

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

كلية أصول الدين والشريعة  
والحضارة الإسلامية  
قسم: فقه وأصوله

جامعة الأمير عبد القادر  
للعلوم الإسلامية  
-قسنطينة-

الرقم التسلسلي: ..... / 2002  
رقم تسجيل: .....

## أسواق الأوراق المالية وخطابها الشرعية في الاقتصاد الإسلامي

بحث مقدم لنيل شهادة الماجستير  
شعبة: فقه وأصوله

إشراف الأستاذ: الدكتور صالح صالح

إعداد تطلبة: سهام حمادي

<u>الجامعة الأصلية</u>	<u>الرتبة</u>	<u>الاسم واللقب</u>	<u>أمام اللجنة</u>
جامعة قسنطينة	أستاذ محاضر	د. محمود محنون	الرئيس:
جامعة سطيف	أستاذ محاضر	أ.د. صالح صالح	المقرر:
جامعة قسنطينة	أستاذ محاضر	د. بعلوج بو العيد	لعضو:
جامعة الأمير عبد القادر	أ.م.م. بالدروس	د. عبد القادر جدي	لعضو:

نوقشت يوم: 13 جويلية 2003م / 14 جمادى الأولى 1424هـ

السنة الجامعية: 1423-1424هـ

2003-2002 م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

جامعة الأمير

العلوم الإسلامية

## دعاء دخول السوق

قال عليه السلام: «من دخل السوق فقال لا إله إلا الله وحده لا شريك له، له الملك وله الحمد يحيي ويميت وهو حي لا يموت بيده الخير وهو على كل شيء قدير، كتب الله له ألف ألف حسنة ومحاه عنه ألف ألف سيئة ورفع له ألف ألف درجة، وبنى له بيتاً في الجنة»

أخرجه الترمذي وابن ماجه، وقال عنه الترمذي حديث غريب

# الإهداء

إلى ذلك القلب الذي يرعاني برحمته.. إلى معين الأئمة النابض بالحنان والعطاء أبدا  
إلى أمي.. ثم أمي.. ثم أمي..  
إلى ذلك الطيف الذي وضعني على أولى عبات مدينة العلم، ثم رحل بعيدا قبل أن يراني  
أجوب شوارع المدينة لاكتشفها، إلى صاحب الروح الطيبة الطاهرة أبي سرجه الله..  
إلى دوحته الوفاء، وظلك الإخاء، ورمز العطاء. أختي سعاد..  
إلى من ينجف حبري أمام جوده وعطائه، إلى من اعتبره قدوة على طريق الدعوة إلى الله..  
زوج أختي أ. محمد شعراوي..  
إلى من قاسموني سنين عمري إلى أخواني: عبد اللطيف، محمد..  
إلى من لهم في القلب محبة أكبر من قلبي: مريدة، رجاء..  
إلى ريحاني الجنة اللين آثرنا العيش إلى جوار الرحمان الصغيرين: لقمان، مرواح..  
إلى من جمعتني بها لحظات صدق جعلت القلب يأنس لصحبها إلى: فهيمة..  
إلى من لهما في المشاعر ذكرى، وفي الضمير صدى، إلى من سعدت بخسن صحبتها:  
نادية، زهر لاء..  
إلى من نعمت بالتمذة على أيديهم، إلى جمع أساتذتي الكرام..  
إلى كل باحث يجتهد لإقامة اقتصاد إسلامي..  
إلى كل ساع يخلق أن تكون كلمة الله هي العليا..  
إلى كل هؤلاء. أهدي هذا العمل..

# شكر وتقدير

بعد إتمام هذا العمل المتواضع، أرفع إلى الله العلي الأعلى من خالص المحامد أزكاهما، ومن آيات  
الشكر لجلال قدسيته أشرفها وأسناها، فالحمد لله أولاً وأخيراً.

ثم إنني أتوجه بالشكر الجزيل، والثناء الخالص، والامتنان العظيم إلى كل من ساهم في إنجاز هذا  
العمل ولو بالكلمة الطيبة، وأخص بالذكر:

أساذي الدكتور "صالح الحلي" الذي تعهد هذا العمل بالرعاية والإشراف، شاكرة له عنايته  
وتوجيه

أساذي غاضد محمد شعراوي، الذي عايش معي هذا البحث منذ أن كان فكرة ليصبح واقعاً.  
أخي عبد اللطيف، الذي قدم لي يد العون في إنجاز هذا البحث، دون أن أنسى الأخ عبد الفتاح.  
أساذي الكريمين: عبد القادر سالمى، أحمد جعيل، شاكرة لهما ما قدماه لي من مساعدة، دون أن  
أنسى كذلك الأساذ عبد القادر جدي والأساذ علي ميهوبي.

كما أتوجه بخالص شكري إلى كل عمال المكتبة الجامعية التابعة لجامعة محمد بوضياف بالمسيلة،  
خاصة محافظ مكتبة الأدب والعلوم الاجتماعية: غنية حمادي، وكل عمال مكتبة أحمد عروة  
بفروعها خاصة: سمية، نيل.

دون أن أنسى مركز الملك فيصل للبحوث والدراسات الإسلامية بالملكة العربية السعودية.

فجزى الله حقاً. جميعاً عني خير الجزاء.

مقدمة

جامعة الأمير عبد القادر العظم الإسلامي

## مقدمة

الحمد لله حمد العابدين الشاكرين، أحمدته وأثنى عليه بما هو أهل له، وبما أثنى به هو على نفسه، ثم الصلاة والسلام الأتمان الأكملان على من عمت بعنته العتمين في جميع الأعصر، ومميز أمته بأنها خير أمة أخرجت للناس، تأمر بالمعروف وتنهى عن المنكر صلى الله عليه وعلى آله وأصحابه أجمعين، ومن تبعهم بإحسان إلى يوم الدين.

### التعريف بالموضوع وأهميته:

إن للاقتصاد أهميته البالغة وتأثيره الكبير في حياة الأمم والشعوب، ويختلف هذا التأثير باختلاف الأوضاع الاقتصادية، ومن بين الغايات الأساسية للاقتصاد تنمية المال الذي يعتبر قوام الأعمال في بناء القدرات المادية للأمة لتحسين أوضاعها المجتمعية، فضلا عن كونه عاملا محركا تتطور في تاريخ الأمم، ومحددا لوزنها، ومكانتها في حاضرها ومستقبلها، ونظرا لهذه الأهمية فقد سعت جميع الدول لتطوير اقتصاداتها، الأمر الذي جعل المعاملات الاقتصادية والمالية والتجارية تترسع وتتطور لتحتوي مستجدات الحياة الإنسانية.

لقد أدى هذا التطور إلى نمو الأسواق وتطورها من أسواق خاصة بالبضائع إلى ظهور أسواق جديدة كالأسواق النقدية والمالية بتنظيماتها وأدواتها، والتي تنزل على التطور النوعي في المجال الاقتصادي والمالي، وتعتبر أحد المستجدات في هذا المجال، فهي تهدف إلى إضفاء كفاءة أكبر وفعالية أكثر على عمليات تمويل الاستثمارات الاقتصادية، باعتبارها أساس التطور الاقتصادي.

ولما كانت الشريعة الإسلامية بمبادئها، ونصوصها، ومقاصدها وضوابطها قد وسعت الحيلة الإنسانية بتعدد أجناسها وتنوع بيناتها الحضارية، واختلاف مشكلاتها الزمانية، واستوعبت وقائع الحياة المتغيرة، الاقتصادية والاجتماعية والسياسية.

فإن الأسواق المالية، تعتبر أحد المستجدات الكثيرة التي ظهرت في ظل التطور الاقتصادي، والتي تساهم في حركية تمويل المشاريع الاستثمارية، وتعمل على إضفاء كفاءة أكبر وفعالية أكثر، على عمليات التمويل والاستثمارات، باعتبارها أحد الآليات الهامة في تجميع المدخرات وتقليب الأموال وتوظيفها، فالشريعة الإسلامية تكيف الجديد النافع إدراكا لأهمية الأسواق ودورها الفعال في الاقتصاديات المعاصرة، رغم أن الكثير من الدول الإسلامية سعت إلى إنشاء هذه الأسواق في إطار محاكاة التجربة الغربية، مما خلف مشاكل كثيرة عرقلت مسيرة التنمية الاقتصادية. ولما كان

العالم الإسلامي يشكل ثكتلا اقتصاديا هاما، فهو يحتاج إلى سوق مالية تساهم في تمويل التنمية التي ترفع المستوى الاقتصادي للدول الإسلامية، وتبرز أهمية هذا الموضوع من خلال دراسة الأسواق المالية، والتعريف بمعاملاتها وأحكامها للوصول إلى إبراز الأسس والضوابط التي تحكمها في الاقتصاد الإسلامي، ذلك أن وجود سوق للأوراق المالية تجمع بين آليات الاقتصاد الحديث، وضوابط الاقتصاد الإسلامي يمثل ضرورة حضارية.

## الإشكالية:

تعتبر الأسواق المالية المتطورة، أساس الحركة الاقتصادية للمجتمعات المتقدمة، ويقدر تطورها يكون تطور الحياة التجارية والصناعية والاقتصادية، التي لا يمكن الاستغناء عنها في الاقتصاديات الحديثة، لذلك فإن الدراسة والبحث والعناية بالجوانب التطبيقية والتنظيمية لهذه الأسواق يعتبر من تمام إقامة الواجب في حفظ المال وتميمته، باعتبار ذلك أحد مقاصد الشريعة. وما يستتبعه هذا من تنظيم للتعامل مع المجتمع لسد الحاجات العامة والفردية، وأداء الحقوق المالية الدينية أو الدنيوية، وفي عصرنا الحاضر تطورت الأسواق وتوسعت، وازدهرت آلياتها ازدهارا كبيرا. ومن بين أهم هذه الأسواق سوق الأوراق المالية، التي تعتبر إحدى قنوات تعبئة المخبرات والفوائض المالية لتمويل الاستثمارات الوطنية، ولقد كانت عيود سيادة الأمة الإسلامية في مختلف أوجه النشاط البشري مرتبطة بحفظ الدين، وإدارة كافة شؤون الحياة من خلال توجيهات الإسلام، فتحققت الريادة التي تجسدت في بناء أعظم حضارة إنسانية، تقوم على العقائد الصحيحة والأخلاق الفاضلة. ولما انقلب حال الأمة بعد انحرافها عن تعاليم دينها فترديد تخلفها، سارعت إلى التقليد وتبني مناهج التغريب، حيث أقبلت على الانتهاك من منتجات الحضارة الغربية دون مراعاة لمحتوياتها المذهبية والإيديولوجية، فقد سارعت الكثير من الدول الإسلامية إلى إنشاء أسواق للأوراق المالية، اعتمادا على التقليد للمؤسسات المماثلة في البلدان الغربية، رغم أنها تختلف مع الأسس المذهبية للاقتصاد الإسلامي، الأمر الذي أدى إلى نمو الاضطرابات وتطور الأزمات، مما يعني فن أي دراسة للأسواق المالية وإتقانها في العالم الإسلامي يجب أن تراعي أسس ومبادئ الاقتصاد الإسلامي، وبالتالي فإن بحث هذا الموضوع يتطلب الإجابة عن التساؤلات التالية:

- ما هي طبيعة سوق الأوراق المالية وأهميتها في الاقتصاد الحديث؟
- وما هي طبيعة الفروق بين السوق التي تقوم على نظام المشاركة وتلك التي تركز على الفوائد الربوية؟

- وما هي الصيغ والضوابط التي تحكم سوق الأوراق المالية، وترشدها في الاقتصاد الإسلامي؟



## الهدف من الموضوع.

إن أسواق الأوراق المالية الحالية لا تشكل النموذج المناسب لتحقيق التنمية، لأنها لا تحقق المقاصد الشرعية في الأموال، ذلك أنها نشأت في بيئة غريبة عن الإسلام تنطوي على كثير من المخالفات، وهذا لا يعني الحكم على ما فيها حكماً مطلقاً بالتحريم، إنما الأمانة تقتضي أن نبحث عن كل تفصيلاتها، ونحكم من خلال تصور دقيق لجزئياتها، وهذا هو هدفنا من هذا البحث، وهو محاولة معرفة هذه الأسواق، ثم وضعها في أطرها الشرعية، وإبراز البدائل الإسلامية الخاصة بالمعاملات المالية، وأنواع المرتبطة بها في سوق الأوراق المالية في إطار نظام مشاركة الإسلامية، كما نهدف من خلال هذا البحث، إلى ترقية التحاليل العلمية المتعلقة بإعمال فقه المعاملات المالية في واقع الاقتصادي للأمة، ثم تطوير الأبحاث الفقهية ذات العلاقة بالاقتصاد الإسلامي.

## أسباب اختيار الموضوع.

يرجع اختياري لهذا الموضوع لأسباب عديدة نذكر منها:

- محاولة الربط بين علوم الشرعية والعلوم الاقتصادية والمالية.
- إبراز البدائل المالية للاقتصاد الإسلامي، ودورها للفعال في الواقع الاقتصادي للأمة.
- الرغبة في توضيح ثمولية الشريعة الإسلامية، واستيعابها لمستجدات الحياة الاقتصادية.
- الرغبة في فهم المصطلحات الاقتصادية عموماً، وتأسيس الإسلامية منها على الخصوص.
- دراسة أسواق الأوراق المالية في عصرنا الحاضر، والبحث عن أحكامها لنسأهم في تعريف الناس بفقه دينهم في المعاملات العصرية، في إطار البناء على الجهود السابقة لفقيهاء الشريعة الإسلامية، في بيان أحكام المعاملات المالية وبخاصة أحكام السوق.
- الإجابة عن التساؤلات المتعلقة بأدوات وآليات سوق الأوراق المالية، لإبراز مقدرة الشريعة الإسلامية على استيعاب مستجدات المعاملات المالية.

وأخيراً أستطيع أن أقول إن موضوع البحث هو استجابة لضرورة إظهار البدائل الإسلامية، في عصر تطورت فيه آليات العولمة للخصوصية الحضارية الغربية.

## منهج البحث.

لقد اعتمدت في هذا البحث على المنهج الاستقرائي والمنهج التحليلي المقارن، ذلك أنني قمت بدراسة لسوق الأوراق المالية من حيث الطبيعة والنشأة والوظائف، وحاولت تكييف كل معاملة في هذه الأسواق تكييفاً فقهياً، ثم المقارنة بين السوق القائمة حالياً، وبين النموذج الإسلامي لهذه السوق.

## الدراسات السابقة.

إن الدراسات الأكاديمية المتوفرة حول هذا الموضوع تتمثل في بعض ترسائل المطبوعة، ومنها:

- سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي.
- الأسواق المالية وأثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي.
- أحكام الأسواق المالية.

وكتب تناولت حكم الأوراق المالية التقنية وحكم العمليات التي تجري في أسواق الأوراق المالية. نور تعرض لتحديد الضوابط الشرعية لهذه السوق.

## المصادر والمراجع.

لقد اعتمدت في إنجازي لهذا البحث على أهم الكتب في المجالين الفقهي والاقتصادي. ففي الجانب الفقهي اعتمدت على أمهات الكتب في المذاهب الفقهية كدائع الصنائع للكاساني، والمدونة للإمام مالك، ومغني المحتاج للشربيني، والمجموع للنووي، والمغني لابن قدامة وغيرها. وهذا من أجل تأصيل المسائل الاقتصادية تأصيلاً فقهياً. كما اعتمدت على مجموعة من الكتب الاقتصادية مثل: البورصة لشمعون شمعون، وأساسيات الاستثمار لعبد الغفار حنفي، وكتاب البورصات لعبد الغفار حنفي كذلك. وبورصة الأوراق المالية لمحمود أمين، والأسواق المالية لعبد النافع الزرري ... وغيرها من الكتب.

كما اعتمدت على المراجع الحديثة التي تعتبر دراسة مقارنة لسوق الأوراق المالية بين الجانبين الشرعي والاقتصادي، كما اعتمدت على كتب الحديث لتخريج الأحاديث، وبعض القواميس اللغوية، كما ترجمت كذلك للأعلام معتمدة أشهر كتب التراجم.

## خطة البحث.

لقد اشتملت خطة البحث على مقدمة وفصلين وخاتمة.

الفصل الأول: خصصه للتعريف بسوق الأوراق المالية من حيث المفهوم وانشأته، والوظائف، والأوراق المالية المتداولة فيه، وذلك في شكل مباحث، الأول تناولت فيه مفهوم سوق الأوراق المالية، وأنواعها، ونشأتها وتطورها ووظائفها ودورها التتموي، أما الثاني فبينت فيه أدوات سوق الأوراق المالية ونظام التعامل فيها، ثم الثالث والأخير فتطرق من خلاله إلى أهمية ومكانة سوق الأوراق المالية في الاقتصاد الإسلامي.

أما الفصل الثاني: فخصصته لدراسة الضوابط الشرعية لسوق الأوراق المالية في الاقتصاد الإسلامي، وضمنته ثلاثة مباحث، تناولت في الأول الضوابط الشرعية المتعلقة بالأوراق المالية، وفي الثاني الضوابط الشرعية التي تحكم نظام المعاملات في سوق الأوراق المالية، أما الثالث فتعرضت فيه لضرورة إقامة أسواق للأوراق المالية في إطار الضوابط الشرعية في الاقتصاد الإسلامي.

أما الخاتمة، فتضمنت أهم النتائج التي توصلت إليها من خلال البحث.

وأخيرا نسال الله عز وجل أن يوفق المسلمين لتطبيق النموذج الإسلامي لأسواق الأوراق المالية على أرض الواقع، كما أسأله تعالى أن يتقبل مني عملي هذا، ويجعله خالصا لوجهه الكريم، والفضل لله أولا وأخرا.

وأخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين.

الفصل الأول:

مفهوم ووظائف وأدوات سوق الأوراق المالية.

ومكانتها في الاقتصاد الإسلامي

سوف نتناول ضمن هذا الفصل مفهوم أسواق الأوراق المالية وأهميتها ومكانتها في الاقتصاد الإسلامي، وذلك ضمن المباحث التالية:

**المبحث الأول: مفهوم أسواق الأوراق المالية، أنواعها نشأتها ووظائفها.**

**المبحث الثاني: أدوات أسواق الأوراق المالية ونظام التعامل فيها.**

**المبحث الثالث: أهمية ومكانة سوق الأوراق المالية في الاقتصاد الإسلامي.**

## المبحث الأول: مفهوم أسواق الأوراق المالية أنواعها. نشأتها ووظائفها

قبل أن نتناول سوق الأوراق المالية بصورة تفصيلية من حيث الضوابط الشرعية، يجدر بنا أن نتكلم عن هاته الأسواق من حيث المفهوم والنشأة والأنواع والتطور، وهذا ما سنتناوله في هذا المبحث ضمن المطالب الآتية:

المطلب الأول: تعريف أسواق الأوراق المالية وأنواعها  
المطلب الثاني: نشأة أسواق الأوراق المالية وتطورها.

### المطلب الأول: تعريف أسواق الأوراق المالية وأنواعها.

#### الفرع الأول: تعريف أسواق الأوراق المالية

أولاً: مفهوم الأسواق انتمية

قبل أن نتعرض لمفهوم سوق الأوراق المالية وأنواعها، يجدر بنا أن نتعرف أولاً على السوق المالية وأنواعها، وهذا حتى نستطيع أن نحدد موقع سوق الأوراق المالية من السوق المالي ككل.

فبالأسواق المالية هي: «تلك الأماكن المخصصة للنشاطات التجارية الخاصة بالصرف والنقد، والأسهم، والسندات، والأوراق التجارية، وشهادات الودائع ونحوها، بالإضافة إلى عقود السلع بين المنتجين والتجار»<sup>(1)</sup>. وتتمثل الأسواق المالية نوعين من الأسواق:

**أسواق النقد:** ويتم فيها تداول الأدوات المالية قصيرة الأجل، وتتميز بدرجة سيولة عالية مثل: أذونات الخزينة، وشهادات الإيداع القابلة للتداول، والأوراق التجارية، ومن أهم المؤسسات التي تعمل فيها نجد البنوك التجارية<sup>(2)</sup>.

(1) -مرريس سلامة، الأسواق المالية في العمارة، ترجمة: يوسف الشدياق، منشورات عويدات، باريس، ط1، 1983، ص5.

(2) -انظر: -عبد الغفار حنفي، البورصات. المكتب العربي الحديث، د.ط، د.ت، ص39.

-حسني علي خريوش وآخرون، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، دار زهران، عمان، د.ط، 1998، ص36-37.

**أسواق رأس المال أو أسواق الأوراق المالية:** ويتم فيها تداول الأوراق المالية. فتنتقل الموارد المالية من الأفراد والشركات ذات الخائض إلى المؤسسات الاستثمارية من خلال أدوات مالية طويلة ومتوسطة الأجل<sup>(1)</sup>، ومن أهمها الأسهم والسندات.

تلعب أسواق الأوراق المالية دورا فاعلا في التنمية، وكما يقال أن الحكم عن الشيء فرع عن تصوره، هذا بدوره يضطرنا إلى التعرض إلى حقيقة أسواق الأوراق المالية أولا. بالتطرق إلى تعريفها وبيان أنواعها.

### ثانيا: تعريف أسواق الأوراق المالية (أسواق رأس المال).

تطلق على سوق الأوراق المالية عدة تسميات، فمنهم من يسميها بسوق الأسهم والسندات ومنهم من يسميها بسوق الأوراق المالية، ومنهم من يسميها بورصة الأوراق المالية، وفي الحقيقة كل هاته الأسماء غالبا ما تشير إلى بعض جوانب أسواق الأوراق المالية فقط، ولقد عرف الباحثون سوق الأوراق المالية عدة تعريفات نذكر منها:

-**التعريف الأول:** «هي المكان الذي يتركب فيه المصرفيون (Bankers) وسماسرة الأوراق المالية (Stock-Brokers) لإجراء المعاملات في الأوراق المالية»<sup>(2)</sup>.

-**التعريف الثاني:** «هي سوق منظمة تتعدت في مكان معين، وفي أوقات دورية بين المتعاملين في بيع وشراء مختلف الأوراق المالية»<sup>(3)</sup>.

كما وردت عدة تعاريف تجعل من سوق الأوراق المالية، تلك القوانين والأنظمة التي تجمع بين المتعاملين، ويكون تعاملهم مؤسسا عليها. وذلك لغرض تسهيل عملية التداول.

فمن خلال التعريفين السابقين نلاحظ أن هناك من يركز في التعريف على المكان الذي يجتمع فيه المتعاملون، وهناك من يؤكد على الأنظمة والعمليات التي تجري في هاته الأسواق، فالقول بأنها سوق منظمة احترازا عن التعامل الذي يتم دون قواعد أو قوانين تحكمه، فهاته السوق تحكمها قوانين ولوائح خاصة.

(1) - رضوان سمير عبد الحميد، أسواق الأوراق المالية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ج1، (1417هـ - 1996م)، ص185-186.

(2) - حسين عمر، موسوعة المصطلحات الاقتصادية، دار الشروق، جدة، ط3، (1399هـ - 1979م)، ص134.

(3) - شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر)، دار هومة، الجزائر، د.ط، (1419هـ - 1999م)، ص07.

-**التعريف الثالث:** «السوق المالية سوق منظمة تتعقد في مكان معين وفي أوقات نبرية للتعامل الشرعي بيعا وشراء لمختلف الأوراق المالية، وتهدف إلى تعبئة المدخرات اتقدية وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة»<sup>(1)</sup>.

فيذا التعريف قد جمع الجوانب المذكورة في التعاريف السابقة، وأضاف لها جانب الشرعية في التعامل، والدور التنموي الذي تلعبه هاته الأسواق.

وبعد استعراض هذه التعريفات يمكننا القول بأن أسواق الأوراق المالية هي مكان اتقاء عرض الأموال (المدخرين) بالطلب عليها (المستثمرين)، حيث يتم خلالها تحويل جزء من مدخرات الاقتصاد الوطني إلى استثمارات تؤدي إلى زيادة التكوين الرأسمالي من خلال آليات التفاعل الإيجابي التي تساهم في رفع الكفاءة التخصيصية لمدخرات المجتمع، والارتقاء بتقدرة الاستدامية والاستثمارية لها، في ظل المبادئ التذهبية، والضوابط الشرعية في الاقتصاد الإسلامي.

### الفرع الثاني: أنواع أسواق الأوراق المالية.

تنقسم أسواق الأوراق المالية إلى نوعين من الأسواق الهامة:

1-**الأسواق الأونية (سوق الإصدار):** هو السوق الذي يجري فيه التعامل بالأوراق المالية الصادرة لأول مرة، حيث يتم فيه بيع الأسهم والسندات التي أصدرت حديثا.

وتلجأ الشركات إلى إصدار أوراق مالية جديدة عندما تكون في حاجة إلى الأموال لتوسيع استثماراتها أو تحنيد كفاياتها ...

ومن مميزات عملية الإصدار أنها غير نورية، وغير متكررة، وعادة ما يكون سوق الإصدار غير معروف لدى الجمهور<sup>(2)</sup>.

(1) - أحمد محي الدين، أسواق لأوراق المالية وآثارها الإئمانية في الاقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كامل للدراسات الجامعية، ط1، (1415هـ-1995م)، ص24.

(2) - عبد النافع عبد الله الزروري وآخر، **الأسسوات المالية**، دار واين للنشر، الأردن، ط1، 2001، ص48.



### أهمية سوق الإصدار:

تعتبر سوق الإصدار ركيزة من ركائز النشاط الاقتصادي، حيث من الصعب تحقيق التنمية بدونها في ظل النظم الاقتصادية المعاصرة، وتعزى هذه الأهمية إلى الدور الذي تلعبه أسواق الإصدار<sup>(1)</sup> في:

أ- تعد آلية هامة في تجميع المدخرات وتحويلها إلى القطاعات العاجزة.  
ب- تعتبر مصدرا أساسيا لضمان تدفق الأموال إلى الوحدات الإنتاجية ذات العجز أو الاحتياج.

ج- تمارس السوق الأولية بهذا الدور تأثيرا محسوسا على مصادر الادخار في مرحلة للتجميع، وعلى توزيعه في مرحلة التوظيف.

د- تضمن أسواق الأولية توجيه المدخرات المالية في مسارها الصحيح، وذلك بتوجيهها نحو المشروعات التي هي في طور التكوين أو تلك القائمة، والراغبة في التوسع والتطور.  
هـ- تساهم أسواق الأولية في زيادة الموارد المالية للشركات القائمة. وذلك من أجل التطوير والتوسع. و تتجاوز العجز في هيكلها التموينية.

2- الأسواق الثانوية (سوق التداول): هو السوق الذي تتم فيه إعادة بيع الأوراق المالية التي سبق إصدارها<sup>(2)</sup>، ويتم فيه تداول الأوراق المالية من قبل المؤسسات التي تساهم في تنشيط عملية التداول وتوفير السيولة اللازمة، ومن أهمها شركات السمسرة وصناديق الاستثمار ومؤسسات إدارة محافظ الأوراق المالية.

### أهمية السوق الثانوية.

يتجلى دور السوق الثانوية<sup>(3)</sup> في:

أ- تسهيل عملية بيع الأصول المالية، أي أنه يتيح للمتعاملين التصرف في الأوراق المالية دون قيد أو صعوبة، الأمر الذي يوفر قدرا من السيولة يحث على زيادة الرغبة في اقتناء الأصول المالية، هذا كله يعمل على تسهيل تمويل الاستثمار الحقيقي.

(1) - رضوان ستمر عبد الحميد، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص. 185-186.

(2) - GASTON Défossé et PIERRE Balley, La bourse des valeurs, éditions Bouchene, Alger, 6édition, 1993, P.22.

(3) - راجع: - زينب حسين عرض الله، اقتصاديات النقود والمال، أئدار الجامعية، د.ط، د.ت، ص. 191.

- محمد صبري هارون، أحكام أسواق المالية، دار الفائز، الأردن، ط1، (1419هـ-1999م)، ص. 44-45.

التفصيل الأول: \_\_\_\_\_ مفيوم ووظائف وأدوات سوق الأوراق المالية، ومكانتها في الاقتصاد الإسلامي

ب- تحديد سعر الورقة المالية المصدرة في سوق الأولى، حيث نلاحظ وجود علاقة ضدية بين سعر الورقة في السوق الثانوي، وبين سعر إصدار الأوراق الجديدة.

فكما كان سعر الورقة في السوق الثانوي مرتفعاً، كان بإمكان الشركة المصدرة أن تحصل على سعر إصدار مرتفع للورقة المالية، وهذا يعمل بدوره على زيادة رأس مال الشركة. وتنقسم السوق الثانوية إلى نوعين أساسيين<sup>(1)</sup> هما:

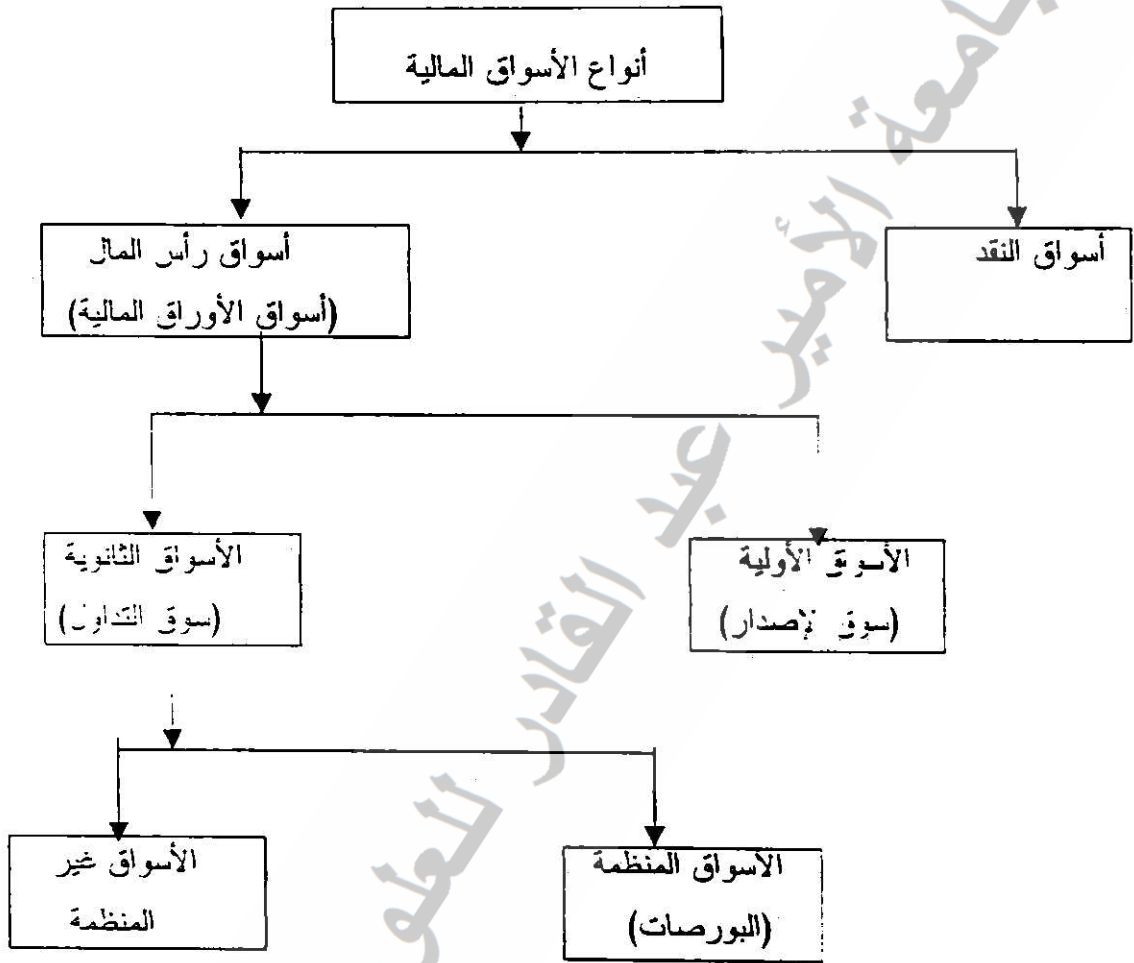
1-2- الأسواق المنظمة أو البورصات: وهي الأسواق التي تحكمها اللوائح والقوانين وتخضع لرقابة المستمرة من قبل الجهات المختصة، ويتم فيها تداول الأوراق المالية المسجلة التي تحدد أسعارها من خلال المزاد في أماكن التعامل المحددة، التي تجري فيها عمليات التداول مثل بورصة طوكيو، باريس، نيويورك، لندن، الكويت...

2-2- الأسواق غير المنظمة: ويتد فيها تداول الأوراق المالية غير المسجلة بالسوق المنظمة. وبالبورصة وتحدد الأسعار عادة من خلال التفاوض بين الأطراف المتعاملة من خلال شبكة الاتصالات المتنوعة.

ويمكن التعبير عن الأقسام السابقة في الشكل الآتي:

(1) - عبد الغفار حنفي وآخر، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، د.ط، 2001، ص. 294-

شكل رقم (1): مخطط توضيحي لأنواع السوق المالية



ومجال بحثنا في هذه الرسالة هو أسواق الأوراق المالية أو أسواق رأس المال وضوابطها الشرعية.

## المطلب الثاني: نشأة أسواق الأوراق المالية وتطورها

### الفرع الأول: نشأة أسواق الأوراق المالية

إن أسواق الأوراق المالية القائمة بيناكلها وإدارتها وأنظمتها هي نتاج تاريخ طويل من التطور، فلقد كانت الأسواق موجودة منذ أن تكونت المجتمعات، واحتاجت إلى التداول والمقايضة، حيث كان الناس من خلالها يحصلون على حاجياتهم، وقد عرفت الأسواق في القرون الخامس قبل الميلاد، حيث أنشأ الرومان مركزا لاجتماع التجار، ثم تلاهم اليونان، فأنشئوا متجوا للمقايضة في أثينا، كما كان كذلك في ائمن الإسلامية الكبرى كبغداد، والقيروان وقرطبة مركزا لتجار يجتمعون فيه لعرض السلع والاتفاق على الأسعار<sup>(1)</sup>.

وأنشئت أول بورصة للبضائع في باريس عام 1304م، أما أول معن أنشئ للبورصة وعرف بهذا الاسم فهو بناء مدينة "أنفرس" (Anvers) ببلجيكا عام 1460م. ثم توالى إنشاء البورصات الأخرى في كل من امستردام، لندن، نيويورك، برشلونة، باريس، الكويت، القاهرة.

### الفرع الثاني: تطور أسواق الأوراق المالية

وهكذا نلاحظ أن بورصة الأوراق المالية قد انبثقت عن بورصة البضائع، إذ لم يكن في الماضي فاصل يفصلها عن بعضهما، أي بين بورصات البضائع وأسواق الأوراق المالية، ومع مرور الزمن تطور نشاط بورصات البضائع، من أنواع السلع المختلفة إلى التعامل في الأوراق التجارية<sup>\*\*</sup>، ومن أجل تنظيم التعامل في هذا المجال أوجد ملك فرنسا في تلك الوقت مهنة سماسرة الصرف، كما كان التعامل يتم في أسهم بعض الشركات المختلفة، ولكن مع نشأة

(1) - راجع: عبد العفار حنفي وآحر، مذكرة في الأسواق والمؤسسات المالية، جامعة الإسكندرية، 1995، ص. 433.

\* - كلمة بورصة ليست عربية ولا معربة، وإنما تطلق هكذا في معظم اللغات الأجنبية، حيث تبقى محتفظة بالأصل الذي نشأت عنه، ويقال أن منشأ هذه الكلمة هو أن التجار في القرن 16 للميلاد كانوا يفسدون إلى مدينة بروج ببلجيكا، ويترلون بفندق لعائلة تحترف الصرافة وتسمى (Vander Bourse) نسبة إلى أنه كان منقوشا على واجهة متزهم أجنبية ثلاثة أكياس نقود رمزا لخرفتهم، ولعل من اسمهم اشتقت كلمة بورصة. (انظر: عبد الله الجزيري، المنشآت المالية، مكتبة عين شمس، القاهرة، د.ط، 1975، ص. 397).

(2) - علي شلي، بورصة الأوراق المالية، مكتبة النهضة العربية، مصر، د.ط، 1962، ص. 04.

- JOSETTE Peyrard, La bourse, Vuibert, Collection Dirigée, 2<sup>ème</sup> édition, 1993, P13.

\*\* - الأوراق التجارية، تعتبر صكوكا مثل نقودا، وهي الكميالة، الشيك، السند الإذني.

الفصل الأول: مفهوم ووظائف وأدوات سوق الأوراق المالية. ومكانتها في الاقتصاد الإسلامي

الشركات المساهمة - وهي شركات تعتمد في مشروعاتها الاستثمارية على الأسهم التي يقدمها المكتتبون<sup>(1)</sup>، وإقبال الحكومات على الاقتراض نشأت حركة قوية للتعامل بالصكوك المالية مستمدة من حركة التعامل في الأوراق التجارية، وهكذا أصبحت الأوراق المالية سلعة يتم التعامل فيها، لكنها لم تستقر بمبانيها الخاصة منذ البداية، وإنما كان التعامل فيها يتم في المقاهي والشوارع، وعلى قارعة الطريق.

ولكن مع مرحلة التطور الصناعي ونشوء مشاريع ضخمة لا يستطيع المستثمر الفرد وحده تحمل الأعباء المالية المترتبة عنها، ظهر رواج في التعامل بالأوراق المالية، مما اقتضى ضرورة قيام أسواق مستقلة، وضرورة تطور نظمها، وأساليب التعامل فيها.

وبالفعل استقلت عدة أسواق بمبانيها الخاصة، فظهرت بورصة لندن في 14 يوليو 1773م، وظهرت بورصة باريس عام 1808م، أما بورصة نيويورك فظهرت عام 1821م، ثم بورصة طوكيو، هونج كونج وغيرها.

ثم توالى إنشاء أسواق الأوراق المالية من بعدها على نطاقها، حتى تلك التي قامت في الدول العربية والإسلامية.

وهكذا أصبحت أسواق الأوراق المالية لها هيكلها وأتظمتها الخاصة، ولا زالت تتطور وتحدث من الأنظمة والقواعد ما يسهل عملها، ويجعلها أكثر تأثيراً في الحركة الاقتصادية المحلية والعالمية.

(1) - أحمد حمد، فقه الشركات، دار القلم، الكويت، ط1، (1404هـ-1984م)، ص280.

## المطلب الثالث: وظائف أسواق الأوراق المالية ودورها التنموي

### الفرع الأول: وظائف أسواق الأوراق المالية

تؤدي أسواق الأوراق المالية وظيفة اقتصادية مهمة، تتمثل في تحويل الموارد المالية من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز، وهي وظيفة أساسية تضطلع بها، إضافة إلى عدة وظائف أخرى لا تقل أهمية عنها، سواء تستثمر الفرد أو لشركات الأعمال أو للاقتصاد الوطني نذكر من بينها:

#### 1- إيجاد سوق مستمرة للأوراق المالية

حيث أنها تجعل من السهل تداول حقوق ملكية في الأسهم والسندات، كما أنها تتيح سوقاً مستمرة حرة، تمكن جميع المتعاملين من بيع وشراء الأوراق المالية تحقيقاً لأهدافهم.

وبصفة الاستمرارية التي تتمتع بها هذه الأسواق يمكن تحقيق التوازن بين العرض والطلب، فعن طريق هذه السوق يمكن تمويل الاستثمارات ومساعدة الأفراد والمؤسسات في التخلص من وراثة المالية أو الحصول على

ولاعتبار البورصة سوقاً مستمرة عدة فوائد منها:

أ- تمكين حائز الأوراق المالية من معرفة ومتابعة ثمنها من يوم لآخر.

ب- تسهيل الأوراق المالية في أي وقت.

ج- سهولة قبول الدائنين للأسهم والسندات كضمان لقروضهم.

#### 2- تعبئة المدخرات السائلة وتوجيهها نحو الاستثمار<sup>(1)</sup>

تعمل البورصة على تشجيع واجتذاب المدخرات، وبالتالي تعتبر عنصراً فعالاً ومصدراً أساسياً لرأس المال جديد يساهم في تمويل المشروعات الاستثمارية التنموية، ويكون ذلك عن طريق نشر الوعي الادخاري بين أفراد المجتمع، الأمر الذي يزيد من حجم الادخار ومن ثم تطور التكوين الرأسمالي بالاقتصاد الوطني.

(1) - عنى سعيد عبد الوهاب مكي، تمويل المشروعات في ظل الإسلام، دار الفكر العربي، الكويت، د.ط، 1979،

ص. 11.

(2) - مورييس سلامة، الأسواق المالية في العالم، مرجع سابق، ص. 22.

### 3- توظيف الأموال

وهي الوظيفة الاستراتيجية لسوق الأوراق المالية عموما والبورصة خصوصا، ولذلك سميت سوق المال، فتداول أسهم وسندات الشركات القائمة يؤدي إلى تدفق الاستثمار وذلك عن طريق تأسيس شركات جديدة<sup>(1)</sup> وتوسيع الشركات القائمة وتضخيمها.

### 4- تحديد الأسعار المناسبة للأوراق المالية مع تفادي التقلبات العنيفة<sup>(2)</sup>

معنى ذلك أنه لا يجب أن توفر البورصة تسييل التسويق على حساب الأسعار، بل يجب مراعاة الأسعار المناسبة في ذلك. لأن المتعامل إلى جانب حرصه على تسييل أوراقه المالية في أي وقت، يحرص كذلك على أن يكون السعر مناسباً، وهنا يكمن دور البورصة في تحقيق عدالة الأسعار، حيث تجمع أكبر قدر من العرض والطلب في مكان واحد، مما يترتب عليه سعرا عادلا.

إلى جانب ذلك، فإن البورصة تقوم بتفادي التقلبات التي تحدث في الأسعار والتي ترجع أساسا إلى انفعالات المتعاملين التي قد تكون خاطئة.

وهنا يأتي دور أعضاء البورصة المتخصصين وعملائها المحترفين في تلقي أثر هذه الانفعالات، فيشترون ما يرون أنه عرض زائد نتيجة للتساؤم، ويواجهون أي طلب زائد نتيجة للتفاؤل، وهذا يساهم في كسر حدة الارتفاع أو الهبوط المفاجئ في الأسعار، وبعد أن تستقر الأمور يعاود المحترفون في البورصة القيام بعملية عكسية لما سبق إلى أن تستقر الأسعار فسي أوضاعها الطبيعية.

### 5- تعتبر البورصة مؤشرا للحالة الاقتصادية<sup>(3)</sup>

إن انتعاش أي اقتصاد قومي مرتبط بانتعاش سوق الأوراق المالية، لأنها تعتبر المركز الذي يتم فيه تجميع التذبذبات التي تحدث في الهيكل الاقتصادي، فحجم المعاملات التي يتم يدل على أهمية الأموال السائلة المتداولة.

(1) - محمود أمين زويل، بورصة الأوراق المالية، دار الرفاء، الإسكندرية، د.ض، د.ت، ص. 49.

(2) - عبد الغفار حفي، الأسواق والمؤسسات المالية، مرجع سابق، ص. 289-290.

(3) - وليد أحمد الصافي، أسواق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية، رسالة ماجستير، إشراف: د. محمد

النهامي، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، (1996-1997)، ص. 28.

الفصل الأول: مفهوم وظائف وأدوات سوق الأوراق المالية. ومكانتها في الاقتصاد الإسلامي

وهذا كله يرجع إلى أن سوق الأوراق المالية تمثل حلقة اتصال بين معظم الفعاليات الاقتصادية كالمصارف، الشركات، المشروعات، المدخرين.. الخ. وهذا الدور يؤهلها لأن تكون مؤشرا عاما للوضع الاقتصادي السائد في أي بلد.

## 6- استثمار رؤوس الأموال

تعمل البورصة على تسهيل عمليات الاستثمار خاصة الاستثمارات ذات الأجل القصيرة والمتوسطة، فالمستثمر عادة ما يلجأ إلى استثمار الفائض المالي في شكل أوراق مالية عن طريق البورصة، وذلك لتفوقه في أنه يستطيع تسهيل أمواله متى شاء<sup>(1)</sup> وكذلك لأن أمرونة التعامل في السوق وسهولة البيع والشراء مقارنة بشراء الأراضي وغيرها. ب- يتيح البورصة استثمار أي مبلغ كبيراً كان أم صغيراً، ولأي مدة كانت طويلة أم قصيرة. ج- إتاحة الفرصة لتنويع محفظة الاستثمار، وهذا ما يضمن عدم ضياع كل رأس المال في حصة فشل مشروع ما.

في هذه المواصفات تدفع بالمستثمر في استثمار أمواله في شكل أوراق مالية أفضل من أن يتركها معطلة، أو يودعها في المصارف حيث يحصل على معدل فائدة منخفض عن العائد الذي تدره الأوراق المالية.

هذه أهم وظائف سوق الأوراق المالية، وتوجد وظائف أخرى لم يتسع المجال لذكرها.

## الفرع الثاني: الدور التنموي لأسواق الأوراق المالية في الاقتصاديات الحديثة

إن المجتمعات الإنسانية في كل زمان ومكان لها حجم من الموارد الاقتصادية يختلف من حيث الكم والنوع، ولكن قدرة تلك المجتمعات على تحقيق التنمية الاقتصادية لا يتوقف على هذا الكم أو النوع بقدر اعتمادها على إيجاد تنظيم اجتماعي يمكن من تحقيق الاستغلال الأمثل لهذه الموارد.

فالتنمية الاقتصادية هي تدخل إرادي من جانب الدولة لإجراء تغييرات جذرية في هيكل الاقتصاد، ودفع المتغيرات الاقتصادية نحو النمو بأسرع من النمو الطبيعي لها<sup>(2)</sup>، بغية التحسن المستمر في مستوى رفاهية الأفراد.

(1) - عطية فياض، سوق الأوراق المالية في ميزان ثقته الإسلامي، دار النشر للجامعات، مصر، ط1، (1418هـ) -

1998م)، ص. 57-58.

(2) - حمز عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 179.



والنشاط الاقتصادي نبلد ما يؤدي إلى تدفق تيارين أحدهما سلعي مادي يتعلق بإنتاج وتداول السلع والخدمات، والآخر مالي يتعلق بانتقال وتداول الأصول المالية والنقدية، لذلك فإننا نستطيع التمييز بين نوعين من الأسواق أسواق حقيقية هي أسواق السلع والخدمات، وأسواق مالية.

هاته الأخيرة هي نتيجة لتحقيق بعض الوحدات الاقتصادية لفائض مالي قد لا تحتاج إليه في زمن معين، وقد ترغب في استثمار هذا الفائض بدلا من الاحتفاظ به في شكل سيولة فائضة تمثل رأس مال عاطل، وعن جهة أخرى قد توجد وحدات اقتصادية تعاني من عجز في الموارد المالية، وتسعى في طلب هذه الفوائض لمواصلة نشاطها الاقتصادي أو توسيعه خلال فترة زمنية معينة ولذلك تلجأ إلى الوحدات ذات الفائض وبالتالي انتقال الموارد المالية من قطاع إلى آخر، وتوجيهها للاستخدامات المختلفة بطريقة تحقق الاستغلال الأمثل لها، ويكون ذلك من خلال سوق رأس المال.

إن فسوق الأوراق المالية في وقتنا الحاضر تؤدي نورا هاما وخطيرا في ميدان الحياة الاقتصادية يتمثل في تحيق نواعمة بين تفضيلات المدخرين والمستثمرين<sup>(1)</sup>، فسي مؤسسة حيوية تلعب دور الوسيط بين المقترضين والمدخرين، ثم إن وجود سوق مالي يسمح بوجود توازن بين الادخار والاستثمار<sup>(2)</sup>، فأسواق الأوراق المالية من خلال هذا الدور تمارس تأثيرا محسوسا على مصادر الادخار في مرحلة التجميع، وعلى توزيعه في مرحلة التوظيف والاستثمار.

إن ثمة ارتباطا وثيقا بين أسواق الأوراق المالية والتنمية الاقتصادية، إذ أن غياب هذه الأسواق يعني إصابة الجيز الإنتاجي بالاختلال، وتراجع المستثمرين عن الاستثمار، خاصة في حالة غياب السوق الثانوية وعدم توفر المناخ المحفز لذلك، والتوقف على إنشاء المشروعات وبالتالي تعطيل عملية التنمية الاقتصادية. فتحقيق أكبر قدر ممكن من النمو الاقتصادي يقتضي الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة. وهذا هو دور سوق الأوراق المالية. وبالإطلاع على بعض أسواق الأوراق المالية في بعض الدول نرى أهمية الدور الذي تقوم به في تمويل التنمية في هذه الاقتصاديات.

(1) - محمد علي القري، نحو سوق مالية إسلامية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، مح 1، عدد 1، (رجب 1414، ديسمبر 1993)، ص 13.

(2) - Gaston Défosée et autre . La bourse, Op.Cit, P23.

(2) - أحمد فهسي إمام، "أسواق المالية في الدول النامية مع الإشارة بوجه خاص إلى تجارب الدول الإفريقية، مجلة معهد البحوث والدراسات العربية، معهد البحوث والدراسات العربية، القاهرة، 1969، ع 12، ص 162.

## المبحث الثاني: أدوات أسواق الأوراق المالية ونظام التعامل

### فيها

### المطلب الأول: أدوات أسواق الأوراق المالية

تقوم شركات الأعمال من أجل الحصول على التمويل اللازم من السوق المالي بإصدار أوراق مالية، تتمثل في الأسهم والسندات و صكوك التمويل، وتعتبر هذه الأوراق الأدوات الرئيسية المتداولة.

### الفرع الأول: الأسهم Les Actions

#### 1- تعريف السهم.

1-1- التعريف اللغوي: السهم في اللغة: "التصيب"<sup>(1)</sup>.

1-2- التعريف الاصطلاحي: وردت عدة تعاريف للأسهم في اصطلاح الاقتصاديين

نذكر منها:

أ- السهم جزء من رأسمال الشركة الاضي<sup>(2)</sup>.

ب- الأسهم وثائق قابلة للتداول تمثل حق المساهم في شركة أموال<sup>(3)</sup>.

ج-

<sup>(4)</sup> «Les actions sont des titres représentatifs d'un pris de participation»

من خلال هذا التعاريف وغيرها، نستطيع القول أن السهم عبارة عن وثيقة تثبت الحق في جزء معين من رأس مال شركة ما.

#### 2- خصائص الأسهم:

تتميز الأسهم عن غيرها من الأدوات المالية بخصائص<sup>(5)</sup> نجملها فيما يلي:

<sup>(1)</sup> - ابن منظور، لسان العرب المحيط، مج3، دار الجيل: بيروت، (1408هـ-1988م)، ص.299.

<sup>(2)</sup> - عبد العزيز فهمي هيكل، موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية، دار النهضة العربية، بيروت، د.ط، 1980، ص.754.

<sup>(3)</sup> - إلياس ناصيف، الكامن في قانون التجارة، ج2، منشورات عويدات، باريس، ط2، 1992، ص.232.

<sup>(4)</sup> - J.Peyrard, La bourse, Op.Cit, P18.

<sup>(5)</sup> - أحمد محي الدين، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص.110-111.

- أحمد محرز، القانون التجاري الجزائري، ج2، مطابع سجل العرب، 1979، ص.267.

أ- اتساوي في القيمة: إن الأسد عبارة عن أقسام متساوية القيمة في رأس مال الشركة، وينجم عن هذه الخاصية المساواة كذلك في الالتزامات والحقوق، فعلى هذا الأساس يستفيد المساهمون من توزيع الأرباح، وتوزيع موجودات الشركة، وفائض التصفية بعد انحلالها، وحقيقتهم في إدارة الشركة عن طريق التصويت في الجمعية العمومية، وكذا يتحملون الخسارة بنسبة على قيمة أسهمهم.

ب- عدم قابلية السهم للتجزئة: أي أن السهم يشكل وحدة غير قابلة للقسم، فلا يجوز أن يملك سيد واحد عدة أشخاص.

ففي حالة الاشتراك في الملكية كالملكية الشائعة، فإن المالكين يجب أن يختاروا واحدا منهم يمثلهم أمام الشركة، لأن هذه الأخيرة لا تعترف إلا بمساهم واحد، وهذا بغرض تسهيل مباشرة الحقوق.

ج- قابلية السهم للتداول: **Négociable**: أي أن الأسهم قابلة للانتقال من شخص إلى آخر ويكون ذلك بالطرق التجارية<sup>(1)</sup>.

د- تحديد مسؤولية المساهم بقيمة أسهمه: أي أن المساهم لا يكون مسؤولا عن ديون الشركة مثلا إلا بقيمة أسهمه، ولو كانت الديون تفوق الموجودات، فكلما كانت قيمة الأسهم عالية، كانت المسؤولية أكبر.

### 3- الحقوق التي يمنحها السهم لمالكة:

يعطي تملك السهم للمالك حقوقا أساسية بصفته شريكا، فلا يجوز حرمانه منها أو المساس بها وتتلخص فيما يلي:

أ- الحق في حصة من الأرباح: يمنح السهم لمالكة الحق في الحصول على نصيب من الربح المتحقق من نشاط الشركة، فالربح هو الدافع الذي يدفع المساهم إلى تقديم حصة من رأس المال، فلا يجوز حرمانه منه.

