراء الآلات و المواد الأولية و إما بطريق غير مباشر ك شراء الأسهم و السندات (مج) " (242) .

فالمعنى اللغوي لمفهوم (الشركات التي تصدر الأوراق المالية) أنها ما تختلط فيه الأنصبة وتصدر الأوراق المالية .

وإذا تأملنا في الواقع المعاصر الشركات التي تصدر الأوراق المالية فسنجدها تنحصر في شركات الأموال وهي بالتحديد تنقسم إلى نوعين هما : شركة المساهمة وشركة التوصية بالأسهم .

(241) المعجم الوسيط ، إبراهيم مصطفى - أحمد الزيات - حامد عبد القادر - محمد

النجار ، مجمع اللغة العربية ، (مادة السياسة ج 1 / 959) .

(242) المرجع السابق ، (مادة استثمار ج 1 / ص 208) .

وهذان النوعان من الشركات لم يرد ذكرهما في التراث الفقهي الموروث ، وهذا ما صرح به الدكتور عبد العزيز الحياط في كتابه (الشركات في الشريعة الإسلامية) حيث قال : " شركة المساهمة نوع جديد من الشركات اقتضته طبيعة التوسع في الحياة الاقتصادية العالمية " (243) .

وهذا أيضاً ما دفع أحد الباحثين إلى قوله : " الشركة المساهمة لم تنشأ إلا في العصر الحديث ، ولم تكن معروفة عند الفقهاء المتقدمين ، لذا لا تجد لها ذكراً فيما كتبه الفقهاء المتقدمون عن الشركات " (244) .

وبناء على ما سبق يكون المعنى المقصود بالاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية هو الدخول في ممارسة يكون من شأنها بناء شركات أو المساعدة في بنائها عن إضافة أنصبه جديدة من الأموال حقيقة أو حكماً إليها .

المسألة الرابعة : بيان المقصود بزيادة رؤوس أموال هذه الشركات :

(243) الشركات في الشريعة الإسلامية ، د. عبد لعزيز الحياط ، (ج 2 / ص 206) ، مؤسسة الرسالة الطبعة الثالثة 1408 هـ 1987 م .

(244) أحكام الاكتتاب في الشركات المساهمة ، بحث تكميلي مقدم لنيل درجة الماجستير في الفقه المقارن ، لحسان بن إبراهيم بن محمد السيف ، (ص 23) ، ط دار ابن الجوزي 1427 هـ - 2006 م .

أولاً : بيان المفهوم في الفقه الموروث :

مفهوم نشاط الاشتراك في زيادة رأس مال الشركات المصدرة للأوراق المالية لن يختلف كثيراً في بيان معناه عن ما سبق بيانه من معنى الاشتراك في تأسيس الشركات من الناحية الشرعية ، ويظهر ذلك في أمرين :

أولهما : أن هذه الصياغة وهذا التركيب لهذا المفهوم لم يعرفه الفقه الموروث ؛ لأنه ابتداء لم يعرف مفهوم الأوراق المالية .

وثانيهما : أن الاستعمال الفقهي للفظين المؤثرين في المفهومين متشابه جداً ، فغاية الأمر في الفرق بينهما ستكون في مسألة الفرق بين الاشتراك في الزيادة والاشتراك في التأسيس ، فالزيادة في اللغة بمعنى النماء والنمو (245) ، وإذا نظرنا إلى تراثنا الفقهي وجدنا أن استعمال الفقهاء لمفهوم " الزيادة " لا يفترق عن المعنى اللغوي ، فهم يقسمون الزيادة - مثلاً - من حيث الاتصال والانفصال إلى زيادة متصلة بالأصل ، وهي إما متولدة منه كالسمن والجمال ، أو غير متولدة منه كالغرس والبناء ، وإلى زيادة منفصلة عن الأصل كالولد والغلة ، وهي إما متولدة منه كالولد والثمر ، أو غير متولدة منه كالكسب والغلة (246) .

فهذا الاستعمال من قبل الفقهاء لمفهوم " الزيادة " مساو تماماً للمعنى اللغوي له .

(245) انظر : الصحاح ، للجوهري ، (مادة زيد)

(246) انظر : حاشية ابن عابدين (رد المحتار على الدر المختار) ، (ج 4 / ص 80) ، ط . إحياء التراث - بدائع الصنائع ، للكاساني ، (ج 7 / ص 160) ، ط . المكتبة العلمية - بيروت - ونهاية المحتاج ، لابن حجر الهيتمي ، (ج 4 / ص 65 - 66) ، ط . مصطفى الحلبي 1357هـ - وكشاف القناع ، للبهوتي ، (ج 3 / ص 220) ، ط . دار الفكر .

وبناء على ما سبق تكون الشركة التي تمارس نشاط الاشتراك في زيادة رؤوس أموال الشركات التي تصدر الأوراق المالية تقوم بزيادتها عن طريق امتلاك حصص في هذه الشركات مما يزيد في رأس مال الشركات المصدرة للأوراق المالية.

ثانياً : التفرقة بين المؤسس والمساهم في الفقه الإسلامي :

بعد الانتهاء من بيان كيف ينظر الفقهاء لمفهوم الاشتراك في مجال تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية وزيادة رؤوس أموالها يبقى سؤال هو من تنتمه الحديث عن ذلك ، ألا وهو :

هل الفقه الموروث عرف التفرقة بين المؤسس والمساهم ؟

يستند هذا السؤال على أساس وهو احتمال لقب هذا النشاط على مفهومين يتعلقان بالشركات المصدرة للأوراق المالية وهما مفهوم المؤسس ومفهوم الشريك أو المساهم . والذي أراه بعد طول بحث في كتب الفقه الموروث أن هذه التفرقة بين هذين المفهومين - المؤسس والمساهم أو الشريك - لم يعرفها الفقه الإسلامي الموروث وهو يتعامل مع مفهوم الشراكة من ناحية وعقد الشركة من جهة أخرى ؛ لأن الفقه الإسلامي كان مدخله الأساس في دراسة العقود المالية هو مدخل الملك والمال ، المؤسس والمساهم اللذان يعرفهما الفقه الموروث كلاهما مشارك ؛ لأنهما يمتلكان حصصاً في رأس مال الشركة ، ولا يتدخل عنصر الزمن والمشاركة في إجراءات الإنشاء للشركة في التفرقة بينهما حيث إنهما مشتركان في كونهما مالكين لمال في هذه الشركة .

ويمكن أيضاً تعليل عدم التفرقة بأن ذلك يرجع إلى معنى الشركة في الفقه الموروث الذي كان لا يدل على المؤسسة بمفهومها الإداري الحديث ذات الأصول الثابتة والتي تحتاج لمن يتبنى الغرض من إنشائها فيقوم باستخراج التراخيص لها وإتمام إجراءات إنشائها ، فأصبحت الشركة بالمفهوم الحديث تجمع ما بين مجالات ثلاثة هي :

الإدارة والقانون والاقتصاد ، فأصبح مفهوم الشركة تمتزج فيه المعاني النابعة من هذه المجالات الثلاثة امتزاجاً شديداً ، ولكن يبقى دخول الجانب الإداري في مفهوم الشركة وهو الذي أحدث هذا الفارق الواضح بين الشركة في المنظور الحديث وبينها في المنظور الإسلامي ، ومن آثار هذا التباين عدم اشتغال الفقه الموروث على تفرقة بين المؤسس للشركة والشريك أو المساهم فيها .

بل لا يكون الأمر بعيداً إذا قلنا إن العلاقة بين المؤسس والمساهم هي علاقة العموم والخصوص المطلق ؛ حيث إن كل مؤسس شريك مساهم لا العكس ، وعلاقة العموم والخصوص ليست من علاقات التباين والمخالفة ولذلك لا يصح القول بالتفرقة بين المؤسس والمساهم .

المطلب الثاني

نشأة الوحدات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها

إن نشأة الوحدات العاملة في تأسيس الشركات التي تقوم بإصدار الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها ترجع إلى نشأة الشركات المصدرة لهذه الأوراق ، ولقد سبق لي أن بينت عند تعريف هذه الشركات في هذا الفصل أن شركات الأموال هي أحد أشكال الشركات التجارية ذات الخصائص المميزة لها عن غيرها من أشكال الشركات التجارية ؛ لأنها من حيث الهدف تؤسس لإنشاء مشروعات ضخمة ومن ثم تحتاج لأموال ضخمة ورأس مال كبير فتقوم بجمعه من خلال تقسيمه إلى أسهم متساوية القيمة .

وهذا الوضع أثر بشدة في الشكل القانوني لهذه الشركات حيث غاب الاعتبار الشخصي بها، وأصبحت مسؤولية الشريك المساهم محدودة بقدر حصته من أسهم الشركة .

واتفقنا على أن هذا الشكل هو ما أطلقوا عليه اسم الشركة المساهمة، " وقد ارتبط ظهور هذه الشركات بحركة الكشف الجغرافية خلال القرن الخامس عشر الميلادي " (247) .

ويمكن أن نرصد أوائل الشركات التي ظهرت وأخذ شكل شركة المساهمة على النحو التالي :

1- في إيطاليا : ظهرت أول ما ظهرت شركة المساهمة كان في إيطاليا في سنة 1407م في مدينة جنوة حيث تأسس مصرف سان جورج على اعتباره شركة مساهمة .

2- في إنجلترا : ثم ظهرت في إنجلترا شركة الهند الشرقية 1599م ،

3- في فرنسا : وبعدها شركة الهند الغربية 1644م ، وهي شركة فرنسية .
وهذه الشركات الكبرى كانت عبارة عن دولة داخل دولة ؛ إذ تأسس وتشهر بناء على إذن مسبق إما يصدر على شكل مرسوم ملكي ويوقعه الملك، وإما بقرار من البرلمان (248) .

(247) الشركات التجارية ، د. فايز رضوان ، (ص 289) ، ط دار النهضة العربية
1419هـ - 1999م .

(248) أصول النظام القانوني لشركة المساهمة في الشريعة الأنجلو ساكسونية ، محمد الحموري ، مجلة الحقوق ، القسم الأول ، السنة التاسعة ، العدد الرابع - ص 31 وما بعدها .
213

ثم انتشرت الشركات المساهمة مع ظهور كثير من المشروعات الضخمة التي تحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة حتى تستطيع توفير الموارد المالية الداعمة لها لإنجاز مهامها التجارية والاقتصادية .

نشأة الشركات المساهمة في مصر :

يروق لكثير من الباحثين أن يؤرخوا لظهور الشركات المساهمة في مصر بالحركة الاقتصادية الوطنية التي قادها الاقتصادي المصري الكبير طلعت حرب .

ولكن ما نستطيع الجزم به أن الساحة الاقتصادية والقانونية المصرية تعاملت بصورة رسمية مع شركات المساهمة من خلال ظهور قانون الشركات رقم 159 لسنة 1981م حيث اشتمل هذا القانون على أحكام قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة .

المطلب الثالث

أهمية الوحدات العاملة في مجال

تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها

ويمكن أن نلتمس أهمية الشركات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية وزيادة رؤوس أموالها من خلال النظر في حديث العلماء المعاصرين عن أهمية الشركات المصدرة للأوراق المالية مثل شركة المساهمة ؛ لأن هذه الشركات المصدرة للأوراق المالية تأسيسها أو زيادة رؤوس أموالها هو محل نشاط الشركات العاملة في مجال تأسيس الشركات وزيادة رؤوس أموالها ، فهذه الشركات إذن وجدت للحفاظ على الشركات المصدرة للأوراق المالية من خطر الانهيار أو الإفلاس ، وهذا يكشف عن أهمية هذه الشركات المؤسسة للشركات للأوراق المالية ، لأن لولا لما حفظت الوظيفة الاقتصادية للشركات المصدرة للأوراق المالية والتي تتضح مما ذكرته الأستاذة الدكتورة سميحة القليوبي حيث قالت : " وواضح من قصد المشرع في هذا الخصوص وهو العمل على تشجيع وتنمية وتنشيط كل ما يتعلق بالأوراق المالية بيعاً وشراء وإدارة وتأسيساً للشركات التي تصدرها وذلك بقصد تشجيع التعامل في هذه الأوراق بين الأفراد والمؤسسات المعنية بها ؛ لخلق سوق كبير نشيط للأوراق المالية على غرار البورصات العالمية ليتناسب والسياسة الاقتصادية الحالية التي بدأت الحكومة في انتهاجها وهي الاتجاه نحو سياسة السوق الحر " (249) .

(249) الشركات التجارية ، أ.د. سميحة القليوبي ، (ج 2 / ص 533) ، ط 3 ، دار النهضة العربية ، 1993م .

ويقول الدكتور عبد العزيز الخياط في بيان أهمية الشركات المساهمة : " تعتبر شركات المساهمة أهم أنواع الشركات وأكثرها تأثيراً في التطور الاقتصادي الحديث ؛ وذلك لأنها الأداة التي مكنت الناس من القيام بالمشروعات الكبرى ، وهيأت لرجال الأعمال ما يتمكنون به من جمع الأموال الطائلة عن طريق المساهمة في الشركة ليقوموا بالتجارة العامة أو الصناعات الكبيرة أو استثمار الأراضي الشاسعة أو استخراج المعادن والنفط من باطن الأرض ، وهذه وأمثالها مشروعات لا يستطيع أن يقوم بها فرد أو أفراد بل تحتاج إلى أموال طائلة ولا يتم جمع هذه الأموال إلا عن طريق المساهمة ، وقد أدت هذه الشركات إلى دفع عجلة الاقتصاد العالمي إلى الإمام " (250) .

وإضافة إلى ذلك في هذه الشركات لها أهمية كبرى في نشر ثقافة المبادرة الاقتصادية بين العاملين في الأسواق المالية ، قال الدكتور الخياط : " وشركات المساهمة بالإضافة إلى ذلك تحقق روح الادخار التي توجد رجال الأموال ، والاقتصاد لا يتطور ولا ينمو إلا إذا تحقق هذان الأمران : المبادرة ، والادخار وأبرز ما يظهران فيه هو في شركات المساهمة " (251) .

(250) الشركات في الشريعة الإسلامية ، د. عبد العزيز الخياط ، (ج 2 / ص 89) .

(251) المرجع السابق ، د. عبد العزيز الخياط ، (ج 2 / ص 90) .

المبحث الثاني

تكييف أنشطة الوحدات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي تصدر

الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها

من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المطلب الأول

تكييف أنشطة الوحدات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي تصدر

الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في القانون المصري

لقد سبق لنا بيان أن المقنن المصري حدد الصور التي تستحق فيها الشركة أن تعتبر عاملة في نشاط تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها ؛ وذلك في المادة (122) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 92 حيث نص فيها على أنه :

" تعتبر الشركة عاملة في نشاط تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها ما يلي :

(أ) إذا كان غرض الشركة الرئيسي مباشرة النشاط المشار إليه .

(ب) إذا كانت الشركة منفردة أو مع مؤسسيها تملك أكثر من نصف رأس مال خمس شركات أو أكثر من الشركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم .

(ج) إذا كانت الشركة منفردة أو مع مؤسسيها لها السيطرة على مجلس إدارة خمس شركات أو أكثر من الشركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم .

(د) إذا مارست الشركة بالفعل نشاط تأسيس الشركات المساهمة أو التوصية بالأسهم أو زيادة رؤوس أموالها بما يجعله نشاطاً رئيسياً لها "

فهذه الصور الأربع تشترك في أن محل النشاط الذي تقوم به هذه الشركات يتعلق بالشركات التي تصدر الأوراق المالية المتمثلة في شركات المساهمة أو التوصية بالأسهم سواء بتأسيسها أو السيطرة على مجلس إدارتها أو زيادة رؤوس أموالها (252) .

وبينت أيضاً أن نشاط هذه الشركات يتمثل في المساهمة في هذه الشركات التي تصدر الأوراق المالية فإذا كانت هذه المساهمة في مرحلة إنشاء الشركة المصدرة للأوراق المالية وكانت هذه المساهمة هي النشاط الرئيسي لها كانت بذلك عاملة في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية .

وقد بينا أن المقصود بالشركات التي يتم تأسيسها الشركات المساهمة والتوصية بالأسهم بصفة خاصة ؛ فهي يصدق عليها أنها من الشركات المصدرة للأوراق المالية (253) .

وأشرنا إلى أن المقنن المصري كان يبتغي أيضاً عند ذكره للصور الأربع السابقة بيان كيفية تحقيق الارتباط بين نشاط وأغراض الشركات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها ، ونشاط الشركة المطلوب تأسيسها ؛ حيث يشترط وجود ارتباط بينهما (254) .

(252) انظر (ص) من هذه الدراسة .

(253) انظر (ص) من هذه الدراسة .

(254) الشركات التجارية ، أ.د. سميحة القليوبي ، (ص 146 ف 258) -
والشركات التجارية ، د. فايز نعيم رضوان ، (ص 307 ف 205) .

ويمكن أن نلتمس التكييف القانوني للعلاقة التعاقدية التي تربط الشركة المؤسسة للشركات التي تصدر الأوراق المالية بهذه الشركات من خلال كلام الأستاذ الدكتور أبو زيد رضوان عندما يقول : " وأيا كانت طبيعة هذه العلاقة سواء أكانت تعاقدية مبناهها فكرة الاشتراط لمصلحة الغير أو الوكالة أو على سبيل الفضالة يتعين على المؤسس وهو يباشر عملاً لحساب الشركة تحت التأسيس أن يبذل في ذلك (عناية الرجل الحريص) " (255)

وما ذكره الدكتور أبو زيد رضوان يكشف عن الخلاف في تكييف العلاقة التعاقدية التي تربط المؤسس بالشركة ، وهذا يرجع عند التدقيق في الفقه والقضاء إلى الخلاف في تعريف المؤسس حيث يرى فريق من القانونيين أن المؤسس يعتبر وكيلاً عن هذه الشركات في القيام بعملية التأسيس ، ولعل هذا الرأي تأثر بأحكام النقض الفرنسية التي غلب عليها طابع التوسع في مفهوم المؤسس ؛ إذ ترى أحكام هذه المحكمة أنه يعتبر مؤسساً كل من كان "صاحب المبادرة" في تأسيس الشركة ولو لم يكن من الذين وقعوا على العقد الابتدائي إذا كان بتعاونه المقصود والمستمر والوثيق قد أتى من الأعمال ما يبين عن قصده في تحمل المسؤوليات الناجمة عن التأسيس وتصبح هذه الأعمال في الواقع هي الحرك الحقيقي لنشأة الشركة (256)

ويرى فريق آخر أن المؤسس لابد أن يكون شريكاً ؛ لأنه هو وحده الذي ستكون لديه نية تحمل المسؤولية الناشئة عن تأسيس الشركة ، مستندين في ذلك إلى المادة 7/1 من قانون 159 لسنة 1981م التي ورد فيها تعريف المؤسس بأنه " كل

(255) الشركات التجارية ، أ.د. أبو زيد رضوان و أ.د. فايز نعيم رضوان ، (ص 458) ، ط دار الفكر العربي .

(256) المرجع السابق ، (ص 455) .

من يشترك اشتراكاً فعلياً في تأسيسها بنية تحمل المسؤولية الناشئة عن ذلك " (257).

والذي أراه يتناسب مع النظرية القانونية أن المقنن المصري يكيف العلاقة التعاقدية بين الشركة الممارسة لنشاط تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية وزيادة رؤوس أموالها على أنها علاقة الشريك بحيث يصبح التأسيس وزيادة رؤوس الأموال أنشطة يمارسها الشريك في هذه الشركات تجاه الشركات التي تصدر الأوراق المالية .

ومن أهم الدلائل على ذلك ما ظهر من اتجاه نية المقنن من خلال قانوني 159 لسنة 81، وقانون 95 لسنة 92 إلى هذا التكييف ؛ حيث نصَّ في القانون الأول على أن المؤسس هو من يقوم بفعل الاشتراك ، بل أكد ذلك بوصفه بأنه اشتراك فعليّ .

وفي القانون الثاني سمى النشاط محل التكييف بأنه (الاشتراك) في التأسيس ، ثم عاد في اللائحة التنفيذية منه في المادة (1 / 122) منها ليؤكد هذا بأن جعل الشركة مستحقة لأن تكون شركة عاملة في نشاط تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها باستهداف التأسيس بامتلاك الحصص أو السيطرة على مجلس الإدارة أو الممارسة الفعلية لتأسيس الشركات ، وكل هذه الأعمال ظاهر فيها معنى الشراكة .

(257) المرجع السابق ، (ص 454، 455) .

المطلب الثاني

تكييف الشركات العاملة في نشاط الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في الفقه الإسلامي

مقدمة تأصيلية : بين يدي تكييف المعاملات المعاصرة :

عملية التكييف هي واسطة العقد في عملية استنباط الحكم الشرعي وهي الوصلة بين الواقع والنص أو الواقع والحكم عليه، وهي العملية الوسطى في ترتيب عمليات الاستنباط للأحكام حيث يبدأ الاستنباط بعملية التصوير ، ثم تأتي عملية التكييف ، ثم عملية الحكم

وأرى أهمية بالغة لإدراك الواقع الذي تجرى فيه المعاملات المعاصرة لكي نصل إلى بيان الحكم المستحق لهذه المعاملات من خلال تكييف صحيح لها ، ومن ثم وجب علينا أن ندرك ملامح الواقع الاقتصادي المعاصر لنستفيد به في بناء التكييف المرشد لبيان الحكم لهذه المعاملات ، وهذا ما نتناوله فيما يلي :

أولاً : أهم ملامح واقع المعاملات المعاصرة :

إن الاجتهاد الفقهي هو النبض الذي به تبقى حياة الفقه في الواقع ، فالاجتهاد وصلة بين النص والواقع، وبين النظرية والتطبيق؛ ولذا لا يمكن تصور الاجتهاد بدون واحد من أطرافه الثلاثة وهي : فهم النص، وإدراك الواقع المعاش، وإدراك كيفية تنزيل النص على هذا الواقع.

ومن المقرر أن اختلاف المكان والزمان والأشخاص والأحوال كاشف عن تغير الأحكام وفتح باب الاجتهاد لاستنباط أحكام شرعية لهذه المتغيرات من الأدلة التفصيلية (258).

ومن ثم فإن الأحكام الشرعية التي تتعلق بقضايا الأموال ومؤسسات البنوك والعقود الضابطة لحركة المال في المجتمعات المعاصرة والضابطة أيضا للجهات ذات الصلة بالتمويل كالبورصة والشركات المصرفية وصناديق الاستثمار بأنواعها المختلفة تحتاج إلى رؤية جديدة لهذا الواقع المتغير الذي لم يعد فيه أمس مُعاشاً في اليوم، وفي أوقات كثيرة لم يعد اليوم معاشاً في الغد . ومن هنا وجب على كل من أراد استنباط حكم شرعي لتلك العقود والتصرفات المالية المستجدة أن يدرك واقعها ، وبدراسة واقع المعاملات المعاصر يتبين لنا عدة ملامح لهذا الواقع :

1- أن هناك مجموعة جديدة من العلوم كعلم المحاسبة وإمسك الدفاتر وعلم المراجعة وعلم الإدارة وعلوم بحوث العمليات وعلم دراسات الجدوى وعلم الدراسات المستقبلية وعلوم الإحصاء والجداول الإكتوارية والتي تمثل في مجموعها آليات جديدة لإدراك الواقع وبيئة المعاملات الجديدة ، وتكشف عن تغير واضح في تصور بعض المفاهيم الأساسية في مجال المعاملات المالية كمفهوم الغرر ومفهوم الضرر والتعبير من الرضا ونحو ذلك .

وهناك علوم أخرى كعلوم الاقتصاد والرياضيات حدثت بها نقلة نوعية تؤكد ذلك التغير في هذه البيئة وتكرس ذلك التغيير في هذه المفاهيم .

2- ورأينا تطوراً جذرياً في قضية الاتصالات والمواصلات والتقنيات الحديثة وأخذت في التطور والتشابك حتى أصبح العالم كله يعيش في قرية واحدة . وأثر هذا في مفهوم التسليم وفي كم الضرر والغرر وفي غير ذلك مما أنشأ بيئة جديدة هي جديدة بأن تكون محلاً لدراسات عميقة .

3- وظهرت بصورة مستقلة ما يسمى بالشخصية المعنوية أو الاعتبارية وهي وإن كانت لها جذور في الفقه الموروث كما هو واضح في عقود مثل الوقف والوكالة وفي مؤسسات مثل بيت المال والمسجد وفي أفكار مثل فرض الكفاية إلا أنها أخذت في التطور والانتشار والاستقلال عن الشخصية الطبيعية في العصر الحديث فاختلقت عنها بأنها ليست لها نفس ناطقة ولذا لا تتحمل ما تتحملة الشخصية الطبيعية ، وبدأت تظهر الفروق الواضحة بين الشخصيتين ؛ فإن حياة الشخصية الاعتبارية أطول من حياة الشخصية الطبيعية ، وكذلك الشخصية الاعتبارية تقبل فكرة تعدد الجهات في وقت واحد بتعدد المراكز القانونية (259) ؛ بحيث أصبح يجدر بنا القول باختلاف بعض الأحكام الشرعية المتعلقة بالشخصية الاعتبارية عن المتعلقة بالشخصية الطبيعية وذلك للاختلاف البين بين الشخصيتين ، وباعتبار أن الأحكام الشرعية تختلف باختلاف الجهات الأربع (الزمان والمكان والأحوال والأشخاص) ، فكان من الطبيعي أن تختلف الأحكام باختلاف الأشخاص من طبيعي إلى معنوي ويكون الاختلاف في بعض الأحكام .

(1) مدى تغير الأحكام بتغير الجهات الأربع ، د. عبد الله ربيع ، (ص 133 - 134) ، مطبوع على نفقة المؤلف .

4- ظهرت أيضاً العقود الجديدة التي خرجت من العقود المسماة وكانت نحو خمسة وعشرين عقداً ، كالسلم والبيع والكفالة والوكالة والمرابحة والمضاربة وزاد رجال المال في عصرنا الحاضر كثيراً من العقود الجديدة .

ولكن لا بد من الالتفات إلى أن العقود المسماة في الشريعة تتصف بالأصالة ؛ حيث تدور عليها تعاملات الأفراد ، ولكن دخول أفراد غير طبيعيين – أي الأشخاص المعنويين – ترتب عليه تغيير في صور التعامل ، وهذا ما جعل الباب مفتوحاً لصور من التعاملات الجديدة وإن كانت أصولها من العقود القديمة ؛ فعقد البيع مثلاً موجود من القانون الروماني وحتى اليوم والذي تغير وطراً عليه التعديل والتبسيط لإجراءاته انعقاده وإبرامه ، وما زال التعامل بهذا العقد قائماً ، وكذلك كثير من العقود المسماة الموروثة .

ويرجع هذا إلى كون نظرية العقد لا تتغير ، وإن لحق التغير بعض أركانها كتغير شخص المتعاقد إلى الشخصية الاعتبارية ، ولكن هذا التغير لا يؤثر في هذه النظرية ؛ وذلك لبقاء أركان العقد وإن اختلفت بعض أوصاف الأطراف والمحل والمقابل من الثمن والمثمن .

ثانياً : طرق الفقهاء في تكييف المعاملات المستجدة :

لقد قسّم الفقهاء المعاصرون العقود من خلال عدة اعتبارات ، وكان من أهمها في دراسة المعاملات المستحدثة تقسيم العقود باعتبار تسميتها في الفقه الموروث أو عدم تسميتها ، فقسّموها بناء على هذا الاعتبار إلى قسمين :

أحدهما: العقود المسماة وهي ما وضع لها الشارع اسماً خاصاً بها وتكفل ببيان أحكامها وما يتعلق بها كالبيع والهبة والإجارة والعارية والشركة والقراض وغير ذلك من العقود التي فصلها الشارع (260) .

(260) قطوف من العقود في الفقه الإسلامي دراسة مقارنة ، أ.د. علي أحمد مرعي وأ.د. المرسي عبد العزيز السماحي ، (ص 33) ، حقوق الطبع محفوظة للمؤلفين ط 1 سنة 1415هـ-1995م - والفقه الإسلامي في المعاملات ، لجنة من أساتذة كلية الشريعة والقانون جامعة الأزهر بالقاهرة ، (ص 150) ، ط 1 سنة 1415هـ-1994م ، جميع حقوق الطبع محفوظة للمؤلفين .

وثانيهما : العقود غير المسماة ، وهي التي لم يضع لها الشارع اسماً خاصاً بها ، وإنما استحدثها الناس تبعاً لحاجاتهم إليها كعقد بيع الوفاء وبيع المعاملة وعقد الإيجارين وعقد المقاولة وحق الكدك (261) .

وقد نقل الأستاذ الدكتور علي مرعي و الأستاذ الدكتور المرسى السماحي خلاف العلماء في النوع الثاني وهو العقود غير المسماة فقالا : " وقد اختلف الفقهاء في الضرب الثاني من العقود اختلافاً كبيراً والذي يمكن ضبطه كما يقول العلامة ابن تيمية قولان :

الأول : أن الأصل في العقود والشروط فيها الجواز والصحة ، ولا يحرم منها إلا ما قام الدليل على تحريمه وإبطاله وأصول أحمد رضي الله عنه أكثرها يجري على هذا القول وكذا الإمامية .

(261) انظر : المرجعين السابقين ، نفس الموضوعين - رسالة "استحداث العقود في الفقه الإسلامي" رسالة ماجستير بكلية دار العلوم قسم الشريعة الإسلامية ، إعداد قنديل علي مسعد ، وإشراف د. إبراهيم شريف ، (ص 187-188) .

والكدك عند الفقهاء يطلق على معانٍ أهمها : ما ثبت في الحانوت على وجه القرار مما لا ينقل ولا يحول ، كالبناء والرفوف المركبة والأغلاق ونحو ذلك ، وهذا ما يسميه الفقهاء سكنى (انظر : العقود الدرية تنقيح الفتاوى الحامدية 2 / 199-200 ، ط دار المعرفة) - و (حاشية ابن عابدين "رد المختار على الدر المختار" ج 3 / ص 391 ، ط إحياء التراث) . ومن معانيه أيضاً : ما يوضع في الحانوت متصلاً لا على وجه القرار ، كالحشب الذي يركب بالحانوت لوضع عدة الحلاق مثلاً ، فإن الاتصال وجد لكن لا على وجه القرار (انظر : حاشية ابن عابدين "رد المختار على الدر المختار" ج 4 / ص 17) . ويطلق أيضاً على العين غير المتصلة أصلاً ، كالبكارج والفناجين بالنسبة للقهوة ، والقوط بالنسبة للحمام (انظر : فتح العلي المالك للشيخ عليش 2 / 250 ، ط دار الفكر) . ويطلق على مجرد المنفعة المقابلة للدراهم ، وهذا ما يعبر عنه الفقهاء بالخلو (انظر : حاشية ابن عابدين "رد المختار على الدر المختار" ج 4 / ص 17) .

الثاني الأصل في العقود والشروط فيها الحظر إلا ما ورد الشارع بإيجازته وهو قول أهل الظاهر ومن وافقهم (262).

وكأننا بهذا الخلاف صار لدينا طريقتان في تكيف هذه العقود والمعاملات المستحدثة أولهما رد جميع العقود والمعاملات المستحدثة إلى العقود المسماة . وثانيهما : أن هذه العقود أو المعاملات المستحدثة هي عقود جديدة يمكن إضافتها إلى العقود المسماة والاعتداد بها وقبولها والعمل بها .

وهذه الطريقة الثانية هي الراجحة عندي للأدلة التالية :

1- عموم قوله تعالى : {يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ} {المائدة / 1} ، فقد أمر الله تعالى بالوفاء بالعقود ، والآية عامة في كل عقد ، والأصل بقاء العام على عمومه حتى يقوم دليل على التخصيص ولا دليل (263).

2- عموم ما رواه الشيخان عن ابن عمر رضي الله عنه عن النبي صلى الله عليه وآله وسلم في صفات المنافقين : " وإذا وعد أخلف وإذا عاهد غدر " (264) ؛ لأن الحديث عام في كل عهد ووعد ، فلو كان الأصل في العقود والعهود الحظر والرد إلى العقود المسماة لم يجز أن يأمر بها مطلقاً ويذم من نقضها وغدر مطلقاً ، وإذا كان

(262) انظر : قطوف من العقود ، أ.د. علي مرعي و أ.د. المرسى السماحي ، (ص 34) .

(263) المرجع السابق ، الموضع نفسه .

(264) الحديث متفق عليه : أخرجه البخاري (كتاب الإيمان - باب علامة المنافق - ج

1 / ص 21 - ح 34) - ومسلم (كتاب الإيمان - باب خصال المنافق - ج 1 / ص 78 -

ح 58)

الوفاء بالعقد ورعاية العهد مأمور به بهذا الحديث الشريف علم أن الأصل صحة العقود والشروط وإن كانت مستحدثة حتى يدل دليل على خلاف هذا .

3- أن العقود من الأفعال العادية ، والأصل فيها عدم التحريم ، فيستصحب هذا في كل فرد منها إذا كان مستحدثاً حتى يدل دليل على التحريم . وليس في الشرع ما يدل على المنع من العمل بالعقود المستحدثة ، بل الدليل قام على إباحة جنس العقود ؛ إذ ليس في الشرع ما يدل على تحريمه ، وانتفاء التحريم دليل على عدم التحريم .

وقد نقل عدد من الأساتذة أن الجمهور يرى أن العاقد له الحرية في إنشاء العقود الجديدة التي يجيزها قياس أو عرف أو دعت إليها حاجة طالما كانت هذه العقود غير مخالفة لما في الكتاب والسنة والإجماع (265)

وقد قال بهذه الطريقة عدد من العلماء المعاصرين منهم العلامة الشيخ محمد أبو زهرة حيث قال - وهو يحاول وضع بعض الملامح للمخرج من إشكال كثرة المعاملات المستحدثة - : " أتقف الشريعة في نظر أولئك العلية من العلماء جامدة فتحكم بالبطلان على كل ما يجد في شئون المعاملات من عقود وشروط!

إن الصفقات التجارية قد اتسع أفقها وتشعبت أنواعها ، وتنوع بحسب العرف التجاري ما يشترطه العاقدون ، وحتى وجدت عقود لم تكن ، وتفنن الناس في الشروط تفنناً باعد ما بين العقود وأصولها المذكورة في كتب الفقه ، ولو حكمنا ببطلان تلك العقود وفساد هاتيك الشروط لصار الناس في حرج وضيق ولشلت الحركة في الأسواق وتقطعت العلاقات التجارية بين الناس ، بل لتقطعت الأسباب فلا

(265) الفقه الإسلامي في المعاملات ، لجنة من أساتذة كلية الشريعة والقانون ، (ص

تنمو ثروات آحاد الناس، ولا تنمو ثروات الجماعات. هذا ما يجول في الصدر عندما يقرأ القارئ أن جمهرة الفقهاء يحرمون العقود والشروط إلا ما نصَّ عليه أو أثبتته المصادر الفقهية بشكل عام، ولكن القارئ الممعن في تفهم ما يقرأ الذي لا يكتفي بالسطور حتى يغفل فيما وراءها يرى أن ذلك الرأي الغالب على أولئك السابقين من أهل الفقه، لا يؤدي إلى تضيق المعاملات على الناس؛ لأن الكثرة من أولئك الذين منعوا الوفاء بالعقد حتى يقوم الدليل قد وسعوا في الأدلة المثبتة لجواز العقود حتى وسعت تلك الأدلة كل ما تجري به المعاملات أو أكثره حتى لا يكون الناس في ضيق، فأكثرهم يقرر بعض أو كل الأصول الآتية:

1. أصل المصالح المرسله فإنها تثبت أن كل ما فيه مصلحة غير محرمة يجيزه الشارع.
2. الاستحسان.
3. وقاعدة "أن ما يجري به العرف يقره الشارع ما لم يكن مصادراً لنص" (266).

ثم يقرر الشيخ أبو زهرة النتيجة التي أراد الوصول إليها من عرضه السابق فيقول: "هذه الأصول الثلاثة - المصالح المرسله، والاستحسان، والعرف - لو أخذنا بها كلها أو أخذنا ببعضها، بل لو أخذنا بأحدها وهو العرف لكان وحده كافياً لفتح باب التعاقد على مصراعيه وإطلاق الحرية للمتعاقدين، وما ساغ لأحد أن يحكم بأن الفقهاء قد ضيقوا حرية التعاقد وأغلقوا أبوابها؛ فإن أقوال الفقهاء يجب أن تفهم على مقتضى أصولهم جميعاً باعتبارها وحدة متماسكة الأجزاء يتمم بعضها بعضاً" (267) أهـ.

(266) الملكية ونظرة العقد، للعلامة محمد أبو زهرة، ص 69، ط دار الفكر العربي سنة.

(267) نفس المرجع، الموضع نفسه.

فكلام الشيخ محمد أبي زهرة كما هو واضح يضع أمامنا بعض الأدوات التي استخدمها الفقهاء للتعامل مع المحدثات والمستجدات والتي من خلالها نستطيع أن نتعامل مع هذا السيل من المعاملات الجديدة من غير منع للحرية في التعاقد .

الفرع الأول

بيان طرق تكييف الفقهاء المعاصرين لنشاط الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها :

الشركات التي تصدر الأوراق المالية تنحصر في شركتي المساهمة والتوصية بالأسهم ، وقد سبق أن بينت أن المقصود بمفهوم الاشتراك الوارد في لقب هذا النشاط محل الدراسة في هذا الفصل وهو نشاط الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها ، المقصود به المساهمة في هذه الشركات .

ومن ثم كان من تمام تكييف هذا النشاط بيان تكييف كل من هاتين الشركتين للوصول لتكييف المساهمة فيهما .

ووصولاً لهذا التكييف سأتناول بالدراسة تكييف كل من شركة المساهمة وشركة التوصية بالأسهم عند الفقهاء المعاصرين .

أولاً : بيان تكييف شركة المساهمة عند الفقهاء المعاصرين :

اتخذ الفقهاء المعاصرون في تكييف المساهمة في شركة المساهمة اتجاهين واضحين هما :

الاتجاه الأول : تكييف شركة المساهمة من خلال العقود المسماة في الفقه الموروث ، وهذا الاتجاه سار على طريقتين هما :

الطريقة الأولى : طريقة من جعلوا شركة المساهمة من قبيل العقود المسماة ، و لكن لم يعينوا هذا العقد الذي تندرج تحته .

وممن كیفوا شركة المساهمة بهذه الطريقة الدكتور مبارك بن سليمان حيث قال : " شركات المساهمة نوع من أنواع الشركات ، سواء خرجت على أحد هذه الأنواع ، أو قيل : إنها نوع جديد غير ملحق بأي منها " (268) .

ويدخل في هذه الطريقة من رأى أن شركة المساهمة من قبيل الشركة مطلقاً ولم يعين نوع الشركة ، ومن ذلك ما ذهب إليه الدكتور حسام عفانة حيث قال : " والأصل في الشركة المساهمة الجواز إذا كانت خالية من الربا والتعامل المحرم ، فالمساهمون فيها يتحقق فيهم معنى الشركاء حيث إنهم يقدمون أسهمهم حصصاً في رأس المال فيشتركون في رأس المال ، ويقتسمون الأرباح والخسائر فيكونون شركاء بمجرد توقيع عقد الاكتتاب في الشركة فيعتبر ذلك إيجاباً وقبولاً ؛ لأن الإيجاب والقبول لا يشترط فيهما التلفظ بل يصحان بالكتابة . وهؤلاء الشركاء يوكلون مجلس إدارة الشركة بالقيام بالعمل وهو توكيل صحيح " (269) .

(268) الاكتتاب والمتاجرة بالأسهم - مع بيان حكم تداول أسهم الشركات المشتملة على نقود وديون - ، د. مبارك بن سليمان آل سليمان ، (ص 9) ط . دار كنوز إشبيلية للنشر والتوزيع 1427هـ - 2006م .

(269) فتاوى يسألونك ، أ.د. حسام الدين بن موسى عفانة ، (ج 11 / ص 105) ،

المكتبة العلمية ودار الطيب للطباعة والنشر ، القدس - أبو ديس ، 1427هـ - 2006م .

الطريقة الثانية : طريقة من جعلوا شركة المساهمة من العقود المسماة ، وعينوا هذا العقد الذي تندرج تحته .

وقد اختلف هؤلاء الفقهاء والباحثون المعاصرون في تعيين العقد الذي تندرج تحته شركة المساهمة على النحو التالي :

1- من عيّنها على أنها من قبيل عقد شركة العنان :

فهناك من عيّّن نوع الشركة التي تندرج تحته شركة المساهمة ، فجعلها من قبيل شركة العنان، بل لقد نسب هذا القول الأستاذ الدكتور محمد عبد الغفار الشريف إلى جمهور الفقهاء المعاصرين فقال : " وشركة المساهمة عبارة عن شركة عنان – باتفاق جمهور الفقهاء المعاصرين " (270) .

وقال الدكتور محمد التويجري : " وهذه الشركة جائزة شرعاً؛ لأنها شركة عنان، لقيامها على أساس التراضي، ومجلس الإدارة وكيل عن الشركاء في التصرف " (271) .

2- من عيّنها على أنها من قبيل عقد المضاربة :

(270) بحوث فقهية معاصر (1- 10) ، أ.د. محمد عبد الغفار الشريف ، (ص

78) ، الناشر دار ابن حزم ، الطبعة الأولى 1420هـ 1999م .

(271) موسوعة الفقه الإسلامي ، لمحمد بن إبراهيم بن عبد الله التويجري ، (ج 3 / ص

569) ، الناشر : بيت الأفكار الدولية ، الطبعة : الأولى ، 1430 هـ - 2009 م .

وقد رأى الشيخ علي الخفيف أن العقد الأوفق لاندرجج شركة المساهمة تحته هو عقد المضاربة ، فقد قال : " والعمل في مالها - أي شركة المساهمة - يكون عادة لغير أرباب الأموال فيها ، ولذلك فهي تعد من قبيل القراض في هذه الحالة " (272) 3- من عينها على أنها عقد مركب من العنان و المضاربة :

فهنالك من جعل شركة المساهمة تتردد بين شبهين الأول بشركة العنان والثاني بالمضاربة ، ومن هؤلاء الأستاذ الدكتور عبد العزيز الخياط ، فقد قال : " وشركة المساهمة تنطبق عليها قواعد شركة العنان من شركات الأموال في الفقه الإسلامي ، فتقديم الحصة بالأسهم ، واشتراك المساهم في الجمعية العمومية للشركة ، وممارسته حقه الذي يعطيه له النظام العام ، واختلاط الأموال وثبوت الشركة بهذا الاختلاط أو بالشراء أو بالبيع أو بالتصرف بمال الشركة في حدود أغراضها المشروعة ، وقيام مجلس الإدارة أو المدير الشريك بالتصرف في أمور الشركة بالوكالة عن بقية الشركاء ... كل هذا ينطبق عليه القواعد الشرعية في شركة العنان وغيرها ، كما ينطبق عليها محدودية مسؤولية الشركاء بحسب أموالهم في الشركة كما في شركة المضاربة " (273) .

وأشار الدكتور وهبة الزحيلي في كتابه (الفقه الإسلامي وأدلته) إلى اجتماع الشبهين بشركة العنان والمضاربة في شركة المساهمة ، فقال في بيان ذلك : " شركة المساهمة ... وهذه الشركة جائزة شرعاً ؛ لأنها شركة عنان ، لقيامها على أساس

(272) الشركات في الفقه الإسلامي (بحوث مقارنة) ، للشيخ علي الخفيف ، (ص

96) ، طبعة 1962م .

(273) الشركات في الشريعة الإسلامية ، د. عبد العزيز الخياط ، (ص 208) ، مؤسسة

الرسالة ، الطبعة الثالثة 1408هـ - 1987م .

التراضي، وكون مجلس الإدارة متصرفاً في أمور الشركة بالوكالة عن الشركاء المساهمين، ولا مانع من تعدد الشركاء، واقتصار مسؤولية الشريك على أسهمه المالية مشابهة لمسؤولية رب المال في شركة المضاربة. ودوام الشركة أو استمرارها سائغ بسبب اتفاق الشركاء عليه، والمسلمون على شروطهم فيما هو حلال" (274)

4- من عينها على أنها من قبيل شركة العنان أو العنان والمضاربة :

ومن الفقهاء المعاصرين من جعل شركة المساهمة مرة عقد شركة بسيطاً ، وهو عقد شركة العنان ، ومرة جعله عقداً مركباً من عقدين هما شركة العنان والمضاربة ، ومن هؤلاء الأستاذ الدكتور صالح المرزوقي حيث قال : " نقول بجواز شركة المساهمة وانطباقها على شركة العنان ، أو العنان والمضاربة " (275).

وقال في موضع آخر : " وشركة المساهمة الخالية من الربا والشروط المحرمة جائز شرعاً ، وتنطبق عليها قواعد شركة العنان ، وهي إما شركة عنان بحتة ، وإما عنان ومضاربة " (276)

ومن جعل شركة المساهمة تردد بين عقدين بسيط ومركب الدكتور عبد الله محمد ؛ حيث قال : " وقد تعرض فقهاؤنا المعاصرون لحكم هذا النوع من الشركات

(274) الفقه الإسلامي وأدلته ، أ.د. وهبة مصطفى الزحيلي ، (ج 5 / ص 3975) ، الناشر : دار الفكر - سورية - دمشق ، الطبعة الرابعة .

(275) شركات المساهمة في النظام السعودي ، أ.د. صالح بن زابن المرزوقي البقمي ، (ص

305) ، جامعة أم القرى مركز البحث العلمي وإحياء التراث ، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية ، الكتاب التاسع والثلاثون ، 1406هـ .

(276) المرجع السابق ، (ص 299) .

وانقسموا إلى فريقين: فريق يرى مشروعية شركة المساهمة وجوازها ويرى فيها أنها قريبة الشبه بشركة العنان التي هي مشاركة بين اثنين في المال والعمل ، ويجوز أن يعمل أحدهما وقد تكون مركبة من شركة عنان ومضاربة . ويذهب فريق آخر إلى مخالفتها لأحكام الشركات في الفقه الإسلامي وقد أشرنا إلى طريقة تداول هذه الأسهم " (277) .

الاتجاه الثاني : تكييف شركة المساهمة على أنها نوع جديد من الشركات ، وقد ذكر ذلك عدد من الباحثين ، فقد أشار إلى هذا الاتجاه الدكتور مبارك بن سليمان حيث قال : " شركات المساهمة نوع من أنواع الشركات ، سواء خرجت على أحد هذه الأنواع ، أو قيل : إنها نوع جديد غير ملحق بأي منها " (278) .

ثانياً : بيان تكييف شركة التوصية بالأسهم عند الفقهاء المعاصرين :

لقد اختلف الفقهاء المعاصرون في تكييف شركة التوصية بالأسهم على رأيين هما :

(277) بحث " القبض : صوره وبخاصة المستجدة منها ، وأحكامها ، إعداد الدكتور عبد الله محمد عبد الله " ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة ، تصدر عن منظمة المؤتمر الإسلامي بجدة ، (ج 6 / ص 569) .

(278) الاكتتاب والمتاجرة بالأسهم - مع بيان حكم تداول أسهم الشركات المشتملة على نقود وديون - ، د. مبارك بن سليمان آل سليمان ، (ص 9) ط . دار كنوز إشبيلية للنشر والتوزيع 1427هـ 2006م .

الرأي الأول : يرى أصحابه أن شركة التوصية بالأسهم من قبيل شركة العنان ، ولكنها مضاف إليها نوع من الكفالة ، وقد ذهب لهذا الرأي الدكتور وهبة الزحيلي ؛ حيث قال : " شركة التوصية بالأسهم : هي التي تضم نوعين من الشركاء : متضامين ومساهمين ، والمساهمون كالشركاء الموصين في شركة التوصية البسيطة ، لا يسأل الواحد منهم إلا في حدود الحصة التي يقدمها ، إلا أن المساهمين عددهم أكثر بحيث يسمح بقيام جمعية عمومية منهم ، ويختلف المساهم عن الموصي في أن الأول يملك أسهماً قابلة للتداول ، على عكس الثاني . ولا اعتبار لأشخاص الشركاء ، وإنما الاعتبار لأموالهم في هذه الشركة . وهي شركة جائزة شرعاً ؛ لأنها نوع من شركات العنان التي يشترط فيها التضامن بين بعض الشركاء ، وتلك كفالة جائزة . وحرية الشريك المتضامن بالتصرف مستمدة من إذن الشركاء الآخرين . وعمل المتضامين في أموال المساهمين خاضع لأحكام شركة المضاربة ، ولا مانع من كون بعض الشركاء مساهمين كما بان في شركة المساهمة ؛ لأن تقديم الحصة بالأسهم جائز شرعاً ، خصوصاً إذا انحصر عدد المساهمين ، وعرف بعضهم بعضاً " (279)

الرأي الثاني : وهو الذي ذهب إلى تفصيل العلاقة التعاقدية في شركة التوصية بالأسهم ؛ فقد حلل أصحاب هذا الرأي واقع شركة التوصية فوجدوه يتكون من ثلاثة جوانب هي :

1- الجانب التضامني بين الشركاء المتضامين ، وهم الفئة الأولى من الشركاء .

2- جانب المساهمة من الموصين وهم الشركاء الذين يشكلون الفئة الثانية من الشركاء .

3- جانب العمل في أموال الشركاء الموصين من قبل الشركاء المتضامنين (280) .
وهذه الجوانب الثلاثة هي ما جعلت أهل هذا الرأي يصفون العلاقة التعاقدية بين أطراف شركة التوصية بالأسهم بأنها بمثابة شركة المساهمة من حيث الأصل لوجود جانب المساهمة (281)، إلا أن طائفة من المساهمين تكون مستعدة بالتضامن بين أفرادها لتحمل ديون الشركة تجاه الدائنين، في حين تقتصر مسؤولية المساهمين الآخرين على قيمة مساهماتهم. ولأجل هذا البعد الشخصي فيها، فإن شركة التوصية يشترط أن يكون لها عنوان يتألف من أسماء الشركاء المتضامنين (أو أحدهم على الأقل)، الذين ارتضوا لأنفسهم كفالة ديون الشركة واختصوا بإدارتها، وبذلك ضموها إلى توكلهم عن بقية المساهمين كفالة ديون الشركة بأموالهم الخاصة. وهذه العلاقة التعاقدية تجمع أيضاً بين شركتي المفوضة والعنان لوجود الجانب التضامني فيها .

أما حال المساهمين العاديين في شركة التوصية بالأسهم فهو حال المساهمين في شركة المساهمة العادية من حيث محدودية مسؤولياتهم عن تبعات الشركة بحدود قيمة أسهمهم فقط .

(280) انظر هذا الرأي في : الشركات في الشريعة الإسلامية ، د. الخياط ، ج 2 / ص 235 .

(281) انظر : المرجع السابق ، الموضع نفسه .

وهذا ما جعل أصحاب هذا الرأي يرون أن الجانب الثالث وهو العمل في هذه العلاقة التعاقدية يجعلها خاضعة لأحكام المضاربة (282).

الفرع الثاني

بيان التكييف المختار لنشاط الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر

الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها :

إن العملية الفقهية رباعية المراحل ، والمرحلة الأولى هي مرحلة التصوير ، وهي ممهدة لمرحلة التكييف التي نحن بصدد القيام بها نحو نشاط الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها .

وتصوير هذا النشاط حاولنا القيام به من خلال ما ذكرناه من تحديد من قبل المقتن المصري للشركات التي تعتبر عاملة في هذا النشاط ؛ حيث ذكر في المادة (122) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 92 أربع حالات هي :

- 1- حالة جعل الشركة هذا النشاط الهدف من إنشائها .
- 2- حالة امتلاكها لأكثر من نصف رؤوس أموال خمس شركات مساهمة أو توصية بالأسهم .
- 3- حالة سيطرتها على مجالس إدارات خمس شركات مساهمة أو توصية بالأسهم .
- 4- حالة ممارستها بالفعل نشاط تأسيس الشركات المساهمة أو التوصية بالأسهم أو زيادة رؤوس أموالها حتى صار نشاطاً أساسياً لها .

(282) انظر : المرجع السابق ، (ج 2 / ص 236) .

وما سبق تقريره لصورة هذا النشاط يعني أن الشركة تصبح عاملة فيه إذا استهدفته ابتداء أو انتهاء كما في الحالتين الأولى والرابعة ، أو إذا امتلكت حصصاً في خمس شركات تمكنها من السيطرة عليها كأنها هي التي أسستها سواء سيطرت أم امتلكت هذه الحصص فحسب كما في الحالتين الثانية والثالثة .

وبعد تمام مرحلة تصوير هذا النشاط تصبح هذه الصورة مهية للانتقال إلى المرحلة الثانية في العملية الفقهية وهي مرحلة التكييف ؛ وهذه المرحلة تمر بأربع خطوات سنقوم بها لتكييف هذا النشاط ، وهي على النحو التالي :

أولاً : العناصر الأساسية في نشاط الاشتراك في تأسيس الشركات المصدرة للأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها :

1- المؤسس للشركة المصدرة للأوراق المالية .

2- المساهم في زيادة رأس مال الشركة المصدرة للأوراق المالية .

كل من المؤسس للشركة المصدرة للأوراق المالية والمساهم فيها بزيادة رأس مالها هو شخص يملك حصة في رأس مال هذه الشركة .

ولقد فرق القانون المصري بين المؤسس والمساهم في الشركات المساهمة بناء على إبداء النية في تحمل أعباء إجراءات التأسيس لهذه الشركة ، أو الاشتراك الفعلي في هذا التأسيس بواسطة استخراج التراخيص والقيام بدور فعال فيه .

ولكن لا أرى أن هذا الفارق له تأثير كبير في الرؤية الشرعية والنظر الفقهي ؛ لأن نظرية العقد تأسس بصورة رئيسة على عنصري الملكية والمخاطرة ؛ ولذلك فإن الفقه الإسلامي يلحظ الجامع بين المؤسس والمساهم وهو أن كلاهما إذا ملك حصة في شركة المساهمة أو التوصية بالسهم لا فرق بينهما ، وهذا ما أراه راجحاً في بيان حقيقتهما وهو أنهما يمتلكان حصة في الشركة المساهمة المصدرة للأوراق المالية .

3- الشركة المصدرة للأوراق المالية : وهي الوحدات التي تقسم رأس مالها إلى حصص متساوية وتصدر أوراقاً مالية لتكون صكوكاً يحصل عليها المشاركون فيها بحصص في رأس مالها .

ثانياً : تحديد العلاقات التي تربط عناصر الشركات العاملة في الاشتراك في

تأسيس الشركات المصدرة للأوراق المالية وزيادة رؤوس أموالها :

أرى أن هناك علاقة واحدة تربط عناصر الشركات العاملة في الاشتراك في تأسيس الشركات المصدرة للأوراق المالية وزيادة رؤوس أموالها وهما ، وذلك بعد بيان المساواة في عنصري الملكية والمخاطرة بين المؤسس والمساهم في الشركات المصدرة للأوراق المالية ، وهذه العلاقة هي :

العلاقة التي تربط بين المشارك في تأسيس الشركات المصدرة للأوراق المالية أو المساهم لزيادة رؤوس أموال الشركات المصدرة للأوراق المالية من جهة ، والشركة المصدرة للأوراق المالية من جهة أخرى .

وإذا أردنا تعيين هذا المعنى الجامع الذي انبنت عليه هذه المعاملة بين طرفي هذه العلاقة التعاقدية فهو معنى التمويل بالمشاركة ؛ حيث مؤل المساهم في التأسيس أو الزيادة الشركات التي تصدر الأوراق المالية من خلال هذه المساهمة .

ولعل هذا المعنى هو الذي يظهر من كلام أستاذنا الدكتور محمد عبد الحليم عمر بعد تعريفه بنشاط الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية وزيادة رؤوس أموالها عندما قال : " 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 والتي من أهمها أن لا يكون نشاطها محرماً" (283).

فكلام أستاذنا الدكتور محمد عبد الحليم يقتضي أن المعنى الذي انبنت المعاملة عليه هو المساهمة في التأسيس أو الزيادة .

ثالثاً : مقارنة هذا المعنى الذي انبنت عليه المعاملة بخريطة العقود المشابهة في الفقه الإسلامي :

وهذه الخطوة تشتمل على عدة إجراءات أهمها :

1 . تحديد العقود المشابهة لهذه المعاملة في الفقه الإسلامي :

ولا شك أن العقود التي حاول الفقهاء المعاصرون تكييف العلاقة بين المساهمين في الشركات المصدرة للأوراق المالية وهذه الشركات المصدرة هي العقود التي تشبه هذه المعاملة في الفقه الإسلامي الموروث ، وهي عقود جميعها يقع تحت المعنى الفقهي العام وهو المشاركة ؛ فقد رأى كل من الدكتور الشريف والدكتور التويجري أن الاشتراك في شركة المساهمة نوع من أنواع شركة العنان أما الشيخ الخفيف فقد رآه نوعاً من المضاربة ، في حين رأى الدكتور الخياط أنه عقد مركب من شركة العنان والمضاربة ، وكذلك الدكتور الزحيلي ، وتردد الدكتور صالح البقمي المعاملة بين العقد البسيط وهو شركة العنان والعقد المركب من

(283) بحث مقدم لندوة (الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية) التي عقدت بمركز

صالح كامل للاقتصاد الإسلامي جامعة الأزهر - يوم الثلاثاء 3 ربيع أول 1418هـ الموافق

8 يوليو 1997م ، (ص 57) .

شركة العنان والمضاربة ، ولكن الدكتور مبارك سليمان أورد احتمال أن تكون نوعاً جديداً من الشركات .

وأما في المساهمة في شركة التوصية بالأسهم فلم تختلف الأمر كثيراً حيث رأى الدكتور الزحيلي أنها نوع من شركة العنان مضاف إليها شيء من الكفالة ، في حين رأى الدكتور الخياط أنها تجمع بين المفاوضة والعنان والمضاربة .

2. مناقشة مدى مطابقة هذه العقود لهذه المعاملة :

وبعرض المعنى التي انبنت عليه العلاقة التعاقدية بين المشارك في التأسيس أو زيادة رأس المال وبين الشركات المصدرة للأوراق المالية وهو المساهمة في التأسيس أو الزيادة على العقود التي رجَّح الباحثون المعاصرون تكييفها من خلالها وجدت هذه العقود تتفق مع هذا المعنى في الدلالة على المشاركة ؛ فعقد شركة العنان أو المفاوضة وحتى عقد المضاربة يشتمل على المشاركة ؛ حيث يشترك رب المال مع المضارب في عملية المضاربة الأول برأس مال المضاربة والثاني بالعمل في المضاربة .

ولكن هذا لا يعنى انطباق عقد من هذه العقود على هذه العلاقة التعاقدية بين المساهم في التأسيس أو الزيادة والشركات المصدرة للأوراق المالية ؛ وذلك لما يلي :

1- لقد فارقت هذه العلاقة التعاقدية أنواع الشركات المذكورة من شركة العنان والمفاوضة ؛ لأن هذه العلاقة التعاقدية العنصر الأساس فيها هو الأموال ، في حين أن " وجود البدن أي الشخص المتصرف عنصر أساسي في انعقاد الشركة ، وإذا

لم يوجد البدن لا تنعقد الشركة" (284) ، وهو نفس المعنى الذي جعل الشيخ النبهاني يمنع تكييف شركة المساهمة على أنها من قبيل الشركات ؛ حيث قال في بيان ذلك : " وبهذا يكون تعريف شركة المساهمة دالاً على أنه لم تتوفر فيها الشروط التي لا بد منها حتى تنعقد الشركة في الإسلام ؛ ولم يتفق فيها على القيام بعمل وإنما التزم فيها شخص بتقديم مال ، وليس فيها بدن مباشر هو التصرفات بوصفه الشخصي في الشركة وإنما فيها مال فقط دون وجود أي بدن " (285) .

فشركة الأموال عند الفقهاء تعتمد على المال والبدن، ويظهر هذا بجلاء في كلام علامة ابن قدامة في شرحه لكلام الخرقى في كتابه الماتع " المغني " حيث قال : " مَسْأَلَةٌ ؛ قَالَ : (وَإِنْ اشْتَرَكَ بَدَنَانِ بِمَالٍ أَحَدِهِمَا ، أَوْ بَدَنَانِ بِمَالٍ غَيْرِهِمَا ، أَوْ بَدَنٌ وَمَالٌ ، أَوْ مَالَانِ وَبَدَنٌ صَاحِبِ أَحَدِهِمَا ، أَوْ بَدَنَانِ بِمَالَيْهِمَا ، تَسَاوَى الْمَالُ أَوْ اخْتَلَفَ ، فَكُلُّ ذَلِكَ جَائِزٌ .) ذَكَرَ أَصْحَابُنَا الشَّرْكَةَ الْجَائِزَةَ أَرْبَعًا ، وَقَدْ ذَكَرْنَا نَوْعًا مِنْهَا ؛ وَهُوَ شَرَكَةُ الْأَبْدَانِ ، وَبَقِيَ ثَلَاثَةُ أَنْوَاعٍ ، ذَكَرَهَا الْخِرَقِيُّ فِي خَمْسَةِ أَقْسَامٍ ، وَالْقِسْمُ الْخَامِسُ إِذَا اشْتَرَكَ بَدَنَانِ بِمَالَيْهِمَا ، وَهَذِهِ شَرَكَةُ الْعِنَانِ ، وَهِيَ شَرَكَةٌ مُتَّفَقٌ عَلَيْهَا " (286) .

(284) انظر : الشركات في الشريعة الإسلامية ، د. الخياط ، (ج 2 / ص 163) .

(285) انظر : النظام الاقتصادي في الإسلام ، للشيخ تقي الدين النبهاني ، (ص 138) ،

ط الثالثة ، القدس 1372 هـ 1953 م .

(286) المغني ، لابن قدامة ، (ج 5 / ص 11) ، الناشر : دار إحياء التراث .

ثم قال في نصٍّ أوضح من السابق : " فصل : القسم الثاني ، أن يشترك بدنان بماليهما . وهذا النوع الثالث من أنواع الشركة ، وهي شركة العنان . ومعناها : أن يشترك رجلان بماليهما على أن يعملوا فيهما ، بأبدانهما ، والربح بينهما " (287) .

ومثله في كلام الزركشي حيث قال : " (أو بدنان بماليهما ، تساوى المال أو اختلف ، فكل ذلك جائز) ش : أنواع الشركة الصحيحة أربعة (أحدها) شركة الأبدان وقد تقدمت ، (الثاني) : شركة العنان ، وهي المذكورة في قوله : أو بدنان بماليهما . أي يشترك رجلان بماليهما ، ليعملا فيه بأبدانهما " (288) .

3 . أما تكييف هذه العلاقة التعاقدية بأنها من قبيل المضاربة ، فلا ينطبق على هذه المعاملة لتعدد رب المال فيها وهو ما لا تقبله المضاربة .

رابعاً : التكييف المختار للعلاقة التعاقدية

وبعد بيان أن العلاقة التعاقدية بين المساهم في التأسيس أو الزيادة والشركات المصدرة للأوراق المالية لا ينطبق عليها عقود الشركات المسماة مثل عقود شركة العنان والمفاوضة والمضاربة ، فالتكييف الذي أراه راجحاً هو أن هذه العلاقة التعاقدية هي نوع من أنواع المشاركة الجديدة التي لم يعرفها الفقه الموروث .

(287) المرجع السابق ، (ج 5 / ص 12) .

(288) شرح الزركشي على مختصر الخرقي ، لشمس الدين محمد بن عبد الله الزركشي

المصري الحنبلي ، (ج 4 / ص 126) ، الناشر : دار العبيكان ، الطبعة : الأولى ، 1413

هـ - 1993 م .

والتكليف الأوفق أن هذه العلاقة التعاقدية عبارة عن عقد جديد من عقود التمويل بالمشاركة ، ومما يؤكد جدة هذه المعاملة ما يلي :

1- ما نصَّ عليه بعض الباحثين المعاصرين من كون هذه المعاملة جديدة وأنها يمكن تكييفها على أنها نوع جديد من أنواع الشركات ، وهذا ما نصَّ عليه كل من 2- ما ذكره بعض الباحثين من أن هذه العلاقة التعاقدية تشتمل على تركيب بين عقدين هما : شركة العنان والمضاربة ، وهذا التركيب وإن لم يكن مؤثراً على صحة هذه المعاملة ، ولكنه يجعلها لا ينطبق عليها التكييفات من خلال العقود المسماة البسيطة ؛ لما تشتمل عليه من تركيب غير من حقيقة هذا المعاملة .

3- أن المساهمة في تأسيس الشركات المصدرة للأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها مهنة حديثة لم تعرفها الأسواق المالية القديمة بل ظهرت في الواقع المعاصر حيث دعت الحاجة لظهورها ؛ ولذا لن نجد كلاً ما للفقهاء المتقدمين عنها، مما يؤكد أن هذه المعاملة لم تكن معروفة في الفقه الموروث وأنها معاملة جديدة من المستحدثات .

4- إن موضوع عمل الشركات العاملة في مجال المساهمة في تأسيس الشركات المصدرة للأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها هو الشركات المصدرة للأوراق المالية ، وهذا النوع من الشركات لم يعرفه الفقه الموروث ، وهذا يقتضي أن أي معاملة تتعلق بأنشطة خاصة بهذا النوع من الشركات تكون مهيأة لتصبح معاملة جديدة .

ولكل ما سبق فإنني أرى أن التكييف اللائق بهذه المعاملة أنها :

- عقد معاوضة جديد من عقود التمويل بالمشاركة .

- ويمكن أن نطلق على هذا العقد الجديد أنه : عقد المساهمة في الشركات

المصدرة للأوراق المالية .

ويحسن مع التكييف الجديد لهذه المعاملة أن نتكلم بإيجاز عن أركان هذه العقد وأوصافه .

فهذا العقد كسائر العقود يتكون من ثلاثة أركان هي :

(1) العاقدان : وهما :

أ- المساهم بالتأسيس أو الزيادة .

ب- الشركة المصدرة للأوراق المالية .

(2) محل العقد (المعقود عليه) :

وهو يتمثل في عنصريين هما :

أ- ما يدفعه المساهم من ثمن للأوراق المالية ، وهو الثمن في هذه المعاملة .

ب- الأوراق المالية التي تمثل الحصص يمتلكها المساهم ، فهي المثلث في هذه

العلاقة التعاقدية

(3) الصيغة :

أما الصيغة فيصلح فيها كل لفظ يدلُّ على المشاركة .

ومن أهم أوصاف هذا العقد :

1- أنه عقد رضائي ، ينشأ بإدارة طرفي العقد : المساهم في التأسيس أو الزيادة ، والشركات المصدرة للأوراق المالية التي تمتلك شخصية اعتبارية تسمح لها بإبرام هذا العقد .

2- أنه عقد لازم للطرفين ، فلا يصح لأحدهما فسخه دون رضا الآخر

المبحث الثالث

المقارنة بين التكييف الشرعي والقانوني لعقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية

لقد كان تكييف عقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية في المنظورين الفقهي والقانوني محل خلاف ؛ حيث اختلف فقهاء القانون في تكييفه بين قائل بأنه من قبيل الوكالة ، وآخر قائل بأنه من قبيل الشركة ، وانتهى البحث إلى أن الأقرب إلى التفكير القانوني للمقنن المصري هو تكييفه على أنه من قبيل الشركة .

والأمر لم يختلف كثيراً بين فقهاء الشريعة الإسلامية والباحثين المعاصرين فيها ، فهم كذلك اختلفوا بين من كيفه بأنه من قبيل شركة العنان ، وثان كيفه على أنه مضاربة ، وثالث اختار أنه جامع بين عقدين كشركة العنان والمضاربة ، ورابع رأى أنه نوع جديد من الشركات .

ولقد اخترت أن يكون تكييف هذا العقد هو أنه عقد جديد من قبيل عقود التمويل بالمشاركة .

فاختلاف الذي وقع في تكييف هذا العقد في المنظورين الفقهي والقانوني يعدُّ نقطة اشتراك والتقاء بين المنظورين ، ولعل السبب في هذا الاختلاف هو أن هذه المعاملة من العقود الجديدة تتباين فيها أنظار الفقهاء .

ذلك مع وجود قدر من التركيب في هذا العقد بين خصائص وأوصاف يجعله يحمل بعض أوجه الشبه بعقود أخرى .

ولكن هل ما سبق يعنى أن النظر الفقهي الإسلامي قد اتفق تمام في نظره لتكييف هذا العقد مع النظر القانوني ؟

من يدقق النظر يجد خلافاً جوهرياً بين ما قرره من نظر الفقه الإسلامي لتكييف عقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية وبين النظر القانوني لهذا التكييف ، ويمكن أن نلخص هذا الخلاف الجوهري في ما يلي :

1- الفلسفة والأصول التي بنى عليها كلا النظريتين تكييفه لهذا العقد ، فالفقه الإسلامي اعتمد في تكييفه لهذا العقد على نظريتين أساسيتين في النظر الفقهي وهما نظرية العقد والملكية ، وهاتان النظريتان هما أفضل ما يمكن من خلاله تحليل وقراءة الخلاف الفقهي الذي دار بين الفقهاء والباحثين المعاصرين ، بل هما الدافع الواضح الذي حملني على اختيار التكييف الذي ارتضيته لهذا العقد ؛ حيث إن نظرية العقد هي التي جعلت الفقهاء والباحثين المعاصرين وجعلتني نبحت في العقود المسماة التي وردت في الفقه الموروث باعتبار ذلك خطوة أولى للبحث الفقهي في تكييف المعاملات ؛ وذلك إيماناً بأن الفقه الموروث هو خزانة تجارب العقل الفقهي التي ادخر فيها تجاربه في تطبيق نظرية العقد ، ومن ثم كان من أول الخطوات التي يقوم بها الباحث في الفقه الإسلامي التدقيق في هذا الموروث الضخم من خبرات التكييف التي قام بها الفقهاء المتقدمون الذي اعتمدوا على نظرية العقد باعتبارها محور النظر الفقهي .

نعم اخترت في تكييفي لعقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية أنه عقد جديد من عقود التمويل بالمشاركة ، ولكن لم يكن هذا إلا عملاً بنظرية العقد الذي قسم فيها الفقهاء العقود من حيث التسمية وعدمها إلى عقود مسماة وعقود غير مسماة ، فاختار الفقهاء والباحثون المعاصرون تكييف هذا العقد من خلال

العقود المسماة واخترت تكييفه من خلال العقود غير المسماة ، والاختياران كانا عملاً بنظرية العقد .

أما عمل الفقهاء والباحثين المعاصرين بنظرية الملكية فكان واضحاً في محاولتهم الاختيار بين تكييفين لهذا العقد وهما شركة العنان والمضاربة ؛ حيث انبنى اختيارهم على علاقة امتلاك حصة في شركة من الشركات المصدرة للأوراق المالية والعمل في إدارة شأن هذه الشركة كشأن التأسيس ، فأدى ذلك إلى رأي يختار غلبة الملكية على أي عمل آخر فجعل تكييف هذا العقد من قبيل شركة العنان ، ورأي ثان يرى غلبة العمل فجعله مضاربة ولكنه لم يغفل جانب الملكية فناقش مسألة الشريك المدير، وثالث استحسن الجمع بينهما فاختر أن يكييفه على أنه يجمع بين شركة العنان والمضاربة .

بل لقد كانت نظرية الملكية مسيطرة عليّ عند اختياري لتكييف عقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية ، وهذا ما يمكن ملاحظته بوضوح في عدة مواطن في هذا التكييف أهمها :

– اختيار أنه عقد جديد نظراً لنوع الملكية الجديد الذي يشتمل عليه هذا العقد حيث امتلاك الحصص الذي يتمثل في امتلاك أوراق مالية تصدرها هذه الشركات لتكون معبرة عن امتلاك هذه الحصص .

– وكذلك غلبة فكرة الملكية الواضحة في جعل هذا العقد من عقود التمويل بالمشاركة ؛ حيث يتضح أن قضية الحصص المملوكة في الشركات المصدرة للأوراق المالية هي بمثابة الأداة التمويلية لهذه الشركات ، ولكنها في نفس الوقت تقوم على عنصر الإمداد بالمال الذي صلب نظرية الملكية في الفقه الإسلامي .

– وأيضاً التأكيد على الملكية عندما اختار المشاركة لتكون نوع التخصيص المضاف للتمويل لتحديد هذا العقد ، فالمشاركة تجعل مسألة الملك حاضرة عند النظر في هذا التكييف .

إذن فالنظر الفقهي الإسلامي كانت فلسفته وأصوله ومنهجيته التكييفية لعقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية تنطلق من نظريتي العقد والملكية ، ولكن إذا انتقلنا لنظرة المقنن المصري فسنجدها بوضوح تنطلق من فكرة المسؤولية التي تجعله يفرق بين المساهم والمؤسس بناء على إرادة الثاني تحمل أعباء إضافية تجاه هذه الشركات المصدرة للأوراق المالية وخاصة في زمن التأسيس .

2- أن عقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية في النظر الفقهي الإسلامي يعبر عنه بأنه عقد جديد سواء كَيْفَ الباحثون المعاصرون على أنه من العقود المسماة أو غير المسماة ، أما في النظر القانوني فهذا العقد هو من العقود المسماة التي نظم القانون التعامل معه كما في قانون 95 لسنة 92 .

فيبدو أن الاختلاف بين الباحثين الشرعيين في تكييف عقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية يبدو مبرراً ؛ لأن هذا العقد من المعاملات الجديدة المستحدثة على الفقه الإسلامي ، ولكن الاختلاف القانوني وخاصة بعد هذه المدة من سنّ القوانين المنظمة يبدو لي غير مبرر .

الفصل الثالث

حقوق شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو
زيادة رؤوس أموالها في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المبحث الأول

حقوق شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو
زيادة رؤوس أموالها في القانون المصري

إن عقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية سواء كانت هذه المساهمة
بالتأسيس أو زيادة رأس المال فإن المقتن المصري يجعل الشركة المساهمة في هذه
الشركات المصدرة للأوراق المالية مستحقة لعدد من الحقوق أذكر أهمها :

1- حق تحديد المسؤولية بمقدار الأسهم المملوكة :

وهذا الحق يحصل نصاً عليه فقهاء القانون على أنه حق للمساهم وفيه تحدد
مسؤولية المساهم بقدر القيمة الاسمية لأسهمه الأساسية التي لايجوز المساس بها ،
فالمساهم في الشركات المصدرة للأوراق المالية لாமالية لا يتحمل في الخسائر إلا بقدر

حصته ، ومن ثم لا يجوز للجمعية العمومية للمساهمين أن تتخذ قراراً بالأغلبية من شأنه تحميل المساهمين بأعباء أكثر من مقدار حصصهم (289) .

2- حق الحصول على نصيب من الأرباح واقتسام موجودات الشركة عند التصفية :

فالمادة الأربعون من قانون الشركات الجديد قانون رقم 159 لسنة 1981م تقضي بأن " الأرباح الصافية هي الأرباح الناتجة عن العمليات التي باشرتتها الشركة وذلك بعد خصم جميع التكاليف اللازمة لتحقيق هذه الأرباح وبعد حساب وتجنيد كافة الاستهلاكات والمخصصات التي تقضي الأصول المحاسبية بحسابها وتجنيدتها قبل إجراء أي توزيع بأية صورة من الصور "

فظهر من ذلك أن من المقرر أن حق المساهم في الحصول على نصيب من أرباح الشركة هو حق من الحقوق الأساسية التي لا يجوز المساس بها رغم أنه حق اجتماعي لا يتأكد إلا بمصادقة الجمعية العمومية للمساهمين أو ما يقوم مقامها على حصص الأرباح التي يقترح مجلس إدارة الشركة توزيعها ، ومن ثم لا يعتد بما من شأنه أن يفقد المساهم الحصول على نصيب من الأرباح طالما لم تقرر الجمعية العمومية إضافتها إلى رأس المال (290) .

(289) انظر : الوسيط في الشركات التجارية ، د. أحمد محمد محرز ، (ص 496) ،

توزيع منشأة المعارف ، الطبعة الثانية 2004م .

(290) الطعن رقم 280 لسنة 46 ق جلسة 3 / 12 / 1980م - وانظر أيضاً : شرح

أحكام قانون الشركات رقم 159 لسنة 1981م ، المستشار رجب عبد الحكيم سليم ،

(ج 1 / ص 526) .

وقد دلت المادة (152) من قانون الشركات الجديد 159 لسنة 1981م على أنه متى انتهت عمليات التصفية يقدم المصفي إلى الجمعية العامة للمساهمين حساباً ختامياً عن أعمال التصفية بالتصديق على الحساب الختامي من جمعية المساهمين . ويكون للمساهم الحق في اقتضاء قيمة الحصة التي قدمها في رأس مال الشركة كما هو مبين في العقد التأسيسي ، فإن بقيت أموال بعد هذا التوزيع كما لو كانت الشركة قد حققت أرباحاً وكونت أثناء حياتها أموالاً احتياطية فيقتسم المساهمون هذه الأموال بنسبة أسهمهم أما إذا كانت الشركة منيت بخسارة فإن كل مساهم يحصل على مبلغ أقل من المبلغ الذي اكتتب به (291) .

3- حق التنازل عن السهم :

يعتبر التنازل عن الأسهم المملوكة في الشركات المصدرة للأوراق المالية بطريق التداول من الحقوق الأساسية والجوهرية للمساهم ، ومن الأصول التي تقوم عليها هذه الشركات ، ويقع باطلاً الحظر المطلق للمساهم على تداول أسهمه حتى ولو نص على هذا الحظر في القانون الأساسي للشركة أو صدر بذلك قرار من الجمعية العمومية للمساهمين (292) .

4- حق حضور جمعية المساهمين والتصويت فيها :

(291) الوسيط في الشركات التجارية ، د. أحمد محمد محرز ، (ص 498) .

(292) المرجع السابق ، (ص 499) .

يعتبر حضور جمعية المساهمين من الحقوق الجوهرية التي يخولها السهم للمساهم ، فيتحقق له الاشتراك الفعلي في الإدارة ، فللمساهم الحق في الاطلاع على مستندات الشركة سواء بنفسه أو بواسطة وكيل عنه ، ولكل مساهم أثناء اجتماع الجمعية العامة حق مناقشة تقرير مجلس الإدارة والميزانية وحساب الأرباح والخسائر وتقرير مراقب الحسابات وما ينكشف أثناء الاجتماع من وقائع خطيرة ، ويكون مجلس الإدارة ملزماً بالإجابة على أسئلة المساهمين بالقدر الذي لا يعرض مصالح الشركة للضرر على ما تنص عليه المادة (214) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركة رقم 159 لسنة 1981 م ، وإذا رأى المساهم أن الرد غير كاف احتكم إلى الجمعية العامة ويكون قرارها واجب التنفيذ كما تنص على ذلك الفقرة الثانية من المادة (72) من القانون سالف الذكر (293) .

(293) انظر : المرجع السابق ، (ص 502) .

المبحث الثاني

حقوق شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو

زيادة رؤوس أموالها في الفقه الإسلامي

مدخل : الحقوق في الفقه الإسلامي :

إن بيان ما يكون شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية - وغيرها من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية - من حقوق في الفقه الإسلامي (294) يحتاج لعرض موجز لفكرة (الحقوق) في الفقه الإسلامي لتكون بمثابة المدخل للكلام عن حقوق هذه الشركة، وسأتناول في هذا المدخل :

1- تعريف الحق . 2- أركان الحق . 3- أهم تقسيمات الحق . 4- مصادر الحق .

(1) تعريف الحق :

الحق في اللغة ضد الباطل ويدلُّ على معنيين آخرين أيضاً، أحدهما لازم وهو الوجوب والثبوت كقوله تعالى : { لِيُنذِرَ مَنْ كَانَ حَيًّا وَيَحِقَّ الْقَوْلُ عَلَى الْكَافِرِينَ } يس /

(294) وقد رأيت ذكر هذا المدخل في هذا الموضوع لأنه أول موطن أتعرض فيه لحقوق الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ، على أن يراعى استحضار هذا المدخل عند ذكر حقوق كل شركة من هذه الشركات .

70} ، والثاني متعدد وهو الإيجاب الإثبات كقوله تعالى: {لِيُحَقِّقَ الْحَقَّ وَيُبْطِلَ
الْبَاطِلَ} {الأنفال / 8} (295) .

أما في اصطلاح الفقهاء فقد ذهب بعض الفقهاء المعاصرين إلى أن مصطلح (الحق)
لم يعرف تعريفاً جامعاً مانعاً عند الفقهاء المتقدمين (296) . وأرى أن لهم تعريفات
كثيرة، أحاول تحريرها فيما يلي:

فقد نقل ابن نجيم في (البحر الرائق) عن صاحب البناية أنه قال: " الحق ما يستحقه
الرجل " (297) وانتقد هذا التعريف؛ لاشتماله على لفظ (ما) ، ولاشتماله على
الدور في لفظ (يستحقه) (298) .

وعرفه القاضي الحسين أبو علي المروزي الملقب بحبر الأمة وصاحب التعليقة وهو من
كبار الشافعية، عرفه بتعريف حسن حيث قال: " الحق اختصاص مظهر فيما يقصد له

(295) انظر القاموس المحيط ، للفيروزآبادي ، (مادة حق) .

(296) مثل الشيخ علي الخفيف في كتابه (الحق والذمة وتأثير الموت فيهما) ص 36 ، طبعة
مكتبة عبد الله وهبة ، القاهرة سنة 1364هـ / 1945م - الأستاذ الدكتور مصطفى الزرقا
في كتابه (نظرية الالتزام العامة في الفقه الإسلامي) ص 19 ، طبعة دار العلم
سنة 1420هـ / 1999م .

(297) البحر الرائق شرح كنز الدقائق ، لابن نجيم ، (6 / 148) .

(298) انظر : الحق ومدى سلطان الدولة ، د. فتحي الدريني ، (ص 184-185) مطبعة
جامعة دمشق ط 1 سنة 1386هـ / 1967م نقلاً عن المكاشفي .

شرعاً" (299). وهو تعريف قريب من التعريفات التي عرّف بها بعض الفقهاء المعاصرين الحق حيث عرّفه الأستاذ الزرقا بأنه "اختصاص يقرر به الشرع سلطة أو تكليفاً" (300).

فليس هناك كبير فرق بين تعريف القاضي الحسين وتعريف الأستاذ الزرقا حيث إنّ الإجمال الذي في لفظ (ما) قد فسره قول الأستاذ الزرقا (سلطة أو تكليفاً)؛ فالتعريفان إذن يكشفان عن حقيقة الحق؛ لأن الحق بدون اختصاص لا تظهر ماهيته (301).

و تعريف الأستاذ الزرقا بهذا التفصيل قد جمع أفضل ما قاله الفقهاء القدامى في تعريف الحق.

ولكن الشيخ علي الخفيف يقدم معنى آخر في تعريف الحق يحسن اعتباره عند وضع التعريف المختار وهو معنى المصلحة فيعرّف الحق بقوله: "كل مصلحة مستحقة لصاحبها شرعاً" (302).

(299) طريقة الخلاف بين الشافعية والحنفية، مخطوط للقاضي الحسين أبي علي المروزي الشافعي، (ص 150)، مخطوط بدار الكتب المصرية برقم 1523 فقه شافعي.

(300) نظرية الالتزام العامة في الفقه الإسلامي، أ. مصطفى أحمد الزرقا، (ص 19)، دار القلم دمشق سنة 1420هـ/1999م.

(301) نظرية الحق بين الفقه الإسلامي والقانون الوضعي، د. أحمد محمود الخولي، (ص 49)، دار السلام سنة 1423هـ/2003م.

(302) الحق والذمة، للشيخ الخفيف، (ص 37).

فلا بد أن نراعي المعنيين – الاختصاص و المصلحة – في تعريف الحق ، ولقد حاول عدد من الفقهاء المعاصرين تعريف الحق بالجمع بين المعنيين فعرفه الدكتور فتحي الدريني بقوله :

"الحق اختصاص يقرر به الشرع سلطة على شيء أو اقتضاء أداء من آخر تحقيقاً لمصلحة معينة" (303). ويبدو على تعريفه أنه جعل الاختصاص حقيقة للحق وتحقيق المصلحة غاية له .

وعرفه الدكتور محمد الحسيني بأنه "مصلحة يقررها الشرع لشخص على سبيل الاختصاص ويقرر لها الحماية" (304). فجعل المصلحة حقيقة للحق، وتظهر في صورة الاختصاص، ولكنه أضاف جانب الحماية لهذه المصلحة.

وعرفه الشيخ عيسوي أحمد عيسوي بأنه "مصلحة ثابتة للشخص على سبيل الاختصاص والاستثثار، يقررها المشرع الحكيم" (305). وهذا التعريف كسابقه ولكنه يضم إلى الاختصاص الاستثثار ويؤكد على أن الحق مصلحة (ثابتة) آخذاً ذلك من تعريف الحق في اللغة .

وأرى أن تعريف الدكتور الدريني هو أوفق التعريفات الثلاثة لمزيد تفصيله، وهو التعريف المختار عندي ، وعليه يكون الحق هو "اختصاص يقرر به الشرع سلطة على

(303) الحق ومدى سلطة الدولة في تقييده، د. فتحي الدريني، (ص193).

(304) المدخل لدراسة الفقه، د. محمد الحسيني (ص306) نقلاً عن المكاشفي في الحق والذمة والالتزام (ص61).

(305) المدخل للفقه الإسلامي (تاريخه، مصادره، نظرية المعامل والعقد، قواعده الكلية)، الشيخ عيسوي أحمد عيسوي، دار الاتحاد العربي للطباعة طبعة الذكرى (1967-1968م)

شيء أو اقتضاء أداء من آخر تحقيقاً لمصلحة معينة". وحسب هذا التعريف يبدو واضحاً أن أركان الحق هي أركان ثلاثة: (صاحب الحق، ومحل الحق، ومن عليه الحق). وهذا شيء من تفصيل الكلام عنها

(2) أركان الحق: يتكون الحق من الأركان الثلاثة التالية:

أ- صاحب الحق: وهو الله سبحانه وتعالى في حقوق الله، ولتفرده سبحانه وتعالى بهذه الحقوق لا يجوز لأحد إسقاطها.

وأما حقوق العباد فصاحبها الشخص الذي ثبت له الحق، وقد يكون الشخص طبيعياً وهو (الإنسان) أو اعتبارياً كالشركات المساهمة، والمؤسسات (306).

ب- محل الحق: ويقصد به الشيء المستحق كالصلوات الخمس في حق الله والمهر في حق العباد؛ ويشترط في هذا الشيء المستحق لصاحب الحق أن يكون مشروعاً، وقد يكون المحل شيئاً معيناً كما في الحق العيني أو سلطة على شخص للقيام بعمل كما في الحق الشخصي (307).

ج- من عليه الحق: ويقصد به الشخص الذي كُلف بأداء الحق. وقد يكون من عليه الحق فرداً بعينه كحق الله في فروض العين، أو جماعة كفروض الكفاية. وهكذا في حقوق العباد (308).

(3) أهم تقسيمات الحق:

(306) الفقه الإسلامي وأدلته، د. وهبة الزحيلي، (10 / 4)، ط3، دار الفكر بدمشق سنة 1409هـ / 1989م.

(307) السابق، (10 / 4) بتصرف.

(308) السابق، (10 / 4) بتصرف وضرب أمثلة.

أ- تقسيم الحق من حيث عموم النفع وخصوصه :

قسم السادة الحنفية الحقوق حيث عموم النفع وخصوصه إلى أربعة أقسام :

الأول : حق الله الخالص : ويقصد به ما يتعلق به النفع العام للعالم ولا يختص به أحد ، ويذكر البخاري في (كشف الأسرار) سبب تسميته بحق الله الخالص فيقول : "إنما ينسب إليه تعظيماً ؛ لأنه سبحانه وتعالى يتعالى على أن ينتفع بشيء... بل الإضافة إليه لتشريف ما عظم خطره وقوي نفعه وشاع فضله بأن ينتفع به الناس كافة" (309) . ويجعلون هذه الحقوق ثمانية أنواع (310) .

الثاني : حق العباد الخالص : ويقصد ما كان نفعه مختصاً بشخص معين كحقوق الأشخاص المالية . ولم يقع في هذا القسم الاستقراء الذي وقع لحقوق الله سبحانه وتعالى ؛ وذلك لكثرة حقوق العباد وتنوعها ، وإن كانت بعض الدراسات المعاصرة تحصرها بربطها بمصادر الحق (311) .

(309) كشف الأسرار، للبخاري، (4 / 134) .

(310) السابق، (4 / 135) . هي العبادة الخالصة كالصلاة، والعقوبة الخالصة كالحدود، والعقوبة القاصرة كحرمان القاتل من الإرث، وما يدور بين العبادة والعقوبة كالكفارات، وما للمؤنة كصدقة الفطر، وما للمؤنة وفيه معنى العبادة كزكاة الزروع والثمار، وما للمؤنة وفيه شبهة العقوبة كالخراج، وما كان حقاً قائماً بنفسه كالخمس من الغنائم ومن الركا

(311) نظرية الحق في الفقه الإسلامي والقانون الوضعي، د. أحمد محمود، (107)، دار

الثالث : ما اجتمع فيه الحَقَّان ولكن حق الله فيه غالب : كحد القذف ، ووجه الغلبة أنه لا يسقط بعد الرفع للقاضي بعفو المقدوف ، ولا يجري فيه الإرث ، ويفوز التنفيذ للإمام .

الرابع : ما اجتمع فيه الحَقَّان ولكن حق العبد فيه غالب : كالقصاص في القتل العمد العدوان ، ووجه الغلبة أنه يجوز لولي المقتول رفع الدعوى وعدم رفعها وبملك التنازل والصلح على المال .

ب- تقسيم الحق من حيث اللزوم وعدمه : وينقسم الحق من هذه الحيثية إلى قسمين (312) :

الأول : الحق اللازم : ويقصد به ما قرَّره الشرع على جهة الحتم . فجعله واجباً على الآخرين . فالحق اللازم والواجب يوجدان في نفس الوقت . ومن أمثلته حق الملك .

الثاني : الحق الجائز : ويقصد به ما قرَّره الشرع على غير وجه التحتم بل على الندب أو الإباحة كالسنن فهي حقوق جائزة (313) .

ج- تقسيم الحقوق من حيث المالية وعدمها : وتنقسم الحقوق من هذه الحيثية إلى قسمين :

الأول : الحقوق المالية : ويقصد به ما يختص بالمملوك من المال سواء كان يقابل بمال أو لا .

(312) انظر هذا التقسيم عن الكلام عن أمر المحتسب بصلاة العيد في : الأحكام السلطانية ، للماوردي ، (304) ، دار الكتب العلمية .

(313) انظر بعض الأمثلة على هذا التقسيم في : الهداية ، للمرغيناني ، (229.3 / 227) - والمغني ، لابن قدامة ، (2 / 111) .

الثاني : الحقوق غير المالية : وهو ما يختص بغير المال المملوك سواء كان يقابل بمال كالقصاص عند الصلح عنه بمال أم كان لا يجوز المقابلة بالمال كالشفعة⁽³¹⁴⁾ .

وقد جرى عدد من المعاصرين على تقسيم الحق المالي إلى قسمين :
الحق الشخصي (الالتزام) : وهو " سلطة مقررة لشخص قَبْلَ آخر، وبمقتضاها يكون للأول أن يطالب الثاني بالقيام بعمل معين " ⁽³¹⁵⁾) كحق نقل الملكية الذي يجب على البائع لمشتري العقار .

الحق العيني : وهو " سلطة مباشرة مقررة لشخص على شيء معين بالذات " ⁽³¹⁶⁾) .
كحق الملكية لعين معينة أو حق الانتفاع بها، فهي تنصب مباشرة على شيء مادي معين .

د- تقسيم الحق من حيث القابلية للإسقاط وعدمها :

وينقسم الحق من هذه الحيثية إلى قسمين :
الأول : الحقوق القابلة للإسقاط : هي الحقوق التي يجوز لشخص أن يسقطها وهي حقوق العباد الخالصة أو التي اجتمع فيها حق الله وحق العبد وحق العبد فيها غالب ؛

⁽³¹⁴⁾ انظر التقسيم في : نظرية الالتزام العامة، للزرقا، (ص25) - والفقه الإسلامي وأدلته، د. وهبة الزميلي، (18 / 4) - نظرية الحق، د. أحمد محمود، (108-109) .

⁽³¹⁵⁾ نظرية الحق، د. محمد سامي مدكور، (13-14) - نظرية الحق، د. أحمد محمود، (110) .

⁽³¹⁶⁾ نظرية الحق، د. محمد سامي مدكور، (ص17) - ونظرية الحق، د. أحمد محمود، (ص109-110) .

لأن حق العبد فيها غالب جعلها قابلة للإسقاط . فقد عرّف ابن القيم حقوق العباد بأنها القابلة للإسقاط (317) .

الثاني: الحقوق التي لا تقبل الإسقاط: وهي الحقوق التي لا يجوز لشخص أن يسقطها وهي حقوق الله سبحانه وتعالى الخالصة أو ما اجتمع فيه حق الله وحق العبد ولكن حق الله فيها غالب؛ لأن حق الله فيها غالب جعلها لا تقبل الإسقاط؛ لأن حقوق الله سبحانه لا تقبل الإسقاط . (318) .

4- مصادر الحق:

إن المصدر الأساسي للحقوق وسببها الأصلي هو الشرع الشريف، ولكن الشرع قد يعلق الحقوق مباشرة على أمره من غير توقف على أسباب أخرى كالأمر بالعبادات والإنفاق على من تجب نفقته، وقد يضع الشرع الشريف بعض الأسباب التي يجعلها تباشراً بإنشاء الحقوق منها العقد كعقد النكاح فإنه ينشئ استحقاق المهر، والنفقة على الزوجة وغيرهما من الأحكام .

فمصادر الحق وأسبابها التي نقصدها في هذه الدراسة هي المصادر والأسباب المباشرة، ولذا لن نكتفي بالشرع الشريف مع كونه المصدر الرئيسي للحقوق؛ بل سنضم إليه المصادر الأخرى المباشرة . فنحصر مصادر الحق في ما يلي :

نص الشرع: وذلك عندما يباشر الشرع الشريف إنشاء الحقوق مثل حق النفقة على الأقارب والزوجة .

(317) إعلام الموقعين، لابن القيم، (86 / 1) ، دار الكتب العلمية .

(318) السابق، نفس الموضع .

والعقد: وذلك في مثل العقود الخمسة والعشرين المسماة كالبيع والوكالة والإجارة والقرض.

والإرادة المنفردة: وذلك في مثل الوعد والندور.

والفعل النافع: مثل حق استرداد مال قبضه الغير بعد السداد فبان عدم استحقاقه.

والفعل الضار بالغير: مثل حق الضمان الناشئ من التعدي كالغصب (319).

وحصرها الأستاذ الدكتور السنهوري - فيما يشابه الفقه الغربي - في مصدرين اثنين هما:

التصرف الشرعي أو القانوني ويشتمل على العقد والإرادة المنفردة والواقعة الشرعية أو القانونية وتشتمل على الفعل النافع، والفعل الضار بالغير (320).

وبعد ما ذكرناه من مدخل تكلمنا فيه عن الحقوق بصفة عامة في الفقه الإسلامي ليكون هذا الكلام بمثابة المبادئ والقواعد التي ندرس من خلالها حقوق الشركة العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية وزيادة رؤوس أموالها، بقي أن نفصل الكلام عن حقوق هذه الشركة.

(319) نظرية الالتزام العامة، أ. الزرقا، (ص 98) - والفقه الإسلامي وأدلته، د. وهبة الزحيلي، (23 / 24.4).

(320) مصادر الحق في الفقه الإسلامي، د. عبد الرزاق السنهوري، (1 / 69) - ونظرية الالتزام العامة، أ. الزرقا، (101-100).

أولاً : أسس دراسة حقوق الشركة العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها :

1- مصدر حقوق هذه الشركة :

قررت من قبل أن مصادر الحق خمسة هي :
الشرع ، والعقد ، والإرادة المنفردة والفعل النافع ، والفعل الضار .
وبتحليل هذه المصادر الخمسة للوصول لأي منها يكون مصدراً لحقوق الشركة العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها ، فسنجد أن هذه الشركة ترتبط بالشركات المصدرة للأوراق المالية بعلاقة تعاقدية تتمثل في عقد جديد اصطلاحنا على تلقيبه بعقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية .

مع ملاحظة أن الشرع الشريف لم يرد به ما يتعلق بإنشاء حقوق هذه الشركة ، هذا بجانب أن نشاط هذه الشركة قائم على اتفاق إرادتي المساهم بالتأسيس أو زيادة رأس المال والشركة المصدرة للأوراق المالية ، وهذا يعني أن حقوق هذا المساهم لا يمكن أن تنبني على تصرف بإدارة منفردة ، وكذلك هي بلا شك لا تبني على الفعل الضار أو النافع .

وعليه لم يبق من مصادر الحق إلا مصدر واحد هو الذي انبنت حقوق هذه الشركة عليه ألا وهو العقد .

وقد سبق لي أن بينت أن هذا العقد الجديد عقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية من عقود التمويل بالمشاركة ، وهذان العنصران هما اللذان من الممكن أن يحددا حقوق هذا المساهم .

2- حقوق المساهم في ظل خصائص عقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية :

عقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية الذي يربط بين المساهم والشركات المصدرة للأوراق المالية له خصائص وأوصاف نابعة من المعنيين الساريين فيه وهما التمويل والمشاركة ، ومن أهم هذه الخصائص والأوصاف :

أ- أنه عقد من عقود المعاوضات المحضة ؛ لأن المال محل لهذا العقد لدي الطرفين .
ب- أنه عقد لازم للطرفين .

ج- وأنه عقد رضائي ؛ لأنه ينشأ باتفاق إرادة طرفيه .
وعليه فإن الحقوق التي تترتب على هذا العقد تكون مصبوغة بخصائصه ، ومن ثم يمكن وصفها بما يلي :

– أنها حقوق من حقوق العباد ، فلا يجوز التنازل عنها إلا برضا صاحبها ولا يصح المساس بها ؛ لأنها من قبيل الأموال المملوكة له ، ومن ثم يعد المساس بها غير جائز شرعاً ؛ لخالفته للنهي الوارد في قوله تعالى {وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ} {البقرة/188}.

– أن هذه الحقوق واجب الوفاء بها على الشركات المصدرة للأوراق المالية باعتبارها الطرف الثاني في هذا العقد اللازم في حق الطرفين ، فيلتزم المساهم بالتزاماته تجاه الشركات المصدرة للأوراق المالية ، وعلى هذه الشركات المصدرة لها الوفاء بواجبها من توفير هذه الحقوق للمساهم ؛ امتثالاً للأمر الوارد في قوله تعالى {يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ} {المائدة/1}.

3- تحديد حقوق الشركات العاملة في المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية :

إن تحديد حقوق الشركات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها يحتاج إلى تحديد عناصر النشاط الذي تمارسه هذه الشركات ؛ لأن هذه الحقوق ستعقل بها النشاط باعتبار هذه العناصر هي المحل الذي يمكن أن تتصل به هذه الحقوق .

وبالتحليل لنشاط التأسيس هذه الشركات وزيادة رؤوس أموالها سنجد أنه يتكون من ثلاثة عناصر هي :

- 1- الأموال التي تمثلها الأوراق المالية التي تقسم إلى حصص يمتلكها المساهمون .
- 2- العمل الذي تقوم به هذه الشركات لاستثمار هذه الأموال .
- 3- الإدارة لهذه الشركات لكي تستطيع من خلال قيامها بهذا العمل الاستثماري الوصول إلى أرباح رأسمالية .

وعندما نربط حقوق المساهم بهذه الأركان سنجد حقوقه هي التي تحقق له هدفه من وراء الاستثمار في نشاط التأسيس أو الزيادة ؛ ولذا سنجدها مرتبطة ارتباطاً وثيقاً بهذه العناصر الثلاثة؛ حيث نجد أنها هي التي تحافظ على مصلحة المساهم في كل عنصر من عناصر النشاط ، ويمكن تحديد هذه الحقوق على النحو التالي :

الحقوق المرتبطة بعنصر الأموال :

أولاً : حق المساهم في ملكية حصصه وحرية التصرف فيها .

ثانياً : حق المساهم في عوائد وأرباح هذه الحصص .

ثالثاً : حق المساهم في بقاء ملكيته لهذه الحصص حتى انقضاء الشركة بما يقتضي حقه في موجوداتها عند التصفية .

رابعاً : حق المساهم في ألا تتجاوز خسارته قيمة حصصه في هذه الأموال .

الحقوق المرتبطة بعنصر العمل :

خامساً : حق المساهم في أن تستثمر الشركات المصدرة للأوراق المالية في أعمال جائزة شرعاً .

الحقوق المرتبطة بعنصر الإدارة :

سادساً : حق المساهم في التأكد من إدارة هذه الشركات لعملية الاستثمار بصورة كفئة وفعالة .

وفي ما يلي تفصيل الكلام عن هذه الحقوق .

ثانياً : تفصيل الكلام عن حقوق الشركة العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها :

الحق الأول : حق المساهم في ملكية حصصه وحرية التصرف فيها :

إن عقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية هو الأساس الذي تنبني عليه حقوق الشركات المساهمة في مجال التأسيس أو زيادة رأس المال ، وهذا العقد بينت أنه من عقود المعاوضة المحضة ، ومن المعاني الراسخة في الفقه الإسلامي : أن عقود المعاوضات إذا انعقدت مستوفية شروطها وأركانها فإنه يثبت للمتعاقدين العوضان أو البدلان اللذان تم الاتفاق عليهما ، ومن نصوص الفقهاء الواضحة في ذلك ما قالوه في

البيع باعتباره عقد معاوضة، فقال ابن عابدين في بيان أهم أحكام البيع : " وحكمه - أي البيع - ثبوت الملك في البديلين لكل منهما " (321) .

وقال الكاساني معللا ملك المنفعة في الإجارة : " لأنها عقد معاوضة إذ هي بيع المنفعة . والبيع عقد معاوضة فيقتضي ثبوت الملك في العوضين " (322) .
بل لقد نصَّ الإمام السيوطي على أن أسباب التملك ثمانية على رأسها المعاوضات (323) ، وقد ذكر مثل ذلك ابن نجيم الحنفي (324) .

وهذا يعني أن عقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية هو سند ملكية الشركة المساهمة في التأسيس أو زيادة رأس المال لأسهمها والحصص التي تمثلها ؛ لكونه عقداً من عقود المعاوضة .

ومن أهم الأحكام التي تتعلق بثبوت الملك عند الفقهاء جواز التصرف ، وهذا ما يظهر بوضوح في ما نقله الجرجاني في تعريفهم للملك فقال : " والملك في اصطلاح الفقهاء اتصال شرعي بين الإنسان وبين شيء يكون مطلقا لتصرفه فيه وحاجزا عن تصرف غيره فيه " (325)

(321) رد المختار على الدر المختار ، لابن عابدين ، (ج4 / ص6) ، ط . إحياء التراث .

(322) بدائع الصنائع ، للكاساني ، (ج4 / ص201) ، ط . المكتبة العلمية - بيروت .

(323) انظر : الأشباه والنظائر ، للسيوطي ، (ص317) ط . دار الكتب العلمية .

(324) انظر : الأشباه والنظائر ، لابن نجيم ، (ص346) ، ط . مؤسسة الحلبي .

(325) التعريفات ، للجرجاني ، (ص295) ، ط . دار الكتاب العربي .

ومن ثم لم يجوز لأي أحد أن يمنع من ملك شيئاً من التصرف فيه ، ومتى فعل ذلك كان تعدياً على ملك الشخص وأكلاً لماله بالبطل فيكون حراماً ؛ لقوله تعالى {وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ} {البقرة/ 188}.

وعليه أصبح لا يجوز لأحد أن يتعدى على ملك الشركة المساهمة بالتأسيس أو زيادة رأس المال لأسهمها بمنعها من التصرف فيها .

الحق الثاني : حق المساهم في عوائد وأرباح هذه الحصص :

إن من بين حقوق الشركة المساهمة بالتأسيس أو زيادة رأس المال في الشركات المصدرة للأوراق المالية حقها في الحصول على نصيب من الأرباح والعوائد التي تكتسبها هذه الشركات المصدرة للأوراق المالية ، وذلك لأن مساهمة هذه الشركات في التأسيس أو زيادة رأس مال الشركات المصدرة كان بغرض الربح .

فيجب لهذه الشركة المساهمة في التأسيس أو الزيادة نصيب بمقدار حصتها في الشركات المصدرة للأوراق المالية ، وهذا ما يدل عليه ما نص عليه ابن جزري ؛ حيث قال : " ويجب في شركة الأموال أن يكون الربح بينهما على حسب نصيب كل واحد منهما من المال ولا يجوز أن يشترط أحدهما من الربح أكثر من نصيبه من المال " (326)

وفي ذلك يقول السرخسي : " والربح كالمال ، فيكون على قدر رأس المال ما لم يغير ذلك بشرط صحيح " (327)

(326) القوانين الفقهية ، لابن جزري ، (ج 1 / ص 244) ، ط . دار الفكر .

(327) المبسوط ، للسرخسي ، (ج 11 / ص 166) ، دار المعرفة .

فظهر مما نصَّ عليه الفقهاء ثبوت حق الشركة المساهمة بالتأسيس أو الزيادة في الحصول على العوائد والأرباح التي تكتسبها الشركات المصدرة للأوراق المالية .

الحق الثالث : حق المساهم في بقاء ملكيته لهذه الحصص حتى انقضاء الشركة بما يقتضي حقه في موجوداتها عند التصفية :

إن عقود المعاوضة والتي منها عقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية عندما تثبت ملك المتعاقدين بها في البدلين ، فإن هذا الملك يصبح لازماً لا يجوز لأحد أن يتعدى عليه بالمنع كما ذكرت من قبل .

ومن ثم فإن ملك الشركة المساهمة في تأسيس أو زيادة رؤوس أموال الشركات المصدرة للأوراق المالية لأسهمها في هذه الشركات يستمر إلى انقضائها أو التصرف في هذه الأسهم .

وإذا استمرت هذه الشركات في ملك أسهمه حتى انقضاء الشركة تصبح مالكة في موجودات الشركة بمقدار ما تملك من أسهم فيها ؛ لأنها كانت تملك حصصاً على المشاع في هذه الشركة كانت تمثلها هذه الأسهم .

وذلك لأن المستقر لدى الفقهاء أن ملك الشريك يظل إلى انتهاء الشركة ؛ وفي بيان ذلك يقول البهوتي : " (وعند التراجع) بعد فسخ الشركة (يرجعان بما أخرجاه) أي يأخذ كل منهما مثل ما أخرجته قدرا وجنسا وصفة وما بقي فربح " (328)

فبناء على ذلك فحق الشركة المساهمة في التأسيس أو زيادة رأس مال الشركات المصدرة للأوراق المالية في اقتسام موجودات هذه الشركات المصدرة عند حلها ؛

(328) كشف القناع شرح الإفناع ، للبهوتي ، (ج 3 / ص 500) ، ط . دار الكتب

لأنها مشاركة في هذه الشركات بما أسهمت به ، فإذا صفيت هذه الشركات كان حقها متعلقاً بوجوداتها ؛ لأنه نماء رأس المال

الحق الرابع : حق المساهم في ألا تتجاوز خسارته قيمة حصصه في هذه الأموال :

إن عقد المساهمة في التأسيس أو الزيادة باعتباره عقداً من عقود المعاوضات يؤسس على أصل مهم يتمثل في القاعدة الفقهية : "الغنم بالغرم" (329) .

وهذا الأصل يقتضي المشاركة في عقود المعاوضات - والتي تشتمل على معنى الشراكة بصفة خاصة - في الربح والخسارة ، ولكن كما كان الربح بمقدار المال المدفوع في الشركة ، فإن الخسارة أيضاً تكون بمقدار قيمة الحصة المدفوعة أيضاً ، ونجد الفقهاء ينصون على ذلك ، ومن ذلك ما ذكره الخطيب الشربيني حيث قال : " (والربح والخسران على قدر المالكين) باعتبار القيمة لا الأجزاء شرطاً ذلك أو لا (تساوي) أي الشريكان (في العمل أو تفاوتاً) فيه ؛ لأن ذلك ثمرتهما ، فكان على قدرهما كما لو كان بينهما شجرة ، فأثمرت أو شاة فنتجت (فإن شرطاً خلافه) ، وأن شرطاً التساوي في الربح والخسران مع التفاضل في المالكين ، أو التفاضل في الربح والخسران مع التساوي في المالكين (فسد العقد) لأنه مخالف لموضوع الشركة" (330) .

(329) درر الحكام شرح مجلة الأحكام ، لعلي حيدر ، (المادة 87) (ج 1 / ص 90) ، ط . دار الجيل .

(330) مغني المحتاج شرح ألفاظ المنهاج ، للخطيب الشربيني ، (ج 3 / ص 229) ، ط . دار الكتب العلمية .

ويؤكد ذلك أيضاً ما قاله البهوتي : " (والوضيعة) أي : الخسران في مال الشركة (بقدر مال كل) من الشركاء ، سواء كانت لتلف أو نقصان ثمن أو غيره ؛ لأنها تابعة للمال " (331) .

الحق الخامس : حق المساهم في أن تستثمر الشركات المصدرة للأوراق المالية في أعمال جائزة شرعاً :

ومن حقوق الشركات المساهمة بالتأسيس أو الزيادة في الشركات المصدرة للأوراق المالية أن تلتزم الشركات المصدرة التي تسهم فيها بعدم استثمار أموال هذه الشركات في أنشطة محرمة كالربا وبيع الخمر وغير ذلك من الأنشطة المحرمة .

فهذه الأنشطة لا يجوز المساهمة بالتأسيس لشركات تمارسها أو زيادة رؤوس أموالها ولو كانت هذه المساهمة عن طريق امتلاك أسهم تصدرها هذه الشركات ؛ وذلك لقوله تعالى {وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا} {البقرة/ 275} ، وقوله تعالى {يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ} {المائدة/ 90} .

ولحرمة هذه الأنشطة كان من حق الشركة المساهمة في التأسيس أو زيادة رأس المال أن تلتزم الشركات المصدرة للأوراق المالية التي تساهم فيها بألا تمارس إلا أنشطة مباحة وجائزة شرعاً

(331) دقائق أولى النهى في شرح المنتهى المعروف بشرح منتهى الإرادات ، للبهوتي ، (ج

الحق السادس : حق المساهم في التأكد من إدارة هذه الشركات لعملية الاستثمار بصورة كفئة وفعالة .

إن إدارة الشركات المصدرة للأوراق المالية عندما تدير هذه الشركات تكون بمثابة الوكيل عن الشركات المساهمة فيها سواء بتأسيسها أو زيادة رؤوس أموالها ، ومن ثم جاز لهذه الشركات المساهمة بالتأسيس أو زيادة رأس المال أن تقوم بالرقابة على أعمال هذه الشركات المصدرة للأوراق المالية .

فمن حقها مراجعة ميزانية هذه الشركات وحساب أرباحها والخسائر وتقارير مجلس الإدارة ، ولكل ما يتعلق بأمور هذه الشركات قبل انعقاد الجمعية العمومية (332) .

(332) بحوث فقهية معاصرة (1-10) ، أ.د. محمد عبد الغفار الشريف ، (ص

71) ، ط. دار ابن حزم 1420هـ 1999م .

الفصل الرابع

التزامات شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق
المالية أو زيادة رؤوس أموالها في القانون المصري مقارنة بالفقه
الإسلامي

المبحث الأول

التزامات شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في القانون المصري

الالتزام الأول : التزام الشركات المساهمة في التأسيس أو زيادة رأس المال بأن تسدد قيمة الأسهم التي تملكها :

لقد ألزم المقتن المصري المساهم في الشركات المصدرة للأوراق المالية بأن يدفع قيمة كل سهم في المواعيد المعينة لذلك ، فقد نصّت المادة (11) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم (95) لسنة 1992م ؛ حيث جاء فيها ما نصّه : " مع عدم الإخلال بأوضاع الأسهم الممتازة وغيرها من الأسهم ذات الطبيعة الخاصة ، تكون حقوق والتزامات أصحاب الأسهم متساوية ، ولا يلتزم المساهمون إلا بقيمة كل منهم مضافاً إليها مصاريف وعلاوة الإصدار بحسب الأحوال كما لا يجوز بأية حال زيادة التزاماتهم " .

وهو نفس نصّ المادة (131) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات الجديد رقم (159) لسنة 1981م .

الالتزام الثاني : التزام الشركات المساهمة في التأسيس أو زيادة رأس المال بنظام الشركات المصدرة للأوراق المالية وقرارات الجمعية العامة :

ومن أهم التزامات الشركة المساهمة بالتأسيس أو زيادة رأس المال للشركات المصدرة للأوراق المالية وهو تعهده عند الاكتتاب بقبول نظام الشركة كما تقره الجمعية التأسيسية ، والتزامه بالقرارات التي تصدر من جمعيات المساهمين العامة .

المبحث الثاني

التزامات شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في الفقه الإسلامي

مدخل : الالتزام في الفقه الإسلامي :

الالتزام أحد المعاني الكلية الرئيسية في ذهن الفقيه ويشكل هذا المعنى مع معنى الحق نظرة تكاملية لها أثرها البالغ في استنباط الأحكام الفقهية الخاصة بالمعاملات المالية، وهو معنى متجذر في عقل الفقيه أيضاً لارتباطه القوي بقضية التكليف الحورية في العملية الفقهية .

وسأعرض في ما يلي بعض المسائل المتعلقة بالالتزام في الفقه الإسلامي مثل مفهومه وأركانه وأسبابه وحكم الوفاء به وانقضائه للاستفادة بها في بيان نظرة الفقه الإسلامي للالتزامات الخاصة بشركة تكوين وإدارة المحافظ .

(1) تعريف الالتزام في الفقه الإسلامي :

الالتزام في اللغة يستعمل في معان منها: الثبوت والدوام، والاعتناق، وإلزام الشخص نفسه ما لم يكن لازماً أي واجباً (333).

ولقد استعمل الفقهاء لفظ الالتزام في معنيين:

أحدهما: عامٌ، وهو يشبه المعنى اللغوي بحيث يشمل كل التصرفات الاختيارية بحيث يندرج تحت هذا المعنى جميع العقود باعتبارها تصرفات اختيارية. وثانيهما: خاصٌ وهو إلزام النفس بشيء من المعروف، وهذا المعنى تندرج تحته التبرعات فقط (334).

وقد اعتاد الفقهاء المعاصرون عند بيانهم لحقيقة الالتزام على إيجاد علاقة بين الالتزام والحق الشخصي فذهب بعضهم إلى القول بترادفهما وفرق بينهما آخرون فقالوا: الحق الشخصي طبيعته إيجابية وطبيعة الالتزام سلبية إذ يطلب فيه تفريغ الذمة من العهدة (335).

والذي أراه صواباً أن بين الالتزام والحق الشخصي عمومًا وخصوصاً من وجه فهما يشتركان في اللزوم والثبات وينفرد الحق الشخصي بالأداء وهو الإيجابية، وينفرد الالتزام بإبراء الذمة وهو السلبية، ويكون بهذا من رادف بينهما نظر لوجه الاتفاق، ومن فرق بينهما نظر لوجه الخلاف.

(333) المصباح المنير، للفيومي، (554-553) - والقاموس المحيط، للفيروزآبادي، (مادة لزوم 1158).

(334) انظر: تحرير الكلام في مسائل الالتزام، للحطاب (ص 23).

(335) نظرية الالتزام العامة، للزرقا، (ص 62).

2- أركان الالتزام:

لقد بنى الفقهاء تحديد أركان العقد على تحديد أركان الالتزام؛ فالحنفية يجعلون أركان العقد ركناً واحداً هو الصيغة وجمهور الفقهاء يجعلونها ثلاثة فيزيدون المحل والعاقدين⁽³³⁶⁾؛ لأن الحنفية يجعلون أركان الالتزام ركناً واحداً أيضاً هو الصيغة وجمهور الفقهاء يضيفون إليه الملتزم والملتزم له والملتزم به (محل الالتزام) ، ويفصل بعضهم في محل الالتزام فيسمى الشيء الذي يتعلق به الفعل محل الالتزام والمكلف به موضوع الالتزام، والتكليف نفسه الالتزام⁽³³⁷⁾.

وهذا الارتباط بين الالتزام والعقد نجده أيضاً عندما نرى أن الالتزام قد ينشأ بإرادة منفردة فيكون الالتزام مختصاً بشخص واحد كما في الوقف وبعض عقود التبرعات ، وقد ينشأ بإرادتين فيصير مزدوجاً كما في عقود المعاوضات⁽³³⁸⁾.

وأركان الالتزام لا يمكن أن تؤدي دورها في إنشاء التزام إلا إذا توفرت فيه بعض الشروط ليصبح معتبراً أهمها: انتفاء الغرر، ويزداد اشتراط انتفائه أهمية في عقود المعاوضات المحضة، وكون محل الالتزام قابلاً للتصرف والالتزام⁽³³⁹⁾.

وقد جرى بعض الفقهاء المعاصرين على جعل موضوع الالتزام - الملتزم به - أحد أمور أربعة هي: الالتزام بدين أو الالتزام بتسليم عين معينة أو الالتزام بالقيام بعمل، أو

⁽³³⁶⁾ انظر ص من هذه الدراسة.

⁽³³⁷⁾ نظرية الالتزام العامة، للزرقا، (ص63)

⁽³³⁸⁾ نظرية الالتزام العامة، للزرقا، (ص63)

⁽³³⁹⁾ انظر السابق، (ص92-91) بتصرف.

الالتزام بامتناع عن عمل ؛ فالأول كأداء مبلغ الدين ، والثاني كتسليم عين المبيع ،
والثالث كالعمل في عقد الإجارة ، والرابع كعدم التعدي على الوديعة (340) .

3- أسباب الالتزام :

إن أسباب الالتزام عند الفقهاء تظهر من استعمالهم للالتزام بمعنييه العام والخاص
بحيث يبدو منهما أن سبب الالتزام هو تصرفات المكلف الاختيارية التي يلزم بها
نفسه فتشمل جميع التصرفات القولية والفعلية وكل ما ينشأ عنه حق في نظر
الشرع .

والسبب في الالتزام كما يسميه الفقهاء أو مصدر الالتزام كما يسميه علماء القانون
يتنوع بتنوع الحوادث والتصرفات ولكن بعض الفقهاء المعاصرين حصروا مصادر
الالتزام في خمسة مصادر هي (الشرع والعقد والإرادة المنفردة والفعل النافع والفعل
الضار) (341) . فزادوا على المتبادر من كلام الفقهاء والذي يظهر منه انحصار
أسباب الالتزام في تصرفات الإنسان الاختيارية بما يعني اشتغالها على العقد والإرادة
المنفردة فقط ، ويكون بهذا قد زاد الفقهاء المعاصرون ثلاثة مصادر للالتزام هي
(الشرع والفعل النافع والفعل الضار) ، ويرى من تمسك بما تبادر من صنيع الفقهاء أن
هذه الثلاثة من قبيل الإلزام وليست من قبيل الالتزام ، فهي أسباب للإلزام واللزوم
وليست أسباباً للالتزام (342) .

(340) انظر نظرية الالتزام العامة ، للزرقا ، (ص 83-87) .

(341) نظرية الالتزام العامة ، للزرقا ، (ص 98) .

(342) الموسوعة الفقهية الكويتية ، وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية الكويت ،

4- حكم الوفاء بالالتزام:

الأصل هو وجوب الوفاء بالالتزامات لقوله تعالى: {يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ} {المائدة/ 1} ، ولقوله صلى الله عليه وسلم: "المسلمون عند شروطهم" (343).

ولكن الفقهاء قسموا الالتزامات إلى أربعة أقسام هي:

(أ) الالتزامات التي يجب الوفاء بها: كالتزامات عقود المعاوضات كالبيع والإدارة والتي تكون لازمة من الطرفين، وكالتزامات التعدي والغصب، وكالتزامات الأمانات مثل الوديعة، وكالتزام التكاليف الشرعية كالنفقة على من تجب عليه النفقة، وكالتزام نذر القربات.

(ب) التزامات يجوز الوفاء بها ولا يجب أو يستحب: كالتزامات العقود الجائزة من الطرفين كالوكالة والشركة، وكالتزام نذر المباح كلبس الثوب.

(ج) التزامات يحرم الوفاء بها كالتزام بفعل المعاصي، وكالتزام بشروط محرمة (344).

5- انقضاء الالتزام:

ينقضي الالتزام بأمور منها: الوفاء بالفعل الملتزم به كما في الإجارة على الأعمال، أو بانتهاء المدة كما في الإجارة محددة المدة، وبالإسقاطات كما في الديون وبالرجوع في التبرعات قبل القبض في الهبة، وبعده في العارية والقرض، وبالتقاص في الديون،

(343) سبق تخريجه

(344) الموسوعة الفقهية الكويتية ، (6 / 166)

وبالإفلاس قبل القبض في عقود التبرعات، وبعدم إمكان التنفيذ كهلاك المبيع، وبانعدام الأهلية في العقود الجائزة (345).

وهذه المقدمة التي قدمت بها بين يدي التزامات شركة تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية هي بمثابة المقدمة لجميع التزامات الشركات المذكورة في هذه الدراسة .

وبعد هذه المقدمة أبين فيما يلي موقف الفقه الإسلامي من التزامات الشركة المشتركة في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو المشتركة في زيادة رؤوس أموالها .
أولاً : أسس دراسة التزام الشركة العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها :

1- سبب التزامات الشركة العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها :

إن الشركات العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها ترتب على ممارستها لها النشاط جملة من الالتزامات كما ترتب عليه من قبل عدد من الحقوق ، وهذه الالتزامات وكذلك الحقوق هي مجرد آثار ومسببات لسبب هو الأصل في وجودها ؛ بحيث يلزم من وجوده وجودها ويلزم من عدمه عدمها .

وبمراجعة الأسباب التي ذكرناها لالتزام وجدت أن السبب الصالح ليكون أصلاً لالتزامات الشركات المساهمة في تأسيس الشركات المصدرة للأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها هو العقد ؛ لأن الأسباب الأربعة الأخرى لا تصلح لتكون أصلاً لالتزاماتها ؛ لأن هذه الشركة لم يرد نصٌ بخصوصها في الأدلة التفصيلية ليكون سبب التزاماتها الشرع ، وهي أيضاً تمارس نشاط الاشتراك في تأسيس الشركات المصدرة للأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها من خلال اتفاق إرادتين هي إرادتها وإرادة الشركات المصدرة للأوراق المالية ، وعليه لم تكن الإرادة المنفردة صالحة لتكون هي سبباً لالتزاماتها ، ولم يكن هناك فعل نافع ولا ضار لكي تترتب على واحد منها التزاماتها .

وبناء على ذلك فإن سبب التزامات الشركات العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها هو العقد المتمثلة في العلاقة التعاقدية التي تربط بينها وبين الشركات المصدرة للأوراق المالية ، وهو الذي أطلقت عليه عقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية .

ثانياً : أركان التزامات الشركة العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها وتحديدها :

إن الالتزامات التي قررت ثبوتها مطالبة الشركات العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها بها من خلال عقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية تتكون من ثلاثة عناصر هي :

1- الملتمزم بهذه الحقوق وهي الشركات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها .

2- الملتمزم له وهي الشركات التي تصدر الأوراق المالية .

3- الملتمزم به وهي جملة الالتزامات المستفادة من ارتباط الشركات العاملة في مجال التأسيس أو الزيادة بالشركات المصدرة للأوراق المالية بعقد المساهمة في هذه الشركات .

وإذا نظرنا لهذا العقد سنجد من عقود المعاوضة ويسري فيه معنيان أساسان هما التمويل والمشاركة وهذا يعني أن الالتزامات التي يكون هو سببها لا بد أن تكون متسقة مع عنصريه الأساسين وهما التمويل والمشاركة ، مع وضع قضية الاستحقاق التي هي صلب نظرية الالتزام في الاعتبار عند التعرف على هذه الالتزامات .

وما مراعاة كل ما سبق فسنجد أن الاستحقاقات التي تجب للشركات المصدرة للأوراق المالية على الشركات العاملة في مجال التأسيس أو الزيادة يمكن إجمالها في استحقاقين أساسيين هما :

1- استحقاق الشركات المصدرة لقيمة الأوراق المالية ، والذي تلتزم الشركات العاملة في مجال التأسيس أو الزيادة بدفعها لها .

2- استحقاق الشركات المصدرة للأوراق المالية للحفاظ على نظام هذه الشركات ، وهو الذي تلتزم به الشركات العاملة في مجال التأسيس أو الزيادة ، كما تلتزم

بقرارات الجمعية العامة للمساهمين المنظمة لعلاقتهم بالشركات المدرة للأوراق المالية التي يقومون بشرائها .

وفي ما يلي بيان لهذين الالتزامين اللذين استحقتهما الشركات المصدرة للأوراق المالية على الشركات العاملة في مجال التأسيس أو الزيادة .

ثالثاً : بيان التزامات الشركة العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها :

الالتزام الأول : التزام الشركات العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها بدفع الشركة قيمة الأسهم التي اشترتها من الشركات المصدرة للأوراق المالية :

إن معنى التمويل ينشئ استحقاقاً رأسمالياً للشركات المصدرة للأوراق المالية على الشركات العاملة في مجال التأسيس أو الزيادة ، وهذا الاستحقاق يكون محققاً لمعنى المعاوضة الذي يتطلب وجود عوضين بين المتعاقدين بعقد يشتمل عليه .

وليس أمامنا استحقاق يحقق ذلك إلا ما يتعلق بموضوع العقد الذي بين الطرفين ألا وهو التأسيس والزيادة المتعلقة بالشركات المصدرة للأوراق المالية والذي تستخدم فيه

هذه الأوراق المالية كأداة لهذا التأسيس أو الزيادة ، ومن ثم يكون الاستحقاق المناسب لهذا الموضوع هو :

استحقاق الشركات المصدرة للأوراق المالية أن تدفع لها الشركات العاملة في مجال التأسيس أو الزيادة قيمة الأسهم التي كانت أداتها في الاشتراك في تأسيس الشركات المصدرة للأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها ، ويمكن أن نستخدم على تسمية هذا الاستحقاق بـ :

الالتزام بدفع الشركة قيمة الأسهم .

وإن السند الشرعي لهذا الاستحقاق هو أن أهم الآثار المترتبة على عقود في الفقه الإسلامي هو مسألة الملك ، وفي عقود المعاوضة تكون أهم الآثار انتقال الملك في العوضين وفي بيان ذلك يقول ابن عابدين : " وحكمه - أي البيع - ثبوت الملك في البديلين لكل منهما " (346)

وبين الكاساني سند ثبوت الملك في العوضين بقوله في الإجارة : " لأنها عقد معاوضة ؛ إذ هي بيع المنفعة . والبيع عقد معاوضة فيقتضي ثبوت الملك في العوضين " (347) .

(346) رد المختار على الدر المختار (حاشية ابن عابدين) ، لابن عابدين ، (ج 4 / ص 6) ، ط . إحياء التراث .

(347) بدائع الصنائع ، للكاساني ، (ج 5 / ص 201) .

الالتزام الثاني : الالتزام بنظام الشركات المصدرة للأوراق المالية وقرارات

الجمعية العامة للمساهمين :

هناك استحقاق آخر يترتب على المعنى الثاني من المعنيين الأساسيين في عقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية وهو معنى المشاركة ، فهذا المعنى يعني أن العلاقة التعاقدية بين طرفي هذا العقد تقوم على المشاركة ، وهذا يقتضي تنظيم العلاقة بين الشركاء الذين يشملهم هذا العقد ، وقد وضعت الشركات المصدرة للأوراق المالية نظاماً لضبط العلاقة بين هؤلاء الشركاء المساهمين وبينها ، وكذلك هناك جمعية تجمع بين هؤلاء المساهمين لتنظيم علاقتهم بهذه الشركات المصدرة وهذه الجمعية يصدر عنها قرارات من شأنها العمل على ضبط العلاقة بين المساهمين والشركات المصدرة التي يشاركون فيها ،

وتحقيقاً لمعنى المشاركة كان على الشركات العاملة في مجال التأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها استحقاق يحقق المصلحة المرجوة من المشاركة في هذا النشاط وهو :

استحقاق الشركات المصدرة للأوراق المالية أن تحافظ الشركات العاملة في مجال التأسيس أو الزيادة على النظام الذي تضعه الشركات المصدرة لتنظيم العلاقة

بينهما ، كما تلتزم بقرارات الجمعية العامة للمساهمين للتوحد مطالب تجاه الشركات المصدرة . ويمكن أن نستخدم على تسمية هذا الاستحقاق بـ :

الالتزام بنظام الشركات المصدرة للأوراق المالية وقرارات الجمعية العامة للمساهمين .
والسند الشرعي لهذا الاستحقاق هو قوله صلى الله عليه وآله وسلم : " المسلمون عند شروطهم " (348) .

فيستفاد من الحديث أن المسلمين ملتزمون بما اتفقوا عليه من شروط بينهم ، ومن ثم أصبح الوفاء بالشروط إذا لم تشتمل على مخالفة شرعية أو مخالفة لمقتضى العقد واجباً .

وعليه يكون اشتراط الشركات المصدرة للأوراق المالية نظاماً من شأنه تحقيق مصلحتها ومصلحة الشركات التي تساهم في تأسيسها أو زيادة رؤوس أموالها يجب على هذه الشركات الالتزام به ، وكذلك التزام هذه الشركات بقرارات الجمعية العامة لها .

(348) الحديث أخرجه الترمذي (تحفة الأحمدي 4 / 585 ط السلفية) وقال : هذا حديث حسن صحيح . وفي تصحيح الترمذي هذا الحديث نظر ، فإن في إسناده كثير بن عبد الله بن عمرو بن عوف وهو ضعيف جداً . وله شاهد من حديث أبي هريرة عند أحمد (2 / 366) ، والحاكم (2 / 49) ، قال الشوكاني بعد أن ذكر طرق الحديث المختلفة : لا يخفى أن الأحاديث المذكورة والطرق يشهد بعضها لبعض ، فأقل أحوالها أن يكون المتن الذي اجتمعت عليه حسناً " (نيل الأوطار 5 / 378 ، ط دار الجليل) .

الفصل الثاني

أنشطة الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق
المالية من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المبحث الأول

حقيقة الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المبحث الثاني

تكييف نشاط الوحدات العاملة في ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي .

المبحث الثالث

أحكام ما بعد التعاقد لشركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي .

المبحث الأول

حقيقة الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المطلب الأول : تعريف الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المطلب الثاني : نشأة الوحدات العاملة في مجال ترويج و تغطية الاكتتاب في الأوراق المالية

المطلب الثالث : أهمية الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية

المبحث الأول

حقيقة الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في
الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المطلب الأول

تعريف الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في
الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

الفرع الأول

تعريف الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق
المالية في القانون المصري

إن نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية من أهم الأنشطة العاملة في
مجال الأوراق المالية لكونه يتعامل مع عملية من أهم العمليات التي تتم في مجال
الأوراق المالية وهي عملية الاكتتاب؛ فهذه العملية هي التي تفتح الباب للشركات
المصدرة للأوراق المالية للوجود حيث يتصل المستثمر بالشركة المصدرة للأوراق عبر
هذه العملية ، ولذا كانت الشركة التي تقوم بدعم هذه العملية من أهم الشركات
التي تمارس أنشطة في مجال الأوراق المالية .

و لا يمكن أن نتعرف بصورة صحيحة على نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب بدون
التعرف الدقيق بعملية الاكتتاب وهذا ما سأقوم به ، ثم أقوم بتعريف النشاط .

أولاً : تعريف الاكتتاب في القانون المصري :

لقد تعددت تعريفات القانونيين للاكتتاب ، وكان من أهم هذه التعريفات ما يلي :

1- التعريف بالوظيفة :

وهو التعريف الذي حاول فيه فقهاء القانون بيان وظيفة الاكتتاب في عملية جمع و تكوين رأس مال الشركة ، فجاء في هذا التعريف أن " الاكتتاب في رأس مال الشركة هو الآلية القانونية لتجميع الجزء الأكبر من رأس مال الشركة؛ حيث يلجأ المؤسسون إلى الجمهور في اكتتاب عام للمساهمة في رأس مال الشركة بعد التوقيع على العقد الابتدائي والنظام الأساسي للشركة" (349).

وقد نظر هذا التعريف إلى وظيفة الاكتتاب باعتباره طريقة وآلة قانونية لجمع أكبر جزء من رأس مال الشركة المساهمة .

2- التعريف بتوصيف العلاقة بين عناصر الاكتتاب :

وقد نحت أغلب تعريفات القانونيين هذا المنحى ، ولكنها تنوع من حيث المداخل ، فمنها من مدخل التوصيف الإجرائي لما يتم في عملية الاكتتاب ، فعرف بعض فقهاء القانون الاكتتاب بأنه : "عمل إداري يتمثل في إعلان الرغبة من جانب المكتتب في الانضمام إلى الشركة تحت التأسيس للاشتراك في المشروع الذي تؤسس الشركة من أجل استغلاله، والتعهد بتقديم حصة من رأس مال الشركة عن طريق شراء عدد معين من الأسهم المطروحة" (350).

(349) الشركات التجارية ، أ. د. فايز نعيم رضوان ، (ص313) ، ط دار النهضة العربية

1419هـ - 1999م.

(350) المرجع السابق ، (ص 314) .

ومن الملاحظ أن هذا التعريف عرض الإجراءات الأساس في عملية الاكتتاب ليبين أنه يؤدي في نهاي هذه الإجراءات إلى منح المكتتب صفة المساهم في الشركة عند إتمام إجراءات التأسيس .

وعرف بعضهم الاكتتاب من خلال مدخل التوصيف القانوني له ، فذكر الطبيعة القانونية له ، وهذه الطبيعة اختلف في تحديدها فقهاء القانون فقد ذهب بعضهم إلى كون الاكتتاب عقداً تبادلياً بين المكتتبين والمؤسسين وذلك لعدم وجود الشركة كشخص معنوي أثناء فترة التأسيس (351) .

وذهب آخرون إلى أن الاكتتاب تصرف قانوني يتم بإرادة منفردة من كل مكتتب على حدة (352) .

ولكن الرأي الراجح أن الاكتتاب عقد بين الشركة تحت التأسيس وبين المكتتبين موضوعه الانضمام للشركة ؛ حيث هي تتمتع بالشخصية القانونية بالقدر الذي يسمح لها بإبرام عقود الاكتتاب على ما نصت عليه المادة (13) من قانون 159 لسنة 1981م فقد نصت المادة على أن من أهم الأعمال التي يباشرها المؤسسون باسم الشركة وهو لازم لتأسيسها إبرام عقود الاكتتاب مع المكتتبين . وأرى أن هناك أمراً آخر يتعلق بطبيعة الاكتتاب نحتاج للتعرض له لإتمام البيان لماهية الاكتتاب ألا وهو : ما يتعلق بتحديد طبيعة الاكتتاب هل مدنية أو تجارية؟

(351) انظر : شركات الأموال والقطاع العام ، أ.د. علي يونس ، رقم 489 ، القاهرة 1967م - والشركات التجارية ، أ.د. فايز رضوان ، (ص 314) .

(352) المرجع السابق ، (ص 314-315) .

وقد رأى بعض فقهاء القانون أن الاكتتاب عمل مدني ، وعلّلوا ذلك بأنه مجرد استثمار للمدخرات الخاصة، ولم يرد ذكره ضمن تعداد الأعمال التجارية الواردة في المادة الثانية من القانون رقم 159 لسنة 1981م (353).

والرأي الراجح عندي أن الاكتتاب عمل تجاري ؛ لاشتماله على معيار المضاربة و يمكن الاستعانة به لإصباغ الاكتتاب بالطبيعة التجارية على الأعمال التي لم ترد في هذا التعداد ، هذا بجانب أن المادة لم تقصد حصر الأعمال التجارية، بل قصدت ضرب المثل لها ؛ فعدم ذكر أحد الأعمال لا يعد دليلاً على عدم تجاريتها (354).

ثانياً : أنواع الاكتتاب في القانون المصري :

ومن تمام التعريف بالاكتتاب بيان أنواعه ، وقد قسّمه القانونيون من عدة حيثيات أهمها :

التقسيم الأول :

تقسيم الاكتتاب من حيث كونه عاماً أو غير عام :

(353) الشركات التجارية ، أ.د. محمود سمير الشرقاوي ، رقم 160 (ص 147) ، دار النهضة العربية 1986م

(354) الشركات التجارية ، أ.د. أبوزيد رضوان ، رقم 42 (ص 477) ، دار الفكر العربي 1988م - الشركات التجارية ، أ.د. فايز نعيم رضوان ، (ص 315)

1- الاكتتاب العام :

والاكتتاب العام هو دعوة أشخاص غير محددين سلفاً للانضمام لإحدى شركات المساهمة عن طريق شراء عدد معين من أسهم هذه الشركة (355) .

2- الاكتتاب غير العام :

وهو "الذي يقتصر الاكتتاب في رأس مال الشركات المساهمة على المؤسسين فقط أو عليهم على غيرهم من الأشخاص الذين لا يتوافر بهم وصف الاكتتاب العام" (356) .

التقسيم الثاني : تقسيم الاكتتاب من حيث المرحلة التي يتم فيها :

1- الاكتتاب التأسيسي للشركة :

ويطلق عليه بعض القانونيين الاكتتاب في رأس المال ، ويعرفه بأنه :
"إعلان عن رغبة المكتتب في الانضمام إلى الشركة تحت التأسيس مقابل الإسهام في رأس مال الشركة بعدد معين من الأسهم المطروحة " (357) .

2- الاكتتاب اللاحق لتأسيس الشركة :

(355) الشركات التجارية ، أ. د. فايز نعيم رضوان ، (ص 313) ، ط دار النهضة العربية

1419 هـ ، 1999 م - موسوعة الشركات التجارية ، لطفي محمد منصور وعزت عبد

القادر غنيم ، (ص 212) ، دار الحقانية للنشر والتوزيع ، بدون

(356) المرجع السابق ، (ص 222) .

(357) انظر : الوسيط في الشركات التجارية ، د. أحمد محمد محرز ، (ص 420) ، ط

2 توزيع منشأة المعارف بالإسكندرية 2004 م .

هذا النوع من الاكتتاب يكون في أسهم شركات قائمة، وذلك لرغبة الشركة في زيادة رأس مالها، وبما أن الاكتتاب اللاحق لا يكون إلا في شركات لها شخصيتها الاعتبارية المستقلة، فإنه يمكن أن يقال في تكليفه أنه عقد بين المكتبتين وبين الشركة متمثلة في شخصيتها الاعتبارية المستقلة(358).

ثالثاً : التعريف بنشاط الترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون المصري :

وبعد هذا التعريف لعملية الاكتتاب يمكننا أن نعرض ما نصَّ عليه قانون رأس المال رقم 95 لسنة 1992م في المادة (121) من اللائحة التنفيذية له في بيانه للأعمال الداخلة في نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية ؛ حيث نصَّت المادة على أنه :

(تتضمن الأعمال المرتبطة بترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية ما يأتي :

- 1 . إدارة عمليات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية وجلب المستثمرين وما قد يتصل بذلك من نشر في وسائل الإعلام .
- 2 . الاكتتاب في الأوراق المالية المطروحة وغير المطروحة للاكتتاب العام ولها إعادة طرحها في اكتتاب عام أو عن غير طريق الاكتتاب العام بذات الشروط والأوضاع الواردة بنشرة الاكتتاب المعتمدة خلال مدة أقصاها سنة من تاريخ اعتماد تلك النشرة دون التقييد بالقيمة الاسمية للورقة) .

(358) انظر : زيادة رأس مال الشركة المساهمة للشريف (ص32) ، معهد الإدارة العامة ، الرياض 1404هـ.

فهذا بيان من المقنن المصري للأعمال التي يتضمنها نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب ، وإذا أردنا أن نقوم بشرح مختصر لهذا التعريف يجمع مقاصده فأقول : إن نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب يقوم فيه الممارس لهذا النشاط بأعمال خدمية لعملية الاكتتاب منها ترويجه عن طريق جلب المستثمرين والقيام بكل أعمال الدعاية والنشر في وسائل الأعلام والإعلان المختلفة وهذا ما اصطلح على تسميته ترويج الاكتتاب .

