

# الأوراق المالية المستخدمة

## في البورصة

دراسة مقارنة

دكتور / رمضان عبدالله الصاوي

أستاذ الفقه المشارك بكلية الإمام مالك

للشريعة والقانون بدبي

وكلية الشريعة والقانون بالدقهلية

جامعة الأزهر الشريف

## بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله رب العالمين ، والصلاة والسلام على أشرف المرسلين ،  
سيدنا محمد وعلى آله وصحبه وسلم أمين .

### وبعد

فإن الشريعة الإسلامية قد جعلت الأصل في المعاملات الإباحة ؛ إلا ما ورد الشرع بالنهاي عنه ، وقد وضع الشرع الحنيف القواعد والأسس التي تضمن التعامل الصحيح وفق الأحكام المرسومة من الشارع جلّ وعلا ، ولأن الشريعة الإسلامية خاتمة الرسالات ؛ فقد وضعت من القواعد العامة ما يسع كل مستجدات الحياة طالما لم تتعارض مع المقاصد الشرعية ومصالح الناس ، ولأن الحوادث غير متناهية فكل يوم يظهر جديد في المعاملات منه الصواب ومنه غير ذلك ، الأمر الذي يفرض على طلاب العلم والباحثين النظر في هذه المعاملات المستجدة للوقوف على الحكم الشرعي فيها ، ومن المعاملات التي ظهرت في الوقت الحاضر سوق الأوراق المالية "البورصة" وغالب التعامل في سوق الأوراق المالية في الأوراق الموهومة أو الغائبة فكان لا بد من الوقوف على حكم الشرع فيها وبيان الصحيح منها من غيره .

**أهمية الموضوع :** تكمن أهمية هذا الموضوع في تعلقه بحياة الناس اليومية ، وتتعلق بهذا النظام آمال الناس في رفع مستوى المعيشة ، والمستوى الاقتصادي ، حيث تقوم البورصة بدور رئيسي في الاقتصاد القومي لكل بلد ، حيث تعقد غالب الصفقات التجارية بداخلها ، وهذه الصفقات تمثل الجانب الأكبر في اقتصاديات الدول ، كما أن استقرار الاقتصاد الوطني واهتزازه يرتبط ارتباطاً كبيراً بهذه السوق .

ومن هنا كانت أهمية دراسة هذا البحث ، حيث الحكم على معاملات تدخل في حياة الناس اليومية ؛ وتؤثر في اقتصاديات الدول إيجاباً أو سلباً ، ولا يمكن للمسلم أن يتجاهل النظم والقواعد الإسلامية في المعاملات ، لذلك كان لا بد من الوقوف على حكم الفقه الإسلامي على هذه المعاملات ، وقد سبقتني إلى هذا المجال علماء أفاضل وأئمة في هذا المجال وهيئات علمية سيكون بعد الله تعالى سندي في هذا البحث على ما قدموه من جهد ، وأيضاً أمهات الكتب في الفقه الإسلامي ، وكذلك المصادر الرئيسية في الحديث والتفسير ، مع الاعتماد على البحوث

والدراسات الاقتصادية بوجه عام ، والمتعلقة بالأوراق المالية بوجه خاص ، وقد أردت ببحثي هذا وضع لبنة بجوار ما سبق من البحوث والدراسات ، والله أسأل أن ينفع به وأن يجعله خالصاً لوجهه الكريم ، وأن يكون ذخراً لمن اطلع عليه أمين .

**منهج البحث :** اتبعت في هذا البحث منهجاً استنباطياً استقرائياً مقارناً بين المذاهب الفقهية والأنظمة القانونية والاقتصادية حسب مقتضيات البحث .

**خطة البحث :-** أما عن خطة البحث فقد قسمته إلى مبحث تمهيدي وثلاثة فصول وخاتمة متضمنة أهم النتائج وتوصيات البحث كالتالي:-

**المبحث التمهيدي : التعريف بالبورصة ونشأتها وفيه ثلاثة مطالب**

- المطلب الأول : التعريف بالبورصة .
- المطلب الثاني : التعريف بالسوق المالية .
- المطلب الثالث : نشأة البورصة .

### **الفصل الأول : الأسهم**

**وفيه ثلاثة مباحث**

**المبحث الأول : التعريف بالأسهم وخصائصها . وفيه مطلبان**

- المطلب الأول : تعريف الأسهم لغة واصطلاحاً
- المطلب الثاني : خصائص الأسهم .

**المبحث الثاني : إصدار الأسهم وتداولها .**

**وفيه أربعة مطالب .**

- المطلب الأول: إصدار الأسهم .
- المطلب الثاني : حكم إصدار الأسهم .
- المطلب الثالث : تداول الأسهم .
- المطلب الرابع : حكم تداول الأسهم .

### المبحث الثالث :أنواع الأسهم وأحكامها

وفيه أربعة مطالب.

- المطلب الأول : أنواع الأسهم من حيث الشكل والتداول
- المطلب الثاني : أنواع الأسهم من حيث الحصة التي يقدمها الشريك .
- المطلب الثالث : أنواع الأسهم من حيث المزايا والحقوق .
- المطلب الرابع :أنواع السهم من حيث النظر إلى العلاقة برأس المال .

### الفصل الثاني : السندات

وفيه أربعة مباحث

#### المبحث الأول : معنى السندات وخصائصها ، وفيه مطلبان :

- المطلب الأول : معنى السندات لغة واصطلاحاً .
- المطلب الثاني : خصائص السندات .

#### المبحث الثاني : إصدار السندات وتداولها ، وفيه مطلبان :

- المطلب الأول : إصدار السندات .
- المطلب الثاني : الاكتتاب في السندات وتداولها .

#### المبحث الثالث : أنواع السندات وأحكامها .

وفيه مطلبان .