وفي بعض الأحيان تلجأ الشركة إلى الاقتطاع من الاحتياطي وتوزيع أرباح تزيد عن الأرباح المحققة بالفعل، وذلك من أجل ترغيب الآخرين للاكتتاب فيها، أو لتطمئن مساهمها أو المتعاملين معها بوقوع أرباح وبنجاح الشركة في مشروعاتها<sup>(2)</sup>.

(1) - انظر. أحمد محي الدين، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص. 114.

(2) - المرجع نفسه، ص. 115.

ب-حق البقاء في الشركة: إن المساهم مالك فلا يجوز فصله من الشركة دون ارتكابه ما يستوجب ذلك.

فيقاؤه في الشركة أو انفصاله عنها متعلق بإرادته وحده، فلا يجوز التصرف في الحقوق الخاصة به.

ج-الحق في توجيه ومراقبة نشاط الشركة: إن هذا الحق الرئيسي يمنح للمساهم عدة حقوق أخرى هي:

#### -حق التصويت في الجمعية العمومية:

يجوز هذا الحق للمساهم الاشتراك في إدارة الشركة، وتكز سهم صوت، إلا إذا كان سهم امتياز بأن يكون متعدد الأصوات<sup>(1)</sup>. يجوز التنازل عن حق التصويت كما يجوز التوكيس في استعماله.

-حق الرقابة على أعمال الشركة: ويكون ذلك بالإطلاع على تقارير مجلس الإدارة، وحساب الأرباح والخسائر، ومراجعة الميزانية الخاصة بالشركة

د-حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة<sup>(2)</sup>: إذا احتاجت الشركة إلى زيادة في رأس المال، وقامت بطرح أسهم جديدة للاكتتاب، فإن الأولوية في شراء هاته الأسهم يكون للمساهمين القدامى، طبعاً هذا خلال فترة معينة ثم تتاح الفرصة للمساهمين الجدد.

هـ-الحق في الحصول على نصيب من موجودات الشركة عند تصفيتها: إذا حلت شركة فإن للمساهم حقاً في الحصول على نصيب من موجودات بناء على أنه عضو في شركة قد قدم حصته في رأس المال، ويقدر نصيبه تبعاً لحصته في الشركة.

و-حق التنازل عن المههم: يحق للمساهم أن يتصرف في أسهمه كيف يشاء، لأنه مالك والمالك يتصرف في ملكه كما يشاء ما لم يعارض تشريعاً أو قانوناً، فللمساهم أن يبيع أسهمه أو يهبها أو غير ذلك.

<sup>(1)</sup> -حكيمة أماغور، السرق المالية آية عملها وشروط إنشائها -حالة الجزائر-، رسالة ماجستير، إشراف يوسف دوبر، معهد العلوم الاقتصادية، الجزائر، (1997-1998)، ص 83.

<sup>(2)</sup> -عبد العزيز الخياط، الشركات في الشريعة الإسلامية، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط4، (1414هـ-1994م)،

#### 4- أنواع الأسهم:

تأسهم تقسيمات عدة، وذلك بحسب اعتبارات معينة، فهناك تقسيم من حيث الشكل العام للسهم، وهناك آخر من حيث الحصة التي ينفعها المساهم، وهناك ثالث على أساس الحقوق.

#### 4-1- أنواع الأسهم من حيث الشكل<sup>(1)</sup>:

تقسم الأسهم حسب الشكل إلى:

أ- الأسهم الاسمية:

السهم الاسمي هو الذي يحمل اسم صاحبه. ويشتمل على البيانات الآتية<sup>(2)</sup>:

- اسم ولقب المساهم.

- وظيفة المساهم.

- بلد وجنسية المساهم.

- القيمة المالية للأسهم المدفوعة وغير المدفوعة.

وبذا استوفيت كل هذه البيانات نشأت رابطة قانونية بين الشركة والمساهم تمنحه كل

الحقوق التي يتمتع بها كمالك للسهم.

#### ب- السهم لحامله:

هو السهم الذي لا يحمل اسم المساهم، وإنما يملكه صاحبه عن طريق الحيازة المادية، ولكي يتفادى المتعاملون في أسواق الأوراق المالية المشاكل التي قد تتجم عن هذا النوع من الأسهم، فبهم يصرون على ضرورة أن يصحب هذا النوع من الأسهم الفاتورة التي تدل على شرائه.

وتنتقل ملكية هذه الأسهم عن طريق تسليم المادي دون الحاجة إلى التنازل في دفاتر الشركة.

#### ج- السهم لأمر:

هو السهم الذي يتضمن عبارة (للأمر)، أي لأمر أو إذن صاحبه، فعادة ما تُرد عبارة (لأمر) مقرونة باسم صاحب السهم، ويتم تداول هذا النوع من الأسهم عن طريق الكتابة على ظهره عبارة تفيد التنازل<sup>(3)</sup>.

(1) - انظر: عطية فياض، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 182-183.

(2) - شعون شعون، البورصة، مرجع سابق، ص 23.

(3) - عطية فياض، المرجع السابق، ص 183.

#### 4-2- أنواع الأسهم من حيث نوع تحصة امدفوعة:

تنقسم الأسهم حسب هذا الاعتبار إلى: أسهم عينية، وأسهم نقدية<sup>(1)</sup>.

أ- الأسهم العينية: السهم العيني هو الذي يمثل حصة عينية كعقار، متجر... وتمنع الشركة أن تسلم هذه الأسهم لأصحابها إلا إذا سلموا ما يقابلها.

ب- الأسهم النقدية: السهم النقدي هو الذي يمثل حصة نقدية، أي أن مالكة قد بدفع قيمته نقداً، وتعتبر الأسهم العينية والنقدية أسهم رأسمال لأنها وحدها تمثل رأس المال.

#### 4-3- أنواع الأسهم من حيث الحقوق:

تنقسم الأسهم حسب هذا الاعتبار إلى: أسهم عادية، أسهم ممتازة، أسهم تمتع.

أ- الأسهم العادية: السهم العادي هو الذي لا يتمتع بأي امتياز معين، ويعطي لحامله حق الحصول على نصيب من الأرباح الموزعة.

ب- الأسهم الممتازة: السهم الممتاز هو الذي يختص دون غيره بمزايا معينة. ويسمى سهم الأولوية أو سيد الأفضلية<sup>(2)</sup>.

وتحتل الأسهم الممتازة مرتبة بين السندات والأسهم العادية<sup>(3)</sup>.

ج- أسهم التمتع: هي تلك الأسهم التي تمنح للمساهمين عوضاً عن أسهمهم المستهلكة<sup>(4)</sup>، أي أنهم استهلكوا أسهمهم سواء العادية أو الممتازة وحصلوا على أسهم أخرى (هي أسهم التمتع).

وهذا المخطط يختصر أنواع الأسهم:

(1) - نوزاد الحبيبي، ممد مفق الامسراما المالية، افضة الخضراء، طرابلس، د.ط، 1998م، ص 59.

(2) - انظر: - هيكل - مرسوعة المصطلحات الاقتصادية، مرجع سابق، ص 616.

- حكيمة أماغور، السوق المالية، مرجع سابق، ص 87.

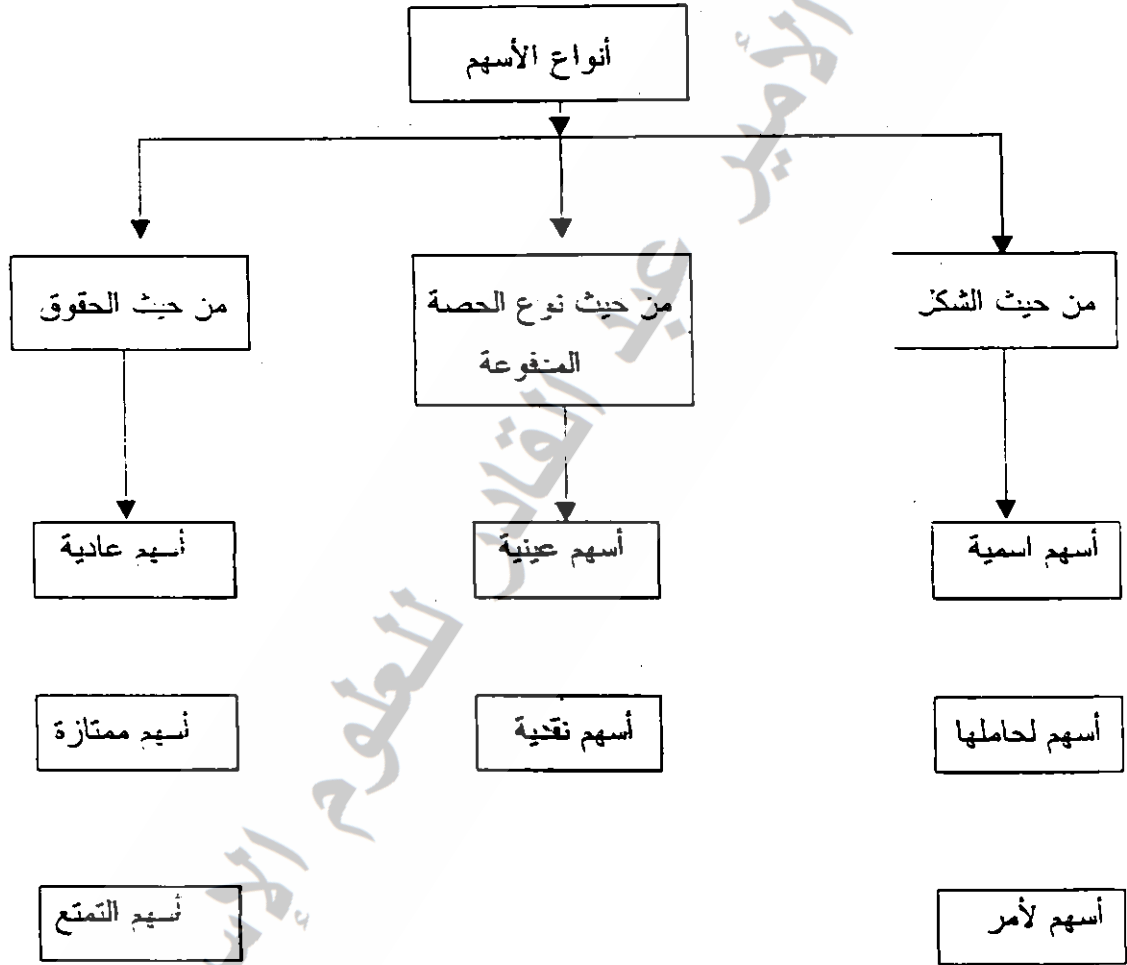
(3) - عبد الغفار حفي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، النداء الجامعية، الاسكندرية، د.ط، 2001م، ص 39.

(4) - حسين عمر، مرسوعة للمصطلحات الاقتصادية، مرجع سابق، ص 31.

- J.Peyrard, La bourse, Op.Cit, P23.

\* - استهلاك الأسهم، معناه استرداد حملة هذه الأسهم لبعض أو كل قيمة أسهمهم.

الشكل رقم (2): مخطط توضيحي لأنواع الأسهم



## الفرع الثاني: السندات Obligations

### 1-تعريف السند:

1-1-التعريف اللغوي: السند في اللغة ما قابلك في الجبل وعلامن السفح ومعمتمد الإنسان<sup>(1)</sup>.

1-2-التعريف الاصطلاحي: عرفت السندات بتعاريف عديدة منها:

-التعريف الأول: «السند عبارة عن ورقة مالية ذات فائدة محددة»<sup>(2)</sup>.

-التعريف الثاني: وهو عبارة «عن عقد طويل الأجل تصدره الشركات أو الحكومة، وطبقاً لهذا العقد يقبل المقرض أن يدفع قيمة السند مع الفوائد المستحقة في تواريخ محددة لحمل السند. ويحمل السند قيمة اسمية وتاريخ استحقاق معين ومعدل فائدة محدد»<sup>(3)</sup>.

-التعريف الثالث: وقد عرفها ضياء مجيد تموسوي: «هي جزء من قرض وهي مصدر تمويل طويل الأجل. تتجأ الحكومة أو الشركات، أو مؤسسات إليه للحصول على احتياجاتها من خلال الاكتتاب العام عن طريق سوق رأس المال»<sup>(4)</sup>.

من خلال هذه التعاريف نستطيع أن نقول أن السندات كغيرها من الأسهم عبارة عن ورقة مالية تمثل قيمة معينة قابلة للتداول تقوم بإصدارها الشركات أو الحكومة عندما تحتاج إلى مقدار معين من المال لمتابعة نشاطها، فتعلن عن تمويل وتحدد أجلاً لاستردادها، وترغب الجيور للاكتتاب فيه بمنح فوائد ثابتة دورية.

### 2-خصائص السندات وحقوق حامليها.

2-1-خصائص السندات: تتميز السندات عن الأسهم بعدة خصائص نذكر منها:

أ-يحتصل حامل السند على فائدة ثابتة سواء ربحت الشركة أم خسرت، ويجوز له أن يشترط نسبة مئوية في الأرباح، ولا يعتبر مساهماً لأنه لا يحق له التدخل في إدارة الشركة.  
ب-السند دين على الشركة وحامل السند يعتبر دعتاً، فإذا أفلسَت الشركة، أو قامت بأعمال

(1) - تفروز أبادي، القاموس المحيط، ج1، دار الكتاب العربي، د.ط، د.ت، ص.303.

(2) - هيكل، موسوعة المصطلحات الاقتصادية، مرجع سابق، ص.132.

(3) - أحمد محي الدين أحمد، الأوراق المالية، مرجع سابق، ص.127.

(4) - ضياء مجيد تموسوي، البورصات، دار الهدى، الجزائر، د.ط، 1998، ص.32.



- تضعف الضمان الممنوح، سقط أجل الدين، واشترك حامل السند مع باقي دائني الشركة في المطالبة بحقوقهم.
- ج- يتقدم حملة السندات على حملة الأسهم في استيفاء قيمة سنداتهم من أموال الشركة عند تصفيتها.
- د- السند ورقة مالية طويلة الأجل قابلة للتداول بالطرق التجارية.
- هـ- لا يشترك حامل السند في جمعيات المساهمين العامة.
- و- تتقطع صلة حامل السند بالشركة فور قيامها بتسديد قيمته.

2-2- حقوق حاملي السندات: يتمتع أصحاب السندات بمجموعة من الحقوق باعتبارهم دائنين للشركة وأهلياً<sup>(1)</sup>:

- أ- الحصول على فوائد سنوية ثابتة.
- ب- استرداد قيمة السندات عند حلول الأجل.
- ج- التنازل عن السند عن طريق التداول بالتزويق التجارية.
- د- رفع دعوى الإفلاس ضد الشركة إذا تماطت أو تأخرت عن دفع قيمة السندات<sup>(2)</sup>.

### 3- أنواع السندات:

تتقسم السندات حسب اعتبارات مختلفة ومعينة إلى عدة أقسام:

- 3-1- أنواع السندات على أساس جهة الإصدار:
- تتقسم السندات على هذا الأساس إلى سندات حكومية وسندات أهلية.

#### 3-1-1- السندات الحكومية:

هي عبارة عن سندات تصدرها الحكومة بغرض تمويل المشاريع التنموية، وعادة ما تكون البنوك المركزية هي المسؤولة على إصدارها.

ويتميز هذا النوع من السندات بأنه أكثر أماناً، والاستثمار فيه يكون أقل مخاطرة، لأن هذه السندات تكون مضمونة بسلطة الحكومة، كما يتميز هذا النوع بأنه أكثر سيولة من غيره<sup>(3)</sup>.

(1) - راجع. عطية فياض، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص. 210-211.

(2) - أحمد محي الدين، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص. 132-133.

(3) - راجع: -وليد أحمد الصافي، سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، مرجع سابق، ص. 90-91.

-محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص. 235.

ويمكن التمييز بين عدد من أنواع السندات الحكومية وهي:

أ-سندات الخزينة ( Treasury Bonds): هي عبارة عن سندات تصدرها الحكومة، وتتراوح مدتها ما بين الثلاثة أشهر إلى السنة، وتباع هذه السندات بخصم معين على قيمتها الاسمية، وتمنح عليها الحكومة فائدة نقدية منخفضة نسبياً، بالمقارنة مع سعر الفائدة السائد على القروض المصرفية<sup>(1)</sup>.

ب-شهادات الخزينة (Treasury certificates): هي شهادات تمنح مقابل أن يتعهد الشخص بدفع مبلغ معين من المال في تاريخ معين، إضافة إلى فائدة محددة ولا تتجاوز مدة هذه الشهادات العام الكامل<sup>(2)</sup>.

ج-السندات البلدية أو المحلية (Municipal Bonds): هي السندات التي تصدر عن الهيئات الحكومية أو البلديات أو الإدارة المحلية كما يشير إلى ذلك اسمها، ومن خصائصها أن أرباحها معفاة من ضريبة الدخل<sup>(3)</sup>.

د-السندات الحكومية بعملة أجنبية: هي عبارة عن سند دين يمنح صاحبه حق قبض الفوائد المترتبة، حيث يقوم البنك المركزي في بعض البلدان بإصدار سندات تسمى سندات التنمية الوطنية، وتباع على نطاق واسع في الأسواق الدولية، وتصدر بالدولار الأمريكي، والفائدة المترتبة على هذه السندات تساوي الفائدة التي ترد على القروض بين المصارف التجارية في سوق لندن، يضاف إليها نسبة 5% وأحياناً أكثر، وأحياناً أقل.

ويتمتع هذا تنوع من السندات بحقوق واسعة، منها أنها معفاة من كل أنواع الضرائب، ومن أنواع القيود الأخرى مثل قيود التحويل، ويجوز لحاملها استبدالها بشهادات استثمار<sup>(4)</sup>.

هـ-شهادات الاستثمار: وهي عبارة عن سندات دين تصدرها البنوك لصالح الحكومة،

(1) -معبد الجارحي، مأسواحة المالية في ضوء مبادئ الإسلام (الإدارة المالية في الإسلام)، ج.1، مؤسسة آل

البيت، المجمع الملكي لبحوث الحضارة الإسلامية، عمان، 1989، ص. 117.

(2) -المرجع نفسه، ص. 118.

(3) -محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية، ص. 237.

(4) -محمد القرني بن عبد السموات المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، عدد. 6،

(1410هـ-1990م)، ج. 2، ص. 1600.

الفصل الأول: مفهوم ووظائف وأدوات سوق الأوراق المالية. ومكانتها في الاقتصاد الإسلامي

وتنقسم إلى ثلاثة أقسام<sup>(1)</sup>.

-المجموعة الأولى: -وهي سندات دين مدتها عشر سنوات، لا يجوز لمالكها استرداد قيمتها قبل انتهاء هذه المدة، وفي حالة نهاية المدة المحددة يحصل مالكها على القيمة الاسمية، (المبلغ الذي دفعه ثمنًا للشهادة، مضافًا إليه ما تراكم من فوائد حسب النسبة المتفق عليها).

-المجموعة الثانية: -هي سندات دين تخول لصاحبها حق قبض الفوائد المترتبة على الشهادة حسب شروط الإصدار سواء كل سنة أو كل ستة أشهر، وفي نهاية المدة له أن يسترد القيمة الاسمية.

-المجموعة الثالثة: يطلق عليها الشهادات ذات الجوائز، ولا يترتب على هذا النوع فوائد لحامل السند، وإنما تتم عملية سحب نورية ليفوز فيها بعض حصة تلك الشهادات بجوائز مالية اعتمادًا على نتيجة اليانصيب.

### 3-1-2- السندات الأهلية (سندات الشركات)<sup>(2)</sup>:

يصدر هذا النوع من السندات عن الشركات المساهمة. ويكون بمعدل فائدة أعلى من المعدل المفروض على السندات الحكومية.

وبالمقابل فإن حملة هذه السندات أكثر عرضة لمخاطر الائتمان (Credit Risk). الناجمة عن عجز الجهة المصدرة عن الوفاء بالدين وفوائده تسوية. والسندات التي تصدرها الشركات على أنواع<sup>(3)</sup>:

#### أ-السند العادي:

هو السند الذي يصدر بقيمة اسمية هي نفسها التي يدفعها المالك وعند انتهاء المدة المحددة يسترد المالك القيمة الاسمية مع الحصول على فائدة ثابتة.

(1) -راجع: -محمد القرني بن عبد، المقال نفسه، ص.1599.

-عبد الرحمن بن صبحي زعير، حكم الإسلام في شهادات الاستثمار وصناديق وودائع البنوك، دار الحسن، عمان، د.، 1992، 92-93.

(2) -محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص.235.

(3) -انظر. - (شعرون شعرون، البورصة، مرجع سابق، ص.29.

-وعطية فياض، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص.212).

الفصل الأول: مفهوم ووظائف وأدوات سوق الأوراق المالية. ومكانتها في الاقتصاد الإسلامي

#### ب- السند المضمون:

وهو السند الذي تقدم فيه ضمانات عينية، ويكون ضمان هذا السند برهن رسمي على عقارات أو منقولات تابعة لشركة ما أو مضمون بكفالة الحكومة أو إحدى البنوك التي تتعامل معها الشركة.

#### ج- السند المستحق الوفاء بعلاوة:

هو السند الذي يصدر بسعر معين يسمى سعر الإصدار، وعند استهلاكه تقوم الشركة برد مبلغ أعلى مضافا إليه علاوة تسمى علاوة إصدار.

#### د- السند ذو النصيب:

هو السند الذي يصدر بقيمة اسمية حقيقية وتحدد الشركة لحملته فائدة ثابتة بتاريخ استحقاق معين، وتقوم باختيار مجموعة من السندات عن طريق القرعة لتتبع لأصحابها مع قيمة السند مكافأة معتبرة ولا يسترد صاحبه شيئا عند الخسارة.

#### هـ- سند النصيب بدون فائدة:

هو السند الذي يسترد حامله رأس ماله في حالة خسارة الشركة<sup>(1)</sup>.

#### 3-2-أنواع السندات على أسس الأجل:

تنقسم السندات حسب طول أجلها إلى ثلاثة أقسام<sup>(2)</sup>:

#### 3-2-1-السندات قصيرة الأجل (Short-term Bonds):

هي أدوات تمويل قصيرة الأجل لا يتجاوز تاريخ استحقاقها عاما واحدا، تمتاز هذه السندات بدرجة سيولة عالية مع انخفاض مخاطرها وتكون معدلات الفائدة عليها منخفضة عادة.

#### 3-2-2-السندات متوسطة الأجل (Medium-term Bonds):

هي أدوات تمويل متوسطة الأجل، حيث يزيد أجل استحقاقها عن العام الواحد، ولا يتجاوز 07 أعوام، وتصدر بمعدلات فائدة مرتفعة بالمقارنة مع السندات قصيرة الأجل.

(1) - محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص. 240.

(2) - سريوان عطون، الأسواق النقدية والمالية ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ج. 1، ديوان المطبوعات الجامعية،

الجزائر، 1993م، ص. 44.

### 3-2-3- السندات طويلة الأجل (Long-term Bonds):

هي أدوات تمويل طويلة الأجل تزيد أجال استحقاقها عن السبع (07) سنوات، تصدر بمعدلات فائدة مرتفعة.

### 3-3- أنواع السندات من حيث شكل الإصدار:

حسب هذا المنظور تنقسم السندات إلى قسمين<sup>(1)</sup>:

### 3-3-1- السندات الاسمية أو المسجلة Nominal or Registered Bonds:

هي التي تحمل اسم صاحبها، وتكون مسجلة في سجلات مالكي السندات، ومن ميزاتهما أن صاحبها لا يتعرض لمخاطر استعمالها استعمالاً غير شرعي في حالة ضياعها أو سرقتها. كما أنه لا يمكن انتقال ملكية هذه السندات إلا بتكوين هذا الانتقال في السجلات الخاصة بأسماء مالكي السندات.

### 3-3-2- سندات نحاملها Bearer:

هي السندات التي تكون خالية من اسم المستثمر. فيتم تداولها بسهولة لأن ملكية هذه السندات تنتقل بمجرد الاستلام.

### 3-3-4- أنواع السندات على أساس الضمان<sup>(2)</sup>:

يمكن تقسيم السندات على أساس معيار الضمان إلى:

### 3-4-1- السندات المضمونة (Secured Bonds):

هي السندات المضمونة الأصول والعوائد من خلال رهن أملاك المؤسسة ويجب أن تكون قيمة الأصول المرهونة أعلى من قيمة السندات، وذلك من أجل ضمانها، لأنه في حالة عدم قدرة الشركة على دفع قيمة السند مع الفوائد، فإنه يتم تصفية الرهن ودفع قيمة السندات.

### 3-4-2- السندات غير المضمونة (Unsecured Bonds):

هي سندات غير مضمونة بأي أصل من الأصول، وإنما ضمانتها يعتمد على المركز المالي للشركة وسمعتها وثقة المتعاملين بها. وتتميز هذه السندات بارتفاع عوائدها بالمقارنة مع السندات المضمونة.

<sup>(1)</sup>- سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص. 296.

- وليد أحمد الصافي، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص. 92.

<sup>(2)</sup>- عبد النافع الزروري وآخر، أسواق المالية، المرجع السابق، ص. 164.

#### 4-5- أنواع اسندات حسب جنسية المقرض:

تتقسم السندات حسب هذا المعيار إلى ثلاثة أقسام<sup>(1)</sup>:

#### 4-5-1- اسندات محلية (Domestic Bonds):

هي السندات التي تصدرها شركات محلية، ويتم التعامل بها على المستوى الوطني فقط.

#### 4-5-2- السندات الأجنبية (Foreign Bonds):

هي السندات التي تصدر من طرف مؤسسات مالية لصالح مقرض أجنبي، وتكون بعملة أجنبي الذي صدرت فيه.

#### 4-5-3- السندات الدولية (Euro-Bonds):

وهي سندات تصدر بعملة غير عملة البلد الذي صدرت فيه.

#### 4-6- أنواع اسندات من حيث طبيعة الفائدة<sup>(2)</sup>:

تتقسم السندات حسب هذا الاعتبار إلى:

#### 4-6-1- اسندات الفائدة الثابتة (Fixed Rate Bonds):

هي التي فيها يحدد سعر فائدة ثابت طوال مدة القرض.

#### 4-6-2- اسندات الفائدة المتغيرة (Floating Rate Bonds):

هي السندات التي يتغير سعر الفائدة عليها تبعاً لتغير أسعار الفائدة في السوق، وتتميز

هذه السندات بعدة خصائص منها:

-تغير العائد المتوقع.

-عدم المشاركة في شؤون الإدارة.

-سهولة التداول.

-قابلية التحويل إلى أسهم.

-قابلية الاستهلاك قبل نهاية الأجل.

(1) -وليد أحمد الصافي، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص.92.

(2) -محمد الحبيب حراية، الأدوات المالية التقليدية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، عدد. 6، ج.2، ص.1514.

#### 4-7- أنواع السندات حسب القابلية للتحويل إلى أسهم:

تعتبر ميزة قابلية التحويل للسند في صالح المستثمر، وتقسّم السندات حسب هذا الاعتبار إلى قسمين<sup>(1)</sup>:

#### 4-7-1- السندات القابلة للتحويل (Convertible-Bonds):

هي السندات التي يعطى لأصحابها الحق في تحويل سنداتهم إلى أسهم، وذلك خلال مدة محددة، وقد يكون التحويل في ورقة مالية أخرى. ويمنح هذا الحق (حق التحويل) بنص صحيح في عقد الإصدار.

#### 4-7-2- السندات غير القابلة للتحويل (Non convertible-Bonds):

في هذا النوع من السندات تحرم الشركة حامل السند من حق تحويل سنداتهم إلى أسهم وفي مقابل ذلك يكون معدل فائدة أعلى منه في السندات القابلة للتحويل.

#### 4-8- أنواع السندات حسب القابلية للاستدعاء:

يتميز عقد الإصدار بترتيب حقوق والتزامات على كل من المصدر والمستثمر. ومن الشروط التي قد يتضمنها هذا العقد شرط الاستدعاء، ومضمون هذا الشرط أنه يمنح للجهة المصدرة الحق في استدعاء السندات التي أصدرت بناء على هذا الشرط، وذلك من أجل الإطفاء بسعر محدد خلال فترة زمنية محددة.

وحسب هذا الاعتبار يوجد نوعان من السندات<sup>(2)</sup>.

#### 4-8-1- السندات غير القابلة للاستدعاء (Non Callable Bonds):

هي السندات التي يحتفظ بها صاحبها لحين انتهاء أجلها، ولا يجوز للجهة المصدرة استدعاءها للإطفاء لأي سبب من الأسباب.

#### 4-8-2- السندات القابلة للاستدعاء (Callable-Bonds):

هي السندات التي يحتوي عقد إصدارها على شرط الاستدعاء من أجل الإطفاء (السداد)، ذلك أن الشركة المصدرة نوما ترغب في تسديد القرض قبل نهاية أجله ولأجل ذلك تشترط القابلية للاستدعاء وذلك عندما تكون مدة السند طويلة، أو غير محددة.

(1) - سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص. 294.

(2) - ابن عبد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، عدد 6، ج. 2، ص. 1592.

4-9- أنواع السندات من حيث الاسترداد: تنقسم السندات حسب هذا المعيار إلى (1):

4-9-1- سندات لا يتم استهلاكها بانقضاء مدة معينة: لا يكون لهذا النوع من السندات تاريخ معين لاستحقاقه، وإنما يجري سداد فائدتها دوماً.

4-9-2- سندات لها صفة الاستمرارية: في هذا النوع من السندات يكون لحاملها الحق في تقديمها للاستهلاك في تاريخ الاستحقاق أو أي تاريخ لاحق، مستفيداً بذلك من عوائدها.

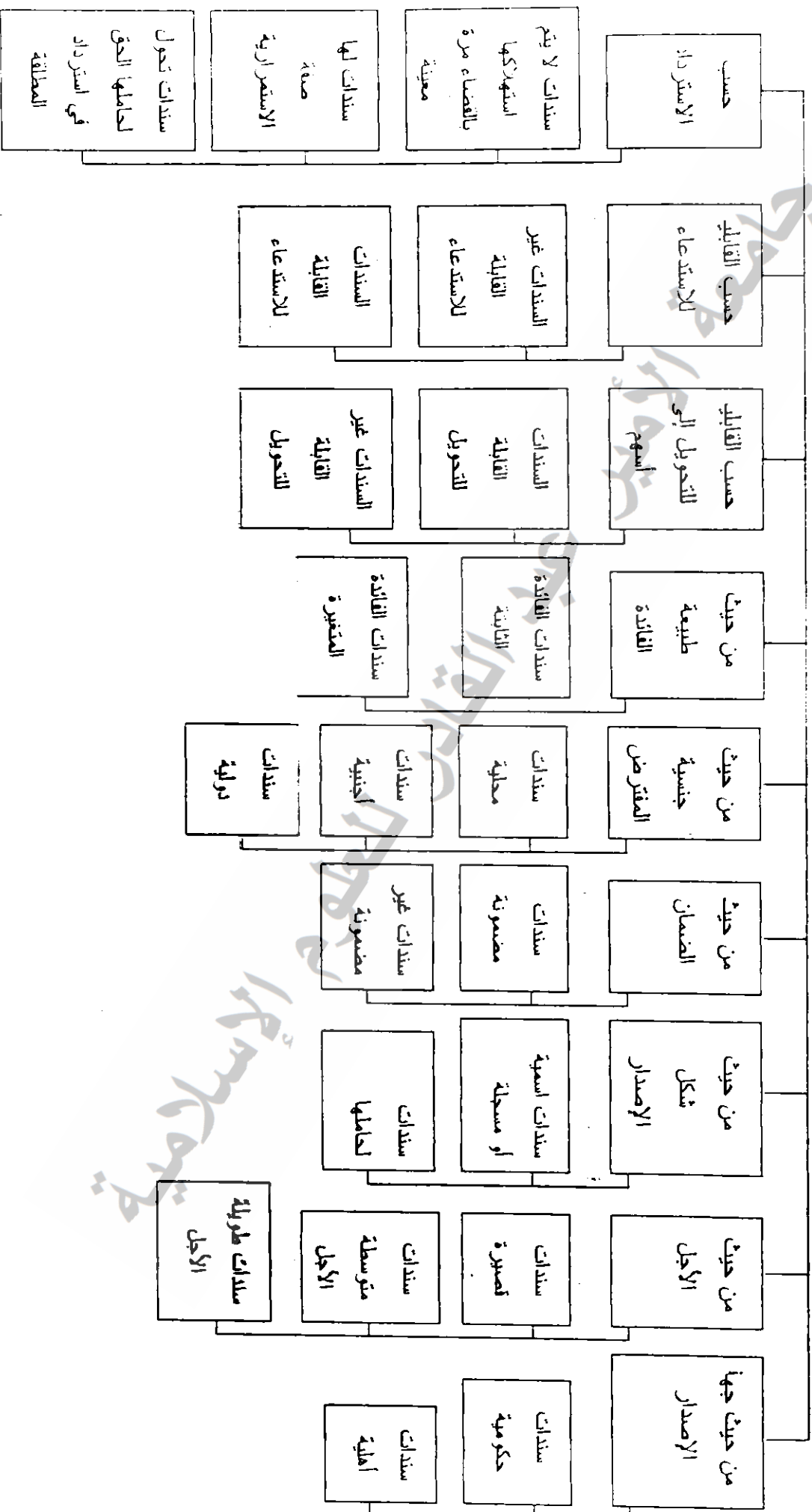
4-9-3- سندات تخول لحاملها الحق في استرداد قيمتها بإرادته المطلقة: هذا النوع من السندات لا يملك تاريخاً محدداً لاستهلاكه، وإنما يعود الأمر إلى مشيئة المقرض، فيسترد قيمة السند وقت ما يشاء.

ويمكن التعبير عن الأقسام السابقة للسندات في الشكل رقم (3):

(1) - سمع عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص. 299.



شكل رقم (3): مخطط توضيحي لأنواع السندات



### 5- مقارنة بين السهم والسند:

بعد ما تطرقنا لطبيعة الأسهم وخصائصها وكذا طبيعة السندات وخصائصها، نورد الآن مقارنة مختصرة بين السهم والسند<sup>(1)</sup> في الجدول التالي:

السند	السهم
-السند دين لحامله على الجهة المصدرة له.	-السهم جزء من رأسمال الشركة، وهو أداة ملكية لصاحبه.
-حامل السند دائن للشركة بقيمة سنده.	-المساهم شريك في الشركة بقدر رأسماله.
-الفوائد على السندات تعتبر من النفقات لا تخضع للضريبة.	-عائد الأسهم يعتبر توزيعاً للأرباح فهو يخضع للضريبة.
-حملة السندات ليس لهم الحق في التدخل في إدارة الشركة إلا في حالتين: أ-تغيير الشكل القانوني.	-للمساهم حق التدخل في إدارة الشركة وتسيير شؤونها لذلك فمن حقه: أ-حضور اجتماعات الجمعية العامة.
ب-إمماج الشركة في أخرى تمكن للمساهمين إنهاء المديونية، ومن حق حملة السندات استرداد قيمة سنداتهم خلال 03 أشهر.	ب-أضاعه على التقارير ائتمنة على نشاط الشركة.
-ربح السند ثابت ولا يتأثر بالخسارة.	-ربح السهم متغير حسب نشاط الشركة وقد تكون هناك خسارة.
-تتقطع صلة حامل السند بالشركة فور قيامها بتسديد قيمة السند.	-تبقى علاقة حامل السهم بالشركة قائمة إذا لم يتم تصفيته.
-ليس لحملة السندات أية أفضلية أو أولوية في الاكتتاب في زيادة رأس المال.	-للمساهم حق الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال.
-حامل السند له الأولوية في الحصول على مستحقاته عند وقوع للخسارة أو في حالة التصفية.	-عند الخسارة وتصفية الشركة يكون نصيب حامل السهم الباقي بعد تسديد كافة الدين.

(1) -راجع. ضياء مجيد المرسي، أبرز صفات، مرجع سابق، ص. 44-45.

## الفرع الثالث: صكوك التمويل

### 1- تعريف صكوك التمويل

1-1- لغة: يطلق الصك في اللغة على الكتاب الذي يكتب في المعاملات، يجمع على صكوك وصكاك، كبحور وبحار، وهي كلمة فارسية معربة، وقيل: الصك هو ما يكتب من مال مؤجل أو نحو ذلك<sup>(1)</sup>.

1-2- اصطلاحاً: صكوك التمويل نوع من أنواع السندات، وبالتالي يمكن تعريفها كالتالي: هي ورقة مالية تمثل قيمة معينة قابلة للتداول. تصدرها الشركات عندما تكون في حاجة للتمويل، وتحدد أجلاً لاستردادها، وتمنح عليها فوائد متغيرة.

إذن فالفرق بين السندات وهذه الصكوك يكمن في أن السندات تصدر عائداً ثابتاً، أما صكوك التمويل فتصدر عائداً متغيراً<sup>(2)</sup>.

### 2- شروط إصدار صكوك التمويل:

إن إصدار صكوك التمويل لا يتم عشوائياً، ومن طرف أي شركة كانت، وإنما هناك شروط يجب توافرها حتى تصدر مثل هذه الصكوك، ومن أهم هذه الشروط<sup>(3)</sup>:

1-2- أن تصدر الصكوك عن الشركات التي لا تعمل في مجال تلقي الأموال: وذلك حفاظاً على التوازن المالي، لأن شركات تلقي الأموال هدفها الأساسي تجميع الأموال بغرض استثمارها، وهذا يسبب حصولها على الأموال بصفة مستمرة، وبالتالي لا تحتاج إلى أموال أخرى لتمويل مشاريعها.

2-2- ألا تتجاوز قيمة الصكوك صافي أصول الشركة: لقد حددت قيمة الصكوك التي يجوز للشركات المساهمة إصدارها بألا تتجاوز قيمة مجمل أصول الشركة، وهذا يتم تحديده من طرف مراقب الحسابات وفقاً لآخر ميزانية وافقت عليها الجمعية العامة للشركة، وهذا التحديد وجد لأجل توفير الحماية والضمان لدائتي الشركة، لهذا يتوجب عليها أن تفرط في إصدار الصكوك دون أن يكون لديها ما تضمنها به، أو ما يكفي لسدادها.

(1) - ابن منظور، لسان العرب، ج12، مصر، ط1، 1302هـ، ص346.

(2) - عطية فياض، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص248.

(3) - المرجع نفسه، ص248-250.

2-3- أن تأخذ هذه الصكوك شكل شهادات اسمية أو لحاملها فقط مع قابليتها للتداول: إن من شروط إصدار صكوك التمويل أن تكون في شكل شهادات اسمية أو لحاملها - لا يجوز أن تصدر في شكل شهادات للأمر-، ومن خصائصها أن تكون قابلة للتداول، وتمتع حاملها بحقوق متساوية أمام الشركة المصدرة.

2-4- أن تحصل موافقة من الجمعية العامة على إصدارها: إن الجمعية العامة هي الهيئة المخول لها إصدار هذه الصكوك مع تحديد قيمتها الإجمالية، وتبقى مهمة تحديد الوقت المناسب للإصدار، أو الشروط الأخرى لمجلس الإدارة.

2-5- أن تصدر عن طريق الاكتتاب العام: إن من شروط إصدار صكوك التمويل أن يتم هذا الإصدار عن طريق الاكتتاب العام، وبعد موافقة مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال، ويجوز لمجلس إدارة الهيئة أن يحتفظ بتصكوك ولا يطرحها للاكتتاب إذا ضمن تغطيتها بالكامل

### 3-التزامات الشركة المصدرة للصكوك:

إذا تم حصول الشركة على موافقة الهيئة العامة لسوق المال على إصدار الصكوك، فإن هذا بدوره يخضعها للالتزامات عديدة عليها أن تقوم بتأديتها، ومن بين هذه الالتزامات<sup>(1)</sup>:

3-1- على الشركة أن تقدم الصكوك إلى جميع بورصات الأوراق المالية من أجل تقييدها في جداول الأسعار خلال أجل أقصاه سنة واحدة من تاريخ التغطية، أو قفل باب الاكتتاب فيها، وإذا لم تتقدم الشركة للقيام بهذا العمل، فإن لجان البورصة تقوم به من تلقاء نفسها.

3-2- التزام الشركة بإعلام الهيئة العامة للسوق بكل تغيير يطرأ على الصكوك، وذلك بأن تقدم لها بياناً يتضمن جميع المعلومات المتعلقة بحركة هذه الصكوك، وذلك كل ستة أشهر، وعادة يضم البيان:

- عدد الصكوك التي تمت تغطيتها مع قيمتها.

- عدد الصكوك التي تم استهلاكها.

- قيمة الفائدة الموزعة على هذه الصكوك.

- نسبة الفائدة إلى قيمة الصك في كل إصدار.

(1) - عطية فياض، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 252.

3-3- التزام الشركة في حالة ضياع الصك الأصلي، أو تلفه بإصدار بديل له، ولكي تقوم الشركة بهذا العمل، فعلى صاحب الصك أن يثبت أولاً دعواه بالتلف أو الضياع، كما عليه أن يتكفل بمبالغ نفقات إنجاز البديل. ويسجل على الصك الجديد بأنه بديل فاقد أو تالف (نسخة ثانية)، كما يتم تسجيل كل التصرفات التي وقعت عليه، وذلك حسب ما هو موجود في سجلات الشركة، وبعد أن تقوم الشركة بكل هذا عليها إعلام الهيئة العامة للسوق بكل ما جرى، وبالصك الجديد الصادر.

#### 4- استهلاك صكوك التمويل أو تحويلها إلى أسهم:

يجوز للشركة التي أصدرت صكوك التمويل أن تستهلك صكوكها شريطة أن تعلن ذلك في نشرة الاكتتاب، وأن يكون هذا الاستهلاك على دفعات مع تحديد الكيفية التي تم بها، كما يجوز لأصحاب الصكوك أن يطلبوا استيفاء قيمة صكوكهم قبل حلول الأجل، وهذا في حال حلت شركة، ويكون أداء قيمة هذه الصكوك من الأرباح المحققة، لكن في حال عدم حصول الشركة على أرباح، فإنه يجوز لها أن تسدد قيمة الصكوك من الاحتياطي الموجود أو من رأس المال<sup>(1)</sup>.

أما بالنسبة لتحويل تصكوك إلى أسهم، فإن ذلك يتم وفق شروط معينة:

- أ- أن يتم هذا التحويل بموافقة الجمعية العامة للشركة.
- ب- أن يكون سعر الصك مساوياً للقيمة الاسمية للسهم، ولا يجوز أن ينقص عن ذلك.
- ج- أن يكون مجموع قيمة تصكوك وقيمة الأسهم في حدود رأس مال الشركة المرخص به.
- د- أن يتم بسط القواعد التي تم على أساسها التحويل في قرار الجمعية العامة ونشرة الاكتتاب.

هذا مع مراعاة حق الأولوية في الاكتتاب في صكوك التمويل لمساهمي الشركة، على أن يكون هذا الحق ملكاً للجميع، ويكون ذلك خلال 15 يوماً من افتتاح الاكتتاب<sup>(2)</sup>.

(1) - عطية فياض، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 251.

(2) - المرجع نفسه، ص 251.

## المطلب الثاني: نظام التعامل وطبيعة عمليات أسواق الأوراق المالية

من أجل تعميق التعريف بسوق الأوراق المالية سوف نتعرض لنظام التعامل بها وطبيعة العمليات التي تتم فيها.

### الفرع الأول: نظام التعامل في أسواق الأوراق المالية

إن مهمة سوق الأوراق المالية الرئيسية هي تحويل الموارد المالية من مؤسسات الفلتض إلى مؤسسات العجز، سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة (عن طريق الوسطاء).

والمعاملون في سوق الأوراق المالية لا يعرفون بعضهم، بل يكفي أن يعطي العميل أوامره لسمناره ليقوم بتنفيذ إجراءات العملية حسب الأصول المحددة في نظام البورصة.

إن جوهر العملية التي تتم في البورصة هي التفاعل بين الأطراف المتعاملة في السوق المالية (المقرض، المقترض، الوسيط) عن طريق الأوامر التي يوجهها العميل إلى سمناره بغرض البيع أو الشراء.

فالعميل لا يوجه أوامره لأي سمنار كان، وإنما يسعى للبحث عن السمنار المشهود له بالكفاءة والخبرة والسمعة الحسنة لأنه سيكون بمثابة الوكيل عنه.

وبغرض توضيح كيف يتم التعامل في أسواق الأوراق المالية سنتناول بالدراسة أعضاء سوق الأوراق المالية وأنواع الأوامر المتعامل بها في الأوراق المالية ثم طرق تداول أسعار الأوراق المالية في البورصة.

- أعضاء سوق الأوراق المالية.

- أوامر سوق الأوراق المالية.

- تسعير الأوراق المالية.

### أولاً: أعضاء سوق الأوراق المالية

يتعدد الأعضاء الذين يتعاملون في سوق الأوراق المالية من منشآت وأفراد، وسوف نذكر أهم أنواع المتعاملين، وخاصة في السوق المنظمة (البورصة) وهم:

- السماسرة.

-تجار الأوراق المالية.

-سماسرة الصالة.

-تجار الصالة.

-المتخصصون.

1- السمسار:

إن السمسار ما هو إلا شخص تخصص في الشؤون المالية يملك خبرة وكفاءة في التعامل بالأوراق المالية وطرق تداولها، وهو مسؤول مسؤولية تامة أمام القوانين التي اشترطت فيه شروطا معينة قبل اختياره لهذا العمل.

1-1- تعريف السمسار =

أ- التعريف اللغوي: سمسر، السمسار الذي يبيع البر للناس. فارسية معربة، اسم الذي يخل بين البائع والمشتري<sup>(1)</sup>.

ب- التعريف الاصطلاحي: وردت عدة تعريفات للسمسار نذكر منها:

-التعريف الأول: «إن السمسار هو شخص ذو مؤهلات محددة ومواصفات معينة، يتلقى أوامر العملاء بالبيع أو الشراء، ويقوم بتنفيذها بمعاونة مساعديه، مقابل عمولة محددة»<sup>(2)</sup>.

-التعريف الثاني: «السمسار شخص ذو دراية وكفاءة في شؤون الأوراق المالية، يقوم بعقد عمليات بيع وشراء الأوراق المالية لحساب العملاء، وذلك مقابل عمولة محددة يتلقاها»<sup>(3)</sup>.  
ومن خلال التعريفين السابقين للسمسار نستطيع أن نقول:

إن السمسار هو شخص ذو كفاءة عالية يتوسط بين البائع والمشتري في سوق الأوراق المالية، فيقوم بتنفيذ أوامر البيع والشراء مقابل عمولة محددة، وعادة ما يشكل السماسرة الجزء الأهم والأكبر من أعضاء السوق المنظمة ويأخذون في الواقع شكل شركات السمسرة.  
وللسمسار معاونون يقومون بمساعدته في تنفيذ أوامر عميله هما:  
-الوسيط.

-المندوب الرئيسي.

<sup>(1)</sup> - ابن منظور، لسان العرب المحيظ، ج-3، مرجع سابق، ص.201.

<sup>(2)</sup> - علي شلي، بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص.78.

<sup>(3)</sup> - زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقد والمال، مرجع سابق، ص.97.

• الوسيط:

هو أداة الاتصال بين العميل والسمسار، فهو الذي يجلب العملاء، حيث يتلقى منهم الأوامر ويبلغها للسمسار، ويحصل على حصة من العمولة، وهو مسؤول أمام السمسار عن العمليات المنعقدة بواسطته.

• المندوب الرئيسي:

هو مستخدم مكلف بمساعدة السمسار في تنفيذ الأوامر، ولا يجوز له أن يعمل إلا لحساب السمسار التابع له.

1-2- الشروط الواجب توافرها في السمسار:

لكي يستطيع شخص ما أو مؤسسة أن يلتحق بمهنة السمسرة هناك عدة شروط يجب أن تتوفر فيه<sup>(1)</sup> ومنها:

- أ- يجب أن يكون ذا تأهيل علمي وقانوني، وهناك من حدد السن بـ 25 سنة فما فوق.
- ب- أن ينفرد بالاشتغال في أعمال البورصة، فلا يمارس أي عمل تجاري آخر.
- ج- أن تكون لديه مقدرة مالية كافية لمجابهة الحالات الطارئة لمصلحة العميل.
- د- أن لا يعمل في البورصة لحسابه الخاص أو لحساب أقربائه ومعارفه.
- هـ- ألا يستخدم الأوراق المالية سواء التي يملكها أو المودعة لديه لضمان عملياته الإقراض أو الاقتراض.
- و- أن يكون ذا مهارة وحرص شديدين في تنفيذ أوامر عملائه.

1-3- الخدمات التي يقدمها السمسار:

إن الوظيفة الأساسية للسمسار هي تنفيذ أوامر العملاء بالبيع أو الشراء والقيام بهذه الوظيفة تنتج عنه خدمات أخرى تبعا لذلك:

- أ- توفير مشتر جديد عن طريق إرسال أوراق مالية إلى مختلف الشركات.
- ب- الاتصال بالجهات المختصة وتقسيم الأوراق المالية للعملاء<sup>(2)</sup>: -معنى ذلك أنه إذا تقدر تجزئة السهم بتقسيم الصك إلى عدد معين من الوحدات أو الصكوك، وقد لا يكون للعميل

(1) - راجع. شمعون شمعون، البورصة، مرجع سابق، ص.36.

(2) - أحمد عي الدين، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص.329-330.



وقت كاف للقيام بهذا العمل، أو لديه أعمال أخرى فيقوم السمسار نيابة عنه بإرسالها إلى الجهة المختصة لتقسيمها.

ج- الاكتتاب في الأوراق المالية الجديدة نيابة عن العميل.

د- استخدام التفويض في عمليات البيع والشراء للعملاء<sup>(1)</sup>.

هـ- فتح حسابات جارية للعملاء.

للإشارة فقط فإن عمل السمسار يقتصر على التقريب بين طرفي العقد وليس له دخل فسي إمضاء الصفقات لأنه لا يستطيع أن يكون ممثلاً لأي طرف.

## 2- تجار الأوراق المالية:

هم الذين يضاربون على فروق الأسعار فيشترون الأوراق المالية لحسابهم ثم يبيعونها للاستفادة من فرق أسعار، وعادة يكون لديهم مخزون من الأوراق المالية يحتفظون به.

## 3- سمسرة الصالة:

هم الذين لا يعملون لحساب أية شركة من شركات السمسرة، ويدفعون رسوم عضويتهم من أموالهم الخاصة، وتتنحصر وظيفتهم في تنفيذ الأوامر في صالة التعامل لمن يطلب منهم ذلك، مقابل عمولة محددة.

## 4- تجار الصالة:

هم الذين يعملون لحسابهم الخاص، ويهدفون للاستفادة من فروق الأسعار.

## 5- المتخصصون:

هم الأعضاء الذين يتخصصون في نوع معين من الأوراق المالية، والمتخصص في ورقة مالية معينة هو محتكرها، فلا يجوز لغيره أن يتعامل في ذلك النوع، ويمارسون نشاطاً مزدوجاً يجمع بين السمسرة، والتجارة، ويكمن دورهم في إحداث استقرار التعامل داخل البورصة<sup>(2)</sup>.

\* - الاكتتاب هو: عمل يتم بمقتضاه انضمام المكتب إلى الشركة تحت التأسيس مقابل الإسهام في رأس مال الشركة بعدد معين من الأسهم لنظروحة (فياض، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 125).

(1) - أحمد عي الدين، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 331.

(2) - محمد عبده محمد مصطفى، كيفية التعامل في البورصة والأوراق المالية، مركز القرار للاستشارات، القاهرة،

## ثانياً: أوامر التعامل في أسواق الأوراق المالية وأنواعها:

### 1- أوامر أسواق الأوراق المالية:

يتم التعامل في سوق الأوراق المالية بين العميل والسماسر عبر ما يطلق عليه أوامر سوق الأوراق المالية، فيبته الأوامر عبارة عن تعليمات يوجهها المستثمر للوسيط المالي والتي يعبر من خلالها عن رغبتهم في شراء أو بيع أوراق مالية معينة، ولتفادي حصول أي لبس، فعلى العميل أن يكون أمره واضحاً ودقيقاً، وذلك باحتوائه على المعلومات الأساسية المتعلقة بالأمر التالية:

- نوعية الأوراق المالية.

- فترة الصلاحية للأمر.

- طبيعة السوق فوراً أم آجلة.

- طبيعة الصفقة (بيع-شراء).

كما أن أوامر السوق لا تتمتع بشكل محدد. فقد تكون كتابية وقد تكون شفوية، والمعمول به في معظم أسواق الأوراق المالية الدولية، أن التوسيط يكتفي بالأمر الشفهي وبوسائل الاتصال الحديثة مثل الأنترنت ... الخ.

### 2- أنواع أوامر التعامل في سوق الأوراق المالية:

تنوع الأوامر تبعاً لتنوع الاعتبارات التي تصنف على أساسها، ويمكن أن نجملها فيما يأتي:

#### 1-2- الأوامر المحددة لسعر التنفيذ:

تتقسّم الأوامر بحسب هذا الاعتبار إلى أنواع كثيرة أهمها<sup>(1)</sup>:

1-2-1- الأمر المحدد: وفيه يحدد العميل للوسيط مسبقاً السعر الأدنى في حالة البيع والسعر الأعلى في حالة الشراء، فهاته الأوامر تمتاز بتحديد سعر التنفيذ، وفي حالة عدم حصول المستثمر على السعر المحدد فإن السماسر يسجل هذا الأمر في سجلاته الخاصة بالأوامر، ويحتفظ به لتنفيذه مستقبلاً.