أما تغطيته فهو أن تقوم الشركة بشراء الأسهم التي لم يتم الاكتتاب عليها ، فتقوم بشراء كل أو بعض ما لم يتم تغطيته من الأسهم المطروحة للاكتتاب إذا كان مرخصاً لها بذلك ، ويمكنها بعد هذه التغطية أن تقوم بإعادة ترويج هذه الأسهم دون التقيد بالإجراءات والقيود الخاصة بتداول الأسهم .

ويقصد بهذا النشاط توفير شروط صحة الاكتتاب التي منها أن يكون كاملاً بأن يغطي جميع أسهم الشركة التي تمثل رأس المال المصدر ؛ وهذا يعني أن الشركة القائمة على الأعمال الخدمية لعملية الاكتتاب إذا اقتضت أعمالها على الترويج سترتب على ذلك أن الأسهم غير المكتتب فيها ستردها هذه الشركة إلى الشركة المصدرة لهذه الأسهم ، وإذا مضت المدة المقررة للاكتتاب دون أن تغطي جميع الأسهم التي تمثل رأس المال المصدر فلا يجوز المضي في إنشاء الشركة المصدرة .

ولتفادي هذه النتيجة المؤسفة أجاز المقنن المصري أن تقوم الوحدة الممارسة لنشاط ترويج الاكتتاب بجبر النقص الذي لحق بعملية الاكتتاب بأن تشتري وتغطي كل أو بعض ما لم يتم تغطيته وشراؤه من الأسهم المطروحة للاكتتاب إذا كان مرخصاً لها بذلك ، ولهذا الشركة التي قامت بعملية التغطية للاكتتاب أن تقوم بإعادة ترويج هذه الأسهم التي غطت الاكتتاب فيها دون التقيد بالإجراءات والقيود الخاصة بتداول الأسهم المنصوص عليها في المادة (37/3) من قانون الشركات معدلة بالقانون

رقم 3 لسنة 1998م، فلها بعد هذه التغطية أن تعيد الطرح في اكتاب عام أو عن غير طريقه بذات الشروط والأوضاع الواردة بنشرة الاكتاب المعتمدة خلال مدة أقصاها سنة من تاريخ اعتماد تلك النشرة دون التقييد بالقيمة الاسمية للورقة.

الفرع الثاني

تعريف الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتاب في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

أولاً: التعريف لغة :

مصطلح (ترويج وتغطية الاكتاب) لفظ مركب من مضافين ومضاف إليه على لغة (قطع الله يد ورجل من أخذها) ؛ حيث عطف المضاف الثاني على الأول قبل ذكر المضاف إليه وتام الإضافة ، وهذا خلاف الأصل ، والتراكيب على هذا النحو معتادة في المفاهيم الناشئة والواردة من الأطر القانونية .

وإذا أردت أن أدرس هذا المفهوم من خلال المدخلين اللغوي والاصطلاحي فقد جرت عادة العلماء عند تعريف مركب إضافي لغة أن يعرفوه إفراداً ثم تركيباً ؛ بأن يعرفوا المضاف ثم المضاف إليه كلاً على حدة ، ثم يعرفهما حال تركيبهما ، ونبدأ بتعريف المضافين :

1. الترويح لغة :

كلمة ترويح مصدر من الفعل الرباعي رَوَّجَ المزيد بالتضعيف بمعنى الإسراع والتعجيل و التنفيق ، هذا ما جاءت به معاجم اللغة فقد قال ابن منظور في (لسان العرب) :
" راج الأمر رَوَّجاً ورَوَّجاً أسرع ، ورَوَّجَ الشيءَ ورَوَّجَ به عَجَلٌ ، وراج الشيء يروج رَوَّاجاً نَفَقَ ، ورَوَّاجاً نَفَقَ ورَوَّجَتْ السلعة والدرهم " (359) .

وقال الزبيدي في تاج العروس : " ورَوَّجَتْه ترويحاً : نَفَقَتْهُ ، كالسلعة والدرهم " (360) .
وقال زين الدين الرازي في مختار الصحاح : " راج الشيء يروج رَوَّاجاً بالفتح أن نَفَقَ ، ورَوَّجَهُ غيره ترويحاً نَفَقَهُ " (361) .

فالترويح إذن لغة التنفيق لسلعة أو درهم ، بأن يقوم شخص بهذا التنفيق .

2. التغطية لغة :

كلمة تغطية أيضاً من الفعل الرباعي المزيد بالتضعيف (غَطَّى) بمعنى التروية والستر ، هذا ما نصت عليه معاجم اللغة ، فقد قال ابن منظور في لسان العرب :
" وغطا الشيء غَطُّوا وغطَّاه تغطيةً وأغطاه وأراه وستره " (362) .
فالتغطية بناء على ذلك معناها المواراة والستر .

(359) لسان العرب ، لابن منظور ، (مادة روج) ، (2 / 285)

(360) تاج العروس ، للزبيدي ، (مادة راج) .

(361) مختار الصحاح ، للرازي ، (مادة روج) .

(362) لسان العرب ، لابن منظور ، (مادة غطا) ، (15 / 129)

وهذا يجعل التغطية في اللغة اسماً جامعاً لكل عملية اشتملت على موارد وستر ، وهذا المعنى مفيد جدا في بيان معنى تغطية الاكتتاب ؛ حيث يكشف المعنى اللغوي أن عملية التغطية ستكون مشتملة على ستر عيب ما أو مواراته .
فإذا انتهيت من بيان معنى الترويج والتغطية في اللغة فبقي بيان معنى (الاكتتاب) الذي يمثل الجزء الثاني من المركب الإضافي .

3. الاكتتاب لغة :

هو مصدر من الفعل الخماسي المزيد بالألف والتاء على وزن افتعل ومعناه طلب الكتابة من الغير قال الزبيدي في تاج العروس : " واكتتبه : إذا استملاه كاستكتبه واكتتب فلان كتاباً : أي سأل أي يكتب له) (واستكتبه الشيء : أي سأل أن يكتبه له وفي التنزيل العزيز {اُكْتُتِبَها فَهِيَ تُمْلَى عَلَيْهِ بُكْرَةً وَأَصِيلاً} الفرقان / 5 { أي : استكتبها " (363) .

واكتتبه : كتبه ، واكتتبه : كتبه ، وفي حديث ابن عباس رضي الله عنهما أنه سمع النبي صلى الله عليه وسلم يقول : " لا يخلون رجلٌ بامرأةٍ ، ولا تسافرن امرأةٌ إلا ومعهما محرمٌ " . فقام رجلٌ فقال : يا رسول الله : اكتبني في غزوة كذا وكذا ، وخرجت امرأتني حاجة قال : " اذهب فاحجج مع امرأتك " (1) .

واكتتبه : كتبه ، واكتتبه : كتبه ، وفي الحديث عن ابن عباس أن رجلاً قال لرسول الله ﷺ : إن امرأتي خرجت حاجة ، وإنني اكتبني في غزوة كذا وكذا ، قال :

(363) تاج العروس من جواهر القاموس ، محمد بن محمد بن عبد الرزاق الحسيني أبي الفيض الملقب بمرتضى الزبيدي (مادة كتب) .

"انطلق فحج مع امرأتك" (364).

فمعنى قول الصحابي : (اكتتبت في غزوة كذا وكذا)، أي: كتبت اسمي في جملة الغزاة، والكتبة: الاكتتاب في الفرض والرزق، ويقال: اكتتب فلان، أي: كتب اسمه في الفرض، والمكتب بوزن المخرج الذي يعلم الكتابة (365).

4. ترويح وتغطية الاكتتاب لغة :

وعلى ما سبق بيانه يكون المعنى اللغوي لتغطية الاكتتاب هو إخفاء أو مواراة عيب من عيوب طلب الكتابة .

وهو معنى يقترب من المعنى الاصطلاحي في جزئه الأول - التغطية - ، أما المضاف إليه فهو الذي يشتمل على فارق بين معناه اللغوي والمعنى الاصطلاحي ؛ حيث أصبح للاكتتاب معنى خاصاً اصطلاحاً عليه في القانون والاقتصاد .

ثانياً : التعريف اصطلاحاً :

أقصد بحديثي في هذا العنصر أن أبين كيف استعمل الفقهاء هذه المفاهيم الثلاثة " الترويح والتغطية والاكتتاب .

(364) رواه مسلم في كتاب الحج، باب سفر المرأة مع محرم إلى حج وغيره، حديث رقم (2391).

(365) انظر: ولسان العرب، لابن منظور، (ج1 / ص 699، 698) - ومختار الصحاح، للفيومي، (ج1 / ص 234) .

1. الترويج اصطلاحاً :

نعم عرف الفقه الإسلامي فكرة الرواج والترويج بمعناهما اللغوي حتى قال الشافعية :
"ولا ربا في الفلوس ولو راجت رواج النقدين" (366)
وقال السرخسي في ندب الصدقة للتاجر : "وقد يجازف في الحلف لترويج سلعته
فيندب إلى الصدقة ليمحو أثر ذلك" (367).
كل ذلك يعني أن الفقه الإسلامي عرف الترويج بمعناه اللغوي الذي بمعنى التنفيق
للأشياء وليس للأوراق المالية .

2. التغطية اصطلاحاً :

وعرفت التغطية أيضاً بمعناها اللغوي ؛ حيث استعملها الفقهاء التغطية بمعنى
الستر ؛ فقد قال ابن قدامة في (الكافي) في تغطية رأس المحرم : "ولا يجوز أن
يعصبه بعصابة ولا سير ولا يجعل عليه شيئاً يلصق به سواء كان فيه دواء أو لا دواء
فيه ولا يطينه بطين ولا حناء ولا دواء يستره لأنه نوع تغطية" (368) .

(366) انظر : الأشباه والنظائر ، للسيوطي ، (ص 370) - وتحفة المحتاج ، لابن حجر
الهيتمي ، (ج 4 / ص 279) .

(367) المبسوط ، للسرخسي ، (ج 15 / ص 115) .

(368) الكافي ، لابن قدامة ، (ج 1 / ص 406) ، ط المكتب الإسلامي -

3. الاكتتاب اصطلاحاً :

لم يكن للفقهاء اصطلاح خاص لمعنى (الاكتتاب) ، ولم يكن استعمالهم له أيضاً يبتعد عن المعنى اللغوي ، ويؤكد ذلك ما جاءت به نصوص لبعض الفقهاء منها ما ورد في الفتاوي الهندية في فصل (نوع آخر في وكالة جامعة لما مر والخصومات وغير ذلك) حيث قال : " وبتسليم ما يبيعه له من ذلك إلى من يبتاعه منه وباكتتاب العقد على نفسه بما يبيعه له من ذلك " ثم قال بعد ذلك : " وباكتتاب الصك باسمه " ، ثم قال : " وباكتتاب الإجازات والقبالات في ذلك باسمه " (369) . فالأكتتاب في لغة الفقهاء على ما سبق لا يخرج عن المعنى اللغوي الذي يتعلق بطلب الكتابة .

4. ترويج وتغطية الاكتتاب اصطلاحاً :

اتضح مما سبق يظهر أن البحث في لغة الفقهاء ومصنفاتهم يكشف أنهم لم يعرفوا مصطلح (ترويج وتغطية الاكتتاب) ؛ لكونه من المصطلحات المستحدثة ؛ وذلك لاختصاصه بإجراءات تتعلق بشركة المساهمة التي هي صورة من الشركات التي لم تظهر إلا في العصر الحديث .

وبناء على ما تقدم يمكن أن نضع تعريفاً للترويج وتغطية الاكتتاب على أصول الفقهاء في اصطلاحهم ؛ حيث استعملوا كلاً من الترويج والتغطية بمعناهما اللغوي ، فيصبح ترويج وتغطية الاكتتاب هو :

(369) الفتاوي الهندية ، لجنة من العلماء برئاسة نظام الدين البلخي ، (ج 6 / ص

هو تعجيل تنفيذ حصص رأس مال الشركة وتسويقها للراغبين في الاشتراك فيها ، إذا لم يكتمل ذلك تم ستر وتلافي النقص الحاصل في هذا الاشتراك بشراء ما بقي من هذه الحصص إذا لم يتم شراء بعضها أو جميعها .

ومن الجدير بالذكر أن نبين أن المجمع الفقهي قد اصطلحت على تسمية عملية تغطية الاكتتاب (ضمان الإصدار) ؛ حيث عرّفه مجمع الفقه الإسلامي بجدة في القرار رقم 7 / 1 / 65 بأنه : "الاتفاق عند تأسيس شركة مع مَنْ يلتزم بضمان جميع الإصدار من الأسهم أو جزء من ذلك الإصدار" (370) .

ثالثاً : العلاقة بين التعريفين القانوني والاصطلاحي الفقهي :

إذا أردنا أن نقارن بين التعريفين القانوني و الفقهي، فيمكن عقد المقارنة من خلال العناصر التالية :

1- نوع التعريف :

جاء التعريف القانوني في شكل إجرائي حيث جاء المادة (121) من اللائحة التنفيذية

لقانون رأس المال رقم 95 لسنة 1992م فبيّنت الأعمال الداخلة في نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية ؛ حيث نصّت المادة على أنه :

((تتضمن الأعمال المرتبطة بترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية ما يأتي :

– إدارة عمليات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية وجلب المستثمرين وما قد يتصل بذلك من نشر في وسائل الإعلام .

– الاكتتاب في الأوراق المالية المطروحة وغير المطروحة للاكتتاب العام ولها إعادة طرحها في اكتتاب عام أو عن غير طريق الاكتتاب العام بذات الشروط والأوضاع الواردة بنشرة الاكتتاب المعتمدة خلال مدة أقصاها سنة من تاريخ اعتماد تلك النشرة دون التقيد بالقيمة الاسمية للورقة) .

أما التعريف الاصطلاحي جاء من نوع التعريف اللفظي كما جاء في تعريف مجمع الفقه الإسلامي لعملية تغطية الاكتتاب التي اصطلح على تسميتها كما سبق البيان بـ (ضمان الإصدار) .

2- اكتمال التعريف :

يظهر بوضوح أن التعريف القانوني قد اشتمل على بيان للعمليات المكونتين للنشاط وهما عمليتا ترويج الاكتتاب ، وتغطيته .

في حين لم تعرف كتب الفقه الموروث هذا المصطلح ، بل ما جاءت به المجامع الفقهية المعاصرة كمجمع الفقه الإسلامي اقتصر في تعريفه على عملية واحدة وهي عملية تغطية الاكتتاب فقط وهي التي أطلق عليها (ضمان الإصدار) .

3- علاقة التعريف بواقع المعاملة :

يتضح من استعراض التعريفين القانوني والاصطلاحي سواء الجزئي الموضوع من قبل مجمع الفقه الإسلامي لتعريف ضمان الإصدار فقط أو الكلي الذي حاولت وضعه من خلال التزام أصول الاصطلاح الفقهي لعمليتي الترويج والتغطية للاكتتاب ، فيتضح أن التعريف القانوني هو الأقرب إلى واقع المعاملة من التعريف الاصطلاحي الفقهي ؛ لأن القانوني عرض صور المعاملة التي توجد في الواقع ضمن التعريف ، في حين كان التعريف الاصطلاحي يميل إلى تقديم تعريف عام للمعاملة يساعد على تكييفها أكثر من مساعدته لبيان حقيقتها في الواقع المعاصر .

المطلب الثاني

نشأة الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية

أولاً : نشأت نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في العالم :

نشاط ترويج الاكتتاب وتغطيته في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات أو المشروعات المختلفة كان قاصراً في بعض الأزمان على بنوك الأعمال، وأصبح اليوم تشارك فيه الشركات المساهمة والبنوك بجميع أنواعها .

وقد تطور وجود هذا النشاط بعد سيطرة فكر توزيع العمل على العقل الاقتصادي ؛ حيث مالت المؤسسات إلى إسناد بعض المهام التي تحتاج للقيام بها إلى مؤسسات أخرى تقوم بها نيابة عنها، ذلك في ظل تطور واسع شهده مجال التسويق والترويج حتى أصبح علماً وفناً مستقلاً .

ولم يكن مجال الأوراق المالية في معزل عن هذا التطور المتسارع في عالم الاقتصاد والمال ؛ ولذا ظهر تفاعله الواضح مع التنامي الكبير في عالم التسويق والترويج في صورة نشاط يخدم عملية تداول الأوراق المالية ألا وهو نشاط ترويج وتغطية الأوراق المالية ، فهو نشاط ظهر نتيجة تفاعل مجال الأوراق المالية مع الأدوات الفاعلة في الأسواق بعامة وسوق رأس المال بصفة خاصة لما فيه من احتياج شديد إلى مؤسسات متخصصة في الترويج والتسويق تكون لديها القدرة على القيام بعمليات تحليل وتوقع على درجة كبيرة من الكفاءة ؛ لكي تستطيع العمل في هذه الأسواق متلاحقة والتغيرات وسريعة الأحداث .

ولكن لا نستطيع أن نرصد وجوداً لهذا النشاط في الأسواق العالمية قبل العقدين الأخيرين من القرن الماضي ، وهذا يعني أن هذا النشاط لم يكن قد انتشر وأصبح يؤدي دوره الداعم للمؤسسات المالية بصورة كفئة وفعالة ، ولكن هذا لا يعني عدم وجوده قبل هذا التاريخ .

وسوق رأس المال وإن كان من الأسواق سريع الأداء ، ولكنه في نفس الوقت يتعامل مع الأدوات التي يدخلها لخدمة عملية التداول ؛ لما لهذه العملية من خطورة على الاقتصاد بصفة عامة ، وهذا ما يفسر عدم ظهور نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب قبل هذا التاريخ .

ثانياً : نشأت نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في مصر :

أما في مصر يمكن أن نقرر أن ظهور هذا النشاط ظهر بقوة مع العمل بقانون الشركات رقم 159 لسنة 1989م والذي نظم عمل الشركات المساهمة والتوصية بالأسهم بجانب تنظيمه لعمل الاكتتاب وطرق النشر وغير ذلك من القضايا والمسائل المتعلقة بهذا النشاط .

نعم ظهر هذا النشاط بعد العمل بالقانون سالف الذكر ، ولكن يعدُّ البروز الحقيقي لهذا النشاط في الفترة التي تلت صدور قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م الذي نصَّ في المادة (27) منه على أن شركة ترويج وتغطية الاكتتاب هي إحدى الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية .

بل لقد قام هذا القانون بسن مواد من شأنها تنظيم عمل هذه الوحدات في هذا النشاط وبهذا أصبح لهذا النشاط وجوده الفعال في مجال الأوراق المالية .

وبمراجعات البيانات الواردة عن الهيئة العامة للرقابة المالية في القسم الخاص بهيئة سوق رأس المال الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وجدت أن أول ترخيص

رسمي لشركة للعمل في هذا النشاط كان بتاريخ 11/ 8/ 1993 م ، وكان من نصيب شركة المصرية للأوراق المالية .

ويتزايد دور الوحدات العاملة ترويج الاكتتاب وتغطيته في مجال الأوراق المالية يوماً بعد يوم بسبب ما قدمته هذه الوحدات من كفاءة عالية في خدمات الأوراق المالية وخاصة في ظل حركة السوق المالية المتزايدة مما يجعل هذه الوحدات من أهم الوحدات العاملة في مجال الأوراق المالية .

وسأحاول فيما يلي بيان أهمية هذه الوحدات وهذا النشاط .

المطلب الثالث

أهمية الوحدات العاملة

في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية

أشرت فيما سبق إلى الدور المتنامي للوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية، وإذا ضممنا إلى هذه الإشارة ما ذكرته من تعريف بهذا النشاط يمكننا الوقوف على أهمية الوحدات العاملة في هذا النشاط وكذلك أهمية هذا النشاط.

ويمكن إجمال أهمية هذه الوحدات فيما يلي⁽³⁷¹⁾ :

(1) أن السوق المالية الآن تصاعدت فيها إجراءات تأسيس الشركات وتعددت كذلك إجراء الإصدار للأوراق المالية هذا ما دفع هذه الشركات وكذلك المشروعات إلى أن تستعين بمؤسسات مالية متخصصة عالية الإمكانيات للقيام بدور التأسيس والإصدار الأوراق للمالية وترويجها.

فأصبحت هذه المؤسسات والوحدات المالية تمثل أداة التيسير والإسراع لإنجاز مرحلة التأسيس للشركات والمشروعات.

(2) أن المؤسسات والوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية توفر للشركات المصدرة الخبرة والكفاءة اللازمين لإتمام عملية التأسيس بدون أخطاء في الإجراءات أو تجاوز مدة الاكتتاب.

(371) انظر : دور البنك في خدمة الأوراق المالية ، د. عاشور عبد الجواد ، (ص22).

(3) وهذه المؤسسات أيضاً تقدم المعلومات والبيانات التي من شأنها إفادة المستثمر أو المدخر في إحسان الاختيار بسبب ما تقوم به من خلال عملها بهذا النشاط من طرح لأوراق متنوعة من الأوراق المالية للاكتتاب .

(4) بالإضافة إلى كون الحاجة ملحة إلى هذه المؤسسات ذات الكفاءة والإمكانات العالية في حالة توجيه جزء من إصدارات الشركات أو المشروعات للأوراق المالية للسوق العالمي بسبب احتياج هذا التوجيه لدراسة معمقة لحركة السوق العالمي لكثرة المتغيرات به .

(5) بجانب أن اتخاذ قرار بتوجيه إصدار الشركة أو المشروع للسوق العالمي يحتاج إلى أسلوب وأداء ترويجي لابد أن تقوم به شركات متخصصة ذات كفاءة مثل شركات الترويج والتغطية وذلك بسبب المنافسة الشديدة والقوية في السوق العالمي .

(6) هذا بجانب أن عملية طرح الأوراق المالية للاكتتاب من خلال شركة متخصصة يزيد من ثقة المتعاملين، وذلك منطلق من أن تولي هذه الشركة بهذه المهمة هو بمثابة شهادة بأن المعلومات المتاحة عن الإصدار هي معلومات صحيحة وصادقة .

(7) كما أن طرح الأوراق المالية من خلال هذه الشركات المتخصصة يبث الثقة في نفس المتعاملين بأنه يمكنه الحصول على أمواله عند عدم تمكن الشركة من التغطية، وكذلك ثقة بأن هذه الشركات ستقوم أيضاً بتغطية الاكتتاب كلياً أو جزئياً لإتمام عملية تأسيس الشركة المصدرة .

المبحث الثاني

تكييف نشاط الوحدات العاملة في ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول

تكييف الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون المصري

إن تكييف نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون المصري ينطلق ابتداء من معنى استقرّ في واقع تداول الأوراق المالية والعمليات المتصلة به وهو أن هناك وحدات (شركات) قد وجدت والغرض منها القيام بأدوار خدمية في مجال الأوراق المالية.

وهذه الأدوار الخدمية في مجال الأوراق المالية تأخذ أشكالاً متعددة من أهمها الوساطة، فقد استقر في وجدان المتعاملين مع عدد من الشركات (الوحدات) أنها تقوم بعملية الوساطة بين طرفي علاقة تعاقدية أو لصالح أحدهما، حتى تصبغ هذه الوساطة العلاقة التعاقدية بينها وبين هذين الطرفين أو بينها وبين أحدهما (372).

(372) المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة ، منير بوريشة ، (ص11-

12 ، دار الجامعة الجديدة للنشر 2002م .

وقد يرى فقهاء القانون المصري أن نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية من أنشطة الوساطة في الأوراق المالية وعليه فالوحدات (الشركات) القائمة به تقوم بدور الوسيط المالي في مجال الأوراق المالية⁽³⁷³⁾ .

ولكن هذه الوساطة تأخذ عدة صور مثل الوكالة والوكالة بأجر والسمسرة وغيرها من العلاقات التعاقدية التي نحتاج ونحن نتكلم عن التكييف القانوني أن نحدد من أي العلاقات التعاقدية يكون نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية .

وهذا يحتاج منا أن نستحضر ما عُرِّف به هذا النشاط في قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 92 في المادة (121) من لائحته التنفيذية التي نصّت على ما يلي :

(تتضمن الأعمال المرتبطة بترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية ما يأتي :

1- إدارة عمليات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية وجلب المستثمرين وما قد يتصل بذلك من نشر في وسائل الإعلام .

2- الاكتتاب في الأوراق المالية المطروحة وغير المطروحة للاكتتاب العام ولها إعادة طرحها في اكتتاب عام أو عن غير طريق الاكتتاب العام بذات الشروط والأوضاع الواردة في نشرة الاكتتاب المعتمدة خلال مدة أقصاها سنة من تاريخ اعتماد هذه النشرة دون التقيد بالقيمة الاسمية للورقة) .

ومن يدقق في هذا التعريف يجد أن الشركات العاملة في نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية تقوم بوساطة ممثليها بإدارة عمليات الترويج وتغطية الاكتتاب في القيم المنقولة بالاتصال بالمدخرين والمستثمرين بوسائل الاتصال المختلفة

(373) المرجع السابق ، (ص 6 ، 12) .

من إعلام وإعلان، فتقوم باقتراح الاكتتاب في نوع معين من القيم المنقولة على المدخرين والمستثمرين أو بيع بعضها أو استبدالها بقيم أخرى منقولة (374). وكل هذا يضاف إليه قيامها بإدارة عملية الاكتتاب والتكفل بإعادة طرح الصكوك أو الأوراق المالية التي لم يكتتب فيها، وتقوم بضمان كل أو بعض هذه الأوراق المالية المعاد طرحها.

وهذا كله تقوم به الشركات العاملة في هذا النشاط لصالح الشركات المصدرة لهذه الأوراق المالية أو صاحبة المشروعات المطروحة أسهمه للاكتتاب.

فهني إذن تقوم بعمل لمصلحة الغير، فتقوم بالوساطة بين المستثمرين والمدخرين وبين الشركات المصدرة للأوراق المالية لمصلحة هذه الشركات المصدرة.

وتتلقى لقاء عملها السابق عمولة محددة بينها وبين هذه الشركات التي تدير لها عملية الاكتتاب ترويجاً وتغطية.

فالشركات العاملة في نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية تدخل باعتبارها وسيطاً عن الجهة أو الشركة المصدرة ويظهر من خلال العرض السابق لما تقوم به أنها تقوم في ذلك بدور الوكيل إذا ما قامت لعملية الترويج للاكتتاب حيث تُنيبها الجهة أو الشركة المصدرة للأوراق المالية في إدارة عملية الاكتتاب، وهذه الوكالة والنيابة تفهم من قول المقنن المصري (إدارة عمليات ترويج وتغطية الاكتتاب).

أو تقوم بدور الكفيل والضامن إذا ما قامت بتغطية كل أو بعض الأوراق المالية المطروحة للاكتتاب أو المعاد طرحها.

وقد كيف البعض العلاقة التعاقدية التي تربط شركة ترويج وتغطية الاكتتاب والجهات أو الشركات المصدرة للأوراق المالية بأنها وكالة أو ضمان (375).

وقد يتصور الناظر لأول وهلة أن هذا التكييف موافق لما أردت تكييف الشركات العاملة في ترويج وتغطية الاكتتاب به، ولكن هذا يحتاج إلى مزيد نظر؛ لأنني ذكرت أن هذه الشركات العاملة في هذا النشاط تقوم به لقاء عمولة متفق عليها وهذا ما يجعل تكييف هذا النشاط على أنه وكالة أو ضمان لا يكفي؛ لأن الاكتفاء بوصف هذا النشاط بأنه وكالة أو ضمان بدون النص على ما يقابل استحقاق هذه العمولة سيؤثر في قضية المسؤولية التي تلقى على عاتق هذه الشركات القائمة بهذا النشاط.

ولهذا أرى أن التكييف الصحيح قانوناً هو أن هذه الشركات تربط بعلاقة تعاقدية بالجهات أو الشركات المصدرة وهي إما الوكالة بالعمولة أو الأجر في حالة الترويج، وإما الضمان والكفالة بالعمولة أو الأجر في حالة التغطية.

وعلى جعل الضمان والكفالة وكالة يكون تكييف هذه العلاقة أنها وكالة بعمولة أو أجر.

ولعل القانونيين الذين لم يذكروا في تكييفهم قضية العمولة أو الأجر قد رأوا أنها مقررة ولا تحتاج إلى ذكر، ولكن هذا قد يوقع في إشكال عند إرادة تحديد المسؤوليات الخاصة بهذه العلاقة التعاقدية.

(375) دور البنك في خدمة الأوراق المالية، د. عاشور عبد الجواد، (ص 30، 31).

المطلب الثاني

تكييف الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في

الفقه الإسلامي

مقدمة تأصيلية : التفرقة بين النشاط والعمليات من منظور الفقه الإسلامي :

إن الفقه الإسلامي يفرق بين الأنشطة والعمليات التي يقوم شخص بعينه ؛ لأن النشاط قد يكون ذا عملية واحدة وهنا يكون تكييف النشاط تكييفاً للعملية لاتحادهما كما هو الحال في السمسرة ، وقد يكون ذا عمليات متعددة فتكيف العمليات كل منها على حدة كما هو الحال في التجارة، فهي نشاط ولكن التاجر قد يمارس ضمن هذا النشاط عمليات كثيرة مثل البيع والوكالة والسمسرة وكثيراً من العقود والمعاملات التي تأخذ تكييفها من خلال العمليات التي يقصد تنفيذها لمصلحة المتعاقدين .

وهذا المعنى السابق يمكن صياغته في قول كلي يشبه القاعدة وهو :

"الفقه الإسلامي يكيف المعاملات عن طريق تكييف العمليات التعاقدية التي تتفق فيها إرادات أطرافها ، لا عن طريق النشاطات التي تمارسها الشخصية المنفذة لهذه العمليات ، فوحدة التكييف في الفقه الإسلامي العملية لا النشاط " .

والأدلة على هذه القاعدة كثيرة منها :

1- أن الشخص الواحد قد يقوم بمعاملة بصورة معينة من خلال عملية تعاقدية بعينها ، فإذا خالف هذه الصورة تغير تكييف المعاملة كما هو الحال في الوكيل إذا اشترى على النحو الذي قيد به في عقد الوكالة كيفت هذه المعاملة على أنها وكالة

في الشراء مثلاً ، أما إذا خالف المتفق عليه كان مشترياً لنفسه وصار العقد عقد شراء عادي (376) .

2- أن الشخص الواحد يمكنه أن يقوم بعدة معاملات بعدة اعتبارات ويمثل هذا نشاطاً واحداً كشخص يقوم بالبيع ؛ فإن كان وكياً قد يتعاقد بصفته فتكون المعاملة وكالة في التجارة ، وقد يتعامل بشخصه الطبيعي فتكون المعاملة بيعاً .

3- أن النشاط الواحد قد يكون له عدة تكييفات بناء على نظرة الفقهاء للعملية التي تمت فيه ومن ذلك تكييف الإقالة فقد كیفها الشافعية والحنابلة ومحمد بن الحسن وبعض المالكية على أنها فسخ (377) ، وكيفها أبو يوسف والإمام مالك على أنها بيع من المتعاقدين وغيرهما إلا إذا تعذر فهو فسخ (378) ، وكيفها أبو حنيفة على أنها بيع في حق المتعاقدين وحق غيرهما (379) .

وهذه التكييفات المتعددة للمعاملة الواحدة تكشف عن أن الفقهاء قد نظروا للمعاملة من خلال العملية التعاقدية التي يقوم بها طرفا العقد ؛ ولذا اختلفوا في التكييف .

(376) بدائع الصنائع ، للكاساني ، (ج 6 / ص 29، 24) - والمغني ، لابن قدامة ، (ج 5 / ص 81)

(377) المجموع ، للنووي ، (ج 9 / ص 240) - والمغني ، لابن قدامة ، (ج 4 / ص 201) - والمبسوط ، للسرخسي ، (ج 25 / ص 166) - والمنتقى شرح موطأ مالك ، لأبي الوليد الباجي ، (ج 4 / ص 178) .

(378) انظر المرجعين السابقين ، نفس الموضع .

(379) المبسوط ، للسرخسي ، (ج 25 / ص 166) .

فإذا اختلف الفقهاء في تكييف المعاملة الواحدة لتعدد النظر فتعدد التكييف للنشاط الواحد المشتمل على عدة عمليات أولى .

الفرع الأول

تكييف العلماء المعاصرين لنشاط الشركات العاملة في ترويج وتغطية الاكتتاب

إن تحليل نشاط الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية يبرز إلى وجود ثلاثة احتمالات لممارسة هذا النشاط هي :

- 1- ممارسة عملية ترويج الاكتتاب فقط .
 - 2- ممارسة عملية تغطية الاكتتاب فقط .
 - 3- ممارسة عمليتي الترويج والتغطية للاكتتاب معاً .
- ولكن النظر في واقع الأسواق المالية المصرية يجد أن نشاط الترويج والتغطية للاكتتاب يمارس من خلال صورتين فقط هما :
- الصورة الأولى : وهي الجامعة لعمليتي الترويج للاكتتاب والتغطية له .
- الصورة الثانية : القاصرة على عملية تغطية الاكتتاب .

وهذا أمر يبدو منطقياً ؛ لأن الممارسين لنشاط الترويج والتغطية للاكتتاب لا يتعاقدون على عملية الترويج للاكتتاب منفردة ، بل يتعاقدون إن أرادوا عملية الترويج للاكتتاب على العمليتين معاً ، ومن ثم أصبح هذا النشاط يمارس من خلال الصورتين السابق ذكرهما ، ولذا سأقتصر على بيان التكييف الشرعي لهما في ما يلي :

أولاً : بيان تكييف الفقهاء المعاصرين لصورة الجمع بين الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية :

من يبحث في المصنفات و الأبحاث الفقهية المعاصرة لن يجد الكثير منها يتناول بالدراسة والتحليل والنظر الأحكام الخاصة بالأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية ، وكذلك لن نجد أبحاثاً كثيرة تناولت نشاط الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية ، ولكن مع قلة هذه الأبحاث نستطيع أن نرصد اتجاهها واضحاً في تكييف هذا النشاط ، وهو اتجاه حاصر في تكييف كل الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية ، وهو الاتجاه الذي يطلق عليه اتجاه تكييف الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية عبر العقود الفقهية المسماة الموروثة .

وهذا الاتجاه اتخذ طريقتين في تكييف عقد الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية :

الطريقة الأولى : طريقة تكييف عقد الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية عبر العقود المسماة دون النص على كون هذا العقد من العقود المركبة . وهذا ما يظهر في البحث المدقق للأستاذ الدكتور محمد عبد الحليم عمر ضمن أبحاث اللقاء الثاني من سلسلة المنتدى الاقتصادي والذي تناول فيه هذه الأنشطة بالدراسة ، وفي هذا البحث كيف نشاط الشركات العاملة في ترويج وتغطية الاكتتاب بأنه عند قيامها بالترويج يكون عبارة عن وكالة بأجر ، وعند ممارستها للاكتتاب يدخل هذا تحت المشاركة ثم بيع الحصة في هذه الشركة بما يكون بمثابة خروج الشريك من الشركة ، فقال في هذا البحث : " 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 ومن

الناحية الشرعية فإن هذا العمل - تغطية الاكتتاب - يجوز لأنه عبارة عن مشاركة في شركة في حالة الاكتتاب ، ثم خروج شريك من الشركة وبيع حصته فيها وهو جائز أيضاً " (380) .

فقد كيّف أستاذنا الدكتور محمد عبد الحليم عمر هذا النشاط - الترويج وتغطية الاكتتاب - بإعطاء كل عملية من العمليتين - الترويج والتغطية - التكييف المناسب لها على حدة ، فجعل الأولى من الوكالة بأجر وجعل الثانية من قبيل المشاركة ثم بيع حصة الشريك .

والطريقة الثانية : تكييف هذا العقد عبر العقود المسماة المنصوص عليها في الفقه الموروث ، ولكن مع النصّ على كونه من العقود المركبة ، وهذا ما يظهر في البحث المهم للدكتور عبد الله بن محمد العمراني حيث يقول في بيان هذه الصورة لهذا العقد : " يكون المتعهد بتغطية الاكتتاب هو مدير الاكتتاب والمسوق له . وهذه الحالة هي عقد مركب من عقدين هما عقد الإجارة (التسويق) وعقد الشراء المعلق أي الشراء في حالة بقاء جزء من الأسهم لم يكتتب بها .

وسواء كان التركيب من باب اجتماع العقود دون شرط أو كان هذا التركيب من قبيل العقود المتقابلة أي أن العقد الثاني معلق على العقد الأول بحيث تكون الصيغة : استأجرني للتسويق بكذا واشتري منك الأسهم في حال بقائها بكذا . أو اشتري

(380) أبحاث اللقاء الثاني من سلسلة المنتدى الاقتصادي تحت عنوان (الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية) ، (ص 56) .

منك الأسهم في حال بقائها بكذا على أن تستأجرني للتسويق بكذا (على تفصيل في سعر الشراء) " (381) .

ويظهر من هذا النص أن الدكتور عبد الله يجعل عقد الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية عقداً مركباً من الإجارة وعقد الشراء المعلق الذي سمّاه بعد ذلك بالالتزام بالشراء (382) .

ثانياً : بيان تكييف الفقهاء المعاصرين لعملية تغطية الاكتتاب في الأوراق المالية :

هذه هي الصورة الثانية التي يقتصر فيها الممارس على عملية تغطية الاكتتاب في الأوراق المالية دون عملية الترويج اختلف العلماء المعاصرون في تكييفها على خمسة تكييفات هي :

التكييف الأول : أنه بيع وضيعة ؛ حيث جهة الإصدار تبيع الأوراق المالية للشركة القائمة بعملية التغطية بقيمة أقل من القيمة الاسمية لها و الفرق بين هاتين القيمتين هو ربح هذه الشركة من عملية التغطية .

وهو المفهوم من كلام الدكتور عز الدين خوجة في كتابه (صناديق الاستثمار الإسلامية) ، ورتّب على ذلك إباحة الربح الذي يأخذه المتعهد بالتغطية ؛ لأنه ناتج عن عملية شراء وبيع حقيقي (383) .

(381) حكم الالتزام بتغطية الاكتتاب وأخذ العوض عليه ، إعداد د. عبدالله بن محمد العمراني الأستاذ المساعد بقسم الفقه في كلية الشريعة بالرياض ، (ص 3) .

(382) البحث السابق ، (ص 7) .

(383) صناديق الاستثمار الإسلامية ، د. عز الدين خوجة ، (ص 122) ، نشر : مجموعة دلة البركة ، إدارة التطوير والبحوث ، ط 1 ، عام 1414هـ .

التكليف الثاني : أنه بيع مساومة؛ حيث الملزم بتغطية الاكتتاب يمتلك الأوراق المالية حقيقة عن طريق بيع يحدد فيه الثمن بالمساومة بين الطرفين عند إجراء عملية البيع. فالربح المتحقق له ربح مشروع؛ لأنه ناتج عن عملية شراء وبيع حقيقي. وهذا التكليف اختاره الدكتور يوسف الشبيلي (384).

التكليف الثالث : أنها عقد ضمان ؛ حيث يضمن القائم بهذه العملية تغطية الاكتتاب .

وهذا التكليف هو ما اختاره مجمع الفقه الإسلامي الدولي في الدورة السابعة في القرار 65 / 1 / 7 ونصه: (ضمان الإصدار : هو الاتفاق عند تأسيس شركة مع من يلتزم بضمان جميع الإصدار من الأسهم أو جزء من ذلك الإصدار، وهو تعهد من الملزم بالاكتتاب في كل ماتبقى مما لم يكتب فيه غيره، وهذا لامانع منه شرعاً إذا كان تعهد الملزم بالاكتتاب بالقيمة الاسمية بدون مقابل لقاء التعهد، ويجوز أن يحصل الملزم على مقابل عن عمل يؤديه -غير الضمان- مثل إعداد الدراسات أو تسويق الأسهم). (385)

ويترتب على هذا التكليف تحريم أخذ الملزم أجراً مقابل التزامه بتغطية الاكتتاب؛ لأنه يحرم أخذ الأجر على الضمان ، فقد نقل الإجماع على تحريم ذلك غير واحد ؛

(384) الخدمات الاستثمارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي ، د. يوسف الشبيلي ، (ج2 / ص291) ، ط. دار ابن الجوزي ، ط1 ، عام 1425هـ..

(385) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي (ص136) .

قال ابن المنذر: (أجمع من نحفظ عنه من أهل العلم على أن الحمالة بجعل يأخذه الحميل لا تحل ولا تجوز). (386)

وقال الخطاب: (والضمان بجعل لايجوز، ذكره ابن القطان عن صاحب الأنبياء إجماعاً). (387)

التكليف الرابع: أنه عقد تأمين ؛ حيث يقوم الملزم بتغطية الاكتتاب بالالتزام بالتعويض عن الخطر الاحتمالي إذا وقع وهذا الخطر هو ألا تتم تغطية الاكتتاب ، وهذا ما يقع في عقد التأمين (388) .

يمكن أن يقال إن هذا التعهد عقد تأمين، وذلك أن التأمين مبني على وجود خطر احتمالي يتم ترميمه والتعويض عنه مقابل قسط التأمين، وهذا موجود في هذه المسألة .

التكليف الخامس: أنه مشاركة ثم تخارج .

وهو الرأي الذي اختاره أستاذنا الدكتور محمد عبد الحليم عمر في الصورة السابقة (389) ، وذكرناه في هذه الصورة باعتباره لم ينصّ على التركيب في عقد الترويج والتغطية للاكتتاب .

(386) الإشراف على مذاهب أهل العلم ، لابن المنذر ، (ج1 / ص120) .

(387) مواهب الجليل ، للخطاب ، (ج5 / ص113) .

(388) حكم الالتزام بتغطية الاكتتاب وأخذ العوض عليه ، إعداد د. عبد الله بن محمد

العمrani الأستاذ المساعد بقسم الفقه في كلية الشريعة بالرياض ، (ص 7) .

(389) أبحاث اللقاء الثاني من سلسلة المنتدى الاقتصادي تحت عنوان (الشركات العاملة

في مجال الأوراق المالية) ، (ص 56) .

الفرع الثاني

مناقشة تكييفات العلماء المعاصرين السابقة للصورتين

سبق أن بينت أن نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب يأخذ صورتين ؛ إحداهما تجمع بين عمليتي الترويج والتغطية للاكتتاب ، وثانيهما : تكتفي بعملية واحدة هي عملية التغطية للاكتتاب .

وقد ذكرت في ما سبق التكييفات التي كيّف بها الفقهاء المعاصرون هاتين الصورتين ، وفي ما يلي سأناقش هذه التكييفات في محاولة للوصول للتكييف المختار ، على أن أقوم بذكر التكييفات المختلفة لكل صورة على حدة ثم أبين الإيرادات التي ترد عليها .

أولاً : مناقشة تكييف الصورة الأولى : (صورة الجمع بين الترويج والتغطية للاكتتاب) :

مناقشة الطريقة الأولى :

هذه الطريقة في تكييف هذه الصورة التي تجمع بين الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية ولا تنص على كون هذا العقد مركباً ، وهذه الطريقة في التكييف تجعلهما عبارة عن عقدين متتاليين عقد وكالة بأجر ثم عقد شركة والثاني لا يتم إلا إذا كان محتاجاً إليه ، وكأن واقع المعاملة هو التعاقد على الترويج أولاً ثم التعاقد على التغطية ثانياً وهذا ما لا يقع في هذه المعاملة حيث يتم التعاقد عليهما معاً دون الحاجة إلى إنشاء عقد جديد للتغطية ، فهذا العقد عند وجود العمليتين يكون عقداً مركباً وليس بسيطاً .

ولذا يرد على هذه الطريقة في التكييف أنها تخالف واقع هذه المعاملة التي فيها يتم التعاقد على العمليتين معاً وليس بشكل متتابع .

ولعل الدافع لمن كَيّف هذه الصورة عن هذه الطريقة محاولة الفرار من الأثر السلبي للتركيب على العقود المالية ؛ فإن التركيب قد يؤدي إلى تحريم العقد المركب وإن كان كلٌّ من العقدین مباحاً ، فقد نصّ الشاطبي في (الموافقات) على تأثير التركيب والاجتماع في الأحكام فقال : " الاستقراء من الشرع عرّف أن للاجتماع تأثيراً في أحكام لا تكون حالة الانفراد " (390) .

ولكن التركيب في عقود المعاملات المالية لا يتولد عنه دائماً أثر سلبي ، بل إن الأصل في العقود المركبة الإباحة كالأصل في العقود البسيطة ؛ لعموم الأدلة الآمرة بالوفاء بالعقود (391) .

مناقشة الطريقة الثانية :

الإيراد الأول :

هذه الطريقة في تكييف هذه الصورة التي تجمع بين الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية و تنص على أنه عقد مركب من وكالة بأجر وشراء ، يرد عليها أن هذا التكييف غير مطابق لحقيقة العقد الذي تم إلحاق عملية تغطية الاكتتاب به وهو عقد الشراء ؛ لأن هذه الطريقة تجعل عقد الشراء وهو عقد من العقود الناجزة عقداً معلقاً ؛ حيث إن شراء الأسهم التي لم يتم الاكتتاب فيها يكون معلقاً على شرط

(390) الموافقات ، للشاطبي ، (ج 3 / ص 158) .

(391) انظر : العقود المالية المركبة - دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية ، د. عبد الله بن محمد

بن عبد الله العمراني ، (ص 70 - 72) ، ط 1 دار كنوز إشبيلية للنشر والتوزيع ،

1427 هـ 2006 م .

عدم تمام الاكتتاب وعدم تغطيته ، وهذا لا يصح في عقد الشراء المنجز ؛ حيث التعليق على عدم إتمام الاكتتاب مناف للتنجيز الذي هو من أهم أوصاف عقد الشراء ؛ حيث نصّ كثير من الفقهاء كابن نجيم والبلخي من الحنفية ، والقرافي من المالكية ، والنووي من الشافعية ، والبهوتي من الحنابلة أن عقد البيع من العقود التي لا يجوز دخول التعليق فيها (392) .

الإيراد الثاني :

أن شركة الترويج والتغطية للاكتتاب عندما تتعاقد مع الشركة المصدرة للأوراق المالية فهي في واقع الأمر تتعاقد على إدارة عملية تسويق هذه الأوراق مع التزامها بتغطية الاكتتاب عندما تبقي أوراق مالية لم يتم الاكتتاب فيها ، وهذا يعني أن العقدين عبارة عن عقد إدارة تسويق والتزام بشراء ، وليس شراء ، ومن ثم كان أي تكييف لتغطية الاكتتاب بأنه شراء كان مخالفاً لواقع هذه المعاملة .
وعليه فهذا التكييف ليس مكافئاً لهذه المعاملة .

(392) الأشباه والنظائر ، لابن النجيم ، (ص 367) - والفتاوى الهندية ، لجنة من العلماء يرأسها نظام الدين البلخي ، (ص 4 / ص 396) ، ط. دار الفكر - والفروق ، للقرافي ، (ج 1 / ص 229) ، ط. دار إحياء الكتب العربية - وروضة الطالبين ، للنووي ، (ص 3 / ج 338) ، ط. المكتب الإسلامي - والمنثور ، للزركشي ، (ج 1 / ص 374) - وكشاف القناع ، للبهوتي ، (ج 3 / ص 194 - 195) ، ط. النصر - ومنتهى الإرادات ، للبهوتي ، (ج 1 / ص 354) ، ط. دار العروبة .

ثانياً : مناقشة تكييف الصورة الثانية :

مناقشة التكييفين الأول والثاني (بأن تغطية الاكتتاب : بيع وضيعة أو بيع مساومة) :

تتلخص هذه المناقشة في الإيرادات التالية على هذين التكييفين :
الإيراد الأول : مخالفة هذا التكييف لواقع المعاملة ؛ لأن تغطية الاكتتاب لا تقع عند التعاقد في صورة عملية الشراء ولكن التزام بشراء محتمل وقوعه في حال بقاء أسهم لم يكتب بها .

والعبرة في تكييف العقود بزمان التعاقد ، ومن ثم فهذا يمنع تكييف عملية تغطية الاكتتاب بأنها بيع مطلقاً سواء كان بيع وضيعة أم بيع مساومة .

الإيراد الثاني : أن من شروط بيع الوضيعة العلم بالثمن الأول ، وهو سعر التكلفة على البائع ، وهو ما لا يشترط في هذا العقد ، وإنما يتم تحديد الثمن بالمساومة بين الطرفين .

الإيراد الثالث : هناك حالات لا تصلح أن تكيّف على أنها بيع ؛ لأن المحل لا يكون قابلاً للتداول كما في حالة إذا كانت الموجودات ديوناً أو نقوداً (393)

مناقشة التكييف الثالث (وهو أن تغطية الاكتتاب عبارة عن عقد ضمان) :

تتلخص هذه المناقشة في الإيرادات التالية على هذا التكييف :
الإيراد الأول : مخالفة الواقع ، حيث بنى هذا التكييف على أساس أن الضمان هنا يؤول إلى القرض ؛ وذلك لأن مستند الفقهاء في المنع من أخذ الأجر على الضمان أنه

(393) وتنظر مناقشات أخرى في الخدمات الاستثمارية للمصارف ، د. يوسف الشبيلي ،

يؤول إلى قرض بمنفعة فيؤول إلى الربا وهذا الذي اعتمد عليه المجمع في قراره ، بينما هذه الصورة وهي الالتزام بتغطية الاكتتاب ليست ضماناً يؤول إلى القرض، وإنما تؤول إلى الشراء أي أنها التزام بشراء الأسهم المتبقية (394) .

ومما يدل على أن مستند الفقهاء في المنع من أخذ الأجر على الضمان مذكور: النصوص التالية:

قال ابن عابدين: " الجعل باطل ؛ لأن الكفيل مقرض في حق المطلوب، وإذا شرط له الجعل مع ضمان المثل فقد شرط له الزيادة على ما أقرضه فهو باطل ؛ لأنه ربا " (395) .
وجاء في أقرب المسالك: " وعلة المنع أن الغريم إذا أدى الدين لربه كان الجعل باطلاً فهو من أكل أموال الناس بالباطل، وإن أداه الحميل لربه ثم رجع به على الغريم كان من السلف بزيادة " (396)

وجاء في الكافي لابن قدامة: " وإن قال : تكفل عني بمائة ولك عشرة، لم يجز؛ لأنه يلزمه أداء ما كفل به فيصير له على المكفول، فيصير بمنزلة من أقرضه مائة، فيصير قرضاً جر نفعاً " (397) .

وجاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 12 (2 / 12) الدورة الثانية : "إن الكفالة هي عقد تبرع يقصد به الإرفاق والإحسان، وقد قرر الفقهاء عدم جواز أخذ

(394) حكم الالتزام بتغطية الاكتتاب وأخذ العوض عليه ، د. عبدالله بن محمد العمراني ، (ص 5) .

(395) منحة الخالق على البحر الرائق ، (ج 6 / ص 242) .

(396) أقرب المسالك ، ، (ج 2 / ص 160) .

(397) الكافي ، لابن قدامة ، (ج 2 / ص 127) .

العوض على الكفالة؛ لأنه في حالة أداء الكفيل مبلغ الضمان يشبه القرض الذي جر نفعاً على المقرض، وذلك ممنوع شرعاً" (398)

الإيراد الثاني: أن الضمان من عقود التبرعات، ولكن هذه التغطية من عقود المعاوضات؛ حيث القائم بها يحصل على مقابل لما دفعه وهو امتلاكه للأسهم التي يقوم بتغطية الاكتتاب فيها.

مناقشة التكييف الرابع (وهو أن تغطية الاكتتاب من قبيل عقد التأمين) :

تتلخص هذه المناقشة في الإيرادات التالية على هذا التكييف :

الإيراد الأول : وهو يشبه الإيراد الثاني على التكييف الثالث وهو أن عقد التأمين عقد تكافلي من عقود التبرعات أما عقد تغطية الاكتتاب هو من عقود المعاوضات .

الإيراد الثاني : أن ترميم الخطر في عقد التأمين يتم تعويضه بالكامل مقابل أقساط التأمين المدفوعة من قبل، بينما في التعهد بتغطية الاكتتاب يتم شراء الأسهم بعوض غير العوض المدفوع مقابل الالتزام (399) .

(398) قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي (ص 25) .

ويلاحظ أن القرار قدم بمقدمة ثم استدل بجزء منها، وذلك أنه قاس الضمان على القرض بجماع أن كلا منهما عقد تبرع فالتحريم يأتي من جهتين :

1- أن الأجر لا يجوز عوضاً عن القرض فكذا الضمان .

2- أنه في حال أداء الكفيل فإنه يؤول إلى قرض بزيادة .

(399) حكم الالتزام بتغطية الاكتتاب وأخذ العوض عليه ، د. عبدالله بن محمد العمراني ،

(ص 7) .

مناقشة التكييف الخامس (أنه عقد شركة ثم تخارج) :

ويتلخص الإيراد على هذا التكييف في أن عقد الشركة من العقود المنجزة التي لا يصلح أن يدخلها التعليق وهذا التكييف يجعلها معلقة على احتمال عدم إتمام الاكتتاب .

وبناء على ما سبق من مناقشات وإيرادات على التكييفات السابقة فإنها غير صالحة عندي لتكون تكييفاً لتغطية الاكتتاب .

وهناك معنى آخر إضافة لما سبق يجعل هذه التكييفات غير صالحة لتكون تكييفاً لعملية التغطية وهو أنها تشتمل على مخالفة لقصد المتعاقدين المعتبر في العقود ؛ وقد نصَّ الفقهاء على مراعاة مقصد المتعاقدين ، منهم البابر تي صاحب (العناية) عند ذكر بيع الوفاء قال : " (ومنهم من جعله رهناً لقصد المتعاقدين) لأنهما وإن سمياً بيعاً لكنَّ غرضهما الرهن ؛ والعبرة للمقاصد والمعاني) " ومثله في (فتح القدير) (400) أيضاً ؛ فقد راعى الفقهاء قصد المتعاقدين عند تباين مقصدهما مع ألفاظهما، وأيضاً عند إبرام العقود بألفاظ غير صريحة الدلالة عليها كانعقاد البيع

(400) الغاية شرح الهداية، البابر تي، (9/237) - فتح القدير، للكمال ابن الهمام، (9/237).

بلفظ السلم وانعقاد السلم بلفظ البيع⁽⁴⁰¹⁾. وقد بيّن صاحب شرائع الإسلام ما يمكن أن يكون علة لذلك فقال: "نعم، اعتباراً بقصد المتعاقدين" ⁽⁴⁰²⁾.

ولقد راعى الفقهاء قصد المتعاقدين ؛ لأنه تتكون منه إرادتهما التي بها ينشأ العقد بينهما، فلا شك أنه مؤثر في تكييف العقد ؛ لأنه بناء على هذا القصد تحدد الحقوق والالتزامات ⁽⁴⁰³⁾.

ومن ثم اخترت تكييفاً آخر ، وهو ما أعرضه في المطلب التالي :

⁽⁴⁰¹⁾ درر الحكام شرح غرر الأحكام، لملا خسرو، (2 / 195)-والبحر الرائق، لابن نجيم، (6 / 168).

⁽⁴⁰²⁾ شرائع الإسلام في مسائل الحلال والحرام، لجعفر بن الحسن الهذلي المحقق الحلبي، (2 / 56) ، ط مؤسسة مطبوعاتي إسماعيليان.

⁽⁴⁰³⁾ قال ابن القيم: " فإن كان قاصداً لها - أي لمعاني العقود- ترتبت أحكامها في حقه ولزمته ". إعلام الموقعين (2 / 121) . وانظر أيضاً : مبدأ الرضا في العقود ، د.القرة داغي ، (ج 1 / ص 259-263)

الفرع الثالث

التكييف المختار لنشاط الشركات العاملة في ترويج وتغطية الاكتتاب

في الأوراق المالية

المسألة الأولى : أصلا التكييف المختار لنشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية :

تبنى هذه الدراسة مبدأً منهجياً وهو أن التباين بين العقود في الخصائص والأوصاف يؤثر في تكييفها ، ولو أدى هذا التأثير إلى وصف العقد بأنه لم يرد في الفقه الموروث وعليه يكون من العقود المستحدثة غير المسماة ؛ ولذا اخترت في هذه الدراسة طريقة في تكييف نشاط الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية يمكن إيجازها في ما يلي :

سبق أن بينت في ما سبق أن نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية يمارس من خلال صورتين هما :

الصورة الأولى : وهي صورة الجمع بين عمليتي الترويج والتغطية .

الصورة الثانية : وهي التي تقتصر على تغطية الاكتتاب فقط .

ومن الواضح أن عملية التغطية أساس في الصورتين ، وقد عرضت في ما سبق من تكييفات للعلماء المعاصرين آراءهم في تكييف هذه العملية ، وناقشتها من خلال حيثيات متعددة ، وكان من أهمها أن هذه العملية في الأساس هي التزام بشراء وليست شراء ، وهذا المعنى وهو كون عملية التغطية عند التعاقد هي عبارة عن التزام يحتاج إلى بيان بعض الأمور المتعلقة به ؛ لأنه عنصر أساس في تكييف نشاط الترويج والتغطية للاكتتاب .

ولذا سأعرض قبل بيان تكييفي لهذا النشاط إلى أصلين مهمين في تكييف هذا النشاط :

الأصل الأول : حكم الالتزام :

إن عملية تغطية الاكتتاب التي قررت أنها عنصر أساس في صورتني ممارسة نشاط الترويج والتغطية للاكتتاب عند تحليلها الدقيق يتضح أنها التزام بوعده بشراء ما يتبقى من أسهم حال عدم الاكتتاب فيها ؛ لتستوفي الشركة تحت التأسيس شروط إتمامه .

وبناء على كون عملية التغطية هي التزام بوعده فكان من الأهمية بمكان بيان حكم الالتزام ؛ حتى يتسنى لي النظر في تكييف هذا النشاط الذي تمثل التغطية فيه عنصراً أساساً .

وفي هذا السياق لا بد من الإشارة إلى استعمال الفقهاء لمفهوم الالتزام بعدة استعمالات ، ولكن ما يتعلق ببحثي في هذا الموضوع ثلاثة استعمالات ، وهي : العقد ، وأثر من آثاره ، والوعد .

ولا بد ابتداء التفرقة بينها ، وهذا ما أعرضه في ما يلي :

1- يستعمل الفقهاء مفهوم الالتزام ويقصدون به العقد ؛ فهذا معنى واضح بجلاء في استعمال الفقهاء حتى يصل الحال في تعبيرات مجلة الأحكام العدلية إلى تعريف العقد بأنه التزام ؛ فقد جاء فيها: "العقد: التزام المتعاقدين وتعهدهما أمرا ، وهو عبارة عن ارتباط الإيجاب بالقبول" (404) .

(404) مادة (103) . انظر : درر الحكام شرح مجلة الأحكام ، لعلي حيدر ، (ج 1 / ص

2- ويستعملونه أيضاً ويقصدون به الحق الذي هو أثر من آثار العقد ؛ وذلك لأن الحق موضوع الالتزام الذي يلتزمه المتعاقدان بناء على ما أبرم بينهما من عقد ؛ ومن ثم ما يلتزم به الإنسان تجاه الله ، أو تجاه غيره من الناس أطلق عليه حق الله وحق العباد (405) .

3- والاستعمال الثالث هو الوعد ، ويرى الفقهاء في هذا الاستعمال أنه لا يشمل على إلزام الشخص نفسه شيئاً الآن ، ولكنه إخبار عن إنشاء المخبر معروفاً في المستقبل (406) .

وعندما أتناول بالدراسة تكييف الترويج والتغطية للاكتتاب وأذكر أن عملية تغطية الاكتتاب في حقيقتها التزام ، فأنا أقصد الاستعمال الثالث للفقهاء الذي فيه يجعلون الالتزام بمثابة الوعد .

ولكن هناك سؤال في هذا السياق في غاية الأهمية ألا وهو :

ما حكم الوفاء بالالتزام (الوعد) عند الفقهاء؟

سلك الفقهاء في حكم الوفاء بالوعد ثلاثة اتجاهات رئيسة هي :

اتجاه يرى أن الوفاء بالوعد واجب ؛ فمنهم من قال بأنه واجب مطلقاً ؛ لقوله تعالى {يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لِمَ تَقُولُونَ مَا لَا تَفْعَلُونَ} {كَبُرَ مَقْتًا عِنْدَ اللَّهِ أَنْ تَقُولُوا مَا لَا تَفْعَلُونَ} {الصف / 3، 2} ، ولحديث آية المنافق وفيه : " إذا وعد أخلف

(405) انظر : رد المختار على الدر المختار ، ابن عابدين ، (ج 4 / ص 188) ، ط . إحياء

التراث - و أنوار البروق في أنواء الفروق ، للقرافي ، (ج 1 / ص 140) ، ط . عالم

الكتب - والمنثور في القواعد ، للزركشي ، (ج 2 / ص 58) ، ط ، الشؤون الإسلامية

بالكويت

(406) انظر : فتح العلي المالك ، للشيخ عlish ، (ج 1 / ص 254) ، ط . دار المعرفة .

" (407) . قال به عمر بن عبد العزيز وابن شبرمة ، وهو قول عند المالكية ووجه عند الحنابلة (408) .

ومنهم من قال واجب إلا لعذر ؛ لحديث زيد بن أرقم قال قال رسول الله صلى الله عليه وسلم "إذا وعد الرجل وينوي أن يفي به فلم يَف به فلا جناح عليه" (409) ، ومن قال به القاضي ابن العربي فإنه قال : "والصحيح عندي أن الوعد يجب الوفاء به على كل حال إلا لعذر" (410) .

ومنهم من قال بأنه واجب الوفاء به ديانة لا قضاء ، ومن هؤلاء تقي الدين السبكي فقد نقل عنه ابن علان في الفتوحات الربانية ذلك فقال : " قال الشيخ تقي الدين السبكي وناهيك به قول الأصحاب لا يجب الوفاء بالشرط مشكل لأن ظواهر الآيات والسنة تقتضي وجوبه وإخلاف الوعد كذب والخلف والكذب ليسا من أخلاق

(407) حديث أبي هريرة رضي الله عنه متفق عليه ، أخرجه البخاري (كتاب الإيمان باب علامة المنافق ح 33 - ج 1 / ص 16) - ومسلم في الإيمان باب بيان خصال المنافق ح 59 - ج 1 / ص 78) .

(408) الفتوحات الربانية على الأذكار النووية ، لابن علان ، (ج 6 / ص 258) ، ط . إحياء التراث - وحاشية ابن الشاط (أنوار البروق في أنواء الفروق) ، (ج 4 / ص 24) ، ط . عالم الكتب - والمبدع شرح المقنع ، (ج 9 / ص 345) ، ط . المكتب الإسلامي .

(409) الحديث أخرجه الترمذي (ح 2557 - ج 5 / ص 20) قال الترمذي : " هذا حديث غريب وليس إسناده بالقوي علي بن عبد الأعلى ثقة ولا يعرف أبو النعمان ولا أبو وقاص وهما مجهولان " .

(410) أحكام القرآن ، لابن العربي ، (ج 4 / ص 1787) ، ط . دار الفكر .

المؤمنين قال: ولا أقول بقي ديننا حتى يقضي من تركته وإنما أقول يجب الوفاء تحقيقاً للصدق وعدم الإخلاف" (411).

والاتجاه الثاني : يرى أصحابه أن الوفاء بالوعد يكون واجباً إذا كان مرتبطاً بسبب ودخل الموعود في السبب ، وإلا فلا ؛ واستدلوا على ما ذهبوا إليه بثلاثة أصول هي دفع الضرر ، ودفع الغرر ، وحرية إنشاء الشروط . وهذا القول نقله القرافي عن الإمام مالك وابن القاسم وسحنون ، ونصَّ غيره على أنه المشهور والراجح في مذهب مالك (412).

(411) الفتوحات الربانية على الأذكار النووية ، لابن علان ، (ج 6 / ص 258 ، 259) ، ط . إحياء التراث .

(412) انظر : تحرير الكلام في مسائل الالتزام ، للحطاب ، (ص 155) - والبيان والتحصيل ، لابن رشد ، (ج 8 / ص 18) - والمنتقى شرح الموطأ ، للباجي ، (ج 3 / ص 227) ، ط. الكتاب الإسلامي - والفروق ، للقرافي ، (ج 4 / ص 25) ، ط. عالم الكتب - والتمهيد ، لابن عبد البر ، (ج 3 / ص 208 ، 209) .

الاتجاه الثالث : يرى أن الوفاء بالوعد مستحب ، وهذا ما ذهب إليه جمهور الفقهاء من الحنفية والمالكية والشافعية والحنابلة والظاهرية (413) ، ومقتضى هذا الرأي عدم إثم الواعد إذا لم يف بالوعد ، ولكن الإخلال به يفوت عليه الثواب ويكون بذلك قد ارتكب مكروهاً لا محرماً .

قال الإمام النووي : "استدل من لم يوجب الوفاء بأنه في معنى الهبة ، والهبة لا تلزم إلا بالقبض عند الجمهور" (414) .

والذي أراه راجحاً هو القول الثاني القائل بأن الوفاء بالوعد يكون واجباً إذا كان مرتبطاً بسبب ودخل الموعود في السبب ؛ وذلك لما يلي :

1- دفع الضرر والغرر عن الموعود .

2- الأدلة التي ساقها الجمهور للدلالة على الاستحباب لم تكن صريحة في الدلالة على ذلك .

(413) انظر : المبسوط ، للسرخسي ، (ج 2 / ص 129) ، ط 2 . دار المعرفة بيروت لبنان 1986م - والعقود الدرية في تنقيح الفتاوى الحامدية ، لابن عابدين ، (ج 2 / ص 353) ، مطبعة الميمنة القاهرة مصر 1310 هـ - وفتح العلي المالك ، للشيخ عlish ، (ج 1 / ص 254) - والبيان والتحصيل ، لابن رشد (الجد) ، (ج 8 / ص 18) - والأذكار ، للنووي ، (ص 281-282) ، ط . دار القلم بيروت لبنان - وفتح الباري ، للحافظ ابن حجر ، (ج 5 / ص 290) - وكشاف القناع عن متن الإقناع ، لمنصور البهوتي ، (ج 3 / ص 363) ، ط . مكتبة النصر الحديثة - والمبدع شرح المقنع ، لابن مفلح ، (ج 9 / ص 345) ، ط 1 . المكتب الإسلامي دمشق سوريا 1979م - والمخلى ، لابن حزم ، (ج 8 / ص 28) .

(414) الأذكار ، للنووي ، (ص 282) .

3- أدلة القائلين بأن الوفاء بالوعد واجب صريحة وقوية الدلالة على ذلك .

4- اتفاق الحنفية والمالكية على القول بالوجوب في الوعد المعلق .

5- أن القول بأن الوفاء بالوعد إذا كان مرتبطاً بسبب واجب يحافظ على اعتبار حرية إنشاء الشروط .

الأصل الثاني : أثر تركيب العقد من عقدين أحدهما التزام في تكييفه :

أحاول في هذا الأصل التمهيد بمعنى كلي يمكن من خلاله تكييف الترويج والتغطية للاكتتاب ، فأتناول بيان أثر تركيب العقد من عقدين أحدهما التزام بوعد في تكييف نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب ، ويشتمل هذا البيان على عنصرين هما :

1- الأصل في العقود المالية المركبة الإباحة :

وهذا الأصل تؤكده نصوص الفقهاء التي تبين أن الحكم في العقود مجتمعة كالحكم فيها منفردة الذي هو الإباحة ، ونصوص الفقهاء التي صرحوا فيها بذلك كثيرة منها : ما قاله الكاساني : "لأنه جمع بين التملك والتمكن وكل واحد منهما جائز حال الانفراد كذا حال الاجتماع" (415)

وقال أيضاً : " ولأنها مشتملة على أمرين جائزين وهما : الوكالة والكفالة ؛ لأن كل واحدة منهما جائزة حال الانفراد ، وكذا حالة الاجتماع " (416) .

(415) بدائع الصنائع ، للكاساني ، (ج5/ ص103) ، ط 2 . دار الكتب العلمية ،

1406هـ - 1986م .

(416) المرجع نفسه ، (ج6/ ص58)

قال عبد الله بن محمود بن مودود الموصلي : " وَلَئِنَّهَا تَشْتَمِلُ عَلَى الْوَكَالَةِ وَالْكَفَالَةِ وَالشَّرِكَةِ فِي الرَّبْحِ ، وَكُلُّ وَاحِدٍ مِنْهَا جَائِزٌ عِنْدَ الْإِنْفِرَادِ فَكَذَا عِنْدَ الْاجْتِمَاعِ " (417) .
 قال الزيلعي : " وَلَئِنْ كَلَّا مِنْهُمَا يَتَضَمَّنُ أَمُورًا جَائِزَةً عِنْدَ الْإِنْفِرَادِ وَهِيَ تَبَرُّعُ الْمُحْتَالِ عَلَيْهِ بِالِاتِّزَامِ فِي ذِمَّتِهِ وَالْإِيْفَاءِ وَتَوْكِيلِ الْمُحْتَالِ بِقَبْضِ الدَّيْنِ أَوْ الْعَيْنِ مِنَ الْمُحَالِ عَلَيْهِ وَأَمْرُ الْمُحَالِ عَلَيْهِ بِتَسْلِيمِ مَا عِنْدَهُ مِنَ الْعَيْنِ أَوْ الدَّيْنِ إِلَى الْمُحْتَالِ فَكَذَا عِنْدَ الْاجْتِمَاعِ " (418)

قال الماوردي : " وَقَدْ اخْتَلَفَ قَوْلُ الشَّافِعِيِّ فِي الْعَقْدِ الْوَاحِدِ إِذَا جَمَعَ شَيْئَيْنِ مُخْتَلِفَيْنِ فِي الْحُكْمِ كَبَيْعٍ وَإِجَارَةٍ أَوْ بَيْعٍ وَصَرْفٍ فَأَحَدُ الْقَوْلَيْنِ أَنَّهُ جَائِزٌ فِيهِمَا جَمِيعًا لِحُجُوزِ كُلِّ وَاحِدٍ مِنْهُمَا عَلَى الْإِنْفِرَادِ فَجَازَ مَعَ الْاجْتِمَاعِ " (419) .
 قال البهوتي : " لِأَنَّهَا جَمَعَتْ تَعْلِيْقًا وَتَوْقِيْعًا ، وَكِلَاهُمَا صَحِيحٌ مَعَ الْإِنْفِرَادِ فَكَذَا مَعَ الْاجْتِمَاعِ " (420) .

(417) الاختيار لتعليل المختار ، لعبد الله بن محمود بن مودود الموصلي ، (ج3 / ص 13) ، ط. مطبعة الحلبي - القاهرة ، 1356 هـ - 1937 م

(418) تبين الحقائق شرح كنز الدقائق ، للزيلعي ، (ج4 / ص 174) ، ط 1. المطبعة الكبرى الأميرية - بولاق ، القاهرة ، 1313 هـ .

(419) الحاوي الكبير في فقه مذهب الإمام الشافعي ، لأبي الحسن علي بن محمد بن محمد بن حبيب البصري البغدادي ، الشهير بالماوردي ، (ج 5 / ص 320) ، ط 1 : دار الكتب العلمية ، بيروت - لبنان ، 1419 هـ - 1999 م .

(420) كشف القناع عن متن الإقناع ، لمنصور بن يونس البهوتي الحنبلي ، (ج3 / ص 377) ، ط. دار الكتب العلمية .

2- حكم اجتماع عقدين أحدهما التزام بوعده :

ولقد استنبط الفقهاء من استقراء الأدلة جملة من الضوابط الحاكمة لاجتماع العقود كما هو الحال في نشاط الترويج والتغطية للاكتتاب ، ويمكن إجمال هذه الضوابط في ما يلي :

أولاً : ألا يكون اجتماع العقدين يؤول إلى محل منهي عنه :

ويقصد بهذا الضابط أنه يشترط في بقاء المعاملة أو النشاط الذي اجتمع فيه عقدان ألا يؤدي هذا الاجتماع إلى وقوع محظور نهى الشارع عنه ؛ كالوقوع في النهي عن بيع وسلف المنهي عنه في حديث عبد الله بن عمرو بن العاص رضي الله

عنهما⁽⁴²¹⁾، ونهيه صلى الله عليه وآله وسلم في حديث أبي هريرة عن بيعتين في بيعة⁽⁴²²⁾ .

ثانياً : ألا يكون العقدان متضادين :

ويقصد بذلك الضابط ألا يقع باجتماع العقدين الدخول في معاملة أو نشاط يجتمع فيه أحكام متناقضة ومتنافية لا يمكن الجمع بينهما ، ومن ثم لا يجوز اجتماعهما في عقد واحد، قال القرافيُّ : "العقود أسباب لاشتغالها على تحصيل حکمتها في

(421) الحديث أخرجه أصحاب السنن إلا ابن ماجه : فهو عند أبي داود في (كتاب البيوع باب في الرجل يبيع ما ليس عنده) (ج 2 / ص 139) - وعند الترمذي في (البيوع باب ما جاء في النهي عن بيعتين في بيعة) (ج 1 / ص 160) - وعند النسائي في (البيوع باب شرطان في بيع) (ج 2 / ص 226) . فعند أبي داود قوله : ولا ربح ما لم تضمن بالتاء ، وعند الترمذي ، والنسائي ولا ربح ما لم يضمن بالياء .

(422) الحديث أخرجه أحمد (ج 2 / ص 432 ، 475 ، 503) ، والترمذي (كتاب البيوع : باب النهي عن بيعتين في بيعة) (ج 3 / ص 533) (ح 1231) وقال الترمذي : حديث حسن صحيح - والنسائي (كتاب البيوع : باب بيعتين في بيعة) (ج 7 / ص 295-296) - وابن الجارود (باب المبيعات المنهي عنها من الغرر وغيره) ، (ص 205) (ح 600) - والبيهقي (كتاب البيوع : باب النهي عن بيعتين في بيعة) (ج 5 / ص 343) - وأبو يعلى (ج 10 / ص 507) (رقم 6124) - وابن حبان (1109 - موارد) .

مسيباتها بطريقة المناسبة ، والشيء الواحد بالاعتبار الواحد لا يناسب المتضادين ، فكل عقدين بينهما تضاد لا يجمعهما عقد واحد" (423).

وقد بين الإمام القرافي بعض العقود التي لا يجوز الجمع بينها ، وهي العقود التي لا تجتمع مع البيع ؛ حيث قال : " اعلم أن الفقهاء جمعوا أسماء العقود التي لا يجوز اجتماعها مع البيع في قولك : حص مشنق وما لا تضاد فيه يجوز جمعه مع البيع " (424).

وقد سمى هذه العقود ابن جزى في القوانين الفقهية فقال : " الجمع في صَفَقَة وَاحِدَة بَيْنَ الْبَيْعِ وَبَيْنَ أَحَدِ سِتَّةِ عُقُودَ وَهِيَ الْجُعَالَةُ وَالصَّرْفُ وَالْمُسَاقَاةُ وَالشَّرِكَةُ وَالنَّكَاحُ وَالْقِرَاضُ وَيَجْمَعُهَا قَوْلُكَ (حص مشنق) فَيَمْنَعُ ذَلِكَ فِي الْمَشْهُور " (425).

واختلف الفقهاء في كون بعض العقود من قبيل المتضادات أم المتجانسات (426) ، ولكن اختلافهم هذا يعني اتفاقهم على أن العقود المركبة لا بد أن تخلو من التضاد المانع من ترتب آثارها .

ثالثاً : ألا يكون اجتماع العقدین وسيلة لمحرّم :

(423) الفروق ، للقرافي ، (ج 3 / ص 142) ، ط : عالم الكتب ، بدون طبعة وبدون تاريخ .

(424) المرجع نفسه ، (ج 3 / ص 177) .

(425) القوانين الفقهية ، لابن جزى ، (ص 172) .

(426) انظر : المرجع نفسه ، الموضوع نفسه - والعقود المالية المركبة - دراسة فقهية تاصيلية

تطبيقية ، لعبد الله بن محمد العمراني ، (ص 183 - 185) ، ط 1 . دار كنوز إشبيليا

للنشر والتوزيع ، 1427هـ 2006م .

ويقصد بهذا الضابط ألا يتم التذرع باجتماع العقدين للتوسل لمحرّم .

ونشاط الترويج والتغطية للاكتتاب اجتمع فيه عقدان هما : عقد الترويج للاكتتاب الذي يقوم بتسويقه ، وعقد التغطية للاكتتاب الذي يتعهد المتعاقد على الترويج بالالتزام بشراء الأسهم المتبقية في حال عدم الاكتتاب فيها ، وبهذا يكون هذا النشاط قد جمع بين عقد لإدارة حملة التسويق للاكتتاب ووعد بشراء الأسهم المتبقية لتغطية الاكتتاب .

وهذا النشاط لم يقع فيه محذور من المحظورات الثلاثة السابقة ، فالعقدان ليسا منهيًا عنهما ، بل لم يرد نهى بخصوص واحد منهما ، وكذلك العقدان وإن كانا متغيرين ولكنهما ليسا متضادين ، إضافة إلى أنهما لم يكن اجتماعهما وسيلة إلى محرّم .
ومما سبق نصل إلى كون اجتماع عقد الترويج والتغطية لم يكن هناك مانع شرعي منه ، ويبقى سؤال هو :

إذا لم يكن تأثير اجتماع عقد الترويج والتغطية سلبياً ، فما التأثير الذي ترتب على هذا الاجتماع ؟

والجواب على هذا السؤال أنه قد ترتب على اجتماع العقدين إنتاج عقد جديد مركب منهما هو عقد الترويج والتغطية للاكتتاب ، وهو عقد لم يرد ذكره في العقود المالية الموروثة المسماة .

المسألة الثانية : بيان التكييف المختار لترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية :

إن نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية لم يعرفه الفقه الموروث في ما سبق ، ومن ثم يحتاج إلى نظر دقيق عند تكييفه يعبر عن واقع هذه المعاملة بعيداً عن حبسها في العقود الفقهية الموروثة التي لا تعبر عن هذا الواقع ؛ لما حدث فيه من تغييرات شديدة التأثير في تكييف المعاملات وخاصة المالية منها ؛ مثل تغير

الأشخاص المتمثل في ظهور الشخصية الاعتبارية ، وظهور محال جديدة للعقد مثل الأوراق المالية أو الخدمات مثل ترويج وتغطية الاكتتاب .

ومن المحددات التي يجب مراعاتها عند تكييف معاملة مالية مستحدثة تكييفاً مكافئاً لواقعها أن نستحضر بين يدي التكييف كلاً من :

- 1 . التعريف القانوني لهذه المعاملة الذي يصف واقعها .
- 2 . العمليات التي تمارس هذه المعاملة من خلالها في الواقع أو المصرح بها قانوناً .

وإذا أردنا أن نقوم ببيان مختصر لهذين العنصرين فأقول :
إن نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب يقوم فيه الممارس لهذا النشاط بأعمال خدمية لعملية الاكتتاب منها ترويجه عن طريق جلب المستثمرين والقيام بكل أعمال الدعاية والنشر في وسائل الإعلام والإعلان المختلفة وهذا ما اصطلاح على تسميته ترويج الاكتتاب .

أما تغطيته فيقصد بها التوفية بشروط صحة الاكتتاب التي منها أن يكون كاملاً بأن يغطي جميع أسهم الشركة التي تمثل رأس المال المصدر ؛ ولذا لا بد ألا تقتصر الشركة القائمة على الأعمال الخدمية لعملية الاكتتاب على القيام بالترويج فقط وإلا سترتب على ذلك أن الأسهم غير المكتتب فيها ستردها هذه الشركة إلى الشركة المصدرة لها، وعليه لا يجوز المضي في إنشاء الشركة المصدرة .

ولتفادي هذه النتيجة المؤسفة أجاز المقتن المصري أن تقوم الوحدة الممارسة لنشاط ترويج الاكتتاب بتغطية كل أو بعض ما لم يتم تغطيته من الأسهم المطروحة للاكتتاب إذا كان مرخصاً لها بذلك، ويمكنها بعد هذه التغطية أن تقوم بإعادة ترويج هذه الأسهم دون التقيد بالإجراءات والقيود الخاصة بتداول الأسهم المنصوص عليها في المادة (37 / 3) من قانون الشركات معدلة بالقانون رقم 3

لسنة 1998م، فلها بعد هذه التغطية أن تعيد الطرح في اكتتاب عام أو عن غير طريقه بذات الشروط والأوضاع الواردة بنشرة الاكتتاب المعتمدة خلال مدة أقصاها سنة من تاريخ اعتماد تلك النشرة دون التقيد بالقيمة الاسمية للورقة .
وقد نصَّ على أن: "تتضمن الأعمال المرتبطة بترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية ما يأتي:

1- إدارة عمليات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية وجلب المستثمرين وما قد يتصل بذلك من نشر في وسائل الإعلام.

2- الاكتتاب في الأوراق المالية المطروحة وغير المطروحة للاكتتاب العام ولها إعادة طرحها في اكتتاب عام أو عن غير طريق الاكتتاب العام بذات الشروط والأوضاع الواردة بنشرة الاكتتاب المعتمدة خلال مدة أقصاها سنة من تاريخ اعتماد تلك النشرة دون التقيد بالقيمة الاسمية للورقة" (427).

وبعد استعراض تعريف نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب وبيان العمليات التي تقوم بها شركة الترويج والتغطية فإنني أرى أن نشاط الترويج وتغطية الاكتتاب يشتمل على عقدين جديدين تمثلهما العمليتان اللتان تقوم بهما شركة الترويج والتغطية للاكتتاب .

العقد الأول : عقد ترويج وتغطية الاكتتاب :

وهو العقد الجامع لعمليتي الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية، وقد بينت في ما سبق الطريقتين اللتين تبناهما الفقهاء المعاصرون في تكييفه ، فهما وإن اشتركتا في كونهما كَيْفَتَاهُ عبر العقود المسماة في الفقه الإسلامي الموروث ، لكنهما

(427) انظر : قانون رأس المال رقم 95 لسنة 1992م في المادة (121) من اللائحة

التنفيذية له .

اختلفتا في أن الطريقة الأولى من قبيل العقود المسماة المتتالية ، في حين جعلته الطريقة الثانية من العقود المسماة المركبة .

ولكن هذه الدراسة ترى أنه عقد جديد ويدلُّ على ذلك عدة أمور تثبت أن صورة هذا العقد لم تكن ضمن العقود المسماة في الفقه الموروث ، ومن أهم هذه الأمور :

1- ظهور مدير الترويج والتغطية في صورة الشخص المعنوي (الاعتباري) وليس الشخص الطبيعي ؛ حيث اشترط المقنن المصري في الممارس لنشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية أن يكون شركة أموال (شركة مساهمة أو توصية بالأسهم) .

وقد سبق في الفصل المعقود للمسائل العامة المتعلقة بالدراسة بيان أن هذا التقييد حرية ممارسة الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية ؛ وهو التقييد المتمثل في قصر ممارستها على الشخصية المعنوية، وقد بينت في ذلك الموضوع أن هذا التقييد جائز شرعاً ؛ لما لهذه الأنشطة من خطورة كبيرة مما تتطلب أن اشتراط أن يكون الممارس لها شخصية معنوية لتتوفر له الموارد التي تمكنه من القيام بهذه الأنشطة الضخمة ، وغير ذلك من الأسباب المبيحة لهذا التقييد .

وبهذا التقييد أصبحت ممارسة الأنشطة العاملة في الأوراق المالية لا يتصور وجود في الواقع المصري إلا من خلال الشخصية الاعتبارية .

2- كون محل العقد في هذه العلاقة التعاقدية هو إدارة الترويج والتغطية مما يعني أن مقابل العوض هو إدارة الترويج والوعد بالتغطية ، وهذا يعني أن هذا النشاط بإدارته ووعدة هو نوع خاص من الأنشطة لا يشبه إدارة المؤسسات والشركات التي يكون تكييفها سهلاً فكلُّها من أنواع الإجراءات ، ولكن في علاقتنا التعاقدية هذه الإدارة للترويج والوعد بالتغطية يحتاجان لتحليل وبحث ودراسة وتتبع ووضع

مؤشرات ودراساتها بجانب دراسة دقيقة للسوق المالية ؛ للوصول لأعلى ربحية مع تجنب المخاطر .

وهذا كله لم يوجد له مثيل في الفقه الإسلامي الموروث ؛ لأن الفقه الإسلامي وإن كان قد عرف الشخصية الاعتبارية ولكنه لم يعرف مثل هذه الشخصية الاعتبارية ذات النشاط الخاص الذي لم تسبق ممارسته في ما سبق من تاريخ الأمة الإسلامية ؛ وحيث لم يرد له ذكر في التراث الفقهي .

وكذلك عقد الإدارة والوعد بالتغطية ، وإن كان الفقه الإسلامي عرف عقوداً تشتمل على معنى تسيير أمور الغير مثل نظارة الوقف والولاية على مال اليتيم ، فهذه العقود والتصرفات كانت الإدارة فيها بمعنى الولاية التسييرية ، ولكنها لم تكن أفراداً من عقد الإدارة لأمر أهمها :

أ - أن عقد الإدارة يشتمل على عمليات تشكل حقيقة هذا العقد ، ولم تكن هذه العمليات جزءاً من هذه العقود المسماة ، مثل عمليات التخطيط والإعداد والتقييم ودراسة المنافس والسوق ، فهذه العمليات عرفها عقد الإدارة الحديث ، ولم ينصّ الفقهاء على كونها جزءاً من عقود النظارة والولاية .

ب - أن هذه العقود لم يكن مقصدها الرئيس العمل على إدارة عملية استثمار لأموال الموقوف عليهم واليتامى من خلال النظارة والولاية ، ولكن كان مقصدها إيصال المال إلى مستحقه ممن أوقف عليهم والإنفاق على اليتيم بمال يصلح حاله ، في حين أن عقد الإدارة للأموال هنا مقصده الأساس الحصول على أعلى عائد للموارد عن طريق الاستثمار للمال والموارد .

وهذا ما يجعلني أرى أن عقد الإدارة لم يعرفه الفقه الإسلامي ؛ علاوة على أن تكون هذه الإدارة لترويج الاكتتاب في الأوراق المالية والتي هي صكوك متنوعة تحتاج لإقامة عمليات تحليل البيانات وإحلال لصكوك مكان أخرى .

ج - أن التركيب في هذا العقد ، والذي جمع فيه عقدا الترويج للاكتتاب والتغطية له لم يرد ذكره في الفقه الموروث .

د - موضوع العقد وهو الاكتتاب في الأوراق المالية لم يعرفه الفقه الموروث أيضاً .
كل ما سبق لابد أن يؤثر في تكييف نشاط الترويج والتغطية للاكتتاب ؛ ولذا لن نستطيع أن نكيّف علاقة تعاقدية هي من المستحدثات بنفس التكييفات التي في الفقه الموروث في ظل هذه المباينة الواضحة بينهما ، ومن ثم أرى أن تكييف هذا العقد أنه :

(عقد جديد من عقود المعاوضة ، مركب من عقد إدارة ووعد ؛ وعليه فقد اجتمع فيه نيابة والتزام) .

وذكرت في تكييفي أنه من (عقود المعاوضة) لكي أُبين أن هذه المعاملة من قبيل المعاوضات وليست من قبيل التبرعات ؛ لأن شركة ترويج وتغطية الاكتتاب تدبر عمليتي الترويج والتغطية بقصد الحصول على الأجر أو العمولة .
وقصدت بـ (عقد جديد) أنه معاملة مستحدثة تختلف عن المعاملات في الفقه الموروث .

وقصدت من قولي (مركب من عقد إدارة ووعد) بيان كون هذا العقد يشتمل على عمليتين هما الترويج والتغطية ، وقد تم تركيبهما في عقد واحد .

وقصدت بـ (وعليه فقد اجتمع فيه نيابة والتزام) بيان أن هذا التركيب من عمليتين جعل هذا العقد يسري فيه معنيان هما : النيابة والالتزام ؛ لنيابة هذه الشركة القائمة بهذا النشاط بإدارة الترويج للاكتتاب في الأوراق المالية نيابة عن الشركة المصدرة لها ؛ لأن الشركة القائمة بهذا النشاط بالنيابة تمتلك من الخبرة والكفاءة والمهارة ما يساعدها على النجاح في مجال الترويج للاكتتاب .

إضافة إلى وعدها بتغطية الاكتتاب حال عدم اكتماله في جميع الأسهم المطروحة ؛ استنفاذاً لعملية تأسيس هذه الشركة .

وذكرت اجتماع النيابة والالتزام في تكييفي لهذه المعاملة في محاولة مساعدة البحث الفقهي أثناء استنباطه الأحكام التفصيلية لهذه المعاملة؛ لأن البحث إذا افتقد نسبة المعاملة لعقد أو معاملة تلحق بهما يبقى أمامه أن يدرج هذه المعاملة تحت معنى كلي من المعاني السارية في المعاملات والعقود مثل (النيابة، والشراكة، والمبادلة، والالتزام، والمعونة والارتفاق،... إلخ)؛ فإن هذه المعاني الكلية من أهم ما يميزها أنها تتسع لكثير من المعاملات التي تشترك في قدر من العلاقة بين المتعاملين بها، مثل اشتراك عقود كالوكالة والكفالة وغيرهما في معنى النيابة .

وهذه المعاني الكلية ذات أثر بليغ في استنباط الأحكام الشرعية حيث إنها تكون أول وصلة بين المعاملة والأدلة التفصيلية عند بيان مشروعية هذه المعاملة؛ لأن الأدلة التفصيلية لا تدلُّ في كثير من الأحيان صراحة على حلٍّ أو مشروعية معاملة ما، ومن ثم لا يبقى إلا التمسك بالمعنى الكلي الذي يشتمل عليه الدليل التفصيلي للوصول إلى استنباط حكم هذه المعاملة .

المسألة الثالثة : بيان أركان عقد ترويج وتغطية الاكتتاب في الفقه الإسلامي وأوصافه :

أرى أن أركان عقد ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية هي ثلاثة أركان ؛ بناء على مذهب جمهور الفقهاء الذي يرى أن أركان العقد ثلاثة هي : الصيغة،

العاقدان، المعقود عليه ، خلافاً للحنفية الذين يرونه عبارة عن ركن واحد هو الصيغة (428) .

ورأي جمهور الفقهاء هو الراجح في هذا السياق ؛ لأن الصيغة وحدها لا تكفي لانعقاد العقد، فلا بد من عاقلين ينعقد بإرادتهما العقد وتتم بألفاظهما أو ما يقوم مقامهما من الدوال على الرضا ، إضافة إلى أن صيغة العقد لو صدرت من غير أهل للتصرف لم تفد الصيغة في صحة هذا التصرف مما يعني فقدان ركن من أركان العقد، ولا بد من محل لهذا العقد، وهو (الثلث والمثلث) ، ولو فقد هذا المحل لما كان هناك معنى لوجود هذا العقد ، مما يعني أن فقد محل العقد مؤثر في صحة العقد ، فلولا أن المفقود ركن لما فقدنا صحة العقد (429) .

وعليه فإن أركان هذا العقد هي :

(1) العاقدان وهما :

أ- الشركة المصدرة للصكوك التي يكتب فيها .

ب- شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية ، وهي الشركة التي تقوم بإدارة عملية الترويج والتغطية للاكتتاب ، وهي شخصية اعتبارية؛ لأنها يجب أن تكون شركة أموال، ولا بد من مراعاة ذلك عند دراسة أحكام هذا العقد .

(428) انظر هذا الخلاف في بدائع الصنائع للكاساني (5 / 134) ، ومجلة الأحكام العدلية (مادة 101 ، 102) - شرح الخرشي على مختصر خليل (5 / 5) ، (6 / 39) - والشرح الصغير للدردير (2 / 334) - والمجموع (9 / 149) - حاشية بجيرمي ، (2 / 166) - ومطالب أولي النهى، الرحيباني ، (3 / 4) .

(429) انظر المدخل لدراسة الشريعة الإسلامية لعبد الكريم زيدان ، (ص 288) .

(2) **الصيغة :** والمقصود هنا أن تشتمل على ألفاظ تدل على الإيجاب والقبول لانعقاد عقد الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية بين العاقلين - الشركة المصدرة للصكوك المراد الاكتتاب فيها و شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية، ولا بد أن تشتمل الصيغة على أن الشركة القائمة بالنيابة والالتزام تقوم بذلك لمصلحة الشركة المصدرة للأوراق المالية صاحبة الاكتتاب فيها .

(3) **المعقود عليه ، ويتمثل في :**

أ- إدارة عملية الترويج للاكتتاب، والالتزام بتغطيته ، وهو العمل الذي تقوم به شركة الترويج والتغطية للاكتتاب .فهو البذل الذي تقدمه وهو المثلن في هذا العقد .

ب- والعوض المالي أو العمولة أو الأجر وهو الذي تستحقه هذه الشركة والذي تدفعه الشركة المصدرة في مقابل هذه الإدارة لهاتين العمليتين .

وهذا العقد من عقود المعاوضات التي تنشأ بإرادتين هما إرادة شركة الترويج والتغطية للاكتتاب وإرادة الشركة المصدرة للصكوك وإذا التقت الإرادتان بالإيجاب والقبول نشأ بناء على ذلك حقوق لكلا الطرفين وكذلك التزامات عليهما ويكون هذا من آثار العقد .

ومن أوصاف هذا العقد أيضاً الاستفادة من كونه من عقود المعاوضات أنه عقد لازم للطرفين ولكنه مع لزوم هذا قابل للفسخ؛ " فيجوز للعاقلين أن يتراضيا على فسخ العقد، ويكون الفسخ بالنسبة لهما في حكم إبطال العقد وكأنه لم يكن " (430) . وهذا العقد بهذا الوصف يكون جارياً على الأصل في العقود الصحيحة وهو اللزوم بحيث لا يستقل أحد طرفيها بفسخها وإبطال هذا اللزوم؛ وذلك لأن عدم لزومها

(430) انظر : الملكية ونظرية العقد، للشيخ أبي زهرة، (ص360) .

يذهب بالمقاصد والأهداف والأغراض التي أنشئت من أجلها هذه العقود فكان لزومها إتماماً لتحقيق هذه المقاصد والأهداف ؛ ولذا جاء الأمر الإلهي لتحقيق هذه المصالح فقال تعالى { يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ } {المائدة / 1} (431).

والعقد الثاني : عقد الاكتتاب بغرض التغطية :

إن تكيف عقد ما رهين تفاصيل الصورة التي هو عليها ، وهذا يظهر جلياً عند تكيف عقد الاكتتاب بغرض التغطية بعد الإخفاق وعند ضرورة التغطية .
وعندما أبحث تكيف صورة الاكتتاب بغرض التغطية ، فهذه العملية ينشأ عنها عقد له عدد من الأوصاف أهمها :

1- أنه بسيط وليس مركباً ، لاشتماله على عملية وحيدة فقط ، وهي عملية الاكتتاب بغرض التغطية .

2- أنه عقد من عقود المعاوضات ؛ وذلك يتمثل في طلب طرفا العقود لعوض عن ما يقدمه من بدل ؛ فشركة تغطية الاكتتاب تقوم بهذه العملية للحصول على مقابل تنفيذها ، والشركة المصدرة للأوراق المالية المكتتب فيها تريد إتمام العملية لاستيفاء شروط إنشاء الشركة .

والوصف الأخير عظيم الأثر في تكيف هذا العقد بأنه التزم بوعده وهو من عقود المعاوضات لا التبرعات ؛ ولذا استدعى هذا التكيف سؤالاً مهماً ألا وهو :

هل يصح أن يكون الوعد عوضاً في عقود المعاوضات ؟

والجواب على هذا السؤال يحتاج للنظر في مالية الوعد ؛ للوقوف على صلاحيته ليكون عوضاً في عقود المعاوضات المحضة التي يشترط أن يكون العوض فيها مالاً .

(431) السابق ، (ص359) .

وسأهمهد لبحث مالية الوعد ببيان حقيقة المال ومعايير المالية ، ثم أبين مدى انطباق هذه المعايير على الوعد ؛ لتتعرف على مدى صلاحية الوعد ليكون عوضاً في عقود المعاوضات .

وأبدأ ببيان حقيقة المال ومعايير المالية .

أولاً : حقيقة المال ومعايير المالية :

قصدت هنا بيان بعض تعريفات الفقهاء للمال المتصفة باليسر ، والتي لا تطرح مفهوم المال باعتباره مفهوماً فقهياً مختلفاً عليه بين فقهاء الحنفية وجمهور الفقهاء ؛ لأن الهدف من هذه المسألة هو الوقوف على حقيقة المال التي لا يكاد يختلف عليها بين الفقهاء .

وكان هدفي من اختيار هذه التعريفات الاستفادة منها في تحديد معايير المالية ، ومنها :

– تعريف العلامة ابن عابدين الحنفي :

فإذا بدأنا مع الإمام ابن عابدين فهو يعرف في هذا السياق المال ويبين كيف تثبت المالية ؛ فقال : "المراد بالمال ما يميل إليه الطبع ، ويمكن ادخاره لوقت الحاجة ، والمالية تثبت بتمول الناس كافة أو بعضهم " (432) .

– تعريف النفراوي المالكي :

أما النفراوي المالكي فقد عرفه بقوله : " وحقيقة المال : كل ما تمول شرعاً ولو قل " (433) .

(432) رد المختار على الدر المختار ، لابن عابدين ، (ج 4 / ص 3) ، ط . إحياء التراث .

(433) الفواكه الدواني ، للنفراوي ، (ج 2 / ص 372) .

– تعريف القاضي عبد الوهاب المالكي :

وقريب من تعريف النفراوي تعريف القاضي عبد الوهاب البغدادي ؛ حيث قال :
" هو ما يتمول في العادة ويجوز أخذ العوض عنه " (434) .

– تعريف الزركشي الشافعي :

وأما الزركشي الشافعي فعرفه في كتابه (المنشور في القواعد) فقال : " المال ما كان
منتفعاً به " (435) .

– تعريف السيوطي الشافعي :

وقد بين السيوطي ما يقصده بالمال في كتابه (الأشباه والنظائر) بقوله : " لا يقع
اسم المال إلا على ماله قيمة يباع بها ، وتلزم متلفه ، وإن قلت " (436) .

– تعريف البهوتي الحنبلي :

أما العلامة البهوتي في كتابه (كشف القناع) فقد عرفه بأنه : " المال شرعاً ما فيه
منفعة مباحة لغير حاجة أو ضرورة ، فخرج ما لا نفع فيه أصلاً كالحشرات ، وما فيه
منفعة محرمة كالخمر ، وما فيه منفعة مباحة للحاجة كالكلب ، وما فيه منفعة تباح
للضرورة كالميتة في حال الخمصة ، وخمر لدفع لقمة غص بها " (437) .

(434) الإشراف على مسائل الخلاف ، للقاضي عبد الوهاب البغدادي ، (ج2 / ص
271) .

(435) (المنشور في القواعد ، للزركشي (ج3 / ص222) .

(436) (الأشباه والنظائر ، للسيوطي ص327 .

(437) (كشف القناع ، للبهوتي ، (ج3 / ص141) .

ثم ذكر معنى مهماً فقال : "تنبيه: ظاهر كلامه هنا كغيره: أن النفع لا يصح بيعه، مع أنه ذكر في حد البيع صحته، فكان ينبغي أن يقال هنا: كون المبيع مالاً أو نفعاً مباحاً مطلقاً، أو أن يعرف المال بما يعم الأعيان والمنافع"(438).

أما معايير المالية فيتبين من التعريفات السابقة أن العناصر الأساسية للمال هي العناصر الآتية:

العنصر الأول: (أن يكون فيه منفعة مقصودة).

العنصر الثاني: (أن تكون منفعته متقومة).

العنصر الثالث: (أن تكون منفعته مباحة شرعاً).

وبعد تعريف المال وبيان حقيقته والعناصر الأساسية له، أعرض مدى انطباق عناصر المال على الالتزام بوعده .

ثانياً : انطباق معايير المالية على الالتزام بوعده :

ذكرت في ما سبق أن هناك ثلاثة معايير للمالية ، وفيما يأتي بيان مدى توافرها في الالتزام بوعده ، الذي هو في هذا السياق الالتزام بتغطية الاكتتاب، وسأعرض في ما يلي هذه المعايير معياراً معياراً على الالتزام بتغطية الاكتتاب لبحث مدى توافرها فيه :

المعيار الأول: (أن يكون فيه منفعة مقصودة).

والالتزام محل البحث وهو الالتزام بتغطية الاكتتاب فيه منفعة مقصودة للطرف الآخر المتعاقد عليه مع شركة التغطية وهو الشركة المصدرة للأوراق المالية التي تطرحها للاكتتاب فيها، وتتلخص هذه المنفعة المقصودة في أن هذه الشركة المصدرة للأوراق المالية عندما تتعاقد مع شركة التغطية على قيامها بالتغطية للاكتتاب في الأوراق

(438) المرجع السابق ، الموضوع نفسه .

المالية التي تطرح ولم يتم شراؤها بالكامل ، فإن التزام شركة التغطية يساعد الشركة المصدرة للأوراق المالية على تسويق أسهما في المدة المحددة بما يعطيه من طمأنينة للمكتتبين من ضمان تغطية كامل الأسهم وإمكانية قيام الشركة ، كما أن هذا الالتزام يعطي الطمأنينة لذات الشركة في تغطية الاكتتاب .

فطمأنينة المكتتبين و ضمان الشركة المصدرة للأوراق المالية لتغطية الاكتتاب هي المنفعة المقصودة من هذا الالتزام بالتغطية .

أما المعيار الثاني : (أن تكون منفعته متقومة) .

قد أصبح الالتزام بالوعد في العرف التجاري في عصرنا الحاضر متقوماً ، وعلى ذلك ينبغي القول بماليتته ومشروعية المعاوضة عنه بمال ، ويشهد بذلك الكثير من المعاملات القديمة والمعاصرة التي مبناهها الالتزام بالوعد مثل عقد المراجعة الأمر بالشراء ، وعقد التوريد .

ولا شك أن مما دفع العلماء لقبول العمل بهذه العقود وإدراجها في عقود المعاوضات هو أنهم يرون الالتزام بالوعد متقوماً .

فالالتزام بتغطية الاكتتاب يمكن تقويمه بسهولة عن طريقة تقدير الفارق بين وجود هذا الالتزام وعدم وجوده ، وأثر ذلك على عملية الاكتتاب ، وبذلك يتم تقييم هذا الالتزام .

وأما المعيار الثالث : (أن تكون منفعته مباحة شرعاً) .

تبين مما تقدم أن المنفعة في الالتزام مقصودة و متقومة لكن يبقى النظر في مدى جواز هذه المنفعة شرعاً ، فهل هي منفعة مباحة أو محرمة ؟
وهناك معايير للمنافع المباحة ، أهمها :

1- عدم ورود نصٍّ محرّمٍ لهذه المنفعة بخصوصها ؛ لأن الأصل في الأشياء الإباحة ، وإنما تحرم المنافع بنصٍّ يتناولها بالتحريم .

2- أن تكون هذه المنفعة تحقق مصلحة للمتعاقدین أو لأحدهما ، وليس هذا الالتزام لمجرد المخاطرة والمجازفة .

3- ألا تكون هذه المنفعة المحصلة من خلال هذا الالتزام وسيلة إلى محرّمٍ وهذه المعايير هي التي أشار إليها الفقهاء في وصفهم للانتفاع بأنه شرعي كما جاء في قول السرخسي : " وإذا ثبت أنه مال متقوم وهو منتفع به شرعاً جاز بيعه كسائر الأموال " (439) .

وفي قول التسولي : " وكل مايتخذ للانتفاع به انتفاعاً شرعياً تجوز المعاوضة عنه " (440) .

وبعد عرض العناصر الأساسية للمال وتبين وجود هذه العناصر في الالتزام بوعدهم التغطية للاكتتاب عند الإخفاق في تغطية جميع الأسهم المطروحة ، مما يدل على مالية هذا الالتزام وجواز أخذ العوض عليه أو عنه، ويعتضد ذلك بالأصل في المعاملات وهو الحل، ما لم يرد دليل يدل على التحريم .

ومن ثم يصبح التكييف الشرعي المختار للصورة الأولى المتمثلة في عقد الاكتتاب بغرض التغطية عند عدم اكتمال الاكتتاب في جميع الأسهم المطروحة بناء على التزام بوعدهم هو التغطية عند الإخفاق يحتاج منا أن نسأل أنفسنا :

هل الالتزام بوعدهم تغطية الاكتتاب عقد من العقود التي عرفها الفقه الموروث ؟

(439) المبسوط ، للسرخسي ، (ج11 / ص235) .

(440) البهجة ، للتسولي ، (ج2 / ص840) .

والجواب على هذا السؤال أنني قد اخترت أنه من العقود غير المسماة أيضاً ؛ فهو عقد جديد لم يعرفه الفقه الإسلامي حيث لم تكن عملية الاكتتاب من العمليات التي تمارس في الأسواق ، بل لم تعرف الأسواق المالية هذه العملية إلا في القرن الماضي مما يجعلها معاملة جديدة منفردة في أوصافها عن المعاملات التي عرفت في التراث الفقهي .

ومن أوضح الأدلة على أن هذا العقد من العقود الجديدة غير المسماة أن هذا العقد يشبه عقد التأمين في أن طرفاً غير طرفي عقد الاكتتاب - وهما الشركة المصدرة للأوراق المالية والمكتتبون - ، وهو شركة التغطية يتحمل تغطية ما يترتب على عدم إتمام عملية شراء جميع الأسهم المطروحة في الموعد المحدد لذلك ، وكأنها هذه الشركة في هذا الوقت تضمن وتكفل بالعمل على إتمام عملية التغطية فشابهت بذلك شركة التأمين التي تتحمل تباعاات الإضرار التي تقع على عملائها ، وأرى أن هذا الشبه هو الذي جعل بعض العلماء المعاصرين يكيّفون عقد التغطية على أنه عقد تأمين .

نعم لقد اعتبرت الفارق بين عقد التأمين وعقد التغطية ومن ثم لم أكيّفه على أنه تأمين ، ولكن ما قصدته من بيان هذا الوجه من الشبه هو التأكيد على أن تحميل تباعاات المعاملة لطرف ثالث غير المتعاقدين جعل الفقهاء المعاصرين يكيّفون هذه المعاملة بتكييف جديد ؛ لاعتقادهم عدم ورودها في الفقه الموروث ، ويظهر ذلك بوضوح في تسمية هذا العقد باسم جديد غير الأسماء المنصوص عليها للعقود المسماة .

والجدير بالذكر أن المعنى الذي من أجله جعل الفقهاء عقد التأمين عقداً جديداً أشدّ وجوداً في عقد التغطية ؛ حيث إن عقد التغطية يتحمل فيه الطرف الثالث بوضوح نتيجة العلاقة التعاقدية بين طرفي الاكتتاب ، في حين أن عقد التأمين يتحمل فيه

شركة التأمين الأضرار الواقعة على عملائها من أفعال الآخرين أو الأحداث التي تقع عليهم وإن لم تكن ناتجة عن علاقة تعاقدية .

وعليه فمن جعل عقد التأمين من العقود الجديدة كان عليه من باب أولى أن يجعل عقد التغطية عقداً جديداً .

ولكل ما سبق أرى أن عقد التغطية للاكتتاب في الأوراق المالية عقداً جديداً ، وهذا العقد الجديد أرى أنه يدخل ضمن صور التمويل .

وإذا أردنا بيان تكييف هذا العقد فهذا يحتاج أن نتكلم بكلمات موجزة عن (فكرة التمويل) .

أولاً : تعريف عقد التمويل :

فالتمويل بالمعنى العام⁽⁴⁴¹⁾ دفع مال من شخص لشخص ليتجر فيه مقابل مال . وهو بهذا المعنى يشتمل على صور لعقود كثيرة منها المضاربة، والمشاركة، والمرابحة، بل لقد توسع بعضهم في معناه فجعل القرض أداة من أدوات التمويل⁽⁴⁴²⁾ .

(441) التمويل معنيان عامٌّ، وخاصٌّ، العام يعبر عن فكرة التمويل بكل صورها، والخاص يقصد به عقد التمويل .

(442) انظر : القرض كأداة للتمويل في الشريعة الإسلامية ، محمد الشحات الجندي ، ط المعهد العالمي للفكر الإسلامي سنة 1996م .

وهذا المعنى يحتاج لدراسة مستوعبة تخرج بنظرية كاملة تنضم لجملة النظريات
الفقهية .

أما التمويل بمعناه الخاص فيقصد به العلاقة التعاقدية التي يرتبط بها طرفان
ببعضهما أحدهما يدفع المال للآخر لكي يستثمره في نشاطاته مقابل قدر من المال
محدد بينهما على أن يتحمل الممول مخاطر أنشطته بما يعني عدم عودته على من
دفع له المال بشيء عند الخسارة .

والتمويل بمعناه العام عَرَفه الفقهاء من خلال صوره المختلفة مثل الشركة والمضاربة
والمرابحة، فهو من المعاني السيارة في العقود كالشراكة والنيابة .

أما التمويل بمعناه الخاص التعاقدية فهو علاقة بين طرفين لم تظهر بقوة إلا بعد
استقرار عمل المصارف وقيامها بدورها التنموي حيث قامت المصارف بدورها
كوسيط تمويلي يجمع المدخرات من المستثمرين ثم يضخها إلى المجتمع مرة ثانية في
شكل تمويل للمشروعات، وسمت المصارف هذه العملية بعقد التمويل . وهو العقد
المراد تكييفه لمعرفة ما يدخل تحته من الصور .

وعليه فالتمويل بالمعنى الخاص عقد لم يتكلم عنه الفقهاء لعدم وجود ظرفه ،
فهو عقد جديد دعت إليه حاجة الحياة المعاصرة القائمة على قيام مؤسسات للإنتاج
وخاصة في الصناعات الثقيلة التي تحتاج لموارد ضخمة ، مما دعى إلى إيجاد تطور في

مؤسسة التمويل ليسد هذه الحاجة ، فظهرت جملة من العقود ذات الصفات تميزها عن غيره من العقود المسماة في الفقه الإسلامي .

ثانياً : أوصاف عقد التمويل :

1- عقد التمويل عقد جديد يفارق المضاربة في أن الضمان فيه على المتمول وفي المضاربة على رب المال⁽⁴⁴³⁾، كما يفارق القرض في كونه عقد معاوضة والقرض من عقود التبرعات⁽⁴⁴⁴⁾ .

وبهذا يكون هذا العقد - أي عقد التمويل - قد فارق غيره من العقود المسماة التي نص عليها الفقهاء والتي تشاركه في مفهوم التمويل بالمعنى العام.

2- وهو عقد ملزم لكونه من عقود المعاوضات، وينشأ باتفاق إرادتي الممول والمتمول، ويحق للمتمول الحصول على المال المتفق عليه على أن يلتزم بالوفاء بالعوض - مقابل التمويل - المحدد بناء على دراسة تجعله قريباً جداً من الربح المتوقع للمشروعات موضع التمويل، ويصبح ضمان المال في ذمة المتمول ؛ حيث إنه مالك المشروع ومن ثم فهو مسؤول عن تنفيذها، فإذا أجاز الفقهاء جعل المخاطرة في المضاربة في حق رب المال ، فلمَ لا نجيز جعلها في حق المتمول في عقد التمويل قياساً على جواز جعلها في حق رب المال في المضاربة؛ لأن المضارب لا يحق له أن يخالف

(443) انظر: المبسوط ، للسرخسي ، (ج 22 / ص 23) .

(444) انظر : بائع الصنائع ، للكاساني ، (ج 7 / ص 395) .

رب المال، فصار رب المال مسؤولاً عن ثمرة سلطته، وكذلك الممتول له حرية في التصرف في المال الذي تموله وعليه يكون مسؤولاً عن هذا المال ؛ بناء على هذه السلطة وذلك الحق ، وهو قد رضي بهذا العقد ،ومن ثم فهذه الالتزامات إذن موافقة لهذا الرضا .

ثالثاً : أركان عقد التمويل (445) :

(1) الصيغة (الإيجاب والقبول) :

الإيجاب من الممول والقبول من الممتول، حيث يوجب الممول على نفسه بإرادته المال للمتمول على أن يحصل على مقابل هذا التمويل، ويقبل الممتول ذلك ويلتزم بإعطائه هذا المقابل .

وأما الألفاظ التي ينعقد بها : فيصح انعقاده بأي لفظ دالٌّ على معناه أو كلُّ فعل أو قول دالٌّ على القبول . وقد يجري الخلاف في انعقاده بلفظ الشركة والمضاربة على ما جرى في انعقاد البيع بلفظ السلم ؛ فقد علل الفقهاء إمكان الانعقاد

(445) هناك خلاف مشهور بين فقهاء الحنفية وجمهور الفقهاء من المالكية والشافعية والحنابلة في عدِّ أركان العقد فقهاء الحنفية يرون انحصار أركان العقد في الصيغة فقط ، ويرى جمهور الفقهاء أنها ثلاثة أركان إجمالاً هي : (الصيغة والعاقدان ومحل العقد) .

بقولهم: لأنهما مبادلة مال بمال (446)؛ وكذلك الشركة والمضاربة وعقد التمويل يشتركون في معنى واحد وهو التمويل بمعناه العام.

(2) العاقدان (المول والمتمول) :

إذا كانا شخصين طبيعيين يشترط فيهما أهلية الأداء كما في سائر عقود المعاوضات المسماة . أما إذا كانا شخصين معنويين فيشترط فيهما الملاءة لإبرام العقد . وإذا كان أحد المتعاقدين طبيعياً والآخر معنوياً فيشترط في الطبيعي الأهلية ، ويشترط في المعنوي الملاءة .

(3) المعقود عليه (محل العقد)

والمعقود عليه من جانب المول هو المال الذي يقدمه للمتمول لاستمرار نشاطه وتطوير مشروعاته، وقد يكون هذا المال المقدم للتمويل خاصاً بنشاط معين أو يشمل كل أنشطة المتمول .

فالمعقود عليه من جانب المتمول هو مقابل التمويل والذي لا يصح تسميته بفائدة ؛ لاختصاصها بالديون، ولا يصح وصفه بأنه ثابت ؛ لأنه متغير ولكنه محدد مسبقاً نتيجة دراسات كثيرة للسوق ولجدوى المشروع الممول .

(446) انظر : البحر الرائق شرح كنز الدقائق ، لزين الدين بن إبراهيم ابن نجيم ، (ج 6 / ص 170) ، ط دار الكتاب الإسلامي .

وبناء على ما سبق

فأركان عقد التغطية للاكتتاب في الأوراق المالية هي نفس أركان عقد التمويل وإن تغيرت الألفاظ ؛ فنضع مكان الممول شركة التغطية ، والمتمول الشركة المصدرة ، وتكون صيغة العقد دالة على الاكتتاب ، ويصبح محل العقد المال الذي تدفعه الشركة لتغطية الاكتتاب ويكون مقابله الأسهم التي تحصل عليها شركة التغطية من الشركة المصدرة .

وهذا العقد لازم للطرفين لكونه من عقود المعاوضات .

المبحث الثالث

أحكام ما بعد التعاقد

لشركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية
في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول

حقوق

شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية
في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

الفرع الأول

حقوق

شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية
في القانون المصري

الحق الأول: الحق في العمولة

إن شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية تعدُّ من الشركات الداخلة تحت مفهوم الوسيط المالي حيث يعدُّ الوسيط المالي هو الطرف الذي يعمل على التوفيق بين المتعاملين في البورصة بائعين ومشتريين للأوراق المالية (447) .

وقد ثبت الحق في العمولة لهذه الشركة باعتبارها وسيطاً مالياً على ما ذكرته في تكييف هذا النشاط من أنه وكالة بالعمولة وهذا يعني أنها تقوم بعملية الترويج والتغطية في مقابل حصولها على العمولة (448) .

ومن المعلوم أن رسوم الإدارة في عقود الوساطة والوكالة بالعمولة تتحدد إما بنسبة محددة لقيمة الصفقة ككل وإما أن تكون عبارة عن مبلغ محدد سلفاً يتم الاتفاق عليه وفي أحوال نادرة يتم تحديدها حسب العرف التجاري (449) .

الحق الثاني: الحق في إعادة طرح الأوراق المالية:

إن عملية الاكتتاب من العمليات الرئيسية في تداول الأوراق المالية؛ ولذا أولاهها المقتن المصري اهتماماً بالغاً ومن ذلك أنه أعطى لشركة الترويج وتغطية الاكتتاب الحق في إعادة طرح الأوراق المالية في اكتتاب عام أو عن غير طريقه، فقد نصّت المادة (121) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 1992م على أن الشركة: " لها

(447) المسؤولية الجنائية للوسطاء الماليين في عمليات البورصة ، منير بوريشة ، (ص 4) ، دار الجامعة الجديدة للنشر ط 2002 م .

(448) انظر (ص) من هذه الدراسة .

(449) العقود التجارية ، أ.د. محمد بهجت فايد ، (ج 2 / ص 133) بند 290، دار النهضة العربية 1995-1996م .

إعادة طرحها في اكتتاب عام أو عن غير طريق الاكتتاب العام بذات الشروط والأوضاع الواردة بنشرة الاكتتاب المعتمدة خلال مدة أفصاها سنة من تاريخ اعتماد تلك النشرة دون التقييد بالقيمة الاسمية للورقة".

فقد أجاز المقتن المصري لشركة الترويج والتغطية أن تعيد طرح الأوراق المالية التي لم يتم ترويجها في الاكتتاب العام وجعل هناك قدراً من حرية التعامل من حق الشركة فسمح لها بعد الالتزام بالقيمة الاسمية للورقة وإن كان ألزمها بالشروط والأوضاع المنصوص عليها في نشرة الاكتتاب حفاظاً على عنصر المساواة بين المكتتبين.

الحق الثالث : الحق في الموافقة بما يطرأ من تغييرات وتعديلات مؤثرة :

شركة الترويج والتغطية لابد أن تكون معتمدة كسائر الشركات العاملة في الأوراق المالية على مبدأ الشفافية والإفصاح الصحيح عن البيانات وعليه لابد أن يوفر لها المقتن الوسائل المساعدة على تحقيق هذا المبدأ، ولذا جعل المقتن المصري للشركة الحق في أن توافيها الشركة المصدرة للأوراق المالية التي تكتتب لها فيها بأي تعديلات أو تغييرات تكون مؤثرة على صحة البيانات، وهذا ما نصت عليه المادة (121) الفقرة (3) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 1992م حيث نصت فيها على : "وعلى الجهة مصدرة الورقة موافاة الشركة بأية تعديلات أو تغييرات تطرأ خلال هذه المدة لاتخاذ الإجراء المناسب وفقاً لأحكام المادة 49 من هذه اللائحة".

ويقصد بهذه التغييرات والتعديلات ما ورد في المادة (49) من نفس اللائحة الفقرة الأولى منها حيث ورد فيها :

"إذا طرأ بعد اعتماد الهيئة لنشرة الاكتتاب ما يؤثر على سلامة عملية الاكتتاب أو صحة بيانات النشرة أو تغيرت الظروف أو العناصر المادية أو القانونية التي اعتمدت

بناء عليها النشرة كان لرئيس الهيئة إيقاف إجراءات الاكتتاب إلى أن يتم اتخاذ الإجراء المناسب على الوجه الصحيح خلال المدة التي يحددها".

ولقد أعطى المقنن هذا الحق لشركة الترويج والتغطية لأنها نافذة الشركة المصدرة إلى المدخر أو الاستثمار وعليه فهي ملتزمة بنشر المعلومات والبيانات الصحيحة ومن ثم فهي مستحقة للموافاة بكل تغيير أو تعديل يؤثر على عملية النشر والترويج التي تقوم بها.

الحق الرابع: الحق في طلب مد مدة الاكتتاب :

إن الاكتتاب عملية تخضع لعوامل كثيرة منها ما يعوق إتمام عملية الاكتتاب في موعده المحدد مما يتطلب من المقنن المصري تشريع إجراء يحاول من خلاله إتاحة الفرصة لإتمام هذه العملية ولذا أعطى شركة الترويج والتغطية الحق في طلب مد مدة الاكتتاب لمدة إضافية إلى المدة المقررة وهذا ما نصت عليه المادة (48) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 1992م حيث نصت على :

" يظل الاكتتاب مفتوحاً للمدة المحددة بالنشرة بحيث لا تقل عن عشرة أيام ولا تتجاوز شهرين .

وإذا لم يكتب في جميع الأسهم المطروحة خلال المدة جاز بإذن من رئيس الهيئة مد فترة الاكتتاب مدة لا تزيد عن شهرين آخرين".

ولا شك أن هذا الحق لشركة الترويج والتغطية يزيد من فاعلية أدائها لدورها في تنشيط السوق المالي وجذب مدخرين ومستثمرين جدد.

الحق الخامس: الحق في توزيع الإعلانات قبل اعتماد النشرة وبعد تقديمها للهيئة :

تحتاج عملية الاكتتاب لمدة طويلة للإعلان والدعاية مما يجعل الحاجة لمد مدتها حاجة ملحة، وقد يتسبب الانتظار لإتمام إجراء قانوني معين تفويت فرصة للإعلان أو

الدعاية على شركة الترويج والتغطية ومن ذلك الانتظار لاعتماد نشرة الاكتتاب من الهيئة.

وقد حاول المقنن المصري تلافي ما يمكن أن ينتج من هذا الانتظار من آثار سلبية بأن أجاز لشركة الترويج والتغطية نشر الإعلانات وتوزيعها ولكن على أن يكون هذا بعد تقديم النشرة للهيئة لاعتمادها مع النص على أن الشركة في انتظار اعتماد نشرة الاكتتاب من قبل الهيئة، فقد نصت المادة (51) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 1992م على أنه: " لا يجوز قبل اعتماد نشرة الاكتتاب من الهيئة إجراء نشرة من أي نوع من بيانات النشرة يتضمن أي وجه لترويج الأوراق المالية ومع ذلك يجوز بعد تقديم النشرة إلى الهيئة توزيع الإعلانات أو نشرات أو خطابات أو غير ذلك من البيانات الأساسية الخاصة بنشاط المشروع المقدمة عنه النشرة على أن يشار في جميع الأحوال وبطريقة ظاهرة إلى أن نشرة الاكتتاب لم تعتمد بعد من الهيئة".

الحق السادس: الحق في قفل باب الاكتتاب بعد تغطية الأسهم المطروحة:

عملية الاكتتاب لها مقصد محدد وهو تغطية قيمة الأسهم المطروحة، وفي بعض الأحيان يؤدي حسن الترويج وعوامل أخرى إلى أن تتم هذه التغطية في مدة أقل من الحد الأقصى لمدة الاكتتاب وهو الشهران على ما نصت عليه المادة (48) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 1992م.

وقد نصت المادة (54) من اللائحة التنفيذية للقانون سالف الذكر على حق شركة الترويج والتغطية في قفل باب الاكتتاب إذا تمت تغطية الأسهم المطروحة قبل انتهاء مدة السماح بترويج الاكتتاب حيث نصت على أنه: " يجوز قفل باب الاكتتاب بعد تغطية قيمة الأسهم المطروحة وفقاً للنشرة المحددة في نشرة الاكتتاب ومضى الحد

الأدنى للمدة التي يظل الاكتتاب مفتوحاً فيها والمنصوص عليها في المادة (48) من هذه اللائحة " .

وقد جاء في المادة (48) من اللائحة سالفه الذكر ما يلي: " يظل الاكتتاب مفتوحاً للمدة المحددة بالنشرة بحيث لا يقل عن عشرة أيام ولا تجاوز شهرين " .

الحق السابع: الاحتفاظ بمبالغ المكتتبين حتى إشهار نظام الشركة :

لقد كان المقنن المصري حريصاً على أموال المودعين أو المكتتبين التي اكتتبوا بها، والتي تتلقاها منهم شركة الترويج والتغطية ومن ثم سَنَّ من الإجراءات ما يضمن به الحفاظ على هذه الأموال والمبالغ .

وكان مما سَنَّهُ إعطاء شركة الترويج والتغطية الحق في الاحتفاظ بمبالغ المكتتبين حتى إشهار نظام الشركة المصدرة في السجل التجاري . وهذا ما نصَّت عليه المادة (57) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م حيث جاء فيها: " تظل المبالغ التي دفعت من المكتتبين تحت يد الجهة التي تلقت الاكتتاب لا يجوز السحب منها إلا بعد أن يقدم من ينوب عن الشركة قانوناً ما يفيد إشهار نظام الشركة في السجل التجاري " .

الفرع الثاني

حقوق

شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

أولاً: مصدر حقوق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية:

لقد قررت فيما سبق أن الفقهاء حصروا مصادر الحق في خمسة مصادر هي: (الشرع والعقد والإرادة المنفردة والفعل النافع والفعل الضار).

وقد بينت أن الشرع الشريف هو المصدر الأساسي للحقوق في الفقه الإسلامي، ولكنه قد يتولى إنشاء الحقوق والأحكام المتعلقة بها عن طريق النصوص الشرعية، فيكون الشرع بذلك قد باشر إنشاء هذه الأحكام بنفسه، وهذه هي الحال الأولى، وقد يتولّى الشرع إنشاء هذه الحقوق دون أن يباشر إنشاءها من خلال نصوصه، ولكنه يجعل أسباباً أخرى تباشر هذا الإنشاء مع بقائه المرجع لهذه الأسباب والمثبت لمشروعية مباشرتها لهذا الإنشاء.

ولابد عند دراسة حقوق عقد ما في الفقه الإسلامي أن نقوم بتحديد المصدر الذي أنشأ هذه الحقوق لبيان مرجع هذه الحقوق، ومن ثم ونحن ندرس حقوق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية لابد أن نحدد مصدر هذه الحقوق، ولنبدأ أولاً بالسؤال:

هل باشر الشرع الشريف إنشاء هذه الحقوق بنفسه؟

وللإجابة على هذا السؤال نحتاج إلى النظر في النصوص الشرعية لمعرفة المواطن التي ذكر فيها هذه العقد لنستنبط منه حقوق هذه الشركة.

ولكن عندما نظرت في النصوص الشرعية وبحثت فيها لم أجد ذكراً لهذا العقد - أي عقد الترويج والتغطية للاكتتاب بمعناه الذي حددناه فيما مرّ - ، مما يصعب معه أن نجد أحكاماً تختص بهذا النشاط وهذا العقد ، ومن ثم لا يمكن أن نجد أحكاماً تختص بحقوق الممارس لهذا النشاط والمبرم لهذا العقد ؛ لأنه كما ذكرت من قبل عند تكييفه من العقود غير المسماة حيث إنه لم يرد في الشرع أو ضمن العقود التي ذكرها الفقهاء ؛ وعليه فإن الشرع الشريف لم يكن المصدر المباشر لحقوق هذه الشركة ، ومن ثم فلا بد من مصدر آخر أنشأ هذه الحقوق .

وإذا أردنا تعيين المصدر الآخر فسنجد أماننا ما بقي من مصادر الحق - بعد استبعاد الشرع منها- وهي (العقد ، والإرادة المنفردة ، والفعل النافع ، والفعل الضار) ؛ إذ لا بد أن يكون مصدر حقوق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب لا تخرج عن هذه الخمسة كما نص عليه الفقهاء المعاصرون .

وإذا نظرنا لنحدد السبب الملزم منها ليكون مصدراً لهذه الحقوق فلا بد أن ننظر في العلاقة التي ارتبطت بها شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية بعملائها ؛ لأن هذا الارتباط الذي تم برضاها - أي شركة الترويج والتغطية للاكتتاب من جهة وعملائها من جهة أخرى - ، وهذا الرضا لا بد أن يكون قد انصبَّ على رضا بأحكام هذا العقد - كما هو الحال في سائر العقود - ، ومن هذه الأحكام الإلزام والالتزام أو الحقوق والواجبات .

ولا بد أن هذه الحقوق قد استندت إلى تلك العلاقة التعاقدية الرضائية بين شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية والعملاء لكي يكون هذا المستند دليلاً على مشروعية تحصيلها ، وهذا يعني عدم صالحة كل من الإرادة المنفردة أو الفعل النافع أو الفعل الضار ؛ لأن هذه العلاقة قامت باتفاق إرادتين ، وهذه الثلاثة قامت إما بإرادة منفردة أو فعل منفرد ولو بغير إرادة .

وقد بينت في موضع سابق من هذه الدراسة أن الشرع الشريف قد أثبت بأدلة كثيرة وجوب الالتزام بالوفاء بالعقود الذي لا يحصل إلا بالوفاء بالحقوق التي تنشئها هذه العقود، فكان إلزام الشرع الشريف المؤمنين بالوفاء بالعقود إلزاماً بالوفاء بهذه الحقوق . وأوصاف العقد وصفاته دوال وكواشف ترشدنا عند تحديد هذه الحقوق ؛ ولذا لا بد أن نتعرف على صفات هذا العقد المؤثرة التي يباشر بها إنشاء هذه الحقوق ؛ وهي التي وردت في تكييفه والمتمثلة في (المعاوضة) و(الوساطة) ؛ وذلك لأن الحقوق المترتبة على أي عقد يتحقق بها مضمونه المتمثل في أهم صفاته ، وهذا يقتضي أن تكون هذه الحقوق مناسبة وموافقة لهذه الصفات ؛ وعلى ذلك فلا بد أن تكون حقوق عقد الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية موافقة ومناسبة لهاتين الصفتين اللتين يتحقق بهما مضمون عقد الترويج والتغطية وهما (المعاوضة) و(الوساطة) .

وفيما يلي سنتعرف على الحقوق التي يمكن أن ينشئها هذا العقد لصالح شركة الترويج والتغطية للاكتتاب من خلال هاتين الصفتين السابقتين .

ثانياً : تحديد حقوق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية :

الحق الأول : الحق في المقابل المالي لترويج الاكتتاب في الأوراق المالية :

(1) إثبات استحقاق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب لهذا الحق :

إن المعاوضة والوساطة هما الصفتان اللتان ترسمان أهم ملامح عقد الترويج والتغطية للاكتتاب الأوراق المالية ؛ ولذا سيكون أثرهما بالغ في إثبات الحقوق لهذه الشركة من خلال هذا العقد ، كما سيكون لهما أثرهما البالغ أيضاً في إثبات الالتزامات عليها فيما بعد .

وقد قررنا فيما مضى أن المعاوضة التي يوصف بها عقد الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية من نوع المعاوضة المحضة وهي التي يقصد المتعاقدان المال أو ما في حكمه.

ولقد قررنا أن المعاوضة تجعل العوض حقاً لكل من طرفيه فيصير من حق البائع الثمن ومن حق المشتري السلعة (المثمن)، كما يصير من حق الأجير الأجر، ومن حق المستأجر العمل، حتى أن بعض الفقهاء حصر تأثير المعاوضة في إثبات هذا الحق فقد قال السرخسي: " لا تأثير لعقد المعاوضة إلا في استحقاق العوض المسمى به " (450)، وهذا النص بجانب توكيده على أن العقد هو مصدر هذا الحق فهو يبين أيضاً أن عقود المعاوضة والتي منها عقد الترويج والتغطية للاكتتاب تكون أشد تأثيراً في إثبات استحقاق المقابل المالي .

ومن ثم فإن شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية تستحق المقابل المالي لعملها بهذا النشاط، فتصير هي صاحبة الحق في هذا المقابل، ويصبح هذا الحق على العملاء (الشركات المصدرة للأوراق المكتتب فيها التي تقوم شركة الترويج والتغطية بهاتين العمليتين لحسابها)، والحق هو المال الذي تستحقه هذه الشركة مقابل عملها بهاتين العمليتين الترويج والتغطية في الأوراق المالية .

(2) طبيعة هذا الحق :

إن طبيعة الحق في المقابل المالي لشركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية يمكن إجمالها فيما يلي :

1- أنه من حقوق العباد؛ لأن مصلحته ومنفعته خاصة بشركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية، ولا يمنع كون هذه الشركة شخصية اعتبارية من وصف

(450) المبسوط، للسرخسي، (ج 6 / ص 190) .

هذا الحق بأنه من حقوق العباد ؛ لأن تقسيم الحقوق بالنظر إلى من ثبتت من أجله يجعل كل حق لا يكون لله سبحانه وتعالى من حقوق العباد واعتبار الشخصية لا يخرجها عن مفهوم العبودية الوارد في التقسيم ؛ فحقوق الشخصية الاعتبارية على ذلك من حقوق العباد .

2- ولكونه من حقوق العباد فهو حق يقبل الإسقاط والتنازل والصلح عنه قال الكاساني في وصف عقد الإجارة : " لأنه معاوضة المال بالمال فكان محتملاً للإقالة كالبيع " (451) .

3- وهو حق لازم ثابت ؛ لأن عقد الترويج والتغطية للاكتتاب عقد معاوضة قال السرخسي في بيان ذلك : " المعاوضات تتعلق بها صفة اللزوم " (452) وقال في موطن آخر : " اللزوم أصل في المعاوضات " (453) . ولم يوجد في عقد الترويج والتغطية للاكتتاب ما يخرج عن هذا الأصل وعليه فهو باق على اللزوم .

4- وهو يندرج ضمن الحقوق الشخصية لاشتماله على حق مطالبة العملاء بمال . ويجب علينا ونحن نحدد طبيعة هذا الحق ألا نغفل بعض الصفات المهمة الخاصة بهذه الشركة في السوق المالي المصري حيث إن هذه الشركة - شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية - لا توجد في واقع السوق المالي المصري إلا في شكل شركة مساهمة أو توصية بالأسهم وهذا يعني أيضاً أنها لا تكون إلا شخصية اعتبارية، ولا شك أن كونها على هذا الوصف سيؤثر في طبيعة الحقوق المترتبة لها؛

(451) بدائع الصنائع ، للكاساني ، (ج 4 / ص 223) .

(452) السابق ، (ج 11 / ص 135) .

(453) السابق ، (ج 15 / ص 79) .

فحقها في المقابل المالي لترويجها وتغطيتها للاكتتاب في الأوراق المالية يتأثر بوصفها بأنها شخصية اعتبارية فيصبح هذا الحق غير قابل للانتقال بالخلافة للورثة حيث يرث هؤلاء الورثة حصص مورثيهم في هذه الشركة ولا يرثون حقوقها؛ لأن حقوق مورثيهم تتعلق بحصصهم من رأس المال لا بعين رأس المال وهذا يعني أن هذه الحصص يتعلق بها أيضاً التزامات وواجبات مالية على الشركة .

(3) أهم الأحكام المتعلقة بهذا الحق :

أ- ما تُستحق به العمولة ومتى تُستحق ؟

إن عقد الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية الذي تبرمه شركة الترويج والتغطية للاكتتاب مع عملائها يتكون محله من عنصرين هما: الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية وهو مقصود العملاء (الشركة المصدرة للأوراق المالية) من إبرام هذا العقد ، والعمولة وهي المقابل المالي للترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية وهي مقصود شركة الترويج والتغطية للاكتتاب من إبرام هذا العقد . فظهر مما سبق أن الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية هي العمل الذي تقوم به الشركة الممارس لهذا النشاط وهو العوض الذي يحصل عليه العملاء في مقابل دفعهم المقابل المالي لهذه الشركة .

وقد سبق أن بينت عند دراستي لنشاط السمسرة في الأوراق المالية في هذه الدراسة الأدلة على أن المعاوضة من أحكامها المساواة بين البدل والمبدل منه ، والعوض والبدل .

ومن ثم تكون شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية باعتبارها ارتبطت مع عملائها بعلاقة تعاقدية من قبيل المعاوضة قد استحققت المقابل المالي بسبب بذلها

جهداً في عملية الترويج والتغطية للاكتتاب لصالح عملائها من الشركات المصدرة لهذه الأوراق المالية التي تقوم بترويجها وتغطية اكتتابها .

وهذا يقتضي أن ما بذلته شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية من عمل وجهد هو ما استحققت به هذا المقابل المالي .

فإذا فرغنا من تعيين ما تستحق به شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية عمولة ترويجها وتغطيتها للاكتتاب ، وبينا أنه العمل بالترويج والتغطية للاكتتاب ، يبقى لنا تحديد الزمن الذي تستحق فيه شركة الترويج والتغطية للاكتتاب هذه العمولة .

ولا شك قياس غلبة الأشباه الذي أقمناه بين شركة السمسرة في الأوراق المالية والأجير المشترك سيكون مؤثراً أيضاً في استنباط حكم هذه المسألة حيث قرّرت في الموضع المذكور أن الفقهاء يرون أن الأجير في الإجارة على الأعمال - كما هو الحال في الأجير المشترك - إنما يستوفى بعد الانتهاء من العمل (454) .

وعليه فإن زمن استحقاق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية لعمولة ترويجها وتغطيتها للاكتتاب هو ما بعد الانتهاء من أعمال الترويج والتغطية ما لم يكن هناك اشتراط بتعجيل هذه العمولة أو تراض بهذا التعجيل .

ب- كيفية تسمية عمولة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية ، وحكم تحديدها بقدر مالي معين من إدارة السوق المالي :

لقد عقدت في دراستي لنشاط السمسرة في الأوراق المالية بحثاً مطولاً ناقشت فيه هذه المسألة فيما يختص بالسمسرة في الأوراق المالية وانتهيت بعد عرض الأدلة فيها إلى الخلاصة التالية :

(454) المبسوط ، للسرخسي ، (ج 15 / ص 108) .

أن عقد السمسرة في الأوراق المالية لما كان عقد رضائياً، فإن تسمية عمولة السمسرة فيه تكون بالتراضي بين طرفي العقد - شركة السمسرة وعملائها -، وهذا هو الأصل في تسمية العمولة وتحديدها. ومن ثم كان الأصل في تدخل غير هذين الطرفين في تحديد هذه العمولة ممنوعاً شرعاً؛ لما يشتمل عليه هذا التدخل من مخالفة لنصوص الشرعية المناعة من أكل أموال الناس بغير التراضي وطيب النفس، وهذا التدخل بالتحديد من الإمام أو نائبه لمصلحة هو ما اصطلاح على تسميته بالتسعير.

وقد اتفق فقهاء المذاهب الأربعة على أن الأصل في التسعير الحرمة واستدلوا على هذا الأصل بأدلة كثيرة من المنقول بالكتاب والسنة وأفعال الصحابة كما روي عن عمر رضي الله عنه في قصته مع حاطب ابن أبي بلتعة، ولكن بعض الفقهاء أجازوا التسعير في حالات معينة منها حالة يمكن أن تساعدنا في استنباط حكم تدخل هيئة سوق رأس المال في تحديد سعر الحد الأدنى والأقصى لعمولة السمسرة في الأوراق المالية، وهذه الحالة هي حالة (التسعير في الأعمال) حيث أجاز الشيخ ابن القيم التسعير في الأعمال عند احتياج الناس لهذه الأعمال.

ولا شك أن العمل في السمسرة في الأوراق المالية من الأعمال التي يحتاج الناس إليها فهي على ذلك ضمن الأعمال التي تدخل تحت التسعير في الأعمال الواجب على قول ابن القيم.

ثم إذا أردنا تحديد هذا السعر التي يلتزم به فيما يختص بعمولة السمسرة فلا بد من الرجوع في ذلك لإدارة هيئة السوق ولشركات السمسرة؛ لأنهما أهل الرأي والبصيرة في هذا الأمر.

وأرى أن التفصيل المذكور في عقد السمسرة جار على عقد الترويج والتغطية للاكتتاب حيث إن الأصل في تسمية عمولة الترويج والتغطية للاكتتاب التراضي بين الشركة المصدرة للأوراق المالية وشركة الترويج والتغطية للاكتتاب ولكن لحاجة الناس

لهذا النشاط يجوز لهيئة السوق التدخل لتحديد مقدار هذه العمولة باعتبارها ذات الخبرة في هذا الشأن .

الحق الثاني : الحق في إعادة طرح الأوراق المالية :

1- إثبات استحقاق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية لهذا

الحق :

إن البحث في استحقاق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية الحق في إعادة طرح الأوراق المالية يحتاج لبيان مختصر لمسألة الترويج التي تمثل أحد جزئي محل العقد الذي أبرم بين شركة الترويج والتغطية للاكتتاب والشركة المصدرة للأوراق المالية ؛ لأن هذا الاستحقاق يتضح مبناه من خلال هذا البيان المختصر .