- المطلب الأول : أنواع السندات .
- المطلب الثاني : أحكام السندات .

#### المبحث الرابع : البدائل الشرعية للسندات .

وفيه مطلبان .

- المطلب الأول : البدائل الشرعية للمشروعات الخدمية.
- المطلب الثاني : البدائل الشرعية للمشروعات الاستثمارية .

### الفصل الثالث : حصص التأسيس

وفيه ثلاثة مباحث .

المبحث الأول :تعريف حصص التأسيس وخصائصها.

المبحث الثاني : التكليف القانوني لحصص التأسيس .

المبحث الثالث :الحكم الشرعي والبدائل المقترحة لحصص التأسيس

وبعد ذلك الخاتمة وتشتمل على نتائج وتوصيات البحث .

## المبحث التمهيدي

### التعريف بالبورصة ونشأتها

#### المطلب الأول

#### التعريف بالبورصة

**تعريف البورصة :** - البورصة لها أكثر من مسمى لا تختلف في المعنى وإن اختلفت الألفاظ ، فهي تطلق على الاسم المذكور سلفاً ، كما يطلق عليها سوق الأوراق المالية ، ويطلق عليها أيضاً سوق الأسهم والسندات ؛ والإطلاق الأخير إطلاقاً لتعريف الشيء بذكر أدواته - وإن كانت غير مكتملة - لذلك سنكتفي بالمعنيين الأولين على الترتيب ، وأما الثالث فهو محل الدراسة المفصلة في هذا البحث .

**أصل كلمة البورصة :** اختلف المهتمون بالدراسات الاقتصادية في تحديد كيفية مجئ كلمة بورصة ، وجملة خلافهم تعود إلى اتجاهين : الأول منهما أنها تعود إلى فندق أو قصر في مدينة بروج (Bruge) ببلجيكا ، كانت على واجهته شعار عملة عليها ثلاثة أكياس للنقود ، وكانت مكاناً لاجتماع التجار لتصريف بضائعهم وأموالهم ، والاتجاه الثاني : يقول : إن هذا الاسم مشتق من اسم أحد كبار التجار ببلجيكا يدعى (vander Bourse) ينتمي إلى إحدى العائلات الثرية ببلجيكا ، وكان يقوم بمهمة التوسط بين التجار لإتمام الصفقات على السلع المختلفة .

وأيما كانت عودة التسمية تاريخياً ؛ فإن كلمة بورصة (Bourse) أصبحت تطلق الآن على المكان الذي تعقد فيه الاجتماعات اليومية لإبرام الصفقات والعقود بين البائعين والمشتريين حول أشياء عديدة في إطار تنظيم معين في كل دولة<sup>(١)</sup> ، ويرى البعض عودة استخدام كلمة

<sup>1</sup> -د-صاق حنين . بحوث في أعمال البورصات ، ص ٥٠١ مجلة القانون والاقتصاد ، القسم الأول السنة الثامنة ١٩٣٨م ، د- سمير عبدالحميد رضوان . أسواق الأوراق المالية ، ص ٢٧ وما بعدها ط.المعهد العالي للفكر الإسلامي ١٩٩٦م ، د- علي شلبي . بورصة الأوراق المالية ، ص ٣ ط.مكتبة النهضة المصرية ١٩٦٢م ، د-خورشيد أشرف إقبال . سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية ، ص ٢٥ ط.مكتبة الرشد أولى ٢٠٠٦م .

بورصة تاريخياً إلى عام ١٥٤٩م ، حين أصدر الملك هنري الثامن الأمر الملكي الذي تم به إنشاء بورصة تولوز بفرنسا<sup>(٢)</sup>.

**أما عن تعريف البورصة** فقد ذكرت فيه عدة تعريفات أهمها :- إنها سوق منظمة لتداول الأوراق المالية ويحكم المتعاملين فيها تشريعات ولوائح معينة ، تقوم على إدارتها هيئة تتولى الإشراف على تنفيذ اللوائح والتشريعات<sup>(٣)</sup> وعرفت أيضاً بأنها : سوق منظمة تقام في أماكن معينة ، وفي أوقات محددة يغلب أن تكون يومية بين المتعاملين بيعاً وشراءً بمختلف الأوراق المالية ، وبالمثل التي تتعين مفاذيرها بالكيل أو الوزن أو العد ، وذلك بموجب قوانين ونظم تحدد قواعد المعاملات والشروط الواجب توافرها في المتعاملين والسلعة موضع التعامل<sup>(٤)</sup>

**وعرفت أيضاً بأنها :** الأماكن التي تخصص للنشاطات التجارية الخاصة بالصرف والنقد والأسهم والسندات والأوراق التجارية وشهادات الودائع ونحوها ، بالإضافة إلى عقود السلع بين المنتجين والتجار<sup>(٥)</sup>.

**ومن التعريفات التي عرفت بها البورصة :** إنها السوق التي يتم التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً بحيث تشكل القنوات الرئيسية التي ينساب فيها المال من الأفراد والمؤسسات والقطاعات المتنوعة ؛ بما يساعد على تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد<sup>(٦)</sup>

2- د-كيلاني محمد المهدي.قضايا فقهية معاصرة "البورصة وأحكامها الشرعية"ص ١٣ ط جامعية .

3-د-حسن صبري نوفل.الاستثمار في الأوراق المالية مقدمة للتحليل الفني ص ٨١ وما بعدها،كتاب الأهرام الاقتصادي العدد ١٠٠ ١٩٩٦م .

4- د- سمير رضوان .السابق ص ٢٨، د- علي شلبي .السابق، ص ٣ ، د- خورشيد إقبال .السابق ، ص ٢٥ .

5-د-موريس سلامة .الأسواق المالية في العالم ، ترجمة يوسف الشدياق ص ٥ ط.دار عويدات بيروت ١٩٨٣م .