(1) - انظر: - منير إبراهيم اغندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال منشأة المعارف، الاسكندرية، د.ط، 1997م،

الفصل الأول: مفهوه ووظائف وأدوات سوق الأوراق المالية. ومكانتها في الاقتصاد الإسلامي

2-1-2- أمر اسوق: في هذا النوع يترك أمر البيع أو الشراء للسماح عند أفضل سعر متاح في السوق ويعتبر أمر السوق من أكثر الأنواع شيوعاً لأنه أسرع وأسهل للتنفيذ مقارنة مع الأوامر الأخرى.

2-1-3- الأمر بسعر الافتتاح: أي تنفيذ الأمر وإتمام الصفقة بأول سعر يبلغه الورقة المالية عند افتتاح التعامل في السوق.

2-1-4- الأمر بسعر الإقفال: وهو الأمر الذي ينفذ بالسعر الأخير، أي قبل ثوان معدودة من إقفال السوق.

2-1-5- الأمر للتقدير: في هذا النوع يترك العميل للسماح بتنفيذ الأمر حسب تقديره الشخصي، فيتولى السماسر تحديد نوع التعامل، والسعر، موعد تنفيذ الصفقة.

2-1-6- الأمر بالسعر المحدد مع التوقف: هو أمر بالبيع إذا هبط السعر. وأمر بالشراء إذا صعد السعر.

وتكمن أهمية هذا النوع من الأوامر في تجنب الخسائر التي قد تحدث إذا ما واصلت الأسعار تدهورها.

### 2-2- الأوامر المحددة لوقت التنفيذ:

وهي الأوامر التي تركز على عنصر الزمن فتحدد بحدود سريان مفعول الأمر، وتنقسم حسب هذا الاعتبار إلى<sup>(1)</sup>:

2-2-1- الأمر ليوم واحد: وهو الأمر الذي تنتهي مدة سريانه تلقائياً، وذلك بانتهاء ذلك اليوم من العمل، وقد تكون هذه الأوامر لأسبوع أو شهر.

2-2-2- الأمر المفتوح: وهو الأمر الذي لا يحدد تنفيذه بتاريخ معين.

### 2-3- الأوامر التي تجمع بين سعر ووقت التنفيذ:

وهي الأوامر التي تجمع بين مزايا الأوامر المحددة لسعر التنفيذ، والأوامر المحددة لوقت التنفيذ.

(1) - انظر - أحمد عبي الدين، أسواق الأوراق المالية، ص. 402-405.

- محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية، ص. 69-70.

وفي هذا النوع يتم تحديد سعر تنفيذ الأمر خلال فترة زمنية معينة.

3-أنواع أخرى من الأوامر:

3-1-الأمر المشروط:

في هذا النوع يكون مقترنا بشرط معين، فلا ينفذ هذا الأمر إلا إذا تحقق هذا الشرط.

3-2-أوامر على المكشوف: (1)

في هذا النوع لا يمتلك العميل الأوراق المالية موضوع الصفقة، وإنما يقوم بشرائها مسن غيره إذا حل أجلها.

3-3-أوامر مع ملكية الأوراق المالية(2):

هنا يكون العميل مالكا فعليا للأوراق المالية.

### ثالثًا: تسعير الأوراق المالية:

يتم تحديد سعر الأوراق المالية حسب قوى العرض والطلب، والطريقة المستعملة في كل الأسواق العالمية هي أن يلتقي الباعه والمشترون للأصول المالية ويتنافسون للحصول عليها.

ولتحديد أسعار الأدوات المالية هناك العديد من تقنيات التسعير المتبعة، والتي تهدف أساسا إلى تسهيل اتوازن بين العرض والطلب، وأهم الطرق المتبعة هي:

1-التسعير بالمناداة:

وفيه يجتمع ممثلو جميع العروض والطلبات، وينادون بأعلى أصواتهم، حيث ينادي المشتري بلفظ (أخذ كذا). وينادي البائع بلفظ (عندي كذا)، حتى يتم توازن الأسعار (3).

ومن مزايا هذه الطريقة الشفافية في التعامل، إذ يراقب كافة المتعاملين للصفقات بصورة مباشرة.

(1) -حنفي، البورصات، مرجع سابق، ص.53.

(2) -أحمد محي الدين، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص.410.

(3) -محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص.73.

## 2- التسعير بالمقارنة (المعارضة):

ومضمون هذه الطريقة أن يجلس موظف السوق، ويضع أمامه سجلا خاصا لكل ورقة مالية، يدون فيه مختلف عروض البيع وطلبات الشراء<sup>(1)</sup>. وتؤدي مجموع هذه التسجيلات إلى معرفة مقدار ما يطلب بيعه وشراؤه من الأوراق المالية في حدود الأسعار المعروضة، وبذلك يتحدد سعر التوازن.

## 3- التسعير بالصندوق:

مضمون هذه الطريقة هو تخصيص سلطات البورصة لصندوق خاص يفتح لوقت محدد، حيث يتلقى الموظف المختص كافة أوامر البيع والشراء في شكل قصاصات ورقية، يقوم بوضعها داخل الصندوق<sup>(2)</sup>، بعدها تقوم لجنة السوق بفرز هذه العروض والطلبات، وتحديد سعر التوازن.

ويلجأ إلى هذه الطريقة عندما تكون عروض البيع وطلبات الشراء كثيرة ومتعددة.

## 4- التسعير بالمقابلة<sup>(3)</sup>:

في هذه الطريقة تسجل الأوامر على سجلات بالإضافة إلى عقد الصفقات بالطريقة الشفهية، فهي تجمع بين الطريقتين الكتابية والشفهية.

## 5- التسعير بالمطابقة<sup>(4)</sup>:

مضمون هذه الطريقة أن يتلقى الوسيط أمرين أحدهما يتعلق ببيع كمية من الأوراق المالية، والآخر بشراء الكمية نفسها، وبذات السعر المعروض، فيشتري الوسيط من الأول لحساب الثاني.

(1) - شعرون شعرون، البورصة، مرجع سابق، ص. 45-46.

- أحمد محي الدين، أسواق الأوراق لثانية، مرجع سابق، ص. 454.

(2) - المرجع السابق، ص. 74.

(3) - انظر. جبار محفوظ، البورصة والتسبير وخصوصة المؤسسات العمومية، رسالة دكتوراه، ج. 2، لإشراف د. سيد علي بوكرايمي.

معهد العلوم الاقتصادية، سطيف، 1997، ص. 315.

(4) - أحمد محي الدين حسن، عمل شركات الاستثمار في الأسواق العالمية، النذر السعودية، جدة، ط. 1، (1408هـ -

1986م)، ص. 124-125.

### الفرع الثاني: طبيعة عمليات أسواق الأوراق المالية:

بعدما تعرضنا في الفرع السابق لكيفية التعامل في سوق الأوراق المالية، وذكرنا أن هذا التعامل يكون في شكل أوامر يوجهها العميل إلى السمسار من أجل تنفيذ عمليات البيع والشراء، وتحديد الطرق التي بموجبها يتم عقد الصفقات.

هاته العمليات التي تتم في سوق الأوراق المالية تتراوح بين عمليات عاجلة وعمليات آجلة، وعمليات الاختيار.

### أولاً: العمليات العاجلة:

يقصد بالعمليات للعاجلة تلك التي يلتزم فيها كل من تبتاع والمشتري التسليم الفعلي للأوراق المالية وتسلم الثمن حالاً، أو خلال مدة زمنية وجيزة (48 ساعة)، ولا ينظر لكمية الأوراق المالية موضوع العقد في هذه العمليات، وإنما يجري تنفيذها على أية كمية كانت، ولو ورقة واحدة<sup>(1)</sup>.

وتتميز العمليات للعاجلة بالفورية أي أن تنفيذها يكون على الفور، كما يتم فيها تحديد العناصر التي من شأنها تعيين الصفقة بوضوح، لذلك فبها تسمى بالعمليات الناجزة أو النقدية<sup>(2)</sup>، ويعمد المتعاملون إلى التعامل العاجل لأجل الاحتفاظ بالأوراق المالية، والاستفادة مما تدره من أرباح، أو المضاربة\* على ارتفاع أسعارها والاستفادة من فروق الأسعار، مع العلم أن أسعار الأوراق المالية في السوق العاجلة أقل منها في السوق الآجلة.

ومن ضمن العمليات العاجلة البيع على المكشوف الذي يعرف على أنه «بيع أوراق مالية مقترضة على أمل أن ينخفض السعر، فإذا انخفض السعر قد المتاجرون بشراء الأوراق التي باعوها وإعادتها إلى مالكها»<sup>(3)</sup>.

(1) - أحمد فريد مصطفى وآخرون، النقد والتوازن الاقتصادي، مؤسسة شب الجامعة، الإسكندرية، د. ط، 2002، ص. 340.

(2) - سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص. 316.

\* - المضاربة: المقصود بها المضاربة في الاقتصاد الرضعي. وهي تعني عملية البيع والشراء الصوريين، حيث تبتاع فيها العقود وتنقل من يد إلى يد والغرض من ذلك الاستفادة من فروق الأسعار.

(3) - سمير عبد الحميد رضوان، المرجع السابق، ص. 322.

## ثانياً: العمليات الآجلة

وهي تلك «العمليات التي يلتزم الطرفان على تصفيتها في تاريخ معين مستقبلاً يجري فيه التسليم والتسلم»<sup>(1)</sup>.

أو هي: «تلك العمليات التي يتفق فيها الطرفان على تأجيل تسليم الأوراق المالية وتأجيل دفع الثمن إلى يوم معين يسمى يوم التصفية»<sup>(2)</sup>.

والغرض الأساسي من هذه العمليات، هو الحصول على الربح المتوقع حدوثه في الفرق بين سعرين (سعر التعاقد وسعر التنفيذ).

وتجري التصفية عادة مرة في كل شهر<sup>(3)</sup>، حيث تسوى الصفقات نهائياً، ويتم التسليم والتسند خلال عدة أيام من تاريخ التصفية.

ويشترط في تنفيذ العمليات الآجلة أن تكون الأوراق المالية متوفرة بكثرة، وتكون مألوفة التداول

### 1- أنواع العمليات الآجلة:

من أهم العمليات التي تدرج ضمن إطار العمليات الآجلة نذكر:

#### 1-1- العمليات الباتة القطعية:

هي العمليات التي يتقرر تنفيذها في يوم محدد يسمى «يوم التصفية»<sup>(4)</sup>، حيث يلتزم فيه المتعاقدون بدفع الثمن وتسليم الأوراق موضوع الصفقة.

وسميت بالعمليات الباتة، لأن كلا من البائع والمشتري لا يملك حق الرجوع عن تنفيذ العملية. وإنما يملكان حق تأجيل موعد التسوية النهائية حتى موعد تسوية لاحقة. ويتمتع المشتري في البيع البات بخيار التنازل عن الأجل، ويلجأ إلى استعماله لإيقاف حركة هبوط السعر، لأن المشتري عندما يلاحظ هبوط الأسعار يطلب من البائع تسليمه الأوراق

(1) - عند أفتار الشريف، أحكام السوق المالية، مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، مجلس نشر العلمي، جامعة الكويت. لسنة 8، ع. 18، (1412هـ - 1992م) ص. 230.

(2) - عني سعيد عبد الوهاب مكي، تمويل المشروعات، مرجع سابق، ص. 114.

(3) - شعير، شعون، البورصة، مرجع سابق، ص. 55.

(4) - فبخرا، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص. 339.

المالية موضوع الصفقة قبل موعد التصفية، فيقوم البائع بشراء هذه الأوراق من السوق العاجل فيزيد الطلب عليها، وبالتالي يرتفع السعر.

### 1-2- العمليات الشرطية (العمليات الآجلة بشرط التعويض):

هي العمليات التي يملك فيها الطرفان الخيار في عدم تنفيذ العملية، وذلك مقابل مبلغ من المال يتم تحديده مسبقاً بمثابة تعويض عن عدم التنفيذ<sup>(1)</sup>.

ويسمى اليوم الذي يسبق يوم التصفية، يوم جواب الشرط<sup>(2)</sup>، فإما أن تنفذ الصفقة وبالتالي يرفع التعويض، أو أن يتنازل عن تنفيذها.

ويجب أن تحدد ثلاثة عناصر في الأوامر المتعلقة بالعمليات الشرطية هي السعر، ومقدار التعويض وأجل التصفية.

وتنقسم العمليات الشرطية إلى:

أ- عمليات شرطية بسيطة: هي العمليات التي يكون فيها الخيار بين تنفيذ العمية أو عدم تنفيذها، وهذا الخيار حق يمنح لكلا العاقدين (المشتري، والبائع). فالمشتري يخير بين استلام الصكوك ودفع الثمن المتفق عليه، أو فسخ الصفقة مقابل تعويض محدد.

والبائع كذلك يكون له الخيار في يوم جواب الشرط بين تنفيذ الصفقة وبين التنازل عنها مقابل تعويض معين<sup>(3)</sup>.

ب- العمليات الشرطية المركبة: هي العمليات التي تمنح لأحد المتعاقدين حق الخيار - حسب مصلحته الخاصة- في أن يكون بائعاً أو مشترياً لمقدار معين من الأوراق المالية في

(1) - عبد الغفار حنفي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص. 235.

- القرّة داغي، الأسواق لنالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ع. 7، (1412هـ - 1992م)، ج 1، ص. 157.

(2) - محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص. 279.

(3) - محمد عبد الغفار الشريف، أحكام السوق المالية، مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، مرجع سابق، ص. 157.

- محمد صبري هارون، المرجع السابق، ص. 281.



موعد محدد، أو أن يفسخ العقد مقابل تعويض يدفع مقدماً<sup>(1)</sup>.

وأكثر العمليات المركبة تعاملاً<sup>(2)</sup>:

- شراء عاجل مقابل بيع بشرط التعويض.

- شراء بات مقابل بيع بشرط التعويض.

- شراء بشرط التعويض مقابل بيع بات.

- شراء بشرط التعويض مقابل بيع بشرط التعويض.

### 1-3- العمليات المضاعفة:

هي العمليات التي يحق من خلالها لواحد من المتعاقبين زيادة البيع أو الشراء عند حلول الأجل المتفق عليه، وذلك في مقابل تعويض يختلف باختلاف لزيادة الحاصلة (فيما إذا كانت ضعف الكمية أو غير ذلك...) <sup>(3)</sup>. ويعطى هذا الحق للمشتري كما يعطى للبائع. ويعتبر تتعامل باتا في الكمية الأساسية واختياريا في الكميات الزائدة.

### ثالثاً: عمليات الاختيارات

هي العمليات التي يكون التعاقد فيها على حقوق البيع والشراء، وليس على الأوراق المالية في حد ذاتها.

ويعرف الاختيار: «بأنه عقد يعطي لحامله الحق في شراء أو بيع ورقة مالية في تاريخ لاحق بسعر معين يحدد وقت التعاقد»<sup>(4)</sup>. وتنقسم الاختيارات إلى اختيار البيع واختيار الشراء<sup>(5)</sup>.

1- اختيار البيع هو الذي يعطي لحامله الحق في بيع عند معين من الأوراق المالية بسعر محدد خلال فترة محددة.

2- اختيار الشراء هو الذي يخول لصاحبه حق شراء عند محدد من الأوراق المالية بسعر محدد خلال فترة زمنية محددة.

(1) - عطية فياض، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص. 348.

(2) - محمد صبري هازون، أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص. 26-287.

(3) - عطية فياض، المرجع السابق، ص. 349.

(4) - انظر. حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص. 457 وما بعدها.

(5) - عبد النافع الزروري، الأسواق المالية، مرجع سابق، ص. 50.

## المبحث الثالث: أهمية ومكانة سوق الأوراق المالية في

### الاقتصاد الإسلامي

تكتسب سوق الأوراق المالية أهمية بالغة في الاقتصاد، فهي المؤشر الحقيقي الدال على مدى انتعاش النشاط الاقتصادي أو ركوده، وتبقى لها الأهمية ذاتها في الاقتصاد الإسلامي، لأنه يجمع بين أخلاقيات الإسلام ومقومات الاقتصاد الواقعي، وسنتناول هذا المبحث في مطلبين، الأول طبيعة الاقتصاد الإسلامي مبادئه وخصائصه، والثاني مكانة الأسواق في الاقتصاد الإسلامي وأهمية أسواق الأوراق المالية.

### المطلب الأول: طبيعة الاقتصاد الإسلامي، مبادئه وخصائصه

قبل أن نتناول المكانة الهامة التي تحتلها الأسواق بصفة عامة في الاقتصاد الإسلامي يجدر بنا أن نتعرف على مكونات هذا الاقتصاد والأسس التي يرتكز عليها حتى نستطيع تحديد مكانة الأسواق فيه.

#### 1- طبيعة الاقتصاد الإسلامي

إن الإسلام دين متكامل يشتمل على أصول ومبادئ لتنظيم كافة مجالات الحياة الإنسانية، الاقتصادية، والاجتماعية، والسياسية، والثقافية ... الخ

وقد أولت التعاليم الإسلامية عناية خاصة بالمال والاقتصاد، باعتبارهما عصب الحياة ومصدر القوة المادية التي يجب أن يحققها المسلمون، حتى يتمكنوا من القيام بتدوير المنوط بهم، فالمال زينة الحياة الدنيا، والاقتصاد قوام المجتمعات البشرية، من الناحية المادية، إذ به يتحقق للناس ما يسعون إليه من سلع وخدمات لتلبية احتياجاتهم الإنسانية.

ومنذ فجر التاريخ ظهرت أنظمة متنوعة تبحث في الطرق المثلى لتحقيق الرفاهية للإنسان، وبمجيء الإسلام لم يغفل أي جانب من جوانب الحياة، بل اهتم بها جميعها ونظمها حتى يستطيع أن يحقق الحياة الكريمة التي يسعى إليها الفرد، وقدم للبشرية نموذجاً اقتصادياً رائعاً ينسجم مع فطرة الإنسان، ويهدف إلى تحقيق الرفاهية الجماعية والفردية، والأمن العام والخاص.

لقد قدم لنا الإسلام مذهباً اقتصادياً متوازنة وعادلة تضمن تحقيق مصالح المجتمع الحالية والمستقبلية، العاجلة والأجلية في الدنيا والآخرة.

والسؤال المطروح: ما طبيعة هذه المذهبية؟ أو ما طبيعة الاقتصاد الذي يقوم عليها؟ وما هي الأسس التي يرتكز عليها؟

إن مصطلح الاقتصاد الإسلامي يشمل قضايا متعددة من بينها المذهب الاقتصادي الإسلامي، والنظام الاقتصادي الإسلامي، والسياسات الاقتصادية من المنظور الإسلامي، والنظريات الاقتصادية التي تتابع الظواهر الاقتصادية في المجتمعات الإسلامية والإنسانية عموماً، والقوانين الاقتصادية المستندة من المذهبية الاقتصادية الإسلامية<sup>(1)</sup>.

وبعبارة مبسطة، الاقتصاد الإسلامي هو الذي يوجه النشاط الاقتصادي وينظمه وفقاً لأصول الإسلام ومبادئه<sup>(2)</sup>.

ونخلص من هذا إلى أن الاقتصاد الإسلامي يجمع بين شقين<sup>(3)</sup>:

- **شِقٌّ ثابت:** يتمثل في الأصول والمبادئ التي جاءت بها نصوص القرآن والسنة ليلتزم بها المسلمون، بغض النظر عن درجة التطور الاقتصادي للمجتمع، فهاته الأصول والمبادئ ثابتة لا تتغير ولا تتبدل عبر الزمان والمكان.

- **شِقٌّ متغير:** يتمثل في الأساليب والخطط العملية، والقواعد الجزئية لإحالة أصول الإسلام ومبادئه الاقتصادية، إلى واقع مادي يعيش المجتمع في إطاره، على أن لا تتجاوز هاتاه القواعد والأساليب حدود الشريعة.

إن الاقتصاد الإسلامي يقوم على مجموعة من الأسس والمبادئ تجعله متميزاً عن غيره من الأنظمة الوضعية.

(1) - انظر مفهوم الاقتصاد الإسلامي في:

- محمود إبراهيم الخطيب، من مبادئ الاقتصاد الإسلامي، مكتبة التوبة، السعودية، ط3، (1418هـ - 1997م)، ص. 12-13.

- د. رفعت العوضي، الاقتصاد الإسلامي في موسوعة المفاهيم الإسلامية، مجلة للرابطة، الإدارة العامة للإعلام للرابطة العالم الإسلامي، مكة، ع. 432، شوال 1421هـ، يناير 2001، ص. 44.

(2) - محمد شوقي الفنجري، نحو اقتصاد إسلامي، شركة مكبات عكاظ، ط1، (1401هـ - 1981م)، ص. 45.

(3) - المرجع نفسه، ص. 45.

- أمين مصطفى، التوازن الاقتصادي في الإسلام... كيف تفعله؟، مجلة للرابطة، ع. 439، (1422هـ - 2001م)، ص. 22.

والأساس الرئيسي الذي يعتمد عليه الاقتصاد في الإسلام هو الأساس العتائدي<sup>(1)</sup>، وباقى الأسس أو المبادئ تكون تابعة ونابعة من هذا الأساس. فالاقتصاد الإسلامي منبثق من العقيدة، وتكيف وجوده بالشريعة، ويجب أن يظل خاضعا في نموه، وتجده للأصل الذي انبثق عنه، وبهذا نعلم أن أى نشاط اقتصادي مقيد بأوامر الشارع.

## 2- مبادئ وأصول الاقتصاد الإسلامي:

يرتكز الاقتصاد في الإسلام على مبادئ خاصة تميزه عن غيره من الاقتصادات الوضعية، ومن أهم هذه المبادئ نذكر:

### 2-1- مبدأ الاستخلاف (المالك الحقيقي للمال هو الله والبشر مستخلفون فيه):

إن المال قوام الأعمال، وهو ركن من الأركان التي تقوم عليها الحياة الإنسانية، ونقطة البداية من وجهة نظر الإسلام، في ذلك أن المال مال الله وللشعر حق الانتفاع، فنية المال التي هي محور النشاط الاقتصادي في كل مجتمع هي في الأصل لله، والبشر مجرد مستخدمين لدى المالك الأصلي<sup>(2)</sup> كما بينت ذلك الآيات القرآنية.

قال تعالى: ﴿وَلِلَّهِ مَا فِي السَّمَاوَاتِ وَمَا فِي الْأَرْضِ﴾ النجم (31).  
وقال أيضا: ﴿وَأَنْفَقُوا مِمَّا جَعَلْنَا فِيهِ حَرِيداً﴾ الحديد (7).

### 2-2- مبدأ العدالة الاجتماعية وحفظ التوازن<sup>(3)</sup>:

ويتجسد مبدأ العدالة الاجتماعية من خلال نظام توزيع الثروة في المجتمع الإسلامي الذي يركز على تحقيق العدالة، ويمنع الاستتار بخيرات المجتمع من قبل فئة دون الأخرى.

(1) - عطية عبد الواحد، مبادئ الاقتصاد الإسلامي، دار النهضة العربية، القاهرة، ط. 1، د.ت، ص. 19.

(2) - انظر. أحمد عبد العزيز الحجار، الأصالة والمعاصرة في منهج التنمية الشاملة، مطابع الاتحاد الدولي للبشر الإسلامية، القاهرة، ط. 2، 1995م، ص. 05.

- زيد محمد أرماني، دعائم الاقتصاد في الإسلام، مجلة الرابطة، ع. 408، شرال 1419هـ - 1999م، ص. 40.

(3) - محمد باقر أخصر، اقتصادنا، مع. 10، دار المعارف، بيروت، د.ط، 1411هـ - 1991م، ص. 286-287.

تقوم العدالة الاجتماعية في الإسلام على ثلاثة مبادئ أساسية هي التحرر الوجداني، المساواة الإنسانية، التكافل الاجتماعي العدم.

أ- التحرر الوجداني: ونعني به تحرر الشخص من أن يستذل لأي شيء سوى الله، فيسمو بنفسه عن كل ما من شأنه أن يستعده، «والإسلام قد كفل تحررا وجدانيا مطلقا، لا يقوم على تمنويات وحدها، ولا على الاقتصاديات وحدها، ولكن يقوم عليهما جميعا، فيعرف للحياة واقعية، وللنفس طاقتها، ويستثير في الطبيعة البشرية غاية أشواقها، وأعلى طاقتها، ويدفع بها إلى التحرر الوجداني كاملا صريحا، فيغير التحرر الكامل لن تقوى على عوامل الضعف والخضوع والعبودية، ولن تتطلب نصيبا من العدالة الاجتماعية، ولن تصبر على تكاليف العدالة حين تعطاها»<sup>(1)</sup>.

ب- المساواة الإنسانية: إن الإسلام جاء ليقر أن البشر كلهم متساوون، فحارب الرق والعبودية، وأقر أن الجنس البشري كله نه كرامة لا يجب أن تستذل، فلا يفضل فرد على فرد، ولا جنس على آخر، ولا شعب على شعب مجرد اعتبارات شكلية مادية، لأنه إذا تحرر الإنسان وجدانياً فلن يبقى هناك مجال لهذه القيم وتت المفارقات، فيصبح الأشخاص كلهم متساوون، ويسهر بعضهم على راحة الآخر.

ج- التكافل الاجتماعي: إن الإسلام يقر مبدأ التكافل في كل صورته وأشكاله.

فهناك تكافل بين الفرد وذاته، فهو مكلف أن ينهي نفسه عن شهواتها. وهناك تكافل بين الفرد وأسرته، بين الأولاد والوالدين، وبين الإخوة والأخوات، وهناك تكافل بين الفرد والجماعة، فيجب أن يتناصحو بينهم وأن يأمرؤا بالمعروف، وينهوا عن المنكر، ويتعرض للعقوبة كل من يخالف ذلك<sup>(2)</sup>.

## 2-3- مبدأ الملكيات المتعددة:

فالإسلام يقر الأشكال المختلفة للملكية، فيضع بذلك مبدأ الملكية ذات الأشكال المتعددة، بدلا عن هيمنة الشكل الواحد لها، فالإسلام يقر كل أشكال الملكية، ويخصص لكل نوع حقا خاصا يعمل فيه<sup>(3)</sup>. وأهمها: الملكية الخاصة، الملكية العامة، الملكية الجماعية، الملكية التكافلية.

(1) - سيد قطب، العدالة الاجتماعية في الإسلام، دار الشروق، القاهرة، ط.7، (1401هـ-1981م)، ص.54-55.

(2) - المرجع نفسه، ص. 67 وما بعدها.

(3) - محمد باقر الصدر، اقتصادنا، مح.10، مرجع سابق، ص.286-187.

وقد حفظت الشريعة الإسلامية حقوق هذه الأشكال من الملكية بتحريم اتملك عن طريق وسائل الغش والاحتكار والاستئثار، وخول للدولة التدخل لضبط الأنواع المختلفة من الملكية بما ينسجم مع الضوابط الشرعية لترشيدها<sup>(1)</sup>.

#### 4- مبدأ الحرية الاقتصادية في إطار الضوابط الشرعية:

فالإسلام يسمح للأفراد على الصعيد الاقتصادي بحرية مرشدة بمجموعة من الضوابط والقيم، بحيث لا تخرج عن القواعد والمبادئ الشرعية.

ويتجلى هذا المبدأ في أن أحكام الشريعة نصت على منع مجموعة من النشاطات الاقتصادية والاجتماعية التي تكون مضارها ومخاطرها أكبر من منافعها مثل الربا، الاحتكار... كما وضعت مبدأ إشراف الدولة على النشاط العام. وتخلياً لحماية المصالح العامة وحراستها من الانحرافات الفردية والجماعية.

فالاقتصاد الإسلامي يوازن بين مصلحة الفرد، ومصحة الجماعة في إطار التكافل والانسجام بينهما، وليس الصراع والنضاد حيث لا تغلب جية على جهة أخرى<sup>(2)</sup>. إن قيام الاقتصاد الإسلامي على هذه المبادئ يجعله اقتصاداً متميزاً، ومستقلاً عن غيره من المذاهب الاقتصادية، فهو البديل الأفضل القادر على إخراج الاقتصاديات الإسلامية من دائرة الأزمات.

#### 3- خصائص الاقتصاد الإسلامي

من بين أهم الخصائص المميزة للاقتصاد الإسلامي أنه:

##### 3-1- اقتصاد أخلاقي:

إن الاقتصاد في الإسلام لا يهدف إلى تحقيق الرفاهية المادية للإنسان فحسب، وبالتالي يهتم بجانبين آخر، بل ينظر إلى الإنسان بشكل متكامل لا يمكن فصله عن بعضه، فكما يهدف إلى تقوية الجانب المادي، يعنى كذلك بالجانب الروحي، والمتمثل في القيم الأخلاقية التي

(1) - محمد باقر الصدر، اقتصادنا، مج. 10، مرجع سابق، ص. 280.

- انظر. نعمت عبد اللطيف مشهور، الاقتصاد الإسلامي في موسوعة فتاهايم الإسلامية (للكية في الإسلام)، مجلة

الرابطة، ع. 432، ص. 45.

(2) - محمرد إبراهيم الخطيب، من مبادئ الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص. 23-25.

تفصل الأول. مفهوم ووظائف وأدوات سوق الأوراق المالية. ومكانتها في الاقتصاد الإسلامي

ترافق كل نشاط اقتصادي يقوم به، فالإسلام يفاعل بين المادة والروح في انسجام تفتقده الأنظمة  
الوضعية<sup>(1)</sup>.

### 3-2- اقتصاد واقعي:

جاءت التشريعات الإسلامية منسجمة مع الواقع الذي يعيشه البشر بصفتهم تكافون  
بها، فهي تراعي الفطرة الإنسانية وما جبل عليه الإنسان من نوازع وغرائز، وهذا ما نلاحظه  
كذلك في الجانب الاقتصادي، حيث نجد أن الإسلام نوما يقيم توجيهاته الاقتصادية على أساس  
النظرة الواقعية، فهو يتميز بالواقعية في كل شيء، في الأهداف، والغايات، والسبل الموصلة إلى  
ذلك<sup>(2)</sup>.

### 3-3- اقتصاد مرن:

ونعني بذلك سيورته في التطبيق وتكيفه مع المستجدات التي تحقق المصلحة الحقيقية،  
ومرونته نابعة من كونه جاء بأصول كلية وأورد أحكاما عامة بمثابة السياج الحي من  
الانحراف، وترك الباب واسعا أمام الاجتهاد ليستلهم المتجهد الحلول الاقتصادية المناسبة لكل  
زمان ومكان.

### 3-4- اقتصاد يتميز بقدر كبير من الثبات والاستقرار:

فالاقتصاد في الإسلام يستلهم ثباته واستقراره من كونه يرتكز على أصول ومبادئ ثابتة  
ومنسجمة مع الفطرة الإنسانية، والواقع البشري، وذلك لأن واضعها هو الخالق العليّ بشؤون  
عباده<sup>(3)</sup>.

ومجمل القول أن هناك بناء اقتصاديا متكاملا ومنسجما لأجل تحقيق الرفاهية والتعيش  
الكريم في ظل تطبيق أصول ومبادئ الاقتصاد الإسلامي.

(1) - عبد السلام العبادي: أخلاقيات الاقتصاد الإسلامي تؤكد صلاحته لكل المعصور، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك  
دي الإسلامي، ع. 189، (1417هـ - 1996م)، ص. 60.

- باقر الصدر، اقتصادنا، مج. 10، مرجع سابق، ص. 289.

(2) - أحمد عبد العزيز الحجازي: الأصالة والمعاصرة، مرجع سابق، ص. 18.

- فرج نصر الله، الاقتصاد الإسلامي واقعي ومرن ويتعد عن الأهواء، مجلة الشريعة، الأردن، ع. 414، (ربيع الأول

1421هـ - جوان 2000م)، ص. 38.

(3) - عطية عبد الواحد، مبادئ الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص. 20.

## المطلب الثاني: مكانة الأسواق في الاقتصاد الإسلامي وأهمية أسواق الأوراق المالية

### 1- مكانة الأسواق في الاقتصاد الإسلامي

إن الطبيعة الاجتماعية التي يتميز بها الإنسان جعلته في حاجة للاجتماع الإنساني الذي ولد بدوره حاجة ماسة للمبادلة فيما بينهم، ومع تطور عمليات المبادلة ظهرت الأسواق كمكان خاص لها، لذلك فالسوق هي: «تلك المكان الذي يجمع بائعي ومشتري سلعة أو خدمة ما بقصد التعامل فيما بينهم وتبادل السلع والخدمات»<sup>(1)</sup>.

فالسوق ظاهرة إنسانية مرتبطة بتطور النشاط الاقتصادي، فالإنسان منذ أن وجد بدأ في ممارسة عملية الإنتاج وكان غرضه الاستهلاك المباشر، وعندما وجد أنه يستطيع أن يضاعف كمية الإنتاج تحول إلى المبادلة. فضيرت الأسواق، وتطورت بتطور وسائل الاتصال والنقل وتطور التكنولوجيات المطبقة في مجال الإنتاج والتسويق<sup>(2)</sup>، وترتكز السوق في أساسها على عمليتي البيع والشراء، لذلك فإن سعر السلعة يتحدد وفقا لقانون العرض والطلب، حيث من خلال تنظيمها يمكن إيجاد التوازن بينهما، وهنا يكون الثمن عادلا وطبيعيًا، فإذا ارتفع السعر لسبب طبيعي دون تدخل القوى المتواجدة في السوق، فيبدأ ارتفاع طبيعي، أما إذا ارتفع لسبب غير طبيعي فذلك بسبب الممارسات اللا أخلاقية، هنا يصبح تدخل الدولة ضروريا لتحديد الأسعار.

فجهاز الأسعار في السوق يلعب دوره التلقائي إذا كانت السوق حرة، ويتلخص هذا الدور<sup>(3)</sup> في:

1- تنظيم الإنتاج، وذلك بتوجيه الموارد الإنتاجية طبقا لمتطلبات الأفراد، فارتفاع السعر يدل على زيادة الطلب، وبالتالي زيادة الإنتاج.

(1) - مستعين علي عبد الحميد، السوق وتنظيماته في الاقتصاد الإسلامي، الدار السودانية للكتاب، الخرطوم، د.ط، د.ت، ص16.

(2) - انظر. - المرجع نفسه، ص. 51.

- ناصر مشري، ضوابط السوق في النظام الاقتصادي الإسلامي، ماجستير، إشراف: محمد ناصر ثابت.

معهد الشريعة، جامعة الأمر عبد القادر معلوم الإسلامية، قسنطينة، (1416هـ-1995م)، ص. 49-51.

(3) - مستعين علي عبد الحميد، المرجع السابق، ص. 56-68.



- 2- توزيع السلع والخدمات وفقا لأهميتها النسبية توزيعا مناسبا بين أفراد المجتمع ومحاولة تحقيق التوافق بين المنفعة والسعر.
- 3- تحديد الأجور وفقا لقوى السوق، أي عدد العمال والطلب عليهم، بشرط أن لا ينخفض السعر عن حد الكفاية.
- 4- تحديد الأرباح وفقا لأسلوب مشاركة، ويتم هذا التحديد طبقا لعوامل السوق.

ونظرا لأن السوق هي الموضوع الذي تتم فيه المعاملات المالية وإبرام العمليات التجارية، اللتين تمثلان ركيزة أساسية لدى المجتمعات البشرية، فعن طريق الأسواق يحصل الفرد على كل متطلبات الحياة، ومن مظاهر عناية الإسلام بالأسواق أن وضع لها الكثير من الضوابط والقواعد التي تضمن لها السير بحسن، فحرم الربا، والاحتكار، والمقامرة، والجشع، ونهى عن كثير من أنواع البيوع التي تلحق الضرر، ومنها: بيع الملامسة، وبيع المزابنة، وبيع الثمار قبل بدو صلاحها، وبيع السمك في تماء، وبيع الجنين في بطن أمه... ووضع القواعد العامة للمعاملات المالية. والقيام بكل هذه الوظائف، وتحقيق هذه المعايير الأخلاقية، يتم عن طريق نظام الحسبة الذي ظهر في عهد رسول الله ﷺ وقوامه الأمر بتمعروف والنهي عن المنكر في كل المجالات، من بينها الأسواق، فالمحتسب يراقب كل جزء في السوق، فإن رأى منكرا أزاله، كما أن من أهم الموضوعات التي يهتم بها جهاز الحسبة هي مراقبة المشروعات الإنتاجية، والمساعدة على اتباع أحسن الطرق الفنية، كما يحرم المحتسب على أن يكون التعامل داخل السوق مؤسسا على المبادئ الشرعية، وقد استطاع جهاز الحسبة في العصور الأولى أن يسيطر على ما تقوم به عدة إدارات وزارية في العصر الحاضر، مما ساهم في تنظيم الاقتصاد، والأسواق وازدهارها، ومن هنا تتضح أهمية جهاز الحسبة في أسواقنا اليوم، ومنها سوق الأوراق المالية لأجل القضاء على ما يشوبها من مخالفات وتجاوزات، والعمل على ترقية الإنتاج الاقتصادي لبلوغ مستوى أكبر من الرفاهية، فوجود محتسب في أسواق الأوراق المالية يعتبر اختصاصا جديدا يضاف إلى قائمة الاختصاصات الأخرى، وبالتالي المساهمة في زيادة فرص العمل، والعمل على كفاءة هذه السوق.

## 2- أهمية أسواق الأوراق المالية ودورها في الاقتصاد الإسلامي

توفر أسواق الأوراق المالية شأنا في ذلك شأن الأسواق الأخرى، نظاما لتبادل الخدمات أو المنتجات أو كليهما، فأسواق الأوراق المالية هي القناة التي من خلالها يمكن للمدخرين الراغبين في الاستثمار عرض مدخراتهم على أصحاب المشروعات من مؤسسات وأشخاص هم

في حاجة إلى اقتراض هذه الأموال، فالتدبير الرئيسي لهذه الأسواق هو تحقيق توزيع واستغلال أمثلين للموارد المالية المتاحة في السوق، وبناء عليه فإن أسواق الأوراق المالية تكتسي أهمية بالغة<sup>(1)</sup> يمكن إجمالها في النقاط الآتية:

1-2- إن وجود أسواق الأوراق المالية يساهم في تنشيط عمل المؤسسات الاستثمارية، حيث تعمل سوق الأوراق المالية على جذب المستثمرين وتمكينهم من بيع حقوقهم في أي وقت يشاءون وبكل سهولة، وهذا يجعل عمليات البيع والشراء التي تتم في هاته الأسواق تتميز بسرعة وسهولة تنفيذها.

2-2- تعمل أسواق الأوراق المالية على نقل ادخارات الأفراد وتوظيفها في شكل مشاريع استثمارية، فهي العنصر الرابط بين ادخارات الأفراد والمشروعات الاستثمارية، حيث تهتم بمصالح كليهما.

2-3- تعتبر سوق الأوراق المالية الأداة الرابطة بين جميع المنشآت تفاعلة في الاقتصاد كالمصارف، وبيوت التمويل، والمؤسسات الاستثمارية.

2-4- تعتبر سوق الأوراق المالية وسيلة فعالة في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال تعبئة المدخرات وتوجيهها إلى الاستثمار.

2-5- المساهمة في زيادة الإيرادات الحكومية عن طريق الضرائب الواردة على الصفقات التجارية.

2-6- تعتبر مؤشرا أساسيا لقياس وضعية الاقتصاد القومي.

2-7- المحافظة على استقلال الدولة واستقرارها، ذلك أن الدولة تقوم باستثمار مدخرات أفرادها، ولا تلجأ إلى الاقتراض الخارجي لما له من سلبيات كارتفاع سعر الفائدة، أو ما ينجر عنه من تدخلات إدارية وسياسية من قبل المؤسسات المقرضة.

(1) - نير عبد الإله نصيف، أسواق الأوراق المالية من منظور النظام الاقتصادي الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ج6، ص2، ص1448.

- محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص48 وما بعدها.

2-8- تعتبر أداة لتحقيق العدالة في توزيع الثروة بين الناس، وهذا حتى لا يكون المال دولة بين الأغنياء فقط، فعن طريق البورصة يمكن توزيع الثروة التي تكون تحت أيدي عدد من الناس إلى الآخرين بطريقة سهلة.

إن الاقتصاد الإسلامي أثبت خلال العشريات الأخيرة في مسيرته المؤسسية أهميته في تحقيق التنمية، فكان من الطبيعي السعي إلى اكتشاف الأساليب التي يمكن بها دفع النشاط الاقتصادي، وتلافي العقبات التي تعوقه.

ولما كانت أسواق الأوراق المالية عنصرا أساسيا في التنمية الاقتصادية وخاصة بالنسبة للدول الإسلامية لأنها تمكنها من تحقيق معدلات مرتفعة لمستويات الادخار المحلي وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة حسب أولويات الاقتصاد الوطني، فالاقتصاد الإسلامي يولي أهمية بالغة ليزد أنواع بصفتها الركيزة الأساسية لتحقيق التنمية الاقتصادية، ولكنه لا يقبلها كما هي في ظل النهج الغربي، بل يسعى لتكييفها مع أحكام الشريعة الإسلامية، لأن الإسلام يستوعب المستجدات المفيدة، ويطوعها وفقا لمذهبه الاقتصادية.

## خلاصة الفصل الأول

تعتبر الأسواق ظاهرة اقتصادية واجتماعية ملازمة للظاهرة الإنسانية، حيث ظهرت مع الإنسان وأخذت تتطور شيئاً فشيئاً. لتصبح عنوان الحضارة الرقي، فظهرت أسواق متخصصة من بينها سوق الأوراق المالية، التي يختص في التعامل بالأسهم والسندات وصكوك التمويل، وتتميز بوجود لوائح تنظيمية تنظف سيرها.

تنقسم أسواق الأوراق المالية، إلى سوق أولي؛ يتم فيه إصدار الأوراق المالية، وسوق ثانوي تتداول فيه الأوراق التي أصدرت سابقاً، ويكمن دور هذه الأسواق في الربط بين المتخزين والمستثمرين عن طريق السماسرة ومساعدتهم، لأجل استثمار الأموال المدخنة في مشاريع تنموية تعود بالنفع على الأمة، وذلك عن طريق أوامر يوجهها المستثمر (العميل) إلى ساره بالبيع أو الشراء. فيما أن يكون التعامل فورياً، وإنما أن يؤخر السماسرة عقد العملية، أما عن أسعار هذه الأوراق، فيتحدد وفقاً للطرق المتبعة في الأسواق المالية العالمية، والتي تتركز على قوى العرض والطلب.

والاقتصاد الإسلامي أولى عناية كبيرة بالأسواق نظراً لدورها في الحياة الاقتصادية، فجعل لها من الأحكام والضوابط ما يضمن سيرها الحسن.

الفصل الثاني:

الضوابط الشرعية لأسواق الأوراق المالية

في الاقتصاد الإسلامي

إن أسواق الأوراق المالية الحالية يمكن ترشيدها وزيادة مساهمتها في تحقيق التنمية، وبما أن الشريعة الإسلامية تتميز بمرونتها وصلاحياتها، وقدرتها الاستيعابية للمستجدات، فإن هاتاه الأسواق تعتبر من ضمن الآليات المؤسسية المستجدة التي يجب أن نرشدها بالقواعد والضوابط الشرعية حتى تحقق التنمية الشاملة.

وسوف نتناول هذا الفصل بالتحليل والدراسة في المبحث الآتية:

**المبحث الأول: الضوابط الشرعية المتعلقة بالأوراق المالية في الاقتصاد الإسلامي.**

**المبحث الثاني: الضوابط الشرعية التي تحكم نظام المعاملات في أسواق الأوراق المالية في الاقتصاد الإسلامي.**

**المبحث الثالث: ضرورة إقامة أسواق الأوراق المالية في إطار الضوابط الشرعية في الاقتصاد الإسلامي.**

## المبحث الأول: الضوابط الشرعية المتعلقة بالأوراق المالية في الاقتصاد الإسلامي

بعد تناولنا لأهم الأوراق المالية المتاحة للتعامل في سوق الأوراق المالية، سنتناول في هذا المبحث الضوابط الشرعية لهذه الأوراق، وذلك ضمن المطالب الآتية:

المطلب الأول: الضوابط الشرعية المتعلقة بالأسهم.

المطلب الثاني: الضوابط الشرعية المتعلقة بالسندات.

المطلب الثالث: الضوابط الشرعية المتعلقة بصكوك التمويل.

وقبل التطرق لأهم هذه الضوابط يجدر بنا أن نعرف أولاً ما المقصود بالضابط، فالضابط عند الفقهاء هو جمع الفروع والمسائل في باب واحد<sup>(1)</sup>.

أما مقصودنا بالضوابط الشرعية فهي تلك التعبيرات الموجزة المؤسسة على مصادر الشريعة الإسلامية والتي تحكم عناصر العملية المالية في أسواق الأوراق المالية وذلك تحقيقاً للمصلحة ودفعاً للتضرر.

### المطلب الأول: الضوابط الشرعية المتعلقة بالأسهم

إن الأسهم عبارة عن أجزاء متساوية القيمة في رأس مال الشركة، وتقسيم رأس المال إلى أجزاء وحصص لا يتنافى مع المبادئ العامة للشريعة الإسلامية والقواعد العامة للشركة في الفقه الإسلامي<sup>(2)</sup>. وأهمها: تعدد الشركاء، نية المشاركة، تقديم حصص المال، مشاركة كل شريك في الأرباح والخسائر.

وبناء عليه فإن إصدار الأسهم وتداولها بالجملة جائز<sup>(3)</sup> بشرط توفر مجموعة من الضوابط التي تضمن للتعامل سلامته.

(1) - صالح بن غانم السدّان، القواعد الفقهية الكبرى وما تفرع عنها، دار بلنسية، السعودية، ط1، 1417هـ ص14.

(2) - راجع: محمد بن إبراهيم موسى، شركات الأشخاص بين الشريعة والقانون، دار العاصمة، السعودية، ط2، (1419هـ-1997م)، ص 89-96.

(3) - في الحقيقة هناك اختلاف في جواز التعامل بالأسهم وذلك تبعاً للاختلاف في جواز الشركات المساهمة، فمبنى يرى بإباحة التعامل بهذه الأسهم ومنهم الشيخ شلتوت، أبو زهرة، علي الخفيف. حيث يرون أن الأصل في المعاملات الإباحة، والأسهم لا تتعارض مع الشريعة الإسلامية.

وستتناول هذه الضوابط في النقاط الآتية:

### أولاً: صدور الأسهم عن شركة مشروعة النشاط ومعروفة الأهداف

معنى ذلك أن يكون أولاً مجال عمل الشركة وما تتعامل به من سلع وخدمات حلالاً لا يخالطه حرام<sup>(1)</sup>، وذلك مثل الشركات التي تقوم في تعاملها على الأمور المباحة، كشركات الكهرباء والمواصلات، والشركات التي تعمل في الزراعة والتصناعة. أما إذا كان موضوع نشاط الشركة محرماً شرعاً، كشركات الخمور والسلع والخدمات اللصارة، والشركات التي تتعامل بالربا وغيرها، فلا يجوز امتلاك أسهمها ولا أرباحها.

أما إذا كانت شركة ذات أغراض مشروعة، وموضوع نشاطها حلالاً وتؤدي خدمات عامة للاقتصاد لكن ينخر في معاملاتها شيء من الحرام وذلك مثل الشركات التي تتعامل مع البنوك الربوية بالفائدة، فيدخل الربا في صميم معاملتها. هنا نجد أن العلماء قد اختلفوا في جواز التعامل<sup>(2)</sup> مع هذه الشركات إلى فرق نيين رأينا فيما يلي:

-الفريق الأول: يرى حرمة التصرف في هذه الأسهم ما دامت لا تقوم على الحلال المحض، ذلك أن العلماء قد كرهوا مشاركة غير المسلم<sup>(3)</sup> لأن أمواله لا تخلو من الربا، وهذا

أوفريق يرى حرمة التعامل بالأسهم مطلقاً من غير تفرقة بين أنواعها. من هؤلاء تقي الدين النبهاني، لأن السهم في نظره يمثل حصة في شركة باطلة شرعاً لأنه يعتبرونها من الشركات الرأسمالية. والأرجح أن التعامل بالأسهم جائز لكن بشروط وضوابط معينة.

(انظر: محمد عثمان شيب، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار الفوائد، الأردن، ط3، (1419هـ-1999م)، ص206، محمود شلتوت، الفتوى، دار الشروق، القاهرة، ط16، 1991م، ص355. تقي الدين النبهاني، النظام الاقتصادي في الإسلام، دار الأمة، بيروت، ط4، (1410هـ-1990م)، ص130.

<sup>(1)</sup> -انظر: -وهبة الزحيلي، لسوق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي- منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ع06، (1410هـ-1990م)، ج2، ص132.

-عبد العزيز عزت حياط، السوق المالي نظرة إسلامية، مجلة المعهد للدراسات المالية والمصرفية، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، ع03، ص2، سبتمبر 1994م، ص55.

-علي أحمد السائوس، المعاملات المالية المعاصرة في ميزان الفقه الإسلامي، مكتبة الفلاح، الكويت، ط1، (1406هـ-1986م) ص208.

<sup>(2)</sup> -انظر: -عطية فياض، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص172-176.

-شيب، المعاملات المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص208-210.

<sup>(3)</sup> -محمد الخطيب الشربيني، معنى المحتاج إلى معرفة ألفاظ المنهاج، مج2، دار الفكر، دط، دبت، ص213.

-محمد عيش، شرح مع تحليل على مختصر العلامة خليل، ج3، دار صادر، ص280-281.



ينطبق على مشاركة الأجانب، والتعامل مع الشركات الأجنبية.

فقد روي عن ابن عباس، أنه قال: «لا تشاركن يهوديا ولا نصرانيا ولا مجوسيا. قال: نداء؟ (سأله من سمعه)، قال: لأنهم يربون والربا لا يحل»<sup>(1)</sup>.

هذا من جهة، ومن جهة أخرى فإنه لا يجوز التعامل مع هذه الشركات بناء على النصوص اتدئة على وجوب الابتعاد عن الحرام وفقا للقاعدة الفقهية: ما أجمع الحلال والحرام إلا وغلب تحرام الحلال<sup>(2)</sup>.

فالشركات التي تكون أموالها مختلطة يحرم نشاطها احتياضا استنادا لما ورد عن النبي ﷺ أنه وجد تمره فقال: «لولا أن تكون صنعة لأكلتها»<sup>(3)</sup>.

- الفرع الثاني: أجاز التعامل مع الشركات الحيوية واليامة. التي تقدم خدمات أساسية عامة. مثل الكهرباء والمواصلات<sup>(4)</sup>... الخ.

وهذه الفتوى صادرة عن الدكتور مصطفى الزرقا، وأعضاء هيئة الرقابة الشرعية لمؤسسة البرجحي لأعمال الصرافة في المملكة العربية السعودية، حيث جاء في مضمون الفتوى أنه لا يمكن تنفيذ حكم قاطع حول التعامل مع هذه الشركات، بل يخضع ذلك لضرورة وجودها في المجتمع، ونظرا لصغر حجم مدخرات معظم الأفراد، فإن الحاجة ملحة لوجود مثل هذه الشركات، ولاقتناء

- ابن نجيم، البحر الرائق شرح كثر الدقائق، ج5، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، (1418هـ-1997م)، ص284.

- سير بن منصور بن يونس، شرح منتهى الإرادات، ج2، دار الفكر، د.ط، د.ت، ص319.

- ابن عباس: هو أبو العباس عبد الله بن العباس بن هاشم بن عبد مناف القرشي ابن عم رسول الله ﷺ أمه أم الفضل لبانة بنت خزيمة الهلالية. ولد قبل الهجرة بثلاث سنوات وقيل خمس، كان من أعيان علماء الصحابة. وأعلمهم بتفسير القرآن الكريم، ويسمى الخير وترجمان القرآن والبحر لانتساع حفظه ونفوذه فيه. روى عن النبي ﷺ 1660 حديث، وقد كلف بمرده قبل وفاته وتوفي بالطائف سنة 68 هـ وهو ابن 70 سنة. (ابن عبد البر، الاستيعاب، مج3، ص933-939. مخلوف، شجرة النور الزكية، ص91. ابن حجر العسقلاني، الإصابة في تمييز الصحابة، ج2، ص330-334).

<sup>(1)</sup> - علاء الدين الهندي، كثر العمال، ج4، مؤسسة الرسالة، بيروت، د.ط، (1413هـ-1993م)، ص193.

<sup>(2)</sup> - ابن السكيتي (تاج الدين)، الأشباه والنظائر، ج1، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، (1411هـ-1991م)، ص117.

<sup>(3)</sup> - برواه مسلم في صحيحه، كتاب الزكاة، باب تحريم الزكاة على رسول الله ﷺ، ج4، تحقيق: عصام الصباغطي وأخرون، دار الحديث، القاهرة، ط1، (1415هـ-1994م)، ص189. ورواه البخاري في صحيحه، كتاب البيوع، باب ما يشتره من الشبهات، مج2، ج3، دار الفكر، د.ط، (1401هـ-1981م)، ص5.