ولقد سبق لنا أن قررنا أن نشاط الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية يقوم الممارس له بأعمال خدمية لعملية الاكتتاب تتمثل في ترويجه للأوراق المالية التي تصدرها الشركة المصدرة لها والتي تتعاقد معها شركة الترويج والتغطية ، وذلك عن طريق جلب المستثمر الذي يقوم بالاكتتاب في هذه الأوراق المالية ، مع القيام بكل أعمال الدعاية والنشر في وسائل الإعلام والإعلان المختلفة وهذا ما اصطلح على تسميته ترويج الاكتتاب .

فالعمل في الترويج لصالح الشركة المصدرة للأوراق المالية هو البديل الذي تستحق عليه الشركة عمولتها ، وهذا ما يجعلنا نطرح سؤالاً مهماً في هذا السياق وهو : بم نصف العمل الذي يطلب من شركة الترويج والتغطية للاكتتاب القيام به ؟

اصطلح الفقهاء المعاصرون على أن من تقاسيم الالتزامات المترتبة على العقود تقسيمها إلى قسمين هما :

1 . الالتزام الذي يطلب فيه تحقيق غاية .

2 . الالتزام الذي يطلب فيه بذل عناية .

وقد قال الدكتور السنهوري في بيان ذلك : " ويمكن القول كذلك أن الفقه الإسلامي يتسع للتمييز بين الالتزام بتحقيق غاية كالالتزام بنقل الملكية أو بنقل المنفعة أو بتسليم العين ، وبين الالتزام ببذل عناية كالالتزام بالمحافظة على العين المودعة أو العين المؤجرة أو العين المعارة " (455)

والذي ينطبق على التزام شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية الناشئ عن العقد المبرم بينها وبين الشركة المصدرة للأوراق المالية هو التزام بالترويج وهو من جنس الالتزام بتحقيق غاية ؛ فقد قال الدكتور السنهوري في بيان هذا النوع : " ومن الممكن تصور وجود التزام بتحقيق غاية في الفقه الإسلامي ، فيكون التزاماً تنفيذه لا يتم إلا بتحقيق غاية معينة هي محل الالتزام فالتزام البائع بنقل الملك للمشتري لا يتم إلا إذا نقل الملك فعلاً إلى المشتري ، ومهما كانت الأسباب التي تحول دون انتقال الملك فإنه إذا لم ينتقل لا يكون البائع قد قام بالتزامه " (456) .

وهذا المعنى الذي ذكره الدكتور السنهوري متحقق في التزام شركة الترويج والتغطية للاكتتاب بالترويج للأوراق المالية لصالح الشركة المصدرة ، ومما يؤكد ذلك أن

(455) مصادر الحق في الفقه الإسلامي "دراسة مقارنة بالفقه الغربي" ، د. عبد الرزاق السنهوري ، (ج 6 / ص 98) ، ط1 دار إحياء التراث العربي ومؤسسة التاريخ العربي ، بدون

(456) المرجع السابق ، نفس الموضوع .

الدكتور السنهوري ذكر عدداً من الالتزامات التي يمكن تصورها في الفقه الإسلامي على أنها التزامات بتحقيق غاية ، فذكر فيها " الالتزام بالقيام بعمل معين " (457) فإذا كان المطلوب من شركة الترويج تحقيق غاية وهي ترويج الأوراق المالية لهذه الشركات المصدرة ، وكان هذا الترويج يحتاج إلى إعادة طرح الأوراق المالية عند عدم إتمامه في زمن الاكتتاب ، بل إن هذا الترويج في هذه الحالة لا يتم إلا بإعادة الطرح ، وقد وجب الترويج على هذه الشركة كما سبق بالعقد المبرم بينها وبين الشركة المصدرة للأوراق المالية ، وهذا الترويج الواجب لا يتم إلا بإعادة طرح الأوراق المالية فصارت إعادة الطرح لذلك واجبة ؛ لأن الأصوليين نصوا على أن ما يتوقف إيقاع الوجوب عليه فهو واجب (458) كما هو الحال في مسألة إعادة الطرح وعليه إعادة الطرح واجبة باعتبارها حقاً على شركة الترويج ؛ لأن بدونها لا يتم إيقاع الواجب وهو الترويج .

(2) طبيعة هذا الحق :

إن طبيعة الحق في إعادة طرح الأوراق المالية لشركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية لا يختلف عن طبيعة الحق السابق وهو الحق في المقابل المالي ؛ حيث إن حق هذه الشركة في إعادة طرح الأوراق المالية يوصف بأنه من حقوق العباد ؛ لأن مصلحته ومنفعته خاصة بشركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية ، ولا يمنع كون هذه الشركة شخصية اعتبارية من وصف هذا الحق بأنه من حقوق العباد ؛ لأن تقسيم الحقوق بالنظر إلى من ثبتت من أجله يجعل كل حق لا يكون لله سبحانه

(457) المرجع السابق ، (ج 6 / ص 99) .

(458) البحر المحيط ، الزركشي ، (ج 1 / ص 297) .

وتعالى من حقوق العباد واعتبار الشخصية لا يخرجها عن مفهوم العبودية الوارد في التقسيم ؛ فحقوق الشخصية الاعتبارية على ذلك من حقوق العباد .

وهو أيضاً من حقوق العباد فهو حق يقبل الإسقاط والتنازل والصلح عنه ؛ لأنه من عقود المعاوضة ، ومن ثم فهو حق لازم ثابت أيضاً ؛ لكون هذا العقد عقد معاوضة .

وهو يندرج ضمن الحقوق الشخصية لاشتماله على حق .

وحق هذه الشركة في إعادة طرح الأوراق المالية لترويجها وتغطيتها للاكتتاب في الأوراق المالية يتأثر بوصفها بأنها شخصية اعتبارية كما تأثر حقها في المقابل المالي فيصبح هذا الحق غير قابل للانتقال بالخلافة للورثة حيث يرث هؤلاء الورثة حصص مورثيهم في هذه الشركة فحسب .

(3) أهم الأحكام المتعلقة بهذا الحق :

أ- من الذي يجب عليه تمكين شركة الترويج والتغطية للاكتتاب من هذا الحق ؟

إن إعادة طرح الأوراق المالية من العمليات التي تدخل تحت إشراف الهيئة العامة لسوق المال باعتبارها الجهة المخول لها الإشراف على إدارة سوق المال ، ومن ثم كان واجباً على الهيئة تمكين شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية من إعادة طرحها .

وهناك سؤال مهم في هذا السياق وهو :

إذا كان عقد الترويج والتغطية للاكتتاب قد أبرم بين شركة الترويج والتغطية و الشركة المصدرة ، فلم لم يكن حق التمكين من هذا الحق واجباً على الشركة المصدرة باعتبارها الطرف الثاني للتعاقد ؟

قد تكون الإجابة على هذا السؤال واضحة ولكن بيانها مع تسكينها في سياقات العلاقة التعاقدية بين أطراف هذا العقد من الأهمية بمكان ؛ لأن هذا التسكين يمكن أن نستنبط منه ضابطاً حاكماً لكل المعاملات التي تتعلق بسوق المال .

إن الهيئة العامة لسوق المال باعتبارها المشرف على ما يتعلق بالتداول من عمليات منوط بها القيام بكل ما من شأنه تيسير هذه العمليات من مراجعة التزام الشركات بالمعايير والضوابط الموضوعية للممارسات المختلفة المتعلقة بهذه العملية ؛ وذلك من خلال تخويلها للقيام بذلك من قبل المقنن الممثل لولي الأمر ، فأصبحت تصرفاتها في إدارة سوق المال تستفيد مشروعيتها من إسناد الحاكم ذلك لها .

وهذا يعني أن أطراف العقد إذا رضيت بأن يتم معاملتها من خلال سوق المال وكان هذا السوق من جهة الإشراف على النحو الذي ذكرنا ، فهذا يقتضي الرضا بعمل هذه الهيئة وبما يقتضيه من اختصاصات والتزامات لتنظيم العمليات المتصلة بالتداول والتي تتم داخل السوق والتي منها عملية الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية ؛ وذلك طبقاً للقاعدة الفقهية التي تنص على أن (الرضا بالشئ رضا بما يتولد منه) (459)

وعليه فكلما طرفي عقد الترويج والتغطية للاكتتاب قد رضيا بأن تكون الهيئة هي المنظم لتنفيذ هذا العقد بإشرافها على عمليات هذا التنفيذ ، وأصبح رضاهما هذا من مقتضى هذا العقد ، ومن ثم كان رضاهما بهذا العقد رضا بإشراف الهيئة . وإذا كانت الهيئة هي المنظم لشأن سوق المال ومن ثم يمكنها من خلال السلطة المخولة لها تسيير عملياته ، وكانت عملية إعادة طرح الأوراق المالية من هذه العمليات فإن

(459) المنشور في القواعد ، للزركشي ، (ج 2 / ص 177) ، ط وزارة الأوقاف الكويتية

- والأشباه والنظائر ، للسيوطي ، (ص 142) .

هذه الهيئة هي التي يمكنها أن تقوم بتمكين شركة الترويج والتغطية من ممارسة هذا الحق .

ب- متى يجب تمكين شركة الترويج والتغطية للاكتتاب من هذا الحق ؟

إن إعادة طرح الأوراق المالية يعني إعادة عرضها للبيع مرة ثانية ، وعليه يكون زمن إعادة الطرح هو الزمن الذي يتلو انتهاء مدة العرض الأول سواء كان عرضها في اكتتاب عام أم في غيره .

وما سبق يشير إلى وجود شرطين يحددان الزمن الذي يجب تمكين شركة الترويج والتغطية من حقها في إعادة طرح الأوراق المالية وهما :

أحدهما : وهو انتهاء زمن الترويج الأول لهذه الأوراق التي يراد إعادة طرحها ، وهو شرط مستفاد من المعنى اللغوي للفظ الإعادة ، وهو المعنى الذي أبانه الزبيدي ونقل تفريق أبي هلال العسكري بينه وبين التكرار في قوله : " وَأَعَادَ الْكَلَامَ : كَرَّرَهُ قَالَ شَيْخُنَا هُوَ الْمَشْهُورُ عِنْدَ الْجُمْهُورِ . وَوَقَعَ فِي فُرُوقِ أَبِي هَلَالٍ الْعَسْكَرِيِّ أَنَّ التَّكَرَّارَ يَقَعُ عَلَى إِعَادَةِ الشَّيْءِ مَرَّةً وَعَلَى إِعَادَتِهِ مَرَاتٍ وَإِلِيعَادَةِ لِلْمَرَّةِ الْوَاحِدَةِ فَكُرِّرْتُ كَذَا يَحْتَمِلُ مَرَّةً أَوْ أَكْثَرَ بِخِلَافٍ أَعْدْتُ فَلَا يُقَالُ أَعَادَهُ مَرَاتٍ إِلَّا مِنَ الْعَامَةِ " (460)

وهذا الاعتبار للمعنى اللغوي في الاستنباط منهج درج على اعتماده الفقهاء حتى وضعت بعض الأصول لتوكيد الاستفادة من المسائل اللغوية ؛ فقالوا : " الأسباب اللغوية شروط شرعية " (461) ، ومسألتنا هنا أشبه بأن تجري على هذه القاعدة .

(460) القاموس المحيط ، للزبيدي ، (مادة عود) .

(461)

ومما سبق نخلص إلى أن المعنى اللغوي للفظ الإعادة استفيد منه أن إعادة الطرح لا تكون إلا بعد الانتهاء من الطرح الأول ؛ وذلك لأن الإعادة معناها التكرار ، ولا يتصور التكرار إلا بعد الانتهاء من المرة الأولى .

وثانيهما : وهو عدم إتمام الاكتتاب من خلال الطرح الأول ، وهذا الشرط استفيد من كون من طرح الأوراق المالية كان هدفه أن يتم الاكتتاب في جميع الأوراق المالية المصدرة بحيث تشتري جميعها عند هذا الإصدار لأول مرة ، فإذا تم ذلك فلا حاجة لإعادة طرح هذه الأوراق حيث إنها تم شراؤها بالفعل ، ولكن إذا لم يتم الاكتتاب في جميع هذه الأوراق المصدرة سواء كانت مطروحة للاكتتاب العام أو غير مطروحة له فهذا ما يدفع الشركة المروجة لهذه الأوراق لإعادة طرح هذه الأوراق ، وإلا كان إعادة طرح الأوراق المالية لإتمام الاكتتاب مع شرائها جميعاً عند الإصدار من قبيل سؤال تحصيل الحاصل وهو باطل وغير جائز قال البابرتي في العناية : " وتحصيل الحاصل باطل " (462) ، وقال القرافي في الفروق : " فإن سؤال تحصيل الحاصل لا يجوز " (463) .

فإذا تقرر ما سبق من اشتراط انتهاء زمن الترويج الأول لهذه الأوراق مع عدم إتمام الاكتتاب من خلال هذا الطرح الأول فإن ذلك يعين الزمن الذي يجب تمكين شركة الترويج والتغطية للاكتتاب من حق إعادة طرح هذه الأوراق المالية وهو ما بعد انتهاء الطرح الأول حيث إن هذين الشرطين يمنعان إعادة الطرح قبل هذا الزمن .

(462) العناية شرح الهداية ، للبابرتي ، (ج 10 / ص 340) .

(463) أنوار البروق في أنواع الفروق ، للقرافي ، (ج 2 / ص 54) .

الحق الثالث : الحق في الموافقة بما يطرأ من تغييرات وتعديلات مؤثرة :

1- إثبات استحقاق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية لهذا

الحق :

أرى أنه قبل الولوج في الحديث عن أدلة تثبت استحقاق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب للحق في موافاتها بما يطرأ من تغييرات وتعديلات مؤثرة بعد اعتماد نشرة الاكتتاب من الهيئة نحتاج لبيان معادلة مهمة جداً في دراسة المعاملات المتعلقة بالأوراق المالية وهي معادلة قيمة الأوراق المالية التي على النحو التالي :

سعر الورقة + بيانات ومعلومات حول المصدر = قيمة الورقة .

وهذه المعادلة مكافئة تماماً لأوصاف هذه الأوراق المالية ، لأن هذه الأوراق إطلاق اسم الأوراق عليها جعلها تعبر عن سعر معروف مما جعل هذه الأوراق تعدّ صكوكاً تدل عليه ، ووصف هذه الأوراق بأنها مالية يعني تدرج ضمن النظام العام لسوق الأوراق المالية الذي يخضع للأنظمة الإلكترونية وحالة ضخمة من تدفق البيانات والمبادئ عامة تحكم التداول في هذا السوق مثل مبدأ الشفافية والإفصاح التام عن هذه البيانات .

فهذه المعادلة في غاية الأهمية لتصور الفقيه المعاصر لأهمية المعلومات والبيانات في السوق المالية وكيف أصبحت جزءاً من مكونات السلع المتداولة في هذا السوق والتي منها الأوراق المالية حيث تختلف سلع هذا السوق اختلافاً نوعياً بدخول هذا العنصر ضمن مكوناتها عن السلع التقليدية التي تحدد قيمها بما تمتلك من سعر فقط .

ومن المقدمة السابقة تقرر أن البيانات والمعلومات الخاصة بورقة مالية ما هي جزء من مكوناتها بما يقتضي أن أي خلل فيها يمكن أن يؤثر بصورة واضحة في تنور المكتتب الذي لا شك يؤثر في رضاه .

وإذا ولجنا في الاستدلال لإثبات استحقاق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب لحق موافاتها بما يطرأ من تغييرات وتعديلات مؤثرة - وذلك بعد التقرير السابق - فسنجد هناك دليلين يمكن الاستدلال بهما ، وهما :

الدليل الأول : أن عدم موافاة شركة الترويج والتغطية للاكتتاب بالتغييرات التي طرأت على البيانات والمعلومات الخاصة بالشركة المصدرة أو الظروف المحيطة بها من مركز مالي وغير ذلك مما يؤثر على سلامة عملية الاكتتاب بناء على التقرير السابق يعدُّ من أنواع التدليس حيث اصطلح على أن التدليس هو إظهار المعقود عليه على صفة وهمية تدفع التعاقد الآخر إلى إنشاء التصرف (464) ، وعدم الموافاة بالمعلومات المؤثرة بعد تقرير كون المعلومات والبيانات في الأوراق المالية هي مكون أساس منها مما يجعله يقوم مقام العيب الذي يكون في السلع ؛ لأن المعلومات غير الصحيحة أو غير الدقيقة المؤثرة يعدُّ في تداول الأوراق المالية خللاً يؤثر في قيمة هذه الأوراق وعليه يؤثر في إرادة المكتتب في الاكتتاب كالعيوب في السلع الأخرى تؤثر في إرادة التعاقد الآخر في التعاقد ، وهذا يجعل كتمان شيء من التغييرات التي تطرأ على البيانات الخاصة بهذه الأوراق المكتتب فيها ما دام مؤثراً نوعاً من التدليس المحرم ، فقد قال الإمام ابن عبد البر في الكافي : " والتدليس أن يعلم البائع بالعيب ثم يبيع ولا

يذكر العيب للمشتري " (465) وقال الإمام ابن قدامة في المغني : " وسواء في هذا ما علم به فكتمه وما ستره ، فكلاهما تدليس حرام " (466)

فإذا كتمان التغيرات المؤثرة يمثل تدليساً على المكتتب من قبل الشركة المصدرة للأوراق المالية المكتتب فيها ، وكانت شركة الترويج والتغطية للاكتتاب تمثل لسان الشركة المصدرة التي تخاطب به المكتتبين فعلى الشركة المصدرة إمداد شركة الترويج والتغطية للاكتتاب بكل ما من شأنه تجنبها الوقوع في هذا التدليس المحرم ، ومن ثم صار من حقوق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب على الشركة المصدرة للأوراق المالية التي تروجها لها شركة الترويج والتغطية أن توافيها بكل التغيرات المؤثرة في سلامة عملية الاكتتاب .

الدليل الثاني : تكييف شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية أنها وسيط مالي حيث إنها تقوم بأعمال الوساطة المالية بين المدخرين الراغبين في الاستثمار في الأوراق المالية وبين الشركات المصدرة للأوراق المالية ، ومن أهم الأحكام التي تتعلق بالوسيط المالي في الفقه الإسلامي مراعاة مصالح الطرفين اللذين يتوسط بينهما، وهذا يعني أن شركة الترويج والتغطية للاكتتاب من حقها أن يتوفر لها كل ما يمكنها من الحفاظ على مصالح طرفي الاكتتاب وهما الشركة المصدرة للأوراق المالية والمكتتبين في هذه الأوراق، ولا شك أن من مصلحة المكتتبين التعرف على التغيرات المؤثرة ، ومن ثم كان من حق شركة الترويج التي تعد المصدر الرئيس

(465) الكافي، للإمام ابن عبد البر، (ج 2 / ص 711) ، تحقيق محمد ولد مالك ، ط مكتبة

الرياض الحديثة بالرياض

(466) المغني ، للإمام ابن قدامة ، (ج 4 / ص 115)

للبيانات التي تصل للمكتتبين الحصول على هذه التغييرات لإعلام وإعلان المكتتبين بها .

(2) طبيعة هذا الحق :

لا تختلف طبيعة هذا الحق عن طبيعة الحقين السابقين من كونه من حقوق العباد المالية وهو من الحقوق التي يمكن إسقاطها ، و من الحقوق التي لا تورث .

(3) أهم الأحكام المتعلقة بهذا الحق :

أ- من الذي يجب عليه تمكين شركة الترويج والتغطية للاكتتاب من هذا الحق ؟

إن الشركة المصدرة للأوراق المالية هي صاحبة الأوراق التي تطرح للبيع من خلال الاكتتاب العام أو إعادة الطرح اللذين تقوم بهما شركة الترويج والتغطية للاكتتاب بالترويج فيهما لصالحها ، ومن ثم فالشركة المصدرة هي ذات الاختصاص بالمعلومات والبيانات الخاصة بعملية الاكتتاب في أوراقها المالية التي تصدرها ، وبناء على ذلك هي المطالبة بإمداد شركة الترويج والتغطية بالتغييرات المؤثرة التي تطرأ على البيانات والمعلومات الخاصة بالأوراق المالية محل الاكتتاب .

والشركة المصدرة هي التي خاطبها الشرع بالإفصاح الكامل حيث شركة الترويج والتغطية ما هي إلا كالبوق الذي ترسل الشركة المصدرة من خلاله الدعوة للمكتتبين للاكتتاب في الأوراق المالية التي أصدرتها فالبائع لهذه الأوراق على الحقيقة هي الشركة المصدرة وقد خاطب الشرع البائع بالإفصاح حيث ورد النهي في الحديث الشريف عن كل طرق الاحتيال وإخفاء الحقيقة دالاً على حرمة فقد روى الإمام مسلم وغيره بسندهم عن أبي هريرة رضى الله عنه أن رسول الله صلى الله عليه وآله وسلم مر على صبرة طعام فأدخل يده فيها فنالت أصابعه بللاً فقال : " ما هذا يا

صاحب الطعام " قال أصابته السماء يا رسول الله قال : " أفلا جعلته فوق الطعام كي يراه الناس من غش فليس مني " (467). فقد أمر رسول الله صلى الله عليه وآله وسلم البائع ببيان ما في السلعة من عيب ؛ ولذا ترجم الإمام البيهقي لهذا الحديث بباب (مَا جَاءَ فِي التَّدْلِيسِ وَكِتْمَانِ الْعَيْبِ بِالْبَيْعِ) . وبهذا يكون قد أمره صلى الله عليه وآله وسلم بالإفصاح عما فيها ، وبهذا يكون الشرع قد أمر البائع أن يقوم بالإفصاح عن سلعته ، وعليه يكون على الشركة المصدرة للأوراق المالية أن تقوم بالإفصاح عن التغييرات التي تطرأ و تؤثر على سلامة عملية التداول كما أمر رسول الله صلى الله عليه وآله وسلم البائع في الحديث أن يبين ما طرأ على سلعته من تغيير . وإذا كانت شركة الترويج والتغطية للاكتتاب هي الوسيط بين الشركة المصدرة للأوراق المالية والمدخرين الذين يراد جلبهم للاكتتاب في هذه الأوراق فإن الشركة هي التي يجب عليها تمكين شركة الترويج والتغطية للاكتتاب من الإطلاع على هذه التغييرات لإيصالها لمريد الاكتتاب منعاً للوقوع في الغش المحرم .

ب- ما مدة هذا الحق ؟

إن شركة الترويج والتغطية للاكتتاب ترتبط بعلاقة تعاقدية بالشركة المصدرة تقوم فيها بأعمال الترويج للأوراق المالية التي أصدرتها هذه الشركة، وهذا يعني أن مدة

(467) الحديث أخرجه مسلم (كتاب الإيمان ، باب باب قول النبي صلى الله تعالى عليه وسلم من غشنا فليس منا) (ج1 / ص99)، (ح 295) - وأحمد في مسند أبي هريرة (ج2 / ص242)، (ح7290) - والترمذي في سننه (كتاب الإيمان ، باب 74) ، (ح 1363) وقال : "حديث حسن صحيح" .

عقد الترويج الذي ترتبط من خلاله الشركتان مدته هو المدة المنحصرة بين إصدار الشركة هذه الأوراق و انتهاء إعادة الطرح .

وإذا قررنا في الحكم السابق أن الشركة المصدرة هي المطالبة بإمداد شركة الترويج والتغطية للاكتتاب بالتغييرات التي تطرأ ، فبناء على ذلك تكون مطالبة بأن تقوم به في المدة التي ترتبط فيها بعلاقة بشركة الترويج وهذا ما يكون في المدة السابق ذكرها وهي المحصورة بين إصدار الأوراق وانتهاء إعادة الطرح إذا تمت .

الحق الرابع : الحق في مد مدة الاكتتاب :

1- إثبات استحقاق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية لهذا

الحق :

إن عملية الاكتتاب عملية معقدة لارتباطها بعناصر كثيرة منها حال السوق والمكتبتين ، فسياقات هذه العملية والظروف المحيطة بها متنوعة ومتعددة ، وهذا الارتباط و التنوع جعل التقييد بمدة الاكتتاب التي تحددها الجهة المنظمة لعمل سوق المال في أحيان كثيرة فيه مشقة بالغة على شركة الترويج والتغطية للاكتتاب ؛ حيث إن عدد هذه الأوراق قد يكون ضخماً وقد تكون حال السوق لا تساعد على تغطية الاكتتاب فتصبح مدة الشهرين المحددة من قبل الهيئة لا تكفي بأي حال لتغطية الاكتتاب ؛ ولذا يرد السؤال التالي :

هل يجوز لشركة الترويج والتغطية للاكتتاب أن تطلب مد مدة الاكتتاب ؟
لا بد أن نقرر - قبل الجواب على هذا السؤال - أن شركة الترويج والتغطية للاكتتاب ملتزمة بأن تنتهي من الاكتتاب في المدة المحددة من قبل الهيئة المخول لها تنظيم سوق المال ، ويعدُّ تجاوز هذه المدة من المحظورات على هذه الشركة ؛ لأن هذا التقييد من

هذه الهيئة - القائمة مقام الحاكم الذي خول لها تنظيم سوق المال - جعل هذا التجاوز حراماً حيث قيد ما كان مباحاً فصيروه حراماً ومحظوراً على من ذكرناه قبل ذلك مؤصلاً في قضية تقييد الحاكم للمباح (468).

ولكن سبق لنا أن ذكرنا أن التزام شركة الترويج والتغطية للاكتتاب بذلك في كل الأحوال يصيبها بمشقة بالغة ، فهل لهذه الشركة الحق في طلب رفع هذه المشقة عنها ؟

وللبحث في هذه المسألة لابد أن ننظر في القواعد الفقهية المنظمة للتعامل مع قضية المشقة والتي يمكن من خلالها التعامل مع مثل هذه المسألة ، فنحاول تطبيق هذه القواعد وننظر هل يمكن أن تخرج لنا معنى يبيح المحظور المتمثل في تجاوز مدة الاكتتاب التي حددتها الهيئة ، فإن وجد هذا المعنى أبيح وإلا فلا ، ومن القواعد الفقهية المنظمة للنظر الفقهي في قضية المحظورات قاعدة " الضرورات تبيح المحظورات " (469)، وهذه القاعدة تجعل الضرورات المعنى المبيح للمحظورات .

ولكن هذا لا يعني - كما يبدو من ظاهر هذه القاعدة - أن المعنى إذا لم يصل إلى حد الضرورات فإن الحظر لا يرفع ويظل الأمر ممنوعاً ؛ لأن هناك قاعدة أخرى مساندة للقاعدة السابقة في النظر لقضية المحظورات وهي قاعدة " الحاجة تنزل منزلة الضرورة عامة كانت أو خاصة " ، " ومعنى هذه القاعدة أنه إذا كانت هناك حاجة عامة لمجموع

(468) انظر (ص) من هذه الدراسة .

(469) الأشباه والنظائر ، للإمام السيوطي ، (ص 85) .

الناس أو خاصة بشخص ما ، نزلت هذه الحاجة منزلة الضرورة في جواز الترخيص لأجلها " (470)

فالمقصود إذا بتنزيل الحاجة - التي يراد بها هنا ما دون الضرورة (471) - منزلة الضرورة أن تقوم هذه الحاجة بإباحة المحذور الذي كان يحتاج للضرورة لكي تبيحه . وإذا انتهينا من تقرير ما سبق فإن إلزام شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في كل الأحوال بالانتهاء من الاكتتاب في المدة المحددة له يوقع عليها مشقة كبرى ، وهذه المشقة تحقق وجود الحاجة لدى شركة الترويج والتغطية للاكتتاب ، فتقوم مقام الضرورة في إباحة المحذور بحيث يصبح طلب الاكتتاب بعد المدة المحددة مع وجود هذه المشقة مباحاً .

و من القواعد المنظمة أيضاً للتعامل مع قضية المحظورات والمشتقات التي قد تصيب المكلف قاعدة " المشقة تجلب التيسير " (472) ، التي تقتضي أنه متى وجدت المشقة التي لا يستقيم معها أداء الواجبات فإن ذلك يعد سبباً للتخفيف في أدائها سواء كان ذلك من خلال عدم فعلها أو من قبيل عدم أداء بعض إجراءاتها ، فيأتي اعتبار المشقة ليحيز لمن أصابته ذلك ، وبناء على ذلك فالمشقة التي تلحق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب تجلب التيسير عليها بإجازة طلب مد مدة الاكتتاب . ونضيف إلى ما سبق أن مظاهر التخفيف في الشرع كثيرة ، ، وقد قسم العلماء التخفيفات إلى سبعة أقسام هي :

(470) المقاصد الشرعية في القواعد الفقهية ، د. عبد العزيز محمد عزام ، (ص 175) ، ط دار البيان القاهرة 2001م .

(471) المرجع السابق ، الموضع نفسه .

(472) (الأشباه والنظائر ، للإمام السيوطي ، (ص 8 ، 77) .

تخفيف إسقاط ، و تخفيف تنقيص ، و تخفيف إبدال ، و تخفيف تقديم ، و تخفيف تأخير ، و تخفيف اضطرار ، و تخفيف تغيير (473) .

والذي أراه أن حق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في طلب مد مدة الاكتتاب يدخل تحت تخفيف التأخير الذي ذكره العلماء حيث يتم فيه تأخير الالتزام بمطالبة شركة الترويج والتغطية للاكتتاب بترك الاكتتاب في زمن معين وهو نهاية الشهرين إلى زمن أبعد من زمنه المحدد له أولاً .

وأهم الإجراءات المنظمة لرفع المشقة عن المكلفين القاعدة الفقهية :
" إذا ضاق الأمر اتسع " وهي من قول الإمام الشافعي نصَّ على ذلك الزركشي (474)
والسيوطي (475) . ومعناها : " أنه إذا ظهرت مشقة في أمر فيرخص في هذا الأمر ويوسع فيه ، فإن زالت هذه المشقة عاد الأمر إلى ما كان عليه ، أي إذا حصلت ضرورة عارضة للشخص أو الجماعة أو طرأ ظرف استثنائي أصبح معه الحكم الأصلي للحالات العادية محرراً للمكلفين ومرفقاً لهم حتى يجعلهم في ضيق من التطبيق ، فإنه يخفف عنهم ويوسع عليهم حتى يسهل ما دامت تلك الضرورة قائمة " (476) .

(473) قواعد الأحكام في مصالح الأنام ، للإمام العز ابن عبد السلام ، (ج2 / ص 8-9)
- والمنثور في القواعد ، للزركشي ، (ج1 / ص 254-255) - وغمز عيون البصائر ،
لأحمد بن محمد الحموي ، (ج1 / ص 271-272) .

(474) المنثور في القواعد ، للزركشي ، (ج1 / ص 121) .

(475) الأشباه والنظائر ، للسيوطي ، (ص 83) .

(476) المقاصد الشرعية في القواعد الفقهية ، د. عبد العزيز عزام ، (ص 108) .

ولا شك أن عدم كفاية المدة الأولى المحدد لتغطية الاكتتاب يوقع شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في ضيق ومشقة تستجلب التوسعة ، فهذه الحالة صورة من الصورة المستحقة للاندراج تحت قاعدة "إذا ضاق الأمر اتسع" ، فيصبح الحكم إذا ضاق أمر مدة الاكتتاب فلم يكفه اتسع بمد مدة هذا الاكتتاب بما يرفع المشقة والضيق .

الحق الخامس : الحق في توزيع الإعلانات قبل اعتماد النشرة وبعد تقديمها للهيئة :

إن الإعلان عن المنتجات والسلع أصبح من المهن التي لها من القواعد والمعايير التي يجب فهمها عند تناول قضية تتعلق بهذا المجال ؛ ومن هذه القواعد ما يتعلق بالإعلان عن المنتجات والسلع الجديدة حيث تحتاج هذه السلع إلى فترة أكبر من السلع الأخرى للإعلان عنها ، ولابد من وجود فترة إعلان سابقة عن ظهور السلع لضمان جودة تسويقها وترويجها .

ويكاد المعنى السابق لا يختلف في جميع السلع المراد ترويجها ، ومن ثم من المنتظر أن نجد أثر هذا في الترويج للأوراق المالية حيث ستحتاج هذه الأوراق إلى مدة سابقة عن طرح هذه الأوراق للاكتتاب يتم فيها الإعلان عنها ، وهذا يعني أن يسبق هذا الإعلان طرحها للاكتتاب ويسبق اعتماد نشرة الشركة التي تقدمها للهيئة ، وهنا يرد السؤال التالي :

هل يجوز لشركة ترويج الاكتتاب القيام بالإعلان عن الأوراق التي سيتم طرحها قبل اعتماد

نشرة الشركة من قبل الهيئة ؟

وتمهيداً للجواب على هذا السؤال لابد من أن نعرف أن الإعلان في اللغة معناه الإشهار ، ومعناه الذي اصطلح عليه بين الفقهاء موافقاً لمعناه في اللغة ، وهذا يعني أن المقصود من الإعلان عن أي شيء هو إشهاره ، ومن ثم كان هذا الإشهار يشترط فيه إذا كان في مجال الترويج للسلع أن يكون إشهاراً لا يشتمل على تدليس من أي نوع حتى لا يكون هذا الإعلان مما يتوصل به إلى التغيرير والغش المحرمين .

فإذا قررنا ذلك يكون الشرط الذي يجب توفره في الإعلان الذي تريد أن تقوم به شركة الترويج والتغطية للاكتتاب هو الخلو من الغش والتغيرير ، وإذا بحثنا متى يكون إعلان شركة الترويج والتغطية للاكتتاب عن الأوراق المالية للاكتتاب فيها سبباً في التغيرير والغش سنجد أن ذلك يحصل إذا تم هذا الإعلان دون الإفصاح الحقيقي عن مركز الشركة المصدرة والحالة الراهنة التي تتعلق بهذه الشركة والأوراق المطروحة للاكتتاب ، وعليه إذا تم الإفصاح التام والصحيح عما ذكر لم يكن هناك سبب لمنع الإعلان ؛ لأن هذا الإعلان يقع تحت قاعدة مقدمة الواجب التي تنصُّ على أن " ما لا يتم الواجب إلا به فهو واجب " (477) ولذا نرى أن شركة الترويج والتغطية للاكتتاب يمكنها الإعلان قبل اعتماد النشرة من الهيئة .

(477) المستصفي ، للغزالي ، (ص 58) - وأنوار البروق في أنواع الفروق ، للقرافي ، ج 2 / ص 20 - والبحر المحيط ، للزركشي ، (ج 1 / ص 297) .

المطلب الثاني

التزامات

شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية

في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

الفرع الأول

التزامات

شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية

في القانون المصري

لقد فرض المقتن المصري على شركة ترويج الاكتتاب وتغطيته عدداً من الالتزامات يكون من شأنها الحفاظ على حقوق المكتتبين الذين يدفعون مدخراتهم، ويضمن من خلالها كفاءة أدائها الشركة عند ممارسة هذا النشاط. وسأتعرض فيما يلي لتفصيل هذه الالتزامات :

الالتزام الأول : الالتزام بعدم النشر قبل اعتماد نشرة الاكتتاب :

فقد ألزم المقتن المصري شركة الترويج والتغطية بالألا تقوم بأي عملية نشر حتى تتم عملية اعتماد نشرة الاكتتاب فقد جاء في المادة (51) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 1992م ما يلي : ((لا يجوز قبل اعتماد نشرة الاكتتاب من الهيئة إجراء نشر من أي نوع من بيانات النشرة التي يتضمن على أي وجه الترويج لأوراق مالية)) .

ولكنه عاد في نفس المادة ليستثني توزيع الإعلانات بعد تقديم النشرة للهيئة وقبل اعتمادها منها وقد أوردنا هذا النص عند كلامنا عن حقوق شركة الترويج والتغطية. ومعنى عدم إجازة المقنن المصري القيام بأي عمل ترويجي قبل اعتماد النشرة من الهيئة فهذا يعني أنه ألزمها بعدم النشر والترويج قبل هذا الاعتماد.

الالتزام الثاني : الالتزام بعدم الدعوة للاكتتاب إلا بنشرة معتمدة :

وقد ألزم المقنن المصري شركة الترويج والتغطية بعدم الدعوة للاكتتاب إلا من خلال نشرة معتمدة من الهيئة وقد نص على ذلك في المادة (2 / 40) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 1992م فقد ورد فيها :

((ولا يجوز الدعوة للاكتتاب العام - بما في ذلك شركات قطاع الأعمال العام وشركات القطاع العام - إلا بناء على نشرة معتمدة من الهيئة وعلى النماذج التي تعدها على أن يبين فيها بطريقة واضحة أن اعتماد الهيئة للنشرة ليس اعتماداً للجدوى التجارية للنشاط موضوع النشرة أو لقدرة المشروع على تحقيق نتائج معينة)) .

وإنما ألزم المقنن المصري شركة الترويج والتغطية بذلك حرصاً منه على منع الغش والتغريب اللذين قد يصيبان المكتتبين .

الالتزام الثالث : الالتزام بإخطار الهيئة بعد إتمام تغطية الاكتتاب :

من الالتزامات التي ألزم بها المقنن المصري شركة الترويج والتغطية إخطار الهيئة العامة لسوق رأس المال بعد إتمام تغطية الاكتتاب في المدة المقرر، فقد ألزمها بذلك في المادة (28 / 2) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 1992م حيث جاء فيها :

((وعلى الشركة إخطار الهيئة بعد تمام تغطية الاكتتاب خلال أسبوع من انقضاء تلك المدة)) .

وقد أُلزمها المقنن في هذه المادة أن تقوم بهذا الإخطار في مدة أقصاها أسبوع من انتهاء مدة الاكتتاب المقررة التي سبق بيانها .

الالتزام الرابع : الالتزام برد مبالغ المكتتبين في الأحوال المحددة :

لقد أعطى المقنن الحق لشركة الترويج والتغطية في أن تحتفظ بأموال المكتتبين التي دفعوها ومنعها من السماح بالسحب منها إلا بعد تقديم مندوب الشركة المصدرة ما يفيد إشهار نظام الشركة في السجل التجاري .

ولكنه أُلزمها في أحوال معينة برد المبالغ المالية للمكتتبين ومن هذه الأحوال ما أورده المقنن في المادة (57/2) ، (57/3) حيث نصَّ على :

((واستثناءً من ذلك ؛ وبمراعاة ما قد يرد بنشرة الاكتتاب ، يتعين على الجهة التي تلقت المبالغ أن تردَّ إلى المكتتبين جميع ما دفعوه من مبالغ وذلك في الحالات الآتية :

(أ) إذا صدر حكم من قاضي الأمور المستعجلة بتعيين من يسحب هذه المبالغ وتوزيعها على المكتتبين ، وذلك إذا لم يتم تأسيس الشركة بسبب خطأ مؤسسيها خلال ستة أشهر من تاريخ تقديم طلب التأسيس .

(ب) إذا مضت مدة سنة على تاريخ قفل الاكتتاب ، دون أن يتقدم المؤسسون أو من ينوب عنهم بطلب تأسيس الشركة .

(ج) إذا اتفق جميع المؤسسين على العدول عن تأسيس الشركة وقدموا إلى الجهة التي تلقت الاكتتاب إقراراً منهم بذلك مصدقاً على التوقيعات الواردة فيه) .

وقد ذكر المقنن حالتين أخرتين للرد هما :

ما ورد في المادة (28/1) من اللائحة التنفيذية سالفة الذكر فقد نصَّ على :

((إذا لم تتم تغطية الاكتتاب خلال المدة المحددة له وجب على الجهة التي أودعت فيها مبالغ الاكتتاب أن تردّها إلى أصحابها كاملة بما فيها مصاريف الإصدار وذلك فور طلبها)) (478).

والثانية ما ورد في المادة (1/ 49) من اللائحة التنفيذية سالفه الشكر حيث جاء فيها :

((إذا طرأ بعد اعتماد الهيئة لنشرة الاكتتاب ما يؤثر على سلامة عملية الاكتتاب أو صحة بيانات النشرة أو تغيرت الظروف أو العناصر المادية أو القانونية التي اعتمدت عليها النشرة كان لرئيس الهيئة إيقاف إجراءات الاكتتاب إلى أن يتم اتخاذ الإجراء المناسب على الوجه الصحيح خلال المدة التي يحددها وإلا وجب على الجهة التي تلقت الاكتتاب رد المبالغ المكتتب فيها إلى المكتتبين)) .

الالتزام الخامس : الالتزام بإخطار الهيئة بتغطية أسهم الزيادة :

وألزم المقنن المصري شركة الترويج والتغطية بإخطار الهيئة العامة لسوق رأس المال بتغطية الاكتتاب في أسهم الزيادة فقد نصت المادة (1/ 29) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 1992م على أنه :

((على الشركة والجهة التي تتلقى الاكتتاب إخطار الهيئة خلال أسبوعين من تغطية الاكتتاب في أسهم الزيادة)) .

(478) ومثل ذلك ما ورد في المادة (2/ 156) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 1992م حيث ورد فيها :

((ويسقط ترخيص الصندوق إذا لم يتم تعديله طبقاً للفقرة السابقة أو قل عدد الوثائق التي اكتتب فيها عن 50%، وعلى البنك الذي تلقى مبالغ من المكتتبين أن يرد إليهم هذه المبالغ كاملة فور طلبها بما في ذلك مصاريف الإصدار)) .

الفرع الثاني

التزامات

شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية

في الفقه الإسلامي

أولاً: سبب التزام شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

لقد ذكرت عند كلامي عن أسباب الالتزام أن المتبادر من صنيع الفقهاء أن الالتزام سببه عندهم هو التصرفات الاختيارية وعلى ذلك تقتصر مصادر وأسباب الالتزام على العقد والإرادة المنفردة. ولكن بعض الفقهاء المعاصرين زادوا ثلاثة أسباب للالتزام هي الشرع، والفعل النافع، والفعل الضار؛ فصارت أسباب الالتزام عندهم خمسة. وإذا أردنا التعرف على مصدر التزامات شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية وأسبابها، فلا بد من التأكيد على أن هذه الشركة ترتبط بطرف آخر وهو الشركة المصدرة للأوراق المالية التي تطرح أوراقها المالية للاكتتاب فشركة الترويج والتغطية ترتبط بهذه الشركة المصدرة بعلاقة تعاقدية تتمثل في عقد الترويج والتغطية وهو عقد من عقود المعاوضات المحضة، ومن أهم أحكام عقود المعاوضات المحضة التي سبق ذكرها أنها تكون لازمة من الطرفين أي أن التزاماتها تكون واجبة في حق الطرفين .

ويتضح مما سبق أن عقد الترويج والتغطية باعتباره أحد عقود المعاوضات المحضة هو سبب الالتزامات لشركة الترويج والتغطية ، وبهذا يستقيم الأمر مع الأصل العام في

مبدأ الالتزام وهو أن الالتزامات تنشئها التصرفات الاختيارية والتي منها العقد ، وكذلك تستقيم مع مصدر الحقوق لشركة الترويج والتغطية الذي سبق وبيننا أنه عقد الترويج والتغطية للاكتتاب ، فأصبح بهذا مصدر حقوقها وسبب التزاماتها هو العقد وهذا يتسق مع ما نص عليه الفقهاء ؛ وذلك لأن عقد المعاوضة المحضة عندهم يثبت الملك في العوضين قال الكاساني : "المعاوضة المطلقة تقتضي ثبوت الملك في العوضين في وقت واحد" (479) وهذا يعني أنه يثبت الملك في أحد العوضين لأحد الطرفين على جهة الحق ويثبت الملك في العوض الثاني للطرف الآخر على جهة الالتزام . ومن ثم كان عقد الترويج والتغطية للاكتتاب مصدراً لحقوق شركة الترويج والتغطية وفي نفس الوقت سبباً لالتزاماتها تجاه الشركة المصدرة للأوراق المالية . ويكون المقصود بثبوت الملك في العوضين - على ما ورد في نص الكاساني - ثبوت حق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في المقابل المالي ، وثبوت حق الشركة المصدرة للأوراق المالية في ملك المنفعة المتمثلة في التزام الشركة بالقيام بالترويج والتغطية .

ثانياً : أركان التزام شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
إذا كنا قد قررنا أن مصدر الالتزام لشركة الترويج والتغطية هو العقد الذي تبرمه مع الشركة المصدرة للأوراق المالية الذي اصطللحنا على تسمية بعقد الترويج والتغطية ، و مع تبني هذه الدراسة لمذهب الجمهور في التفصيل في أركان الالتزام فيمكن تحديد أركان التزام شركة الترويج والتغطية تجاه الشركة المصدرة للأوراق المالية فيما يلي :

1- الملتمزم : وهو شركة الترويج والتغطية للاكتتاب .

(479) بدائع الصنائع ، للكاساني ، (289 / 2) .

2- المتلزم له : وهو الشركة المصدرة للأوراق المالية .

3- المتلزم به : وهو ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية لهذه الشركة .

وقد جرت عادة الفقهاء المعاصرين عند حديثهم عن الالتزامات التركيز على ركن المتلزم به ؛ لأنه محل الالتزام الذي سيق الحديث عن الالتزام من أجله (480) .
وسأذكر في ما يلي أهم التزامات شركة الترويج والتغطية :

الالتزام الأول : الالتزام بعدم الاتيان بعملية محرمة في الترويج :

إن عقد ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية يخضع باعتباره عقداً للمبادئ العامة لنظرية العقد في الفقه الإسلامي ؛ لأن هذه المبادئ تندرج تحتها العقود بجميع أقسامها المسمى منها وغير المسمى . وهناك معانٍ ضمن هذه النظرية تميزها عن التشريعات الأخرى ، ومنها ما يمكن أن نطلق عليه : (الاهتمام بمرحلة ما قبل التعاقد) حيث ظهر الاهتمام البالغ للفقه الإسلامي بهذه المرحلة من خلال جملة ما خصها به من مبادئ وأحكام عامة تضبطها بصورة دقيقة . ومن ذلك كلام الفقهاء الطويل عن شروط صحة العقد والإرادة وعوارضها والرضا وعوارضه ؛ حيث كل هذه الأحكام تعد بمثابة المقدمة لإبرام العقد .

وحكمة اهتمام الشرع الشريف بهذه المرحلة أنها المرحلة التي تنشأ فيها الرغبة في إبرام العقود حتى تصل هذه الرغبة إلى مرحلة الإرادة المنشئة لهذه العقود ؛ ولذا يعدُّ

(480) انظر مثلاً : المدخل إلى نظرية الالتزام العامة في الفقه الإسلامي ، للعلامة مصطفى

أي خلل يعترض الإرادة في هذه المرحلة قد يؤثر بصورة سلبية في إبرام العقود (481).

وأحكام الترويج والدعاية لشركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية تدخل في هذه المرحلة - مرحلة ما قبل التعاقد - حيث تقوم الشركة بدورها الترويجي في محاولة منها لجذب المكتتبين للاكتتاب في الأوراق المالية التي تروج لها ، وكل هذا يتم في مرحلة ما قبل اكتتاب المساهم في الأوراق المالية للشركة المصدرة المروج لأوراقها .

وإذا استعرضنا المبادئ العامة الخاصة بهذه المرحلة ضمن نظرية العقد في الفقه الإسلامي نجد أن أكثر المبادئ العامة اتصالاً بموضوع دراستنا في هذا المطلب ما يمكن تلخيصه فيما يلي :

(كل ما يؤثر سلباً في حرية إرادة طرفي العقد ممنوع ، وكل ما يساعد على الحفاظ على حرية إرادة طرفي العقد مطلوب) (482)

وإذا نظرنا إلى الجزء الأول من هذا المبدأ نجده يختص بالعوارض التي قد تتسبب في إعاقة الإرادة عن القيام بدورها من تحصيل المصلحة لصاحبها فتمنعه من الوصول إلى المقصود؛ وذلك لأن هذه المعوقات تمنع المتعاقد من الإحاطة بصفات المقصود، وعدم الإحاطة النابعة من هذا المنع تؤدي إلى عدم صحة القصد وتبطل إرادة القاصد؛ فقد

(481) انظر : مبدأ الرضا في العقود ، د. علي القره داغي ، (ج 2 / ص 1275) .

(482) قد لا نجد هذا المبدأ بهذه الصيغة منقولاً عن أحد من فقهاءنا العظماء، ولكن ما ذكرته هو ملخص ما ذكره في كتبهم من منع كل مؤثر سلباً في الإرادة، وطلب كل ما أثر إيجاباً فيها .

بين الغزالي أن: " شرط القصد الإحاطة بصفات المقصود " (483) ، أي أن شرط صحة القصد والإرادة إدراك صفات المقصود على وجهها الصحيح ؛ ولذا كل ما يجعل المقصود من التعاقد غير واضح كان ممنوعاً ؛ لتأثيره السلبي في إرادة المتعاقدين .

أما الجزء الثاني من هذا المبدأ فيتكلم عن الطرف المقابل للعوارض والموانع وهو المساعدات والحوافظ، وهي جملة الأمور التي تعمل على مساعدة إرادة المتعاقد على أن تظل حرة، وذلك بإجلاء المقصود بصفاته الحقيقية التي تسمح للمتعاقدين بأن يكون متنبهين بأن ما يقدم عليه يوصله إلى المقصود من هذا التعاقد أم لا .

وإذا أردنا التعرف على أدلة هذا المبدأ فهي كثيرة جداً، ونوجز ذكر بعضها فيما يلي :
فقد جاء في الذكر الحكيم تحريم الخيانة قوله تعالى : {يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَخُونُوا اللَّهَ وَالرَّسُولَ وَتَخُونُوا أَمَانَاتِكُمْ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ} {الأنفال / 27} .

وأتى في الحديث الشريف تحريم الغش فقد قال صلى الله عليه وسلم : " من غشنا فليس منا " (484) . قال الصنعاني : " والحديث دليل على تحريم الغش وهو مجمع على تحريمه شرعاً " (485) .

483 () يقول الإمام الغزالي : " والتحقيق فيه أن النية قصد ، وشرطه الإحاطة بصفات المقصود " انظر (الوسيط في المذهب) لحجة الإسلام الغزالي ، (ج 2 / ص 596) ، ط دار الاعتصام بتحقيق ودراسة د . علي القراه داغي .

(484) الحديث أخرجه مسلم (كتاب الإيمان ، باب قول النبي صلى الله عليه وسلم (من غشنا ، غشنا) ، (ح 146) - وابن ماجه في سننه كتاب التجارة باب النهي عن الغش ، (ح 2216) .

(485) سبل السلام شرح بلوغ المرام ، لمحمد بن إسماعيل الصنعاني ، (39 / 2) ، دار الحديث .

وقال صلى الله عليه وسلم في تحريم الكذب في المعاملات: "من حلف على يمين هو فيها فاجر ليقطع بها مال امرئ مسلم لقي الله وهو عليه غضبان" (486).

وقال صلى الله عليه وسلم في بيان حرمة الخديعة: "الخديعة في النار" (487)

وقال صلى الله عليه وسلم في بيان حرمة كتمان العيوب في محل العقد: "لا يحل لمسلم إن باع من أخيه بيعاً فيه عيب أن لا يبينه له" (488).

فاتضح مما ذكرت من أدلة أن الشرع قد حرم كل ما يعوق حرية إرادة المتعاقدين وتنورها .

أما أدلة الجزء الثاني من المبدأ الدالة على طلب الشرع الشريف لكل ما يحافظ على إرادة المتعاقدين حرة متنورة، فسنذكر منها:

ما أمر فيه الشرع الشريف بالصدق والتزام أهله فقد قال تعالى: {يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَكُونُوا مَعَ الصَّادِقِينَ} {التوبة/119}.

(486) الحديث متفق عليه أخرجه البخاري كتاب الخصومات باب كلام الخصوم بعضهم في بعض، (ح2239) واللفظ له.

ومسلم كتاب الإيمان باب وعيد من اقتطع حق مسلم بيمين فاجرة بالنار، (ح197).

(487) الحديث أخرجه البخاري معلقاً في كتاب البيوع باب النجش ومن قال لا يجوز ذلك البيع.

(488) أخرجه ابن ماجه في سننه (كتاب التجارات ، باب من باع عيباً فليبينه) (ح2246) - والحاكم في المستدرک (2 / 10) - و البيهقي في السنن الكبرى، (كتاب البيوع ، جماع أبواب الخراج بالضمان والرد بالعيوب وغير ذلك ، باب ما جاء في التدليس وكتمان العيب بالمبيع) (5 / 320) ، ط مكتبة دار الباز مكة المكرمة ، 1414هـ - 1994م ، تحقيق محمد عبد القادر عطا - وأصله في مسلم بغير هذه الزيادة.

وقد حث الشرع على الصدق في التجارة فقد قال صلى الله عليه وسلم: "التاجر الصدوق الأمين مع النبيين والصديقين والشهداء" (489).

وبعد هذا العرض الموجز لبعض أدلة هذا المبدأ فقد انبنى عليه حكم من الأحكام العامة في نظرية العقد وهو: (حرمة كل أنواع الغش والتدليس والتغيير والغبن والاستغلال)

وسأعرض بصورة موجزة تعريفاً بهذه الألفاظ مع بيان أثرها على العقد على النحو التالي:

أولاً: التعريف بهذه الألفاظ :

هذه الألفاظ تشترك في قدر كبير من معانيها، هو أنها تدلُّ على تصرف أو عمل يشتمل على قدر من إخفاء الحقيقة بطرق غير مباشرة . وسنبين ما بينها من تمايز واشتراك فيما يلي:

(489) أخرجه الترمذي (كتاب البيوع باب ما جاء في التجار وتسمية النبي صلى الله عليه وسلم إياهم) (ح 1227) (2 / 340) وحسنه - والحاكم في المستدرک (2 / 6) - والبيهقي في السنن الكبرى (5 / 266) .

(1) تعريف الغش :

الغش في اللغة قال في اللسان: "الغش نقيض النصح وهو مأخوذ من الغَشَش، المشرب الكدر... ومن هذا الغش في البياعات وفي الحديث أن النبي صلى الله عليه وسلم قال: "ليس منا من غشنا" (490).

وقد كان تعريفات الفقهاء للغش متقاربة ويلاحظ أنها غالباً ما تذكر في كتاب البيوع. ومنها:

قال ابن نجيم في (البحر الرائق): "وضابط الغش المحرم أن يشتمل المبيع على وصف نقص لو علم به المشتري امتنع عن شرائه" (491). وقال الدسوقي في حاشيته نقلاً عن ابن عرفة: "الغش أن يوهم وجود مفقود مقصود وجوده في المبيع، أو يكتم وجود موجود مقصود فقده" (492). وقال الشيخ الجمل في حاشيته على المنهج:

(490) لسان العرب، لابن منظور، مادة غشش (6/323).

والحديث أخرجه الإمام أحمد في مسنده من مسند أبي هريرة (ح 9635) - ومسلم في صحيحه (كتاب الإيمان، باب قول النبي - صلى الله تعالى عليه وسلم - « مَنْ غَشَّنَا فَلَيْسَ مِنَّا ») (ح 294).

(491) البحر الرائق شرح كنز الدقائق، عز الدين بن إبراهيم ابن نجيم، (6/39)، دار الكتاب الإسلامي.

(492) حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، لحمد بن أحمد بن عرفة الدسوقي، (3/169)، دار إحياء الكتب العربية.

"ضابط الغش المحرم أن يعلم ذو السلعة من نحو بائع أو مشتر فيها شيئاً لو اطلع عليه مريد أخذها ما أخذها بذلك العوض" (493).

(2) تعريف التدليس:

التدليس مصدر من المزيّد بالتضعيف دَلَسَ ويقال: "دَلَسَ الشيء إذا كتم عيبه. والتدليس في البيع: كتمان عيب السلعة عن المشتري.

و في اصطلاح الفقهاء لا يخرج عن المعنى اللغوي وهو كتمان العيب. قال ابن قدامة: "دلس العيب أي كتمه عن المشتري مع علمه به أو غطّاه عنه بما يوهّم المشتري عدمه مشتق من الدلسة الظلمة فكأن البائع بستر العيب وكتمانته جعله في ظلمة خفي عن المشتري فلم يره ولم يعلم به" (494).

(3) تعريف التغرير:

التغرير لغة الخداع فيقال غَرَّه أي خدعه وأطعمه بالباطل (495) والمعنى الاصطلاحي قريب من

المعنى اللغوي فقد أتى تعريف التغرير في درر الحكام شرح في مجلة الأحكام العدلية في (مادة 164): "التغرير توصيف المبيع للمشتري بغير صفته الحقيقية" (496).

(4) تعريف الاستغلال والغبن:

(493) فتوحات الوهاب بتوضيح شرح منهج الطلاب المعروف بحاشية الجمل، لسليمان بن منصور المعروف بالجمل، (3 / 122)، دار الفكر

(494) المغني شرح مختصر الغرقي، لابن قدامة، (4 / 113)، دار إحياء التراث العربي.

(495) القاموس المحيط، للفيروزآبادي، (مادة غرر).

(496) درر الحكام شرح مجلة الأحكام، لعلي حيدر، (1 / 131)، دار الجيل.

لم يشتهر مصطلح (الاستغلال) في لغة الفقهاء كما اشتهر عند القانونيين على الرغم من أن بين معانيه اللغوية المعنى الذي يصطلح عليه فقهاء القانون، لكن المصطلح الذي كثر استعمال الفقهاء له مصطلح (الغبن) حيث استعملوه بكثرة للتعبير عن معنى الاستغلال عند القانونيين، ولذا سأقوم بتعريف الغبن في الفقه الإسلامي؛ لأن الاستغلال والغبن بمعنى واحد فيه (497).

الغبن في اللغة إذا كان بسكون الباء فهو بمعنى النقص في البيع وورد أيضاً أنه بمعنى النقص في الرأي، أما بفتحتها فهو النقص في الرأي - فقط (498).

وهو في اصطلاح الفقهاء لا يختلف كثيراً عن المعنى اللغوي فقد عرّفه الخطّاب في مواهب الجليل فقال نقلاً عن صاحب التوضيح -: "قال في التوضيح الغبن بفتح الغين وسكون الباء عبارة عن بيع السلعة بأكثر مما جرت العادة أن الناس لا يتغابنون بمثله". إذا اشترأها كذلك (499).

وعرّفه ابن ميارة الفاسي في (شرحه على تحفة الحكام): "الغبن هو أن يشتري بأكثر من القيمة بكثير فيغبن المشتري، أو يبيع بأقل من القيمة بكثير فيغبن البائع" (500).

(497) انظر: الرضا في العقود، د. علي القراه داغي، (ج 2/ ص 757، 754).

(498) القاموس المحيط، للفيروزآبادي (مادة غبن).

(499) مواهب الجليل شرح مختصر خليل، للخطّاب، (ج 4/ ص 469).

(500) شرح ابن ميارة لتحفة الحكام، لابن ميارة الفاسي، (39 / 2)، طبعة الاستقامة بالقاهرة، بدون تاريخ.

وبعد هذا العرض الموجز لتعريفات كل من الغش والتدليس والتغريير والاستغلال والغبن، فإن المدقق في هذه التعريفات يجدها متقاربة وهناك علاقات بينية بينها، نحاول إيجازها فيما يلي :

إن لفظ الغش يشمل كل المعاني دونه فهو يدلُّ على معنى عام يشمل كل ما فيه تغيير

للحقيقة وكتمان العيوب وتزيين المعيب ليظهر على خلاف حقيقته؛ ولذا كان حديث مسلم عن أبي هريرة عن النبي صلى الله عليه وسلم: "من غش فليس مني" (501). عاماً يشمل كل ما سبق من تدليس وتغريير وغبن وغش .

أما لفظ التدليس والتغريير فالعلاقة بينهما على ما يظهر لي من كثرة استعمال الفقهاء أن التغريير أعم من التدليس؛ لأن التغريير قد يكون بإخفاء عيب وقد يكون بغيره، أما التدليس فلا يكون إلا في إخفاء العيب وتغطيته .

أما العلاقة بين الغش والتدليس والتغريير من جهة والغبن من جهة أخرى فهي علاقة السببية؛ لأن الثلاثة الأول أسباب في الغبن، فالغبن أثر من آثار التدليس والتغريير والغش .

ثانياً : أثر وجود هذه المخالفات في العقود في الفقه الإسلامي :

إن العقود تنشأ - كما سبق وذكرنا - عن طريق قصد وإرادة إبرامها، ويعدُّ كل مؤثر في هذه الإرادة مؤثراً في العقود؛ لأن التأثير في السبب تأثير في مسببه .

(501) أخرجه مسلم في صحيحه (كتاب الإيمان ، باب قَوْلِ النَّبِيِّ - صلى الله تعالى عليه وسلم - « مَنْ غَشَّنَا فَلَيْسَ مِنَّا ») (ح 294) .

ولذا كان من تمام الكلام عن عوارض الرضا والإرادة أن نتكلم عن آثارها في العقود، وهذا ما سأبينه فيما يلي :

1. أثر الغش في العقود :

اتفق الفقهاء على أن الغش حرام سواءً كان بالقول أم بالفعل : وسواء أكان بكتمان العيب في المعقود عليه أو الثمن أم بالكذب والخديعة وسواء أكان في المعاملات أم في غيرها من المشورة والنصيحة؛ ودليل ذلك حديث أبي هريرة عن النبي صلى الله عليه وسلم : "من غشنا فليس مني" (502).

وأما أثر الغش في العقود فيظهر بعد استحضار العلاقة بين الغش وغيره من العوارض (التدليس والتغريب والغبن) (503) حيث الغش أعم هذه العوارض الأربعة؛ ولذا يظهر الغش في العقود في صورهن فيكون أثره كأثرهن في العقود، فقد يكون الغش عن طريق التدليس أو التغريب أو الغبن.

2. أثر التدليس والتغريب في العقود :

سبق أن بينت أن التدليس والتغريب مترادفان في القول المختار ومن ثم يكون النظر في أثرهما في العقود نظراً واحداً. وقد قسم الفقهاء التدليس والتغريب إلى فعلي وقولي . ولا خلاف بين الفقهاء في أن كل تدليس يختلف الثمن لأجله في المعاملات يثبت به

(502) سبق تخريجه (ص 121) .

(503) راجع ص من هذا البحث .

الخيار كتصيرية الشياه ونحوها . ولكن اختلفوا في حكم بعض الصور نظراً لاختلافهم في وقوع التدليس فيها من عدمه (504) .

ولكنهم يشترطون للرد بالتدليس أن تكون وسيلة التدليس تنطوي على نوع من الدقة والحيلة بحيث لا تكون ظاهرة واضحة ويكون عدم إدراكها تقصيراً من العاقد الآخر، واشترطوا أيضاً ألا يعلم المدلس عليه بالعيب قبل العقد فإن علم وتم العقد فلا خيار له لرضاه به (505) .

وأما التدليس القولي وهو الذي يكثر وقوعه في التصرفات القائمة على الاستئمان مثل المراجعة والتولية والإشراك والوضعية والاسترسال . فقد اختلف الفقهاء في إثبات الخيار به . قال الخطاب في (مواهب الجليل) : " الغرور بالقول لا يضمن وفيه الخلاف ، وبالفعل يضمن بلا خلاف " (506) .

وقد أثبت الخيار الغزالي في مسألتين النجش وتلقي الركبان (507) وهما من أهم صور التدليس القولي ، وأثبتته الرملي أيضاً فيمن كذب فباع آخر زجاجة على أنها جوهرة . ثم تبين كذبه (508) .

(504) المغني ، لابن قدامة ، (4 / 108) .

(505) راجع الأمثلة التي ذكرها الإمام النووي في المجموع (11 / 292) .

(506) مواهب الجليل شرح مختصر خليل ، لخطاب ، (4 / 439) .

(507) الوجيز مع شرحه فتح العزيز ، لحجة الإسلام الغزالي ، (8 / 338) ، طبع دار المعرفة بيروت سنة 1399هـ .

(508) نهاية المحتاج ، محمد بن شهاب الدين الرملي ، (4 / 74) ، دار الفكر .

وكذلك أثبتته أبو الفرج المقدسي في الكذب في سعر السلعة؛ لأنه في معنى النجش (509).

والقول المختار أن التدليس القولي كالتدليس الفعلي يثبت الخيار؛ لأن كليهما يفوت المقصود على العاقد ويؤثر في إرادته؛ لأنه لو اطلع على التدليس القولي لم يكن يقدم على المعاملة.

3. أثر الغبن في العقود

قسم العلماء الغبن إلى قسمين: غبن يسير وهذا لا يؤثر في المعاملات في الجملة قال ابن هبيرة (الإفصاح): "واتفقوا على أن الغبن في البيع بما لا يفحش لا يؤثر في صحته" (510).

أما الغبن الفاحش فقد اختلف الفقهاء في أثره في العقود على ثلاثة آراء هي:

(509) الشرح الكبير، لأبي الفرج المقدسي الحنبلي، (4/ 79).

(510) الإفصاح عن معاني الصحاح، لعون الدين أبي المظفر يحيى بن محمد بن هبيرة، (ص324)، مؤسسة السعيدية بالرياض سنة 1398 هـ ولهذا الإطلاق محترزات يرجع إليها في جامع الفصولين، لحمد بن إسرائيل قاضي سماونة، (22/ 23.2)، ط بولاق سنة 1300 هـ.

الرأي الأول وهو الذي يعتد بالغبن الفاحش مطلقاً إذا كان المغبون جاهلاً بالغبن
وذهب إلى هذا بعض الحنفية وهو قول عند المالكية اختاره البغداديون، وهو رأي
الحنابلة والظاهرية والإمامية وبعض أئمة الزيدية (511).

والرأي الثاني وهو الذي لا يثبت أثراً للغبن الفاحش لمن كان يعرف أحوال السوق
وذهب إلى ذلك الحنفية في ظاهر الرواية والمالكية والشافعية ولكن الشافعية رأوا أن
من يغبن كثيراً يحجر عليه وبعدها لا يصح تصرفه للحجر عليه (512).

والرأي الثالث وهو التفصيل ففي الرأي الراجح عند الحنفية يرون أن الغبن لا يعتد به
إلا مع التغير، فإن كان بدونه فلا يعتد به، والمالكية يفرقون بين العقود التي تمت بين
عالمين بالسوق وبعد مساومة وبين ما لم تتصف بذلك بأن كان أحد المتعاقدين جاهلاً
بسعر السوق فاستأمن الآخر، فالنوع الأول من العقود فيه خلاف في المذهب في الرد،
والنوع الثاني من العقود لا خلاف في الرد على طريقة القاضي عبد الوهاب.

(511) البحر الرائق لابن نجيم، (6 / 125) - والتاج والإكليل مختصر خليل، لأبي عبد
الله محمد بن يوسف البهوري المالكي، بهامش مواهب الجليل، (468 / 469.4)، ط دار
السعادة سنة 1329هـ. والإنصاف، للمرادي، (4 / 296) - والروض المربع، للبهوتي،
(4 / 433) - والمخلى، لابن حزم، (9 / 454)، دار الاتحاد العربي للطباعة بالقاهرة سنة
1389هـ - 1969م - ومفتاح الكرامة في شرح قواعد السلامة، لمحمد بن جواد بن محمد
الحسيني العاملي، (4 / 570)، المطبعة المرتضوية بالقاهرة سنة 1323هـ.

(512) الدر المختار، للحصكفي، (142 / 143.5) - وتحفة الفقهاء للسمرقندي،
(2 / 136)، دار الحديث مصر - شرح تحفة الحكام، لابن ميارة، (2 / 138) - وحاشية
الدسوقي على الشرح الكبير، (3 / 140) - وروضة الطالبين، للنووي، (3 / 470).

والشافعية يشبتون الخيار إن كان المغبون دخل البلد في مسألة تلقي الركبان . والحنبلة قالوا بالخيار أيضاً في هذه المسألة إذا هبطوا السوق وعلموا أنهم غبنوا (513) .

ومما سبق يظهر أن وجود تدليس أو تغرير أو غبن فاحش يؤثر في العقود ويجعل لمن وقعت عليه الحق في الخيار .

وبعد ، فإن الشرع الشريف عندما يمنع هذه العمليات ذات التأثير السلبي على إرادة المتعاقدين ، فإن هذا المنع يزداد تأكيداً عندما يكون هذا التعاقد قائماً على عملية الترويج كما هو الحال في نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب ؛ ولذا كان واجباً على الشركات العاملة في نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب أن تلتزم بعدم القيام بأي عملية تشمل على تدليس أو تغرير أو غبن فاحش .

فعلى الشركة التي تمارس نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب أن تلتزم بالالتزام بتوخي الصدق والأمانة والإفصاح والشفافية في الدعوة للاكتتاب ، حتى تكون الإجراءات التي تقوم بها في هذه الدعوة خالية من الغش والتدليس والاستغلال .

وهذا يعني التزام الشركة الممارسة لهذا النشاط بضوابط الدعوة للاكتتاب الموضوعة من طرف الجهات الرقابية على سوق رأس المال، ولا يجوز للشركة القيام بها إلا بعد اعتماد هذه الجهات .

(513) الدر المختار، للحصكفي، (143 / 5) ، ورسالة التحبير في الغبن، لابن عابدين ، (69 / 80.2 ، 79) ضمن رسائله ، ط الأستاذة سنة 1325 هـ - وشرح ابن ميارة على تحفة الحكام، لابن ميارة، (39 / 2) ، والشرح الكبير مع حاشية الدسوقي، الدردير، (141 / 3) ، والقوانين الفقهية، لابن جزي، (230) - المهذب، للشيرازي، (292 / 1) ، وروضة الطالبين للنووي، (413 / 3) .

الالتزام الثاني : الالتزام بالقيام بالترويج والتغطية :

عقد الترويج والتغطية من عقود المعاوضات وهذا يقتضي على ما قرره الفقهاء أمرين مهمين هما :

الأول : أن عقد الترويج والتغطية هو السبب في التزامات شركة الترويج والتغطية .
والثاني : أن الحق في العمولة الذي قرره في حقوق شركة الترويج والتغطية كان العوض الذي حصلت عليه شركة الترويج والتغطية ، وكان من الضروري أن يتبث حق في مقابله في عوض آخر للشركات المصدرة للأوراق المكتتب فيها ، ويصبح هذا الحق التزاماً على شركة الترويج والتغطية واجباً عليها الوفاء به ؛ لأن الوفاء به هو المحقق للوفاء بالعقود المأمور به .

وهذا الالتزام الذي وجب في حق شركة الترويج والتغطية لصالح الشركات المصدرة للأوراق المالية المكتتب فيها وهو الالتزام بالقيام بأعمال الترويج والتغطية التي هي المثلث الذي تحصل عليه هذه الشركات ، بل هو مقصودها من هذا العقد .

فقد نصَّ الفقهاء على أن العقد يثبت به الملك في البدلين عقيب العقد قال الكاساني : " وَالْمَعَاوِضَةُ الْمُطْلَقَةُ تَقْتَضِي ثُبُوتَ الْمَلِكِ فِي الْعَوَظَيْنِ عَقِيبَ الْعَقْدِ " (514)

وكان من تمام نظرهم وبحسبهم في مفهوم المعاوضة في العقود ما ذكره مما يشبه القاعدة عندما نصُّوا على أن قضية عقود المعاوضة هي المساواة بين المتعاقدين في الحصول على البدلين فقال الكاساني في ذلك : " الْمَعَاوِضَةُ الْمُطْلَقَةُ إِذَا لَمْ يَثْبُتْ الْمَلِكُ فِيهَا فِي أَحَدِ الْعَوَظَيْنِ لَا يَثْبُتُ فِي الْعَوَظِ الْآخِرِ ، وَإِذْ لَوْ ثَبَّتَ لَا يَكُونُ مَعَاوِضَةً حَقِيقَةً ؛ لِأَنَّهُ لَا يُقَابِلُهُ عِوَضٌ ؛ وَلِأَنَّ الْمُسَاوَاةَ فِي الْعُقُودِ الْمُطْلَقَةِ مَطْلُوبُ الْعَاقِدَيْنِ ،

(514) بدائع الصنائع (ج4/ ص 202) ، ط . المكتبة العلمية - بيروت .

وَلَا مُسَاوَاةَ إِذَا لَمْ يَثْبُتِ الْمَلِكُ فِي أَحَدِ الْعَوَظِينَ وَالْمَلِكُ لَمْ يَثْبُتْ فِي أَحَدِ الْعَوَظِينَ" (515)

فبناءً على كون القيام بأعمال الترويج والتغطية من قبل شركة ذات خبرة تمتهن هذه المهنة كان مقصد الشركات المصدرة للأوراق المالية ، وثبوت الملك في العوضين المالي من قبل الشركات المصدرة والفعلية من قبل شركة الترويج والتغطية ، ومبدأ المساواة في عقود المعاوضة بين استحقاقات المتعاقدين ، فبناءً على هذه المعاني الثلاثة وجب على شركة الترويج والتغطية للاكتتاب الوفاء بالالتزام بالقيام بأعمال الترويج والتغطية .

الالتزام الثالث : الالتزام بإخطار الهيئة بتغطية أسهم الزيادة :

معنى النيابة الذي اشتمل عقد الترويج والتغطية للاكتتاب كان له أثر بالغ في ترتيب الآثار على هذا العقد ؛ حيث تأسست تصرفات شركة الترويج والتغطية للاكتتاب حال قيامها بعملية الترويج على أساس أنها تقوم بعملية جلب المساهمين للاكتتاب في أداة الأوراق المالية الصادرة عن الشركات مريدة التأسيس أو زيادة رأس مالها . وكذلك قامت بعملية الترويج نيابة عن هؤلاء المكتتبين فكان جمعها لأموال الاكتتاب نيابة عنهم .

وعملًا بمعنى النيابة في عقد الترويج والتغطية للاكتتاب كان على شركة الترويج والتغطية أن تقوم بإعلام الجهة المنظمة لسوق الأوراق المالية بأن العملية المقصودة التي تعاقدت عليها مع الشركة المصدرة للأسهم التي أرادت بها زيادة زيادة رأس مالها قد تمت .

(515) المرجع السابق ، الوضع نفسه .

أما الأصل الذي بني عليه إلزام شركة الترويج والتغطية بإخبار هيئة سوق المال بالتغطية هو أن الهيئة تكيّف شرعاً أنها داخلة تحت مفهوم المحتسب الذي عينه ولي الأمر ليقوم على أمر السوق ويطلق عليه صاحب السوق قال الشيخ عlish : "صاحب السوق يعرف بصاحب الحسبة ؛ لأن أكثر نظره فيها بالأسواق من غش وتفقد مكيال وميزان (516) ، وقد نصّ الفقهاء أن يجب على المحتسب أن يتفقد أمر السوق أبداً ، فقد جاء في تكملة المجموع : "وعلى صاحب السوق الموكل بمصلحته أن يعرف ما يشترون به ، فيجعل لهم من الربح ما يشبهه ، وينهاهم أن يزيدوا على ذلك . ويتفقد السوق أبداً ، فيمنعهم من الزيادة على الربح الذي جعل لهم فمن خالف أمره عاقبه وأخرجه من السوق " (517) .

وسوق الأوراق المالية ذات الطبيعة الخاصة ؛ لأنها تعتمد بشكل أساسي على المعلومات ؛ وخاصة فيظل الحفظ والإيداع المركزي ، فأصبح المعلومات الدالة على انتقال الملكية ودفع مقابل الأوراق المشتراة ثم تسوية المركز المالية هي لب عملية التداول ، وعليه أصبحت عملية تفقد السوق التي يجب على الهيئة القيام بها باعتبارها محتسب السوق غير ممكنة بدون الإخطارات المرسلّة شركة الترويج والتغطية عن إتمام عملية تغطية الاكتتاب في أسهم الزيادة .

(516) منح الجليل شرح مختصر خليل ، للشيخ محمد عlish ، (ج 8 / ص 256) ، دار الفكر .

(517) المجموع شرح المذهب (مع تكملة السبكي والمطيعي) ، (ج / ص) ، ط . دار الفكر .

ومن ثم كان واجباً على شركة الترويج والتغطية للاكتتاب إخطار الهيئة بتغطية الاكتتاب في أسهم الزيادة ؛ لأنها الموكلة بحفظ السوق وحفظ أموال العامة .

الالتزام الرابع : الالتزام برد مبالغ المكتتبين في إتمام الاكتتاب :

تتلقى شركة الترويج والتغطية للاكتتاب الأموال من المكتتبين بغرض الاكتتاب في محاولة لترويج الأسهم المصدرة لإتمام إجراءات التأسيس ، فهي تتلقى الأموال وتحتفظ بها على سبيل الأمانة حتى يتم الاكتتاب ، ولكن قد يحدث أن تأسس الشركة المصدرة للأوراق المالية يفشل ؛ لأن عملية الاكتتاب لن تكتمل وفي هذا الوقت يكون حكم هذه الأموال وجوب الرد على الفور ؛ لأن موجب بقاء هذه الأموال في يد شركة الترويج والتغطية للاكتتاب وهو الاشتراك في الاكتتاب قد زال بفشل هذا الاكتتاب .

وقد بيّن ذلك العلامة ابن رجب فقال : " (الْقَاعِدَةُ الثَّانِيَّةُ وَالْأَرْبَعُونَ) : فِي أَدَاءِ الْوَاجِبَاتِ الْمَالِيَّةِ وَهِيَ مُنْقَسِمَةٌ إِلَى ذَيْنِ وَعَيْنٍ ... وَأَمَّا الْعَيْنُ فَأَنْوَاعٌ : ... وَكَذَلِكَ حُكْمُ الْأَمَانَاتِ إِذَا فَسَخَهَا الْمَالِكُ كَالْوَدِيعَةِ وَالْوَكَالَةِ وَالشَّرَكَةِ وَالْمُضَارَبَةِ يَجِبُ الرَّدُّ عَلَى الْفَوْرِ لِزَوَالِ الْإِثْمَانِ صَرَّحَ بِهِ الْقَاضِي فِي خِلَافِهِ " (518) .

وإذا أعملنا أصول النظر الفقهي وأدواته فسنجد أن صورة تلقي شركة الترويج والتغطية للاكتتاب أموال المكتتبين ثم فشل عملية الاكتتاب هي من أشباه ونظائر كل الأمثلة التي ذكرها العلامة ابن رجب من ودیعة ووكالة وشركة ومضاربة الجامع بين كل هذه النظائر أن متلقي الأعيان فيها يتلقاها على سبيل الأمانة ولكن يقع فسخ يمنع من إتمام العقد الذي استؤمن من أجله ، فكان الحكم في الجميع وجوب رد الأعيان على الفور .

(518) القواعد ، لابن رجب الحنبلي ، (ص 74) ، ط ، دار الفكر .

ومن ثم وجب على شركة الترويج والتغطية للاكتتاب إذا فشلت عملية الاكتتاب لأي سبب من الأسباب ؛ عملاً بقوله تعالى { إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَى أَهْلِهَا } النساء / 58 .

الالتزام الخامس : الالتزام بقرارات الهيئة التنظيمية :

ذكرت قريباً أن تكييف هيئة سوق رأس المال هو أنها بمثابة المحتسب ، وذكرت من وظائفه تفقد أحوال السوق ، وقد أورد العلماء جملة من وظائفه تدلُّ على أنه له أن يتخذ من الإجراءات التي تحققت المصلحة في ما يتعلق بشأن السوق كمنع الغش وسائر المعلومات غير الجائزة شرعاً ، يقول صاحب نهاية الرتبة : " وإذا رأى المحتسب أحداً قد احتكر الطعام من سائر الأقوات ، وهو أن يشتري ذلك في وقت الرخاء ، ويتربص به الغلاء ، فيزداد ثمنه ، ألزمه بيعه إجباراً ؛ لأن الاحتكار حرام ، والمنع من فعل الحرام واجب " ثم قال عن تلقي الركبان : " فإن عثر المحتسب بمن يقصد ذلك رده عن فعله " (519) .

فاتضح من ذلك المحتسب يوجب بعض الإجراءات من شأنها صلاح السوق والحفاظ على أموال المسلمين .

وهذه الإجراءات تكون ملزمة لمن يعملون في السوق ؛ لما فيها من المصلحة ، ومن ثم يكون من حق المحتسب اتخاذ الإجراء العقابي المناسب لمن خالف هذه الإجراءات ، مما يدلُّ على أنها ملزمة لمن يعملون في هذا السوق .

(519) نهاية الرتبة في قصد الحسبة ، لعبد الرحمن بن نصر الشيرازي ، (ص 12-13) ،

مطبعة لجنة التأليف والطباعة والنشر .

وكذلك هيئة سوق رأس المال مع شركة الترويج والتغطية للاكتتاب ، فمتى اتخذت الهيئة قراراً تنفيذياً يشتمل على مصلحة كالإجراءات التنظيمية لعملية الإعلان والنشر والدعوة للاكتتاب ، فإن هذه القرارات الصادرة من الهيئة تكون شركة الترويج والتغطية ملتزمة بها .

الفصل الثالث

أنشطة الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر في الأوراق المالية من منظور الفقه
الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المبحث الأول :

الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر في الأوراق المالية حقيقتها
ونشأتها وأهميتها .

المبحث الثاني

تكييف الوحدات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية
من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المبحث الثالث

حقوق الشركات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية
من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري .

المبحث الرابع

التزامات الشركات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية
من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المبحث الأول

الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر في الأوراق المالية حقيقتها ونشأتها وأهميتها.

المطلب الأول

حقيقة الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر

الفرع الأول

تعريف الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر في الأوراق المالية

أولاً: تعريف الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر لغة وفقهاً:

نصَّ علماء اللغة على أن رأس كل شيء أعلاه. ونصَّوا كذلك على أن هناك استعمالاً مجازياً للتركيب الإضافي وهو (رأس المال) حيث استعمل هذا المركب الإضافي بمعنى: أصل المال⁽⁵²⁰⁾، بدلاً من أعلاه.

ثم وصف المضاف في هذا التركيب باسم الفاعل الذي جاء على وزن المفاعلة من المخاطرة فصار (رأس المال المخاطر) فاسم الفاعل وصف (لرأس)، وخاطرته على مال مثل راهنته عليه وزناً ومعنى وخاطر بنفسه فعل ما يكون الخوف فيه أغلب⁽⁵²¹⁾.

(520) تاج العروس، المرتضى الزبيدي، (رأس 157 / 4) - المصباح المنير، للفيومي، (رأس ص 249).

(521) المرجع السابق، (خطر ص 173).

وعليه فالمقصود بالمخاطر مَنْ قام بفعل يكون الخوف فيه أغلب، ومن ثَمَّ يكون وصف (رأس المال) بـ (المخاطر) على سبيل المجاز؛ لأن فيه نسبة فعل إلى عين فهي من قبيل المجاز العقلي⁽⁵²²⁾ كما في قوله تعالى {فَوَجَدَا فِيهَا جِدَارًا يُرِيدُ أَنْ يَنْقَضَ فَأَقَامَهُ} {الكهف/77}.

ويكون معنى التركيب (أصل المال الذي يكون الخوف عليه أغلب) وهذا التركيب لهذا المعنى اللغوي لم يرد استعمال الفقهاء له في كتبهم، ولكن للمخاطرة في الفقه الموروث معان كالمراهنة المرادفة للقمار، ومعنى المجازفة التي تؤول إلى الجهالة المبطللة للتصرفات والتي في معنى الغرر، ومعنى الفعل المخوف أيضاً.

فمن استعمالها في المعنى الأول: ما قاله الجصاص في تفسيره لقوله تعالى: {يَسْأَلُونَكَ عَنِ الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ} {البقرة/219} حيث قال: "ولا خلاف بين أهل العلم في تحريم القمار وأن المخاطرة من القمار؛ قال ابن عباس: المخاطرة قمار"⁽⁵²³⁾.

ومن استعمالها في المعنى الثاني ما قاله الدسوقي في حاشيته حيث قال في شرح عبارة (فهو غرر ومخاطرة): " (قوله: ومخاطرة) عطف مرادف "⁽⁵²⁴⁾. وقال في موضع آخر: " (قوله إلى المخاطرة) أي الغرر "⁽⁵²⁵⁾. وقال الخطاب في (مواهب

⁽⁵²²⁾ قال التفتازاني في شرح التلويح: "والجواز العقلي جملة أسند فيها الفعل إلى غير ما هو فاعلٌ عند المتكلم لملازمة بين الفعل وذلك الغير نحو أنبت الربيع البقل" (1/137).

⁽⁵²³⁾ أحكام القرآن، للجصاص، (1/450).

⁽⁵²⁴⁾ حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، الدسوقي، (4/110).

⁽⁵²⁵⁾ المرجع السابق، (4/109).

الجليل): " فلم يقصدا بالجزاف إلا المخاطرة" (526). أي أن المخاطرة صارت بمعنى المجازفة.

ومن استعمالها في المعنى الثالث ما قاله البهوتي في (كشف القناع) حيث قال :
" ويكره (ركوب البحر عند هيجانه) لأنه مخاطرة" (527) يقصد فعلاً مخوفاً .
ويتضح من المعنى الذي ذكرته (لرأس المال المخاطر) عدم وجود المفاعلة في معناه ،
وهذا ليس ، غريباً بل هو طريقة أهل اللغة وهي ما يسمونها خروج الصيغة عن بابها .
ولقد استعمل الفقهاء لفظ المخاطرة المشتق منها المخاطر بغير مفاعلة وذلك عندما
رادفوا بين المخاطرة والغرر .

قال العدوي في حاشيته على كفاية الطالب الرباني : " (قوله ، لأنه من بيع المخاطرة)
قال في المصباح : وخاطر بنفسه فعل ما يكون الخوف فيه أغلب أنه لأنه من بيع الغرر
فلا مفاعلة" (528) .

وقد ورد في كلام الفقهاء وصف الفاعل بالمخاطرة بالمال وهو المعنى الحقيقي وغير
المجازي لرأس المال المخاطر حيث المعنى الحقيقي هو أن يفعل شخص فعلاً يكون الخوف
فيه أغلب على المال ، ومن ذلك ما قاله ابن حجر في (تحفة المحتاج) : " قال له بع هذا

(526) مواهب الجليل شرح مختصر خليل ، للحطاب ، (4/ 283) .

(527) كشف القناع عن متن الإقناع ، لصور بن يونس البهوتي ، (1/ 79) ، دار الكتب
العلمية .

(528) حاشية العدوي على كفاية الطالب الرباني ، للعدوي الصعيدي ، (2/ 185) .

ببلد كذا واشتر لي بثمانها قِثاً جاز له إيداعها في الطريق، أو المقصد عند أمين من حاكم فغيره؛ إذ العمل غير لازم له ولا تغير منه، بل المالك هو المخاطر بماله" (529). وما ذكرته يؤكد وجود المعنى عند الفقهاء وإن لم يرد هذا المصطلح، ويرجع سبب هذا التأكيد إلى أن الفقهاء تكلموا كثيراً عن المخاطرة في ربع المعاملات والمالية منها بصورة أكثر، ولا شك أن المخاطرة التي يمنعونها في هذه الأبواب هي المخاطرة التي تناقض مقصد حفظ المال الذي هو المقصد الرئيسي في هذه الأبواب. ومن خلال ما سبق يمكن تعريف الوحدات التي تعمل في نشاط رأس المال المخاطر بالمعنى اللغوي والفقهي بأنها الوحدات التي تقوم بأعمال يكون الخوف فيها على المال أغلب.

ثانياً: تعريف الوحدات العاملة في نشاط رأس المال المخاطر :

إن تعريف رأس المال المخاطر لم يتم الاتفاق عليه حتى الآن في الفكر المالي (530)، وأرى أن ذلك يرجع للطبيعة الخاصة برأس المال المخاطر التي يختلف فيها عن باقي الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية، بجانب اختلاف الفلسفات التي تقوم بتعريف رأس المال المخاطر، فنجد بعضها يعتبر فلسفة المخاطرة والمراهنة من الأنشطة

(529) تحفة المحتاج، لابن حجر الهيتمي، (5/334).

(530) مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، د. عبد الباسط وفا، (ص4)، دار النهضة العربية، رقم الإيداع (20013125).

المباحة، ونجد على نقيضه من يجعل المراهنة من الأنشطة المحظورة، وكلاهما يرى المخاطرة ترادف المراهنة وهذا غير صحيح .

ولذا سألهم بذكر أهم التعريفات لرأس المال المخاطر، ومنها: أن رأس المال المخاطر "شركات متخصصة في تمويل عمليات على درجة عالية من المخاطر أملاً في الحصول على عائد مرتفع يتناسب مع تلك المخاطر وعادة ما يكون التمويل في صورة مشاركة في رأس المال مصحوبة بتقديم المشورة للإدارة" (531).

ومنها التعريف الذي حدده تقرير الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر **EVCA**، وهو أنه: "كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تنطوي في الحال على تيقن بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد (وذلك هو مصدر المخاطر)؛ أملاً في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبياً حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة (تعريف المخاطر)" (532).

ويمكن أن نلاحظ على هذين التعريفين ما يلي:

1- أنهما اتفقا في أغلب ما يشتملان عليه:

فقد اتفقا على أن وحدات رأس المال المخاطر مصادر تمويل، وأنها تمول (عمليات / مشروعات) عالية المخاطر، وأن أرباح هذه الوحدات مستقبلية.

2- تميز كل منهما عن الآخر في معان:

(531) الفكر الحديث في إدارة مخاطر الهندسة المالية باستخدام التوريق والمشتقات الجزء الأول التوريق، د. منير إبراهيم هندي، (ص 195)، توزيع منشأة المعارف بالإسكندرية بدون تاريخ.

(532) مؤسسات رأس المال المخاطر، د. عبد الباسط وفا، (ص 4).

فقد تميز التعريف الأول عن الثاني بذكر عنصر (المشورة الإدارية) الذي تقدمه شركات رأس المال المخاطر للمشروعات، والحقيقة أن هذا القيد ضروري؛ لأن شركات رأس المال المخاطر ليست مصادر تمويل فحسب، بل هي تشارك بخبرتها على النحو الذي سنذكره فيما بعد .

وتميز أيضاً عن الثاني بالنص على صورة التمويل حيث نص على أنها تكون غالباً بالمشاركة في رأس المال، وهو قيد مهم أيضاً .

كما تميز أيضاً بالإشارة إلى المبدأ الاقتصادي المؤثر في فكر رأس المال المخاطر وهو مبدأ (مناسبة العائد للمخاطر) وهو المبدأ الذي يشبه المبدأ الفقهي (الغنم بالغرم) . وأهمية هذا المبدأ والإشارة إليه في تعريف رأس المال المخاطر أنه يكشف عن الفلسفة التي من خلالها تتمايز شركات رأس المال المخاطر عن غيرها من المؤسسات التمويلية كالمصارف والبنوك، وكذلك تؤثر هذه الفلسفة في تحديد الأحكام الخاصة بهذه الشركات .

في حين تميز التعريف الثاني عن الأول ببيان مدة التمويل فبين أنه من أنواع التمويل الطويل أو البعيد نسبياً، وكان دقيقاً في استخدام لفظ نسبياً؛ لأنه ليس من صور التمويل الطويل الأجل الذي يظل إلى ثلاثين سنة مثلاً .

وتميز أيضاً في بيان أزمته الاستحقاق سواء لاسترداد رأس المال أو قيمة الحصة مع التأكيد على احتمالية الربح التي تتصف بها المشاركة في مثل هذه المشروعات .

ويمكن أن نختار تعريفاً يمكن أن نطلق عليه بأنه جامع لهذه الأوصاف فنقول : رأس المال المخاطر وحدات متخصصة تقوم بتمويل المشروعات عالية المخاطر مع تقديم المشورة الاقتصادية اللازمة وغالباً ما يأخذ هذا التمويل صوت المشاركة في رأس المال أملاً في الحصول في المستقبل البعيد نسبياً على عائد يتناسب مع المخاطر في حالة تحقيق الربح أو استرداد القيمة قبل المساهمين في حالة الفشل .

ومن خلال التعريفات السابقة يتضح أن الوحدات العاملة في نشاط رأس المال المخاطر تتصل ببعض الألفاظ والمصطلحات وتتشابه معها مما يدعو إلى تحديد الصلة بينها وبين هذه المصطلحات وهذا ما سأذكره فيما يلي :

الفرع الثاني

الألفاظ ذات الصلة برأس المال المخاطر في الأوراق المالية

1- المقرض :

يتشابه المقرض التقليدي مثل البنوك والمصارف مع شركات رأس المال المخاطر في كونهما ممولين للمشروعات، ولكنهما يفترقان في أمور حيوية وهي : أن المقرض التقليدي يقوم بتمويل المشروعات سواء كانت عالية المخاطر أو متوسطة المخاطر أو منخفضة المخاطر، وشركات رأس المال المخاطر لا تمول إلا الشركات عالية المخاطر . وأن المقرض التقليدي بالنسبة للمشروعات التي يمولها هو دائن لها يحصل على مستحقاته ودينه من خلال الضمانات حتى ولو فشل المشروع في حين أن صاحب

رأس المال المخاطر هو مالك لخصة ولن يحصل على أمواله وأرباحه إلا من نجاح المشروع⁽⁵³³⁾.

وأن شركات رأس المال المخاطر تسهم في إدارة وتشغيل المشروعات التي تمويلها في حين أن المقرض التقليدي مجرد دائن فقط⁽⁵³⁴⁾.

هذا بجانب أن شركات رأس المال المخاطر لا تعتمد على المعايير التقليدية للمقرضين وعلى الأخص تجاه نتائج المشروع في الماضي بل تعتمد المعايير اللازمة للكشف عن آفاق النمو المرتفعة للشركة في المستقبل⁽⁵³⁵⁾.

2- المستثمر في الأوراق المالية العادية :

نقصد بالمستثمر في الأوراق المالية العادية مَنْ يقوم بشراء أسهم الشركات ثم يحاول إما تكوين محفظة أوراق مالية ويديرها وإما يعيد طرح هذه الأسهم في السوق المالي ليستفيد من الأرباح الرأسمالية التي يحصل عليها من إعادة طرح هذه الأسهم، وإذا حافظ على امتلاك هذه الأسهم يحصل على الأرباح بقدر أسهمه في الشركات التي يمتلك أسهمها وذلك عن طريق توزيع الأرباح، ويمكن هذا المستثمر أن يقوم ببيع

⁽⁵³³⁾ رأس المال المخاطر استراتيجية مقترحة للتعاون بين المصارف الإسلامية، د. محمد عبد محمد مصطفى، أبحاث المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية دبي سنة 2002م، (ص 1590).

⁽⁵³⁴⁾ المرجع السابق، نفس الموضوع.

⁽⁵³⁵⁾ مؤسسات رأس المال المخاطر، د. عبد الباسط وفا، (ص 72).

أسهمه في هذه الشركات في أي وقت، وله مطلق الحرية في القيام بالتصويت في الجمعية العمومية لهذه الشركات التي يمتلك أسهماً فيها. ولكن شركات رأس المال المخاطر في الغالب تستثمر أموالها في تمويل المشروعات عالية المخاطر ولا تقصد إلى تكوين محفظة لممارسة نشاطها، كما أنها لا تحصل مع أرباحها إلا مع نجاح المشروع، بجانب ما تقوم به شركات رأس المال المخاطر من مشاركة في إدارة المشروعات التي تمولها وكذلك تقوم بتقديم العلاقات التي تساعد المشروعات كثيراً (536).

3- رب مال المضاربة :

رب المضاربة يدفع ماله للمضارب لكي يتجر فيه وتكون الوضعية والخسارة في ماله إن لم يكن هناك تقصير من عامل المضاربة ولكن شركات رأس المال المخاطر كما سبق ذكره تشارك في إدارة المشروع بجانب أنها غالباً ما تصبح شريكاً في رأس مال المشروع، فالعلاقة بينهما وبين العملية أو المشروع تشتمل على المشاركة في رأس المال على خلاف رب مال المضاربة فهو الذي يقدم كل المال الخاص بعملية المضاربة.

(536) رأس المال المخاطر، د. محمد عبده مصطفى، بحوث المؤتمر العلمي السنوي الرابع

عشر للمؤسسات المالية الإسلامية (1591-1592).

الفرع الثالث

أنواع الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر في الأوراق المالية

تتعدد أشكال وأنواع مؤسسات رأس المال المخاطر حتى إنها قد تختلف من قطر إلى آخر.

ولكننا يمكن تقسيمها من خلال عدة اعتبارات أهمها:

1- تقسيمها من حيث مصدر نشأتها:

فمؤسسات رأس المال المخاطر من المؤسسات التي تحتاج إلى إمكانيات ضخمة في الإنشاء وفي ممارستها لنشاط رأس المال المخاطر؛ لأنها تعتمد دورة مالية ربحية طويلة نسبياً مما يحتاج لموارد يمكن من خلالها تغطية هذا النشاط، ولذا نجدها تنقسم من حيث النشاط ومصدرها إلى قسمين:

القسم الأول: مؤسسات رأس المال المخاطر المستقلة:

وهي مؤسسات ذات شهرة وتمتاز بالتخصص في الأنشطة المالية مع توفر عنصر الخبرة لديها، بجانب رصيدها الكبير من النجاح مما يدفعها إلى قيامها بنفسها بجمع رؤوس الأموال من المستثمرين المحتملين مباشرة وبدون وساطة للقيام بنشاط الاستثمار في مجال رأس المال المخاطر (537).

القسم الثاني: مؤسسات رأس المال المخاطر التابعة:

وهي مؤسسات لا تمكنها خبرتها من القيام بالاستقلال الذي يقوم به النوع الأول من مؤسسات رأس المال المخاطر، فتقوم جهات أخرى بإنشائها وتوفير المال اللازم لها لكي

(537) مؤسسات رأس المال المخاطر، د. عبد الباسط وفا، (ص54).

تمارس نشاط رأس المال المخاطر، وذلك على أن تكون تابعة لهذه الجهات سواء أكانت بنوكاً أو مؤسسات مالية أخرى أو صناعية، وتكون في هذه الحالة عبارة عن أفرع لها(538).

2- تقسيمها من حيث الشكل التنظيمي :

ويقسم بعض الاقتصاديين مؤسسات رأس المال المخاطر من حيث الشكل التنظيمي الذي تتخذ لممارسة نشاطها إلى أربعة أقسام هي :

القسم الأول : شركات الاستثمار في المشروعات الصغيرة :

وهي مؤسسات تأخذ شكل شركة مساهمة تنشأ في الولايات المتحدة الأمريكية حسب القانون الفيدرالي، وذلك يكشف عن كون نشأة مثل هذه المؤسسات الخاصة برأس المال المخاطر جاءت كأثر من آثار إصدار التشريع الأمريكي لقانون المشروعات الصغيرة لعام 1958م.

وهذه المشروعات تعتمد على تمويل من وزارة الخزانة التي تراعي صغر هذه المشروعات فتجعل معدل هذا التمويل مناسباً، وتمنح هذا التمويل في شكل ديون، ولكن مع اعتماد نظام السوق، وقوة الاعتماد على السوق المالية غير المقنن الأمريكي هذا القانون في عام 1992م وفيه سمح لها بأن تحصل على وتستثمر في ملكية جزء من رأس المال في صورة أسهم ممتازة(539).

القسم الثاني : صناديق رأس المال المخاطر المالية الخاضعة للمؤسسات المالية :

(538) المرجع السابق، نفس الموضوع.

(539) رأس المال المخاطر، د. محمد عبده محمد مصطفى، بحوث المؤتمر العلمي السنوي

الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية، سنة 2005، (ص 1592).

وهي مؤسسات مالية تمارس نشاط رأس المال المخاطر ولكنها تنتمي من حيث النشأة والإدارة أو النشأة فنياً للمؤسسات مالية أخرى خاصة مثل البنوك التجارية؛ ولذا فهي تابعة لتلك المؤسسات المنشئة وتمارس هذه المؤسسات التابعة نشاط رأس المال المخاطر عن طريق تطبيق نظرية المحفظة؛ وهذا الذي جعلها تستحق وصف أنها صناديق مالية (540).

القسم الثالث: صناديق رأس المال المخاطر غير المالية:

وهي شركات رأس مال مخاطر تنشأ كالقسم السابق بواسطة مؤسسات أخرى ولكنها هنا غير مالية وغالباً ما تكون هذه المؤسسات من المؤسسات الصناعية التي تحاول عن طريق شركاتها التي تنشئها للعمل في رأس المال المخاطر أن تقوم باقتحام أسواق التكنولوجيا الحديثة بما تحتاجه من إمكانيات وفكر مبدع وآفاق مستقبلية عالية النمو (541).

القسم الرابع: شركات رأس المال المخاطر في شكل شركة تضامن:

وهي شركات أو صناديق يتم إنشاؤها بواسطة شركات متخصصة في ممارسة نشاط رأس المال المخاطر وتقوم هذه الشركات بممارسة هذا النشاط بأن تكون مع المشروعات شركة تضامن مما يسمح لها بالقيام بعمليات التنظيم والإدارة والتخارج، وتتميز هذه

(540) المرجع السابق ، الموضع نفسه .

(541) المرجع السابق ، (ص1592-1593) .

الشركات بالخبرة والمهارة بجانب الإمكانيات في ممارسة نشاط رأس المال المخاطر(542).

وإذا حاولنا تقييم الأقسام التي وردت في التقسيمين السابقين من حيث النفع لنشاط رأس المال المخاطر فسوف نجد أن المؤسسات المستقلة من التقسيم الأول هي الأنفع لهذا النشاط لما فيها من الاستقلال عن الرؤى التي قد تعوق عمل مثل هذه المؤسسات، بجانب تخصصها.

أما التقسيم الثاني فيعتبر القسم الرابع هو الأنسب والأقوى في ممارسة نشاط رأس المال المخاطر وهذا ما جعله يسيطر على 75% من نسبة المؤسسات والشركات العاملة في سوق رأس المال المخاطر، وذلك يرجع أن الأفضلية التي يتمتع بها بين الأقسام الأخرى معه في التقسيم حيث تفوق على القسم الأول المتمثل في شركات الاستثمار في المشروعات الصغيرة الذي يستخدم أداة تمويلية غير مناسبة لممارسة نشاط رأس المال المخاطر وهي الديون. أما القسمان الثاني والثالث فما زالت التبعية التي يخضعان لها سواء أكانت للبنوك التجارية أم للمؤسسات غير المالية مكبلة لهما بما لا يمكنهما من ممارسة نشاط رأس المال المخاطر بحرية تسمح بهامش كبير للإبداع(543).

وقد اجتمعت صفتا الاستقلالية والتخصص وعدم استعمال الأدوات التمويلية غير المناسبة في القسم الرابع من التقسيم الثاني.

(542) المرجع السابق، (ص1583).

(543) المرجع السابق، نفس الموضوع.

وإذا أردنا أن نكلم عن أنواع المؤسسات التي تمارس نشاط رأس المال المخاطر في مصر في السوق التمويلي فسنجد أن أنواع رأس المال المخاطر في مصر تتمثل في نوعين أساسيين هما :

1- شركات رأس المال المخاطر :

وهي شركات احتوى نصّ قانون سوق رأس المال عليها صراحة وهي شركات تتخصص في تمويل الأنشطة الاستثمارية الناشئة والواعدة والتي توصف بأنها عالية المخاطر، ولكنها تمتلك آفاقاً للنمو المحتمل كبيرة بحيث يتوقع أن يحقق الاستثمار فيها فائض قيمة ينتج عن إعادة بيع هذه الحصص في هذه الأنشطة (544).

وتهتم هذه الشركات بنوعين من المشروعات هما :

المشروعات الناشئة الواعدة ذات المخاطر العالية، والمشروعات القائمة المتعثرة التي لا تحقق العائد المطلوب لنقص التمويل أو قصور الإدارة.

فتقوم شركات رأس المال المخاطر بتقديم التمويل اللازم مع المساندة الفنية والإدارية وذلك كله بقصد تحويل هذه المشروعات الواعدة أو المتغيرة إلى شركات مساهمة أو توصية بالأسهم (545).

2- صناديق الاستثمار المباشر :

وهي شركات أضيفت بالقرار الوزاري رقم 935 لسنة 1996م إلى الشركات العاملة في الأوراق المالية.

(544) مؤسسات رأس المال المخاطر ، د. عبد الباسط وفا ، (ص 60.59).

(545) مقومات تنشيط وتنظيم سوق رأس المال ، للهيئة العامة لسوق رأس المال ، مذكرات

وصناديق الاستثمار المباشر هي هياكل مالية لتجميع أموال عدد من المستثمرين وإدارتها وذلك من خلال استثمارها في الأوراق المالية للشركات المقيدة وغير المقيدة بالبورصة في المراحل الأولى من حياتها، أو عند احتياجها إلى إعادة الهيكلة المالية والإدارية فيها، وتقوم هذه الصناديق بهذا بقصد فائض قيمة مرتفع في المستقبل وخاصة عند إدراج هذه الشركات بعد تحسنها بالبورصة، ذلك مع تقديم هذه الشركات التي تدير هذه الصناديق الدعم الفني لهذا الشركات التي تستثمر المدخرات في شراء أوراقها المالية، وتدار هذه الصناديق من خلال شركات متخصصة لا بد أن تتوفر فيها عناصر الخبرة والكفاءة وغير ذلك من الشروط التي يشترطها قانون رقم 95 لسنة 92 في مديـر الاستثمار . وتصدر صناديق الاستثمار وثائق استثمار وهي أوراق مالية التي يحصل عليها المستثمرون مقابل الأموال التي يضعونها في استثمارات الصندوق (546).

(546) المصدر السابق، (ص 23) - وصناديق الاستثمار، أ. محمود سليمان، أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر الواقع والمستقبل بمركز صالح كامل سنة 1997م، (22 / 23.1).

المطلب الثاني

نشأة الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر في الأوراق المالية

لقد اختلف الباحثون حول تحديد نشأة رأس المال المخاطر كمصدر تمويل حتى عاد بعضهم بنشأة مهنة رأس المال المخاطر إلى اليوناني **Thales de MILET** مؤسس علم الهندسة الذي أسس أول مشروع في التصنيع الزراعي حيث أراد استخراج الزيت من الزيتون، وذلك بعد أن حصل على قروض لولاها ما أمكنه إنشاء أو تطوير مشروعه، فقد اعتبر أصحاب هذه الأموال مقرضين مخاطرين (547).

وتم يرى هؤلاء أن التجربة تطورت بعد ألفي عام مع الرحالة البرتغاليين والأسبان إلى العالم الجديد في القرنين 15، 16 الميلاديين حيث لم يكن البحارة المغامرون يملكون سوى فن ركوب البحر أما إعداد العدة والتجهيز والمؤن فقد تعهد بها الرأسماليون المخاطرون الذين اشتروا السفن ومولوا الرحالة وبناء عليه تمكن الرحالة من اكتشاف العالم الجديد وجلب خيراته؛ لذا اعتبرت هذه التجربة صورة مبسطة وأولية لنشأة مهنة رأس المال المخاطر (548).

وهذا التصور وإن كان يشتمل على قدر من الطرافة، فإننا لا نستطيع أن نقبله باعتباره فرضية علمية منطقية؛ لأن هذه التجارب وإن تشابهت مع شركات رأس المال المخاطر في بذل مال في عملية ذات مخاطر هي أعلى من غيرها، ولكنها تفارقها في كون رأس المال المخاطر نشاط مالي تجاري وإني أعتبر أن التجربة التي قام بها اليوناني

(547) مؤسسات رأس المال المخاطر، د. عبد الباسط وفا، (ص4).

(548)

Thales أكثر شبهاً برأس المال المخاطر وخاصة في شكله الذي أطلقنا عليه شركات الاستثمار في المشروعات الصغيرة التي يأخذ التمويل فيها صورة القروض . أما الذين تكلموا عن النشأة الحديثة فهناك من أعاد أول ظهور رأس المال المخاطر إلى الثمانينات (549) ، ومنهم من أرّخ لبدأ النشاط بأنه ظهر في الولايات المتحدة في العشرينات والثلاثينات على يد عائلات غنية وأفراد قدموا تمويل المرحلة المبكرة لمشروعات جديدة أصبحت الآن من أكبر الشركات الناجحة والمشهورة منها على سبيل المثال : (Xerox) و (Eastern Airlines) (550) .

ثم كانت نقطة الانطلاق والتميز في تاريخ رأس المال المخاطر كانت إنشاء شركة (American Development Research) سنة 1946م في مدينة ماستشوس الأمريكية بأموال مؤسسات مالية وأفراد كأول شركة تمويل مخاطر تمول الأفكار الجديدة، وذلك على يد (Ralph Flanders) الذي لاحظ عدم توفر التمويل للمشروعات الصغيرة والأفكار الجديدة الجريئة من جانب مصادر التمويل التقليدية فقام بإقناع البنوك وشركات التأمين والمؤسسات المالية بمساعدة أفكار أستاذ في جامعة هارفارد (Denot) ، وبعدهم يذكر أن ذلك الشخص هو

(549) الفكر الحديث في إدارة المخاطر ، د . منير إبراهيم هندي ، (ص195) .

(550) رأس المال المخاطر ، د . محمد عبده محمد مصطفى ، بحوث المؤتمر العلمي السنوي

الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية ، (ص1596) .

جنرال أصله فرنسي - وأموال عائلات غنية مثل : (Paysons, Whithess and Roekefilers) (551).

ولكن ظل نمو مؤسسات رأس المال المخاطر بطيئة وظل سوقها ثقيل الحركة فيما بعد هذه التجربة إلى عام 1977م الذي شهد طفرة في السوق الأمريكية وغيرها حيث تضاعفت المؤسسات التي تمارس نشاط رأس المال المخاطر تم تجميع نحو 2.5 مليار دولار ثم تضاعفت بعد عشر سنوات بمقدار 12 مرة؛ إذ بلغ حجم المساهمات في مؤسسات رأس المال المخاطر في نهاية 1987م نحو 29 مليار دولار (552).

ورأس المال المخاطر لعب دوراً مهماً في تنمية بعض القطاعات النشطة في الاقتصاد الأمريكي والغربي في خلال العقود الثلاثة الماضية وخاصة قطاع التكنولوجيا حيث إن مؤسسات رأس المال المخاطر كانت سبباً في ظهور ونمو شركات أصبحت كبيرة فيما بعد مثل (Apple) و (Sun) و (Oracle) و (Microsoft) و (Intel) و (Digital) و (Compaq)، حيث أصبحت هذه الشركات في أقل من 25 عاماً من الشركات المؤثرة في مجال التكنولوجيا وأصبح هناك اعتقاد شائع بأن رأس المال المخاطر الأداة المثلى لاستنفار طاقات الإبداع في نفوس المبدعين لملاحقة تطورات السوق سريعة الخطا (553).

(551) المرجع السابق، نفس الموضوع - ومؤسسات رأس المال المخاطر، د. عبد الباسط وفا، (ص5).

(552) المرجع السابق، نفس الموضوع.

(553) رأس المال المخاطر، د. محمد عبده محمد مصطفى، بحوث المؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر للمؤسسات المالية الإسلامية، (ص1597).

وقد أوضح التقرير السنوي لسنة 1997م الذي يصدر عن المؤسسة الوطنية لرأس المال المخاطر (National Venture Capital Association) في أمريكا أن مؤسسات رأس المال المخاطر كان لها التأثير الكبير في لفت الأنظار إلى مجال التكنولوجيا حيث سلطت الأضواء على قدرات هذا القطاع المهم للنمو الاقتصادي والتنمية وذلك من خلال توفيرها لفرص عمل فقد أوضح التقرير أن الفترة ما بين 1991م - 1995م قد شهدت زيادة فرص العمل والوظائف بنسبة 34% في شركات رأس المال المخاطر بمتوسط سنوي يساوي سبعة أضعاف النسبة تقريباً في سائر القطاعات الأخرى معاً؛ وزاد معدل النمو في هذه الشركات بمتوسط 36.8% وفي الشركات التي لم تمول برأس المال المخاطر كالصنف الأول 23.8% (554).

أما في أوروبا فقد تأخرت مؤسسات رأس المال المخاطر نسبياً عن ظهورها في أمريكا لكنها عندما ظهرت اهتمت بها الجماعة الأوروبية اهتماماً بالغاً حتى أسست لها في بروكسل عام 1983م الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر (European Venture Capital Association Evca) التي أخذت على عاتقها القيام بتنمية وتطوير مهنة رأس المال المخاطر، وقد تطورت هذه المهنة حتى أن مؤسسات رأس المال المخاطر قد زادت زيادة ملحوظة في السنوات الأربع التالية لإنشاء هذه الجمعية أي في الفترة بين 1983م - 1987م فزادت مواردها من 3.576 إيكو إلى 13.003 إيكو أي ما يقارب أربعة أضعافها في بداية النشأة (555).

(554) البحث السابق، (ص1598).

(555) مؤسسات رأس المال المخاطر، د. عبد الباسط وفا، (ص5).

أما في البلاد العربية فلم تظهر مؤسسات رأس المال المخاطر إلا متأخرة وذلك في نهاية الثمانينات وبداية التسعينات عندما بدأت التشريعات العربية في إدخال نشاط رأس المال المخاطر في قوانينها الخاصة بسوق رأس المال .

وكانت مصر من الدول التي ظهر فيها نشاط رأس المال المخاطر مع قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 92 حيث نصّت المادة (27) من القانون المذكور على إدراج نشاط رأس المال المخاطر ضمن الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية (556) .

المطلب الثالث

أهمية الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر في الأوراق المالية

يلعب نشاط رأس المال المخاطر منذ نشأته دوراً كبيراً في عدة مجالات تمويلية أهمها (557) :

- 1- تمويل المشروعات الجديدة .
- 2- الإسهام في زيادة القدرة الإنتاجية للمشروعات القائمة من خلال المساهمة في نقل التكنولوجيا الحديثة إليها .

(556) المرجع السابق ، (ص 8) .

(557) دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر ، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد من الباحث حسين عبد المطلب الأسرج ، باحث اقتصادي بوزارة الاقتصاد المصرية مارس 2002م ، جامعة الزقازيق - فرع بنها ، كلية التجارة- قسم الاقتصاد ، (ص 80) .

3- تشغيل الطاقات المعطلة للشركات المتعثرة عن طريق المساهمة في إصلاح هياكلها التمويلية والإدارية ، من خلال تقديم التمويل اللازم والخبرات الفنية والإدارية لهذه الشركات ، وهذا يسهم بدرجة كبيرة في زيادة القيمة المضافة ، وتنشيط سوقي الإصدار والتداول .

ويرجع هذا الدور الفعال الذي يقوم به نشاط رأس المال المخاطر في الساحة التمويلية إلى اتصافه بعدة مزايا أهمها :

1. الاعتماد على المشاركة :

إن شركة رأس المال المخاطر باعتبارها تقوم بدور الممول لأصحاب الشركات فإنها شريكة لهم في الجدوى والمسؤولية في إدارة صندوق المخاطر نظير حصة من الربح يحصل عليها وهي من 15 % الى 30 % حسب الاتفاق بالإضافة إلى 2,5 % مقابل المصاريف الإدارية سنوياً . وهذا يوفر لهذه الشركات الابتعاد عن تعارض المصالح الذي يقع بين المقرضين والمقترضين في حالة تمويلها عن طريق الاقتراض ؛ لالتزام المقرض برد القرض في موعد بعينه مضافاً إليه الفائدة، فإذا انخفض العائد تعرض المشروع للإفلاس وهذا من شأنه أن يدفع المستثمر إلى المغامرة دون نظر إلى حجم الخسارة، فهو في كلا الحالين قاصر، ويضع المقرض يده على الشركة ، بينما لو ربح فسيحصل على الربح كاملاً . وهذا لا نجده في التمويل عن طريق رأس المال المخاطر الذي يتميز بأنه من نوع التمويل بالمشاركة فيشارك الجميع في الربح والخسارة حيث تتفق المصالح والوجهة ولا تتعارض ، إضافة إلى أن مدخل المشاركة المستخدم من قبل شركة رأس المال المخاطر يوفر للشركات والمشروعات الممولة طول الأجل الذي

يسمح بمدة كافية للانتاج والنمو حيث لا تباع الحصة إلا بعد أن تستوي الشركة ، وهذا لا يتوافر في الديون قصيرة الأجل (558) .

2- تعدد الفرص للانتقاء :

إن مجال عمل شركة رأس المال المخاطر في المشروعات عالية المخاطر وهي مشروعات بطبيعتها كثيرة في سوق العمل ، وهذه الكثرة تتيح مساحة واسعة من الفرص الاستثمارية أمام شركة رأس المال المخاطر ، على العكس من حالة المقرض الذي يبحث عن الشركات الكبيرة المستقرة القادرة على السداد بغض النظر عن مستقبلها وإمكانية مساهمة عملية إقراضها في تنميتها وتطورها ، وهذه الشركات هي أقل إذا ما قورنت بالشركات والمشروعات عالية المخاطر لأنها قد تكون ما زالت تبدأ عملها في السوق أو أنها تتبنى أفكاراً جديدة مبتكرة ، وهذه المشروعات والشركات تكون عالية المخاطر ، ولكنها كثيرة وفي نفس الوقت ذات أرباح عالية وتتضاعف بعد ذلك قيمة أصولها . بينما في حالة القرض تبحث البنوك عن الشركات المليئة (صاحبة القدرة على السداد) ولا تبالي بمستقبل الشركة وإمكانية نجاحها ، ولذلك فهي

(558) تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر ، بحث إعداد أ.روينة عبد السميع و أ.حجازي إسماعيل ، من أعمال : الملتقى الدولي : (متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية) . المنعقد في يومي 17 و 18 أبريل 2006م ، تحت إشراف مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا ، جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف - الجزائر ، (ص 309) .

تستهدف الشركات الكبيرة والمستقرة والتي غالباً ما تكون قد توقفت طاقتها للابتكار، ويكون مفيداً للغاية للتنمية الاقتصادية (559).

3- المرحلة :

من خصائص رأس المال المخاطر أن التمويل يتم علي مراحل وليس علي دفعة واحدة، وهذه المرحلة تلائم التمويل بالمشاركة وذلك أنه في عقد المشاركة يضطر المستثمر للرجوع إلى الممول للحصول علي التمويل التالي وفي هذا ضمان لصديق المستثمر في عرض نتائج الأعمال ويعطي الفرصة عند فشل المشروع قبل تضاعف الخسارة لتعديل خطط المشروع وإصلاح مساره (560)

4- التنويع :

كثرة الفرص التمويلية والاستثمارية المتاحة لشركة رأس المال المخاطر في مجال عملها تتيح لها عدداً من الخيارات المتنوعة مما يجعلها قادرة على توزيع تمويلها علي عدة مشاريع متباينة المخاطر، تقوم بعمل يشبه ما تقوم به شركات إدارة المحافظ ومدير الاستثمار عندما يحاولان تكوين تشكيلة من الأوراق المالية متنوعة المخاطر، فكذلك شركة رأس المال المخاطر يمكنها تنويع تمويلها لعدد من المشروعات بحيث يعوض

(559) رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ، د. السعيد بريش ، (ص 7) .

(560) تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، بحث إعداد أ.روينة عبد السميع و أ.حجازي إسماعيل ، (ص 310) .

ربحها مع شركة خسارتها مع شركة أخرى، هذا بجانب ما يتيح اعتماد مبدأ المشاركة من تفتيت للخطر، فتكون القدرة علي تحمل المخاطر أعلي(561)

5- التنمية والتطوير :

إن هذا النوع من التمويل قادر على تمويل مشاريع مرتفعة المخاطر و التي لا يتجرأ على خوضها إلا الرواد القادرون ، و يعوض هذا الخطر بالمكاسب و العائد المرتفع . وقد ثبت هذا في تمويل شركات مبتدئة كـ (أبل ، و ميكروسوفت ، و كومبات ، و مليرال اكسبريس و جينيتيك و غيرها ، و كانت التقنيات القائمة عليها مجهولة و لم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية(562) .

6- توسيع قاعدة الملكية :

إن استمرار الشراكة في التمويل من نوع رأس المال المخاطر إلى أن تستوي الشركة الممولة عالية المخاطر يؤدي إلى جذب العديد من المستثمرين لما حققته أو أن تطرحها شركة رأس المال المخاطر كأسهم ، و يمول العائد من ارتفاع رأس المال مشاريع أخرى جديدة .

إضافة إلى دورها الكبير في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة؛ حيث في مرحلة الإنشاء لا تملك هذه المؤسسات القدر الكافي من الأموال اللازمة، والبنوك تمتنع عن

(561) رأس المال المخاطر ، د. السعيد بريش ، (ص 7) .

(562) تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، بحث

إعداد أ.روينة عبد السميع و أ.حجازي إسماعيل ، (ص 310) - و رأس المال المخاطر بديل

مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ، د. السعيد بريش ، (ص

تقديم قروض لها دون ضمانات، لكن مؤسسات رأسمال المخاطر تقدم ما يلزم لهذه المؤسسات رغم ارتفاع المخاطر خلال مرحلة الإنشاء⁽⁵⁶³⁾

(563) المرجع السابق ، نفس الموضع .

المبحث الثاني

تكييف الوحدات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المطلب الأول

تكييف الوحدات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية في القانون المصري

عندما بحثت في الجوانب القانونية الخاصة بنشاط رأس المال المخاطر لم أجد كتابات تحدثت عنها وظللت أبحث حتى وجدت الدكتور صحراوي مقالاتي يقول : " وعمد إلى مقارنة بينهما - أي بين رأس المال المخاطر وشركة العنان - ، ولكن ليست بالتفصيل لقلة الكتابات القانونية عن الرأسمال المخاطر ، فالدراسات المتوفرة غطت الجوانب الاقتصادية فقط "

ولذا سأحاول النظر في مواد القانون المختص ببيان أحكام هذا النشاط بسبب فقد أقوال وآراء الفقه ، فقد بينت نشرة وزارة الاستثمار المصرية التي تحمل عنوان " رأس المال المخاطر - الإطار القانوني والرقابي - " ، أن قانون سوق المال رقم 95 لسنة 1992 ينظم نشاط رأس المال المخاطر فيجعله أحد الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية المنظمة بالبواب الثالث من القانون ، وأن اللائحة التنفيذية لهذا القانون تعرف نشاط رأس المال المخاطر وكافة الإجراءات الخاصة بالتأسيس والترخيص . وقد جاء في المادة رقم (123) من اللائحة التنفيذية لهذا القانون ما نصّه :

"يتضمن نشاط رأس المال المخاطر تمويل نشاط الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو دعمها أو تقديم الخدمات الفنية والإدارية أو المشاركة في المشروعات والمنشآت وتنميتها بقصد تحويلها إلى شركات مساهمة أو توصية بالأسهم متى كانت هذه المشروعات عالية المخاطر أو تعاني قصوراً في التمويل وما يستتبعه من طول دورة الاستثمار"

فهذه المادة تنص على أن نشاط شركة رأس المال المخاطر يتمثل في القيام بعمليات التمويل أو الدعم أو تقديم الخدمات أو المشاركة للشركات والمشروعات عالية المخاطر، وغايتها في ذلك كله تحويلها إلى شركات مساهمة أو توصية بالأسهم ، وهذا يعني أن هذا النشاط يمكن تكييفه على أنه نوع مشاركة بين شركة رأس المال المخاطر من جهة والشركات والمشروعات عالية المخاطر من جهة أخرى .

وعليه فإن العلاقة التعاقدية التي تربط بينهما هي الشراكة حيث تصبح شركة رأس المال المخاطر مالكة لحصص في هذه الشركات بعد تحويل فستفيد من ارتفاع قيمتها السوقية بعد استقرارها ، أو تطرحها في الأسواق المالية وتستفيد بالعلو التي حصلت على سعر الصكوك التي تملكها في هذه الشركات بعد تحولها .

ومما يؤكد ذلك أن بعضاً من الباحثين قد نص على ذلك فقال : "هكذا يتضح إذ إن رأس المال المخاطر هو نوع من المشاركة في المؤسسات الجديدة أو القائمة فعلاً لكنها تعاني من مشاكل أو صعوبات مالية، تحيط بنشاطها مخاطر عالية، غير أنه يتوقع أن

تحقق عوائد مرتفعة على المدينين المتوسط والبعيد، أي بعد التنازل عن حصته في الشركة" (564) .

المطلب الثاني

تكييف نشاط رأس المال المخاطر في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

نشاط رأس المال المخاطر لم يحظ باهتمام كبير على مستوى الدراسات الفقهية والقانونية ، ولكنه حظي باهتمام كبير على المستوى الاقتصادي ، ولعل السبب في ذلك محاولة المتخصصين في علم الاقتصاد حفز المجتمع المسلم لاستخدام أداة رأس المال المخاطر في تمويل المشروعات المتوسطة والصغيرة بعدما رأوا ما حققه هذا النشاط في الدول التي حققت قفزات اقتصادية وتكنولوجية لأخذها بهذه الأداة .

وبالتحليل الفقهي للعدد القليل الذي تناول هذا النشاط بالبحث نجد أن الاتجاهين اللذين وردا في سائر أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية واردة بوضوح في تكييف هذا النشاط ، وبيان ذلك على هذا النحو :

(564) تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر حالة الجزائر ، مداخله في : تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر حالة الجزائر ، من الدكتور روابح عبد الباقي - والأستاذ العايب ياسين . / / http://financement.pme.algerie.over-blog.com/article_46404494.html

الاتجاه الأول: تكييف نشاط رأس المال المخاطر عبر العقود المسماة في الفقه الموروث:

تتفق الدراسات الفقهية التي تناولت التكييف الشرعي لنشاط رأس المال المخاطر الذي يتجلى في العلاقة التعاقدية بين شركة رأس المال المخاطر من جهة والشركة الممولة عالية المخاطر من جهة أخرى ، فقد اتفقوا على أن هذه العلاقة من قبيل التمويل، ولكنهم اختلفوا بعد ذلك في تحديد نوع العقد المستخدم في هذا التمويل على ثلاث طرق هي :

الطريقة الأولى : التكييف الأعم (تكييف العلاقة التعاقدية بين شركة رأس المال المخاطر وصاحب المشروع أو الشركة عالية المخاطر على أنها تمويل) :

فهذه الطريقة ترى إمكانية تكييف العلاقة التعاقدية بين شركة رأس المال المخاطر وصاحب الشركة عالية المخاطر من خلال جميع صيغ التمويل المعروفة في الفقه الإسلامي ؛ فقد ذهب إلى هذا الرأي الدكتور صحراوي مقلاتي الذي قام أولاً بالمقاربة بين عدد من العقود الفقهية المسماة ورأس المال المخاطر ثم قال : " ومن هنا نقرر أن صيغ التمويل الإسلامي المعروفة كالمضاربة والاستصناع والسلم والمشاركة والايجار التمويلي والتشغيلي والمشاركة المتناقصة كلها تصلح أن نقارب بها الرأسمال المخاطر ؛ لتوفرها على عنصر المخاطرة وبإدخال باقي الضوابط الشرعية العامة السابق ذكرها والخاصة بكل عقد من هذه العقود ، فإنها تصبح كلها أدوات وصيغ للتمويل بالرأسمال المخاطر " (565) .

(565) التمويل برأس المال المخاطر منظور إسلامي، د. صحراوي مقلاتي، (ص 23) ، بحث مقدم إلى "مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول" ، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري 31 مايو - 3 يونيو 2009م .

وقريب مما ذهب إليه الدكتور صحراوي رأي الأستاذين محمد براق ومحمد الشريف بن زواي حيث قالوا : " يظهر أن العلاقة بين مؤسسة رأس المال المخاطر والمستثمرين يمكن أن تكون عن طريق المضاربة المشتركة، أو المشاركة، أو الوكالة بالأجرة أو مزيج من هذه العقود الثلاثة. وفي حالة العلاقة بين مؤسسة رأس المال المخاطر والمؤسسة المستفيدة من التمويل، يمكن استعمال عقد المشاركة (العنان)، والذي يتضمن المساهمة بالأموال أو العمل والمهارة أو السمعة (الوجوه) أو بهم جميعاً، بالإضافة إلى بعض الشروط اللازمة لتكون هذه العقود مطابقة للشريعة الإسلامية، كطبيعة الاستثمار وطريقة الاستثمار التي يتم تبنيها من قبل مؤسسة رأس المال المخاطر، فضلاً عن الشروط والضوابط المتفق عليها بين مؤسسة رأس المال المخاطر والمؤسسة المستفيدة من التمويل، والتي يجب احترامها.

يدخل عقد الوكالة بالأجر في مفهوم رأس المال المخاطر، عند لجوء مؤسسة رأس المال المخاطر إلى مسيرين / مؤسسات خارجية (عادة ما يكون هؤلاء عبارة عن مختصين في القطاع المستثمر فيه)، وذلك من أجل مساعدة وإرشاد المؤسسة المستفيدة من التمويل" (566).

الطريقة الثانية : التكيف العام (تكيف العلاقة التعاقدية بين شركة رأس المال المخاطر وصاحب المشروع أو الشركة عالية المخاطر على أنها شراكة) :

(566) الهندسة المالية الإسلامية : سوق رأس المال المخاطر، بحث إعداد أ.د محمد براق أ.

محمد الشريف بن زواي ، المنتقى الدولي :الاقتصاد الإسلامي : الواقع والرهانات جامعة

غرداية - الجزائر 23 - 24 فبراير 2011م

وهذه الطريقة تكتفي بتكليف العلاقة التعاقدية بين شركة رأس المال المخاطر وصاحب الشركة عالية المخاطر على أنها شراكة ، فيكيّفون هذه العلاقة بالشراكة العامة ، ومن ذلك ما نصّ عليه الدكتور عدنان عبد الله محمد عويضة في (نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي) حيث قال : " والعلاقة بين صاحب فكرة المشروع (entrepreneur) وبين صاحب المال المخاطر هي علاقة شراكة " (567)

ولعل اقتصار هذه الطريقة على تكليف هذه العلاقة التعاقدية أنها من قبيل الشراكة دون تحديد لنوع هذه الشراكة يرجع إلى انشغال هذه الطريقة بالتفرقة بين نشاط رأس المال المخاطر وطرق التمويل التقليدية مثل الإقراض ويظهر هذا بوضوح في ما قاله الدكتور عدنان عبد الله بعد التكليف السابق حيث قال : " وليس مجرد علاقة ممول بمقرض ؛ وبذلك ليس هناك انفصال بين الملكية والإدارة والمفارقة الجوهرية بين رأس المال المخاطر وبين الأسلوب التقليدي في التمويل تتجلى في الملكية المخاطرة ، فهو مخاطر بملكه ، ولن يحصل على أمواله وأرباحه إلا من خلال نجاح المشروع ، فبينما يتعايش الأول مع المشروع ويقدم التمويل ، وقد يشارك في الإدارة والعلاقات ، ولا يألو جهداً في العمل على إنجاح المشروع ؛ لأن ربحه مرتبط بنجاح المشروع ، يحصل البنك التقليدي على ماله المقترض وعلى فوائده المشروطة من خلال الضمانات حتى ولو فشل المشروع ، فلا يتعايش مع المشروع ولا يشتق ضماناته من نجاحه ، لكنه يضمنها من ملاءة المقترض " (568) .

(567) نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي - دراسة تأصيلية تطبيقية - ، د. عدنان عبد الله محمد عويضة ، (ص 184) ، ط 1 المعهد العالمي للفكر الإسلامي - هرنند - فرجينيا - الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1430هـ 2010م .

(568) المرجع السابق ، نفس الموضع .

الطريقة الثالثة : التكييف الخاص (تكييف العلاقة التعاقدية بين شركة رأس المال

المخاطر وصاحب المشروع أو الشركة عالية المخاطر على أنها شركة العنان) :

فقد كان أصحاب هذه الطريقة أكثر تحديداً في تكييفهم للعلاقة التعاقدية بين شركة رأس المال والمخاطر وصاحب الشركة عالية المخاطر التي تمولها شركة رأس المال المخاطر حيث كيفوا هذه العلاقة بأنها من قبيل شركة العنان ، فقد قام الدكتور سامي إبراهيم السويلم بمقاربة نشاط رأس المال المخاطر بالمشاركة عامة ثم اختار من أنواع المشاركة (شركة العنان) على سبيل الخصوص لتكون تكييفاً لهذا النشاط فقد قال : " رأس المال المخاطر هو صورة لاستثمار نشط مبني على أدوات المشاركة في حقوق الملكية ، ومما يذكر من مزاياه تشجيعه النمو مع حفظ الاستقرار المالي ، ويبدو من وجهة إسلامية أنه قريب من نموذج المشاركة الذي تتوق إليه البنوك الإسلامية وإن لم يفلح إثرها في تبنيه ورأس المال المخاطر ملائم جداً للبلاد الإسلامية لأثره الإيجابي على التنمية "

ثم قال الدكتور صحراوي مقلاتي نقلاً عن الدكتور السويلم : " ولم يبين بالتفصيل لماذا اختار المشاركة وشركة العنان بالتحديد " ثم قام الدكتور صحراوي بتقديم تعليل محتمل لاختيار الدكتور السويلم لهذا التكييف فقال : " والذي يبدو لي بالرجوع إلى تعريف شركة العنان وهي أن يشترك اثنان في مال لهما على أن يتجرا فيه والربح بينهما ، كما أن هذه الشركة جائزة بالإجماع كما حكاها المنذري وهي متساهلة في الشروط حيث إنها لا يشترط فيها المساواة لا في المال ولا في التصرف ، فيجوز أن يكون مال أحد الشريكين أكثر من الآخر كما يجوز أن يكون أحدهما مسؤولاً عن الشركة والآخر غير مسؤول ، وهي من أجله ليس كفالة فلا يطالب أحدهما إلا بما عقده بنفسه من التصرفات أما تصرفات شريكه فهو غير مسؤول عنها ، ويجوز مع

ذلك أن يتساويا في الربح وأن يختلفا ، أما الخسارة فتكون بحسب نسبة رأس المال عملاً بالقاعدة (الربح على ما شرطاً والوضيعة على قدر المالين) ، ومن هنا يطلق كل شريك العنان لشريكه في التصرف وفق ما تقتضيه المصلحة لكل واحد منهما ، وهذا النوع من الشركات هو أكثر الأنواع مرونة وأقل ضمانات ، وبالتالي المخاطر مرتفعة لعدم وجود قيود كثيرة وشروط على الالتزام للطرفين وكذلك يتسع العقد للجهد والمال في آن واحد فكان هذا النوع من الشركات أقرب الصيغ إلى الرأس مال المخاطر " (569) .

وسار على هذا النحو الأستاذ عبد الله بلعيد في رسالة للماجستير بعنوان (التمويل بالرأس مال المخاطر - دراسة مقارنة مع نظام المشاركة) .
وعمد إلى مقارنة بينهما ، ولكن ليست بالتفصيل لقلة الكتابات القانونية عن الرأس مال المخاطر ، فالدراسات المتوفرة غطت الجوانب الاقتصادية فقط " (570) .
وقد سار الدكتور محمد عبده في تكييف هذه العلاقة على أنه من قبيل شركة العنان أيضاً ، فقال : " وهذه الخاصية تجعل رأس المال المخاطر أقرب إلى صيغة شركة العنان ووجوب أن يخضع لشروطها الشرعية " (571)
وكان الدكتور محمد قد اعتمد في تكييفه هذا على ثلاث خصائص هي :

(569) التمويل برأس المال المخاطر منظور إسلامي ، د. صحراوي مقلاتي ، (ص 22) ، بحث مقدم إلى "مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول" ، دائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري 31 مايو - 3 يونيو 2009 م .

(570) المرجع السابق ، (ص 22-23) .

(571) رأس المال المخاطر استراتيجية مقترحة للتعاون بين المصارف الإسلامية ، د. محمد عبده محمد مصطفى ، (ص 1612) .

" الخاصية الأولى هي أن رأس المال المخاطر هو في أغلبه ملكية (Equity) تشارك في الربح والخسارة رغم أن شركات وصناديق رأس المال المخاطر المعاصرة ربما تستخدم أشكالاً أخرى لاستثمار الأموال بخلاف الملكية مثل الأوراق المالية القابلة للتحويل إلى أسهم عادية ومنها السندات التي هي نوع من الديون .

والخاصية الثانية هي أن رأس المال المخاطر بالتعريف وبالتطبيق يتوجه نحو تمويل المشروعات الصغيرة وذات الأفكار الإبداعية والتمويل في المراحل الحرجة مثل بذرة رأس المال والكوبري التمويلي والتمويل الإنعاشي ، وهذا يؤدي كما أثبتت التجربة إلى نتيجتين هامتين الأولى القوة الاقتصادية للمجتمع ، والنتيجة الأخرى ألا تكون الأموال قاصرة على عدد قليل من الناس كل حسب ما فضله الله تعالى .

والخاصية الثالثة والأخيرة فهي أن أصحاب رأس المال المخاطر سواء كانوا أفراداً أو شركات وصناديق ، فإنهم يشترطون المشاركة في الإدارة وفي العمل حرصاً منهم على مساعدة ومراقبة الشركاء الذين حصلوا على تمويل وبحيث لا تحدث مخاطرة أخلاقية Moral Hazard أو اختيارات عكسية Adverse Selection بمعنى إساءة الشركاء استخدام الأموال لصالحهم على حساب أصحاب رأس المال المخاطر " (572)

الاتجاه الثاني: تكييف نشاط رأس المال المخاطر عبر العقود غير المسماة في الفقه الموروث :

(572) البحث السابق ، (ص 1611 - 1612) .

ويقصد بهذا الاتجاه تكييف العلاقة التعاقدية التي ترتبط من خلالها شركة رأس المال المخاطر بالشركة عالية المخاطر من خلال عقد جديد لم يرد ذكره في الفقه الموروث ، وهذا الاتجاه هو ما اخترته كما سأبين ذلك في ما يلي :

1- نقد تكييفات الفقهاء المعاصرين السابقة :

أ. نقد التكييف الأعم :

وهو التكييف الذي اختاره الدكتور صحراوي مقلاتي ؛ حيث نسب هذه العلاقة التعاقدية على أنها تنتمي إلى معنى عام في الفقه وهو معنى التمويل ، ولم ينسبها لعقد بعينه من عقود المعاوضات ، وهذه الطريقة في تكييف العلاقات التعاقدية لا تتناسب مع المعاملات المالية التي يترتب عليها حقوق والتزامات مما يتطلب تحديد نوع العلاقة التعاقدية بدقة للوقوف على ما يترتب عليها من آثار ؛ عملاً بمقصد حفظ المال من خلال الحفاظ على ما يترتب عليها من الحقوق والالتزامات .

ب- نقد التكييف العام :

وهو التكييف الذي اختاره الدكتور عبد الله عدنان ؛ حيث ذهب إلى تكييف العلاقة التعاقدية بين شركة رأس المال المخاطر وصاحب المشروع أو الشركة عالية المخاطر على أنها شراكة ، وهو بذلك وقع في ما وقع فيه الدكتور صحراوي ، ولكن الفارق بينهما أن المعنى العام الذي نسب إليه الدكتور عبد الله هذه العلاقة التعاقدية - هو الشراكة - أضيق من معنى التمويل ، ولكنه في النهاية يبقى معنى عاماً لا نستطيع الوقوف بدقة على الآثار التي تترتب عليه ، وهذه الآثار هي التي تميز أي علاقة تعاقدية عن غيرها وتحقق للمتعاقدين بها مقصدهما من التعاقد .

ج- نقد التكييف الخاص :

وهو التكييف الذي اختاره الدكتور سامي إبراهيم السويلم ؛ حيث ذهب إلى تكييف العلاقة التعاقدية بين شركة رأس المال المخاطر وصاحب المشروع أو الشركة عالية المخاطر على أنها شركة عنان وهو بذلك قد خالف واقع المعاملة التي تختص بالمشروعات والشركات عالية المخاطر فهو عندما كيّف هذه المعاملة على أنها من قبيل شركة العنان فقد تغافل عن أهم عنصر فيها ألا وهي ارتفاع درجة المخاطرة بناء على عملية التحويل للمشروعات أو الشركات .

وعليه فالتكييفات السابقة قد خالفت حقيقة العقد فاحتاج هذا العقد إلى تكييف آخر.

فإذا نظرنا في العقود الخمسة والعشرين المسماة في الفقه الموروث فسنجد حقيقة العلاقة التعاقدية بين شركة رأس المال المخاطر والشركة عالية المخاطر لا يكافئها واحد منها، ولذا لابد من النظر في صفات هذا العقد لتكييفه .