6-د-محيي الدين أحمد .سوق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي ، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي ، ص ٩٠ مجموعة دلة البركة ، جده ١٤١٧-١٩٩٥م أسواق الأوراق المالية العربية المؤسسة العربية لضمان الاستثمار بالكويت ، ص ٢٧ ط ١٩٨٥م

وبالنظر في التعريفات السابقة نجد أنها اتفقت على أمور هي :-  
إن البورصة سوق منظمة ، وأن تعاملها في الأوراق المالية ، وأن لها  
نظماً وقوانين تحكمها ، وأن لها أماكن خاصة تدار فيها هذه التعاملات ،  
وأن هذه التعاملات تتم بصورة يومية أو شبه يومية ، وقد أضاف  
التعريف الثاني أن التعامل يمكن أن يكون بالمثلثات التي تتعين مقاديرها  
بالكيل أو الوزن أو العد ، بينما أضاف التعريف الرابع معنى آخر وهو  
أن هذه السوق لها أثر كبير في تشجيع الاستثمار وإنماء الاقتصاد .



## المطلب الثاني

### تعريف السوق المالية

السوق المالية أو سوق الأوراق المالية مكونة من جزئين وتمام التعريف يقتضي أن نعرف كل جزءٍ من هذا المركب على حده فنعرف السوق أولاً والمال ثانياً .

**أولاً : معنى السوق لغة واصطلاحاً :** يطلق السوق في اللغة ويراد به الموضع الذي يجلب إليه المتاع والسلع للبيع والابتياح<sup>(٧)</sup> ، وهذا المعنى المذكور في المعجم الحديث لم يختلف عن المعنى المذكور في المعاجم القديمة ، حيث عرف السوق على مر الزمان ، ومنذ أن تحضر الإنسان واحتاج للمبادلات والبيع والشراء بأنه : موضع البياعات وقيل هي التي يتعامل فيها ، وسميت السوق بذلك لأن التجارة تجلب إليها وتساق المبيعات نحوها<sup>(٨)</sup> ، وتذكر وتؤنث ، وهو حدو الشئ وجلبه ، تذكر وتؤنث والتأنيث فيه أفصح وأصح ، وسميت بذلك لما يساق إليها من البضائع والأشياء ، ولأنها الموضع الذي يجلب إليه المتاع والسلع للبيع والابتياح ، وبهذه المعاني المذكورة ورد السوق في القرآن الكريم وفي السنة المطهرة ، ففي القرآن الكريم يقول الله تعالى : "وقالوا مال هذا الرسول يأكل الطعام ويمشي في الأسواق"<sup>(٩)</sup> وجاء ذكر السوق أيضاً في قوله تعالى : "وما أرسلنا قبلك من المرسلين إلا أنهم يأكلون الطعام ويمشون في الأسواق"<sup>(١٠)</sup> كما جاء ذكر السوق في السنة النبوية المطهرة ، فقد روي عن أبي هريرة - رضي الله عنه - قال : قال رسول الله - صلى الله عليه وسلم - صلاة أحدكم في جماعة تزيد على صلاته في سوقه وبيته بضعاً وعشرين درجة"<sup>(١١)</sup> ، واستخدم السلف الصالح لفظ

7- مجمع اللغة العربية ، المعجم الوجيز ، ص ٣٢٩ ط. وزارة التربية والتعليم

8 - جمال الدين بن منظور .لسان العرب ١٠/١٦٧ ط. دار صادر بيروت سادسة ١٩٩٧م ، ابن فارس.معجم المقاييس في اللغة ص٤٩٨ ط. دار الفكر بيروت ١٩٩٤م. د- أحمد الشرباصي .المعجم الاقتصادي الإسلامي ، ص ٢٣١ ط. دار الجيل بيروت ١٩٨١م .

9 -سورة الفرقان : من الآية ٧ .

10 -سورة الفرقان : من الآية ٢٠ .

11 - البخاري . صحيح البخاري مع الفتح ، كتاب الأذان باب فضل صلاة الجماعة ، رقم الحديث ٦٤٧ ، ١٥٤/٢ ، ط. دار الريان للتراث ثانية ١٩٨٧م

السوق في عباراتهم فقد قال عمر بن الخطاب : " ألهاني الصفاق بالأسواق<sup>(١٢)</sup> وقال عبدالرحمن بن عوف : لما قدمنا المدينة قلت : هل من سوق فيه تجارة ؟ فقال: سوق قينفاع<sup>(١٣)</sup> وقال ابن عباس كانت عكاظ ومجنة وذو المجاز أسواقاً في الجاهلية فلما كان الإسلام تأثموا من التجارة فيها فأنزل الله : "ليس عليكم جناح أن تبتغوا فضلاً من ربكم<sup>(١٤)</sup> قال ابن بطال : فقه هذه الآية أن مواضع المعاصي وأفعال الجاهلية لا تمنع من فعل الطاعة فيها<sup>(١٥)</sup>

**معنى السوق اصطلاحاً :** عرف السوق بتعريفات كثيرة منها : إنه المكان الذي يلتقي فيه البائعون والمشترون لتبادل سلعة أو خدمة معينة<sup>(١٦)</sup> ، وعرفه ابن حجر بأنه : اسم لمكان وقع فيه التبايع بين من يتعاطى البيع<sup>(١٧)</sup> ، وبعض الباحثين أراد تعريف السوق بذكر خصائصه المميزة له فقال : هو المكان الذي يلتقي فيه جانب العرض والطلب بالنسبة لسلعة معينة أو مجموعة متكاملة من السلع أو مجموعة من الأفراد الذين لديهم الرغبة في شراء سلعة معينة أو مجموعة من السلع وتتوافر لديهم المقدرة الشرائية اللازمة للقيام بشرائها، أو مجموعة من المشترين والبائعين الحاليين والمرقبين في منطقة جغرافية معينة ، ويتعاملون في سلعة أو مجموعة من السلع بما فيها بدائلها وذلك أثناء مرحلة معينة من مراحل انسيابها من المنتج إلى المستهلك الأخير أو المشتري الصناعي في خلال فترة زمنية معينة<sup>(١٨)</sup> ، لكن هذا التعريف قد تكررت فيه عبارات كثيرة ، وخرج عن حد التعريف الجامع المانع الذي يعبر عن الشيء المعرف بأجمع العبارات وأقصر الألفاظ مع شمول