<sup>(4)</sup> - هارون، أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص207.

أسهمها، لذلك فإنه يجوز للفرد المسلم التعامل مع هذه الشركات واقتناء أسهمها، مع ضرورة استبعاد قيمة الفائدة الربوية، لأنها تمثل العنصر الحرام، فيقوم مالك الأسهم بتحديد قيمة هذا العنصر ولو بصورة تقريبية، ويقوم بتوزيعه على الفقراء، وبذلك يتجنب استهلاك المال المحرم، نون حرمانه من استثمار أمواله بطريق لا يجد بديلا عنه نظرا لصغر مدخراته<sup>(1)</sup>.

وباستقرائنا لهذه الفتوى تتضح لنا عدة أمور:

1/ أن هذه الفتوى خاصة بالشركات الحيوية التي يتضرر المجتمع بانهيائها ويقع الناس في ضيق وحرَج ومشقة إذا عدم وجودها.

2/ أن هذه الفتوى تطبيق لقاعدة عموم البلوى ورفع الحرج عن الناس فإنه يمكن للمجتمتع الفتوى بالأحكام المخالفة، في الحالات الاستثنائية.

3/ الفتوى تمنع الانتفاع بالمال الحرام الذي دخل في عوائد الأسهم، والواجب هو تقدير هذا الجزء المحرم والتخلص منه بصرفه في الجهات الخيرية<sup>(2)</sup>.

- الفريق الثالث: - أباح التصرف في هذه الأسهم بإطلاق: فالأسهم في واقعها ليست مخالفة للشريعة، وإذا شابتها بعض الشوائب والمحرمات القليلة، فإن هذا غير معتبر، مادام أكثر رأس المال حلالا فيأخذ القليل النادر حكم الكثير الشائع.

يقول ابن تيمية: «الأصل الثالث أن الحرام نوعان: حرام لوصفه كالميتة والدم ولحم الخنزير، فهذا إذا اختلط بالماء أو المائع وغيره من الأطعمة وغير طعمه أو لونه أو ريحه، وإن لم يغيره ففيه نزاع ليس هذا موضعه، والثاني: الحرام لكسبه كالمأخوذ غصبا أو بعقد فاسد فهذا إذا اختلط بالحلال لم يحرمه، فلو غصب الرجل دراهم أو دنائير أو دقيقا أو حنطة أو خبزا، وخلط ذلك بماله لم يحرَم الجميع، لا على هذا ولا على هذا، فهذا أصل نتفق، فإن كثيرا من الناس يتوهم أن الدراهم المحرمة إذا اختلطت بالدراهم الحلال حرم جميعه، فهذا خطأ، وإنما تورع بعض العلماء فيما إذا كانت قليلة إما إذا كانت كثيرة فما أعلم فيه نزاعا»<sup>(3)</sup>.

(1) - شير، المعاملات المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص 210.

(2) - المرجع نفسه، ص 211.

\* - ابن تيمية: هو تقي الدين أبو العباس أحمد بن عبد الخليم بن عبد السلام، الشهير بابن تيمية، ولد بخران سنة 661هـ، ثم رحل إلى دمشق، كان بارعا في التفسير، والحديث، والفقه، والأصول والعربية، يعتبر من أبرز علماء الحنابلة، له عدة مصنفات منها: "مجموع الفتاوى"، و"رفع الملام عن الأئمة الأعلام"، توفي عام 728هـ. (ابن رجب، ذيل طبقات الحنابلة، ج 4، ص 387-407. البغدادي، هدية العارفين، ج 1، ص 105).

(3) - ابن تيمية، الفتاوى، ج 29، جمع وترتيب عبد الرحمن بن قاسم العاصمي، د.ح، د.ت، ص 320-321.

ويقول النووي في المجموع: «الخلط في البت حرام لا يتحصر بحلال يتحصر لم يحرم الشراء منه بل يجوز الأخذ منه إلا أن يقترن بتلك العين علامة تدل على أنها من الحرام، فإن لم يقترن فليس بحرام ولكن تركه زرع محبوب، وكلما كثر الحرام تأكد السورع»<sup>(1)</sup>. وقد ذهب الغزالي<sup>(2)</sup> هذا المذهب في إحيائه.

وقد استندوا في رأيهم هذا إلى أن الحاجة تنزل منزلة الضرورة، وأن الشريعة الإسلامية أجازت الكثير من العقود الاستثنائية<sup>\*\*</sup> رفعا للحرج ونفعا للمثقة بالرغم من أنها على خلاف القياس<sup>(3)</sup>.

ولقد ورد في مجلة مجمع الفقه الإسلامي:

«وتنزيل هذه القاعدة على موضوع الأسهم في تلك الشركات ملحمة، فالأفراد كلهم لا يستغنون عن استثمارات طويلة الأجل بما يعود بالخير على الجميع، ولو امتنع المسلمون من شراء أسهم تلك الشركات لأدى ذلك إلى توقف هذه المشروعات التي هي حيوية في العالم الإسلامي، وغلبة غير المسلمين على هذه الشركات وعلى إدارتها. وتلك مفسدة»<sup>(4)</sup>.

#### الترجيح:

والذي نستطيع ترجيحه في هذه المسألة هو ما انتهت إليه ندوة الأسواق المالية المنعقدة بالرباط، وهو أن «أسهم الشركات التي غرضها الأساسي حلال، لكنها تتعامل أحيانا بالربا، فإن تملكها أو تداولها جائز نظرا لمشروعية غرضها مع حرمة الإقراض أو الاقتراض الربوي ووجوب تغيير ذلك، والإنكار و الاعتراض على القائم به، ويجب على المساهم التخلص من فوائد هذه

\* - النووي: هو يحيى بن شرف بن مري بن حسن بن حسين بن محمد نسوي محي الدين أبو زكريا، شافعي المذهب، فقيه محدث، حافظ، ولد سنة 631هـ، له مؤلفات كثيرة منها: "روضة الطالبين"، و"الأربعون فتوية في الحديث". توفي سنة 676هـ. (الأسنوي، طبقات الشافعية، ج2، ص266. جمال الدين أبو المحاسن، انجوم الزاهرة، ج7، ص278. ابن العماد الحنبلي، شذرات الذهب، ج5، ص354).

(1) - النووي، المجموع شرح المذهب، ج9، دار الفكر، د.ط، د.ت، ص343.

(2) - الغزالي، إحياء علوم الدين، ج2، دار المعرفة، بيروت، د.ط، د.ت، ص95.

\*\* - مثل عقد السلم، بيع الوفاء، عقود أعراب، الإحارة، ... إلخ.

(3) - جلال الدين السيوطي، الأشباه والنظائر في قواعد وفروع فقه الشافعية، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، (1411هـ -

1990م)، ص88.

(4) - القرعة داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع7، ج1، ص107.

الأسيم بصرفها في وجوه البر والخير»<sup>(1)</sup>.

فالواجب على الشركات أن لا تتعامل بالمحرم إلا إذا كانت مضطرة، كأن تفرض عليها بعض القوانين معاملات معينة محرمة، ولكن لا يجوز لها أن تقدم على الحرام باختيارها. وما يمكن قوله هو جواز تداول أسهم الشركات ذات الأغراض المشروعة طالما كانت غالبية أموالها وتصرفاتها حلالاً، مع التقيد ببعض الشروط<sup>(2)</sup>:

1- محاولة المساهم تغيير نشاط هذه الشركات نحو الحلال المحض، وذلك باستغلال دوره في مجلس الإدارة، والجمعية العامة.

2- تحري المساهم توفير المال الحلال، والابتعاد عن كل ما فيه شبهة إلا عند الضرورة.

3- أن يجتهد المساهم في تقدير نسبة الفائدة بصفة دقيقة وصرفها في الجهات الخيرية العامة.

4- لا يجوز للمساهم أن يتعاون أو يشارك في تأسيس شركة تؤكد في نظمها الأساسي على التعامل بالربا.

كما أن مشاركة المسلمين في هذه شركات يؤدي إلى كثرة المساهمين المسلمين، وبالتالي التأثير على قرارات الشركة والتحكم بإدارتها.

أما معلومية الشركة ومعرفة الناس بنشاطها فتعدان سببين لوضوح ونزاهة معاملاتها. وكمثال على الشركات التي يجهلها المستثمر، ما يسمى عند الغرب بسلة شركات مساهمة، حيث تشكل مجموعة من الشركات المساهمة سنة، يشرف عليها مدير خاص<sup>(3)</sup>.

وبخصوص الاستثمار في هذه السنة، فقد صدرت فتوى عن مجموعة من العلماء تمنع هذا الاستثمار وذلك للجهل بطبيعة أنشطة تلك الشركات التي تتضمنها السلة، فهي لا تخلو من أن تكون شركات مساهمة ذات أنشطة محرمة أو غير مشروعة كإنتاج الخمر أو الخدمات المصرفية الربوية<sup>(4)</sup>.

(1) - البيان الختامي والتوصيات لندوة الأسواق المالية من فوجحة الإسلامية المنعقدة بين 25/20 ربيع الثاني 1410هـ / الموافق لـ:

نوفمبر 1989م، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع.6، ج.2، ص1659.

(2) - راجع هارون، أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص 205، وما بعدها.

(3) - المرجع نفسه، ص 208.

(4) - شرح، المعاملات المالية المعاصرة، مرجع سابق، ص 211-212.

### ثانياً: انتفاء المحظور الشرعي في التعامل بالأسهم

معنى ذلك أن يكون التعامل بيذه الأسهم خالياً من كل ما يحرمه الشرع. فإذا كان التعامل يوتّ فعلاً محرماً شرعاً كالربا، والغرر... فإنه محرم على المسلم امتلاكها أو التعامل بها.

ومن أمثلة ذلك أسهم الامتياز التي تفرض للمساهم ربحاً ثابتاً بغض النظر عن نتيجة نشاط الشركة. مع العلم أن من مبادئ عقد الشركة المساواة بين الشركاء في الربح والخسارة والحق المقر لأصحاب الأسهم الممتازة يعتبر إخلالاً بقاعدة الربح والخسارة<sup>(1)</sup>.

كذلك فإن إعطاء صاحب الأسهم أكثر من صوت في الجمعية العامة مع أنه يتساوى مع غيره في قيمة السهم يؤدي إلى تحكم الأقلية في قرارات الشركة. وبالتالي وقوع الضرر لباقي المساهمين، وهذا إخلال كذلك بالقاعدة السابقة.

أما إذا كان الامتياز بمنح نسبة ثابتة من الأرباح أو استيفاء فائدة سنوية سواء ربحت الشركة أم خسرت، فإن هذا لا يجوز لأنه يتضمن الربا المحرم، والضرر والظلم.

أما إذا كان الامتياز بإعطاء أسهم حق استرجاع قيمة أسهمه بكاملها عند تصفية الشركة، وقيل القسمة، فهذا غير جائز لأن من مبادئ عقد الشركة المخاطرة في الربح والخسارة.

وعلى هذا فجميع أنواع الأسهم الممتازة غير جائزة شرعاً إلا إذا كان الامتياز في إعطاء أصحاب الأسهم القدامى حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة<sup>(2)</sup>. وكذلك هناك نوع آخر من الأسهم قياساً على هذا الضابط لا يجوز امتلاكها أو قبولها وهي أسهم التمتع التي يحصل صاحبها على قيمة السهم الاسمية أثناء حياة الشركة دون الانتظار إلى موعد حلها وتصفيتها، ويبقى مالك هذه الأسهم شريكاً يتمتع بالحقوق العامة للشريك.

فهذه الأسهم تكون غير جائزة في حالات معينة كأن تعطى القيمة الحقيقية\*\* للسهم. عندئذ لا يجوز لصاحبه أن يبقى شريكاً، ولا يتمتع بأي حق من الحقوق لأن صلته بالشركة انتهت<sup>(3)</sup>.

(1) - انظر: - أحمد الدردير، الشرح الصغير، ج 3، مؤسسة العصر للمنشورات الإسلامية، د. ط. (1413هـ - 1992م)، ص 182.

- محمد بن إبراهيم الموسى، شركات الأشخاص بين الشريعة والقانون، مرجع سابق، ص 94.

(2) - عطية فياض، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 188.

\* - القيمة الاسمية، هي القيمة الملية في السهم عند إنشاء الشركة.

\*\* - القيمة الحقيقية، هي التقييم الذي يستحقه السهم من صافي أصول الشركة.

(3) - هثرون، أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص 233 - 234.

وكذا إذا أعطيت القيمة الاسمية للسهم (وهي أعلى من القيمة الحقيقية)، فلا يجوز لصاحبه ثبقاء في الشركة.

وعموماً فإن أسهم التمتع تعطي لصاحبها حق الحصول على الأرباح دون أن يكون شريكاً في المال والعمل. وهذا أكل لأموال الناس بالباطل.

ومن الأسهم كذلك التي لا يجوز إصدارها بناء على هذا الضابط السهم لحامله (وهو السهم الذي لا يذكر فيه اسم المساهم بل تذكر عبارة لحامله).

فلا يجوز إصدار الأسهم لحاملها لأن الشريك مجهول، وهذا فيه ضرر، فهو ذريعة إلى نزاع والتخاصم كما فيه تضييع للحقوق، لأن ضياع هذه الأسهم أو اغتصابها من أصحابها يجعل حاملها شريكاً في الشركة من غير وجه حق<sup>(1)</sup>.

### ثالثاً: تخصيص فترة خاصة للتعامل لكل سهم

وتكون هذه الفترات إما شهرية أو نصف شهرية... وهيئة السوق هي المسؤولة على التمييز بين العمل، ويتوقف طول الفترة على عدة عوامل كالتغيرات التي تحدث في موجودات الشركة، وطلبات شراء الأسهم، وقدرة الشركة على تقديم تقرير دقيق حول حساباتها.

### رابعاً: وضع حدود قصوى للأسعار المتعامل بها

ذلك أن الأسعار تقدر حسب أحوال الأسهم، فإذا تم تقدير سعر السهم بناء على حال هذا الأخير، فإن أي تجاوز لهذا التقدير غير جائز.

### خامساً: المراجعة المستمرة للأسهم والنظر فيها دورياً

فالواجب هو دراسة أحوال الأسهم كل دورة، وإعلام جمهور المتعاملين عن أحوال كل شركة مدرجة بالسوق.

سادساً: أن تكون التعاملات من خلال السوق إذا كانت خارج نطاق الشركة، ويتم عرض البيع على جميع المساهمين لتثبيت قرارهم قبل أن يصير البيع نهائياً<sup>(2)</sup>.

<sup>(1)</sup> - انظر: -حسن، عمل شركات الاستثمار، مرجع سابق، ص 161.

- الشرف، أحكام السوق المالية، مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، مرجع سابق، ص 233.

<sup>(2)</sup> - هارون، أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص 202.

- ورغبة من علماء المسلمين في محاولة تثبيت قواعد الإسلام في المجال الاقتصادي، فقد ظهرت أدوات مالية تراعي الضوابط السابقة، ومن البدائل المطروحة للأسهم<sup>(1)</sup> نجد:
- 1- أسيد المشاركة: وتمثل هذه الأسهم حصة في أصول الشركة، ويتمتع صاحبها بحق الإدارة والتصويت.
  - 2- أسيد القراض: في هذه الأسهم يكون حامل السهم هو المالك لرأس المال، دون أن يتمتع بحق التدخل في الإدارة أو التصويت.

### المطلب الثاني: الضوابط الشرعية المتعلقة بالسندات

إن السندات أوراق مالية ذات فائدة محددة، أو هي عبارة عن قرض بفائدة، فصاحب السند يقدم قرضاً للشركة، ويعتبر بمثابة دائن لها، وليس شريكاً فيها، فلا يتمتع بحقوق الشريك، وإنما له الحق في فائدة ثابتة محددة يتقاضاها حسب ما يحدده النظام الأساسي للشركة.

وقد ورد تحريم التعامل بالسندات<sup>(2)</sup>، فحتى يكون هذا التعامل جائزاً لا بد من توافر ضابطين:

#### أولاً: أن تكون السندات خالية من القوائد الربوية

ذلك أنه لا فرق بين الربا، وبين الفائدة، فصورة المعاملة بالسندات لا تنفك أن تكون هي صورة القرض التي جر منفعة فهو عين الربا المحرم.

فالفائدة التي يأخذها المرابي، هي استغلال لجهد الناس، وهي جزء من غير جيد، ولأن المال الذي يأخذ فيه صاحبه الربا هو مضمون الفائدة، وغير معرض للخسارة، وهذا مخالف لقاعدة الغرم بالغنم، فيجب على المستثمر أن يكون شريكاً في الخسارة كما هو شريك في الربح.

وبناء على هذا فقد حرم جمع من العلماء المعاصرين التعامل بالسندات دون تفريق بين أنواعها وأشكالها، وهناك من قال بجوازها وخرجها تخريجاً بعيداً عن الربا، وسنبحث رأي كل فريق على حده.

(1) - محمد فيصل الأخوة: الأدوات المالية الإسلامية وواقع البورصات الخليجية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ج 6، ص 2، ص 1503.

- ضياء مجيد الموسوي: البورصات، مرجع سابق، ص 90.

(2) - محمد الشحات الحنفي، معاملات البورصة في التشريعة الإسلامية، دار النهضة العربية، القاهرة، د. ط، 1988، ص 210.

**الفريق الأول<sup>(1)</sup>**: قالوا إن السندات الربوية حرام شرعا ولا يجوز التعامل بها بيعا أو شراء. وقد استندوا في رأيهم على مجموعة من الأدلة نذكر منها:  
1- أن السند بمثابة القرض، فإذا كان هذا القرض متضمنا للعناصر الثلاثة التالية: الدين والأجر، والفائدة، فهو يتضمن الربا بنوعيه<sup>(2)</sup>، والربا محرم بالكتاب والسنة وإجماع العلماء.

#### فمن الكتاب:

قوله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ التَّيْبِعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾ البقرة، الآية (275).  
وقوله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ﴾ البقرة، الآية (278).

#### ومن السنة النبوية:

قوله ﷺ في حجة الوداع: «... ألا إن كل ربا من الجاهلية موضوع لكم رؤوس أموالكم لا تظنون ولا تظلمون»<sup>(3)</sup>.

عن جابر بن عبد الله الأنصاري رضي الله عنه قال، «لعن رسول الله ﷺ أكل الربا وموكله وكتابه، وشاهديه، وقال: هم سواء»<sup>(4)</sup>.

<sup>(1)</sup> - من الذين قالوا بتحريم السندات. الشيخ القرظاوي، عبد العزيز عزت الخياط، سعيد سعد فرحان، عامر سعيد الزبياري، وغيرهم كثير.

انظروا: - القرظاوي، فقه الزكاة، ج1. مؤسسة الرسالة، بيروت، ط16، (1406هـ-1986م). ص 526.  
- عبد العزيز عزت الخياط، السوق المالي نظرة إسلامية، مجلة المعهد للدراسات المالية والتجارية، مرجع سابق، ص 55.  
- سعيد سعد فرحان، الفكر الاقتصادي في الإسلام، بيروت، ط1، 1986م، ص 224.  
- عامر سعيد الزبياري، أحوبة عن أسننت في المعاملات المالية، دار ابن حزم، لندن، ط1، (1420هـ-1999م)، ص 282.

<sup>(2)</sup> - ر- أفضل وربا السيفة، فربا أفضل هو بيع مال من الأموال الربوية بخنسه مع زيادة أحد التعويض والتفاضل في المجلس. وربا نسيئة: الزيادة على مقدار الدين نظير الأجل، وتسمى في اصطلاح الاقتصاديين ربا الديون.  
- (نور تبيين عتر، المعاملات المصرفية والربوية وعلاجها في الإسلام، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط4، 1400هـ-1980م، ص 83-89.

<sup>(3)</sup> - روه مسلم في صحيحه، كتاب الخج، باب حجة النبي ﷺ، ج4، ص429. ورواه أبو داود في سننه، كتاب البيوع، باب في وضع أربا، ج3، دار الفكر، ص245. كذلك أورده الألباني في صحيح سنن ابن ماجة، كتاب المناسك، باب الخطبة يوم النحر، ج2، مكتب التربية العربي لنول الخليل، ط3، (1408هـ-1988م)، ص181.

<sup>(4)</sup> - روه مسلم في صحيحه، كتاب المساقاة، باب لعن أكل الربا وموكله، ج6، ص30. وأورده الألباني في صحيح سنن ابن ماجة، كتاب التحارات، باب التغليب في الربا، ج2، ص28. ورواه أبو داود كذلك في سنه، كتاب البيوع، باب في أكل الربا وموكله، ج3، ص244.



### من الإجماع:

أجمع المسلمون على حرمة الربا وذلك للأدلة القطعية الواردة في تحريمها، إلا من شد منيه. فهذا لا يعتد برأيه.

يقول النووي: «أجمع المسلمون على تحريم الربا، وأنه من الكبائر، وقيل إنه كان محرماً في جميع الشرائع»<sup>(1)</sup>.

يقول القرطبي في تفسير آية الربا: «... أكل الربا والعمل به من الكبائر»<sup>(2)</sup>.

2- بما أن السند يعتبر قرصاً بفائدة وهذا القرض يستخدمه المقترض في تمويل استثماراته مع ضمان تسديده مع فوائده الثابتة وهذا التمويل الربوي عن طريق السندات هو شكل من أشكال الربا الذي جاء الإسلام بتحريمه.

**الفرق الثاني:** ذهب أصحاب هذا الرأي<sup>(3)</sup> إلى جواز التعامل بالسندات وأن أرباحها حلال شرعاً. وقد أيدوا رأيهم هذا بأدلة<sup>(4)</sup> منها:

1- أن التعامل بالسندات يعتبر من المعاملات الحديثة التي لم تكن موجودة في عهد التشريع، فتأخذ حكم المسكوت عنه، كما أنها تعتبر من المعاملات التي تحقق نفعاً للأفراد وللأمة على سواء، والأصل في المنافع الإباحة.

ويجاب على هذا بأن الربا لا يخلو من منافع، ولكن الموازنة الشرعية بين هذه المنافع وبين تضرار المترتبة عن الربا، كارتفاع تكاليف تمويل الاستثمارات، وتزايد الاضطرابات النقدية

<sup>(1)</sup> - النووي، المحمّد شرح الهدى، ج-9، مرجع سابق، ص 391.

\* - القرطبي: هو أبو عبد الله محمد بن أحمد بن بكر بن فرج الأندلسي الخزرجي القرطبي، كان من عباد الله الزاهدين ومن العلماء العارفين، أوقاته معمورة ما بين توحه وعبادة وتصيب، له مؤلفات كثيرة منها: "أخامع لأحكام القرآن"، "التذكار في أفضل الأدكار"، و"التذكرة في أمور الآخرة". توفي في شوال 671هـ. (ابن فرحون، الذهاج المنجب، ص 317. القرطبي، نصح الطبيب، ج-2، ص 210. عادل نويهيض، معجم المفسرين، ج-2، ص 341).

<sup>(2)</sup> - القرطبي، أخامع لأحكام القرآن، ج-3، د.ط، د.ت، ص 364.

<sup>(3)</sup> - من الذين ذهبوا إلى جواز التعامل بالسندات: الشيخ علي الحنيف، عبد المعتم النمر، الشيخ الطنطاوي، عبد العظيم بركة (انظر: محمد بن محمد الخليل، سندات الاستثمار وحكمها في الفقه الإسلامي، مكة المعارف، الرياض، ط 1، 1418هـ - 1998م)، ص 93-134. عبد الرحمن بن صحي زعير، حكم الإسلام في شهادات الاستثمار وصناديق التوفير وودائع البنوك، مرجع سابق، ص 117).

<sup>(4)</sup> - نور الدين عترة، المعاملات المصرفية، مرجع سابق، ص 66-72.

- السنداء، أحد ذكرك على الغنى أحد ذكرك على النار، دار الثقافة، قطر، وفيه رد مفصل على الذين قالوا بتحليل فوائد الربا.

والمالية، وانعكاساتها على الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والقضاء على روح التعاون، وانتشار العداوة، ووقوع الأمة في دائرة التبعية المالية للمؤسسات المصرفية الربوية، كل هذا يقتضي تحريم هذه السندات التي تقوم على الربا وهذا من باب أن درء المفسد أولى من جلب المصالح<sup>(1)</sup>.

2- إن هذه السندات تعتبر بمثابة ودیعة\* أذن صاحبها في استثمار قيمتها، وليست قرضاً منه للمؤسسة المالية.

ويرد على هذا الاستدلال:

أن هذه الدعوى لا يمكن أن تخرج هذه المعاملة عن حقيقتها، فهذه السندات من قبيل القروض، وهذا بالنظر إلى تعريف القرض سواء في تقوانين الوضعية أو في الفقه الإسلامي.

فالقرض في تدوين الوضعي: هو مبلغ من أتمال سواء كان عينا أو نقداً، يدفع للتونسنة أو للمؤسسات أو الأفراد من قبل المصارف والمؤسسات المحلية أو الأجنبية وبصورة اختيارية، وبموجب عقد تتعبد التونة من خلاله والمقترضون كذالك بدفع فوائد على مبلغ القرض. مع سداد أصله<sup>(2)</sup>.

أما القرض في تفقه الإسلامي:

يقول السرخسي<sup>\*\*</sup> الحنفي: «عارية الدراهم والدنانير والفلوس قرض، لأن الإعارة إذن في الانتفاع، ولا يتأتى الانتفاع بالنقود إلا باستهلاكها بعينها فيصير ماؤنونا في ذلك»<sup>(3)</sup>.

(1) - صاح بن غام السدلان، فتوح الفقهاء الكبرى وما تفرع عنها، مرجع سابق، ص 4-5.

\* - الودیعة في الفقه الإسلامي: هي العين المستحقة، أو هي العين التي توضع عند آخر ليحفظها (النظر: نزيه حماد، عقد الودیعة في الشريعة الإسلامية، دار القلم، دمشق، ط 1، 1414هـ-1993م)، ص 08.

(2) - محمود حسين الوادي وآخر. مالية العامة والنظام المالي في الإسلام، دار المسيرة، الأردن، ط 1، (1421هـ-2000م)، ص 82.

\*\* - السرخسي: هو محمد بن أبي سهل أبو بكر السرخسي نسبة إلى سرخس بخراسان، الإمام الكبير شمس الأمانة، وأحد فحولهم الكبار. كان إماماً علامة حجة متكماً، فيها أصولياً مجتهداً، حنفي المنهج، سجن مدة طويلة فألف أكثر كتبه في أسحر، منها: "أصول السرخسي"، "المسوط"، توفي سنة 483هـ. (عبي الدين بن سالم بن أبي الوفاء، الجواهر المضية في طبقات الحنفية، ج 3، ص 78. البغدادي، هدية العارفين، ج 1، ص 655. الزركلي، الأعلام، ج 6، ص 208).

(3) - السرخسي (شمس الدين)، مسوط، مج 6، ج 11، دار المعرفة، بيروت، (1406هـ-1986م)، ص 144-145.

وجاء في المذهب أن الوديعة إذا استعملت فإنها تخرج عن صورة الوديعة إلى قرض مضمون<sup>(1)</sup>.

وعند المالكية: «هو دفع متبول في عوض غير مخالف له لا عاجلا، تفضلا فقط»<sup>(2)</sup>.

وعند الحنابلة: «القرض عبارة عن دفع مال إلى الغير لينتفع به ويرد بدله»<sup>(3)</sup>. وبهذا فالقرض في الفقه الإسلامي يتضمن معنى الرحمة والمساعدة بعيدا عن الفوائد أو المنافع المادية والمالية للمقرض.

3- إن هذه السندات صورة من صور المعاملة الشرعية المسماة بالمضاربة أو القراض وإن لها حكمها من المشروعية والجواز. وإن هذه المعاملة كما أشار أحد الكتاب هي: «من قبيل المعاملة التي كانت موجودة في عهد نزول التشريع الإسلامي، والتي كانت معروفة باسم القراض أو المضاربة، والقراض جائز شرعا فتكون جائزة مثله، سواء جعلناها نوعا منه أو نظيرا له، ذلك أن الحكم على النوع حكم على جميع أفراد، والنظير يأخذ حكم نظيره بطريق القياس الشرعي»<sup>(4)</sup>. ويرد عليه:

إن هذا القياس غير صحيح، والسندات لا تعتبر من صور المضاربة الشرعية، ذلك أن الفقهاء بمختلف مذاهبهم يعرفون المضاربة تعريفات متقاربة من بينها: فهي عند الأحناف: «دفع المال إلى غيره ليتصرف فيه، ويكون الربح بينهما على ما شرطا فيكون الربح لرب المال بسبب ماله ثمه نماء ملكه، وللمضارب باعتبار أنه تسبب في وجود الربح»<sup>(5)</sup>.

وعند المالكية هي: «دفع مال تأخر ليتجر فيه على أن يكون الربح مشاعا بينهما، على ما شرطا، والخسارة على صاحب المال وحده»<sup>(6)</sup>.

(1) - الشيرازي (أبو إسحاق)، المذهب في فقه الإمامة شافعي، ج1، دار الفكر، د.ط، د.ت، ص362.  
(2) - الكشاف (أبو بكر)، أسهل المدارك شرح إرشاد السالك في فقه إمام الأئمة مالك، ج2، دار الفكر، ط2، د.ت، ص317.  
(3) - المرادوي (علاء الدين)، الإنصاف في معرفة أرباب الحلال، ج5، تحقيق: محمد حميد الفقي، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ط1، (1376هـ-1956م)، ص123.  
(4) - الخليل، سندات الاستثمار، مرجع سابق، ص114.  
(5) - السرخسي، المسروط، ج22، مرجع سابق، ص18.  
(6) - محمد أحمد، الفتح الرباني شرح على نظم رسالة ابن أبي زيد القيرواني، دار الفكر، بيروت، د.ط، (1418هـ-1997م)، ص265.

وعند الشافعية هي: «دفع مال للعامل ليعمل فيه والربح بينهما»<sup>(1)</sup>.  
وعند الحنابلة تعني: «أن يدفع رجل ماله إلى آخر يتجر له فيه على أن ما حصل من الربح بينهما حسب ما يشترطان»<sup>(2)</sup>.

فمن خلال هذه التعاريف يتضح لنا بأن المضاربة عقد شركة بين صاحب المال والمضارب والربح بينهما بحسب الاتفاق، وأما الخسارة فتكون على صاحب رأس المال. ولا يتحمل المضارب منياً شيئاً لأنه قد شارك بعمله وجهده وتفكيره فيخسر كل ذلك في حالة عدم وجود أرباح، وبهذا تختلف المضاربة عن السندات الربوية فالربح في المضاربة غير مضمون، في حين أن الربح في سندات الاستثمار مضمون سلفاً، والخسارة تقع على الشركة، وليس على صاحب المال.

4- إن الدافع الذي يحفز الشخص لشراء سندات الاستثمار هو مساعدة الدولة لتمويل خطة تنموية، ودعم الوعي لإخاري<sup>(3)</sup>، فهي التي تقوم بدفع الأرباح لحملة السندات.

ومن المعلوم بأن النية الحسنة لا تغير الحرام إلى حلال. فالحرام لا تؤثر فيه المقصد والنيات كما نبه إلى ذلك رسول الله ﷺ: «إن الله طيب لا يقبل إلا طيباً وإن الله أمر المؤمنين بما أمر به المرسلين، فقلت: ﴿يَأْتِيهَا الرُّسُلُ كُلُّوَا مِنَ الطَّيِّبَاتِ وَأَعْمَلُوا صَالِحًا إِنِّي بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ﴾ المؤمنون، الآية (51)».

وقال: «يَأْتِيهَا الَّذِينَ آمَنُوا كُلُّوَا مِنَ طَيِّبَاتِ مَا رَزَقْنَاكُمْ﴾ البقرة، الآية (172).

ثم ذكر الرجز يطيل السفر أشعث أغبر يمد يديه إلى السماء، يا رب يا رب ومطعمه حرام، ومشربه حرام، وملبسه حرام، وغذي بالحرام، فإني يستجاب له»<sup>(4)</sup>.

(1) - الماوردي (أبو الحسن)، الخوازي الكبير، ج9، تحقيق محمود مسطر، دار الفكر، بيروت، (1414هـ-1994م)، ص101.

(2) - ابن قدامة (موفق الدين)، المغني، ج5، دار الكتاب العربي، د.ط، (1403هـ-1985م)، ص134.

(3) - هارون، أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص251.

(4) - رواه مسلم في صحيحه، كتاب الزكاة، باب قبول الصدقة من الكسب الطيب وترتيبها، ج4، ص107. ورواه أحمد في مسنده، ج2، دار الفكر، ص328. وأورد كذلك الألباني في صحيح سنن الترمذي، أبواب تفسير القرآن، باب الذي يفسر القرآن برأيه، ج3، مكتب التربية العربي لعلوم الخليج، الرياض، ط1، 1408هـ-1988م، ص30.

5- إن التعامل مع البنك في السندات بيعا وشراء خال من الاستغلال وبالتالي فهو خال من الربا. والحقيقة أن علة تحريم الربا ليست الاستغلال، فهي ليست: «علة منصوصة ولا مستنبطة، وأن سبب التحريم هو مجرد الزيادة أو المنفعة المشروطة في عقد القرض سواء أكانت الزيادة محددة أو غير محددة»<sup>(1)</sup>.

6- إن الفائدة التي يحصل عليها مالك السند هي نوع من المكافأة أو الهبة وهي من باب قوله تعالى: ﴿وَإِذَا حَيَّيْتُمْ بِحَيَّةٍ فَحَيُّوا بِأَحْسَنَ مِنْهَا أَوْ رُدُّهَا﴾ النساء، الآية (86). وقوله ﷺ: «من أسدى إليكم معروفا فكافئوه»<sup>(2)</sup>.

ويجب عليهم أن هناك فوارق كثيرة بين الهبة أو المكافأة وبين هذه الزيادة المشروطة، فالقانون قد اعتبر الشركة ملزمة بدفعها، ولا يجوز لها الامتناع عن ذلك، في حين أن الهبة غير ملزمة، كما أن تفائدة التي تدفعها التونة أو الشركة هي عبارة عن زيادة مشروطة في العقد نظير الأجل، فلا تخرج عن كونها ربا نسيئة، ولو سميت بغير اسمها كالعائد الاستثماري، أو الربح الاستثماري<sup>(3)</sup>. ولأن العبرة في العقود تنماني لا للألفاظ والمباني<sup>(4)</sup>.

7- إن هذه المعاملة تقوم على التراضي بين طرفيها (رب المال والشركة)، وتوفر عنصر التراضي يجعل هذه المعاملة جائزة.

ويرد على ذلك بأن التراضي على الحرام لا يعد ذريعة لتحليله، فقد حرم الربا وكان العرب في الجاهلية متراضين عن التعامل به، وكذلك فإن المتعاملين مع المصارف الربوية الحديثة راضون عن تلك التعاملات، ومع ذلك فهي محرمة، وما جاءت الشريعة بتحريمه يبقى محرما حتى ولو تصالح العتد كله على إجلاله.

8- إن تحديد الفائدة أو الربح أصبح ضروريا بعد فساد نمم كثير من الناس فيرون أنه من المصالح.

(1) - هارون، أحكام الأسواق المالية، مرجع سابق، ص 254.

(2) - ورد الحديث عند النسائي في سننه بلفظ: (من أتى إليكم معروفا فكافئوه)، كتاب الزكاة، باب من سأل بالله ﷻ، مع 3، ج 5، دار الكتاب العربي، بيروت، ص. 28. وورد عند أبي داود في سننه بلفظ: (من صنع إليكم معروفا فكافئوه)، كتاب الزكاة باب عطية من سأل الله ﷻ، ج 2، ص. 128، وورد في مسند الإمام أحمد بلفظ (من أتى إليكم معروفا فكافئوه)، ج 2، ص. 68.

(3) - شبير، المعاملات لنالية المعاصرة، مرجع سابق، ص 224.

(4) - علي حيدر، دوز أحكام شرح مجلة الأحكام، ج 1، دار الجليل، بيروت، د.ط، د.ت، ص 21.

ويجاب عليهم بأن هذا يعد مخالفة للنصوص الصريحة التي تحرم الربا، ولا تعد بالمصلحة لانعدام ضوابط الضرورة الشرعية<sup>(1)</sup> التي تجيز المخالفة

وبعد عرض هذه الأدلة، وبالنظر في الأدلة التي ساقها الفريق الذي يجيز التعامل بالسندات، فإننا لا نجد ما يصلح أن يعتمد عليه في القول بالجواز، وعليه فإن هذه الفوائد هي عين الربا، فلا خلاف في حرميتها، كما لا توجد ضرورة قائمة تفرض شراء هذه السندات أو تداولها، وهذا ما أقره مجمع الفقه الإسلامي<sup>(1)</sup>، ويبقى البديل الأفضل هو سندات المشاركة بمختلف أشكالها، من حيث مشروعيتها، وكفائتها التمويلية ومنها<sup>(2)</sup>:

-سندات المقارضة: وقوامها تجزئة رأس المال إلى وحدات متساوية بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة. وتمثل هذه الصكوك حصة شائعة لمالكها في رأس مال المضاربة، وما ينتج عنه من ربح ينسب ملكية كل منه، وتشمل هذه السندات أو الصكوك عدة أنواع:

1-صكوك مضرية طويلة الأجل: تعضي مستثمرها حق الاستثمار المطلق، وينتج كل صك حصته من الأرباح والخسائر.

2-صكوك خاصة بمشروع معين: تقسم احتياجات مشروع ما على صكوك متساوية محددة القيمة، وتطرح للاكتتاب، وتستثمر قيمتها في هذا المشروع.

3-صكوك مستردة بالتدرج: حيث ترد قيمة الصكوك مع الأرباح في مدة زمنية محددة تقسم على فترات.

4-الصكوك المنتهية بالتملك: وذلك بأن تصدر مجموعة من الصكوك خاصة بمشروع معين بحصص متساوية. ويكون رد قيمتها في الأخير من خلال تملك المشروع لأصحاب الصكوك حسب حصصهم.

-شهادات الاستثمار للبنك الإسلامي للتنمية: هي عبارة عن سندات تمثل الحصة من ملكية محافظة الأوراق المالية، وتصدر لأجل تمويل التجارة في الدول الإسلامية.

\*- من ضوابط الضرورة: أن تكون قائمة، وأن يتعين على المضطر مخالفة الأوامر، أو النواهي الشرعية، و ألا يكون لدفع الضرر وسيلة أخرى من المباحات إلا شذوفاً، وألا يخالف المضطر مبادئ الشريعة الإسلامية الأساسية، وأن يتحقق ولي الأمر في حال الضرورة العامة من وجود ظنم فحش أو ضرر واضح، أو حرج شديد.

انظر: وهبة الزحيلي، نظرية الضرورة الشرعية، مؤسسة الرسالة، بيروت، 5، (1418هـ-1997م)، ص 68-72.

<sup>(1)</sup>- راجع قرار المجمع رقم 6/11/62 بشأن السندات في الملحق رقم 7.

<sup>(2)</sup>- سامي حسن حمود، الأدوات المالية الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع6، ج2، ص1402-1404.

-القرعة داغبي، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع6، ج2، ص137-151.

-صكوك المشاركة: وتقوم على أساس تخصيص الشركة لمجموعة من الشهادات بحصص متساوية لمشروع معين، فتطرحها للاكتتاب، وتشارك هي كذلك في المشروع بنسبة محددة وتتولى إدارته.

-صكوك السلم وبيع الآجل: يمكن إصدار صكوك بعقد السلم تعالج العقود التي ترد على السلع المستقبلية، أما بيع الآجل، فإنه يمكن أن يعالج قضية الأمان الآجلة.

### ثانياً: أن يكون نشاط الشركة المصدرة للسندات مباحاً:

يجب أن يكون مجاز عمل الشركة حلالاً، أما إذا كان موضوع نشاطها محرماً شرعاً، كالشركات التي تتاجر في السلع والخدمات المحرمة، وتلك التي تتعامل بالربا، فإن السندات الصادرة عنها لا يجوز امتلاكها وتداولها، ولا بيعها.

وقد ذكرنا سابقاً تفصيلاً وبيان الحكم في الشركات التي تتبني على أغراض مشروعة، وموضوع نشاطها حلال. لكن يشوب معاملاتها شيء من الحرام، لذلك فينبغي التقيد بشروط معينة في التعامل مع هذه الشركات.

### المطلب الثالث: الضوابط الشرعية المتعلقة بصكوك التمويل

إن صكوك التمويل ليست سوى نوع من أنواع السندات، فهي لا تختلف عنها إلا في طبيعة العائد المتولد من كليهما، فالسندات فائدتها ثابتة، أما صكوك التمويل فإن الفائدة المتولدة عنها متغيرة، وكلا من حامل الصك وحامل السند يحتل مركز الدائن للشركة ولا علاقة له بإدارتها، كما لا يتحمل شيئاً من الخسارة التي قد تلحق بها.

وعليه، فإن إصدار صكوك التمويل غير جائز شرعاً<sup>(1)</sup>، وحتى نحقق لها المشروعية التي تجعلنا نتعامل بها دون حرج، وبما أنها نوع من أنواع السندات، فعلى أن نضبطها بالضوابط التي ذكرناها سابقاً حول السندات، وهي:

-أن تكون خالية من الفائدة الربوية، سواء كانت ثابتة أو متغيرة.

-أن يكون نشاط الشركة المصدرة لها مشروعاً.

لقد تناولنا شرح الضوابط المتعلقة بالسندات في هذا البحث، وخير بديل لهذه الصكوك يمكن أن يجنبنا التعامل غير المشروع، هو اتباع نظام المضاربة الشرعية التي تعتمد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة تطبيقاً لقاعدة العزم بالغنم.

(1) -عظة فياض، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 253.

## المبحث الثاني: الضوابط الشرعية التي تحكم نظام المعاملات في

### أسواق الأوراق المالية

بعدما تعرضنا لأهم الضوابط الشرعية المتعلقة بالأوراق المالية، سنتطرق في هذا المبحث إلى ضوابط نظام المعاملات، وذلك ضمن المطالب الآتية:

- المطلب الأول: الضوابط الشرعية التي تحكم المنظومة المؤسسية لأسواق الأوراق المالية
- المطلب الثاني: الضوابط الشرعية المتعلقة بالعمليات العاجلة والأجلة في أسواق الأوراق المالية
- المطلب الثالث: الضوابط المتعلقة بعمليات الاختيارات
- المطلب الرابع: الضوابط المتعلقة بتحديد أسعار الأوراق المالية

## المطلب الأول: الضوابط الشرعية التي تحكم المنظومة المؤسسية

### لأسواق الأوراق المالية

إن العمل في سوق الأوراق المالية يتطلب تفاعل عدة أطراف، كما يقتضي وجود عدة متطلبات تشكل في مجموعها أركاناً أساسية، إذا غاب أحدها اختل العمل، وهذه الأركان تتمثل في الأعضاء الذين يتعاملون في هذه السوق، ثم التنظيم الإداري الذي يسير في إطاره هؤلاء المتعاملون، ويهدف إلى حماية المصلحة العامة.

وقبل أن نبحث الضوابط والقواعد الشرعية التي تحكم المنظومة المكونة لسوق الأوراق المالية، سنتعرف أولاً على مكونات هذه المنظومة.

### 1- الجانب التنظيمي لسوق الأوراق المالية:

يتشكل الجانب التنظيمي لسوق الأوراق المالية من الهيكل الإداري وأعضاء سوق الأوراق المالية.

#### 1-1- الهيكل الإداري المؤسسي لسوق الأوراق المالية

تتميز أسواق الأوراق المالية بوجود تنظيم إداري خاص بها، على غرار باقي المؤسسات يهدف إلى تيسير وتسهيل إجراء المعاملات مع ضمان الانضباط والاستمرار للسوق، وعادة ما نجد تشابهاً كبيراً في الهيكل الإداري لمعظم الأسواق المالية العالمية، إذ يكون الاختلاف في بعض التسميات والتسميات فقط، ويشمل الهيكل الإداري لسوق الأوراق المالية عدداً من الأقسام الإدارية تتمثل في:



1-1-1- لجنة البورصة La comission: تتكون هذه اللجنة من ائماسرة والأعضاء المنظمين وأعضاء آخرين يجري تعيينهم لمدة سنتين، وتملك اللجنة مكتباً له رئيس ونائب رئيس وأمين صندوق، وتعتبر هذه اللجنة بمثابة مجلس إدارة البورصة<sup>(1)</sup>. وتهدف اللجنة إلى:  
أ- اتخاذ الإجراءات المناسبة حسب ما تقتضيه الظروف من أجل ضمان السير الحسن.  
ب- تمكك اللجنة سلطة تأديبية على جميع أعضاء البورصة.  
ج- تتولى مهمة تعيين الحد الأعلى والأدنى للأسعار في الظروف الطارئة كالحروب...  
د- تعتبر مسؤولة عن قبول أو رفض الأوراق المالية المتداولة في البورصة<sup>(2)</sup>.

1-1-2- الجمعية العامة: تتكون هذه جمعية من الأعضاء العاملين والأعضاء المنظمين، وتعد اجتماعاتها سنوياً، يرأسها رئيس لجنة بورصة وتصدر القرارات بأغلبية الأصوات، وتختص بالمهام التالية:  
أ- انتخاب لجنة البورصة.  
ب- التصانقة على تميزانية.  
ج- تطوير العمل في البورصة ورفع كفاءته من خلال مناقشة الأعمال والأنشطة المساعدة على ذلك<sup>(3)</sup>.

1-1-3- اللجنة العليا للبورصة: يختلف تكوين هذه اللجنة حسب كل بورصة، وتهدف إلى اتخاذ التدابير الكفيلة بتحقيق التطبيق الكامل للقوانين واللوائح الموحدة في جميع البورصات، وتوحيد أساليب العمل<sup>(4)</sup>.

1-1-4- اللائحة الداخلية: تهدف إلى تعيين نظام العمل الداخلي، وتتضمن هذه اللائحة طريقة العمل في المقصورة ومواعيد العمل وتعطل، والرسوم والاشتراكات، وكذلك العمليات وجداول الأسعار<sup>(5)</sup>.

(1) - شعون شعون، البورصة، مرجع سابق، ص38-39.

(2) - عضبة فياض - سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص85.

(3) - شعون شعون، المرجع السابق، ص38.

(4) - وليد أحمد الصافي، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص29.

(5) - انظر: عبد الرحمن الخزري، إدارة المنشآت المالية، مرجع سابق، ص412.

- شعون شعون، المرجع السابق، ص39.

1-1-5-المقصورة: عبارة عن مدرج تنفذ فيه أوامر البيع والشراء، ولا يدخله سوى السماسرة والوسطاء المقيدون في البورصة، وكل أمر يصدر عن السماسر يجب أن ينفذ في المقصورة وإلا وقع باطلا<sup>(1)</sup>.

1-1-6-هيئة التحكيم: تتشكل هيئة التحكيم من رئيس لجنة البورصة وأربعة أعضاء تختارهم اللجنة. وتهدف إلى حل المنازعات التي تقع بين الأطراف المتعاملة في البورصة، أو بين السماسرة والعملاء شريطة أن يتحاكم إليها الطرفان المتنازعان، وتكون قراراتها ملزمة لكلا الطرفين وغير قابلة للاستئناف<sup>(2)</sup>.

1-1-7-مجلس التأديب: يتم تعيين هذا المجلس من طرف لجنة البورصة، ويختص بالنظر فيما يقع من مخالفات لأحكام البورصة، وكل ما من شأنه المساس بالسير الحسن لعمل البورصة ونظامها، واتعقوبات التي يفرضها المجلس تنشر في: الإنذار، الغرامة، الوقف، الشطب<sup>(3)</sup>.

1-1-8-غرفة المقاصة: وتختص بتسيير العمليات التي جرى تنفيذها في البورصة ييسر السماسرة اندائنين والمدنين، وقد تقوم نقابة السماسرة مقام غرفة المقاصة، وذلك بقرار من لجنة البورصة<sup>(4)</sup>.

1-1-9-نقابة السماسرة: تتألف النقابة من لجنة تتخبرها الجمعية العامة، وتضم رئيسا نائبا رئيسا، أمين صندوق، ومستشارين، وتضطلع هذه النقابة بمهمة الدفاع عن مصالح السماسرة، كما تعمل على السير المنتظم للعمليات وتحديد علاقة السماسرة فيما بينهم<sup>(5)</sup>.

1-1-10-مندوب الحكومة: بما أن الحكومة مسؤولة على جميع البورصات، فإن الوزاره تقوم بتعيين مندوب لدى كل بورصة، تنحصر مهمته في مراقبة تنفيذ القوانين وحضور الاجتماعات التي تعقد في البورصة، وله حق الاعتراض على القرارات إذا ثبتت مخالفتها للقوانين أو اللوائح أو الصالح العام<sup>(6)</sup>.

(1) - شعرون شعرون، البورصة، مرجع سابق، ص39.

(2) - عبد الغفار حنفي، مذكرات في الأسواق والمؤسسات المالية، مرجع سابق، ص452.

(3) - انظر: -أحمد محي الدين، أسواق الأوراق المالية، مرجع سبق، ص321.

- شعرون شعرون، البورصة، مرجع سابق، ص40.

(4) - شعرون شعرون، المرجع نفسه، ص40.

(5) - المرجع نفسه، ص41.

(6) - انظر. عطية فياض، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص89.

- حمي، مذكرات في الأسواق والمؤسسات المالية، مرجع سبق، ص452.

## 1-2- أعضاء سوق الأوراق المالية:

وهم الأشخاص الطبيعيون أو الاعتباريون الذين يمارسون عمليات البيع والشراء، ويتنوع هؤلاء الأعضاء بين أعضاء عاملين، وأعضاء منضمين وأعضاء مراسلين.

فالعاملون هم سماسرة الأوراق المالية، أما المنضمون فهم المؤسسات المالية التي تعمل في مجال الأوراق المالية، مثل الشركات، البنوك، ...، أما المراسلون فهم السماسرة المقيدون في البورصات الأجنبية، وسنتناول كل نوع على حدى.

### 1-2-1- الأعضاء العاملون (سماسرة الأوراق المالية):

أ- تعريف السمسار: السمسار في اللغة اسم للذي يدخل بين البائع والمشتري<sup>(1)</sup>، أما في الاصطلاح؛ فهو شخص ذو كفاءة عالية يتوسط بين البائع والمشتري في سوق الأوراق المالية يقوم بتنفيذ أوامر البيع والشراء مقابل عمولة محددة.

ب- شروط السمسار: للسمسار شروط معينة يجب أن تتوفر فيه حتى يستطيع ممارسة هذه

المهنة:

- أن يكون ذا مؤهل علمي.
- أن يكون سنه 25 سنة فما فوق.
- أن ينفرد بالاستغلال في أعمال البورصة.
- أن تكون لديه مقدرة مالية كافية لمجابهة الحالات الطارئة.
- أن لا يعمل في البورصة لحسابه الخاص.
- أن لا يستغل الأوراق المالية الموجودة لديه في عملية الضمان.
- أن يكون ذا مهارة وحرص شديدتين في تنفيذ أوامر عملائه.
- أن يحترم قوانين البورصة ويحافظ على سر المهنة.

ج- الخدمات التي يقدمها السمسار: إن العمل الأساسي للسمسار هو تنفيذ أوامر عملائه بالبيع أو الشراء، وإياداه بهذه الوظيفة يفرض عليه تقديم خدمات أخرى تبعا لذلك:

- توفير ممثل جديد عن طريق إرسال أوراق مالية إلى جميع الشركات.
- الاتصال بالجهات المختصة، وتقسيم الأوراق المالية للعملاء.
- الاكتتاب في الأوراق المالية الجديدة نيابة عن العميل.

(1) - ابن منظور، لسان العرب المحيط، ج3، مرجع سابق، ص201.

- استخدام التفويض في عمليات البيع والشراء للعملاء.

- فتح حسابات جارية للعملاء.

- إعلام العميل بتنفيذ العملية وذلك بعد التحقق من صحته.

1-2-2-الأعضاء المنضمون: يتمثل الأعضاء المنضمون في البنوك، والشركات وصناديق الادخار<sup>(1)</sup>.

أولاً: البنوك: إن العلاقة بين البنك وسوق الأوراق المالية علاقة وطيدة جداً، نظراً للدور الذي يلعبه في تنشيطها، فمن أهم وظائف البنوك في هذا المجال<sup>(2)</sup>:

- تقوم البنوك بإتمام عمليات البيع والشراء بين المتعاملين، فهي بذلك تقوم مقام الوسيط.

- تقوم البنوك بإقراض العملاء مع ضمان القرض بما لنيبه من أوراق مالية، شريطة أن تتساوى قيمة الضمان مع قيمة القرض مع فوائده.

- تعمل البنوك على تنشيط سوق الأوراق المالية عن طريق الاكتتاب في أسهم الشركات الجديدة، وبالتالي نشاط السوق الأولي، ومن ثم نشاط السوق الثانوي، وبالتالي نشاط سوق الأوراق المالية ككل.

- تقوم البنوك ببيع الأوراق المالية التي تملكها للأفراد، وهذا يعني عودة الأموال المستثمرة إلى البنوك التي تعيد استثمارها من جديد.