فإذا نظرنا في هذا العقد للوقوف على صحته من فسادة نجده لا يشتمل على عيب من عيوب الإرادة بل هو عقد نشأ باتفاق إرادتي شركة رأس المال المخاطر والشركة عالية المخاطر، وفي غير حالة الضرورة، وهو عقد ناجز ليس معلقاً وليس مؤقتاً؛ وكذلك يخلو من الغرر ؛ فكل أوصاف العلاقة وحقوق والتزامات كل من الطرفين تكون واضحة ومحددة ؛ ومن ثم يخلو من الجهالة ، و يخلو أيضاً من الضرر حيث غلبة مصلحة طرفي العقد ظاهرة في استثمار شركة رأس المال المخاطر أموالها في تمويل الشركة عالية المخاطر للاستفادة بالأرباح الرأسمالية الكبيرة عند نجاح الشركة ، وكذلك استفادة الشركة عالية المخاطر من ذلك التمويل في إتمام عملها وإنجاز

مشروعاتها . وقد خلى العقد من الشروط المفسدة ، وهناك أيضاً اتزان بين الحقوق والالتزامات فيه .

فتوفر هذه الصفات في العلاقة التعاقدية بين شركة رأس المال المخاطر والشركة عالية المخاطر تجعلنا نصف عقدها بأنه عقد صحيح لخلوه من أسباب بطلان العقود ولتحقيقه مصلحة للمتعاقدين ولاتزانه في جانب الحقوق والالتزامات ويمكن أيضاً أن نضيف إلى ذلك قيام المصلحة العامة الداعية إلى التعامل به حيث الحاجة العامة التي عمّت بها البلوى إلى أدوات ووسائل تمويل للمشروعات وخاصة عالية المخاطر منها تتناسب مع الزيادة السكانية ومتطلبات النشاطات الصناعية والتجارية المختلفة في ظل تطور التقنيات وبروز أشكال من المشروعات المساعدة لم تكن من قبل ، مما يعني مزيد الاحتياج إلى التمويل لإقامتها . مع زيادة تكلفات الإنتاج بما يضعف الطلب على وسائل ومصادر التمويل المختلفة التي منها شركات رأس المال المخاطر .

2- بيان عقد التمويل :

فإذا أردنا تكييف هذا العقد فهذا يحتاج أن نتكلم بكلمات موجزة عن (فكرة التمويل) .

وسبب الكلام عن (فكرة التمويل) أن العلاقة التعاقدية بين شركة رأس المال المخاطر والشركة التي تقوم بدعمها تتمثل في أن شركة أو مشروعاً يشتمل على مخاطر عالية يطلب مالاً ليوfer لمشروعاته ما يكفيها ، فهو يريد تمويلاً ، وشركة رأس المال المخاطر تعطيه هذا المال ليستثمره لها فيقوم بتمويله ، ومن ثم فالتمويل هو النشاط موضوع العقد .

والتمويل بالمعنى العام⁽⁵⁷³⁾ دفع مال من شخص لشخص ليتجر فيه مقابل مال. وهو بهذا المعنى يشتمل على صور لعقود كثيرة منها المضاربة، والمشاركة، بل لقد توسع بعضهم في معناه فجعل القرض أداة من أدوات التمويل⁽⁵⁷⁴⁾.

وهذا المعنى يحتاج لدراسة مستوعبة تخرج بنظرية كاملة تنضم لجملة النظريات الفقهية، ولكنني هنا لا أقصد التمويل الذي هو المعنى العام الجامع لهذه العقود على النحو الذي كيّف به الدكتور صحراوي مقلاتي، بل أقصد بل عقد محدد من عقود المعاوضات وهو التمويل بمعناه الخاص، وهو ما سأبينه في ما يلي:

أ- تعريف عقد التمويل :

أما التمويل بمعناه الخاص فيقصد به العلاقة التعاقدية التي يرتبط بها طرفان ببعضهما أحدهما يدفع المال للآخر لكي يستثمره في نشاطاته مقابل قدر من المال محدد بينهما على أن يتحمل الممول مخاطر أنشطته بما يعني عدم عودته على من دفع له المال بشيء عند الخسارة.

والتمويل بمعناه العام عرّفه الفقهاء من خلال صوره المختلفة مثل الشركة والمضاربة والمرابحة، فهو من المعاني السيارة في العقود كالشراكة والنيابة.

أما التمويل بمعناه الخاص التعاقدي فهو علاقة بين طرفين لم تظهر بقوة إلا بعد استقرار عمل المصارف وقيامها بدورها التنموي حيث قامت المصارف بدورها كوسيط تمويلي يجمع المدخرات من المستثمرين ثم يضخها إلى المجتمع مرة ثانية في

(573) التمويل معنيان عامّ، وخاصّ، العام يعبر عن فكرة التمويل بكل صورها، والخاص يقصد به عقد التمويل.

(574) انظر: القرض كأداة للتمويل في الشريعة الإسلامية، محمد الشحات الجندي، ط المعهد العالمي للفكر الإسلامي سنة 1996.

شكل تمويل للمشروعات، وسمت المصارف هذه العملية بعقد التمويل. وهو العقد المراد تكييفه لمعرفة ما يدخل تحته من الصور.

وعليه فالتمويل بالمعنى الخاص عقد لم يتكلم عنه الفقهاء لعدم وجود ظرفه، فهو عقد جديد دعت إليه حاجة الحياة المعاصرة القائمة على قيام مؤسسات للإنتاج وخاصة في الصناعات الثقيلة التي تحتاج لموارد ضخمة، مما أدى إلى إيجاد تطور في مؤسسة التمويل ليسد هذه الحاجة، فظهرت جملة من العقود ذات الصفات تميزها عن غيره من العقود المسماة في الفقه الإسلامي.

ب- أوصاف عقد التمويل :

1- عقد التمويل عقد جديد يفارق المضاربة في أن الضمان فيه على المتمول وفي المضاربة على رب المال⁽⁵⁷⁵⁾، كما يفارق القرض في كونه عقد معاوضة والقرض من عقود التبرعات⁽⁵⁷⁶⁾.

وبهذا يكون هذا العقد - أي عقد التمويل - قد فارق غيره من العقود المسماة التي نص عليها الفقهاء والتي تشاركه في مفهوم التمويل بالمعنى العام.

2- وهو عقد ملزم لكونه من عقود المعاوضات، وينشأ باتفاق إرادتي الممول والمتمول، ويحق للمتمول الحصول على المال المتفق عليه على أن يلتزم بالوفاء بالعوض - مقابل التمويل - المحدد بناء على دراسة تجعله قريباً جداً من الربح المتوقع للمشروعات موضع التمويل، ويصبح ضمان المال في ذمة المتمول حيث إنه مالك المشروع ومن ثم فهو مسؤول عن تنفيذها. فإذا أجاز الفقهاء جعل المخاطرة في المضاربة في حق رب المال، فلم لا نجيز جعلها في حق المتمول في عقد التمويل قياساً

(575) انظر: المبسوط، للسرخسي، (ج 22 / ص 23).

(576) انظر: بائع الصنائع، للكاساني، (ج 7 / ص 395).

على جواز جعلها في حق رب المال في المضاربة؛ لأن المضارب لا يحق له أن يخالف رب المال، فصار رب المال مسؤولاً عن ثمرة سلطته، وكذلك الممول له حرية في التصرف في المال الذي تموله وعليه يكون مسؤولاً عن هذا المال بناء على هذه السلطة وذلك الحق ، وهو قد رضي بهذا العقد، ومن ثم فهذه الالتزامات إذن موافقة لهذا الرضا.

ج - أركان عقد التمويل :

(1) الصيغة (الإيجاب والقبول) :

الإيجاب من الممول والقبول من الممول، حيث يوجب الممول على نفسه بإرادته المال للممول على أن يحصل على مقابل هذا التمويل، ويقبل الممول ذلك ويلتزم بإعطائه هذا المقابل.

وأما الألفاظ التي ينعقد بها : فيصح انعقاده بأي لفظ دالٌّ على معناه أو كل فعل أو قول دالٌّ على القبول. وقد يجري الخلاف في انعقاده بلفظ الشركة والمضاربة على ما جرى في انعقاد البيع بلفظ السلم ؛ لأن الفقهاء عللوا ذلك بقولهم : لأنهما مبادلة مال بمال (577) ؛ أي أنهما يشتركان في معنى واحد . وعليه فالشركة والمضاربة وعقد التمويل يشتركون في التمويل بمعناه العام.

(2) العاقدان (الممول والمتمول) :

إذا كانا شخصين طبيعيين يشترط فيهما أهلية الأداء كما في سائر عقود المعاوضات المسماة . أما إذا كانا شخصين معنويين فيشترط فيهما الرشد لإبرام العقد . وإذا كان

(577) انظر : البحر الرائق شرح كنز الدقائق ، لزين الدين بن إبراهيم ابن نجيم ، (ج 6 /

ص 170) ، ط دار الكتاب الإسلامي .

أحد المتعاقدين طبيعياً والآخر معنوياً فيشترط في الطبيعي الأهلية ، ويشترط في المعنوي الرشد .

(3) المعقود عليه (محل العقد)

والمعقود عليه من جانب الممول هو المال الذي يقدمه للمتمول لاستمرار نشاطه وتطوير مشروعاته، وقد يكون هذا المال المقدم للتمويل خاصاً بنشاط معين أو يشمل كل أنشطة المتمول .

والمعقود عليه من جانب المتمول هو مقابل التمويل متغير ولكنه محدد مسبقاً نتيجة دراسات كثيرة للسوق ولجدوى المشروع الممول ؛ ولذلك يحدد عن طريق استخدام النسبة المئوية .

3- بيان التكييف المختار لنشاط رأس المال المخاطر :

وبعد ما ذكرته من كلمات عن عقد التمويل أرى أن التكييف المكافئ لنشاط رأس المال المخاطر أنه عقد تمويل بين شركة رأس المال المخاطر والشركة عالية المخاطر ، وإذا كان عقد التمويل من جملة العقود الصحيحة ؛ لأنه لا يخالف نصاً ، ويحقق مصلحة للمتعاقدين ، ولا يهدد استقرار السوق المالي بل ينشطه ويعمل على إضافة عدد من المشروعات الجديدة الكفئة إلى ساحته .

وهذا الاتجاه لتكييف العلاقة بين المشروعات عالية المخاطر والمؤسسات الكبيرة أصبح اتجاهًا تميل إليه بعض المؤسسات العلمية كدار الإفتاء المصرية التي كيفت العقد الذي يربط محدوددي الدخل بجمعية الأسر المنتجة على أنه عقد تمويل للمشروعات ولم تقبل تكييف هذا العقد بأنه عقد قرض .

بل لقد استعملت التكييف من خلال هذا العقد أيضاً في ما ذكرته في فتوى البنوك رقم 148 لسنة 2004م عندما ذكرت أن التعامل مع البنوك هناك من كَيْفَه على أنه عقد جديد "غير مسمى في الفقه الإسلامي الموروث فاجتهد فيه اجتهاداً جديداً كما اجتهد فقهاء سمرقند في عقد بيع الوفاء باعتباره عقداً جديداً، وكما اجتهد شيخ الإسلام أبو السعود في عقد المعاملة وحكم بحلها كما حكم الأولون بحل الوفاء، وذلك لمراعاة مصالح الناس، ولشدة الحاجة إليها ولاستقامة أحوال السوق بها، ولترتب معاش الخلق عليها، ولمناسبتها لمقتضيات العصر من تطور المواصلات والاتصالات والتقنيات الحديثة وزيادة السكان وضعف الروابط الاجتماعية وتطور علوم المحاسبة وإمساك الدفاتر واستقلال الشخصية الاعتبارية عن الشخصية الطبيعية وغير ذلك كثير".

فهذه الفتوى من دار الإفتاء المصرية تحكي الظرف الذي جعلنا نفكر في تكييف جديد للعلاقة التعاقدية بين شركة رأس المال المخاطر والشركة عالية المخاطر، وكذلك تذكر موقف هؤلاء المعاصرين الذين ذهبوا إلى تكييف بعض المعاملات المستحدثة كالعلاقة بين البنوك والمدخرين على أنها معاملة جديدة وكذلك تؤكد هذه الفتوى مسلكي في أن هذه المعاملات هي عبارة عن معاملات جديدة تحتاج إلى اجتهاد جديد وتعبر عن علاقة تعاقدية جديدة يجب التعامل معها بنفس الوعي الذي تعامل به الفقهاء القدامى من أمثال فقهاء سمرقند والمتأخرون أمثال شيخ الإسلام أبي السعود مع المعاملات الجديدة في زمنهم فالاجتهاد في المعاملات الجديدة سنة ماضية في الأمة .

المبحث الثالث

حقوق الشركات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية من منظور
الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المطلب الأول

حقوق الشركات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية في القانون
المصري

إن التكييف القانوني الذي اخترته للعلاقة التعاقدية بين شركة رأس المال المخاطر
والشركة التي تنشأ للمشروع أو الشركة عالية المخاطر بأنها علاقة الشريك المساهم في
شركة المساهمة، وبناء على هذا التحديد لهذه العلاقة تحدد الآثار المترتبة عليها .
ومن ثم فإن حقوق شركة رأس المال المخاطر هي حقوق المساهم ؛ لأن ما تدفعه هذه
الشركة من أموال تمول بها المشروعات أو الشركات عالية المخاطر إنما كان المقصد منه
أن تصبح هذه المشروعات والشركات شركات مساهمة ، وفي هذا الوقت تصبح
شركة رأس المال المخاطر مالكة الحصص في رأس مال هذه الشركات بقدر ما مولتها
به ، وبعد نجاح هذه الشركات وتحويلها إلى شركات مساهمة تباع شركة رأس المال
المخاطر هذه الحصص التي تملكها فيها وتستفيد من الأرباح الرأسمالية الناتجة من
الفارق بين قيمة هذه الحصص قبل نجاح هذه الشركات وتحويلها لشركات مساهمة
وبين قيمتها السوقية بعد نجاحها وتحويلها ؛ حيث ترتفع القيمة السوقية لهذه الحصص
ارتفاعاً ضخماً يتناسب مع المخاطر العالية التي كانت تشتمل عليها قبل النجاح .

وعليه فإن حقوق شركة رأس المال المخاطر وكذلك التزاماتها تترتب على علاقة الشريك المساهم في الشركات المساهمة ؛ فهذه العلاقة كاشفة عن استحقاق هذه الشركة لجملة من الحقوق أهمها :

الحق الأول : حق اقتسام الربح :

إن حق المساهم كشركة رأس المال المخاطر في الحصول على نصيب في الأرباح باعتباره هو حق من الحقوق الأساسية التي لا يجوز المساس بها ومن ثم لا يعتد بما من شأنه أن يفقد المساهم الحصول على نصيب من الأرباح (578) .

فهذا الحق ثابت في كل شركة وبخاصة في شركة المساهمة التي تكون شركة رأس المال المخاطر مساهمة فيها ، ومن ثم فمن حق شركة المال المخاطر باعتبارها مساهمة الحصول على نصيبها من أرباح الشركة عالية المخاطر بما يتناسب مع ما تمتلكه من حصص في رأس مالها وذلك من الأرباح المتحققة من نشاط الشركة في مدة مساهمتها .

وهذا الحق أهم الحقوق الذي يمكن أن تتمتع بها شركة رأس المال المخاطر ؛ لأنه أهم الحقوق التي يتمتع بها المساهم ؛ لأن هذا الحق هو الغرض الذي يهدف إليه من اشتراكه في الشركة (579) .

وقانون الشركات الجديد رقم 159 لسنة 1981م وهو القانون المختص ببيان الأحكام الخاصة بالشركات ومنها شركة المساهمة ، وتقضي المادة الأربعون منه بأن " الأرباح الصافية هي الأرباح الناتجة عن العمليات التي باشرتتها الشركة وذلك بعد خصم جميع التكاليف اللازمة لتحقيق هذه الأرباح ، وبعد تجنب كافة

(578) الوسيط في الشركات التجارية ، أحمد محمد محرز ، (ص 526) .

(579) المرجع السابق ، (ص 496) .

الاستهلاكات والمخصصات التي تقضي الأصول المحاسبية بحسابها وتجنبها قبل إجراء أي توزيع بأية صورة من الصور "

ومما سبق يتضح أن حق شركة رأس المال المخاطر يكون في الأرباح الصافية دون غيرها أي المبالغ المتبقية من دخل الشركة في سنتها المالية بعد خصم المصروفات والضرائب (580).

الحق الثاني : حق الحصول على نصيب من موجودات الشركة عند تصفيتها :

إن حق شركة رأس المال المخاطر باعتبارها مساهمة في رأس مال الشركات عالية المخاطر التي تمولها المتمثل في قيمة حصصها من رأس المال هذا ، وكذلك حقها في الأرباح الاحتياطية والمجمدة والتي احتجازها وتجميدها إنما هو بشكل مؤقت فإن هذا الحق المعلق في رأس مال الشركة والأرباح المجمدة والاحتياطية يجعل لشركة رأس المال المخاطر المساهمة الحق في موجودات الشركة عالية المخاطر عند تصفيتها؛ لأن تجميد واحتجاز هذه الأرباح إنما كان مؤقتاً بزمناً بإرادة التصفية كما هو الحال مع كل مساهم ؛ فحقها في رأس المال ثابت لا يزول (581).

(580) المرجع السابق ، (ص 499) .

(581) الشركات التجارية، د. محمود بابلي، (ص 193) .

المطلب الثاني

حقوق الشركات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

الحق الأول : الحق في الحصول على ربح عال :

لا يخطئ نظر الباحث جملة القواعد التي نظم من خلالها الفقه الإسلامي التعامل مع قضية الربح ؛ حيث وضع جملة من المبادئ العامة ، ومن أهم هذه الأسس والقواعد والمبادئ القاعدة الفقهية المشهورة " الغرم بالغنم " ، فهذه القاعدة تبين أن " للمخاطرة الدور المحوري في توزيع الأرباح " (582).

فإذا طبقنا هذا المبدأ على نشاط رأس المال المخاطر سنجد أنه من أعظم الأنشطة استحقاقاً للربح في جملة الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية ؛ لما يشتمل عليه من درجة عالية من المخاطرة لتمويله شركات عالية المخاطر ، وخاصة إذا كانت هذه الأرباح رأسمالية ، وهذا المعنى أكد عليه الفقه الإسلامي بوضوح في بيان أحكام بعض العقود المشتملة على المخاطرة ، ففي عقد المضاربة - مثلاً - يتقاسم الشريكان الربح العادي وغير العادي (الغلة) ، أما الأرباح الرأسمالية فهي من نصيب رب المال

(582) نظرية المخاطرة في الاقتصاد الإسلامي (دراسة تأصيلية تطبيقية) ، د. عدنان عبد الله

محمد عويضة ، (ص 176) ، ط1 المعهد العالمي للفكر الإسلامي 1431هـ

2010م .

وحده ؛ لأنها - كما يقول الفقهاء - ليست من حذق المضارب وعمله (583)،
"وهي أرباح حيازة الأصول الرأسمالية" (584).

فهذا الاستحقاق لشركة رأس المال المخاطر في الحصول على الأرباح لا يقف به الفقه عند الحصول على الأرباح العادية كما سبق الإشارة إليه ، وإلا كان ذلك إهداراً لما قامت به شركة رأس المال المخاطر من مخاطرة عندما موّلت شركات يحتاجها السوق المالي لجودة مشروعاتها وأهميتها ، وهذه الشركات كانت عالية المخاطر إما لصغرها أو لجدة مشروعاتها واحتمال الخسارة الكبيرة التي تصاحب مثل هذه الشركات عند إنشائها ، فكل هذه المخاطرة ما كان الشرع الشريف ليهدرها في آثار العقد الذي تبرمه شركة رأس المال المخاطر مع هذه الشركات عالية المخاطرة ؛ ولذا نجد بعض الدراسات الفقهية القليلة في مجال رأس المال المخاطر تنصُّ على أن القاعدتين الفقهيّتين " (الغنم بالغرم) ، و (الخراج بالضمان) مؤداهما أن المستثمر لا يمكن أن يحصل على عائد عالٍ إلا إذا تقبل مستوى عالياً من المخاطرة وبالعكس من يريد تحمل مستوى منخفضاً من المخاطرة عليه قبول عائد منخفض " (585).

(583) المرجع السابق ، نفس الموضع .

(584) تحليل وتشخيص الإطار الفكري للأسس والسياسات المحاسبية في المصارف الإسلامية ، ورقة عمل مقدمة من شوقي إسماعيل شحاته للمؤتمر العام الأول للبنوك الإسلامية المنعقد بأسطنبول تركيا 1986م ، ط الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية - القاهرة 1987م ، (ص 99) .

(585) رأس المال المخاطر استراتيجية مقترحة للتعاون بين المصارف الإسلامية، د. محمد مصطفى عبده، (ص 1602) .

بل إن ما روي عن الإمام علي والشعبي وغير واحد من فقهاء الصحابة والتابعين من أن " الربح على ما اصطلاحاً عليه " ، يؤكد ما ذكرته من مراعاة الشرع لقضية المخاطرة التي تسمح لشركة رأس المال المخاطر بالحصول على ربح عال ولكن بشرط أن يكون هذا المقدار من الربح مصطلحاً متفقاً عليه بين الشركة والشركة عالية المخاطرة الممولة من قبلها .

ومن ثم فاستحقاق شركة رأس المال المخاطر للربح العالي المتفق عليه مع الشركة الممولة عالية المخاطر ثابت شرعاً ؛ حيث " استحقاق الربح في الشركات عموماً بحسب الضمان أي يستحق كل طرف الربح بما قدمه من مال مخاطر أو عمل مخاطر أو كليهما " (586) .

الحق الثاني : حق الحصول على نصيب من موجودات الشركة عند تصفيتها :

إن من أهم الأسباب الرافعة لدرجة المخاطرة في الشركات التي تمولّها شركة رأس المال المخاطر أن احتمال الفشل والخسارة كبير في هذه الشركات ، مما يعني أن هذه الشركات احتمال إفلاسها كبير أيضاً ، وهذا يترتب عليه أن تقوم هذه الشركات التي مولّتها شركة رأس المال المخاطر بالتوقف عن ممارسة نشاطها وتصفية الشركة وتوزيع موجوداتها التي بحوزتها ، ولما كانت شركة رأس المال المخاطر قد مولّت هذه الشركات عن طريق رأس مال تحول إلى صكوك وأوراق مالية تعبر عن حصص في هذه الشركات بعد أن تحولت إلى شركات مساهمة أو توصية بالأسهم ، فإن شركة رأس المال المخاطر تصبح ذات حق في هذه الموجودات ؛ لأن شركة رأس المال المخاطر لها

(586) نظرية المخاطرة ، د. عدنان عبد الله ، (ص 118) .

نفس حقوق المساهم حيث إنها توصف بأنها مساهم ولكنه من نوع خاص ؛ لتحملها مخاطرة لا يتحملها سائر المساهمين ، ولكن تحملها لهذه المخاطرة لا ينزع عنها وصف المساهم في هذه الشركة عالية المخاطر ، فهذا الوصف إن لم ينفعها فلا يضرها .

فشركة رأس المال المخاطر من حقها كسائر المساهمين الحصول على نصيب من الوجودات يتناسب مع حصتها في رأس مال هذه الشركة المصفاة ؛ لأن " الأساس النظري الذي يبنى عليه حق المساهم في الحصول على نصيبه من موجودات الشركة ، هو حقه في رأسمال الشركة عند إنشائها ، وفي أرباح الشركة غير الموزعة وجميع الاحتياطات المحتجزة ؛ إذ إن الحرمان منها ليس دائماً بل هو مؤقت ينتهي في اليوم الذي يتقرر فيه تصفية الشركة ، ويترتب حينئذ الحق في موجودات الشركة بنسبة حصته " (587) .

وقد علل كل من الدكتورين عبد العزيز الحياط و محمد عبد الغفار الشريف هذا الاستحقاق فقالا : " إذا صفيت الشركة كان حقه متعلقاً في موجوداتها ؛ لأنه نماء رأس المال " (588) .

(587) أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي ، د. أحمد محي الدين أحمد ، (ص 116) .

(588) الشركات في الشريعة الإسلامية ، د. عبد العزيز الحياط ، (ص 101) - وبحوث فقهية معاصرة ، د. محمد عبد الغفار الشريف ، (ص 72) .

المبحث الرابع

التزامات الشركات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية

من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المطلب الأول

التزامات الشركات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية

في القانون المصري

الالتزام الأول : الالتزام بتمويل الشركة عالية المخاطر عبر قيم المساهمة :

تلتزم شركة رأس المال المخاطر باعتبارها مساهماً بالوفاء بقيمة حصتها في رأس مال الشركة عالية المخاطر ؛ لأن هذه هي الطريقة التي من خلالها يتم تحويلها إلى شركات مساهمة أو توصية بالأسهم ، وهذا مقتضى ما تدلُّ عليه المادة (123) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 92 وفيها : " يتضمن نشاط رأس المال المخاطر تمويل نشاط الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو دعمها أو تقديم الخدمات الفنية والإدارية أو المشاركة في المشروعات والمنشآت وتنميتها بقصد تحويلها إلى شركات مساهمة أو توصية بالسهم متى كانت هذه المشروعات وتلك الشركات عالية المخاطر أو تعاني قصوراً في التمويل وما يستتبعه من طول دورة الاستثمار "

الالتزام الثاني:الالتزام بتحمل الخسائر مع الشركة عالية المخاطر :

لقد نصّت المادة (123) سالفه الذكر على أن نشاط رأس المال المخاطر محله " الشركات عالية المخاطر أو التي تعاني قصوراً في التمويل وما يستتبعه من طول دورة

رأس الاستثمار " ، وهذه الأوصاف للشركات محل نشاط رأس المال المخاطر توجب على الشركات الممارسة لهذا النشاط تحمل الخسائر المتوقعة للشركات الممولة التي لولا ارتفاع درجة احتمال الخسارة ما وصفت بأنها عالية المخاطر .

المطلب الثاني

التزامات الشركات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

الالتزام الأول : الالتزام بتمويل الشركة عالية المخاطر عبر قيم المساهمة :

تلتزم شركة رأس المال المخاطر بالآثار المترتبة على عقد التمويل الذي ارتبطت من خلاله بالشركة عالية المخاطر التي تمولّها ، ومن أهم هذه الآثار التزامها بتمويل هذه الشركة ، ويقصد بهذا التمويل أن تدفع شركة رأس المال المخاطر الحصة التي تعاقدت على دفعها والتي تصبح صكوكاً وأوراقاً مالية في شركة المساهمة أو التوصية بالأسهم التي تنشئها الشركة الممولة .

وهذا الالتزام هو أساس هذا العقد الذي بين الشركتين ؛ لأنه المحقق لمقتضى العقد ، وهو المقصد الذي من أجله أبرمت الشركة عالية المخاطر هذا العقد مع شركة رأس المال المخاطر .

وإذا كنت قد ذكرت من قبل أن هذا العقد هو عقد تمويل ولكنه يتسم بأنه تمويل مساهم مخاطر ؛ حيث يتم التمويل عبر جعل المال المخاطر المدفوع من قبل شركة رأس

المال المخاطر للشركة عالية المخاطر ؛ يتم جعله حصصاً في الشركة المساهمة أو التوصية بالأسهم التي تنشئها الشركة عالية المخاطر ، وهذا يعني أن العقد لا يصح إذا لم تدفع شركة رأس المال المخاطر حصتها عند العقد⁽⁵⁸⁹⁾ ؛ لأن الفقهاء يجعلون صحة الشركة متوقفة على أن يكون المال حاضراً حقيقة أو حكماً وقت العقد ؛ إذ لا يصح أن يكون رأس المال ديناً ولا مالاً غائباً ، قال الإمام الكاساني : " (ومنها) - أي شروط الشركة - : أن يكون رأس مال الشركة عينا حاضرا لا ديناً ، ولا مالا غائبا ، فإن كان لا تجوز ، عناناً كانت أو مفاوضة ؛ لأن المقصود من الشركة الربح وذلك بواسطة التصرف ، ولا يمكن في الدين ولا المال الغائب ، فلا يحصل المقصود " (590) .

وشركة رأس المال المخاطر ملتزمة بدفع جميع المبالغ التي تساهم بها والتي تعاقدت على دفعها مع الشركة الممولة ، شأنها في ذلك شأن المساهمين المكتتبين في الشركات المساهمة ، وهذا ما ذهب إليه الدكتور الخياط عند بيان أحكام الشركة المساهمة حيث قال : " وإذا كانت شركة مساهمة يكتتب فيها بجزء كالربع ، فلا يتم العقد إلا إذا دفعت قيمة جميع الحصص " (591)

(589) الشركات في الشريعة الإسلامية ، د.عبد العزيز الخياط ، (ج 2 / ص 138) .

(590) بدائع الصنائع ، للكاساني ، (ج 6 / ص 60) .

(591) الشركات في الشريعة الإسلامية ، د.عبد العزيز الخياط ، (ج 2 / ص 138 -

الالتزام الثاني: الالتزام بتحمل الخسائر مع الشركة عالية المخاطر :

إن شركة رأس المال المخاطر كما كان من حقها عند تصفية الشركة الحصول على نصيب من موجوداتها ، فإن التوازن الفقهي في نظرية العقد في جانب الآثار المترتبة عليه يقتضي أن تكون شركة رأس المال المخاطر ملتزمة بتحمل قدر من الخسائر التي تلحق الشركة عالية المخاطر ؛ لأن شركة رأس المال المخاطر ابتداء عند إبرامها لهذا العقد كانت تعلم أن احتمال الخسارة فيه عالية ، وقبلت بمقتضى هذا العقد تحمل هذه الخسارة .

إضافة إلى أنها كانت بسبب هذه المخاطرة العالية التي اشتمل عليها العقد بينها وبين الشركة الممولة كانت لها الحق في أن تحصل على أرباح رأسمالية عالية تتناسب مع قدر مخاطرتها .

مع مراعاة أن " فقه الشركات - الذي ينتمي عقد التمويل المبرم بين الشركتين - يأبى كل شرط يجعل الربح مضموناً لأحد الطرفين دون مخاطرة ، بينما تتحمل الأطراف الأخرى المخاطر ؛ ولذلك كان اقتسام الربح من أهم الأركان الموضوعية الخاصة للشركة ، والمساهمة في تحمل الخسارة أمراً لا بد منه ، وكان موضع تأكيد المعرفين لشركة العقد وذلك بحسب مقتضى القاعدة الفقهية (الغرم بالغنم) ، والمخاطرة في تجارة الشركة والعمل فيها يقتضي تحمل الخسارة كما يأخذ الربح ، ويعد تقاسم المخاطرة أهم ما يميز الشركة عن القرض " (592)

ومما يؤكد ذلك ما قاله علي حيدر في (درر الحكام في شرح مجلة الأحكام) :
" (المادة 87) : الغرم بالغنم أي أن من ينال نفع شيء يجب أن يتحمل

(592) نظرية المخاطرة ، د. عدنان عبد الله ، (ص 118) .

ضرره مثلا أحد الشركاء في المال يلزمه من الخسارة بنسبة ما له من المال المشترك كما يأخذ من الربح " (593).

وقد أشار في نهاية ما قال إلى كيفية حساب الخسارة التي يتحملها من كان في حكم الشريك كشركة رأس المال المخاطر باعتبارها مساهمة في حصص الشركة عالية المخاطر ، فأشار إلى ما يستنبط منه أن شركة رأس المال المخاطر تتحمل من خسائر الشركة الممولة بقدر حصتها في الشركة المساهمة التي أنشأتها هذه الشركة ، وقد نقل ابن قدامة عدم الخلاف على أن الوضيعة في الشركة على قدر الأنصبة قال : " قال : (والوضيعة على قدر المال) . يعني الخسران في الشركة على كل واحد منهما بقدر ماله ، فإن كان مالهما متساويا في القدر ، فالخسران بينهما نصفين ، وإن كان أثلاثا ، فالوضيعة أثلاثا . لا نعلم في هذا خلافا بين أهل العلم . وبه يقول أبو حنيفة ، والشافعي وغيرهما " (594).

وبهذا يتضح أن شركة رأس المال المخاطر تتحمل من خسائر الشركة التي تمولها بقدر حصتها في شركة المساهمة .

(593) درر الحكام شرح مجلة الأحكام ، علي حيدر ، (ج 2 / ص 87) .

(594) المغني ، لابن قدامة ، (ج 5 / ص 23) .

الباب الثاني

أحكام الشركات العاملة في

إدارة الاستثمار في الأوراق المالية

الفصل الأول :

أنشطة الوحدات العاملة في تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية من

منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المبحث الأول :

حقيقة الوحدات العاملة في إدارة وتكوين محافظ الأوراق المالية في القانون المصري ونشأتها وأهميتها لسوق رأس المال .

المبحث الثاني

تكييف الوحدات العاملة في تكوين وإدارة المحافظ في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي .

المبحث الثالث :

أحكام مكونات محفظة الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي .

المبحث الرابع

حقوق والتزامات الشركات العاملة في مجال تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المبحث الأول :

حقيقة الوحدات العاملة في إدارة وتكوين محافظ الأوراق المالية في القانون المصري ونشأتها وأهميتها لسوق رأس المال .

المطلب الأول :

تعريف الوحدات العاملة في تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في القانون المصري .

ولقد سبق لي أن حددت مجال بحثي في أنشطة الوحدات المنصوص عليها في المادة (27) من قانون 95 لسنة 1992م وهي الأنشطة الستة المذكورة سابقاً ، والتي منها نشاط (إدارة وتكوين محافظ الأوراق المالية) والذي نحاول أن نحدد تعريفه القانوني فيما يلي :

فإدارة محافظ الأوراق المالية هي نشاط مهني لا يجوز مباشرته إلا للشركات التي تتوفر فيها الشروط المطلوبة قانوناً للعمل في الوساطة والإدارة لمحفظة الأوراق المالية بمباشرة عمليات الاستثمار المالي لحساب الغير⁽⁵⁹⁵⁾ . وذلك يكون بتكوين محفظة لعينة متنوعة من الأوراق المالية بناء على أوامر العميل ثم تديرها له في صورة

(595) إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير دراسة قانونية مقارنة ، د . هشام فضلي ،

القيام ببيع وشراء الأوراق المالية بناء على أمر العميل المباشر بعد تقديم النصيحة والمشورة له أو بتفويض العميل للشركة .

وهناك تعريف آخر لإدارة المحافظ هو أفضل من التعريف السابق لشموله وبيان العلاقة التعاقدية بوضوح وهو التعريف القائل : " شركة إدارة المحافظ عبارة عن تنظيم مالي على شكل شركة أموال (مساهمة أو توصية بالأسهم) يتمثل غرضها الوحيد في تكوين وإدارة حافظة أوراق مالية (فردية أو تابعة لصندوق الاستثمار) مملوكة لمقدمي الأموال على أساس تقسيم المخاطر وتحديدتها بغية تعظيم الربح في مقابل عمولة (596) .

المطلب الثاني :

نشأة الوحدات العاملة في تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وتكوينها

البحث التاريخي لرصد بداية ظهور نشاط اقتصادي معين من الصعوبة بمكان حيث النشاط يهتم به عند محاولة تقويمه أما قبل ذلك فيقل الاهتمام به أو يكاد يتلاشى ، ولكن توجد بعض المؤشرات التي يمكن من خلالها تقدير زمن لظهور نشاط ما ، ومن ذلك تقدير ظهور نشاط إدارة وتكوين المحافظ بأنه كان بعد استقرار تداول الأوراق المالية في أوروبا وذلك في النصف الأول من القرن العشرين وكان أول ما ظهر ضمن

(596) إدارة محافظ الأوراق المالية، د . نصر علي طاحون، ص 222 .

الأعمال التي تقوم بها المصارف ، ولو أخذنا فرنسا أنموذجاً لدراسة ظهور هذا النشاط وتطوره - لأنها من أعرق الدول الأوروبية في تداول الأوراق المالية - فيمكن أن نقول: لقد بدأت مع ظهور التعامل في الأوراق المالية ثم استقرار التعامل بها تظهر ظاهرة امتلاك المدخرين العاديين محافظ أوراق مالية مع عدم امتلاكهم الخبرة والإمكانات من وقت وآليات لإدارة هذه المحافظ مما دفعهم للتفكير في إيجاد بديل يتولى إدارتها لصالحهم، فكان البديل المتاح في هذا الوقت هو البنوك؛ لأن ممارسة الأوراق المالية كان عملهم محظوراً في هذا الوقت بمقتضى المادة (85) من القانون التجاري الفرنسي والتي تقابلها المادة (21) من القانون (161) لسنة 1957م، وهاتان المادتان تحظران على السمسرة القيام بإنشاء عقود وديعة صكوك أو إدارة محافظ أوراق مالية لعملائهم: لأنهما ينصان على حظر ممارسة أي أعمال تجارية تخالف مهنتهم ومن بينها الأعمال التي تختص بها البنوك والتي منها إدارة محافظ الأوراق المالية (597).

ولكن الأمر لم يستمر على هذا الحظر وذلك عندما تنبه المقتن الفرنسي لحاجة الواقع لرفع الحظر عن السماسرة للاشتغال بالأعمال التجارية التي تساعد على تنشيط الاستثمار من خلال تيسيره وتفعيله بصورة أكبر ليؤثر في التنمية والتطوير. وبالفعل تدخل المقتن الفرنسي وعدّل المادة (85) من القانون التجاري السابق ذكرها بقانون (28) ديسمبر 1966م ورفع الحظر المفروض على السماسرة بالاشتغال بالأعمال التجارية باستثناء ما ورد النص على منع الاشتغال به، ومن هذا الوقت أصبح من حق السماسرة مواصلة نشاط إدارة محافظ الأوراق المالية بجانب البنوك.

(597) بورصات الأوراق المالية، د. عبد الفضيل محمد أحمد، مكتبة الجلاء المنصورة، ص 186 بتصرف.

ثم تطور الأمر بظهور طائفة ثالثة بدأت في مزاولة وممارسة نشاط إدارة محافظ الأوراق المالية بجانب البنوك والمؤسسات المالية وشركات السمسرة، وهم مديرو المحافظ ويقصد بهم الأشخاص الطبيعيين الذين ليسوا بنوك ولا مؤسسات مالية ولا شركات سمسرة ولكنهم يمتنعون إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، وقد استوعب القانون الفرنسي هذه الطائفة عندما سمح لهم بمزاولة نشاط إدارة المحافظ بالقانون الصادر في 21 ديسمبر 1972م (598).

ولقد اضطر الانهيار الاقتصادي الذي حدث بفرنسا في عام 1987م المقتن الفرنسي إلى سنّ قوانين من شأنها القيام بعملية إصلاح اقتصادي شامل يتناول وبصفة خاصة الأنشطة الخاصة بالمعاملات في الأوراق المالية وتطوير الأداء في أسواق المال وكان من بين هذه الأنشطة نشاط إدارة محافظ الأوراق المالية؛ ولذا صدر قانون 2 أغسطس 1989م والذي حاول أن يتلافى به أخطاء اقتصادية كثيرة من أهمها ما كان من مديري محافظ الأوراق المالية؛ ولذا ألغى مهنة مدير محفظة الأوراق المالية من غير البنوك والمؤسسات المالية وشركات السمسرة (599).

نشأة هذا النشاط في مصر:

لا تختلف نشأة نشاط إدارة محافظ الأوراق المالية في مصر عنها في بلاد أوروبا، فقد نشأ هذا النشاط كأحد الخدمات المصرفية التي تقدمها البنوك وظلّ على هذا النحو حتى التفت المقتن المصري إلى ضرورة سنّ قوانين تضبط التعامل في سوق المال وتطور

(598) النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي وبعض القوانين العربية، د. عاشور عبد الجواد، ط دار النهضة العربية، ص 41.

(599) إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، دراية قانونية مقارنة، د. هشام فضلي، ط دار الجامعة الجديدة للنشر، سنة 2004، ص 18.17.

من الأنشطة التي تعمل في مجال الأوراق المالية، وذلك بعد استقرار هذه الأوراق المالية كوسيط مالي، واستقرت التعاملات في سوق المال المصرية، فسنّ المقتن المصري قانون رقم (95) لسنة 1992م الذي نظم فيه كل الأعمال الخاصة بسوق المال، وحدّد فيه الأنشطة العاملة في الأوراق المالية، فعُدّ من ضمنها نشاط إدارة وتكوين محافظ الأوراق المالية جاء ذلك في المادة (27) من هذا القانون، ثم جاء في المادة (28) من هذا القانون ما نصه :

(لا يجوز مزاولة الأنشطة المنصوص عليها - ومنها نشاط إدارة وتكوين المحافظ - في المادة السابقة إلّا بعد الحصول على ترخيص بذلك من الهيئة والقيد بالسجل المعد لديها هذا الغرض) .

ثم ذكرت المادة (29) من نفس القانون الشروط التي يجب توفرها في الشركات التي تريد مزاولة نشاطاً أو أكثر في مجال الأوراق المالية لمنحها الترخيص بهذه المزاولة .

وكانت هذه الشروط محاولة من المقتن المصري للحفاظ على حقوق المستثمرين والشركات في آن واحد حيث تقوية الشركات العاملة بهذا النشاط أمام الشركات الأجنبية التي تتسم بضخامة رؤوس أموالها والتي تزاوّل نفس النشاط مع توفير الأمان الاستثماري للمستثمرين .

المطلب الثالث :

أهمية الوحدات العاملة في تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية

إن كثيراً من المستثمرين يفضلون الاستثمار غير المباشر حيث يقومون بتوظيف مدخراتهم من خلال امتلاك الصكوك والأوراق المالية، ويمكن أن نحدد أهم الأسباب التي تجذب هذا العدد الكبير من المستثمرين للاستثمار غير المباشر في :

(1) إتاحة التنوع في فئات الأوراق المالية فرصة كبيرة لتفويت نسبة كبيرة من المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر.

(2) القيمة المنخفضة للصكوك والأوراق المالية المساعدة على سهولة التداول .

(3) الاستثمار غير المباشر يمكن المستثمرين الذين لا يمتلكون رأس مال كبيرة من الاستثمار في المشروعات الكبرى التي كانت قاصرة على كبار المستثمرين في ظل الاستثمار المباشر.

(4) سد رغبة المستثمر في الحصول على الربح المناسب بواسطة أرباح الأوراق المالية.

(5) تخلص المستثمرين عن طريق الاستثمار غير المباشر من آثار التضخم بسبب الارتفاع التدريجي لقيمة الصك أو الورقة الحقيقية (600).

ولكن الاستثمار غير المباشر تتحقق الفوائد المرجوة منه إذا كان هناك خبرة عالية لدى المستثمر تسمح له بالانتقاء والاختيار لفئات الصكوك والأوراق المالية لتحقيق له أعلى نسبة ربحية وأقل نسبة مخاطرة. أما إذا كان المستثمر في الاستثمار غير المباشر فاقداً

(600) شركات الاستثمار، د. حسني المصري، ط دار النهضة العربية سنة 1989م،

ص5 وما بعدها.

للتلك الخبرة التخصص فلن يستطيع تحقيق الأهداف المرجوة من هذا النوع من الاستثمار ؛ ويرجع ذلك إلى أن الخبرة والتخصص يعملان على توفير المتابعة اليومية للأسواق المالية المحلية والعالمية بجانب الدراية والوعي الكاملين بالفئات المختلفة للصكوك والأوراق المالية وأدوات الاستثمار، ذلك مع مساعدتهما على تجنب الانتقاء العشوائي لفئات الصكوك والأوراق المالية من خلال تأليف مجموعة من الصكوك والأوراق يخضع لسياسة استثمارية بإمكانها تقديم البدائل والفرص الاستثمارية الأكثر فعالية في تجنب مخاطر الاستثمار وتحقيق أعلى مستوى من الربحية، وغير ذلك من أهداف الاستثمار .

إذن لا يمكن للمستثمر في مجال الاستثمار غير المباشر في الصكوك والأوراق المالية القيام بعملية استثمار وتحقيق له الأهداف الاستثمارية إذا كان يفتقد عنصري الخبرة والتخصص، وهذا الأمر جعل احتياج المستثمر فاقد التخصص والخبرة لمن يقوم عنه بتكوين محفظة الأوراق المالية الخاصة به ويقوم أيضاً بإدارتها أمراً ضرورياً يُعد شرطاً لتحقيق الأهداف الاستثمارية .

وهنا تبرز أهمية دور الوحدات العاملة في مجال تكوين محافظ الأوراق المالية وإدارتها التي يتوفر فيها عنصرا الخبرة والتخصص، وذلك عندما تقوم بالنيابة عن كبار المستثمرين أفراداً كانوا أم مؤسسات بتكوين محفظة تشتمل على فئة متنوعة من الأوراق المالية بناء على أوامر مباشرة من العميل المستثمر، ثم تديرها له فتقوم بشراء أوراق مالية جديدة مع بيع بعض الأوراق السابق شراؤها من خلال الأمر المباشر من العميل (المستثمر) أو عن طريق تقديم المشورة والنصيحة من الوحدة فيما يختص بكل ورقة مالية يتم التعامل عليها وهنا يقوم العميل بتفويض الوحدة أو المؤسسة في عملية البيع والشراء مع تحقيق أعلى قدر للربحية مع تحصيل العائد

المستحق على الورقة بشرط أن تمسك هذه الوحدات محفظة مالية مستقلة عن الآخر⁶⁰¹).

(⁶⁰¹) سلسلة المنتدى الاقتصادي اللقاء الثاني بمركز صالح كامل سنة 1418 بعنوان الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، أ.د محمد عبد الحليم عمر، ص54 بتصرف.

المبحث الثاني

تكييف الوحدات العاملة في تكوين وإدارة المحافظ في القانون المصري
مقارنة بالفقه الإسلامي .

المطلب الأول :

تكييف نشاط الوحدات العاملة في تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية
في القانون المصري

سبق لي أن اخترت تعريفاً لشركات إدارة المحافظ هو : "أن شركة إدارة محافظ الأوراق المالية عبارة عن تنظيم مالي على شكل شركة أموال [مساهمة - توصية بالأسهم] يتمثل غرضها الوحيد في تكوين وإدارة حافظة أوراق مالية [فردية - أو لصندوق استثمار] مملوكة لمقدمي الأموال على أساس تقسيم المخاطر وتحديد بها بغية تعظيم الربح في مقابل عمولة" .

وإذا حللنا هذا التعريف نجده يشير إلى كون هذه المعاملة تتكون من خمسة أركان هي :

(1) العميل وهو مالك تلك الأوراق المالية الراغب في الاستثمار غير المباشر .

(2) مدير محفظة الأوراق المالية ويقصد به هنا شركات المساهمة أو التوصية بالأسهم .

(3) العلاقة التعاقدية بين الطرفين السابقين .

(4) عمل تقوم به شركات إدارة المحافظ لحساب العميل مالك الأوراق المالية ويتمثل في تكوين وإدارة هذه المحافظ حيث تقوم بتكوينها بطريقة انتقائية

لتجميع عينة متنوعة من الأوراق المالية يَقصَد بهذا التنوع توزيع المخاطر وتقليلها و توفير أعلى فرص الاستثمار .

وتقوم أيضاً هذه الشركات بعمليات بيع وشراء للأوراق المالية في محاولة لتعظيم الربح للمالك الأموال بخبرة ومهارة ودقة .

(5) العمولة التي يدفعها المالك لهذه الأوراق المالية لهذه الشركات لقاء

قيامها بعملياتي تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية .

فهذه المعاملة مكونة من (صاحب الأموال، وشركات تكوين وإدارة المحافظ، وعمل هذه الشركات في التكوين والإدارة، والعمولة التي تحصل عليها هذه الشركات، والعلاقة التعاقدية بينهما) .ومن المهم في سياق تكييف هذا النشاط ضم بعض خصائص هذه الشركات مثل :

أ. كونها تقوم بدور الوسيط ؛ لأنها تقوم بالتقريب بين المدّخرين أصحاب المحافظ وأصحاب المشروعات بواسطة مبدأ إحلال الصكوك الجيدة محل الصكوك الرديئة .

ب. كون هذه الشركات تعتمد في مباشرة نشاطها على الرؤى والتوقعات المستقبلية المعتمدة على الدراسات التاريخية والحاضرة كالمؤشرات الاقتصادية .

ج. كونها لا يحكم على نشاطها بالنجاح أو الفشل إلاّ بعد مرور فترة زمنية؛ لأنها تعتمد في استثماراتها على عينة متنوعة من الأوراق المالية طويلة الأجل .

د. كونها شركات خبرة فهي تقوم بدراسات تحليلية ووصفية فنية تتعلق بالأوراق المالية وجودتها وظروف الأسواق المالية مما يميزها عن غيرها من الشركات في مجال الأوراق المالية (602).

وبعد تحليل هذا النشاط بعلاقته التعاقدية وضم خصائص شركة إدارة وتكوين المحافظ إلى هذا التحليل سنجد أن هذه العلاقة لم ينصَّ قانون رقم 95 لسنة 1992م في مواده أو في لائحته التنفيذية على تكييف لها ، بل لم يكن هناك ذكر لعقد إدارة محافظ الأوراق المالية في حين اكتفى بذكر الإجراءات التنظيمية لنشاط إدارة المحافظ فقط .

ولذا سأحاول استنباط تكييف لها بالمقارنة بين هذه العلاقة بتعريفها وأركانها وخصائصها وبين العقود الواردة في القانون المدني وبخاصة العقود التي تسمى بعقود النيابة .

وعندما نقوم بهذه المقارنة نجد شبهاً بين هذه العلاقة وجملة من العقود مثل الوكالة والعمل والإيجار والمضاربة والمقاوله .

ومع مزيد النظر والتدقيق نجد أنها أشبه ما تكون بعقد الوكالة حتى تكاد أن تتفق مع هذا العقد في تعريفه وأركانه؛ فقد أوردت المادة (699) من التقنين المدني تعريفاً لعقد الوكالة على الوجه الآتي: "الوكالة عقد بمقتضاه يلتزم الوكيل بأن يقوم بعمل قانوني لحساب الموكل"

(602) يمكن مراجعة هذه الخصائص وغيرها في: إدارة المحافظ الأوراق المالية دراسة تأصيلية لبورصات الأوراق المالية والمحافظ المالية، د. نصر علي طاحون، ص 253-254، ط دار النهضة العربية سنة 2003 - وإدارة المحافظ، د. هشام فضلي، ص 6.

وقد ذكر الأستاذ السنهوري في (وسيطه في شرح القانون المدني) أركان عقد الوكالة فقال: "أركان الوكالة كما في سائر العقود: التراضي والمحل والسبب. وفي خصوص السبب نحيل على النظرية العامة" (603).

والسبب يتصل أصالة بالذي تنعقد الوكالة لمصلحته وهو الموكل، وقد تنعقد لمصلحة طرفي الوكالة (الموكل والوكيل)، أو لمصلحة الموكل أو الغير ولا تنعقد أبداً لمصلحة الوكيل فقط (604).

ذلك باعتبار الوكالة في أصلها عقداً من عقود التبرعات ولكنها لا تبقى (على ذلك أبداً؛ لأنها قد تتحول إلى عقد معاوضات إذا نُصَّ على الأجر قال الأستاذ السنهوري: "وهو في الأصل من عقود التبرع، وسنرى أنه يكون من عقود المعاوضة إذا اشترط الأجر صراحة أو ضمناً" (605).

فلو كانت الوكالة بأجر فهي من عقود المعاوضات، فينبوب شخص عن آخر في تصرف قانوني بمقابل مالي لمصلحة الشخص الذي أناب أو لمصلحتهما. وبهذا الوصف للوكالة بأجر نجدها تنطبق على العلاقة التعاقدية في نشاط تكوين وإدارة المحافظ، إذ فالتكييف الصحيح لهذه العلاقة أنها وكالة بأجر. وعليه ستخضع هذه العلاقة التعاقدية بعد التكييف السابق لها لمواد القانون المدني المنظمة لعقد الوكالة بأجر والذي يطلق عليه فقهاء القانون (الوكالة بالعمولة).

(603) الوسيط في شرح القانون المدني، د. عبد الرزاق السنهوري، مجلد 1 / 7 ص 463، بتنقيح المستشار مصطفى الفقي، دار النهضة العربية سنة 1989م.

(604) نفس المرجع، الموضوع نفسه هامش رقم (2).

(605) نفس المرجع، ص 489.

وقد عَرَّف فقهاء القانون المصريون الوكالة بالعمولة بقولهم: "الوكالة بالعمولة عقد يلتزم بموجبه الوكيل بالعمولة بالقيام بتصرف قانوني باسمه ولكن لحساب الموكل نظير أجر أو عمولة" (606).

ويجعلون من أهم خصائص هذا العقد: قيام الوكيل بالعمولة بمباشرة التصرفات باسمه الشخصي لحساب العميل أو الموكل بالإضافة إلى تخصيص الوكيل بالعمولة بالوساطة في قطاع واحد من ضروب التجارة، وضربوا لذلك مثلاً بإدارة حافظة أوراق مالية (607).

ومما يؤكد هذا التكييف أن بعض القانونيين كَيَّفُوا هذه العلاقة التعاقدية بهذا التكييف ومن هؤلاء الدكتور عاشور عبد الجواد في كتابه عن السمسرة عند حديثه عن مساعدي السمسار ومنهم مدير محفظة الأوراق المالية فوصف علاقته التعاقدية

(606) وقد ورد تعريف آخر للوكالة بأجر في المادة (1 / 166) من قانون التجارة الجديد رقم 17 لسنة 1999م (مجلة المحاماة يونيو 1999م) والتي عرفت الوكالة بالعمولة بأنه "عقد يتعهد بمقتضاه الوكيل بحساب الموكل" ولكنها لم تشر إلى العمولة استناداً إلى الأحكام العامة في الوكالة.

(607) العقود التجارية، أ.د. فايز نعيم رضوان، ص 37، دار النهضة العربية سنة 1998م / 1419هـ- والعقود التجارية والإفلاس، د. حسني المصري، بند 107 ص 132، ط 1 مطبعة حسان سنة 1987 - وإدارة محافظ الأوراق المالية دراسة تأصيلية لبورصات الأوراق المالية والمحافظ المالية، د. نصر علي طاحون، ص 384، ط 1 دار النهضة العربية سنة 2003.

بأنها وكالة بأجر⁽⁶⁰⁸⁾. وكذلك الدكتور هشام فضلي⁽⁶⁰⁹⁾، و الدكتور نصر علي طاحون⁽⁶¹⁰⁾.

وببقى سؤال بعد هذا التكييف مفاده لِمَ لم يُكَيَّف هذا التعاقد باعتباره إجباراً أو عقد على عمل؟

يمكننا التماس الجواب على هذا السؤال من كلام الأستاذ السنهوري في التفرقة بين عقدي الوكالة والإيجار تارة، وبين الوكالة وعقد العمل تارة أخرى فقد قال في التفرقة بين الوكالة والإيجار:

"إن الإيجار يختلف عن الوكالة بأن محل الوكالة تصرف قانوني ومحل الإيجار عمل مادي، وأن الوكيل يعمل عادة باسم الموكل ويمثله أما المستأجر فلا يمثل المؤجر وتنتهي الوكالة بموت الموكل أو الوكيل، ولا ينتهي الإيجار بموت المؤجر ولا بموت المستأجر إلا في حالات استثنائية، ويجوز الرجوع في الوكالة ولا يجوز الرجوع في الإيجار، ويجوز في الوكالة أن يعدل القاضي الأجر المتفق عليه أما في الإيجار فلا يجوز ذلك إلا في حالات استثنائية⁽⁶¹¹⁾."

وعليه فالتفرقة الجوهرية التي تهمنا في كلامنا عن إدارة المحافظ التي كيفناها على أنها وكالة بأجر (عمولة) بأن هذه الوكالة تكون في تصرف قانوني أما الإيجار يكون في

(608) النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية، د. عاشور عبد الجواد، ص 45، ط 1 دار النهضة العربية سنة.

(609) إدارة محافظ الأوراق المالية، د. هشام فضلي، ص 11.

(610) إدارة محافظ الأوراق المالية، د. نصر علي طاحون، (ص 385).

(611) الوسيط، للسنهوري، (ج 1 / 7 ص 478).

عمل مادي، وأن الأجر (العمولة) يمكن تعديله من طرف القاضي أما في الإيجار فلا يمكن تعديل الأجر فيه عن طريق القاضي .

المطلب الثاني :

تكييف الوحدات العاملة في تكوين وإدارة المحافظ في الفقه الإسلامي

الفرع الأول : تكييف الفقهاء المعاصرين لعقد تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية :

لا بدّ عن عرض تكييف الفقهاء المعاصرين لعقد تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وهو العقد الذي يربط بين شركة التكوين والإدارة لها وبين المستثمرين ، لا بدّ من استحضار أمرين مهمين هما :

أولهما : أن النهج الغالب على المشتغلين بالبحث الفقهي بعامة هو تكييف العقود المستحدثة من خلال العقود المسماة الوارد ذكرها في الفقه الموروث ، وهذا يرجع إلى التزام منهجي خلاصته أن ما قدمه الفقهاء القدامى شكل مساحة كبيرة من التصور للمعاملات المالية بما يكفي لانضواء سائر المعاملات تحته ولو كانت المعاملة من المعاملات المستحدثة فيمكن ردّها لعقد من العقود المسماة المشابه لها .

ثانيهما : أن كثيراً من المعاملات المعاصرة لم تأخذ حقّها من البحث الفقهي ، وخاصة المعاملات المستحدثة التي لا تكن تتعلق بتحصيل داخل ذات عائد عال ، أو ذات صلة مباشرة بعملية الاستثمار ، وهذه الحالة المعرفية المسيطرة على البحث الفقهي تجعله في كثير من الأحيان متأخراً عن مواكبة ميكنة المعاملات المالية

والاقتصادية المعاصرة ، ومن ثم لا تتوفر الجهود العلمية التي تساعد في تعميق النظر والبحث الفقهيين في استنباط الأحكام الفقهية للمعاملات المعاصرة .

ومن المعاملات التي لم تحظى بكثير من الاهتمام والبحث الفقهي عقد تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية ، فلم أعر - في ما وقع تحت يدي من مراجع - على من تعرض لقضية التكييف الفقهي لهذا العقد إلا أستاذنا الدكتور محمد عبد الحليم عمر في بحثه الذي قدمه لندوة " الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية " ، حيث تعرض فيه لهذه المسألة ، فقال في تكييف الشركات العاملة في مجال تكوين وإدارة المحافظ تحت عنوان (التكييف الشرعي لهذه الشركات) : " بالنسبة لشركات تكوين وإدارة المحافظ فهي تأخذ حكم الوكيل في الاستثمار بأجر وبالتالي ينطبق عليها ما سبق أن ذكرناه لشركات الوساطة من أحكام الوكالة مع مراعاة اختلاف كيفية الوكالة " (612) .

الفرع الثاني : التكييف المختار لعقد تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية :

إن الصورة الجديدة التي ظهرت بها العلاقة التعاقدية بين طرفي عقد تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية المتمثلة في :

(612) بحث مقدم لندوة " الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية " التي عقدت بمركز صالح كامل - للاقتصاد الإسلامي جامعة الأزهر - يوم الثلاثاء 3 ربيع أول 1418 هـ الموافق 8 يوليو 1997 م ، (ص 55) .

1- ظهور مُكوّن ومدير الحافظة في صورة الشخص المعنوي (الاعتباري) وليس الشخص الطبيعي حيث اشترط المقنن المصري في الممارس لنشاط تكوين وإدارة المحافظ أن يكون شركة أموال (شركة مساهمة أو توصية بالأسهم) .

2- كون محل العقد في هذه العلاقة التعاقدية هو تكوين وإدارة المحافظ مما يعني أن مقابل العوض هو الإدارة ولكنها إدارة من نوع خاص ليست كإدارة المؤسسات والشركات التي يكون تكييفها سهلاً فكلها يمكن تكييفها على أنها نوع من أنواع الإيجارات، ولكن في علاقتنا التعاقدية هذه الإدارة والتكوين لحافظة أوراق مالية تحتاج فيها الإدارة لتحليل وبحث ودراسة وتتبع ووضع مؤشرات ودراساتها؛ للوصول لأعلى ربحية مع تجنب المخاطر

وهذا كله لم يوجد له مثيل في الفقه الإسلامي الموروث؛ لأن الفقه الإسلامي وإن كان قد عرف الشخصية الاعتبارية ولكنه لم ينص على أحكامها في كل العقود . وكذلك عقد الإدارة لم يعرفه الفقه الإسلامي ؛ علاوة على أن تكون هذه الإدارة لحافظة تشتمل على صكوك متنوعة تحتاج لإقامة عمليات تحليل البيانات وإحلال لصكوك مكان أخرى .

فكل هذه المواضع للجدّة لابد أن تؤثر في تكييفها قبل التأثير في أحكامها؛ ولذا لن نستطيع أن نكيّف علاقة تعاقدية هي من المستحدثات بنفس التكييفات التي في الفقه الموروث في ظل هذه المباشرة الواضحة بينهما ومن ثم لا أرى أن تكييف هذه العلاقة التعاقدية بأنها عبارة عن وكالة بأجر غير مكافئة لهذه العلاقة .

ولذا فهذا يدفعنا إلى تكييف علاقة (تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية بأنها : عقد جديد من عقود النيابة بأجر)

وقصدت بـ (عقد جديد) أنه عقد يشتمل على معاملة مستحدثة تختلف عن المعاملات في الفقه الموروث . وقصدت من قولي (من عقود النيابة) أن المعني الساري

في هذه المعاملة هو النيابة؛ لأن هذه المعاملة تشتمل على قيام شخص (هو مدير الحافظة) بعمل كان يقوم به شخص آخر. والسبب في تلك النيابة هنا أن الشخص القائم بهذه النيابة يمتلك من الخبرة والكفاءة والمهارة ما تجعل قيامه بهذا العمل أجدى وأنفع.

وذكرت (عقود النيابة) في تكييفي لهذه المعاملة في محاولة مساعدة البحث الفقهي أثناء استنباطه الأحكام التفصيلية لهذه المعاملة؛ لأن البحث إذا افتقد نسبة المعاملة لعقد أو معاملة تلحق بهما يبقى أمامه أن يدرج هذه المعاملة تحت معنى كلي من المعاني السارية في المعاملات والعقود مثل (النيابة، والشراكة، والمعونة والارتفاق، والمخاطرة... إلخ)؛ فإن هذه المعاني الكلية من أهم ما يميزها أنها تتسع لكثير من المعاملات التي تشترك في قدر من العلاقة بين المتعاملين بها مثل اشتراك هذه المعاملة التي نحن بصدد تكييفها - تكوين وإدارة المحافظ - والوكالة والكفالة وغيرهما في معنى النيابة.

وهذه المعاني الكلية ذات أثر بليغ في استنباط الأحكام الشرعية حيث إنها تكون أول وصلة بين المعاملة والأدلة التفصيلية عند بيان مشروعية هذه المعاملة؛ لأن الأدلة التفصيلية تخلق في كثير من الأحيان من النصوص التي تدل صراحة على حل أو مشروعية معاملة ما، فلا يبقى إلا التمسك بالمعنى الكلي الذي يشتمل عليه الدليل التفصيلي.

وذكرت لفظ (باجر) لكي أُبين أن هذه المعاملة من قبيل المعاوضات وليست من قبيل التبرعات؛ لأن شركة تكوين وإدارة المحافظ تدبر المحافظ بقصد الحصول على الأجر أو العمولة.

الفرع الثالث : بيان أركان العقد وأوصافه :

و يمكن أن نحدد أركان هذا العقد فنقول :

إن هذا العقد كسائر العقود يقوم على ما تقوم عليه العقود الأخرى من أركان وشروط لا بد من قيامها في أي عقد من العقود؛ ونظراً للخلاف المشهور بين السادة الحنفية وجمهور الفقهاء في حصر أركان العقد حيث ذهب الحنفية إلى أن أركان العقد تنحصر في ركن واحد وهو الإيجاب والقبول أو الصيغة ويرى جمهور الفقهاء أن أركان العقد ثلاثة هي : الصيغة، والعاقدان، والمعقود عليه (613) .

فالذي يرجح عندي رأي جمهور الفقهاء لأن الصيغة وحدها لا تكفي لانعقاد العقد، فلا بد من عاقلين ينعقد بإرادتهما العقد وتتم بألفاظهما أو ما يقوم مقامها مما يدلُّ على الرضا من صيغة العقد، ولا بد من محل لهذا العقد، وهو (الثمن والمثمن)، فلو صدرت الصيغة من غير أهل للتصرف لم تفد الصيغة في صحة هذا التصرف مما يعني فقدان ركن من أركان العقد، هذا الفقد الذي تسبب في فقدان الصحة، فلو لا أن المفقود ركن لما فقدنا صحة العقد (614) .

وعليه فإن أركان هذا العقد هي :

(1) العاقدان وهما :

(613) انظر هذا الخلاف في بدائع الصنائع للكاساني (134 / 5) ، ون مجلة الأحكام العدلية (مادة 101 ، 102) - شرح الخرشي على مختصر خليل (5 / 5) ، (39 / 6) - والشرح الصغير للدردير (2 / 334) - والمجموع (9 / 149) - حاشية بجيرمي ، (2 / 166) - ومطالب أولي النهى ، الرحيباني ، (3 / 4) .

(614) انظر المدخل لدراسة الشريعة الإسلامية لعبد الكريم زيدان ، (ص 288) .

أ- صاحب حافظة الأوراق المالية وهو المدخر الراغب في الاستثمار .

ب- شركة إدارة وتكوين حافظة الأوراق المالية، وهي الشركة التي تقوم بإدارة الحافظة ابتغاء تحقيق أعلى ربحية مع أقل قدر من المخاطر .

شخصية اعتبارية؛ لأنها يجب أن تكون شركة أموال، ولا بد من مراعاة ذلك عند دراسة أحكام هذا العقد .

(2) **الصيغة، وهي:** لا بد أن تشتمل على ألفاظ تدل على

الإيجاب والقبول لانعقاد عقد تكوين وإدارة حافظة الأوراق المالية بين العاقلين (المدخر مريد الاستثمار صاحب الحافظة وشركة تكوين وإدارة المحافظ) . ولا بد أن تشتمل الصيغة على أن الشركة تكون تدير الحافظة فحسب .

(3) **المعقود عليه، ويتمثل في:**

أ- إدارة وتكوين حافظة الأوراق المالية، وهو العمل الذي تقوم به شركة إدارة وتكوين المحافظ .

ب- والعوض المالي أو العمولة أو الأجر أو رسوم الإدارة كما تسمى في التشريعات الغربية وهو المقابل المالي الذي تستحقه شركة تكوين وإدارة المحافظ مقابل عملها .
فهذا العقد من عقود المعاوضات التي تنشأ بإرادتين هما إرادة شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وإرادة المستثمر صاحب المال وإذا التقت الإرادتان بالإيجاب والقبول نشأ بناء على ذلك حقوق لكلا الطرفين وكذلك التزامات عليهما ويكون هذا من آثار العقد .

ومن أوصاف هذا العقد أيضاً الاستفادة من كونه من عقود المعاوضات أنه عقد لازم للطرفين ولكنه مع لزوم هذا قابل للفسخ؛ "فيجوز للعاقدين أن تراضيا على فسخ العقد، ويكون الفسخ بالنسبة لهما في حكم إبطال العقد وكأنه لم يكن" (615). وهذا العقد بهذا الوصف يكون جارياً على الأصل في العقود الصحيحة وهو اللزوم بحيث لا يستقل أحد طرفيها بفسخها وإبطال هذا اللزوم؛ وذلك لأن عدم لزومها يذهب بالمقاصد والأهداف والأغراض التي أنشئت من أجلها هذه العقود فكان لزومها إتماماً لتحقيق هذه المقاصد والأهداف؛ ولذا جاء الأمر الإلهي لتحقيق هذه المصالح فقال تعالى: {يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ} (المائدة/ 1) (616).

(615) الملكية ونظرية العقد، للشيخ أبي زهرة، (ص360).

(616) السابق، (ص359).

المبحث الثالث

أحكام مكونات محفظة الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول : مكونات محفظة الأوراق المالية في القانون المصري

إن تكوين محفظة الأوراق المالية عمل يحتاج إلى خبرة كبيرة؛ لأنها تقوم على تكوين مزيج من الأوراق المالية التي توفر فرصاً متنوعة للاستثمار بجانب إيجاد الكثير من البدائل مما يساعد في تخفيف مخاطر الاستثمار لأدنى درجة ممكنة بفضل تنوع البدائل الاستثمارية مع ملاحظة الظروف الاقتصادية العامة والخاصة من ظروف خاصة بسوق المال وأخرى خاصة باتجاهات الأسعار ومعدلات التضخم. ويقصد بتكوين حافظة الأوراق المالية كيفية اختيار تشكيلة من الصكوك الفردية أو المرتبطة بعضها ببعض ذات عوائد مستقلة تركز على درجات متفاوتة من المخاطر⁽⁶¹⁷⁾. والهدف من تكوين الحافظة هو الذي يحدد مكوناتها، و تتنوع محافظ الأوراق من خلالها إلى أنواع من أهمها :

• فالمحافظ الشاملة :

هي التي تحوي أوراقاً مالية متعددة وليست قاصرة على شكل معين كالأسهم والسندات ، وكذلك لا تقتصر على صكوك منطقة جغرافية معينة، ولا تقتصر على صكوك نشاط بعينه .

(617) إدارة محافظ الأوراق المالية، نصر علي طاحون، ص 349 .

• والمحافظ المتخصصة:

هي والقاصرة على الأسهم فقط أو السندات فقط أو أسهم نشاط بعينه أو منطقة جغرافية معينة.

• والمحافظ الجامدة:

وهي التي ينص عليها في العقد بإلزام شركة الإدارة بتكوين الحافظة بقائمة محددة من الصكوك وأن ينحصر الاستثمار تكويناً وإدارة في هذه القائمة وألاً تخرج عنها إلا باتباع إجراءات تعديل نص العقد وفقاً للقانون واللوائح.

• والمحافظ شبه الثابتة:

هي حالة وسطى بين الحافظة المرنة والثابتة فهي تبدأ بتحديد للأوراق المالية التي تكونها وتديرها ولكن يجوز للشركة ضم صكوك أخرى ليست من ضمن القائمة إذا كان هناك توقع بارتفاع عائدها وفقاً لأساليب علمية سليمة.

• الحافظة المرنة:

وهي الخاضعة في تكوينها لقواعد مرنة تترك لشركة الإدارة الحرية والسلطات المطلقة في التكوين (618).

والأصل أن التعامل في الأوراق المالية من الناحية القانونية الإباحة ما لم يكن هناك قيد قانوني أو اتفاقي أو قيد تابع للعرف التجاري، وعلى هذا الأصل جاز أن تكون حافظة الأوراق مشتملة على كل أصناف الصكوك المتداولة كالأسهم والسندات، حتى حصص التأسيس - وإن كان بعض القانونيين يرفضون إصدارها ابتداءً - وكذلك وثائق الاستثمار إلا أن المادة (143 / 2) من اللائحة التنفيذية من قانون سوق المال

(618) يمكن مراجعة مزيد من التفاصيل عن هذه الأنواع للمحافظ في : المرجع السابق ،

ص 350.352.

رقم 95 لسنة 1992م نصت على : "ألاً تزيد نسبة ما يستثمره الصندوق في وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار الأخرى على 10% من أمواله وبما لا يجاوز 5% من أموال كل صندوق مستثمر فيه " .

فليس هناك ما يمنع في القانون من أن تشتمل حافظة الأوراق المالية على الأسهم والسندات وحصص التأسيس وهي الأوراق الثلاث الرئيسية في عملية تداول الأوراق المالية في أسواق رأس المال .

المطلب الثاني : مكونات محفظة الأوراق المالية في الفقه الإسلامي :

إن فكرة إحلال الصكوك وتكوين تشكيلة متنوعة منها يعدّ العمل الرئيسي لشركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية، فمن خلال الإحلال والتنوع يمكن أن تقسم المخاطر، ويحسن الإدارة يمكن أن نصل بالمخاطر إلى أدنى معدلاتها ويحقق أعلى ربحية ممكنة .

فشركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية عملها يقوم بصورة أساسية على عملية تداول الأوراق المالية التي تسمح لها بتكوين تشكيلة الصكوك ثم إدارتها بعد ذلك .

ومن ثم كان البحث في أحكام تشكيلة الصكوك المكونة لحافظة الأوراق المراد تكوينها وإدارتها يتوقف على بحث الحكم الشرعي لتداول الأوراق المالية في أسواق الأوراق المالية؛ لأنها هي التي يقع عليها عمليات البيع والشراء للتوفية بعمليتي الإحلال والاستبدال للصكوك لتكوين تشكيلة الأوراق المالية المكونة للحافظة .

ويعتبر الحكم على ورقة مالية من ضمن الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية، يعتبر الحكم عليها بعدم جواز تداولها شرعاً حكماً بعدم جواز ضمها إلى حافظة الأوراق المالية التي تكونها وتديرها شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية.

وسنحاول في ما يلي بيان الحكم الشرعي لتداول الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال على أن نختار أهمها - وهي الأوراق الثلاث الأسهم والسندات وحصص التأسيس -.

وسنتكلم عن حكم تداول كل ورقة على حدة إجمالاً ثم نتكلم عن حكم تداول بعض أنواع هذه الورقة التي دار حولها خلاف بين الفقهاء المعاصرين، ثم نتكلم عن صلاحية الأسهم لتكون ضمن مكونات محفظة الأوراق المالية التي تديرها شركة تكوين وإدارة المحافظ.

أولاً: حكم ضم الأسهم لحفظة الأوراق المالية في الفقه الإسلامي:

(1) حكم تداول الأسهم إجمالاً في الفقه الإسلامي:

الأسهم صكوك تمثل حصة في رأس مال الشركة التي تصدرها، وهذا التعريف للأسهم بين أن مالك السهم صاحب نصيب في رأس مال الشركة فهو أحد الشركاء في هذه الشركة مصدرة هذه الأسهم.

والأسهم بهذا التعريف تمثل مالاً يملكه المساهم في هذه الشركة وهو حصته في رأس مال الشركة، وهذا الصك وثيقة هذه الملكية، ومن الثابت في الفقه الإسلامي والمقرر أن الملكية التامة إذا انضافت لها الأهلية كان المالك له معتداً بتصرفه في هذا المملوك، وهذا الذي يقتضيه تعريف الملك بأنه "حكم شرعي مقدر في العين أو

المنفعة يقتضي تمكين من يضاف إليه من انتفاعه بالشيء وأخذ العوض عنه" (619)، وهذا تعريف الملك التام المتبادر عند إطلاق لفظ الملك (620).

وهذا الملك التام للحصة التي وثقتها هذا الصك وهو السهم إضافته للمالكة تقتضي انتفاعه بهذا السهم انتفاعاً مطلقاً غير مقيد بشيء قال الشيخ أبو زهرة: "ويعطيه - أي المالك التام صاحبه - أيضاً حق الانتفاع كاملاً غير مقيد بوجه من وجوه الانتفاع ولا بزمان ولا بحال ولا بمكان، فهو يستغل العين ويستعملها من غير قيد ولا شرط؛ لأنه لا سلطان في العين ولا منفعتها لأحد سواه - ولا قيد يقيد الانتفاع إلا قيد واحد وهو ألا يكون الانتفاع محرماً ديناً وشرعاً بأن يكون قد ورد فيه نهى من صاحب الشرع الشريف والدين الحنيف" (621).

ولا يؤثر في هذه الحرية في التصرف كون هذا الملك التام يكون حصة في شركة، فالشريك له أن يتصرف بالبيع في حصته. وهذا ما أقره السلف الصالح من فقهاءنا فقد روى ابن أبي شيبه عن الشعبي ومحمد وشريح قالوا: بيع الشريك جائز ما لم ينه. وروى عن الشعبي قال: كل شريك بيعه في شركته جائز إلا شركة ميراث (622).

(619) أنوار البروق في أنواع الفروق، لأحمد بن إدريس القرافي، (209 / 3 - 210) مع شرحه، ط عالم الكتب.

(620) الفتاوى الكبرى، لتقي الدين أحمد بن عبد الحلیم ابن تیمیة، (107 / 4).

(621) الملكية ونظرية العقد، للشيخ أبي زهرة، (ص 67) دار الفكر العربي سنة 1416هـ - 1996م.

(622) المصنف، لابن أبي شيبه، (245 / 5)، دار الفكر.

وهذا الملك التام - كما سبق ذكره - للسهم باعتباره مالاً جعل له خصائصه منها أنه قابل للتداول بالطرق التجارية المعتادة التي تنتقل بها الملكية، وكذلك ترتب على هذه الملكية حقوق لمالكه مثل حق التنازل عنه وحق الاحتفاظ والانتفاع به ، وحق اقتسام الأرباح والحصول على نصيب من موجودات الشركة عند تصفيتها . وما سبق من توفر الملكية التامة للسهم وخصائصه المترتبة عليها جعل جماهير الفقهاء المعاصرين يقطعون بجواز إصدار وتداول الأسهم . إضافة إلى ما ورد من أدلة شرعية، وما نقل من مذاهب الفقهاء في مسألة تصرف الشريك في حصته والقواعد الفقهية الكلية .

فقد روي الإمام مسلم في صحيحه من حديث جابر رضي الله عنه قال : قال رسول الله صلى الله عليه وسلم : " من كان له شريك في رُبْعَةٍ أو نخل فليس له أن يبيع حتى يؤذن شريكه فإن رضي أخذه وإن كره ترك " (623) .
فالحدّيث يدلُّ على جواز تصرف الشريك في حصته، وإنما كان استئذان الشريك لحقه في

الشفعة فحسب، وقد حمل الفقهاء استئذان الشريك على حال الخلط والاختلاط .
و هذا ذهب إليه السادة الحنفية حيث إن الإذن عندهم يكون في حالة الخلط والاختلاط منعاً للتنازع والتصرف في ملك الغير ، و حملوا الاستئذان في حديث

(623) الحديث أخرجه مسلم في صحيحه (كتاب المساقاة باب الشفعة) (ح 4212)

جابر رضي الله عنه على حال الاختلاط؛ لأن في ذلك مراعاة لحق الشريك في ملكه حصته ، إضافة إلى مراعاة حقه في الشفعة؛ ولذا كان استغذائه مطلوباً شرعاً (624) . وكذلك السادة المالكية يرون جواز بيع الحصة فيها لا ينقسم . فقد ذكر المواق (التاج والإكليل) عن مالك أنه قال : "ومن كان بينه وبين رجل عرض مما لا ينقسم فأراد بيع حصته قبل لشريكه : بع معه أو خذ بما يعطي ، فإن رضي وباع حصة مشاعة فلا شفعة لشريكه" (625) .

وأجاز السادة الشافعية بيع المساهم حصته وهي ليست مقبوضة فقد قال النووي في (المجموع) : "إذا قاسم شريكه فبيع ما صار له قبل قبضه يبني على أن القسمة بيع أو إفراز ، قال المتولي فإن قلنا القسمة إفراز جاز يبعه قبل قبضه في يد شريكه" (626) .

(624) شرح فتح القدير ، للكمال ابن الهمام ، (6 / 154) - ومثل هذا المعنى تجده في حاشية ابن عابدين (4 / 31) ، مكتبة مصطفى البابي الحلبي سنة 1962م - وأيضاً في البحر الرائق ، لابن نجيم ، (5 / 313) - وفي درر الحكام شرح غرر الأحكام ، لحمد بن فرموزا (مثلاً خرد) (2 / 319) ، ط دار إحياء الكتب العربية - وفي العناية شرح الهداية ، لحمد بن محمد بن محمود البابر تي ، (6 / 154) ، دار الفكر بيروت - والفتاوي الهندية ، للجنة علماء برئاسة نظام الدين البلخي ، (2 / 301) ، دار الفكر بيروت .

(625) التاج والإكليل مختصر خليل ، لحمد بن يوسف العيدري المواق ، (7 / 375) دار الكتب العلمية .

(626) المجموع ، للنووي ، (7 / 324) .

ونصَّ السادة الحنابلة على أن الشريك له أن يبيع حصته لشريكه قال ابن قدامة في (المغني): "وإن اشترى أحد الشريكين حصة شريكه منه جاز؛ لأنه يشتري ملك غيره" (627).

ومما يدلُّ أيضاً على إباحة تداول الأسهم أن الأصل في العقود الإباحة ما لم يأت الدليل بتحريم هذا العقد (628)، وأن تداول الأسهم معاملة تخلو مما يفسد العقود من الغرر والضرر والجهالة؛ لأن بيع المساهم أسهمه الممثلة ل حصته في شركة المساهمة لا يضر بالشركة؛ لأن نظام الشركة أسس على أن المساهمين فيها راضون بإدخال شركاء جدد وبينهم اتفاق ضمني على ذلك، وتراضوا على ذلك، وعلى عدم معرفة أعيان هؤلاء الشركاء فتحقق مبدأ التراضي في المعاملات المنصوص عليه في قوله تعالى: {إلا أن تكون تجارة عن تراضٍ منكم} (النساء 29).

فهذه هي الأدلة التي استدل بها المبيحون لتداول الأسهم.

لكن مع كثرة ووضوح أدلة جماهير الفقهاء المعاصرين فإن ذلك لم يمنع غيرهم كالشيخ تقي الدين النبهاني من مخالفتهم؛ فرأى حرمة تداول الأسهم مستدلاً على قوله هذا بأمور أهمها:

1- اختلاف قيمة الأسهم السوقية مما يحمل معنى الغرر لعدم علم المساهم قيمة الأسهم ناضاً.

2- أن التداول في الأسهم يشبه بيع الدراهم بالدراهم فإذا تم متفاضلاً وقع فيه الربا.

(627) المغني، لموفق الدين ابن قدامة، (5/35).

(628) القواعد النورانية الفقهية، لتقي الدين أحمد بن عبد الحليم ابن تيمية، (ص112)،

113)، دار الكتب العلمية بيروت تحقيق عبد السلام محمد ط سنة 1414هـ/ 1994م

- والملكية ونظرية العقد، للشيخ أبي زهرة، (ص225.228)

3- مخالفة نصّ العلماء في أن الشركة تفسخ عند موت الشريك أو بيعه حصته (629).

وقد ردّ المجيزون على هذه الأدلة بردود من أهمها :

أ. اختلاف القيمة السوقية وتأثيره على المركز المالي للشركة أمر موجود في كل الشركات، وهو أقرب إلى ميزان العدالة ؛ إذ يقيس نجاح الشركة وإخفاقها بمقدار ربحها وخسارتها.

ب. وأما جعل تداول الأوراق المالية وخاصة الأسهم من قبيل الصرف فهذا غير صحيح ؛ لأن السهم حصة في شركة وليس نقداً. والصواب قياس تداول الحصص والأسهم على التخارج في الميراث ؛ لأن بيع مساهم حصته في الشركة كخروج أحد الورثة بسهمه من الشركة.

ج. وليس هناك مخالفة لما نصّ عليه العلماء في مسألة فسخ الشركة، لأن نصّ العلماء إنما كان في شركة أشخاصها أشخاص طبيعيون أما شركة المساهمة فهي شركة ذات شخصية اعتبارية ومن أهم أحكامها أنها تمتد حياتها مدة بقاء عملها (630).

ومما سبق وبعد عرض أدلة جماهير الفقهاء المعاصرين القائلين بجواز تداول الأسهم وبيان أدلة المانعين والرد عليها تبين أن تداول الأسهم إجمالاً جائز شرعاً والله أعلم.

(629) انظر مثلاً في عرض أدلتهم: النظام الاقتصادي في الإسلام، لتقي الدين النبهاني، (ص142) ط3 القدس سنة 1953م - وأسواق الأوراق المالية، لأحمد محيي الدين، (ص185).

(630) انظر في الرد المرجع السابق، (ص185-186) - والشركات، للخيّاط، (2/216).

ولكن بقى بيان حكم تداول أنواع من الأسهم دار خلاف حولها وهذا ما أتناوله فيما يلي

(2) حكم تداول بعض أنواع الأسهم التي دار حولها خلاف :

أولاً : حكم تداول الأسهم الممتازة :

الأسهم الممتازة كما سبق أن عرفت هي التي تخول لأصحابها بجانب الحقوق العادية للصيقة بالأسهم بعض المزايا الخاصة كأولوية في الحصول على نصيب من أرباح الشركة قبل التوزيع على باقي المساهمين أو الحصول على فائدة ثابتة تقطع لهم من الأرباح (631).

وقد منع فريق من الفقهاء المعاصرين إصدار مثل هذه الأسهم لمخالفتها الأصل في الشركات وهو مبدأ المساواة بين الشركاء، وأطلقوا هذا الحكم على جميع أنواع الأسهم الممتازة (632).

وفَصَّلَ بعض الفقهاء المعاصرين في حكم الأسهم بحسب نوع الامتياز الذي يحصل عليه صاحب السهم فمنع الامتياز بالزيادة في الأرباح والأولوية في الأرباح وفي استعادة قيمة الأسهم كاملة عند التصفية والحصول على فائدة ثابتة معللاً بكونه ربا.

(631) راجع ص من هذه الدراسة.

(632) ذهب إلى هذا الرأي أ.د محمد عبد الغفار الشريف عميد كلية الشريعة الإسلامية بالكويت الأسبق ويمكن مراجعة رأيه في مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، تصدر عن مجلس النشر العلمي في جامعة الكويت، (ص224-225)، السنة الثامنة العدد 18 سنة 1412هـ/1992م.

ولكنه أباح الزيادة في عدد الأصوات فجعله من قبيل تنازل بعض المساهمين عن حقهم في التصويت ولعدم مخالفته للنصوص الشرعية ولا لمقتضى عقد الشركة، ولعدم عود الامتياز للجانب المالي، وكذلك أباح الامتياز بالأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة (633).

وقد كان للقائلين بهذا التفصيل بعض التكييفات والتعليقات الخاصة ببعض الأسهم الممتازة ؛ مثل ما قاله بعضهم في تحريم إصدار وتداول أسهم ممتازة امتيازها يتمثل في إعطاء فائدة ثابتة وعلّلوا حكمهم بأن هذه الفائدة ربا (634).

وهذا التعليل أراه فيه نظراً؛ لأن الأسهم سواء كانت عادية أم ممتازة هي حصص في رأس مال الشركة فهي ليست ديناً على الشركة لتكون الزيادة على هذه الحصة من ربا النسبة، وأيضاً هذه الحصة ليست نقداً لتكون العلاوة عليها من ربا الفضل.

(633) ممن ذهبوا لهذا التفصيل أ.د. علي محيي الدين قره داغي وبراجع في ذلك : بحوث في الاقتصاد الإسلامي، (ص204-205)، ط دار البشائر الإسلامية 1423هـ / 2002م - و أ.د. عبد العزيز الحياط في كتابه الشركات في الشريعة، (222 / 224.2) - والدكتور أحمد عبد العزيز الحداد في كتابه الأسهم والسندات تصور وأحكام، (ص34-37)، بدبي على نفقة المؤلف - ود. سيف الدين تاج الدين في (نحو نموذج إسلامي لسوق الأسهم، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، (ج3) العدد (7) ص61).

(634) انظر : بحوث في الاقتصاد الإسلامي، د. علي محيي الدين قره داغي، (204)- والشركات في الشريعة الإسلامية د. عبد العزيز الحياط، (223 / 2).

ولكن التكييف الصحيح لهذا الامتياز عندي أنه من الشروط التي تخالف مقتضى العقد ، و التعليل الصحيح لتحريم تداولها هو أن هذه العلاوة من الشروط التي تخالف مقتضى العقد وهذه الشروط من جنس الشروط الباطلة .

والخلاصة أنني أرى أن القول بالتفصيل في حكم تداول الأسهم الممتازة هو الأرجح ، ومن ثم فإن الأسهم الممتازة لا يمكن الحكم على جميع أنواعها بحكم واحد؛ لأن الامتياز في حقيقته من أبواب الحقوق، والحقوق إما أن تكون مشروعة إذا وُجدَ سببها وإما أن تكون غير مشروعة إذا لم توجد أسبابها(635) .

فالأسهم الممتازة متى كانت تخول لأصحابها الحصول على أرباح ثابتة ربحت الشركة أو خسرت ، أو تخولهم الأولوية في الحصول على الأرباح أو استرجاع قيمة السهم قبل باقي المساهمين أو تمنح مالكيها الأمرين معاً. فهي أسهم تشتمل على مخالفة للشرع ؛ حيث اشتملت على مخالفة القاعدة الفقهية المشهورة : الغرم بالغرم ، وعكسها وهي الغنم بالغرم .

وكذا اشتملت على فعل ضار بباقي المساهمين عندما أخلت بمبدأ التساوي بين الشركاء ؛ حيث أدى وضوح أمر هذا التمييز بين الشركاء لانتفاء العدالة المأمور بها شرعاً ، وخاصة في الأموال المبنية على المشاحة ، والتي لا تحل إلا بطيب نفس من

(635) وأسباب الحق ومصادره بالنسبة للالتزام هي خمسة : الشرع والعقد والإرادة المنفردة والفعل النافع والفعل الضار. واختصرها السنهاوري في التصرف القانوني والشرعي ويشمل العقد والإرادة المنفردة ، أو الواقعة القانونية وتشمل الفعل الضار والفعل النافع. انظر : مصادر الحق في الفقه الإسلامي، للسنهوري، (1/69) .

جميع المشاركين ، وأنى لهم أن تطيب نفوسهم بذلك ، وهم إنما دخلوا بقصد الاستفادة من الأرباح أو التخصيص (636) .

ولذلك ذهب مجمع الفقه الإسلامي في قراره رقم 63 بشأن الأسواق المالية إلى حرمة هذه الأسهم ، فجاء في فقرته السادسة ما نصه : " لا يجوز إصدار أسهم ممتازة لها خصائص مالية تؤدي لغاى ضمان رأس المال ، أو ضمان قدره من الربح ، أو تقديمها عند التصفية أو عند توزيع الأرباح " (637) .

أما الأسهم التي تخول لأصحابها التميز في بعض الإجراءات أو بعض الأمور الإدارية مثل الأولوية في الاكتتاب في الإصدار للأسهم الجديدة ، أو ألا تصدر أسهم جديدة إلا بموافقتهم ، أو تعدد الأصوات إذا كانوا من أصحاب الأسهم الكثيرة ؛ مراعاة لهذه الكثرة ومصلحة الشركة ، فهي أسهم جائزة التداول لما فيها من مصلحة وعدم الإخلال بمبدأ المساواة بين الشركاء ، بل لاشتمالها على إعطاء كل ذي حق حقه ؛ بحيث لا يستوي القليل والكثير (638) .

وهذا ما جعل مجمع الفقه الإسلامي يتخذ قراراً بجواز إعطاء بعض الأسهم خصائص إجرائية أو إدارية فقال : " ويجوز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمور الإجرائية أو الإدارية " (639) .

(636) الأسهم والسندات تصور وأحكام ، د. أحمد عبد العزيز الحداد ، (ص 34) .

(637) قرارات مجمع الفقه الإسلامي ، (ص 213) .

(638) الأسهم والسندات تصور وأحكام ، د. أحمد عبد العزيز الحداد ، (ص 35) .

(639) قرارات مجمع الفقه الإسلامي ، (ص 213) .

ولذلك فالامتيازات التي تعطي المساهم حقاً أو امتيازاً معيناً لا تشتمل على مخالفة للشرع أو لمقتضى العقد أو على فعل ضار لا يصح إبطاله، ومن ثم الأسهم المشتمل عليه جائز التداول .

ثانياً : حكم تداول الأسهم لحاملها :

الأسهم لحاملها أحد الأنواع الثلاثة للأسهم باعتبار شكلها القانوني، وقد سبق أن عرفناها بأنها :

الأسهم التي لا يذكر عليها اسم المساهم ويكتب عليها (لحاملها) فقط . وتداول بطريقة الحيازة الفعلية بالتسليم من يد إلى يد .

وهذا النوع من الأسهم سند ملكيته هو الحيازة ؛ ولذا يكون مع مالك هذه الأسهم الفاتورة الدالة على شرائها وهذا ما يجعلها عرضة لمخاطر الضياع والسرقة والتحايل .

وقد كان هذا النوع محل خلاف بين الفقهاء المعاصرين⁽⁶⁴⁰⁾، مال فيه أكثرهم إلى عدم جواز إصدار وتداول هذا النوع من الأسهم واستدلوا على ذلك بمبدأ رفع النزاع والتخاصم؛ لأن هذا النوع من الأسهم يسبب الخصومة والنزاع، و يؤدي إلى ضياع الحقوق، وإلى إدخال من هو فاقد الأهلية ضمن المساهمين إذا انتقل هذا النوع من

(640) انظر بحوث في الاقتصاد الإسلامي، للقرعة داغي، (ص211) ونقله عن بحث د. محمد العزي عيد في الأسواق المالية (ص15 وما بعدها) - وانظر أيضاً الشركات في الشريعة، د. الخياط، (ص221220) .

الأسهم إلى يد فاقد الأهلية ، ويؤدي أيضاً - بسبب أن سند ملكيته الحيازة - إلى وجود حصص عند التصفية لا صاحب لها معلوم (641) .

والذي أراه أن المنع من الإصدار والتداول منعاً لا ينصب على فكرة وجود أسهم لحاملها؛ لأن هذه الفكرة في ذاتها تحمل معاني اليسر والسهولة في التعامل ، ولكن المنع والتحريم جاء بسبب ما يؤول إليه تداول هذا النوع من الأسهم في مثل هذه الظروف القانونية؛ لأن أوراق البنكنوت - مثلاً - هي أوراق لحاملها أيضاً وكذلك الأوراق التجارية التي لحاملها كالشيكات .

ولذلك أرى أن الحكم في تداول هذه الأسهم أنه حرام لغيره، لارتباط الحرمة بأمر يخشى أن يؤول التداول إليها ، ومن ثم إذا انتفت هذه المحظورات باشتراط وجود فاتورة الشراء - مثلاً - عند التداول فلا حرمة، كما يحدث في المنقولات التي يكثر فيها وقوع السرقات كالذهب والأحجار الكريمة فإن البائعين لها يشترط عليهم الصائغون أن يحملوا الفواتير الخاصة بالشراء للتمكن من بيعها ولا يطعن هذا في مسألة اليسر والسهولة . ويمكن أيضاً اشتراط تداولها عن طريق مكاتب الشركة، وبهذا يمكن تجنب مشكلات السرقة والتحايل وبهذا تنتفي الحرمة .

ثالثاً : حكم تداول الأسهم التي تصدرها الشركات التي نشاطها مختلط

لقد اتفق الفقهاء المعاصرون على حكم تداول نوعين من الأسهم باعتبار نشاط الشركات المصدرة لها : فاتفقوا على جواز تداول أسهم الشركات التي تزاوّل نشاطاً

(641) انظر : بحوث في الاقتصاد الإسلامي ، القرّة داغي ، (ص211) - والشركات في الشريعة ، للخياط ، (ص221) .

مباحاً، واتفقوا كذلك على حرمة تداول أسهم الشركات التي تزاوّل نشاطاً حراماً كبيع الخمر والقمار .

ولكنهم اختلفوا في حكم تداول أسهم الشركات التي تزاوّل نشاطاً فيه شبهة (642) مثل الشركات التي تمد شركات الخمر بالقوارير أو التي يقوم عملها على الاحتكار، ويمكن أن نعرف هذه الشركات بأنها : الشركات التي تنتج سلعاً أو خدمات مباحة مثل الأدوية والأدوات الكهربائية ولكنها قد تقوم لتمويل مشروعاتها بأعمال محرمة مثل الاقتراض الربوي من البنوك أو توظيف سيولتها الفائضة في الإقراض الربوي أو التي يشوب أعمالها الغش في التعامل والاحتكار أو تمد هذه الخدمات للأعمال المحرمة كبيع القوارير لشركات الخمر (643) .

وقد ذهب إلى حرمة تداول أسهم هذا النوع من الشركات بعض الفقهاء المعاصرين (644) وحجتهم في ذلك أن هذه الشركات لا تقوم على الحلال المحض، وقد أمرت النصوص الشرعية بالابتعاد عن الحرام والشبهات، وأن القواعد الفقهية

(642) بورصة الأوراق المالية، شعبان محمد إسلام، (ص113) .

(643) أسواق الأوراق المالية، أحمد محيي الدين، (ص198) - وبحوث في الاقتصاد الإسلامي، د. القرة داغي، (183) .

(644) ومن الفقهاء المعاصرين الذين ذهبوا إلى ذلك د. علي أحمد السالوس وآخرون .

تدل على تحريم تداول أسهمها حيث تنص القاعدة على أنه (إذا اجتمع الحلال والحرام غلب الحرام) (645).

وقد ذهب جماهير الفقهاء المعاصرين (646) إلى جواز تداولها واستدلوا بأدلة كثيرة أهمها:

1- أن اختلاط المال الحرام بالحلال يجعل المجموع حلالاً. ونقلوا عن ابن تيمية أنه يخرج

مقدار الحرام لصاحبه أو يتصدق بهذا المقدار إذا لم يعرف صاحبه (647).

2- أن الشركة لا تقصد بعمله الحرام، لكن الحرام يأتي تبعاً، وعليه يمكن إعمال قاعدة (يجوز تبعاً ما لا يجوز استقلالاً) (648).

(645) يراجع في ذلك التعقيبات والمناقشات على بحث د. القرة داغي (الأسواق المالية في ميزان الفقه)، مجمع الفقه الإسلامي الدورة السابعة (مج 691 / 707.1)- وبورصة الأوراق المالية، شعبان محمد، (ص 113).

(646) ممن ذهب إلى هذا الرأي: د. مصطفى أحمد الزرقا، د. علي القرة داغي، د. محمد تقي الدين العثماني، والشيخ عبد الله بن سليمان. انظر بحث الأسواق المالية في ميزان الفقه، للقرة داغي، مجمع الفقه الإسلامي الدورة 7 (ج 109 / 1) والتعقيبات عليه، وانظر أيضاً: المعاملات المالية المعاصرة، (ص 170).

(647) مجموع الفتاوى، لابن تيمية، (320 / 321.29).

(648) انظر درر الحكام شرح بحلة الأحكام، علي حيدر، (56 / 1) شرح المادة (54).

3- وكذلك أعملوا قاعدة (لأكثر حكم الكل) ونقلوا عن الكاساني والعزّ تقريرهما بأن الحلال إذا كان أغلب جازت المعاملة (649).

4- ونقلوا عن ابن تيمية ما يؤيد إعمال قاعدة (الحاجة تنزل منزلة الضرورة) في هذه الحالة فقد قال ابن تيمية: "إن الشراء ممن في ماله شبهة لا كراهة فيه إذا وجدت الحاجة إليه" (650)، وأكدوا أن سد حاجة عامة المسلمين يبيح التعامل مع هذه الشركات؛ لأنها قد تعمل في المشروعات الحيوية للمجتمع ومنع معاملتها يمثل خطراً على مصلحة عامة المسلمين، و يتيح غلبة غير المسلمين على مثل هذه المشروعات (651).

5- واستدلوا بإجازة الفقهاء التعامل بالتجارة وغيرها مع غير المسلمين مع احتمال شبهة الحرام في أموالهم من الربا وغيره (652).
فهذه الأدلة هي بعض ما استدل به المبيحون لتداول أسهم الشركات ذات النشاط المشتمل على شبهة، وقد حاول أصحاب هذا الرأي تقييد تداول أسهم مثل هذه الشركات بقيود يحاولون فيها تمكين المسلمين من الوصول للأصل في التعامل وهو البعد عن مواطن الشبهات وقصد الحلال المحض؛ ولذا قيد بعضهم تداول أسهم هذه

(649) بدائع الصنائع، للكاساني، (144 / 6) - وقواعد الأحكام في مصالح الأنام، للعزّ بن عبد السلام، (72 / 73.2).

(650) مجموع الفتاوى، لابن تيمية، (29 / 341).

(651) بحوث في الاقتصاد الإسلامي، د. القرة داغي، (ص 184-186) - وبحثه الأسواق المالية في ميزان الفقه، مجمع الفقه الدورة 7 (107 / 1).

(652) عمل شركات الاستثمار، أحمد محيي الدين، (ص 175).

الشركات بأن تكون في المشروعات الحيوية، وقيدَ آخرون بأن يكون الهدف من شراء هذه الأسهم تغيير هذه الشركات للحلال المحض، وقيدَ ثالث بأنه لا يجوز للمساهمين الانتفاع بمقدار ما تزاوله هذه الشركات من حرام، وذكروا قيداً رابعاً وهو أن يكون النشاط الأصلي للشركة حلالاً، وتتعامل في بعض الأحيان بالحرام (653).

والذي أميل إليه بعد استعراض أدلة الفريقين أن القول الراجح هو القول بالجواز مع اشتراط بعض القيود السابقة مثل حل النشاط الأصلي وأهمية المشروعات؛ لقوة أدلته .

ولكن هنا أمر مهم لابد من التنبيه عليه وهو أنه قد وقع في عبارات الفقهاء الذين تعرضوا لحكم تداول أسهم هذه الشركات خلط بين أمرين: (ما فيه شبهة) و (المختلط) فقد عبروا بأن هذه الشركات تقع في دائرة الشبهات (654) مما يعني أن نشاط هذه الشركات فيه شبهة تدعو إلى البحث في حكمها، والصحيح أن القائمين بالجواز جازمون بأن أعمال هذه الشركات بعضها حلال وبعضها حرام؛ ولذا أعمالها مختلطة ولا اشتباه فيها، ويدلُّ على ذلك تعريفهم لهذه الشركات وما استدلوا به من قواعد فقهية خاصة بمبحث الاختلاط وليس الاشتباه .

ثم إنني أرى أن بعض القيود التي ذكروها لا حاجة لها مثل تقييدهم شراء أسهم هذه الشركات بنية أو هدف تحويلها إلى الحلال المحض، فهذا القيد أو الشرط ذكره هنا لا

(653) انظر: المعاملات المالية، لمحمد عثمان بشير، (ص171) - وبحوث في الاقتصاد الإسلامي، د. القرة داغي، (ص199) - وتعقيب د. محمد تقي الدين العثماني على بحث د. القرة داغي الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدورة 7، 1 / 702 .

(654) انظر مثلاً: أسواق الأوراق المالية، لأحمد محي الدين، (ص198) - وبورصة الأوراق المالية، لشعبان محمد، (ص113) .

يضيف شيئاً لطالب الحكم الشرعي؛ لأنه اشترط عليه ما هو من المبادئ العامة في الشريعة في المعاملات وهي نية الإصلاح واستهداف الحلال المحض؛ فلا معنى إذن للنص على مبدأ عام كشرط من الشروط المقيدة لتداول أسهم هذه الشركات. هذا بجانب أن اشتراط هذا الشرط يعني أن المساهم إذا اشترى هذه الأسهم بقصد التريح من مورد أباحه الشرع، هذا يعني عدم صحة شرائها لفقدانه هذه النية. كما أن اشتراطهم عدم الانتفاع بهذا القدر من المال الذي تترجحه الشركات من أعمالها الحرام

فيه قدر كبير من إلزام الناس بما فيه حرج؛ لأن مثل هذا التقدير في الشركات الكبرى يكون في غاية الصعوبة، وقد يكون في غاية التعقيد إذا كان هذا النشاط هو وسيلة للنشاط الأصلي مما يعني عدم القدرة على تحديد نسبة الأرباح التي أنتجها هذا النشاط، ولكن حسبنا لدفع اشتراط هذا الشرط ما قرره الفقهاء في قاعدة (أن الحرمة إذا لم تتعين حلت) (655)، فإن الحرام الذي في هذا المال الذي تملكه الشركات إما أن يكون معيناً وهذا لا إشكال فيه أما المشكلة في المال المختلط الذي استحق اسم المختلط في أكثر أحيانه وأغلبها لعدم القدرة على التمييز، وهذا تعنى عدم تعيين الحرام، وفي مثل هذه الحال تطبق قاعدة (الحرمة إذا لم تتعين حلت) فيحلُّ المال كله ويحل الانتفاع به ويرتفع الحرج والمشقة على الناس.

(2) بيان حكم ضم الأسهم لحافضة الأوراق المالية :

لقد بينت من قبل التلازم بين حكم ضم الأوراق المالية للحافضة وحكم تداولها، وقد بينت كذلك حكم تداول الأسهم حيث ذهبت إلى جواز تداولها مع مراعاة بعض

(655) انظر : الأشباه والنظائر ، للسيوطي ، (ص 108) .

الأحكام التفصيلية الخاصة ببعض أنواع الأسهم مثل الأسهم الممتازة التي لا يمكن الحكم على جميع أنواعها بحكم واحد؛ لأن الامتياز في حقيقته من أبواب الحقوق، والحقوق إما أن تكون مشروعة إذا وُجدَ سببها وإما أن تكون غير مشروعة إذا لم توجد أسبابها، ومثل الأسهم التي لحاملها حيث أرى الحكم في تداول هذه الأسهم أنه حرام لغيره، لارتباط الحرمة بأمور يخشى أن يؤول التداول إليها ، ومن ثم إذا انتفت هذه المحظورات عند التداول فلا حرمة، ومثل الأسهم المختلطة والتي أرى جواز تداولها مع اشتراط بعض القيود مثل حل النشاط الأصلي وأهمية المشروعات وعليه فإنه يجوز لشركة تكوين وإدارة الأوراق المالية ضم صكوك الأسهم لحافضة الأوراق المالية .

ثانياً : حكم ضم السندات لحافضة الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

(1) حكم تداول السندات في الفقه الإسلامي :

لقد دار جدل ونقاش طويلان حول حكم تداول السندات في الفقه الإسلامي ، وسبب هذا الخلاف تباين التكييفات التي كيّف بها العلماء المعاصرون السندات . فإذا نظرنا إلى ما عُرِّفَ به السندات فسنجده ينصُّ على أنها : (صكوك تمثل قروضاً تصدر بقيمة متساوية قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة) .

ويظهر من هذا التعريف أن الاقتصاديين والقانونيين قد جعلوا السندات وثائق ديون ، وعليه فالعلاقة التعاقدية التي يرتبط بها حامل السند بمصدره هي (القرض) .

أ- آراء العلماء المعاصرين في تداول السندات :

عرضنا تكييف الاقتصاديين والقانونيين للسند وفيما يلي بيان تكييف الفقهاء المعاصرين :

لقد اختلف الفقهاء المعاصرون في تكييفهم للسندات بسبب اختلافهم في تحديد العلاقة التعاقدية التي تربط حامل السند بمصدره على أقوال نجلها في قولين هما:

(1) أن السندات وثائق لقروض، وهو تكييف مثل تكييف القانونيين والاقتصاديين.

(2) أن السندات وثائق مضاربة بين حاملها ومصدرها، وهو تكييف انفرد به بعض الفقهاء المعاصرين عن القانونيين والاقتصاديين.

وبناء على الاختلاف في التكييف اختلفوا في حكم تداولها على قولين هما:

الأول: تحريم السندات مطلقاً:

وهو قول تبني أصحابه تكييف السندات على أنها صك لدين ؛ لأنهم وجدوا أن من خصائص السند أنه ذو فائدة ثابتة يحصل عليها حامل السند بصورة دورية، فأصبح السند بذلك يعبر عن دين يجزئ نفعاً ، وكل قرض جزئ نفعاً فهو ربا، بل هناك أنواع من هذه السندات تجمع إلى الربا معاني أخرى مُحَرَّمة مثل المقامرة والميسر كما في سندات النصيب وشهادات الاستثمار (656)

(656) الشركات في الشريعة، د. الخياط، (229 / 2).

وقد ذهب كل من مجمع البحوث الإسلامية بالأزهر ومجمع الفقه الإسلامي بجدة و أكثر العلماء المعاصرين إلى هذا القول بسبب ما تشتمل عليه السندات من الربا والقمار والجهالة (657).

الثاني: إباحة تداول السندات :

لقد ذهب عدد من العلماء المعاصرين (658) إلى القول بإباحة تداول السندات سواء جاء نصّه بالإباحة خاصاً ببعض أنواع السندات كشهادات الاستثمار أو جاء عاماً ليشمل كل السندات.

ولقد كيّف أصحاب هذا القول السندات بتكليفين هما :
أن السندات صكّ لديّن، ثم اختلفوا في سبب إباحة تداول السند مع وجود الفائدة الثابتة، فذهب بعض المبيحين إلى أن الضرورة هي التي أباحت التداول وإن كان الأصل الحرمة والمنع ومن استدلوا على الجواز بالضرورة الشيخ محمود شلتوت، حيث قال في فتاويه : "أما السندات وهي القروض بفائدة معينة لا تتبع الربح والخسارة، فإن

(657) انظر قرار مجمع البحوث في الأسس الاقتصادية، مجمع البحوث الإسلامية، لغريب الجمال، (ص364)، المطابع الأميرية سنة 1393هـ / 1972م - وقرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، قرار بشأن السندات الدورة 6 قرار رقم (1 / 11 / 62) جدة 1410هـ / 1990م - ومن الفقهاء المعاصرين الذين حرموا الشيخ أبو زهرة، ود. محمد حميد الله، ومحمد باقر الصدر، ود. عبد العزيز الخياط، ود. صالح المروزقي البقمي، ود. الفرة داغي، وأستاذنا الدكتور أحمد يوسف سليمان، والشيخ القرضاوي.

(658) مثل الشيخ علي الخفيف والشيخ عبد الوهاب خلاف، وشيخ الجامع الأزهر د. محمد سيد طنطاوي، والشيخ محمود شلتوت، والشيخ محمد رشيد رضا، ود. عبد الرزاق السنهوري. انظر أسواق الأوراق، لأحمد محيي الدين (236.210).

الإسلام لا يبيحها إلا حيث دعت إليها الضرورة الواضحة التي تفوق أضرار السندات التي يعرفها الناس ويقرها الاقتصاديون" (659).

ومنهم من كيّفه أيضاً بأنه وثيقة قرض ولكنه رأى أنه قرض إنتاجي وهي التي تنفق إنفاقاً استثمارياً وتنتج عائداً، ويرى أن هذا النوع من القروض لم يكن معروفاً إبّان العصر الجاهلي وعليه فهي غير مشمولة بالتحريم الوارد في سورة البقرة فتبقى خارج نطاق التحريم (660).

واعتمد بعض المبيحين على إعمال مفهوم المخالفة في آية سورة آل عمران {يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً} {آل عمران / 130} ؛ فيحصر الربا الحرام فيما كان أضْعَافًا مضاعفة ، وعليه فالسندات حلال لأن فائدتها ليست أضْعَافًا مضاعفة (661).

(659) الفتاوى - دراسة مشكلات المسلم المعاصر، للشيخ شلتوت، ص 355، 9، دار الشروق.

(660) مصادر الحق في الفقه الإسلامي، لعبد الرزاق السنهوري، (3/233) وما بعدها، ط معهد البحوث والدراسات العربية، ط 3 سنة 1967م ونقل هذا الرأي عن معروف الدواليبي في محاضرات عن الربا، بحث قُدّم إلى مؤتمر الفقه الإسلامي باريس 1951م - والمبادئ الاقتصادية في الإسلام، لعلي عبد الرسول، (ص 81)، دار الفكر العربي سنة 1980م - والمصارف والأعمال المصرفية في الشريعة الإسلامية والقانون، لغريب الجمال، (ص 216 وما بعدها)، مؤسسة الرسالة ودار الشروق.

(661) محاضرات في الربا، للشيخ جاويش، جريدة اللواء مصر الأعداد 16، 18، 20، 23 شهر أبريل سنة 1908م نقلاً عن موقف الشريعة الإسلامية من المصارف الإسلامية المعاصرة، لعبد الله العبادي، ص 123، المكتبة العصرية بيروت.

واستدل بعضهم الآخر بالإجمال الذي في آيات الربا يسمح بإباحة التعامل بالسندات اعتباراً بالحاجة والمصلحة، فساروا بذلك على طريقة الحنفية والتي يعبر عنها الجصاص عندما يقول عن الربا: "وإذا كان ذلك كما وصفنا صار -أي الربا- بمنزلة سائر الأسماء المحملة المفتقرة إلى البيان، وهي الأسماء المنقولة من اللغة إلى الشرع لمعان لم يكن الاسم موضوعاً لها في اللغة؛ نحو الصلاة والصوم والزكاة، فهو -أي لفظ الربا- مفتقر إلى البيان ولا يصح الاستدلال بعمومه في تحريم شيء من العقود إلا فيما قامت دلالته أنه مسمّى في الشرع بذلك" (662).

ثم يرى أصحاب هذا الرأي أن السنة عندما فسّرت وبَيّنت إجمال آيات الربا ذكرت ربا البيوع فانحصرت التحريم فيها، والتحريم في ربا القروض يقاس على ربا البيوع وليس أصلاً في التحريم (663).

وقد سلك بعض المبيحين مسلكاً آخر حين كَيّفوا السندات على أنها وثائق مضاربة حيث العلاقة بين حامل السند ومُصدّره علاقة المضارب وعامل المضاربة ويبين ذلك الشيخ عبد الوهاب خلاّف فيقول: "إذا أعطى إنسان مائة جنيه لتاجر أو مقاول ليعمل بها في تجارته أو مقاولته مقابل خمسين جنيه سنوياً أرى أن هذا مضاربة فأحدهما شريك بماله والآخر شريك بعمله وما يشترط لصحتها بأن يكون الربح نسبياً لا قدرّاً معيناً لا دليل عليه من القرآن أو السنة" (664).

(662) انظر أحكام القرآن، للجصاص، (1/632).

(663) مفهوم الربا، لحمد فاروق النبهان، (ص82)، برد للتأليف والنشر الدار البيضاء ط1 سنة 1987م.

(664) الربا، للشيخ عبد الوهاب خلاّف، (مجلة لواء الإسلام القاهرة السنة4 لسنة 1369 عدد11 ص908).

ويرى الشيخ علي الخفيف أن شهادات الاستثمار وهي نوع من السندات بعيدة عن الربا؛ لأن عقدها لايشتمل على قرض أو مبادلة مال بمال يقول: "مَنْ رَأَيْنَا أَنْ نَظَامِ اسْتِحْدَاثِ شَهَادَاتِ الْاِسْتِثْمَارِ جَائِزٌ، وَيُمْكِنُ تَطْبِيقُ ذَلِكَ بِصُورَةٍ عَامَةٍ عَلَى السَّنَدَاتِ الَّتِي تُصَدِّرُهَا الدَّوْلَةُ" (665).

وبعد عرض الرأيين وأدلتهما بقي أن نحاول الوصول إلى الرأي المختار في تداول السندات.

ب- الرأي المختار :

وأرى أن الرأي الأول هو المختار لقوة أدلته ، ولأنه هو ما سار إليه الاجتهاد الجماعي المتمثل في مجعبي الفقه وعليه جماهير العلماء المعاصرين .

(2) بيان حكم ضم السندات لحافضة الأوراق المالية في الفقه الإسلامي :

سبق أن بينت التلازم الذي بين حكم تداول الأوراق المالية وحكم ضمها إلى مكونات حافضة الأوراق المالية (666).

وإذا كنا قد تعرفنا على حكم تداول السندات وعلمنا أن تداولها غير جائز شرعاً؛ لاشتماله على الزيادة المنوعة شرعاً على الديون لكونه صك دين كما سبق تعريفه ،

(665) حكم الشريعة على شهادات الاستثمار بحث قدّمه الشيخ علي الخفيف للمؤتمر السابع لجمع البحوث الإسلامية نقلاً عن المصارف والأعمال المصرفية، لغريب الجمال (ص139.143).

(666) انظر (ص) من هذه الدراسة .

فعدم جواز تداولها هذا يعني أنها لا يجوز أن تكون ضمن مكونات حافظة الأوراق المالية التي تكونها وتديرها شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية.

ثالثاً: حكم ضم حصص التأسيس لحافظة الأوراق المالية في الفقه الإسلامي :

(1) حكم تداول حصص التأسيس في الفقه الإسلامي :

لقد اختلف القانونيون في تكييف حصص التأسيس على أقوال سبق أن عرضناها نظراً لاشتراكها في بعض الخصائص مع الأسهم من جهة، ومع السندات من جهة أخرى، ولانفرادها عنهما بخصائص تمتاز بها عنهما.

فحصص التأسيس هي صكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية تصدرها الشركات المساهمة وتمنح أصحابها نصيباً من الأرباح مقابل ما قدموه من خدمات أثناء تأسيس الشركة.

فهي بهذا تأخذ من خصائص الأسهم والسندات القابلة للتداول بالطرق التجارية ، وهي موضوع بحثنا في هذا العنصر ؛ حيث نحاول أن نتعرف على حكم تداول حصص التأسيس في الفقه الإسلامي .

ولقد اختلف الفقهاء المعاصرون في تكييف حصص التأسيس كما اختلف القانونيون، وبناء على هذا الاختلاف اختلفوا في الحكم الشرعي لتداولها .

فكثير من الفقهاء المعاصرين⁽⁶⁶⁷⁾ كيفوا حصص التأسيس على أنها بيع ارتضى فيه البائع أن يكون الثمن حقاً احتمالياً غير محدد المقدار؛ وعلى هذا التكييف قالوا بحرمة تداول حصص التأسيس؛ لأنه من البيوع الباطلة؛ لجهالة الثمن فيه؛ ومن ثم يفقد شرطاً من شروط صحة البيع فيبطل⁽⁶⁶⁸⁾.

وذهب آخرون⁽⁶⁶⁹⁾ إلى أن حصص التأسيس ما هي إلا هبة وتبرع التزم به الشركاء لمن قدموا هذه الخدمات للشركة، ولا يضر الجهالة به وقت التبرع إن كان يؤول إلى العلم عند القبض، وعلى ذلك يرون جواز تداول حصص التأسيس لكن بشرط عدم تداولها إلا بعد قبض المبلغ المخصص من الربح لعدم ملك حاملها محتواها قبل القبض؛ لتجنب الوقوع في بيع ما ليس عندك.

ولهذا الفريق أن يسلك بحصص التأسيس مسلك التبرع، ويجعلها من جنس هبة الثواب التي يجري فيها العرف بأن يعوض المتبرع بمكافئ لتبرعه؛ بحيث يعتبر العرف

(667) منهم د. الخياط، ود. صالح المرزوقي البقمي، ود. القرة داغي، وسمير رضوان، ود. أبو زيد رضوان وأحمد محيي الدين، ود. علي حسن يونس.

(668) انظر هذه الأدلة في: شركة المساهمة، د. صالح البقمي، (ص308)- والشركات، د. الخياط، (230 / 2312)- أسواق الأوراق المالية، أحمد محيي الدين، (247.246)- وأسواق الأوراق المالية، سمير رضوان، (ص310)- وقد أبطل أصحاب هذا الرأي تكييف حصص التأسيس على أنها إجارة أو بيع أو شركة أو قرض- ونحن نقبل ما قالوه في أن حصص التأسيس ليست صورة من صور هذه العقود راجع بحوث في الاقتصاد، القرة داغي، (220.219).

(669) منهم أ.د. محمد عبد الغفار الشريف عميد كلية الشريعة بالكويت سابقاً انظر: بحوث فقهية معاصرة ص87-86.

التجاري قد جرى بذلك وعليه فإن حصص التأسيس من قبيل هبة الثواب . والتي من أحكامها أنها إذا اشترط العوض وكان مجهولاً صحَّ العقد عند الحنفية والمالكية وهو ظاهر كلام أحمد ومقابل المذهب عند الشافعية (670).

وعليه فحصول التأسيس هي هبة ثواب اشترط العوض ولكنه كان مجهولاً فهي صحيحة عند جمهور الفقهاء وعليه فإنه يجوز تداولها ولكن يراعى أن يكون التداول بعد الحصول على قيمة الحصص حتى لا يدخل تداولها في بيع ما ليس عندك، وقد نصَّ المالكية على أن هبة الثواب وإن كانت كالبيع ولكنها خالفتها في جوازها مع عدم تسمية العوض، قال المواق في (التاج والإكليل): "الهبة للثواب كالبيع في هذا في أكثر الحالات، وإن لم يسم العوض عند الهبة أجازها العلماء على ما روي عن محمد وغيره خالفت البيع في هذا بخلاف نكاح التفويض لنكاح التسمية" (671).

والذي أراه بعد الاطلاع على الآراء السابقة أن أصحاب حصص التأسيس لا يصدق عليهم أنهم شركاء ؛ لأنهم لم يقدموا "ما يصلح لأن يكون حصة ؛ فإن الحصة تكون مالاً نقدياً أو عينياً أو عملاً مستمراً في الشركة" (672).

(670) انظر: رد المختار، لابن عابدين (5 / 706) - ومنح الجليل، للحطاب، (8 / 215) - حاشيتا قليوبي وعميرة (3 / 131)، دار إحياء الكتب العربية - والمغني، لابن قدامة (5 / 399) - والقواعد، لابن رجب، (ص 60)، دار الكتب العلمية.

(671) التاج والإكليل، للمواق، (8 / 30) - ومنح الجليل، للحطاب، (8 / 215) .

(672) الشركات في الشريعة الإسلامية ، د. عبد العزيز الحياط ، (ج 2 / ص 230) - وأيضاً : أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي ، د. أحمد محي الدين ، (ص 245) .

وكذلك العلاقة التعاقدية بين أصحاب حصص التأسيس والشركة المصدرة لا ينطبق عليها عقد الإجارة ؛ لأن الإجارة لا بد فيها من العلم بمقدار الأجرة كاملة ، وإن كانت في شكل أقساط ، فلا بد من العلم بعدد الأقساط وآجالها ، وكل ذلك منتف عن العلاقة بين أصحاب حصص التأسيس والشركة ؛ حيث لم يقرر قيمة هذه الحصص ، وإنما المقرر هو نسبة من الأرباح إذا تحققت ، ثم زاد منها شيء بعد أنصبه المساهمين يأخذه أصحاب حصص التأسيس ، فالأجرة هنا مجهولة (673) .

ولا ينطبق أيضاً على أصحاب حصص التأسيس أنهم دائنون للشركة ؛ لأنهم كما سبق في تعليل إبطال الشركة لم يقدموا مالاً نقدياً أو عينياً ، كما أن المساعدات أو الخدمات التي قدموها لم تقوم بمال حتى تحدد قيمته ليعتبر ديناً ، فلا يصح اعتبار مقدمي هذه الأمور المعنوية دائنين للشركة . وحتى إذا اعتبرنا ما قدمه أصحاب حصص التأسيس مالاً يصلح أن يكون ديناً فإن الفقهاء لم يجزوا أن يكون الدين حصة في الشركة قال الكاساني في البدائع في شروط الشركة : " (وَمِنْهَا) : أَنْ يَكُونَ رَأْسُ مَالِ الشَّرْكََةِ عَيْنًا حَاضِرًا لَا دَيْنًا " (674) ، وقال ابن قدامة في المغني : " فَصْلُ : وَلَا يَجُوزُ أَنْ يَكُونَ رَأْسُ مَالِ الشَّرْكََةِ مَجْهُولًا ، وَلَا جُزْأً ؛ لِأَنَّهُ لَا بُدَّ مِنَ الرُّجُوعِ بِهِ عِنْدَ الْمَفَاصِلَةِ ، وَلَا يُمْكِنُ مَعَ الْجَهْلِ وَالْجُزْأَفِ . وَلَا يَجُوزُ بِمَالٍ غَائِبٍ ، وَلَا

(673) شركات المساهمة ، د. صالح المرزوقي ، (ص 382) - وأيضاً : أسواق الأوراق

المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي ، د. أحمد محي الدين ، (ص 245) .

(674) بدائع الصنائع ، للكاساني ، (ج 6 / ص 60) ، ط المكتبة العلمية ، بيروت .

دَيْنٍ ؛ لِأَنَّهُ لَا يُمْكِنُ التَّصَرُّفُ فِيهِ فِي الْحَالِ ، وَهُوَ مَقْصُودُ الشَّرِكَةِ " (675) ؛ وَلِذَا لَا يَصِحُّ أَنْ تَكُونَ حَصَصُ التَّأْسِيسِ دِينَاً (676) .

وكذلك لا ينطبق على حصص التأسيس أنها من قبيل الهبة ؛ لأنها مقابل خدمات قدمت ، والهبة بعوض تعدُّ بيعاً ، والبيع يشترط فيه العلم بالثمن علماً يرفع الجهالة ، بينما الثمن أو العوض هنا مجهول المقدار والوجود (677) .

فالذي أراه هو أن الشركات لا يصح أن تصدر حصص التأسيس التي تأخذ حصة دورية من الأرباح أو أن يكون لها حق في الموجودات ؛ لمخالفتها القواعد الشرعية ، واشتماله على الظلم للمشاركين ، وأكل لأموالهم ، وأرى أن يعطى المبادرون والمبتكرون والمقدمون للخدمات والمساعدات للشركات مكافآت نقدية تحسب ضمن نفقات التأسيس (678) .

(675) المغني مع الشرح الكبير، ابن قدامة ، (ج 5 / ص 127) ، ط الكتاب العربي .

(676) الشركات في الشريعة الإسلامية ، د. عبد العزيز الحياط ، (ج 2 / ص 230) - وأيضاً : أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي ، د. أحمد محي الدين ، (ص 246) .

(677) شركات المساهمة ، د. صالح المرزوقي ، (ص 382) - وأيضاً : أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي ، د. أحمد محي الدين ، (ص 245) .

(678) انظر السابق ، (ص 247) .

(2) بيان حكم ضم حصص التأسيس لحافضة الأوراق المالية :

سبق أن بينت التلازم الذي بين حكم تداول الأوراق المالية وحكم ضمها إلى مكونات حافضة الأوراق المالية .

وإذا كنا قد تعرفنا على حكم تداول حصص التأسيس ، وعلمنا أن تداولها غير جائز شرعاً؛ لاشتماله على الزيادة الممنوعة شرعاً على المخالفة للقواعد الشرعية الحاكمة للمعاملات المالية من انتفاء الجهالة ، وعدم أكل أموال الناس بغير طيب أنفسهم ، وعليه فعدم جواز تداول حصص التأسيس يفضي إلى عدم جواز أن تكون ضمن مكونات حافضة الأوراق المالية التي تكونها وتديرها شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية .

المبحث الرابع

حقوق والتزامات الشركات العاملة في مجال تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول

حقوق شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية
في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

الفرع الأول

حقوق شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في القانون المصري

إن عمل شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية يدخل في القانون ضمن أعمال الوكالة بالعمولة ويعتبر حصول شركة إدارة المحافظ على مقابل الإدارة (أو العمولة كما يسمونها) أول حقوق هذه الشركة.

بجانب وصف عملها بالمهنية يجعلها قد تحتاج إلى تكلفة تنفقها لصالح الحافظة ؛ ولذا يكون من حقها استرداد ما أنفقته لمصلحة الحافظة (679)، وهذان الحقان سنتكلم عنهما بالتفصيل فيما يلي

(679) إدارة محافظ الأوراق المالية، نصر علي طاحون، ص 396.

أولاً: الحق الأول : الحق في العمولة (المكافأة) :

تقوم شركة تكوين وإدارة المحافظ بنشاطها من خلال معيار الرجل الحريص حيث تلتمز ببذل العناية المتوقعة من مهني حريص وفق ما تفرضه اللوائح والقوانين، وبهذا تكون الشركة ملتزمة ببذل عناية وليس بتحقيق نتيجة ، فإذا بذلت هذه العناية كانت مستحقة للعمولة المتفق عليها .

وتحدد هذه العمولة - أو رسوم الإدارة كما هو شائع في بعض الدول الغربية - عن طريق تحديد نسبة من الصفقة أو بتحديد مبلغ مالي مسبقاً . ويكون هذا الاتفاق بين طرفي عقد الإدارة ، وبعد هذا الاتفاق يضمن العقد هذه القيمة على ما نصت عليه المادة (167/2) من اللائحة التنفيذية لقانون رقم 95 لسنة 1992م حيث نصت على ما يلي : " يجب أن يتضمن عقد إدارة الصندوق بصفة خاصة مقابل الإدارة الذي يتقاضاه مدير الاستثمار " .

ولكن هذا الاتفاق يظل تحت الموافقة من هيئة سوق المال حيث تنص المادة (166) من اللائحة التنفيذية للقانون المذكور على أن عقد الإدارة المبرم بين الطرفين يرسل للهيئة لإبداء الرأي فيه في مدة لا تزيد عن خمسة عشر يوماً، وهي تبدي الرأي في العقد بأكمله بما في ذلك مقابل الإدارة (العمولة) حيث تنظر في هذا المقابل هل هو مناسب للعمل الذي تقوم به شركة إدارة المحافظ ثم تبدي الرأي بالموافقة أو بطلب التعديل مستندة في ذلك لسلطتها في منح الترخيص أو رفضه أو سحبه . هذا في صندوق الاستثمار أما المحافظ الفردية، فالاتفاق بين طرفي العقد لا يخضع للرقابة من الهيئة .

ولكن هنا سؤال : عن جواز تعديل العمولة وهل هذا ممكن ؟

لم يرد نصٌ في قانون رقم 95 لسنة 1992م في مسألة تعديل العمولة إلا ما ورد من إجراء تنظيمي لمسألة المنازعة فيما يتعلق بالنشاطات العاملة في مجال الأوراق المالية والتي منها إدارة وتكوين محافظ الأوراق المالية حيث نصّت المادة (52) من قانون رقم 95 لسنة 1992م على أنه " يتمّ الفصل في المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام هذا القانون فيما بين المتعاملين في مجال الأوراق المالية عن طريق التحكيم دون غيره " .

ولكن يبقى السؤال : في الظروف الطارئة مثل أن تصبح الإدارة في مدة معينة بعد إبرام العقد شبه مستحيلة، كأن تغلق البورصة أو ادعاء أحد الطرفين وقوع خطأ في تقدير العمولة هل يسمح بالتدخل لقاضي الموضوع لتعديل الأجر ؟

الأصل القانوني في العقود أن العقد شريعة المتعاقدين، وهذا يعني عدم جواز التعديل، ولكن عند ادعاء الخطأ يمكن أن نرجع للقواعد العامة الضابطة لعقد الوكالة في القانون المدني فقد نصّت المادة (709) في الفقرة الثانية منها على جواز تدخل قاضي الموضوع، فقد نصت على " فإذا اتفق على أجر الوكالة كان هذا خاضعاً لتقدير القاضي إلا إذا دفع طوعاً بعد تنفيذ الوكالة " وتبدو هذه الفقرة مطلقة ولكن قضاء محكمة النقض قد جعلت هذا استثناء من قاعدة (العقد شريعة المتعاقدين)، ولذلك قيدته بالظرف المصاحب فاشتطت لتطبيق هذا الاستثناء " أن تكون هناك ظروف قد أثرت في الموكل تأثيراً حمله على التعهد للوكيل بمقابل يزيد كثيراً عما يقتضيه الحال أو أثرت في الوكيل فجعلته يقبل أجراً بخساً لا يتناسب مع العمل الذي أسند إليه أو كان الطرفان قد أخطأ في تقدير قيمة العمل موضوع الوكالة قبل

تنفيذه بحيث إذا انتفت هذه الاعتبارات تعين احترام إرادة المتعاقدين واتباع القاعدة العامة التي تقضي بأن ما اتفق عليه الخصوم يكون ملزماً لهم" (680) . وبهذا كان التدخل القضائي غير مسموح به إلا في الظروف الطارئة المهيئة لقبول وقوع الخطأ.

ثانياً : الحق الثاني : الحق في استرداد تكاليف الاستثمار :

لم ينصَّ قانون 95 لسنة 1992م على استحقاق شركة إدارة وتكوين محافظ الأوراق المالية على تكاليف الاستثمار التي تنفقها لأداء نشاطها المهني الذي قد تدفع فيه عمولات للسماسرة وهي التي تسمى رسوم شراء الأسهم ، ولذا قد يطلق عليها تكاليف العمليات بجانب المصاريف الإدارية الخاصة بأجور العمالة والمحاسبين والقانونيين والضرائب والإيجارات وغير ذلك .

فكل هذه التكاليف بجانب حساب الضرر الفعلي الذي قد يقع على الشركة من جراء القيام بعملية إدارة وتكوين محافظ الأوراق المالية لحق طرف العقد الآخر عند عدم وقوع خطأ مهني من جانب الشركة .

فكل هذه التكاليف وتعويض الضرر الواقع لا يعني عدم النص عليه أنه ليس حقاً لشركة إدارة وتكوين محافظ الأوراق ، بل هو حق لها اكتسبته من الأحكام العامة للوكالة بالعمولة في القانون المدني في المادتين (710) و (711) منه ، ولكن

(680) الوسيط ، للأستاذ السنهوري ، 7 / مج 1 ، ص 677 ؛ وقضاء محكمة النقض كان في 29 فبراير سنة 1970 مدني مجموعة أحكام النقض السنة (21) رقم 53 ص 329 .

بشرط عدم الخطأ المهني أو تجاوز الشركة لسلطتها باعتبارها وكيلاً عن أصحاب الحافظة أو الصندوق (681).

الفرع الثاني

حقوق شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

أولاً: مصدر حقوق شركة تكوين وإدارة المحافظ :

ذكرت أن المصدر الأساسي للحقوق في الفقه هو الشرع الشريف ولكن قد يباشر إنشاء هذه الحقوق وقد يجعل أسباباً أخرى تباشر إنشاءها مع بقاء مرجعاً لها . وإذا أردنا أن نطبق ذلك على حقوق شركة تكوين وإدارة المحافظ فإننا نجد أنها ترتبط مع المستثمرين والمدخرين أصحاب المحافظ بعقد جديد من عقود النيابة وهو عقد تكوين وإدارة المحافظ؛ ومن ثم ضمن الشرع الشريف لها الحقوق التي لكل متعاقد وأثبتها لها فقد قال تعالى : {يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ} {المائدة 1} قال الجصاص في (أحكام القرآن) : "قوله تعالى : {يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ} فالزم كل عاقد الوفاء بما عقد على نفسه" (682).

(681) الوكالة الظاهرة، د. عبد الباسط جميعي، ص 276، مجلة العلوم القانونية والاقتصادية، السنة 5 العدد (2) يوليو سنة 1963م.

(682) أحكام القرآن، لأبي بكر بن علي الرازي الجصاص، (253 / 2)، ط دار الفكر.

وقد جاء في السنة المطهرة ما يؤكد هذا المعنى بقوله صلى الله عليه وسلم: "المسلمون عند شروطهم" (683).

وبهذا يكون الشرع الشريف قد أثبت - بما ذكرته من أدلة وغيرها - وجوب الالتزام بالتوفية بالعقود، و تتحقق التوفية بالعقود بالتوفية بالحقوق التي تنشئها هذه العقود؛ فكان إلزام الذكر الحكيم المؤمنين الوفاء بالعقود إلزاماً بتأدية الحقوق الناشئة عنها لأهلها.

وصفات العقد مؤثرة في الحقوق التي ينشئها، ومما يؤكد هذا التأثير منع اشتراط حقوق مخالفة لهذه الصفات. يقول الزيلعي في (تبيين الحقائق): "لأنه - أي الخلع - عقد معاوضة فيقتضي سلامة العوض، واشتراط البراءة عنه شرط فاسد فيبطل الشرط لكونه مخالفاً لموجب العقد" (684). فكلام الزيلعي هذا نجد مثله في كلام الكمال ابن الهمام في (فتح القدير) (685)، وفي (درر الحكماء شرح غرر الأحكام) لمنلا خسرو (686)، و معناه منع قبول اشتراط البراءة من العوض في عقد المعاوضة؛ تخالفته صفة من صفات هذا العقد وهي إثبات العوض .

(683) الحديث أخرجه الحاكم في المستدرک في کتاب البيوع (ح 2309 - ج 2 / ص 57) وقال: "رواة هذا الحديث مدنيون ولم يخرجاه وهذا أصل في الكتاب - والبيهقي في السنن الكبرى (ح 11212 - ج 6 / ص 79) . وقد نص السخاوي على صحته في المقاصد الحسنة (ص 607) .

(684) تبين الحقائق شرح كنز الدقائق، للزيلعي، (2 / 271) .

(685) فتح القدير، للكمال ابن الهمام، (4 / 225) .

(686) درر الحكماء شرح غرر الأحكام، لمنلا خسرو، (1 / 392) .

وصفات عقد تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية يمكن التعرف عليها باستذكار
تكييف هذا العقد حيث كُيفنا هذا العقد بأنه عقد معاوضة من عقود النيابة، وهذا
يعني أن الصفات المؤثرة في إنشاء الحقوق المترتبة على هذا العقد صفتان هما:
(المعاوضة) و(النيابة)
وفيما يلي سنتعرف على الحقوق التي سترتب على هذا العقد من خلال هاتين
الصفتين.

ثانياً : تحديد الحقوق الأصلية لعقد تكوين وإدارة المحافظ

1- الحق في المقابل المالي لتكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية :

أ- إثبات استحقاق الشركة لهذا الحق :

المعاوضة والنيابة هما الصفتان اللتان ترسمان أهم ملامح عقد تكوين وإدارة محافظ
الأوراق المالية؛ ولذا تؤثران في تحديد الحقوق التي تستحقها شركة تكوين وإدارة
محافظ الأوراق المالية .

فالمعاوضة أخذ شيء مقابل شيء أو إعطاؤه، وهي تنقسم إلى قسمين عند الفقهاء
هما:

المعاوضة المحضة وهي التي يقصد فيها المال من الجانبين كالبيع . والمعاوضة غير المحضة
وهي التي يكون المال من جانب واحد كالنكاح (687) وقد نصَّ العلماء على أن

(687) المنشور في القواعد، لبدر الدين بن محمد بهادر الزركشي، (186 / 2) .

المال في المعاوضة المحضة يشمل المنفعة فالإجارة من المعاوضة المحضة، وهذه المعاوضة تفسد بفساد العوض (688).

وعليه فالمعاوضة التي يشتمل عليها عقد تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية من جنس المعاوضة المحضة؛ لأن المال مقصود لطرفي العقد - شركة التكوين والإدارة للحافظة و المدخر صاحب الحافظة - ؛ فالشركة تقصد مقابل تكوينها وإدارتها للمحافظة، والمستثمر يقصد عائد الاستثمار، فكل منهما يريد عوضاً ويقدم من أجله بدلاً؛ ولذا كانت هذه المعاملة معاوضة .

ولقد نصَّ الفقهاء على فكرة رئيسية في مفهوم المعاوضة وهي أن "من قضية المعاوضة ثبوت الحكم بقبول العوض في الحال" (689).

وهذا يعنى أن مسألة العوض مسألة رئيسية في عقود المعاوضات التي منها عقد تكوين وإدارة المحافظ، حيث يصبح إعطاء كل طرف من الطرفين العوض للطرف الآخر واجب يلتزم بأدائه له ، ولقد نصَّ الفقهاء على ذلك قال الكمال بن الهمام في (فتح القدير): "لأنه - أي عقد المكاتبه - معاوضة، والبدل فيها واجب" (690).

ولقد استنبط الفقهاء وجوب البدل في المعاوضات من جملة الأدلة الواردة في عقود المعاوضات والتي ورد فيها الأمر بإعطاء البدل ومن ذلك قوله تعالى: {فَإِنْ أَرْضَعْنَ لَكُمْ فَاتُّوهُنَّ أَجُورَهُنَّ} {الطلاق / 6}. قال الجصاص: "ويدلُّ - أي نص الآية - على

(688) السابق، نفس الموضع.

(689) تبين الحقائق، للزيلعي، (93 / 3، 94) - العناية شرح الهداية، البابر تي، (5 / 4)

(690) فتح القدير، للكمال ابن الهمام، (4 / 5) - تبين الحقائق، للزيلعي، (94 / 3).

أن الأجرة إنما تستحق بالفراغ من العمل ولا تستحق بالعقد؛ لأنه أوجبها بعد الرضاع" (691). ففهم من الآية وجوب بدل الرضاع .

ومن السنة ما رواه أبو سعيد الخدري رضي الله عنه أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: "من استأجر أجيراً فليعلمه أجره" (692). فأوجب الإعلام بالعوض تحصيلاً لواجب إعطاء العوض .

بل لقد تواعد رسول الله صلى الله عليه وسلم من لم يوفَّ بالعوض في إحدى المعاضات بالمخاصمة يوم القيامة حيث قال صلى الله عليه وسلم: "ثلاثة أنا خصمهم يوم القيامة" وعدّ منهم رجلاً "استأجر أجيراً فاستوفى منه ولم يوفه أجره" (693). وهذا التواعد يعني حرمة عدم الوفاء بالبدل ووجوب ضده وهو الوفاء به .

ومما سبق يتضح أن العوض في عقد تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية الذي تحصل عليه الشركة حق واجب لها يجب على أصحاب المحافظ الوفاء به ؛ لكون العقد من عقود المعاوضات .