- 12- البخاري . صحيح البخاري مع الفتح . كتاب البيوع ، باب الخروج في التجارة ، رقم الحديث ٢٠٦٢ ، ٢٦٢/٥ ، مسلم . صحيح مسلم بشرح النووي كتاب الآداب ، باب الاستئذان ، رقم الحديث ٢١٥٣/٣٦ .
- 13- البخاري . صحيح البخاري مع الفتح ٣٢١/٤ .
- 14- البخاري . صحيح البخاري مع الفتح ١٥٤/٢ .
- 15- صحيح البخاري مع الفتح . كتاب البيوع ، باب ما جاء في قول الله تعالى فإذا قضيت الصلاة رقم الحديث ٢٠٥٠ عن ابن عباس ٣٣٨/٤
- 16- د- أحمد الشرباصي . السابق ص ٢٣١ ، الهيئة المصرية العامة للكتاب . معجم العلوم الاجتماعية ، ص ٣٢٣ .
- 17- ابن حجر . فتح الباري ٣٤٢/٤ ط. دار المعرفة بيروت ١٣٧٩ هـ
- 18- د- / محمود صادق بازرعة . بحوث التسويق للتخطيط والرقابة ، ص ١٠ ط. مطبعة جامعة القاهرة ١٩٧٧م ، د/ خورشيد إقبال . السابق ، ص ١٤ وما بعدها

المعنى ، ولذلك أرى أن تعريف السوق هو : المكان الذي تتجه إليه البضائع بمختلف أنواعها حيث يتم مبادلتها أو بيعها أو استهلاكها ، وهو المكان الذي يتم فيه نقل ملكية السلع<sup>(١٩)</sup>

### معنى المال لغةً واصطلاحاً :

معنى المال لغةً : المال يطلق على كل ما ملكته من كل شئ ، وأصله من مال الرجل يمول ويمال مولاً ، إذا صار ذا مال<sup>(٢٠)</sup> لكن ابن الأثير خصه بما يملك من الذهب ، ثم أطلق على كل ما يقتنى ، ويملك من الأعيان ، وأكثر ما يطلق عند العرب على الإبل لأنها كانت أكثر أموالهم ، والمال في اللغة اسم للقليل والكثير من المقتنيات ، والمال اسم لكل أرض غرست نخلاً أو شجراً بلغة أهل عُمان ،....وأول معنى المال عند العرب كان الأرض لأنها أول شئ يملكه الإنسان لولادته فيها ولأنها تحرث وتزرع ويحصد ما ينمو عليها ،...ثم انتقل معنى المال إلى كل شئ يقتنى أرضاً كان أم نباتاً أم حيواناً أم أي شئ يقتنى، فالمال هو ما ملكته من شئ<sup>(٢١)</sup>

معنى المال اصطلاحاً : اختلفت عبارات الفقهاء في تحديد معنى المال على حسب الاتجاهات الفقهية إلى اتجاهين :- حيث يرى فريق من الفقهاء أن المال لا بد من حيازته وادخاره لوقت الحاجة ، وبالتالي لا ينطبق هذا المعنى على المنافع ، لأنه لا يمكن حيازتها ، وهذا الفريق يتمثل في فقهاء الحنفية الذين يرون أن المنفعة لا تصلح أن تكون مالاً ، فقالوا :المال هو ما يميل إليه الطبع ويمكن ادخاره لوقت الحاجة<sup>(٢٢)</sup> ، وأما الاتجاه الثاني فيرون أن المنافع مال من حيث ما فيها من منفعة مقابلة بالمال ، ولها قيمة تباع بها كإيجار المنازل ويقع عليها الملك ،

19-د/أحمد محيي الدين حسن .عمل شركات الاستثمار ،ص٧ ،ط.بنك البركة الإسلامي البحرين أولى ١٤٠٧ ،د/كيلاني المهدي .السابق ،ص١٦ .

20 -الفيروزآبادي .القاموس المحيط ، ٦١٩/٣ ط . دار الكتب العلمية ، أولى ١٩٩٩م.

21 - ابن منظور .لسان العرب ٦٣٥/١١ باب اللام ، فصل الميم، د/ أحمد الشرباصي . السابق ، ص٤٤٨ وما بعدها ، ط.دار الجيل ١٩٨١ م .

22 - ابن نجيم .البحر الرائق شرح كنز الدقائق ٢٧٧/٥ ط. دار الكتاب الإسلامي القاهرة ثانية ، ابن عابدين . رد المحتار على الدر المختار ٥٣٤/٤ ط.مصطفى البابي الحلبي ،ثالثة ١٩٨٤ م .

وهؤلاء هم المالكية والشافعية والحنابلة ، فهؤلاء وإن اختلفت عباراتهم فإن المعنى الذي أرادوه واحد وعبر كل منهم بلفظ مختلف ، فيرى المالكية أن المال هو ما يقع عليه الملك ، ويستبد به المالك عن غيره إذا أخذه من وجهه<sup>(٢٣)</sup> ، والشافعية قالوا: المال ما له قيمة يباع بها ، وتلزم متلفه وإن قلّت ، وما لا يطرحه الناس مثل الفلس وما أشبه ذلك<sup>(٢٤)</sup> ، وذكر الحنابلة أنه : ما فيه منفعة مباحة لغير حاجة أو ضرورة<sup>(٢٥)</sup> .