ثانياً: الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية: وهي الشركات التي تباشر نشاطاً أو أكثر يتعلق بالأوراق المالية، وتتوزع هاته الشركات حسب تنوع الأنشطة، حيث تشمل<sup>(3)</sup>:

أ- الشركات العاملة في ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية: ونقصد بذلك الشركات التي تتولى الدعاية والإعلام من أجل ترويج الأوراق المالية الموجودة، وقد تقوم بالاكتتاب فيها لنفسها، وبالتالي تساهم في تنشيط سوق الإصدار، كما أن قيامها بطرح ما اكتتبت فيه من أوراق في البورصة بعد وجود الطلب عليها يخلق سوقاً ثانوية نشطة.

(1) - عبد الغفار حنفي، مذكرات في الأسواق والمؤسسات المالية، مرجع سابق، ص 450.

(2) - انظر. - عطية فياض، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 81.

- وثيقة رقم 2، مقدمة إلى فتوى الثانية للأوراق المالية من بنك البحرين الإسلامي حول تحرير محافظ الأوراق المالية للبنوك

الإسلامية من المال المشتبه في حله، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ج 7، ص 1، ص 490.

(3) - عطية فياض، المرجع السابق، ص 97-99.

- زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقد والمال، مرجع سابق، ص 198-200.

ب- الشركات العاملة في مجال تأسيس الشركات: تقوم هذه الشركات بتأسيس شركات أخرى تصدر أوراقا مالية، كما قد تساهم في زيادة رأس مال هذه الشركات، وبالتالي تعتبر محركا للسوق الأولي.

ج- شركات رأس المال المخاطر: قد يتعطل أو يتعثر نشاط شركة ما لأسباب عديدة كأن تعاني اختلالا في هيكلها التمويلية أو ضعفا في نظمها الإدارية، أو عدم كفاءة نشاطها الاستثماري عندئذ تتدخل شركات رأس المال المخاطر، فتقوم بتمويل الشركات التي تقوم بإصدار أوراق مالية، وعندما تعاني بعض الشركات التي تقوم بإصدار أوراق مالية وتساهم في المشاريع الاستثمارية من قصور في التمويل أو ارتفاع في المخاطر، فإن هذه الشركات (شركات رأس المال المخاطر) تتدخل بتقديم خدماتها الفنية والإدارية لهذه الشركات بقصد تحويلها إلى شركات مساهمة أو توصية بالأسيد. وعادة لا تجرؤ هذه الشركات على إنقاذ شركة ما إلا إذا تحققت من الربح المستقبلي.

د- شركات المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية: ويتلخص دور هذه الشركات في نقل ملكية الأوراق المالية المتنازل عنها وتحصيل فوائد أرباحها، وتقديمها لأصحابها.

هـ- الشركات التي تعمل في تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية: تهدف محافظة الأوراق المالية إلى تحديد نوع الاستثمار (طويل أم قصير الأجل)، وكذا طبيعة العائد المتوقع في ضوء الخطط المستقبلية، وكل هذا يعمل بدوره على مساعدة المستثمر على اختيار الورقة المالية التي تناسبه، كما تعمل هذه الشركات على إدارة المحافظ لصالح المستثمرين.

و- شركات السمسرة في الأوراق المالية: إن نشاط السمسرة ليس حكرا على الفرد وحده، بل في الوقت الحالي أصبحت تمارس هذا النشاط شركات متخصصة (شركات مساهمة أو توصية بالأسيد).

### ثالثا: صناديق الادخار:

عبارة عن مؤسسة مالية لديها موارد مستقرة نسبيا، وتقوم باستثمار أموالها لصالح المنتفعين بها<sup>(1)</sup>.

1-2-3- الأعضاء المرسلون: «وهم السماسرة المقيدون في البورصات الأجنبية»<sup>(2)</sup>.

(1) -عضوة فياض، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 82.

(2) -عبد الغفار حنفي، مذكرات في الأسواق والمؤسسات المالية، مرجع سابق، ص 450.

ويشترط لقيامهم بأعمالهم:

- 1- أن يكون عمل العضو المرسل من خلال سمسار تابع لتدولة التي يعمل فيها.
- 2- أن يكون التعامل متماثلاً بين البورصة التي يعمل فيها سمسار، وبين البورصة الموجودة في بلده.
- 3- على السمسار المرسل أن يقوم بأداء الرسوم والاشتراكات<sup>(1)</sup>.

## 2- الضوابط الشرعية المتخفة بالمنظومة المؤسسية

بعدما تناولنا الهيكل التنظيمي لسوق الأوراق المالية، ورأينا كيف أن العملية المالية تتم بتفاعل أطراف عديدة وتحت مسؤولية هيئت متخصصة، كل هذا يجعل عدم التزام أي طرف بمهامه يولد اختلالاً في عمل السوق، وحتى نضمن السير الحسن لسوق الأوراق المالية، ونضمن أداء كل طرف لعمله، ارتأينا أن نقدم بعض الضوابط التي من شأنها تحقيق السير الأمثل لهذه السوق، ومن بين هذه الضوابط نذكر:

### الضابط الأول: التزام الأخلاق الإسلامية والشفافية في التعامل

لقد جاءت الشريعة الإسلامية لتنظيم حياة الأفراد في كل المجالات سياسية كانت أم اقتصادية أم اجتماعية... ووضعت لهم من قواعد والأحكام ما يضمن السير الحسن لحياتهم، كما ركزت على الجانب الأخلاقي بدرجة كبيرة، ذلك أن الأخلاق هي السبيل الوحيد والأمثل لتحقيق الرفاهية والسعادة، ومن بين الأخلاق التي جاء بها الإسلام: الصدق، الأمانة، الوفاء، العدل، الإحسان... وغيرها كثير، وهي كل متكامل لا تستقيم حياة الفرد إلا إذا أخذ بها جميعاً، ولا يخفى علينا الدور الذي تلعبه.

وبما أن الفرد إذا تولى مسؤولية ما فإنه يصبح مسؤولاً عن مصالح غيره، كما أنه إذا تسبب بالضرر فإنه يؤثر على غيره، لذلك فمن الواجب على كل فرد من أفراد هذه المنظومة أن يلتزم بياته الأخلاق، كما أنه يجب على كل فرد أن يلتزم بعمله الموكل إليه، وأن يمارسه على أحسن وجه، فلا نجد تقارير كاذبة، ولا استغلالاً للعملاء وغيرهم، ولا إضراراً بالعاملين داخل السوق. فمن الواجب على أعضاء المنظومة أن يحترموا بعضهم البعض، وأن يلتزموا بالشفافية في التعامل وعليهم أن يلتزموا بالمنافسة الشريفة فيما بينهم دون استغلال للمخالفات، ولا شك أن الأزمات التي تمر بها الأسواق العالمية هي نتاج عدم الالتزام بهذه الأخلاق<sup>(2)</sup>.

<sup>(1)</sup> - فاض، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 83.

<sup>(2)</sup> - أحمد يوسف، القيم الإسلامية في النشاط الاقتصادي، دار الثقافة، القاهرة، (1410هـ - 1990م)، ص 102-104.

ولقد اتهم الرئيس الأمريكي الأسبق المضاربين في الأسواق المالية الدولية بسوء الأخلاق في القيام بمجازفاتهم وأثارها الخطيرة في تطور الأزمات المالية في شرق آسيا، وفي روسيا... الأمر الذي يؤكد أهمية الجوانب الأخلاقية في سوق الأوراق المالية.

#### الضابط الثاني: ألا يخالف السمسار أوامر عميله

إن وظيفة السمسار هي تلقي الأوامر من العميل بالبيع أو الشراء وتنفيذها، وهاته الأوامر قد تكون محددة، وقد تكون غير ذلك، فعلى السمسار أن ينفذ أمر عميله بدقة، ويلتزم بكل المواصفات التي طلبها منه، هذا إذا كان الأمر محددًا، أما إذا كان غير محدد فعليه أن يراعي مصلحة عميله وحتى تتفادى بعض الملاحظات التي قد تقع بين العميل وسمساره فإنه من الأحسن للستزام نموذج للأوامر فيه من الوضوح والدقة ما يسهل تنفيذها<sup>(1)</sup>.

#### الضابط الثالث: ألا يستغل السمسار ثقة العملاء

إن السمسار هو الذي يتولى التقريب بين العملاء لإتمام صفقات البيع والشراء، فهو موضع ثقة بالنسبة لهم، ويقوم العملاء بتصديق كل ما يقتمه لهم من معلومات، غير أن بعض السماسرة يستغلون هذه الثقة لمصلحة عملائهم، فيقومون بتقديم معلومات مضللة للعملاء الآخرين عن حالة بعض الأوراق المالية، أو عن حال الشركة، أو غير ذلك من أجل تحفيزهم على الشراء أو البيع، ولا يترك السمسار للعميل مجالاً للشك، لأنه يؤكد معلوماته هذه بالحلف عليها، وكذا هذا مبهى عنسه شرعاً، فهو ينطوي على عديد من المعاملات المحرمة، فهو من جهة تلق للركبتن، حيث يتلقى السمسار العملاء قبل دخولهم السوق وتعرفهم على الأسعار، ويقدم لهم معلومات كاذبة، ومن جهة أخرى يدخل في مسألة غبن المسترسل، والمسترسل هو الذي لا خبرة له في البيع والشراء. فالسماسرة يستغلون العملاء السذج في البورصة ويختالون عليهم، وقد ورد عن النبي ﷺ: «غبن المسترسل ربا»<sup>(2)</sup>. ثم مسألة القسم بالله لأجل تأكيد كلامه المكذوب من أجل ترويح ورقة مالية معينة، فهذا كله خداع، وقد نهى النبي ﷺ عن ذلك بقوله: «الحلف منقفة للسلعة محقة للبركة»<sup>(3)</sup>. فهو وإن كان يتسبب في رواج السلعة إلا أنه ينزع البركة من المال المكتسب، ويحط محل القسم كل

(1) -أحمد محي الدين، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص374.

(2) -رواه البيهقي في سننه، كتاب البيوع، باب ما ورد في غبن المسترسل، ج5، ص349. وورد الحديث برواية أخرى هي: «غبن المسترسل حرام»، أورده نور الدين الخبزي في مجمع الزوائد ومع الثوائد، كتاب البيوع، باب في الغبن في البيع، ج4، ص76.

(3) -ورواه مسلم في صحيحه، كتاب المساقاة، باب: النهي عن الخلف في البيع، ج6، ص49. ورواه البخاري في صحيحه، كتاب البيوع، باب: يحق لله الربا ويرى الصدقات والله لا يحب كل كمار آثم، مج2، ج3، ص12. ورواه مسلم في صحيحه، كتاب المساقاة، باب: النهي عن الخلف في البيع، مج6، ج11، دار الفكر، (1403هـ-1983م)، ص44.

تأكيد بتقديم معلومات مالية كاذبة ترفع من حال الشركة ومركزها المالي<sup>(1)</sup>.

#### الضابط الرابع: ألا يستغل السمسار أموال عملائه في خدمة أغراضه الخاصة

إن السمسار نائب عن عميله، فهو يقوم بتفقيده أو امره وإبرام الصفقات لحسابه، لذلك فإن العميل لا يعطي أو امره لأي سمسار كان، بل يختار السمسار الكفاء الذي يستحق ثقته. لأنه سيكون أميناً على أمواله. ومسؤولاً على استثمارها، لكن هناك من السماسرة من يخون الأمانة التي أوتمن عليها، ويستغل أموال عملائه لمصلحته الخاصة، فيقوم بشراء أوراق مالية لحسابه مدة من الوقت مسدداً ثمنها من ماله عميله، أو قد يتصرف في أوراق عميله المحفوظة لديه ببيعاً وشراءً من أجل تحقيق ربح لنفسه، فيذه التصرفات كلها التي يقوم بها السمسار تعتبر خيانة للأمانة التي يقول الله تعالى فيها: ﴿إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا﴾ النساء: 58. فإذا خان سمسار هذه الأمانة ألحق الضرر بعميله وحصل على كسب خبيث واهتزت الثقة بين كل المتعاملين في السوق<sup>(2)</sup>، كما أن في هذه التصرفات مخالفة لمقتضى العقد، فالعميل لم يطلب من سمساره أن يبيع ويشترى لنفسه. وإنما هو يعمل لحساب عميله مقابل عمولة محددة، لذلك فعلى السمسار أن يكون أميناً على الأموال التي بين يديه ولا يتصرف فيها إلا في حدود الأوامر الموجهة إليه.

#### الضابط الخامس: أن يوثق السمسار الصفقات التي يبرمها

إن من التشريعات الإسلامية لضمان حقوق الناس توثيق العقود، فالإسلام يولي اهتماماً كبيراً لتوثيق العقود بأي طريق كان هذا التوثيق، خاصة العقود ذات الأجل البعيدة، وللتوثيق فوائد كثيرة، فهو يمنع المنازعة والجحود فيما بعد، ويضمن الحقوق لأصحابها خالية من الغبن وانحسام.

وحتى نضمن سلامة التعاقد في سوق الأوراق المالية، وبالتالي تفادي المنازعات التي قد تحصل بين السمسرة والعملاء فإنه يجدر بالسمسار المتعاقد نيابة عن عميله بعد تنفيذ الصفقة مباشرة أن يحرر عقداً بالقاعة يضم جميع البيانات والمعلومات اللازمة (اسم السمسار لتبائع، اسم السمسار المشتري، الشركة التي كانت أوراقها محللاً للتعاقد، عدد الأوراق المباعة، السعر المتفق عليه)، والتي تمنع النزاع، فيسلم نسخة للتبائع وأخرى للمشتري، وبالتالي المحافظة على حق كل من البائع والمشتري وفض النزاعات في حال حدوثها<sup>(3)</sup>.

(1) - محمد عبد الخليل عمر، اجواب الشرعية للشركات المعاملة في مجال الأوراق المالية، مجلة الاقتصاد الإسلامي: مركز التدريب

والنظير في بنك دبي الإسلامي، جدة، ع205، السنة 17 (ذو الحجة 1418-أفريل 1998)، ص30.

(2) - قطب إبراهيم محمد، الإطار الأخلاقي لمالية المسلم، أمانة المصرية العامة للكتاب، 1983، ص188.

(3) - سمير عبد الحميد رضوان، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق ص397.



## المطلب الثاني: الضوابط الشرعية المتعلقة بالعمليات العاجلة والآجلة

### في أسواق الأوراق المالية

إن من بين التعاملات التي تجري في أسواق الأوراق المالية العمليات العاجلة والآجلة، ولما كانت الأسواق المالية منبثقة عن التجربة الغربية في هذا المجال، فإن معاملاتها جاءت خليطاً بين المحرم والجائز، لهذا سنتناول في هذا المطلب أهم الضوابط الشرعية التي تجعل من العمليات جائزة التعامل، وذلك في الفرعين الآتيين:

- الضوابط الشرعية المتعلقة بالعمليات العاجلة.

- الضوابط لشرعية المتعلقة بالعمليات الآجلة.

### الفرع الأول: الضوابط الشرعية المتعلقة بالعمليات العاجلة

إن العمليات العاجلة كما تطرقنا إلى ذلك في الفصل الأول، هي تلك العمليات التي تنفذ فوراً ويجري فيها تسليم الثمن والمبيع حالاً.

ولما كانت لعمليات العاجلة عبارة عن عملية بيع وشراء، فإن الشريعة الإسلامية قد تناولت المعاملات المالية بالعديد من النصوص والأحكام التي تؤكد تفاعل الركنين المادي والأخلاقي في العملية المالية.

وإذا أصلنا لعمليات العاجلة تأصيلاً فقهيًا، فالبيع جائز من حيث الحكم العام لقوله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾ (البقرة 275).

ولكن هناك بعض التطبيقات في هذه العمليات تخرج عن الحكم العام وتأخذ حكماً آخر مخالفاً لذلك، فيجب أن تضبط هذه العمليات بالضوابط الشرعية حتى تؤدي وظيفتها الاستثمارية في إطار شرعي.

### الضابط الأول: أن تكون الأوراق المالية موضوع التعامل مشروعاً:

إن المسلم مطالب بتحري الكسب الحلال في حياته، ويتجنب المعاملات المحرمة، روى "أبو هريرة" رضي الله عنه عن النبي صلى الله عليه وسلم أنه قال: «إن الله طيب لا يقبل إلا طيباً، وإن الله أمر المؤمنين بما أمر به المرسلين فقال: ﴿يَا أَيُّهَا الرُّسُلُ كُلُوا مِنَ الطَّيِّبَاتِ وَاعْمَلُوا صَالِحًا﴾ (المؤمنون 51). وقال: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا كُلُوا مِن طَيِّبَاتِ مَا رَزَقْنَاكُمْ﴾ (البقرة 172)، ثم نكر الرجل يطيل السفر أشعث

أغبر يمد يديه إلى السماء يا رب يا رب، ومطعمه حرام، ومشربه حرام، وغذّي بالحرام فأني يستجاب لذلك»<sup>(1)</sup>.

وبما أن التعامل في البورصة يقوم على بيع الأوراق المالية، فالعمليات العاجلة هي عملية بيع، والفقهاء قرروا أن من شروط صحة عقد البيع أن يكون المحل المتعاقد عليه حلالاً ظاهراً<sup>(2)</sup>. لذلك فإن من الضوابط التي يجب أن تتوفر في هذه العمليات أن تكون الأوراق المالية موضوع الصفقة مشروعاً، وقد بينا في المبحث السابق الضوابط التي يجب أن تتوفر في الورقة المالية حتى يصبح التعامل بها بيعاً وشراءً جائزاً شرعاً.

فالتعامل بالأسهم جائز، إلا في بعض الأنواع كأسهم الامتياز وأسهم التمتع، أما التعامل بالسندات فهو غير جائز نظراً لأنه تعامل ربوي، وقد وجدت بدائل أخرى لهذه الأدوات المحظورة شرعاً.

#### الضابط الثاني: منع التعاملات الربوية:

لقد حرّم الربا تحريماً قطعياً، وجاء ذلك في نصوص القرآن والسنة قال تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾ (البقرة 275) وقال: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا﴾ (البقرة 278).

وعن جابر رضي الله عنه قال: «لعن رسول الله صلى الله عليه وسلم أكل الربا وموكله وكتّبه وشاهديه، وقال: هم سواء»<sup>(3)</sup>.

«ويجري الإسلام في تحريمه للربا على مبادئه في المال والأخلاق ومصالح الجماعة، فالمال في نظر الإسلام وبيعة في يد صاحبه أو دعه الله بين يديه، وهو موظف لخير الجماعة، فليس له أن يعكس الأمر إضراراً بالناس وابتزازاً بتحسين ساعة احتياجهم ويستغل ضعف موقفهم، فيأخذ منهم

(1) - سبق تخريجه.

(2) - انظر. - عثمان بن حسين بري، سراج السائلت شرح أسهل المدارك، ج2، مؤسسة العصور الجزائرية، د.ط، د.ت، ص123.  
- أبو حامد الغزالي، الوحي في فقه مذهب الإمام الشافعي، دار الفكر، بيروت، د.ط، 1414هـ/1994م، ص111.  
- أبو الحسن المرغيناني، الهداية شرح بداية السنن، ج3، دار الكتب العلمية، بيروت، ج1، 1410هـ-1990م، ص46.  
- مجد الدين أبو فتركات، المحرر في الفقه، ج1، مكتبة المعارف، الرياض، ط2، (1404هـ-1984م)، ص284 وما بعدها.

(3) - سبق تخريجه.

أكثر مما أعطى، كما أن الترابي يمتص الدماء دون القيام بأي عمل، والإسلام يقسّد العمل ولا يستسيغ أن يلد المائ مالاً، وإنما الجهد هو الذي يلد المال، كما أن الربا يورث الكسل والبطالة لأن الطائفة المرابية ستجعل أكثر أموال الناس بالباطل مهنة لها<sup>(1)</sup>.

والربا محرم بنوعيه ربا الفضل وربا النسيئة، قليله وكثيره لا فرق في ذلك، وبناء على هذا فإن هناك بعض العمليات التي تتم في أسواق الأوراق المالية في إطار العمليات العاجلة وتتطوي على الربا بصفة واضحة.

وحتى نحقق النموذج الإسلامي في هذه الأسواق وتكون العمليات العاجلة متمشية مع مبادئ الشريعة، فإنه يجب منع التعامل الربوي في بعض العمليات، ومنها:

#### عملية الشراء بالهامش أو الحد:

وصورة هذه العملية أن يندد المشتري جزءاً معيناً من ضمن الأوراق التي يرغب في شرائها، ثم يقترض الباقي من سمساره على أن يدفع له فائدة محددة. وتزهن الأوراق المشتراة لدى السمسار كضمان للقرض<sup>(2)</sup>.

وبالنظر إلى هذه الصورة من البيوع، نجد أنها صورة تتعامل ربوي واضح، فهي تقوم على أساس القرض المشروط بفائدة ثابتة محددة زماً ومقداراً، وهذا القرض قد اجتمعت فيه عناصر الربا: الدين، الأجل والزيادة المشروطة، لذلك فإن هذا النوع من البيوع محرم شرعاً، وحتى تستمر المعاملات في هذا الإطار فالبيدّل الشرعي هو تأجيل الثمن أو جزء منه إلى أجل معلوم دون أن يكون في ذلك زيادة مشروطة، أو يكون دخول السمسار مع تشتري مشاركة بمقدار حصته.

#### عدم تسليم كلا البديلين (الأوراق المالية والثمن) فور انتهاء العقد.

ذلك أن عمليات البورصة تسوى بين سمسار البائع وسمسار المشتري وفق لوائح تنظيمية، في هذه الحال يمكن أن نقول أن الصفقة قد تمت، ولكن الملاحظ أن تسليم الأوراق المبيعة وكذا الثمن لا يكون في مجلس للعقد، بل قد يمتد إلى اليوم الموالي من عقد العملية<sup>(3)</sup>؛ معنى هذا أنه يتم

(1) -علي علي عبد الرسول، المبادئ الاقتصادية في الإسلام، دار الفكر العربي، القاهرة، ط2، 1980، ص118.

(2) -راجع: -فياض، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص311.

-رضوان، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص328.

(3) -فياض، المرجع السابق، ص294.

تفرق العاقدين من مجلس العقد قبل أن يتقابضا، فإذا كان البدلان من جنسين مختلفين كأن تكون الأوراق المالية أسهما لشركات زراعية أو صناعية أو تجارية، انتفت علة الربا وجاز تفرقهما قبل التقابض، أما إذا كانت الأوراق أسهما لشركات الصيرفة، فإنه يلزم التقابض قبل تفرق العاقدين<sup>(1)</sup>، وإلا كان تعاملًا ربويًا، وذلك لاتحاد الجنسين ووجود علة الربا، وعلة الربا عند الفقهاء تختلف من مذهب لآخر.

فالأحناف يرون أن العلة هي القدر مع اتحاد الجنس.

قال الزيلعي: «يشترط أن يجمعهما الوزن من كل وجه، وإن لم يجمعهما جاز النساء أيضًا كالتقنين مع القطن ونحوه، وحلاً بعدمهما أي حل التفاضل والنساء بعدم الجنس والقدر لعدم العلة الموجبة للحرمة، إذ الأصل الجواز على ما بينا والحرمة عارض فيجوز ما لم يثبت فيه دليل الحرمة»<sup>(2)</sup>.

أما المالكية فالعلة عندهم هي الثمنية في التقنين والاقتيات والاندخار في المطعومات.

جاء في الامتنكار: «ومذهب مالك أن العلة هي الاندخار للأكل غالباً»<sup>(3)</sup>.

أما الشافعية فيرون أن العلة هي الثمنية في التقنين والطعم في المطعومات<sup>(4)</sup>.

والحنابلة يذهبون نفس المذهب الذي ذهب إليه الأحناف فيجعلون العلة في القدر مع اتحاد الجنس.

يقول "ابن قدامة"<sup>5</sup>: «إذا باع شيئاً من مال الربا بغير جنسه وعلة ربا الفضل فيهما واحدة لم

(1) - وهكذا كلما كان البدلان من طبيعتين مختلفتين تمام الاختلاف بحيث لا توحد شبهة القصد إلى القرض، فإن الشريعة لا تتسع أمام حرية التبادل حداً من الحدود اللقيم إلا تبدأ العام في المعاملة وهو تحري الصدق والأمانة. (انظر: محمد عبد الله دراز، الربا في نظر القانون الإسلامي، فاعصر الحديث، بيروت، ط1، (1407هـ-1987م)، ص30).

\* - الزيلعي: هو عثمان بن علي فخر الدين الزيلعي، فقيه حنفي، درس في القاهرة، وأفق فيها، له مؤلفات كثيرة منها شرح الجامع الكبير للشيباني، شرح كثر الدقائق سماه تبيين الحقائق، توفي بالقاهرة سنة 743هـ (البغدادي، هدية العارفين، ج1، ص655، ابن أبي الوفاء، الجواهر المضية، ج1، ص519-520، رضا كحالة، معجم المؤلفين، ج2، ص365).

(2) - الزيلعي (فخر الدين)، تبيين الحقائق شرح كثر الدقائق، ج4، دار الكتاب الإسلامي، ط2، دت، ص88.

(3) - ابن عبد البر، الاستذكار الجامع لمذاهب علماء الأمصار، ج19، دار قبية، دمشق، ط1، (1414هـ-1993م) وما بعدها.

(4) - الشافعي (محمد بن إدريس)، الأم، ج3، دار المعرفة، بيروت، دط، دت، ص15.

\*\* - ابن قدامة: هو عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة المقدسي، موفق الدين دمشقي الحنبلي، من أكابر فقهاء الحنابلة، ولد سنة 541هـ له تصانيف كثيرة منها: "المنعني"، "روضة الناظر في الأصول"، توفي سنة 620هـ (ابن رجب، ذيل طبقات الحنابلة، ج4، ص133. الكحفي، فوات الوفيات، ج2، ص158. ابن العماد الحنبلي، شذرات الذهب، ج5، ص88).

يجز التفرق قبيل القبض، فإن فعلاً بطل العقد، فأما إن اختلفت عليهما كالمكيل بالموزون عند من يعلل بهما فقال "أبو الخطاب": «يجوز التفرق فيهما قبل القبض رواية واحدة، لأن عليهما مختلفه فجاز التفرق قبل القبض كالثمن بالمتن»<sup>(1)</sup>.

أما إذا كتبت البدلان من النقدين فيلزم فيهما تماثل والحلول والتقايب قبل التفرق جاء في الهداية «ولا بد من قبض العوضين قبل الافتراق»<sup>(2)</sup>.

يقول "ابن رشد": «أجمع العلماء على أن بيع الذهب بالذهب والفضة بالفضة لا يجوز إلا مثلاً بمتن يدا بيد»<sup>(3)</sup>.

وقال "الشيرازي": «فأما ما يحرم فيه الربا فينظر فيه فإن باعه بجنسه حرم فيه التفاضل والنساء والتفرق قبل التقايب»<sup>(4)</sup>، ومثله ذكره "ابن قدامة"<sup>(5)</sup>.

وقد بنى الفقهاء كلامهم هذا على الحديث الذي رواه "عبادة بن الصامت" قال: قال رسول الله ﷺ: «انذهب يتذهب والفضة بالفضة والبر بالبر، والشعير بالشعير، والتمر بالتمر والملح بالملح، مثلاً بمتن سواء يسواء يدا بيد، فإذا اختلفت هذه الأصناف فبيعوا كيف شئتم إذا كان يدا بيد»<sup>(6)</sup>.

وحيث أن المشتري لا يستطيع أن يطالب بأسيمة التي اشتراها ما دامت الشركة قائمة فليس له إلا الحق في التعامل على الوثيقة وهي الورقة المالية، فإذا كان السهم يمثل حصة نقدية في شركة

(1) - ابن قدامة (شرح الدين)، الشرح الكبير، ج4، دار الكتاب العربي، بيروت، د.ط، 1403هـ-1985م، ص125.

(2) - الرعياني، الهداية، ج3، مرجع سابق، ص90.

\* - ابن رشد: هو محمد بن أحمد بن أحمد أبو الوليد الشهير بابن رشد الحفيد، من أهل قرطبة أصولي، طبيب، فيلسوف، أديب، ولد سنة 520 هـ قبل وفاة جده ابن رشد بشهر. مالكي المذهب، ولي قضاء قرطبة من آثاره "بداية المجتهد ونهاية المقتصد"، "مقامات انتهت"، "كليات الطب"... توفي بمراكش عام 595هـ. (محلوف، شجرة النور الزكية، ص146. ابن فرحون، الدباج المنع، ص284. التتحي، سير أعلام النبلاء، ج21، ص307-310).

(3) - ابن رشد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، ج2، دار الكتب العلمية، بيروت، ط10، (1408هـ-1988م)، ص194.

\*\* - الشيرازي: هو أبو إسحاق إبراهيم بن علي بن يوسف بن عبد الله الشيرازي، ولد سنة 303هـ بفرورز آباد، تفقه على يد جماعة من العلماء من تصانيفه: "المهذب في الفقه"، "البصرة في أصول الفقه"، توفي ببغداد سنة 472هـ. (الأسنوي، طبقات الشافعية، ج2، ص7-8. رضا كحالة، معجم المؤلفين، ج1، ص68. ابن خلكان، وفيات الأعيان، ج1، ص29).

(4) - أبو إسحاق الشيرازي، المهذب في فقه الإمام الشافعي، مج1، دار الفكر، د.ط، د.ت، ص272.

(5) - ابن قدامة، المغني، ج4، مرجع سابق، ص278.

(6) - رواه مسلم في صحيحه، كتاب المساقاة، باب الصرف وبيع قنعب بالورق نقداً، ج6، ص16؛ رواه النسائي في سننه، كتاب البيوع، باب بيع الجوز، مج4، ج7، ص274، برواية أخرى.

تتعامل في النقود والصيرفة، فيجب أن يثبت حق المساهم الجديد في الشركة بعد إتمام إجراءات التعاقد مباشرة دون تأخير إلى أي وقت آخر بعد عقد العملية أو الصفقة.

**اتضابط الثالث:** أن يكون البائع مائكا للأوراق المالية وقت البيع  
أولاً: أشكال بيع الأوراق المالية:

إن تسلم الأوراق المالية المباعة يتخذ شكلين اثنين:

- 1- أن يسلم البائع المشتري الأوراق، وهي بحوزته وداخلة في ملكه.
- 2- أن يبيعه الأوراق وهي غير داخلة في ملكه وعند التسليم يقوم بشرائها من السوق ثم يسلمها له.

فالتريقة الأولى جائزة ولا خلاف حولها، أما الثانية، فهي التي يعبر عنها بالبيع على المكشوف.

**اتباع على المكشوف أو البيع القصير:**

وهو أن يقوم البائع ببيع عدد من الأوراق المالية مستقبلاً بضمن معين وهو لا يملكها وقت العقد.

وتعرف بأنها: «عمليات بيع أوراق مالية غير مملوكة للبائع عند عقد الصفقة»<sup>(1)</sup>. وذلك من أجل الاستفادة من فروق الأسعار، لذلك نستطيع أن نقول أن هذا النوع من البيوع هو عملية مجازفة (مضاربة) يهدف البائع من خلالها، الاستفادة من الأرباح الناتجة عن انخفاض سعر الورقة المالية.

ويتكثف هذه المعاملة في الفقه الإسلامي، نجد أنها من قبيل بيع الإنسان ما لا يملك أو بيع الإنسان ما ليس عنده، بل يقوم بالعديد من العمليات بهدف الحصول على الأرباح، والاستفادة من فروقات الأسعار.

وبالرجوع إلى الفقه الإسلامي نجد أن من شروط صحة عقد البيع أن يكون المبيع مملوكاً ملكاً تاماً، وأن يكون موجوداً وقت التعاقد وجوداً حكماً.

(1) - أحمد محي الدين، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 432.

\* - المضاربة بالمضهرم الرضعي وهي خلاف المضاربة في الفقه الإسلامي.

وقد ورد النبي صريحاً على أن يبيع الإنسان ما لا يملك، فعن "حكيم بن حزام" قال: «أتيت رسول الله ﷺ فقلت: يأتيني الرجل يسألني من البيع ما ليس عندي، ابتاع من السوق ثم أبعه، قال: لا تبع ما ليس عندك»<sup>(1)</sup>.

وعن عبد الله بن عمر رضي الله عنهما قال: قال رسول الله ﷺ: «لا يحز سلف وبيع ولا شرطان في بيع. ولا ربح ما لم تضمن، ولا يبيع ما ليس عندك»<sup>(2)</sup>.

وأورد الشوكاني في معنى عبارة: «ما ليس عندك» أي ما ليس في ملكك وقدرتك<sup>(3)</sup>. وجاء في زاد المعاد تعليق على الحديثين يقول فيه "ابن القيم": «... فاتفق لفظ الحديثين على نفيه ﷺ عن بيع ما ليس عنده، وهو يتضمن نوعاً من الغرر، فإنه إذا باعه شيئاً معيناً، وليس في ملكه ثم مضى ليشتريه، ويسلمه له كان متردداً بين الحصول وعدمه، فكان غرراً يشبه القمار فنهي عنه»<sup>(4)</sup>.

وعن "عمرو بن شعيب" عن أبيه عن جده أن رسول الله ﷺ قال: «لا تطلق إلا فيما تملك، ولا عتق إلا فيما تملك، ولا يبيع إلا فيما تمتك، ولا وفاء نذر إلا فيما تملك»<sup>(5)</sup>. ففي الحديث نهي

<sup>(1)</sup> - رواه الإمام أبو داود في سننه، كتاب البيوع، باب في الرجل يبيع ما ليس عنده، ج 3، ص 283، ورواه الإمام أحمد في مسنده، ج 2، ص 179. رواه كذلك الدار قطني في سننه، كتاب البيوع، باب يبيع الطعام قبل القبض، ج 3، عاُم الكتب، بيروت، ط 4، (1406هـ - 1986م)، ص 9.

<sup>(2)</sup> - رواه النسائي في سننه، كتاب البيوع، باب يبيع ما ليس عندنا، ج 7، دار الكتاب العربي، بيروت، ص 288. والرواية الواردة هي: عن عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده: «نهى رسول الله ﷺ عن سلف وبيع. وعن شريطين في بيع، وعن بيع ما ليس عندك. وعن ربح ما لم تضمن». ورواه أبو داود في سننه. كتاب البيوع، باب في الرجل يبيع ما ليس عنده، ج 3، ص 283، وأورده الأذني في صحيح سنن ابن ماجه، كتاب البيوع، باب في كراهية بيع ما ليس عنده، ج 2، ص 9.

<sup>(3)</sup> - شوكاني، نيل الأوطار وشرح منقى أخبار من أحاديث سيد الأخيار، ج 6، تحقيق: ضه عبد الرؤوف سعد وأحسر، مكتبة الكليات الأزهرية، القاهرة، د ط، د ت، ص 238.

\* - ابن القيم هو محمد بن أبي بكر بن أيوب بن سعد بن حرير أنزوعي الدمشقي الفقيه الأصولي شمس الدين أبو عبد الله بن قيس الجوزية، ولد سنة 691هـ كان ذا عبادة، ومجد عني بالحديث ومتونه ورجاله، استغل بانفقه كذلك، سجن وطوال فترة سجنه اشتغل بتلاوة القرآن والتدبر والتفكير، من مؤلفاته: "زاد المعاد في هدي خير العباد"، "مذهب سنن أبي داود"، "نقد المنقول والمحسك المميز بين المرهق والمنقول"، توفي في 23 رجب 751هـ (ابن رجب، ذيل طفاقات الخبايا، ج 4، ص 447. جمال الدين أبو الحاسن، النجوم الزاهرة، ج 10، ص 249. الشوكاني، نشر الطابع، ج 2، ص 143-145).

<sup>(4)</sup> - ابن القيم زاد المعاد في هدي خير العباد، مج 2، ج 4، دار الكتاب العربي، بيروت، د ط، د ت، ص 262.

<sup>(5)</sup> - رواه أبو داود في سننه، كتاب الطلاق، باب الطلاق قبل اشكاح، ج 1، ص 258؛ ورواه البيهقي في السنن الكبرى، كتاب الخلع والطلاق، باب الطلاق قبل النكاح، ج 7، ص 318.

صريح على عدم جواز بيع الإنسان لما لا يملك.

وهذا النهي عام في حق البائع والمشتري، فكما ورد في حق البائع فهو وارد في حق المشتري، فقد روى الإمام مالك في الموطأ، أن رجلاً أراد أن يبتاع طعاماً من رجل إلى أجل فذهب به الرجل الذي يريد أن يبيعه طعاماً إلى السوق وجعل يريه الصبر، ويقول له: من أيها تحب أن يبتاع لك؟ فقال المبتاع: أتبيعني ما ليس عندك؟ فأتيا عبد الله بن عمر فذكرا له ذلك، فقال عبد الله بن عمر للمبتاع: لا تبتع منه ما ليس عنده، وقال للبائع: لا تبيع ما ليس عندك»<sup>(1)</sup>.

وعلة المنع عن بيع الإنسان ما لا يملكه هي ما يتولد من مشاحنات يبين كل من البائع والمشتري بسبب عدم فترة البائع على تسليم المبيع، فقد لا يجد السعة التي يريدتها في السوق، وقد يجدها بثمن أعلى، فيتورط مع المشتري، حيث يقوم هذا الأخير بمضايقاته بالسلمة، ولا يرضى بماله، بناء على أن العقد قد تد على تسليم المبيع في الحال، فتضطرب العلاقة بينهما، وتظهر تحذيرات والمشاحنات. كما أن في بيع الإنسان لما لا يملكه تملك شيء ليس في حوزته وملكوته وهذا محال<sup>(2)</sup>.

ولهذا جعل الفقه الإسلامي من شروط المبيع أن يكون مملوكاً لصاحبه ملكية تامة. جاء في حاشية "ابن عابدين": «من شرائط البيع كون المعقود عليه مملوكاً للبائع فيما يبيعه لنفسه، فلا ينعقد ما ليس مملوكاً له وإن ملكه بعدد»<sup>(3)</sup>.

ويقول "الباجي"<sup>\*\*</sup>: «يجب أن يكون المبيع معيناً، ويكون في ملك بائعه، فإن لم يكن في ملكه وكان معيناً لم يصح لما فيه من الغرر لأنه لا يمكنه تخليصه، وإذا لم يقدر على تخليصه لم يمكن تسليمه، وما لا يمكن تسليمه لا يصح بيعه...»<sup>(4)</sup>.

\* - تخير: ما جمع من الطعام بلا كيل ولا وزن.

<sup>1</sup> - رواه الإمام مالك في موطئه. كتاب البيع، باب العينة وما يشبهها، رقم 1334، دار الفوائد، بيروت، ط 10، (1407هـ - 1997م)، ص 443.

<sup>2</sup> - الكاساني، بدائع الصنائع، ج 5، مرجع سابق، ص 147.

<sup>3</sup> - ابن عابدين، حاشية رد المحتار على الدر المختار، ج 4، دار الفكر، د. ط، (1399هـ - 1979م)، ص 505.

<sup>\*\*</sup> - الباجي: هو سليمان بن خلف التميمي، القاضي أبو الوليد، فقيه أصولي متكلم، وتُد سنة 403هـ، سمع عن أبي إسحاق الشيرازي الشافعي، صنّف كتاباً كثيرة منها: "أحكام الفصول في أحكام الأصول"، "سنة شياخ وترتيب الحاج"، وكتاب السنن في تفرقات الزهد والوعظ، توفي سنة 474هـ وقيل 494هـ. (المقري، نفع الطيب، ج 2، ص 68-76. مخلوف، شجرة النور الزكية، ص 120-121. رضا كحالة، معجم المؤلفين، ج 1، ص 788).

<sup>4</sup> - الباجي، المنتقى، ج 4، دار انكباب العربي، بيروت، ط 3، (1403هـ - 1983م)، ص 286.



ويقول "الشوكاني": «والمبيع موجود في التملك...»<sup>(1)</sup>.

فيتضح من أقوال الفقهاء أن بيع الإنسان ما لا يملكه وقت العقد غير جائز شرعاً، وهي نفسها الصورة التي يتم بها البيع على المكشوف في البورصة، حيث أن البائع يقوم ببيع أوراق مستقبلاً لا يملكها وقت العقد متوقعاً الصعود في الأسعار والاستفادة في الفروق بينها، لذلك فكثيراً ما تقع بسبب هذا النوع من التعاملات أزمات ناتجة عن احتكار البعض للأوراق المالية المتاحة في السوق المالية، ويعجز البعض الآخر من البائعين عن تسليم الأوراق التي اتفق مع بعض مشترين على بيعها لهم بسبب ندرة، فيقدم على شرائها بسعر أعلى وفي هذا صرر وحرص يؤديان إلى اضطراب السوق المالية ومن ثم التأثير السلبي على النشاط الاقتصادي.

وبناء على هذا فإن البيع على المكشوف غير جائز شرعاً، وهذا ما انتهى إليه قرار المجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي سنة 1404هـ، حيث جاء فيه: «إن العقود الأجلة بأنواعها التي تجري على مكشوف أي على الأسيء والسع والتي ليست في ملك البائع بالكيفية التي تجري في السوق المالية (بورصة) غير جائزة شرعاً...»<sup>(2)</sup>.

وحتى نستغني عن هذه البيوع الباطلة، فإن الشريعة الإسلامية تطرح البديز نوماً، فبيوع السلم\*\* هي البديز الشرعي لهذه المعاملات الباطلة، مع العلم أن بعض المعاصرين ذهب إلى جواز البيع على المكشوف بشروط.

**الضابط الرابع:** أن توصف الأوراق المالية محل البيع وصفاً دقيقاً يمنع الجهالة والغرر لقد وضع الفقهاء شروطاً متعددة لصحة البيع، فإناك شروط خاصة بالصيغة. وهناك شروط خاصة بالعاقدان، وهناك شروط خاصة بالمحل أو المعقود عليه فمن الشروط الواجب توفرها أن يكون المحل معلوماً علماً يمنع التنازع والخلاف بين المتعاقدين.

\* - الشوكاني: هو أبو عبد الله محمد بن علي الشوكاني، ولد سنة 1173هـ نشأ بعنقاء باليمن، كان على شعب الزيدي ثم خرج عنه، محدث، مفسر. أصولي، له مؤلفات عديدة منها: "إرشاد الفحول"، "نيل الأوطار"، توفي سنة 1250هـ. (الشوكاني، البدر الطالع، ج2، ص214-224. البغدادي، هدية العارفين، ج2، ص365).

(1) - الشوكاني، السيل سحرار المتدفق على حدائق الأزهار، ج3، القاهرة، 1404هـ، ص10.

(2) - علي أحمد السالم: الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة، ج2، دار الثقافة، الدوحة، د.ط، (1418هـ-1998م)، ص604.

\*\* - السلم: بيع موصوف في الذمة بيد يعطى عاجلاً. (نزبه حماد، عقد السلم في الشريعة الإسلامية، دار الفقه دمشق، ط1، 1414هـ-1993م)، ص7.

ولما كانت بورصة الأوراق المالية سوق كغيرها من الأسواق. غير أنها تختلف عنها في أن التعامل فيها يكون على أصول مالية تمثل حقوقاً لا يمكن تقسيمها. ولا تصفيتها لمصلحة أحد المتساهمين في شركات المساهمة، فقد ظهرت الحاجة لهذه الأسواق من أجل بيع الحقوق وشرائها دون مساس بأصول المشروع وممتلكاته، وفي الغالب فإن المستثمر لا يذهب إلى مقر الشركة لكي يتعرف عليها، ويراها رؤية العين، لكنه يعتمد على التقارير والحسابات الختامية للشركة التي يذكر فيها كل ما يتعلق بالشركة، ومن ثم يقرر ما إذا كان يريد استثمار أمواله بالمساهمة في هذه الشركة أم لا.

وإذا ما قارنا هذا التعامل الموجود في البورصة مع معاملات الفقه الإسلامي نجد أنه يبيع لأعيان غائبة «والعين الغائبة هنا هي حصة الشريك في كافة أصول الشركة وممتلكاتها وأرباحها المحتجزة من سنوات سابقة»<sup>(1)</sup>.

وللفقهاء أقوال فيما إذا كانت العين المبيعة غائبة حال العقد ولكن وصفت للمشتري على حسب ما تجرى به العادة والعرف

فالأحناف قالوا يصح بيع الغائب الذي لم يره العاقدان سواء كتبت موجوداً بمجلس العقد أو لا بشرطين :

أحدهما: أن يكون المبيع مملوكاً للبايع.

الثاني: أن يحصره بالأوصاف التي تنفي الجهالة الفاحشة عنه.

يقول "الكاساني": «إن شراء ما لم يره المشتري غير لازم لأن عدم الرؤية يمنع تمام الصفقة لما روي عن الرسول ﷺ «من اشترى شيئاً لم يره فهو بالخيار إذا رآه»<sup>(2)</sup>. ولأن جهالة الوصف تؤثر في الرضا فتوجب خلافاً فيه. واختلاف الرضا في البيع يوجب الخيار...»<sup>(3)</sup>.

(1) - رضوان، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 319.

\* - الكاساني: هو أبو بكر بن مسعود أحمد الكاساني علاء الدين نسبة إلى كاسان، فقيه أصولي، تفقه على يد علاء الدين السمرقندي، له تصانيف كثيرة منها: "بدائع الفوائد في ترتيب الشرائع"، "السلطان المين في أصول الدين"، توفي سنة 785هـ. (سنم بن أبي الوفاء، أخواهر المصنفة، ج 4، ص 25-28. رضا كحالة، معجم المؤلفين، ج 1، ص 446).

(2) - هذا الحديث أورده الدار قطني في سننه، كتاب البيوع، ج 3، ص 5، وقال: هذا باطل، لأن في سننه عمر بن إبراهيم يقال له الكردي يضع الأحاديث. وأورده البيهقي في السنن الكبرى، كتاب البيوع، ج 5، ص 268. وقال أنه باطل لا يصح.

(3) - الكاساني، البدائع، ج 5، مرجع سابق، ص 292.

ويرى المالكية أن بيع الغائب على الصفة جائز بشروط<sup>(1)</sup>.  
- أن لا يكون المبيع قريباً جداً تمكن رؤيته من غير مثقفة .  
- أن لا يكون بعيداً جداً لأنه قد يتغير قبل تسليمه أو يتعذر تسليمه أصلاً .  
- أن يكون موصوفاً بالأوصاف المقصودة وهي التي تتفاوت الأثمان بوجودها .  
قال "ابن رشد": «... وقال مالك وأكثر أهل المدينة يجوز بيع الغائب على الصفة إذا كانت غيبته مما يؤمن أن تتغير فيه قبل القبض»<sup>(2)</sup>.  
وعلى هذا فيبيع الغائب عند المالكية لازم إذا جاء على الصفة التي وصف بها وإلا ثبت للمشتري الخيار.

#### وللشافعية في المسألة قولان:

أحدهما: لا يصح بيع الغائب سواء كان المبيع غائباً عن مجلس العقد رأساً أو موجوداً به ولكنه مستتر لم يظن.

الثاني: يصح بيع الغائب المعلوم جنسه بالوصف على أن يكون للمشتري الخيار في الرد، قال النووي: «في بيع الأعيان الغائبة التي لم ترقولان، قال في القديم و (الإملاء) والصراف من الجديد يصح... وقال في الأم والبويطي لا يصح وهو اختيار المزني»<sup>(3)</sup>.

وعند الحنابلة روايتان: أولاهما يصح بيع الغائب بشرطين:

1/ أن يكون المبيع من الأشياء التي يصح فيها السلم، وهي الأشياء التي يمكن تعيينها بالوصف كالمكيلات والموزونات.

2/ أن يوصف المبيع بتصفات التي تضبطه وهي التي تؤثر في الثمن غالباً.

قال البيهوتي: «... وكرويته أي المبيع معرفته بلمس أو شم أو نوق فيما يعرف بيذه لحصول العلم بحقيقة المبيع أو معرفة مبيع بوصف ما - أي مبيع - يصح فيه السلم - أي وصف

(1) - القرافي، الفروق، ج3، عالم الكتب، بيروت، د.ط، د.ت، ص 247-250.

(2) - ابن رشد، بداية المجتهد، ج2، مرجع سابق، ص 155.

(3) - النووي، روضة الطالبين، ج3، تحقيق: أحمد عبد المرحد، دار الكتب العلمية، بيروت، د.ط، د.ت، ص 35.

\* - البيهوتي: هو منصور بن بونس بن صلاح الدين بن حسن بن إدريس البهوتي نسبة إلى همت في مصر، فقيه حنبلي، ولد سنة 1000هـ، وبلغ المشيخة بمصر في عصره، له مؤلفات كثيرة منها: "الروض المربع شرح زاد المستقنع"، "كشاف القناع عن منافع الإقناع"، "دقائق أولي النهى في شرح انتهى"، توفي سنة 1051هـ. (المحلي، خلاصة الأثر، ج4، ص426. البغدادي، هدية العارفين، ج2، ص476. الزركلي، الأعلام، ج7، ص307).

يكفي فيه السلم- بأن يذكر ما يختلف به الثمن غائبه<sup>(1)</sup>.

وثانيهما يجوز بيع الأعيان الغائبة مطلقا ونو ند توصف وتكن يثبت الخيار تشتري.

قال ابن قدامة: «السادس أن يكون معنوما برؤية أو صفة يحصل به معرفة. فإن شري

ما لم يره، وما لم يوصف له أو رآه ولم يعلم ما هو ... لم يصح البيع وعنه يصح وتشتري خيار  
الرؤية»<sup>(2)</sup>.

ويرى ابن حزم جواز بيع الغائب وجواز النقد ولزوم البيع إذا وجد على اصفة التي وقع  
البيع عليها بلا خيار<sup>(3)</sup>.

وبتطبيق ما ذكرناه سابقا على البيوعات في البورصة نجد أن خيار الرؤية لا يلائم طبيعة  
هذه البيوع، ومنه فيجب وصف المعقود عليه بأوصافه الكاملة المنضبطة حتى تمنع وقوع  
المشاحنات، وحتى تفر الغرر الناتج عن الجهل بالمبيع.

وعلى هذا فإن البيوعات في البورصة اعتمادا على تقرير الشركة والحساب التحمي الذي  
تشره الصحف والمجلات جائزة شرعا، وإذا وجد أن هناك خلل في بيان من أتيته الواردة  
الخاصة بالشركة، فللمشتري حق الخيار، هذا في حتى ما إذا كانت البيانات سليمة، ومؤنية نورها  
في وصف المبيع.

لكن وبالنظر إلى المعلومات المنشورة عن امراكز المالية للشركات، وكذا القوائم والتقارير  
المالية المرافقة لها نجد أنها لا تقدم جميع المعلومات المطلوبة، فعليا ما يكتفيا نوع من الغموض  
وتلقى بأستار كثيفة على ما في الشركة وإدارتها من مخالفات وعيوب، وإذا كان من المفروض أن  
هذه البيانات تهدف إلى توضيح حقيقة المركز المالي للشركة، ونتائج أعمالها، وأصولها التي تملكها  
وأرباحها، وكذا الاحتياطات والقروض والالتزامات، والإيرادات، والمصروفات<sup>(4)</sup>، ففي حقيقة الأمر  
أن هذه البيانات في حد ذاتها في حاجة إلى بيانات توضحها وترفع الجهالة عنها.

وعليه فإن محرر التعاقد في أسواق الأوراق المالية على اختلاف درجات كفاءتها يسوبه  
الغرر والبيانات المنشورة لا تكفي لإزالة الجهالة المحيطة به وليس بوسع أحد أن يقول أن هناك

(1) -الهيوي، شرح منتهى الإيرادات، ج2، مرجع سابق، ص 146.

(2) -ابن قدامة، الشرح الكبير، ج4، مرجع سابق، ص 25.

(3) -ابن حزم، المحلى بالآثار، ج7، ت: عبد الغفار سليمان شنداري، دار انكب العلمية، بيروت، د.ط، د.ت، ص 220-222.

(4) -سمير رضوان، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 320-321.

تطابقاً بين العلم بالصفة، والعلم بالحس في هذه البيوع، فالغرر فيها فسحش، لكن يمكن وضع الضوابط والمعايير التي من شأنها رفع هذه الجهالة من منظور إسلامي<sup>(1)</sup>.

ونخلص إلى تأكيد ما ذهب إليه سير رضوان في أن البيانات المنشورة ليست كافية لإزالة جهالة المعقود عليه لأن أصحاب الشركات قد ينشرون بيانات كاذبة من أجل الإغراء، أو يتغاضون عما في الشركة من نقص وقصور لأجل جلب المستثمرين وعليه فيجب التزام الصدق والأمانة في وضع التقارير، وأن تكون شاملة لكل صفات المعقود عليه حتى تحقق الشروط المطلوبة في صحة بيع الغائب.

### الفرع الثاني: الضوابط الشرعية المتعلقة بالعمليات الآجلة

العمليات الآجلة هي: (تلك العمليات التي يلتزم بموجبها كل من قبائع والمشتري بتصفيتهما في تاريخ مقبل معين يجري فيه التسليم وتسلم، ماعدا حالات التأجيل التي يتفق الطرفان على شروط تأجيلها وتعويضها)<sup>(2)</sup>.