(691) أحكام القرآن ، للجصاص ، (3 / 693) .

(692) الحديث أخرجه النسائي في سننه كتاب الأيمان والنذور باب المزارعة (ح 3797) من قول أبي سعيد .

(693) الحديث أخرجه البخاري في صحيحه كتاب الإجارة باب إثم من منع أجر الأجير (ح 2109) - وابن ماجه في سننه كتاب الأحكام باب أجر الأجراء (ح 3433) .

ب- طبيعة هذا الحق :

حق شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في العوض المالي عن تكوين وإدارة المحافظ هو من حقوق العباد لاختصاص النفع به بشركة تكوين وإدارة المحافظ، وهي صاحبة الحق، ويجب على المستثمرين الوفاء به وإعطائه لها .
ولذا فهو أيضاً يقبل الإسقاط والتنازل، ولكن قابليته للإسقاط من قبل شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية لا يمنع من كونه حقاً لازماً ثابتاً على جهة التحتم للأدلة السابق ذكرها .

وهذا الحق من قسم الحق المالي الشخصي مما يعني أن لشركة تكوين وإدارة المحافظ مطالبة المستثمرين أصحاب المحافظ بأداء المقابل المالي لتكوينهم المحافظ وإدارتها .
ولا يفوتنا ونحن ننظر في طبيعة هذا الحق أن نلتفت إلى صفة مهمة أن هذه الشركة لا تكون في واقع السوق المالي المصري إلا شركة أموال وهذا يعني أنها تتصف بكونها شخصية اعتبارية ، وهذا الوصف سيؤثر في التعامل مع هذا الحق من حيث القابلية للانتقال وعدمها؛ فامتداد عمر شركة المساهمة - والتي منها شركة تكوين وإدارة المحافظ -، وكون المساهمين يمتلكون حصصاً فيها على المشاع يمنع أن يكون حق الشركة في المقابل المالي من الحقوق التي تنتقل بالخلافة للورثة، بل الورثة يرثون حصص ورثتهم المساهمين في رأس مال الشركة على الشيوع .
إذن، فحق شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في المقابل المالي الناشئ عن عقد تكوين وإدارة المحافظ حق من حقوق العباد ذو طبيعة مالية وقابل للإسقاط والصلح والتنازل ولكنه مع ذلك حق لازم وهو من الحقوق الشخصية التي لا تنتقل بالخلافة .

ج- أهم الأحكام المتعلقة بهذا الحق :

أقصد بالأحكام المتعلقة بهذا الحق الأحكام التي تساعد في بيان حقيقته وكيفية استيفائه، سأتناول أهمها على النحو التالي :

(1) الشيء الذي تستحق به عمولة تكوين وإدارة المحافظ :

شركة تكوين وإدارة المحافظ تبرم مع أصحاب المحافظ (المستثمرين) عقداً أطلقنا عليه (عقد التكوين والإدارة للمحافظ)، ومحل هذا العقد يتكوّن من عنصرين هما :
العوض أو العمولة وهي المقابل المالي الذي تحصل عليه الشركة مقابل عملها، والعمل أو البذل وهو ما تقوم به الشركة من تكوين وإدارة للحافظة، وهذا العمل هو العوض الذي يحصل عليه أصحاب المحافظ في مقابل دفع العمولة، وقد بيّنت أن العوضين يشبتان في وقت واحد، فشركة تكوين وإدارة المحافظ عندما تبرم هذا العقد مع المستثمرين تقرُّ بأن استحقاقها لعمولتها في مقابلة عملها في تكوين وإدارة محافظ المستثمرين؛ لأن هذا العقد عقد معاوضة، ويصبح هذا العمل التزاماً في ذمة الشركة (694).

وعقد التكوين والإدارة للحافظة بوصفيه : أنه عقد معاوضة وأنه من عقود النيابة يتشابه مع عقود أخرى يحصل بها على العوض مقابل القيام بالنيابة، ومن ثم يأخذ حكمها في وجوب العوض بالنيابة ؛ فمن هذه العقود عقد الإجارة، فإن الأجير بنوعيه - الخاص العام - يحصل على أجرة مقابل عمله، غاية الأمر في الفرق بينهما الاختصاص في الأول وعدمه في الثاني .

(694) انظر ص من هذه الدراسة .

وبهذا الفرق يتضح أن شركة تكوين وإدارة المحافظ تشابه الأجير المشترك؛ لأنها تقوم بأعمال التكوين والإدارة لمن أراد من المستثمرين ولا تختص بمستثمر بعينه (695). وقد بين الفقهاء أن الأجير المشترك لا يحصل على أجره إلا بالعمل قال ابن قدامة في (المغني) في بيان ضمان الأجير لعمله: "عمل الأجير المشترك مضمون عليه.... والدليل على أن عمله مضمون عليه، أنه لا يستحق العوض إلا بالعمل" (696). وقد نشأ الحكم بعدم استحقاق العوض إلا بالعمل في الإجارة من معنى أن أخذ العوض يستحق بالنيابة في القيام بالعمل المؤجر من أجله، وهذا المعنى في عقد التكوين والإدارة للحافضة كما في عقد الإجارة؛ ولذا فشركة تكوين وإدارة المحافظ لا تحصل على عمولتها إلا بالعمل في تكوين وإدارة المحافظ، فهذا هو الشيء الذي تستحق به العمولة.

(2) متى تستحق العمولة:

ومن الأحكام التي تتعلق بحق شركة تكوين وإدارة المحافظ في المقابل المالي (العمولة) تعيين الزمن الذي تستحق الشركة فيه هذه العمولة ويحق لها المطالبة بها. وما دمنا نستنبط أحكاماً تتعلق بالعمولة المستحقة لشركة تكوين وإدارة المحافظ فسيظل معنى أخذ العوض مقابل النيابة حاضراً في أذهاننا؛ وهذا ما يجعل أحكام

(695) وستحاول هذه الدراسة في استنباط أحكام هذا العقد الاستفادة من جهود الفقهاء السابقين فيما استنبطوه من أحكام في العقود المسماة وخاصة العقود التي تندرج مع عقدنا هذا تحت معنى مشترك واحد مثل عقد الإجارة الذي يشترك معه في كونهما من العقود التي يحصل على المقابل المادي فيها في مقابلة النيابة عن آخر في أداء عمل معين.

(696) (المغني، لابن قدامة، (305 / 5).

الأجير المشترك تجري على شركة تكوين وإدارة المحافظ لكثرة الأشباه بينهما والتي من أهمها الحصول على المقابل للنيابة .

وإذا نظرنا إلى زمن استحقاق الأجير المشترك للأجرة فنجد الفقهاء قد اختلفوا فيما تَثَبَّتْ به أجرة الأجير المشترك وإن اتفقوا في زمن استيفائها فقد ذهب الحنفية إلى أن الأجرة لا تجب للأجير المشترك إلا بإتمام العمل ويرى جمهور الفقهاء من المالكية والشافعية والحنابلة أنها تملك بمجرد العقد⁽⁶⁹⁷⁾ . ولكنهم اتفقوا على أن الأجرة في الإجارة على الأعمال كما هو الحال في الأجير المشترك إنما يحق استيفؤها عند الانتهاء من العمل⁽⁶⁹⁸⁾ .

وعليه فإن زمن استحقاق شركة تكوين وإدارة المحافظ بعد انتهاء الشركة من عملها في تكوين وإدارة المحافظ ، ولكن هذا لا يعني أنه لا يمكن تعجيل العمولة ، بل الأمر على اتفاقهما من التعجيل أو التأجيل للعمولة وهذا يعني أن استحقاق الشركة للعمولة بعد انتهائها من عملها يكون عندما يكون العقد مطلقاً من اشتراط زمن

(697) المبسوط ، للسرخسي ، (83 / 15) - التاج والإكليل مختصر خليل ، للمواق ، (500 / 7) - شرح الخرشي على مختصر خليل ، للخرشي ، (3 / 7) ، دار الفكر - الأشباه والنظائر ، للسيوطي ، (ص 320) - وأسنى المطالب شرح روض الطالب ، لشيخ الإسلام زكريا الأنصاري ، (405 / 2) ، دار الكتاب الإسلامي - المغني ، لابن قدامة (257 / 5) .

(698) تبين الحقائق ، للزليعي ، (109 / 5) - والتاج والإكليل ، للمواق (500 / 7) .
والمغني ، لابن قدامة ، (257 / 7) .

للاستيفاء ؛ وقد نصَّ الفقهاء على ذلك عند استنباطهم لأحكام الأجير المشترك⁽⁶⁹⁹⁾.

(3) تسمية عمولة تكوين وإدارة المحافظ :

إن عقد التكوين والإدارة للحافظة من عقود المعاوضات ، وقد نصَّ الفقهاء على أنها تعتمد على أصل التراضي قال ابن قدامة : "المعاوضة عقد تراض" (700). وهو مؤثر في أحكامها أيضاً، والأصل الشرعي لاعتبار التراضي في عقود المعاوضات قوله تعالى : {إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ} (النساء: 29) . وفسرت التجارة في الآية بعقود المعاوضات . قال الجصاص : "وأما قوله تعالى : {إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ} اقتضى إباحة سائر التجارات الواقعة عن تراض . والتجارة اسم واقع على عقود المعاوضات المقصود بها طلب الأرباح" (701).

فهذا التراضي الساري في عقود المعاوضات والتي منها عقد التكوين والإدارة للحافظة يؤثر فيما يتعلق بعمولة تكوين وإدارة المحافظ – باعتباره حكماً من أحكامها – ويظهر هذا في أمرين هما : حكم تسمية هذه العمولة، وكيفية هذه التسمية.

(699) بدائع الصنائع، للكاساني، (4 / 203) - التاج والإكليل مختصر خليل، للمواق، (7 / 500) - شرح الخرشي، مختصر خليل، للخرشي، (7 / 3)، دار الفكر - وأسنى المطالب، لشيخ الإسلام زكريا الأنصاري، (2 / 404) - المغني، لابن قدامة، (7 / 257).

(700) المغني، لابن قدامة، (4 / 83).

(701) أحكام القرآن، للجصاص، (2 / 246).

فتسمية عمولة تكوين وإدارة المحافظ واجبة؛ لأن المتعاقدين يجب أن يكونا متنورين عند إبرام هذا العقد وعدم العلم بأحد العوضين يفضي إلى الجهالة المفضية إلى التنازع الذي منعه من مقاصد الشريعة الجزئية ، وهذا المنع من اشتغال العقد على الجهالة أو وجوب خلو العقد منها متفق عليه بين الفقهاء قال الشيخ أبو زهرة: "فإذا كان في المعقود عليه غرر من أي نوع كانت الجهالة لم يصلح أن يكون موضوع عقد، وذلك أصل متفق عليه لتضافر الآثار بالنهي عن الغرر، وعن بيع الغرر؛ ولأن الجهالة في المعقود عليه تفضي إلى النزاع بحيث لا يمكن الاتفاق، ولأن المعقود عليه إذا احتمل حالين، ولم يستيقن بإحدهما عند العقد كان ذلك قماراً وميسراً" (702).

ومما سبق يتبين أن تسمية عمولة تكوين وإدارة المحافظ واجبة لما فيها من منع للغرر وسد لباب الجهالة المفضية للتنازع المحرم شرعاً؛ ولذا يجب أن تخلو الإرادة المنشئة لعقد التكوين والإدارة للمحافظ منها بتسمية هذه العمولة .

أما كيفية تسمية هذه العمولة فتكون بالاتفاق بين الشركة وأصحاب المحافظ؛ لأن عقد التكوين والإدارة للحافظة من عقود المعاوضة الرضائية التي تنشأ برضا المتعاقدين؛ ومن ثم فالتسمية للعمولة تحدد بناء على المبادئ الحاكمة لهذا العقد؛ فتكون التسمية على ما تراضيا عليه .

(4) تعديل عمولة تكوين وإدارة المحافظ :

عقد تكوين وإدارة المحافظ نص المقتن المصري على أنه يعرض بأكمله على هيئة سوق رأس المال ويبدي رأيه في خلال أسبوعين من توقيع هذا العقد وإرساله إلى الهيئة، وهذا يشير السؤال التالي: هل يجوز للهيئة شرعاً أن تعدل قيمة العمولة المستحقة لشركة تكوين وإدارة المحافظ ؟ .

(702) الملكية ونظرية العقد، للشيخ أبي زهرة، (ص258) .

الأصل في هذا التعديل المنع؛ لأن هذا العقد المبرم بين شركة تكوين وإدارة المحافظ والمستثمر عقد من عقود التراضي، فلا يقع فيه شيء إلا برضا طرفيه، فإذا وقع شيء من الإكراه أو الإكراه فيه يمنع من صحته، ومستند هذا الأصل قوله تعالى: {يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ} (النساء: 29)، فاشتطت الآية التراضي لجواز المعاوضة (703) والتي منها عقد تكوين وإدارة المحافظ.

ومن السنة حديث: "لا يحل مال امرئ مسلم إلا بطيب نفس منه" (704).
ومن المعقول: أن للناس حرية التصرف في أموالهم وتعديل عمولة شركة تكوين وإدارة المحافظ حجر عليهم بلا مستند.

ولكن هناك مصلحة ضرورية لعملية الاستثمار وهي مصلحة إقرار الثقة الاستثمارية فيما يختص بالعمليات المتصلة بعملية الاستثمار مثل تكوين وإدارة المحافظ حيث يعتبر وجود المراقبة على هذه العمليات من قبل هيئة سوق رأس المال عنصر مهم لبث الطمأنينة في نفس المستثمر.

ومما يؤكد ضرورة هذه المراقبة من قبل الهيئة في الإشراف على التعاقد بين شركة تكوين وإدارة المحافظ وبين المستثمرين أن العمل الذي تقوم به هذه الشركة عمل فني يصعب تحديد قيمته من قبل المستثمرين مما يجعلهم لا يقدرون هذا العمل حق تقديره مع خشيتهم من مبالغة الشركة في تحديد عمولتها، ولكن وجود هذا

(703) سبق بيان تفسير الجصاص للتجارة بأنها المعاوضة. انظر (ص) من هذه الدراسة.

(704) الحديث أخرجه أحمد حديث عم أبي حرة الرقاشي عن عمه رضي الله عنهما (ج5 / ص72 - ح20714) - والبيهقي في السنن الكبرى (كتاب البيوع، باب من غصب لوحا فأدخله في سفينة أو بنى عليه جدارا)(ح11325)(ج6 / ص100).

التدخل والتعديل من قبل الهيئة يساعد على تبديد هذه المخاوف لدى المستثمرين؛ لأن الهيئة باعتبارها جهة محايدة يكون رأيها في العمولة رأياً موضوعياً بعيداً عن المحاباة لأحد المتعاقدين .

فهذه المصلحة - وهي مصلحة إقرار الثقة الاستثمارية - راجحة على مصلحة حرية أحد المتعاقدين في ممارسة حقه؛ ووجه رجحانها أن إقرار الثقة الاستثمارية فيه مصلحة للمتعاقدين وليس لأحدهما دون الآخر؛ لأن هذا الإقرار سيعمل على استمرار العملية الاستثمارية حيث سيعود ذلك بالنفع على طرفي العقد، ولا شك أن ما فيه مصلحة المتعاقدين أرجح وأولى مما فيه مصلحة لأحدهما (705) .

وعليه فالعمل على إقرار الثقة الاستثمارية بالسماح لهيئة سوق رأس المال بالتدخل بتعديل عمولة شركة تكوين وإدارة المحافظ جازئ وموافق لما قرره الفقهاء في مناهج استنباطهم .

ونضيف إلى الأدلة السابقة تخريج مسألة تعديل العمولة هذه على ما اتفق عليه الفقهاء في حكم التسعير عند الحاجة إليه (706)، وفقد أجازوه بشروط ترجع إلى إعمال المقاصد وتحقيق المصالح حيث أجازوا التسعير في الأعمال وذلك عندما يحتاج الناس إلى صناعة طائفة معينة، فلولي الأمر إلزام أهل هذه الطائفة بأجرة المثل

(705) وقد سبق أن العمل بالمصالح الراجحة كان أحد آليات الفقهاء من سلفنا الصالح في استنباط الأحكام . انظر ص من هذه الدراسة .

(706) انظر : المغني ، لابن قدامة ، (ج 4/ص 152) - ومعاليم أولي القرية في طلب الحسبة ، محمد بن محمد بن أحمد بن الإخوة القرشي ، (ص 65) ، ط دار الفنون كمبرج - وتبيين الحقائق شرح كنز الدقائق ، لعثمان بن علي الزيلعي ، (ج 6/ص 29) ، ط دار الكتب العلمية .

حتى لا يستغلوا حاجة الناس ، قال ابن القيم في (الطرق الحكمية) : "إن الناس إذا احتاجوا إلى أرباب الصناعات كالفلاحين وغيرهم - أجبروا على ذلك . وهذا هو التسعير الواجب ، فهذا تسعير في الأعمال" (707) . فقلوه : فهذا تسعير في الأعمال " يبين أن قوله (أرباب الصناعات) لم يكن إلا مثلاً لأصحاب الأعمال التي يجوز التسعير فيها ، وعليه فالتسعير في أعمال أهل المهن أيضاً جائز لحاجة المسلمين لهذه المهن ومنها مهنة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية .

بل يبدو الحكم بجواز تعديل شركة تكوين وإدارة المحافظ أولى من الحكم بجواز تسعير عمل هذه الشركة ؛ لأن التسعير سيلزمها بأجرة المثل دائماً مع كون هذا الإلزام على خلاف الأصل المحرم له ، ولكن إجازة التعديل لقيمة العمولة سيكون التدخل في بعض الأحيان التي يقع فيها ظلم على أحد الطرفين ، وبهذا تكون الضرورة مقدرة بقدرها في تجويز هذا التعديل عند الاضطراب والحاجة إليه فقط بما لا ينتفي معه مبدأ التراضي تماماً كما في التسعير .

ومما يمكن الاستدلال به أيضاً على جواز تعديل عمولة هذه الشركة أن الفقهاء ذكروا من جملة الشروط الصحيحة الشروط التي تحقق مصلحة للعاقدين أو لأحدهما (708) ، ولا شك أن تعديل عمولة الشركة فيه مصلحة إن لم تكن للطرفين - كما بينت - فلطرف واحد وهو من ستعدل العمولة لمصلحته . ويمكن تكييف

(707) الطرق الحكمية لإصلاح الراعي والرعية ، لابن القيم ، (ص213) ، ط1 مكتبة دار البيان .

(708) انظر الملكية ونظرية العقد ، للشيخ أبي زهرة ، (ص241) - والمغني ، لابن قدامة ، (157 / 4) - وكشاف القناع ، لليهوتي ، (3 / 190) - وفتح العلي المالك في الفتوى على مذهب الإمام مالك ، محمد بن أحمد بن محمد عليش ، (1 / 339) ، دار المعرفة .

تدخل الهيئة بالتعديل بأن المتعاقدين في هذا العقد اشترطوا ذلك تحقيقاً للثقة الاستثمارية ، فيكون تدخل الهيئة بالتعديل من قبيل الشروط الصحيحة التي يجوز العمل بها وتعتبر ملزمة لطرفي العقد .

ويمكن تكييفه أيضاً بأنه اشتراط مَن يخشى التضرر بهذا التعاقد وهو غالباً ما يكون المستثمر - رضا طرف ثالث غير المتعاقدين ليرضى هو بهذا التعاقد، وقد ذكر الفقهاء هذا الشرط في جملة الشروط الجائزة الصحيحة (709) .

ولكن هذا الجواز لأنه على خلاف الأصل فهو مقيد بما إذا كان العقد يشتمل على خلل في تقدير هذه العمولة يمكن أن يتسبب في فقدان الثقة في شركة تكوين وإدارة المحافظ .

وأرى أن الأولى ألا تتدخل الهيئة بالتعديل إلا في حالة عدم رضا الشركة أو المستثمر فقط أما في حالة الرضا فلا حاجة لتدخل الهيئة بالتعديل، وهذا الرأي يؤيده الأصل العام في الحفاظ على حرية المتعاقدين، والقاعدة الفقهية بأن الضرورة تقدر بقدرها .

2- الحق في استرداد تكاليف الاستثمار :

أ- إثبات استحقاق الشركة لهذا الحق :

إن النيابة هي العنصر الثاني من عناصر التأثير في إنشاء الحقوق في عقد تكوين وإدارة المحافظ، وسأبين فيما يلي كيف سيؤثر معنى النيابة في إنشاء حق استرداد هذه الشركة تكاليف الاستثمار .

(709) انظر : تبين الحقائق ، للزيلعي، (ج4 / ص132) - وبلغت السالك لأقرب المسالك (حاشية الصاوي) ، لأبي العباس أحمد الصاوي، (ج3 / ص133) ، ط دار المعارف .

فالنِّبَاةُ معنًى عامٌّ من المعاني الكبرى في الفقه الإسلامي وهو معنًى لا يخلو ربع من أرباع الفقه الإسلامي من الحديث عنه .

وإذا أردنا تعريف النِّبَاةِ فهي في اللغة قيام شخص مقام آخر . ومعناها عند الفقهاء ليست بعيداً عن معناها في اللغة، فهناك من ساوى بينها وبين الوكالة فجعل النِّبَاةِ هي الوكالة، ومنهم من فرق بينهما وجعل النِّبَاةَ أعمَّ من الوكالة، وهو ما نصَّ عليه الرصاع في شرح حدود ابن عرفة⁽⁷¹⁰⁾، ولعله الأقرب للصواب؛ لأن الفقهاء يجعلون أشياء كثيرة من باب النِّبَاةِ وهي ليست من الوكالة فقد عرَّف ابن عرفة الوكالة بأنها "نِيبَاةٌ ذي حق غير ذي إمرة ولا عبادة لغيره فيه غير مشروطة بموته"⁽⁷¹¹⁾ فقد استثنى نِيبَاةَ الأَمرة ونِيبَاةَ في العبادات المخصوصة التي تدخلها النِّبَاةُ كالحج ولذلك قال ابن عرفة بعد ذلك: "وهو نِيبَاةٌ خاصة فلا تطلق على نِيبَاةِ الأَمرة" ثم قال: "من تأمل وأنصف علم ما قلناه من أن الوكالة عرفاً خاصة بما ذكر؛ لأنه المتبادر عرفاً وذلك من علامات الحقيقة"⁽⁷¹²⁾ . ولما كانت النِّبَاةُ أعم من الوكالة اختارها كثير من الفقهاء جنساً في تعريف الوكالة .

(710) شرح حدود ابن عرفة، لـ محمد بن قاسم الرصاع، (328) - والفروق، للقرافي، (554)

(711) المرجعين السابقين، نفس الموضعين .

(712) شرح حدود ابن عرفة، للرصاع، (328) .

ومما يؤكد عمومية معنى النيابة وخصوصية معنى الوكالة أن من الفقهاء من نصَّ على أن وسائل تحقيق النيابة متعددة ومنها الوكالة. ومن هؤلاء الفقهاء الكاساني في (بدائع الصنائع) (713).

وعلى هذا الأساس من عرض لما دار حول مفهوم النيابة يمكننا تحديد مفهومها بأنها (قيام

شخص مقام غيره بإذنه في التصرف بحيث تنصرف آثار هذا التصرف إلى هذا الغير) (714).

وقصدت بقولي (قيام شخص مقام غيره) أي أن ينفذ تصرفه بغير حاجة إلى إذن جديد بعد الإذن الأول.

وقصدت بقولي (بإذنه) بيان سبب انصراف الآثار إلى المنيب وقدمت السبب؛ لأن عادة التعاريف تقدم ما يشبه السبب على مُسببه، وقصدت به أيضاً بيان دليل مشروعيته هذه النيابة.

وقصدت بقولي (في التصرف) بيان مجال هذه النيابة وأنها تكون في التصرفات لا في العبادات البدنية أي ليست في الأفعال الواجبة على عين هذا الشخص.

وقصدت بقولي (بحيث... إلخ) بيان وجه هذه النيابة من ذلك انصراف آثارها للمنيب لا للنائب، لأن الثاني لم يقم بهذه التصرفات لشخصه الحقيقي، بل قام بها لشخص آخر.

(713) بدائع الصنائع، للكاساني، (3 / 100).

(714) معجم لغة الفقهاء، أ.د محمد رواس قلعجي، د. حامد صادق قنيجي،

(ص490)، ط دار النفائس ط2 سنة 1408هـ / 1988م.

وبعد هذا التحديد لمفهوم النيابة فلا بد أن نتعرف على أثر وجودها في عقد تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية .

فعقد تكوين وإدارة المحافظ تقوم فيه الشركة بعملتي تكوين وإدارة الحافظة لحساب الغير أي أنها تقوم بهاتين العمليتين في مال مملوك للغير ولتحقيق مصلحة لهذا الغير مقابل عمولة لها، وسند مشروعية تصرفها هو العقد الذي تبرمه الشركة مع صاحب هذا المال (صاحب الحافظة) .

وعلى هذا فإن الآثار التي تترتب على هذا التصرف (عمليتي التكوين والإدارة) تعود آثارها إلى صاحب الحافظة، فإن الأرباح التي تترتب على هذا التكوين والإدارة هي ملك لصاحب الحافظة وإن كانت من نتائج فعل وتصرف غيره؛ وذلك لأن هذا الغير قام بهذا التصرف بإذن من صاحب الحافظة ذلك الإذن المتمثل في عقد التكوين والإدارة، وكذلك صاحب الحافظة تعود عليه آثار الخسارة المترتبة على حالة السوق الطارئة إن كانت الشركة لم تقصر في أداء عملها .

ومما سبق يتبين أن الآثار المترتبة على التصرف بالتكوين والإدارة لحافظة الأوراق المالية تكون في ذمة ومسؤولية والتزام صاحب الحافظة، ومن هذه الآثار تكاليف نفقات القيام بتكوين وإدارة الحافظة الذي أذن فيه صاحب الحافظة، ومن ثم فهذه التكاليف يتحملها صاحب الحافظة .

ونفقات وتكاليف عملية الاستثمار تدخل تحت ما أطلق عليه الفقهاء (الإنفاق على مال الغير) . وقد قرر الفقهاء أن الإنفاق على مال الغير إذا كان بإذنه فإن المنفق يرجع على ذلك الغير بما أنفق إذا كان غير متبرع، ولكن الفقهاء اختلفوا فيما يكتفى به في ذلك الإذن . فذهب الإمام مالك إلى الاكتفاء بلسان الحال، وتمسك الإمام الشافعي بأن الأصل في فعل الغير التبرع فلم يكتف بلسان الحال، بل أوجب أن يكون الإذن بلسان المقال . ومن النصوص الدقيقة في بيان هذه القضية نص الإمام القرافي في

(الفروق) حيث يقول: "القاعدة الرابعة" كل مَنْ عَمِلَ لغيره من مال أو غيره بأمره أو بغير أمره نفذ فإن كان متبرعاً لم يرجع به أو غير متبرع وهو منفعة فله أجره مثله أو مال فله أخذه ممن دفعه عنه بشرط أن يكون المعمول له لا بد له من عمل ذلك بالاستئجار أو إنفاق ذلك المال أما إن كان شأنه فعله إياه بغير استئجار أو لغلामه وتحصل تلك المصلحة بغير مال فلا عزم عليه والقول قول العامل في عدم التبرع. وهذه قاعدة مذهب مالك نصَّ عليها ابن أبي زيد في النوادر وصاحب الجواهر في كتاب الإجازات ولا تختص هذه القاعدة بما يجب على المدفوع عنه كالدين، بل يندرج فيها غسل الثوب وخياطته ورمي التراب من الدار ونحو ذلك على الشروط المتقدمة. ويجعل مالك لسان الحال قائماً مقام المقال فكأنه أذن له في ذلك بلسان مقاله، وخالفنا الشافعي وجعل الأصل في فعل الغير التبرع وإذن يأذن له المدفوع عنه بلسان المقال لا يرجع عليه بشيء" (715).

وإذا حاولنا تطبيق الشروط المذكورة في هذا النص لكي نرى هل سيكون لشركة تكوين وإدارة المحافظ الحق في الرجوع بنفقات الاستثمار على صاحب الحافظة فإننا نجد إنفاق الشركة كان من باب ما لا بد منه من دفع رسوم شراء الأسهم التي بدونها لا يمكن القيام بعملتي الإحلال والاستبدال والتي يطلقون عليها تكاليف العمليات هذا بجانب المصاريف الإدارية الخاصة بإدارة عملية الاستثمار في هذه الحافظة، فكل هذه الأموال التي تنفقها الشركة لإتمام عملية الاستثمار فهي تدخل في ما لا بد منه من نفقات، والشركة لا شك ليست متبرعة، وما تقوم به الشركة من دفع لرسوم أو عمولات لسماسرة أو تكاليف إدارية لم يكن صاحب الحافظة قادراً على تكوين وإدارة حافظته بدونها، وعقد تكوين وإدارة المحافظ إذن بلا شك على أصول الإمام

(715) (الفروق، للقرافي (189 / 190.3).

مالك، وأراه كذلك عند الإمام الشافعي؛ لأن الإمام الشافعي لن يمنع أن يكون هذا الإذن ضمنياً تبعياً حيث إن عقد تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية يشتمل على تحمل صاحب الحافظة تكاليف عملية الاستثمار فتكون موافقة صاحب الحافظة على ما اشتمل عليه العقد موافقة على تحمل آثار تكوين وإدارة المحافظ وإذنًا للشركة بالإتفاق على ماله (حافظته) ثم العود عليه بما أنفقت.

وبهذا تكون شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية مستحقة لهذا الحق فلها استرداد نفقات وتكاليف عملية الاستثمار. ومما يؤكد هذا الاستحقاق ما يلي:

(1) نص الفقهاء في قواعدهم على (أن الرضا بالشيء رضا بما يتولد منه) (716). فالرضا بعملية التكوين والإدارة للمحافظ رضا بما يتولد منهما من أرباح وتكاليف.

(2) أننا إذا حملنا شركة تكوين وإدارة المحافظ تكاليف الاستثمار لأدّى ذلك إلى انصراف الشركات عن هذه المهنة الحيوية لعملية الاستثمار، بل لانسداد العمل بها مما يتسبب في تعمس عملية الاستثمار إن لم يكن توقفها، وناهيك عما في ذلك من ضرر بالغ على الحياة العامة للأمة.

ب- طبيعة هذا الحق :

لا تختلف طبيعة هذا الحق عن الحق السابق لشركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية - الحق المالي في مقابل تكوين وإدارة المحافظ - فهو حق من حقوق العباد وهو حق

(716) الأشباه والنظائر في قواعد وفروع فقه الشافعية، للإمام جلال الدين السيوطي، (ص141)، ط شركة ومطبعة مصطفى البابي الحلبي، ط الأخيرة سنة 1378هـ/ 1959م.

مالي ويمكن إدراجه تحت الحقوق الشخصية، وكذلك هو قابل للإسقاط والتنازل والصالح وهو مع ذلك حق من الحقوق اللازمة التي يجب على من استحققت عليه الوفاء به، وهو حق كذلك لا ينتقل بالخلافة لخلفاء المساهمين ولكن تنتقل إليهم حصص في شكل استحقاقات لأسهمهم التي ورثوها .

وتجري في هذا الحق نفس العلل التي جرت في الحق المالي في مقابل التكوين والإدارة

لإكسابها نفس الصفات من خصوصية النفع في هذا الحق بالشركة مما جعلها من حقوق العباد، ، وكونها تتعلق بحق الغير مما أكسبها صفة اللزوم والتحتّم بجانب تعلقها بالمال في جانب المتعاقدين مما جعله مستحقاً وصفه بأنه حق مالي، وكونه سيترتب عليه طلب بالتزام الذي جعله يستحق أن يكون حقاً شخصياً، ووجود الشخصية الاعتبارية في الشركة التي تمنع من انتقال الحقوق بالخلافة لورثة المساهمين.

الفرع الثالث

المقارنة بين حقوق شركة تكوين وإدارة المحافظ في القانون المصري

والفقه الإسلامي

لقد أسهمت دراستي لفكرة الحق في الفقه الإسلامي بشكل إيجابي في دراستي لحقوق شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وسيكون لها الأثر البالغ في المقارنة بين تناول الفقه الإسلامي لحقوق هذه الشركة و تناول القانون المصري لها. وسأحصر المقارنة بينهما في العنصرين التاليين:

العنصر الأول: مصادر الحق في الفقه الإسلامي والقانون المصري وأثرها في حقوق شركة تكوين وإدارة المحافظ:

فقد عرضت عند تناولي لحقوق شركة تكوين وإدارة المحافظ كيف قسم القانونيون مصادر الحق إلى قسمين هما:

(1) التصرف القانوني يشمل العقد والإرادة المنفردة.

(2) الواقعة القانونية وتشمل الفعل النافع والفعل الضار.

ولقد تابع بعض الفقهاء المعاصرين القانونيين في تقسيمهم السابق لمصادر الحق، ولكن الذي عليه جمهور الفقهاء المعاصرين أن مصادر الحق خمسة هي: الشرع بالإضافة إلى الأربعة السابق ذكرها مع عدم تبنيهم للتقسيم الثنائي (التصرف القانوني / الواقعة القانونية).

ولقد أثر مبدأ اعتباره الشرع الشريف المصدر الأصيل للحقوق والإلزام والالتزام في قضية حقوق شركة تكوين وإدارة المحافظ، ولقد ظهر أثر هذا المبدأ في ارتباط

الحديث عن حقوق هذه الشركة بمفهوم الواجب حيث ظهر مفهوم الواجب ليدل على الثبوت واللزوم في الذمة وعلى إثابة المؤدي لهذا الحق ومعاقبة المانع له .
وذلك فيما ذكرته من اشتراك عقد التكوين والإدارة للحافضة مع عقد الإجارة في معنى أخذ العوض عن النيابة مما جعلهما يشتركان في الأحكام المتعلقة بهذا المعنى (717).

وقد نص الفقهاء على أن الوجوب صفة ملازمة للأجرة حتى صار كل عوض لازم يلحق بها قال ابن قدامة - عند حديثه عن وجوب النفقة في الذمة - "ولأنها - أي النفقة - عوض واجب فأشبهت الأجرة" (718) . أي في استقرارها في الذمة .
ولأن عقد تكوين وإدارة المحافظ شابه الإجارة في معنى النيابة أخذ العوض فيه حكم الأجرة وهو الوجوب ؛ فالوفاء بهذا العوض واجب شرعاً فيأثم من لم يؤده للشركة، فهو دين في ذمة من وجب في حقه سواء كان شخصاً طبيعياً أم اعتبارياً .
وجعل حقوق شركة تكوين وإدارة المحافظ واجبة يبين سمة من محاسن التشريع الإسلامي ألا وهي سمة تحويل الحقوق إلى واجبات بحيث لا يكون صاحب الحق هو المسؤول عن استيفاء حقه وعليه في سبيل ذلك أن يقوم بانتزاعه ممن ثبت عليه، بل صار الحق واجباً على من ثبت عليه وعليه أن يبرأ ذمته المشغولة به بالقيام بسدادها ودفعه إلى من تثبت له .

وهذا الوصف لحقوق هذه الشركة بأنها واجبة لم يرد له ذكر في القانون المصري .

(717) انظر ص من هذه الدراسة .

(718) المغني، لابن قدامة، (8 / 166) .

العنصر الثاني: طبيعة حقوق شركة تكوين وإدارة المحافظ بين الفقه الإسلامي والقانون المصري .

لقد برز عند دراسة حقوق شركة تكوين وإدارة المحافظ أن نظرة الفقه الإسلامي إلى هذه الحقوق هي أكثر عملية وحرصاً على تقريب هذه الحقوق إلى التطبيق من القانون المصري - وأقصد به القانون المختص بالأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية وهو قانون 95 لسنة 92 - حيث ظهرت هذه النظرة العلمية من خلال كثرة الأوصاف التي وصف بها هذه الحقوق من كونها حقوقاً للعباد وكونها قابلة للإسقاط مع كونها لازمة وكونها حقوقاً مالية وأنها غير قابلة للانتقال بالخلافة وإن كانت تنتقل بنقل الملكية .

فهذه الأوصاف الكثيرة أظهرت ضبط الفقه الإسلامي لهذه الحقوق مما يجعل هذه الحقوق ذات طابع واضح يمكن تطبيقه بصورة سهلة؛ لما لوضح الأوصاف من أثر بالغ في تسهيل استنباط الأحكام .

و هذا ما لاحظته عند استنباط بعض الأحكام المتعلقة بهذه الحقوق مثل ما وجدناه عند استنباط حكم الشيء الذي تستحق به العمولة حيث كان وصف الحق في عمولة تكوين وإدارة المحافظ بأنه من الحقوق المالية فساعد ذلك في تحديد الشيء الذي في مقابل العمولة بأنه المنفعة المتمثلة في تكوين وإدارة المحافظ حيث أكثر الفقهاء يعدُّ المنفعة مالاً .

هذا في حين لم تأت مواد قانون 95 لسنة 92 بمثل هذا التوضيح لأوصاف هذه الحقوق ، ولعل السبب في ذلك اعتماد المقتن المصري على أن هذه الحقوق سيرجع فيها إلى أوصاف الحقوق المتولدة من عقد التوكيل بالعمولة الذي ذهب أكثر القانونيين إلى تكييف عقد التكوين والإدارة للحافظة به .

ولكن لا يصح أن يبرر خلو قانون 95 لسنة 92 من إثبات هذه الأوصاف لهذه الحقوق؛ لأنه قانون 95 لسنة 92 هو القانون المختص ببيان أحكام الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية، فيعدُّ تقصيره في ذكر هذه الأوصاف مسبباً لشيء من الغموض يؤثر سلباً على فعالية تطبيق هذه الحقوق واستيفائها والمطالبة بها.

المطلب السادس

التزامات شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في القانون المصري
مقارنة بالفقه الإسلامي

الفرع الأول

التزامات شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في القانون المصري
إن الطبيعة القانونية لشركة تكوين وإدارة المحافظ - وهي أنها تقوم بإدارة وتكوين المحافظ باعتبارها وكيلاً بالعمولة - طبيعة مهنية تجعلها تعتمد بالدرجة الأولى على الخبرة والتخصص والالتزام بفنيات العمل في مجال الإدارة .
وقيام الشركة بالتزاماتها يستوجب حصولها على الحقوق المقررة من عمولة واسترداد لتكاليف الاستثمار بجانب براءة الذمة من المسؤولية، وإذا لم تقم بها فهذا يستوجب المسؤولية باختلاف أنواعها ، ومن ثم فداء الشركة التزاماتها قضية محورية ينبغي عليها عدة قضايا منها قضية مسؤولية هذه الشركة سواء كانت عن خطأ أو تقصير ؛ ولذا سنبدأ بتفصيل الكلام عن التزامات شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في القانون المصري .

أولاً: الالتزام الأول : الالتزام بإدارة الحافظة إدارة حسنة :

إن شركة تكوين وإدارة المحافظ تلتزم ببذل قصارى جهدها في القيام بنشاطها طبقاً لمعيار الرجل الحريص الذي يتمثل في أن إدارة الشركة للحافظة لا تتوقف عند حد الالتزام بالأصول العلمية في البحث والتحليل وتطبيق الخطة الاستثمارية تطبيقاً صحيحاً وكذا الالتزام بالقانون واللوائح المنظمة، بل تتعدى هذا الحد إلى أن يكون لها حسٌّ سوقيٌّ في التحوط من الأخطار والتعامل مع الأحداث بحرص وفطنة واتخاذ كل سبيل لتحقيق الفاعلية الفنية للعمليات التي تجريها .

ويضاف إلى معيار الرجل الحريص فكره تكريس الشركة جهدها في إدارة الحافظة في نطاق المصلحة المحضة فلا تقوم بعمليات إلا وهي تتسم بالإخلاص والأمانة؛ ولذا نصّت المادة (1 / 145) من اللائحة التنفيذية من قانون 95 لسنة 1992م على عدم جواز اتباع سياسات تضرُّ بمصالح حملة وثائق الاستثمار، و نصّت المادة (1 / 169) من نفس اللائحة التنفيذية على أنه " يحظر على مدير الاستثمار القيام بجميع الأعمال المحظورة على الصندوق الذي يدير نشاطه " .

وكذلك حظرت عليها أيضاً في المادة (252) أن تتجاوز نسبة ما تكون به حافظة خاصة بها نسبة 75% من صافي حقوق المساهمين فيها وفقاً لآخر ميزانية معتمدة مع مراعاة الاحتفاظ برأس المال العامل، وأن تقدم أوامر العملاء على الأوامر الخاصة بحافظتها(719) .

ومما يدخل أيضاً في معيار الرجل الحريص حسن اختيار العاملين وتدريبهم التدريب الجيد الحسن . ولكن هذا المعيار له جانب خطر على هذه الشركة وهو المتمثل في

(719) انظر : إدارة محافظ الأوراق المالية، نصر علي طاحون، ص 403.404 .

إلزامه الشركة الاحتياط من المخاطر ومن أهم هذه المخاطر التي يلزم الشركة الاحتياط منها:

(1) الاحتياط من عمليات التمويل والاقتراض:

ففي جانب التمويل نصّت المادة (2/169) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 1992م أنه يحظر على مدير الاستثمار استخدام أموال الصندوق في تأسيس شركات جديدة".

وكذلك لا يجوز لهذه الشركات مزاوله أعمال مصرفية وخاصة إقراض الغير أو ضمانته وهذا ما نصّت عليه المادة (1/140) من اللائحة التنفيذية السابقة.

بل قد قيّد القانون المصري عملية اقتراض شركة إدارة المحافظ من الغير لمصلحة المحافظ بأن تكون لفترة محددة وبنسبة لا تزيد عن 10% وهذا نصّت عليه المادة (2/144) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 1992م. ومن فقهاء القانون من لا يرون جواز الاقتراض؛ لأنه يخالف معيار الرجل الحريص والإدارة الحسنة⁽⁷²⁰⁾.

(2) الالتزام بعدم شراء صكوك إصدار جديدة:

فقد حظرت المادة (7/169) من اللائحة التنفيذية من قانون 95 لسنة 1992م على مدير الاستثمار "أن يشتري أوراقاً مالية غير مقيدة في بورصة الأوراق المالية في مصر.... وأن يشتري أوراقاً مالية غير مقيدة في بورصة بالخارج".

(720) صناديق الاستثمار، د. حسني المصري، ص345 - وإدارة محافظ الأوراق المالية،

نصر علي طاحون، ص406.

(3) الالتزام بعدم التعامل في صكوك الشركات تحت التصفية أو في حالة إفلاس :

نصّت المادة (169/2) من اللائحة التنفيذية من قانون 95 لسنة 1992م على أنه "يحظر على مدير الاستثمار القيام بـ... شراء أوراق مالية لشركات تحت التصفية أو في حالة إفلاس".

(4) الالتزام بعدم القيام بأعمال سيطرة ومضاربة وتملك للعقارات :

فقد حدّدت المادة (143/1) من اللائحة التنفيذية السالف ذكرها نسبة لا تزيد عن 10% من أموال الصندوق لشراء أوراق مالية لشركة واحدة. ولا تزيد حجم استثماراتها في الشركة الواحدة عن 15% من أوراق شركة الإصدار وقد حظرت المادة (140/2) من اللائحة التنفيذية السالف ذكرها التعامل في القيم المنقولة إلا بترخيص من الهيئة وفي حدود نسبة الاستثمار.

ثانياً: الالتزام الثاني: الالتزام بالمحافظة على الثقة الاستثمارية:

لقد حاول المقتن المصري أثناء سنّ لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م أن يحافظ على إقرار الثقة الاستثمارية التي اهتزت في بدايات النصف الثاني من القرن الماضي بسبب مشكلات مثل قضايا التحول الاقتصادي وتوظيف الأموال؛ ولذا كان حريصاً على إلزام المؤسسات المالية التي تعمل في سوق رأس المال باعتبارها أهم الوحدات التي تمارس عملية الاستثمار، كان حريصاً على إلزامها بالمحافظة على الثقة الاستثمارية من خلال جملة من الالتزامات نذكر أهمها مما يتعلق بشركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية.

(1) الالتزام بوضع نظام داخلي دقيق للشركة:

فقد جاءت المادتان (215، 217) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 92 والتي صدرت بالقرار الوزاري رقم 39 لسنة 1998⁽⁷²¹⁾ بشيء من التفصيل لهذا النظام الذي لابد أن تضعه شركة تكوين وإدارة المحافظ لتنظيم عملها فقد نصت على أن تضع الشركة نظاماً داخلياً لها في مدة لا تزيد عن شهر من تاريخ حصولها على ترخيص لمزاولة النشاط وتعلم الشركة الهيئة بهذا النظام في خلال أسبوع من تاريخ إقراره، وينظم هذا النظام عمل المدير والعاملين ويبرز المركز المالي للشركة وكيفية توزيعها للأرباح والخسائر. وقد ألزمت الشركة أيضاً بحسن اختيار العاملين. وإن رأى بعض القانونيين أن هذه الصفات إنما تجب في شركات الكفالة الاستثمارية والتي لا تنتمي إليها شركة تكوين وإدارة المحافظ⁽⁷²²⁾.

(721) انظر الوقائع المصرية العدد 29 بتاريخ 7/2/1998م.

(722) إدارة محافظ الأوراق المالية، نصر علي طاحون، (ص 413، 414).

وجاءت المادة (218) من نفس اللائحة التنفيذية السابق ذكرها ببيان التفاصيل التي يجب أن تتوفر في النظام الداخلي واللائحة الداخلية للشركة، وأهمها: الدورة المستندية ، وهيكل إدارة الشركة ، وبيان العلاقة بين المركز الرئيسي والفروع ، وكيفية تسجيل المراسلات بين الشركة والعملاء ، وتحديد نظام مسك السجلات الداخلية للشركة، وقيد شكاوى العملاء (723) ، وبيان النظام الرقابي الداخلي وكيفية معالجة الأخطاء.

(2) الالتزام بالاحتفاظ بالبيانات وضبط حق الاطلاع عليها:

إن الالتزام بمبدأ الشفافية من أهم عوامل إقرار الثقة الاستثمارية ولذا حرص المقتن المصري على توفير قدر كبير من هذه الشفافية عندما نظم في المادة 227 من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 92 عملية احتفاظ الشركة بأهم البيانات كالمركز المالي لها، وحساباتها والسجلات والمستندات والمكاتبات بطريقة تسمح للعملاء الاطلاع عليها بصورة دورية وتسمح بتمكين الجهات الرقابية من القيام بدورها الرقابي. وجاءت المادتان (228، 229) من نفس اللائحة لتلزم الشركة أيضاً بتوضيح البيانات الخاصة بعملائها سواء أكانوا أشخاصاً طبيعيين أم معنويين؛ وذلك لضبط العمليات الرقابية ولإثبات صور العمليات وإنذار الشركة بالابتعاد عن المخالفات في المعاملات والابتعاد عن المعاملات التي تشتمل على مخالفات قانونية مثل اتفاقيات التلاعب والمتاجرة واتفاقيات الاختيارات وعقود الماراباج (724).

(723) وقد أفاضت المواد (218، 219، 220) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 92 في قضية التعامل مع شكاوى العملاء وذلك لأهمية دورها البالغ في إقرار الثقة الاستثمارية وتنمية وتطوير عملية الاستثمار.

(724) إدارة محافظ الأوراق المالية، نصر علي طاحون، (ص 417).

(3) الالتزام بالحياد والأمانة عند تعارض المصالح:

بيّن المقنن المصري كيفية التعامل مع حالات طارئة قد تقع أثناء عملية الاستثمار منها: تعارض المصالح، وقد بينت المادة (234) من اللائحة التنفيذية لقانون رقم 95 لسنة 92 المقصود بتعارض المصالح وبينت صور وقوعه وهي ثلاث صور: تعارض مصلحة القائمين على الشركة أو الشركة مع مصلحة العميل، و تعارض مصالح العملاء ، وكل موقف يؤثر في حيده الشركة .

وأوجبت المادة (233) من اللائحة التنفيذية على مدير المحفظة تجنب نشوء أي تعارض في المصالح بكل صوره، ووضعت بعض القواعد التي تساعد على ذلك منها:

ما نصت عليه المادة (216) من اللائحة من الفصل بين الأنشطة داخل الشركة إذا كانت مرخصاً لها بممارسة أكثر من نشاط مالي
و ما نصت عليه المادة (232) منها من تجنب التعامل مع محفظة العميل بين شركتين خاضعتين لسيطرة واحدة . وما جاء المادة (235) منها من الفصل التام بين أنشطة الشركات التي تشترك في مساهميتها أو في إدارتها. وما ورد في المواد (1/236)، (238)، (240) منها من عدم تعامل الشركة باسم القائمين عليها أو العاملين فيها أو المساهمين فيها في شركات السمسرة أو إدارة المحافظ إلا بشروط . وما جاء في المادتين (251) منها من حظر التعاقد مع النفس .

ولقد حددت طرق التخلص من تعارض المصالح عند وقوعه فيما يلي:

(1) أن تجعل الشركة الأولوية لتنفيذ مصالح العملاء؛ كما ورد في المادتين (252)، (240) منها .

(2) التزام الشركة بالحياد بين المتعاملين معها؛ كما ورد في المادتين (231)

(253) منها .

(3) إعلام العملاء بحالة التعارض والحصول على موافقتهم في هذه الحالة؛ كما ورد في المادتين (233) (241) منها.

ثالثاً : الالتزام الثالث : الالتزام بالأمانة في حيازة المعلومات :

إن مدير الحافظة بحكم عمله في مهنة إدارة المحافظ وخبرته في هذا العمل يحصل على معلومات خاصة بعملية الاستثمار على نحو قد لا يحصل لغيره من الممارسين لها، وهذه المعلومات قد تكون خاصة بالمحافظ التي يقوم بإدارتها، وقد تكون من المعلومات غير المعلنة والتي يتوصل إليها مدير الحافظة بحكم عمله المهني في الوساطة المالية. وهذه المعلومات التي يحصلها المدير بنوعيتها قد يتسبب استغلالها بطريقة معينة أو بطريقة غير دقيقة في أضرار جسيمة للمستثمرين أصحاب المحافظ ولسوق المال وللعلمية الاستثمارية ولخظورة المعلومات في مجال الاستثمار بصفة عامة وفي مجال إدارة المحافظ بصفة خاصة تدخل المقتن المصري لضبط عملية حيازة المعلومات بسن مواد في قانون سوق المال تختص بها فقد جاءت مواد قانون سوق رأس المال قانون 95 لسنة 1992م بإلزام شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية بعدم إفشاء أسرار أصحاب المحافظ (العملاء) المتعلقة بمحافظهم التي تقوم بإدارتها. ولذلك أُلزمت المادة (230) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 1992م نصاً خاصاً بشركتي تكوين وإدارة المحافظ والسمسرة يلزمهما بالمحافظة على السرية التامة لبيانات عملائها وأصبح عدم إفشاء المعلومات والأسرار بمثابة المبدأ العام .

ولكن هناك أحوال خاصة يباح فيها لشركة إدارة المحافظ إفشاء هذه الأسرار الخاصة بالمحافظ والعملاء وعملياتهم الاستثمارية ، ومن أهم هذه الاستثناءات ما جاء في المادة (230) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 92 حيث نصت على جواز الإفشاء للمصلحة العامة، وعند تنازل صاحب الحافظة عن حقه في كتمان السر.

الفرع الثاني

التزامات شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في الفقه

الإسلامي

أولاً: سبب ومصدر التزام شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

لقد ذكرت عند كلامي عن أسباب الالتزام أن المتبادر من صنيع الفقهاء أن الالتزام سببه عندهم هو التصرفات الاختيارية وعلى ذلك تقتصر مصادر وأسباب الالتزام على العقد والإرادة المنفردة. ولكن بعض الفقهاء المعاصرين زادوا ثلاثة أسباب للالتزام هي الشرع، والفعل النافع، والفعل الضار؛ فصارت أسباب الالتزام عندهم خمسة. وإذا أردنا التعرف على مصدر التزامات شركة تكوين وإدارة المحافظ وأسبابها، فلا بد من التأكيد على أن هذه الشركة ترتبط بطرف آخر وهو المستثمرون بعلاقة تعاقدية تتمثل في عقد التكوين والإدارة للحافظة وهو عقد من عقود المعاوضات المحضة، ومن أهم أحكام عقود المعاوضات المحضة التي سبق ذكرها أنها تكون لازمة من الطرفين أي أن التزاماتها تكون واجبة في حق الطرفين.

ويتضح مما سبق أن عقد التكوين والإدارة للحافظة باعتباره أحد عقود المعاوضات المحضة هو سبب الالتزامات لشركة تكوين وإدارة المحافظ، وبهذا يستقيم الأمر مع الأصل العام في مبدأ الالتزام وهو أن الالتزامات تنشأها التصرفات الاختيارية والتي منها العقد، وكذلك تستقيم مع مصدر الحقوق لشركة تكوين وإدارة المحافظ الذي سبق وبيننا أنه عقد التكوين والإدارة للحافظة، فأصبح بهذا مصدر حقوق شركة التكوين والإدارة للمحافظ وسبب التزاماتها هو العقد وهذا يتسق مع ما نص عليه

الفقهاء ؛ وذلك لأن عقد المعاوضة المحضة عندهم يثبت الملك في العوضين قال الكاساني : "المعاوضة المطلقة تقتضي ثبوت الملك في العوضين في وقت واحد" (725) وهذا يعني أنه يثبت الملك في أحد العوضين لأحد الطرفين على جهة الحق ويثبت الملك في العوض الثاني للطرف الآخر على جهة الالتزام .

ومن ثم كان عقد التكوين والإدارة للحافظة مصدراً لحقوق شركة التكوين والإدارة للمحافظ وفي نفس الوقت سبباً لالتزاماتها تجاه أصحاب المحافظ (المستثمرين) .

ويكون المقصود بثبوت الملك في العوضين – على ما ورد في نص الكاساني – ثبوت حق شركة تكوين وإدارة المحافظ في المقابل المالي ، وثبوت حق المستثمرين في ملك المنفعة المتمثلة في التزام الشركة بالقيام بتكوين وإدارة محافظ هؤلاء المستثمرين .

ثانياً : أركان التزام شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

إذا كنا قد قررنا أن مصدر الالتزام لشركة تكوين وإدارة المحافظ هو العقد الذي تبرمه مع المستثمرين أصحاب المحافظ الذي اصطلاحنا على تسمية بعقد التكوين والإدارة للمحافظ ، و مع تبني هذه الدراسة لمذهب الجمهور في التفصيل في أركان الالتزام فيمكن تحديد أركان التزام شركة تكوين وإدارة المحافظ تجاه المستثمرين أصحاب المحافظ فيما يلي :

- 1- الملتزم : وهو شركة التكوين والإدارة للمحافظ .
- 2- الملتزم له : وهم المستثمرون أصحاب المحافظ .
- 3- الملتزم به : وهو تكوين وإدارة محافظ هؤلاء المستثمرين .

(725) بدائع الصنائع ، للكاساني ، (2 / 289) .

وقد جرت عادة الفقهاء المعاصرين عند حديثهم عن الالتزامات التركيز على ركن الملزم به ؛ لأنه محل الالتزام الذي سيق الحديث عن الالتزام من أجله (726) .
و أرى أن بعض الشروط التي تذكر وتخص الملزم به في عقد التكوين والإدارة للمحافظ قد تجوز في التعامل معها في القانون المصري بحيث أصبحت هذه الشروط في ذاتها التزامات على شركة التكوين والإدارة للمحافظ ، وبيان ذلك أن القانون المصري جعل من التزامات هذه الشركة :

1 . الالتزام بإدارة الحافظة إدارة حسنة .

2 . الالتزام بالحفاظ على الثقة الاستثمارية .

3 . الالتزام بالأمانة في حيازة المعلومات .

وهذه الالتزامات أرى أن التكييف الصحيح لها من خلال النظر الفقهي أنها تعتبر شروطاً للالتزام الأساس لهذه الشركة وهو الالتزام بتكوين وإدارة محافظ المستثمرين الذين تربطهم مع الشركة علاقة تعاقدية .

ولعل الذي ساعد المقنن المصري على جعل هذه الشروط للالتزام الأساس التزامات مستقلة هو الحكم بوجوبها فشابهت الالتزام الأساس في هذا الوجوب فاختلفت به .
ولكن كان على المقنن المصري أن يفرق بين نوعين من الوجوب وهو الوجوب لذات الشيء مثل وجوب الالتزام فهو واجب لكونه التزاماً ، والوجوب للغير مثل وجوب شروط الالتزام فالحكم بوجوب هذه الشروط باعتبارها داخلية في القاعدة الشرعية (ما لا يتم الواجب إلا به فهو واجب) ؛ لأن الالتزام الواجب لا يتم إلا بتحقيق هذه

(726) انظر مثلاً: المدخل إلى نظرية الالتزام العامة في الفقه الإسلامي ، للعلامة مصطفى الزرقا، (ص 61 - 62) .

الشروط ، فصارت هي واجبة لأجله لا لذاتها ، ومن ثم كان من الضروري التفريق بينهما منعاً لجعل هذه الشروط التزامات مستقلة .

ثم الالتزام في الفقه الإسلامي يأخذ أوصافه التي تعدّ شروطاً له من العقد الذي نشأ عنه فمثلاً في عقد الوكالة تصرف الوكيل منوط بمصلحة موكله (727) ، وموقوف على ما يقتضيه إذن هذا الموكل (728) ؛ فتصرف الوكيل الذي هو التزامه تجاه الموكل نشأ من ارتباطه بهذا الموكل بعقد من عقود النيابة ألا وهو عقد الوكالة ؛ فأدى ذلك إلى وصف تصرف الوكيل بأنه منوط بمصلحة موكله وموقوف على إذنه ، وأصبح الوصفان شرطين في هذا التصرف ، ونشأ كل منهما من كون عقد الوكالة من عقود النيابة .

والأمر كذلك في عقد التكوين والإدارة للمحافظ حيث الالتزام الناشئ عنه وهو تكوين وإدارة المحافظ يوصف بأوصاف تعدّ شروطاً فيه وليست التزامات جديدة ، ومصدر هذه الشروط الأوصاف التي منها تكون تكييف هذا العقد ؛ فهو عقد معاوضة من عقود النيابة ؛ ومن ثم ستكون شروط هذا الالتزام موافقة لهذين الوصفين - المعاوضة والنيابة - .

ويمكن بيان الشروط التي تشترط لصحة هذا الالتزام من قبل شركة تكوين وإدارة المحافظ على النحو التالي :

(727) انظر : تحفة المحتاج شرح المنهاج ، لابن حجر الهيتمي ، (ج 9 / ص 286) - ونهاية المحتاج إلى شرح المنهاج ، ل محمد بن شهاب الدين الرملي ، (ج 8 / ص 94) - ومعناه في مواهب الجليل في شرح مختصر الشيخ خليل ، ل محمد بن محمد بن عبد الرحمن الخطاب ، (ج 5 / ص 194) .

(728) انظر : المغني ، لموفق الدين ابن قدامة ، (ج 5 / ص 77) .

إن أهم الأمور التي يطالب بها النائب في عقود النيابة تحصيل مقاصد المنوب عنه وطلب الأفضل والأحظ له ؛ ومن ثم كان واجباً على هذا النائب تجنب كل تصرف يؤدي إلى الإضرار بالمنوب عنه .

هذه هي القاعدة العامة التي تنتظم بها عقود النيابة ويمكن من خلالها استنباط أحكامها التفصيلية سواء أكانت هذه النيابة عامة كرئاسة الدولة أم خاصة كعقد تكوين وإدارة المحافظ، وعليه فإن هذا العقد لا بد أن يخلو أداء الشركة للالتزامها بالتكوين والإدارة للمحافظ من أي إضرار بمصلحة من تنوب عنهم في هذا النشاط وهم أصحاب المحافظ .

أما تفصيل الشروط التي يجب توفرها في أداء هذه الشركة للالتزامها بتكوين وإدارة المحافظ فهي موزعة على العمليتين اللتين تقوم بهما الشركة في هذا الالتزام وهما عملية التكوين للحافظة ، وعملية إدارة الحافظة ؛ حيث هناك شروط تتعلق بتكوين الشركة للحافظة أهمها :

1- عدم اشتغال عملية التكوين على شراء صكوك يحرم تداولها :

فقد بينت في المبحث الخاص بمكونات حافظة الأوراق المالية التي يجوز أن تضمها شركة التكوين والإدارة للمحافظ لحافظة الأوراق المالية التي تكونها وتديرها لصالح أصحابها ، وبينت كذلك الصكوك لا يجوز أن تضمها للحافظة .

فكل ما حرم تداوله من أوراق مالية مثل الأوراق المالية للشركات التي تمارس نشاطاً محرماً فإن تكوين الشركة لحافظة الأوراق المالية يشترط فيه خلو الحافظة من هذا النوع من الصكوك ؛ لأن شركة التكوين والإدارة للمحافظ مكلفة بعدم الإتيان بفعل محرر شأنها في ذلك شأن كل شخص مسلم مكلف ؛ فهي مطالبة بتحري الحلال في جميع معاملاتها المالية مع المسلم ومع غيره وبالاتبعاد عما حرم الله تعالى .

وذلك لأن جمهور الفقهاء قد اشترطوا في الوكيل أن لا يكون ممنوعاً بالشرع من تصرفه في الشيء الذي وكل فيه ، والوكيل المسلم يمنعه الشرع من شراء المحرمات ؛ فإذا كان الوكيل لا يملك هذا التصرف بطريق الأصالة فلا يملك هذا التصرف لغيره عن طريق النيابة ؛ لأن الأصالة أقوى من النيابة ، فإذا لم يقدر وهو أقوى لا يقدر وهو أضعف بطريق الأولى (729) .

وما ذكره الجمهور عام في كل معاملة مالية كانت من جنس النيابة كالمعاملة في تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية ؛ ويدل على ذلك العموم الذي اشتمل عليه تعليل عدم جواز التوكيل في التعامل في المحرمات حيث ذكروا فيه أن الأصالة أقوى من النيابة ؛ وتكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية من جنس النيابة كما سبق بيانه في تكييف العقد الذي يمارس هذا النشاط من خلاله ، ومن ثم تجري عليه أحكام النيابة والتي منها تحريم النيابة في فعل المحرمات ك شراء صكوك محرم تداولها .

وقد يرى بعض الباحثين عدم اشتراط هذا الشرط حيث إن اختلاف الشخصية الاعتبارية المتمثلة هنا في شركة تكوين وإدارة المحافظ تختلف أحكامها عن أحكام الشخصية الطبيعية ومن ثم يباح لها شراء مثل هذه الصكوك المحرم تداولها ؛ لأنها إنما حرمت على الشخصية الطبيعية .

وهذا الرأي وإن استخدمت فيه القاعدة الفقهية أن الأحكام تتغير بتغير الأشخاص ولكنه مع ذلك رأي عار عن أي مستند من الصحة ؛ لأن القاعدة المذكورة جاءت ليكون التكليف موافقاً للواقع حيث لا يصح أن تكون الأحكام الفقهية في معاملة لشخصية ما غير مطابقة لواقع هذه الشخصية ، فهي قاعدة لتنظيم استنباط الأحكام لا لمنع التكليف ورفعها ، ولو قلنا بأن ما كان حراماً على الشخصية الطبيعية فهو ليس

حراماً على الشخصية الاعتبارية لانسداد باب التكليف لهذه الشخصية لأنه يمكن لمُدع أن يدعي أن الشرع الشريف قد وضع الأحكام للشخصية الطبيعية فقط وليس هناك أحكام للشخصية الاعتبارية ، فينسدد باب تكليف هذه الشخصية ، وهذا خلاف ما قرره من أن مفهوم المكلف يشمل كل شخصية سواء أكانت طبيعية أم اعتبارية .

2- عدم اشتغال عملية التكوين على شراء صكوك عالية المخاطر :

شركة التكوين والإدارة للمحافظ في الأصل مطالبة - باعتبارها تمارس نشاطاً من أنشطة النيابة - بعدم الإضرار بملك أصحاب المحافظ ، بل الشركة مأمورة بهذا الاعتبار بالنصح لهؤلاء المستثمرين وهذا في سائر النيابة كالوكالة مثلاً⁽⁷³⁰⁾ .

وقد اصطلح الاقتصاديون على وصف أنواع من الصكوك بأنها عالية المخاطر حيث ترتفع في عمليات تداولها نسبة احتمال الخسارة ؛ وهذا قد يرجع لحالة الإصدار كأن تكون هذه الصكوك صكوك إصدار جديد فلا تكون مقيدة بالسوق الرسمي ، وقد يرجع لحالة الشركة المصدرة كأن تكون الشركة في حالة تصفية أو في حالة إفلاس .

وهذا الوصف - عالية المخاطر - يجعل شراء مثل هذا الصكوك يشتمل على غرر ؛ لأن شراء صكوك إصدار جديد لا يجنب حافظة الأوراق المالية المخاطر العالية للشركات ذات المشروعات التي تحت الإنشاء أو التي لم تثبت جديتها بعد .

وشراء صكوك الشركات التي في حالة التصفية أو في حالة الإفلاس يشتمل أيضاً على غرر ؛ لأن الشركات في هذه الظروف تكون صكوكها عديمة القيمة من الناحية

(730) كشف القناع ، للبهوتي ، (ج3/ ص 475) - الإنصاف ، للمرداوي ، (ج 5 /

ص 383) - مطالب أولي النهى ، الرحيباني ، (ج 3 / ص 465)

الفعلية؛ ولذا تباع بأسعار زهيدة وهذا يخالف المقصد الاستثماري من إنشاء محافظ الأوراق المالية .

وبناء على ما ذكرته باعتباره مبدأ عاماً في عقد تكوين وإدارة المحافظ باعتباره من عقود النيابة من كونها مطالبة بعدم الإضرار بملك أصحاب المحافظ ، وبناء على أن شراء الصكوك عالية المخاطر من المعاملات التي تشتمل على الغرر لما سبق ذكره ، فإنه يشترط لصحة أداء هذه الشركة لالتزامها بتكوين وإدارة المحافظ أن تخلو عمليات تكوين هذه المحافظ من شراء هذا الأنواع من الصكوك عالية المخاطر .

وهذا الاشتراط يستند إلى نصوص الفقهاء التي اشترطوا فيها خلو التصرفات بالنيابة من المخاطرة المفضية للغرر ، فمن ذلك ما نصوا عليه من منع الشريك من السفر بمال الشركة لما فيه من مخاطرة به ، ومنعه من البيع نسيئة وعللوا ذلك بأنه يشتمل على غرر ، وذكروا في أثناء بيانهم لهذه الأحكام أنهم في ذلك يجعلون الشريك في هذه التصرفات بمثابة الوكيل (731) . ومنها أيضاً ما نصوا فيه على عدم جواز شراء الوكيل بغبن فاحش (732) .

فصنيع الفقهاء السابق يكشف عن أنهم كانوا يشترطون لصحة التصرفات بالنيابة أن تكون خالية من المخاطرة المفضية للغرر المحذور شرعاً ؛ لنهيهِ صلى الله عليه وآله وسلم عن بيع الغرر .

ولا شك أن الالتزام بتكوين وإدارة المحافظ داخل تحت هذا المبدأ العام الذي يشترط لصحة التصرفات بالنيابة خلوها من الغرر باعتبار هذا الالتزام من التصرفات التي تنوب فيها شركة تكوين وإدارة المحافظ عن المستثمرين في عمليتي التكوين والإدارة .

(731) المبسوط ، للسرخسي ، (ج 11 / ص 175) .

(732) المرجع السابق ، (ج 12 / ص 209) .

3- عدم القيام بعمليات شراء لقيم منقولة أثناء عملية التكوين :

وقد يكون من تنمة المسألة السابقة أن نبين أن شركة التكوين والإدارة للمحافظ ليست مطالبة فقط بتجنب عمليات الشراء للصكوك عالية المخاطر ، بل هي مطالبة طبق المبدأ العام الذي ذكرناه بعدم ممارسة أعمال عالية المخاطر تتعلق بأموال المستثمرين إلا إذا أذن المستثمرون في ذلك فمن ذلك مطالبتها بعدم التعامل والمضاربة في القيم المنقولة والاستثمارات العقارية ؛ ذلك لتجنب المحافظ المخاطر العالية التي تنشأ من العمل في الاستثمارات العقارية طويلة الأجل (733) .

وهذه الدراسة تستند في اشتراط هذا الشرط - في التزام هذه الشركة بتكوين وإدارة المحافظ لصالح المستثمرين- إلى قياس غلبة الأ شبهاء حيث ترى أن اشتراط هذا الشرط تكثر وجوه شبهه بفرع تكلم عنه الفقهاء ؛ وهو مسألة شراء الوكيل بغبن أو غرر فاحش ، ووجه الشبه بين هذا الاشتراط والفرع الفقهي المذكور أن المضاربة في القيم المنقولة بالنسبة لشركة تمارس نشاطاً من الأنشطة المتعلقة بالأوراق المالية يُعدُّ من الأعمال الخطرة ، وهذه الخطورة التي تشتمل عليها مثل هذه العمليات تعدُّ لدى الفقهاء سبباً من أنواع الغرر ، ومن ثم كانت شركة التكوين والإدارة في مضاربتها في القيم المنقولة كالوكيل الذي يشتري بالغرر الفاحش .

والفرع المذكور لها صورتان ؛ الأولى : إذا نهى الموكل الوكيل عن الشراء بالغبن الفاحش ، والثاني : إذا لم يكن هناك نهى ولا إذن في الشراء بالغبن الفاحش .

وما اشترطناه هنا يصلح أن يكون أشبه بالصورة الأولى حيث كون عقد التكوين والإدارة للمحافظ من عقود النيابة و المعاوضة يجعل عمل الشركة القائمة بالنيابة لا بد أن يتصف بأنه عمل مهني مما يجعل هذه الشركة مطالبة ببذل عناية الرجل

(733) إدارة محافظ الأوراق المالية، نصر علي طاحون، (ص 412) .

المهني الحرير و هذا يعنى ضمناً أن هذه الشركة قد نهيت بهذا العقد عن القيام بأي عمل يكون من شأنه الإضرار بمصلحة من تنوب عنه .

وقد اتفق الفقهاء على أن الوكيل إذا نهى عن الشراء بغبن أو غرر فاحش فإنه لا يجوز له الشراء على هذا النحو (734) .

وعلى ذلك لا يجوز لشركة التكوين والإدارة للمحافظ القيام بعمليات الشراء للقيم المنقولة التي تتصف بأنها عالية المخاطر ؛ لأنها منهية بعقد التكوين والإدارة للمحافظ من الشراء بغير أو غبن فاحش قياساً على الوكيل المنهي عن الشراء بالغبن أو الغرر الفاحش .

ويصلح قياس هذا الاشتراط - عدم القيام بعمليات شراء لقيم منقولة أثناء عملية التكوين - قياس غلبة الأشباه على الصورة الثانية إذا اعتبرنا أن شركة التكوين والإدارة للمحافظ لم تنه ولم يؤذن لها في الشراء بالغبن أو الغرر الفاحش المتمثل في المضاربة في القيم المنقولة عالية المخاطر .

وقد ذهب جمهور الفقهاء من الحنفية والمالكية والشافعية وإحدى الروايتين عند الحنابلة إلى عدم جواز شراء الوكيل في هذه الحالة (735) .

وفي الرواية الأخرى عند الحنابلة أجازوا للوكيل الشراء بالغبن أو الغرر الفاحش إذا لم يكن قد نهى عن ذلك (736) .

(734) انظر : مغني المحتاج ، للشربيني ، (ج3 / ص 242) .

(735) المبسوط ، للسرخسي ، (ج19 / ص 40) - والتاج والإكليل ، للمواق ، (ج

7 / ص 184) - وتحفة الحبيب على شرح الخطيب (حاشية الجبرمي على الخطيب) ،

(ج3 / ص 130) - والمغني ، لابن قدامة ، (ج5 / ص 79)

(736) كشف القناع (ج3 / ص 477) .

والراجح من الرأيين رأي الجمهور لقوة أدلته ؛ وعليه وبناء على قياس قيام شركة التكوين والإدارة للمحافظ بعمليات شراء لقيم منقولة أثناء عملية التكوين على شراء الوكيل بالغبن أو الغرر الفاحش إذا لم يكن نهى عن ذلك ، فإنه لا يجوز للشركة القيام بمثل هذه العمليات كما لا يجوز للوكيل أن يشتري بالغبن أو الغرر الفاحش وإن لم يكن نهى عنه .

الفصل الثاني

نشاط الوحدات العاملة في مجال صناديق الاستثمار

في الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المبحث الأول :

حقيقة الوحدات العاملة في صناديق الاستثمار ونشأتها وأهميتها

المبحث الثاني :

تكييف نشاط الوحدات العاملة في صناديق الاستثمار في القانون

المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

إن صناديق الاستثمار إحدى أهم الأدوات التي استخدمت في الواقع المعاصر في الأسواق المالية في محاولة لتوفير الفرص لمشاركة الأشخاص الذين لا يمتلكون القدرة أو الإمكانيات على إدارة مدخراتهم واستثماراتهم بصورة مباشرة وجيدة، ولقد كان لهذه الأداة (صناديق الاستثمار) الأثر البالغ في تحريك الأسواق المالية وتحفيزها مما جعل الاقتصاديين يجعلون الدور الرئيسي لهذه الصناديق هي تحريك الأسواق المالية وتحفيزها.

وقد سبق أن ذكرت أن الاستثمار في الأوراق المالية يحتاج إلى مهارة وخبرة وكفاءة بكل ما يتصل بتداول هذه الأوراق من دراسة لأحوال الأسواق المالية والمراكز المالية للشركات وغير ذلك من المؤثرات في تداول الأوراق المالية، ولا شك أن الخبرة والمهارة والكفاءة تمكن المتصف بها من إنشاء مجموعة (تشكيلة) من الأوراق المالية في شكل حافظة متنوعة الأوراق ومتزنة بحيث يمكن من خلالها إتاحة الفرص المتعددة والجيدة للاستثمار في الأوراق المالية فيساعد ذلك على تحقيق أعلى ربحية من جهة وأقل مخاطر من جهة أخرى (737).

(737) انظر : مثلاً صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المستثمرين ، د. منير إبراهيم هندي ، (ص 7) ، منشأة المعارف بالإسكندرية ، سنة 1999م .

ومن خلال هذه الفكرة انطلقت شركات أطلقت على نفسها شركات الاستثمار ومعها البنوك والمصارف وشركات التأمين بإنشاء ما يسمى (صناديق الاستثمار)، والتي تقوم بدور تجميع المدخرات من صغار وكبار المدخرين على حد سواء وتقوم بتوجيهها إلى شراء الأوراق المالية وتكون منها المجموعة (التشكيلة) التي سبق ذكرها وبهذا يكون عمل الصندوق في مجال الاستثمار غير المباشر متمثل في امتلاك محفظة للأوراق المالية. (738)

ويحرص القائمون على إدارة نشاط صناديق الاستثمار على تحقيق أهداف المدخرين والمستثمرين على اختلاف مشاربهم من خلال الحفاظ على رؤوس أموالهم وتنميتها بتقليل المخاطر إلى أدنى حد ممكن وتحقيق زيادة تصل إلى أعلى مقدار لها مع تحقيق دخل دوري، وكل ذلك يمكن لمدير الاستثمار أن يحققه إذا اتصف بالخبرة والكفاءة وخاصة أنه في ظل هذا الاستثمار الجماعي في الصندوق الواحد تنخفض بشدة الأعباء الإدارية على المستثمرين مما يساعد صغار المستثمرين على المشاركة في العملية الاستثمارية.

هذا بجانب أن المخاطر التي قد يتعرض لها المستثمر عن طريق الصندوق تقل كثيراً عن المخاطر التي يتعرض لها المستثمر بصورة مباشرة في السوق.

المبحث الأول

حقيقة الوحدات العاملة في صناديق الاستثمار ونشأتها وأهميتها

المطلب الأول

حقيقة الوحدات العاملة في نشاط صناديق الاستثمار

أولاً: حقيقة صناديق الاستثمار

1- تعريف الاستثمار

الاستثمار في اللغة من (ثمر) فهو مصدر سداسي مزيد بالسين والتاء للدلالة على الطلب وثمر الشيء: إذا تولد منه شيء آخر. وثمر الرجل ماله: أحسن القيام عليه ونمّاه. (وأثمر الرجل إذا كثر ماله) والثمر: ما تولد من الأشياء فالاستثمار إذن: طلب الحصول على الثمرة⁽⁷³⁹⁾.

(739) الصحاح (تاج اللغة وصحاح العربية)، لإسماعيل بن حماد الجوهري، (606 / 2)، دار العلم للملايين بيروت ط4 سنة 1407هـ- ولسان العرب، لابن منظور، (ثمر)، (107 / 4).

وقد استخدم الفقهاء هذا اللفظ بنفس المعنى اللغويّ قال المرتضى في (البحر الزخار الجامع لمذاهب علماء الأمصار): ((كالمشتري يفسخ المبيع بعد استثماره)) (740) وقال أيضاً: ((وللأول - في مسألة تناسخ المبيع شفع بمدفوع الأول - حكم المشتري مع الشفيع فيما مرّ من استثمار وغيره)). (741)

وإن كان استخدامهم هذا قليلاً؛ لأنهم كانوا يكثرون من استخدام لفظ مرادف وهو (التمير). قال الزيلعي في (تبين الحقائق):

((لأن الأصلح له - أي اليتيم - التجارة تثيراً لماله)) (742). وقال أبو الوليد الباجي في (المنتقى): ((وقوله صلى الله عليه وسلم (وإضاعة المال) يحتمل أن يريد بتضييعه ترك تثيره وحفظه)) (743).

وإن كان الفقهاء قد استخدموا لفظاً مرادفاً من نفس المادة فهذا لم يمنعهم من استخدام ألفاظ أخرى مرادفة من مواد أخرى مثل لفظ (التنمية). قال أبو الوليد الباجي في (المنتقى):

(740) البحر الزخار الجامع لمذاهب علماء الأمصار، للمرتضى، (4 / 224)، دار الكتاب العربي.

(741) المرجع السابق، (5 / 21).

(742) تبين الحقائق شرح كنز الرقائق، للزيلعي، (6 / 213).

(743) المنتقى، أبي الوليد الباجي، (7 / 315).

((والدراهم لما كانت موضوعة للتنمية لم تنتقل إلى القنية بمجرد النية فإذا انضاف إلى ذلك العمل وهو الصياغة خرجت عن التنمية إلى باب القنية)) (744).

وقال أيضاً: ((إن الزكاة واجبة في أموال التنمية)) (745).

وقال الكاساني في (بدائع الصنائع): ((الشركة بالأموال شرعت لتنمية المال)) (746)

وقال القرافي في (الفروق): ((وهو - أي ما يتجنب فيه الغرر والجهالة عند الإمام مالك - باب الماكسات والتصرفات الموجبة لتنمية الأموال)) (747)

أما الاقتصاديون فقد عرّفوا الاستثمار في كتاباتهم بتعريفات قريبة جداً من التعريف اللغوي حيث دارت تعريفاتهم حول معنى تكثير المال حيث يقصد بها زيادة أو إضافة جديدة في ثروة المجتمع. (748)

(744) المنتقى، لأبي الوليد الباجي، (2 / 109).

(745) المرجع السابق، (2 / 126).

(746) بدائع الصنائع، للكاساني، (6 / 58).

(747) الفروق، للقرافي، (1 / 151).

(748) التكييف الشرعي لصناديق الاستثمار ومشروعيتها، د. عبد الستار أبو غدة، أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر الواقع والمستقبل، مركز صالح كامل سنة 1997م، (1 / 2).

وقد يستعمل الاقتصاديون مصطلحاً آخر للدلالة على معنى تكثير المال (معنى الاستثمار) وهو مصطلح (التوظيف) (749) .

وهذه الفكرة العامة عن معنى الاستثمار تجعل مصطلحات أخرى تقترب من معنى هذا المصطلح تحتاج للتمييز بينها وبين مصطلح الاستثمار وهذا ما نتكلم عنه في الكلمات التالية .

2- الألفاظ ذات الصلة :

أ- التجارة :

التجارة لفظ عام يدلُّ على التصرف في المال بقصد الربح مثل البيع والشراء وغيرها من طرق التداول التجارية .

أما الاستثمار فهو الهدف من هذه العملية التجارية، فالأعمال التجارية تقام بغرض وهدف الاستثمار، فالتجارة أداة من أدوات الاستثمار .

(749) المرجع السابق، نفس الموضوع .

ب- التمويل :

لقد عرف الاقتصاديون التمويل بأنه قيام جهة مالكة للمال بتقديمه للمتعامل معها من أجل الحصول على حاجته⁽⁷⁵⁰⁾.

فالتمويل فيه نقل للملكية المال لطرف آخر ليوظفه في حاجته سواء الاستهلاكية أو الإنتاجية.

أما الاستثمار فهو قد يكون مباشراً بأن يتولى الشخص بنفسه تدوير ماله وتثميره، وقد يكون غير مباشر بأن يدفعه لغيره ليقوم هذا الآخر بذلك وفي هذه الحالة يلتقي التمويل والاستثمار إن كان المعطي للمال يقصد بإعطائه هذا الربح وليس مجرد المعاونة والارتفاق.

ج- الادخار

عرف الاقتصاديون الادخار بأنه الفرق بين الدخل والاستهلاك⁽⁷⁵¹⁾.

(750) التمويل العقاري لبناء المساكن وشرائها، د. عبد الله إبراهيم، مجلة المجمع الفقهي عدد 6 ج 1 ص 98.

(751) منهج الادخار والاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، د. رفعت العوضي، (ص 67.66).

وعلى هذا فالفرق بين الادخار والاستثمار واضح، ولكن الصلة بينهما تنعقد في أن الاستثمار إنما يقوم على تلك المدخرات؛ لأن الاستثمار من أهم الأدوات التي تستخدم للقيام بالعملية الاستثمارية وجود المدخرات التي يمكن استغلالها في عملية التنمية والتثمين.

3- تعريف صناديق الاستثمار:

عرضت فيما سبق تعريف الاستثمار وبقي لي أن أعرف صناديق الاستثمار وإذا نظرنا إلى هذا المصطلح في ظل تركيبه الإضافي فإنه يعبر عن محل تجمع فيه الثمرات المرجوة من الأموال.

وهذا المعنى هو المعنى اللغوي لهذا المصطلح، ولم يتعد المعنى الاصطلاحي عند الاقتصاديين كثيراً عن هذا المعنى؛ لأن الاقتصاديين يكادون يجمعون على أن مصطلح (صناديق الاستثمار) إنما يراد به ((وعاء ادخاري (أو استثماري) يهدف إلى تجميع الأموال واستثمارها في مجال الأوراق المالية وذلك من خلال إدارة شركة تسمى شركة استثمار لتشكيلة من الأوراق المالية التي يمتلكها الصندوق)) (752)

فالذي يظهر من هذا التعريف عدة أمور أهمها:

(752) صناديق الاستثمار، محمود سليمان، أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر الواقع والمستقبل بمركز صالح كامل سنة 1997، (2/1) - التكييف الشرعي لصناديق الاستثمار، د. عبد الستار أبو غدة، (10/2).

1- أن استخدام لفظ (صندوق) إنما جيء به للتعبير عن وعاء ادخاري جماعي، وكأنه وعاء يضع فيه الجميع مدخراته لتوظيفها، ويستشعر الناظر لهذا التعريف هذا المعنى من خلال عبارة (يهدف إلى تجميع الأموال) التي تشعر بالسماح لكافة المدخرين بالمساهمة في هذا الصندوق الجماعي الذي يخدم بناءً على ذلك صغار وكبار المدخرين والمستثمرين على حد سواء.

2- وأن إطلاق مصطلح (صناديق الاستثمار) يمكن أن نصفه بأنه غير دقيق لأنه يوهم بأن الصندوق يقوم بالاستثمار المباشر لهذه الأموال المدخرة التي يشتري بها أصحابها وحدات في هذا الصندوق، وهذا غير صحيح؛ لأن الصندوق يقوم بعملية استثمار غير مباشرة من خلال شرائه لتشكيلة من الأوراق المالية التي يمتلكها الصندوق وتديرها له شركة استثمار⁽⁷⁵³⁾ وأرى أن المصطلح المعبر عن حقيقة الصندوق لابد أن يشتمل على شيء من التقييد إما بإضافة لفظ (التوظيف) إلى (الادخار)، وإما بإضافة قيد (في الأوراق المالية) فيصبح المصطلح هكذا (صندوق توظيف الادخار) أو (صندوق الاستثمار في الأوراق المالية)⁽⁷⁵⁴⁾

(753) صناديق الاستثمار (دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، د. صفوت عبد السلام، (ص782) بحث مقدم لمؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية المنعقد بدبي بين 15 _ 17 مايو 2005م.

(754) المرجع السابق، نفس الموضوع

3- وأن الصندوق يرتبط بعلاقتين هما : علاقة تربطه بالمستثمرين والمدخرين الذين يدفعون مدخراتهم للاشتراك فيه ويحصلون في مقابل هذا على وثائق الاستثمار، وعلاقة تربطه بشركة الاستثمار التي تقوم بتكوين تشكيلة الأوراق المالية وإدارتها.

4- وأن تشكيلة الأوراق المالية يتضح من لفظ تشكيلة أنها تتسم بالتنوع ولا شك أن هذا التنوع ليس مقصوداً لذاته، بل هو مقصود لتوزيع المخاطر مما يساعد على تخفيضها لأدنى معدلاتها، وتقوم الشركة مدير الصندوق ببيع أوراق المحفظة (التشكيلة) أو جزء منها متى كان الوقت ملائماً⁽⁷⁵⁵⁾.

5- وأن الصندوق عمله في الحقيقة في مجال واحد فقط هو الأوراق المالية وهذا هو الذي جعل المقتن المصري يدخل نشاط صناديق الاستثمار ضمن الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية، وهذا ما نصت عليه المادة (5 / 27) من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 92.

6- وأن الصندوق بسبب استمراره في عملية التجميع للمدخرات يصبح بهذا معرضاً للزيادة وذلك بدخول عدد جديد من المدخرين والمستثمرين؛ ولذا أطلق على رأس مال الصندوق أنه (رأس المال المتغير).

(755) صناديق الاستثمار، أ. محمود سليمان، أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر الواقع والمستقبل بمركز صالح كامل سنة 1997م، (3 / 1).

ومما أكد أيضاً استحقاق صناديق الاستثمار في الأوراق المالية وصف (رأس المال المتغير) أن رأس مالها مُعرَّض أيضاً للتغير بسبب أن المستثمرين لأموالهم في الصندوق يمكنهم التخارج من الصندوق في أي وقت يريدونه وذلك من خلال طريقة لحساب سعر الصَّكِّ يومياً بأخذ متوسطه ويكون هذا المتوسط للسعر هو السعر المعلن الذي به يكون التخارج (756).

4- أنواع صناديق الاستثمار:

تتعدد المعايير والمقاييس التي تصنف من خلالها صناديق الاستثمار؛ فقد تصنف هذه الصناديق من خلال النظر إلى تشكيلة الأوراق المالية التي تكونها وتديرها شركة لحساب الصندوق والتي يحدد بأسلوب يلائم أهداف المستثمرين، ويمكن تصنيف الصناديق أيضاً من خلال إمكانية تداول وثائقها الاستثمارية التي تصدرها في سوق رأس المال (757).

وفي الكلمات التالية أحاول إجمال الحديث عن هذه التصنيفات لصناديق الاستثمار:

(756) السابق، (1/2).

(757) صناديق الاستثمار (دراسة وتحليل، د. صفوت عبد السلام، ص 784).

****التصنيف الأول : تصنيفها وفقاً لمكونات تشكيلة الأوراق**

المالية :

هذا التصنيف يعتمد على المعيار الذي يصنف الصناديق باعتبار ما تملكه من أوراق مالية ضمن تشكيلتها أو محفظتها، ويمكن تصنيف صناديق الاستثمار بهذا الاعتبار إلى أربعة أصناف هي :

(1) صناديق الأسهم العادية :

وهي الصناديق التي تكون تشكيلة أوراقها المالية أو محفظة أوراقها المالية من ورقة واحدة وهي الأسهم العادية، وليس معنى أن محفظة الأوراق المالية لهذه الصناديق تشتمل على نوع واحد من الأوراق وهو الأسهم العادية أن تحمل مسمى واحداً؛ لأن هذه الأسهم تختلف مسمياتها باختلاف الجهات المصدرة لها ولكنها تشترك في وصف واحد وهو خلوها من الامتيازات التي تشتمل عليها الأسهم الممتازة مما جعلها تستحق الوصف بأنها أسهم عادية .

ولذا لا غرابة أن نجد الصناديق التي تنتمي لهذا النوع تحمل اسم صناديق النمو أو اسم المنشآت العاملة في مجال الصناعة والمصدرة لهذه الأسهم، كما توجد بينها

صناديق المؤشر والتي تشتمل على تشكيلة من الأسهم التي يتكوّن منها أحد مؤشرات سوق الأوراق المالية (758).

(2) صناديق السندات :

وهي الصناديق التي تتكون تشكيلة أوراقها المالية من ورقة مالية واحدة وهي السندات .

وهذه السندات قد تكون من إصدار منشآت الأعمال، وقد تكون من السندات الحكومية التي تصدرها الحكومة، وتنقسم هذه الصناديق بدورها إلى عدة أقسام نظراً لنوع السندات المستثمر فيها؛ فمن هذه الصناديق ما يتكون من سندات منخفضة المخاطر وقليلة العائد وهي السندات التي يطلق عليها مرتفعة الجودة، وهناك صناديق مختلطة التي تجمع تشكيلة من السندات تتفاوت في المخاطر وفي العائد بما يتفق مع فئة معينة من المستثمرين، كما أن هناك صناديق السندات المحلية التي تقتصر على السندات الوطنية، وفي نفس الوقت هناك صناديق سندات دولية، وهناك صناديق سندات خاصة (759).

(758) صناديق الاستثمار، د. منير إبراهيم هندي، (ص33).

(759) التكييف الشرعي لصناديق الاستثمار ومشروعاتها، د. عطية فياض، أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر الواقع والمستقبل بمركز صالح كامل سنة 1997م، (53 / 2) - وصناديق الاستثمار، د. منير إبراهيم هندي، (ص35).

(3) الصناديق المتوازية :

وهي الصناديق التي تتكوّن محفظة الأوراق المالية بها من تشكيلة أوراق مالية تشتمل على أنواع متعددة من الأوراق المالية سواء كانت أسهماً أم سندات أم أسهماً ممتاز أو سندات قابلة للتحويل للأسهم العادية، وقد تكون السندات فيها من سندات منشآت الأعمال أو سندات الحكومة .

وتنتقى الأوراق المالية في هذه الصناديق بعناية فائقة وفق الأهداف الموضوعة والمحددة للصندوق، وبناء على هذه الأهداف تحدد نسب وجود هذه الأوراق المالية ضمن محفظة الصندوق فقد يكون من أهداف الصندوق زيادة الرغبة في تحقيق عائد مرتفع مع تحمل مخاطر متوسطة ففي هذه الحالة ترتفع نسبة وجود الأسهم العادية في محفظة الصندوق، وترتفع نسبة وجود السندات عندما يرغب المستثمرون في عائد ثابت مع تحمل أدنى معدل للمخاطر ويكون ذلك على حساب الأوراق المالية الأخرى(760).

وقد يطلقون على هذه الصناديق اسم (الصناديق المنوعة)، ولم يقصد في وصف هذه الصناديق بالاتزان تساوي نسب اشتغالها على الأوراق المالية ولكن قصد بهذا الوصف التنوع الذي من خلاله يمكن تحقيق أهداف قطاع كبير من المستثمرين .

(760) التكليف الشرعي لصناديق الاستثمار، د. عطية فياض، (53 / 2- 54) -
وصناديق الاستثمار، د. منير إبراهيم هندي، (ص 35- 36) .

ولقد كان هذا التنوع الذي يوزع المخاطر سبباً رئيسياً في كون أكثر الصناديق التي أنشئت في مصر أخذت شكل الصناديق المتنوعة والمتزنة (761).

(4) صناديق سوق النقد :

وهي الصناديق التي تتكون محفظة الأوراق المالية فيها من الأوراق المالية قصيرة الأجل مثل أذونات الخزانة وشهادات الإيداع (الاستثمار) في البنوك، وهذه الأوراق غالباً ما تتداول من خلال مؤسسات مالية مثل البنوك وبيوت السمسرة ويكون ذلك في سوق النقد (762).

وهذا النوع من صناديق الاستثمار يحقق أهداف المستثمرين الذين يهدفون للحصول على السيولة المالية مع الأمان حيث إن الصندوق يضم تشكيلة أوراق مالية لا يتجاوز تاريخ استحقاق مدة السنة، كما أنها أوراق مالية حكومية ولذا تأتي في أول الأوراق المالية عالية الجودة لقلّة المخاطر فيها.

ولقد جذبت وثائق هذه الصناديق المستثمر التقليدي المحافظ الذي غالباً ما يستثمر ماله في الودائع المصرفية حيث فاقت عوائد هذه الوثائق الحد الأقصى للفائدة

(761) صناديق الاستثمار (دراسة وتحليل) ، د. صفوت عبد السلام، (ص785) .

(762) صناديق الاستثمار، د. منير إبراهيم هندي، (ص36) .

المصرفية على الودائع مع عدم تحمل المستثمر في هذه الصناديق تكاليف لشرائه حصصه فيها (763).

ولم تقتصر تصنيفات الاقتصاديين لصناديق الاستثمار على تصنيفها من حيث مكونات المحفظة، بل تعدت ذلك إلى تصنيفات أخرى منها.

****التصنيف الثاني: تصنيفها وفقاً لأهداف الصندوق المقررة:**

إن المعيار الأساسي في تحديد هدف الصندوق أن يكون يجذب فئة معينة من المستثمرين، وتصنف الصناديق من خلال هذا الاعتبار إلى أربعة أصناف هي:

(1) صناديق النمو:

هي الصناديق التي تهدف إلى تحويل العائد من عائد جار إلى عائد مستقبلي كبير تحقيقاً لنمو ولكنه طويل الأجل ويكمن السبيل للوصول إلى تحقيق ذلك في القيام بتحسين القيمة السوقية للأوراق المالية التي تتشكل منها المحفظة ولذا غالباً ما تشتمل هذه المحفظة على أسهم منشآت الأعمال ذات الدرجة العالية من النمو مثل

(763) دليل الاستثمار في صناديق الاستثمار، د. فخري الدين الفقهي، (ص30)، وكالة الأنباء الكويتية (كونا) الكويت سنة 1996 - وصناديق الاستثمار، د. منير إبراهيم هندي، (ص36).

المنشآت الصناعية، وقد تكون هذه المنشآت ذات صورة من النمو المطرد في المبيعات والأرباح المحتجزة حين توزيعها مما ينعكس إيجاباً على قيمة أسهمها السوقية.

ولا شك أن مثل هذا النوع من الصناديق يكون أكثر ملاءمة لشريحتين من المستثمرين وهما: الراغبون في عوائد عالية ولا إشكال عندهم في أن يخضعوا لشريحة ضريبة عالية، والذي لا يعتمدون في تدبير أمر معاشهم على عائد استثمارهم في هذا الصندوق⁽⁷⁶⁴⁾.

(2) صناديق الدخل :

وهي الصناديق التي تهدف إلى تثبيت عائد دوري مناسب مع المحافظة على أصول الصندوق، وذلك من خلال تكوين محفظة أوراق مالية تشتمل على أسهم وسندات لمنشآت كبيرة ومستثمرة توزع الجانب الأكبر من الأرباح المتحققة بها.

(764) التكييف الشرعي لصناديق الاستثمار، د. عطية فياض، (54 / 2) - صناديق الاستثمار، د. منير إبراهيم هندي، (ص38) - صناديق الاستثمار، د. صفوت عبد السلام، (ص786) - صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين د. منى قاسم، (ص52)، الدار المصرية اللبنانية، ط1 سنة 1994م.

ويظهر بوضوح ملائمة هذا النوع من الصناديق لفئة المستثمرين الذين يعتمدون على عوائد استثمارهم في هذا النوع في تغطية أعباء معيشتهم، وغالباً ما يخضع هؤلاء لشريحة ضريبية منخفضة، وربما لا يخضعون لها أصلاً⁽⁷⁶⁵⁾.

(3) صناديق الدخل والنمو :

وهي الصناديق التي تهدف إلى المحافظة على أصول الصندوق وتحقيق دخل دوري بالإضافة إلى تحقيق النمو في الأجل الطويل، ولذا لا بد أن تكون تشكيلة الأوراق المالية التي تضمها لحفظة توفّي بهذين الغرضين والهدفين معاً، وأفضل طريق لذلك اشتغالها على الأسهم العادية والأوراق المالية ذات الدخل الثابت مما يمكن معه أن نصف هذه الصناديق بأنها (الصناديق المتوازنة).

ولا شك في كون هذا النوع من الصناديق يتناسب مع فئة المستثمرين الذين يعتمدون جزئياً على عائد استثمارهم في هذه الصناديق لتغطية أعباء معيشتهم ولكنهم في نفس الوقت يرغبون في تحقيق قدر من النمو المطرد لاستثماراتهم⁽⁷⁶⁶⁾.

(765) التكييف الشرعي، د. عطية فياض، (55 / 2) - صناديق الاستثمار، د. منير إبراهيم هندي، (ص 38-39) - صناديق الاستثمار، د. صفوت عبد السلام، (ص 786 - 787).

(766) المراجع السابقة، نفس المواضع.

(4) صناديق إدارة الضريبة :

وهي الصناديق التي لا تجري توزيعات على المستثمرين للأرباح، بل تقوم بإعادة استثمار ما يتولد من أرباح في مقابل حصول المستثمر على أسهم إضافية بما يعادل قيمتها وبالتالي لا يقوم المستثمر بدفع ضريبة طالما لم يحصل على توزيعات نقدية؛ ولأن الضريبة تستحق عند بيع الأسهم وهو لم يبيعها (767).

ومن ثم فإن هذا النوع من الصناديق يتناسب مع فئة المستثمرين الذين يخضعون لشرائح ضريبية عالية مما يجعلهم لا يرغبون في إضافة ضرائب أخرى حالية فيحاولون تأجيل الضريبة الخاصة بأسهم هذه الصناديق لحين بيعهم لهذه الأسهم؛ لأن الضريبة لا تحصل إلا عند بيع الأسهم (768).

(5) الصناديق ذات الأهداف المزدوجة :

وهي الصناديق التي تلبي احتياجات فئتين مختلفتين من المستثمرين هما : فئة المستثمرين الذين يرغبون في الحصول على دخل دوري من استثمارهم في هذا النوع من الصناديق ربما لاعتمادهم على هذا العائد في تغطية نفقات معيشتهم وهؤلاء

(767) صناديق الاستثمار، د. منير إبراهيم هندي، (ص 39) - والتكييف الشرعي، د. عطية فياض، (2 / 55).

(768) صناديق الاستثمار، د. صفوت عبد السلام، (ص 787 - 788) - وصناديق الاستثمار، د. منير إبراهيم هندي، (ص 39).

يصدر لهم صكوك دخل، وفئة المستثمرين الذين يرغبون في تحقيق نمو مطرد لاستثماراتهم ويصدر لهم صكوك نمو تولد أرباحاً رأسمالية.

ولتحقيق تلك الأهداف يصدر الصندوق عند إنشائه نوعين من الأسهم: أسهم دخل وأسهم نمو؛ ولذا أطلق على هذه الصناديق اسم الصناديق ذات الأهداف المزدوجة (769).

****التصنيف الثالث : تصنيفها وفقاً لتداول وثائقها :**

تتنوع صناديق الاستثمار بحسب إمكانية تداول الوثائق التي تصدرها إلى نوعين هما :

(1) صناديق الاستثمار ذات النهاية المغلقة :

وهي الصناديق التي يكون حجم الموارد المالية المستثمرة فيها من خلال وثائقها من قبل الجمهور محدداً بحيث لا يمكن أن تتعداه وذلك بأن تصدر عدداً ثابتاً من الصكوك والوثائق المالية (الأسهم) يتم توزيعها على المستثمرين فيها على حسب حصتهم وطبقاً لنظام الصندوق، ولا يجوز لمالكي هذه الوثائق استرداد قيمتها من

(769) صناديق الاستثمار، د. صفوت عبد السلام، (ص788) - صناديق الاستثمار، د.

منير هندي، (ص40).

الصندوق المصدر لها ولا تلتزم إدارة الصندوق كذلك بإعادة شراء الوثائق التي سبق بيعها إذا رغب حاملها في التخلص منها، بل يتم تداولها في سوق الأوراق المالية مثلها مثل أسهم شركة مساهمة أخرى على أساس أسعار السوق (770).

وتقوم إدارة هذه الصناديق بتوزيع عوائد استثماراتها بإضافتها إلى الأرباح الرأسمالية التي تحققها على حملة الوثائق وفقاً للشروط المحددة في نشرة الإصدار.

وعادة ما تكون هذه الصناديق ذات أهداف محددة وآجال تصفى بعدها الصناديق وتوزع عوائدها على المستثمرين (771).

(2) صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة :

وهي الصناديق التي لا تحدد حجم الموارد المالية المستثمرة في وثائقها من قبل الجمهور، كما أنها لا تحدد عدد الوثائق التي تصدرها، ولذا يجوز لها بيع المزيد من

(770) تقييم أداء صناديق الاستثمار في مصر (مدخل محاسبي كمي)، د. عز الدين فكري تهايمي، أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر الواقع والمستقبل بمركز صالح كامل سنة 1997، (8 / 1) - صناديق الاستثمار، د. صفوت عبد السلام، (ص 788 - 789).

(771) صناديق الاستثمار، د. صفوت عبد السلام، (ص 789) - تقييم أداء صناديق الاستثمار، د. عز الدين فكري تهايمي، (8 / 1).

الوثائق تلبيه لحاجة المستثمرين، وهكذا تظل هذه الصناديق مفتوحة دخولاً وخروجاً حسب رغبة المستثمرين طالما أن نشاط الصندوق ما زال قائماً، وهذا النوع من الصناديق يعرض دائماً وثائق جديدة للبيع، كما أنه يقوم أيضاً بإعادة شراء ما أصدره من وثائق إذا رغب أحد مالكيها في التخلص منها جزئياً أو كلياً.

ولذلك تحرص هذه الصناديق على توفير نسبة ملائمة دائماً من السيولة النقدية لتمكن من دفع قيم الوثائق المطلوب استردادها في أي لحظة يطلب المستثمر منها ذلك.

وهذه الميزة التي ذكرتها جعلت هذه الصناديق هي الصناديق الأكثر رواجاً وجاذبية لدى المستثمرين إذا ما قورنت بالصناديق ذات النهاية المغلقة.

وعلى ذلك فإن وثائق الاستثمار التي تصدرها الصناديق ذات النهاية المفتوحة لا تتداول في أسواق الأوراق المالية وليست لها قيمة سوقية، فالسعر الذي تشتري به الشركة أسهمها عادة ليساوي القيمة الصافية للسهم في تاريخ الاسترداد⁽⁷⁷²⁾.

(772) صناديق الاستثمار، د. صفوت عبد السلام، (ص789 - 790) - وتقييم أداء صناديق الاستثمار في مصر، د. عز الدين فكري تهاوي، (8 / 1).

التصنيف الرابع : تصنيفها بحسب تحمل تكلفة البيع :

وتصنف الصناديق باعتبار تحميل العميل لتكلفة البيع إلى صنفين هما :

(1) صناديق استثمار محمّلة :

وهي الصناديق التي تقوم بتسويق إصداراتها من الوثائق من خلال منافذ توزيع — رجال بيع أو بيوت سمسرة) في مقابل رسوم شراء يدفعها المستثمر الذي يشتري الوثيقة(773).

(2) صناديق استثمار غير محمّلة :

وهي الصناديق التي تقوم بتسويق أسهمها من خلال الإعلان عنها والدعاية والترويج لها في وسائل الإعلان المختلفة، ومن ثمّ لا يتحمل المستثمر رسوماً للشراء، إلا أنها قد تحصل أحياناً في الوقت الحالي على أتعاب لتغطية أعبائها(774).

(773) تقييم أداء صناديق الاستثمار في مصر، د. عز الدين فكري تهاوي، (9 / 1).

(774) المرجع السابق، نفس الموضوع.

ثانياً : حقيقة شركات الاستثمار :

1- تعريف شركات الاستثمار :

إن الشركات التي اتخذت من ممارسة نشاط إدارة صناديق الاستثمار اصطلاحاً على تسميتها بـ (شركات الاستثمار) .

وهذه الشركات هي التي قصدت في المادة (27) البند (5) من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 92 حيث ذكرت هذه الشركة ضمن الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ؛ ولذا سنقوم بدراستها فيما يلي .

ولقد عرّف الاقتصاديون شركات الاستثمار بأنها :

((شركات تتلقى الأموال من مستثمرين من مختلف الفئات ؛ لتقوم باستثمارها في تشكيلات (صناديق) من الأوراق المالية التي تناسب كل فئة، ويتحدد نصيب المستثمر بعدد من الحصص في التشكيلة التي يستثمر أمواله فيها)) (775).

فهذه الشركات كما ينضح من تعريفها تقوم بدور المدير للعملية الاستثمارية الخاصة بالصناديق من خلال تكوينها لتشكيلة أوراق مالية تكون منها محفظة تتلائم مع أهداف المستثمرين على النحو الذي سبق ذكره عند حديثي عن أنواع

(775) صناديق الاستثمار، د. منير إبراهيم هندي، (ص12) .

صناديق الاستثمار ومن ثمّ قُسمت الصناديق إلى صناديق النمو، والدخل، والنمو والدخل معاً، وصناديق إدارة الضريبة، والصناديق ذات الأهداف المزدوجة (776).

ولقد كان السبب الرئيسي في ظهور هذه الشركات وجود أمرين هما: وجود بعض المدخرين من صغار المستثمرين لا تمكنهم مدخراتهم من تكوين تشكيلة من الأوراق المالية يكون من شأنها توزيع المخاطر وتخفيضها؛ لأن أساسيات الفكر الاستثماري تمنع من توجيه المستثمر مدخراته لشراء ورقة مالية واحدة (777).

فكان عدم تمكن صغار المدخرين والمستثمرين من شراء تشكيلة الأوراق المالية التي تتوفر فيها صفة التنوع أحد سببين أثرا في ظهور شركات الاستثمار، والثاني: وجود فئة من المستثمرين القادرين على شراء تشكيلة الأوراق المالية التي تتصف بالتنوع ولكنهم ليس لديهم الخبرة والكفاءة لتكوين هذه التشكيلة بصورة تصل بهم إلى تقليل حجم المخاطر، كما أنهم ليس لديهم الخبرة في كيفية إدارة هذه المحفظة بما يحافظ على أصول رأس المال (المحفظة) ويزيد من ربحيتها أيضاً.

فكان الحل لهاتين المشكلتين أن تقوم جهة بإنشاء وعاء ادخاري يقوم بتجميع رؤوس الأموال المدخرة من مختلف الفئات (صغار المدخرين وكبارهم) ليقوم باستثمارها في الأوراق المالية ويتحدد نصيب كل مستثمر من خلال عدد الحصص

(776) انظر ص من هذه الدراسة.

(777) صناديق الاستثمار، د. منير إبراهيم هندي، (ص11).

التي يمتلكها في التشكيلة، وبهذه الطريقة حلت المشكلة الأولى فكون الشركة صنعت وعاء ادخار جماعي يتقبل أي قدر من الأموال ويحولها إلى وحدات في هذه التشكيلة لو كانت تشتري صحيحة، فأصبح صغار المستثمرين يمتلكون وحدات في هذه الصناديق بدلاً من العجز الذي كانوا يعيشون فيه لأنهم كان معهم من المدخرات ما يمكن أن يملكوا به كسوراً من الأوراق المالية إذا أرادوا تكوين هذه التشكيلة بغية التنوع الموصول لتخفيف المخاطر.

ثم قامت هذه الشركات بدور مدير الاستثمار حيث كان يديرها أيضاً أن تقوم بإدارة هذه التشكيلات (الصناديق) بخبرة ومهارة تحقق للمستثمرين أهدافهم التي سبق الكلام عنها.

2- الألفاظ ذات الصلة شركات الاستثمار:

لقد كانت شركات الاستثمار بالمفهوم الذي عرضته فيما مرّ سبباً في قريبها بهذا المعنى من مفاهيم شركات أخرى مما دعى إلى التمييز بينها وبينهن، وسأعرض فيما يلي أهم هذه الشركات بشيء من الإيجاز.

(أ) شركات التمويل:

يقصد بشركات التمويل في الفكر الاقتصادي تلك الشركات التي هي نوع من المؤسسات المالية يكون مصدر تكوين مواردها من حصيلة ما تصدره من أسهم أو

سندات إضافة إلى ما تحصل عليه من قروض من بنوك تجارية وتستخدم هذه الأموال الموارد في تقديم القروض قصيرة ومتوسطة الأجل للأفراد ومنشآت الأعمال (778).

فهذه الشركات كما هو واضح تختلف عن شركات الاستثمار في أمرين هما أن موارد شركات الاستثمار لا تدخلها القروض البنكية، وأن الوظيفة الرئيسية لشركات الاستثمار ليست الإقراض كما هو الحال في شركات التمويل، بل هي الاستثمار في الأوراق المالية على النحو الذي سبق ذكره.

(ب) الشركات القابضة للاستثمار:

يقصد بالشركات القابضة للاستثمار تلك الشركات التي تهدف إلى السيطرة على المنشآت التي تستثمر فيها أموالها من خلال امتلاك حصة كبيرة نسبياً من الأسهم العادية للمنشأة المعنية (779).

وهذه الشركات كما هو واضح تختلف في وظيفتها عن شركات الاستثمار؛ لأن شركات الاستثمار تكون وعاء ادخار جماعي وتعمل على توظيف هذه المدخرات في شراء الأوراق المالية بصورة متنوعة تحقق من خلالها الغرض الأساسي من الاستثمار وهو تحصيل أعلى ربح مع أقل مخاطر، وكذلك تحقق أهداف المستثمرين ولا تسعى بذلك إلى القيام بأعمال سيطرة على المنشآت بامتلاك نسب من الأسهم

(778) صناديق الاستثمار، د. منير إبراهيم هندي، (ص12).

(779) المرجع السابق، (ص13).

في رأس مال هذه المنشآت تمكنها من هذه السيطرة، بل وظيفة شركات الاستثمار تقف عند حد الاستثمار في الأوراق المالية، بل إن بعض التشريعات تحظر على الصناديق وهذه الشركات القيام بهذه الأعمال التي تهدف إلى السيطرة.

(ج) شركات تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية :

شركات التكوين والإدارة لمحافظ الأوراق المالية سبق أن درسناها في هذا البحث، لأنها تقوم بأحد الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية⁽⁷⁸⁰⁾، وهذه الشركات حيث الوظيفة قريبة جداً من شركات الاستثمار التي تعمل في إدارة صناديق الاستثمار وهذا القرب هو ما دفع المقتن المصري إلى جمع هذين النشاطين اللذين تقومان بهما وهو إدارة وتكوين المحافظ، وإدارة صناديق الاستثمار في بند واحد وهو البند (5) من المادة (27) من قانون رأس المال المصري رقم 95 لسنة 92 .

ولكن هذا لا يعني تماثل عمل ووظيفة هذين النوعين من الشركات، وإلا لما كان هناك معنى لفصل النوعين عن بعضهما .

ويتمثل نوع المقارنة بين شركات الاستثمار وشركة تكوين وإدارة المحافظ في أن الأولى تقوم بإنشاء وعاء ادخاري جماعي وهذا سيجعل العلاقة بينها وبين المستثمرين تختلف عنها في شركات تكوين وإدارة المحافظ التي تقوم بتكوين محفظة أوراق مالية يمتلكها شخص واحد سواء كان فرداً أو شركة أو مؤسسة .

(780) راجع الباب الثاني من هذه الدراسة في فصله الأول في الكلام عن حقيقة الوحدات العاملة في نشاط تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية .

ومما سبق يتبين لنا التمايز الذي بين شركات الاستثمار من جهة وشركات التمويل، والشركات القابضة للاستثمار، وشركات تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية من جهة أخرى، فمن هذه الشركات من تباين شركات الاستثمار في موارده ووظيفته كشركات التمويل، ومن تباينها في الوظيفة كالشركات القابضة للاستثمار، ومن تباينها في الوعاء الادخاري الذي تقوم بوظيفتها من خلاله كشركات تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية.

3- أنواع شركات الاستثمار :

يروق لبعض الاقتصاديين وبعض التشريعات كالقانون الأمريكي تصنيف شركات الاستثمار إلى ثلاثة أصناف من الشركات هي :

الصنف الأول : شركات الشهادة الاسمية :

ويقصد بشركات الشهادة الاسمية تلك التي يشتري فيها المستثمر شهادة يُحدد فيها مبلغ يستحق له في تاريخ معين.

وهذه الشركات يذهب من يدرجها ضمن شركات الاستثمار أنها تربط بعلاقة مع المستثمر لا تتعدى علاقة الدائن بالمدين، فتكون الشركة في هذا الوقت مدينة للمستثمر بما دفع ثمناً لهذه الشهادة.

والاهتمام بهذا النوع من الشركات ليس كبيراً؛ لأن الدور الذي تقوم به هذه الشركات يشاركها فيه عدد كبير من المؤسسات المالية مثل المصارف والبنوك وغيرها، ولأنها شركات نادرة أيضاً (781).

الصنف الثاني : ودائع وحدة الاستثمار :

ويقصد بشركات ودائع وحدة الاستثمار نوع من الشركات تمتلك تشكيلة من الأوراق المالية لا يطرأ عليها أي تغيير إلا نادراً وذلك حتى تاريخ انقضاء الشركة، وتتكون ودائع وحدة الاستثمار بواسطة كفيل غالباً ما يكون بيتاً للسمسرة فيقوم بشراء تشكيلة أوراق مالية تكون غالباً سندات ثم يقوم بإيداعها لدى أمين غالباً يكون أحد البنوك التجارية الذي يقوم بدوره بإصدار شهادات قابلة للاسترداد تباع للجمهور وتعطي الشهادة لحاملها الحق في الحصول على حصته من فوائد السندات إضافة إلى حقه في استرداد قيمة المبلغ المستثمر، وذلك عندما يحين زمن الاستحقاق، ويتم سداد المستحقات عن طريق الأمين.

ويرى الاقتصاديون أن هذه الشركات حقيقتها أنها من قبيل الاتحاد وليس شركة بالمعنى القانوني؛ لعدم بذل الأمين مجهوداً يذكر (782).

(781) صناديق الاستثمار، د. منير إبراهيم هندي، (ص13).

(782) المرجع السابق، (ص13-14).

الصنف الثالث : شركات الاستثمار المدار :

ويقصد بشركات الاستثمار المدار أو الشركات المدارة أو شركات الإدارة - كلها ألقاب لهذا النوع - نوع من الشركات التي تلعب فيها إدارة الشركة دوراً بارزاً في إدارة تشكيلة الأوراق المالية؛ وبذلك تتميز عن شركات القيمة الاسمية التي تتوقف وظيفتها عند حد الإقراض ولا تقوم بأي دور آخر، وعن ودائع وحدة الاستثمار التي لا يقوم الكفيل أو الأمين بأي دور في إدارة تشكيلة الأوراق المالية. وهذا ما جعل الاقتصاديون إذا أطلقوا مصطلح (شركات الاستثمار) فإنهم يقصدون به (شركات الاستثمار المدار)، وإن كان المصطلح في أصل استعماله أوسع من ذلك حيث يشمل الأنواع الثلاثة - شركات القيمة الاسمية وودائع وحدة الاستثمار وشركات الاستثمار المدار⁽⁷⁸³⁾، وكأن هذا المصطلح - كما يقول أهل اللغة - صار علماً بالغلبة حيث كان له عموم بالوضع ثم طرأ له خصوص بالاستعمال .

وقد قسم علماء الاقتصاد هذا الصنف إلى قسمين هما :

(1) شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة :

وهي الشركات التي تنشئ الصناديق التي سمينها بالصناديق ذات النهاية المغلقة بالصفات التي ذكرنا عند الحديث عنها .

(783) صناديق الاستثمار، د. منير إبراهيم هندي، (ص 17- 18) .

ولقد أطلق الاقتصاديون هذا الاسم على تلك الشركات بسبب ثبات عدد أسهمها حيث إنه لا يتغير بل يظل ثابتاً مما يعني أن أسهم هذه الشركات محددة بعدد لا تتعداه.

وهذه الشركات لا تتغير عن الصفة المذكورة -إغلاق نهايتها- إلا في حالتين اثنتين هما: شراء أسهمها من السوق وذلك عند هبوط القيمة الاسمية للسهم إلى مستوى أدنى بكثير جداً عن قيمة الأصل الصافية، والحالة الثانية فهي عند إصدار الشركة لأسهم جديدة. ولا يفوتنا التأكيد على ندرة هاتين الحالتين⁽⁷⁸⁴⁾.

(2) شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة:

ويقصد بشركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة هي تلك الشركات التي تدير الصناديق التي أطلقوا عليها اسم الصناديق ذات النهاية المفتوحة؛ لأن حجم الأموال المستثمرة فيها غير محدد؛ لأنه يجوز لهذه الشركات إصدار وبيع المزيد من الأسهم العادية وإن كان لا يجوز لها إصدار سندات على العكس من شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة حتى أنها تتداول أسهم شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة بين الأفراد وتكون الشركة نفسها على استعداد دائم لإعادة شراء ما سبق أن أصدرته من أسهم أو لإصدار المزيد منها لتلبية لاحتياجات المستثمرين.

(784) صناديق الاستثمار، د. منير إبراهيم هندي، (ص19).

ولكن أسهم هذه الشركات لا تتداول في السوق المالي ولذا تباع أسهمها بالقيمة الصافية وليس بالقيمة السوقية . وغالباً ما تحسب هذه الشركات قيمة الأصل الصافية تحسباً لمزيد من الدخول للمساهمين أو التخارج (785).

(785) المرجع السابق، (ص26).

المطلب الثاني

نشأة الوحدات العاملة في مجال صناديق الاستثمار

الفرع الأول

نشأة الوحدات العاملة في مجال نشاط صناديق الاستثمار في

العالم

إن الوحدات العاملة في نشاط صناديق الاستثمار والتي اصطلح على تسميتها شركات الاستثمار بدأت في الظهور إلى الأسواق العالمية في مطلع القرن التاسع في هولندا ثم انتقلت فكرة صناديق الاستثمار وشركات الاستثمار من هولندا إلى فرنسا ثم بريطانيا التي كانت أول الدول الصناعية في هذا الوقت (786).

وقد كان الظهور القوي الأولي لشركات الاستثمار في بريطانيا حيث أخذ شركات الاستثمار في أول أمرها هناك شكل الشركات ذات رأس المال المحدد وظلت على هذا الحال حتى سنة 1930م عندما بدأت شركات الاستثمار تأخذ شكلاً هو

(786) صناديق الاستثمار، أ. محمود سليمان، أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر (الواقع والمستقبل) بمركز صالح كامل سنة 1997م (1 / 1).

أقرب إلى صناديق الاستثمار فكانت هذه الشركات ذات رؤوس أموال غير محددة (787).

أما في أمريكا فبعد الأزمة الاقتصادية العالمية في سنة 1929م كان أول ظهور لشركات الاستثمار مع بداية بواكير صناديق الاستثمار (788)، ولعل هذه الأزمة هي التي كانت سبباً في ظهور هذه الصناديق كحل مبتكر لتلك الأزمة الطاحنة التي تعجز الحلول التقليدية عن الوفاء بمتطلبات الخروج من مثل هذه الأزمات، هذا بجانب أن الأزمة الطاحنة تحتاج في حلولها إلى الحلول الجماعية التي من شأنها تخفيف وطأة الأزمة عن أكبر عدد ممكن من الجمهور المأزوم، ولا شك أن صناديق الاستثمار تخضع لمفهوم الحل الجماعي باعتبارها أوعية ادخار جماعية.

فبعد هذه الأزمة انتشرت هذه الشركات وهذه الصناديق في الولايات المتحدة وظلت تعمل حتى عام 1940م عندما عرّف القانون الأمريكي الصادر سنة 1940م صناديق الاستثمار بأنها صناديق تبادلية مستعدة لتعديل رأسمالها في أي وقت، وعادة ما تكون حصصها مطروحة باستمرار للبيع للجمهور (789).

(787) المرجع السابق، نفس الموضوع.

(788) صناديق الاستثمار في مصر (الأموال والإدارة - دراسة مقارنة)، أ. عمرو مصطفى أبو زيد، أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر الواقع والمستقبل بمركز صالح كامل سنة 1997م، (1/44).

(789) المرجع السابق، نفس الموضوع.

وفي فرنسا ظهرت الصناديق المغلقة عام 1945م ثم ظلت تتطور إلى أن ظهرت صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة أو ذات رأس المال المتغير في عام 1957م ثم عرفت في 1979م صناديق الاستثمار المشترك، ثم جاء قانون 88 / 1201 الصادر سنة 1988م ليوحد القوانين المنظمة لصناديق الاستثمار المفتوحة⁽⁷⁹⁰⁾، ويرى بعض الباحثين أن السبب في تأخر ظهور شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة ومن ثم تأخر صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة، هو عدم تقبل البلاد اللاتينية بسهولة فلسفة الترسرست⁽⁷⁹¹⁾ (المفتوح القائمة في الدول الأنجلوساكسونية والتي كانت دخيلة على مفهوم الملكية في دول القانون المدني مثل فرنسا - وكذلك مصر - حيث إن فكرة الترسرستات المفتوحة تعتمد على حرية دخول وخروج الشركاء في الترسرست مما يعرض رأسمال الترسرست للخطر، ولكن تطور هذه

(790) صناديق الاستثمار، أ. محمود سليمان، (1 / 1)، صناديق الاستثمار، أ. عمرو مصطفى، (1 / 44).

(791) عرّف الفقيه الإنجليزي ماتليند الترسرست على النحو التالي: ((حين يدخل شخص حقوقاً يلتزم بمباشرتها لحساب شخص آخر أو بغية إنجاز هدف بعينه، فهو يحوز هذه الحقوق محملة بالترسرست وذلك لحساب هذا الشخص الآخر أو لأجل الهدف المحدد حيث يطلق على هذا الشخص الحائز للحقوق اسم الأمين)) .

انظر: تنظيمات الاستثمار المشترك في القيم المنقولة، د. نهال فتحي أحمد، رسالة دكتوراة نوقشت بكلية الحقوق جامعة حلوان سنة 2004م، (ص 370).

الخدمة أثبت جدارته مما جعل الدول اللاتينية تؤمن به وأدخلت في أنظمتها القانونية مفهوم الملكية المشتركة المفتوحة في الأوراق المالي (792).

وقد استفادت دول العالم الثالث من التجربة الغربية استفادة بالغة؛ ولذا اتجهت بعضها مثل تايلاند وماليزيا والفلبين وهونغ كونغ والهند وغيرها إلى تطوير أسواق الأوراق المالية لديها عن طريق إنشاء صناديق الاستثمار التي قامت بوظيفتها الأساسية وهي تحريك وتحفيز الأسواق المالية (793).

(792) صناديق الاستثمار في مصر، أ. عمرو مصطفى، (1/44).

(793) صناديق الاستثمار، أ. محمود سليمان، (1/2).

الفرع الثاني

نشأة الوحدات العاملة في مجال نشاط صناديق الاستثمار في مصر

بدأ ظهور أول صندوق استثمار في المنطقة العربية في ديسمبر 1979م عندما أنشأ البنك الأهلي التجاري صندوق استثمار وسماه (صندوق الدولار قصير الأجل).

وفي مصر تأخر تقنين المقتن المصري إلى بداية برنامج الإصلاح الاقتصادي وإصدار قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992م فبدأت تجربة مصر في تأسيس صناديق الاستثمار عام 1994م بصندوق الاستثمار الأول للبنك الأهلي المصري ذي العائد التراكمي الذي بدأ نشاطه في 6/ 10/ 1994م، ثم بنك الإسكندرية 27/ 10/ 1994م ولقد تضمنت لائحة سوق المال في مصر تقسيم الصناديق إلى نوعين هما:

(1) صناديق استثمار البنوك وشركات التأمين.

(2) صناديق استثمار الشركات المساهمة⁽⁷⁹⁴⁾.

وهكذا اتضح أنه لا يمكن أن نؤرخ بظهور شركات الاستثمار العاملة في مجال صناديق الاستثمار في مصر قبل صدور قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992م.

(794) صناديق الاستثمار في مصر، أ. عمرو مصطفى أبو زيد، (1/44)، وتجربة صناديق الاستثمار في مصر (دراسة نظرية وتطبيقية)، د. السيد الطيبي، أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر الواقع والمستقبل بمركز صالح كامل سنة 1997م، (1/103) - وتقييم تجربة صناديق الاستثمار في مصر، أ. محمد ماهر محمد علي، أبحاث ندوة صناديق الاستثمار في مصر الواقع والمستقبل بمركز صالح كامل سنة 1997م، (1/163).

المبحث الثاني

تكييف نشاط الوحدات العاملة في صناديق الاستثمار

في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول

تكييف نشاط الوحدات العاملة في صناديق الاستثمار

في القانون المصري

• تمهيد :

إذا كنا قد عرّفنا صناديق الاستثمار بأنها :

((وعاء ادخاري أو استثماري يهدف إلى تجميع الأموال واستثمارها في مجال

الأوراق المالية، وذلك من خلال إدارة شركة تسمى (شركة استثمار) لتشكيلة من

الأوراق المالية التي يمتلكها الصندوق)) .

فإن هذا التعريف يكشف عن كون شركات أطلق عليها شركات الاستثمار هي التي تقوم بنشاط تكوين تلك التشكيلة من الأوراق المالية التي تمثل مجال استثمار تلك المدخرات التي تقوم هذه الشركات بتجميعها لهذا الغرض .

والأصل أن تقوم هذه الشركات بتكوين وتأسيس هذه الصناديق وإدارتها أيضاً، ولكن أوجب القانون المصري على الصندوق أن يعهد بإدارته إلى جهة متخصصة وهي ما يسمى (مدير الاستثمار) .

ومن ثم فالكلام عن تكييف نشاط الوحدات العاملة في صناديق الاستثمار يحتاج منا إلى تمهيد نتحدث فيه عن تكييف صناديق الاستثمار ذاتها، ثم نتكلم عن تكييف شركة الصندوق (شركة الاستثمار) ، ثم نتكلم عن شركة الإدارة (مدير الاستثمار) . وهذا تفصيل الكلام عن كل واحد من هذه العناصر الثلاثة .

الفرع الأول

بيان تكييف صناديق الاستثمار في القانون المصري

صناديق الاستثمار وعاء ادخاري كما سبق أن عرفناه، ولا بد لكي يكون لها مركز قانوني أن تكون ذات شخصية، وإذا نظرنا إلى الوصف الوارد في تعريف هذه الصناديق يظهر لنا أنها ليست شخصاً طبيعياً، وإذا نظرنا في مواد القانون المدني المصري التي أخذت على عاتقها تحديد الأشخاص الاعتباريين حيث نصت المادة (35) من القانون المدني المصري على أن الأشخاص الاعتبارية هي :

((1- الدولة وكذلك المديريات والمدن والقرى بالشروط التي يحددها القانون، والإدارات والمصالح وغيرها من المنشآت العامة التي يمنحها القانون شخصية اعتبارية.

2- الهيئات والطوائف الدينية التي تعترف الدول بشخصية اعتبارية.

3- الأوقاف.

4- الشركات التجارية والمدنية.

5- الجمعيات والمؤسسات والمنشآت.

6- كل مجموعة من الأشخاص أو الأموال التي تثبت لها الشخصية الاعتبارية

بمقتضى نص القانون)).

والذي يتأمل فقرات هذه المادة التي حددت الأشخاص الاعتبارية في نوعين هما: الأشخاص الاعتبارية العامة وهي التي وردت في الفقرة الأولى وهي تخضع لقواعد القانون العام، والأشخاص الاعتبارية الخاصة وهي التي وردت في الفقرات التالية للفقرة المشار إليها سالفاً من هذه المادة، وهي تخضع لقواعد القانون الخاص.

وصناديق الاستثمار لم تنص عليها المادة (35) من القانون المدني المصري ضمن من وصفتهم بالأشخاص الاعتباريين، وكان أولى فقرات هذه المادة يمكن من خلالها نسبة الشخصية الاعتبارية لهذه الصناديق الفقرة السادسة التي تنص على أن ((كل مجموعة من الأشخاص أو الأموال)) ولا شك أن صناديق الاستثمار مجموعة من الأموال، ولكن هذه الفقرة نصت أيضاً على أن الشخصية الاعتبارية لهذه المجموعات تثبت بمقتضى نص القانون، ويقصد بذلك القانون المختص ببحث الموضوع الذي تنتمي له صناديق الاستثمار، وعليه فالقانون الخاص هو قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م.

ولم يأت المقتن المصري في قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م بنص خاص يثبت فيه الشخصية الاعتبارية لصناديق الاستثمار ولكن ما جاء من نصوص في هذا القانون تكلمت عن شكل شركة الصندوق وهذا ما نجده في نص المادة (35) في الفقرة (3) من قانون سوق رأس المال سالف الذكر حيث نصت هذه الفقرة على أنه ((يجب أن يتخذ صندوق الاستثمار شكل شركة المساهمة برأسمال

نقدي وأن تكون أغلبية أعضاء مجلس إدارته من غير المساهمين فيه أو المتعاملين معه أو ممن تربطهم به علاقة أو مصلحة) .

فهذه الفقرة من المادة سالفه الذكر تعني أن صندوق الاستثمار يجب أن تكون له شركة تأخذ شكل شركة المساهمة وفي هذا الوقت ستكتسب هذه الشركة شخصيتها المعنوية (الاعتبارية) من نصوص مواد قانون الشركات التجارية رقم 159 لسنة 1981م الذي يثبت الشخصية الاعتبارية للشركات المساهمة .

ويؤكد أن الفقرة سالفه الذكر إنما قصد بها شركة الصندوق وليس ذات الصندوق ما ورد في اللائحة التنفيذية لهذا القانون حيث جاء في المادة (141) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م أنه :

((يتم تأسيس شركة صندوق الاستثمار والترخيص لها طبقاً للأحكام المقررة في القانون وهذه اللائحة التنفيذية بالنسبة إلى الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية)) .

ومن هذه الأحكام أن تأخذ شركة الصندوق شكل شركة المساهمة وهو الحكم الوارد في المادة (35) التي سبق الإشارة إليها .

وعليه فإن صندوق الاستثمار لا يمكن أن يكون له مركز مالي مستقل لعدم وجود شخصية مستقلة له ؛ لأن صندوق الاستثمار يمثل النشاط الذي تمارسه شركة الصندوق وهو الذي يكسبه الشخصية الاعتبارية وهذا ما يؤيده ما ورد في المادة

(35/3) من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م، والمادة (141) من لائحته التنفيذية حيث ورد فيهما أن غرض الشركة المساهمة الوارد ذكرها فيها هو تكوين صندوق الاستثمار وإدارته ((ويعني ذلك أن هذا الصندوق هو موضوع الشركة وليس الشركة ذاتها، ومن ثم فإن هذه الشركة هي التي تتمتع بالشخصية المعنوية وليس الصندوق وهو ما يفسر اختلاف الهيئات الإدارية لشركة الصندوق - كشركة مساهمة عن الجهات التي تضطلع بإدارة الصندوق ذاته، كما يفسر اختلاف المساهمين في الشركة عن الشركاء في الصندوق واختلاف حقوق والتزامات كل من الطائفتين عن الأخرى)) (795).

الفرع الثاني

تكييف شركة صناديق الاستثمار في القانون المصري

لقد نصت المادة (35) من الفقرة الثالثة منها من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م على أنه ((يجب أن يتخذ صندوق الاستثمار شكل شركة المساهمة برأس مال نقدي)) .

(795) صناديق الاستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن، د. حسني المصري، (ص 198)، مطبوعات جامعة الكويت سنة 1995م.

وقد بينا أن المقصود بالصندوق في هذه المادة شركة الصندوق؛ لأن الصندوق ليس له شخصية اعتبارية؛ لأنه يمثل النشاط الذي تقوم به شركة الصندوق.

وهذا يعني أن صندوق الاستثمار وإن كان كما ذكرنا عند الحديث عن أنواع الصناديق يمكن أن يقوم بتأسيسه شركة استثمار أو بنك أو شركة تأمين، فهذا النص الذي يوجب أن يأخذ الصندوق - أي شركة الصندوق - شكل شركة المساهمة يحصر صناديق الاستثمار في الصناديق التي تنشئها شركات الاستثمار؛ لأنها هي التي تتمتع بكونه شركة مساهمة.

وإذا نظرنا إلى ما ورد في المادتين: (35) من قانون 95 لسنة 1992م و(141) من لائحته التنفيذية نجد أن المادتين يفهم منهما أن غرض شركة الصندوق هو تكوين صناديق استثمار وإدارته، ولكن المادة (35) السابق ذكرها أوجبت على الصندوق أن يعهد بإدارة نشاطه إلى إحدى الجهات الأخرى المتخصصة وهي ما يسمى (مدير الاستثمار) وفقاً لما تحدده اللائحة التنفيذية.

إذن فشركة صندوق الاستثمار هي شركة تأخذ شكل شركة المساهمة وتمارس نشاط تكوين صندوق الاستثمار وإدارته أما إدارة نشاطه فيقوم بها مدير الاستثمار.

ومن ثم لا يجوز أن يكون الصندوق (شركة الصندوق) في شكل شركة توصية بالأسهم.

فشركة الصندوق على ذلك شركة مساهمة تقوم بإنشاء الصندوق وتأسيسه ،
في حين يقوم مدير الاستثمار بإدارة نشاط الصندوق على ما أوجبه مواد القانون .

الفرع الثالث

تكييف مدير الاستثمار في القانون المصري

لقد نهج المقتن المصري عندما تعرض بالتنظيم لإدارة صناديق الاستثمار، نهجاً منهجاً مغايراً للذي انتهجته القوانين في غيره من الدول حتى القانون الفرنسي وذلك عندما نص في المادة (35) من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م على أن يتعين على صندوق الاستثمار أن يعهد بإدارة نشاطه إلى إحدى الجهات المتخصصة وفقاً لما تحدده اللائحة التنفيذية .

وقد جاءت المادة (163) من اللائحة التنفيذية للقانون سالف الذكر بتحديد هذه الجهة حيث نصت على أنه ((يجب على الصندوق أن يعهد بإدارة نشاطه كله إلى جهة ذات خبرة في إدارة صناديق الاستثمار ويطلق على هذه الجهة اسم (مدير الاستثمار) .

وقد تمثلت مخالفة قانون 95 لسنة 1992م فيما سبق وذكرناه من مواده ومن مواد لائحته التنفيذية في أن القوانين الأخرى للدول قد جعلت نشاط إدارة صناديق الاستثمار من مهام شركة الإدارة التي تتولى مهمة إنشاء الصندوق (796).

ولا يختص ذلك في القانون المصري بصناديق الاستثمار التي تنشئها الشركات بل يسري أيضاً على الصناديق التي تؤسسها البنوك وشركات التأمين حيث نصت المادة (180) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 1992م على أن ((يعهد البنك أو شركة التأمين بإدارة نشاط الصندوق إلى إحدى الجهات ذات الخبرة في إدارة صناديق الاستثمار وفقاً للقواعد والأحكام المنصوص عليها بهذه اللائحة، ويكون البنك أو الشركة مسؤولاً عن سوء تلك الإدارة التي تؤدي إلى الإضرار بالصندوق)) .

وإذا أردنا أن نقوم بتكييف للعلاقة التي تربط شركة إدارة نشاط صناديق الاستثمار بهذه الصناديق فلا بد أن نعرف هذه الشركة ثم نقوم بتكييف علاقتها بهذه الصناديق؛ لأن الحكم على الشيء فرع تصوره .

وشركة إدارة صناديق الاستثمار أو مدير الاستثمار هي جهة متخصصة في إدارة صناديق الاستثمار، وهذا ما نصت عليه المادة (163) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م .

(796) صناديق الاستثمار المشترك، د. حسني المصري، (ص223).

وقد تم المقنن المصري ذكر أوصاف مدير الاستثمار عندما اشترط شروطاً فيه ليمارس نشاط إدارة الاستثمار ومن أهم هذه الشروط ما ورد في بند (1) من المادة (164) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 1992م حيث اشترط في مدير الاستثمار ((أن يكون شركة مساهمة مصرية لا يقل المدفوع نقداً من رأسمالها عن مليون جنيه أو جهة أجنبية متخصصة وفقاً لما يحده مجلس إدارة الهيئة)) .

وقد تولى المقنن المصري تحديد العلاقة بين صندوق الاستثمار ومدير الاستثمار حيث نصت المادة (166) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 1992م على أنه ((يبرم صندوق الاستثمار مع مدير الاستثمار عقد إدارة)) .

إذن فالعلاقة بين صندوق الاستثمار ومدير الاستثمار هي علاقة الإدارة حيث يدير مدير الاستثمار نشاط الصندوق بما يحقق من خلاله أعلى ربحية وأقل نسبة للمخاطر.

وإذا أردنا أن نزيد هذه العلاقة وضوحاً فإننا نقول إن العلاقة بين الشركة ومديرها تتنازعها نظريتان : نظرية الوكالة ونظرية العضوية .

ومؤدى النظرية الأولى – الوكالة – أن المدير وكيل يعبر عن إرادة الشركة ويعمل باسمها ولحسابها فتتصرف الحقوق والالتزامات إلى ذمة الشركة بوصفها أصيلاً ولا تشغل ذمة المدير بأي من تلك الالتزامات الناشئة عن التصرف الذي يقوم به لحساب

الشركة وكذلك لا يوجه إليه أية مسؤولية طالما راعى حدود سلطاته وبذل درجة العناية الواجبة في تدبير مصالح الشركة.

والنظرية الأخرى - العضوية - ترى أن المدير عضو في الجسم المعنوي (الشركة) فهو عقلها المفكر ويدها التي تعمل بها، ولسانها المعبر عن إرادتها، وعليه فإن تصرفات المدير بأكملها تسند للشركة دون التقييد بعلاقة الوكالة وحدودها.

والذي أراه صواباً أن هاتين النظريتين قد تردان بقوة في تفسير علاقة الإدارة في شركات الأشخاص أما شركات الأموال والتي منها شركة المساهمة فإنه من الصعب تصور فكرة عضوية المدير ضمن جسم الشركة ؛ لأن العضوية في هذه الشركة لها روافدها التي تعتبر من أهم سماتها وهو أن العضو في مثل هذه الشركات هو من اتصل بهذه الشركة عن طريق علاقته برأس مال هذه الشركة فالعضو فيها من يمتلك حصة في رأس مالها.

إذن لم يصلح لتفسير العلاقة بين صندوق الاستثمار ومدير الاستثمار إلا النظرية الأولى وهي نظرية الوكالة، وعليه يكون المقصود من أن صندوق الاستثمار يبرم مع مدير الاستثمار عقد إدارة فهذا يعني أنه يبرم معه عقد وكالة .

ولقد نص قانون سوق رأس المال رق 95 لسنة 1992م على أن مدير الاستثمار يتقاضى عمولة مقابل عمله في نشاط إدارة صناديق الاستثمار، فقد نصت المادة (167) من لائحته التنفيذية على أنه ((يجب أن يتضمن إدارة

الصندوق بصفة خاصة البيانات الآتية: 1-.....-2- مقابل الإدارة الذي يتقاضاه مدير الاستثمار)).

وهذا يقرر أن إدارة مدير الاستثمار للصندوق يمكن تكييفها بأنها وكالة بأجر أو بعمولة.

المطلب الثاني

تكييف الوحدات العاملة في مجال صناديق الاستثمار في الأوراق

المالية في الفقه الإسلامي

صناديق الاستثمار من أهم الأدوات الاستثمارية التي دار حولها النقاش في الفقه المعاصر فمنذ أن ظهرت في القرن الماضي والفقهاء المعاصرون يتناولونها بالدراسة في محاولة للوقوف على الأحكام الخاصة بها تمهيداً لإضافة هذه الأداة ضمن الأدوات الاستثمارية الإسلامية ، وقد أسفرت هذه الأبحاث في النهاية إلى ظهور وصف الإسلامية لصناديق الاستثمار مثل بحث الدكتور عبد الستار إيو غدة " صناديق الاستثمار الإسلامية - دراسة فقهية تأصيلية موسعة - " (797) ، وقد كان المحور

(797) بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر لكلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية تحت عنوان "المؤسسات المالية الإسلامية - معالم الواقع وآفاق المستقبل 7-9 ربيع الآخر 1426 هـ الموافق 15-17 مايو 2005 م - بغرفة تجارة وصناعة دبي .