**أما المعنى المركب للفظين معاً " السوق المالية" فيمكن أن نقول** هي : مجموع العمليات التي تتم في مكان معين بين مجموعة من الناس لإبرام صفقات تجارية حول منتجات زراعية أو صناعية أو أوراق مالية سواء كان موضوع الصفقة حاضراً أو غائباً عن مكان العقد أو لا وجود له أثناء التعاقد لكن يمكن أن يوجد<sup>(٢٦)</sup> .

23- الشاطبي . الموافقات في أصول الشريعة ١٧/٢ ط.دار المعرفة بيروت ١٩٧٥ م

24 - السيوطي . الأشباه والنظائر ص ٣٢٧ ، ط.دار الكتب العلمية بيروت ١٩٨٣ م ، جلال الدين المحلي . كنز الراغبين شرح منهاج الطالبين ٢٨/٣ .

25- المرادوي . الإنصاف في معرفة الراجح من الخلاف ٢٧٠/٤ ط.دار إحياء التراث العربي بيروت ، البهوتي . كشف القناع عن متن الإقناع ١٥٢/٣ ط.دار الفكر بيروت ١٩٨٢ م .

26 - د/ محمد يوسف سليمان . الموسوعة العلمية في الاقتصاد ٣٩١/٥ ، د/ كيلاني المهدي . السابق ص ٢١ .

## المطلب الثالث

### نشأة البورصة

نشأت الأسواق منذ أن عرف الإنسان المدنية والحضارة ، حيث لا سبيل إلى تبادل البضائع إلا بالتجارة ، بالبيع والشراء في الأسواق ، فكان أول ما عرفت الأسواق عرفت على هذا الشكل ؛ وتطورت مع تطور الإنسان وتقدمه<sup>(٢٧)</sup> والعرب كنوع من البشر عرفوا الأسواق منذ القدم مثل سوق عكاظ وذو المجاز ومجنة وغيرها من الأسواق ، وقد ذكر القرآن الكريم طرفاً من الرحلات التجارية التي كانت تقوم بها قريش ما بين الشتاء والصيف ، حيث تعقد الصفقات التجارية<sup>(٢٨)</sup> فقال : " لإيلاف قريش إيلافهم رحلة الشتاء والصيف<sup>(٢٩)</sup> ، ومع تطور الإنسان وكثرة احتياجاته تطورت الأسواق السلعية إلى أسواق للأوراق المالية ، وأول معرفة بالأسواق المالية كانت عند الرومان في القرن

الخامس الميلادي<sup>(٣٠)</sup> ومع بداية ظهور الأسواق المالية كانت المعاملات التي تتم فيها عامة في جميع السلع ، أما الآن فإن للسوق المالية نطاقاً معيناً ينبغي ألا تتجاوزه ، ولعل سبب الاختلاف بين العصرين القديم والحاضر أنه في القديم كانت لمجرد الحصول على الحاجات والسلع الضرورية بخلاف ما عليه الآن<sup>(٣١)</sup> وقد زادت الأسواق في العصر الحاضر ونمت نمواً كبيراً ، ففي أمريكا وحدها توجد أربع عشرة بورصة أهمها وول ستريت ، وهي أكبر بورصة في أمريكا والعالم ، وتأتي من بعدها في المرتبة بورصة أمريكا ، وتوجد أربع

27- د/ علي القرة داغي. بحوث في الاقتصاد الإسلامي. ص ١١٢، د/محمد محيي الدين القرة داغي. الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ص ٨١ مجلة مجمع الفقه الإسلامي العدد السابع الجزء الأول ط. ١٩٩٢ م، د/كيلاني المهدي السابق ص ٢٥ .

28- د/ محمد أمين بارودي. الوساطة المالية أبرز التطبيقات المعاصرة ص ٢٧٦ ط. دار النوادر ، أولى ٢٠١٢ م .

29 - سورة قريش : الأيتان ١ ، ٢ .

30- ٣٠- د/قيصر عبدالكريم الهيتي. أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية ص ٢٠٦ وما بعدها، ط. دار أرسلان أولى ٢٠٠٦ م ، د/ محمد عبدالغفار الشريف. أحكام السوق المالية ، ص ١٢٧٩ ، ١٢٨٠ ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي العدد السادس ، المجلد الثاني ١٩٩٠ م

31- د/ كيلاني المهدي. السابق ص ٢٦ .

بورصات في كندا ، وتعد السوق البريطانية من أهم الأسواق المالية في العالم ؛ ومن أهم الأسواق فيها وفي العالم أيضاً بورصة لندن ، حيث تنصدر الأسواق الأوربية مكانةً ، ومن أهم الأسواق المالية في العالم بورصة طوكيو ، ويوجد بجوارها في اليابان سبع بورصات آخر لكن بورصة طوكيو تنصدر المشهد عالمياً بعد بورصة وول ستريت ، ويوجد في فرنسا سبع بورصات في باريس وبوردو وليل وليون ومارسيليا ونانسي ونانت لكن الأهم فيها بورصة باريس ، وأهم الأسواق المالية في ألمانيا بورصة فرانكفورت ، وتوجد في سويسرا ثلاث بورصات أهمها زيورخ التي تستحوذ على ٦٠% من جملة التعاملات للأوراق المالية المسجلة<sup>(٣٤)</sup> ، وفي آسيا يوجد عدد كبير من البورصات في سنغافورة وماليزيا وتايوان وأندونيسيا والصين والهند وتايلند لكن أهم هذه البورصات بورصة بومباي .