وفي الحقيقة فإن هذا النوع من تعيينات أو البيوع المصطلح عليه في بورصة الأوراق المالية بالبيع الآجل، لا تنطبق عليه هذه التسمية، ذلك أن البيع الآجل ما تأجل فيه الثمن دون السلعة، أما البيع في هذه الأسواق فيتأجل<sup>فيه</sup> الثمن والسلعة معاً<sup>(3)</sup>. لذلك فمعظم الباحثين يستعملون لفظ البيع الآجل، ويقصدون به ذلك البيع المتعارف عليه في بورصات الأوراق المالية بالعمليات الآجلة، هذه الأخيرة التي تلعب دوراً هاماً في زيادة ونمو الحركة الاقتصادية.

إن العمليات الآجلة هي عمليات بيع تأخر فيها تسليم كلا البديلين، ولا وجود في الفقه الإسلامي لمثل هذه العقود، ذلك أن عقد اتبيع من العقود الناقلة للملكية فور انعقاده، فتترتب عليه الآثار مباشرة، لذلك يجب أن تتوفر مجموعة من الضوابط أو الموازين الشرعية التي تعطي لهذه العمليات شرعيتها. وفي حقيقة الأمر هناك تداخل كبير أو تشابه بين العمليات العاجلة والعمليات الآجلة، مما يجعلهما تشتركان في بعض الضوابط.

(1) - سحر رضوان، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 320-321.

(2) - المرجع نفسه، ص 333.

(3) - فياض، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 304.

### الضابط الأول: أن تكون الأوراق المالية موضوع التعامل مشروعاً

إن أساس صحة البيوع في الإسلام أن يكون محل التعاقد مشروعاً، فكما اشترطنا في عمليات العاجلة أن تكون الأوراق المالية مشروعاً نكرر الشرط نفسه في هذه العمليات، لأن عقد البيع يهدف أصلاً إلى نقل ملكية المبيع من البائع إلى المشتري، فإذا كان المبيع محرماً ولا يجوز بيعه لعدم وجود منفعة فيه فإن التعاقد لا ينعقد.

### الضابط الثاني: أن يكون البائع مالكا للأوراق المالية عند البيع

إن البائع في سوق الأوراق المالية وبالأخص عند إمضاء عمليات الآجلة يمضيها وهو لا يملك الأوراق المالية التي يبيعه؛ وإنما يدخل السوق مضارباً على تذبذب متوقفاً انخفاض السعر في تاريخ التسوية، وأنه سيكون بوسعه حينئذ أن يشتري الكمية ذاتها من الأوراق المالية التي سبق وأن تعاقد على بيعها، بسعر أقل من السعر الذي باع به، ويحقق هامشاً من الربح يتمثل في الفرق بين سعري البيع والشراء.

وخير مثال على ذلك العمليات الباتة القطعية، حيث نلاحظ أن البائع يقوم ببيع الأوراق المالية، لأنه يتوقع هبوط السعر ثم يقوم بشرائها عند التسوية، وذلك في حالة تأجيل موعد التسوية النهائية حتى موعد لاحق بسعر أقل، وبالتالي فإن البائع لا يملك الأوراق المالية التي قام ببيعها، وإنما يشتريها عند التسليم فقط.

وإذا أسقطنا هذه الصورة من التعامل الأجل على الفقه الإسلامي نجد لها عدة تخرجات، فقد تكون من قبيل بيع الإنسان لما لا يملك وهذا غير جائز، وقد بحثنا هذا في ضوابط العمليات العاجلة، وقد تكون من قبيل بيع الإنسان لما لم يقبض، لأن معظم المتعاملين في الأسواق المالية يقومون ببيع الأوراق المالية التي سبق لهم شراؤها قبل قبضها، فنجد أن الورقة المالية تمر عليها عدة بيوعات قبل أن يحوزها المشتري.

### حكم بيع الأشياء قبل قبضها

أجمع الفقهاء على أن بيع الأشياء المشتراة قبل قبضها غير جائز، جاء في البدائع «ولا يجوز بيع المبيع، المنقول قبل قبضه...»<sup>(1)</sup>، فالأحناف يجعلون بيع الأعيان المنقولة قبل قبضها بيعاً فاسداً.

<sup>1</sup> - الكاساني، بدائع الصنائع، ج 5، مرجع سابق، ص 245.

وجاء في المدونة: «قلت): رأيت الطعام يشتريه الرجل والطعام بعينه أو بغير عينه، أبيعته قبل أن يقبضه في قول مالك (قال) لا يبيعه حتى يقبضه... (قلت) رأيت إن اشترى ما سوى الطعام من السلع كلها كانت بعينها أو بغير عينها، أيجوز له أن يبيعها قبل أن يقبضها في قول مالك، (قال): نعم يجوز ذلك...»<sup>(1)</sup>.

فتلاحظ أن المالكية خصوا النبي عن بيع الطعام قبل قبضه فقط، وفي غيره من الأشياء الأخرى جائز.

وقد استدلوا على ذلك بحديث «من ابتاع طعاما فلا يبيعه حتى يستوفيه»<sup>(2)</sup> ووجه الاستدلال أن النبي ﷺ خص هذا الحكم بالطعام فدل ذلك على أن غير الطعام مخالف له...»<sup>(3)</sup>.

أما الشافعية: فلا يجوز عندهم بيع أي مبيع قبل قبضه طعاما أو غيره منقولا أو عقارا لا يثن بانه ولا بغيره.

جاء في السراج: «ولا يصح بيع المبيع قبل قبضه...»<sup>(4)</sup>.

أما الحنابلة: فقد اختلفت الروايات في مذهبهم فروى عنهم أن قبض شرط في المقدرات (المكيل، الموزون، المذروع...) فلا يجوز التصرف قبل القبض<sup>(5)</sup>. أما غير المقدرات فيجوز تصرف المشتري فيها قبل قبضها<sup>(6)</sup>.

وقد أيد "ابن القيم" رأي من يمنع بيع كل شيء قبل قبضه<sup>(7)</sup>، ونفس المذهب ذهبه "ابن حزم"<sup>(8)</sup>.

<sup>(1)</sup> - مالك، المدونة الكبرى، مج 3، دار الفكر، د.ط، د.ت، ص 167.

<sup>(2)</sup> - رواه مسلم في صحيحه، كتاب البيوع، باب بطلان بيع أشبع قبل القبض، ج 5، ص 430. ورواه البخاري في صحيحه، كتاب البيوع، باب: بيع الطعام أن يقبض، وبيع ما ليس عندك. ج 3، ص 23.

<sup>(3)</sup> - ابن حزم، القوانين الفقهية، دار الفكر، د.ط، د.ت، ص 222.

<sup>(4)</sup> - الفمراوي، السراج الوهاج، دار الخيل، بيروت، د.ط، (1408هـ-1987م)، ص 191.

<sup>(5)</sup> - ابن قدامة، المغني، ج 4، مرجع سابق، ص 107-124.

<sup>(6)</sup> - أبو الركات، المحرر في الفقه، ج 1، مرجع سابق، ص 322.

<sup>(7)</sup> - ابن القيم، أعلام الموقعين، ج 4، مراجعة: طه عبد الرؤوف سعد، مكتبة الكليات الأزهرية، مصر، د.ط، د.ت، ص 325.

<sup>(8)</sup> - ابن حزم، المحلى بالآثار، ج 7، مرجع سابق، ص 472.

وخالصة القول أن تعليل الفقهاء لنهي رسول الله ﷺ عن بيع ما لم يقبض يترك فيه الطعام وغير الطعام... لأن العقد الأول لم يتم حتى بقي من أحكامه التسليم فلا يرد عليه عقد آخر قبل إبرامه<sup>(1)</sup>.

وبناء على هذا، فإن غير الطعام يدخل في عموم هذا النهي قياساً، ومنه الأوراق المالية فنستطيع القول أن بيع الأوراق المالية قبل قبضها غير جائز، بل يجب أن تثبت ملكية هذه الأوراق للمشتري وذلك بتسجيل العقد فور انعقاد الصفقة.

### الضابط الثالث: أن يكون التعامل خالياً من الربا

إن العمليات الآجلة كما هو واضح من تسميتها يتأجل فيها تسليم كل من الثمن وتمثلن إلى يوم التصفية، مما يجعل شبيهة الربا محتملة، وهذا ما يضطرنا إلى بحث طبيعة البنين (التمن والمتمن). وهل عنة ربا متحققة أم لا؟

فإذا كان البدلان مختلفين كأن يكون البيع أسهماً لشركات صناعية أو زراعية أو تجارية، وكان الثمن من النقود، فإنهما من جنسين مختلفين ويتتالي انتفاء عنة الربا، وبناء عليه فيجوز تفوق العاقدين من مجلس تعقد قبل التقابض، ولا يلزم تماثل البدلين، أما إذا كان البدلان من جنس واحد، كأن يكون المبيع أسهماً لشركة الصيرفة، والثمن طبعاً من النقود، فإنه يلزم التقابض في مجلس العقد لاتحاد العلة<sup>(2)</sup>.

وخالصة القول أنه « إذا كانت الشركة تتعامل في النقود والصيرفة. وكان اتهم يمثل حصة نقدية فيجب أن يثبت حق المساهم الجديد في الشركة بعد تمام إجراءات التعاقد مباشرة<sup>(3)</sup>» ويصبح مالكا لهذه الحصة ملكاً حكماً فقط ذلك أنه لا يجوز أن يستلمها ما دامت الشركة قائمة وهذا بمقتضى نظام الشركات.

وإذا كان البدلان من جنسين مختلفين: فإذا أجل المتمن كان التعامل من قبيل السلم، أما إذا أجل الثمن كانت المعاملة من قبيل البيع إلى أجل. وإذا أجل كلا البدلين كانت عقد بيع لأجل فيه تسليم كلا البدلين، وهذا جائز شرعاً.

(1) - ابن رجب، الفواعل في تفقه الإسلامي، دار الكب العلمية، ط 1، (1413هـ-1992م)، ص 75.

(2) - فياض، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 305.

(3) - المرجع نفسه، ص 306.

\* - البيع إلى أجل: بيع السنة ثمن مؤجل يزيد عنها لما نقدا فهو تأجيل الثمن وتعجيل البيع. (انظر أميرة مشهور، استثمار في الاقتصاد الإسلامي، مكة مذبولي، القاهرة، ط 1، (1411هـ-1991م)، ص 395).



### الضابط الرابع: أن لا تشتمل العمليات على شروط فاسدة

إن الغرض الأساسي من العمليات الآجلة كما هو موجود في الأسواق الحديثة ليس هو الاستثمار في مشروعات حيوية طويلة المدى، وإنما يهدف الكثير من خلالها إلى تضاربية على الأسعار صعوداً ونزولاً بغرض الحصول على فارق السعر، وقد منحت تشريعات أسواق حقوقاً لأحد العاقدين يستخدمها إذا ما رأى تقلباً في الأسعار ليس في صالحه. كحق فسخ العقد مقابل تعويض معين، أو حق المضارب في أن يختار أي مركز يصلح له فيتحذه، سواء مركز البائع أو المشتري، أو الحق في استيفاء مبلغ معين مقابل تأجيل إتمام الصفقة، أو الحق في مضاعفة الكمية المباعة أو المشتراة مقابل تعويض معين يدفع على حسب الكمية المضاعفة..

وتعتبر هذه الحقوق أو الشروط من قبيل الشروط الفاسدة ذلك أنها غير ملائمة لمقتضى العقد ومقصوده من جية، وانطوائها على مصلحة زائدة هي مظنة شبيهة الربا من جية أخرى. وسنصل في بيان بطلان هذه الشروط:

فحق فسخ العقد مقابل تعويض معين يظن جلياً في العمليات الشرطية البسيطة، وبالنظر إلى هذا الشرط بشكل عام دون النظر إلى التعويض المشترط نجد أنه شرط صحيح وجائز، ويعرف في الفقه بخيار الشرط. وهو «حق يثبت بالاشتراط لأحد المتعاقدين أو كليهما يخول مشرطه فسخ العقد في مدة معلومة»<sup>(1)</sup>.

وقد اتفق الفقهاء على الأخذ بخيار الشرط واعتباره مشروعاً. وخالف في ذلك ابن حزم، ومع هذا الاتفاق فقد اختلفوا في مدة الخيار، فبالرغم من أنها يجب أن تكون معلومة مضبوطة من الزيادة والنقصان، فيرى الأحناف<sup>(2)</sup> أن خيار الشرط موقوف بثلاثة أيام فما دونها، وهذا هو المشهور في مذهب الشافعية<sup>(3)</sup>. بينما يرى المالكية<sup>(4)</sup> أن المدة تحدد تبعاً للمبيع، فتختلف باختلافه. أما الحنابلة<sup>(5)</sup> فيرون جواز الشرط لأي مدة طالته أو قصرت.

(1) عبد الستار أبو غنق، الخيار وأثره في العقود، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية، مطبعة مقبوري، الكويت، ط2، (1405هـ-1985م)، ص 195.

(2) -عبد الغني الغنيمي: الثياب في شرح الكتاب، ج2، دار الخليل، بيروت، د.ط، د.ت، ص 12.

(3) -محمد الشريبي الحطبي، الإقناع في حل ألفاظ أبي شجاع، ج2، دار الفكر، د.ط، د.ت، ص 12.

(4) -القرائي، الذخيرة، ج5، تحقيق: محمد بوخيزة، دار الغرب الإسلامي، بيروت، ط1، 1994م، ص 23-24.

(5) -شمس الدين الزركشي، شرح الزركشي على مختصر الخرقي، ج3، تحقيق: عبد الله الجبرين، مكتبة العبيكان، الرياض، ط1،

(1413هـ-1993م)، ص 398-400. المرادوي، الإنصاف، ج4، مرجع سابق، ص 373.

أما ابن حزم فيرى أن خيار الشرط باطل أصلاً<sup>(1)</sup>. حيث يقول: «وكل بيع وقع بشرط خيار للبائع أو للمشتري أو لهما جميعاً أو لغيرهما، خيار ساعة أو يوم أو ثلاثة أيام أو أكثر أو أقل فهو باطل، وذلك لما روي عن أم المؤمنين عائشة: أن رسول الله ﷺ قام فقال: ما بين أناس يشترطون شروطاً ليست في كتاب الله. من اشترط شرطاً ليس في كتاب الله فليس له، وإن اشترط مائة مرة، شرط الله أحق وأوثق»<sup>(2)</sup>.

وبالرغم من هذا فإن شرط الخيار جائز بالأدلة الصحيحة، من السنة الصحيحة، وفعل الصحابة رضي الله عنهم، والإجماع، والمعقول<sup>(3)</sup>.

وعليه فإن الشرط الذي يمنح للمضارب في تنفيذ الصفقة أو عدم تنفيذها جائز شرعاً بناء على الأدلة السابقة، ولكن الإشكال يكمن في أن منح هذا الشرط (شرط الفسخ) يكون مقابل مبلغ معين يدفع مقدماً، ولا يرد لصاحبه في حال تمام الصفقة، فينتج أن المبلغ ليس مقدماً على سبيل تعويض ضرر لحق أحد العاقدين وإنما هو في مقابل الشرط<sup>(4)</sup>.

وهناك من يرى أن هذا المبلغ عربون وذلك إذا كان خيار للمشتري، ولكن مفهوم تعريون في الفقه غير هذا «فيؤ أن يشتري الشخص شيئاً ويعطي البائع درهماً أو دراهم، ويقول إن تم البيع بيننا فهو من الثمن، وإلا فهو هبة لك»<sup>(5)</sup>.

فمن خلال هذا التعريف نجد أن قياس مبلغ التعويض في العمليات الشرطية البسيطة على بيع العربون قياس مع الفارق، ذلك أن مبلغ العربون يحسب من الثمن إذا تمت الصفقة ويكون

\* ابن حزم: هو أبو محمد علي بن أحمد بن سعيد بن حزم بن غالب بن صالح بن حنف، فقيه أصولي، مجتهد، محدث، منطقي، طبيب، ولد سنة 383هـ بقرطبة. نشأ على المذهب الشافعي، ثم تحول إلى أشعظ نظاهري، كان أجمع أهل الأندلس نعوم الإسلام، وأشبههم معرفة، تميز بخلقة لسانه، من مؤلفاته: "المهلى بالآثار"، "الإحكام في أصول الأحكام"، "طوق الحمامة". توفي سنة 457هـ. (الخموي، معجم الأديباء معج 3، ص 86-96. الذهبي، العبر، ج 2، ص 306. المقرئ، نفع الطبيب، ج 2، ص 77-79. العسقلاني، لسان الميزان، ج 4، ص 198-202).

(1) - ابن حزم، المهلى، ج 7، مرجع سابق، ص 319-321.

(2) - رواه مسلم في صحيحه، كتاب العتق، باب إنما الولاء لمن أعتق، ج 5، ص 398. ورواه البخاري في صحيحه، كتاب البيوع، إذا اشترط شروطاً في البيع لا تخل، معج 2، ج 3، ص 29.

(3) - عبد الستار أبو غدة، الخيار وأثره في العقود، مرجع سابق، ص 203.

(4) - فياض، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 345.

(5) - النووي، المجموع، ج 9، مرجع سابق، ص 335.

تعويضاً للبائع إذا لم تتم، أما المبلغ المقدم مقابل شرط الفسخ فليس جزءاً من الثمن، وليس من حق صاحبه أن يسترده<sup>(1)</sup>.

ويكون هذا الشرط صحيحاً في حال ما إذا قام المشتري مثلاً -الذي يملك حق الفسخ طبعاً- بفسخ العقد، ودفع تعويض للبائع، عما أصابه من تضييق فرصه ببيع صفقته لآخر. أما حق المضارب في أن يأخذ مركز البائع أو المشتري حسب ما تقتضيه مصلحته فتجده في العمليات الشرطية المركبة، حيث إذا جاء موعد التصفية وكانت الأسعار في هبوط فإن المضارب يأخذ مركزه كبائع، ويبيع للمشتري الكمية المتفق عليها، ومع تواصل هبوط الأسعار يتحول البائع إلى مشتري فيشتري من المشتري السابق -الذي يأخذ مركز البائع- كمية من الأوراق ذاتها. أما إذا ارتفع السعر خلافاً لتقديرات هذا المضارب، فمن حقه أن يفسخ العقد مقابل تعويض يدفع مقدماً يكون ضعف التعويض المدفوع في العمليات البسيطة. وقد بينا حكم المبلغ المدفوع مقابل الفسخ سابقاً

ما حق المضارب في استيفاء مبلغ معين مقابل تأجيله إتمام الصفقة فيسمى بذلك التأجيل<sup>(2)</sup>. فلكل من المتعاقدين أن يؤجل موعد التصفية إلى موعد لاحق وذلك بنقل مركزه إلى غير من المضاربيين أو الممولين الراغبين في استثمار أموالهم مقابل فائدة محددة، حيث يقوم هذا الممول باستلام الأوراق المالية بدلاً من المضارب ودفع قيمتها نقداً حسب سعر التصفية، ثم يبيعها إلى المضارب الراغب في تأجيل مركزه مقابل الحصول على زيادة في قيمة القرض مشروطة، ومحدودة زمناً ومقداراً وترديد كلما طال زمن التأجيل.

ومنه نستنتج أن هذه الزيادة المعروفة ببديل التأجيل هي من قبيل الربا المحرم شرعاً. أما حق المضارب في مضاعفة كمية السلعة المباعة أو المشتراة فتجده في العمليات المضاعفة ويلجأ إليها المضارب إذا رأى نفسه أمام ربح عظيم ولكنه محدود نظراً لصغر الكمية التي تعاقده عليها. ويكون ذلك مقابل مبلغ معين على قدر الزيادة المطلوبة.

وبالنظر إلى كل هذه الشروط نجد أنها من قبيل الشروط الفاسدة ذلك أنها تتعارض مع قاعدة العدل في توزيع الحقوق، ومنافية لقصد الشارع من إباحة خيار الشرط.

(1) -فياض، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 364.

(2) -رضوان، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 344.

فإعطاء أحد العاقدين فرصة واسعة لأن يحقق أرباحاً على حساب المتعاقد الآخر، بعد أن يكون قد عرف مستوى الأسعار القائمة في السوق، وقارنها مع بعضها ورأى هل هي في صالحه أم لا. وبناء على هذا يقوم بتنفيذ العقد أو فسخه أو مضاعفة الكمية. أو اختيار وضع البائع أو المشتري، فكل هذا مخالف لمبدأ العدل الذي يعتبر الأصل في العقود جميعها.

أما تعارضها مع قصد الشارع في إباحة خيار الشرط فذلك أن خيار الشرط وارد استثناء على خلاف القياس، وقد أقره الفقهاء استحساناً نظراً لحاجة الناس إليه، فالخيار لم يشرع لكي يرى المستفيد منه هل تطور الأسعار في صالحه فينفذ الصفقة أم لا فيفسخ العقد، وكذلك لم يباح خيار الشرط من أجل أن يختار المضارب أي مركز يتبوؤه، مركز البائع أم مركز المشتري، أو أن يطلب مضاعفة لكمية السلعة، إذا رأى أن ذلك يحقق له مكاسب عظيمة<sup>(1)</sup>.

الضابط الخامس: أن لا تشمل العقود على المحاذير الشرعية (الجهالة، الغرر ...)

تقوم العمليات الأجلية في البورصة على المغامرة والمخاطرة والمقامرة، ذلك أن غرض المتعدين في البورصة بيع أو شراء هو الاستفادة من تقلبات السوق. ويقوم ذلك على التنبؤ باتجاهات الأسعار، وعند التصفية فإن من راهن على ارتفاع سعر الورقة المالية، وقد اشترى منها عدداً بئس أقل، فإنه يكسب الفرق بين السعرين، وكذا في المراهنه على انخفاض الأسعار.

فهذه من ضمن الوسائل التي يستخدمها المضاربون في البورصة بغرض الربح وغيرها كثير. فالمضارب لا يراعي نوع الوسيلة المستخدمة، وإنما يراعي الهدف الذي يبغى الوصول إليه، وهو تربح الوفير في أسرع وقت، لذلك يلجأ إلى استخدام شتى الوسائل حتى ولو كانت تضر الضرر بالسوق أو بالمتعاقدين الآخرين.

فعمليات البورصة باليائتها الحالية تقوم على الجهالة، والغرر، والغش، والاحتكار، والتلاعب في الأسعار في معظم الأحيان، وكلها محاذير شرعية جاء الإسلام بتحريمها لما تلحقه من ضرر بالأفراد.

فمن بين العمليات التي تقوم على الجهالة والغرر العمليات الشرطية المركبة، حيث يعطى فيها لكل من البائع والمشتري حق الاختيار بين أن يظل أحدهما بائعاً أو يتحول إلى مشتري، كما يعطى لكل منهما حق الاختيار بين سعرين عند موعد التصفية، فإذا كانت الأسعار المتعاملاً بها منخفضة، فمن حق البائع أن يبيع بالسعر الأدنى، أما إذا كانت مرتفعة فمن حق المشتري أن يبيعه

(1) - أحمد عبي الدين، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 443 وما بعدها.

بالسعر الأعلى، كما أن الصفقة تعقد نون تحديد بات للسعر، ولكن يعطى سعران سعر أدنى يساع به. وسعر أعلى يشتري به<sup>(1)</sup>.

فيذه العملية هي أصدق صور الجهالة والمقامرة، ذلك أنه ليس هناك تحديد لكلا المتعاقدين من هو البائع ومن هو المشتري، وليس هناك تحديد للثمن الذي يشتري به السلعة-الأوراق المالية-.

### المطلب الثالث: الضوابط المتعلقة بعمليات الاختيارات

تعرف الاختيارات في أسواق الأوراق المالية بأنها: «الأحقية التي تمنح لصاحب الخيار بشأن تنفيذ عقد شراء أو بيع عدد محدد من الأوراق المالية بسعر محدد خلال مدة محددة، أو أن يتمتع عن ذلك عقابل دفع غرامة محددة»<sup>(2)</sup>.

ومن هنا نجد أن الخيارات تتنوع أمام المتعاملين في سوق الأوراق المالية، فهي تشمل:

- 1- الخيارات المتعلقة بالشراء (أو الامتناع عن الشراء).
- 2- الخيارات المتعلقة بالبيع (أو عدم البيع).
- 3- الخيارات الخاصة بالزيادة (في الحجم).
- 4- الخيارات المتعلقة بالانتقاء (بين الشراء بالسعر الأعلى أو البيع بالسعر الأدنى).

وفكرة الخيار في حقيقة الأمر قديمة جداً، فقد بدأت ممارسة هذا النوع من العقود (الخيارات) خارج البورصة، حيث لم تكن لها قابلية التداول، ثم ظهرت أول سوق منظمة للخيارات سنة 1973 في مدينة شيكاغو، حيث قام مجلسها بإنشاء سوق متخصصة للخيارات (Chicago board of option Exchange) صممت فيه العقود بشكل يسمح بتداولها والتعامل بها بوصفها أدوات مالية<sup>(3)</sup>. وتكتسي الخيارات أهمية اقتصادية كبيرة<sup>(4)</sup>. فهي تهدف إلى تحسين كفاءة السوق ومن ثم تحقيق الأغراض التي من أجلها ظهرت الأسواق المالية.

ونظراً لأهمية توفير عقود الخيارات في الأسواق المالية، وأنها من كمال عمل تلك الأسواق، بحيث لا يجدي أن نرفضها جملة وتفصيلاً، وأن نقول أنها تتضمن اشكالات يجب معها الاستغناء

(1) -نظر. عطية فياض، سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 345-348.

(2) -محمد عبي الدين، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 438.

(3) -محمد القرني بن عيد، نحو سوق مالية إسلامية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، مرجع سابق، ص 19.

(4) -مرجع نفسه، ص 20.

عنها، بل الأخرى أن تنفيذ المعزى الحقيقي لوجودها، والأغراض التي يمكن أن تحققها أو تخدمها، ثم نحاول أن نجريها على قواعد الشريعة حتى نستنبط الضوابط التي يجب أن تضبط بها، وهكذا يمكننا الوصول إلى ما نهدف إليه بطرق تتلافى الإشكالات، والمحاذير الشرعية.

وقبل أن نتطرق إلى هذه الضوابط تجدر بنا الإشارة إلى أن انقضاء متفقون على أن عقد الاختيار عقد غير صحيح<sup>(1)</sup>، لتخلف أركان عديدة، لكن اختلافهم واقع في إمكانية تصحيح هذه العقود تصحيحاً شرعياً، فننهم من يرى أن لا فائدة ترجى من هذه العقود وبالتالي فلا حاجة لتصحيحها<sup>(2)</sup>. ومنهم من قال بإمكانية ممارسة هذه العقود<sup>(3)</sup>. لكن بعد اقتراح صيغة شرعية لها، وتكييفها مع قواعد الشريعة، ما أمكن ذلك أو استبدالها بعقود مشروعة تشابهها يمكن من خلالها تحقيق المصلحة للمجتمع.

ونستطيع القول أنه ما دامت الأسواق العالمية تعتمد على عقود الخيارات كوسيلة للاستثمار، ونرى مدى نجاح هذه الأسواق، فمن هذا يدفعنا إلى إقرار أهمية عقود الخيارات، وليس إهمالها. وبالتالي يمكن اعتماد هذه العقود كمعاملة استثمارية، ولكن بعد ضبطها ببعض الضوابط الشرعية التي ترشد التعاملات المرتبطة بها. وفيما يأتي بعض هذه الضوابط:

### الضابط الأول: أن يكون الغرض من عقود الاختيارات التملك الفعلي للسلعة

إن الغرض الأساسي من عمليات البورصة بصفة عامة هو المضاربة بغرض الاستفادة من فروق الأسعار، وهذا ما نجده بالضرورة في عمليات الاختيارات، فلا البائع ينوي تسليم المبيع، ولا المشتري ينوي استلام ما اشتراه، بل تنحصر العملية في قبض الفرق بين سعري البيع والشراء.

<sup>1</sup> - انظر: -البحثن المتقدمين مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة، (1412هـ-1992م).

-وهبة الزحيلي، عقود الاختيارات، ص 258.

-عبد الستار أبو غدة، الاختيارات في الأسواق المالية، ص 338.

<sup>2</sup> - راجع: -محمد المختار السلامي، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، نفس العدد، ص 237.

-محمد الأمين الضري، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، نفس العدد، ص 271.

<sup>3</sup> - راجع: -علي محي الدين انقرة داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، نفس العدد، ص 178.

-وهبة الزحيلي، عقود الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، نفس العدد، ص 258.

-عبد الستار أبو غدة، الاختيارات في الأسواق المالية في ضوء مقررات الشريعة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، نفس

العدد، ص 337-339.

وهذا ما يجعل العقد الحاصل بين البائع والمشتري عقداً صورياً<sup>(1)</sup>. أي أنه موجود في صورته ومظهره الخارجي فقط، وليس في حقيقته وجوهره، فاتفاق الإرادتين يكون في الظاهر فقط، وتكون الإرادة الحقيقية منتفية في أصل العقد.

والأصل في العقود في الشريعة الإسلامية أنها ملزمة وتستهدف نقل ملكية شيء معين من شخص إلى آخر، يقول ابن القيم: «... إن المقصود الذي شرع الله تعالى له البيع وأحله لأجله هو أن يحصل ملك الثمن للبائع، ويحصل ملك المبيع للمشتري فيكون كل منهما قد حصل له مقصوده بالبيع، هذا ينتفع بالثمن وهذا بالسلعة»<sup>(2)</sup>.

فإذا لم تؤد العقود هذه الوظيفة كانت أشبه بالقمار والمخاطرة وهو ما حرمه الإسلام.

والمتبع لما يعقده المتعاملون في سوق المال من صفقات يجد أنها تتدرج ضمن عقود الصورية وذلك لوجود عدة قرائن منها<sup>(3)</sup>:

- 1- عدم تسليم كلا البنين (الثمن والمثمن) والاكتفاء بالتحاسب على فروق الأسعار.
- 2- صيغ البيع المستعملة في البورصة (بعت واشترت) لا يقصد بها انتقال الملك، وإنما هي حيلة تحول دون اعتبار المتعنين بها مخالفين لقواعد الآداب العامة.
- 3- إن قصد الشارع من عقد البيع تبادل العوضين تبادلاً حقيقياً وأي استغلال لعقد البيع ليكون أداة للتقامر والتصرفات الضارة بالاقتصاد يعتبر مناقضة لمقصود الشارع من إباحة عقد البيع، وهذا ما نلاحظه في سوق الأوراق المالية.

يقول الشاطبي: «إن قصد الشارع من المكلف هو أن يكون قصده في العمل موافقاً لقصده في التشريع، وعليه فإن كل من ابتغى من تكاليف الشريعة غير ما شرعت له فقد ناقض الشريعة وكل من ناقضها فعمله باطل»<sup>(4)</sup>.

ومن ثم فإن كل ما يقترفه المتعاملون في سوق المال من صورية الصفقات بهدف إغراء

(1) - عدنان الشركاني، ضوابط العقد في الفقه الإسلامي، دار الشروق، السعودية، ط1، 1401هـ-1981م، ص 150-153.

(2) - ابن القيم، إعلام الموقعين، ج3، مرجع سابق، ص 227.

(3) - محي الدين، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 581-586.

\* - الشاطبي: هو إبراهيم بن موسى بن محمد اللحمي الغرناطي الشيبز بالشاطبي نسبة إلى شاطبة، فقيه أصولي مفسر، من مذهب، كان مجدداً في التأليف والتصنيف، من مؤلفاته: "الإفادات والإشادات"، "الموافقات في أصول الشريعة"، "الاعتصام". تروى يوم الثلاثاء 8 شعبان 790هـ. (مخلف)، شجرة النور الزكية، ص 231. شعبان محمد إسماعيل، أصول الفقه تاريخه ورحلته، ص 383-385. الزركلي، الأعلام، ج1، ص 71.

(4) - الشاطبي، الموافقات في أصول الشريعة، ج2، دار الفكر العربي، د.ط، د.ت، ص 231-232.

وخداع غيرهم من الإقبال على شراء ورقة مالية معينة بالثمن الذي يريدون مستخدمين في ذلك شتى وسائل الحيل والخداع، والمكر والتضليل قد حرمه الإسلام. ووقف حيلاله وقفة جادة، فضلا عن إبطائ التصرف وعدم صحته، فقد ترعد مرتكبه بشتى أنواع العذاب.

وخلاصة القول أنه إذا كان الغرض من عقود الاختيارات هو المجازفة، والحصول على فروق الأسعار عن طريق العقود الصورية فيذا غرض يجب اجتنابه لقوله تعالى: ﴿إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلامُ رِجْسٌ مِنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ﴾. المائدة 90.

أما إذا كان الغرض منها هو التملك اتفعلي للمبيع مع تقليل نسبة الخسائر، فيمكن تحقيق ذلك عن طريق البدائل الشرعية كبيع السلم، واتبع الأجل وغيرهما.

**الضابط الثاني: أن يكون محل العقد شيئا محسوسا (أن لا يكون الحق المجرد محلا للعقد):**

إن الاختيارات كما ذكرنا سابقا هي عقد يمتثل حقا يتمتع به أحد طرفي العقد يقابله التزام من الطرف الآخر، فيدفع الأول ثمنا مقابل تمتعه بذلك الحق، ويقبض الآخر هذا الثمن مقابل تعهده والتزامه.

فمن خلال هذا التعريف وباقي التعاريف الواردة في الاختيارات تستطيع القول أن عقد الاختيار ينتمي إلى زمرة البيوع، فقد ورد في أكثر من تعريف أنه عبارة عن عقد يبيع<sup>(1)</sup>. كما أن المتعاملين من خلاله يهدفون إلى الحصول على الربح.

والتأمل في عقد الاختيار يجد أن التباينة فيه تتم بين حق مجرد لشراء أو بيع كمية محدودة من سلعة موصوفة. فمحل العقد هنا هو هذا الحق المجرد في البيع أو الشراء، فهل يصلح هذا الحق المجرد محلا للعقد؟.

إذا استقرنا آراء الفقهاء (المذاهب الأربعة) نجد أنهم كلهم مجمعون على أن محل العقد أو المبيع يجب أن يكون عينا مالية أو منفعة مباحة.

فالحقبة<sup>(2)</sup> يرون أن محل العقد يجب أن يكون مالا متقوما مقنور التسليم.

(1) - انظر: عبد الوهاب إبراهيم أبو سليمان، الاختيارات دراسة فقهية تحليلية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع7، ج1، ص279.

(2) - ابن عاصم محمد أمين، حاشية رد المختار على شرح مختار، مع4، مرجع سابق، ص501-502.



أما المالكية فينصون على أن محل عقد البيع هو النوات المحسوسة. جاء في مواهب الجليل: «التبعية بالقول الكلي يطلق على نقل الملك بعبوض، لكن المملوك لا يخلو أن يكون منافع أو عينا، وتعني بالعين كل ذات مشار إليها»<sup>(1)</sup>.

ويتأكد كل هذا المعنى عند سردهم للشروط الواجب توافرها في المعقود عليه<sup>(2)</sup>، فمن شروط التي ذكروها أن يكون المعقود عليه طاهرا، منتفعا به شرعا، غير منهي عن بيعه، مقدورا على تسليمه، غير مجهول.

فكل هذه الشروط تركز على أن المبيع يجب أن يكون محسوسا ومعينا.

أما الشافعية<sup>(3)</sup> فيرون أن عقد البيع هو الذي ينتهي بتمليك عين أو منفعة على التأييد، والمنافع تبعا عدوها من الأموال من قبيل التوسع والمجاز.

أما الحنابلة<sup>(4)</sup> فيرون أن المعقود عليه يشمل أحد أمرين المال أو المنفعة المباحة، فإذا لم يكن تمبيع عينا مالية أو منفعة مباحة فقد يكون حقا ماليا له تعلق بواحد منهما. وهم بذلك يقسمون الحق تحتها إلى ثلاثة أقسام:

- حق مالي. - حق ليس فيه معنى المال. - حق فيه معنى المال.

وبالنظر إلى هذا التحليل لطبيعة المعقود عليه عند الفقهاء، وتبينه التي يجب أن يكون عليها حتى يقع العقد صحيحا، وبالمقارنة مع محل العقد في الاختيارات نجد أن الحق المعقود عليه هو من قبيل الحق الذي ليس فيه معنى المال<sup>(5)</sup>، وبالتالي فهو عقد على شيء مجرد ليس له حقيقة، لأن المعقود عليه هو حق البيع أو حق الشراء من طرف والالتزام بالبيع أو الشراء من الطرف الآخر. معنى هذا أن المعقود عليه معدوم ليس له وجود حسي، فيكون أحد أركان العقد غير موجود، وقد أفتى معظم الفقهاء المعاصرين كذلك بعدم صلاحية الحق المجرد كمحل للعقد<sup>(6)</sup>. والاختيارات هي حقوق محضة لا يمكن الانتفاع بها وحدها، ومحلها أي الأوراق المثنية، منفصل عنها، حيث لكل واحد منهما سعره، فلا يجوز إجراء العقد على هذا الحق المحض.

<sup>1</sup> - محمد بن محمد الخطاب، مواهب الجليل شرح مختصر خليل، ج4، دار الفكر، ط2، (1412هـ-1992م)، ص224.

<sup>2</sup> - محمد عيش، شرح منح الجليل، ج2، مرجع سابق، ص475-478.

<sup>3</sup> - محمد الخطيب الشربيني، مغني المحتاج، ج2، مرجع سابق، ص3-4.

<sup>4</sup> - البهوتي، شرح منتهى الإرادات، ج2، مرجع سابق، ص140، 172-252.

<sup>5</sup> - عبد الوهاب إبراهيم أبو سليمان، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع7، ج1، ص308.

<sup>6</sup> - انظر: - محمد الأمين الضريبر، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، نفس العدد، ص265.

- الزحيلي، عقود الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، نفس العدد، ص252-253.

ولكي يقع هذا العقد صحيحاً من هذه الناحية، فإنه يجب أن يكون القصد الرامي إلى إنشاء هذا العقد هو الرغبة الحقيقية في شراء السلعة الموصوفة، وأن يهدف التعامل إلى البيع والشراء الحقيقيين وليس مجرد تعامل مبناه الحقوق المجردة لأجل المخاطرة أو لأجل الاحتماء من مخاطرات تقلبات الأسعار<sup>(1)</sup>.

الضابط الثالث: أن لا تكون العقود مشتملة على المحاذير الشرعية (الربا، القمار، أكل أموال الناس بالباطل...):

إن المتأمل في عقود الاختيارات يلحظ أنها تتكون من عقدين: الأول محله حق الاختيار في بيع أو شراء للسلعة، والثاني: محله السلعة (الأوراق المالية)، ويأتي العقد الثاني تبعاً للأول.

وبالنظر إلى هذه العقود نجد أنها مجرد توسع في صور القمار والربا، وهذا كله أكل لأموال الناس بالباطل.

فإذا قلنا أن عقد الاختيار يشمل عقدين: الأول موضوعه الحق المجرد ويؤدي إلى الحصول على اختيار لقاء ثمن معين، وفي حقيقة الأمر. فإن هذا التصرف ليس بعقد لأنه يفتقد لمحل العقد المعترف شرعاً، وإنما هو من قبيل الوعد فقط والأصل أن الوعد لا تبدل لقاء ثمن معين، فثمن الوعد هذا هو من باب أكل أموال الناس بالباطل. لأن هذا الأخير (الثمن) لم يدفع لتوثيق الشراء، ولم يدفع على أنه جزء من الثمن إذا تم البيع وإنما هو ثمن لحق الاختيار<sup>(2)</sup>.

وانطلاقاً من هذا التحليل فإن هناك من يجعل بيوع الاختيارات من قبيل بيع العربون المعروف في الفقه الإسلامي.

والفهاء لا يكادون يختلفون في حقيقة هذا النوع من البيوع وإنما الخلاف في حكمه، فيرى الأئمة الأربعة عدم جواز هذا العقد<sup>(3)</sup>.

(1) - عبد الرهاب أبو سليمان، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع7، ج1، ص309.

(2) - عبد الستار أبو غدة، الاختيارات في الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، عدد 07، ج1، ص337.

\* - بيع العربون، هو أن يشتري شخص شيئاً ويعطي للبائع درهماً أو دراهم ويقول له أن تم البيع بيننا فهو من الثمن والا فهو هبة لك.

(3) - انظر: الشوكاني، نيل الأوطار، ج5، مرجع سابق، ص153.

وذهب بعض الفقهاء المعاصرين أمثال وهبة الزحيلي، مصطفى الزرقا إلى جواز هذا العقد<sup>(1)</sup>.

وبالرغم من هذا الاختلاف فإن عدالة التشريع الإسلامي «توجب عدم جوازه فكل ما لم يأخذه الإنسان في غير التبرعات والميراث، وليس له مقابل هو أكل لأموال الناس بالباطل. ذلك أن بيع العربون يوجد ضمانات للبائع دون المشتري. فالبائع يقبض الثمن إذا تم البيع، وإن لم يتم أخذ العربون، أما المشتري فقد يحصل على المبيع إذا تمت العملية في ظروف عادية، وقد تصيبه ظروف يعجز فيها عن جمع الثمن فيخسر ماله دون مقابل»<sup>(2)</sup>.

هذا والمشابهة بين بيع العربون، وعقد الاختيار غير واردة لوجود اختلافات جوهرية بينهما<sup>(3)</sup>:

1- في بيع العربون يعجز المبلغ المقدم جزءا من الثمن، بينما في الاختيار يكون المبلغ تمقدا ثمنا للاختيار ولا يخصص من ثمن.

2- العربون مقدم من مشتري للبائع أما الخيار فقد يكون الدافع لثمنها للبائع وقد يكون المشتري.

3- في بيع العربون لا ينتقل المبلغ المقدم (العربون) بالبيع والشراء، بينما في بيع الخيار لمشتري الخيار أو بانه أن يتصرف فيه بأنواع التصرف كالبيع أو الهبة.

4- أن الدافع في بيع العربون هو تحصيل السلعة، بينما في الخيارات فالمقصود هو تحصيل الربح لا السلعة.

5- أن ما ينبنى عليه ثمن الخيار هو توقعات مستندة إلى سعر الفائدة، ومرتبطة بالأمد، وتقلبات الأسعار، ولا شيء من هذا في بيع العربون.

وبالنظر إلى عقود الاختيارات من جانب آخر نجد أنه لا يوجد تسليم للثمن و المثل، وإنما يوجد كلاهما أو أحدهما، فإن كانا من غير التقدين فلا مشكلة هنا، أما إن كانا من النقود فإن العقد يصبح من قبيل بيع الدين بالدين وهو منهي عنه شرعا لأنه صورة من صور الربا المحرم.

وإضافة إلى كل هذا فإن عقود الاختيارات تعتمد على المقامرة بالدرجة الأولى، وذلك أن كل مشتري لخيار بيع أو شراء يرتبط حظه بتقلبات الأسواق إما لفائدته أو ضده.

(1) - وهبة الزحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته، ج4، دار الفكر، الجزائر، ط1، (1412هـ-1991م)، ص 450.

- مصطفى أحمد الزرقا، المدخل انتقهي العام، ج1، دار الفكر، ط9، (1967م-1968م)، ص 495.

(2) - محمد مختار السلامي، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ع7، ج1، ص232.

(3) - المصدر نفسه، ص 239.

## المطلب الرابع: الضوابط المتعلقة بتحديد أسعار الأوراق المالية

إن تحديد أسعار الأوراق المالية يخضع أساساً لقوى العرض والطلب في السوق المالية، ولتسهيل التوازن بين هذه القوى وضعت عدة طرق أو تقنيات في التسعير، وهي المتبعة في معظم الأسواق المالية العميقة.

وقبل التطرق لأهم الضوابط الخاصة بطرق التسعير، سنتكلم أولاً وبصفة مختصرة عن أهم هذه الطرق، وسنتناول هذا المطلب في فرعين، الأول يضم التعريف بالطرق المتبعة بتحديد الأسعار، وأهم المؤشرات المستعملة. أما الثاني، فيشمل الضوابط المرشدة لحركية الأسعار حتى تكون أداة كفوة للمتعاملين ومؤشراً حقيقياً على وضع السوق ووضع الاقتصاد الوطني.

### أولاً: التعريف بالطرق المتعلقة بتحديد الأسعار وأهم المؤشرات المستعملة

#### 1- الطرق المستعملة في تحديد أسعار الأوراق المالية

هناك عدة طرق معتمدة لتحديد أسعار الأوراق المالية، وهي الطرق الجاري التعامل بها في معظم الأسواق المالية العالمية، وأهمها:

أ- التسعير بالتمناداة: وهو أن يجتمع أصحاب العروض والطلبات في ردهة التداول وينادون بأعلى أصواتهم بما نبيهم من عروض وطلبات حتى يتم التوازن في السعر<sup>(1)</sup>.

ب- التسعير بالمقارنة: وهو أن يخصص موظف السوق سجلاً خاصاً يحدد فيه مساحة لكل ورقة مالية هو مسؤول عنها، فيجلس الموظف ويضع أمامه هذا السجل، ثم يقوم باستقبال جميع عروض البيع والشراء، حيث يقوم بالموازنة بينها للحصول على السعر المناسب<sup>(2)</sup>.

ج- التسعير بتصندوق: عندما تكون عروض البيع والشراء كثيرة، يقوم الموظف المختص في السوق باستقبالها في شكل قصاصات ورقية يضعها داخل صندوق، ثم تقوم لجنة السوق بفرز هذه الطلبات وتحديد الأسعار المناسبة<sup>(3)</sup>.

د- التسعير بالمقابلة: هذه الطريقة هي مزج بين الطريقتين الكتابية والشفوية؛ فتستقبل الأوامر وتسجل على مجلات خاصة لتتم دراستها وتحديد السعر المناسب، كما قد يتم عقد الصفقات

<sup>(1)</sup> -هارون، أحكام الأسبق نائية، مرجع سابق، ص73.

<sup>(2)</sup> -شمعون، البورصة، مرجع سابق، ص45-46.

<sup>(3)</sup> -هارون، المرجع السابق، ص74.

وتحديد السعر شفهيًا<sup>(1)</sup>.

هو -التسعير بالمطابقة: وهو أن يتلقى السمسار أمرين متقابلين يتعاقبان بيع و شراء نفس الكمية من الأوراق المالية وبنفس السعر، فيقوم بعقد الصفقة، وهذا النوع من التسعير غير مسموح به في كثير من الأسواق المالية<sup>(2)</sup>.

## 2- أهم المؤشرات المستعملة في تحديد أسعار الأوراق المالية

إن الأصل في معرفة اتجاه السوق ونشاطها، هو القيام بعملية حسابية، حيث تجمع أسعار نوع معين من الأوراق المالية التي تم بيعها خلال يوم معين، وتقسّم على عدد هذه الأوراق، والنتيجة هي التي تحدد اتجاه السوق، غير أن هذه الطريقة تصبح صعبة التحقيق في حالة انعاش السوق وتزايد نشاطه، لذلك استبدلت بطريقة أخرى لمعرفة وضعية السوق، وهي الاعتماد على حركة المؤشرات.

ويعرف المؤشر على أنه: «رقم حسابي يستعمل للدلالة على تطور سعر التعامل في سوق معينة»<sup>(3)</sup>. وإذا كانت المؤشرات تعتبر أداة هامة لقياس نشاط السوق والتبؤ بالحالة الاقتصادية المستقبلية لدولة ما، فإنها تملك استخدامات أخرى عديدة، ومن بين هذه الاستخدامات أنها تعمل على إعطاء فكرة سريعة عن العائد الناتج عن محفظة الأوراق المالية للمستثمر، وفي المقابل تعتبر أداة أساسية للاحتماء من المخاطر المتوقعة لهذه المحفظة، كما يقوم المؤشر بتقييم أداء المشرفين على المحافظ المالية<sup>(4)</sup>.

وتوجد مؤشرات كثيرة من أهمها:

### أ- مؤشر داوجونز Dow Jones

ظهر هذا المؤشر عام 1884، ويحتوي على أسعار ثلاثين شركة صناعية، ويعتبر المؤشر لأداء القطاع الصناعي ويتم حسابه بالطريقة التالية:

<sup>(1)</sup> - جبار محفوظ، البورصة والتسيير، ج2، مرجع سابق، ص315.

<sup>(2)</sup> - حسن، عمل شركات الاستثمار، مرجع سابق، ص124-125.

<sup>(3)</sup> - ابن عبيد، الأسهم، الاختيارات، المستقبلات، أنواعها والمعاملات التي تجري فيها، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ج7، ص1، ص217.

<sup>(4)</sup> - جبار محفوظ، البورصة والتسيير وخصوصة المؤسسات العمومية، مرجع سابق، ملحق رقم1، ص2-5.

<sup>5</sup> - هناك مؤشر Nikkei ومؤشر TSE في اليابان، ومؤشر FAT في بريطانيا، ومؤشر DAX بألمانيا.

$$\frac{\text{مجموع أسعار أسهم ثلاثين شركة}}{\text{ويعبر عنه بـ}} = \frac{\text{س}_1 + \text{س}_2 + \dots + \text{س}_{30}}{30}$$

حيث: س<sub>1</sub>، س<sub>2</sub>،...، س<sub>30</sub> هي أسعار أسهم الشركات

وقد وجه النقد إلى هذا المؤشر بأنه بعيد جدا عن تحديد وضعية السوق، ذلك أنه يمثل الشركات العملاقة فقط<sup>(1)</sup>.

### ب- مؤشر استاندراند بورز 500: Standard and Poors 500

نتيجة للانتقادات التي وجهت إلى مؤشر داوجونز ظهر مؤشر استاندراند بورز وذلك عام 1923، حيث كان يضم في البداية 233 شركة، وفي عام 1957 أصبح يضم 500 شركة.

ويتم استخراج هذا المؤشر بطريقة التالية:

مج: مجموع	مج س اص
س <sub>1</sub> : متوسط أسعار فترة المقارنة	_____
س: متوسط أسعار فترة الأساس.	مج س ص
ص: عدد الأسهم في فترة الأساس مرجحة بتجزئة الأسهم وأسهم المنح والأرباح الموزعة.	

ومن أهم المميزات التي يتميز بها هذا المؤشر، أنه يحتوي عددا كبيرا من الأسهم تمثل مختلف أحجام وأنواع الاستثمارات. كما أنه يقر تدرج أهمية الأسهم، حيث يهتم بالأسهم المتداول عليها أكثر من غيرها<sup>(2)</sup>.

### ثانيا: الضوابط المرشدة لحركية الأسعار

إن تحديد أسعار الأوراق المالية يخضع أساسا لقوى العرض والطلب، ولكن الحرية الممنوحة لبياته القوى، وعدم وجود قيم أخلاقية تضبطها جعلت منها تربة خصبة للكثير من المخالفات التي تؤدي إلى التحكم في الأسعار والتلاعب بها، ومن ثم فقدان السوق لتوازنها.

(1) - انظر - أحمد عي الدين، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 456-458.

- محمد القرني بن عبد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص 1583.

(2) - أحمد عي الدين، المرجع السابق، ص 458-460.

وحتى نضمن السير الرشيد للسوق، ولكي تكون حركة الأسعار أداة كفاة للمتعاملين ومؤشرا حقيقيا على وضع السوق ووضع الاقتصاد الوطني، فإنه ينبغي ضبط عملية تسعير الأوراق المالية بعدة ضوابط منها:

### الضابط الأول: تحريم الاحتكار

يتجسد مفهوم الاحتكار في حبس السلعة عن السوق حتى يرتفع ثمنها، ثم يعرضها صاحبها بعد فقدانها بأسعار عالية جدا<sup>(1)</sup>. من هذا المنطلق، فالاحتكار استغلال لحاجة الناس من أجل الإضرار بهم، كما أن له آثارا سلبية خطيرة على كافة الأصعدة، فهو المتسبب في أزمة التضخم التي من شأنها توريث المجتمع في كثير من المخالفات، كما أنه يزيد الغني غنى، ويزيد الفقير فقرا وإذلالا، ولما كان الاحتكار يقوم على إكراه الناس ومساومتهم والسيطرة عليهم فقد نهي عنه النبي ﷺ في قوله: «من احتكر فهو خاطي»<sup>(2)</sup>، فالإسلام يمنع أن يكون الاحتكار سبيلا لكسب المال وتتميته، غير أن هذا ما نحظه في أسواق الأوراق المالية، حيث يعتمد أحد العملاء إلى احتكار نوع معين من الأوراق المالية. فيقوم بشراء الكمية الموجودة كليا. ثم يتصرف في سعره حسب مصلحته، وهذا ما يؤثر سلبا على نشاط السوق، فمنع الاحتكار يجعل الأسعار طبيعية ومعقولة.

### الضابط الثاني: منع النجش والتلاعب في الأسعار

إن المتعاملين في سوق الأوراق المالية يستغلون جميع الظروف وكل الوسائل لأجل تحقيق الربح، ومن بين المخالفات التي نجدها ما يقوم به المتعاملون من صفقات مظهرية تموينية، تهدف إلى إغراء غيرهم وحملهم على شراء ورقة مالية معينة بالثمن الذي يريدونه، ويكون ذلك بتواطؤ البائع مع شخص آخر على خلق حركة مفتعلة في الطلب على ورقة مالية ما، وهذا ما عرفه الإسلام بالنجش، ونهى عنه النبي ﷺ بقوله: «ولا تتاجسوا»<sup>(3)</sup>.