الذي دار حوله هذا النقاش هو التكييف الفقهي لصناديق الاستثمار ، ومن الجدير بالذكر في هذا السياق أن نذكر بأن عملية التكييف الفقهي هي إلحاق الفرع الفقهي أو الصورة الفقهية بما يناسبه من كليات الفقه ، وهذه العملية تمر بعدة خطوات هي :

- 1- خطوة التحليل للفرع الفقهي إلى عناصره الأساسية المؤثرة .
- 2- خطوة تحديد العلاقات بين هذه العناصر .
- 3- تعيين المعنى الأساس الذي انبنى عليه الفرع .
- 4- مقارنة هذا المعنى بخريطة الفقه الإسلامي .
- 5- تحديد العلاقة بين هذا المعنى الأساس وخريطة الفقه الإسلامي .
- 6- صياغة العلاقة بين الفرع الفقهي والكلي من كليات الفقه .

وإذا أطلق الفقهاء التكييف قصدوا بذلك الخطوة الأخيرة ، ولكني في تكييفي لصناديق الاستثمار العاملة في مجال الأوراق المالية سأقوم بهذه الخطوات على النحو التالي :

أولاً : العناصر الأساسية في صناديق الاستثمار في الأوراق المالية :

1- المؤسس :

هي الجهة المنشئة للصندوق وغالباً ما تكون شركة مساهمة أو بنكاً أو شركة تأمين ، وتتولى هذه الجهة استصدار الترخيص اللازم لبدء الصندوق مزاوله نشاطه ، وإعداد نشرة الاكتتاب واعتمادها من الهيئة العامة لسوق المال وكذلك تلقي الاكتتاب من الجمهور في الصندوق .

ومن أعمال هذه الجهة أنها تخصص مبلغاً لا يقل عن خمسة ملايين جنيهاً لبدء مباشرة الصندوق لنشاطه ، وتحصل مقابل هذا المبلغ على وثائق ، ومن ثم تشترك في أرباح الصندوق وخسائره بناء على نسبة ما تملك من وثائق إذا كانت العوائد دورية ، أو تحصل على زيادة في القيمة في نهاية المدة إذا كان العائد تراكمياً أو رأسمالياً (798) .

(798) نموذج محاسبي مقترح لقياس وتوزيع وعوائد صناديق الاستثمار ، د. عصام عبد الهادي ، بحث ضمن أعمال ندوة صناديق الاستثمار في مصر : الواقع والمستقبل ، (ج 1 / ق 1 / ص 84-85) - وصناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية ، د. أشرف دوابة ، (ص 152) - وصناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي ، د. نزيه عبد المقصود مبروك ، (ص 147) .

2- المكتب :

هو الراغب في استثمار أمواله في محفظة الأوراق المالية التي يملكها الصندوق ، وهو مثل المؤسس في بعض الحقوق حيث يحصل على وثائق في شكل سند ملكية لحصة شائعة في موجدات الصندوق الكلية مقابل ما يدفعه من أموال ، و يشارك في أرباح الصندوق وخسائره بنسبة ما يملك من وثائق . وهو له الحق أيضاً في اختيار أغلبية أعضاء مجلس إدارة الصندوق من غير المساهمين فيه أو المتعاملين معه أو من غير المرتبطين به بعلاقة أو مصلحة ، بل تكون له جميع الحقوق التي تكون للمالك (799) .

3- مدير الاستثمار :

هي الجهة التي يعهد لها الصندوق بأعمال إدارته لما تملكه من خبرة في هذا المجال ، وتكون مستقلة عنه ، وقد تأخذ شكل شركة المساهمة أو غير ذلك ، ويبرم المؤسس سواء كان شركة مساهمة أو بنكاً أو شركة تأمين معها عقد إدارة تدير بموجبه أموال الصندوق بالاستثمار في الأوراق المالية في الأسواق المالية في أفضل

(799) نموذج محاسبي مقترح لقياس وتوزيع وعوائد صناديق الاستثمار " ، د. عصام عبد الهادي ، بحث ضمن أعمال ندوة صناديق الاستثمار في مصر : الواقع والمستقبل ، (ج 1 / ق 1 / ص 88-89) - وصناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية ، د. أشرف دوابة ، (ص 152-153) - وصناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي ، د. نزيه عبد المقصود مبروك ، (ص 147-148) .

مجالات الاستثمار ، وله الحق في الوصول إلى ذلك أن يتخذ كافة السبل والقرارات الإدارية والدراسات الاستراتيجية التي تعود على أموال الصندوق بأعلى العوائد ، فيبذل في هذه الإدارة لأموال الصندوق عناية الحريص ، كما يقوم بتقييم للوثائق وإبلاغ المستثمرين بمراكزهم المالية على فترات دورية .

ويتقاضى مدير الاستثمار أتعاباً نظير قيامه بعمله الإداري وقد جرى العمل على حساب هذه الأتعاب على أساس نوعين من الأتعاب :

(1) أتعاب الإدارة وتحسب على أساس نسبة من صافي أصول الصندوق وتكون على أقساط وتختلف من صندوق لآخر .

(2) أتعاب حسن الأداء وتحسب على أساس نسبة من صافي أرباح الصندوق كحافز للأداء، وتختلف من صندوق لآخر (800) .

(800) " نموذج محاسبي مقترح لقياس وتوزيع وعوائد صناديق الاستثمار " ، د. عصام عبد الهادي ، بحث ضمن أعمال ندوة صناديق الاستثمار في مصر : الواقع والمستقبل ، (ج 1 / ق 1 / ص 86-87) - وصناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية ، د. أشرف دوابة ، (ص 153-154) - وصناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي ، د. نزيه عبد المقصود مبروك ، (ص 148) .

ثانياً : العلاقات التي تربط عناصر صناديق الاستثمار في الأوراق المالية :

1 . المؤسس والمكتب :

نقطة التشابه والتماس والالتقاء بين المؤسسين والمكتتبين التي يمكن أن تمثل العلاقة بينهما هي امتلاك كل من المؤسسين والمكتتبين وثائق تعبر عن أموالهم في هذا الصندوق ، فالمؤسسون يمتلكون وثائق مقابل ما دفعوه من أموال في التأسيس محسوبة بنسبة من أموال الصندوق ، والمكتتبون يملكون وثائق مقابل الأموال التي اكتتبوا بها في الصندوق .

2 . الصندوق ومدير الاستثمار :

نقطة التماس والالتقاء الثانية البارزة عند تحليل عناصر صناديق الاستثمار هي نقطة الاتصال بين الصندوق ومدير الاستثمار والتي يمكن بيانها على النحو التالي :

الصندوق بعد الإنشاء والاكتتاب فيه أصبح مالِكاً لأموال - هي مجموع ما لا يقل عن خمسة ملايين جنيه من المؤسسين وأموال المكتتبين التي دفعوها مقابل حصولهم على وثائق الصندوق - ، ومدير الاستثمار لديه الخبرة في إدارة صناديق الاستثمار حيث يستطيع البحث عن أفضل الفرص الاستثمارية في مجال الأوراق المالية لحساب الصندوق وصاحبه .

فيلتقي الصندوق الذي يحتاج لمن يدير له أمواله بشكل احترافي
ويبذل في ذلك عناية المهني الحريص ومدير الاستثمار يقدم هذه
الخدمة حيث تمثل نشاطه الذي يعمل من خلاله في الأسواق المالية ،
فيلتقيان في نقطة إدارة استثمار أموال الصندوق المملوكة له - أي
للمؤسسين والمكتتبين - والقدرة على هذه الإدارة المتوفرة لدى مدير
الإدارة ، فتجتمع إرادة الصندوق وقدرة مدير الاستثمار لإدارة استثمار
أموال الصندوق .

ثالثاً : تعيين المعنى الأساس الذي انبنى عليه الفرع :

هناك معنيان أساسيان هما :

1 . العلاقة التعاقدية بين المؤسسين بالمكتتبين :

بناء على نقطة الالتقاء بين المؤسسين والمكتتبين تنشأ علاقة تعاقدية بإرادة من الطرفين
يعبر عنها المؤسسون بتأسيسهم للصندوق وتلقيهم الأموال من المكتتبين ، ويعبر
عنها المكتتبون باكتتابهم في الصندوق ، فهذه العلاقة كما هو واضح هي علاقة
المشاركة في أموال الصندوق عن طريق شركة مساهمة حيث الجميع سواء كان
مؤسساً أم مكتتباً يمتلك وثائق تعبر عن حصص في رأس مال الصندوق⁽⁸⁰¹⁾ .

(801) صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية ، د. أشرف دوابة ، (ص 154 - 160)
- وصناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي ، د. نزيه عبد المقصود
مبروك ، (ص 149 - 153) .

2- العلاقة التعاقدية بين الصندوق (المؤسسين) ومدير الاستثمار .

بناء على نقطة الالتقاء بين الصندوق وهو مجموعة الأموال التي يمثلها المؤسسون من جهة ، وبين مدير الاستثمار المستعد للإدارة الاستثمارية للصندوق من جهة أخرى تنشأ علاقة تعاقدية بإرادة من الطرفين هي علاقة إدارة مدير الاستثمار لأموال الصندوق (802) .

رابعاً : مقارنة هذين المعنيين بخريطة الفقه الإسلامي :

1- المقارنة بين علاقة المشاركة بين المؤسسين والمكتتبين وخريطة الفقه الإسلامي :

يرتبط مؤسسو صناديق الاستثمار بالمكتتبين بعلاقة وصفتها بأنها علاقة مشاركة ، وهذا الوصف يمثل المرشد والموجه للنظر الفقهي عند القيام بعملية المقارنة بين هذه العلاقة وخريطة الفقه التي تشتمل على كتب وأبواب ذات صلة بهذه العلاقة وكتب وأبواب لا صلة لها .

(802) "المعالجة المحاسبية لأرباح صناديق الاستثمار من منظور إسلامي" ، د. محمد عبد الحليم عمر ، بحث ضمن أعمال ندوة صناديق الاستثمار في مصر : الواقع والمستقبل ، (ج 1 / 2 / ص 42-43) - وصناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية ، د. أشرف دوابة ، ص 160-162) - وصناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي ، د. نزيه عبد المقصود مبروك ، (ص 153-156) .

فإذا نظرنا إلى خريطة الفقه المقسمة إلى أربعة أرباع هي العبادات والمعاملات والمناكحات والجنايات ، فإن النظرة المقارنة بين العلاقة بين المؤسسين والمكتتبين لكونها علاقة تعاقدية مالية فليس هناك محل يمكن أن يكون صالحاً لهذه المقارنة إلا ربع المعاملات ، ومن الجدير بالذكر أن العقود التي هي المكون الأساس لهذا الربع يمكن تقسيمها من خلال جملة من المعاني الكلية ، ومن جملة هذه المعاني معنى المشاركة الذي يندرج تحته جملة من العقود المسماة ويسمح أيضاً بدخول جملة من العقود غير المسماة ، ومن العقود الفقهية المسماة الداخلة تحت هذا المعنى - المشاركة - :

عقد الشركة ، وعقد المضاربة ، وعقد المراجعة

وهذه العقود بدورها تشتمل على أنواع وصور فيها تفاصيل تجعل المقارنة أدق وأوضح بحيث لا تقتصر المقارنة على إيجاد مشترك جامع بين هذه العلاقة وحزمة العقود المشتملة على المشاركة بل تستمر المقارنة للوصول إلى أكثر أقسام هذه العقود مناسبة لهذه العلاقة ؛ لأن هذه المناسبة هي المستند التي ستبنى عليها أحكام هذه العلاقة ؛ فمهما اختار المقارن صورة محددة من صور هذه العقود أو نوعاً بعينه من أنواعها فإنه يلتزم بما قرره الفقهاء المتقدمون العظام من أحكام فقهية التي أصبحت من مقررات علم الفقه .

وعليه فإن من يتمسك بجعل العلاقة بين المؤسسين والمكتتبين تدرج تحت العقود المسماة في الفقه الموروث ، فإنه سيختار واحداً من هذه العقود التي تشتمل على المشاركة في ربع المعاملات .

العلاقة الثانية : إدارة مدير الاستثمار لأموال الصندوق :

يرتبط ممثلو الصندوق بمدير الاستثمار الذي سيدير أموال هذا الصندوق بعلاقة وصفتها بأنها علاقة إدارة ، " ولا أثر هنا لكون الذي سيتعاقد مع مدير الاستثمار هم المؤسسون دون المكتتبين ؛ لأن موافقتهم على ما جاء في نشرة الاكتتاب واكتتابهم بالفعل جعل هذا التعاقد كأنه صدر منهم أصالة ، وهذا هو الوضع المناسب لكثرة المشتركين ، كما أن الشروط الجائزة في الشرع يمكن أن تحدد من طرف ويوافق عليها الآخر " (803) .

(803) الاستثمار في الأسهم والوحدات الاستثمارية ، د. عبد الستار أبو غدة ، مجلة الاقتصاد الإسلامي (العدد 190 ، السنة السادسة عشر ، رمضان 1417هـ) ، (ص 66) - بحث " نموذج محاسبي مقترح لقياس وتوزيع عوائد صناديق الاستثمار ، د. عصام أبو النصر ، (86 / 1) - وصناديق الاستثمار ، د. أشرف محمد دوابه ، (ص 160) .

وهذا وصف العلاقة بين الصندوق ومدير الاستثمار بأنها علاقة إدارة يرشد ويوجه النظر الفقهي عند القيام بعملية المقارنة بين هذه العلاقة وخريطة الفقه كما سبق ذكره .

فإذا نظرنا إلى خريطة الفقه بأرباعها ، فسنجد أن المقارنة بين العلاقة بين الصندوق ومدير الاستثمار لكونها علاقة تعاقدية مالية فالمقارنة تتجه إلى ربع المعاملات ، وهذا الربع كما أنه يمتلك معنى كلياً يندرج تحته عدد من العقود وهو معنى المشاركة ، فإنه يمتلك معنى آخر تندرج تحته جملة من العقود وهو معنى النيابة عن الغير في القيام ببعض المهام سواء كانت هذه النيابة مقابل عمولة أم لا .

وهذا المعنى أيضاً تندرج تحته جملة من العقود المسماة ويسمح أيضاً بدخول جملة من العقود غير المسماة ، ومن العقود الفقهية المسماة الداخلة تحت هذا المعنى - النيابة - :

عقد الوكالة ، وعقد الإجارة ، وعقد الجعالة

وهذه العقود هي أيضاً بدورها تشتمل على أنواع وصور فيها تفاصيل تجعل المقارنة أدق وأوضح بحيث لا تقتصر المقارنة على إيجاد مشترك جامع بين هذه العلاقة وحزمة العقود المشتملة على النيابة ، بل تستمر المقارنة للوصول إلى أكثر أقسام هذه العقود مناسبة لهذه العلاقة ؛ لأن هذه المناسبة هي المستند التي ستبنى

عليها أحكام هذه العلاقة ؛ فمهما اختار المقارن صورة محددة سيلتزم بالأحكام المترتبة عليها .

وعليه فإن من يتمسك بجعل العلاقة بين المؤسسين والمكتتبين تدرج تحت العقود المسماة في الفقه الموروث ، فإنه سيختار واحداً من هذه العقود التي تشمل على النيابة في ريع المعاملات

خامساً : تحديد العلاقة بين هذا المعنى الأساس وخريطة الفقه الإسلامي :

إن تحديد الصلة بين العلاقة التعاقدية وخريطة الفقه الإسلامي هي الخطوة الأكثر أهمية وتأثيراً في عملية التكييف الفقهي ، وهي خطوة تتوقف على ما يتبناه الدارس للعلاقة التعاقدية من اتجاهات فقهية وأصول علمية وتقييمه لأنسب العقود لهذه العلاقة حيث العقود المنتسبة لمعنى فقهي كلي واحد تكون متقاربة لاشتراكها في هذا المعنى كالعقود المندرجة تحت معنى المشاركة من شركة ومضاربة ومرابحة .

وهذا التحديد للصلة بين العلاقة التعاقدية من جهة وخريطة الفقه الإسلامي من جهة أخرى هي الموطن العمد للخلاف في التكييف الفقهي بين العلماء الذي ينبني عليه في ما بعد الخلاف في الحكم الفقهي ، فهل وقع خلاف بين الفقهاء المعاصرين حول تحديد صلة العلاقتين التعاقديتين - المشاركة بين المؤسسين والمكتتبين ، وإدارة مدير الاستثمار لأموال الصندوق - بالخريطة الفقهية ؟

وسأعرض في ما يلي الإجابة على هذا السؤال :

1- تحديد الصلة بين علاقة مشاركة المؤسسين والمكتتبين التعاقدية وبين الخريطة الفقهية :

لقد اختلف المعاصرون في تحديد هذه الصلة على ثلاثة آراء هي :

فريق يرى أن العلاقة التعاقدية بين المؤسسين والمكتتبين من قبيل شركة العنان ؛ قال الدكتور أشرف محمد دوابة : "إن الناظر إلى طبيعة العلاقة بين مؤسسي صندوق الاستثمار يجد أنه ينطبق عليها قواعد شركة العنان في الفقه الإسلامي" (804).

وقال الدكتور نزيه عبد المقصود مبروك في تحديد صلة هذه العلاقة بالفقه الإسلامي : "إنها علاقة مشاركة تنطبق عليها قواعد شركة العنان في الفقه الإسلامي" (805).

وفريق ثان يرى أن العلاقة التعاقدية بين المؤسسين والمكتتبين من قبيل المضاربة ، قال الدكتور عبد المجيد الصلاحيين : " العلاقة بين المؤسسة المكونة للصندوق الاستثماري والأشخاص المكتتبين في الصندوق هي علاقة مضاربة ؛ يقدم فيها

(804) صناديق الاستثمار في البنوك ، د. أشرف محمد دوابة ، (ص 154) .

(805) صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي ، د.نزيه عبد المقصود

مبروك ، (ص 149) .

المكتتبون رأس المال وتقوم المؤسسة بالمضاربة بهذا المال في إطار الصندوق الاستثماري" (806).

ويوضح هذا الرأي الدكتور عبد الستار أبو غدة قائلاً: "تدار غالبية صناديق الاستثمار والإصدارات الاستثمارية على أساس عقد المضاربة ويقوم بدور (المضارب) الشركة المنشئة للصندوق أو الجهة المصدرة للإصدار، حيث تتولى جمع رأس مال من حصيلة الاكتتاب في الوحدات الاستثمارية المطروحة حسب الشروط المبينة في نشرة الاكتتاب ويقوم المشاركون في الصندوق والإصدار بدور (أرباب المال)" (807).

(806) صناديق الاستثمار الإسلامية - مفهومها وخصائصها ، وأحكامها - ، بحث مقدم من أ.د. عبد المجيد الصالحين ، للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر بكلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة بعنوان "مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات - آفاق وتحديات -" المنعقد في 16-18 صفر 1418 هـ الموافق 6-8 مارس 2007م بغرفة تجارة وصناعة دبي ، (مج 4 / ص 1681) .

(807) صناديق الاستثمار الإسلامية - دراسة فقهية تأصيلية موسعة - ، بحث مقدم من أ.د. عبد الستار أبو غدة ، للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر بكلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة بعنوان "مؤتمر المؤسسات المالية الإسلامية - معالم الواقع وآفاق المستقبل -" المنعقد في 15-17 مايو 2005م بغرفة تجارة وصناعة دبي ، (ص 576) - وينظر في نفس المؤتمر : "صناديق الاستثمار - دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي - ، أ.د. صفوت عبد السلام عوض الله ، (ص 821) ، ونفس البحث منشور في دار النهضة العربية 1425 هـ - 2005م ، (ص 87) .

وهناك فريق ثالث يرى هذه العلاقة من قبيل الوكالة بأجر ، قال الدكتور وليد هويل عوجان : "المستثمرون مساهمون في الصندوق لكنهم لا يباشرون إدارته ولا يقومون بأنفسهم بالمقابلة مع المدير الذي يختار الاستثمارات لهم وإنما يسندون ذلك إلى مجلس إدارة الصندوق والذي يتكون من حملة الأسهم من النوع الأول وهم يقومون بدورهم بإسناد ذلك لأحد البنوك المضارب غالباً ، فالصندوق عندئذ وكيل عن أولئك المستثمرين وهو يحصل مقابل وكالته على نسبة مئوية من صافي موجودات الصندوق ، فهي وكالة بأجر ، إلا إن ذلك الأجر لا يكون معلوماً عند مباشرة العمل بل عند انتهائه " (808) .

محل النزاع :

تصور الجهة المنشئة هل هي تملك حصة فقط فهي مشاركة فقط أم هي تقوم بوظيفة الإدارة.

2- تحديد الصلة بين علاقة إدارة مدير الاستثمار لأموال الصندوق التعاقدية وبين الخريطة الفقهية :

(808) صناديق الاستثمار "دراسة وتحليل" ، بحث مقدم من د. وليد هويل عوجان ، للمؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر بكلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات العربية المتحدة بعنوان "مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات - آفاق وتحديات - "المنعقد في 16-18 صفر 1418 هـ الموافق 6-8 مارس 2007م بغرفة تجارة وصناعة دبي ، (مج 5 / ص 2322) .

3- الجمع بين العلاقتين التعاقديتين في علاقة تعاقدية واحدة بين المساهمين وإدارة

الصندوق :

ويقصد بالمساهمين الذين تقتصر مسؤوليتهم عند حد أداء قيمة الأسهم التي يكتتبون فيها ، أما إدارة الصندوق فهي الجهة المنشئة له التي تجمع ما بين أعمال التأسيس والإنشاء له والقيام بأعمال الإدارة له في مقابل أجر على ذلك وحيث اشترط القانون أن تأخذ صناديق الاستثمار شكل الشركة المساهمة فإن العلاقة التي يرتبط بها الطرفان - المساهمون وإدارة الصندوق - هي الجمع بين شركة العنان من جهة لشكل الصندوق المحدد من قبل القانون بشركة المساهمة ، والمضاربة لقيام مجلس إدارة الصندوق بمتابعة أعمال إدارته التي تشبه علاقة رب المال بالمضارب ، وممن قالوا بهذا التكييف الدكتور عطية فياض حيث قال : " وبالنظر إلى ما اشترطه القانون لصناديق الاستثمار من اتخاذها شكل شركة الاستثمار يتضح أنها تجمع بين شركة العنان وشركة المضاربة حيث تتمثل شركة العنان في اتفاق المساهمين على إنشاء صندوق الاستثمار ودفع كل واحد منهم قيمة أسهمه وتتمثل شركة المضاربة في اضطلاع مجلس إدارة الصندوق بتولي مهمة إدارة النشاط أن يعهد إلى مدير

الاستثمار بهذا الأمر ومجلس الإدارة هو الذي يتابع مدير الاستثمار في عمله" (809).

ويجعل الدكتور صفوت عبد السلام الأصل في هذه العلاقة التعاقدية بين المساهمين وإدارة الصندوق هي المضاربة حيث قال : "إن غالبية صناديق الاستثمار تدار على أساس عقد المضاربة الشرعية حيث تقوم الجهة المنشئة لهذه الصناديق والمصدرة لوحدها بدور المضارب ، وتتولى جمع رأس مال المضاربة من حصيلة الاكتتاب في الوحدات الاستثمارية المطروحة حسب الشروط المبينة في النشرة في نشرة الاكتتاب ، أما المكتتبون في رأس مال الصندوق فيمثلون في مجموعهم رب المال" (810) ، ولكنه في نفس الوقت لا يمنع من الجمع بين المضاربة والشركة ولكن يجعله مرهوناً بشرط الجهة المصدرة حيث قال : "إذا نصت الجهة المصدرة لهذه الصناديق في نشرة الاكتتاب على حقها في المشاركة في رأس المال وحصولها على صكوك مضاربة بقدر الجزء الذي تساهم به ، أو قامت بإعادة شراء صكوك المضاربة من المكتتبين الذين يرغبون في بيعها فال مانع في ذلك حيث تجمع هذه الصورة بين

(809) التكليف الشرعي لصناديق الاستثمار ، د. عطية فياض ، بحث ضمن أعمال ندوة صناديق الاستثمار في مصر : الواقع والمستقبل ، (ج 2 / ق 1 / ص 61) .

(810) صناديق الاستثمار دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي ، د. صفوت عبد السلام ، (ص 87) .

الشركة والمضاربة ويستحق المضارب نصيباً في الأرباح المحددة له بصفته مضارباً
(811) .

6- صياغة العلاقة بين الفرع الفقهي والكلي من كليات الفقه :

آخر الخطوات التي تمر بها مرحلة التكييف الفقهي هي خطوة صياغة العلاقة الجامعة بين الفرع الفقهي المراد تكييفه وبين المعنى الكلي من كليات الفقه ؛ بحيث يصبح الفرع الفقهي موضوع قضية تبين اندراج هذا الفرع في هذا المعنى الكلي الذي يكون محمولاً في هذه القضية .

وإذا طبقنا ذلك على العلاقتين التعاقديتين فستكون صياغتهما على النحو التالي :

أولاً : العلاقة التعاقدية بين المكتتبين والصندوق :

إن صياغة تكييف العلاقة التعاقدية بين المكتتبين وصندوق الاستثمار أنها عقد تمويل من عقود المعاوضات ؛ حيث يمول المكتتبون الصندوق بمدخراتهم ؛ ليتجر فيها ويديرها عن طريق الاستثمار في الأوراق المالية ؛ رجاء حصولهم على أرباح رأسمالية على ما يمتلكونه من وثائق وصكوك هذا الصندوق .

(811) المرجع السابق ، (88-89) .

وبهذا التكيف يأخذ هذا العقد المبرم بين المكتبتين والصندوق كل أحكام عقد التمويل السابق ذكره في نشاط شركة رأس المال المخاطر ، وعليه يستحق المكتبتون نفس الحقوق التي استحققتها شركة رأس المال المخاطر من اقتسام للأرباح ، ونصيب في الموجودات إن وجدت .

ويلتزم المكتبتون أيضاً بنفس التزاماتها من دفع حصتهم في تمويل الصندوق ، تلك الحصة التي يلتزمون بها ويحصلون في مقابلها على ما يستحقونه من أرباح ، إضافة إلى التزامهم بتحمل الخسائر التي قد تلحق الصندوق بقدر هذه الحصص في رأس مال الصندوق .

ثانياً : العلاقة التعاقدية بين الصندوق ومدير الاستثمار :

أما صياغة تكيف العلاقة التعاقدية بين الصندوق من جهة ومدير الاستثمار من جهة أخرى هي أنها عقد إدارة من عقود المعاوضات ؛ حيث يسند الصندوق مدخرات المكتبتين لمدير الاستثمار ؛ ليقوم بتكوين تشكيلة من الأوراق المالية ويديرها لمصلحة الصندوق عن طريق الاستثمار في الأوراق المالية ، ويحصل مدير الصندوق في مقابل إدارته هذه لتشكيلة الأوراق على عمولة محددة يحصل عليها من قبل الصندوق .

وهذا التكييف يجعل العقد المبرم بين الصندوق وشركة إدارة الاستثمار (مدير الاستثمار) ، هو نفس العقد الذي تدير به شركة إدارة وتكوين المحافظ المالية محفظة الأوراق المالية لحساب عملائها ، ولعل هذا الاشتراك بين النشاطين هو الذي دفع المقتن المصري إلى ضمهما في بند واحد من بنود المادة (27) من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 92 .

وعليه تستحق شركة إدارة الاستثمار (مدير الاستثمار) الحقوق التي استحققتها شركة إدارة وتكوين محافظ الأوراق المالية من : الحق في المقابل المالي لتكوين وإدارة تشكيلة الأوراق المالية ، والحق في استرداد تكاليف الاستثمار .

وتلتزم شركة إدارة الاستثمار (مدير الاستثمار) بنفس التزامات شركة إدارة وتكوين محافظ الأوراق المالية من : الالتزام بعدم اشتغال عملية تكوين تشكيلة الأوراق المالية على شراء صكوك يحرم تداولها ، والالتزام بعدم اشتغال عملية تكوينها على صكوك عالية المخاطر ، والالتزام بعدم القيام بعمليات شراء لقيم منقولة أثناء التكوين .

الباب الثالث

أحكام الشركات العاملة في

الوساطة في مجال الأوراق المالية

الفصل الأول

نشاط الوحدات العاملة في مجال السمسرة في الأوراق المالية

في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المبحث الأول :

حقيقة الوحدات العاملة في مجال السمسرة في الأوراق المالية وأهميتها .

المبحث الثاني :

تكييف الوحدات العاملة في السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري

مقارنة بالفقه الإسلامي

المبحث الثالث :

حقوق شركة السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه

الإسلامي

المبحث الرابع :

التزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه

الإسلامي

المبحث الأول :

حقيقة الوحدات العاملة في مجال السمسرة في الأوراق المالية وأهميتها.

المطلب الأول :

حقيقة السمسرة في الأوراق المالية

إن لفظ السمسرة له أصول في اللغة وله استعمال في اصطلاح كل من الفقه الإسلامي والقانون، ولكن المطالع للمصادر الخاصة بكل مجال من المجالات الثلاثة السابقة - اللغة والفقه والقانون - يجد أن الاهتمام الأكبر ليس بمصطلح السمسرة، ولكن مصطلح السمسار - ولعل السبب في ذلك يرجع إلى كون السمسار هو العنصر الفعّال في هذه العملية (السمسرة) - ؛ ولذا سنبدأ بتعريف السمسار ثم ننسأل منه إلى تعريف السمسرة في كل محور من المحاور الثلاثة.

أولاً: السمسرة في اللغة :

السمسار لفظ فارسي معرب (812) قال الخطابي : "السمسار أعجمي" (813) . وهو يطلق في اللغة على ثلاثة معان بالاشتراك هي :

(812) تاج العروس ، للزبيدي ، (ج3 / ص280) - ولسان العرب ، لابن منظور ، (ج

4 / ص380) .

(813) معالم السنن ، للخطابي ، (ج3 / ص53) .

(1) المتوسط بين البائع والمشتري والجمع سمسرة.

ومالكُ الشيء وقِيَمَهُ وفي ذلك قال الأعشى :

فأصبحت لا أستطيع الكلام سوى أن أراجع سمسارها

(3) السفير بين المحبين وروى بعضهم فيه البيت السابق .

(4) وسمسار الأرض العالم بها(814) .

وقد نصَّ أهل اللغة على أن المصدر من السمسار (السمسرة) (815) ، وعليه يكون

معنى (السمسرة) الوساطة بين البائع والمشتري لتسهيل الصفقة، وملك الشيء

والقوامة عليه والعلم به .ومن ثم فإن معنى السمسرة يدور حول معنى الوساطة

ومعنى الملك والعلم، فهي وساطة مع علم .

ثانياً : السمسرة في الشرع والفقه :

1- السمسرة في الشرع :

لقد ورد لفظ السمسار في صيغة المفرد في شرح الصحابي الجليل عبد الله بن عباس

لمعنى حديث : " لا يبيع حاضر لباد " (816) فقال ابن عباس رضي الله عنهما : " أي لا

(814) القاموس المحيط ، للعلامة مجد الدين محمد بن يعقوب الفيروزآبادي، ص410 ،

مؤسسة الرسالة ، ط6 سنة 1419هـ / 1998م .

(815) المرجع السابق ، نفس الموضوع .

(816) متفق عليه من حديث ابن عباس رضي الله عنهما ، للإمام البخاري ، كتاب الإجارة

باب أجرة السمسرة (ح2113) ، والجامع الصحيح للإمام مسلم ، كتاب البيوع باب تحريم

بيع الحاضر للبادي ، (ح2798) .

يكون له سمسار" قال القاضي عياض في شرح لكلام ابن عباس رضي الله عنهما :
"قوله يكون له سمساراً أي دلال" (817).

وقال الحافظ ابن حجر في شرح الحديث : " (لا يكون له سمساراً) بمهملتين هو في الأصل القِيم بالأمر والحافظ له ، ثم استعمل في متولي البيع والشراء لغيره " (818) .
هذا وقد ورد أيضاً لفظ السمسارة جمع سمسار في حديث الصحابي قيس بن أبي غرزة قال : خرج علينا رسول الله صلى الله عليه وسلم ونحن نسَمَّى السماسرة فقال صلى الله عليه وسلم : " يا معشر التجار إنَّ الشيطان والإثم يحضران البيع فشوبوا بيعكم بالصدقة " (819) .

(817) مشارق الأنوار على صحيح الآثار، لأبي الفضيل عياض بن موسى بن عياض ،
(2/ 221) ، ط المكتبة العتيقة تونس ودار التراث القاهرة بدون تاريخ .
فقال صلى الله عليه وسلم : " يا معشر التجار إنَّ الشيطان والإثم يحضران البيع فشوبوا بيعكم بالصدقة " .

(818) فتح الباري شرح صحيح البخاري، للحافظ أحمد بن حجر العسقلاني ،
(4/ 434) ، قام بإخراجه وتصحيح تجاربه محب الدين الخطيب ورقم كتبه وأبوابه
وأحاديثه محمد فؤاد عبد الباقي، دار الريان 1407هـ/1986م .

(819) الحديث أخرجه الترمذي في (الجامع الصحيح) كتاب البيوع باب ما جاء في التجار
وتسمية النبي صلى الله عليه وسلم (ح1129) واللفظ له ، وقال : حديث حسن صحيح -
وأخرجه أبو داود في سننه كتاب البيوع باب في التجارة يخالطها الحلف واللعو
(ح2890) - والنسائي في السنن الصغرى كتاب الإيمان والنذور باب في الحلف والكذب
لمن لم يعتقد اليمين بقلبه (ح3737) - وابن ماجه في سننه كتاب التجارات باب التوفي
في التجارة (ح2136) .

أما لفظ السمسرة فلم يرد في النصوص الشرعية من كتاب وسنة ولكنه ورد في تراجم العلماء لأبواب كتبهم كما فعل الإمام البخاري في صحيحه (820). وورد أيضاً في الآثار المروية عن السلف من التابعين رحمهم الله ومن ذلك ما رواه ابن أبي شيبه في مصنفه من أن عطاء رحمه الله سئل عن (السمسرة) فقال: "لا بأس بها" (821).

وكان يقصد بها الوساطة بين البائع والمشتري لإتمام الصفقة وتسهيلها وقد كرهها بعضهم؛ لأنهم فسروها بأنها وكالة الرجل من الحاضرة للبادي فيبيع له ويجلبه وفسروا بذلك قوله صلى الله عليه وسلم: "لا يبيع حاضر لباد". ولذلك روى ابن أبي شيبه عن سفيان أنه كره السمسرة (822).

2- السمسرة في الفقه الإسلامي:

ولم يختلف مسلك الفقهاء في التعامل مع كلمة السمسرة كثيراً عن مسلك أهل اللغة حيث اهتموا بتعريف السمسار، ويمكن من خلال تعريفهم السمسار نتعرف على المقصود بالسمسرة عندهم؛ فقد عرّفه ابن نجيم من الحنفية بأنه "المتوسط بين البائع والمشتري وقال: "جمعه سماسرة يبيع ويشترى للناس بأجر من غير أن يستأجر ولو استأجر على البيع والشراء لا يجوز لعدم قدرته عليه" (823).

(820) ترجم البخاري بذلك في كتاب الإجارة من صحيحه قال: "باب أجر السمسرة".

(821) المصنف لابن أبي شيبه، (5/241).

(822) المصنف لابن أبي شيبه، (5/241).

(823) البحر الرائق في شرح كنز الرقائق، لعمر بن إبراهيم بن نجيم، (7/268).

وقريب منه تعريف الشيخ عlish في (منح الجليل) حيث قال: (سمسار) بكسر السين وسكون الميم أي دلالٌ توسط بين المشتري والبائع في البيع" (824).
وقد فرق صاحب النهر من الحنفية بين الدلال والسمسار. قال ابن نجيم في (البحر الرائق): "قال في النهر وفي عُرْفنا الفرق بينهما هو أن السمسار هو الدال على مكان السلعة وصاحبها، والدلال هو المصاحب للسلعة غالباً" (825).
وهي نفس التفرقة التي ذكرها ابن عابدين في حاشيته (826) وصاحب كشف القناع (827).

وقد نقل الخطاب عن البرزلي عدة أسماء للسمسار قال: "(فائدة) وقع في نوازل البرزلي في كتاب الإجارة للسماسرة عدة أسماء فسماهم في بعض المواضع سماسرة وفي بعضها النخاسين والصاححة والدالين والطوافين وفي بعضها الوكلاء من السماسرة" (828).

(824) منح الجليل شرح مختصر خليل، ل محمد بن أحمد بن محمد عlish، (189 / 5)، دار الفكر.

(825) البحر الرائق في شرح كنز الرقائق، لعمر بن إبراهيم بن نجيم، (119 / 6).

(826) حاشية ابن عابدين، (ج 5 / ص 135).

(827) كشف القناع في تضمين الصناعات، لأبي علي الحسن بن رجال المعداني، (ص 100).

(828) مواهب الجليل، للخطاب، (ج 6 / ص 157).

وعلى ما ذكره الفقهاء في تعريف السمسار يصحُّ ما عرف به كُتَاب الموسوعة الكويتية السمسرة حيث عرفوها فقالوا: "والسمسرة اصطلاحاً: هي التوسط بين البائع والمشتري" (829).

ثالثاً: السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري

السمسرة عند دراستها في القانون المصري يمكن النظر إليها من حيثيتين هما:

- (1) السمسرة من حيث القواعد العامة.
 - (2) السمسرة من حيث كونها نشاطاً مهنيّاً في مجال الأوراق المالية.
- ولا شك أن المقصود من هذا المبحث في هذا الفصل أن نتعرف على حقيقة السمسرة في الأوراق المالية، ولكن السمسرة بالاعتبار الأول تعتبر تمهيداً للحديث عن السمسرة في الأوراق المالية، ولذا سنخصص بعض الكلمات للتعريف بالسمسرة من حيث القواعد العامة في القانون المصري ثم نذكر السمسرة في الأوراق المالية.
- (1) السمسرة من حيث القواعد العامة في القانون المصري:

لم أحصل فيما وقع تحت يدي من مواد للقوانين على تعريف للسمسرة في هذه القوانين؛ ولذا أهتم فقهاء القانون بتعريفها في ظل القواعد العامة للقانون؛ فعرفها بعضهم بأنها: "عقد يلتزم السمسار بمقتضاه في نظير عمولة معينة يتقاضاها من عميله إما بالعثور على شخص يرتضي التعاقد مع العميل، وإما بإقناع شخص معين عن طريق التفاوض بالتعاقد مع هذا العميل" (830).

(829) موسوعة الفقه الكويتية، مادة (تجارة)، (152 / 10)، وزارة الأوقاف الكويتية.

(830) العقود التجارية وعمليات البنوك، أ.د. علي البارودي، (ص85)، منشأة المعارف بالإسكندرية بدون تاريخ.

إن هذا التعريف يوضح العلاقة التعاقدية بين السمسار والعميل وركز في هذا التعريف على التزامات السمسار التي تفرضها عليه هذه العلاقة التعاقدية، وكذلك لم يغفل النص على أهم حقوق السمسار المتمثلة في عمولة السمسرة.

وهناك تعريف آخر وهو: أن "السمسرة هي الوساطة في الأعمال ويقوم بها شخص يسمى السمسار يأخذ في مقابل ذلك أجراً يسمى عمولة السمسرة، والسمسار يقوم بتعريف كل من المتعاقدين بالآخر والتقريب بين وجهتي نظرهما، ويقدم المعلومات التي تفيد في إبرام الصفقة" (831).

ونلاحظ أن هذا التعريف أشبه بشرح لعمل السمسار وبيان وظيفته في النشاط التجاري، ولكنه لم يركز على بيان العلاقة التعاقدية بين السمسار والعميل كما كان في التعريف الأول.

ويتضح من التعريفين السابقين أن عقد السمسرة من العقود ذات الدور الكبير في مجال النشاط التجاري وهذا ما جعل بعضهم يعدّه من العقود المسهلة للحرفة التجارية؛ لأنه يمهّد لإنشاء العقود الأصلية بين المتعاملين في مجال التجارة (832). ويتضح منهما أيضاً أن السمسار يعمل عملاً مهنيّاً مستقلاً عن المتعاقدين وهذا ما يجعل عمله ذا طبيعة خاصة تختلف عن الأجير والوكيل العادي (833).

(831) العقود التجارية، أ.د. علي حسن يونس، (ص83)، دار الفكر العربي سنة 1968.

(832) القانون التجاري الجزء الثاني، أ.د. محمود سمير الشرقاوي، (ص57)، دار النهضة العربية سنة 1984م.

(833) وسيأتي تفصيل التفرقة بني عمل السمسار وعمل غيره عند كلامنا عن التكيف لعقد السمسرة.

وقد رأى أغلب فقهاء القانون أنه من العقود التجارية، ولكن الدكتور علي حسن يونس يرى أن السمسرة لا تعتبر تجارية؛ لأنها قد تحصل بغير مناسبة تجارية وذلك إذا وقعت السمسرة بمناسبة عملية مدنية، بالإضافة إلى أن السمسار عمله ليس مقصوداً لذاته ليكون عقد السمسرة عقداً تجارياً، بل عقد وسائلي يقصد به التوصل إلى غرض معين، ويرى أن الأوفق لروح القانون المفرقة بين العمل التجاري والعمل المدني أن يضاف نشاط السمسار وعقد السمسرة إلى العمل المراد تحقيقه بحيث توصف السمسرة بهذا العمل تجارياً كان أم مدنياً (834).

وأرى أن ما ذكره الدكتور علي حسن يونس أوفق لطبيعة العلاقة التعاقدية التي تربط ما بين السمسار والعميل والتي تترتب عليها التزامات يؤدي تكييف عقد السمسرة على أنه عقد تجاري إلى مخالفة لواقع التعاقد بين السمسار والعميل، بجانب أن عقد السمسرة مع أهميته للنشاط التجاري ولكنه ليس نشاطاً تجارياً مما يعني أننا لا نستطيع أن نصف العقد الذي يضبط بأنه تجاري، ولكنه من النشاطات المساعدة التي تأخذ أوصاف ما توصل بها إليه؛ ولذا أرى رجحان ما ذهب إليه الدكتور علي حسن من أنه يوصف بوصف ما آل إليه من عقد أو عمل.

(2) السمسرة في الأوراق المالية:

لم يعرف قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م السمسرة مع كونه القانون الذي جعل السمسرة أحد الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية، وكذلك لم يعرف القانون المذكور السمسار الذي يمارس هذا النشاط.

نعم، نظّم المقتن المصري مهنة السمسرة في الأوراق المالية قبل صدور قانون 95 لسنة 1992م في الفصل الثاني من القانون التجاري ثم في القانون رقم

(834) العقود التجارية: أ.د. علي حسن يونس، (ص 87).

161 لسنة 1957م والمعدل بالقانون رقم 121 لسنة 1981م باللائحة العامة لبورصات الأوراق المالية ثم تم إلغاء هذه اللائحة بقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م ولكن مواد هذه القوانين واللوائح خلت من تعريف لكل من السمسرة في الأوراق المالية والسمسار، وهذا ما دفع فقهاء القانون لتعريف السمسار وإن لم يهتموا كثيراً بتعريف السمسرة في الأوراق المالية لما ذكرته من قبل. ومن ثم سأعرض أهم تعريفاتهم للسمسار وأشتق منها تعريفاً للسمسرة في الأوراق المالية.

أ- تعريف السمسار في الأوراق المالية:

عرّف بعض فقهاء القانون السمسار بتعريفات من أهمها: أن السمسار "هو الشخص الذي يتولى معاونة المستثمرين الراغبين في بيع أوراقهم المالية لغيرهم من المستثمرين مقابل عمولة وهو ليس تاجراً ولا يبرم الصفقة باسمه" (835). ومنها أيضاً: أن السماسرة "وسطاء يتوسطون في بيع وشراء الأوراق المالية لحساب الغير" (836). وعرفه آخرون بأنه: "شخص ذو دراية وعلم وكفاءة في شئون الأوراق المالية ويقوم بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال بورصة الأوراق المالية وفي المواعيد

(835) دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، صالح راشد الحمراي، (ص121)، ط1 دار النهضة العربية سنة 2004م.

(836) بورصات الأوراق المالية، د. عبد الفضيل محمد أحمد، (ص55)، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية كلية الحقوق جامعة المنصورة، العدد الرابع سنة 1988م.

الرسمية المحددة لها لحساب العملاء مقابل عمولة محددة من كل من البائع والمشتري ويعتبر السمسار ضامناً لصحة كل عملية تم تنفيذها بيعاً وشراءً (837) .

وهذه التعريفات مع جودتها ولكنها خلت من تحديد نوع الشخص القائم بأعمال السمسار حيث جاء قانون 95 لسنة 1992م وألغى اللائحة العامة لبورصات الأوراق المالية التي كانت تسمح للأفراد بمزاولة نشاط السمسرة في الأوراق المالية فجاء قانون 95 لسنة 1992م وقصر أعمال السمسرة في الأوراق المالية على شركات السمسرة التي تأخذ شكل شركة المساهمة أو التوصية بالأسهم .

المطلب الثاني :

أهمية السمسرة في الأوراق المالية

السمسرة من المهن الرئيسية في مجال الاستثمار في الأوراق المالية حيث يقوم السمسار بأدوار مهمة وكثيرة من شأنها تيسير عملية الاستثمار والوصول بها إلى أفضل النتائج وخاصة في مجال اتخاذ القرار الاستثماري وسرعة تنفيذه .

وترجع أهمية شركات السمسرة في الأوراق المالية لما يتسم به عملها من دراية مهنية يتمتع بها السماسرة تتمثل في وعي كبير بما يدور في أسواق الأوراق المالية مع اقتناء معلومات وبيانات ضخمة عن الأوراق المالية والجهات المصدرة لها، ولم يكن غريباً أن

(837) بورصة الأوراق المالية (دراسة علمية وعملية) ، د. علي شلبي ، (ص 87) ، ط1
مكتبة النهضة المصرية سنة 1962م - وإدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية ، د. محمد
سويلم ، (ص 273) ، الشركة العربية النشر والتوزيع القاهرة سنة 1992م .

تنتقل هذه المهنة إلى مرحلة تحاول من خلالها مواكبة الخطوات الاقتصادية الواسعة والتعاملات المتكاثرة في أسواق رأس المال، فتزداد أهمية هذه الشركات مع تبنيها فكرة التخصص في مجال التعامل في الأوراق المالية⁽⁸³⁸⁾.

ويمكن أن نذكر وجوه أهمية شركات السمسرة، فيما يلي :

1- سد حاجة المستثمرين لمهارات بيع وشراء الأوراق المالية :

كثير من المدخرين والمستثمرين لا يجيدون فن بيع وشراء الأوراق المالية من المساومة واختيار الأسعار المناسبة للأوراق المالية مما يجعلهم يرتكبون أخطاء تكلفهم الكثير من مدخراتهم مثل أن يغتروا بعمليتي الصعود والهبوط للأوراق المالية، فكان من الضروري أن توجد شركات السمسرة للقيام بهذا الدور الحيوي في عمليتي شراء وبيع الأوراق المالية⁽⁸³⁹⁾.

2- رفع عناء البحث والدراسة عن كاهل المستثمرين :

إن القرار الاستثماري في ظل ما يعيشه واقعنا المعاصر من تقدم في التقنيات وسرعة في أداء

(838) دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، دراسة قانونية، صالح راشد الحمراي، (ص132)، ط1 مؤسسة البيان للطباعة، والنشر سنة2004م.

(839) المرجع السابق، (ص133) - و انظر أيضاً : الوساطة التجارية في المعاملات المالية (السمسرة)، رسالة ماجستير في القانون قسم العقود والمسؤولية إعداد أحمد بن مدني، (ص52)، تحت إشراف حميد بن شنيتي جامعة الجزائر كلية الحقوق والعلوم الإدارية بن كعنون سنة 2002م.

كل المهام مع ضخامة ما يتوفر من معلومات في حاجة إلى تحليل، كل هذا يجعل اتخاذ القرار الاستثماري بالغ الصعوبة على المستثمر مع ارتفاع تكلفته أيضاً إذا أراد القيام بعملية جمع المعلومات عن الشركات ودراسة مراكزها المالية مما يستلزم متابعة دقيقة ودائمة لحركة الأسواق المالية مع ضرورة وجود نظام دقيق لحفظ المعلومات للتمكن من الاستفادة منها في أسرع وقت ممكن لاتخاذ القرار الاستثماري في وقته المناسب.

فقد أصبح الأفراد من المستثمرين شبه عاجزين عن القيام بهذه المهام بالغة الأهمية وبالغة الصعوبة، وهذا ما يكشف عن أهمية شركات السمسرة حيث تتكفل هذه الشركات بالقيام بهذه الأبحاث والدراسات بتكلفة هي أقل من التكلفة التي كان سيتكبلها المستثمر إذا قام بها بنفسه، ويبقى احتمال كبير للخطأ بسبب فقد الخبرة والمهارة اللتين تتوفران لشركة السمسرة (840).

كما أن هناك خدمات أخرى تقدمها شركات السمسرة مما يزيد من أهميتها ومن أهمها الخدمات :

أ- مساعدة العملاء في تجزئة صكوكهم (841) :

ب- النيابة عن العميل في الاكتتاب في الأوراق المالية (842) :

(840) أسواق الأوراق المالية، أحمد محيي الدين، (ص 239).

(841) دور شركات السمسرة، صالح راشد الحمراي، (ص 136) - أسواق الأوراق المالية، أحمد محيي الدين، (ص 330).

(842) أسواق الأوراق المالية، أحمد محيي الدين، (ص 330).

- ج- توفير المعلومات والبيانات عن الشركات والقيام بتحليلها (843) :
- د- فتح حساب للعملاء والسماح لهم بالاقتراض بضمان الأوراق المالية (844) :
- هـ- إدارة المحافظ عند الترخيص لها بذلك (845) :
- و- نقل ملكية الأوراق المالية (846) :
- ز- السماح لعملائها بالشراء على المكشوف (847) :
- ح- تحصيل قيمة الاسترداد عند تخفيض رأس مال الشركة من الجهات المختصة (848) :
- فهذه بعض الوظائف التي تقوم بها شركات السمسرة مما زاد من أهميتها في الأوراق المالية، وأعتقد أن دور هذه الشركات لن يقف عند هذا الحد بل سيتطور تطوراً بالغاً في مستقبل الأسواق المالية كما تطور قبل ذلك

(843) دور شركات السمسرة، صالح راشد الحمراي، (ص 139-140) .

(844) أسواق الأوراق المالية، أحمد محيي الدين، (ص 332) - دور شركات السمسرة، صالح راشد، (ص 138-139)

(845) دور شركات السمسرة، صالح راشد، (ص 137-138) - والمادة (1 / 249) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 92 .

(846) أسواق الأوراق المالية، أحمد محيي الدين، (ص 330) - دور شركات السمسرة، صالح راشد، (ص 135-136) .

(847) دور شركات السمسرة، صالح راشد، (ص 139) .

(848) أسواق الأوراق المالية، أحمد محيي الدين، (ص 331) .

المبحث الثاني

تكييف الوحدات العاملة في السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول

تكييف الوحدات العاملة في السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري

إن سمسار الأوراق المالية يقوم بعمل مهني دقيق تتعدد فيه الأدوار والمهام والوظائف على النحو الذي ذكرنا طرفاً منه ، وهذه الأدوار تتشابه مع أدوار ووظائف يقوم بها أشخاص آخرون مما جعل فقهاء القانون يختلفون في تكييف عقد السمسرة في الأوراق المالية الذي يرتبط به السمسار بالمتعاقدين اللذين يتوسط بينهما تسهيلاً لإتمام عملية تداول الأوراق المالية بينهما .

وقد اختلف فقهاء القانون في تكييف عقد السمسرة على أربعة أقوال هي :

القول الأول : يرى أصحابه أن عقد السمسرة عقد وكالة بالعمولة، واستند أصحاب هذا التكييف إلى المعايير الثلاثة التي تميز الوكيل بالعمولة عن غيره .

فاستندوا أولاً : لطريقة مباشرة السمسار لعمله وأنه يتعاقد باسمه الشخصي ولكن لحساب الغير (العميل) ، واستندوا في ذلك إلى المادة (81) من قانون التجارة الملغي التي تقابلها المادة (1 / 166) من قانون التجارة المصري الجديد رقم (17) لسنة 1999م والتي تعرف الوكيل بالعمولة بأنه الشخص الذي يعمل

باسم نفسه أو باسم شركة بأمر من الموكل على ذمته في مقابل أجر عمولة ويستند أيضاً لنص المادة (66 / 2) من نفس القانون الملغي التي تقضي بأن السمسار الذي لا يذكر وقت عمله اسم عميله يكون مسؤولاً عن الوفاء بذلك ويعتبر وكيلاً بالعمولة (849) .

وثانياً: لطبيعة محل التعاقد وهي الصكوك المنقولة فإذا عمل فيها السمسار كان وكيلاً بالعمولة (850)

وثالثاً: لطبيعة العمل المسند لشركة السمسرة؛ لأن السمسار يعدّ وكيلاً بالعمولة إذا كان العمل الموكل إليه تجارياً (851) .

القول الثاني: يرى أصحابه أن عقد السمسرة في الأوراق المالية لا يصح أن نجعله دائماً وكيلاً بالعمولة؛ لأنه قد يكون وكيلاً بالعمولة إذا تعاقد باسمه الشخصي، وقد يكون سمساراً عادياً إذا تعاقد باسم العميل وتوقف دوره عند حد التقريب بين أطراف العقد .

(849) دور شركات السمسرة، صالح راشد، (ص188) - والوساطة التجارية في المعاملات المالية (السمسرة) ، رسالة ماجستير في القانون إعداد أحمد بن مدني ، (ص52) .

(850) السابق، (ص192) .

(851) الوسيط في القانون التجاري، د. محمد شفيق، (2 / 78) ، ط2 مطبعة اتحاد الجامعات، سنة 1955م .

وقد استند أصحاب هذا القول في تفصيلهم هذا لمعيار (تعاقد السمسار) السابق ذكره (852).

القول الثالث : يرى أصحابه أن هذا العقد إما أن يكون وكالة عادية وذلك إذا تعاقد باسم عميله، وإما أن يكون وكالة بالعمولة وذلك إذا لم يذكر اسم عميله وقت التعاقد ويظهر بجلاء استناد أصحاب هذا القول إلى معيار طريقة تعاقد السمسار (أو مباشرة السمسار لعمله) (853).

القول الرابع : يرى أصحابه أن هذا العقد ليس وكالة بالعمولة ولا وكالة عادية ولا سمسرة عادية، بل سمسار الأوراق المالية هو سمسار ضامن وهذا التكييف يعبر عن مركز قانوني مستقل له أحكامه وأعرافه، بل إن عقد السمسرة في الأوراق المالية أصبح من العقود المسماة وخاضع لتنظيم قانوني مستقل وهو قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م (854).

(852) إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية، د. محمد سويلم، ط الشركة العربية للنشر والتوزيع سنة 1992 - النظام القانوني للسمسرة د. عاشور عبد الجواد، (ص 38).

(853) الوسيط في القانون التجاري، د. محمد شفيق، (27 / 2) - دور شركات السمسرة، صالح راشد، (ص 197).

(854) العقود التجارية، د. سميحة القليوبي، (ص 23)، ط 2 دار النهضة العربية، سنة 1992م.

وفرق أهل هذا القول بين سمسار الأوراق المالية والوكيل بالعمولة في أمور أهمها: أن سمسار الأوراق المالية يتعاقد باسم ولحساب العميل (855) والوكيل بالعمولة يتعاقد باسمه الشخصي، وأن سمسار الأوراق المالية يلتزم ببذل عناية الرجل المهني الحريص حيث نصت المادة (260) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 92 بأنه (على الشركة - تقصد شركة السمسرة في الأوراق المالية - أن تبذل أقصى درجات العناية لحصول عملائها على أفضل الأسعار بيعاً وشراءً وقت التنفيذ دون الإخلال بأوامرهم، وهذا على خلاف الوكيل بالعمولة الملتزم بتحقيق نتيجة، وأن سمسار الأوراق المالية يحص على نسبة محددة من الصفقات بحد أقصى وحد أدنى لا يتعداهما وذلك بإلزام من المقنن المصري، وذلك بخلاف الوكيل بالعمولة الذي تحدد عمولته بالاتفاق زيادة ونقصاً بحسب المجهود المبذول، وأن المنازعات في عقد السمسرة في الأوراق المالية تخضع للتحكيم الإلزامي على ما نصت عليه المادة (52) من قانون 95 لسنة 92 أما منازعات عقد الوكالة بالعمولة فهي تخضع للقضاء وفقاً للقاعدة العامة في المنازعات التجارية على ما نصت عليه المادة (191) من قانون التجارة المصري، وأن شركة السمسرة في الأوراق المالية ليست صاحبة امتياز التتبع والتقدم للحصول على حقها على ذلك الوكيل بالعمولة الذي يتمتع بهذا الحق بنص المادة (159) من قانون التجارة المصري الجديد رقم (17) لسنة 1999م؛ وأن سمسار الأوراق المالية يلتزم بالتأمين ضد المسؤولية عن الخسائر والأضرار التي تسببها أخطاء الشركة أو المديرين أو العاملون بها بخلاف الوكيل بالعمولة الذي لا يلتزم بذلك، وإن عقد السمسرة في الأوراق المالية للقاضي سلطة التدخل في تعديل

(855) كما نصت صراحة على ذلك المادة (1 / 256) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال 95 لسنة 92.

العمولة أو مقابل السمسرة إذا اشتملت على مبالغ كبيرة وذلك بخلاف الوكيل بالعمولة حيث لا يجوز للقاضي التدخل للقيام بهذا التعديل (856).

وفرقوا أيضاً بين شركة السمسرة في الأوراق المالية وبين السمسار العادي في أمور أهمها: إلزام المشرع أن من يباشر العمل بالسمسرة في الأوراق المالية لابد أن يكون شركة مساهمة أو توصية بالأسهم كما نصت على ذلك المادة () من قانون 95 لسنة 1992م بخلاف السمسار العادي الذي لا يلزمه أن يأخذ شكل الشخص المعنوي ، وأن سمسار الأوراق المالية وإن اشترك مع السمسار العادي في إلزام المقنن له ببذل عناية الرجل الحريص ولكن بنص المادة (260) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 92 السابق ذكرها على شركة السمسرة في الأوراق المالية بذل أقصى درجات العناية، وأن مهنة السمسرة من خلال القواعد العامة تبيح العمل في السمسرة في شتى المجالات التجارية ولكن جاءت نصوص مواد 95 لسنة 92 لتقييد هذه الإباحة فتمنع شركة السمسرة في الأوراق المالية من مباشرة أي نشاط في الأوراق المالية غير المرخص لها به، بخلاف السمسار العادي الذي يباح له العمل بالسمسرة في كل المجالات التجارية كالذهب والعقارات والمحاصيل، وأن سمسار الأوراق المالية ضامن للصفقة التي يتوسط فيها بنص القانون وهذا بخلاف السمسار العادي الذي لا يضمن إلا إذا نص العقد على ذلك فيكون مصدر ضمانه العقد في

(856) العقود التجارية، د. سميحة القليوبي، (ص 69، 216) - النظام القانوني للسمسرة، د. عاشور عبد الجواد، (ص 98 وما بعدها) - والعقود التجارية والعمليات المصرفية، د. هاني دويدار، (ص)، ط 1 دار الجامعة الجديدة للنشر سنة 1994 - وقانون المعاملات التجارية، د. مختار أحمد البربري، (ص 83)، دار النهضة العربية سنة 1996م.

حين أن مصدر ضمان سمسار الأوراق المالية القانون، أن عقد السمسرة في الأوراق المالية تحدد فيه العمولة على النحو السابق ذكره وعمولة السمسار العادي تحدد الاتفاق، وأن سمسار الأوراق المالية وجود لازم للمتعاملين في البورصة والسمسار العادي لا يلزم وجوده في الصفقات التجارية، ويجوز للسمسار العادي أن يكون طرفاً ثانياً في التعاقد مع العميل وقد حرّم المقنن المصري ذلك على سمسار الأوراق المالية كما نصت على ذلك المادة (90) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 92 والمادة (240) منها أيضاً، وأن سمسار الأوراق المالية يخضع في عقوباته على جرائمه لقانون خاص وهو قانون 95 لسنة 92 في مواده (63 إلى 69) ويخضع السمسار العادي لقانون العقوبات أو قانون آخر (857).

وفرقوا بين شركة السمسرة في الأوراق المالية وبين الوكيل العادي في أمور أهمها: أن الوكيل العادي يجوز له مباشرة أي نشاط تجاري ولكن سمسار الأوراق المالية لا يمارس إلا النشاط المرخص له به فقط وهو نشاط السمسرة في الأوراق المالية ويجوز أن يضيف إليها أنشطة أخرى ولكن في مجال الأوراق المالية وبترخيص آخر، والوكيل

(857) العقود التجارية، د. سميحة القليوبي، (ص225) - وقانون المعاملات التجارية، د. مختار أحمد البربري، (ص123، 142)، والعقود التجارية في القانون والفقه والقضاء المصري، د. زكي زكي شعراوي، (ص23)، دار النهضة العربية سنة 1994م - والقانون التجاري، د. رضا عبيد، (ص283)، المؤلف سنة 1984 - والعقود التجارية، د. علي جمال الدين عوض، (ص117)، دار النهضة العربية بدون ذكر سنة النشر - ودور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، د. صلاح أمين أبو طالب، (ص74)، دار النهضة العربية سنة 1995 - والقانون التجاري المصري، د. مصطفى كمال طه، (ص342)، دار المطبوعات الجامعية سنة 1999م.

العادي له نفس الامتياز الذي ذكرته للوكيل بالعمولة في التتبع والتقدم للحصول على الحق وليس لشركة السمسرة في الأوراق المالية نفس الحق، وأن عقد السمسرة في الأوراق المالية عقد معاوضة وعقد الوكالة عقد تبرع، ولا يجوز للسمسار في الأوراق المالية أن يقيم نفسه طرفاً ثانياً في تعاقد بينه وبين عميله كما سبق وذكرت ويجوز ذلك للوكيل العادي، والوكيل العادي يلتزم ببذل عناية الرجل الحريص إلى أقصى درجات العناية على حد تعبير المادة (260) من اللائحة التنفيذية لقانون 95 لسنة 92 وبيئة سمسار الأوراق المالية هي الأسواق المالية وبيئة الوكيل العادي هي الأسواق التجارية (858).

المطلب الثاني

تكييف الوحدات العاملة في السمسرة في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

1- السمسرة في الأوراق المالية عند الفقهاء المتقدمين :

إن السمسرة في الأوراق المالية في الواقع المعاصر مهنة حديثة لم تعرفها الأسواق المالية القديمة؛ ولذا لن نجد كلاماً للفقهاء المتقدمين عنها، وإن ورد في كلامهم ذكر لفظ (السمسار) وهو القائم بمهنة السمسرة، وهناك أمران نجزم بسببهما أن الفقهاء المتقدمين لم يكونوا يقصدون بهذا المصطلح السمسار في الأوراق المالية، وهما :

(858) دور شركات السمسرة، د. صالح راشد، (ص213.215) - والنظام القانوني للسمسرة، د. عاشور عبد الجواد، (ص8).

1- وظيفة السمسار العادي الذي ورد ذكره في كلام الفقهاء المتقدمين تتوقف عند دلالة المشتري على السلعة أو دلالة المتعاقدين على بعضهما بينما وظيفة السمسار في الأوراق المالية لا تتوقف عند هذا الحد بل تتعداه إلى إتمام الصفقة والبيع والشراء لحساب العملاء، هذا بجانب الأعمال الأخرى التي يباشرها السمسار في الأوراق المالية مما يعني أن السمسار بالمفهوم القديم قد وقع بينه وبين السمسار في الأوراق المالية تباين كبير حتى يكاد أن يصح القول بأنه لم يبق من السمسار العادي إذا ما قورن بالسمسار في الأوراق المالية إلا الاسم.

2- إن موضوع عمل السمسار العادي كان البضائع التي تتداول بالطرق التجارية، ولم تكن مهنة السمسار العادي تعرف التعامل مع الأوراق المالية أما موضوع عمل السمسار في الأوراق المالية فهو تداول الأوراق المالية التي هي بمثابة الصكوك الدالة على مستحقات حاملها.

فلا شك أن موضوع عمل كل منهما متباين مع الآخر وهذا يؤذن بتباين مفهومهما، وعليه يكون ما قيل في أحدهما ليست جارية في الآخر بسبب هذا التباين .

هذا بجانب ما ذكرناه من أن المقنن المصري اشترط أن يكون سمسار الأوراق المالية في شكل الشخصية الاعتبارية حين اشترط أن يأخذ شكل شركة المساهمة أو التوصية بالأسهم ، وهذا يعني أن سمسار الأوراق المالية يختلف عن السمسار العادي الذي كان لا يشترط فيه ذلك ؛ولذا كان يأخذ شكل الشخصية الطبيعية .

وبناء على ما سبق يتبين أن البحث عن تكييف للسمسرة في الأوراق المالية لابد أن يأخذ شكلاً آخر غير الذي ورد في الفقه الموروث الزاخر من كلام عن السمسار العادي وليس السمسار في الأوراق المالية .

2- السمسرة في الأوراق المالية عند الفقهاء المعاصرين والرأي المختار.

لقد ألقى ما ذكره الفقهاء المتقدمون من تفاصيل عن مهنة السمسرة بظلاله على الفقهاء المعاصرين الذين اتفقوا على تكييف السمسرة في الأوراق المالية على أنها وكالة بأجر⁽⁸⁵⁹⁾؛ حيث جعلوا السمسرة في الأوراق المالية فرداً من أفراد السمسرة العادية القديمة⁽⁸⁶⁰⁾.

هذا بجانب تبني هؤلاء الفقهاء المعاصرين منهجية تكييف المعاملات الجديدة من خلال العقود الخمسة والعشرين المسماة في الفقه الموروث.

والذي أراه أن تكييف السمسرة في الأوراق المالية على أنها وكالة بأجر فيه نظر وبحث ذكرنا طرفاً منه عند الكلام عن التكييف لشركة تكوين وإدارة المحافظ ونذكر هنا ما يناسب الكلام عن تكييف شركة السمسرة في الأوراق المالية.

فقد ذكرنا عند حديثنا عن تكييف شركة تكوين وإدارة المحافظ أن إدراك الواقع المعاصر خطوة كبرى للوصول لتكييف صحيح للمعاملات المعاصرة حيث يتسم هذا

(859) مثل د. سمير عبد الحميد رضوان، ود. أحمد محي الدين، ود. محمد عبد الغفار الشريف، ود. محمد عبد الحليم عمر - ويمكن مراجعة آراءهم في أسواق الأوراق المالية، د. سمير عبد الحميد، (ص 156-157) - وأسواق الأوراق المالية، د. أحمد محي الدين، (ص 356-359) - وبحوث فقهية معاصرة، د. محمد عبد الغفار الشريف، (ص 40-41) - الجوانب الشرعية العامة للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، سلسلة المنتدى الاقتصادي بمركز صالح كامل، د. محمد عبد الحليم عمر، (ص 51) - وبورصة الأوراق المالية، شعبان محمد إسلام، (ص 61).

(860) يمكن ملاحظة ذلك في المصادر السابق نفس المواضيع وهم يتكلمون عن السمسرة القديمة ثم يكيّفون السمسرة في الأوراق المالية والسمسرة العادية بأنها وكالة بأجر.

الواقع بشدة تغيره وسرعته حتى يكاد يصل إلى حد الانفصال التام عن الواقع المعيش في الأعصر السابقة.

وذكرنا أيضاً أن سلفنا الصالح من الفقهاء العظام رضي الله عنهم لم يقفوا عند حد ما أنتجه من سبقهم من الفقهاء من عقود عندما دعت الحاجة إلى تكييف معاملة مستحدثة بتكييف جديد .

وأضفنا أيضاً أن ما قرره الفقهاء من أصول مثل اعتماد العرف والمصالح المرسله والاستحسان

باعتبارها مصادر للأحكام يسمح بقبول المعاملة المعاصرة دون التقيد بتكييف هذه المعاملة من خلال العقود المسماة في الفقه الموروث .

وعليه، فلا يعني وجود وجه من وجوه الشبه بين المعاملة المستحدثة والمعاملة القديمة أن المعاملة المستحدثة فرد من أفراد المعاملة القديمة؛ لأن المنهج الذي صار عليه الفقهاء المتقدمون رضي الله عنهم يقتضي أن التباين في صفات المعاملات معتبر في تكييفها ؛ ولذا فرقوا بين البيع والسلم؛ لأن الثاني يشتمل على تأجيل للسلعة⁽⁸⁶¹⁾ ، و فرقوا بين الإجارة والمضاربة ؛ لأن الأول له حق معلوم مقطوع والثاني حقه في الربح⁽⁸⁶²⁾ .

بل كان ذلك شديد الوضوح في العقود التي استحدثوها حيث إنها كانت ذات شبه بمعاملات وعقود مسماة ولم يكتفوا بهذه العقود في تكييف العقود التي

(861) اخلى بالآثار ، لعلي بن أحمد بن سعيد بن حزم ، (ج 8 / ص 40) ، ط دار الفكر - ونهاية احتاج للرمل ، (ج 3 / ص 485) - وفتوحات الوهاب بتوضيح منهج الطلاب ، للجمل ، (ج 3/ص 99) .

(862) بدائع الصنائع ، للكاساني ، (ج 4 / ص 178) .

استحدثوها ففرقوا بين الاستصناع والإجارة⁽⁸⁶³⁾ مع الشبه الكبير بينهما في مسألة العمل لمصلحة الغير ولحسابه ، وفرقوا بين بيع الوفاء والبيع العادي⁽⁸⁶⁴⁾ مع وجود وجه الشبه بينهما المتمثل في نقل الملك عن طريقة مبادلة المال بالمال ؛ فقاموا بعملية التفرقة والفصل في التكييف وقاموا بعملية أخرى وهي قياس غلبة الأشباه والوصل في عملية استنباط الأحكام الشرعية .

وهكذا كان منهج الفقهاء في التعامل مع العقود حيث يجعلون التباين في صفاتها سبباً للتباين في التكييف ، وهذا التباين في الصفات يحثنا على المقارنة بين التكييف الذي اتفق عليه الفقهاء المعاصرون وصورة عقد السمسرة في الأوراق المالية لكي نتعرف على التكييف الصحيح لهذه المعاملة .

وستتعرف على صورة عقد السمسرة في الأوراق المالية من خلال استذكار تعريفها وبيان أهميتها وخصائصها .

فالسمسرة في الأوراق المالية - كما سبق تعريفها - : "قيام شخص ذو دراية وعلم وكفاءة في شئون الأوراق المالية بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية من خلال بورصة الأوراق المالية في المواعيد الرسمية المحددة لها لحساب العملاء مقابل عمولة محددة من كل من البائع والمشتري ويعتبر السمسار ضامناً لصحة كل عملية تم تنفيذها بيعاً وشراءً" .

(863) بدائع الصنائع ، للكاساني ، (ج 5 / ص 4) .

(864) درر الأحكام شرح غرر الأحكام ، لمحمد بن فرموزا منلا خسرو ، (ج 2 / ص 206) ، ط دار إحياء الكتب العربية .

وعرفنا من خلال التعريف السابق للسمسرة في الأوراق المالية عقد السمسرة فيها بأنه :

(اتفاق إرادة شخص ذي دراية وعلم وكفاءة في شئون الأوراق المالية وإرادة آخرين على أن يقوم هذا الشخص بالوساطة بينهما بحيث يقوم بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية لحسابهما من خلال البورصة في المواعيد المحددة مقابل عمولة محددة يتقاضاها منهما ويعتبر بهذا الاتفاق هذا الشخص ضامناً لعمليتي البيع والشراء).

ويتضح من خلال التعريف السابق بجلاء خصائص عقد السمسرة في الأوراق المالية ويمكن إجمالها فيما يلي : أنه عقد من عقود المعاوضة، ومن العقود الرضائية، ومن عقود الوساطة أيضاً .

أما وظائف هذا العقد والتي تمثل أهمية للاستثمار في الأوراق المالية فيمكن إجمالها فيما يلي :

أنه عقد يسد حاجة المستثمرين لمهارات تداول الأوراق المالية بالطرق التجارية، وأنه يرفع عناء البحث والدراسة عن كاهل المستثمرين، هذا بجانب مساعدة العملاء في تجزئة صكوكهم، والنيابة عنهم في الاكتتاب في الأوراق المالية مع توفير البيانات والمعلومات عن الشركات مصدرة الصكوك؛ بالإضافة إلى نقل ملكية الأوراق المالية، والسماح للعملاء بالشراء على المكشوف والسماح لهم أيضاً بالاقتراض بضمان الأوراق المالية مع إمكان تحصيل قيمة الاسترداد عند تخفيض رأس مال الشركة من الجهات المختصة .

فمن خلال العرض الموجز لكل من تعريف عقد السمسرة في الأوراق المالية وخصائصه ووظائفه التي يقوم بها ضمن عملية الاستثمار، فمن خلال ذلك يمكن أن نقف على صورة دقيقة للملامح يقارن بينها وبين عقد الوكالة بأجر الذي اختاره الفقهاء المعاصرون تكييفاً لعقد السمسرة في الأوراق المالية .

وأول ما نلاحظه عند إجراء المقارنة بين عقد السمسرة في الأوراق المالية بتعريفه وخصائصه ووظائفه السابقة وعقد الوكالة بأجر، فأول ما نلاحظه قضية الضمان فالوكيل بأجر لا ضمان عليه قال ابن عابدين: "وأفتيت بأن ضمان الدلال والسمسار الثمن للبائع باطل؛ لأنه وكيل بالأجر، وذكروا أن الوكيل لا يصح ضمانه؛ لأنه يصير عاملاً لنفسه" (865).

وهذا النص يفيدنا في قضيتين هما: الأولى: إثبات أن الفقهاء المعاصرين عندما كَيَّفُوا السمسار في الأوراق المالية على أنها وكيل بأجر كانوا متأثرين بكلام الفقهاء عن السمسار القديم، والثانية: تقرير أن الوكيل بأجر لا يضمن. في حين أن السمسار في الأوراق المالية يضمن عمليتي البيع والشراء للأوراق المالية كما سبق أن أشرت لذلك.

فقضية الضمان فرق واضح وقوي بين عقد السمسرة في الأوراق المالية والوكالة بأجر، ونضيف أيضاً فرقاً آخر وهو أن شركة السمسرة في الأوراق المالية في السوق المالي المصري يجب أن تأخذ شكل الشخص المعنوي (الاعتباري) في حين أن الوكيل بأجر لا يلزم فيه ذلك.

هذا بجانب أن الوكالة بأجر يجوز أن تكون مطلقة أو مقيدة ويجوز أن تكون بالبيع والشراء وغيره، ولكن عقد السمسرة في الأوراق المالية لا يكون إلا بعقد عمليات البيع والشراء في الأوراق المالية فقط ولا يجوز ممارسة نشاط غيره من الأنشطة المتعلقة بالأوراق المالية إلا بترخيص آخر جديد.

وبالإضافة إلى أن الوكيل بأجر وجوده في عمليتي البيع والشراء ليس ضرورياً، لكن السمسار في الأوراق المالية وجوده أساسي في عملية تداول الأوراق المالية، فعقد

(865) رد المختار شرح الدر المختار، لابن عابدين، (5 / 335).

السمسرة في الأوراق المالية عقد رئيسي في التداول، وعقد الوكالة بأجر قد يستغنى عنه .

فهذه الفروق الواضحة بين عقد الوكالة بأجر وعقد السمسرة في الأوراق المالية تجعلني أذهب إلى عدم صحة تكييف عقد السمسرة هذا على أنه عقد وكالة بأجر .
ونفس الأمر سنجدّه إذا قارنا بين هذا العقد وعقود مثل المضاربة والإجارة .
والنتيجة التي خرجت بها من مقارنة هذا العقد بالعقود الخمسة والعشرين المسماة في الفقه الموروث أن أوصاف هذه العقود لا تنطبق على عقد السمسرة في الأوراق المالية مما دفعني إلى تكييف عقد السمسرة في الأوراق المالية على أنه عقد جديد غير مسمّى .

وتكييفه عندي سيكون على النحو التالي :

— عقد معاوضة من عقود الوساطة

— ويطلق عليه (عقد السمسرة في الأوراق المالية) .

ويحسن مع التكييف الجديد لهذه المعاملة أن نتكلم بإيجاز عن أركان هذا العقد وأوصافه .

فهذا العقد كسائر العقود يتكون من ثلاثة أركان هي :

(1) العاقدان :

وهما : أ- شركة السمسرة في الأوراق المالية :

وهي أحد طرفي عقد السمسرة في الأوراق المالية، وهي لا بد أن تكون شخصية معنوية إذا كنا نتكلم عن السوق المالي المصري حيث خصص ولي الأمر مباشرة عمل السمسرة وقصره على الشخصية الاعتبارية حيث تقيد العمل في هذا النشاط بشرط أن يكون المباشر لهذا العمل من شركات الأموال (شركة المساهمة أو التوصية

بالأسهم). ولابد من الإشارة إلى أن شركة السمسرة هي شخصية مستقلة عن البائع والمشتري للأوراق المالية.

ب- البائع والمشتري للأوراق المالية:

وهما يمثلان الطرف الثاني لعقد السمسرة في الأوراق المالية حيث تقوم شركة السمسرة بالوساطة بينهما وإبرام عقد التداول للأوراق المالية بالطرق التجارية، ولا يشترط في هذا الطرف من طرفي عقد السمسرة أن يكون شخصاً اعتبارياً، بل يمكن أن يعقد مع شركة السمسرة هذا العقد أشخاص طبيعيون.

(2) محل العقد (المعقود عليه):

وهو يتمثل في عنصرين هما:

أ- العمل في الوساطة بين البائع والمشتري للأوراق المالية:

وهذا العمل تقوم به شركة السمسرة حيث تقوم بالوساطة بينهما مراعية في ذلك مصالحتهما وذلك ببذل العناية الفائقة لتحقيق هذه المصلحة وذلك من خلال خبرة ومهارة ودراسة ودقة في المعلومات والبيانات عن الشركات مصدرة الأسهم، وكون هذا العمل يتمثل في الوساطة بين شخصين هو الذي يجعل هذا العقد من عقودها. وهذا العمل هو الذي يستحق به شركة السمسرة في الأوراق المالية العمولة من البائع والمشتري للأوراق المالية التي تتوسط بينهما، وهذا العمل يعدُّ من المنافع الملحقه بالأموال مما يجعل العقد المبرم بين شركة السمسرة وعملائها عقداً من عقود المعاوضات المحضة. وتضمن الشركة في ظل ذلك صحة عمليتي البيع والشراء.

ب- عمولة الوساطة بين البائع والمشتري للأوراق المالية:

وهذه العمولة هي عبارة عن العوض الذي تحصل عليه شركة السمسرة لقاء وساطتها بين البائع والمشتري للأوراق المالية. ويكون نسبة من الصفقة تحصل عليها الشركة من البائع والمشتري في مقابلة بذلها للعناية الفائقة لتحقيق مصلحتهما.

(3) الصيغة:

يعقد هذا العقد بلفظ السمسرة أو الوساطة وكل ما يدلّ عليهما دلالة واضحة.

أما خصائص هذا العقد فهي:

أ- أنه عقد معاوضة:

لأن المعقود عليه من قبيل المال في الطرفين فأحدهما مال وهو عمولة السمسرة والآخر منفعة ملتحقة بالمال. كما ألحق الفقهاء المتقدمون الإجارة يعقود المعاوضة المحضة.

ب- أنه عقد رضائي:

ويعني ذلك أنه ينعقد باتفاق إرادة شركة السمسرة والعملاء وتحدد النسبة التي هي عمولة الشركة برضا الطرفين مع وجود حد أقصى لها: وهذه الخصيصة تابعة لكون هذا العقد من عقود المعاوضات المحضة.

ج- أنه عقد لازم للطرفين:

وهذا يعني أنه لا ينفسخ إلا برضاها، وهذه الخصيصة تابعة؛ لأنها اكتسبت من كون هذا العقد عقداً من عقود المعاوضة المحضة.

المطلب الثالث

المقارنة بين التكييف الشرعي والقانوني لعقد السمسرة في الأوراق المالية

يكاد التكييف القانوني الذي عرضته يتفق مع التكييف الشرعي الذي اخترته لعقد السمسرة في الأوراق المالية حيث يتفقان أن الضمان الذي صار من التزامات شركة السمسرة قد أخرج هذا العقد عن مفهوم الوكالة بالعمولة (على حد تعبير القانونيين) أو بأجر (على حد تعبير الشرعيين) وكذلك أخرجته عن مفهوم السمسار العادي فلم يصبح العقد المبرم بين شركة السمسرة والعملاء عقد وكالة بأجر ولا عقد سمسرة عادية ومن باب أولى ليس وكالة عادية.

ولهذا أصبح هذا العقد عقداً جديداً غير مسمى في الفقه الموروث، وقد كان هذا العقد كذلك في القانون حتى استقر وصار له تنظيم قانوني خاص، فقد قال بعض الباحثين: "إن سمسار الأوراق المالية هو سمسار ضامن، وهو مركز قانوني مستقل له أحكامه وأعرافه الخاصة، بل إن عقد السمسرة في الأوراق المالية أصبح من العقود المسماة وخاضع لنظام قانوني مستقل" (866).

(866) دور شركات السمسرة، د. صالح راشد، (ص199).

المبحث الثالث

حقوق شركة السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول

حقوق شركة السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري

إن الحقوق والالتزامات هما اللذان بهما يتحدد العقد وتتحقق بهما حقيقته في الواقع، وكان العقد بدونهما مفهوماً لا ماصدق له، وإنما هذا المفهوم يقع في الواقع بهما وبواسطتهما؛ لأن أي أحد إذا أراد أن ينفذ عقداً ما لا بد أن يعرف ما الذي استحقه بهذا العقد وما الذي التزمه، ولو لم يعرف هذا لا يستطيع أن ينفذ هذا العقد .

ويمكن أن يرى أحدهم أن الحقوق والالتزامات هما ركن من أركان العقد باعتبار كونهما من أوصاف محل العقد فمن يستحق مثلاً العمولة يلتزم بالعمل، فالعوض حق له ومقابله يلتزم به، والحق والالتزام متعلقان بشدة بهذا العوض وذلك المقابل؛ وكذا فهما في حكم الركن، وبهذا يكون محل العقد في الحقيقة هو الإلزام والالتزام. فيما يلي سندرس الأحكام بعد التعاقد لشركة السمسرة في الأوراق المالية والتي تنصب على هذين الأمرين أصالة، الإلزام والالتزام وسأعرض في هذا المبحث حقوق شركة السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري ثم في الفقه الإسلامي . وسأبدأ الآن بدراسة هذه الحقوق في القانون المصري .

الحق الأول : الحق في عمولة السمسرة :

عمولة السمسرة عبارة عن المبلغ المتفق عليه في عقد السمسرة الذي يلتزم بدفعه العميل لصالح شركة السمسرة مقابل قيام الأخيرة بتنفيذ الأمر الصادر إليها في شأن صفقة معينة⁽⁸⁶⁷⁾.

وهذه العمولة مستحقة لشركة السمسرة مقابل قيامها بتنفيذ الأمر الصادر إليها من العميل كما ورد في التعريف، وليس المقصود بقوله (المبلغ المتفق عليه) أن يكون المبلغ خاضعاً للتفاوض الدائم بين شركة السمسرة والعملاء، ولكنه في أغلب أحواله يكون متفقاً عليه؛ لأن هذه العمولة يحدد حدّها الأدنى والأقصى في بعض الصفقات وهي الصفقات الصغيرة التي لا تتجاوز عشرة آلاف جنيه، ويحدد حدّها الأدنى في الصفقات الكبيرة والتي تزيد عن المبلغ سالف الذكر. وتحدد هذه القيم بقرار من وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية بناءً على اقتراح مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق رأس المال، وقد صدر القرار الوزاري تحت رقم (478) لسنة 1994م وقد نصّ في المادة الأولى منه على أن: " تكون عمولات السمسرة في الأوراق المالية التي تتقاضاها شركات السمسرة وفقاً لما يلي : سيتم الاتفاق بين شركة السمسرة وعملائها على العمولة التي تتقاضاها عن العمليات التي تقوم بها، وفي العملية الواحدة التي لا تتجاوز قيمتها عشرة آلاف جنيه مصري أو ما يعادلها من العملات الأجنبية يكون الحد الأقصى للعمولة خمسة في الألف من قيمة العملية بالنسبة للأسهم، واثنين في الألف بالنسبة للأوراق المالية الأخرى وفي جميع الأحوال يكون الحد الأدنى للعمولة جنيهان للعملية الواحدة. وتعتبر العملية واحدة في تطبيق

(867) دور شركات السمسرة، صالح راشد الحمراني، (ص510).

الأحكام المتقدمة متى تمت على أسهم شركة واحدة أو ورقة مالية تصدرها جهة واحدة".

وقد نصَّ المقتن المصري في المادة (5/ 256) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 92 على أنه (تلتزم الشركة بتحرير اتفاق فتح حساب مع كل من عملائها على أن يتضمن ما يأتي : 5- تحديد عمولة الشركة عن الخدمات التي تؤديها .

ومما سبق يتضح أن المقتن المصري قد اتخذ مسلكاً وسطاً في معاملته مع عمولة السمسرة في الأوراق المالية حيث لم يترك الأمر بالكلية للتفاوض بين شركة السمسرة وعملائها، وكذلك لم يحدد العمولة بصورة صارمة تفقد المتعاقدين (شركة السمسرة / العملاء) حرية اختيار كل منهما للمقابل الذي يوافق عليه لما يقدمه للمتعاقد الآخر، فحدد الحدين الأدنى والأقصى في العمليات ذات القيم الصغيرة وهذه القيمة الصغيرة فيما لا يتجاوز عشرة آلاف جنيه مصري وحدد الحد الأدنى فقد للعمولة في العمليات الكبيرة، وهو نفس الحد الأدنى في العمليات الصغيرة" (868) .

وعليه فقد تدخل المقتن المصري بالتحديد على النحو السالف ذكره منعاً للاستغلال والغبن بما لا يفقد المتعاقدين حريتهما في اختيار أوصاف العقد .

(868) النظام القانوني للسمسرة، د. عاشور عبد الجواد، (ص 64) .

الحق الثاني : الحق في حبس الأوراق المالية للسداد :

إن شركة السمسرة قد تقوم بإجراء العملية التي صدر الأمر إليها بها من البائع أو المشتري، وبهذا تكون مستحقة لعمولتها، فهل يحق لها إن لم تحصل عليها أن تحبس الأوراق المالية عن المشتري أو الثمن عن البائع حتى يسدد لها مستحقاتها؟

لقد خلت مواد قانون سوق رأس المال 95 لسنة 1992م وقانون التجارة الجديد رقم 17 لسنة 1999م عن ذكر لهذا المسألة، وهذا يعني أن نعمل القاعدة التي تقتضي عند خلو القانون الخاص من نص يصلح الاستناد إليه أن ننتقل للقانون العام، وهو في هذه الحالة القانون المدني حيث إن هذه العمولة ومستحقات شركة السمسرة عند العميل تكيف على أنها ديون لها عليه، وقد نصت المادة (1 / 246) من القانون المدني المصري رقم 131 لسنة 48 على: "لكل من التزم بأداء شيء أن يتمتع عن الوفاء به ما دام الدائن لم يعرض الوفاء بالتزام مترتب عليه بسبب التزام المدين أو مترتب عليه، أو ما دام الدائن لم يقوم بتقديم تأمين كاف للوفاء بالتزامه هذا" ولو طبقنا نص المادة على واقعتنا لوجدنا أنها تنطبق عليها؛ لأن العميل (المدين) لم يقيم بالوفاء بالعمولة، فللدائن (شركة السمسرة) الامتناع عن الوفاء برد الأوراق المالية أو الثمن.

ولكن ممارسة شركة السمسرة في الأوراق المالية لهذا الحق تخضع لضوابط حق الحبس وهي :

1- أن يكون الشيء المحبوس مملوكاً للمدين (العميل)، وأن يكون الدائن (شركة السمسرة) حصل على هذا المحبوس بطريقة مشروعة وإلا أدى مخالفة ذلك إلى حرمان الدائن من حقه في الحبس على ما نصت عليه المادة (2 / 246) من القانون المدني :

2- أن يكون الحبس لاستيفاء حق ثابت للدائن (شركة السمسرة) مثل العمولة أو مستحقاتها الأخرى المتعلقة بالعملية التي تمت بناء على الأمر الصادر إليها من المدين (العميل)

3- أن يكون هناك ارتباط بين الشيء المحبوس وحق الدائن (شركة السمسرة) وإلا لم يجز الحبس (869).

إذن فحق احتباس الأوراق المالية أو الثمن من قبل شركة السمسرة في الأوراق المالية ليس احتباس امتلاك ولكنه احتباس مؤقت حيث يستخدم هذا الاحتباس كأداة ضغط على المدين (العميل) سواء أكان البائع أم المشتري للتوفيه بينهما لشركة السمسرة (الدائن) ، وهو أيضاً مقيد بشروط تضمن عدالة هذا الحبس وتمنع من التعنت في استخدامه، فلا يتم إلا في مملوك تمت حيازته بصورة شرعية لاستيفاء حق ثابت وله صلة بهذا الحق .

فإذا اختل شرط لم يجز الحبس، بل يصبح معرضاً الشركة للمساءلة الجنائية؛ لأنها تكون في حكم الغاصب .

(869) هذه الشروط يمكن مراجعتها بالتفصيل - لأنني ذكرتها مختصرة - في : الوسيط في

شرح القانون المدني ، د . عبد الرزاق السنهوري تنقيح المستشار مصطفى محمد الفقي ،

ج2 / مج2 (نظرية الالتزام / آثار الالتزام) ، (ص 6474) ، دار النهضة العربية الطبعة

الثانية سنة 1982 م .

المطلب الثاني

حقوق شركة السمسرة في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

إن بيان حقوق شركة السمسرة في الأوراق المالية من أهم الأحكام التي تتعلق بمرحلة ما بعد إبرام عقد السمسرة في الأوراق المالية، وترجع أهمية حقوق شركة السمسرة إلى كونها تحقق للشركة الغرض الذي من أجله أبرمت هذا العقد مع عملائها .

وفي دراستنا لحقوق شركة السمسرة في الأوراق المالية سنتناول بالدراسة ما يلي :

1- مصدر حقوق شركة السمسرة في الأوراق المالية .

2- تحديد هذه الحقوق .

وفي ذلك العنصر نعدّد هذه الحقوق ثم نتكلم عن أهم الأحكام التي تتعلق بهذا الحق .

وفيما يلي تفصيل ما ذكرته .

أولاً: مصدر حقوق شركة السمسرة في الأوراق المالية :

لقد عرضت عند دارستي لحقوق شركة تكوين وإدارة المحافظ ما ذكره الفقهاء في حصر مصادر الحق، وكانوا قد حصروها في خمسة مصادر هي :

(الشرع والعقد والإرادة المنفردة والفعل النافع والفعل الضار) .

وقد بينت أن الشرع الشريف هو المصدر الأساسي للحقوق في الفقه الإسلامي، ولكنه قد يتولى إنشاء الحقوق والأحكام المتعلقة بها بنصوصه، فيكون بذلك قد باشر إنشاء هذه الأحكام بنفسه، وهذا هي الحال الأولى، وقد يتولّى إنشاء هذه الحقوق دون أن يباشر إنشاء أحكامها بنفسه، ولكنه يجعل أسباباً أخرى تباشر هذه الأحكام

مع بقاءه المرجع لهذه الأسباب والمثبت لمشروعية مباشرتها لإنشاء هذه الأحكام المتعلقة بهذه الحقوق .

وإذا أردنا أن نعرف إلى أي القسمين تنتمي أحكام حقوق شركة السمسرة، فإننا إذا نظرنا إلى النصوص الشرعية فسنجد أنها لم يرد بها ذكر لنشاط السمسرة في الأوراق المالية بمعناه الذي حددناه فيما مرّ، مما يصعب معه أن نجد أحكاماً تختص بهذا النشاط وهذا العقد في هذه النصوص، ومن ثم لا يمكن أن نجد أحكاماً تختص بحقوق الممارس لهذا النشاط والمبرم لهذا العقد .

أما ما ورد في النصوص الشرعية من ذكر السمسار ؛ فهذا لا يعني أن الشرع الشريف قد تحدث عن شركة السمسرة في الأوراق المالية؛ لأن السمسار الذي ورد ذكره فيها هو (السمسار العادي) الذي فرقنا بينه وبين شركة السمسرة في الأوراق المالية كما مرّ مما يجعلنا نجزم أن هذه النصوص في غير محل الاستشهاد والاحتجاج ؛ حيث لم يأت نص على حقوق هذه الشركة .

ومن ثم فنحن أصبحنا على يقين من أن هذه الحقوق لم يباشر الشرع الشريف إنشاءها بنصوصه مباشرة ، ولكنها نشأت بواسطة سبب آخر .

وإذا أردنا تعيين السبب الآخر فسنجد أمامنا (العقد، والإرادة المنفردة، والفعل النافع، والفعل الضار) باعتبارها مصادر الحق الباقية بعد استبعاد مباشرة الشرع لإنشاء هذه الحقوق .

وإذا نظرنا لتحديد السبب الملائم منها ليكون مصدراً لهذه الحقوق فسنجد شركة السمسرة في الأوراق المالية قد ارتبطت بعلاقة بأشخاص هم العملاء من المشتريين والبائعين، وهذا الارتباط تم برضاها ، وهذا الرضا لا بد أن يكون قد انصب على رضا بأحكام هذا العقد – كما هو الحال في سائر العقود – ؛ بناء على القاعدة الفقهية

"الرضا بالشيء رضا بما يتولد منه" (870) ، ومن هذه الأحكام الإلزام والالتزام أو الحقوق والواجبات .

وإذا كانت هذه الحقوق تحتاج إلى مستند ودليل تصدر عنه فقد استندت إلى تلك العلاقة التعاقدية الرضائية بين شركة السمسرة في الأوراق المالية والعملاء لكي يكون هذا المستند دليلاً على مشروعية تحصيلها، وهذا يعني عدم صلاحية كل من الإرادة المنفردة أو الفعل النافع أو الفعل الضار؛ لأن هذه العلاقة قامت باتفاق إرادتين، وهذه الثلاثة قامت إما بإرادة منفردة أو فعل منفرد ولو بغير إرادة .

وقد بينت في موضع سابق من هذه الدراسة أن الشرع الشريف قد أثبت بأدلة كثيرة وجوب الالتزام بالوفاء بالعقود الذي لا يحصل إلا بالوفاء بالحقوق التي تنشئها هذه العقود، فكان إلزام الشرع الشريف المؤمنين بالوفاء بالعقود إلزاماً بالوفاء بهذه الحقوق . وإذا أردنا تحديد هذه الحقوق فإن أوصاف العقد وصفاته هي الدوال التي ترشد إليها ؛ ولذا إذا أردنا معرفة كيفية إنشاء عقد السمسرة في الأوراق المالية لحقوق شركة السمسرة فلا بد أن نتعرف على صفات هذا العقد المؤثرة التي يباشر بها إنشاء هذه الحقوق ؛ وهي التي وردت في تكييفه والمتمثلة في (المعاوضة) و(الوساطة) ؛ وذلك لأن الحقوق المترتبة على أي عقد يتحقق بها مضمونه المتمثل في أهم صفاته ، وهذا يقتضي أن تكون هذه الحقوق مناسبة وموافقة لهذه الصفات .

إذن فلا بد أن تكون حقوق عقد السمسرة في الأوراق المالية موافقة ومناسبة لهاتين الصفتين اللتين يتحقق بهما مضمون عقد السمسرة وهما (المعاوضة) و(الوساطة) .

(870) المنشور في القواعد ، للزركشي ، (ج 2 / ص 177) ، ط 1 وزارة الأوقاف الكويتية

- و الأشباه والنظائر ، للسيوطي ، (ص 142) .

وفيما يلي سنتعرف على الحقوق التي يمكن أن ينشئها عقد السمسرة في الأوراق المالية لصالح شركة السمسرة من خلال هاتين الصفتين السابقتين .

ثانياً : تحديد حقوق شركة السمسرة في الأوراق المالية :

الحق الأول : الحق في المقابل المالي للسمسرة في الأوراق المالية :

(1) إثبات استحقاق شركة السمسرة لهذا الحق :

إن المعاوضة والوساطة هما الصفتان اللتان ترسمان أهم ملامح عقد السمسرة الأوراق المالية؛ ولذا سيكون أثرهما بالغ في إثبات الحقوق لهذه الشركة من خلال هذا العقد، كما سيكون لهما أثرهما البالغ أيضاً في إثبات الالتزامات عليها فيما بعد .

وقد قررنا فيما مضى أن المعاوضة التي يوصف بها عقد السمسرة في الأوراق المالية من نوع المعاوضة المحضة وهي التي يقصد المتعاقدان المال أو ما في حكمه .

ولقد قررنا أن المعاوضة تجعل العوض حقاً لكل من طرفيه فمثلاً يصير من حق البائع الثمن ومن حق المشتري السلعة (المثلن)، ويصير من حق الأجير الأجر، ومن حق المستأجر العمل ، وفي بيان ذلك قال السرخسي في ما يشبه القاعدة العامة الضابطة : " لا تأثير لعقد المعاوضة إلا في استحقاق العوض المسمى به " (871) .

وقال الزيلعي : " والعوض هو المستفاد بالعقد " (872)

وعليه فإن شركة السمسرة في الأوراق المالية تستحق المقابل المالي لعملها بهذا النشاط لارتباطها بعملائها البائعين والمشتريين بعقد معاوضة ، وبناء على ذلك أصبحت صاحبة الحق في هذا المقابل، وأصبح هذا الحق لها على عملائها ، والمقصود

(871) المبسوط ، للسرخسي ، (ج 6 / ص 190) .

(872) تبين الحقائق شرح كنز الدقائق ، للزيلعي ، (ج 4 / ص 43) .

بهذا الحق هو المال الذي تستحقه الشركة مقابل سمسرتها في الأوراق المالية بين البائع والمشتري .

(2) طبيعة هذا العقد :

إن طبيعة الحق في المقابل المالي لشركة السمسرة في الأوراق المالية يمكن إجمالها فيما يلي :

1- أنه من حقوق العباد؛ لأن مصلحته ومنفعته خاصة بشركة السمسرة في الأوراق المالية، فالمنفعة راجعة للمساهمين في شركة السمسرة، ولأنه أيضاً عقد معاوضة قال الكمال بن الهمام : " كسائر المعاوضات التي هي حق العبد " (873) .

2- ولكونه من حقوق العباد فهو حق يقبل الإسقاط والتنازل والصلح عنه قال الكاساني في وصف عقد الإجارة : " لأنه معاوضة المال بالمال فكان محتملاً للإقالة كالبيع " (874) .

3- وهو حق لازم ثابت ؛ لأن عقد السمسرة عقد معاوضة قال السرخسي في بيان ذلك : " المعاوضات يتعلق بها صفة اللزوم " (875) وقال في موطن آخر : " اللزوم أصل في المعاوضات " (876)

(873) فتح القدير ، للكمال بن الهمام ، (ج 10 / ص 527) - والبحر الرائق شرح كنز الدقائق ، لابن نجيم ، (ج 8 / ص 545) .

(874) بدائع الصنائع ، للكاساني ، (ج 4 / ص 223) .

(875) السابق ، (ج 11 / ص 135) .

(876) السابق ، (ج 15 / ص 79) .

4- وهو يندرج ضمن الحقوق الشخصية لاشتماله على حق مطالبة العملاء بمال .
ويجب علينا ونحن نحدد طبيعة هذا الحق ألا نغفل بعض الصفات المهمة الخاصة
شركة السمسرة في الأوراق المالية في السوق المالي المصري حيث إنها لا توجد فيه إلا
في شكل شركة مساهمة أو توصية بالأسهم وهذا يعني أيضاً أنها لا تكون إلا
شخصية اعتبارية، ومن أهم خصائص الشخصية الاعتبارية التي سبق ذكرها أنها لا
تعرف الميلاد الحقيقي الذي يخرج فيه المولود من بطن أمه والموت ، ولا شك أن
كونها على هذا الوصف سيؤثر في طبيعة الحقوق المترتبة لها؛ فحقها في المقابل المالي
لسمسرتها في الأوراق المالية يتأثر بوصفها بأنها شخصية اعتبارية لا يؤثر في بقائها
موت مساهم فيها ، ومن ثم يصبح هذا الحق في المقابل المالي غير قابل للانتقال
بالخلافه للورثة حيث يرث ورثة المساهمين في شركة السمسرة في الأوراق المالية
حصص مورثيهم في الشركة ولا يرثون حقوقها ؛ لأن هذه الحقوق للشركة وليست
للأفراد المساهمين الذين يملكون حصصاً في رأس المال الشركة لا في حقوقها.

(3) أهم الأحكام المتعلقة بهذا الحق :

أ- ما تُستحق به العمولة ومتى تُستحق ؟

إن عقد السمسرة في الأوراق المالية الذي تبرمه شركة السمسرة مع عملائها والذي
أنشأ استحقاقها لهذا الحق يتكون من ثلاثة أركان هي : العاقدان وهما : شركة
السمسرة والعملاء، والصيغة وهي كل لفظ يدل على السمسرة دلالة واضحة ،
ومحل العقد وهو يتكون من عنصرين هما : السمسرة في الأوراق المالية وهو مقصود
العملاء من إبرام هذا العقد، والعمولة وهي المقابل المالي للسمسرة في الأوراق المالية
وهي مقصود شركة السمسرة من إبرام هذا العقد .

فالسمسرة في الأوراق المالية هي العمل الذي تقوم به شركة السمسرة وهو العوض الذي يحصل عليه العملاء (البائعون والمشترون) في مقابل دفعهم المقابل المالي لشركة السمسرة.

وإذا كانت المعاوضة تعني المفاعلة، فهي تعني في عقود المعاملات دفع شيء عوضاً عن شيء آخر؛ ولذا يصير طرفا العقد معاوضين؛ لأن كل منهما يأخذ عوضاً عما بذل، وهذا يعني أن ما حصل عليه لا بد أن يكون في مقابل ما بذله قال الكاساني في بيان أصل هذا المعنى: "المعاوضات مبناها على المساواة عادة وحقيقة، وتحقيق المساواة في مقابلة البذل بالمبدل" (877).

ومن ثم تكون شركة السمسرة في الأوراق المالية تكون قد استحقت المقابل المالي بسبب بذلها جهداً في عملية السمسرة في الأوراق المالية بين البائع والمشتري. وهذا يعني أن ما بذله شركة السمسرة في الأوراق المالية من عمل وجهد في السمسرة بين البائع والمشتري للأوراق المالية هو ما استحقت به هذا المقابل المالي. ومن المفيد لنا عند استنباطنا للأحكام المتعلقة بمسألة من المستحدثات أن نقف على أوصاف موضوع المسألة لعلنا نتمكن من إقامة عملية من عمليات الإلحاق لهذه المستحدثات ببعض الأحكام التي سبق استنباطها من قبل الفقهاء المتقدمين.

ولو حاولنا تطبيق هذا المبدأ في مسألتنا هذه باعتبار تكييفنا لعقد السمسرة في الأوراق المالية على أنه عقد جديد فسنجد أن من أوصاف هذا العقد أنه عقد معاوضة، وأن موضوع هذه المعاوضة هو مقابلة القيام بعمل مالي.

وهناك أبواب كثيرة تكلم فيها الفقهاء عن معاملات تشتمل على هذا الموضوع مثل (الجمالة والوكالة بأجر والإجارة والمضاربة)، والذي نلاحظه على هذه المعاملات أننا

يمكننا أن نردها إلى معنى واحد ؛ وهو أن فيها العمل في مقابلة المال أو تشتمل على تمليك منفعة في مقابلة المال ، وقد نصَّ الفقهاء على مشروعية ذلك قال الزيلعي : " تمليك المنافع مشروع بعوض كالإجارة " (878) .

فهذه المشروعية متعلقة بكل منفعة سواء أكانت عملاً أم غيره في مقابلة مال ، والكاف في العبارة للتمثيل فقد ضرب الإمام الزيلعي مثلاً للمنافع المشروع مبادلتها بالمال بالإجارة ؛ حيث إنها وغيرها من الأعمال تدخل تحت معنى كليّ هو المنافع ، وحكم مبادلة هذه المنافع بالمال أنها مشروعة ، ومن أفراد هذا الكليّ السمسرة في الأوراق المالية فمبادلتها بالمال مشروعة .

ويمكن أن ننظر للمسألة من خلال مدرك آخر أن الأجير المشترك في عقد الإجارة يقوم بعمل مقابل مال لكل أحد ولا يختص بأحد بعينه ، وهذا الوصف يشبه فيه شركة السمسرة في الأوراق المالية حيث إنها تقوم بالسمسرة في الأوراق المالية لكل البائعين والمشتريين من المستثمرين أموالهم في تداول الأوراق المالية .

(878) تبين الحقائق شرح كنز الدقائق ، للزيلعي ، (ج 3 / ص 84) .

وهذه المشابهة بينهما يمكن أن نقيم من خلالها قياساً هو ليس قياساً أصولياً بالمعنى الاصطلاحي (879)، ولكنه نوع إلحاق، وهو قياس غلبة الأشباه في الحكم والصفة (880).

لأن شركة السمسرة في مسألة العمولة يمكن أن تشبه المجعول له، ويمكن أن تشبه أيضاً المضارب، وهناك شبه ثالث بالوكيل الذي يحصل على أجر مقابل وكالته، مع شبهها الذي ذكرنا بالأجير المشترك، ولكنها أكثر شبهاً بالأجير المشترك.

وعليه يمكن أن نقيم قياس غلبة الأشباه في مسألة عمولة شركة السمسرة في الأوراق المالية بين هذه الشركة والأجير المشترك، فنجري في هذه المسألة ما جرى في أجر الأجير المشترك من أحكام تختص بهذه المسألة؛ لأن عمولة شركة السمسرة في الأوراق المالية أكثر شبهاً بأجرة الأجير المشترك.

وقد وضَّح الإمام ابن قدامة أن الأجير المشترك لا يحصل على أجره إلا بالعمل حيث قال في بيان ضمانه لعمله: "إنه - أي الأجير المشترك - لا يستحق العوض إلا بالعمل" (881).

فأبان الإمام ابن قدامة الشيء الذي يستحق به الأجير المشترك أجره ألا وهو العمل.

(879) وهو ما يطلق عليه الأصوليون قياس العلة.

(880) وقد عرّفه المحلّي في شرحه على الورقات: "وهو إلحاق فرع مُردّد بين أصلين بأحدهما الغالب شبهه به في الحكم والصفة على شبهه بالآخر". وهو أحد أنواع قياس الشبه وأعلاه انظر تعريف قياس غلبة الشبه وما بعده في شرح المحلّي على الورقات مع حاشية العطار، (ج2/ص334)، دار الكتب العلمية.

(881) المغني، لابن قدامة، (ج5/ص305).

والمقصود بالعمل في باب الإجارة المنفعة التي كانت محلاً للعقد ، وإذا أجرينا هذا المعنى على شركة السمسرة في الأوراق المالية فسنجد أنها لا تستحق عمولتها إلا بعملها بالسمسرة في الأوراق المالية لمصلحة عملائها من البائعين والمشتريين لهذه الأوراق حيث عملها بالسمسرة كان محلاً للعقد بينها وبين عملائها .

وهذا المعنى استحقاق المقابل المالي بالعمل ليس خاصاً بعقد الإجارة فحسب ، بل هو المعنى المعتبر في كل عقود المعاوضة المقدرة بالعمل ؛ ولذا نجد الأمر في المضاربة لا يختلف عن الإجارة حيث نصّ السرخسي على أن ما يستحق به المضارب البذل هو العمل فقال : " إنما يستحق العوض باعتبار عمله " (882) .

وهذا المعنى يقرره الكاساني بوضوح عندما يقول : " لا أجر له ؛ لأنه لم يعمل ما استأجره عليه رأساً فلا يستحق الأجرة " (883) . فهو يجعل عدم الاستحقاق للأجرة في مقابل عدم القيام بالعمل المتعاقد عليه .

فإذا فرغنا من تعيين ما تستحق به شركة السمسرة في الأوراق المالية عمولة سمسرتها وبينا أنه العمل بالسمسرة ، يبقى لنا تحديد الزمن الذي تستحق فيه شركة السمسرة هذه العمولة .

ولا شك أن قياس غلبة الأشباه الذي أقمناه بين شركة السمسرة في الأوراق المالية والأجير المشترك سيكون مؤثراً أيضاً في استنباط حكم هذه المسألة حيث قرّر الفقهاء

(882) المبسوط ، للسرخسي ، (ج 22 / ص 26-27) .

(883) بدائع الصنائع ، للكاساني ، (ج / ص 217) .

أن الأجير في الإجارة على الأعمال - كما هو الحال في الأجير المشترك - إنما يستوفى بعد الانتهاء من العمل (884).

وعليه فإن زمن استحقاق شركة السمسرة في الأوراق المالية لعمولة سمسرتها هو ما بعد الانتهاء من أعمال السمسرة في الأوراق المالية ما لم يكن هناك اشتراط بتعجيل هذه العمولة .

ب- كيفية تسمية عمولة السمسرة في الأوراق المالية، وحكم تحديدها بقدر مالي معين من إدارة السوق المالي :

عقد السمسرة في الأوراق المالية هو ما ترتبط به شركة السمسرة بالعملاء بعلاقة تعاقدية تتصف ببعض الصفات، ومن أهم هذه الصفات أنه عقد رضائي تقوم العلاقة فيه على رضا طرفي العقد، وتترتب أحكامه على ذلك؛ وقد ذكرنا أنه إنما وصف بهذا الوصف لكونه من عقود المعاوضات وقد نصَّ الفقهاء على أن عقود المعاوضات عقود تراض قال ابن قدامة: "المعاوضات عقد تراض" (885).

وقد سبق لنا بيان حكم تسمية العمولة في عقد تكوين وإدارة المحافظ باعتباره من عقود المعاوضة، وذكرنا عندها أن تسمية العمولة واجبة؛ سداً لذريعة التنازع والجهالة المفضية للغرر.

وحكم تسمية العمولة في عقد السمسرة في الأوراق المالية كذلك واجبة لنفس العلة، ولكنها كيف تتم تسميتها؟

(884) السابق ، (ج 15 / ص 108) .

(885) المغني ، لابن قدامة ، (ج 4 / ص 82) .

تسمية عمولة السمسرة في الأوراق المالية في العقد الذي يحمل نفس الاسم إنما تكون بالتراضي بين شركة السمسرة والعملاء (البائع والمشتري) لأن عقد السمسرة عقد تراض؛ لأنه لما كان من عقود المعاوضات وهي تشتمل على الماكسة مما يعني أن الرضا هو الدليل الواضح على إبرام العقد بإلزاماته والتزاماته، ومتى رضي طرفا العقد بالعوض وتسميته فقد لزمهما؛ فيلزم المعطي دفعة للآخر، ويلزم الآخر الرضا به وأخذه.

وهذه الكيفية في تحديد عمولة السمسرة في الأوراق المالية بالتراضي تمنع تدخل طرف آخر غير طرفي العقد في تحديدها وتسميتها وتجعل هذا التدخل ممنوعاً محظوراً شرعاً، ويصبح في هذا التصرف من الغير محرماً شرعاً لمخالفته ظاهر النصوص المانعة (886) لأكل أموال الناس إلا بالتراضي وطيب النفس، والأكل صورة من صور التصرفات الممنوعة في أموال الناس، والمعنى المقصود المنع من التصرف مطلقاً في أموال الناس إلا بالتراضي وطيب النفس، على نحو تحريم النص قول الأُفّ، والمقصود تحريم كل إشكال الإيذاء والتعدي، فضرب الأُفّ مثلاً لذلك، كما ضرب الأكل مثلاً للتصرفات الممنوعة المحرمة.

ومما سبق يتضح أن التصرف فيما يتوقف على رضا المتعاقدين الأصل فيه التحريم؛ لما فيه من التعدي على حقوق المتعاقدين وظلمهما، وفرض المسألة هو التعدي على حقهما مطلقاً.

وعليه يكون الأصل في التدخل بتحديد عمولة السمسرة من طرف آخر غير المتعاقدين، التحريم والمنع والحظر، لمخالفة مبدأ التراضي، وللتعدي على حق شركة السمسرة في الأوراق المالية صاحبة الحق في العمولة في تحديدها؛ لأنها هي

(886) انظر ص من هذه الدراسة.

الباذلة للعمل وهي العاملة بما يحقق المساواة بينها وبين العملاء من خلال تحديد مقدار العمولة المناسبة لما بذلت من جهد وعمل .

ولكن بعد إقرارنا لهذا الأصل وهو أحقية التعاقد في تحديد عمولته وتحريم تصرف الآخر في ذلك، هل يمكن للإمام أن يتدخل بما يخالف هذا الأصل فيقوم بتحديد قدر مالي معين عمولة للسمسرة في الأوراق المالية؟

الأصل في هذا التدخل بالتحديد للعمولة سبق ذكره وهو التحريم والمنع إلا إذا تعلق هذا بدفع الضرر عن العامة . قال المرغيناني في الهداية: "الضمن حق التعاقد فكان إليه تقديره فلا ينبغي للإمام أن يتعرض لحقه إلا إذا تعلق به دفع ضرر العامة" (887) .

إذن فقد قرر الإمام المرغيناني أنه يجوز للإمام أن يتعرض للضمن إذا تعلق بدفع ضرر العامة، وطبقاً للقواعد الفقهية فإنه ما جاز لشخص جاز لنائبه؛ لأن تصرف النائب كتصرف المنوب عنه (888) .

بل طبقاً لنظم الإدارة الحديثة فإن الإمامة في دولة المؤسسات يقصد بها الإدارة المختصة بالإشراف والتصرف لأموال تخصص بعينه .

فالتدخل من الإمام أو ما يقوم مقامه من هيئات ومؤسسات والذي يمثل في مسألتنا هذه إدارة سوق رأس المال يدخل تحت ما أطلق عليه الفقهاء المتقدمون (التسعير)؛ ولذا لا بد أن نتعرف على حكم التسعير وهل هو يتناول عمولة السمسرة .

(887) الهداية مع شرحه العناية للبابرتي ، (ج 10 / ص 59) .

(888) بدائع الصنائع، للكاساني، (5/ 281)

والتسعير اختلفت تعاريفه لفظاً عند الفقهاء ولكنها كادت تتفق في مضمونها غاية الأمر زيادة قيد أو نقصانه ؛ فقد عرّفه ابن عرفة في حدوده بقوله : "تحديد حاكم السوق لبائع المأكول فيه قدرًا للمبيع بدرهم معلوم" (889) .

وتعريف ابن عرفة يبين بجلاء أن الذي يقوم بالتحديد حاكم السوق وليس الإمام ، وما يقوم بدور حاكم السوق في مسائلتنا هيئة سوق رأس المال فهي الضابطة المنظمة للسوق .

وعرفه الشيخ زكريا الأنصاري في أسنى المطالب " بأن يأمر الوالي السوق أن لا يبيعوا أمتعتهم إلا بسعر كذا " ، وتعريفه في الغرر قريب من ذلك أيضاً حيث قال : " بأن يعين الإمام قدرًا من الثمن لا يزداد عليه " (890) .

وعرّفه الرحيباني في (مطالب أولي النهى) بأنه "تقدير السلطان أو نائبه للناس سعراً ويجبرهم

على التبائع به" (891) .

وفي هذا التعريف ينصُّ الرحيباني بأن التقدير قد يقوم به نائب السلطان والذي يمكن أن يكون القائم بشأن السوق كهيئة سوق المال .

ويلاحظ على هذه التعريفات أن ابن عرفة قيد التسعير بالمأكول، في حين أطلق الشيخ زكريا والرحيباني .

(889) شرح حدود ابن عرفة ، للرصاع ، (ص258) المكتبة العلمية .

(890) أسنى المطالب شرح روض الطالب ، لشيخ الإسلام زكريا الأنصاري ، (2/31) .

(891) مطالب أولي النهى في شرح غاية المنتهى ، لمصطفى بن سعد بن عبده الرحيباني ،

(3/62) المكتب الإسلامي .

وكذلك يلاحظ أن بعض التعريفات قيدت التسعير بأنه يكون على أهل السوق فقيد بذلك صراحة الشيخ زكريا حيث قال: "بأن يأمر الوالي السوقة وقيد به بغير الصريح ابن عرفة حيث قال "تحديد حاكم السوق لبائع المأكول". فحاكم السوق صلاحية أوامره وإلزاماته تختص بفعلة السوقة فحسب أما تعريف الرحيباني فقد أطلق. وهذان المعنيان اللذان لاحظناهما في التعريفات السابقة سيؤثران بقوة في رؤية الفقهاء في استنباط أحكام المسائل المتعلقة بالتسعير مثل تحد "ما يسعر"، "وعلى من يسعر" وهما لهما صلة كبيرة ببحثنا هذا.

أما حكم التسعير فقد اتفقت كلمة المذاهب الأربعة على أن الأصل فيه التحريم. قال الكاساني في (البدائع): "وكذا لا يسعر - أي الإمام - لقوله عز وجل: {يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا} {النساء/ 29} وقوله عليه الصلاة والسلام (لا يحل مال امرئ مسلم إلا بطيب من نفسه) وروي (أن السعر غلا في المدينة وطلبوا التسعير من رسول الله صلى الله عليه وسلم فلم يسعر وقال: إن الله تبارك وتعالى هو المسعر القابض الباسط) (892) (893).

(892) الحديث هو حديث أنس بن مالك رضي الله عنه أخرجه أحمد في مسنده (مسند أنس بن مالك) (ح 12927) - وأبو داود في سننه (كتاب الإجارة ، باب 49) (ح 3451) - والترمذي في سننه (كتاب البيوع ، باب 73) (ح 1362) وقال : "هذا حديث حسن صحيح" - وابن ماجه في سننه (كتاب التجارات ، باب 27) (ح 2200).

(893) بدائع الصنائع، للكاساني، (5/ 129) - وانظر أيضاً رد امار على الدر المختار، لابن عابدين (6/ 400)، دار الكتب العلمية.

وقال أبو الوليد الباجي في (المنتقى): "وأما الضرب الثاني من التسعير فهو أن يُحَدَّ لأهل السوق سَعْرٌ لِيَبِيعُونَ عَلَيْهِ فَلَا يَتَجَاوِزْنَهُ، فهذا منع منه مالك... وروى أشهب عن مالك في العتبية في صاحب السوق يسعر على الجزات لحم الضأن ثلث رطل ولحم الإبل نصف رطل وإلاَّ خرجوا من السوق. قال: إذا سَعَرْتَ عَلَيْهِمْ قَدْ مَا يَرَى مِنْ شَرَائِهِمْ لَا بَأْسَ وَلَكِنْ أَخَافُ أَنْ يَقُومُوا مِنَ السُّوقِ.

وجه القول الأول ما رُوِيَ عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ أَنَّهُ قَالَ 0 جَاءَ رَجُلٌ إِلَى رَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ فَقَالَ يَا رَسُولَ اللَّهِ سَعَّرْنَا فَقَالَ: بَلْ ادْعُوا اللَّهَ ثُمَّ جَاءَهُ رَجُلٌ فَقَالَ يَا رَسُولَ اللَّهِ سَعَّرْنَا. بَلْ اللَّهُ يَرْفَعُ وَيَخْفِضُ، وَإِنِّي لَأَرْجُو أَنْ أَلْقَى اللَّهَ وَلَيْسَتْ لِأَحَدٍ عِنْدِي مُظْلَمَةٌ (894) (895).

(894) حديث أبي هريرة رضي الله عنه أخرجه أحمد في مسنده (مسند أبي هريرة) (ح 8672، 9087) - وأبو داود (كتاب الإجارة، باب 49) (ح 3450)، وقال الهيثمي في (مجمع الزوائد): "رواه الطبراني في الأوسط ورجاله رجال الصحيح" (ج 4 / ص 178) الناشر: دار الفكر، بيروت - 1412 هـ.

(895) المنتقى، لأبي الوليد الباجي، (18 / 5) - وانظر أيضاً التاج والإكليل مختصر خليل، محمد بن يوسف العبيدي (المواق)، (254 / 6).

وقال الخطيب الشربيني في (مغني المحتاج): " ويحرم التسعير ولو في وقت الغلاء بأن يأمر الوالي السوق أن لا يبيعوا أمتعتهم إلا بكذا للتضييق على الناس في أموالهم . وقضية كلامهم أن ذلك لا يختص بالأطعمة " (896) .

وقال ابن قدامة في (المغني) : " قال ابن حامد ليس للإمام أن يسعر على الناس ، بل يبيع الناس أموالهم على ما يختارون " . ثم استدل بما روى عمر رضي الله عنه أنه مرَّ بحاطب ابن أبي بلتعة رضي الله عنه وهو يبيع زبيباً له في السوق ، فقال له : إما أن تزيد في السعر وإما أن ترفع من سوقنا ، فلما رجع عمر حاسب نفسه ثم أتى حاطباً في داره فقال له : إن الذي قلت لك ليس بعزيمة مني ولا قضاء إنما هو شيء أردت به الخير لأهل البلد ، فحيث شئت فبع وكيف شئت فبع (897) .

ولكن فقهاء المذاهب الأربعة مع اتفاقهم على الأصل السابق في حكم التسعير وهو التحريم ، ولكنهم أجازوا التسعير في بعض الحالات منها : إجازة فقهاء الحنفية التسعير عند تعدي أرباب الطعام عن القيمة تعدياً فاحشاً حدَّه الزيلعي بضعف القيمة (898) . وإجازتهم إياه عند قصد رفع الضرر عن العامة ،

(896) مغني المحتاج إلى معرفة ألفاظ المنهاج ، للخطيب الشربيني ، (2 / 392) - وانظر أيضاً أسنى المطالب شرح روض الطالب ، للشيخ الإسلام زكريا الأنصاري ، (2 / 37) دار الكتاب الإسلامي - والأشباه والنظائر ، (528) .

(897) المغني شرح مختصر الخرقي ، لابن قدامة ، (4 / 151 ، 152) - وانظر أيضاً الفروع ، لابن مفلح ، (4 / 52) ، عالم الكتب - والإنصاف ، للمرداوي علي بن سليمان بن أحمد ، (4 / 338) ، دار إحياء التراث العربي .

(898) تبين الحقائق شرح كنز الرقائق ، للزيلعي ، (6 / 28) .

وأجازه أيضاً في هذه الحالة ابن تيمية⁽⁸⁹⁹⁾ . وقد أجازه أيضاً عند الاحتكار، وعند تواطؤ التجار ضد المشتريين أو العكس⁽⁹⁰⁰⁾ .

والذي يهمنا من الحالات التي أجاز فيها بعض الفقهاء المتقدمين التسعير حالة احتياج الناس إلى صناعة طائفة معينة من الصناعات؛ لأننا إذا نظرنا إلى تعامل الفقهاء مع الحرف فهم يجمعونها مع المهن ويعالجونها معالجة واحدة .

فقد أجاز ابن تيمية وتلميذه ابن القيم التسعير في هذه الحالة قال ابن القيم - بعد تصنيفه التسعير إلى ما هو محرم وظلم، وما هو جائز وعدل :- "إن الناس إذا احتاجوا إلى أرباب الصناعات كالفلاحين وغيرهم - أجبروا على ذلك بأجرة المثل . وهذا من التسعير الواجب، فهذا تسعير في الأعمال"⁽⁹⁰¹⁾ . فالشيخ ابن القيم جعل التسعير في الأعمال عند حاجة الناس من الواجبات وتسمية هذا التسعير بالتسعير في الأعمال كما فعل ابن القيم يجعل الأمر لا يتوقف عند حد التسعير على أرباب الصناعات، بل يتعداهم إلى التسعير على أرباب الحرف والمهم أيضاً؛ لأنهم من أرباب الأعمال .

وقد سبق أن ذكرنا أن السمسرة في الأوراق المالية عمل مهني والسمسرة مهنة تندرج تحت المهن التجارية، وهذا يعني أن السمسرة في الأوراق المالية باعتبارها مهنة لو كانت ضمن المهن التي يحتاج إليها العامة ويتضررون إذا تأثرت مباشرتها، وإذا تأملنا

(899) الهداية وشرحها العناية، للبابرتي، (59/ 10) - والحسبة في الإسلام، لابن تيمية، (ص 17، 41)، ط المكتبة العلمية .

(900) المرجع السابق، (ص 17، 18)، (18، 19) .

(901) الطرق الحكمية، لابن القيم، (ص 213) .

ما قاله ابن القيم في (الطرق الحكيمة) من إشارة إلى تعليله جواز التسعير في الأعمال، بل إيجابه التسعير فيها، حيث أشار إلى كونه أوجب التسعير في الأعمال لحاجة الناس، فإذا تأملنا ذلك مع ملاحظة أن مهمة السمسرة في الأوراق المالية تعدُّ ركنًا من أركان الأسواق المالية حتى إن بعض الأسواق المالية كالسوق المالية المصرية تلزم المتعاملين بدخلها أن يقوم بعمليات تداولهم لأوراقهم المالية من خلال شركات السمسرة في الأوراق المالية مما يكشف عن كون هذه الشركات صارت الحاجة إليها عامة في جماهير المتعاملين في الأوراق المالية داخل البورصة، وهذا يعني أن ما قد تقوم به هذه الشركات من مجازفة في تقدير عمولتها في مقابل قيامها بالسمسرة في الأوراق المالية سيتسبب في ضرر يقع على عامة المتعاملين في تداول الأوراق المالية داخل البورصات .

ولا شك أن مهنة مثل السمسرة في الأوراق المالية هي أشد خطورة من النساجة لتأثير هذه المهنة بطريقة مباشرة في عملية الاستثمار التي تعتبر رئة التمويل للمشروعات الانتاجية .

ومما سبق يتبين أن عمولة شركة السمسرة في الأوراق المالية يجب أن يدخلها التسعير بناءً على قول ابن القيم بوجوب التسعير في الأعمال في هذه الحالة .

ولكن يبقى سؤال وهو كيف تحدد العمولة؟ أو بعبارة أخرى كيف تسعر عمولة السمسرة في الأوراق المالية؟

تعرض الفقهاء المبيحون للتسعير في بعض الحالات لمسألة كيفية تحديد السعر التي تُسَعَّرُ به وذهبوا إلى أن المُسَعَّرَ (الإمام أو ما يقوم مقامه من حاكم السوق وغيره) يستشير أهل الخبرة وهم وجوه أهل السوق . قال الكمال ابن الهمام في فتح القدير: "فإن كان أرباب الطعام يتحكمون ويتعدون عن القيمة تعدياً فاحشاً وعجز القاضي

عن صيانة حقوق المسلمين إلا بالتسعير فحينئذ لا بأس به بمشورة من أهل الرأي والبصيرة" (902).

وكان أبو الوليد الباجي من المالكية أكثر تحديداً لأهل الرأي والبصيرة حيث قال: "قال ابن حبيب: ينبغي للإمام أن يجمع وجوه أهل سوق ذلك الشيء ويحضر غيرهم استظهاراً على صدقهم فيسألهم كيف يشترون وكيف يبيعون فينازلهم إلى ما فيه لهم وللعمامة سدادٌ حتى يرضوا به" (903).

ويبين الإمام أبو الوليد الباجي الحكمة من جمع وجوه أهل السوق بما يمكن أن نطلق عليه (الفائدة الاقتصادية من مشورة أطراف العملية الاقتصادية) وذلك عندما قال: "ووجه ذلك أن بهذا يتوصل إلى معرفة مصالح الباعة والمشتريين ويجعل للباعة في ذلك من الربح ما يقوم بهم، ولا يكون فيه إجحاف بالناس وإذا سَعَّرَ عليهم من غير رضا بما لا ربح لهم فيه أدَّى ذلك إلى فساد الأسعار، وإخفاء الأقوات وإتلاف أموال الناس" (904).

بل لقد ذهب ابن القيم إلى ما هو أبعد من ذلك في اعتبار مشورة أهل السوق حيث قال:

(902) فتح القدير، للكمال ابن الهمام، (59 / 10).

(903) المنتقى، لأبي الوليد الباجي، (19 / 5).

(904) المرجع السابق، نفس الموضع.

"ولا يجوز عند أحد من العلماء أن يقول لهم - أي السوق - : لا تبيعوا إلا بكذا وكذا، ربحتهم أو خسرتهم من غير أن ينظر إلى ما يشترون به، ولا أن يقول لهم فيما اشتروه: لا تبيعوه إلا بكذا وكذا مما هو مثل الثمن أو أقل" (905).

ومما سبق يظهر أن كلمة المحيزين لتسعير في بعض الحالات - ومنها حالة احتياج الناس لصناعة أو مهنة طائفة معينة كالسمسرة في الأوراق المالية -، يظهر اجتماع كلمتهم على أن تحديد ما يُسعر به يكون المرجع فيه إلى أهل السوق باعتبارهم هم أهل الرأي والبصيرة.

ويمثل أهل الرأي والبصيرة في أسواق الأوراق المالية إدارة هيئة هذه الأسواق والشركات التي

يراد تحديد تسعيرة لعمولتها، فيجب الرجوع للهيئة ولشركات السمسرة في الأوراق المالية لتحديد السعر لهذه العمولة عند إرادة تسعيرها.

والخلاصة:

أن عقد السمسرة في الأوراق المالية لما كان عقد رضائياً، فإن تسمية عمولة السمسرة فيه تكون بالتراضي بين طرفي العقد - شركة السمسرة وعملائها -، وهذا هو الأصل في تسمية العمولة وتحديدها.

ولما كان الأصل في تسمية العمولة التراضي بين طرفي عقد السمسرة كان الأصل في تدخل غير هذين الطرفين في تحديد هذه العمولة ممنوعاً شرعاً لمخالفته النصوص الشرعية المانعة من أكل أموال الناس إلا بالتراضي وطيب النفس.

و التدخل بالتحديد للعمولة من الإمام أو نائبه للمصلحة العامة تندرج تحت ما اصطلح على تسميته بالتسعير.

(905) الطرق الحكمية، لابن القيم، (ص214).

وقد اتفق فقهاء المذاهب الأربعة على أن الأصل في التسعير الحرمة واستدلوا على هذا الأصل بأدلة كثيرة من المنقول بالكتاب والسنة وأفعال الصحابة كما روي عن عمر رضي الله عنه في قصته مع حاطب ابن أبي بلتعة .

ولكن بعض الفقهاء أجازوا التسعير في حالات معينة منها حالة يمكن أن تساعدنا في استنباط حكم تدخل هيئة سوق رأس المال في تحديد سعر الحد الأدنى والأقصى لعمولة السمسرة في الأوراق المالية، وهذه الحالة هي حالة (التسعير في الأعمال) حيث أجاز ابن القيم التسعير في الأعمال عند احتياج الناس لهذه الأعمال .

ولا شك أن العمل في السمسرة في الأوراق المالية من الأعمال التي يحتاج الناس إليها فهي على ذلك ضمن الأعمال التي تدخل تحت التسعير في الأعمال الواجب على قول ابن القيم .

ثم إذا أردنا تحديد هذا السعر التي يلتزم به فيما يختص بعمولة السمسرة فلا بد من الرجوع في ذلك لإدارة هيئة السوق ولشركات السمسرة؛ لأنهما أهل الرأي والبصيرة في هذا الأمر .

الحق الثاني: الحق في حبس الأوراق المالية حتى تستوفى العمولة :

1- إثبات استحقاق شركة السمسرة في الأوراق المالية لهذا الحق :

أثبتنا فيما مضى استحقاق شركة السمسرة في الأوراق المالية المقابل المالي لعملها في السمسرة في الأوراق المالية وكان مستند استحقاقها هذا لهذا الحق اتصاف عقد السمسرة الذي تبرمه مع عملائها على أوصاف من شأنها إنشاء هذا الحق .

وكان من أهم هذه الأوصاف وصفان هما : أنه عقد معاوضة محضة، ويشتمل على الوساطة، ويقصد بهذين الوصفين أنه عقد محل العقد سواء أكان ثمناً أم مثنياً يعدّ مالا، وأنه عقد أحد طرفيه وهو شركة السمسرة في الأوراق المالية العوض الذي

يقدمه عبارة عن عمل يدخل تحت معنى الوساطة؛ فشركة السمسرة في الأوراق المالية تقوم بمقتضى هذا العقد بالسمسرة لحساب طرف عقد السمسرة الآخر سواء كان بائعاً للأوراق المالية أم مشتريها وذلك من خلال قيامها بعمل من أعمال الوساطة وهو ما أطلق عليه السمسرة في الأوراق المالية.

فالوساطة في هذا العقد ظهرت في صورة السمسرة التي بها استحققت شركة السمسرة المقابل المالي، وهي التي تجعلها تستحق أيضاً حبس الأوراق المالية محل الوساطة والسمسرة وثمرتها حتى تتمكن الشركة من استيفاء المقابل المالي (العمولة) التي استحققتها لسمسرتها في الأوراق المالية لصالح العملاء (البائع والمشتري)؛ لأن عمل شركة السمسرة في الأوراق المالية ملكها، فجاز لها حبسه؛ لأن المنافع والأعمال في عقود الأعمال كالمبيع في البيع.

وقد أجاز جمهور فقهاء المذاهب في عقود المعاوضات حبس العوض لاستيفاء بدله حيث أجاز الحنفية والمالكية والحنابلة في قول اختاره ابن قدامة أن يمتنع البائع عن تسليم المبيع إلى المشتري حتى يقضي الثمن⁽⁹⁰⁶⁾. ورأى الشافعية والحنابلة أن يدفع المبيع والثمن عند التنازع في مَنْ يُسَلَّم أولاً إلى عدل فيسلمهما معاً⁽⁹⁰⁷⁾.

وأصحاب هذا الرأي - الشافعية والحنابلة - كأنهم جعلوا الحبس حقاً للعاقدين و لكنه يباشره العدل الذي يقوم بالتسليم، وهذا وقد صرح بعض الشافعية بحق العاقدين في حبس مقابل عوضه ولكن بشرط خوف الفوات؛ فقد قال الشيخ زكريا

(906) المبسوط، للسرخسي، (13 / 192) - مواهب الجليل في شرح مختصر خليل، للحطاب، (5 / 226) - والمغني، لابن قدامة، (4 / 140).

(907) المجموع شرح المذهب، (451 / 452.9) - والمغني، لابن قدامة، (4 / 140) - والقواعد، لابن رجب، (ص301).

الأنصاري في الغرر البهية شرح البهجة الوردية: " (وكل من خاف) من العاقدين (الفوات) أي فوات مقابل عوضه (الحبس له) أي له حبس عوضه حتى يقبض مقابله " (908).

ولا شك أن لفظ (كل من خاف من العاقدين) أعم من أن يقتصر على البائع، وهذا ما صرح به الشيخ زكريا في (شرح المنهج) حيث قال: " و(لكل) من العاقدين يثمن معين أو في الذمة وهو حالٌ (حبس عوضه حتى يقبض مقابله إن خاف فوته) بهرب أو غيره . وهذا أعم من قوله وللبيع حبس مبيعه حتى يقبض ثمنه " (909).

وهذا التعميم يشمل موضعين في الكلام (العاقدين) الذي يشمل البائع وغيره، و(مقابله) الذي يشمل ما إذا كان ثمنًا معينًا أو دينًا في الذمة.

وهذا الجواز للحبس من قبل أحد المتعاقدين لم يقتصر على البيع، بل جاز في عقود المعاوضات التي يكون أحد العوضين فيها المنافع كالإجارة فقد أجاز جمهور الفقهاء للمؤجر أن يحبس ما وقع عليه العقد إن كانت الأجرة معجلة حتى يستوفي الأجرة وذلك ما قال به الحنفية والمالكية وفي قول للشافعية؛ لأن المنافع في الإجارة كالمبيع في البيع (910).

(908) الغرر البهية شرح البهجة الوردية، لشيخ الإسلام زكريا الأنصاري، (8 / 3).

(909) فتوحات الوهاب شرح منهج الطلاب، لشيخ الإسلام زكريا الأنصاري، (3 / 175).

(910) الجوهرة النيرة، لأبي بكر محمد بن علي الحداد العباسي، (266 / 1) - وبدائع الصنائع، للكاساني، (203 / 4).

أما في القول الآخر عند الشافعية ومختار الحنابلة لا يجوز له الحبس؛ لأن المستأجر لم يرهن العين عند المؤجر⁽⁹¹¹⁾.

أما عقود المعاوضات التي يكون أحد العوضين فيها عملاً مثل الإجارة للأشخاص فإن الحنفية يرون أن الصانع الذي لعمله أثر في العين كالقصار والصباغ له أن يحبس هذه العين حتى يستوفي أجرته، ومن لم يكن لعمله من الصانع أثر في العين كالحمال فإنه لا يحق له الحبس قال السرخسي في (المبسوط): "والحاصل أن كل أجير يكون أثر عمله قائماً في المعمول كالنساج والقصار والصباغ والفتال فله حق الحبس؛ لأن المعقود عليه الوصف الذي أحدثه في الثوب وهو قائم فيكون له أن يحبسه ببدله، وكل من ليس لعمله أثر في المعمول كالحمال فإنه لا يستوجب الحبس؛ لأن المعقود نفس العمل ولم يبق بعد الفراغ منه فلا يكون له أن يحبس"⁽⁹¹²⁾.

فقد أظهر ما قاله السرخسي في المبسوط مستند الحنفية في هذه التفرقة حيث فرقوا بين من يجوز له الحبس وهو الصانع الذي لعمله أثر في المعمول (المعقود عليه)؛ لأنه بحبسه لهذه العين هو في الحقيقة يحبس عمله الذي هو ملكه والذي يجوز له إمساكه إلى أن يقبض مقابله، أما في حالة عدم وجود الأثر فالإمساك أو الحبس لا سبب له بعد زوال العمل بانتهائه.

(911) الفروع، لابن مفلح، (ج 4 / ص 451)

(912) المبسوط، للسرخسي، (106 / 15) - وانظر أيضاً بدائع الصنائع، للكاساني،

أما المالكية والحنابلة فيجوزون للأجير المشترك حبس المعقود عليه حتى يستوفي أجرته (913).

ومما سبق يظهر أن جمهور الفقهاء من المتقدمين يجوزون حبس المعقود عليه في عقود المعاوضة حتى يستوفي المستحق للأجر أو الثمن ما يستحق أو بتعبير أدق هم يجوزون حبس العوض لاستيفاء بدله.

وإذا طبقنا هذا المبدأ أو الضابط على عقد السمسرة في الأوراق المالية باعتباره عقداً من عقود المعاوضات فإن شركة السمسرة على أساس هذا المبدأ تستحق حبس الأوراق المالية أو الثمن الذي هو المعقود عليه في عقد السمسرة حتى تستوفي عمولتها من البائع والمشتري لهذه الأوراق المالية. وهذا الاستحقاق أدلته أمور منها:

(1) القياس على البيع، فإن الفقهاء أجازوا حبس البائع للمبيع والمنافع في عقود الأعمال كالمبيع في البيع، فكما أجازوا حبس المبيع يجيزون حبس المنافع، ولكنها لا تحبس إلا بحبس هذه الأعيان فجاز حبسها لاستيفاء العوض المستحق.

(2) أنه يشتمل على ارتكاب لأخف الضررين فهناك ضرر ظاهر بمنع عمولة أو أجر شركة السمسرة وهناك ضرر آخر يسببه حبس الأوراق المالية (المعقود عليه) عن المشتري والثمن عن البائع، والذي يظهر أن حبس المعقود عليه في إثبات للاستحقاق والملك ويمكن التوصل إلى فكه بدفع العمولة لشركة السمسرة، ولكن الحصول على العمولة لا يمكن التوصل على تحصيلها إلا بهذا الحبس؛ ولذا كان الحبس يمثل ارتكاباً

(913) شرح القرشي على مختصر خليل، (6/207) - المغني، لابن قدامة،

لأخف الضررين وهو حبس العين مع الإقرار بملكها لصاحبها لتحقيق مصلحة أعظم وهي تحصيل حق لا يحصل إلا بهذه الوسيلة .