أما بالنسبة للدول العربية فقد كانت مصر سباقة إلى إنشاء سوق للأوراق المالية بالقاهرة عام ١٩٠٣م وبالإسكندرية عام ١٩٠٤م ثم أنشئت أسواق للأوراق المالية في الدول الأخرى مثل لبنان عام ١٩٢٠م والكويت عام ١٩٦٢م ، والسعودية تعتبر أكبر سوق مالية للتداول ، وقد أنشئت سوق الإمارات للأوراق المالية عام ١٩٩٧م<sup>(٣٣)</sup> ، التعبير عن سوق الأوراق المالية بكلمة البورصة فيها نوع من التجوز ، إذ إن السوق تختلف عن البورصة في بعض الأمور منها أن التعامل في البورصة يتم على سلع غير موجودة ؛ أو يوجد منها نموذج للتبايع عليه بخلاف السوق التي تعتمد على وجود السلعة للتعامل عليها ، وأيضاً لا يتم التعامل في البورصة على سلعة إلا إذا توافر فيها القابلية للدخار ، وأن تقبل التغير في الثمن بسبب العرض والطلب ، أو التقلبات السياسية ؛ وأن تكون مثلية بخلاف السوق التي تقبل التعامل في جميع السلع ،

32- د/خورشيد إقبال. المرجع السابق، ص ٣٤- ٣٧ ، وفي هذا المعنى باختصار د/ علي القرعة داغي. السابق ص ١١٢ ، د/ محمد أمين بارودي. السابق، ص ٢٢٧ ، بينما يرى د/ هشام البساط أن في سويسرا سبع بورصات أهمها بورصة جنيف ، راجع د/ هشام البساط . الأسواق المالية الدولية وبورصات الأوراق المالية ص ٢٩ ، ٣٠ . اتحاد المصارف العربية .

33- د/ خورشيد إقبال . السابق، ص ٣٧ - ٤٠ .

ونتيجة لما سبق تتأثر البورصة بتغير الأسعار لكثرة الصفقات فيها بخلاف السوق التي تتميز غالباً بالثبات<sup>(٣٤)</sup>.

**وعن مدى قبول نشأة سوق للأوراق المالية في البلاد الإسلامية**  
**يمكن القول :** إن النصوص الشرعية متناهية والحوادث تتجدد على مر الزمان فهي غير متناهية ، ولأن الشريعة الإسلامية باقية إلى أن يرث الله الأرض ومن عليها لذلك كان لا بد من مقومات صلاحيتها تلك القواعد العامة التي تبيح الاجتهاد وتقبل التطور مع تطورات الأحوال والأشخاص ، وإن من قبيل ذلك المصالح المرسلة ، وصلاحيات ولي الأمر فيما لا يعارض نصاً أو إجماعاً ، وبما يعود بالخير والرخاء على المجتمع ، وهذه المصلحة أضافها الخلفاء إلى أنفسهم وسميت بالاحتساب أو الحسبة لعموم مصلحتها ، وعظيم منفعتها ، بل إن صاحب كشف الظنون ذكر أن "علم الاحتساب علم باحث عن الأمور الجارية بين أهل البلد من معاملاتهم اللاتي لا يتم التمدن بدونها من حيث إجراؤها على القانون المعد ؛ حيث يتم التراضي بين المتعاملين على سياسة العباد بنهي المنكر وأمر بالمعروف ، بحيث لا يؤدي إلى مشاجرات وتفاخر بين العباد ، بحيث ما رآه الخليفة من المنع والزجر...ومبادؤها بعضها فقهي ، وبعضها أموراً استحسانية ناشئة من رأي الخليفة ، والغرض منه تحصيل الملكة في تلك الأمور ، وفائدته إجراء المدن في المجاري على الوجه الأتم ، وهذا أدق العلوم ، ولا يدركه إلا من له فهم ثاقب وحدث صائب ؛ إذ الأشخاص والأزمان والأحوال ليست على وتيرة واحدة ، بل لا بد لكل واحد من الأزمان والأحوال سياسة خاصة ، وذلك من أصعب الأمور ، فلذلك لا يليق بمنصبها إلا من له قدسية مجردة عن الهوى كعمر بن الخطاب<sup>(٣٥)</sup> ، وعلى هذا الأساس فإن وجود سوق للأوراق المالية لا يخالف القواعد العامة في الشريعة الإسلامية ؛ طالما التزمت الشروط والضوابط التي وضعها الشرع الحنيف لذلك ، حتى وإن كانت السوق على ما هي عليه الآن لا تلبي المقاصد التي ابتغاها الشارع الحكيم ؛ إلا أن ذلك لا يعني

<sup>34</sup>- د/ وهبة الزحيلي . السوق المالية ١٣١٩ وما بعدها ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي العدد السادس ١٩٩٠ م ، د/ كيلاني المهدي . السابق ص ٢١ وما بعدها .

<sup>35</sup>- حاجي خليفة . كشف الظنون عن أسامي الفنون ١٥/١ ط. دار الكتب العلمية بيروت ١٩٩٢ م .

إغفال المصالح الموجودة في تلك الأسواق ، ولا يعني الحكم على باقيها حكماً مطلقاً بالتحريم ، فالأمور الإجرائية والإدارية في السوق المالية تدخل ضمن المصالح المرسلّة والتي يستطيع ولي الأمر إصدار أوامر فيها لإلزام الناس بنوع من التنظيمات ؛ طالما لم تتعارض مع النصوص الشرعية الثابتة ، كما أن هناك مهاماً وأعمالاً تتم في الأسواق المالية مثل الوساطة والسمسرة ؛ والخدمة الإعلامية والكتابية ؛ والوكالة والقرض أو الصرف ، فهذه تطبق عليها الأحكام الشرعية الخاصة بكل عقد أو تصرف .