وقد يتفق عدة أشخاص على إحداث تغييرات صورية في الأسعار، فيشيعون ضعف المركز المالي للشركة التي أوراقها المالية متداولة، فيقل الطلب عليها وبالتالي ينخفض سعرها، فيشتريها

(1) - قحطان عبد الرحمن ثنوري. الاحتكار وآثاره في الفقه الإسلامي، مطبعة الأمة، بغداد، ط1، (1394هـ - 1974م)، ص22

(2) - رواه مسلم في صحيحه، كتاب المساقاة، باب تحريم الاحتكار في الأقوات، ج6، ص48. ورواه البخاري في صحيحه، كتاب البيوع، باب: ما يذكر في بيع الطعام والحكرة، مع2، ج3، ص23.

\* - النجش هو أن يزيد الرجل في السلعة وهو ليس مشتر لها. (ابن قدامة، المغني، ج4، مرجع سابق، ص278).

(3) - رواه مسلم في صحيحه، كتاب النكاح، باب تحريم الخطة على خطبة أخيه، ج5، ص213، ورواه البخاري في صحيحه، كتاب البيوع، باب: لا يبيع على بيع أخيه ولا يسوم على سوم أخيه حتى يأذن له نوترك، مع2، ج3، ص24.

هؤلاء المتواطون ثم يعملون على نشر معلومات حول تحسن مركز الشركة، ويقنع السماسرة عملائهم بضرورة شراء هذه الأوراق فيزداد الطلب عليها وهكذا يرتفع السعر<sup>(1)</sup>.

فكل هذه التلاعبات التي تجري في أسواق الأوراق المالية، وهذا التناجش من شأنه أن يخلق حركة مفتعلة للعرض والطلب، وبالتالي زيادة السعر، فالأولى أن تتجنب الأسواق مثل هذا التصرف حتى تضمن السير العادل للأسعار وتوازن السوق بصفة عامة.

### الضابط الثالث: منع الغبن

يعرف الغبن على أنه عدم تعادل أحد العوضين مع الآخر، بأن يكون أقل من قيمته أو أكثر منها<sup>(2)</sup>، وقد حرم الإسلام الغبن لكونه إضرار بالناس، وأكل لأموالهم بالباطل، فالمتعاملون في سوق الأوراق المالية يستغلون العملاء ويبيعونهم أوراقاً مالية بأسعار خيالية، فالواجب على هؤلاء المتعاملين أن يلتزموا بعادل في معاملاتهم ولا يخدعوا غيرهم حتى يأخذ كل متعامل حقه الذي يستحقه.

### الضابط الرابع: منع الغرر والغش

إن لكل من هذين المصطلحين معنى الخداع والكذب، فقد يتخذهما البائع طريقاً يصل من خلاله إلى بيع سلعته بأعلى ثمن مستخدماً في ذلك كل المغريات الكاذبة، ونظراً لما للغش والغرر من آثار سلبية على سير عمليات السوق، فالواجب أن تتوفر المعلومات الكافية لتحديد الأسعار على أساس تصور صحيح عن المركز المالي للشركة منطلقه الواقع.

### الضابط الخامس: ضرورة تدخل السلطات المعنية في السوق لتحديد الأسعار في حالة

حدوث أي طارئ على تسيير الطبيعي لها

إن تحديد الأسعار في أسواق الأوراق المالية كغيرها من الأسواق، يرجع إلى تفاعل قوى العرض والطلب، والسوق في الفقه الإسلامي تقوم على هذا الأساس كذلك، فهي تخضع للمنافسة الحرة بين المتعاملين، وأي تدخل خارجي يعتبر مضاداً للتسيير الطبيعي لها، لذلك فإن الكثير من

<sup>(1)</sup> - عطية فياض، سوق الأوراق المالية، ص 315. محمد عبد الحليم عمر، الجوانب الشرعية العامة للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، ص 205، ص 30.

<sup>(2)</sup> - روية الرحيلي، الفقه الإسلامي وأدلته، ج 4، مرجع سابق، ص 221.

\* - انظر: هو الإغراء بوسيلة قرينة أو فعلية كاذبة لترغيب أحد المتعاقدين في العقد وحمله عليه. (الزرقا، المدخل الفقهي العام، ج 1، ص 379).



الفقهاء يرون عدم جواز التدخل في تحديد الأسعار<sup>(1)</sup>، لأنه يعتبر ظلماً لأصحاب الأموال متخذين حديث النبي ﷺ في التسعير كدليل على ذلك، فقد روي عن أنس أنه قال: غلا السعر على عهد رسول الله ﷺ فقالوا: يا رسول الله لو سعرت؟ فقال: «إن الله هو القابض، والباسط، الرازق، المسعر. وإني لأرجو أن أتقى الله ﷻ ولا يطالبني أحد بمظلمة ظلمتها إياه في دم ولا مال»<sup>(2)</sup>.

فالأوضح من حديث النبي ﷺ عدم اختصاص ولي الأمر بتحديد الأسعار، وبتطبيق ذلك على أسواق الأوراق المالية، فإنه لا يجوز للسلطات المشرفة على السوق أن تتدخل لتحديد أسعار التداول إذا كانت كل الظروف عادية وطبيعية، يقول ابن تيمية: «إن كان الناس يبيعون سلعيهم على الوجه المعروف من غير ظلم منهم، وقد ارتفع السعر إما لثقل الشيء وإما لكثرة الخلق، فهذا إلى الله، وإلزام الخلق بأن يبيعوا بقيمة معينة إكراه بغير حق»<sup>(3)</sup>.

أما إذا ارتفعت أسعار الأوراق المالية ارتفاعاً مذهباً تحت تأثير عوامل غير موضوعية كالتناجز والاحتكار، والإحراج وغيرها، فالواجب على السلطات المشرفة على السوق أن تتدخل نوضع التدابير اللازمة للسير الطبيعي للأسعار<sup>(4)</sup>. إذن فتدخل السلطات المشرفة على السوق لتحديد أسعار الأوراق المالية، ضرورة وقائية وعلاجية في نفس الوقت، ذلك أنها تعيق البعض على خلق ظروف غير عادية وتمنع البعض الآخر من الاستفادة من هذه الظروف<sup>(5)</sup>.

(1) - الشيخ نظام، الفتاوى الهندية، ج 3، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ط 4، (1406هـ-1986م)، ص 214. ولتوضيح آراء الفقهاء في مسألة التسعير. انظر: محمد علي فركوس، مختارات من نصوص حديثة في فقه المعاملات المالية، دار الرغائب والناس، الجزائر، د. ط، (1419هـ-1998م)، ص 137-146.

(2) - رواه اندارمي في سنته، كتاب البيوع، باب: في النهي عن أن يسعر في المسلمين، ج 2، ص 165. ورواه أبو داود في سنته، كتاب البيوع، باب: في التسعير، ج 3، ص 272. ورواه أحمد في سنته، ج 3، ص 156. وأورده الألباني في صحيح سنن ابن ماجه، كتاب التجارات، باب من كره أن يسعر، ج 2، ص 14-15.

(3) - ابن تيمية، الحسبة ومسؤولية الحكومات الإسلامية، الطريق للنشر والتوزيع. الجزائر، د. ط، د. ت، 26.

(4) - عبد الوهاب سعيد مكي، تمويل المشروعات في الإسلام، مرجع سابق، ص 255.

(5) - أحمد محي الدين، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 465-466.

## المبحث الثالث: ضرورة إقامة أسواق الأوراق المالية في إطار الضوابط الشرعية في الاقتصاد الإسلامي

بعدما تعرضنا لضوابط أدوات الأسواق المالية وعملياتها سنبحث الآن الضرورة الداعية لإقامة هاته الأسواق ضمن الضوابط الشرعية، مع إلقاء الضوء على التجربة الجزائرية في هذا الميدان، وذلك من خلال المطالب التالية.

**المطلب الأول: المبررات الشرعية والواقعية والكفاءة المتوقعة لإقامة أسواق الأوراق المالية في إطار الضوابط الشرعية.**

**المطلب الثاني: سوق الأوراق المالية الجزائرية بين الآليات التقليدية والضوابط الشرعية**

### المطلب الأول: المبررات الشرعية والواقعية والكفاءة المتوقعة لإقامة أسواق الأوراق المالية في إطار الضوابط الشرعية

إن الأسواق المالية بصيغتها الحالية لا تحقق الكفاءة التمويلية والاستخدامية للموارد المالية المتاحة، وقد كتبت بآلياتها سببا في الكثير من الأزمات الكبرى في العالم الحديث، فنحن لا ننكر الأهمية أو الدور الذي تلعبه الأسواق المالية التقليدية لكن بعدها عن الجانب الروحي والأخلاقي، وقيام أسسها على الربا والمجازفات والمقامرات، يجعلها سببا مضرًا بالنشاط الاقتصادي.

ولتحقيق أهداف الأسواق المالية وترقية مساهمتها في تمويل التنمية فلا بد من أسلمة هذه الأسواق وإجرامها وفق قواعد الشريعة الإسلامية وضوابطها.

وهذا الطرح تؤيده مبررات واقعية تستدعي إقامة سوق للأوراق المالية تحكمه المذهبية الاقتصادية الإسلامية.

وستعرض إلى أهم تلك المبررات الشرعية والواقعية في الفقرات اللاحقة.

## الفرع الأول: المبررات الشرعية

إن إقامة أسواق مالية في إطار الضوابط الشرعية هو إعمال لقواعد الإسلام التي تحكم حركة الأموال وتؤدي إلى تحقيق المقاصد الشرعية فيها. ومن أهم تلك المبررات نذكر:

### 1- تحرير المجتمع الإسلامي من التعامل بالفوائد الربوية وأزماتها:

إن الفوائد تكاليف ترفع كاهل المحترضين، وتزيد من أعباء التمويل ومخاطره، وتؤثر في حركية الاستثمار، وحوافز التمويل تأثيرا سلبيا بالمقارنة مع بدائل المشاركة في الأرباح والخسائر.

إن الفائدة هي زيادة ثابتة مشروطة ومحددة سلفا، وهي عين الربا، حيث تتوافر فيها علة تحريمه بكل عناصرها، فنحن بإزاء دين سببه القرض، وأجزء سداد هذا الدين، وزيادة ثابتة مشروطة، ومحددة<sup>(1)</sup>. ولا جدوى من تسميتها بأي اسم آخر، لأن المقرر أن حقيقة الربا أينما وجدت، وجد التحريم، فالربا من أخطر أسباب المشكلات الاقتصادية في العصر الحديث وفي البلدان الإسلامية، حيث استخدمته الدول الكبرى كأداة لاستنزاف موارد الدول النامية، وورغد محاولة أنصاره التخفيف من مضاره. إذ أنها تبقى واضحة على المستوى القطري، وعلى المستوى الدولي، فنلاحظ بأن أخطر أزمات العصر الاقتصادية، هي أزمة مديونية مرتبطة بالآليات الفوائد الربوية.

ولاشك أن قيام أسواق للأوراق المالية خالية من التعاملات الربوية سيلقي العالم الإسلامي الوقوع في كل هذه المخاطر، ويحقق اتزان المنشود.

### 2- تخليص الاقتصاديات الإسلامية من المضاربات غير الشرعية:

إن المضاربة الاقتصادية هي عمية بيع وشراء صوريين لا بغرض الاستثمار، وإنما تهدف للاستفادة من فروق الأسعار، وهي النشاط المميز للأسواق المالية، ولها العديد من الآثار السلبية<sup>(2)</sup> من بينها:

أ- الإخلال بتوازن الأسعار، فتؤثر عليها تأثيرا بالغا، حيث تطلق بعض الإشاعات الكاذبة بغرض رفع السعر أو خفضه عن مستواه الحقيقي، تبعا لمصلحة المضارب.

<sup>(1)</sup> - السيد فتحي لاشين، الربا وفائدة رأس المال بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية، المنار الإسلامية، القاهرة، د.ط، 1990م.

ص 55.

<sup>(2)</sup> - أحمد محي الدين، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 481-521.

كما أن التعيينات الاحتكارية لها دور في هذا الإخلال، حيث يلجأ المضارب إلى احتكار نوع معين من الأوراق المالية، وحبسها في يده، ومن ثم يجد طريقاً للتحكم في سعرها.

وقد يلجأ المضارب إلى استخدام الأوامر المتقابلة فيقوم بعمليات بيع وشراء متقابلة من أجل إيجاد حركة نشاط مصطنعة لتداول الأوراق المالية.

ب- تعمل المضاربات على تحويل اهتمام أصحاب رؤوس الأموال عن المشروعات، وهو ما يعبر عنه، بدوران رأس المال بعيداً عن نورة الإنتاج.

ج- تؤثر المضاربة في توزيع الثروة بين الأفراد تأثيراً سلبياً، ذلك أن نشاط المضاربة يؤدي إلى تداول أموال ضخمة بين المتعاملين، فيعمل كبار المضاربيين على توجيه هذه الأموال لصالحهم مما يتسبب في إفلاس غيرهم من صغار المضاربيين.

لأجل كل هذا منع الإسلام هذا النوع من المعاملات المضرة بالاقتصاد واستبدالها بالمضاربة الشرعية التي يكون هدفها تنموي بالدرجة الأولى وتكون فيها مشاركة في الربح والخسارة، فيدفعنا إلى التفكير في نموذج نتقني في إضاره الممارسات المضرة.

3- تطبيق فقه المعاملات المالية الإسلامية وتفعيله في الواقع وإثراؤه من خلال الاجتهادات التطبيقية لمبادئه وأحكامه:

إن الشريعة الإسلامية شريعة خالدة، كاملة متكاملة، كقيلة بتحقيق الرحمة والخير والسعادة للجميع في كل أئينات وفي كل الأزمان، نلك أن الإسلام لم يعط أحكاماً جزئية جازمة، وإنما أعطى مبادئ وقواعد كنية تحافظ على الثوابت نون إغفال للتطور والتقدم، فالفقه الإسلامي لم يكن أبداً رمزاً للجمود، كما أنه يكن عقبة في وجه التقدم والرفق، بل كان يتكيف مع كل الظروف ويوجد الحلول في مختلف الأمكنة والعصور، مبناه في ذلك جلب المصالح ودرء المفاسد وبما أن الحياة تتجدد والواقع يتغير، فإن هذا يولد مشاكل وقضايا عديدة لم تكن معروفة من قبل، ومن واجب المجتهدين أن يواجهوها ويكيفوها وفق مبادئ الشرع الحنيف، فكلما طرأ حدث جديد أوجد له المجتهدون حكماً جديداً خاصاً به وبملايساته، وبهذا تتنوع الأحكام ويصبح هناك رصيد هائل وتراث فقهي يعين على مواجهة ما يستجد من أحداث.

والأسواق المالية لم تكن موجودة في عهد النبي ﷺ غير أنها تحوي من المعاملات المالية ما كان في عهده ﷺ وما توصل إليه المجتهدون من بعده، وبتكييف هاته الأسواق تكييفاً شرعياً،

ونتك بوضعها ضمن الأطر الشرعية نوجد مجالاً فسيحاً وميداناً واسعاً لنطبق فيه فقه المعاملات المالية الإسلامية، ونفتح مجالاً آخر لاجتهاد علمائنا، وبالتالي المساهمة في زيادة التراث الفقهي وإثرائه، فلو أننا نقلنا الأسواق المالية من الغرب كما هي، فلن نجد مجالاً نطبق فيه شريعتنا فضلاً عن الكوارث والأزمات التي تلحق هاته الأسواق من جراء المخالفات والمحرمات.

### الفرع الثاني: المبررات الواقعية

إن إقامة الأسواق المالية في إطار الضوابط الشرعية تؤيده مبررات واقعية تجعل النموذج الإسلامي هو النموذج الأمثل لتحقيق التنمية، والنموذج الواقعي في المجال التطبيقي على اختلاف ظروف الزمان، وأوضاع المكان، وهذا لطبيعة الخصائص التي تتميز بها الشريعة الإسلامية بشموليتها ومرورتها. وسنتعرض فيما يأتي إلى أهم المبررات الواقعية:

1- تحقيق الانسجام بين المعتدات والخصائص الحضارية الإسلامية والواقع الحياتي:  
إن للأسواق المالية نورا هاما في الاقتصادات المعاصرة، فهي تعتبر عصب الاقتصاد. ذلك أنه تعمل على تحريك الأموال وتسييرها، وتسهيل تداولها.

ولا شك أن دول العالم الإسلامي كغيرها من الدول، أصبحت لا غنى لها عن هذه الأسواق باعتبارها وسيلة للتنمية، غير أنه ما دامت هذه الدول تتبنى الإسلام منهج حياة، فهذا يعني أنها تعمل على إضفاء الصبغة الإسلامية على كل ما يتعلق بميادين الحياة سواء السياسية أو الاجتماعية أو الاقتصادية. ونقل التجربة الغربية في مجال الأسواق المالية إلى العالم الإسلامي كما هي، يولد صراخاً عنيفاً لدى الفرد المسلم، بين ضرورة اتخاذ هذه الأسواق كوسيلة لتحقيق التنمية، وبين ما تنهيه عليه عقيدته التي لا تجيز له جل التعاملات القائمة في هذه الأسواق إن لم نقل كلها.

وتطبيق المنهج الغربي بحذائره في العالم الإسلامي يشكل صعوبة ذلك أنه يولد التناقض بين هذا المنهج وبين العقيدة الدينية التي يعيشها المسلمون، بوصفها قوة تعيش داخل العالم الإسلامي ولها تأثير كبير في توجيه السلوك، وخلق المشاعر، وتحديد النظرة نحو الأشياء<sup>(1)</sup>.

جاء في كتاب اقتصادنا: «... عملية التنمية الاقتصادية ليست عملية تمارسها الدولة وتتبناها، وتشرع لها فحسب، وإنما هي عملية يجب أن تشارك فيها وتساهم بلون وآخر الأمة كلها، فإذا كانت الأمة تحس بتناقض بين الإطار المغروض للتنمية، وبين عقيدة لا تترأى تعزّز بها، وتحافظ على

<sup>(1)</sup> - محمد باقر الصدر، اقتصادنا، مرجع سابق ص 13.

بعض وجهات نظرها في الحياة، فسوف تحجم بدرجة تفاعلها مع تلك العقيدة عن العطاء لعملية التنمية»<sup>(1)</sup>.

إذن فإن أسلمة الأسواق المالية يحقق التوافق بين مشاعر المسلمين ومبادئهم وبين تعاملاتهم في هذه الأسواق، مما ساعد على تعبئة مدخراتهم وتوجيهها نحو هذه الأسواق تمهيدا لتوظيفها واستخدامها.

2- إن إنشاء سوق مالية في إطار الضوابط الشرعية، يضمن الاستغلال الأمثل للأموال، وذلك بتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة النافعة بدلا من المضاربات التي تهدف إلى ربح فروق السعر لا غير. وهذا بدوره يشجع الأفراد على الاستثمار، ويسمح للمؤسسات بتعبئة الأموال، عن طريق الإصدارات العامة<sup>(2)</sup>. وبالتالي تسير عملية الاستثمار في إطارها الواقعي.

3- إن إنشاء السوق المالية الإسلامية يؤدي إلى رفع مستوى النشاط الاقتصادي وتحقيق المنافسة التعاونية<sup>(3)</sup> التي تحقق الاستقرار. ذلك أن منيح تنمية في الإسلام مرتبط بأصالة المسلمين وأمجادهم فيضفون صبغة العبادة على كل عمل يقومون به، فيشحنهم هذا الشعور بقوة دفع تجعل منهم طاقة محركة تسهم في رفع النشاط الاقتصادي، كما يولد هذا الشعور تنافسا بين المتعاملين على تنفيذ احكام الشريعة، وتعاوننا بينهم على الالتزام بقواعدها السمحة في الاستثمار دون اللجوء إلى تطويق الموقف بصورة لا أخلاقية.

4- إن قيام أسواق مالية في إطار الضوابط الشرعية يسمح بتدوير أموال العالم الإسلامي داخل حدوده الإقليمية ويمكنه من الاستفادة من مداخلها، ويجنبه المخاطر المتعددة التي تتعرض لها، وبالتالي يستفيد العالم الإسلامي من خيراته بدل أن يستفيد منها أعداؤه<sup>(4)</sup>.

5- إن إقامة سوق للأوراق المالية في إطار الضوابط الشرعية يؤدي إلى تجنب مخاطر المضاربات الوضعية<sup>(5)</sup> التي تقوم على المجازفة والمقامرة والمغامرة ومنها:

(1) - باقر الصدر، اقتصادنا، ج 10، مرجع سابق، ص 15-16.

(2) - انظر: محمد صالح الخناوي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط 2، 1997م، ص 447.

- وعبد الرحمن بيري أحمد، قضايا في العقود والبنوك والتمويل، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 433.

(3) - محمد صالح الخناوي، المرجع السابق، ص 448.

(4) - غسان قلعاوي، المصارف الإسلامية ضرورة عصرية، دار المكتبي، دمشق، د.ط، 1998، ص 69.

(5) - أحمد محي الدين، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 509-507.

- الإخلال بالتوازن الحقيقي للأسعار وذلك عن طريق ترويح الإشاعات الكاذبة.
- تؤثر تأثيراً سلبياً على عمليات التوظيف الحقيقي للأموال طويل الأجل.
- تعمل على دوران رأس المال بعيداً عن دورة الإنتاج.
- تؤثر تأثيراً سلبياً على توزيع الثروة بين الأفراد.

وأخيراً وبعد ذكر هذه المبررات فإننا يمكن أن نعتبر الكفاءة التي يتمتع بها النموذج الإسلامي دافعاً قوياً لإقامة هذه الأسواق في إطار الضوابط الشرعية، وهذا ما سنعرض له في المطلب الموالي.

### الفرع الثالث: الكفاءة المتوقعة لإعمال الضوابط الشرعية في مجال الأسواق

#### المالية في الاقتصاد الإسلامي

يتميز النظام الإسلامي بوضوحه، وتكامله وصلاحيته للتطبيق، ذلك أن الإسلام هو منبج حياة متكامل يتوحد كافة نواحي الحياة عبر الزمان والمكان والحال.

ويشكل الاقتصاد جزءاً أساسياً في النظام الإسلامي يرتبط بعقيدته، وأحكامه الشرعية وينسجم مع السنن الكونية ويتفق مع الفطرة البشرية السليمة كما يهدف إلى تحقيق حياة متوازنة باستقامة الروح والجسد، وتحقيق العدل بين الحقوق والواجبات، والموازنة بين المصالح الفردية، والمصالح الجماعية، وبين الحياة الدنيا، والحياة الآخرة، ويؤدي ذلك كله إلى إقامة العدل الاقتصادي الفردي والجماعي.

ولا شك أن التخلف الذي تعيشه الدول الإسلامية اليوم ناتج عن الانفصام المتواجب بين التشريعات الوضعية التي تتبناها هذه الدول طالبة بذلك الخروج من دائرة التخلف، وبين كيان هذه المجتمعات ومبادئها وجنورها الحضارية.

إن مظاهر التخلف الاقتصادي التي من بين أهم تجلياتها ندرة رأس المال، وضعف معدلات تركيبه، حيث أن كلا من عنصري رأس المال وهما الادخار من جانب العرض، والاستثمار من جانب الطلب، يشوبهما الضعف والقصور<sup>(1)</sup>. وعلى هذا فتطبيق التعاليم الإسلامية الأصيلة، يعتبر السبيل الأكثر ملاءمة لتوظيف الموارد المالية وتوجيهها نحو تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية

(1) - أحمد محي الدين، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 707.

والاجتماعية في المجتمعات الإسلامية على نحو يتم فيه المزج بين الجوانب الأخلاقية والروحية وبين النواحي المادية بشكل متوازن تفتقر إليه الاقتصاديات الحديثة.

وبناء عليه فلا شك أن إعمال الضوابط الشرعية في مجال الأسواق المالية سيكون له الأثر الكبير في توجيه نشاط السوق وحمايتها من الأزمات، ذلك أن إعمال الضوابط الشرعية يستهدف إبعاد المعاملات الضارة، لأن الشريعة الإسلامية هي التجسيد الواقعي للمصالح الحقيقية الفردية والجماعية. يقول ابن عبد السلام: «فالتكاليف الشرعية كلها راجعة إلى مصالح العباد في دنياهم وأخرهم»<sup>(1)</sup>.

إن إقامة سوق مالية تخضع للمبادئ والضوابط الشرعية، حيث يتم ترشيدها آليات السوق التقليدية بالضوابط والأحكام الشرعية سيحقق الأهداف التنموية والتمثلية في توفير التوازن بين العمل ورأس المال بطريق تضمن الاستمرارية، ويحقق المصلحة الفردية داخل نطاق من المسؤولية الاجتماعية<sup>(2)</sup>.

ثم إن استبعاد نظام الفائدة، أو التعامن على أساس ربوي سيرجع للسوق توازنها، ويقلل من الأزمات ومن حجم الأموال المستنزفة في إضرارها، كذلك فإن منع المضاربة غير الشرعية يعمل على توجيه الأموال من الآليات الإقراضية التي تقوم على المجازفات والفوائد المسبقة، إلى المعاملات الحقيقية التي تنمي الاستثمارات.

ثم إن إنشاء سوق مالية إسلامية سينمي الوعي الادخاري لدى الأفراد، ذلك أنهم يقتطعون أجزاء من أموالهم ويدخرونها بغرض استثمارها في هذه الأسواق، هذا لأن الإحجام الذي كانوا يعيشونه نتيجة الصراع بين العقيدة والواقع سوف يزول وبالتالي تتحرك الأموال وتتشط بغرض تحقيق المشروعات النافعة.

\* - العز بن عبد السلام: هو أبو محمد عبد العزيز بن عبد السلام بن أبي القاسم بن الحسن الملقب بعز الدين وسلطان العلماء، ولد سنة (577هـ-1181م) بدمشق، فقيه شافعي، برع في الأصول والخطابة، له مجموعة من المؤلفات منها: "قواعد الأحكام في مصالح الأنام"، "الفوائد"، "الإمام في أدلة الأحكام"، توفي سنة (660هـ-1262م) بالقاهرة. (الأسنوي، ضقات الشافعية، ج-2، ص84. أبو اغناس، النجوم الزاهرة، ج-7، ص208. ابن العماد الخليلي، شذرات الذهب، ج-5، ص301. شعبان محمد إسماعيل، أصول الفقه، ص253-254).

(1) - العز بن عبد السلام، قواعد الأحكام في مصالح الأنام، ج-2، دار الخليل، بيروت، ط2، 1400هـ-1980م، ص73.

(2) - محمد صالح الخاوي، أساسيات الاستثمار، مرجع سبق، ص449.



وعموما فإن استبعاد المخالفات الشرعية، وإضفاء جانب أخلاقي على معاملات هذه الأسواق، ثم صيغ هذا كله بالصيغة العقيدية التي تولد شعورا خاصا لدى الفرد يجعله ينطلق في الطريق السوي لممارسة أنشطته، دونما تحرج أو خوف، ويكفي دلالة على كفاءة السوق المائية القائمة في إطار الضوابط الشرعية، أن النموذج الإسلامي لهذه السوق الذي يجمع بين أسس السوق التقليدية، وقواعد الشريعة الإسلامية ما هو إلا صورة جامعة لكل التدابير التي ينصح بها خبراء التنمية الاقتصادية<sup>(1)</sup>.

## المطلب الثاني: سوق الأوراق المالية الجزائرية بين الآليات التقليدية والضوابط الشرعية

إن الجزائر كغيرها من الدول النامية، أنتجت سياسة التنمية الشاملة، ولأجل تلك احتاجت إلى استثمار منخرات أفرادها، هذا بدوره دفعها إلى إنشاء سوق للأوراق المالية تعمل على تعبئة هذه المنخرات وتوجيهها نحو الاستثمار، وبما أن الغرب هم الرائدون في كل المجالات، فقد كانوا سياقين في مجال الأسواق المالية كذلك، فكانوا الأوائل في إنشاء هذه الأسواق وتنظيمها، مما دفع الدول النامية ومنها الجزائر، إلى انتهاج نهجهم، وإنشاء هذه الأسواق وفقا للأسلوب الغربي، ظنا منهم أن هذا هو سبيل التقدم، غير أن هذه الأسواق اتسمت بسلبيات عديدة نتيجة فقدانها للجانب الأخلاقي، مما عرقل مسيرة التنمية، الأمر الذي يدفعنا إلى مراعاة الضوابط الشرعية وإعمالها في هذه الأسواق. وسنبحث هذا المطلب في الفرعين التاليين:

- التعريف بسوق الأوراق المالية الجزائرية.
- ضرورة إعمال القواعد والضوابط الشرعية في سوق الأوراق المالية الجزائرية.

### الفرع الأول: التعريف بسوق الأوراق المالية الجزائرية:

إن سوق الأوراق المالية الجزائرية انبثقت أساسا عن الإصلاحات الاقتصادية منذ نهاية الثمانينات، والتي تم فيها تهيئة كل الظروف القانونية الخاصة بعمل هذه السوق، والذي يمكن قوله أن سوق الأوراق المالية الجزائرية قد مرت في نشأتها بثلاث مراحل.

#### 1-مراحل إنشاء سوق الأوراق المالية الجزائرية:

1-1-المرحلة الأولى (1990-1992): في الحقيقة بدأت تظهر الحاجة ملحة لإنشاء هذه الأسواق عام 1981، عندما بدأت الدولة في التنازل عن بعض ملكياتها، وتم تحديد سعر انتقال القيم

(1) - أحمد عي الدين، أسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 717.

العقارية على أسس إداري تميز بعدم التنظيم، فكان سببا في ضياع الحقوق، ورغبة في تسهيل عملية انتقال الملكية وتحقيقا للعدالة في التوزيع كان التفكير في ذلك الوقت في إنشاء سوق للأوراق المالية، وفي سنة 1990 وبالتحديد في 29 من شهر فبراير، وبعد أن حصلت العديد من المؤسسات الاقتصادية العامة على استقلاليتها، قامت صناديق المساهمة الثمانية بتكوين شركة للقيم المنقولة "La société des Valeurs Mobilières"، حيث كانت مهمة هذه الشركة شبيهة جدا بمهمة البورصة، وحدد رأس مالها بـ320.000 دج، أما إدارتها فأُسندت إلى مجموعة من الأعضاء كل عضو ممثل عن صندوق من الصناديق الثمانية<sup>(1)</sup>، غير أن هذه الشركة قد واجهت عراقيل كثيرة، فنقص رأس المال وغموض المهام أدى إلى عدم مقدرتها على القيام بما أوكل إليها من مهام.

- 1-2- المرحلة الثانية (1992-1995): كانت إصلاحات فبراير 1992 تعمل بشكل مباشر على تدعيم فكرة إنشاء سوق للأوراق المالية، حيث كان من بين هذه الإصلاحات<sup>(2)</sup>:
- رفع رأس مال شركة القيم المنقولة إلى 932.000 دج.
  - تغيير اسم الشركة من شركة للقيم المنقولة إلى بورصة القيم المنقولة.
  - تحديد مقر رسمي لهذه البورصة وذلك بقصر المعارض بالجزائر العاصمة.
  - وضع قوانين وتشريعات تتولى الجانب التنظيمي لهذه البورصة.

غير أن هذه الإصلاحات لم يكن لها أي صدى في الواقع، ذلك أنه مع حل صناديق المساهمة الثمانية عام 1995 توقف نشاط تكوين البورصة.

- 1-3- المرحلة الثالثة (1995 إلى يومنا هذا): إن قيام بعض الشركات الاقتصادية بإصدار بعض الأوراق المالية (أسهم، سندات)، ووجود نص قانوني يسمح ببيع جزء من أسهم الشركات الاقتصادية العامة إلى القطاع الخاص، كل ذلك كان سببا في إنشاء سوق أولية، حيث كانت أول عملية هي إصدار سندات قرض سوناطراك من أجل استثمار المحروقات، ثم تلاها قرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة (CNER) الذي عمل على إشراك القطاع الخاص بنسبة 20% في رأس مال الشركات الاقتصادية العامة.

<sup>(1)</sup>-CHAMOUN Chamoun, La Bourse (La bourse d'Alger), Editions distribution, Houma, (1999-1419), P84.

<sup>(2)</sup>- شمعون شمعون، البورصة، مرجع سابق، ص 79-80.

\*-CNER: Le conseil des participation de l'état.

2- قانون سوق الأوراق المالية الجزائرية: سنتناول أهم ما جاء في هذا القانون من خلال النقاط الآتية:

1-2- الشكل القانوني والأهداف: تكتسب البورصة الشكل القانوني لشركة أسهم، فهي شركة مساهمة<sup>(1)</sup> لها استقلالها المالي والإداري، ومن أهدافها:  
أ- خدمة الاقتصاد الوطني عن طريق تعبئة المدخرات العمومية وتميئتها بتشجيع الاستثمار في الأوراق المالية.

ب- خصوصية بعض المؤسسات الاقتصادية العامة.

2-2- الهيكل التنظيمي للسوق: تشمل بورصة الجزائر لجنتين<sup>(2)</sup> تهدفان إلى التنظيم السليم لهذه البورصة مع ضمان كفاءتها وهما:

أ- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB): وتقوم هذه اللجنة بالعمل على حماية حقوق المستثمرين وضمان سير الحسن، والتزام الشفافية في العمل.

ب- شركة بورصة القيم (SGBV): جاء في المادة 15 من القانون المتعلق بإنشاء البورصة في الجزائر: «تتولى شركة لإدارة بورصة القيم المنقولة تكتسي شكل شركة ذات أسهم تسيير المعاملات التي تجري حول القيم المنقولة في البورصة».

فمن خلال هذه المادة، يتضح أن إدارة البورصة توكل إلى شركة ذات أسهم تقوم بتسيير المعاملات الخاصة بالقيم المنقولة، وتهدف إلى:

- التنظيم العملي لإخضاع القيم المنقولة في البورصة.
- التنظيم المادي لمعاملات البورصة واجتماعاتها.
- تسجيل مفاوضات توسطاء في عمليات البورصة.
- تسيير نظام التفاوض في الأسعار وتحديدها.
- نشر المعلومات المتعلقة بالمعاملات في البورصة.

<sup>(1)</sup> -نقادة 15 من المرسوم التشريعي رقم 93-10، المؤرخ في 23 ماي 1993، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، 34ع.

<sup>(2)</sup> -نقواد: 3، 15، 18، 20، 31 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 93، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، 34ع.

\*-COSOB: Commission d'organisation et de surveillances de opérations de bourse.

\*\* -SGBV: Société de gestion de la bourse des Valeurs.

-إصدار نشرة رسمية لسعر البورصة تحت مراقبة اللجنة.

2-3-الأدوات المالية المتداولة في السوق: إن القانون لم يتوَّجَّ تحديد أدوات مالية يجري حثيها التداول في البورصة، وإنما راعى صفة التجدد التي تتميز بها سوق الأوراق المالية، فعبّر عن الأدوات المالية بأنها كل منتج قابل للتفاوض، ومن بين أهم هذه الأدوات<sup>(1)</sup>:

-سندات لمدة سنة واحدة، وبسعر فائدة يعادل 16,5 %.

-القروض بعمليات رهن الذهب.

-الاكتتاب بالسندات البيضاء (سندات ذات القسيمة الصفرية).

حيث تلجأ الدولة إلى الأداة الثانية (القروض بعمليات رهن الذهب)، عندما تكون في أزمة مالية وتشهد نقصاً في احتياطي العملة الصعبة، فتقوم بعرض كميات من الذهب بغرض الحصول على كميات من هذه العملة بسعر معين ولفترة معينة، وعندما تنقضي هذه المدة ولد يتد تسديد هذا القرض فإن ملكية اذهب تسقط عن الدولة.

2-4-الوسطاء الماليون: إن من شروط إجراء أي مفاوضة حول القيم المنقولة أن تكون داخل البورصة وعن طريق وسطاء ماليين، والذين يتسنى لهم ممارسة وظيفة الوساطة هم الأشخاص الطبيعيون أو الاعتباريون والمتمثلون في الشركات التي تؤسس خصيصاً لهذا الغرض.

وتتلخص مهمة الوسطاء في القيام بعملية تداول الأوراق المالية ولكن بشروط<sup>(2)</sup>:

أ-على الوسيط أن يملك حصة في رأس مال شركة بورصة التقيده.

ب-عليه توفير ضمانات كافية.

ج-التأكد من أن رؤوس الأموال ناتجة من عائدات قانونية.

د-على الوسطاء وكل من لهم علاقة بهم الالتزام بالسر المهني.

وتجدر الإشارة إلى أنه يجب أن تطلع إدارة البورصة على كافة للمعلومات والبيانات الخاصة بالشركات أو الوسطاء، بغرض معرفة الأوضاع المالية للشركة والمحافظة على مصلحة المستثمر.

<sup>(1)</sup> -سنادة رقم 2 من المرسوم التنفيذي رقم 91-169 المؤرخ في 28 ماي 1991، الجريدة الرسمية، لجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، ع 24.

<sup>(2)</sup> -مفتراد: 4 إلى 14 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، ع 34.

2-5- الموافقة على تداول الأوراق المالية وشروط الدخول في البورصة: يشترط لقبول تداول القيم المنقولة موافقة لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة في أجل أقصاه 60 يوما من تاريخ تقديم الطلب وإيداع مشروع مذكرة المعلومات، مع مراعاة مصلحة المدخر والسوق معاً، ومنح حق الموافقة على قبول تداول الأوراق المالية تجنبة التنظيم والمراقبة بغرض دراسة الوضع المالي للشركة من أجل حماية حقوق المكنتب فيها خاصة فيما يتعلق بالأسهم التي يخضع سعرها للمركز المالي للشركة.

ولكي يتم تداول أسهم وسندات شركة معينة، فإنه يجب أن تتوفر الشروط الآتية<sup>(1)</sup>:

1- أن يبلغ رأس مال الشركة 100 مليون دج فأكثر.

2- أن تخصص للجمهور نسبة 20 % من رأس المال توضع تحت تصرفه.

3- أن يبلغ عدد المساهمين 300 مساهم على الأقل.

2-6- تسعير الأوراق المالية: يتم تحديد أسعار الأوراق المالية في بورصة الجزائر باتباع

طريقتين:

أ- طريقة التسجيل الثابت: ومضمون هذه الطريقة أن تجمع كل طلبات البيع والشراء دفعة واحدة، ويتم دراستها لتحديد سعر التوازن لكل ورقة مالية بناء على قوى العرض والطلب.

ب- طريقة التسجيل المستمر: ومضمون هذه الطريقة هو نشر عدة أسعار لكل ورقة مالية في نهاية فترة التعامل، وبالتالي يتحدد سعر التوازن في كل لحظة خلال فترة التعامل.

2-7- الأوامر المستعملة: بالنسبة للأوامر، في بورصة الجزائر تعتمد على نوعين من الأوامر،

الأمر بسعر السوق، والأمر بسعر محدد، وللإشارة فإن الأمر بسعر السوق يختص بالأوراق المالية المسجلة بطريقة التسجيل المستمر، غير أن قانون بورصة الجزائر قد نص على استخدام الأمر بسعر السوق، بالرغم من اعتماده طريقة التسجيل الثابت، وهذا بهدف حماية الأسعار.

3- الإصدارات المدرجة في بورصة الجزائر:

لقد شهدت السوق المالية الجزائرية إصدارات عديدة قامت بعض المؤسسات الاقتصادية

العاماة بطرحها للاكتتاب العام وتمثل في:

<sup>(1)</sup> - المادة 9 من المرسوم التنفيذي رقم 91-169 المؤرخ في 28 ماي 1991، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، عدد سابق.



## الفرع الثاني: ضرورة أعمال القواعد والضوابط الشرعية في سوق الأوراق المالية الجزائرية

تحتل أسواق الأوراق المالية مكانة هامة في الهيكل الاقتصادي، فهي تقوم بوظيفة الوساطة المالية، حيث تربط بين قنوات الادخار والاستثمار، فمن غير الممكن أن تسير حياة هذا المجتمع بشكل طبيعي يحقق الاستقرار والنمو الاقتصادي بدون هذه الوظيفة، ونظرا لتطور الذي تلعبه هاته الأسواق في التنمية والتقدم، كان لزاما على كل دولة أن تسعى إلى إنشاء أسواق للأوراق المالية تستثمر من خلالها مدخراتها في مشاريع استثمارية بقصد رفع المستوى الاقتصادي.

والجزائر كغيرها من الدول النامية الإسلامية، سارعت جاهدة في ظل الإصلاحات الاقتصادية إلى إنشاء سوق للأوراق المالية، وبما أن الأسواق لم تكن معروفة من قبل بهذا الشكل الذي تعرفه المجتمعات اليوم، وهذا يعني أن أسواق المال العالمية قد وندت وتطورت خارج نطاق الضوابط الشرعية، فكانت معاملاتها خليط بين الجائز والمحرم.

والجزائر دولة من دول العالم الإسلامي تعيش على هامش التبعية للغرب. مما اضطرها إلى اقتباس التجربة الغربية في الأسواق المالية كما هي، دون محاولة منيها أن تتفرد بنموذج خاص بها يعتمد على القواعد الشرعية، غير أن أسواق المال في العالم المتقدم تراكمت أزماتها وتكاليفها وانعكاساتها الخطيرة على معظم الاقتصاديات المتقدمة والنامية، وذلك بسبب فقدانها للجانب الأخلاقي، والآليات الترشيدية التي تقلص من الأنشطة التوظيفية الصورية لحساب الأنشطة الحقيقية الإنتاجية، فأصبحت مجالا لممارسة المخالفات الشرعية والقانونية.

إن كثيرا من الأزمات الاقتصادية التي تصيب العالم هي نتيجة المضاربات والمجازفات التي تمارس في أسواق المال، ثم إن أسواق الأوراق المالية أضحت شكلا من أشكال الاستعمار الحديث، فهي وسيلة لإعادة توجيه الموارد الاقتصادية على مستوى العالم بأكمله، وبالتالي التحكم فيها.

إن سوق الأوراق المالية في الجزائر حديث النشأة، وما زال يحتاج إلى الكثير لكي يؤدي دوره في التنمية، فحتى تضمن الجزائر أداء سوقها لدوره الاستثماري وعدم حياده عنه، ليهدف إلى الربح دون الاستثمار، فعليها أن تنظم سوقها في إطار الضوابط الشرعية، وإن عليها أن تجعل من سوقها نموذجا للسوق الإسلامية، لأن هناك كثيرا من المبررات الشرعية والواقعية تجعل هذا العمل ضرورة عصرية.

لأجل هذا نناشد السلطات في بلادنا وكل الجهات المعنية بضرورة إعمال القواعد الشرعية في سوق الأوراق المالية، وممارسة الاستثمار عن طريق الأدوات القائمة على نظام المشاركة، ومن أهمها: أسهم المشاركة، أسهم القراض، سندات المقارضة، صكوك السلم، صكوك البنك الإسلامي للتنمية وغيرها، لأن هذا هو السبيل الأفضل لضمان الاستثمار الحقيقي، وبالتالي المساهمة في رفع مكانة الاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية الاقتصادية، ومن ثم تحقيق الاستقلال الاقتصادي الذي هو جوهر تجسيد سيادة الدولة، والارتقاء بمكانتها الإقليمية والدولية.



## خلاصة الفصل الثاني

نظرا للدور الاقتصادي والاستثماري خاصة الذي تؤديه أسواق الأوراق المالية، فإن الدول الإسلامية بادرت إلى اتخاذ هذه الأسواق كأسلوب لاستثمار أموالها، غير أنها بصيغتها الحالية ليست نموذجا مناسباً لتحقيق التنمية في هذه البلاد، وذلك بسبب التعارض بين آليات هذه الأسواق، وبين المذهبية الإسلامية، نتج كان من الواجب تكيف هذه الأسواق وفقا لمبادئ الشريعة الإسلامية، وضبطها بمجموعة من الضوابط حتى تؤدي وظيفتها الاقتصادية، وهذه الضوابط منيا ما هو خلص بالأدوات المتداولة، ومنها ما هو خاص بالمنظومة المؤسسية لهاته الأسواق، ومنها ما هو خاص بالعمليات، ومنها ما هو خاص بطرق التسعير.

فضوابط الأدوات تتمثل في:

-ضوابط الأسهم وهي:

- حضور الأسهم عن شركة مشروعة النشاط، معروفة الأهداف.
- تفاء المحظور الشرعي في التعامل بالأسهم.
- تخصيص فترة خاصة تتعامل نكل سهم.
- وضع حدود قصوى للأسعار المتعامل بها.
- تراجعة المستمرة للأسهم والنظر فيها دوريا.
- أن تكون التعاملات من خلال السوق إذا كانت خارج نطاق الشركة.

-ضوابط السندات وصكوك التمويل وهي:

- أن تكون خالية من الفوائد الربوية.
- أن يكون نشاط الشركة المصدرة للسندات مباحا.

أما البدائل المقترحة لهذه الأدوات، فتتمثل في: أسهم المشاركة، سندات المقارضة، صكوك السلم، صكوك بيع الأجر... الخ.

أما ضوابط المنظومة التي تشكل هاته الأسواق، فتتمثل في:

- التزام الأخلاق الإسلامية والشفافية في التعامل.
- عدم مخالفة المسار لأوامر عميله.
- عدم استغلال تسمار لتقة العملاء.
- عدم استغلال تسمار لأموال عملائه في خدمة أغراضه الخاصة.

-توثيق المسار للصفقات المبرمة.

أما ضوابط العمليات العاجلة والأجلة فتتمثل في:

- أن تكون الأوراق المالية موضوع التعامل مشروعاً
- أن يكون البائع مالكا للأوراق المالية عند البيع.
- أن يكون التعامل خاليا من الربا.
- أن لا تشمل العمليات على شروط فاسدة ومحاذير شرعية.

-وتبين لنا بأن ضوابط عمليات الاختيارات هي:

- أن يكون الغرض من عقود الاختيارات هو التملك الفعلي للسلعة.
- أن يكون محل العقد شيئا محسوسا.
- أن لا تشمل العقود على المحاذير الشرعية.

كما أن ضوابط تحديد الأسعار تشمل:

- تحريم الاحتكار.
- منع النجش والتلاعب في الأسعار.
- منع الغبن والغرر والغش.

-ضرورة تدخل السلطات المعنية لتحديد الأسعار في الظروف الطارئة.

هذه أهم الضوابط التي يمكن أن تضبط بها أسواق الأوراق المالية، كما أن هناك كثيرا من المبررات الشرعية والواقعية التي تجعل من قيام سوق للأوراق المالية وفق الضوابط السابقة ضرورة حضارية.

أما بالنسبة للتجربة الجزائرية في هذا الميدان، فإنها قصيرة جدا، ونستطيع القول أنه لحد الآن ما زالت الجزائر لا تملك سوقا للأوراق المالية التي تؤدي وظيفتها على أكمل وجه، وبما أن السوق الجزائرية ما زالت حديثة النشأة، فيجب أن تؤسس على مبادئ شرعية من بداية الأمر، حتى تؤدي دورها الاستثماري المنوط بها.

الخلاصة

جامعة الأميرة  
عبد القادر  
العلوم الإسلامية

لقد توصلت من خلال هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج والتوصيات:

### النتائج:

- إن أسواق الأوراق المالية تختلف عن غيرها من الأسواق، بوجود لوائح تنظم عمل منظومة مؤسساتها وتحكم آليات حركيتها، وتكتسي أهمية بالغة خاصة في الاقتصاد الحديث، ذلك أنها القناة الرابطة بين الادخار والاستثمار. وتوصلنا إلى مشروعية الشركات المساهمة بناء على أنها تعتمد على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة.

- أن تداول الأسهم جائز انطلاقاً من أن السهم يمثل حصة في شركة مشروعية، غير أن هناك بعض الأنواع من الأسهم كأسهم الامتياز التي تختص بمزايا معينة على خلاف الأسهم العادية، وكذلك أسهم التمتع التي تمنح للمساهمين عوضاً عن أسهم المشاركة، فمثل هذه الأسهم لا يكون مشروعاً إلا إذا توفرت مجموعة من الضوابط أهمها:

- صور الأسهم عن شركة مشروعية النشاط ومعروفة الأهداف.

- انتفاء المحظور الشرعي في التعامل بالأسهم.

- تخصيص فترة خاصة للتعامل لكل سهم.

- وضع حدود قصوى للأسعار المتعامل بها.

- المراجعة المستمرة للأسهم والنظر فيها دورياً.

- أن تكون التعاملات من خلال السوق.

- حرمة تداول السندات ذات الفوائد، لأنها تمثل قرضاً بفائدة، وهذه صورة الربا المحسوم،

ويجوز تداولها إذا توفر الضابطان الآتيان:

- أن تكون قائمة على نظام المشاركة كبديل للفوائد الربوية.

- أن يكون نشاط الشركة المصدرة لها مباحاً.

- العمليات العاجلة هي: عمليات بيع وشراء، وبالتالي تأخذ حكمها من حيث الجواز،

شريطة أن تكون الأوراق المالية موضوع التعامل جائزة، ومن أهم الضوابط التي يجب

أن تتوفر في العمليات العاجلة، خلوها من الربا، وبناء عليه رأينا بأن:

-عدم جواز عملية الشراء بالهامش التي يقوم فيها المشتري بتسديد جزء من الثمن، ثم يقترض الباقي من سمساره على أن يدفع له فائدة محددة.

-إذا كان السهم يمثل حصة نقدية من شركة تتعامل في النقود والصيرفة، فيجب إثبات حق المساهم الجديد في الشركة فور إتمام إجراءات التعاقد.

-عملية البيع على المكشوف -التي يكون فيها البائع غير مالك للأوراق المالية- غير جائزة شرعاً، ويمكن استبدالها ببيع السلم.

-البيانات التي تنشرها الشركات وتقارير المالية التي تقدمها لا تؤدي دورها كما ينبغي، وبالتالي يجب التزام الصدق والأمانة في إنجاز التقارير، لأن المبيع يجب أن يكون موصوفاً بدقة لمنع وقوع الجهالة والغرر.

#### • أما فيما يختص بالعمليات الآجلة، فنؤكد على مايلي:

-يجب إثبات ملكية الأوراق المالية تمسثري، فور انعقاد الصفقة، وذلك بتحرير عقد خاص بيده انعامة وتسجيله.

-إذا كانت الأسهم موضوع التعامل شركة تتعامل في النقود، فإنه ينزم قبض الثمن والمثمن في مجلس التعاقد، ولا يجوز تفرق العاقبتين قبل القبض.

-الشروط التي تتضمنها العمليات الآجلة مثل شرط فسخ العقد مقابل تعويض معين، والحق في استيفاء مبلغ معين مقابل تأجيل الصفقة، وكذا حق المضارب في أن يختار أي مركز (البائع أو المشتري)، وذلك حسب مصلحته. كل هذه الشروط أو الحقوق هي شروط فاسدة، لأنها تتعارض مع قاعدة العدل في توزيع الحقوق، ومنافية تصد الشارع من إباحته لخيار الشرط.

-تطوي العمليات الآجلة على كثير من المحاذير الشرعية، كالمضاربة، والجهالة والغرر، التي تخرج الاستثمار عن حقيقته، لذلك يجب أن نتخلص من هذه المحاذير حتى تهدف هذه العمليات إلى الاستثمار الحقيقي.

#### .. • وفيما يتعلق بالاختيارات:

-عقد الاختيار، عقد غير صحيح لتخلف أركان عديدة، كمحل العقد، وتداخل عقدين في عقد واحد.

-الفقهاء مختلفون في إمكانية تصحيح هذا النوع من العقود.

-إن الغرض من عمليات الاختيار هو المضاربة على فروق الأسعار كغيرها من العقود الموجودة في البورصة، وهذا غير جائز، وغير مفيد للجانب الاستثماري فالواجب أن يكون الهدف

من هذه العقود هو التملك الفعلي للسلعة، وبالتالي قيم عقود السلم وعقود البيع الآجل تعتبر أفضل بديل لعقود الاختيارات. ولا وجه للمشابهة بين عقد الاختيار وبيع العربون في الفقه الإسلامي.

• إن هناك كثيرا من المبررات الشرعية والواقعية التي تؤيد ضرورة أسلمة هذه الأسواق، ومنها تخليص المجتمعات الإسلامية من التعامل الربوي، وكذا تخليصه من المضاربات غير شرعية التي تؤثر سلبا على الاستثمار الإنتاجي لصالح الاقتصاد الرمزي المضاربي، ولذلك فإن أسواق الأوراق المالية الحالية ليست النموذج المحقق لأهداف التنمية، وهذا يتطلب بذل جهود عمية مشتركة بين الفقهاء وخبراء الاقتصاد لمراجعة أنظمتها وآلياتها للوصول إلى النموذج الأمثل الذي يجمع بين مؤسسات العجز المالي ومؤسسات الفائض في ظل الضوابط الشرعية للاقتصاد الإسلامي.

• وبعد قيود سوق للأوراق المالية على الأسس الشرعية ضرورة حضارية واقتصادية، ذلك أن اقتصاد المشاركة هو أساس الاستثمار. وهو الحل للتخلص من تكاليف تمويل القائمة على تفويض المسبقة والتقليل من تجاوزات المالية، والتخفيف من أزمة المنيونية العالمية التي يشهدها العالم، والتي يرجع سببها إلى التعاويذ الربوي إقراضا واقتراضا. كما أن إنشاء سوق للأوراق المالية ضمن الأطر الشرعية يضيف كفاءة أكبر على نشاط هذه السوق.