(3) أن الشرع الشريف أجاز التضجير المحتمل للمدينين للوصول للحق كحبس المدين المماطل، والتضييق على المدين ابتغاء السداد، ولا شك أن حبس المعقود عليه يمكن إدراجه تحت التضجير المحتمل للمدينين؛ لأن العميل في عقد السمسرة في الأوراق المالية يصير مديناً بالعمولة لشركة السمسرة بعد قيامها بعملها، فيلحق حبس المعقود عليه بما ذكرناه من التضجير المحتل المشروع .

(4) وأن هذا الحبس يحقق مصلحة كبرى ألا وهي مصلحة الحفاظ على مهنة السمسرة شديدة الأهمية لعملية التداول للأوراق المالية؛ لأنه لولا هذا الحبس لكثرة مشكلات الشركة وتعطلت أعمالها حيث ستضطر الشركة للجوء للدعوى القضائية التي تطول، ولكن هذا الحبس يخفف من هذه المشكلات؛ لأنه وسيلة سريعة في الوصول إلى المراد، وبذلك نحافظ على هذه المهنة من الزوال؛ لأن كثرة هذه المماطلة وعدم السداد قد يؤدي إلى سد هذه المهنة، وذلك السد يعد من مفسدة كبرى للاستثمار في الأوراق المالية، بسبب تغطية عمل هذه الشركات لحاجة قطاع كبير من المستثمرين الذين لا يستطيعون تسويق أوراقهم المالية ولا يحسنون أساليب التداول .

2- طبيعة هذا الحق :

إن ما سبق ذكره عن استحقاق شركة السمسرة في الأوراق المالية لحبس الأوراق المالية حتى يتم سداد العمولة لها يمكن من خلاله أن نحدد طبيعة هذا الحق .

فهذا الحق من حقوق العباد لتعلقه بمصلحة خاصة هي مصلحة شركة السمسرة في الأوراق المالية، وكونه من حقوق العباد يجعله قابلاً للإسقاط والتنازل والصلح، ولكنه مع تلك القابلية للتنازل هو حق ثابت لازم؛ لأنه من أحكام العقد اللازمة

الثابتة، وهو حق ماليّ لتعلقه بالمال وإن لم يكن في ذاته مالاً، ويمكن إدراجه تحت الحقوق الشخصية.

وكون شركة السمسرة في الأوراق المالية لا توجد في واقع السوق المالي المصري إلا في شكل مساهمة أو توصية بالأسهم مما يعني أنها لا توجد إلا في شكل شخصية اعتبارية فهذا يجعل حق حبس الشركة للأوراق المالية محل السمسرة حتى تستوفي عمولتها حقاً غير قابل للانتقال بالخلافة إلى ورثة المساهمين في الشركة.

المبحث الرابع

التزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول

التزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري

إن الأهمية البالغة لشركة السمسرة في الأوراق المالية النابعة من إلزام المقنن المصري المتعاملين في الأوراق المالية بإدخال شركة السمسرة في تعاملاتهم كعنصر رئيسي في هذه التداولات للأوراق المالية المقيدة، فهذه الأهمية دفعت المقنن المصري أن يصنع توازناً في الحقوق والالتزامات الخاصة بهذه الشركة حتى تستطيع القيام بوظائف وأدوارها الاستثمارية على أكمل وجه، فكما خصصها لها من الحقوق ما يكون من شأنه حيث الشركات والمؤسسات المالية على ممارسة هذا النشاط - السمسرة الحيوي فقد قام بإلزام هذه الشركات الممارسة لهذا النشاط بجملة من الإلزامات يكون من شأنها تحقيق وصف المهنية لهذه الممارسة، بجانب القيام بالوظائف والمهام التي تناط بهذه الشركات بعناية فائقة أو بأقصى درجات العناية على حد تعبير المقنن المصري .

فكانت الالتزامات التي وضعها المقنن المصري في مقابل الحقوق فيما يختص بشركة السمسرة في الأوراق المالية الضابط التي يعطي لهذه الشركة مكانتها في العملية الاستثمارية، ودورها في تيسير التداول للأوراق المالية ، والحفاظ عليها من المساءلة القانونية عند التقصير .

ولكثرة المقاصد من وراء تشريع التزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية على النحو السابق ذكره كثرت هذه الالتزامات و تنوعت لتنوع المقاصد التي تراد من تشريع هذه الالتزامات .

وسأذكر فيما يلي جملة الالتزامات التي تختص بشركة السمسرة في الأوراق المالية :

الالتزام الأول : الالتزام بأحكام قانون السوق :

ونقصد بالالتزام بأحكام قانون السوق الالتزام بالأحكام المنظمة لممارسة أعضاء السوق لأنشطتهم في مجال الأوراق المالية .

ومن هذه الأحكام التي يجب على شركة السمسرة الالتزام بها ما جاء في المادة (1 / 17) من قانون سوق المال رقم 95 لسنة 1992 من الالتزام بممارسة أعمال السمسرة في الأوراق المالية المقيدة داخل البورصة ولا يجوز تداولها خارجها وإلا كان هذا التداول باطلاً .

ومن الواجبات التي تفرضها قوانين السوق على شركة السمسرة باعتبارها عضواً في السوق ما جاء في المادة (23) من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 92 الذي يلزم شركة السمسرة في الأوراق المالية، وغيرها من المؤسسات المالية الممارسة للأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية بالاشتراك والمساهمة في صندوق التأمين الذي ينشئه السوق لتأمين المتعاملين من المخاطر غير التجارية الناشئة عن أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية التي منها شركات السمسرة .

وكذلك تلتزم شركة السمسرة في الأوراق المالية بما ألزمتها به المادة (33) من قانون سوق رأس المال المشار إليه فيما سبق من عدم القيام بإنهاء العضوية بالسوق أو وقف النشاط أو تصفية عملياتها إلا بموافقة مجلس إدارة الهيئة وذلك بعد التثبت أن الشركة أبرأت ذمتها نهائياً من التزاماتها وفقهاً للشروط والإجراءات التي يحددها مجلس إدارة الهيئة .

كما تلتزم شركة السمسرة في الأوراق المالية أن توفر الشروط التي نصت عليها المادة (89) من اللائحة التنفيذية للقانون سالف الذكر فيمن يباشر عمليات التداول بالبورصة ممثلاً لها، وهذه الشروط هي: (1) التمتع بالأهلية القانونية، (2) حسن السمعة، (3) عدم فصله أو منعه تأديبياً بصفة نهائية من مزاوله مهنة السمسرة أو مهنة حرة أو حكم عليه بعقوبة جنائية أو جنحة أو جريمة ماسة بالشرف أو الأمانة أو بعقوبة مقيدة للحرية في إحدى الجرائم المنصوص عليها في قوانين الشركات أو التجارة أو قانون سوق رأس المال أو حكم بشهر إفلاسه، (4) استيفاء الخبرة أو اجتياز الاختبارات أو الدراسات التي يصدر بشأنها أو بتنظيمها قرار من الهيئة (5) أن يكون متفرغاً، (6) أن يكون حاصلاً على مؤهل عال.

الالتزام الثاني: الالتزام بالتزامات التجار:

تعدُّ شركة السمسرة في الأوراق المالية وفقاً لأحكام التشريع المصري تاجراً، وذلك احترافها مهنة السمسرة في الأوراق المالية، ولاتخاذها شكلاً من أشكال الشركات التجارية وهي شركة مساهمة أو توصية بالأسهم. والشركة التي تكتسب صفة التجار تكتسب مع هذه الصفة ما للتاجر من حقوق، وما عليه من التزامات التي يفرضها القانون والعرف التجاري ومن أهم هذه الالتزامات ما يلي:

1- الالتزام بالقيد في السجل التجاري:

فقد نصَّ قانون التجارة الجديد رقم 17 لسنة 199م في المادة رقم (30) على أن مكتب السجل التجاري يعدُّ سجلاً تقيد فيه أسماء التجار أفراداً أم شركات، وبهذا تكون شركة السمسرة في الأوراق المالية ضمن الشركات الخاضعة للقيد في السجل

التجاري بمواعيده والبيانات اللازمة له، وإجراءات شطبه، والجزاءات المقررة بناء على مخالفة الأحكام والقوانين والقرارات المنظمة له والتي يشملها قانون السجل التجاري رقم 34 لسنة 1976 م.

وبالتزام شركة السمسرة في الأوراق المالية بالقيد في السجل التجاري تلتزم بما ورد في المادة (31) من قانون التجارة الجديد رقم (17) لسنة 1999م وذلك بأن تبين على واجهة الشركة وفي جميع مراسلاتها ومطبوعاتها المتعلقة بتجارها اسمها التجاري ومكتب السجل التجاري المقيدة به ورقم القيد .

2- الالتزام بإمساك الدفاتر التجارية :

إن إمساك الدفاتر أمر مهم جداً للعملية التجارية حيث تعدُّ هذه الدفاتر هي الرئة التي تتنفس بها هذه العمليات من ثمَّ كان أمر ضبطها وإمساكها من الأهمية بمكان، وهذه الدفاتر تتنوع أشكالها فمنها الدفاتر الإلزامية ومنها الاختيارية، والذي يهمنا هنا أن إمساك الدفاتر أحد الالتزامات الواجبة على الشركات التجارية، فالمادة (21) من قانون التجارة المصري الجديد رقم (17) لسنة 1999م تنصُّ على أنه(على كل تاجر تجاوز رأس ماله المستثمر في التجارة عشرين ألف جنيه أن يمسك الدفاتر التي تستلزمها طبيعة تجارته وأهميتها وعلى وجه الخصوص دفترتي اليومية والجرد بطريقة تكفل بيان مركزه المالي وماله من حقوق وما عليه من ديون متعلقة بالتجارة" .

ثم جاءت المادة (124) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م بنص صريح بإلزام شركة السمسرة بذلك حيث نصت على أنه (يجب أن تتخذ الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية - ومنها شركة السمسرة - المنصوص عليها في القانون شكل شركة المساهمة أو شركة التوصية بالأسهم . ويجب

عليها إمساك الدفاتر والسجلات اللازمة لمباشرة نشاطها وتلك التي تحددها هذه اللائحة) .

فظهر مما سبق من نصوص المادتين أنه يجب على شركة السمسرة في الأوراق المالية إمساك الدفاتر التجارية التي تستلزمها ممارسة مهنتها ويمكن أن نجل هذه الدفاتر فيما يلي :

دفتر اليومية، ودفتر الجرد، وسجل المديرين والعاملين، ودفتر الأستاذ ودفتر المسودة، ودفتر الخزينة، ودفتر متابعة الشيكات، ودفتر الأوامر.

ويجب أن تحتفظ شركة السمسرة في الأوراق المالية بالدفاتر والسجلات المذكورة لمدة عشر سنوات على الأقل بعد الانتهاء من العمل بها، وهذا ما نصت عليه المادة رقم (7) من قانون الدفاتر التجارية المصري .

الالتزام الثالث : الالتزام بفتح حساب لعملائها :

من عادة الشركات التجارية أن تقدم بعض الخدمات الإضافية لجذب المتعاملين في مجال تجارتها، ومن ذلك قيام شركة السمسرة في الأوراق المالية بفتح حساب للعملاء، ولقد وجد المقنن المصري مصلحة كبرى في إلزام شركة السمسرة في الأوراق المالية بفتح حساب لعملائها حيث إن فتحه يوفر حماية للمصلحة العامة من التلاعب بالسوق من خلال إبداء البيانات غير الصحيحة وللمصلحة الخاصة بأطراف التعاقد في عقد السمسرة في الأوراق المالية حيث يتضمن هذا الحساب كل البيانات التي يمكن الاحتياج إليها عند التنازع أو عند تحديد الحقوق والالتزامات على أطراف العقد .

وقد ألزمت المادة (256) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م شركة السمسرة في الأوراق المالية بفتح حساب لعملائها حيث

نصت على أن (تلتزم الشركة بتحرير اتفاق فتح حساب مع كل من عملائها يتضمن طبيعة التعامل بينهما وجميع التزامات وحقوق الطرفين بما يتفق مع أحكام القانون واللائحة، وذلك على نماذج تعدّها الشركة لهذا الغرض، وترسل نموذجاً منها للهيئة، على أن يتضمن بالإضافة إلى البيانات الواردة في المادة (229) (914) ما يأتي :

- * التزام الشركة بشراء وبيع الأوراق المالية باسم وحساب العميل .
- * تحديد أهداف العميل الاستثمارية .

(914) نصّ المادة (229) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م هو (يجب أن يتضمن ملف كل عميل لدى الشركة ما يلي على الأقل :

* اسم و سن ومهنة العميل ومحل إقامته وصورة من قيده بالسجل التجاري وشكله القانوني إن كان شخصاً اعتبارياً مصرّياً، وسند التأسيس والشكل القانوني إن كان شخصاً اعتبارياً أجنبياً .

* العنوان الذي يتم مراسلة العميل عليه وأرقام هاتفه .

* أسماء وصفة من لهم حق التوقيع عن العميل أو تمثيله لدى الشركة .

* نسخة ضوئية من المستندات المثبتة لشخصية العميل أو من يمثله أو البطاقة العائلية المثبت بها القاصر .

* بيان ما إذا كان العميل شركة أخرى تعمل في مجال إدارة وتكوين محافظ الأوراق المالية أو في مجال السمسرة في الأوراق المالية أو مديراً أو عاملاً أو مساهماً فيها) أهـ .

- * تحديد ما إذا كان العميل يرغب في شراء أوراق مالية أجنبي
 - * التزام الشركة ببذل أقصى درجات العناية في تنفيذ أوامر العميل .
 - * تحديد عمولة الشركة عن الخدمات التي تؤديها .
 - * بيان الأسلوب المتفق عليه في التراسل بين الطرفين وفي تسليم أوامر العميل إلى الشركة .
 - * جهة حفظ أسهم العميل .
 - * أسلوب تسوية أو حسم المنازعات التي تنشأ بين الطرفين عن تنفيذ أحكام الاتفاق) .
- وهذه المادة ومادة (229) حددتا ما يشتمل عليه الحساب الذي تفتحه شركة السمسرة لعملائها .
- وعامة فإن شركة السمسرة بعد توجيه الأسئلة التي يمكن من خلالها فتح حساب للعميل تقوم بفتح حساب له وفقاً للنوع الذي يفضله من أنواع كثيرة أهمها :
- 1- الحساب النقدي:** وهو أكثر الأنواع شيوعاً، يقوم العميل بسداد قيمة جميع مشترياته من الأوراق المالية كاملة والحصول على قيمة مبيعاته نقداً، ويحصل العميل على إيصال بالدفع من السمسار معتمداً منه بتسليم الأوراق المالية المشتراة في الموعد المحدد ليتم تسوية العميلة طبقاً للنظام المعمول به في (ج.م.ع) وهو (T+3) للأوراق المالية المحفوظة مركزياً، أو (T+4) إذا كانت الأوراق المالية عبارة عن صكوك مطبوعة لم تقيد بعد في نظام الحفظ المركزي . ويستخدم هذا النوع العميل الذي يملك السيولة الصافية (915) .

2- حساب الهامش: ويطلق عليه حساب الشراء بالتمويل النقدي الجزئي، وهو النوع الذي يتعامل به في أغلب الدول الرأسمالية حيث يدفع العميل جزءاً من قيمة الصفقة المشتراة نقداً ويسمى هذا الجزء الهامش المبدئي ويموله السمسار فيما بقي بضمان الأوراق المالية محل التعامل المطلوب شراؤها، ويشترط في هذا النوع اتفاق الطرفين وذلك لأن السمسار من حقه رهن الأوراق المالية المشتراة لحين السداد ويسمى هذا (الاتفاق بالرهن). ويمكن للشركة في هذا النوع أن تشتري الأوراق المالية باسمها وهذا يمنح شركة السمسرة في الأوراق المالية الحق في الاقتراض من البنوك بضمان هذه الأوراق المالية لتمويل صفقة العميل مقابل فائدة أقل من الفائدة التي تحصل عليها من العميل (916).

3- الحساب المشترك: وهو حساب عادة ما يفتح بين الأزواج أو الورثة حتى يتم توزيع التركة عليهم أو لاستثمار المال الموروث من خلال هذا الحساب، ويدير هذا الحساب العملاء المشتركون، ويكون لكل منهم حق التشغيل ما لم يجمعوا على توكيل أحدهم في ذلك ولكن لحسابهم وعلى الشركة في هذه الحالة التأكد من صحة التوكيل وتاريخه ومدة صالحيته (917).

(916) الأوراق المالية وأسواق رأس المال، د. منير هندي، (ص 135)، منشأة المعارف بالإسكندرية سنة 2002م - وأسواق الأوراق المالية، د. سمير رضوان، (ص 328) - دور شركات السمسرة، صالح الحمراي، (ص 396).

(917) المرجع السابق، (ص 401-402).

المطلب الثاني

التزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي

إن دراسة المسائل المتعلقة بالتزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي تحتاج إلى أن يمهّد لها بمقدمات تأسيسية حيث تمثل كل مقدمة منها أصلاً من الأصول التي تنبني عليها دراسة الأحكام المتعلقة بهذه الالتزامات والمقدمات الثلاث هي :

المقدمة الأولى في بيان أن شركة السمسرة في الأوراق المالية يشملها وصف التاجر :

وهذه المقدمة مستفادة من جملة من الأدلة أهمها :

1- أن عقد السمسرة في الأوراق المالية عقد من عقود معاوضة ، وقد وضع عدد من العلماء أصلاً في عقود المعاوضة عندما نصوا على أن عقود المعاوضة من قبيل التجارة قال ابن العربي: "كل معاوضة تجارة على أي وجه كان العوض" (918). وقال الجصاص: "والتجارة اسم واقع على عقود المعاوضات المقصود بها طلب الأرباح" (919)

وبناء على ذلك يكون عقد السمسرة في الأوراق المالية من قبل التجارة باعتباره عقد معاوضة ، ومن ثم تكون شركة السمسرة ممارسة للتجارة بممارستها السمسرة في الأوراق المالية ؛ ولذلك تستحق وصف التاجر .

(918) أحكام القرآن ، لأبي بكر ابن العربي المالكي ، (ج 1 / ص 521) .

(919) أحكام القرآن ، للجصاص ، (ج 2 / ص 246) .

2- بالإضافة إلى أن البيع والشراء للأوراق المالية من أهم الأدوار التي تقوم بها شركة السمسرة في الأوراق المالية وقد نص الكاساني على أن التجارة لا تتحقق إلا بالبيع والشراء قال : " وما التجارة إلا البيع والشراء " (920) ، وهذا يعني أن شركة السمسرة لعملها بالبيع والشراء في الأوراق المالية فهي من التجار .

3- أضف إلى ذلك أن الشرع الشريف سمى السماسرة الذين يبيعون بالسوق بالتجار فقد جاء في حديث قيس بن أبي غرزة أنه قال : خرج علينا رسول الله صلى الله عليه وسلم ونحن بالسوق نبيع بالأسواق ونحن نسمى السماسرة فسمانا باسم أحسن مما سمينا به أنفسنا فقال : " يا معشر التجار إنه يخالط بيعكم حلف ولغو فشوبوه بصدقة أو بشيء من صدقة " (921) .

فقد بين هذا الحديث أن النبي صلى الله عليه وآله وسلم سمى السماسرة الذين يبيعون في الأسواق بالتجار .

ومن الظاهر في هذا الحديث أن السماسرة استحقوا هذا الاسم لعملهم بالبيع والشراء في الأسواق كما يظهر من قول قيس بن أبي غرزة رضي الله عنه (نبيع بالأسواق ونحن نسمى السماسرة) ، فالنبي صلى الله عليه وآله وسلم بأنواره الكاشفة للحقائق

(920) بدائع الصنائع ، للكاساني ، (ج 6 / ص 68) .

(921) الحديث صحيح أخرجه أحمد في مسنده (مسند قيس بن أبي غرزة رضي الله عنه) (ح 16180) (ج 4 / ص 6) مؤسسة قرطبة - وأبو داود في سننه (كتاب البيوع باب في التجارة يخالطها الحلف واللغو - ح 3326 - ج 2 / ص 262) - والترمذي في سننه (كتاب البيوع باب ما جاء في التجار وتسمية النبي صلى الله عليه وآله وسلم إياهم - ح 1208 - ج 3 / ص 514) وقال : هذا حديث صحيح .

أبان لهم بأنهم يخطئون في تسميتهم لأنفسهم حيث يسمونها باسم لا يكشف عن حقيقتهم ، وإنما حقيقة عملهم أنهم يدخلون تحت اسم التجار ؛ لأنهم يقومون بالبيع والشراء .

ومرادنا من إيراد هذا الحديث الشريف هو بيان أن الشرع الشريف سمي من يقوم بالبيع والشراء بالتاجر .

وبناء على ما سبق فإن السمسار في الأوراق المالية يشمله وصف التاجر لكون السمسرة في الأوراق المالية التي يمارسها من عقود المعاوضات التي تندرج تحت مفهوم التجارة ، ولنص الشرع الشريف والعلماء على أن من يعمل في البيع والشراء يستحق وصف التاجر ، وسمسار الأوراق المالية لا شك يعمل في بيع وشراء الأوراق المالية .

المقدمة الثانية: في بيان كيفية إدارة الأنشطة في الأسواق المالية :

إن الأسواق المالية من التنظيمات المقيدة ؛ ولذا يسعى التشريع الإسلامي لوضع الضوابط لها حتى تحقق المصالح المرجوة من إنشائها ، ولكي لا تتنافى مع مبادئه ومقاصده وقواعده العامة .

وإذا أردنا تكييف مسألة إقامة الأسواق فهي تدخل تحت التنظيمات التي هي صلاحيات ولي أمر المسلمين، وهي بلا شك تشتمل على مصلحة من جنس المصالح المرسله ؛ فإقامتها تساعد على الحفاظ على المال من خلال إتاحة مساحة مكانية لتدويره وممارسة التجارة التي تنميه (922)

(922) انظر : بحوث في الاقتصاد الإسلامي ، د. علي محي الدين القرة داغي ، (ص

وقد اهتم التشريع الإسلامي بالحفاظ على المال باعتباره أحد مقاصد الشريعة الكبرى ، ولقد كان من صور الاهتمام به في الصدر الأول إنشاء أطلق عليها ولاية الحسبة والتي كان من أعمالها الإشراف على الأسواق وكان موليتها يعرف بالاحتسب (923).

ولقد جعل حاجي خليفة هذه الولاية علماً خاصاً فقال : "علم الاحتساب علم باحث عن الأمور الجارية بين أهل البلد من معاملاتهم اللاتي لا يتم التمدن بدونها من حيث إجراؤها على قانون العدل بحيث يتم التراضي بين المتعاملين ومبادئه : بعضها فقهي وبعضها أمور استحسانية ناشئة من رأي الخليفة " (924)

وقد كانت الأسواق باعتبارها داخلة تحت أعمال المحتسب تنظم من خلال الأمور الفقهية والاستحسانية التي ذكرها حاجي خليفة ؛ فكان لها أنظمتها الإدارية والإجرائية المتطورة وهذا الجانب يدخل ضمن المصالح المرسله والسياسة الشرعية التي تعطي الحق لولي الأمر إلزام الناس بنوع من التنظيمات ما دامت لا تتعارض مع النصوص الشرعية الثابتة الخالية من المعارض (925).

(923) نظام الحكومة النبوية المسمى التراتيب الإدارية ، لعبد الحي الكتاني ، (ج 2 / ص 286)

(924) كشف الظنون ، لحاجي خليفة ، (ج 1 / 77-78) - وأبجد العلوم الوشي المرقوم في بيان أحوال العلوم ، لصديق بن حسن القنوجي ، (ج 2 / ص 26) ، تحقيق عبد الجبار زكار ، دار الكتب العلمية بيروت سنة 1978م .

(925) بحوث في الاقتصاد الإسلامي ، د. علي محي الدين القرة داغي ، (ص 114) .

وهذه الأنظمة تدخل تحت ما أطلق عليها حاجي خليفة الأمور الاستحسانية الناشئة من رأي ولي أمر المسلمين؛ لأنه قصد بالأمور الاستحسانية الأمور المبتكرة المبتدعة المستحسنة لا المعنى الأصولي .

وبالإضافة إلى هذا الجانب فإن هناك مهاماً وأعمالاً تجري في الأسواق المالية لأداء دور الوساطة أو السمسرة أو الخدمات الإعلامية أو الوكالة أو القرض أو الصرف فهذه التصرفات تطبق عليها الأحكام الشرعية الخاصة بكل تصرف أو عقد (926) .

إذن الأسواق تنظم من خلال نوعين من الأنظمة؛ الأول منهما : إداري عام للسوق كله ، وهذا النوع يتولاه القائم على تنظيم هذه الأسواق الذي كان يطلق عليه قبي الفقه الموروث المحتسب ، والثاني : شرعي خاص بكل عقد يتعامل به فيها ، وهذا النوع قد تولاه الشرع الشريف .

وأسواق رأس المال باعتبارها تدخل تحت مفهوم السوق لأنها فرد من أفرادها فهي تخضع للنوعين السابقين من التنظيم الإداري والشرعي .
ومن ثم فشركة السمسرة في الأوراق المالية باعتبارها تمارس نشاطها داخل سوق الأوراق المالية تكون خاضعة لهما أيضاً .

(926) انظر : البيان الختامي والتوصيات لندوة الأسواق المالية التي عقدت بالرباط من

20 إلى 25 / 4 / 1410 هـ، (ص 5) - وبحوث في الاقتصاد الإسلامي ، د. علي محي

الدين القرة داغي ، (ص 114) .

المقدمة الثالثة: في بيان علاقة تكييف عقد السمسرة في الأوراق المالية بالتزامات شركاتها :

وهذه المقدمة عقدتها لبيان أن التكييف الذي كيفت به العقد الذي ترتبط من خلاله شركة السمسرة في الأوراق المالية بعملائها من البائعين والمشتريين للأوراق المالية مؤثر جداً في استنباط الأحكام الخاصة بالتزامات هذه الشركة ؛ وذلك لأن تكييف عقد السمسرة في الأوراق المالية بأنه عقد من عقود المعاوضات والوساطة يجعل العمل الذي تقوم به شركة السمسرة أنها تقوم بالوساطة بين عملائها من البائعين والمشتريين للأوراق المالية سبباً لاستحقاق هذه الشركة للعمولة منهما ؛ وذلك لكون هذا العقد من عقود المعاوضة ، وفي نفس الوقت يعمل معنى الوساطة في هذا التكييف في جانب الالتزام كما عملت المعاوضة بصورة واضحة في جانب الحق ، وذلك عندما أثبتت الحق في العمولة لشركة السمسرة في الأوراق المالية والتي هي أحد عنصري محل العقد ، فإن الوساطة بدورها قامت هي الأخرى بإلزام شركة السمسرة في الأوراق المالية بعملها بالوساطة بين عملائها الذين ارتبطت معهم بهذا العقد حيث هذا العمل الذي تقوم به هذه الشركة لصالح عملائها هو البديل الذي يمثل العنصر الثاني في محل هذا العقد والذي تؤديه شركة السمسرة في الأوراق المالية في مقابلة الحق في العمولة .

وعليه فقد أصبح عنصر الوساطة في تكييف عقد السمسرة في الأوراق المالية مؤثر جداً في التزامات هذه الشركة حيث يصبح هذا المعنى الذي يشتمل عليه عقد السمسرة في الأوراق المالية سبباً في التزامات هذه الشركة .

المسألة الأولى :

سبب ومصدر التزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي :

لقد ذكرت عند كلامي عن أسباب الالتزام ما يشبه الأصل من أن المتبادر من صنيع الفقهاء أن الالتزام سببه عندهم هو التصرفات الاختيارية وعلى ذلك تقتصر مصادر وأسباب الالتزام على العقد والإرادة المنفردة. ولكن بعض الفقهاء المعاصرين زادوا ثلاثة أسباب للالتزام هي الشرع، والفعل النافع، والفعل الضار؛ فصارت أسباب الالتزام عندهم خمسة.

إذا أردنا التفريع على هذا الأصل عند دراسة مصدر التزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية وأسبابها، فلا بد من بيان أن شركة السمسرة في الأوراق المالية ترتبط بطرف آخر وهو العملاء المستثمرون سواء كانوا بائعين أم مشترين بعلاقة تعاقدية تتمثل في عقد السمسرة في الأوراق المالية عقد معاوضة من عقود الوساطة، وقد بينت عند تكييفه بأنه من عقود المعاوضة المحضة التي من أهم أحكامها أنها لازمة من الطرفين أي أن التزاماتها تكون واجبة في حق الطرفين.

وبناء على ما سبق بيانه فإن عقد السمسرة في الأوراق المالية الذي يمثل العلاقة التعاقدية التي ترتبط به شركة السمسرة بالعملاء المشترين والبائعين هو سبب الالتزامات لشركة السمسرة في الأوراق المالية؛ وذلك لأنه من عقود المعاوضات المحضة التي تلزم طرفي العقد بالالتزامات الناشئة عنها، ولأن الأصل العام في مبدأ الالتزام وهو أن الالتزامات تنشئها التصرفات الاختيارية والتي منها العقد، ولأن مصدر الحقوق لشركة السمسرة في الأوراق المالية هو عقد السمسرة أيضاً، فأصبح بهذا مصدر حقوق شركة السمسرة وسبب التزاماتها هو العقد وهذا يتسق مع ما

نص عليه الفقهاء ؛ وذلك لأن عقد المعاوضة المحضة عندهم يثبت الملك في العوضين قال الكاساني: "المعاوضة المطلقة تقتضي ثبوت الملك في العوضين في وقت واحد" (927) وهذا يعني أنه يثبت الملك في أحد العوضين لأحد الطرفين على جهة الحق ويثبت الملك في العوض الثاني للطرف الآخر على جهة الالتزام .

ومن ثم كما كان عقد السمسرة في الأوراق المالية مصدراً لحقوق شركة السمسرة فهو أيضاً سبب لالتزاماتها تجاه العملاء المستثمرين من البائعين والمشتريين للأوراق المالية، وعليه فكما ثبت حق شركة السمسرة في الأوراق المالية في المقابل المالي بهذا العقد يثبت حق العملاء في قيام هذه الشركة بالوساطة بينهم ويصبح ذلك التزاماً على هذه الشركة نحوهم .

المسألة الثانية :

أركان التزام شركة السمسرة في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي :

إذا كنا قد قررنا أن مصدر الالتزام لشركة السمسرة في الأوراق المالية هو العقد الذي تبرمه مع عملائها من البائعين والمشتريين الذي اصطلحنا على تسمية بعقد السمسرة فبالأوراق المالية، و مع تبني هذه الدراسة لمذهب الجمهور في التفصيل في أركان الالتزام فيمكن تحديد أركان التزام شركة السمسرة في الأوراق المالية تجاه عملائها فيما يلي :

- 1- الملتمزم : وهو شركة السمسرة في الأوراق المالية .
- 2- الملتمزم له : وهو العملاء المستثمرون من بائعين ومشتريين للأوراق المالية .
- 3- الملتمزم به : وهو الوساطة بين هؤلاء المستثمرين فتتوسط شركة السمسرة في الأوراق المالية بين المستثمرين البائعين والمستثمرين المشتريين .

(927) بدائع الصنائع، للكاساني، (ج2/ص289) .

وقد جرت عادة الفقهاء المعاصرين عند حديثهم عن الالتزامات التركيز على ركن الملزم به ؛ لأنه محل الالتزام الذي سيق الحديث عن الالتزام من أجله (928) .

وكان من اهتمام الفقهاء بهذا الركن إلحاق ما لا يتم إلا به الملزم به من أمور منه فيجعلونها جميعاً التزامات على الملزم .

وفي المسألة التالية نفصل في ذكر الالتزامات التي يمكن استفادتها مما قرناه فيما سبق .

المسألة الثالثة :

ذكر التزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي :

الالتزام الأول : الالتزام بأعمال الوساطة بين العملاء :

إن التزام شركة السمسرة في الأوراق المالية بالقيام بأعمال الوساطة لصالح عملائها المبرم بينها وبينهم عقد السمسرة في الأوراق المالية مستفاد ومستنبط من المقدمة الثالثة التي قدمت بها حيث الالتزام بعمل شركة السمسرة في الأوراق المالية في الوساطة بين عملائها من الراغبين في البيع والشراء في الأوراق المالية مستند لكون العقد المبرم بين هذه الشركة وعملائها هو عقد يحمل معنيي المعاوضة والوساطة في داخل ماهيته وحقيقته ، وهذان المعنيان هما اللذان يباشر بهما إنشاء الحقوق والالتزامات المترتبة على هذا العقد بحيث يصبح الالتزام بأعمال الوساطة بين البائعين

(928) انظر مثلاً: المدخل إلى نظرية الالتزام العامة في الفقه الإسلامي ، للعلامة مصطفى الزرقا، (ص 61 - 62) .

والمشتريين للأوراق المالية من قبل شركة السمسرة في الأوراق المالية أثراً من آثار اشتغال هذا العقد على معنى الوساطة .

وقد سبق أن ذكرنا أن السمسرة في الأوراق المالية فرد من أفراد العمل الذي هو محل العقد في كل عقود المعاوضات التي أحد العوضين فيها العمل ، ومن هذه العقود أيضاً عقد الإجارة ، وقد ذكرت ضمن مدخلي الاستنباط لأحكام حقوق شركة السمسرة قياس غلبة الأشباه .

وإجراء لهذا القياس أيضاً في مسألة إثبات التزام شركة السمسرة في الأوراق المالية بأعمال الوساطة في الأوراق المالية المتمثلة في السمسرة لصالح عملائها نرى الإمام السرخسي يثبت التزام الأجير المشترك بالعمل بعقد المعاوضة عندما ينص على " أن العمل مستحق عليه بعقد المعاوضة " (929) .

ومقتضى هذا الالتزام أن تقوم شركة السمسرة في الأوراق المالية بكل عمل يكون من شأنه تيسير تحصيل التعاقد عليه بين البائعين والمشتريين للأوراق المالية من عملائها وقد نص الفقهاء على ذلك الأصل في عقود المعاوضة التي محلها العمل ومنها الإجارة حيث قال السرخسي : " العمل مستحق عليه - أي الأجير المشترك - وما لا يتوصل إلى المستحق إلا به يكون مستحقاً " (930) ، وخاصة في ظل منع ولي الأمر التعامل في سوق الأوراق المالية بالنسبة للصكوك المدرجة بجداول أسعارها إلا بواسطة السمسار المقبول للعمل بها وإلا كان التصرف باطلاً (931) ، مما يجعل

(929) المبسوط ، للسرخسي ، (ج / ص 105) .

(930) المرجع السابق ، (ج / ص 104) .

(931) راجع نص المادة (1 / 145) من قانون التجارة الجديد رقم 17 لسنة 1999 .

الراغبين في البيع والشراء للصكوك في حاجة ماسة إلى وجود القائم بأعمال الوساطة بالسمسرة والتي أصبحت منحصرة شرعاً - كما ذكرنا في بدايات هذه الدراسة - في شركات السمسرة في الأوراق المالية .

وكلما كانت الحاجة ماسة لمهنة من المهن كان الشرع حريصاً على تحديد التزامات أصحاب هذه المهنة لعموم الحاجة إليها ، ولضبطها بحيث لا يتم استغلال حاجة الناس لهذه المهنة في المغالة في الأجر أو العمولة التي تكون مستحقة لقاء قيام أصحاب هذه المهنة بالاحتاج إليه من أعمال .

ولكي نتعرف على جامع ما يلزم السمسار في الأوراق المالية ؛ لابد من استحضار كونه يمارس أعماله من خلال عقد من عقود المعاوضات ويده فيه يد ضمان حيث يضمن محل عمله وهو عملية الوساطة والسمسرة في الأوراق المالية فهو ضامن لصحة هذه العملية ، وهذا من أهم الفروق بينه وبين السمسار العادي الذي نصَّ الفقهاء على أن يده يد أمانة فلا يضمن إلا بالتقصير والتعدي .

وهناك التزامات متعددة تتفرع على التزام شركة السمسرة في الأوراق المالية بأعمال الوساطة بين العملاء أهمها :

1- التزام شركة السمسرة في الأوراق المالية بأمر العميل :

وأول ما يمكن أن يتعلق بعقد السمسرة في الأوراق المالية من أحكام مبنية على كون شركة السمسرة تقوم بأعمال الوساطة وتمثل التزاماً على هذه الشركة التزام شركة السمسرة في الأوراق المالية بأمر العميل حيث تعتبر الوساطة التي كُيف بها هذا العقد معنى جامعاً للعمل في السمسرة في الأوراق المالية بسائر العقود التي تندرج تحت مفهوم الوكالة ، حيث الوساطة والوكالة تجتمعان في معنى النيابة وتفترق الوساطة عن الوكالة في قيام الوسيط بالتوفيق بين طرفي التداول البائع والمشتري وهذا المعنى ليس جزءاً من مفهوم الوكالة .

ولكن هذا المعنى الجامع لا يمنع شركة السمسرة في الأوراق المالية أن يجري عليها أحكام الوكالة لوجود هذا القدر المشترك بين الوساطة - التي هي جزء من حقيقة السمسرة - وبين الوكالة .

ومن ثم فإن شركة السمسرة في الأوراق المالية ملتزمة بما يلتزم به الوكيل في حق موكله حيث تعتبر السمسرة في الأوراق المالية أشبه ما يكون بالوكالات المقيدة التي يلتزم فيها الوكيل حدود وكالته ؛ دفعاً للتنازع الذي قد يقع بينه وبين العميل - البائع أو المشتري - ، وعليه فإن العميل إذا كان الأمر الذي يعطيه للسمسار أمراً واضحاً لا لبس فيه ولا غموض على النحو الذي اشترطه الفقهاء في توكيل الوكيل بالبيع والشراء كما هو مقرر في قول الكاساني : " إلاً أن لجواز التوكيل بالشراء شرطاً وهو الخلو عن الجهالة الكثيرة " (932) ، فإذا تم الأمر وكان خالياً من الجهالة ولا غموض فيه ، فشركة السمسرة في الأوراق المالية باعتبارها أشبه بالوكيل في التصرف في هذه الأوراق لحساب المستثمر الأصيل الذي جعلها وسيطاً في تداولها ملتزمة بهذا الأمر ، فالظاهر أنها في حالة البيع أو الشراء نيابة عن عملائها من المستثمرين تكون أشبه بالوكيل المقيد لا المطلق الموكل في البيع والشراء ؛ إذ الغالب أنه يصدر إليه أمر من البائع أن يبيع له بأعلى سعر وهذا نوع تقييد ، أو يأمر بالشراء بأرخص الأسعار أو بأقل غبن ممكن ، ومن ثم يجري عليه أحكام الوكيل في الوكالة المقيدة في البيع والشراء .

وقد نقل الكاساني من الحنفية إجماع الفقهاء على أن الوكيل إذا قيد الموكل بقيود معينة وجب عليه أن يلتزم بها عند تنفيذ الوكالة ؛ قال : " ، فإن كان مقيداً يراعى فيه القيد بالإجماع ، وحتى إنه إذا خالف قيده لا ينفذ على الموكل ولكن يتوقف على

(932) بدائع الصنائع ، للكاساني ، (ج 6 / ص 23) .

إجازته إلا أن يكون خلافه إلى خير لما مر أن الوكيل يتصرف بولاية مستفادة من قبل الموكل ، فيلي من التصرف قدر ما ولاه " (933) .

وقد أكد الفقهاء على وجوب جملة من الأمور التي يجب أن يراعيها النائب والوكيل وهو يتصرف عن موكله فقال الدسوقي في ذلك : " (وتعين) على الوكيل (في) التوكيل (المطلق) لبيع أو شراء (نقد البلد و) تعين (لائق) أي شراؤه (به) أي بالموكل (إلا أن يسمى الثمن) ، فإن سماه بأن قال له اشتر لي ثوبا بعشرة وكانت العشرة لا تفي بما يليق به (فتردد) في جواز شراء ما لا يليق وعدم جوازه (و) تعين (ثمن المثل) في البيع والشراء (وإلا) بأن خالف نقد البلد التي بها البيع والشراء أو اشترى ما لا يليق أو باع أو اشترى بغير ثمن المثل (خير) الموكل بين القبول والرد إلا أن يكون ما خالف فيه شيئا يسيرا يتغابن الناس بمثله فلا كلام للموكل " (934) .

وقال الرملي في (نهاية المنهاج) : " فصل في بقية من أحكام الوكالة أيضا وهي ما يجب على الوكيل عند التقييد له بغير الأجل ومخالفته لما أذن له فيه وكون يده يد أمانة وتعلق أحكام العقد به (قال : بع لشخص معين أو في زمن) معين (أو مكان معين) (تعين) يعني بتعيينه في الجميع نحو لزيد في يوم الجمعة في سوق كذا ، كما قاله الشارح مريدا به أن قول المصنف " معين " وما بعده حكاية للفظ الموكل بالمعنى ، إذ الموكل لا يقول ذلك بل من فلان وهذا واضح ، ووجه تعين الأول أنه قد

(933) بدائع الصنائع ، للكاساني ، (ج6 / ص 27) .

(934) حاشية الدسوقي على الشرح الكبير ، (ج3 / ص 383) .

يكون له غرض في تخصيصه كطيب ماله وإن لم يكن له غرض أصلاً عملاً بإذنه" (935)

وقال ابن قدامة من الحنابلة : " ولا يملك الوكيل من التصرف إلا ما يقتضيه إذن موكله ، من جهة النطق ، أو من جهة العرف ؛ لأن تصرفه بالإذن ، فاختص بما أذن فيه ، والإذن يعرف بالنطق تارة وبالعرف أخرى " (936)

2- الالتزام بالعلم بظروف الشخص المتعاقد وبظروف الصفقة ومخاطرها :

إن الالتزام بالعلم هو أصل شرعي يلتزم به المكلف قبل كل عمل وقول ؛ ولذا ترجم الإمام البخاري في صحيحه في كتاب العلم باباً وهو (العلم قبل القول والعمل) (937) ، وهذه الترجمة تكشف عن ضابط و أصل موجه للمكلف في كل تصرفاته ، ويزداد هذا التوجيه إلزاماً إذا كان التصرف والعمل الذي يقوم به المكلف يشتمل على خطورة واحتياج للعلم والمعرفة قبل الإقدام عليه ، وهذا واضح بجلاء في حال شركة السمسرة في الأوراق المالية التي يشتمل تصرفها على احتياج عال للعلم حيث إنها تتاجر بمال الغير في مجال يتصف الخطورة وهو تداول الأوراق المالية في سوق سريع الحركة وهو سوق رأس المال .

ولذا كان يجب على الأفراد في هذه الشركة أن يكونوا مؤهلين تأهيلاً علمياً مناسباً يمكنهم من القيام بالمهام المكلفين بها على الوجه اللازم، وأن يكونوا على علم مستمر بالمستجدات في مجال المعاملات في أسواق الأوراق المالية حتى يعملوا بضابط

(935) نهاية المحتاج ، لشهاب الدين الرملي ، (ج / ص 42) .

(936) المغني ، لابن قدامة ، (ج 5 / ص 76) .

(937) صحيح البخاري ، للإمام البخاري ، (ج 1 / ص 69) .

(العلم قبل القول والعمل) وحتى لا يقعوا في مخالفة قوله تعالى { وَلَا تَقْفُ مَا لَيْسَ لَكَ بِهِ عِلْمٌ } {الإسراء / 36}

3- الالتزام بالأحظ لعملائها وعدم الإضرار بهم :

الإجراء الأول : المحافظة على الأموال من الهلاك والضياع :

من بين مقاصد الشريعة الإسلامية حفظ المال ، ولذلك يجب أن يتعاون السمسار مع عملائه فى التعامل فى أسواق الأوراق المالية فى اختيار الأوراق المالية وبآليات التى تقلل المخاطر وتنمى العوائد ، فعلى سبيل المثال لا يجب الدخول فى معاملات ذات مخاطر عالية غير مجدية وتؤدى إلى هلاك المال ، كما يجب تجنب طرق التعامل ذات المخاطر العالية مثل الاختيارات والمستقبليات والمستقات المالية التى لم تجزها الشريعة الإسلامية .

الإجراء الثانى : العمل على تنمية المال فى خلال التجارة للموكل فى الحلال الطيب :

يسعى المتعاملين فى سوق الأوراق المالية إلى تنمية استثماراتهم وفقاً لشرع الله U ، وذلك من خلال اختيار الأوراق المالية التى تنمو فى قيمتها وفى عوائدها فى إطار الحلال الطيب ، ولقد حث الإسلام على تنمية المال بصفة عامة وعدم اكتنازه ، فيقول الله U : { وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ

بِعَذَابٍ أَلِيمٍ {التوبة: 34} ، ويحث الرسول على الاستثمار فيقول **٢** : " اتجروا في أموال اليتامى ، لا تأكلها الزكاة " (938).

وتأسيساً على ذلك يجب على السمسار أن يدل وينصح ويرشد عملائه إلى أنواع الاستثمارات التي تنمى أصل المال وعوائده بالحلال وفي إطار أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية .

الإجراء الثالث : التوازن والتنوع لتقليل المخاطر وتنمية العوائد والأرباح :
اتصلاً بالضابط السابق يجب على السمسار أن يرشد ويوجه عملاءه إلى مجموعة من الأوراق المتنوعة في إطار المشروعية والطبيبات بما تقلل المخاطر إلى أدنى مستوى ممكن وتنمى العوائد إلى أقصى مستوى ممكن ، وتساهم خبرات السمسار وما لديه من معلومات أن يحقق ذلك لعملائه ، وله أن يستعين في ذلك بأهل الخبرة والاختصاص .

الالتزام الثاني : الالتزام بالتزامات التجار :

أولاً : الالتزام بجملة من القيم الأساسية للتجار هي :

1- الالتزام بقيمة الصدق :

يلتزم السمسار في كل معاملاته بالصدق باعتباره تاجراً ، ودليل ذلك قول الله تبارك وتعالى {يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَكُونُوا مَعَ الصَّادِقِينَ} {التوبة / 119} ، والدليل

(938) الحديث أخرجه الطبراني في الأوسط في تَرْجَمَةِ عَلِيِّ بْنِ سَعِيدٍ (4 / 264) ، رقم

4152 ، دار الحرمين - القاهرة ، 1415هـ . وقال الهيتمي في مجمع الزوائد

(3 / 67) : "وأخبرني سيدي وشيخي أن إسناده صحيح" - يقصد شيخه الحافظ

العراقي - .

من السنة النبوية قول الرسول صلى الله عليه وسلم : " التاجر الصدوق مع النبيين والصديقين والشهداء " (939) ، ويقول صلى الله عليه وسلم : " البيعان بالخيار حتى يتفرقا فإن صدقا وبينا بورك في بيعهما ، وإن كذبا وكتما محقت بركة بيعهما " (940) .

(939) الحديث أخرجه والترمذى (كتاب البيوع ، باب ما جاء فى التجار وتسمية النبي - صلى الله عليه وسلم - إياهم) (3 / 515 ، رقم 1252) وقال : " هذا حديث حسن لا نعرفه إلا من هذا الوجه من حديث الثوري عن أبي حمزة " - والدارقطنى (كتاب البيوع) (3 / 7) (ح 2850) - والحاكم (كتاب البيوع) (2 / 7 ، رقم 2143) - وعبد بن حميد (ص 299 ، رقم 966) - والدارمى (كتاب البيوع ، باب فى التاجر الصدوق) (2 / 322 ، رقم 2539) .

(940) الحديث أخرجه أحمد فى حكاية بن حزام (3 / 402 ، رقم 15357) - والبخارى (كتاب البيوع ، باب إذا بين البيعان ولم يكتما ونصحا) (2 / 732 ، رقم 2079) - ومسلم (كتاب البيوع ، باب الصدق فى البيع والبيان) (3 / 1164 ، رقم 3937) - وأبو داود (كتاب الإجارة ، باب فى خيار المتبايعين) (3 / 273 ، رقم 3459) ، والترمذى (كتاب البيوع ، باب ما جاء فى البيعان بالخيار ما لم يتفرقا) (3 / 548 ، رقم 1291) وقال : " هذا حديث صحيح " - والنسائى (7 / 244 ، رقم 4457) ، وابن حبان (11 / 268 ، رقم 4904) . وأخرجه أيضاً : الطبرانى (3 / 199 ، رقم 3115) - والدارمى (2 / 325 ، رقم 2547) - والطيالسى (ص 187 ، رقم 1316) - وابن أبى شيبه (4 / 504 ، رقم 22565) .

وتأسيساً على ذلك يجب على السمسار أن يكون صادقاً فى البيانات والمعلومات التى يقدمها لعملائه من البائعين والمشتريين، وتجنب الكذب والغش والتدليس والكتمان وما فى حكم ذلك من الأمور التى حرمتها الشريعة الإسلامية .

2- الالتزام بقيمة الأمانة :

يلتزم السمسار بالأمانة فى المعاملة مع المتعاملين معه لأن هذا من موجبات التعاقد معه بأن يكون وسيطاً مؤتمناً، ولقد أمر الله عز وجل بالأمانة فقال { إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا } {النساء/58}، كما أكد الرسول صلى الله عليه وسلم على ذلك فقال : " أد الأمانة إلى من ائتمنك ولا تخن من خانكم " (941) .

وتأسيساً على ذلك يجب على السمسار أن يتحرى الأمانة فى كل معاملاته طبقاً للأوامر الواردة له من العملاء، كما يجب أن يكون أميناً فى المشورة والنصيحة والتوصية التى يقدمها لعملائه عند طلبها، فالمستشار مؤتمن كما يجب تجنب الغش والتدليس والتزوير والكتمان وما فى حكم ذلك .

3- الالتزام بقيمة الوفاء :

يلتزم السمسار بالوفاء بالعقود والعقود ولاسيما بالأوامر الواردة له من العملاء، حيث أن ذلك من موجبات الثقة فيه كوسيط ودلال، ولقد أمر الله سبحانه وتعالى بالوفاء فقال : {وَأَوْفُوا بِعَهْدِ اللَّهِ إِذَا عَاهَدْتُمْ وَلَا تَنْقُضُوا الْأَيْمَانَ بَعْدَ تَوْكِيدِهَا وَقَدْ جَعَلْتُمُ اللَّهَ عَلَيْكُمْ كَفِيلًا إِنَّ اللَّهَ يَعْلَمُ مَا تَفْعَلُونَ } {النحل/91} . ويؤكد الرسول صلى الله عليه

(941) الحديث أخرجه أبو داود (كتاب الإجارة ، باب فى الرجل يأخذ حقه من تحت يده) (273 / 3 ، رقم 3535) - والترمذي (كتاب البيوع ، باب " أد الأمانة لمن ائتمنك ") (ح 1311) ، وقال : " هَذَا حَدِيثٌ حَسَنٌ غَرِيبٌ " - والدارمي فى سننه (كتاب البيوع ، كتاب البيوع ، باب فى أداء الأمانة واجتناب الحيانة) (ح 2652) .

وسلم على قيمة الوفاء بالعهود بصفة عامة فيقول: "من كان بينه وبين قوم عهد فلا يحلن عهداً ولا يشدنه حتى يمضي أمره أو ينبذ إليهم على سواء" (942).
وتأسيساً على ذلك يجب على السمسار أن يلتزم بوعوده وعهوده حتى يكون موضع ثقة من المتعاملين معه، فالعقود ملزمة.

4- الالتزام بقيمة النصيحة

يجب على السمسار أن يقدم النصيحة الصادقة والخالصة لعملائه وأن يكون لهم موجهاً ومرشداً إلى الأفضل والأحسن، وأن لا يخشي إلا الله، ويؤمن إيماناً راسخاً بأن الله هو الرزاق ذو القوة المتين، ودليل خلق النصيحة من القرآن الكريم قول الله تبارك وتعالى: {وَتَوَاصَوْا بِالْحَقِّ وَتَوَاصَوْا بِالصَّبْرِ} {العصر/3}، ويقول الرسول صلى الله عليه

(942) أخرجه أحمد في مسند عمرو بن عبسة (4/385، ح 17478) - وأبو داود (كتاب الجهاد، باب في الإمام يكون بينه وبين العدو عهد فيسير عدوه ليقرب " نحو منهم فيغير بعد المدة عليهم ") (2/92، ح 2759) - والترمذي (كتاب السير، باب ما جاء في الغدر) (4/143 رقم 1580) واللفظ له، وقال: "حسن صحيح" - والبيهقي في السنن الكبرى (9/231، رقم 18627)، وفي شعب الإيمان (4/81، ح 4359) - وابن أبي شيبة (6/512، رقم 33408)، وابن الجارود (ص 268، رقم 1069)، .،

وسلم : " الدين النصيحة " ، قلنا لمن ؟ ، قال : " لله ولكتابه ولرسوله ولأئمة المسلمين وعامتهم " (943) .

وتأسيساً على ذلك يجب أن يكون السمسار مقدماً فى تقديم النصائح والتوصيات والإرشادات لعملائه لما فيه مصلحة لهم وأن لا يكون غشاشاً أو مدلساً . ويرى فقهاء المعاملات أن الدافع والباعث والحافز على التزام السمسار بهذه القيم الأخلاقية هو الإخلاص فى العمل ابتغاء وجه الله سبحانه وتعالى بجانب الباعث المجتمعى والمهنى .

ثانياً : الالتزام بجملته من الأعمال الأساسية للتجار هي :

1- الالتزام بإمساك الدفاتر :

2- الالتزام بالتسجيل فى السجل التجارى :

(943) الحديث أخرجه أخرجه أحمد فى مسند تميم الدارى : (102 / 4 ، رقم 16982) - مسلم (كتاب الإيمان ، باب باب بيان أن الدين النصيحة) (ح 55) (ج 1 / ص 74) - وأبو داود (286 / 4 ، رقم 4944) ، والنسائى (156 / 7 ، رقم 4197) ، وأبو عوانة (44 / 1 ، رقم 101) ، وابن خزيمة فى السياسة كما فى إتخاف المهرة للحافظ (8 / 3 ، رقم 2456) ، وابن حبان (435 / 10 ، رقم 4574) ، والبعغوى فى الجعديات (392 / 1 ، رقم 2681) وابن قانع (109 / 1) ، والبيهقى فى شعب الإيمان (323 / 4 ، رقم 5265) ، وأبو نعيم فى المعرفة (449 / 1 ، رقم 1291) . وأخرجه أيضاً : الطبرانى (54 / 2 ، رقم 1267) ، وابن عساكر (54 / 11) .

3- المعلومية والتدوين والتوثيق بين السمسار وعملائه لحفظ الحقوق :

ويقصد بذلك أن كل من العميل والسمسار وغيرهم مقدار ما يقدمه من مال للاستثمار ومقدار ما يتحمله من مخاطر إذا حدثت ، وأن يكتب ذلك في عقود موثقة ومكتوبة حتى لا يحدث جهالة وغرر ويؤدي ذلك إلى شك وريبة ونزاع بينهما ، ولقد تناول القرآن الكريم هذه المسألة في آية التدوين فيقول الله U : { يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُبَ بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمْلَئَ هُوَ فَلْيُمْلِلْ وَلِيَّهُ بِالْعَدْلِ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكِّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَى وَلَا يَأْبَ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا وَلَا تَسْأَمُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَى أَجَلِهِ ذَلِكَمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَى أَلَّا تَرْتَابُوا إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ وَلَا يُضَارَ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ وَإِنْ تَفَعَّلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ وَاتَّقُوا اللَّهَ وَيَعْلَمَكُمُ اللَّهُ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ } {البقرة: 282} .

وتأسيساً على ذلك يجب أن تكون الأوامر الصادرة من المتعاملين مع السمسار مكتوبة وواضحة وشفافة ، كما يجب أن يكون عقد السمسرة بين العميل والسمسار مبيناً فيه كافة الشروط والاتفاقيات ولا سيما مقدار أجرة السمسرة .

"وقد كتبنا في الفوائد الفقهية أنه لا يعمل بالخط إلا في مسألة كتاب الأمان وفي دفتر البيع والصراف والسمسار فإنه حجة" (944)

الالتزام الثالث : الالتزام بقوانين ومعايير السوق :

1- المشروعات في الاستثمار والمعاملات

ويقصد بذلك أن يكون مجال معاملات السمسرة مشروعاً لا يتعارض مع نص صريح في القرآن الكريم أو السنة النبوية الشريفة أو إجماع الفقهاء الثقات الصادرة عن مجامع الفقه ، كما يجب تجنب المعاملات التي تحرمها الشريعة الإسلامية والتي تتضمن الربا والغرر والتدليس والاحتكار والمقامرة (الميسر) والجهالة وكل ما يؤدي إلى أكل أموال الناس بالباطل .

وتأسيساً على ذلك يجب أن يبين العميل للسمسار ذلك بوضوح حتى يقدم له البيانات والمعلومات عن طبيعة الشركات المصدرة للأوراق ليختار منها ما يدخل في نطاق الحلال المشروع ،

2- الطيبات في الاستثمارات والمضاريات :

ويقصد بذلك أن تتعلق معاملات السمسرة بالأوراق المالية لشركات تعمل في مجال الطيبات ذات العلاقة بتحقيق مقاصد الشريعة الإسلامية ، وهي حفظ الدين والنفس والعقل والعرض والمال ، وهذا الضابط ثابت في كل الأديان السماوية ، ودليل ذلك قول الله تبارك وتعالى : { وَيَحِلُّ لَهُمُ الطَّيِّبَاتُ وَيَحْرَمُ عَلَيْهِمُ الْخَبَائِثُ وَيَضَعُ عَنْهُمْ إِصْرَهُمْ وَالْأَغْلَالَ الَّتِي كَانَتْ عَلَيْهِمْ فَاَلَّذِينَ آمَنُوا بِهِ وَعَزَّرُوهُ وَنَصَرُوهُ وَاتَّبَعُوا النُّورَ

الَّذِي أُنْزِلَ مَعَهُ أُولَئِكَ هُمُ الْمُفْلِحُونَ } {الأعراف: 157} ، ويقول الرسول r : " إن الله طيب لا يقبل إلا طيباً " (945) .

وتأسيساً على ذلك يجب على السمسار أن يقدم بيانات ومعلومات لعملائه عن طبيعة أنشطة الشركات التي يتم التعامل في أسهمها في أسواق الأوراق المالية حتى يوجههم إلى الحلال الطيب ، ولقد قامت بعض شركات الوساطة بذلك من خلال مساعدة الفقهاء وعلماء الاقتصاد الإسلامي .

3- أن لا يمارس السمسار أى أفعال ضارة بالغير أو بالسوق ؛ وفقاً للقاعدة الشرعية المتواترة : (لا ضرر ولا ضرار ، والضرر يُزال)(946) كما يجب أن لا يقدم معلومات خاطئة ومضللة للعملاء ليتكسب من وراء ذلك بدون حق مشروع ، كما يجب ألا يساعد بعض العملاء على القيام بأعمال ضارة بالآخرين بهدف إخراجهم من السوق أو ما فى حكم ذلك .

4- أن لا يمارس السمسار أى أعمال تتعارض مع المصالح المرسلة المشروعة الذى وضعها ولى الأمر (الجهات الحكومية المشرفة والمراقبة للأسواق) لضبط وتنظيم

(945) الحديث أخرجه أحمد في مسند أبي هريرة (2 / 328 ، رقم 8330) - ومسلم (كتاب الزكاة ، باب قبول الصدقة من الكسب الطيب وتربيتها) (ج3 / ص 85) (ح 2393) - والترمذى (5 / 220 ، رقم 2989) وقال : حسن غريب . وأخرجه أيضاً : الدارمى (2 / 389 ، رقم 2717) .

(946) راجع : الأشباه والنظائر ، للسيوطي ، (ص 92) - والأشباه والنظائر ، لابن نجيم ، (ص 85) - والمقاصد الشرعية في القواعد الفقهية ، د. عبد العزيز عزام ، (ص 114-118) .

التعامل فى الأسواق ما دام ذلك لا يتعارض مع أحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية والأعراف السائدة.

5- الالتزام بعدم ممارسة السلوكيات المنهى عنها شرعا وخاصة ما يتعلق بالأسواق المالية مثل :

- تقديم معلومات مضللة ليحقق لنفسه أو لغيره مكاسب غير مشروعة.
- المساهمة في ترويج الإشاعات الكاذبة التي تسبب الأضرار للغير.
- التكسب من عمله خارج نطاق القوانين بطرق غير مشروعه.
- إفشاء أسرار العملاء بما يسبب لهم الأضرار.
- كتمان شهادة الصدق إن طلبت خشية الناس.
- الولاء لأعداء الوطن من الأجانب من دون المواطنين.
- الإفساد في السوق وفي المعاملات لتحقيق مكاسب ذاتية.
- المعاملات الربوية وشبه الربوية مهما كانت المغريات والضغوط.

الفصل الثاني

أنشطة الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية في الأوراق المالية
من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المبحث الأول

حقيقة الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية في الأوراق المالية ونشأتها وأهميتها .

المبحث الثاني

تكييف أنشطة الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية في الأوراق المالية من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري .

المبحث الثالث

حقوق شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية بعد التعاقد في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي .

المبحث الرابع

التزامات شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المبحث الأول

تعريف الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية في الأوراق المالية
ونشأتها وأهميتها .

المطلب الأول

تعريف الوحدات العاملة في المقاصة والتسوية في الأوراق المالية

الفرع الأول

تعريف الوحدات العاملة في المقاصة والتسوية في الأوراق المالية
((لغةً وفقهاً))

أولاً : تعريفها لغة :

المقاصة في اللغة مصدر من الفعل قاصه من باب قاتل، قال في المصباح المنير:
((وقاصصته مقاصة وقصاصاً من باب قاتل إذا كان عليك دين مثل ما له عليك
فجعلت الدين في مقابلة الدين مأخوذ من اقتصاص الأثر ثم غلب استعمال
القصاص في قتل القاتل وجرح الجارح وقطع القاطع ويجب إدغام الفعل والمصدر

واسم الفاعل يقال قاصه مقاصة مثل ساره مسارة وحاجه محاجة وما أشبه ذلك)) (947).

فهذا معنى المقاصة في اللغة، وفيه يتكون هذا المصدر من طرفين على كل واحد منهما للآخر دين، والدينان متساويان فإذا أسقط كل واحد منهما دينه على الآخر بما عليه من دين فقد قاصه.

والتسوية في اللغة بمعنى الماثلة قال الفيروزآبادي: ((واستويا وتسويا تماثلا وسوئته به تسوية)) (948).

وعليه يكون معنى المقاصة والتسوية في الـ0 لغة إسقاط دين بآخر يماثله.

ثانياً: تعريفها فقهاً:

وقد استعمل الفقهاء مصطلحي المقاصة والتسوية بمعناهما اللغوي (949) وذلك ببرر قلة تعريفهم لهما ولكن ما ذكر من تعريفات الفقهاء لهما يؤكد استعمالهما بمعناهما اللغوي، ومن هذه التعريفات تعريف ابن عرفة في حدوده حيث قال: ((متاركة مطلوب بمماثل صنف ما عليه لما على طالبه فيما ذكر عليهما)) (950).

(947) انظر المصباح المنير، للفيومي، (ص 506، 507) - وتاج العروس، الزبيدي، (مادة قصص).

(948) القاموس المحيط، (سوى).

(949) انظر: الأحكام المتعلقة بالمقاصة، د: إسماعيل عبد الغني سمعان، (ص 7) سنة 1988م.

(950) انظر: شرح حدود ابن عرفة، (ص 302-303)

وقد اشترط ابن عرفة في تعريفه هذا المماثلة بين الصنفين بما يعني أنه إذا وقع اختلاف في المقدار أو الصفة لم تصبح المتاركة مقاصة (951).

وقد شرح الخرشي هذا التعريف في شرحه على مختصر خليل فقال : " وعرفها ابن عرفة بقوله متاركة مطلوب بمماثل صنف ما عليه لماله على طالبه فيما ذكر عليهما فقوله صنف فاعل بمماثل ، أي : بمماثل في الصنفية فيخرج به المختلفان جنسا أو نوعا فإنها لا تصح في ذلك فإن تماثلا في الصنفية واختلفا في صفة الجودة ، والرداءة ففيه تفصيل باعتبار حلول الأجل وعدمه ، وقوله : ما عليه خير من لفظ الدين فتدخل المقاصة فيما حل من الكتابة ونفقة الزوجة ، وقوله : لماله متعلق بمماثل ، أي : بالمال الذي له وبعبارة متعلق بمماثل على أنه مفعول له وإنما عداه باللام وإن كان فعله متعديا بنفسه لضعفه في العمل عن الفعل ، وقوله : فيما ذكر متعلق بمتاركة وما ذكر هي الصنفية وقوله عليهما حال مما ذكر ، أي : حال كون ما ذكر عليهما ، أي : حال كون المماثل الذي لأحدهما هو الذي على الآخر وبعبارة واحترز به عما إذا حصلت المتاركة في غير ما ذكر فإنها ليست مقاصة فلو تارك مطلوب طالبه بمماثل صنف ما عليه في غير ما ذكر بأن تاركة في حق لهما على شخص آخر فليست مقاصة " (952).

ولكن من المهم أن نشير إلى كون الفقهاء قد استخدموا مصطلح المقاصة باعتباره مصطلحا بصورة واضحة، وكان المعنى المستعمل فيه عندهم على ما سبق تقريره أن

(951) السابق، الموضع نفسه . وهذا ما نص عليه السرخسي من الحنفية أيضاً في المبسوط ، (26/ 125).

(952) شرح الخرشي على مختصر خليل ، للإمام الخرشي ، (ج 5 / ص 234) .

المقاصة هي المتاركة لدينين متمثلين على صورة مقابلة إسقاط كل منهما لإسقاط الآخر، فإذا وقع ذلك التساوي بين الطرفين كانت التسوية .

ولا شك أن الفقهاء الأوائل قد عرفوا المصطلحين ولكنهما لم يستخدموهما في مجال الأوراق المالية لعدم استعمالها في عصرهم باعتبارها إحدى الأدوات الاستثمارية المعاصرة ولكن ما ذكره عند استعمالهم لهذا المصطلحين يعطى اتساعاً لهما بما يجعلهما صالحين للاستعمال في مجال الأوراق المالية ، ويمكن ملاحظة هذا الاتساع في أصل القاضي خليل وشرح الخرشي له حيث قال :

" (ص) وتجوز في العرضين مطلقاً إن اتحدا جنساً وصفة (ش) يعني أن المقاصة تجوز في ديني العرض سواء اتفق الأجل ، أو اختلف كانا من بيع ، أو قرض ، أو أحدهما من بيع ، والآخر من قرض بشرطين الأول أن يتفقا في الجنس ككساء وكساء أو ثوبين هرويين ، أو مرويين الثاني أن يتفقا في الصفة ؛ لأن العروض يبعد معها قصد المكايسة ، والمغالبة ، والمراد بالعرض ما قابل العين والطعام فيشمل الحيوان " (953) .

ومما سبق يتضح اتساع مصطلح المقاصة ليمكن أن تدخل فيه المقاصة في الأوراق المالية ولكن بشرط اتحاد الجنس والصفة .

الفرع الثاني

تعريف الوحدات العاملة في المقاصة والتسوية في الأوراق المالية

في القانون المصري

لقد ورد مصطلح المقاصة في القانون المدني المصري في المادة (192 / 256) منه التي نصت على تعريف للمقاصة على أنها ((نوع من وفاء الدين يحصل حتماً بدون علم المتعاقدين إذا كان كل منهما دائناً ومديناً للآخر)) .

ثم جاء قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م لينص على أن المقاصة مضاف إليها التسوية هما أحد أنشطة الوحدات أو الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بما يعني أن قانون سوق رأس المال يعتمد عمليتي المقاصة والتسوية نشاطين فعالين في مجال تداول الأوراق المالية ولكن السؤال هل كان استعمال المقتن لمصطلحي المقاصة والتسوية باقياً على معناه في القانون المدني ؟

لقد عرفت عمليتي المقاصة والتسوية في مجال الأوراق المالية بتعريف يقارب تعريف المقاصة في القانون المدني حيث عرفت المقاصة **clearing** بأنها :

((معالجة عمليات الدفع والتسليم وتحديد حجم الدائنية والمديونية بين المتعاملين وبالتالي تحديد التزامات كل طرف تمهيداً للتسوية)) (954) .

في حين عرفت التسوية **settlement** بأنها :

(954) آليات نقل حقوق الملكية في الأوراق المالية ، د . محمد بن إبراهيم السحيباني ، بحث مقدم للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الإسلامي الذي تنظمه كلية الشريعة والدراسات الإسلامية بجامعة أم القرى بمكة سنة 1424هـ ، (ص 7) .

((التحويل الفعلي للنقود من المشتري إلى البائع وتسليم المثلثن (أي توثيق نقل ملكية المثلثن كالأوراق المالية، من البائع إلى المشتري)) (955).
والناظر في هذين التعريفين يلاحظ بعض الأمور أهمها ما يلي:

أ. أن هذين التعريفين يتفقان مع ما ورد من تعريف لعملية المقاصة في القانون المدني المصري فيما يتعلق بقضية الدائنية والمديونية المتبادلة بين الطرفين وهذا المعنى هو الذي يستقي منه فكرة التقاص بين الديون في الرؤية القانونية أو الفكر القانوني.

ب. لقد نصَّ التعريف لهاتين العمليتين في مجال الأوراق المالية على مكونات العمليتين، فالمقاصة تعالج عمليات الدفع والتسليم وتحديد حجم الدائنية والمديونية وتحديد التزامات كل طرف.
وهذا ما لم ينص عليه في القانون المدني.

ج. دمج القانون المدني عمليتي المقاصة والتسوية في عملية واحدة أطلق عليها المقاصة، وفصل بينهما التعريفان السابقان؛ لأن المقتن في القانون المدني يجعل قضية حصول الوفاء الحتمي بدون علم المتعاقدين بحيث يبرز جانب الجبرية في الوفاء وأنه يحصل في نفس عملية المقاصة، في حين أن الأوراق المالية يستدعي الأمر فيه الفصل بين العمليتين لما تشتمل عليه الأوراق المالية من معنى المستندية والصكية لعملية استثمار عيني مباشر مما نحتاج معه إلى عملية تحويل ملكية هذه الصكوك.

هذا بجانب الخطورة الكبيرة في عملية الاستثمار في الأوراق المالية التي تحتاج لمزيد من الحرص والضبط لنقل الملكية لها، وخاصة في ظل أنظمة أسواق الأوراق المالية التي تفرض تداول الأوراق المالية بواسطة الوسطاء المهنيين المسجلين بها.

و بعد المقارنة بين هذين التعريفين وتعريف المقاصة في القانون المدني سنحاول التعريف بدقة على المعنى المقصود بالمقاصة والتسوية في مجال الأوراق المالية من خلال النظر في القانون المسنون خصيصاً لإدارة هذه العملية ؛ حيث أفرد المقتن في قانون الإيداع والقيود المركزي نظاماً جديداً لتداول الأوراق المالية يحمي مصالح المستثمرين في بورصة الأوراق المالية ؛ لأنه يضمن لهم تنفيذ عقود البيع والشراء للأوراق المالية من خلال آليات المقاصة والتسوية التي تختص شركة الإيداع المركزي بالقيام بها .

وإذا أردنا أن نعرف هاتين العمليتين اللتين تمثلان ركناً أصلياً في هذا النظام فلا بد من التعرف على خصائص نظام التداول في قانون الإيداع المركزي والتي يمكن إجمالها فيما يلي: (956)

ا . تدخل الوسطاء الماليين في تنفيذ عملية التداول مثل شركة السمسرة وأمين الحفظ وبنوك المقاصة إضافة إلى شركة الإيداع المركزي .

ب . أن تنفيذ الالتزامات الخاصة بعملية التداول يقوم بها الوسطاء الماليون .

ج . أن عملية المقاصة والتسوية لا تنفذ بين أطراف عملية التداول أو بين الوسطاء الماليين كل منهما في مواجهة الوسيط الآخر مباشرة، بل تجري بين

(956) انظر هذه الخصائص في : تداول الأوراق المالية والقيود في الحساب ، دراسة قانونية مقارنة في نظام الإيداع والقيود المركزي في الأوراق المالية ، د . هشام فضلى ، ص 62 - 63 ، دار الجامعة الجديدة للنشر ، سنة 2005م .

كل وسيط مالي من جانب وشركة الإيداع المركزي من جانب آخر على أساس مجموع عمليات الشراء والبيع التي أجراها في نهاية كل يوم بورصة. ومن خلال هذا العرض الموجز لنظام الإيداع والقيود المركزي يمكن أن نفهم ما عرفت به شركة مصر للمقاصة والتسوية هاتين العمليتين حيث عرفتهما بقولها: ((المقاصة والتسوية المالية: والمقصود بذلك هو القيام بعمليات المقاصة ما بين شركات السمسرة البائعة والمشتريّة وإجراء عمليات التسوية المالية لعمليات البيع والشراء التي تتم في بورصة الأوراق المالية)) (957).

وهذا التعريف من شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي يعتبر تعريفاً من المقتن المصري؛ لأنها الشركة المختصة بالقيام بهذا النشاط في سوق الأوراق المالية والتي تنفرد بالقيام به.

وعليه فإننا يمكننا أن نجزم بأن ما سبق من تعريف وبيان للمقصود بعملية المقاصة والتسوية في الأوراق المالية يوضح أنها عبارة عن عملية يتم فيها تنفيذ عملية التداول للأوراق المالية مع نقل الملكية لها وتوثيق ذلك، وأنها اكتسبت اسم المقاصة من أحد أمرين أو منهما معاً، وهما:

(1) أن هذه العملية تسمى مقاصة نظراً إلى أن الأوراق المالية قبل إتمام هذه العملية أي قبل القيام بعملية الدفع مقابل التسليم تصبح الأوراق المشتراة والمباعة في الذمة بما يجعلهما مستحقين أن يدخلوا في عملية تقوم على فكرة الدائنية والمديونية وهي المقاصة.

(957) انظر: دليل الأعضاء المشتركين في نظام الحفظ المركزي، شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي، (ص6).

(2) أن تسمية هذه العملية بالمقاصة والتسوية جاءت من المماثلة والتساوي المشترطين في إجراء هذه العملية أي أثناء إتمام عملية نقل الملكية وتوثيقها .

المطلب الثاني

نشأة الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية في الأوراق المالية

يرى كثير من كتبوا في نشأة الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية في الأوراق المالية أن أول ظهور لهذه الوحدات كان في فرنسا في فبراير 1950م صدر قرار بإنشاء شركة مقاصة الأوراق المالية بين الوسطاء ماسكي الحسابات **inter profesionnelle de copensotion des voburs Mobiliieres** ويشار إليها بالحروف الأولى (**SICOVAM** - سيكوفام) وذلك القرار صدر ليجعل هذه الشركة تحل محل (سدفت) وهي شركة مساهمة من نوع خاص **societe amonyme de type special** ذات طابع مهني وهي من شركات المصلحة الوطنية . وكان المؤسسون لهذه الشركة (سيكوفام) هم وسطاء البورصة والبنوك والمؤسسات المالية المنضمة (958) .

(958) دور البنك في خدمة الأوراق المالية دراسة مقارنة بين القانونين المصري والفرنسي ، د . عاشور عبد الجواد ، (ص 131 ، 132) ، دار النهضة العربية سنة 2003م .

ومما يجدر ذكره أن أعضاء السيكوفام في عام 1993م بلغ عددهم 420 عضواً وبلغ عدد الأوراق المالية المقيدة في حساباتها 7616 ورقة مالية تمت بشأنها 13 مليون عملية مقاصة وبلغت التسوية المالية الناشئة عن عمليات المقاصة هذه عن هذا العام - 1993م - 50 ألف مليار فرنك .

وشركة السيكوفام (SICOVAM) هي الشركة الوحيدة المخول لها القيام بهذا النشاط وهو المقاصة والتسوية في الأوراق المالية وذلك في محاولة لحفظ الأوراق المالية وتجميعها وقيدتها في حسابات مما يكون له الأثر البالغ في تسهيل تداولها بين الوسطاء المنضمين إليها بواسطة نقل ملكية الأوراق المالية من حساب إلى حساب آخر وتسليم ثمنها للبائع أو نقص مقابلها في حسابه وبهذا تتم عملية التداول بانتهاء عملية التسوية بعد المقاصة (959) .

ودور السيكوفام لم يقتصر على القيام بعمليتي المقاصة والتسوية في الأوراق المالية، بل هناك عمليات أخرى تقوم بها هذه الشركة تشكل نظاماً خديماً في تداول الأوراق المالية وهو نظام الإيداع لديها فقد صدر مرسوم في 45 أغسطس 1949م بإلغاء الإيداع الإجباري للأوراق المالية واستبدال بإيداع اختياري طبق في أول الأمر على الأسهم الفرنسية التي لحاملها والمسجلة في الجداول الرسمية لبورصة الأوراق المالية في فرنسا ثم امتد ليشمل بعد ذلك السندات لحاملها القابلة للتحويل لأسهم ثم السندات العادية المقيدة في الجدول بشرط مناسبة نظام تصنيفها واستهلاكها لنظام الحساب الجاري بشركة (سيكوفام) وكل هذا تم من خلال تعديل المرسوم سالف الذكر في أعوام 1964م، 1969م، 1971م، 1977م، 1982م، حتى جاءت سنة 1984م وبالتحديد في 23 مايو من هذه السنة حيث صدرت

(959) المرجع السابق، (ص132) .

اللائحة العامة للسيكوفام والتي حددت في المادة 26 منها الأوراق المالية المقبولة في عمليات هذه الشركة وهي :

1. الأوراق المالية المقيدة في الجدول الرسمي للبورصة أو في جدول السوق الثاني .

2. الأوراق المالية المتداولة خارج السوق الرسمي ولكنها تخول صاحبها الحق في الإعفاء الضريبي على الدخل الناتج من رأس المال المستثمر في الأسهم .

3. أسهم شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير .

4. أية أوراق مالية يقرر مجلس إدارة (سيكوفام) قبولها بناء على القواعد التي تراها الشركة محققة للمصلحة العامة مثل أن تكون الورقة المالية توفر لها الانتشار بين جمهور المستثمرين أو أن تكون ذات أهمية في نشاط وحركة السوق المالي .(960)

وإذا نظرنا إلى واقع السوق الفرنسية للأوراق المالية فسنجد أن كل الأوراق المالية التي تأخذ الشكل لحاملها أصبحت مقبولة في عمليات الـ (سيكوفام) ، ذلك مع ما أضافه تعديل 1983م ، 1984م من توسيع دائرة الأوراق المالية المسموح بقيدها في الـ (سيكوفام) ليدخل فيها الأوراق المالية الاسمية التي لم تكن قبل هذين التعديلين داخلية في الأوراق المالية المسموح بقيدها في (سيكوفام) .

أما الوضع في مصر فجاء محاكياً للوضع في فرنسا حيث حاول المقتن المصري إنشاء نظاماً للإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية وذلك لأول مرة في 18 مايو 2000م حيث تم إصدار القانون رقم 93 لسنة 2000 الخاص بالإيداع والقيود

المركزي(961) والذي عُمِّل به في أول يونيو من هذا العام ثم صدرت لائحته التنفيذية بقرار وزير التجارة الخارجية رقم 906 لسنة 2001 في 26/ 11/ 2001م(962)، وبدأ العمل به في 30 نوفمبر من هذا العام حيث تقرر إنشاء الشركات المزاولة لنشاطي الإيداع والقيود المركزي في الأوراق المالية . (963)

ولكن الواقع في السوق المالي المصري أن إحدى الشركات التي أنشئت في 23/ 9/ 1994م - وهي شركة مصر للمقاصة وتسوية المعاملات المالية - قد نجحت بعد تعديل أوضاعها وفقاً للقانون 93 لسنة 2000 ولائحته التنفيذية رقم 906 لسنة 2001م أن تصبح الشركة الوحيدة المخول لها القيام بوظيفة الإيداع والقيود المركزي في مصر وأصبح اسمها (مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي)، وأصبحت بهذا تماثل شركة سيكوفام الفرنسية حيث قامت الهيئة العامة لسوق المال بالتعاون مع الخبرة الفرنسية متمثلة في بورصة باريس وشركة سيكوفام الفرنسية وفي ظل برنامج التطوير الذي تنتهجه الهيئة لتطوير سوق المال المصري والنهوض به لمسيرة أسواق المال العالمية المتقدمة بتطبيق نظامي المقاصة والتسوية والحفظ المركزي

(961) الجريدة الرسمية العدد 20 تابع (ب) في 18/ 5/ 2000م .

(962) الوقائع المصرية، العدد 274 تابع (أ) في 29/ 11/ 2001م .

(963) يقصد بنشاط الإيداع المركزي كل نشاط يتناول إيداع وحفظ الأوراق المالية وإجراء المقاصة وتسوية المراكز المالية الناشئة عن عمليات التداول، وقيود حقوق الرهن على الأوراق المالية، ونقل ملكيتها عن طريق القيد الدفترى، ويقصد بنشاط القيد المركزي كل نشاط يتناول مسك سجلات بملكية الأوراق المالية وحقوق الرهن المقيدة عليها وتوزيع المستحقات والعوائد الناتجة عنها وتقديم الخدمات المتصلة بإصدارها .

في مصر من خلال (شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي) على أساس أنها الجهة المخول لها تطبيق كلا النظامين في جمهورية مصر العربية (964).

وشركة الإيداع والقيود المركزي في القانون المصري يتم تأسيسها والترخيص لها بمزاولة نشاطها وفقاً لأحكام الخاصة بالشركات العاملة في مجال الأوراق المالية الواردة في المواد 27 وما بعدها في قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م وبما لا يخالف أحكام القانون رقم 93 لسنة 2000م وهو قانون الإيداع والقيود المركزي. وتأخذ الشركة شكل شركة المساهمة ويتكون رأس مالها من أسهم اسمية من ذات النوع والقيمة. (965)

والمساهمون في شركة الإيداع والقيود المركزي في القانون المصري يطلق عليهم أعضاء الإيداع المركزي وهم:

البنوك، وفروع البنوك الأجنبية المسجلة لدى البنك المركزي، والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، والشركات الأجنبية التي تمارس نشاط الإيداع المركزي للأوراق المالية بشرط أن يكون مركزها الرئيسي خاضعاً للرقابة وفقاً للقواعد التي يحددها مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال والجهات الأخرى التي يقرر مجلس إدارة الشركة قبول عضويتها وفقاً لشروط اللائحة (966) حيث يجوز لمجلس الإدارة بعد

(964) دليل الأعضاء المشتركين في نظام الحفظ المركزي، شرطة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي، ص4.

(965) انظر الحد الأدنى لرأس مال الشركة عند التأسيس في المادة 34 من قانون 93 لسنة 2000م والمادة 53 من اللائحة التنفيذية.

(966) المادة 19 من قانون 93 لسنة 2000م.

موافقة الوزير قبول عضوية الأشخاص الطبيعيين أو الأشخاص الاعتبارية بشرط أن يكون حجم أعمالها مؤثراً في سوق الأوراق المالية في مصر (967)،
أما أسهم شركة الإيداع والقيود المركزي في القانون المصري فإنها تكون مملوكة لهؤلاء الأعضاء على نحو يتناسب وحجم تعاملات كل منها معها وفقاً لما يسدده من مصروفات وأتعاب (968) باستثناء جهات الإيداع المركزي الأجنبية والتي تتمتع بالعضوية دون أن تكون ملتزمة بالمساهمة في شركة الإيداع والقيود المركزي في القانون المصري (969). وجميع الأحوال يجب ألا تتجاوز ملكية العضو أو أية مجموعة ترتبط من الأعضاء 5% من رأس مال هذه الشركة، كما يجب أن تمتلك بورصات الأوراق المالية المصرية 5% من رأس مال الشركة وتمثل بعضو في مجلس الإدارة (970) الذي يتكون من أحد عشر عضواً على أن يكون من بينهم عضوان من ذوي الخبرة يختارهما مجلس الإدارة يكون منهما رئيس مجلس الإدارة والعضو المنتدب على أن يكونا متفرغين (971).

وفي 31 / 12 / 2001م بلغ عدد المشتركين في شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي وهي الشركة الوحيدة في مصر حتى الآن التي تقوم بدور الإيداع والقيود المركزي في القانون المصري، فقد بلغ عددهم 861 مشتركاً منها 730

(967) المادة 17 من اللائحة التنفيذية.

(968) المادة 1 / 37 من قانون 93 لسنة 2000م.

(969) المادة 1 / 37 من قانون 93 لسنة 2000م.

(970) المادة 1 / 37 من قانون رقم 93 لسنة 2000م.

(971) المادة 58 من اللائحة التنفيذية.

جهة مصدرة، 146 شركة سمسرة، 76 ماسك سجلات مالية (أمين حفظ)، 9 صناديق استثمار، ومن بين 1110 ورقة مقيدة في البورصة المصرية (في القاهرة والإسكندرية)، فإن 720 ورقة مالية منها تم إيداعها بنظام الإيداع والقيود المركزي لدى شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي أما الباقي 380 ورقة مالية فلا زالت مودعة بنظام وديعة الصكوك (الإيداع المادي)، وقد بلغ عدد العمليات التي قامت بها شركة مصر للمقاصة والتسوية بتسويتها خلال عام 2001م ونحو 1.14 مليون عملية منها 1.13 مليون عملية على أوراق مالية مقيدة بنظام الحفظ المركزي وحوالي 12 ألف عملية تسوية تمت على أوراق مودعة بنظام الحفظ المادي. (972)

وإذا قارنا بين شركة سيكوفام وشركة المقاصة والتسوية في القانون المصري فسنجد ما يلي:

(1) أن القانون المصري اشترط شروطاً لمزاولة أية شركة لنشاط الإيداع والقيود المركزي وهذا يعني أنه لا يمنع أن تزاوّل هذا النشاط أية شركة توفرت فيها الشروط ومع ذلك فإن شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي هي الشركة الوحيدة التي تم إنشاؤها حتى الآن، ولكن هناك شركات أخرى مرخص لها بمزاولة هذا النشاط، أما في النظام الفرنسي فالأمر على خلاف ذلك حيث إن سيكوفام هي الشركة والصندوق المركزي الوحيد الذي يزاوّل هذا النشاط.

(972) انظر التقرير السنوي لعام 2001م لشركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي.

(2) وأن الـ (سيكوفام) وشركة الإيداع والقيود المركزي في القانون المصري تشتركان في كونهما تقومان بأعمال المقاصة والتسوية بين الوسطاء ماسكي حسابات الأوراق المالية، ولكن شركة الإيداع والقيود المركزي في القانون المصري تقوم بنشاطين إضافيين لا تقوم بهما الـ (سيكوفام) وهما:

(أ) مسك وإدارة سجلات الملكية للمساهمين نيابة عن الجهة المصدرة؛ وذلك لتوحيد جهة ونظم قيد الملكية وجميع التصرفات التي ترد على الأوراق المالية ولإنشاء قاعدة بيانات آلية مؤمنة وعالية الكفاءة وتضم بيانات الأوراق المالية والمساهمين.

(ب) أعمال المقاصة والتسوية حتى بالنسبة للأوراق المالية غير المودعة بنظام الإيداع المركزي متى تمت عمليات التداول على تلك الأوراق المالية (973).

المطلب الثالث

أهمية الوحدات العاملة في نشاط المقاصة والتسوية في الأوراق المالية

إن التطورات التي لحقت سوق رأس المال في النصف الثاني من القرن العشرين تطلبت من أسواق المالية العالمية استخدام آليات كثيرة تساعد على قيام هذه الأسواق بدورها بكفاءة وفاعلية؛ وكان من هذه الآليات استخدام أسواق رأس المال نظام الإيداع والقيود المركزي والذي من ضمن أنشطته المقاصة والتسوية.

(973) راجع: دليل خدمات شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي، ودليل الأعضاء المشتركين في نظام الحفظ المركزي، لنفس الشركة، ص 6.

وفي إطار هذه التطورات التي طرأت على أسواق المال العالمية كانت الحاجة ملحة إلى وجود عضو وسيط في هذه الأسواق يعمل على ضبط إيقاع العمل بها لتحقيق السرعة والسهولة في تداول الأوراق المالية الأمر الذي ينعكس أثره بشكل إيجابي على حجم ونشاط العمل بسوق المال، وكان دور هذا العضو الوسيط يتمثل في المساهمة في تيسير وإنجاز مهمة نقل ملكية الأوراق المالية بصورة آمنة وفعالة، فكانت آلية المقاصة والتسوية هي هذا العضو الجديد في أسواق المال العالمية.

ويصف أحد الباحثين الكثير من المتعاملين بأنهم يجهلون عمل آلية المقاصة والتسوية مما تسبب في عدم شعورهم بأهمية دور هذه الآلية في عملية إتمام الصفقات (974). ولكنه يعود ليؤكد على أن هذه الآلية - المقاصة والتسوية - لها دور كبير في تسهيل مبادلة الأوراق المالية في الاقتصاد وتقليل مخاطر تسويتها خاصة فيما يتعلق بالتحكم في المخاطر المنبعثة من نفس النظام (systemic risk) في حالات الأزمات (975).

وهذا الكلام الذي عرضه هذا الباحث يلخص جزءاً كبيراً من الدور المهم الذي تقوم به آلية المقاصة والتسوية في سوق الأوراق المالية ولكن هذا الدور يزيده وضوحاً ذكر تفصيل أهمية الأعمال التي تشتمل عليها هذه الآلية؛ ولذا يمكن عرض هذه الأعمال بما يكشف عن أهمية آلية المقاصة والتسوية على النحو التالي (976):

(974) آليات نقل حقوق الملكية في الأسواق المالية، د. محمد إبراهيم السحيباني، (ص8).

(975) البحث السابق، نفس الموضع.

(976) انظر في ذلك: دليل الأعضاء المشتركين في نظام الحفظ المركزي، شركة مصر للمقاصة والتسوية، (ص7).

1. تعمل آلية المقاصة والتسوية بما تشتمل عليه من تقنيات حديثة على سرعة دوران الأوراق المالية الأمر الذي يؤدي إلى أن يتم التداول على الأوراق المالية بمعدل أسرع من المعدلات السابقة على وجودها، وذلك يساعد على تجنب كثير من المشكلات التي كانت تترتب على تأخر إجراءات نقل ملكية الأوراق المالية من البائع إلى المشتري.

2. وتقوم أيضاً آلية المقاصة والتسوية بتقليل المخاطر الناتجة عن تسليم وتسلم الأوراق المالية بين شركات الوساطة البائعة والشركات المشترية، وذلك يرجع إلى اعتماد هذه الآلية على إيداع والقيود المركزي بصورة الكترونية تصبح معها الأوراق المالية في حالة آمنة عند تداولها.

3. وتعمل هذه الآلية كذلك على تقليل الفترة الزمنية التي كانت تستغرق لاستخراج شهادات نقل الملكية والتي تعدُّ بمثابة السند القانوني الدال على ملكية العميل (المشتري) لهذه الورقة المالية لتصبح جاهزة في يوم (t+4) الذي تنتقل فيه الملكية وتكون الورقة صالحة لإجراء عمليات جديدة عليها (977).

4. وتقوم كذلك هذه الآلية بتطبيق نظام التسليم مقابل الدفع (T.V.P) الذي أصبح أحد الأنظمة المتبعة في أسواق المال العالمية مما

(977) بحث "شركات المقاصة والتسوية والحفظ المركزي" مقدم من أ. محمد عبد السلام ، ضمن أعمال ندوة "الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية" المنعقدة بمركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي جامعة الأزهر ، الثلاثاء 3 ربيع أول 1418 هـ الموافق 8 يولييه 1997م ، (ص 143) .

يساعد على التواصل والمواكبة بين هذه الأسواق مع اختلاف أماكن وجودها .

5. ومما يمكن رصده من أدوار لهذه الآلية أنها تعمل على جعل نسبة السيولة في السوق أعلى ؛ لأنه كلما كانت الورقة المالية قابلة للتداول كلما أصبحت السيولة في السوق أعلى حيث الورقة المالية ما هي إلا نقود ولكنها في شكل معين ، وكلما كانت السيولة في السوق أعلى كلما كان سوقاً جاذباً للاستثمارات سواء المحلية أو الخارجية (978) .

(978) المرجع السابق ، نفس الموضوع .

المبحث الثاني

تكييف أنشطة الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية في الأوراق

المالية من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

المطلب الأول

تكييف أنشطة الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية في القانون

المصري

إن تكييف أي معاملة يحتاج إلى تصورها بصورة تفصيلية تظهر من خلاله العلاقات البنينة بين أجزاء العملية ووظائف كل جزء ليتمكن الناظر من بيان التكييف الصحيح لها، وهذا يتطلب بيان أجزاء عملية التداول ؛ لأستطيع تكييف نشاط الوحدات العاملة في نشاط المقاصة والتسوية، وهذا مخطط يوضح هذه العمليات بالتفصيل :

المستثمر (أفراد - صندوق استثمار - شركة تكوين وإدارة محافظ) يعطي الأمر

لشركة الاستثمار بـ



الشراء

البيع

فيتسلم السمسار شهادة الأسهم

أو يراجع الكمية مع إدارة السجلات

يتسلم قيمة الأسهم



إبلاغ الأمر للمنفذ الموجود بصالة التداول

إدخال الأمر إلى البرنامج الآلي للتداول بالبورصة

قبول آلي للأوامر داخل النظام بحسب أفضلية السعر ثم التوقيت

تنفيذ العملية

تسوية العملية بواسطة شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي بعد يوم التداول

يتسلم السمسار المستندات (مستندات الملكية) أو قيمة الأوراق المباعة

يعطي السمسار بياناً بالعملية لشركة إدارة السجلات



في حالة البيع

في حالة الشراء

يتسلم البائع كشف حساب

يتسلم المستثمر الأوراق المالية المشتراة

أو قيمة الأوراق المالية

يتضح من المخطط السابق أن هناك خطوات متعددة تتكون منها عملية تداول الأوراق المالية بحيث يمكن تقسيم هذه الخطوات إلى ثلاثة مراحل هي :

(1) مرحلة ما قبل التنفيذ .

(2) مرحلة التنفيذ .

(3) مرحلة ما بعد التنفيذ

وسنعرض هذه المراحل الثلاثة بشيء من التفصيل لنبين في أيها يظهر دور عملية المقاصة والتسوية .

فالمرحلة الأولى : مرحلة ما قبل التنفيذ :

وفي هذه المرحلة يقوم المستثمر (الفرد / صندوق الاستثمار / شركة إدارة المحافظ) بإصدار أمر البيع أو الشراء لشركة السمسرة بتحديد النوع والكمية، وأمين الحفظ الذي يضطلع بإدارة هذه الأوراق المالية، ومدة سريان هذا الأمر .

وبمجرد استلام شركة السمسرة الأمر تبادر بإبلاغ أمين الحفظ الذي يدير حسابات العميل فيقوم الأمين بدوره بمطابقة بيانات العميل الواردة في هذا الأمر وعند تأكده من سلامتها يقوم بتسجيل الأمر على نظام إدارة حسابات الأوراق المالية وعندما تكون العملية بيعاً تطلب شركة السمسرة من أمين الحفظ حجز الأوراق المالية الذي يقوم بإخطار شركة السمسرة بكفاية رصيد العميل من الأوراق المالية لتنفيذ العملية من عدمها ثم يسجل الأمر على نظام حسابات الأوراق المالية .

والمرحلة الثاني : مرحلة التنفيذ :

وفي هذه المرحلة إذا صادف أمر البيع أو الشراء قبولاً من عميل آخر تم تنفيذ تداول الأوراق المالية عبر نظام آلي للتعامل الإلكتروني بحيث تراعي فيه القواعد والإجراءات المحددة في القانون ولائحته التنفيذية .

المرحلة الثالثة : مرحلة ما بعد التنفيذ

وهذه المرحلة فيها عمليات أيضاً ولكنها تمر بخطوتين هما :

**** خطوة التمهيد لعمليات المقاصة والتسوية .**

**** خطوة إجراء عمليات المقاصة والتسوية .**

فالخطوة الأولى : وهي التمهيدية لعمليات المقاصة والتسوية :

وتبدأ عقب نهاية يوم عمل البورصة وتهدف إلى التمهيد لعمليات المقاصة والتسوية من خلال عدة عمليات منها : الإخطار بعمليات التداول المنفذة فور انتهاء جلسة التداول من خلال نظام الحاسب الآلي فيخطر شركة الإيداع والقيود المركزي كما تقوم بتسليم شركة السمسرة كشفاً بالعمليات المنفذة بواسطتها وشركة الإيداع والقيود المركزي يخاطر بدورها أمناء الحفظ بالعمليات الخاصة بعملائهم .

ومن العمليات التي تتم في هذه الخطوة أيضاً المطابقة بين العمليات المنفذة والأوامر المسجلة وذلك من خلال أمين الحفظ، وعندما تحدث هذه المطابقة يرسل أمين الحفظ الموافقة الآلية لتسلم الأوراق المشتراة لإضافتها لحساب عميله، هذا إذا كانت الصفقة شراء أما إذا كانت بيعاً فإنه يقوم بالمطابقة وإذا تمت ترسل أوامر تحويل الأوراق المالية كل العمليات المنفذة لشركة الإيداع والقيود المركزي وهذه الأوراق المالية هي التي قام بحجزها من قبل في عملية البيع .

ومن العمليات التي تشتمل عليها هذه الخطوة أيضاً الوفاء بالالتزامات المتولدة عن الصفقات المبرمة سواء أكانت شراء أم بيعاً .

والخطوة الثانية: وهي إجراء عمليات المقاصة والتسوية للصفقات المبرمة:

وفي هذه الخطوة تؤدي شركة الإيداع المركزي دوراً أساسياً في إتمام عمليات المقاصة والتسوية وذلك من خلال عدة مبادئ أساسية أهمها:

– مبدأ (التسليم مقابل الدفع): وفيه يقوم الوسيطاء بالوفاء بالتزامات كل طرف تجاه الوسيط الآخر.

– ومبدأ وساطة شركة الإيداع والقيد المركزي بين شركات السمسرة في الأوراق المالية في استلام وتسليم الأوراق المالية محل عمليات التداول.

– ومبدأ إجراء المقاصة والتسوية خلال المواعيد المحددة لها، فتقوم شركة الإيداع والقيد المركزي بإتمام التسوية المالية عن طريق الفرق بين قيمة عمليات الشراء التي يتم تسويتها على حساب عضو التسوية وبين قيمة عمليات البيع التي تتم تسويتها لحسابه مضافاً عليها رصيده الدائن في حساب التسوية الخاص به لدى بنك المقاصة وذلك يتم في كل يوم تسوية.

– ومبدأ تسوية المراكز المالية الناشئة عن عمليات البيع أو الشراء للأوراق المالية، ويتضمن هذا المبدأ أن يضمن صندوق ضمان التسوية تغطية العجز عليه وفق القانون المنظم لعمل الصندوق.

ومن خلال المبادئ الأربعة السابقة تقوم شركة الإيداع والقيد المركزي بدورها في التنفيذ النهائي لعملية التداول (البيع / الشراء) عقب إتمام عملية المقاصة والتسوية بين الوسيطاء الماليين فتقوم بتحويل الأوراق المالية من حساب العميل البائع إلى الآخر المشتري عن طريق أمناء الحفظ لكليهما، ثم تخصم القيمة من الحساب النقدي لعضو التسوية المشتري وإضافتها في الحساب النقدي لعضو التسوية للبائع، ثم تسليم بنوك المقاصة كشوف حساب يومية لكل عضو تسوية تتضمن ناتج التسوية

للدائن والمدين، وتقوم بنوك المقاصة بدورها بإضافة وخصم الأرصدة من حساب عضو التسوية لديها بحيث تظهر نتيجة التسوية في نفس اليوم.

ويكون في النهاية الإخطار لأعضاء التسوية وأمناء الحفظ بهذه العملية فيخطر عضو التسوية بإخبار العميل بعد استلام كشف حساب تفصيلي للعمليات التي تم تسويتها، ويخطر أمين الحفظ باستلام كشف حساب تفصيلي أيضاً للعميل.

وإذا كنت قد عرضت فيما سبق تفصيلاً لعملية التداول لبيان دور شركة المقاصة والتسوية في هذه العملية، فإنه من الضروري أيضاً لتكثيف نشاط هذه الشركة أن نذكر بعض القوانين المنظمة لتداول الأوراق المالية والتي نصّ عليها قانون الإيداع والقيّد المركزي رقم 93 لسنة 2000م ولائحته التنفيذية رقم 906 لسنة 2001م ومن ذلك ما جاء به القانون المذكور من تطبيق نظامي الإيداع والقيّد المركزي وإلغاء الصكوك المادية للأوراق المالية حيث نصّت المادة (3 / 1) من اللائحة التنفيذية سالفه الذكر على :

((على الجهات والشركات التي تصدر أوراقاً مالية بعد العمل بهذه اللائحة - أي بعد 27/11/2001م - أن تصدراً صكاً واحداً لكل إصدار يودع لدى الشركة خلال موعد غايته خمسة عشر يوماً من تاريخ القيد في السجل التجاري بالنسبة للأسهم ومن تاريخ قفل باب الاكتتاب بالنسبة للأوراق الأخرى)) .

وهذا ما يعني أن التعامل على الأوراق المالية المودعة في حساب بنظام الإيداع المركزي أيّاً كان هذا التعامل (بيعاً أو شراء أو رهناً... إلخ) يتم عن طريق القيد الدفتری والنقل من حساب إلى حساب من خلال شركة الإيداع والقيّد المركزي، ويمتنع تماماً التعامل على صكوك الأوراق المالية ذاتها فقد نصت المادة (12 / 1) من القانون سالف الذكر على أنه: ((يمتنع التعامل على الأوراق المالية المودعة أو اقتضاء الحقوق المترتبة عليها إلا عن طريق القيد الدفتری لدى الشركة)) .

وعليه يصبح نقل القيد من حساب إلى حساب هو الوسيلة الوحيدة لنقل ملكية الصكوك .

ولكي تكتمل الصورة فلا بد من إيراد ما نصت عليه المادة الأولى من اللائحة التنفيذية لقانون رقم 93 لسنة 2000م التي برقم 906 لسنة 2001م حيث تنص على ما يلي :

((يجب أن تودع لدى الشركة الأوراق المالية التالية :

- 1 . الأوراق المالية المقيدة في جداول بورصات الأوراق المالية .
- 2 . الأوراق المالية التي تصدرها شركة إذا طرحت أوراقاً مالية لها في اكتتاب عام .

ويجوز إيداع غير ذلك من الأوراق المالية وفقاً للشروط التي يضعها مجلس إدارة الشركة وتوافق عليها الهيئة .

ويجب إيداع الأوراق المالية المقيدة بجدول البورصات أو طرحت للاكتتاب العام قبل تاريخ العمل بهذه اللائحة خلال ستة أشهر من هذا التاريخ))

ومع ذلك لم يرد في هذا القانون ولا في هذا اللائحة التنفيذية له أية أحكام تتعلق بشأن الأوراق المالية التي يجب قيدها لدى شركة الإيداع والقيد المركزي ولم تقيد، فهل يتمتع الحقوق المترتبة عليها؟ وهل يجوز للجهات المصدرة بيعها؟

ولكن وُجد في دليل الخدمات الذي أصدرته شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي وهي الشركة الوحيدة التي تقوم بالإيداع والحفظ المركزي، وُجد فيه نصٌّ على أن المالك الذي يصرُّ على الامتلاك والاحتفاظ بالصكوك لأوراقه المالية فإنه سيظل مالِكاً لها لكنه لن يستطيع ممارسة حقوقه بما في ذلك حق بيعها أو الحصول على عائدها في صورة كوبونات أو حضور الجمعيات العامة للمساهمين، والسبب في ذلك أنه إذا ما أعلنت الشركة أو الجهة المصدرة للأوراق المالية اشتراكها بنظام

الإيداع المركزي، فإنه يتم وقف التعامل على صكوك أوراقها ويقتصر التعامل على الأوراق المالية المودعة بنظام الإيداع المركزي (979).

وهذا النص يثير التساؤل حول سنده في هذا الجزء كما يثير التساؤل حول مضمون هذا الجزء.

ويمكن تلخيص ما سبق لنصل إلى تكييف قانوني للمقاصة والتسوية فيما:

(1) بعد وصف عملية التداول بالتفصيل وبيان موضع عملية المقاصة

والتسوية منها يتضح أن عملية المقاصة والتسوية متممة لعملية التداول فهي التي يتحقق بها عمليتا التسليم والتسلم لأطراف التداول.

(2) وأن عملية التداول قد تطورت حتى طبق فيها نظام إلغاء الصكوك المادية للأوراق المالية.

(3) وأن القانون المصري رقم 93 لسنة 2000م قد أجبر جميع الشركات المصدرة للأوراق المالية المقيدة في جداول البورصة والتي طرحت في اكتتاب عام على إيداع هذه الأوراق المالية لدى شركة الإيداع والقيود المركزي بحيث لا تصح نقل الملكية للأوراق المالية إلا عن طريق النقل من حساب إلى حساب آخر القيد.

وبهذا يظهر أن عملية المقاصة والتسوية قد أصبحت تتم بصورة إجبارية. ويمكن أن نقول إن إلغاء الصكوك المادية للأوراق المالية سوف يؤثر على الطبيعة القانونية لعقد إيداعها وبالتالي على تكييف عملية المقاصة والتسوية التي هي إحدى عمليات الإيداع والقيود المركزي.

(979) انظر: بند رقم (3) من دليل الخدمات، لشركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ

المركزي،

وبيان ذلك أن قبل إلغاء الصكوك المادية للأوراق المالية كان عقد إيداعها يكتف بآنه عقد وديعة (أو وكالة) وفقاً لأحكام القانون المدني إذا كان الغرض من الإيداع هو حفظ الأوراق المالية وردها عيناً ولما كانت شركة الإيداع التي يودع لديها الأوراق المالية تقوم بخدمة هذه الأوراق المودعة وتنفيذ تعليمات المودع بشأنها فقد قيل بقيام عقد وكالة إلى جانب عقد الوديعة ثم انتهينا إلى أن المشرع المصري في قانون التجارة الحالي رقم 17 لسنة 1999م نظم أحكام عقد وديعة الأوراق المالية وحدد التزامات طرفيه وأضافه على طائفة العقود المسماة وأطلق عليه عقد ((وديعة الصكوك)) وبتطبيق نظام الإيداع المركزي وتحول الأوراق المالية من أشياء معينة بذاتها إلى أشياء مثلية أضيفت صعوبة جديدة إلى تكييف العقد، ورجحنا أنه عقد وديعة صكوك من نوع خاص، وبعد إلغاء الصكوك المادية للأوراق المالية لم يعد ممكناً تكييف العقد على أنه وديعة على أي نحو كان، لأنه لم يعد هناك شيء يودع، بل أصبحت الأوراق المالية تتمثل بقيود حسابية دفترية، وهذه القيود هي سند حق أصحابها، وأصبح دور شركة الإيداع التي تدير هذا الحساب هو دور الوكيل، فالعقد لم يعد من الناحية القانونية عقد وديعة، بل عقد إدارة أوراق مالية أي عقد وكالة، ولم تعد له علاقة بأحكام عقد الوديعة؛ لأن الالتزام بالحفظ والرد اختفيا نهائياً بإلغاء الصكوك (المادية) (980).

ويتضح مما سبق أن عملية المقاصة والتسوية هي إحدى الأسباب التي غيرت عقد الإيداع من كونه عقد وديعة إلى كونه عقد وكالة حيث إنها عملية تباين معنى الرد

(980) دور البنك في خدمة الأوراق المالية دراسة مقارنة بين القانونين المصري والفرنسي، د. عاشور عبد الجواد، ص 156 بتصرف، دار النهضة العربية، سنة 2003م.

والحفظ الذي في الوديعة بجانب ما قيل من ذهاب عينية الأوراق المالية الأمر الذي جعل العمليات التي يشتمل عليها إيداع الأوراق المالية عبارة عن عمليات وكالة . بالإضافة إلى أن وظيفة المقاصة والتسوية في عملية التداول هي الوكالة عن البائع في تسليم الأوراق المالية الذي تحول لتسليم قيودها بعد إلغاء الصكوك المادية لها ، واستلام قيمة هذه الأوراق المالية التي تحولت هي الأخرى إلى قيود تحول لحساب البائع أيضاً .

ونفس الحال تقوم به مع المشتري حيث تكون وكيلة عنه في تسلم قيود الأوراق المالية المشتراة، وتكون وكيلة عنه أيضاً في دفع قيمة الأوراق المالية التي تحول لحساب البائع؛ لأن عملية المقاصة والتسوية تقوم على مبدأ التسليم مقابل الدفع (D.V.P)، فتكون هي الوكالة عن الطرفين في التسليم والدفع .

نعم، لقد أثر إلغاء الصكوك المادية للأوراق المالية على الطبيعة القانونية لعقد الإيداع مما أثر بدوره على عملية المقاصة والتسوية، بل لم يتوقف أثر هذا الإلغاء عند حد التأثير على الطبيعة القانونية، بل تعداه إلى التأثير على خصائص هذا العقد سواء أكان عقد الإيداع نفسه أم عقد المقاصة والتسوية حيث أثر على خصائصها؛ فاستبدال الأوراق المالية المادية بالقيود الدفترية تسبب في تحويل عقد الوديعة - وديعة الأوراق المالية لدى شركة الإيداع والقيود المركزي - من عقد من عقود التراضي إلى عقد من عقود الإذعان في أغلب الأحيان إلا بعض الحالات القليلة المستثناة، وذلك لأن نظام إلغاء المستند المادي للأوراق المالية بعد تطبيقه سيضمحل جميع الأوراق المالية ولا يفلت من الخضوع لهذا النظام إلا الأوراق غير المقيدة في البورصة وتلك التي لم تطرح في اكتتاب عام وهي حالات قليلة إن لم تكن نادرة وتتعلق بأوراق شركات ضعيفة لا أثر لها في حركة البورصة والسوق، مما يجعل نسبة الإيجار على عملية

الإيداع وبالتالي المقاصة والتسوية هي النسبة الأغلب ويجعل خصيصة الإيداع هي الأعم في هذه العملية .

المطلب الثاني

تكييف أنشطة الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية

في الفقه الإسلامي

إن نشاط المقاصة والتسوية في الأوراق المالية حديث الظهور في المعاملات الخاصة بالأوراق المالية في السوق المالية المصرية التي هي مجال بحث هذه الدراسة حيث البحث مقيد بالمقارنة بقانون 92 لسنة 95 وهذا القانون يطبق في جمهورية مصر العربية .

والخطوات المنهجية التي لابد أن يقوم بها الفقيه المستنبط لحكم فقهي ما لابد أن تمر بأربع مراحل كما سبق الإشارة إلى ذلك وهي مراحل : التصوير والتكييف والحكم والإفتاء أو التعليل ، وكان الواجب العلمي على هذا المستنبط في مرحلة التصوير أن يصور المسألة المبحوثة عن طريق رفع واقع هذه المعاملة رفعاً صحيحاً دقيقاً ، وهذا ما قمت به في المطلب السابق عندما وضعت مخطط مراحل التداول للأوراق المالية ، ثم قمت بتسكين عملية المقاصة والتسوية ضمن هذه العمليات والمراحل ، والآن يأتي دور الخطوة الثانية من الخطوات المنهجية التي يجب أن يقوم بها مستنبط الحكم الشرعي لمعاملة ما ؛ وهي خطوة التكييف وهي الخطوة التي نحن بصدددها فيما يتعلق بنشاط المقاصة والتسوية في الأوراق المالية .

وكعادة المعاملات الجديدة وخاصة في مجال الأوراق المالية تكون موطن تنوع لوجهات النظر والخلاف في عملية استنباط الأحكام ؛ لما تشتمل عليه هذه المعاملات من هيئات جديدة لم يعرفها الفقه الإسلامي الموروث مما يجعل الفقهاء المعاصرين لظهور هذه المعاملات مطالبين بالقيام بعمليات استنباط فقهية لأحكام هذه المعاملات يقوم فيها بالعمليات المنهجية الأربع سابقة الذكر، وأثناء القيام بهذه العمليات الاستنباطية يقع التنوع النابع من اختلاف المداخل والاتجاهات لدى هؤلاء الفقهاء وخاصة في مرحلة التكييف التي هي المحك الحقيقي الذي يوضع عليه الفقيه في رحلته بين النصوص الشرعية وواقع المعاملات .

وإذا أردنا أن نحدد الآراء والاتجاهات التي تتعلق بمسألة تكييف المقاصة والتسوية في الأوراق المالية فيمكن أن نحصرها في اتجاهين هما :

الاتجاه الأول : وهو الاتجاه المكيف للمقاصة والتسوية في الأوراق المالية من خلال العقود المسماة في الفقه الإسلامي الموروث وهو الاتجاه الذي تبناه الدكتور عبد الله بن محمد العمراني عضو هيئة التدريس في كلية الشريعة في الرياض وهو يتكلم عن عقود الوساطة عند تكييفه لعقد السمسرة في العقود المالية حيث تكلم بكلام عام عن عقود الوساطة فقال : " ثم إن تفصيلات أحكام الوساطة لا تندرج تحت عقد واحد من عقود المعاملات ، بل إن عقد الوساطة قد يجمع عدة عقود في عقد واحد . ولا يقصر هذا العقد بجميع جزئياته وتفصيلاته على باب واحد من أبواب المعاملات لا يخرج عنه . ثم تطور مفهوم الوساطة المالية أو التجارية في هذا العصر متمثلاً في البنوك، وشركات الوساطة المالية ونحوها" . وهو بهذا المفهوم – طبقاً للعمراني " صورة متطورة للوساطة تقوم في صورتها المثلى على توظيف الأموال واستثمارها من خلال عقود الوكالة والمضاربة والشركة . وفي الصور التقليدية على القرض والضمان . وفي النموذج السائد على صيغ بين هذين التكييفين ، وخلاصة القول إن الوساطة

المالية المعاصرة لا تقتصر على الدلالة وإنما تجمع معها عقوداً أخرى تختلف باختلاف طبيعة المنشأة وأهدافها"

وزاد أن " وذلك أن ما يسمى الوساطة قد تكون مقدرة بالزمن فتكون إجارة أو جعالة حسب صيغة العقد أو دلالة العرف والقرائن، وقد تكون مقدرة بانتهاء العمل فتكون وكالة بأجر إذا اقترنت بالنيابة أو إجارة على العمل " (981).

فوضح من كلام الدكتور العمراني أنه يتجه بتكييف عقود الوساطة المقترنة بالنيابة في معاملات الأوراق المالية كعقد المقاصة والتسوية نحو تكييفها من خلال العقود الفقهية المسماة في الفقه الموروث ويكيفها من خلال عقد محدد هو الوكالة بأجر . وهذا الاتجاه يكون أكثر وضوحاً مع أستاذنا الدكتور محمد عبد الحليم عمر في دراسته عن الجوانب الشرعية العامة للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية حيث كيف العلاقة التعاقدية التي ترتبط بها شركة المقاصة والتسوية بالعملاء على أنها وكالة بأجر فقد قال :

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

(981) موقع الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل ، تاريخ النشر 22/9/1428 هـ ، عثمان ظهير ، الصفحة الرئيسية ، بعنوان "التكييف الشرعي لشركات الوساطة في الأسهم بين الإجارة و الجعالة والوكالة بأجر" .

وبذلك يتضح أن العلاقة التعاقدية بين شركات الوساطة هذه (السمسرة ، والمقاصة) وبين العملاء تكيف شرعاً على أنها وكالة بأجر ، وذلك جائز شرعاً " (982)

الاتجاه الثاني : وهو الاتجاه المكيّف للمقاصة والتسوية في الأوراق المالية من خلال العقود غير المسماة في الفقه الإسلامي الموروث وهو الاتجاه الذي أتبناه في دراستي هذه حيث كَيْفَتُ العلاقة التعاقدية التي ترتبط بها شركة المقاصة والتسوية بالعملاء على أنها عقد جديد من عقود المعاوضات والنيابة اسمه عقد المقاصة والتسوية في الأوراق المالية ، وقد استندت فيما ذهبت إليه من اتجاه على ثلاث مقدمات هي :

المقدمة الأولى : تعريف عملية المقاصة والتسوية في الأوراق المالية بأنها معالجة عمليات الدفع والتسليم وتحديد حجم الدائنية والمديونية بين المتعاملين وبالتالي تحديد التزامات كل طرف تمهيداً للتسوية ، مع القيام بالتحويل الفعلي للنقد من المشتري إلى البائع وتسليم المثلث (أي توثيق نقل ملكية المثلث كالأوراق المالية، من البائع إلى المشتري .

ويظهر من هذا التعريف أن شركة المقاصة والتسوية تقوم بعملية نيابة عن المتعاملين من شركات السمسرة سواء كانت لبائع أم مشتر .

المقدمة الثانية : موقع عملية المقاصة والتسوية في الأوراق المالية من عملية التداول ؛ ويمكن تلخيص ذلك في أنه عقب إتمام عملية التداول بين الوسطاء الماليين تقوم شركة المقاصة و التسوية بتحويل الأوراق المالية من حساب العميل البائع إلى الآخر المشتري عن طريق أمناء الحفظ لكليهما ، ثم تخصم القيمة من الحساب النقدي لعضو

(982) الجوانب الشرعية العامة للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ، أ.د. محمد

عبد الحليم عمر ، (ص 51-52) .

التسوية المشتري وإضافتها في الحساب النقدي لعضو التسوية للبائع، ثم تسليم بنوك المقاصة كشوف حساب يومية لكل عضو تسوية تتضمن ناتج التسوية للدائن والمدين، وتقوم بنوك المقاصة بدورها بإضافة وخضم الأرصدة من حساب عضو التسوية لديها بحيث تظهر نتيجة التسوية في نفس اليوم، وفي النهاية تخطر أعضاء التسوية فيخطرهم بدورهم العميل ويستلم كشف حساب تفصيلي .

وهناك أربعة مبادئ تستخدم في هذه العملية هي : مبدأ (التسليم مقابل الدفع) ، ومبدأ وساطة شركة الإيداع والقيد المركزي بين شركات السمسرة في الأوراق المالية في استلام وتسليم الأوراق المالية محل عمليات التداول، ومبدأ إجراء المقاصة والتسوية خلال المواعيد المحددة لها، ومبدأ تسوية المراكز المالية الناشئة عن عمليات البيع أو الشراء للأوراق المالية (983) .

ويتضح مما سبق أن شركة المقاصة والتسوية في الأوراق المالية تقوم بدور النيابة عن وسطاء البائع والمشتري للأوراق المالية وهم شركات السمسرة حيث تتم عملية نقل الملكية وتوثيق ذلك للعميل المشتري ونقل المقابل من أوراق أو قيمة لحساب العميل البائع .

وتحصل شركة المقاصة والتسوية في الأوراق المالية على مقابل مالي لقاء الخدمات التي تقوم بها فقد جاء في الفصل الثالث من دليل الأعضاء المشتركين في نظام الحفظ المركزي في بند 9 من هذا الفصل ما نصه : " تلتزم الجهة المرخص لها بمزاولة نشاط إدارة السجلات بسداد الاشتراك السنوي ورسوم الخدمات التي تحصل عليها من

شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي على أن يقوم بمزاولة العمل الموظفون المرخص لهم بذلك " (984) .

المقدمة الثالثة : عناصر جدة المعاملة ؛ فقد اشتملت العلاقة التعاقدية بين شركة المقاصة والتسوية في الأوراق المالية على عناصر جديدة لم تعرفها المعاملات المالية في العصر الحديث ، بله أن تكون معروفة في الفقه الموروث منها :

١. أن تُمارس عملية المقاصة والتسوية في مجال الأوراق المالية التي لم تكن معروفة في الفقه الموروث .

ب. ومنها أن عملية المقاصة والتسوية كانت تتم في الفقه الموروث بين طرفي المقاصة وهما المدينان عند تساوي دينيهما فتتم بينهما دون تدخل طرف سواهما (985) ، ولكنها في هذه المعاملة الجديدة يقوم بها طرف ثالث غير المدينين (986) ، وهو شركة المقاصة والتسوية فتقوم هذه الشركة بعملية المقاصة والتسوية وهي ليست طرفاً في عملية التداول التي تمت بين الطرفين المدينين حيث أحدهما مدين بالأوراق والثاني مدين بقيمتها .

وهذا المعنى وهو إحالة شيء من مقتضيات عقد ما على طرف ثالث - كالمقاصة والتسوية - هو الذي جعل الفقهاء من أمثال الشيخ مصطفى الزرقا يحكمون على

(984) دليل الأعضاء المشتركين في نظام الحفظ المركزي ، (بند 9) ، (ص 23) .

(985) البحر الرائق شرح كنز الدقائق ، لابن نجيم ، (ج 8 / ص 290) - والإتقان والإحكام في شرح تحفة الحكام ، لـ محمد بن أحمد الفاسي المعروف بميارة ، (ج 1 / ص 326) .

(986) ذلك إذا اعتبرنا طرفي التداول صاراً مدينين بنهاية التداول .

هذا النوع من العقود بأنه من العقود الجديدة ، وهذا ما فعله الشيخ الزرقا عند بحثه حكم عقد التأمين حيث عقب بعد بيان إحالة الضمان على شركة التأمين بقوله : " الشرع الإسلامي لم يحصر الناس في الأنواع المعروفة قبلاً من العقود بل للناس أن يبتكروا أنواعاً جديدة تدعوهم حاجاتهم الزمنية إليها بعد أن يستوفي الشرائط العامة المشار إليها " (987).

ج- أن عملية المقاصة والتسوية في مجال الأوراق المالية تتم بصورة إلزامية في الواقع المعاصر فهي تتم طبقاً لقانون الإيداع والحفظ المركزي دون الرجوع للوسطاء المتعاملين لسؤالهم للوقوف على مدى إرادتهم وجود هذه العملية حيث إنها في مجال الأوراق المالية أصبحت جزءاً من عملية التداول ، في حين كان الأصل أن عملية المقاصة والتسوية في الفقه الإسلامي الموروث تتم بصورة رضائية بين الطرفين المدينين إذا اختلف الدينان في أي وصف مؤثر كالجنس والقدر والصفة والأجل بحيث إذا تراضيا على التقاص تمت عملية المقاصة والتسوية وإلا فلا (988).

ولاشك أن عملية التداول يتولد من خلالها حقان بينهما قدر من الاختلاف ؛ حيث البائع له حق في الثمن مقابل حق المشتري في امتلاك الأوراق المالية التي باعها له البائع ، وقد يكون هذا الثمن المستحق للبائع أوراقاً مالية تختلف عن الأوراق المالية المباعة من حيث الجهة المصدرة أو من حيث المقدار أو فيهما ، وقد يكون الثمن المستحق أيضاً نقداً ، وكل هذه الصور للثمن يتحقق فيها أنه قد وقع اختلاف بين

(987) أسبوع الفقه الإسلامي ، بحث الشيخ الزرقا ، (ص 388) .

(988) البحر الرائق شرح كنز الدقائق ، لابن نجيم ، (ج 8 / ص 290) - والإتقان والإحكام في شرح تحفة الأحكام ، لحمد بن أحمد الفاسي المعروف بميارة ، (ج 1 / ص 326) - وكشاف القناع ، للبهوتي ، (ج 3 / ص 311) .

الحقن اللذين للبائع والمشتري بما يجب معه أن تكون المقاصة والتسوية بين الحقن بالتراضي بحسب ما هو منصوص عليه عند الفقهاء .

د- ومن عناصر الجدة في عملية المقاصة والتسوية أنه يشترط فيها أن من يقوم بها لا بد أن يأخذ شكل الشخصية الاعتبارية ، وهذا ما لم يشترط في الفقه الموروث .

هـ- ومن عناصر الجدة أيضاً أن عملية المقاصة والتسوية في الفقه الموروث كانت تتم بين دينين ، ولكن عملية المقاصة والتسوية في مجال الأوراق المالية تقوم مقام التسليم للثمن والمثمن في البيع ؛ لأنها عملية يتم فيها إتمام عملية التداول باستخدام مبدأ التسليم مقابل الدفع ، مع توثيق هذا التداول وتسوية المراكز المالية للطرفين البائع والمشتري ، نعم لعدم وجود التسليم المادي للصبكوك من الأوراق المالية جعلها يصدق عليها أنها في الذمة ، ولكنها تظل صورة جديدة لا يصدق عليها مفهوم الدين القديم الذي تكون فيه المقاصة .

فهذه المقدمات الثلاث استنبطت منها تكييفي للعلاقة التعاقدية التي تربط شركة المقاصة والتسوية بعملائها من سماسرة البائعين والمشتريين بأنها عقد معاوضة ووساطة من العقود غير المسماة الجديدة ؛ حيث أفدت كون هذه العلاقة التعاقدية من عقود المعاوضة والوساطة من المقدمتين الأولى والثانية ، واستفدت كونها من العقود الجديدة غير المسماة من المقدمة الثالثة ، ومن ثم استبعدت أن يكون تكييف هذه العلاقة التعاقدية يندرج تحت عقد من العقود المسماة في الفقه الموروث حيث عناصر الجدة الأربعة السابق ذكرها بارزة ومميزة لهذه العلاقة عن غيرها من العلاقات التعاقدية التي وردت في الفقه الموروث .

أضف إلى ذلك ما ذهب إليه أصحاب الاتجاه الأول من أن عقود الوساطة في معاملات الأوراق المالية لم تعد بسيطة كما كانت قبل بل أصبحت مركبة فقد قال الدكتور

العمراني : " وخلاصة القول إن الوساطة المالية المعاصرة لا تقتصر على الدلالة وإنما تجمع معها عقوداً أخرى تختلف باختلاف طبيعة المنشأة وأهدافها" (989) .

وهذا يعني إقرار من أصحاب الاتجاه الأول أن العقود المعاصرة في مجال الوساطة المالية لم تظل على بساطتها التي كانت عليها في الفقه الموروث ولكنها أصبحت أكثر تركيباً ، ولا شك أن هذا التركيب سيخرج لنا عقوداً جديدة لم تكن موجودة في الفقه الموروث .

(989) موقع الهيئة العالمية للاقتصاد الإسلامي والتمويل ، نفس المقال ، نفس الموضع .

المبحث الثالث

حقوق شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في القانون

المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول

حقوق شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية

في القانون المصري

تمهيد:

إن المقنن المصري خصَّ الإيداع والقيّد المركزي بقانون مستقل في محاولة لتنظيم أحكامه في ظلّ دافع رئيسي وهو تشجيع وحماية الادخار القومي من خلال السعي إلى تحقيق الأهداف الآتية:

1. سرعة دوران الأوراق المالية.
 2. تقليل المخاطر الناتجة عن تسليم واستلام الأوراق المالية ذات الدعامات المحسوسة.
 3. تقليص الفترة الزمنية اللازمة لانتقال ملكية الأوراق المالية.
 4. تطبيق مبدأ التسليم مقابل الدفع.
- وتحقيق هذه الأهداف أفرز قواعد جديدة ومبادئ تخالف المبادئ السائدة في القوانين السابقة مما استلزم سنّ قانون الإيداع والقيّد المركزي رقم 93 لسنة 2000م.

وقد جاء في الفصل الأول من هذا القانون (أحكام عامة) يمكن اعتبارها بمثابة القواعد في هذا القانون.

ومن هذه المواد مادة (2)، التي تنصُّ على:

((يقصد بنشاط الإيداع المركزي كل نشاط يتناول إيداع وحفظ الأوراق المالية وإجراء المقاصة وتسوية المراكز المالية الناشئة عن عمليات التداول ونقل ملكية الأوراق المالية عن طريق القيد الدفترى، بما في ذلك:

1. حفظ الأوراق المالية لدى الشركة أو لدى إحدى الجهات المرخص لها بذلك.

2. نقل ملكية الأوراق المالية التي تم التعامل عليها عن طريق أعضاء الإيداع المركزي وذلك بالقيد الدفترى.

3. قيد حقوق الرهن على الأوراق المالية.

4. إجراء المقاصة وتسوية المراكز المالية الناشئة عن تداول الأوراق المالية)).

ويظهر من خلال هذه المادة تعديل مفهوم الإيداع ليدخل فيه المقاصة وتسوية المراكز المالية الناشئة عن تداول الأوراق المالية، وعليه تجري أحكام الإيداع المركزي على المقاصة والتسوية، سواء أكان ذلك في جانب السلطات أم في جانب الالتزامات والمسئوليات، وهذا ما سأنتهجه في المباحث الباقية من هذا الفصل.

وفيما يلي سأعرض في هذا المبحث حقوق وسلطات شركة المقاصة والتسوية للمراكز المالية الناشئة عن تداول الأوراق المالية.

أولاً: الحق في العمولة والتعويض :

الخدمات التي تقدمها شركة الإيداع والقيّد المركزي والتي منها المقاصة والتسوية ليست مجانية؛ بل تستحق عنها عمولات يلتزم بسدادها عضو الإيداع وهي الأتعاب والمصاريف التي تكون نظير الخدمات التي تقدمها له شركة المقاصة والتسوية .

ويجب عليه أيضاً أن يقدك لشركة المقاصة والتسوية التعويض عن الأضرار التي تصيبها جراء إخلاله بالقواعد والنظم والإجراءات الخاصة بالمقاصة والتسوية .

وهذا ما نصّت عليه المادة (22 / 2) من قانون الإيداع والقيّد المركزي رقم 93 لسنة 2000م حيث نصت على الاتفاق المكتوب مع الشركة يتضمن التزام

عضو الإيداع بـ:

((2 - سداد الأتعاب والمصاريف نظير الخدمات التي تقدمها له الشركة وتعويضها عن إخلاله بالقواعد والنظم والإجراءات الخاصة بالإيداع والقيّد المركزي)) .

ويحدد العقد الموقع من الطرفين أسس وكيفية تقرير هذا التعويض فقد نصّت المادة (19 / 20) من اللائحة التنفيذية للقانون سالف الذكر على :

((ويكُون العضو مسؤولاً عن تعويض الشركة عن إخلاله بالقواعد والنظم والإجراءات المشار إليها . ويحدد العقد الموقع من الطرفين أسس وكيفية هذا التعويض)) .

ثانياً : الحق في إصدار واقتراح اللوائح المنظمة لعمليات الإيداع والمقاصة والتسوية :

لقد نصّ قانون الإيداع والقيّد المركزي رقم 93 لسنة 2000م في المادة (22) على أن الاتفاق المبرم بين عضو الإيداع وشركة الإيداع يتضمن التزام العضو بـ:

(1) - مراعاة القواعد والنظم والإجراءات الخاصة بالإيداع والقيود المركزي وما تدخله عليها الشركة من تعديلات بعد موافقة الهيئة) .

فهذا النصُّ يظهر أن شركة الإيداع ومنها شركة المقاصة والتسوية لها أن تضع تعديلات على القواعد والنظم والإجراءات وتدخل حيز التنفيذ بعد موافقة الهيئة عليها .

والنصُّ على أحقية ذلك لشركة المقاصة والتسوية (الإيداع والقيود المركزي) في اللائحة التنفيذية للقانون سالف الذكر أوضح حيث تنصُّ المادة (1 / 19) من هذه اللائحة على أن :

() على عضو الإيداع المركزي الالتزام بالقواعد والنظم والإجراءات المتعلقة بالإيداع المركزي التي تضعها الشركة تطبيقاً لأحكام القانون وهذه اللائحة) .

وهناك مادتان أخريان تنصَّان على ذلك وهما المادة (16) من القانون سالف الذكر التي تنصُّ على :

() على مجلس إدارة الشركة أن يصدر بعد موافقة الهيئة قراراً بالنظم اللازمة لضمان تنفيذ أعضاء الإيداع المركزي لالتزاماتهم المتعلقة بالتسوية في الأوراق المالية، وله أن يلجأ في ذلك إلى كل أو بعض الوسائل الآتية :

- 1 . اشتراط قيام العضو بتقديم كفالة من الغير .
- 2 . تعيين حد أقصى للالتزامات العضو النقدية عن معاملاته مع الشركة أو من خلالها .

3 . تحديد قواعد وإجراءات تصفية العمليات التي لا تتم تسويتها .

4 . وضع نظام لتسليف الأوراق المالية بين أعضاء الإيداع المركزي))

ووضح في هذه المادة حق شركة المقاصة والتسوية (الإيداع المركزي) في وضع اللوائح والقواعد والنظم المنظمة لعمليات المقاصة والتسوية .

والمادة الثانية هي المادة (11) من اللائحة التنفيذية للقانون سالف الذكر وهي تنصُّ على :

((تضع الشركة النظم اللازمة لضمان تنفيذ أعضاء الإيداع المركزي لالتزاماتهم المتعلقة بتسوية المعاملات الناشئة عن تداول الأوراق المالية . وذلك طبقاً لأحكام المادة (16) من القانون)) .

ويظهر من خلال المادة الأخيرة إثبات الحق للمقاصة والتسوية بنفس المادة التي أثبتت الحق لشركة الإيداع مما يؤكد ما ذكرته في تمهيد هذا المطلب .

ثالثاً : الحق في الرقابة على أداء أعضاء الإيداع ووضع حد أقصى لحجم عملياتهم :

أعطى المقتن المصري شركة المقاصة والتسوية (الإيداع المركزي) الحق مراقبة أداء أعضاء الإيداع ضماناً لجودة الخدمة التي تقدمها لعملائها، وعليه فإنه ((يجب على جميع الأعضاء إخطار الشركة بالخدمات التي يقدمونها لعملائهم ومواعيد وكيفية أدائها وقيمة مقابل هذه الخدمات)) وهذا ما نصّت عليه المادة (1 / 20) من اللائحة التنفيذية رقم 906 لسنة 2001م لقانون الإيداع والقيّد المركزي رقم 93 لسنة 2000م .

وعلى عضو الإيداع في سبيل تحقيق ذلك ((تمكين من تنديه الشركة من الإطلاع على الدفاتر والسجلات الخاصة بالخدمات التي تقدمها الشركة إليه، والتحقق من سلامتها)) (990) .

وتؤكد هذا المادة (22) من اللائحة التنفيذية سالفة الذكر التي تنصُّ على :

(990) المادة (4 / 22) من قانون الإيداع والقيّد المركزي رقم 93 لسنة 2000م .

((للشركة أن تندب من تراه من العاملين لديها أو ممن تستعين بهم من الخبراء من خارجها للإطلاع لدى العضو على الدفاتر والسجلات الخاصة بالخدمات التي تقدمها له الشركة ، والتحقق من سلامتها .

ويكون الإطلاع في مقر العضو أو في أي مكان آخر يحتفظ فيه بتلك الدفاتر أو السجلات خلال أوقات العمل الرسمية وبما لا يعرقل سير العمل لديه) .

وإكمالاً لهذه الرقابة التي تقوم بها شركة المقاصة والتسوية (الإيداع المركزي) أعطاهما المقنن المصري الحق في وضع حد أقصى لحجم العمليات التي ينفذها العضو وذلك لضمان وفاء العضو بالتزاماته الناتجة عن عمليات التداول في البورصة وبذلك جاء نصُّ المادة (21) من اللائحة سالفه الذكر حيث نصّت على :

((للشركة وضع حد أقصى لحجم العمليات التي يجوز للعضو تنفيذها وفقاً للنظام الذي تضعه ويعتمد من الهيئة .

ويجب أن يرتبط الحد الأقصى لحجم عمليات العضو بصافي رأسماله إذا كانت التسوية المالية تتم على حسابه مباشرة .

ويمكن للعضو تنفيذ أية عمليات شراء دون الالتزام بهذا الحد إذا أودع بنك المقاصة قيمة هذه العمليات ، وأخطر الشركة بذلك قبل التنفيذ بيوم عمل واحد على الأقل ، أو إذا قدم ضماناً كافياً تقبله الشركة) .

المطلب الثاني

حقوق شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية

في الفقه الإسلامي

مدخل : الأصول الفقهية لحقوق شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية :

إن بيان ما يكون لشركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية من حقوق في الفقه الإسلامي يحتاج لتذكير موجز لما سبق لنا تقريره من أصول فقهية أتعامل من خلالها مع مباحث حقوق الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية من منظور الفقه الإسلامي ، فكانت رباعية الأصول الفقهية لدراسة هذه الحقوق ، وهي :

الأصل الأول : تعريف الحق : وقد اخترت في هذا البحث تعريف الدكتور الدريني الذي عرف فيه الحق بأنه "اختصاص يقرر به الشرع سلطة على شيء أو اقتضاء أداء من آخر تحقيقاً لمصلحة معينة" .

الأصل الثاني : أركان الحق : وقد قررت بناء على التعريف السابق أن أركان الحق ثلاثة : (صاحب الحق، ومحل الحق، ومن عليه الحق) .

الأصل الثالث : أهم تقسيمات الحق :

وهي تقسيمات للحق من أربعة اعتبارات هي :

أولها : تقسيم الحق من حيث عموم النفع وخصوصه : فقسمت الحقوق بناء على هذا الاعتبار إلى أربعة أقسام: 1- حق الله الخالص. 2- حق العباد الخالص. 3- ما اجتمع فيه الحقان ولكن حق الله فيه غالب. 4- ما اجتمع فيه الحقان ولكن حق العبد فيه غالب.

ثانيها : تقسيم الحق من حيث اللزوم وعدمه : وينقسم الحق من هذه الحيثية إلى قسمين :

1- الحق اللازم. 2- الحق الجائز.

ثالثها: تقسيم الحقوق من حيث المالية وعدمها: وتنقسم الحقوق من هذه الحيثية إلى قسمين :

1- الحقوق المالية. 2- الحقوق غير المالية.

وقد جرى عدد من المعاصرين على تقسيم الحق المالي إلى قسمين :

الحق الشخصي (الالتزام) ، و الحق العيني

رابعها : تقسيم الحق من حيث القابلية للإسقاط وعدمها : و ينقسم الحق من هذه الحيثية إلى قسمين: 1- الحقوق القابلة للإسقاط . 2- الحقوق التي لا تقبل الإسقاط .

الأصل الرابع : مصادر الحق :

إن المصدر الأساسي للحقوق وسببها الأصلي هو الشرع الشريف ، ولكنه قد يضع بعض الأسباب التي يجعلها تباشر إنشاء الحقوق منها العقد ، وقد حصرت مصادر الحق في الخمسة التالية :

(نص الشرع ، والعقد ، والإرادة المنفردة ، والفعل النافع ، والفعل الضار بالغير) .

وبعد ما ذكرته من مدخل تكلمت فيه عن الأصول الفقهية الأربعة التي أتعامل بها مع حقوق الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية من منظور الفقه الإسلامي ، فسأجعل هذه الأصول الأسس التي من خلالها سأدرس حقوق شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية ، وبقي أن نفصل الكلام عن حقوق هذه الشركة .

أولاً: مصدر حقوق شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية :

ذكرت أن المصدر الأساسي للحقوق في الفقه هو الشرع الشريف ولكن قد يباشر إنشاء هذه الحقوق وقد يجعل أسباباً أخرى تباشر هذا الإنشاء مع بقاء الشرع مرجعاً لهذه الأسباب .

وإذا أردنا أن نطبق ذلك على حقوق شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية فإننا نجد أنها ترتبط مع أعضاء الإيداع بعقد جديد من عقود المعاوضات والنيابة وهو عقد المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية ، وقد بينت في هذه الدراسة أن الشرع الشريف أوجب الوفاء بالعقود، و يتحقق هذا الوفاء بالتوفية بالحقوق التي تنشئها هذه العقود (991) .

وهذا يعني أن المصدر المباشر لإنشاء الحقوق والالتزامات في عقد المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية هو عقد المقاصة والتسوية الذي ينشئ بين المتعاقدين وهما شركة المقاصة والتسوية والشركات أعضاء الإيداع الذين يريدون القيام بعملية بيع وشراء محلها الأوراق المالية .

وقد بينت من قبل كيفية إنشاء العقود للحقوق المترتبة عليها بأن صفات العقد المؤثرة في العقد تقوم بإنشاء الحقوق من خلال مبدأ الاقتضاء و المناسبة بحيث إن

(991) انظر (ص) من هذه الدراسة .