## الفصل الأول

### الأسهم

#### المبحث الأول

##### تعريف الأسهم وخصائصها

#### المطلب الأول

##### تعريف الأسهم لغة واصطلاحاً

أولاً : تعريف الأسهم لغة : يطلق السهم في اللغة ويراد به الحظ أو النصيب من مجموع الأنصبة ، كما يطلق على القدح الذي يلعب به الميسر ، ويطلق على النبل أيضاً ، يقال: أسهم بينهم : أقرع ؛ وأخذ سهماً أي نصيباً ، وسأهمه أي قاسمه ، وتساهموا: تقارعوا ، ومن هذا المعنى قول الحق تبارك وتعالى : " فساهم فكان من المدحضين<sup>(٣٦)</sup> " أي قارع فكان من المغلوبين ، وجمعه على أسهم وسهام وسهمان ، ثم حمل على ذلك فسمي السهم الواحد من السهام كأنه نصيب من الأنصبة ، وحظ من الحظوظ<sup>(٣٧)</sup> .

ثانياً : تعريف الأسهم اصطلاحاً :- يطلق علماء الاقتصاد السهم ويريدون به تارة النصيب المعطى للمساهم ، وأخرى يريدون به الصك الذي يثبت حقه ، وكلاهما واحد ، فمن نظر إلى أنه نصيب عرفه بأنه " نصيب المساهم في شركة من شركات الأموال ، أو الجزء الذي ينقسم على قيمته مجموع رأس مال الشركة المثبت في صك له قيمة اسمية

36 - سورة الصافات : آية رقم ١٤١ .

37 - مجمع اللغة العربية . المعجم الوسيط ١/٤٧٦ ط. ثانية ، الرازي . مختار الصحاح ص ١٣٤ ط. مكتبة لبنان بيروت ١٩٨٨ م ، ابن فارس . معجم المقاييس في اللغة ص ٩٥ وما بعدها ط. دار الفكر للطباعة والنشر . أولى ١٩٩٤ م ، د/ أحمد الشرباصي . المعجم الاقتصادي في الإسلام ، ص ٢٢٩ ، ٢٣٠ ، ط. دار الجيل بيروت ١٩٨١ م .

حيث تمثل الأسهم في مجموعها رأس مال الشركة وتكون متساوية القيمة<sup>(٣٨)</sup>.

وعرف أيضاً بأنه : النصيب الذي يشترك به المساهم في رأس مال الشركة ، ويتمثل السهم في صك يعطى للمساهم يكون وسيلة في إثبات حقوقه في الشركة<sup>(٣٩)</sup>.

وأما التعريف الذي يبرز السهم على أنه صك فقد عرف بأنه : عبارة عن صكوك متساوية القيمة ؛ غير قابلة للتجزئة ؛ وقابلة للتداول بالطرق التجارية ؛ وتمثل حقوق المساهمين في الشركة التي أسهموا في مالها<sup>(٤٠)</sup>، وقد أراد البعض الإحاطة بصفات وخصائص السهم فقال: السهم في حقيقته جزء من رأس مال شركة المساهمة حيث يقسم رأس مال الشركة عند تأسيسها إلى أجزاء متساوية ، يمثل كل جزء منها سهماً ، ويمثل هذا السهم بصك يثبت ملكية المساهم له ، ويسمى هذا الصك أيضاً سهماً ، ولهذا السهم قيمة اسمية وقيمة إصدار وقيمة دفترية وقيمة حقيقية وقيمة سوقية وقيمة تصفية<sup>(٤١)</sup>

38 - د/ أبو زيد رضوان . الشركات التجارية في القانون المصري المقارن ، ص ٥٢٦ ، ط. دار الفكر العربي ١٩٨٩ م ، د/ علي يونس . الشركات التجارية ، ص ٥٢٩ ط. مكتبة الاعتماد القاهرة .

39 - د/ محمد عبد الغفار الشريف . بحوث فقهية معاصرة ص ٦٩ ، ط. دار ابن حزم ١٩٩٩ م .

40 - د/ وهبة الزحيلي . المعاملات المالية المعاصرة ص ٢٦٤ ، د/ السيد حافظ خليل السخاوي . البورصة في الفقه الإسلامي المعاصر ص ٣ ط. جامعية ، دون تاريخ ، د/ كيلاني المهدي . السابق ، بإضافة جملة على التعريف تكملة له هي " وتخول له الحقوق في الشركة لا سيما حقه في الحصول على الأرباح " انظر ص ٥٨ ، د/ أبو زيد رضوان . السابق ، ص ٥٣٠ .

41 - راجع في ذلك د/ مبارك بن سليمان آل سليمان . أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ١/ ١١٤ ط. دار كنوز إشبيليا ، أولى ٢٠٠٥ م .

## المطلب الثاني

### خصائص الأسهم

من خلال تتبع التعريفات السابقة تتضح خصائص الأسهم وهي :-  
أولاً : التساوي في القيمة :-