• إن التجربة الجزائرية في ميدان الأسواق المالية حديثة النشأة، فهي تفتقر لسوق للأوراق المالية بحكم طابع التخلف العام الذي يسود كل الميادين، وبالتالي يجب النهوض بالاستثمار في الجزائر عن طريق تفعيل النموذج الشرعي لهذه السوق.

## توصيات:

### توصيات علمية بحثية:

- تشجيع البحوث في مجال الاقتصاد الإسلامي من أجل إعمال اقتصاد المشاركة في الواقع.
- إحاطة موضوع الأسواق المالية وخاصة أسواق رأس المال بالمزيد من الدراسة والبحث.
- تنظيم ندوات وملتقيات تجمع بين الفقهاء والاقتصاديين من أجل الوصول إلى بحث الصيغ الشرعية للمؤسسات القائمة في الدولة.

### توصيات تطبيقية:

- تأسيس لجنة خاصة مكونة من الفقهاء والاقتصاديين لرسم نموذج هذه السوق وفق الأطر الشرعية، ليتم اعتماده على أرض الواقع.
- التطبيق التدريجي للمنظومة المؤسسية والمذهبية للاقتصاد الإسلامي لترشيد الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر.
- إعمال الضوابط الشرعية لسوق الأوراق المالية في الجزائر.
- توسيع سوق الأوراق المالية في الاقتصاد الجزائري لتشمل الأدوات القائمة على للمشاركة كبديل للأدوات القائمة على آليات الفوائد الربوية.
- إنشاء هيئة للرقابة الشرعية على أعمال المصارف والبورصة الجزائرية.

والحمد لله رب العالمين

الفهرس

فهرس الآيات

فهرس الأحاديث

فهرس الأعلام

فهرس المصادر والمراجع

فهرس الموضوعات



## فهرس الآيات

الصفحة	السورة	رقمها	الآية
49	النجم	31	﴿وَاللَّهُ مَا فِي السَّمَاوَاتِ وَمَا فِي الْأَرْضِ﴾ .....
49	الحديد	7	﴿وَأَنْفِقُوا مِمَّا جَعَلَكُمْ مُسْتَخْلَفِينَ فِيهِ﴾ .....
87، 86، 69	البقرة	275	﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾ .....
87، 69	البقرة	278	﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ﴾ .....
86، 73	المؤمنون	51	﴿يَا أَيُّهَا الرُّسُلُ كُلُوا مِنَ الطَّيِّبَاتِ وَاعْمَلُوا صَالِحًا إِنِّي بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ﴾ .....
86، 73	البقرة	172	﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا كُلُوا مِن طَيِّبَاتِ مَا رَزَقْنَاكُمْ﴾ .....
74	النساء	86	﴿وَإِذَا حُيِّتُمْ بِحَيَّةٍ فَحَيُّوا بِأَحْسَنِ مَنَاسِكِهَا﴾ .....
85	النساء	58	﴿إِن اللَّهَ يُمَرِّكُمُ أَنْ تَوَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا﴾ .....
109	المائدة	90	﴿إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ﴾ .....

## فہرس الأحادیث والآثار

الصفحة	طرف الحديث أو الأثر
62	لا تشاركن يهوديا ولا نصرانيا .....
62	«لو لا أن تكون صدقة لأكلتها» .....
69	«ألا إن كن رباً من الجاهلية .....
87، 69	نعن رسول الله ﷺ أكل الربا .....
86، 73	«إن الله ضيب لا يقبل إلا طيباً .....
74	«من أسدى إليكم معروفا فكافئوه» .....
84	«غبن المسترس رباً» .....
84	«تحلف منقعة للسلعة .....
90	«الذهب بالذهب والفضة بالفضة .....
92	تت رسول الله ﷺ قلت: يأتيني الرجل يشتري من البيع ما ليس عندي .....
92	«لا يحل سلف وبيع ولا شرطان في بيع .....
92	«لا طلاق إلا فيما تملك .....
93	من رجلا أراد أن يبتاع طعاما من رجل .....
95	«من اشترى شيئا لم يره .....
100	«من ابتاع طعاما فلا يبعه حتى يستوفيه» .....
103	«هما بال أقوام يشترطون شروطا .....
116	«من احتكر فهو خاطئ» .....
116	«ولا تتاجسوا .....
118	«إن الله هو القابض الباسط .....

## فهرس الأعلام

الصفحة	العلم
62	ابن عباس
63	ابن تيمية
64	النوري
70	القرظي
71	السرخي
89	الزليعي
89	ابن قدامة
90	ابن رشد
90	الشيرازي
92	ابن تيمية
93	الباجي
94	الشوكتي
95	الكاسي
96	البيوتي
103	ابن حزم
108	الشاطبي
125	العز بن عبد السلام

## فهرس المصادر والمراجع

- القرآن الكرم برواة حفص

كتب التفسفر

1- القزطبف أبو عبء الله محمد بن أحمء، الجامع لأحكام القرآن، مطبعة ءار الكتب المصرفة، ءط، ءء.

كتب الءءفء

1- الأصبعف مالك بن أنس، الموطأ برواة فف بن فف اللفئف، ءار النفائس، بفروء، ط10، (1407هـ-1997م).

2- الأبنافف محمد ناصر ءءن، صفف سنن الترمءف، مكتب الترففة العربف لءول الخلفف، الرفاض، ط1، (1408هـ-1988م).

3- الأبنافف محمد ناصر النفن، صفف سنن ابن مافة، مكتب الترففة نول الخلفف، الرفاض، ط3، (1408-1988م).

4- آبخارف محمد بن إسماعل، صفف البخارف، ءار الفكز، ءط، (1401هـ-1981م).

5- الففقف أحمء بن الءسفن، السنن الكبرف، ءار الفكز، ءط، ءء.

6- ابن ءنبل أحمء، مسنء ابن ءنبل، ءار الفكز، ءط، ءء.

7- ءار قطنف علف بن عمر، سنن ءار قطنف، عالم الكئب، بفروء، ط4، (1406هـ-1986م).

8- ءءارمف أبو محمد عبء الله بن عبء الرحمن، سنن ءءارمف، ءءفء أكانفمف، باكسءان، ءط، (1404هـ-1984م).

9- أبو ءاوء سلفمان بن الأشءء، سنن أبو ءاوء، ءار الفكز، الرفاض، ءط، ءء.

10- زغلول أبو ءاجر محمد السعفء بن بسفونف، موسوعة أطراف الءءفء النبوف الشرفف، ءار الفكز، بفروء، ط1، (1410هـ-1989م).

11- الشوكانف محمد بن علف، نفل الأوطار وشرح منقف الأخبار من أءاففء سفء الأءفر، ءءفقف: طه عبء الرؤوف سعء وآءر، مكتبة الكلفاف الأزهرفة، للقاهرة، ءط، ءء.

12- ابن عبء البر فوسف بن عبء الله الاسءنكار الجامع لمءاهب علماء الأبصار، ءار قءففة، ءمشق، ط1، (1414هـ-1993م).

13- مسلم بن الءجاج أبو الءسن النفسابورف، صفف مسلم، ءءفقف: عصام الصبافف وآءرون، ءار الءءفء، القاهرة، ط1، (1415هـ-1994م).

- 14- النسائي عبد الرحمن بن شعيب، سنن النسائي، دار الكتاب العربي، بيروت، د.ط، د.ت.  
 15- الهندي علاء الدين علي بن أبي بكر، كنز العمال في سنن الأفعال والأفعال، مؤسسة الرسالة، بيروت، د.ط، (1413هـ-1993م).  
 16- الهيتمي نور الدين، مجمع الزوائد ومنبع الفوائد، مكتبة العربي، القاهرة، د.ط، د.ت.

### القواميس.

- 1- الفيروز آبادي محمد بن يعقوب، القاموس المحيط، دار الكتاب العربي، د.ط، د.ت.  
 2- ابن منظور أبو الفضل جمال الدين محمد بن مكرم، لسان العرب، مصر، ط1، 1302هـ.  
 3- ابن منظور أبو الفضل جمال الدين محمد بن مكرم، لسان العرب المحيط، دار الجيل، بيروت، د.ط، (1408هـ-1988م).

### كتب الفقه

#### -الفقه الحنفي.

- 1- الزيلعي عثمان بن علي فخر الدين، تبين الحقائق شرح كنز الدقائق، دار الكتاب الإسلامي، ط2، د.ت.  
 2- السرخسي شمس الدين أبو بكر، المبسوط، دار المعرفة، بيروت، د.ط، (1406هـ-1986م).  
 3- ابن عابدين محمد أمين، حاشية رد المحتار على الدر المختار، دار الفكر، د.ط، (1399هـ-1983م).  
 4- الغنيمي عبد الغني، اللباب في شرح الكتاب، دار الحديث، بيروت، د.ط، د.ت.  
 5- الكاساني أبو بكر بن مسعود، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، دار الكتاب العربي، لبنان، ط2، (1402هـ-1982م).  
 6- المرغيناني أبو الحسن، الهداية شرح بداية المبتدئ، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، (1410هـ-1990م).  
 7- ابن نجيم زين الدين بن إبراهيم المصري، البحر الرائق، شرح كنز الدقائق، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، (1418هـ-1997م).  
 8- الشيخ نظام، الفتاوى الهندية في مذهب الإمام الأعظم أبي حنيفة النعمان، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ط4، (1406هـ-1986م).

- الفقه المالكي.
- 9- أحمد محمد، الفتح الرباني على نظم رسالة ابن أبي زيد القيرواني، دار الفكر، بيروت، د.ط، (1418هـ-1997م).
- 10- الأصبحي ماتك بن أنس، المدونة الكبرى برواية سحنون بن سعيد التتوخي، دار الفكر، د.ط، د.ت.
- 11- الباجي أبو الوليد سليمان ابن خلف، المنتقى، دار الكتاب العربي، بيروت، ط3، (1403هـ-1983م).
- 12- بري عثمان بن حسنين، سراج السالك شرح أسهل المدارك، مؤسسة لعصر، الجزائر، د.ط، د.ت.
- 13- ابن جزيء محمد بن أحمد، القوانين الفقيهية، دار الفكر، د.ط، د.ت.
- 14- الحطاب محمد بن محمد، مواهب الجليل شرح مختصر الخليل، دار تفكر، ط2، (1412هـ-1992م).
- 15- الدريز أحمد، الشرح الصغير، مؤسسة العصر للمنشورات الإسلامية، د.ط (1413هـ-1992م).
- 16- ابن رشد محمد بن أحمد، بداية المجتهد ونهاية المقتصد، دار الكتب العلمية، بيروت، ط10، (1408هـ-1988).
- 17- الشاطبي إبراهيم بن موسى، الموافقات في أصول الشريعة، دار الفكر العربي، د.ط، د.ت.
- 18- عيش محمد، شرح منح الجليل على مختصر العلامة خليل، دار صادر، د.ط، د.ت.
- 19- القرافي شهاب الدين محمد بن إدريس، الذخيرة، تحقيق: محمد بو خبزة، دار الغرب الإسلامي، بيروت، ط1، 1994.
- 20- القرافي شهاب الدين محمد بن إدريس، الفروق، عالم الكتب، بيروت، د.ط، د.ت.
- 21- الكشناوي أبو بكر، أسهل المدارك شرح إرشاد السالك في فقه إمام الأئمة مالك، دار الفكر، ط2، د.ت.
- الفقه الشافعي.
- 22- ابن السبكي تاج الدين، الأشباه والنظائر، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، (1411هـ-1991م).
- 23- السيوطي جلال الدين، الأشباه والنظائر في قواعد وفروع فقه الشافعية، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، (1411هـ-1990م).

- 24- الشافعي محمد بن إدريس، الأم، دار المعرفة، بيروت، د.ط، د.ت.
- 25- الشربيني محمد الخطيب، مغني المحتاج إلى معرفة ألفاظ المنهاج، دار الفكر، د.ط، د.ت.
- 26- الشربيني محمد الخطيب، الإقناع في حل ألفاظ أبي شجاع، دار الفكر، د.ط، د.ت.
- 27- الشيرازي أبو إسحاق، المذهب في فقه الإمام الشافعي، دار الفكر، د.ط، د.ت.
- 28- ابن عبد السلام العز أبو محمد عبد العزيز، قواعد الأحكام في مصالح الأناس، دار الجيل، بيروت، ط2، (1400هـ-1980م).
- 29- الغزالي أبو حامد، إحياء علوم الدين، دار المعرفة، بيروت، د.ط، د.ت.
- 30- الغزالي أبو حامد، الوجيز في فقه الإمام الشافعي، دار الفكر، بيروت، د.ط، (1414هـ-1994م).
- 31- الغمراوي محمد الزهري، السراج الوهّاج، دار الجيل، بيروت، د.ط، (1408هـ-1987م)
- 32- الماوردي أبو الحسن، الحاوي الكبير، تحقيق: محمود مطرجي، دار الفكر، بيروت، (1414هـ-1994م).
- 33- النووي يحيى بن شرف الدين أبو زكريا، روضة الطالبين، تحقيق: أحمد عبد الموجود، دار الكتب العلمية، بيروت، د.ط، د.ت.
- 34- النووي يحيى بن شرف الدين أبو زكريا، المجموع شرح المذهب، دار الفكر، د.ط، د.ت. -الفتحة الحنبلي.
- 35- أبو البركات مجد الدين، المحرر في الفقه، مكتبة المعارف، الرياض، ط2، (1404هـ-1984م).
- 36- البيهوتي منصور بن يونس، شرح منتهى الإرادات، دار الفكر، د.ط، د.ت.
- 37- ابن تيمية تقي الدين أحمد بن عبد الحلّيم، الحسبة ومسؤولية الحكومات الإسلامية، نظريّة للنشر والتوزيع، الجزائر، د.ط، د.ت.
- 38- ابن تيمية تقي الدين أحمد بن عبد الحلّيم، مجموع الفتاوى، جمع وترتيب عبد الرحمن بن قاسم العاصمي، د.ط، د.ت.
- 39- الزركشي شمس الدين، شرح الزركشي على مختصر الخرقي، تحقيق: عبد الله الجبرين، مكتبة العبيكان، الرياض، ط1، (1413هـ-1993م).
- 40- ابن قدامة شمس الدين، الشرح الكبير، دار الكتب العربي، بيروت، د.ط، (1403هـ-1988م).
- 41- ابن قدامة موفق الدين، المغني، دار الكتاب العربي، بيروت، د.ط، (1403-1988م).

- 42- ابن قيم الجوزية شمس الدين، إعلام الموقعين عن رب العالمين، مراجعة: طه عبد الوؤوف سعد، مكتبة الكليات الأزهرية، مصر، د.ط، د.ت.
- 43- ابن القيم الجوزية شمس الدين، زاد المعاد في هدي خير العباد، دار الكتاب العربي، د.ط، د.ت.
- 44- المرادوي علاء الدين، الإنصاف في معرفة الراجح من الخلاف، تحقيق: محمد حامد الفقي، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ط1، (1376-1956م).
- الفقه الظاهري:
- 45- ابن حزم أبو محمد علي بن أحمد، المحلى بالآثار، تحقيق: عبد الغفار سليمان البنداري، دار الكتب العلمية، بيروت، د.ط، د.ت.
- الفقه العام.
- 46- التركماني عدنان، ضوابط تعقد في الفقه الإسلامي، دار الشروق، السعودية، ط1، (1401هـ-1981م).
- 47- حماد نزيه، عقد السلم في الشريعة الإسلامية، دار القاد، دمشق، ط1، (1414هـ-1993م)
- 48- حماد نزيه، عقد الوديعة في الشريعة الإسلامية، دار تلم، دمشق، ط1، (1414-1993م).
- 49- حمد أحمد، فقه الشركات، دار القلم، الكويت، ط1، (1404هـ-1984م).
- 50- حيدر علي، درر الحكام شرح مجلة الأحكام، بيروت، د.ط، د.ت.
- 51- الخياط عبد العزيز، الشركات في الشريعة الإسلامية، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط4، (1414هـ-1994م).
- 52- دراز محمد عبد الله، الربا في نظر القانون الإسلامي، العصر الحديث، بيروت، ط1، (1407هـ-1987م).
- 53- الدوري قحطان عبد الرحمن، الاحتكار وآثاره في الفقه الإسلامي، مطبعة الأمة، بغداد، ط1، (1394هـ-1974م).
- 54- ابن رجب، القواعد في الفقه الإسلامي، دار الكتب العلمية، ط1، (1413هـ-1992م).
- 55- الزحيلي وهبة، الفقه الإسلامي وأدلته، دار الفكر، الجزائر، ط1، (1412هـ-1991م).
- 56- الزحيلي وهبة، نظرية الضرورة الشرعية، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط5، (1418هـ-1997).
- 57- الزرقا مصطفى أحمد، المنخل الفقهي العام، دار الفكر، ط9، (1967-1968).



- 58- الزبباري عامر سعيد، أجوبة عن أسئلتك في المعاملات المالية، دار ابن حزم، لبنان، ط1، (1420هـ-1999م).
- 59- السالوس علي، أجرؤكم على الفئيا أجرؤكم على الناس، دار الثقافة، قطر، دط دت.
- 60- السدلان صالح بن غانم، القواعد الفقهية الكبرى وما تفرع عنها، دار بلنسية، السعودية، ط1، 1417هـ.
- 61- شلتوت محمود، انتقار، دار الشروق، القاهرة، ط6، 1991.
- 62- الشوكاني محمد بن علي، السيل الجرار المتدفق على حدائق الأزهار، القاهرة، دط، 1404هـ.
- 63- أبو غدة عبد الستار، الخيار وأثره في العقود، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية، مطبعة مقهوي، الكويت، ط2، (1405هـ-1985م).
- 64- فركوس محمد علي، مختارات من نصوص حنيفة في فقه المعاملات المالية، دار الترغيب والنفس، الجزائر، دط (1419هـ-1998م).
- 65- القرضاوي يوسف، فقه الزكاة، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط16، (1406هـ-1986م).
- 66- لامين السيد فحي، الربا وفائدة رأس المال بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية، دار الإسلامية، القاهرة، دط، 1990.
- 67- موسى محمد بن إبراهيم، شركات الأشخاص بين الشريعة والقانون، دار النهضة، السعودية، ط2، (1419هـ-1997م).
- كتب الاقتصاد**
- الاقتصاد الإسلامي-**
- 1- أحمد عبد الرحمن يسري، قضايا في النقود والبنوك والتمويل، دار الجامعية، الإسكندرية، دط، 2001.
- 2- أحمد محي الدين أحمد، أسواق الأوراق المالية وأثرها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية، ط1، (1415هـ-1995م).
- 3- باقر الصدر محمد، اقتصادنا، دار القنارف، بيروت، دط (1411هـ-1991م).
- 4- الجارحي معبد، الإدارة المالية في الإسلامي (الأسواق المالية في ضوء مبادئ الإسلام)، مؤسسة آل البيت، المجمع أمكي بحوث حضارة إسلامية، عمان، دط 1980.
- 5- الجندي محمد الشحات، معاملات بورصة في شريعة إسلامية، دار النهضة العربية، القاهرة، دط، 1988.

- 6- الخطيب محمود إبراهيم، من مبادئ الاقتصاد الإسلامي، مكتبة التوعية، السعودية، ط3، (1418هـ-1997م).
- 7- الخليل أحمد بن محمد، سندات الاستثمار وحكمها في الفقه الإسلامي، مكتبة المعارف، الرياض، ط1، (1418هـ-1998م).
- 8- زعتر عبد الرحمن بن صبحي، حكم الإسلام في شهادات الاستثمار وصناديق التوفير وودائع البنوك، دار الحسن، عمان، 1992.
- 9- السالوس علي أحمد، المعاملات المالية المعاصرة في ميزان الفقه الإسلامي، مكتبة الفلاح، الكويت، ط1، (1406هـ-1986م).
- 10- السالوس علي أحمد، الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة، دار الثقافة، الدوحة، د.ط، (1418هـ-1998م).
- 11- شيز محمد عثمان، المعاملات العتية المعاصرة في الفقه الإسلامي، دار النفائس، الأردن، ط3، (1419هـ-1999م).
- 12- عبد الحميد رضوان سمير، أسواق الأوراق المالية، المعهد العثماني للفكر الإسلامي، ط1، (1417هـ-1999م).
- 13- عبد الحميد مستعين علي، السوق وتنظيماته في الاقتصاد الإسلامي، الدار السودانية للكتب، الخرطوم، د.ط، د.ت.
- 14- عبد الرسول علي علي، المبادئ الاقتصادية في الإسلام، دار الفكر العربي، القاهرة، ط2، 1980.
- 15- عبد الواحد عطية، مبادئ الاقتصاد الإسلامي، دار النهضة العربية، القاهرة، ط1، د.ت.
- 16- عتر نور الدين، المعاملات المصرفية والربوية وعلاجها في الإسلام، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط4، (1400هـ-1980م).
- 17- فرحان سعيد سعد، الفكر الاقتصادي في الإسلام، بيروت، ط1، 1986.
- 18- العجري محمد شوقي، نحو اقتصاد إسلامي، شركة مكتبات عكاظ، ط1، (1401هـ-1981م).
- 19- فياض عطية، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، مصر، ط1، (1418هـ-1998م).
- 20- قطب سيد بن إبراهيم، العدالة الاجتماعية في الإسلام، دار الشروق، القاهرة، ط4، (1401هـ-1981م).

- 21- قلعواوي غسان، المصارف الإسلامية ضرورة عصرية، دار المكتبي، دمشق، د.ط، 1998.
- 22- محمد قطب إبراهيم، الإطار الأخلاقي لمالية المسلم، الهيئة المصرية العامة للكتاب، د.ط، 1983.
- 23- مشهور أميرة عبد اللطيف، الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي، مكتبة مديولي، القاهرة، ط1، (1411هـ-1991م).
- 24- مكي علي سعيد عبد الوهاب، تمويل المشروعات في ظل الإسلام، دار الفكر العربي، الكويت، د.ط، 1979.
- 25- النبهاني تقي الدين، النظام الاقتصادي في الإسلام، دار الأمة، بيروت، ط4، 1990.
- 26- النجار أحمد عبد العزيز، الأصوة والمعاصرة في منحج التنمية الشاملة، مطابع الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، القاهرة، ط2، 1995.
- 27- هارون محمد صبري، أحكام الأوراق المالية، دار النفائس، الأردن، ط1، (1419هـ-1999م).
- 28- يوسف أحمد، القيم الإسلامية في النشاط الاقتصادي، دار الثقافة، القاهرة، د.ط، (1410هـ-1990م).
- الاقتصاد الوضعي.
- 29- الجزيري عبد الله، المنشآت المائية، مكتبة عين شمس، القاهرة، د.ط، 1975.
- 30- حسن أحمد محي الدين، عمل شركات الاستثمار في الأسواق العالمية، الدار السعودية، جدة، ط1، (1408هـ-1986م).
- 31- الحناوي محمد صالح، أساسيات استثمار في بورصة الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط2، 1997.
- 32- حنفي عبد الغفار، أساسيات الاستثمار في الأوراق المائية، الدار الجامعية، الإسكندرية، د.ط، 2001.
- 33- حنفي عبد الغفار وآخر، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، د.ط، 2001.
- 34- حنفي عبد الغفار، البورصات، المكتب العربي الحديث، د.ط، د.ط.
- 35- حنفي عبد الغفار وآخر، منكرات في الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، د.ط، 2001.
- 36- خريوش حسني علي، الأسواق للمالية مفاهيم وتطبيقات، دار زهران، عمان، د.ط، 1998.

- 37- الزرري عبد النافع عبد الله وآخر، الأسواق المالية، دار نشر للنشر، الأردن، ط1، 2001.
- 38- زويل محمود أمين، بورصة الأوراق المالية، دار الوفاء، الإسكندرية، د.ط، د.ت.
- 39- سلامة موريس، الأسواق المالية في العالم، ترجمة: يوسف الشدياق، منشورات عويدات- باريس، ط1، 1983.
- 40- شلبي علي، بورصة الأوراق المالية، مكتبة النهضة العربية، مصر، د.ط، 1962.
- 41- شمعون شمعون، البورصة (بورصة الجزائر)، دار هومة، الجزائر، د.ط، (1419هـ-1999م).
- 42- عطون مروان، الأسواق النقدية والمالية ومشكلاتها في عتم النقد والمال، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1993.
- 43- عمر حسين، موسوعة المصطلحات الاقتصادية، دار الشروق، جدة، ط3، (1399هـ-1979م).
- 44- عوض الله زينب حسين، اقتصاديات النقود والمال، الدار الجامعية، د.ط، د.ت.
- 45- مصطفى أحمد فريد، النقود والتوازن الاقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، د.ط، 2002.
- 46- مصطفى محمد عبده محمد، كيفية التعامل في البورصة والأوراق المالية، مركز القرار للاستشارات، القاهرة، د.ط، 1998.
- 47- الموسوي ضياء مجيد، البورصات، دار الهدى، الجزائر، د.ط، 1998.
- 48- الهندي منير إبراهيم، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1997.
- 49- الهيثي نوزاد، مقدمة في الأسواق المالية، الهضبة الخضراء، طرابلس، د.ط، 1998.
- 50- هيكل عبد العزيز فهمي، موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية، دار النهضة العربية، بيروت، د.ط، 1980.
- 51- الوادي محمود حسين، المالية العامة والنظام المالي في الإسلام، دار المسيرة، الأردن، ط1، (1421هـ-2000م).

### كتب القانون.

- 1- محرز أحمد، القانون التجاري الجزائري، مطابع سجل العرب، 1979.
- 2- ناصيف إلياس، الكامل في قانون التجارة، منشورات عويدات، باريس، ط2، 1992.

## كتب أتراجم.

- 1- الأتابكي جمال الدين أبو المحاسن يوسف بن ثغري، النجوم الزاهرة في ملوك مصر والقاهرة، المؤسسة المصرية العامة للتأليف والترجمة والطباعة والنشر، مصر، د.ط، د.ت.
- 2- إسماعيل شعبان محمد، أصول الفقه، تاريخه ورجاله، دار المريخ، الرياض، ط1، (1401هـ-1981م).
- 3- الأسنوي عبد الرحيم جمال الدين، طبقات تشافعية، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، (1407هـ-1987م).
- 4- البغدادي إسماعيل باشا، هدية العارفين. أسماء المؤلفين وآثار المصنفين، وكالة المعارف، إسطنبول، (1951-1955).
- 5- الحموي ياقوت، معجم الأدياء، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، (1411هـ-1991م).
- 6- ابن خنكان أبو العباس شمس الدين، وفيات الأعيان وأنباء أبناء الزمان، تحقيق: إحسان عباس، دار صادر، بيروت، د.ط، د.ت.
- 7- الذهبي شمس الدين أحمد بن عثمان، سير أعلام النبلاء، تحقيق بشار عواد معروف وآخر، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط1، (1401هـ-1984م).
- 8- الذهبي الحافظ، العبر في خبر من غير، تحقيق: محمد السعيد بن بسيوني، دار الكتب العلمية، بيروت، ط1، (1405هـ-1985م).
- 9- ابن رجب زين الدين أبو الفرج، ذيل طبقات الحنابلة، دار المعرفة، بيروت، د.ط، د.ت.
- 10- الزركني خير الدين، الأعلام (قاموس تراجم)، دار العلم للملايين، بيروت، ط7، 1986.
- 11- الشوكثي محمد بن علي، البدر الطالع بمحاسن من بعد القرن السابع، مطبعة السعادة، مصر، ط1، 1348هـ.
- 12- ابن عبد البر يوسف بن عبد الله، الاستيعاب في معرفة الأصحاب، تحقيق: علي محمد الجاوي، دار الجيل، بيروت، ط1، (1412هـ-1992م).
- 13- العسقلاني شهاب الدين بن حجر، الإصابة في تمييز الصحابة، مطبعة السعادة، مصر، ط1، 1328هـ.
- 14- العسقلاني شهاب الدين بن حجر، لسان الميزان، مؤسسة الأعلمي للمطبوعات، بيروت، ط2، (1390هـ-1971م).
- 15- ابن العماد أبو الفلاح عبد الحي، شذرات الذهب في أخبار من ذهب، دار الكتب العلمية، بيروت، د.ط، د.ت.

- 16- ابن فرحون برهان الدين بن ابراهيم، الديباج المذهب في معرفة أعيان علماء المذهب. مطبعة السعادة، مصر، ط1، 1329هـ.
- 17- الكتبي محمد بن شاکر، فوات الوفيات، تحقيق: إحسان عباس، دار صادر، بيروت، د.ط. د.ت.
- 18- كحالة عمر رضا، معجم المؤلفين، مؤسسة الرسالة، بيروت، ط1، (1414هـ-1993م).
- 19- المحبي محمد، خلاصة الأثر في أعيان القرن الحادي عشر، دار الكتاب الإسلامي، القاهرة، د.ط، د.ت.
- 20- مخلوف محمد بن محمد، شجرة النور الزكية في طبقات المالكية، دار الفكر، بيروت، د.ط. د.ت.
- 21- المقرئ أحمد بن محمد، نفع الطيب من عصر الأئمة الرضويين، تحقيق: إحسان عباس، دار صادر، بيروت، د.ط، (1388هـ-1968م).
- 22- نويهض عادل، معجم المفسرين، مؤسسة نويهض ثقافية، ط1، (1404هـ-1984م).
- 23- ابن أبي الوفاء، محي الدين بن سالم، الجواهر المضية في طبقات الحنفية، تحقيق: عبد الفتاح محمد الحلوه، هجر للطباعة والنشر والتوزيع والإعلان، مصر، ط2، (1414هـ-1993م)

#### الرسائل:

- 1- أماغور حكيمة، السوق المالية آلية عملها وشروط إنشائها -حالة الجزائر-، رسالة ماجستير، إشراف: يوسف دبوب، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، (1997-1998).
- 2- الصافي وليد أحمد، أسواق الأوراق المالية، ودورها في التنمية الاقتصادية، رسالة ماجستير، إشراف: محمد التهامي، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، (1996-1997)
- 3- محفوظ جبار، البورصة والتسيير وخصوصية المؤسسات العمومية، رسالة دكتوراه، إشراف: د. سيد علي بركرامي، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف.
- 4- مشري ناصر، ضوابط السوق في النظام الاقتصادي الإسلامي، رسالة ماجستير، إشراف: محمد ناصر ثابت، معهد الشريعة، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، قسنطينة، (1416هـ-1995م).

#### المجلات والدوريات:

- 1- الأخوة محمد فيصل، الأدوات المالية الإسلامية وواقع البورصات الخليجية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ع6، (1410هـ-1990م).

- 2- إمام أحمد فهمي، الأسواق المالية في الدول النامية مع الإشارة بوجه خاصة إلى تجارب الدول الإفريقية، مجلة معهد البحوث والدراسات العربية، معهد البحوث والدراسات العربية، القاهرة، ع12، 1969.
- 3- جراية محمد الحبيب، الأدوات المالية التقليدية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ع6، (1410هـ - 1990م).
- 4- الخياط عبد العزيز عزت، اسوق المالي نظرة إسلامية، مجلة المعهد للدراسات المالية والمصرفية، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، ع3، ص2، سبتمبر، 1994.
- 5- حمود سامي حسن، الأدوات المالية الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ع6، (1410هـ - 1990م).
- 6- الرماني زيد محمد، دعائم الاقتصاد في الإسلام، مجلة الرابضة، الإدارة العامة للإعلام برباطة العالم الإسلامي، مكة، ع408، (1419هـ - 1999م).
- 7- الزحيلي وهبة مصطفى، اسوق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ع6، (1410هـ - 1990م).
- 8- الزحيلي وهبة مصطفى، عود الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ع7، (1412هـ - 1992م).
- 9- السلامي محمد المختار، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ع7، (1412هـ - 1992م).
- 10- أبو سليمان عبد الوهاب إبراهيم، الاختيارات دراسة فقيية تحليلية مقارنة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ع7، (1412هـ - 1992م).
- 11- الشريف محمد عبد الغفار، أحكام اسوق المالية، مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، ع18، ص8، (1412هـ - 1992م).
- 12- الضرير محمد الأمين، الاختيارات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ع7، (1412هـ - 1992م).
- 13- العبادي عبد السلام، أخلاقيات الاقتصاد الإسلامي تؤكد صلاحيته لكل العصور، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، الإمارات العربية المتحدة، ع189، (1417هـ - 1997/1996م).

- 14- عمر محمد عبد الحليم، الجوانب الشرعية للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، مجلة الاقتصاد الإسلامي، بنك دبي الإسلامي، الإمارات العربية المتحدة، ع205، س17، (1418هـ-1998م).
- 15- العوضي رفعت، الاقتصاد الإسلامي في موسوعة المفاهيم الإسلامية، مجلة الرابطة، الإدارة العامة للإعلام برابطة العالم الإسلامي، مكة، ع432، (1421هـ-2001م).
- 16- ابن عيد محمد علي القرني، الأسهم، الاختيارات، المستقبلات أنواعها والمعاملات التي تجري فيها، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ع7، (1412هـ-1992م).
- 17- ابن عيد محمد علي القرني، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ع6، (1410هـ-1990م).
- 18- ابن عيد محمد علي القرني، نحو سوق مالية إسلامية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، ع1، (1414هـ-1993م).
- 19- أبو غدة عبد الستار، الاختيارات في الأسواق المالية في ضوء مقررات الشريعة الإسلامية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، ع7، (1412هـ-1992م).
- 20- القرنة داغي علي محي النين، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ع7، (1412هـ-1992م).
- 21- مشهور نعمت عبد اللطيف، الاقتصاد الإسلامي في موسوعة المفاهيم الإسلامية (الملكية في الإسلام)، مجلة الرابطة، الإدارة العامة للإعلام برابطة العالم الإسلامي، مكة، ع432، (1421هـ-2001م).
- 22- مصطفى أمين، التوازن الاقتصادي في الإسلام... كيف نفعله؟، مجلة الرابطة، الإدارة العامة للإعلام برابطة العالم الإسلامي، مكة، ع439، (1422هـ-2001م).
- 23- نصر الله فرج، الاقتصاد الإسلامي واقعي ومرن وابتعد عن الأهواء، مجلة الشريعة، الأردن، ع414، (1421هـ-2000م).
- 24- نصيف نبيل عبد الإله، الأسواق المالية من منظور النظام الاقتصادي الإسلامي (دراسة مقارنة)، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ع6، (1410هـ-1990م).
- 25- البيان الختامي والتوصيات لندوة الأسواق المالية من الواجهة الإسلامية المنعقدة بين 20-25 ربيع الثاني 1410هـ، الموافق لـ: نوفمبر 1989، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ع6، (1410هـ-1990م).



- 26- وثيقة رقم 2 مقدمة إلى التعمير الثانية للأوراق المالية من بنك البحرين الإسلامي حول تحرير محافظ الأوراق المالية لتبنوك الإسلامية من المال المشتبه في حله، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ع7، (1412هـ-1992م).
- 27- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، ع34، 1993/ع25، 1991.
- 28- دليل شركة صيدال، الجزائر، 1998.

#### المراجع الأجنبية:

- 1- Chamoun Chamoun, La bourse (La bourse d'Alger), Editions Distribution Houma, (1419-1999).
- 2- Gaston Défossé et Pierre Bally, La bourse des Valeurs, Editions Bouchene, Alger, 6<sup>eme</sup> Edition, 1993.
- 3- Josette Peurard, La Bourse, Vuibert, Collection dirigée, 2<sup>e</sup> Edition, 1993
- 4- Notice d'Information par Entreprise des Industries alimentaires Céréalières et dérivés de Setif, ERIAD, Setif (Spa).

# الملاحق

جامعة الأمير عبد القادر العظم الإسلامي

رقم الشهادة 0000518 عدد الأسهم ١٥

الرباط سليف ش.م.

ERIAAD - SETHSPA

رؤساء المبيعات الغذائية من المغرب وشقيقاتها بصطيف

شركة مساهمة رأسمالها 5.000.000,000 دج

مقعد رقم 5.000,000 سهم أسبقه 1.000 دج للسهم الواحد

المقر الإجتماعي: يقع بعمري النخيل 19.000 صطيف

البريد الإلكتروني رقم 021 ب 85 صطيف

تأسيسها 1996

1.000 دج للسهم

معتزة كلبية

الخبز المغربي (تسمية وشكل) الرباط للخبز - ش.م

مطلوب: على حمل الشركة ب (اللاهورف)

مطلوب: على حمل الشركة ب (اللاهورف)

مطلوب: على حمل الشركة ب (اللاهورف)

مطلوب: على حمل الشركة ب (اللاهورف)

مطلوب: على حمل الشركة ب (اللاهورف)

مطلوب: على حمل الشركة ب (اللاهورف)

رقم 0006518

عدد الأسهم ١٥

الأداة بالإعلام

الاسم المستفاد

التوقيع

رقم الهوية الوطنية

تاريخ صدور

تاريخ استحداث السهم رقم

مطلوب

مطلوب

مطلوب

مطلوب

مطلوب

مطلوب

مطلوب

رقم 0006518

عدد الأسهم ١٥

أداة الصيغة

الاسم المستفاد

التوقيع

رقم الهوية الوطنية

تاريخ صدور

تاريخ استحداث السهم رقم

مطلوب

مطلوب

مطلوب

مطلوب

مطلوب

مطلوب

مطلوب

# Bulletin de Souscription



**الملحق رقم 08**

# استمارة اكتتاب

أول اجتماع للمساهمين : 11.05.2010  
 قرار الجمعية العامة : 11.05.2010  
 رقم الترخيص : 11.05.2010  
 تاريخ الإصدار : 27.05.2010

أول اجتماع للمساهمين : 11.05.2010  
 قرار الجمعية العامة : 11.05.2010  
 رقم الترخيص : 11.05.2010  
 تاريخ الإصدار : 27.05.2010

**Section 1: Personne Physique**

الاشخاص الطبيعيين

الاسم:  الاسم:

اللقب:  اللقب:

تاريخ ومكان الميلاد:  تاريخ ومكان الميلاد:

مطابقة الهوية (الجنسية):  مطابقة الهوية (الجنسية):

المسكن:  المسكن:

**Section 2: Personne Morale**

الاشخاص المعنويين

الاسم:  الاسم:

اللقب:  اللقب:

تاريخ ومكان الميلاد:  تاريخ ومكان الميلاد:

مطابقة الهوية (الجنسية):  مطابقة الهوية (الجنسية):

المسكن:  المسكن:

**Section 3: Société**

الشركات

الاسم:  الاسم:

اللقب:  اللقب:

تاريخ ومكان الميلاد:  تاريخ ومكان الميلاد:

مطابقة الهوية (الجنسية):  مطابقة الهوية (الجنسية):

المسكن:  المسكن:

**Section 4: Souscription**

التكليف

الاسم:  الاسم:

اللقب:  اللقب:

تاريخ ومكان الميلاد:  تاريخ ومكان الميلاد:

مطابقة الهوية (الجنسية):  مطابقة الهوية (الجنسية):

المسكن:  المسكن:

**Section 5: Dépositaire des Fonds**

مستودع الأموال

الاسم:  الاسم:

اللقب:  اللقب:

تاريخ ومكان الميلاد:  تاريخ ومكان الميلاد:

مطابقة الهوية (الجنسية):  مطابقة الهوية (الجنسية):

المسكن:  المسكن:

**SPECIMEN**

## Dépositaire des Fonds de la souscription

البنك الزراعي والريفي والتنمية الريفية - BADR  
 المقر الاجتماعي : 1, rue Mustapha BOUHIRED Alger  
 Compte indisponible de l'émetteur ouvert sous  
 le n° 047 206 901 300 Agence BADR Sétif

بنك الزراعة والتنمية الريفية - BADR  
 المقر الاجتماعي : 1، شارع مصطفى بوحيرود - الجزائر  
 الحساب المصرفي غير متوفر مفتوح تحت  
 الرقم 047 206 901 300 وكالة سطيف

تأشير وإشهاد العون المكتف  
 من قبل المؤسسة المستف  
 لأموال الاكتتاب

Visa et signature de l'agent habilité,  
 de l'établissement ayant reçu  
 les fonds de la souscription

Signature du correspondant  
 (Prénoms, Nom, adresse, téléphone)  
 que le bénéficiaire du placement de la souscription

الرياض سطيف

## وكالة

أنا السني استله ..... المولود بتاريخ .....  
19 ..... ب ..... القاض ..... ولاية .....  
حامل لوثيقة التعريف (بطاقة التعريف الوطنية، رخصة السياقة، جواز سفر) رقم ،  
المسلمة من قبل ..... بتاريخ ..... 19  
مساهم بمؤسسة الصناعات الغذائية من الحبوب ومشتقاتها الرياض سطيف شركة  
مساهمة مكتب ..... سهم، حامل للشهادة، شهادات الأسهم  
رقم ..... منح توكيلي دون إمكانية إستخلافي. للسيد (د) ،  
(الزوج، نروجة) ..... لتمثلي في الجمعية العامة العادية  
لمساحمي الرياض سطيف، شركة مساهمة، المخصصة لدراسة الحسابات  
الإجتماعية لسنة المالية 1998 .

وعليه، المشاركة في الجمعية العامة، الإمضاء على ورقة : حضور وكل وثيقة أخرى  
المشاركة في جميع المداولات، القيام بكل تصويت وبصفة عامة القيام بكل ما هو ضروري.  
في حالة تعذر تنظيم الجمعية العامة لعدم بلوغ النصاب القانوني أو لسبب آخر  
يحتفض هذا التفويض بكل آثاره لكل الجلسات المتتالية المخصصة لمتابعة وإتمام  
النقاشات حول نفس جدول الأعمال.

منح هذه الوكالة لإستعمالها في حدود ما يسمح به القانون.

1999 ..... في .....  
إمضاء الوكيل

إسم ولقب الموكل باللغة الفرنسية ،

إسم ولقب الوكيل باللغة الفرنسية ،

### ملاحظة :

- أشطب العبارة خير المناسبة.
- المسادقة على التفويض من مصالح البلدية.

ENTREPRISE DES INDUSTRIES  
ALIMENTAIRES CEREALIERES  
ET DERIVES DE SETIF

ERIAS - SETIF / SPA

SOCIETE PAR ACTIONS  
AU CAPITAL DE 5.000.000.000 DA

E-Mail: [erriadsetif2@elhidhab.cerist.dz](mailto:erriadsetif2@elhidhab.cerist.dz)

Site Web: <http://www.erriad-setif.com.dz>

الملحق رقم 04



مؤسسة الصناعات الغذائية  
من الحبوب ومشتقاتها بطنيف

رؤساء مساهمة رأسمالها 5.000.000.000

الجمعية العامة

رقم 99/1

28 جويلية 1999  
سطيف ني

السيد (ة) ...

مساهم (ة) بالرياض سطيف

البروفيسور : استعفاء الجمعية العامة العادية

لمساهم الرضا سطيف

سيد سيدي سعيد ...

بمقتضى ان تعيب منكم حضور اجتماع الجمعية العامة العادية لمساهم  
التركة الذي يعقد في 20 سبتمبر 1999 على الساعة العاشرة بالمقرر  
الاجتماعي للتركة الكائن مقره بنهج بحري الخير بطنيف، قصد البت  
في النقاط المسجلة في جدول الاعمال الاتي :

• دراسة الحسابات الاجتماعية لسنة 1998

• الترخيص لشركة الرياض سطيف قصد تداول اسهمها بالبورصة

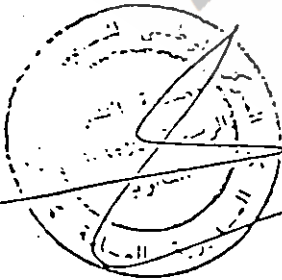
• اعادة فيكلية مجلس ادارة الشرك

• تجديد عيدة محافظة الحسابات

• مسائل متنوعة

نسوخ اودعت بـ : 28  
اعلان قيد التصيد : 29  
المؤرخة في : 14

تدبره السيد سيدي سعيد ...



م. خ. الد



AVENUE BAHRI KHIER CITE BIZAR - SETIF

R. C. N° 85 B 021 SETIF

TELEX : 86047 - 86981

TEL : (05) 91-94-11 & 15

بحري الخير حي بيزار - سطيف

ن. تجاري 85 ب 021 - سطيف

فاكس : 86047 - 86581

ت. ات. : (05) 91 94 11

الرياض سطيف

تفويض

(الشخص المعنوي)

أنا الممضي اسفله (1) \_\_\_\_\_  
 بصفتي: (2) \_\_\_\_\_ (3) \_\_\_\_\_  
 كائن مقرها الاجتماعي بولاية \_\_\_\_\_ مساهم بمؤسسة  
 الصناعات الغذائية من الحبوب ومشتقاتها الرياض سطيف شركة مساهمة مكتب  
 لـ \_\_\_\_\_ سهم، حامل للشهادة، شهادات الأسهم رقم \_\_\_\_\_ امنح تفويضا  
 دون إسكانية استخلافي، للسيد (3)، (4) \_\_\_\_\_ لتمثيل  
 المؤسسة في الجمعية العامة العادية لمساهمي الرياض سطيف، شركة مساهمة  
 المخصصة لدراسة الحليب، الاجتماعية لسنة المالية 1998.

وعليه، المشاركة في الجمعية العامة، الإمضاء على ورقة الحضور وكل وثيقة  
 اخرى، المشاركة في جميع المداولات، القيام بكل تصويت وبصفة عامة القيام  
 بكل ما هو ضروري

في حالة تعذر تنخيم الجمعية العامة لعدم بلوغ النصاب القانوني او لسبب آخر  
 يحتفظ هذا التفويض بكل آثاره لكل الجلسات المتتالية المخصصة لمتابعة و  
 اتمام النقاشات حول نفس جدول الأعمال.

منح هذا التفويض لاستعمالها في حدود ما يسمح به القانون.

1999 \_\_\_\_\_ في \_\_\_\_\_

امضاء المفوض

والخاتم الرسمي للشخص المعنوي

(1) اسم ولقب المسؤول

(2) صفة المسؤولية

(3) التسمية الاجتماعية للشخص المعنوي

(4) اسم ولقب الشخص المفوض له

ملاحظة:

- اشطب العبارة غير المنسبة -

بالمصادقة على التفويض من مصالح البلدية

الرياض سحيف

اقرار

أنا الممضي أسفله .....  
19 ب ..... القاطن ..... ولاية .....  
حامل لوثيقة التعريف (بطاقة التعريف الوطنية، رخصة السياقة، جواز سفر) رقم .....  
المسلمة من قبل ..... بتاريخ ..... 19، أسرح  
أنني الولي الشرعي لـ (إسم ولقب المتولي) .....  
مساهم بمؤسسة الصناعات الغذائية من الحبوب ومشتقاتها الرياض سطيف شركة  
مساهمة مكتب لـ ..... سهم. حامل للشهادة. شهادات الأسهم رقم .....

منح هذا الإقرار لاستعماله في حدود ما يسمح به القانون.

1999 ..... في .....

إعادة إسم ولقب المولى عليه باللغة الفرنسية،

إعادة إسم ولقب الولي باللغة الفرنسية،

ملاحظة:

- المصادقة على الإقرار من مصالح البلدية.



## قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم 6/11/62 بشأن السندات

قرر مجمع الفقه الإسلامي في الدورة السادسة لـمِنَعَدَة في جدة من 17-23 شعبان 1410 هـ الموافق لـ14-20/03/1990، وبعد إطلاع على الأبحاث المقدمة في ندوة الأسواق المالية وعلى حقيقة السند، فقد قرر مايلي:

1- أن السندات تَمَثِّرُ التَّزَامَا بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط لحرمة شروعا من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول، لأنها قروض ربحية، سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أم عامة ترتبط بتبونة، ولا أثن لتسميتها شهادات أم صكوكا استثمارية أو ادخارية، أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بربح أو ربحا أو عمولة أو عائدا.

2- تحرم أيضا السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضا يجري بيعها بقر من قيمتها الاسمية، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها خصما لهذه السندات.

3- تحرم أيضا السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضا اشترط فيها نفع أو زيادة بالنسبة لجميع المقرضين أو لبعضهم فضلا عن شبهة القمار.

## فهرس الموضوعات

أ	مقدمة .....
	<b>الفصل الأول: مفهوم ووظائف وأدوات سوق الأوراق المالية ومكانتها في الاقتصاد الإسلامي</b>
3	<b>المبحث الأول: مفهوم أسواق الأوراق المالية وأنواعها، نشأتها وتطورها</b> .....
3	المطلب الأول: تعريف أسواق الأوراق المالية وأنواعها .....
3	الفرع الأول: تعريف أسواق الأوراق المالية .....
5	الفرع الثاني: أنواع أسواق الأوراق المالية .....
9	المطلب الثاني: نشأة أسواق الأوراق المالية وتطورها .....
11	المطلب الثالث: وظائف أسواق الأوراق المالية ودورها التنموي .....
11	الفرع الأول: وظائف أسواق الأوراق المالية .....
	الفرع الثاني: الدور التنموي لأسواق الأوراق المالية في الاقتصاديات الحديثة .....
13	<b>المبحث الثاني: أدوات أسواق الأوراق المالية ونظام التعامل فيها</b> .....
15	المطلب الأول: أدوات أسواق الأوراق المالية .....
15	الفرع الأول: الأسهم .....
21	الفرع الثاني: السندات .....
32	الفرع الثالث: صكوك التمويل .....
35	المطلب الثاني: نظام التعامل وطبيعة عمليات أسواق الأوراق المالية .....
35	الفرع الأول: نظام التعامل في أسواق الأوراق المالية .....
35	1- أعضاء سوق الأوراق المالية .....
39	2- أولمر التعامل في أسواق الأوراق المالية وأنواعها .....
41	3- تسعير الأوراق المالية .....
43	الفرع الثاني: طبيعة عمليات أسواق الأوراق المالية .....
43	1- العمليات العاجلة .....
44	2- العمليات الآجلة .....

46	3-عمليات الاختيارات
47	<b>المبحث الثالث: أهمية ومكانة سوق الأوراق المالية في الاقتصاد الإسلامي</b>
47	المطلب الأول: طبيعة الاقتصاد الإسلامي، مبادئه وخصائصه
47	1-طبيعة الاقتصاد الإسلامي
49	2-مبادئ وأصول الاقتصاد الإسلامي
51	3-خصائص الاقتصاد الإسلامي
	<b>المطلب الثاني: مكانة الأسواق في الاقتصاد الإسلامي وأهمية أسواق الأوراق</b>
53	المالية
53	1-مكانة الأسواق في الاقتصاد الإسلامي
54	2-أهمية أسواق الأوراق المالية ودورها في الاقتصاد الإسلامي
57	خلاصة الفصل الأول
	<b>الفصل الثاني: الضوابط الشرعية لأسواق الأوراق المالية في الاقتصاد الإسلامي</b>
60	<b>المبحث الأول: الضوابط الشرعية المتعلقة بالأوراق المالية في الاقتصاد الإسلامي</b>
60	المطلب الأول: الضوابط الشرعية المتعلقة بالأسهم
68	المطلب الثاني: الضوابط الشرعية المتعلقة بالسندات
76	المطلب الثالث: الضوابط الشرعية المتعلقة بصكوك التمويل
77	<b>المبحث الثاني: الضوابط الشرعية التي تحكم نظام المعاملات في أسواق الأوراق المالية</b>
	المطلب الأول: الضوابط الشرعية التي تحكم المنظومة المؤسسية لأسواق الأوراق
77	المالية
77	1-الجانب التنظيمي لسوق الأوراق المالية
83	2-للضوابط الشرعية المتعلقة بالمنظومة المؤسسية
	<b>المطلب الثاني: الضوابط الشرعية المتعلقة بالعمليات العاجلة والأجلة في أسواق</b>
86	الأوراق المالية
86	-الضوابط الشرعية المتعلقة بالعمليات العاجلة
98	-الضوابط الشرعية المتعلقة بالعمليات الأجلة
106	<b>المطلب الثالث: الضوابط المتعلقة بعمليات الاختيارات</b>
113	<b>المطلب الرابع: الضوابط المتعلقة بتحديد أسعار الأوراق المالية</b>

113	1-التعريف بالطرق المتعلقة بتحديد الأسعار وأهم المؤشرات المستعملة .....
115	2-الضوابط المرشدة لحركية الأسعار .....
	<b>المبحث الثالث: ضرورة إقامة أسواق الأوراق المالية في إطار الضوابط الشرعية في</b>
119	الاقتصاد الإسلامي .....
	<b>المطلب الأول: المبررات الشرعية والواقعية والكفاءة والمتوقعة لإقامة أسواق</b>
119	الأوراق المالية في إطار الضوابط الشرعية .....
120	-المبررات الشرعية .....
122	-المبررات الواقعية .....
	-الكفاءة المتوقعة لإعمال الضوابط الشرعية في مجال الأسواق المالية في
124	الاقتصاد الإسلامي .....
	<b>المطلب الثاني: سوق الأوراق المالية الجزائرية بين الآليات التقليدية والضوابط</b>
126	الشرعية .....
126	-التعريف بسوق الأوراق المالية الجزائرية .....
	-ضرورة إعمال القواعد والضوابط الشرعية في سوق الأوراق المالية
132	الجزائرية .....
134	خلاصة الفصل الثاني .....
136	الخاتمة .....
141	لتفہیرس .....
	-فہیرس الآيات
	-فہیرس الأحاديث
	-فہیرس الأعلام
	-فہیرس المصادر والمراجع
	-فہیرس الموضوعات
	الملاحق