الحقوق التي تترتب على عقد ما فإن هذه الحقوق قد اقتضتها الصفات المؤثرة فيه ، وأيضاً لا يصح أن يترتب على عقد حق مخالف للصفات المحددة لحقيقة هذا العقد بل لابد أن تكون مناسبة له ، ومما يؤكد هذا الطريقة في التأثير أن الفقهاء نصوا على منع المتعاقدين من اشتراط حقوق مخالفة لهذه الصفات (992) ، ومن ذلك منع اشتراط البراءة من العوض في عقد المعاوضة ؛ لمخالفته صفة من صفات هذا العقد وهي إثبات العوض .

وصفات عقد المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية التي استفيدت من تكييفه المختار هي أنه عقد معاوضة من عقود الوساطة، وهذا يعني أن الصفتين المؤثرتين في إنشاء الحقوق المترتبة على هذا العقد هما : (المعاوضة) و(النيابة)

وفيما يلي سنتعرف على الحقوق التي سترتب على هذا العقد من خلال هاتين الصفتين .

(992) تبين الحقائق شرح كنز الدقائق ، للزيلعي ، (2/271) - وفتح القدير ، للكمال ابن الهمام ، (4/225) - ودرر الحكام شرح غرر الأحكام ، لمنلاخسرو ، (1/392) .

ثانياً :تحديد الحقوق الأصلية لعقد المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية :

1- الحق في العوض (العمولة) عن المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية :

أ- إثبات استحقاق الشركة لهذا الحق :

المعاوضة والنيابة هما الصفتان اللتان ترسمان أهم ملامح عقد المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية؛ ولذا تؤثران في تحديد الحقوق التي تستحقها شركة المقاصة والتسوية الأوراق المالية .

فالمعاوضة كما سبق تعريفها بأنها أخذ شيء مقابل شيء أو إعطاؤه (993)، وبينت قسميها وهما: المعاوضة المحضة والمعاوضة غير المحضة (994) .

وقد بين العلماء أهمية العوض المالي في المعاوضة المحضة من خلال نصهم على أنها تفسد بفساد العوض (995)؛ لأن كلاً من المتعاقدين مقصوده الحصول على العوض المالي سواء كان هذا العوض عيناً أم منفعة .

وعليه فإن كان عقد المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية من جنس المعاوضة المحضة فشركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية تقصد المقابل

(993) انظر (ص) من هذه الدراسة .

(994) المنشور في القواعد، لبدر الدين بن محمد بهادر الزركشي، (2 / 186) .

(995) السابق، نفس الموضع .

المالي لقيامها بخدمة المقاصة والتسوية لعمليتي البيع والشراء للأوراق المالية ، وأعضاء الإيداع وهم سماسرة البائعين والمشتريين يقصدون الحصول على هذه الخدمة ، فكل من شركة المقاصة والتسوية وأعضاء الإيداع (السماسرة) يريد عوضاً عن الذي يدفعه للطرف الآخر في هذا العقد ، وهذا ما يقتضيه عقد المعاوضة ؛ لأن العوض في عقود المعاوضة هو الأساس الذي تنبني عليه هذه العقود ؛ ولذا نصّ الفقهاء على أن "من قضية المعاوضة ثبوت الحكم بقبول العوض في الحال" (996).

ولم يكتف الفقهاء بجعل قضية المعاوضة ثبوت الحكم بقبول العوض ، بل جعلوه واجباً في هذه العقود (997).

ومما سبق يتضح أن العوض في عقد المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية الذي تحصل عليه الشركة التي تقوم بخدمة المقاصة والتسوية لأعضاء الإيداع - سماسرة البائعين والمشتريين - حق واجب لها يجب على هؤلاء الأعضاء ؛ لكونه عقد من عقود المعاوضات .

(996) تبين الحقائق ، للزيلي ، (93 / 3 ، 94) - العناية شرح الهداية ، البابر تي ، (5 / 4)

(997) فتح القدير ، للكمال ابن الهمام ، (4 / 5) - تبين الحقائق ، للزيلي ، (94 / 3) .

ب- طبيعة هذا الحق :

حق شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في العوض المالي عن القيام بخدمة المقاصة والتسوية لهذه المعاملات هو من حقوق العباد لاختصاص النفع به بهذه الشركة فهي صاحبة الحق، ويجب على أعضاء الإيداع الوفاء به لها .

فهذا الحق لشركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية ثابت لها كما ثبت لغيرها من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية باعتبار العقد الذي يربط هذه الشركة بعملائها من أعضاء الإيداع هو من عقود المعاوضات ؛ ولذا فهو أيضاً حقٌ يقبل الإسقاط والتنازل، ولكن قابليته للإسقاط من قبل شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية لا يمنع من كونه حقاً لازماً ثابتاً على جهة التحتم للأدلة السابق ذكرها .

وهذا الحق من قسم الحقوق المالية الشخصية باعتبار العلاقة التعاقدية هي المعاوضة المحضة مما يعني أن لشركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية مطالبة بعملائها من الأعضاء بأداء المقابل المالي لقيامها بعمليات المقاصة والتسوية لصالح المستثمرين الذين هم وسطاؤهم .

وشركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية هي من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ومن ثم لا تكون في واقع السوق المالي المصري إلا شركة أموال وهذا يعني أنها تتصف بكونها شخصية اعتبارية ، وبناء على ما سبق بيانه في

الكلام عن الشركات السابقة فإن حق الشركة في المقابل المالي من الحقوق التي لا تنتقل بالخلافة لورثة المساهمين ، بل الورثة يرثون حصص ورثتهم المساهمين في رأس مال الشركة على الشيوع .

إذن ، فحق شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في المقابل المالي الناشئ عن عقد المقاصة والتسوية حقٌّ من حقوق العباد ذو طبيعة مالية وقابل للإسقاط والصلح والتنازل ولكنه مع ذلك حقٌّ لازم وهو من الحقوق الشخصية التي لا تنتقل بالخلافة .

الحق الثاني : الحق في وضع النظم لعمليات الإيداع والمقاصة والتسوية :

أ- إثبات هذا الحق :

إن شركة المقاصة والتسوية ليست مشتريا أو بائعاً للأوراق المالية ، ولكنها نائبة عنهما لحفظ حقوقهما في عملية إتمام التداول ، وهذا يعني أنها طرف محايد عن عملية التداول ولكن بدونها لا تتم هذه العملية .

ومن ثم كان من حق شركة المقاصة والتسوية باعتبارها عن نائبة عن البائعين والمشتريين في عملية إتمام عملية التداول بما يعني أنها مطالبة بتحقيق نتيجة هي هذا الإتمام ، فكان من حقها وضع الترتيب التي من شأنها تحقيق هذه النتيجة بأعلى كفاءة وفعالية ؛ تحقيقاً لمقصد حفظ المال على الطرفين : شركة المقاصة والتسوية من جهة ، والبائعين والمشتريين من جهة أخرى .

ب- مصدر هذا الحق :

لم يختلف مصدر حق شركة المقاصة والتسوية في مجال الأوراق المالية في وضع النظم لعمليات الإيداع والمقاصة والتسوية عن سابقه في مصدره ، فإن مصدر هذا الحق هو عقد المقاصة والتسوية الذي يشتمل على معنى النيابة الذي يسمح كما أشرت لشركة المقاصة والتسوية أن تقوم بكل ما من شأنه تحقيق المهمة التي أنيبت فيها وهي إتمام عملية التداول بختمها بعمليتي المقاصة بالتسليم والدفع والتسوية للمراكز المالية للطرفين .

كما أن مقتضى عقود المعاوضات أن يحصل كل طرف على عوضه بغير بحث عن ما قام به الطرف الآخر لتحصيل الطرف الآخر لهذا العوض وخاصة إذا كان يمارس أعمالاً مشروعة .

ومن ثم كان من حق شركة المقاصة والتسوية أن تضع من النظم ما ييسر على الوفاء بما تعاقدت عليه مع عملائها من إتمام المقاصة والتسوية ؛ وذلك كله توجبه لها ما اصطلح الفقهاء على تسميته بمقدمة الواجب ؛ لأن إتمام عملية التداول واجب على شركة المقاصة والتسوية ؛ لما سبق تقريره من وجوب العوضين في حق المتعاقدين في عقود المعاوضات ، ووجوب إتمام عملية التداول باعتباره واجب على شركة المقاصة فهو لا يتحقق إلا بأن يسمح لها بوضه النظم التي تمكنها من القيام بهذا الواجب .

الحق الثالث : الحق في متابعة أداء أعضاء الإيداع وتنظيمه :

أ- إثبات هذا الحق :

عمليات التداول في مجال الأوراق المالية في الأسواق المالية لا يمكن أن نضع لها سقفاً يمنع بعض المتعاملين من تحصيل أرباح رأسمالية لهم .
ومن ثم كان من الممكن أن تكون نوعية وأحجام العمليات من الخطورة والكثرة ما لا يمكن التعامل معه بما يحفظ حقوق المتداولين داخل هذه الأسواق ، وكذلك من الممكن أن يتم إجراء عمليات متعددة على نفس الأوراق المالية بما يعنى عدم إمكانية القيام بعملية المقاصة والتسوية بين عملاء شركة المقاصة والتسوية ؛ ولذا كان من حق شركة المقاصة والتسوية القيام بمتابعة أداء أعضاء الإيداع لديها لاتصال عملها بحجم بهذا الأداء مما قد يسبب ضرراً عليها من عدم القدرة على إتمام عملها ، والقاعدة الشرعية تنص على أن الضرر يزال⁽⁹⁹⁸⁾ ، ومن ذلك وضع التدابير الممنوعة من وقوعه .

ب- مصدر هذا الحق :

لم يختلف مصدر حق متابعة شركة المقاصة والتسوية لأداء أعضاء الإيداع لديها عن مصدر الحقين السابقين ؛ حيث نشأ هذا الحق في المتابعة لشركة المقاصة والتسوية من كون الهعقد الذي ترتبط به مع عملائها هو عقد يشتمل على معنى النيابة ، وهذا يعنى العلم التام بمحل النيابة التي هي الأوراق المالية التي يتم عليها التداول ، ومن ثم كانت الشركة من حقها أن تعلم كل التفاصيل التي تتعلق بأعمال الأعضاء على الأوراق المملوكة لهم .

(998) انظر الأشباه والنظائر ، للسيوطي ، (ج 1 / ص 210) .

المبحث الرابع

التزامات شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

المطلب الأول

التزامات شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في القانون المصري

يفرض القانون على شركة الإيداع والقيود المركزي ومن ثم يفرضه على الشركة القائمة بنشاط المقاصة والتسوية لما سبق ومهدت به في بداية هذا الفصل، يفرض القانون على هذه الشركة فروضاً والتزامات وسأقوم فيما يلي باستعراضها من خلال ما نصَّ عليه قانون 93 لسنة 2000م .

الالتزام الأول : الأمانة والشفافية في التعامل :

تلتزم شركة الإيداع المركزي (المقاصة والتسوية) كسائر الوحدات العاملة في الأنشطة في مجال الأوراق المالية بالتعامل وفقاً لمبادئ الأمانة وقواعد الشفافية، ولكن التزم هذه الشركة بهذه المبادئ والقواعد يمتاز عن غيره بأشكال عديدة يأخذها هذا الالتزام من أهمها :

- (1) الالتزام بالأمانة والحرص على المصالح والمساواة في تعاملها مع أعضائها - فقد نصَّت المادة (66) من اللائحة التنفيذية للقانون سالف الذكر في الفقرتين الثانية والثالثة منها على : (وعلى الشركة الالتزام في تعاملها مع

أعضائها بمبادئ الأمانة والحرص على مصالحهم وبالمساواة فيما بينهم وتجنب تمييز أي منهم بأية صورة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة .
ويحظر على الشركة القيام بأي عمل يلحق الضرر بأي عضو وعليها اتخاذ الإجراءات اللازمة لمنع وجود أي تعارض في المصالح بينها وبين أعضائها أو بين الأعضاء بعضهم البعض)).

(2) الالتزام بالمساواة بين مصدري الأوراق المالية . فقد نصّت المادة (24) من القانون سالف الذكر على أنه : ((على الشركة أن تراعي المساواة بين مصدري الأوراق المالية المتعاملين معها الذين تتماثل أوضاعهم، بما في ذلك ما يتعلق بالأتعاب والمصاريف التي تتقاضاها منهم وما تقدمه من خدمات القيد المركزي)).

(3) الالتزام بوضع دليل للخدمات متصف بالشفافية . بحيث توضع فيه كل البيانات التي يحتاج إليها مستخدم خدمات الشركة فقد نصّت المادة ((66)) من اللائحة التنفيذية للقانون سالف الذكر في الفقرة الأولى منها على أنه : ((على الشركة إعداد دليل بالخدمات التي تقدمها لأعضائها أو لغيره؛ متضمناً بياناً بتلك الخدمات وكيفية وإجراءات الحصول عليها، والمقابل الذي تتقاضاها الشركة عن هذه الخدمات وكيفية ومواعيد سداده)).

الالتزام الثاني: استحداث الوثائق التي تحل محل الصكوك المادية :

إن المقنن المصري بعد أن تبنى نظام الإيداع والقيّد المركزي كان ضرورياً أن يوجد آلية لإثبات الملكية ونقلها بصورة تضمن سرعة التداول مع الحفاظ على ملكية الأوراق المالية بصورة صحيحة وموثقة ولذا كان عليه أن يستحدث وثائق تحل محل الصكوك المادية التي أصبحت لا تتناسب مع تقنية نظام الإيداع والقيّد المركزي الآلية وقد ألزم المقنن المصري شركة الإيداع المركزي (المقاصة والتسوية) باستحداث هذه الوثائق،

فقد نصّت المادة (25/2) من القانون سالف الذكر على أنه : ((وعلى الشركة استحداث الوثائق التي تحل محل صكوك الأوراق المالية، وذلك في التعامل، وحضور الجمعيات العامة للمساهمين، وصرف الأرباح، والرهن، واستخدام حقوق الأولوية وغير ذلك وفقاً للشروط والإجراءات المنصوص عليها في هذا القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له)).

الالتزام الثالث : مسك السجلات وإجراء القيود وفتح حسابات :

تلتزم شركة الإيداع والقيود المركزي (المقاصة والتسوية) بمسك سجلات دورية وبصورة منتظمة تجمع فيها الخدمات التي تقدمها فقد نصّت المادة (8) من اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيود المركزي على أن : ((تلتزم الشركة بإمسك سجلات منتظمة لجميع الخدمات المتعلقة بالأنشطة التي تمارسها)).

كما أنها تلتزم بما نصّت عليه المادة (29) من اللائحة التنفيذية سالفه الذكر حيث نصّت على أنه : ((على الشركة إجراء قيد دفترتي لكل الأوراق المالية التي تم إيداعها لديها متضمناً نوع الورقة وقيمتها الاسمية والبيانات الخاصة بكل من الجهة المصدرة لها والمالك المودعة باسمه وتاريخ الإيداع وبيانات عضو الإيداع الذي يتم التعامل عن طريقه .

ويقصد بالقيود الدفترتي في تطبيق أحكام هذه اللائحة تسجيل البيانات في الدفاتر والسجلات التي تعدّها الشركة لذلك مما فيها السجلات الإلكترونية)).

كما أن الشركة تلتزم بفتح حسابات لأعضائها. فقد نصّت المادة (5) من ملحق اللائحة التنفيذية سالفه الذكر على أن :

((تلتزم الشركة بفتح حسابات أوراق مالية وحسابات نقدية على النظام الآلي لديها لكل عضو تسوية تتم من خلالها التسوية الورقية والنقدية لعمليات التداول الخاصة به)) .

الالتزام الرابع: الحفاظ على سرية المعلومات :

تلتزم شركة الإبداع والقيود المركزي (المقاصة والتسوية) بالحفاظ على سرية المعلومات، فقد نصّت المادة (67) من اللائحة التنفيذية لقانون الإبداع والقيود المركزي رقم 93 لسنة 2000م على أنه :

((على الشركة وضع الإجراءات التي تضمن السرية الكاملة البيانات والمعلومات وعدم إتاحتها للغير إلا بإذن كتابي من صاحب الشأن أو نائب عنه أو من أحد ورثته أو من أحد الموصى لهم، أو الهيئة، أو نفاذاً لحكم قضائي، أو طلب النيابة العامة بناء على تحقيق تجريه .

كما تلتزم الشركة بإنشاء وإدارة النظم والبرامج الكافية للمحافظة على بيانات المساهمين التي تلتزم بها وفقاً للقانون وهذه اللائحة)) .

وقد أضافت المادة (49) من القانون سالف الذكر إلى هذا الالتزام أن على الشركة أن تضمن عدم قيام القائمين عليها بمخالفة ذلك، فقد نصّت هذه المادة على أنه : ((يجب أن تتوافر لدى الشركة الوسائل والإجراءات الكفيلة بالحفاظ على سرية المعلومات التي تخص المعاملات التي تتم من خلالها، وبضمان عدم قيام أي من مديريها أو العاملين بها أو وكلائها بإنشاء تلك المعلومات، كما يلزم أن يكون لدى الشركة وسائل ملائمة لكشف من يخالف تلك الإجراءات والقواعد)) .

المطلب الأول

التزامات شركة المقاصة والتسوية

في معاملات الأوراق المالية

في الفقه الإسلامي

الفرع الأول: في بيان علاقة تكييف عقد المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية بالتزامات شركتها :

وهذه المقدمة عقدتها لبيان أن التكييف الذي كيفت به العقد الذي ترتبط من خلاله شركة المقاصة والتسوية في الأوراق المالية بعملائها هو محور استنباط الأحكام الخاصة بالتزامات هذه الشركة ؛ وذلك لأن تكييف عقد المقاصة والتسوية في الأوراق المالية بأنه عقد من عقود المعاوضات والنيابة يجعل العمل الذي تقوم به هذه الشركة يتمثل في نيابتها عن عملائها في القيام بعمليات التسليم والدفع ثم تسوية المراكز المالية وكان هذا العمل سبباً لاستحقاق هذه الشركة للعمولة منهما ؛ وذلك لكون هذا العقد من عقود المعاوضة ، وفي نفس الوقت يعمل معنى النيابة في هذا التكييف في جانب الالتزام كما عملت المعاوضة بصورة واضحة في جانب الحق ، وذلك عندما أثبتت الحق في العمولة لشركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية والتي هي أحد عنصري محل العقد ، فإن النيابة بدورها قامت هي الأخرى بإلزام شركة المقاصة والتسوية في الأوراق المالية بعمليها بالنيابة بين بين عملائها من السماسرة وأعضاء الإيداع الذين ارتبطت معهم بهذا العقد حيث هذا العمل الذي تقوم به هذه الشركة لصالح عملائها هو البديل الذي يمثل العنصر الثاني في محل هذا

العقد والذي تؤديه شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في مقابلة الحق في العمولة.

وعليه فقد أصبح عنصر النيابة في تكيف عقد المقاصة والتسوية في الأوراق المالية مؤثر جداً في التزامات هذه الشركة حيث يصبح هذا المعنى الذي يشتمل عليه عقد المقاصة والتسوية في الأوراق المالية سبباً في التزامات هذه الشركة .

المسألة الأولى:

سبب ومصدر التزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي :

بينت من قبل أن الالتزام سببه عند الفقهاء يرجع للتصرفات الاختيارية وعلى ذلك تقتصر مصادر وأسباب الالتزام على العقد والإرادة المنفردة. وإن زاد بعض الفقهاء المعاصرين ثلاثة أسباب للالتزام هي الشرع ، والفعل النافع ، والفعل الضار ؛ فصارت أسباب الالتزام عندهم خمسة .

وعليه فسبب التزامات شركة المقاصة والتسوية في الأوراق المالية هو عقد المقاصة والتسوية في الأوراق المالية الذي يمثل العلاقة التعاقدية التي ترتبط به شركة المقاصة والتسوية بالعملاء من شركات السمسرة وأعضاء الإيداع ؛ وذلك لأنه من عقود المعاوضات المحضة التي تلزم طرفي العقد بالالتزامات الناشئة عنها ، ولأن الأصل العام في مبدأ الالتزام وهو أن الالتزامات تنشئها التصرفات الاختيارية والتي منها العقد ، ولأن مصدر الحقوق لشركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية أيضاً كان عقد المقاصة والتسوية ، فأصبح بهذا مصدر حقوق شركة المقاصة والتسوية وسبب التزاماتها هو العقد وهذا يتسق مع ما نص عليه الفقهاء ؛ وذلك لأن عقد المعاوضة

المحضة عندهم يثبت الملك في العوضين قال الكاساني : "المعاوضة المطلقة تقتضي ثبوت الملك في العوضين في وقت واحد" (999) وهذا يعني أنه يثبت الملك في أحد العوضين لأحد الطرفين على جهة الحق ويثبت الملك في العوض الثاني للطرف الآخر على جهة الالتزام .

وبناء على ما سبق فكما ثبت حق شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في المقابل المالي بهذا العقد يثبت حق العملاء في قيام هذه الشركة بأعمال النيابة عنهم ويصبح ذلك التزاماً على هذه الشركة نحوهم .

المسألة الثانية :

أركان التزام شركة المقاصة والتسوية في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي :

إذا كنا قد قررنا أن مصدر الالتزام لشركة السمسرة في الأوراق المالية هو العقد الذي تبرمه مع عملائها من البائعين والمشتريين الذي اصطلحنا على تسمية بعقد السمسرة بالأوراق المالية، و مع تبني هذه الدراسة لمذهب الجمهور في التفصيل في أركان الالتزام فيمكن تحديد أركان التزام شركة السمسرة في الأوراق المالية تجاه عملائها فيما يلي :

- 1- المتلزم : وهو شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية .
- 2- المتلزم له : وهو العملاء السماسرة وأعضاء الإيداع المركزي للأوراق المالية .
- 3- المتلزم به : وهو النيابة عن هؤلاء العملاء فتنبو عنهم شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية لضبط عمليتي التسليم والدفع وتسوية المراكز المالية لهم .

(999) بدائع الصنائع، للكاساني، (ج2/ص289) .

وقد جرت عادة الفقهاء المعاصرين عند حديثهم عن الالتزامات التركيز على ركن الملتزم به ؛ لأنه محل الالتزام الذي سيق الحديث عن الالتزام من أجله (1000) .
وكان من اهتمام الفقهاء بهذا الركن إلحاق ما لا يتم إلا به الملتزم به من أمور منه فيجعلونها جميعاً التزامات على الملتزم .

وفي المسألة التالية نفصل في ذكر الالتزامات التي يمكن استفادتها مما قررناه فيما سبق .

الفرع الثاني :

ذكر التزامات شركة المقاصة والتسوية في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي :

الالتزام الأول : التزام شركة المقاصة والتسوية باتخاذ التدابير التي من شأنها الحفاظ على استحقاقات عملائها :

لقد كان لمعنى النيابة في تكييف عقد المقاصة والتسوية أثره البالغ في تحديد التزامات شركة المقاصة والتسوية ؛ لأن شركة المقاصة والتسوية في الأوراق المالية تقوم بعملية المقاصة والتسوية لتتم بهما عملية التداول للأوراق المالية وبهذا تقوم بإتمامهما بالنيابة عن عملائها من سماسرة الباعة والمشتريين لهذه الأوراق المالية .

والقيام بهاتين العمليتين (المقاصة والتسوية) قد يستلزم جملة من الإجراءات التي من شأنها الحفاظ على ملكية كل طرف من طرفي التداول للعوض والبذل الذي يقدمه سواء أكان الصكوك أم المال ، فمن ذلك مثلاً القيام بعملية إحلال واستبدال للصكوك الورقية المادية التي من الممكن مع كثرة الاستعمال يلحقها الفساد وبذلك يتعرض مال صاحبها للضياع .

(1000) انظر مثلاً: المدخل إلى نظرية الالتزام العامة في الفقه الإسلامي ، للعلامة مصطفى الزرقا، (ص 61 - 62) .

والأصل في النيابة أنها تجعل صاحبها حاملاً لأمانة الحفظ والتأدية ؛ لقوله تعالى : {إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا} {النساء/ 58} .

ولما كان حفظ هذه الأمانات التي من أمثلتها في حق شركة المقاصة والتسوية حفظ الصكوك المادية التي يتم التداول عليها ، كان شركة المقاصة والتسوية ملتزمة بأن تتخذ من التدابير ما يحفظ هذه الصكوك من التلف ؛ عملاً بالقاعدة الأصولية التي تنص على أن الامر بالشيء أمر بما لا يتم هذا الشيء إلا به ، والتي يعبر عنها الفقهاء بـ (مَا لَا يَتَأْتِي الْوَاجِبُ إِلَّا بِهِ فَهُوَ وَاجِبٌ) (1001)

وقد ذكر الإمام الإسنوي في كتابه الماتع (التمهيد) فروعاً كثيرة ومهمة في رد الأمانات (1002) ، ولما كان رد الأمانات فرد من أفراد ردها كان الواجب في رد الأمانات على ذلك وجوب ما لا يتحقق هذا الرد والأداء إلا به ، ومن ثم وجب على شركة المقاصة والتسوية أن تلتزم باتخاذ التدابير التي من شأنها الحفاظ على ملكية عملائها لأموالهم .

الالتزام الثاني : التزام شركة المقاصة والتسوية بالأمانة والصدق في التعامل مع عملائها :

إن الأصل الشرعي أن كل الأعمال التجارية يجب أن يلتزم القائم بها بالصدق والأمانة ؛ لقوله صلى الله عليه وآله وسلم : "إِنَّ التُّجَّارَ يُبْعَثُونَ يَوْمَ الْقِيَامَةِ، فُجَّارًا إِلَّا

(1001) انظر : التمهيد في تخريج الفروع على الأصول ، للإسنوي الشافعي ، (ص

83) ، المحقق : د. محمد حسن هيتو ، الناشر : مؤسسة الرسالة - بيروت .

(1002) المرجع السابق ، (ص 87 - 89) .

مَنْ اتَّقَى وَبِرَّ وَصَدَقَ " (1003) ،

قال المبار كفوري في شرح هذا الحديث : " قَالَ الْقَاضِي : لَمَّا كَانَ مِنْ دَيْدَنِ التُّجَّارِ التَّدْلِيسُ فِي الْمَعَامَلَاتِ وَالتَّهَالُكُ عَلَى تَرْوِيجِ السَّلْعِ بِمَا تَيْسَّرَ لَهُمْ مِنَ الْإِيمَانِ الْكَاذِبَةِ وَنَحْوِهَا حَكَمَ عَلَيْهِمْ بِالْفُجُورِ وَاسْتَنْتَى مِنْهُمْ مَنْ اتَّقَى الْحَارِمَ وَبِرَّ فِي يَمِينِهِ وَصَدَقَ فِي حَدِيثِهِ " (1004) .

فتأكد بذلك الحديث وغيره أنه يجب على من يقوم بعمل من أعمال التجار لا بد أن يلتزم بالأمانة والصدق .

وشركة المقاصة والتسوية عملها بالنيابة عن عملائها في إتمام عملية التداول وخاصة في عملية التسليم والدفع وهما أهم عمليتين في التداول للأوراق المالية ، وعملية التداول هي باب من أبواب التجارات ومن ثم اشترط في كل من يقوم بعمل من أعمالها أن يلتزم بهذه الواجبات ، وعلى رأسها الصدق والأمانة .

(1003) الحديث أخرجه الترمذي الترمذي في السنن في البيوع : باب ما جاء في التجار ، (ح 1210) وقال الترمذي : حسن صحيح - وابن ماجه في التجارات : باب التوقي في التجارة (ح 2146) - والطبراني (ح 4539 و 5340 و 5341 و 5343 - والحاكم 2/6 و صححه ووافقه الذهبي ، والبيهقي 5/266 .

(1004) تحفة الأحوذى بشرح جامع الترمذي ، للمبار كفوري (ج 4 / ص 336) ، ط. دار الكتب العلمية - بيروت .

ومن ثم وجب على شركة المقاصة والتسوية في مجال الأوراق المالية أن تلتزم بالصدق والأمانة في كل ما تقوم به من أعمال .

الالتزام الثالث : التزام شركة المقاصة والتسوية بالحفاظ على سرية المعلومات :
شركة المقاصة والتسوية في مجال الأوراق المالية تعمل بالوساطة بين المتداولين للأوراق المالية ، والأعمال التي تتعلق بتداول الأوراق المالية لا بد أن تحاط معلوماتها بقدر كبير من السرية ؛ لأن المعلومات الخاصة بالعملاء قد تؤدي في كثير من الأحيان بأضرار كالابتزاز وغيره ؛ ولذا كان من الواجب على شركة المقاصة والتسوية أن تلتزم بالحفاظ على سرية المعلومات التي تتوفر لها بسبب طبيعة عملها .

والالتزام بمبدأ سرية المعلومات إذا كانت تتعلق بالشأن العام أصل من الأصول الشرعية ، وكان هناك رتبة قديمة كما يذكر المقرري لكتاب السر ، وفي بيان هذا الأصل يقول الكتاني في (التراتيب الإدارية) : " قال المقرري في الخطط : كتاب السر رتبة قديمة لها أصل في السنة ، فقد خرج أبو بكر عبد الله بن أبي داود السجستاني في كتاب المصاحف عن زيد بن ثابت قال : قال رسول الله صلى الله عليه وسلم : إنها تأتيني كتب لا أحب أن يقرأها كل أحد ، فهل تستطيع أن تتعلم كتاب العبرانية أو قال السريانية ؟ فقلت : نعم فتعلمتها في سبع عشرة ليلة " (1005) .

(1005) التراتيب الإدارية والعمالات والصناعات والمتاجر والحالة العلمية التي كانت على عهد تأسيس المدنية الإسلامية في المدينة المنورة العلمية ، لعبد الحي الكتاني ، (ج 1 / ص 154) ، المحقق : عبد الله الخالدي ، الناشر : دار الأرقم - بيروت ، الطبعة : الثانية .

والحديث يتناول مسألة السرية في المعلومات في المعاملة المالية بدلالة ؛ حيث إن المعلومات التي لا تتعلق بالمعاملات المالية كانت السرية مطلوبة فيها ، فطلبها في المعاملات المالية التي تقوم على المشاحة والاستئثار من باب أولى .

ولذا كان على شركة المقاصة والتسوية في مجال الأوراق المالية أن تلتزم بسرية المعلومات التي تتطلع عليها لطبيعة عملها .

الالتزام الرابع : التزام شركة المقاصة والتسوية بإمساك السجلات وإجراء القيود وفتح حسابات للعملاء :

ومن جملة ما تلتزم به شركة المقاصة والتسوية حتى يتسنى لها القيام مهمتها الأساس وهي المقاصة وتسوية المراكز المالية للعملاء ، وقد كانت كتابات المعاملات والعقود سنة متبعة سار كل من كان يقوم بأمر من أمور المسلمين ، ومن ذلك ما نقله الكتاني عن القاضي حيث قال : " قال القاضي القاضي في كتاب الأنباء : كان المغيرة بن شعبة والحصين بن نمير ، وقيل : ابن بشر يكتبان المداينات والمعاملات . وقال ابن حزم أيضا في كتاب : جوامع السيرة " (1006) .

(1006) الترايب الإدارية ، للكتاني ، (ج 1 / ص 233) .

وقال الحافظ ابن حجر في ترجمة العلاء بن عقبة: "قرأت في التاريخ المصنف للمعتصم بن صمادح أن العلاء بن عقبة، والأرقم كانا يكتبان بين الناس المداينات والعهود والمعاملات" (1007).

أما في زمن التابعين فنقل الكتاني عن بعضهم عندما قال: "وفي زمن التابعين قال مصعب: كما في طبقات الفقهاء للشيرازي: كان خارجة بن زيد وطلحة بن عبد الله في زمانهما، يستفتيان وينتهى إلى قولهما. ويقسمان المواريث بين أهلها من الدور والنخيل والأموال، ويكتبان الوثائق للناس" (1008).

والمقصد من هذه الكتابة هي التمكن من ضبط الحسابات بدقة؛ حفاظاً على أموال المسلمين من الضياع؛ ولذا كان النبي صلى الله عليه وآله وسلم وصحابته رضوان الله عليهم يقومون بالحاسبة لضبط المستخرج والمصروف، وهذا ما نص عليه ابن القيم في (الطرق الحكمية في السياسة الشرعية) فقال: "وكان النبي صلى الله عليه وسلم يستوفي الحساب على عمله، يحاسبهم على المستخرج والمصروف" (1009).

(1007) الإصابة في تمييز الصحابة، للحافظ ابن أحمد بن حجر العسقلاني (ج 4 / ص 447)، تحقيق: عادل أحمد عبد الموجود وعلى محمد معوض، الناشر: دار الكتب العلمية - بيروت، الطبعة: الأولى - 1415 هـ.

(1008) التراتيب الإدارية، للكتاني، (ج 1 / ص 234).

(1009) الطرق الحكمية في السياسة الشرعية، لابن القيم الجوزية، (ص 244)، دار إحياء العلوم بيروت، بدون.

ومما يؤكد أن سنة المحاسبة استمرت بعد رسول الله صلى الله عليه وآله وسلم ما نقله الكتاني في قوله : " قال ابن قتيبة في عيون الأخبار : قدم معاذ من اليمن بعد وفاة النبي صلى الله عليه وسلم على أبي بكر فقال : ارفع حسابك فقال له : أحسابان؟ حساب الله وحساب منكم والله لا ألي لكم عملاً أبداً" (1010) .

ولا يقصد بالمحاسبة في حق شركة المقاصة والتسوية ترتيب العقاب على التقصير ولكن المقصود بالمحاسبة ضبط الدفترية والمحاسبي لتعاملات العملاء في التداول وتسوية مراكز المالية وضبط عمليتي التسليم والدفع لقيمة الأسهم وصكوكها .

إذن فهناك أصلان يلتزم بها شركة المقاصة والتسوية تجاه عملائها وهما : إمساك السجلات وإجراء القيود وفتح حسابات للعملاء ، المحاسبة بمعناه الاقتصادي الحديث .

(1010) التراتيب الإدارية ، للكتاني ، (ج 1 / ص 234) .

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله والصلاة والسلام على المصطفى المجتبي رسول الله وعلى آله وصحبه ومن
والاه ، وبعد ،

فها قد وصلت لخاتمة هذه الدراسة التي طال البحث فيها والنظر في محاولة لاستنباط
أحكام فقهية لجملة من الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية مع مقارنتها
بالأحكام الواردة في القانون المصري ، والأنشطة التي تناولتها بالدراسة هي سبعة
أنشطة نصّت عليها المادة (27) من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة
1992م وحسب ورودها بالدراسة :

- 1- نشاط الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس
أموالها .
- 2- نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية .
- 3- نشاط رأس المال المخاطر في الأوراق المالية .
- 4- نشاط إدارة وتكوين محافظ الأوراق المالية .
- 5- نشاط صناديق الاستثمار في الأوراق المالية .
- 6- نشاط السمسرة في الأوراق المالية .

7- نشاط المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية .

من أهم النتائج :

وقد استفدت كثيراً من النتائج من هذه الدراسة ، كان من أهمها :

1- اتساع مفهوم المكلف لدى الفقهاء ليشمل الشخصية الاعتبارية بجانب الشخصية الطبيعية ، وهذا يدعم الدراسات الفقهية المتعلقة بأنشطة الشخصيات الاعتبارية باعتبارها - بناء على ذلك- داخلية تحت أفعال المكلفين التي هي موضوع علم الفقه .

2- أن عدد الشركات المرخصة لها لممارسة نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب (47) شركة ، وكان أولها ترخيصاً شركة القاهرة الوطنية للاستثمار والأوراق المالية ، أما نشاط الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها ف(173) شركة ، وكان أولها ترخيصاً شركة القاهرة الوطنية للاستثمار والأوراق المالية ، ونشاط رأس المال المخاطر عدد الشركات المرخص لها (19) شركة ، وأولها كذلك شركة القاهرة الوطنية للاستثمار والأوراق المالية ، أما نشاط المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية فشركة واحدة هي مصر للمقاصة والإيداع المركزي ، ونشاط تكوين وإدارة المحافظ مرخص لممارسته لـ (69) شركة ، أولها ترخيصاً شركة القاهرة الوطنية للاستثمار والأوراق المالية ، أما نشاط إدارة صناديق الاستثمار ف(44) شركة ، أولها ترخيصاً الأهلي لصناديق الاستثمار ، ونشاط

السمسرة في الأوراق المالية مرخص لممارسته لـ (144) شركة ، أولها ترخيصاً فليمنج المنصور لتداول الأوراق المالية .

وبتحليل هذه المعلومات يتضح ثلاث نتائج هي :

- قلة عدد الشركات التي تعمل في أغلب الأنشطة مما يعني احتياج الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية لمزيد من الاهتمام والإيمان بدوره الفعال في عملية التداول والإدارة للاستثمار في الأوراق المالية .
- ارتفاع عدد الشركات الممارسة لنشاط السمسرة في الأوراق المالية ، وذلك لما سنّه المقتن المصري من منع لتداول الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية إلا من خلال السماسرة .
- لا توجد غير شركة واحدة مرخص لها بممارسة نشاط المقاصة والتسوية وهي شركة مصر للمقاصة والإيداع المركزي ، وهذا الحصر وإن كنت أرى أنه لا يتناسب مع آليات سوق رأس المال القائمة على قوانين العرض والطلب والفسح للأنشطة الخادمة لتزداد كفاءة الأداء الاستثماري في سوق الأوراق المالية ، ولكنني في نفس الوقت أوفق على هذا الحصر في الظرف الحالي للسوق المصري ؛ لأنني اعتبر سوق رأس المال المصري ليست ضخماً بما لا يضطر فيه إلى إضافات شركات تمارس هذا النشاط الخطير كنشاط المقاصة والتسوية .

3- التعريف بمجال عمل الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية مقدمة أساسية لدراسة أحكام الأنشطة الوحدات العاملة في مجال الأوراق المالية ، وهذا التعريف يحتاج إلى بيان لعنصرين يشكلان مجال عمل هذه الوحدات هما : الأوراق المالية باعتبارها الأداة التي تتعلق بها الخدمات المقدمة من هذه الشركات ، وسوق الأوراق المالية باعتباره المحل الذي تتم فيه غالباً هذه الخدمات .

4- يعدُّ السهم هو أهم الأوراق المالية التي يتم تداولها ، ونلاحظ أن السهم عند الفقهاء هو عين النصيب والجزء وعند الاقتصاديين والقانونيين هو الصك الموضوع لبيان الحق في هذه الحصة أو النصيب ، و أن بعض الفقهاء حاولوا في بعض الأبواب الفقهية تحديد نسبة السهم لكلّه كما فعل الإمام أبو حنيفة في الوصية بسهم ، ولكن أهل الاقتصاد والقانون لم يرد عندهم ذلك ، و أن القانونيين والاقتصاديين نصّوا على أن يمثل السهم حصة متساوية ، ولكن الفقهاء لم ينصوا على ذلك .

5- ويعدُّ السند هو ثاني أكثر ورقة تداولاً ، لكن السهم صك يمثل حصة في رأس مال الشركة ، ولكن السند صك يمثل ديناً في ذمة الشركة . حامل السهم شريك ولكن حامل السند دائن وليس شريكاً . والأسهم تصدرها الشركات قبل التأسيس وبعده ولكن السندات لا تصدرها الشركات إلا بعد التأسيس وبعد استنفاد الأسهم .و الأسهم عنصر أساسي في الشركات المساهمة، فلا توجد شركة مساهمة بلا أسهم، في حين أن السندات ليست عنصراً أساسياً في الشركات المساهمة أو غيرها، بل يلجأ إليها عند الحاجة والضرورة .ومن الحقوق الثابتة لحامل السهم الحضور والتصويت في الجمعية العمومية للشركة مصدرة السهم، ولكن ليس من حق حامل السهم الحضور ولا التصديق في الجمعية العمومية للشركة مصدرة السند .

والمساهم باعتباره شريكاً يشارك في الأرباح وكذلك يشارك في المخاطر بمعنى أنه يفقد حصته في حالة إفلاس الشركة، في حين أن صاحب السند ليس شريكاً؛ ولذا فقيمة دينه مضمونة، ولا تقع عليه أي أخطار من أي نوع.

وقيمة السهم تستحق عند التصفية، ولكن قيمة السند لها وقت محدد تستوفي فيه. ولصاحب السهم الحق في الأرباح المتغيرة، في حين أن صاحب السند له حق في فائدة ثابتة لا تتغير سواء ربحت الشركة أم خسرت. ويطلقون على الأسهم أنها تمويل من أصحاب المشروع باعتبار السهم حصة في رأس مال الشركة، ولكن يعتبر إصدار السند شكلاً من التمويل يعتمد فيه على الافتراض من الغير.

6- ورقة حصص التأسيس هي الورقة الثالثة من الأوراق المالية التي تتداول في السوق المالية، وهناك اختلاف بين فقهاء القانون حول العلاقة بين حصص التأسيس والأسهم من جهة، وبينها وبين السندات من جهة أخرى مما جعلهم يختلفون في التكييف القانوني لخصص التأسيس.

7- من أفضل تعريفات سوق الأوراق المالية أنه: (السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً بحيث تشكل إحدى القنوات التي ينساب فيها المال من الأفراد والمؤسسات والقطاعات المتنوعة بما يساعد على تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد)؛ وذلك لاكتمال عناصره وتركيزه على الدور الإنمائي للسوق.

8- التشريع المصري مع عدد من التشريعات العربية اشترطوا أن تأخذ الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية شكل شركات الأموال، فنص المقتن المصري كما ذكرنا في قانون 95 لسنة 92 في المادة 28 على قصر مزاوله هذه الأنشطة على شركة المساهمة أو شركة التوصية بالأسهم فمنع بذلك الشخصية الطبيعية من مزاوله

هذه الأنشطة وقصرها على الشخصية المعنوية. والتقييد الذي يختص بمزاولة نشاط المقاصة والتسوية ليس تقييداً قانونياً ولكنه إجرائي من قبل هيئة سوق رأس المال فحسب .

9- اختلف الفقهاء حول ممارسة الأنشطة المستحدثة فذهب جمهور الفقهاء إلى الجواز ، وذهب الظاهرية إلى المنع ، والرأي الراجح عندي هو رأي جماهير الفقهاء الذين ذهبوا فيه إلى جواز ممارسة الأنشطة المستحدثة المباحة والتي لم يرد نصٌ يحرمها وإن كان الشرع الشريف سكت عنها ؛ لكثرة أدلة هذا الرأي وقوتها .

10- الأصل أنه ما دام التعامل بالأنشطة المستحدثة من قبيل المباح فيجوز لكل مسلم أن يمارس هذه الأنشطة سواء أكان الممارس لها شخصاً طبيعياً بأن كان فرداً أم شخصاً اعتبارياً بأن كان شركة . ولكن المقنن المصري قيّد حق الأفراد في تأسيس الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وذلك لمصالح يمكن تلخيصها في مصلحتين هما : تحقيق الاستقرار الاستثماري ، وتحقيق الثقة الاستثمارية. وهي مصالح راجحة ، فكان رجحانها التي مستند الحاكم في تقييده ممارسة هذه الأنشطة مع إمكانية تدارك المصلحة المزعوم فواتها أمور تصلح أن تكون مستنداً شرعياً لتصرف الحاكم هذا، وبهذا يكون هذا التصرف قد توفرت له أسباب الصحة فصار نافذاً معتداً به شرعاً، وأصبح لا يجوز شرعاً ممارسة نشاط من هذه الأنشطة من قبل الأفراد أو شركات الأشخاص، بل لابد لممارستها أن يأخذ شكل شركة أموال (شركة مساهمة أو توصية بالأسهم) .

11- اشترط المقنن المصري خمسة شروط لمنح الترخيص لمزاولة نشاط من الأنشطة العاملة في الأوراق المالية وهي : الشكل القانوني للشركة، والحد الأدنى لرأس مال الشركة، والخبرة والكفاءة ، وأداء التأمين المطلوب، وحسن السمعة والنزاهة .

12- وقد رأيت أن الموافق للمنهج الفقهي أن تكون شروط الترخيص هي الشروط التي يجب توفرها في الشخصية الاعتبارية لتكون أهلاً للتصرفات ، على أن توزع هذه الشروط على عناصر الشخصية الاعتبارية الثلاثة و هي : مجموعة الأفراد أو الأموال ، والغرض الذي تجمع من أجله هؤلاء الأفراد أو الأموال ، والاعتراف بهذا التجمع .

وقد استفدت هذه الشروط من خمسة مصادر هي : النصوص الشرعية ذات الصلة بالشخصية الاعتبارية ، ونظرية العقد في الفقه الإسلامي ، وأقوال الفقهاء المتعلقة بالشخصية الاعتبارية ، والقواعد الفقهية ، والقضايا الأصولية المتعلقة بالشخصية الاعتبارية .

فجاءت شروط أهلية الشخصية الاعتبارية موزعة على عناصرها الثلاثة على النحو التالي :

أولاً : الشروط التي تجب في العنصر المادي من الشخصية الاعتبارية وهي :

الشرط الأول : اشتراط كفاية الأفراد أو الأموال لتحقيق الغرض من إنشاء الشخصية الاعتبارية .

الشرط الثاني : اشتراط كفاءة وخبرة الممثلين للشخصية الاعتبارية .

الشرط الثالث : اشتراط حسن سمعة الممثلين للشخصية الاعتبارية .

ثانياً : الشروط التي تجب في العنصر المعنوي من الشخصية الاعتبارية ، وهي :

الشرط الأول : اشتراط مشروعية غرض الذي أنشئت الشخصية الاعتبارية من أجله .

الشرط الثاني : اشتراط اشتمال الغرض على مصلحة عامة أو خاصة .

ثالثاً : الشروط التي تجب في العنصر الشكلي (الاعتراف بالشخصية) :

اشتراط مناسبة شكل الشخصية الاعتبارية للغرض الذي أنشئت من أجله .
ويصبح أي خلل في شرط من هذه الشروط مانعاً من الاعتراد ونفوذ أي تصرف من الشخصية الاعتبارية التي اختلت فيها هذا الشرط .

13- لقد وسّع المقتن المصري مفهوم مؤسس الشركة عندما عرفه في قانون 159 لسنة 1981م في المادة 1 / 7 بأنه "كل من يشترك اشتراكاً فعلياً في تأسيسها بنية تحمل المسؤولية الناشئة عن ذلك " ؛ فجعل مفهومه أوسع من أن يقف عند حد أن يكون شخصاً طبيعياً ، بل أصبح تأسيس الشركات من قبل الشخص الاعتباري أو المعنوي ظاهرة واضحة منتشرة .

14- بناء على تفرقة المقتن المصري بين المؤسس والمساهم فالشركة العاملة في نشاط الاشتراك في تأسيس الشركات المصدرة للأوراق المالية تستحق وصف المؤسس ، والشركة الممارسة لنشاط زيادة رؤوس أموال الشركات المصدرة للأوراق المالية تستحق وصف المساهم الشريك .

15- المعنى المقصود بالاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية هو الدخول في ممارسة يكون من شأنها بناء شركات أو المساعدة في بنائها عن إضافة أنصبه جديدة من الأموال حقيقة أو حكماً إليها .

16- والمؤسس والمساهم اللذان يعرفهما الفقه الموروث كلاهما مشارك ؛ لأنهما يمتلكان حصصاً في رأس مال الشركة ، ولا يتدخل عنصر الزمن والمشاركة في إجراءات الإنشاء للشركة في التفرقة بينهما حيث إنهما مشتركان في كونهما مالكين لمال في هذه الشركة .

ويمكن أيضاً تعليل عدم التفرقة بأن ذلك يرجع إلى معنى الشركة في الفقه الموروث الذي كان لا يدل على المؤسسة بمفهومها الإداري الحديث الذي يرجع لعلوم : الإدارة والقانون والاقتصاد .

17- اختلف القانونيون في تكييف مؤسس الشركات المصدرة للأوراق المالية فجعله بعضهم وكياً وآخرون جعلوه شريكاً ، والثاني هو الذي أميل إليه في بحثي القانوني الرأي الثاني .

18- واقع المعاملات المعاصر له عدة ملامح من أهمها : ظهور مجموعة جديدة من العلوم كعلم المحاسبة وإمساك الدفاتر وعلم المراجعة وعلم الإدارة وعلوم بحوث العمليات وعلم دراسات الجدوى وعلم الدراسات المستقبلية وعلوم الإحصاء والجداول الإكتوارية تمثل في مجموعها آليات جديدة لإدراك الواقع وبيئة المعاملات الجديدة ، وتكشف عن تغير واضح في تصور بعض المفاهيم الأساسية في مجال المعاملات المالية ، والتطور الجذري في الاتصالات والمواصلات ، استقلال الشخصية الاعتبارية وظهورها بقوة ، فكان من الطبيعي مع هذا الاستقلال أن تختلف الأحكام باختلاف الأشخاص من طبيعي إلى معنوي ويكون الاختلاف في بعض الأحكام ، كثرة المعاملات المستحدثة بما استدعى العقود غير المسماة لسدّ حاجة التكييف الفقهي تجاه هذه الكثرة .

19- هناك طريقتان للفقهاء المعاصرين للتكييف المعاملات المستحدثة : الأولى : طريقة التزام تكييفها من خلال العقود المسماة ، والثانية : تكييفها من خلال العقود غير المسماة وكان من أكثر من اختاروا هذا المسلك في الواقع المعاصر الشيخ محمد أبو زهرة ، ووضع للمساعدة في ذلك ثلاثة أصول هي المصالح المرسله ، والاستحسان ، والعرف ، وجعلها كافية لاستيعاب كل المعاملات المعاصرة ، وهذا المسلك هو الذي

أميل إليه في هذا البحث مراعاة للتغيرين الأساس في هذه المعاملات : التغير في عناصر هذه المعاملات ، والتغير المركب في واقعها .

20- توسلت لتكييف نشاط الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها عن طريق دراسة تكييف أهم شركتين تصدران الأوراق المالية وهما : شركة المساهمة وشركة التوصية بالأسهم .

21- هناك اتجاهان لدى الفقهاء المعاصرين لتكييف شركة المساهمة ، الأول : تكييف شركة المساهمة من خلال العقود المسماة في الفقه الموروث، وهذا الاتجاه سار على طريقتين هما :

الطريقة الأولى : طريقة من جعلوا شركة المساهمة من قبيل العقود المسماة ، ولكن لم يعينوا هذا العقد الذي تندرج تحته، وممن كیفوا شركة المساهمة بهذه الطريقة الدكتور مبارك بن سليمان و الدكتور حسام عفانة .

والطريقة الثانية : طريقة من جعلوا شركة المساهمة من العقود المسماة ، وعينوا هذا العقد الذي تندرج تحته .

وقد اختلف هؤلاء الفقهاء والباحثون المعاصرون في تعيين العقد الذي تندرج تحته شركة ، فمنهم من عيَّنَها على أنها من قبيل عقد شركة العنان ، فقد نسب هذا القول الأستاذ الدكتور محمد عبد الغفار الشريف إلى جمهور الفقهاء المعاصرين ، واختاره الدكتور محمد التويجري .

ومنهم من عيَّنَها على أنها من قبيل عقد المضاربة ، وقد رأى ذلك الشيخ علي الخفيف .

ومنهم من عيَّنَها على أنها عقد مركب من العنان و المضاربة ، ومن هؤلاء الأستاذ الدكتور عبد العزيز الحياط ، وأشار إلى ذلك الدكتور وهبة الزحيلي .

ومنهم من عيَّنَها على أنها من قبيل شركة العنان أو العنان والمضاربة ، ومن هؤلاء الأستاذ الدكتور صالح المرزوقي و الدكتور عبد الله محمد .

والاتجاه الثاني هو : تكييف شركة المساهمة على أنها نوع جديد من الشركات ، و أشار إليه الاتجاه الدكتور مبارك بن سليمان .

22- و اختلف الفقهاء المعاصرون في تكييف شركة التوصية بالأسهم على رأيين هما :

الرأي الأول : يرى أصحابه أن شركة التوصية بالأسهم من قبيل شركة العنان ، ولكنها مضاف إليها نوع من الكفالة ، وقد ذهب لهذا الرأي الدكتور وهبة الزحيلي **الرأي الثاني :** وهو الذي ذهب إلى تفصيل العلاقة التعاقدية في شركة التوصية بالأسهم ؛ فقد حلل أصحاب هذا الرأي واقع شركة التوصية فوجدوه يتكون من ثلاثة جوانب هي :

الجانب التضامني بين الشركاء المتضامنين ، وهم الشركاء ، وجانب المساهمة من الموصين وهم الشركاء الذين يشكلون الفئة الثانية من الشركاء ، وجانب العمل في أموال الشركاء الموصين من قبل الشركاء المتضامنين .

وهذه الجوانب الثلاثة هي ما جعلت أهل هذا الرأي يصفون العلاقة التعاقدية بين أطراف شركة التوصية بالأسهم بأنها بمثابة شركة المساهمة من حيث الأصل لوجود جانب المساهمة و تجمع أيضاً بين شركتي المفاوضة والعنان لوجود الجانب التضامني فيها ، ونظراً للجانب الثالث فهي خاضعة لأحكام المضاربة .

23- توصلت للتكييف المختار لنشاط الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها بأربع خطوات هي :

أولاً : العناصر الأساسية في نشاط الاشتراك في تأسيس الشركات المصدرة للأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها :
العنصر الأول : المؤسس للشركة المصدرة للأوراق المالية أو المساهم فيها بزيادة رأس مالها ؛ لأنني لا أرى الفارق بينهما له تأثير كبير في الرؤية الشرعية والنظر الفقهي ؛ لأن نظرية العقد تأسس بصورة رئيسة على عنصري الملكية والمخاطرة ، و الجامع بين المؤسس والمساهم وهو أن كلاهما إذا ملك حصة في شركة المساهمة أو التوصية بالأسهم لا فرق بينهما . والعنصر الثاني : الشركة المصدرة للأوراق المالية .

ثانياً : تحديد العلاقات التي تربط عناصر الشركات العاملة في الاشتراك في تأسيس الشركات المصدرة للأوراق المالية وزيادة رؤوس أموالها :
وقد رأيت أن العلاقة التعاقدية التي تربط بين عناصر هذه المعاملة هي التمويل بالمشاركة ؛ حيث مؤل المساهم في التأسيس أو الزيادة الشركات التي تصدر الأوراق المالية من خلال هذه المساهمة .

ثالثاً : مقارنة هذا المعنى الذي انبنت عليه المعاملة بخريطة العقود المشابهة في الفقه الإسلامي ، فمت بتحديد العقود المشابهة لهذه المعاملة في الفقه الإسلامي من خلال ما قام به الفقهاء المعاصرون من تكييف العلاقة بين المساهمين في الشركات المصدرة للأوراق المالية وهذه الشركات المصدرة هي العقود التي تشبه هذه المعاملة في الفقه الإسلامي الموروث ، وهي عقود جميعها يقع تحت المعنى الفقهي العام للمشاركة ، والمضاربة ، ، و شركة العنان والعقد المركب من شركة العنان والمضاربة ، أو أنها عقد جديد من الشركات .

وأما في المساهمة في شركة التوصية بالأسهم فلم تختلف الأمر كثيراً حيث رأى الدكتور الزحيلي أنها نوع من شركة العنان مضاف إليها شيء من الكفالة ، في حين رأى الدكتور الخياط أنها تجمع بين المفاوضة والعنان والمضاربة .

وقد بينت عدم موافقتي على هذه التكييفات لواقع هذه المعاملة لاشتراط الفقهاء كالحرقى وغيره وجود البدن باعتباره عنصراً أساساً في الشركة ، فبطل بذلك أنتكون أي نوع من أنواع الشركات عنان أو مفاوضة أو نوع جديد ، ولأن هذه المعاملة يتعدد فيها رب المال فلا تتفق مع مفهوم المضاربة .

رابعاً : التكييف المختار : وقد اخترت أن التكييف الأوفق أن هذه العلاقة التعاقدية عبارة عن عقد جديد من عقود التمويل بالمشاركة ، وأكد ذلك عندي : نصُّ بعض الباحثين المعاصرين من كون هذه المعاملة جديدة ، واختيار بعضهم التركيب في العقد ، وأن المساهمة في تأسيس الشركات المصدرة للأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها مهنة حديثة لم تعرفها الأسواق المالية القديمة ، وأن عمل الشركات العاملة في مجال المساهمة في تأسيس الشركات المصدرة للأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها هو الشركات المصدرة للأوراق المالية لم يعرفه الفقه الموروث .

24- ورأيت أن العقد الجديد (المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية) عقد معاوضة ، يتكون كسائر العقود من ثلاثة أركان هي : **1-** العاقدان : المساهم بالتأسيس أو الزيادة ، الشركة المصدرة للأوراق المالية . **2-** محل العقد (المعقود عليه) : وهو ما يدفعه المساهم من ثمن للأوراق المالية ، وهو الثمن في هذه المعاملة ، والأوراق المالية التي تمثل الحصص يمتلكها المساهم ، فهي المضمن في هذه العلاقة التعاقدية . **3-** الصيغة : أما الصيغة فيصلح فيها كل لفظ يدلُّ على المشاركة .

ومن أهم أوصاف هذا العقد : عقد رضائي ، ولازم للطرفين .

25- وكانت نتيجة المقارنة بين التكييفين الفقهي والقانوني أن نظريتي الملكية والعقد كانتا حاکمتين على تكييفي الفقهي المختار ، في حين سيطرت نظرية المسؤولية على النظر القانوني .

26- اختار المقنن المصري أربعة حقوق لشركة الممارسة لنشاط الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها هي : حق تحديد المسؤولية بمقدار الأسهم المملوكة ، حق الحصول على نصيب من الأرباح واقتسام موجودات الشركة عند التصفية، حق التنازل عن السهم ، حق حضور جمعية المساهمين والتصويت فيها .

27- وعلى المستوى الفقهي وصل البحث لعدد من النتائج تتعلق بحقوق شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها من أهمها :

- أن مصدر حقوق شركة التأسيس أو الزيادة هو عقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية بما اشتمل عليه من عنصري التمويل والمشاركة؛ ولذا فهي من حقوق العباد الواجب الوفاء بها .

- وتحديد هذه الحقوق سينبغي على عناصر النشاط الثلاثة المال والعمل والإدارة ، فكانت هذه الحقوق هي : الحقوق المرتبطة بعنصر الأموال ، وهي : حق المساهم في ملكية حصصه وحرية التصرف فيها ، وحق المساهم في عوائد وأرباح هذه الحصص ، وحق المساهم في بقاء ملكيته لهذه الحصص حتى انقضاء الشركة بما يقتضي حقه في موجوداتها عند التصفية ، وحق المساهم في ألا تتجاوز خسارته قيمة حصصه في هذه الأموال .

الحق المرتبط بعنصر العمل : حق المساهم في أن تستثمر الشركات المصدرة للأوراق المالية في أعمال جائزة شرعاً .

الحق المرتبط بعنصر الإدارة : حق المساهم في التأكد من إدارة هذه الشركات لعملية الاستثمار بصورة كفئة وفعالة .

28- وعند مقارنة المنظرين الفقهي بالقانوني في نظرهما لحقوق الشركة العاملة في نشاط الاشتراك في تأسيس الشركات المصدرة للأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها سنجد ما يلي :

- أن تحديد الحقوق والنظر فيها تأثر بوضوح في المنظور الفقهي بنظريتي العقد والملكية ويظهر هذا بجلاء في تركيز هذه الحقوق على استفادة الشركة المرتبطة بعقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية مع هذه الشركات من العوض الذي يقرُّ لها هذا العقد من ملك للحصص وتبعاتها وآثارها من تصويت ترعى به مصالحها في الجمعية العامة للمساهمين ، ومن تحديد لمقدار المخاطرة التي تتحملها بأنها لا تزيد على حصتها في هذه الشركة . وكأن النظر الفقهي حريص على أن تكون قاعدة الغنم بالغرم وعكسها منظمة للنظر في هذه الحقوق .

في حين أن النظر القانوني تناول هذه الحقوق ولكن من خلال المسؤولية الملقاة على عاتق الشركات المصدرة تجاه شركة المساهمة بالتأسيس أو الزيادة ، فالحقوق وإن اشتركت في أغلبها ولكن تناول هذه الحقوق كان الغالب عليه هذه النظرة ؛ لأن القانون يضع عينه عند النظر في مسألة الحقوق على قضية المخالفة لهذه الحقوق .

- ومن المواطن التي تبرز عند مقارنة المنظرين الفقهي والقانوني في نظرهما لحقوق الشركة المساهمة بالتأسيس أو زيادة رأس المال في الشركات المصدرة

للأوراق المالية اشتغال النظر الفقهي على إقرار حق مهم للشركة المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية وهو الحق في عدم ممارسة الشركات المصدرة للأوراق المالية لأنشطة محرمة شرعاً ، وهذا الحق يجب إقراره والعمل به التشريعات في البلاد الإسلامية ؛ لأنه يوفر على هذه البلاد تكلفة تطهير أنشطة هذه الشركات ، ولأنه حق يتناسب مع النظر الفقهي في الملكية والعقد بأنهما لا بدّ من حلّ الربح وحلّ مصدرة أيضاً .

29- لقد رأي المحقق المصري أن من أهم التزامات شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها : التزام الشركات المساهمة في التأسيس أو زيادة رأس المال بأن تسدد قيمة الأسهم التي تملكها ، الالتزام الثاني : التزام الشركات المساهمة في التأسيس أو زيادة رأس المال بنظام الشركات .

30- أما من المنظور الفقهي فالتزامات شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها سببها هو عقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية .

وأركانها هي : الملتزم بهذه الحقوق وهي الشركات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها ، و الملتزم له وهي الشركات التي تصدر الأوراق المالية ، و الملتزم به وهي جملة الالتزامات المستفادة من ارتباط الشركات العاملة في مجال التأسيس أو الزيادة بالشركات المصدرة للأوراق المالية بعقد المساهمة في هذه الشركات .

وهذه الالتزامات متسقة مع سببها - عقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية - بعنصريه الأساسيين وهما التمويل والمشاركة ، ولذا تمثلت في استحقاقين

أساسين هما : استحقاق الشركات المصدرة لقيمة الأوراق المالية ، واستحقاق الشركات المصدرة للأوراق المالية للحفاظ على نظام هذه الشركات .

30- وبالمقارنة بين ما أنتجه النظيرين الفقهي والقانوني في ما يتعلق بالتزامات شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها نجد ما يلي :

- اتفاق المنظورين الفقهي والقانوني في تعداد هذه الالتزامات .

أن المنظور الفقهي أسس هذه الالتزامات على العنصرين المكونين لعقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية وهما : التمويل والمشاركة ، فجاء الالتزام باستحقاق الشركات المصدرة للأوراق المالية لقيمة أسهمها موافقاً لمعنى التمويل الذي أكد على كون هذا العقد من عقود المعاوضات ، فثبت بمجرد انعقاده صحيحاً الملك في العوضين والذي منهما قيمة الأسهم المستحقة للشركات المصدرة للأوراق المالية ، وجاء استحقاق الشركات المصدرة للأوراق المالية للحفاظ على نظام هذه الشركات موافقاً لعنصر المشاركة الذي ألزم الشركات المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية بقبول نظام هذه الشركات وقبول قرارات الجمعية العامة للمساهمين مراعاة لجانب المشاركة .

أما هذه الالتزامات في النظر القانوني فكانت نابعة من فكرة المسؤولية ، وهذا ما جعل المقتن المصري يهتم بشدة بترتيب العقوبة على مخالفة هذه الالتزامات كترتيبه كيفية التصرف في الأسهم إذا أخل المساهم بمواعيد السداد .

31- نعم اختلف فقهاء القانون في تكييف الاكتتاب ، ولكن الرأي الراجح هو أن الاكتتاب عقد بين الشركة تحت التأسيس وبين المكتتبين موضوعه الانضمام للشركة حيث الشركة تتمتع بالشخصية القانونية بالقدر الذي يسمح لها بإبرام عقود الاكتتاب على ما نصت عليه المادة (13) من قانون رقم 159 لسنة 1981م

حيث نصّت المادة على أن من أهم الأعمال التي يباشرها المؤسسون باسم الشركة وهو لازم لتأسيسها إبرام عقود الاكتتاب مع المكتتبين .

32- نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية يقصد به توفير شروط صحة الاكتتاب التي منها أن يكون كاملاً بأن يغطي جميع أسهم الشركة التي تمثل رأس المال المصدر بتغطية الاكتتاب إذا مضت المدة المقررة للاكتتاب دون أن تغطي جميع الأسهم ، فأجاز المقتن المصري أن تقوم الوحدة الممارسة لنشاط ترويج الاكتتاب بجبر النقص الذي لحق عملية الاكتتاب بأن تشتري وتغطي كل أو بعض ما لم يتم تغطيته وشراؤه من الأسهم المطروحة للاكتتاب إذا كان مرخصاً لها بذلك ، ولهذه الشركة تقوم بإعادة ترويج هذه الأسهم التي غطت الاكتتاب فيها دون التقيد بالإجراءات والقيود الخاصة بتداول الأسهم .

33- ولغة الفقهاء ومصنفاتهم يكشف أنهم لم يعرفوا مصطلح (ترويج وتغطية الاكتتاب) ؛ لكونه من المصطلحات المستحدثة .

34- أن أول ترخيص رسمي لشركة للعمل في نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية كان بتاريخ 11/8/1993 م ، وكان من نصيب شركة المصرية للأوراق المالية .

35- اختلف القانونيون في تكييف نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية ، ولهذا أرى أن التكييف الصحيح قانوناً هو أن هذه الشركات تربط بعلاقة تعاقدية بالجهات أو الشركات المصدرة وهي إما الوكالة بالعمولة أو الأجر في حالة الترويج ، وإما الضمان والكفالة بالعمولة أو الأجر في حالة التغطية .

36- النشاط الواحد في المعاملات المالية والاقتصادية قد يشمل على عدة عمليات

37- إذا نظرنا إلى تكييف الفقهاء المعاصرين لصورة الجمع بين الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية فسنجد اتجاهاً تكيف كل الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية عبر العقود الفقهية المسماة الموروثة ، وهذا الاتجاه اتخذ طريقتين في تكييف عقد الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية : طريقة تكييف عقد الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية عبر العقود المسماة دون النصّ على كون هذا العقد من العقود المركبة ، وهذا ما يظهر أنه صنيع أستاذنا الدكتور محمد عبد الحليم عمر . وطريقة أخرى تكيف هذا العقد عبر العقود المسماة المنصوص عليها في الفقه الموروث ، ولكن مع النصّ على كونه من العقود المركبة ، وهذا ما ذهب إليه الدكتور عبد الله بن محمد العمراني

38- أما تكييف الفقهاء المعاصرين لعملية تغطية الاكتتاب في الأوراق المالية ، فقد اختلفوا حوله على خمسة تكييفات هي : الأول : أنه بيع وضيعة ؛ وهو المفهوم من كلام الدكتور عز الدين خوجة في كتابه (صناديق الاستثمار الإسلامية) . والثاني : أنه بيع مساومة ؛ وهذا التكييف اختاره الدكتور يوسف الشبيلي . والثالث : أنها عقد ضمان ؛ وهو ما اختاره مجمع الفقه الإسلامي الدولي في الدورة السابعة في القرار 65 / 1 / 7 . والرابع : أنه عقد تأمين . والخامس : أنه مشاركة ثم تخارج . وهو الرأي الذي اختاره أستاذنا الدكتور محمد عبد الحليم عمر في الصورة السابقة .

39- وهذه التكييفات الخمسة كانت مخالفة لواقع هذه المعاملة .

40- لا بدّ من تمهيد لتكييف نشاط الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية ببحث عن عنصر الالتزام الذي يمثل العنصر المؤثر في هذا النشاط ، وخرجت من هذا البحث الفقهي المتعلق بأحكام الالتزام بأنه له ثلاثة استعمالات عند الفقهاء هي : العقد ، وأثر من آثاره ، والوعد . وأنه مختلف في الوفاء به على ثلاثة أقوال :

اتجاه يرى أن الوفاء بالوعد واجب ؛ فمنهم من قال بأنه واجب مطلقاً ؛ قال به عمر بن عبد العزيز وابن شبرمة ، وهو قول عند المالكية ووجه عند الحنابلة .

ومنهم من قال واجب إلا لعذر ، ومن قال به القاضي ابن العربي وتقي الدين السبكي .

والاتجاه الثاني : يرى أصحابه أن الوفاء بالوعد يكون واجباً إذا كان مرتبطاً بسبب ودخل الموعود في السبب ، وإلا فلا ؛ وهذا القول نقله القرافي عن الإمام مالك وابن القاسم وسحنون ، ونصّ غيره على أنه المشهور والراجح في مذهب مالك .

الاتجاه الثالث : يرى أن الوفاء بالوعد مستحب ، وهذا ما ذهب إليه جمهور الفقهاء من الحنفية والمالكية والشافعية والحنابلة والظاهرية

والذي أراه راجحاً هو القول الثاني القائل بأن الوفاء بالوعد يكون واجباً إذا كان مرتبطاً بسبب ودخل الموعود في السبب ؛ لدفع الضرر والغرر عن الموعود ، والأدلة التي ساقها الجمهور للدلالة على الاستحباب لم تكن صريحة في الدلالة على ذلك ، وأدلة القائلين بأن الوفاء بالوعد واجب صريحة وقوية الدلالة على ذلك ، واتفاق الحنفية والمالكية على القول بالوجوب في الوعد المعلق ، وأن القول بأن الوفاء بالوعد إذا كان مرتبطاً بسبب واجب يحافظ على اعتبار حرية إنشاء الشروط .

41- وقد رأيت أنه ترتب على اجتماع العقدين الترويج والتغطية إنتاج عقد جديد مركب منهما هو عقد الترويج والتغطية للاكتتاب ، وهو عقد لم يرد ذكره في العقود المالية الموروثة المسماة ، ويدلّ على ذلك عدة أمور تثبت أن صورة هذا العقد لم تكن ضمن العقود المسماة في الفقه الموروث ، ومن أهم هذه الأمور : ظهور مدير الترويج والتغطية في صورة الشخص المعنوي (الاعتباري) وليس الشخص الطبيعي ، وكون محل العقد في هذه العلاقة التعاقدية هو إدارة الترويج والتغطية و لم يعرف الفقه الإسلامي الموروث مثل هذه الشخصية الاعتبارية ذات النشاط الخاص الذي لم

تسبب ممارسته في ما سبق من تاريخ الأمة الإسلامية ، والتركيب في هذا العقد ، فقد اجتمع فيه عقدا الترويج للاكتتاب والتغطية له لم يرد ذكره في الفقه الموروث ، وموضوع العقد وهو الاكتتاب في الأوراق المالية لم يعرفه الفقه الموروث أيضاً .

42- وقد اخترت أن يكون تكييف نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية أنه عقد جديد من عقود المعاوضة ، مركب من عقد إدارة ووعد ؛ وعليه فقد اجتمع فيه نيابة والتزام .

و أركان هذا العقد هي: (1) العاقدان وهما: الشركة المصدرة للصكوك التي يُكتب فيها ، وشركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية . (2) الصيغة : والمقصود هنا أن تشتمل على ألفاظ تدل على الإيجاب والقبول المتعاقدين السابق ذكرهما . (3) المعقود عليه ، ويتمثل في : إدارة عملية الترويج للاكتتاب ، والالتزام بتغطيته ، وهو العمل الذي تقوم به شركة الترويج والتغطية للاكتتاب . فهو البديل الذي تقدمه وهو المضمن في هذا العقد ، والعوض المالي أو العمولة أو الأجر وهو الذي تستحقه هذه الشركة والذي تدفعه الشركة المصدرة في مقابل هذه الإدارة لهاتين العمليتين .

وأهم أوصاف هذا العقد : أنه عقود المعاوضات التي تنشأ بإرادتين وبترتب بناء على ذلك حقوق لكلا الطرفين وكذلك التزامات عليهما ويكون هذا من آثار العقد . ومن أوصاف هذا العقد أيضاً أنه عقد لازم للطرفين .

43- وقد اخترت انطباق معايير المال الثلاثة على الوعد وهي : أن يكون فيه منفعة مقصودة ، وأن تكون منفعته متقومة ، وأن تكون منفعته مباحة شرعاً .

44- واخترت في تكييف عقد التغطية للاكتتاب أنه عقد جديد يدخل ضمن صور التمويل .

- والتمويل بمعناه الخاص فيقصد به العلاقة التعاقدية التي يرتبط بها طرفان ببعضهما أحدهما يدفع المال للآخر لكي يستثمره في نشاطاته مقابل قدر من المال محدد بينهما على أن يتحمل الممول مخاطر أنشطته بما يعني عدم عودته على من دفع له المال بشيء عند الخسارة .

- فالتمويل بالمعنى الخاص عقد لم يتكلم عنه الفقهاء لعدم وجود ظرفه ، فهو عقد جديد دعت إليه حاجة الحياة المعاصرة القائمة على قيام مؤسسات للإنتاج وخاصة في الصناعات الثقيلة التي تحتاج لموارد ضخمة ، مما دعى إلى إيجاد تطور في مؤسسة التمويل ليسد هذه الحاجة ، فظهرت جملة من العقود ذات الصفات تميزها عن غيره من العقود المسماة في الفقه الإسلامي .

- فهو يفارق المضاربة في أن الضمان فيه على الممول وفي المضاربة على رب المال، كما يفارق القرض في كونه عقد معاوضة والقرض من عقود التبرعات. وبهذا يكون هذا العقد - أي عقد التمويل - قد فارق غيره من العقود المسماة التي نص عليها الفقهاء والتي تشاركه في مفهوم التمويل بالمعنى العام .

- وهو عقد ملزم لكونه من عقود المعاوضات ، وينشأ باتفاق إرادتي الممول والمتمول ، بناء على ذلك العقد تنشأ حقوق والالتزامات إذن موافقة لهذا الرضا .

- أركانه : (1) الصيغة (الإيجاب والقبول) ، (2) العاقدان (الممول والمتمول) ، (3) المعقود عليه (محل العقد) والمعقود عليه من جانب الممول هو المال الذي يقدمه للمتمول لاستمرار نشاطه وتطوير مشروعاته ، وقد يكون هذا المال المقدم للتمويل خاصاً بنشاط معين أو يشمل كل

أنشطة المتمول ، والمعقود عليه من جانب المتمول هو مقابل التمويل والذي لا يصح تسميته بفائدة ؛ لاختصاصها بالديون، ولا يصح وصفه بأنه ثابت؛ لأنه متغير ولكنه محدد مسبقاً نتيجة دراسات كثيرة للسوق ولجدوى المشروع الممول .

- وقد اخترت أن أركان عقد التغطية للاكتتاب في الأوراق المالية هي نفس أركان عقد التمويل وإن تغيرت الألفاظ ؛ فنضع مكان الممول شركة التغطية ، والمتمول الشركة المصدرة ، وتكون صيغة العقد دالة على الاكتتاب ، ويصبح محل العقد المال الذي تدفعه الشركة لتغطية الاكتتاب ويكون مقابله الأسهم التي تحصل عليها شركة التغطية من الشركة المصدرة . وهذا العقد لازم للطرفين لكونه من عقود المعاوضات .

45- وبالمقارنة بين النظريين الفقهي والقانوني في تكييف عقدي : الترويج والتغطية للاكتتاب ، وتغطية الاكتتاب ، نجد أن النظر الفقهي كان أكثر اتساعاً حيث سمح بتكييف هذين العقدين من خلال العقود غير المسماة ، في التزم النظر القانوني بالعقود المسماة .

46- رتب المقتن المصري على عقد ترويج وتغطية الاكتتاب عدة حقوق هي : الحق في العمولة ، والحق في إعادة طرح الأوراق المالية ، والحق في الموافقة بما يطراً من تغييرات وتعديلات مؤثرة ، والحق في طلب مد مدة الاكتتاب ، والحق في توزيع الإعلانات قبل اعتماد النشرة وبعد تقديمها للهيئة ، والحق في قفل باب الاكتتاب بعد تغطية الأسهم المطروحة ، والحق السابع : الاحتفاظ بمبالغ المكتتبين حتى إشهار نظام الشركة .

47- ومصدر الحقوق لشركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الفقه الإسلامي هو عقد الترويج والتغطية الذي ارتبطت به شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية بعملائها

والعنصران الأساسان في هذا العقد وهما (المعاوضة) و(الوساطة) لا بد أن تكون حقوق شركة تغطية وترويج الاكتتاب في الأوراق المالية مناسبة وموافقة لهما .

48- وقد جعل الفقه الإسلامي الحق في المقابل المالي لترويج الاكتتاب في الأوراق المالية أول حقوق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب ؛ لأن عقد الترويج والتغطية من عقود المعاوضة ، وهذا الحق مالي من الحقوق الشخصية اللازمة ، ومن أهم الأحكام المتعلقة بهذا الحق :

أن هذه العمولة تستحق لشركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية بالعمل الذي تقوم به الشركة الممارس لهذا النشاط وهو العوض الذي يحصل عليه العملاء في مقابل دفعهم المقابل المالي لهذه الشركة .

و زمن استحقاق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية لعمولة ترويجها وتغطيتها للاكتتاب هو ما بعد الانتهاء من أعمال الترويج والتغطية ما لم يكن هناك اشتراط بتعجيل هذه العمولة أو تراض بهذا التعجيل .

والأصل في تسمية عمولة الترويج والتغطية للاكتتاب التراضي بين الشركة المصدرة للأوراق المالية وشركة الترويج والتغطية للاكتتاب ولكن لحاجة الناس لهذا النشاط يجوز لهيئة السوق التدخل لتحديد مقدار هذه العمولة باعتبارها ذات الخبرة في هذا الشأن .

48- وحق في شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية إعادة طرح الأوراق المالية واجب ؛ لأن بدونها لا يتم إيقاع الواجب وهو الترويج .

وطبيعة الحق في إعادة طرح الأوراق المالية لشركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية لا يختلف عن طبيعة الحق في المقابل المالي .
ومن أهم أحكام هذا الحق : أن الذي يجب عليه تمكين شركة الترويج والتغطية للاكتتاب من هذا الحق هو هيئة سوق رأس المال ؛ لأنها المنظم لشأن سوق المال ومن ثم يمكنها من خلال السلطة المخولة لها تسيير عملياته .
و الزمن الذي يجب تمكين شركة الترويج والتغطية للاكتتاب من حق إعادة طرح هذه الأوراق المالية وهو ما بعد انتهاء الطرح الأول حيث إن هذين الشرطين يمنعان إعادة الطرح قبل هذا الزمن .

49- و الحق الثالث : الحق في الموافقة بما يطرأ من تغييرات وتعديلات مؤثرة :
لإثبات استحقاق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية لهذا الحق لا بد أن نتعرف على معادلة مهمة هي معادلة قيمة الأوراق المالية التي ، وهي :
سعر الورقة + بيانات ومعلومات حول المصدر = قيمة الورقة .
فهذه المعادلة في غاية الأهمية لتصور الفقيه المعاصر لأهمية المعلومات والبيانات في السوق المالية وكيف أصبحت جزءاً من مكونات السلع المتداولة في هذا السوق والتي منها الأوراق المالية ، ومن ثم كان من حق شركة الترويج التي تعد المصدر الرئيس للبيانات التي تصل للمكتتبين الحصول على هذه التغييرات لإعلام وإعلان المكتتبين بها .

ولا تختلف طبيعة هذا الحق عن طبيعة الحقين السابقين من كونه من حقوق العباد المالية وهو من الحقوق التي يمكن إسقاطها ، و من الحقوق التي لا تورث .
ومن أهم الأحكام المتعلقة بهذا الحق :

أنه يجب عليه الشركة المصدرة هي ذات الاختصاص بالمعلومات والبيانات الخاصة بعملية الاكتتاب في أوراقها المالية التي تصدرها تمكين شركة الترويج والتغطية

للاكتتاب من هذا الحق والشركة المصدرة هي المطالبة بإمداد شركة الترويج والتغطية للاكتتاب بالتغييرات التي تطرأ في المدة التي ترتبط فيها بعلاقة بشركة الترويج وهذا ما يكون في المدة المحصورة بين إصدار الأوراق وانتهاء إعادة الطرح إذا تمت .

50- الحق الرابع: الحق في مد مدة الاكتتاب :

فقد تكون حال السوق لا تساعد على تغطية الاكتتاب فتصبح مدة الشهرين المحددة من قبل الهيئة لا تكفي بأي حال لتغطية الاكتتاب ، فتحتاج شركة الترويج والتغطية لمد مدة الاكتتاب ؛ وبناء على ذلك فالمشقة التي تلحق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب تجلب التيسير عليها بإجازة طلب مد مدة الاكتتاب .

وحق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في طلب مد مدة الاكتتاب يدخل تحت تخفيف التأخير الذي ذكره العلماء حيث يتم فيه تأخير الالتزام بمطالبة شركة الترويج والتغطية للاكتتاب بترك الاكتتاب في زمن معين وهو نهاية الشهرين إلى زمن أبعد من زمنه المحدد له أولاً .

51- الحق الخامس: الحق في توزيع الإعلانات قبل اعتماد النشرة وبعد تقديمها للهيئة :

فمن حق شركة الترويج والتغطية أن تعلن قبل اعتماد النشرة من الهيئة ؛ لأن المحذور في الإعلان هو اشتماله على ما يؤدي للغرر أو الغش ، فإذا خلا من ذلك واشتمال على الإفصاح والشفافية جاز .

52- ألزم المعلن المصري شركة الترويج والتغطية بخمسة التزامات هي :

الالتزام الأول : الالتزام بعدم النشر قبل اعتماد نشرة الاكتتاب ، **والالتزام الثاني :** الالتزام بعدم الدعوة للاكتتاب إلا بنشرة معتمدة ، **والالتزام الثالث :** الالتزام بإخطار

الهيئة بعد إتمام تغطية الاكتتاب، **والالتزام الرابع**: الالتزام برد مبالغ المكتبتين في الأحوال المحددة ، **والالتزام الخامس**: الالتزام بإخطار الهيئة بتغطية أسهم الزيادة .

53- كما أوجب الفقه الإسلامي لشركة الترويج والتغطية حقوقاً ، فقد ألزمها بجملة من

الالتزامات على رأسها عدم القيام بعمليات محرمة في عملية الترويج للاكتتاب ؛ ولذا كان واجباً على الشركات العاملة في نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب أن تلتزم بعدم القيام بأي عملية تشتمل على تدليس أو تغيير أو غبن فاحش .

54-

فبناء على كون القيام بأعمال الترويج والتغطية من قبل شركة ذات خبرة تمتهن هذه المهنة كان مقصد الشركات المصدرة للأوراق المالية ، وثبوت الملك في العوضين المالي من قبل الشركات المصدرة والفعلي من قبل شركة الترويج والتغطية ، ومبدأ المساواة في عقود المعاوضة بين استحقاقات المتعاقدين ، فبناء على هذه المعاني الثلاثة وجب على شركة الترويج والتغطية للاكتتاب الوفاء بالالتزام بالقيام بأعمال الترويج والتغطية .

الالتزام الثالث : الالتزام بإخطار الهيئة بتغطية أسهم الزيادة :

معنى النيابة الذي اشتمل عقد الترويج والتغطية للاكتتاب كان له أثر بالغ في ترتيب الآثار على هذا العقد ؛ حيث تأسست تصرفات شركة الترويج والتغطية للاكتتاب حال قيامها بعملية الترويج على أساس أنها تقوم بعملية جلب المساهمين للاكتتاب في أداة الأوراق المالية الصادرة عن الشركات مريدة التأسيس أو زيادة رأس

مالها . وكذلك قامت بعملية الترويج نيابة عن هؤلاء المكتتبين فكان جمعها لأموال الاكتتاب نيابة عنهم .

وعملًا بمعنى النيابة في عقد الترويج والتغطية للاكتتاب كان على شركة الترويج والتغطية أن تقوم بإعلام الجهة المنظمة لسوق الأوراق المالية بأن العملية المقصودة التي تعاقدت عليها مع الشركة المصدرة للأسهم التي أرادت بها زيادة زيادة رأس مالها قد تمت .

أما الأصل الذي بني عليه إلزام شركة الترويج والتغطية بإخبار هيئة سوق المال بالتغطية هو أن الهيئة تكيّف شرعاً أنها داخلة تحت مفهوم المحتسب الذي عينه ولي الأمر ليقوم على أمر السوق ويطلق عليه صاحب السوق قال الشيخ عlish : " وصاحب السوق يعرف بصاحب الحسبة ؛ لأن أكثر نظره فيها بالأسواق من غش وتفقد مكيال وميزان () ، وقد نصّ الفقهاء أن يجب على المحتسب أن يتفقد أمر السوق أبداً ، فقد جاء في تكملة المجموع : " وعلى صاحب السوق الموكل بمصلحته أن يعرف ما يشترون به ، فيجعل لهم من الربح ما يشبهه ، وينهاهم أن يزيدوا على ذلك . ويتفقد السوق أبداً ، فيمنعهم من الزيادة على الربح الذى جعل لهم فمن خالف أمره عاقبه وأخرجه من السوق " () .

وسوق الأوراق المالية ذات الطبيعة الخاصة ؛ لأنها تعتمد بشكل أساسي على المعلومات ؛ وخاصة فيظل الحفظ والإيداع المركزي ، فأصبح المعلومات الدالة على انتقال الملكية ودفع مقابل الأوراق المشتراة ثم تسوية المركز المالية هي لب عملية التداول ، وعليه أصبحت عملية تفقد السوق التي يجب على الهيئة القيام بها باعتبارها محتسب السوق غير ممكنة بدون الإخطارات المرسلّة شركة الترويج والتغطية عن إتمام عملية تغطية الاكتتاب في أسهم الزيادة .

ومن ثم كان واجباً على شركة الترويج والتغطية للاكتتاب إخطار الهيئة بتغطية الاكتتاب في أسهم الزيادة ؛ لأنها الموكلة بحفظ السوق وحفظ أموال العامة .

الالتزام الرابع : الالتزام برد مبالغ المكتتبين في إتمام الاكتتاب :

تتلقى شركة الترويج والتغطية للاكتتاب الأموال من المكتتبين بغرض الاكتتاب في محاولة لترويج الأسهم المصدرة لإتمام إجراءات التأسيس ، فهي تتلقى الأموال وتحتفظ بها على سبيل الأمانة حتى يتم الاكتتاب ، ولكن قد يحدث أن تأسس الشركة المصدرة للأوراق المالية يفشل ؛ لأن عملية الاكتتاب لن تكتمل وفي هذا الوقت يكون حكم هذه الأموال وجوب الرد على الفور ؛ لأن موجب بقاء هذه الأموال في يد شركة الترويج والتغطية للاكتتاب وهو الاشتراك في الاكتتاب قد زال بفشل هذا الاكتتاب .

وقد بيّن ذلك العلامة ابن رجب فقال : " (الْقَاعِدَةُ الثَّانِيَّةُ وَالْأَرْبَعُونَ) : فِي أَدَاءِ الْوَاجِبَاتِ الْمَالِيَّةِ وَهِيَ مُنْقَسِمَةٌ إِلَى ذَيْنِ وَعَيْنٍ ... وَأَمَّا الْعَيْنُ فَأَنْوَاعٌ : ... وَكَذَلِكَ حُكْمُ الْأَمَانَاتِ إِذَا فَسَخَهَا الْمَالِكُ كَالْوَدِيعَةِ وَالْوَكَالَةِ وَالشَّرَكَةِ وَالْمُضَارَبَةِ يَجِبُ الرَّدُّ عَلَى الْفَوْرِ لِزَوَالِ الْأَيْمَانِ صَرَّحَ بِهِ الْقَاضِي فِي خِلَافِهِ " () .

وإذا أعملنا أصول النظر الفقهي وأدواته فسنجد أن صورة تلقي شركة الترويج والتغطية للاكتتاب أموال المكتتبين ثم فشل عملية الاكتتاب هي من أشباه ونظائر كل الأمثلة التي ذكرها العلامة ابن رجب من ودیعة ووكالة وشركة ومضاربة الجامع بين كل هذه النظائر أن متلقي الأعيان فيها يتلقاها على سبيل الأمانة ولكن يقع فسخ يمنع من إتمام العقد الذي استؤمن من أجله ، فكان الحكم في الجميع وجوب رد الأعيان على الفور .

ومن ثم وجب على شركة الترويج والتغطية للاكتتاب إذا فشلت عملية الاكتتاب لأي سبب من الأسباب ؛ عملاً بقوله تعالى { إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَى أَهْلِهَا } {النساء/ 58}.

الالتزام الخامس : الالتزام بقرارات الهيئة التنظيمية :

ذكرت قريباً أن تكييف هيئة سوق رأس المال هو أنها بمثابة المحتسب ، وذكرت من وظائفه تفقد أحوال السوق ، وقد أورد العلماء جملة من وظائفه تدلُّ على أنه له أن يتخذ من الإجراءات التي تحققت المصلحة في ما يتعلق بشأن السوق كمنع الغش وسائر المعلومات غير الجائزة شرعاً ، يقول صاحب نهاية الرتبة : " وإذا رأى المحتسب أحداً قد احتكر الطعام من سائر الأقوات ، وهو أن يشتري ذلك في وقت الرخاء ، ويتربص به الغلاء ، فيزداد ثمنه ، ألزمه بيعه إجباراً ؛ لأن الاحتكار حرام ، والمنع من فعل الحرام ، واجب " ثم قال عن تلقي الركبان : " فإن عثر المحتسب بمن يقصد ذلك رده عن فعله " () .

فاتضح من ذلك المحتسب يوجب بعض الإجراءات من شأنها صلاح السوق والحفاظ على أموال المسلمين .

وهذه الإجراءات تكون ملزمة لمن يعملون في السوق ؛ لما فيها من المصلحة ، ومن ثم يكون من حق المحتسب اتخاذ الإجراء العقابي المناسب لمن خالف هذه الإجراءات ، مما يدلُّ على أنها ملزمة لمن يعملون في هذا السوق .

وكذلك هيئة سوق رأس المال مع شركة الترويج والتغطية للاكتتاب ، فمتى اتخذت الهيئة قراراً تنفيذاً يشتمل على مصلحة كالإجراءات التنظيمية لعملية الإعلان والنشر والدعوة للاكتتاب ، فإن هذه القرارات الصادرة من الهيئة تكون شركة الترويج والتغطية ملتزمة بها .

الصفحة	الموضوع
4	<u>المقدمة</u>
5	الفرع الأول : التعريف بالدراسة
6	المبادئ العشرة لدراسة أنشطة الوحدات العاملة في مجال الأوراق المالية
7	المبدأ الأول : موضوع الدراسة
9	المبدأ الثاني : ثمرة الدراسة وأهميتها
9	1 - على مستوى الدراسات المقارنة بين الفقه والقانون
10	2- على مستوى الدراسات الفقهية في المستجدات في مجال المعاملات المالية
12	3- على مستوى التنظير الفقهي
12	المبدأ الثالث : تعريف هذه الدراسة
14	المبدأ الرابع : فضل الدراسة
15	المبدأ الخامس : نسبة هذه الدراسة

الصفحة	الموضوع
16	المبدأ السادس : أول من ألف في مجال الدراسة
17	المبدأ السابع : اسم هذه الدراسة
18	المبدأ الثامن : استمداد هذه الدراسة
22	المبدأ التاسع : الحكم الشرعي للاشتغال بدراسة هذا الموضوع
22	المبدأ العاشر : مسائل هذه الدراسة
59	الفرع الثاني : منهج الدراسة
60	المنهج
60	العنصر الأول : الكليات
62	العنصر الثاني : الأدوات
65	العنصر الثالث : العمليات
67	الفصل التمهيدي : التعريف بأنشطة الوحدات العاملة في مجال الأوراق المالية ومجال عملها ، وبعض الأحكام العامة الخاصة بها
68	المبحث الأول : التعريف بالأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية

الصفحة	الموضوع
72	العمليات المحددة التي تزاولها شركات محددة الصفات بقصد تقديم خدمات للغير تتعلق بالأوراق المالية.
75	المبحث الثاني : التعريف بمجال الأنشطة العاملة في مجال الأوراق المالية
75	المطلب الأول : التعريف بالأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال
75	أولا السهم :
75	أ- تعريف السهم
75	1- تعريفه لغة
76	2- تعريفه اصطلاحا
79	ب - خصائص السهم
79	أولا : الأسهم أنصبة متساوية القيمة
82	ثانيا : عدم قابليته للتجزئة
82	ثالثا : الأسهم صكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية
83	ج - الحقوق الأساسية لمالكي السهم
83	1. حق البقاء في الشركة

الصفحة	الموضوع
84	2. حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة
84	3. حق التنازل عن السهم
84	4. حق المراقبة و التوجيه لنشاط الشركة
85	5. حق اقتسام الربح
85	6. حق الحصول على نصيب من موجودات الشركة عند تصفيتها
86	د - أنواع الأسهم :
87	التقسيم الأول : أنواع الأسهم باعتبار الحصة المدفوعة
87	1. الأسهم النقدية
87	2. الأسهم العينية
88	3. الأسهم مختلطة
88	التقسيم الثاني : أنواع الأسهم باعتبار الشكل القانوني
88	1. الأسهم الاسمية
89	2. الأسهم لحاملها
89	3. الأسهم للأمر أو الإذن

الصفحة	الموضوع
90	التقسيم الثالث : أنواع الأسهم باعتبار الحقوق والمزايا التي يمنحها السهم لمالكه
90	1 . الأسهم العادية
91	2 . الأسهم الممتازة
91	3 . الأسهم المؤجلة
92	ثانياً : السندات :
92	أ - تعريف السند
92	1- تعريفه لغة
92	2- تعريفه اصطلاحاً
95	ب - خصائص السندات
96	ج - حقوق حامل السند
97	د - مقارنة بين الأسهم و السندات
98	هـ - أنواع السندات
99	التقسيم الأول : تقسيم السندات باعتبار الشكل القانوني
99	1 . السندات الاسمية

الصفحة	الموضوع
99	2. السندات لحامله
100	التقسيم الثاني : تقسيم السندات باعتبار مُصدِّرها
100	1- السندات الحكومية
101	2- السندات الأهلية
101	التقسيم الثالث : تقسيم السندات باعتبار الفائدة
101	1. السندات الصفرية
102	2. السندات ذات العائد المتغير
102	التقسيم الرابع : تقسيم السندات باعتبار القابلية للتحويل
102	(1) السندات القابلة للتحويل إلى أسهم
103	(2) السندات القابلة للتحويل إلى سندات أخرى
103	(3) السندات القابلة للتحويل إلى أسهم أو سندات
104	ثالثاً: حصص التأسيس
104	أ - تعريف حصص التأسيس
105	ب - خصائص حصص التأسيس

الصفحة	الموضوع
106	ج - حقوق مالك حصص التأسيس
106	د - الفرق بين حصص التأسيس والأسهم والسندات
107	هـ - التكييف القانوني لخصص التأسيس
108	المطلب الثاني : التعريف بسوق الأوراق المالية
109	أولاً : تعريف أسواق الأوراق المالية
110	ثانياً : موجز عن تاريخ نشأة بورصة الأوراق المالية
110	1 . مرحلة قيام بورصات البضائع
111	2 . مرحلة التعامل في الأوراق التجارية
111	3 . مرحلة التعامل بالأوراق المالية في المقاهي وفي الطريق العام
112	4 . مرحلة استقلال بورصات الأوراق المالية بمبانيها وأنظمتها
113	ثالثاً : وظائف الأسواق المالية الاقتصادية
114	المبحث الثالث : بعض الأحكام العامة التي تخص الوحدات العاملة في مجال الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي .

الصفحة	الموضوع
114	المطلب الأول : مدى الحرية في تأسيس الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي .
115	المسألة الأولى : مدى الحرية في تأسيس الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في القانون المصري .
115	1- قسم يتبنى (حرية التأسيس) :
115	2- وقسم يتبنى عدم إطلاق الحرية في التأسيس
122	المطلب الثاني :مدى الحرية في تأسيس الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
122	المسألة الأولى : حكم ممارسة أنشطة مستحدثة من منظور الفقه الإسلامي
130	أولهما : قبل ورود الشرع
131	ثانيهما : بعد ورود الشرع
133	المسألة الثانية : من له حق ممارسة هذه الأنشطة من منظور الفقه الإسلامي ؟
144	المبحث الرابع : شروط الترخيص للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

الصفحة	الموضوع
144	المطلب الأول : شروط الترخيص للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في القانون المصري
144	الشرط الأول : الشكل القانوني للشركة
145	الشرط الثاني : الحد الأدنى لرأس مال الشركة :
147	الشرط الثالث : الخبرة والكفاءة
148	الشرط الرابع : أداء التأمين المطلوب
148	الشرط الخامس : حسن السمعة والنزاهة
150	المطلب الثاني : مقارنة شروط الترخيص للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في القانون المصري بالفقه الإسلامي
155	أولاً : المصادر المستفاد منها شروط أهلية الشخصية الاعتبارية
155	المصدر الأول : النصوص الشرعية ذات الصلة بالشخصية الاعتبارية
157	المصدر الثاني : نظرية العقد في الفقه الإسلامي
161	المصدر الثالث : أقوال الفقهاء المتعلقة بالشخصية الاعتبارية
164	المصدر الرابع : القواعد الفقهية
166	المصدر الخامس : القضايا الأصولية المتعلقة بالشخصية الاعتبارية

الصفحة	الموضوع
168	ثانياً : شروط أهلية الشخصية الاعتبارية موزعة على عناصرها الثلاثة :
169	1- الشروط التي يجب في العنصر المادي من الشخصية الاعتبارية
169	الشرط الأول : اشتراط كفاية الأفراد أو الأموال لتحقيق الغرض من إنشاء الشخصية الاعتبارية
170	الشرط الثاني : اشتراط كفاءة وخبرة الممثلين للشخصية الاعتبارية
171	الشرط الثالث : اشتراط حسن سمعة الممثلين للشخصية الاعتبارية
172	2- الشروط التي يجب في العنصر المعنوي من الشخصية الاعتبارية
172	الشرط الأول : اشتراط مشروعية غرض الذي أنشئت الشخصية الاعتبارية من أجله :
173	الشرط الثاني : اشتراط اشتمال الغرض على مصلحة عامة أو خاصة
174	3- ما يجب في العنصر الشكلي (الاعتراف بالشخصية)
176	ثالثاً : أثر الشروط التي يجب توفرها في الشخصية الاعتبارية في العقود التي تبرمها
177	رابعاً : علاقة الشروط التي يجب توفرها في الشخصية الاعتبارية بالتخصيص للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية

الصفحة	الموضوع
180	الشرط الأول : اشتراط وجود مجموعة من الأفراد أو الأموال
183	الشرط الثاني : اشتراط كفاءة وخبرة الممثلين للشخصية الاعتبارية
185	الشرط الثالث : اشتراط حسن سمعة الممثلين للشخصية الاعتبارية
186	الشرط الرابع : اشتراط مشروعية الغرض
187	الشرط الخامس : اشتراط اشتغال الغرض على مصلحة عامة أو خاصة
188	الشرط السادس : اشتراط مناسبة الشكل للغرض
190	الباب الأول : أحكام الشركات العاملة في إنشاء الشركات المصدرة للأوراق المالية والمساهمة في زيادة رؤوس أموالها
191	الفصل الأول : أنشطة الوحدات العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري
192	المبحث الأول : حقيقة الوحدات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها
193	المطلب الأول : تعريف الوحدات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها

الصفحة	الموضوع
193	الفرع الأول : تعريف الوحدات العاملة في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في القانون المصري
194	مقدمة : بيان سبب تقديم التعريف القانوني على التعريف الشرعي في هذه الدراسة
195	المسألة الأولى : التعريف القانوني للوحدات العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها
199	المسألة الثانية التفرقة القانونية بين المؤسس والمساهم
201	الفرع الثاني: تعريف الوحدات العاملة في الاشتراك تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها ((لغةً وفقهاً))
202	المسألة الأولى : بيان المقصود بالاشتراك
202	أولاً : الاشتراك لغة
202	ثانياً : الاشتراك اصطلاحاً
203	المسألة الثانية : بيان المقصود بالتأسيس
203	أولاً : التأسيس لغة

الصفحة	الموضوع
204	ثانياً : التأسيس اصطلاحاً
206	المسألة الثالثة : بيان المقصود بالشركات التي تصدر الأوراق المالية
206	أولاً : الشركات لغة
206	ثانياً : الشركة اصطلاحاً
208	ثالثاً : بيان مفهوم الشركات المصدرة للأوراق المالية في الاستعمال المعاصر
209	المسألة الرابعة : بيان المقصود بزيادة رؤوس أموال هذه الشركات
210	أولاً : بيان المفهوم في الفقه الموروث
211	ثانياً : التفرقة بين المؤسس والمساهم في الفقه الإسلامي
212	المطلب الثاني : نشأة الوحدات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها
215	المطلب الثالث : أهمية الوحدات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها
217	المبحث الثاني : تكييف أنشطة الوحدات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

الصفحة	الموضوع
217	المطلب الأول : تكييف أنشطة الوحدات العاملة في مجال تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في القانون المصر
221	المطلب الثاني : تكييف الشركات العاملة في نشاط الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في الفقه الإسلامي
221	مقدمة تأصيلية : بين يدي تكييف المعاملات المعاصرة
221	أولاً : أهم ملامح واقع المعاملات المعاصرة
224	ثانياً : طرق الفقهاء في تكييف المعاملات المستجدة
230	الفرع الأول : بيان طرق تكييف الفقهاء المعاصرين لنشاط الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها
230	أولاً : بيان تكييف شركة المساهمة عند الفقهاء المعاصرين
231	الاتجاه الأول : تكييف شركة المساهمة من خلال العقود المسماة في الفقه الموروث

الصفحة	الموضوع
231	الطريقة الأولى : طريقة من جعلوا شركة المساهمة من قبيل العقود المسماة ، و لكن لم يعينوا هذا العقد الذي تدرج تحته
232	الطريقة الثانية : طريقة من جعلوا شركة المساهمة من العقود المسماة ، وعينوا هذا العقد الذي تدرج تحته
232	1- من عيَّنْها على أنها من قبيل عقد شركة العنان
232	2- من عيَّنْها على أنها من قبيل عقد المضاربة
233	3- من عيَّنْها على أنها عقد مركب من العنان و المضاربة
234	4- من عيَّنْها على أنها من قبيل شركة العنان أو العنان والمضاربة
235	الاتجاه الثاني : تكييف شركة المساهمة على أنها نوع جديد من الشركات
235	ثانياً : بيان تكييف شركة التوصية بالأسهم عند الفقهاء المعاصرين
236	الرأي الأول : يرى أصحابه أن شركة التوصية بالأسهم من قبيل شركة العنان ، ولكنها مضاف إليها نوع من الكفالة
236	الرأي الثاني : وهو الذي ذهب إلى تفصيل العلاقة التعاقدية في شركة التوصية بالأسهم

الصفحة	الموضوع
238	الفرع الثاني : بيان التكييف المختار لنشاط الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها :
239	أولاً : العناصر الأساسية في نشاط الاشتراك في تأسيس الشركات المصدرة للأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها
240	ثانياً : تحديد العلاقات التي تربط عناصر الشركات العاملة في الاشتراك في تأسيس الشركات المصدرة للأوراق المالية وزيادة رؤوس أموالها
241	ثالثاً : مقارنة هذا المعنى الذي انبنت عليه المعاملة بخريطة العقود المشابهة في الفقه الإسلامي
241	1- تحديد العقود المشابهة لهذه المعاملة في الفقه الإسلامي
242	2- مناقشة مدى مطابقة هذه العقود لهذه المعاملة
244	3- أما تكييف هذه العلاقة التعاقدية بأنها من قبيل المضاربة
244	رابعاً : التكييف المختار للعلاقة التعاقدية
246	1- العاقدان
246	2- محل العقد (المعقود عليه
246	3- الصيغة

الصفحة	الموضوع
247	المبحث الثالث : المقارنة بين التكييف الشرعي والقانوني لعقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية
251	الفصل الثالث : حقوق شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي
251	المبحث الأول : حقوق شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في القانون المصري
251	1- حق تحديد المسؤولية بمقدار الأسهم المملوكة
252	2- حق الحصول على نصيب من الأرباح واقتسام موجودات الشركة عند التصفية
253	3- حق التنازل عن السهم
253	4- حق حضور جمعية المساهمين والتصويت فيها
255	المبحث الثاني : حقوق شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في الفقه الإسلامي
255	مدخل : الحقوق في الفقه الإسلامي
255	1- تعريف الحق

الصفحة	الموضوع
259	2- أركان الحق
259	3- أهم تقسيمات الحق
263	4- مصادر الحق
265	أولاً : أسس دراسة حقوق الشركة العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها
265	1- مصدر حقوق هذه الشركة
266	2- حقوق المساهم في ظل خصائص عقد المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية
267	3- تحديد حقوق الشركات العاملة في المساهمة في الشركات المصدرة للأوراق المالية
268	ثانياً : تفصيل الكلام عن حقوق الشركة العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها
268	الحق الأول : حق المساهم في ملكية حصصه وحرية التصرف فيها
268	الحق الثاني : حق المساهم في عوائد وأرباح هذه الحصص

الصفحة	الموضوع
271	الحق الثالث : حق المساهم في بقاء ملكيته لهذه الحصص حتى انقضاء الشركة بما يقتضي حقه في موجوداتها عند التصفية
272	الحق الرابع : حق المساهم في ألا تتجاوز خسارته قيمة حصصه في هذه الأموال
273	الحق الخامس : حق المساهم أن تستثمر الشركات المصدرة للأوراق المالية في أعمال جائزة شرعاً
274	الحق السادس : حق المساهم في التأكد من إدارة هذه الشركات لعملية الاستثمار بصورة كفئة وفعالة
275	الفصل الرابع : التزامات شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي
276	المبحث الأول : التزامات شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في القانون المصري
276	الالتزام الأول : التزام الشركات المساهمة في التأسيس أو زيادة رأس المال بأن تسدد قيمة الأسهم التي تملكها

الصفحة	الموضوع
276	الالتزام الثاني : التزام الشركات المساهمة في التأسيس أو زيادة رأس المال بنظام الشركات المصدرة للأوراق المالية وقرارات الجمعية العامة
277	المبحث الثاني : التزامات شركة الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها في الفقه الإسلامي
277	مدخل : الالتزام في الفقه الإسلامي
277	1- تعريف الالتزام في الفقه الإسلامي
279	2- أركان الالتزام
280	3- أسباب الالتزام
281	4- حكم الوفاء بالالتزام
281	5- انقضاء الالتزام
282	أولاً : أسس دراسة التزام الشركة العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها
283	ثانياً : أركان التزامات الشركة العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها وتحديد

الصفحة	الموضوع
285	ثالثاً : بيان التزامات الشركة العاملة في مجال الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر الأوراق المالية أو زيادة رؤوس أموالها
285	الالتزام الأول : الالتزام بدفع الشركة قيمة الأسهم
287	الالتزام الثاني : الالتزام بنظام الشركات المصدرة للأوراق المالية وقرارات الجمعية العامة للمساهمين
288	الالتزام الثالث : الالتزام بنظام الشركات المصدرة للأوراق المالية وقرارات الجمعية العامة للمساهمين
289	الفصل الثاني : أنشطة الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري
292	المبحث الأول : حقيقة الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

الصفحة	الموضوع
292	المطلب الأول : تعريف الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري
292	الفرع الأول : تعريف الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون المصري
293	أولاً : تعريف الاكتتاب في القانون المصري
293	1- التعريف بالوظيفة
293	2- التعريف بتوصيف العلاقة بين عناصر الاكتتاب
295	ثانياً : أنواع الاكتتاب في القانون المصري
297	ثالثاً : التعريف بنشاط الترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون المصري
299	الفرع الثاني : تعريف الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
299	أولاً : التعريف لغة
300	1- الترويج لغة

الصفحة	الموضوع
300	2- التغطية لغة
301	3- الاككتاب لغة
302	4- ترويج وتغطية الاككتاب لغة
302	ثانياً : التعريف اصطلاحاً
303	1- الترويج اصطلاحاً
303	2- التغطية اصطلاحاً
304	3- الاككتاب اصطلاحاً
304	4- ترويج وتغطية الاككتاب اصطلاحاً
305	ثالثاً : العلاقة بين التعريفين القانوني والاصطلاحي الفقهي
307	المطلب الثاني : نشأة الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاككتاب في الأوراق المالية
307	أولاً : نشأت نشاط ترويج وتغطية الاككتاب في الأوراق المالية في العالم
308	ثانياً : نشأت نشاط ترويج وتغطية الاككتاب في الأوراق المالية في مصر

الصفحة	الموضوع
310	المطلب الثالث : أهمية الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية
312	المبحث الثاني : تكييف نشاط الوحدات العاملة في ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي
312	المطلب الأول : تكييف الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون المصري
316	المطلب الثاني : تكييف الوحدات العاملة في مجال ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
316	مقدمة تأصيلية : التفرقة بين النشاط والعمليات من منظور الفقه الإسلامي
218	الفرع الأول : تكييف العلماء المعاصرين لنشاط الشركات العاملة في ترويج وتغطية الاكتتاب
319	أولاً : بيان تكييف الفقهاء المعاصرين لصورة الجمع بين الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية

الصفحة	الموضوع
321	ثانياً : بيان تكيف الفقهاء المعاصرين لعملية تغطية الاكتتاب في الأوراق المالية
321	التكيف الأول : أنه بيع وضيعة ؛ حيث جهة الإصدار تباع الأوراق المالية للشركة القائمة بعملية التغطية بقيمة أقل من القيمة الاسمية لها و الفرق بين هاتين القيمتين هو ربح هذه الشركة من عملية التغطية
322	التكيف الثاني : أنه بيع مساومة ؛ حيث الملزم بتغطية الاكتتاب يمتلك الأوراق المالية حقيقة عن طريق بيع يحدد فيه الثمن بالمساومة بين الطرفين عند إجراء عملية البيع
322	التكيف الثالث : أنها عقد ضمان ؛ حيث يضمن القائم بهذه العملية تغطية الاكتتاب
323	التكيف الرابع : أنه عقد تأمين ؛ حيث يقوم الملزم بتغطية الاكتتاب بالالتزام بالتعويض عن الخطر الاحتمالي إذا وقع وهذا الخطر هو ألا تتم تغطية الاكتتاب ، وهذا ما يقع في عقد التأمين
323	التكيف الخامس : أنه مشاركة ثم تخارج .
324	الفرع الثاني : مناقشة تكيفات العلماء المعاصرين السابقة للصورتين

الصفحة	الموضوع
324	أولاً : مناقشة تكييف الصورة الأولى : (صورة الجمع بين الترويج والتغطية للاكتتاب)
324	مناقشة الطريقة الأولى
325	مناقشة الطريقة الثانية
327	ثانياً : مناقشة تكييف الصورة الثانية
327	مناقشة التكييفين الأول والثاني (بأن تغطية الاكتتاب : بيع وضيعة أو بيع مساومة) :
327	مناقشة التكييف الثالث (وهو أن تغطية الاكتتاب عبارة عن عقد ضمان)
329	مناقشة التكييف الرابع (وهو أن تغطية الاكتتاب من قبيل عقد التأمين) :
330	مناقشة التكييف الخامس (أنه عقد شركة ثم تخارج)
332	الفرع الثالث : التكييف المختار لنشاط الشركات العاملة في ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية
332	المسألة الأولى : أصلا التكييف المختار لنشاط ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية

الصفحة	الموضوع
333	الأصل الأول : حكم الالتزام
338	الأصل الثاني : أثر تركيب العقد من عقدين أحدهما التزام في تكييفه
338	1- الأصل في العقود المالية المركبة الإباحة
340	2- حكم اجتماع عقدين أحدهما التزام بوعده
340	أولاً : ألا يكون اجتماع العقدين يؤول إلى محل منهي عنه
341	ثانياً : ألا يكون العقدان متضادين
343	المسألة الثانية : بيان التكييف المختار لترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية
349	المسألة الثالثة : بيان أركان عقد ترويج وتغطية الاكتتاب في الفقه الإسلامي وأوصافه
353	أولاً : حقيقة المال ومعايير المالية
355	ثانياً : انطباق معايير المالية على الالتزام بوعده
362	ثالثاً : أركان عقد التمويل
362	(1) الصيغة (الإيجاب والقبول) :

الصفحة	الموضوع
363	(2) العاقدان (الممول والمتمول) :
363	(3) المعقود عليه (محل العقد)
365	المبحث الثالث : أحكام ما بعد التعاقد لشركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي
365	المطلب الأول : حقوق شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي
365	الفرع الأول : حقوق شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون المصري
366	الحق الأول : الحق في العمولة
366	الحق الثاني : الحق في إعادة طرح الأوراق المالية
367	الحق الثالث : الحق في الموافقة بما يطرأ من تغييرات وتعديلات مؤثرة
368	الحق الرابع : الحق في طلب مد مدة الاكتتاب
368	الحق الخامس : الحق في توزيع الإعلانات قبل اعتماد النشرة وبعد تقديمها للهيئة

الصفحة	الموضوع
369	الحق السادس: الحَقَقِي قفل باب الاكتتاب بعد تغطية الأسهم المطروحة
370	الحق السابع: الاحتفاظ بمبالغ المكتتبين حتى إشهار نظام الشركة
371	الفرع الثاني: حقوق شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
371	أولاً: مصدر حقوق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية
373	ثانياً: تحديد حقوق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية
373	الحق الأول: الحق في المقابل المالي لترويج الاكتتاب في الأوراق المالية
373	(1) إثبات استحقاق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب لهذا الحق
374	(2) طبيعة هذا الحق
376	(3) أهم الأحكام المتعلقة بهذا الحق
379	الحق الثاني: الحق في إعادة طرح الأوراق المالية
379	1- إثبات استحقاق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية لهذا الحق

الصفحة	الموضوع
381	2- طببعة هذا الحق
382	3- أهم الأحكام المتعلقة بهذا الحق
386	الحق الثالث : الحق في الموافقة بما يطرأ من تغييرات وتعديلات مؤثرة
386	1- إثبات استحقاق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية لهذا الحق
389	2- طببعة هذا الحق
389	3- أهم الأحكام المتعلقة بهذا الحق
391	الحق الرابع : الحق في مد مدة الاكتتاب
391	1- إثبات استحقاق شركة الترويج والتغطية للاكتتاب في الأوراق المالية لهذا الحق
395	الحق الخامس : الحق في توزيع الإعلانات قبل اعتماد النشرة وبعد تقديمها للهيئة
397	المطلب الثاني : التزامات شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي
397	الفرع الأول : التزامات شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في القانون المصري

الصفحة	الموضوع
397	الالتزام الأول : الالتزام بعدم النشر قبل اعتماد نشرة الاكتتاب
398	الالتزام الثاني : الالتزام بعدم الدعوة للاكتتاب إلا بنشرة معتمدة
398	الالتزام الثالث : الالتزام بإخطار الهيئة بعد إتمام تغطية الاكتتاب
399	الالتزام الرابع : الالتزام برد مبالغ المكتتبين في الأحوال المحددة
400	الالتزام الخامس : الالتزام بإخطار الهيئة بتغطية أسهم الزيادة
401	الفرع الثاني : التزامات شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
401	أولاً : سبب التزام شركة ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
402	ثانياً : أركان التزام شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
403	الالتزام الأول : الالتزام بعدم الاتيان بعملية محرمة في الترويج
407	أولاً : التعريف بهذه الألفاظ
411	ثانياً : أثر وجود هذه المخالفات في العقود في الفقه الإسلامي
417	الالتزام الثاني : الالتزام بالقيام بالترويج والتغطية

الصفحة	الموضوع
418	الالتزام الثالث : الالتزام بإخطار الهيئة بتغطية أسهم الزيادة
420	الالتزام الرابع : الالتزام برد مبالغ المكتبتين في الأحوال المحددة
421	الالتزام الخامس : الالتزام بالحفاظ على اتزان السوق
423	الفصل الثالث : أنشطة الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر في الأوراق المالية من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري
425	المبحث الأول : الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر في الأوراق المالية حقيقتها ونشأتها وأهميتها
425	المطلب الأول : حقيقة الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر
425	الفرع الأول : تعريف الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر في الأوراق المالية
425	أولاً : تعريف الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر لغة وفقهاً :
428	ثانياً : تعريف الوحدات العاملة في نشاط رأس المال المخاطر :
429	1- أنهما اتفقا في أغلب ما يشتملان عليه :
429	2- تميز كل منهما عن الآخر في معان :

الصفحة	الموضوع
431	الفرع الثاني : الألفاظ ذات الصلة برأس المال المخاطر في الأوراق المالية
431	1- المقرض :
432	2- المستثمر في الأوراق المالية العادي :
433	3- رب مال المضاربة :
434	الفرع الثالث : أنواع الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر في الأوراق المالية
434	1- تقسيمها من حيث مصدر نشأتها :
434	القسم الأول : مؤسسات رأس المال المخاطر المستقلة :
434	القسم الثاني : مؤسسات رأس المال المخاطر التابعة :
435	2- تقسيمها من حيث الشكل التنظيمي :
435	القسم الأول : شركات الاستثمار في المشروعات الصغيرة :
435	القسم الثاني : صناديق رأس المال المخاطر المالية الخاضعة للمؤسسات المالية :
436	القسم الثالث : صناديق رأس المال المخاطر غير المالية :

الصفحة	الموضوع
436	القسم الرابع : شركات رأس المال المخاطر في شكل شركة تضامن :
438	1- شركات رأس المال المخاطر :
438	2-صناديق الاستثمار المباشر :
440	المطلب الثاني : نشأة الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر في الأوراق المالية
444	المطلب الثالث : أهمية الوحدات العاملة في رأس المال المخاطر في الأوراق المالية
445	1- الاعتماد على المشاركة
446	2- تعدد الفرص للانتقاء
447	3- المرحلية
447	4- التنويع
448	5- التنمية والتطوير
448	6- توسيع قاعدة الملكية
450	المبحث الثاني : تكيف الوحدات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري

الصفحة	الموضوع
450	المطلب الأول : تكييف الوحدات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية في القانون المصري
452	المطلب الثاني : تكييف نشاط رأس المال المخاطر في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
453	الاتجاه الأول : تكييف نشاط رأس المال المخاطر عبر العقود المسماة في الفقه الموروث
458	الاتجاه الثاني : تكييف نشاط رأس المال المخاطر عبر العقود غير المسماة في الفقه الموروث
459	1- نقد تكييفات الفقهاء المعاصرين السابقة
461	2- بيان عقد التمويل :
465	3- بيان التكييف المختار لنشاط رأس المال المخاطر
467	المبحث الثالث : حقوق الشركات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري
467	المطلب الأول : حقوق الشركات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية في القانون المصري
468	الحق الأول : حق اقتسام الربح :

الصفحة	الموضوع
469	الحق الثاني : حق الحصول على نصيب من موجودات الشركة عند تصفيتها .
470	المطلب الثاني : حقوق الشركات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
470	الحق الأول : الحق في الحصول على ربح عال .
472	الحق الثاني : حق الحصول على نصيب من موجودات الشركة عند تصفيتها .
474	المبحث الرابع : التزامات الشركات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري :
474	المطلب الأول : التزامات الشركات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية في القانون المصري .
474	الالتزام الأول : الالتزام بتمويل الشركة عالية المخاطر عبر قيم المساهمة .
474	الالتزام الثاني : الالتزام بتحمل الخسائر مع الشركة عالية المخاطر .

الصفحة	الموضوع
475	المطلب الثاني : التزامات الشركات العاملة في مجال رأس المال المخاطر في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي .
475	الالتزام الأول : الالتزام بتمويل الشركة عالية المخاطر عبر قيم المساهمة .
477	الالتزام الثاني : الالتزام بتحمل الخسائر مع الشركة عالية المخاطر .
479	الباب الثاني : أحكام الشركات العاملة في إدارة الاستثمار في الأوراق المالية
480	الفصل الأول : أنشطة الوحدات العاملة في تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري
481	المبحث الأول : حقيقة الوحدات العاملة في إدارة وتكوين محافظ الأوراق المالية في القانون المصري ونشأتها وأهميتها لسوق رأس المال
481	المطلب الأول : تعريف الوحدات العاملة في تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في القانون المصري
482	المطلب الثاني : نشأة الوحدات العاملة في تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وتكوينها

الصفحة	الموضوع
486	المطلب الثالث : أهمية الوحدات العاملة في تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية
489	المبحث الثاني : تكييف الوحدات العاملة في تكوين وإدارة المحافظ في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي
489	المطلب الأول : تكييف نشاط الوحدات العاملة في تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في القانون المصري
495	المطلب الثاني : تكييف الوحدات العاملة في تكوين وإدارة المحافظ في الفقه الإسلامي
495	الفرع الأول : تكييف الفقهاء المعاصرين لعقد تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية
496	الفرع الثاني : التكييف المختار لعقد تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية
499	الفرع الثالث : بيان أركان العقد وأوصافه
502	المبحث الثالث : أحكام مكونات محفظة الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي
502	المطلب الأول : مكونات محفظة الأوراق المالية في القانون المصري

الصفحة	الموضوع
504	المطلب الثاني : مكونات محفظة الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
505	أولاً : حكم ضم الأسهم لحفظة الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
505	(1) حكم تداول الأسهم إجمالاً في الفقه الإسلامي
511	(2) حكم تداول بعض أنواع الأسهم التي دار حولها خلاف
511	أولاً : حكم تداول الأسهم الممتازة
515	ثانياً : حكم تداول الأسهم لحاملها
516	ثالثاً : حكم تداول الأسهم التي تصدرها الشركات التي نشاطها مختلط
521	(2) بيان حكم ضم الأسهم لحفظة الأوراق المالية
522	ثانياً : حكم ضم السندات لحفظة الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
522	(1) حكم تداول السندات في الفقه الإسلامي
522	أ- آراء العلماء المعاصرين في تداول السندات
523	الأول : تحريم السندات مطلقاً
524	الثاني : إباحة تداول السندات

الصفحة	الموضوع
527	(2) بيان حكم ضم السندات لحافطة الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
528	ثالثاً: حكم ضم حصص التأسيس لحافطة الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
528	(1) حكم تداول حصص التأسيس في الفقه الإسلامي
533	(2) بيان حكم ضم حصص التأسيس لحافطة الأوراق المالية
534	المبحث الرابع: حقوق والتزامات الشركات العاملة في مجال تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي
534	المطلب الأول: حقوق شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي
534	الفرع الأول: حقوق شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في القانون المصري
535	أولاً: الحق الأول: الحق في العمولة (المكافأة)
537	ثانياً: الحق الثاني: الحق في استرداد تكاليف الاستثمار

الصفحة	الموضوع
538	الفرع الثاني : حقوق شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
538	أولاً : مصدر حقوق شركة تكوين وإدارة المحافظ
540	ثانياً : تحديد الحقوق الأصلية لعقد تكوين وإدارة المحافظ
540	(1) الحق في المقابل المالي لتكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية
540	أ- إثبات استحقاق الشركة لهذا الحق
543	ب- طبيعة هذا الحق
544	ج- أهم الأحكام المتعلقة بهذا الحق
544	1- الشيء الذي تستحق به عمولة تكوين وإدارة المحافظ
545	2- متى تستحق العمولة
547	3- تسمية عمولة تكوين وإدارة المحافظ
548	4- تعديل عمولة تكوين وإدارة المحافظ
552	(2) الحق في استرداد تكاليف الاستثمار
552	أ- إثبات استحقاق الشركة لهذا الحق

الصفحة	الموضوع
557	ب- طبيعة هذا الحق
559	الفرع الثالث : المقارنة بين حقوق شركة تكوين وإدارة المحافظ في القانون المصري والفقه الإسلامي
559	العنصر الأول : مصادر الحق في الفقه الإسلامي والقانون المصري وأثرها في حقوق شركة تكوين وإدارة المحافظ
561	العنصر الثاني : طبيعة حقوق شركة تكوين وإدارة المحافظ بين الفقه الإسلامي والقانون المصري
562	المطلب السادس : التزامات شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي .
562	الفرع الأول : التزامات شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في القانون المصري .
563	أولاً : الالتزام الأول : الالتزام بإدارة الحافظة إدارة حسنة
564	(1) الاحتياط من عمليات التمويل والاقتراض
564	(2) الالتزام بعدم شراء صكوك إصدار جديدة
565	(3) الالتزام بعدم التعامل في صكوك الشركات تحت التصفية أو في حالة إفلاس

الصفحة	الموضوع
565	(4) الالتزام بعدم القيام بأعمال سيطرة ومضاربة وتملك للعقارات
566	ثانياً : الالتزام الثاني : الالتزام بالمحافظة على الثقة الاستثمارية
566	(1) الالتزام بوضع نظام داخلي دقيق للشركة
567	(2) الالتزام بالاحتفاظ بالبيانات وضبط حق الاطلاع عليها
568	(3) الالتزام بالحياد والأمانة عند تعارض المصالح
569	ثالثاً : الالتزام الثالث : الالتزام بالأمانة في حيازة المعلومات
570	الفرع الثاني : التزامات شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
570	أولاً : سبب ومصدر التزام شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
571	ثانياً : أركان التزام شركة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
574	1- عدم اشتغال عملية التكوين على شراء صكوك يحرم تداولها
576	2- عدم اشتغال عملية التكوين على شراء صكوك عالية المخاطر
578	3- عدم القيام بعمليات شراء لقيم منقولة أثناء عملية التكوين

الصفحة	الموضوع
581	الفصل الثاني : نشاط الوحدات العاملة في مجال صناديق الاستثمار في الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري .
583	** مقدمة .
585	المبحث الأول : حقيقة الوحدات العاملة في صناديق الاستثمار ونشأتها وأهميتها
585	المطلب الأول : حقيقة الوحدات العاملة في نشاط صناديق الاستثمار
585	أولاً : حقيقة صناديق الاستثمار
585	1- تعريف الاستثمار
588	2- الألفاظ ذات الصلة :
590	3- تعريف صناديق الاستثمار :
593	4- أنواع صناديق الاستثمار :
594	** التصنيف الأول : تصنيفها وفقاً لمكونات تشكيلة الأوراق المالية :
594	(1) صناديق الأسهم العادية :
595	(2) صناديق السندات :

الصفحة	الموضوع
596	(3) الصناديق المتوازية :
597	(4) صناديق سوق النقد :
598	** التصنيف الثاني : تصنيفها وفقاً لأهداف الصندوق المقررة :
598	(1) صناديق النمو :
599	(2) صناديق الدخل :
600	(3) صناديق الدخل والنمو :
601	(4) صناديق إدارة الضريبة :
601	(5) الصناديق ذات الأهداف المزدوجة :
602	** التصنيف الثالث : تصنيفها وفقاً لتداول وثائقها :
602	(1) صناديق الاستثمار ذات النهاية المغلقة :
603	(2) صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة :
605	** التصنيف الرابع : تصنيفها بحسب تحمل تكلفة البيع :
605	(1) صناديق استثمار محمّلة :
605	(2) صناديق استثمار غير محملة :

الصفحة	الموضوع
606	ثانياً : حقيقة شركات الاستثمار :
606	1- تعريف شركات الاستثمار :
608	2- الألفاظ ذات الصلة شركات الاستثمار :
608	(أ) شركات التمويل :
609	(ب) الشركات القابضة للاستثمار :
610	(ج) شركات تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية :
611	3- أنواع شركات الاستثمار :
611	الصف الأول : شركات الشهادة الاسمية :
612	الصف الثاني : ودائع وحدة الاستثمار :
613	الصف الثالث : شركات الاستثمار المدار :
613	(1) شركات الاستثمار ذات النهاية المغلقة :
614	(2) شركات الاستثمار ذات النهاية المفتوحة :
616	المطلب الثاني : نشأة الوحدات العاملة في مجال صناديق الاستثمار
616	الفرع الأول : نشأة الوحدات العاملة في مجال نشاط صناديق الاستثمار في العالم

الصفحة	الموضوع
620	الفرع الثاني : نشأة الوحدات العاملة في مجال نشاط صناديق الاستثمار في مصر
622	المبحث الثاني : تكييف نشاط الوحدات العاملة في صناديق الاستثمار في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي
622	المطلب الأول : تكييف نشاط الوحدات العاملة في صناديق الاستثمار في القانون المصري
622	تمهيد :
624	الفرع الأول : بيان تكييف صناديق الاستثمار في القانون المصري
627	الفرع الثاني : تكييف شركة صناديق الاستثمار في القانون المصري
629	الفرع الثالث : تكييف مدير الاستثمار في القانون المصري
633	المطلب الثاني : تكييف الوحدات العاملة في مجال صناديق الاستثمار في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
635	أولاً : العناصر الأساسية في صناديق الاستثمار في الأوراق المالية :
635	1- المؤسس :
636	2- المكتب :

الصفحة	الموضوع
636	3- مدير الاستثمار :
638	ثانياً : العلاقات التي تربط عناصر صناديق الاستثمار في الأوراق المالية :
638	1- المؤسس والمكتب
638	2- الصندوق ومدير الاستثمار
639	ثالثاً : تعيين المعنى الأساس الذي انبنى عليه الفرع
639	1- العلاقة التعاقدية بين المؤسسين بالمكتبتين
640	2- العلاقة التعاقدية بين الصندوق (المؤسسين) ومدير الاستثمار .
640	رابعاً : مقارنة هذين المعنيين بخريطة الفقه الإسلامي :
644	خامساً : تحديد العلاقة بين هذا المعنى الأساس وخريطة الفقه الإسلامي
653	الباب الثالث : أحكام الشركات العاملة في الوساطة في مجال الأوراق المالية

الصفحة	الموضوع
654	الفصل الأول : نشاط الوحدات العاملة في مجال السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي
655	المبحث الأول : حقيقة الوحدات العاملة في مجال السمسرة في الأوراق المالية وأهميتها
655	المطلب الأول : حقيقة السمسرة في الأوراق المالية
655	أولاً : السمسرة في اللغة
656	ثانياً : السمسرة في الشرع والفقه
656	1- السمسرة في الشرع
658	2- السمسرة في الفقه الإسلامي
660	ثالثاً : السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري
660	(1) السمسرة من حيث القواعد العامة في القانون المصري
662	(2) السمسرة في الأوراق المالية
664	المطلب الثاني : أهمية السمسرة في الأوراق المالية
665	1- سد حاجة المستثمرين لمهارات بيع وشراء الأوراق المالية
665	2- رفع عناء البحث والدراسة عن كاهل المستثمرين

الصفحة	الموضوع
668	المبحث الثاني : تكييف الوحدات العاملة في السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي
668	المطلب الأول : تكييف الوحدات العاملة في السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري
674	المطلب الثاني : تكييف الوحدات العاملة في السمسرة في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
674	1- السمسرة في الأوراق المالية عند الفقهاء المتقدمين
676	2- السمسرة في الأوراق المالية عند الفقهاء المعاصرين والرأي المختار
681	(1) العاقدان
682	(2) محل العقد (المعقود عليه)
683	(3) الصيغة
684	المطلب الثالث : المقارنة بين التكييف الشرعي والقانوني لعقد السمسرة في الأوراق المالية
685	المبحث الثالث : حقوق شركة السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

الصفحة	الموضوع
685	المطلب الأول : حقوق شركة السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري
686	الحق الأول : الحق في عمولة السمسرة
688	الحق الثاني : الحق في حبس الأوراق المالية للسداد
690	المطلب الثاني : حقوق شركة السمسرة في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
690	أولاً : مصدر حقوق شركة السمسرة في الأوراق المالية
693	ثانياً : تحديد حقوق شركة السمسرة في الأوراق المالية
693	الحق الأول : الحق في المقابل المالي للسمسرة في الأوراق المالية
693	(1) إثبات استحقاق شركة السمسرة لهذا الحق
694	(2) طبيعة هذا العقد
695	(3) أهم الأحكام المتعلقة بهذا الحق
711	الحق الثاني : الحق في حبس الأوراق المالية حتى تستوفى العمولة
711	1- إثبات استحقاق شركة السمسرة في الأوراق المالية لهذا الحق
716	2- طبيعة هذا الحق

الصفحة	الموضوع
718	المبحث الرابع : التزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي
718	المطلب الأول : التزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية في القانون المصري
719	الالتزام الأول : الالتزام بأحكام قانون السوق
720	الالتزام الثاني : الالتزام بالتزامات التجار
720	1- الالتزام بالقيود في السجل التجاري
721	2- الالتزام بإمسك الدفاتر التجارية
722	الالتزام الثالث : الالتزام بفتح حساب لعملائها
726	المطلب الثاني : التزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
726	المقدمة الأولى : في بيان أن شركة السمسرة في الأوراق المالية يشملها وصف التاجر :
728	المقدمة الثانية : في بيان كيفية إدارة الأنشطة في الأسواق المالية :
731	المقدمة الثالثة : في بيان علاقة تكيف عقد السمسرة في الأوراق المالية بالتزامات شركاتها :

الصفحة	الموضوع
732	المسألة الأولى : سبب ومصدر التزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي :
733	المسألة الثانية : أركان التزام شركة السمسرة في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
734	المسألة الثالثة : ذكر التزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
734	الالتزام الأول : الالتزام بأعمال الوساطة بين العملاء
736	1- التزام شركة السمسرة في الأوراق المالية بأمر العميل
739	2- الالتزام بالعلم بظروف الشخص المتعاقد وبظروف الصفقة ومخاطرها
740	3- الالتزام بالأحظّ لعملائها وعدم الإضرار بهم
740	الإجراء الأول : المحافظة على الأموال من الهلاك والضياع
740	الإجراء الثاني : العمل على تنمية المال في خلال التجارة للموكل في الحلال الطيب
741	الإجراء الثالث : التوازن والتنوع لتقليل المخاطر وتنمية العوائد والأرباح :

الصفحة	الموضوع
741	الالتزام الثاني : الالتزام بالتزامات التجار :
741	أولاً : الالتزام بجملة من القيم الأساسية للتجار هي
741	1- الالتزام بقيمة الصدق
743	2- الالتزام بقيمة الأمانة
743	3- الالتزام بقيمة الوفاء
744	4- الالتزام بقيمة النصيحة
745	ثانياً : الالتزام بجملة من الأعمال الأساسية للتجار هي
747	الالتزام الثالث : الالتزام بقوانين ومعايير السوق
747	1- المشروعية في الاستثمار والمعاملات
747	2- الطيبات في الاستثمارات والمضاربات
748	3- أن لا يمارس السمسار أي أفعال ضارة بالغير أو بالسوق
748	4- أن لا يمارس السمسار أي أعمال تتعارض مع المصالح المرسله المشروعة الذي وضعها ولي الأمر
749	5- الالتزام بعدم ممارسة السلوكيات المنهي عنها شرعا

الصفحة	الموضوع
750	الفصل الثاني : أنشطة الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية في الأوراق المالية من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري
752	المبحث الأول : تعريف الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية في الأوراق المالية ونشأتها وأهميتها
752	المطلب الأول : تعريف الوحدات العاملة في المقاصة والتسوية في الأوراق المالية
752	الفرع الأول : تعريف الوحدات العاملة في المقاصة والتسوية في الأوراق المالية (لغةً وفقهاً)
752	أولاً : تعريفها لغة
753	ثانياً : تعريفها فقهاً
756	الفرع الثاني : تعريف الوحدات العاملة في المقاصة والتسوية في الأوراق المالية في القانون المصري
760	المطلب الثاني : نشأة الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية في الأوراق المالية
767	المطلب الثالث : أهمية الوحدات العاملة في نشاط المقاصة والتسوية في الأوراق المالية

الصفحة	الموضوع
771	المبحث الثاني : تكييف أنشطة الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية في الأوراق المالية من منظور الفقه الإسلامي مقارنة بالقانون المصري
771	المطلب الأول : تكييف أنشطة الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية في القانون المصري
773	المرحلة الأولى : مرحلة ما قبل التنفيذ
773	والمرحلة الثانية : مرحلة التنفيذ
774	المرحلة الثالثة : مرحلة ما بعد التنفيذ
774	فالخطوة الأولى : وهي التمهيدية لعمليات المقاصة والتسوية
775	والخطوة الثانية : وهي إجراء عمليات المقاصة والتسوية للصفقات المبرمة
781	المطلب الثاني : تكييف أنشطة الوحدات العاملة في مجال المقاصة والتسوية في الفقه الإسلامي
790	المبحث الثالث : حقوق شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي

الصفحة	الموضوع
790	المطلب الأول : حقوق شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في القانون المصري
790	تمهيد
792	أولاً : الحق في العمولة والتعويض
792	ثانياً : الحق في إصدار واقتراح اللوائح المنظمة لعمليات الإيداع والمقاصة والتسوية
794	ثالثاً : الحق في الرقابة على أداء أعضاء الإيداع ووضع حد أقصى لحجم عملياتهم
796	المطلب الثاني : حقوق شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
796	مدخل : الأصول الفقهية لحقوق شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية
796	الأصل الأول : تعريف الحق
796	الأصل الثاني : أركان الحق
797	الأصل الثالث : أهم تقسيمات الحق
798	الأصل الرابع : مصادر الحق

الصفحة	الموضوع
799	أولاً: مصدر حقوق شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية
801	ثانياً: تحديد الحقوق الأصلية لعقد المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية
801	1- الحق في العوض (العمولة) عن المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية
801	أ- إثبات استحقاق الشركة لهذا الحق
803	ب- طبيعة هذا الحق
804	الحق الثاني: الحق في وضع النظم لعمليات الإيداع والمقاصة والتسوية
806	الحق الثالث: الحق في متابعة أداء أعضاء الإيداع وتنظيمه
807	المبحث الرابع: التزامات شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في القانون المصري مقارنة بالفقه الإسلامي
807	المطلب الأول: التزامات شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في القانون المصري
807	الالتزام الأول: الأمانة والشفافية في التعامل

الصفحة	الموضوع
808	الالتزام الثاني : استحداث الوثائق التي تحل محل الصكوك المادية
809	الالتزام الثالث : مسك السجلات وإجراء القيود وفتح حسابات
810	الالتزام الرابع : الحفاظ على سرية المعلومات
811	المطلب الأول : التزامات شركة المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
811	الفرع الأول : في بيان علاقة تكييف عقد المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية بالتزامات شركتها
812	المسألة الأولى : سبب ومصدر التزامات شركة السمسرة في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
813	المسألة الثانية : أركان التزام شركة المقاصة والتسوية في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
814	الفرع الثاني : ذكر التزامات شركة المقاصة والتسوية في الأوراق المالية في الفقه الإسلامي
814	الالتزام الأول : التزام شركة المقاصة والتسوية باتخاذ التدابير التي من شأنها الحفاظ على استحقاقات عملائها

الصفحة	الموضوع
815	الالتزام الثاني : التزام شركة المقاصة والتسوية بالأمانة والصدق في التعامل مع عملائها
817	الالتزام الثالث : التزام شركة المقاصة والتسوية بالحفاظ على سرية المعلومات
818	الالتزام الرابع : التزام شركة المقاصة والتسوية بإمساك السجلات وإجراء القيود وفتح حسابات للعملاء
821	الخاتمة

obeikandi.com

الأنشطة العاملة

في مجال الأوراق المالية من منظور الفقه الإسلامي مقارنة

بالقانون المصري

تأليف

د. عمرو الورداني

ZERO ONE PICTURES

Production solutions that make sense.

زيرو وان بيكتشيرز للنشر و للتوزيع

زيرو وان بيكتشيرز للتوزيع - شارع أحمد فخري - مدينة نصر - القاهرة

تليفون : 01090288777 - 01285829109

E.mail: Zeroonepictures@outlook.com

Zeronepictures.com

website: www.zeronepictures.com

© جميع الحقوق محفوظة، وأى اقتباس أو إعادة طبع أو نشر فى أى صورة كانت ورقية أو الكترونية أو بأية وسيلة سمعية أو بصرية دون إذن كتابى من الناشر؛ يعرض صاحبه للمساءلة القانونية.