من خصائص الأسهم أنها تصدر بقيمة واحدة متساوية ، وسبب هذا التساوي يرجع إلى سهولة تنظيم سعر السهم في سوق الأوراق المالية ، وتيسير توزيع الأرباح على المساهمين ، وكذلك كيفية حساب الأغلبية في الجمعية العمومية ، وحتى عند تصفية الشركة وحلها يسهل توزيع موجودات الشركة<sup>(٢٤)</sup> ، وعلى التساوي في القيمة نصت المادة ٣١ من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م على تقسيم رأس مال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة ؛ بحيث لا يقل السهم عن خمسة جنيهات ، ولا يزيد عن ألف جنيه ، وهذا هو مضمون نص المادة الأولى من قانون رأس المال بقيمة غير قيمة الأسهم من الإصدارات السابقة<sup>(٢٣)</sup> ، وطبيعي إذا تساوت الأسهم في القيمة أن تتساوى في الحقوق الممنوحة للمساهمين ؛ كالحق في الأرباح ، وحق التصويت في الجمعية العمومية والاكنتاب في الإصدارات الجديدة ، وكذلك ما نتج عن تصفية الشركة ، ومثل الحقوق الالتزامات كتلك الالتزامات الناشئة عن ملكية السهم<sup>(٢٤)</sup> ، لكن لا يمنع التساوي السابق الشركة من أن تصدر أسهماً بمزايا خاصة تسمى بأسهم الامتياز ، مما يعطي أصحاب هذه الأسهم مزية على غيرهم ؛ كالتمييز بنصيب أكبر من الأرباح ؛ أو من فائض تصفية الشركة ، أو أن يكون لصاحب هذه الأسهم أكثر من

42 - د/ خورشيد إقبال . السابق ص ٩٥ .

43 - راجع القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م بإصدار قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة . الجريدة الرسمية ، العدد ٤٠ الصادر في ١٠/١٠/١٩٨١م بمصر ، والقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م بإصدار قانون رأس المال . الجريدة الرسمية العدد ٢٥ مكرر الصادر في ١٩٩٢/٦/٢٢ م .

44 - د/ محمد عبد الغفار الشريف . بحوث فقهية معاصرة ، ص ٧٠ ط. دار ابن حزم للطباعة والنشر بيروت أولى ١٩٩٩م ، د/ مصطفى كمال طه . الشركات التجارية ص ١٩٤ ط. دار الجامعة الجديدة بالإسكندرية . ١٩٩٨ م .

صوت في الجمعية العمومية ، وبعض القوانين تجيز إصدار مثل هذه الأسهم الممتازة<sup>(٤٥)</sup> .

وإصدار الأسهم الممتازة لا يعتبر إخلالاً بخاصية التساوي في القيمة ، لأن التساوي يعني تساوي جميع الأسهم الممنوحة لطائفة بعينها في جميع الحقوق والواجبات ، فتساوي الأسهم العادية في جميع الحقوق والواجبات ، وكذلك جميع الأسهم الممتازة في جميع الحقوق والواجبات ، وإن كان هناك تفاوت بين السهم العادي والممتاز<sup>(٤٦)</sup> .

### وللسهم أكثر من قيمة أهمها :-

١- القيمة الاسمية :- وهي القيمة التي تحدد للسهم عند تأسيس الشركة ، وتدون في شهادة السهم الصادرة لمالكه ، ومن مجموع القيم الاسمية لجميع الأسهم يتكون رأس مال الشركة<sup>(٤٧)</sup>

٢- قيمة الإصدار :- وهي قيمة السهم عند الاكتتاب ، ويمكن أن يكون مساوياً للقيمة الاسمية ، ويمكن أن يكون أكثر منها قيمةً ، ولكن لا يمكن أن يكون أقل من القيمة الاسمية سواء كان ذلك عند زيادة رأس مال الشركة أو في مرحلة التأسيس ؛ وعند صدور السهم بقيمة أكثر من القيمة الاسمية فيجب الالتزام بالشروط والأحوال التي تحددها اللائحة التنفيذية ، وأن تضاف القيمة الزائدة بين قيمتي الإصدار والاسمية إلى الاحتياطي القانوني للشركة<sup>(٤٨)</sup> .

٣- القيمة الدفترية :- وهي قيمة السهم من واقع دفاتر الشركة بقسمة حقوق المساهمين الشاملة لرأس المال المدفوع ؛ والأرباح المحتجزة ،

45 - د/ عبدالعزيز الخياط . الشركات في ضوء الإسلام ، ص ٤٠ ، وما بعدها ط. دار السلام أولى ١٩٨٩ م .

46 - د/ أبو زيد رضوان . الشركات التجارية ، ص ١١١ وما بعدها ، د/ سيد حافظ السخاوي . السابق ، ص ٥ ، د/ ثروت علي عبدالرحيم . شرح القانون التجاري المصري الجديد ، ص ٥٧٣ وما بعدها ، ط. دار النهضة العربية .

47 - د/ منير إبراهيم هندي . الأوراق المالية وأسواق رأس المال . ص ٧ " منشأة المعارف بالإسكندرية ١٩٩٥ م ، د/ مبارك بن سليمان . السابق ١١٤/١ .

48 - راجع د/ سميحة القليوبي . الشركات التجارية ص ٢٤٦ ط. دار النهضة العربية ، وهذا هو مقتضى المادة ٣١ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ م .

والاحتياطات مقسومة على عدد الأسهم ، ويتم استخراجها بقسمة أصول الشركة المذكورة على عدد الأسهم بعد خصم التزاماتها<sup>(٤٩)</sup>.

**٤- القيمة الحقيقية :-** وهي ما يمثله السهم من صافي أصول وموجودات الشركة ، فقد تكون القيمة الحقيقية للسهم مساوية للقيمة الاسمية ؛ إذا تساوت أصول وخصوم الشركة ، وقد تكون القيمة الحقيقية أكبر إذا كانت الأصول أكبر من الخصوم ، وقد يكون العكس بأن تكون القيمة الاسمية أكبر من الحقيقية ؛ إن كانت الخصوم تزيد على الأصول ، ولا يعرف ذلك إلا عند تصفية الشركة وحصر ديونها<sup>(٥٠)</sup>.

**٥- القيمة السوقية :-** وهي قيمة السهم في السوق ، وهذه القيمة ينبغي أن تكون معبرة عن القيمة الحقيقية للسهم ؛ لكن الواقع يقول إن هذه القيمة تتأثر بالتقلبات الاقتصادية ؛ بل والسياسية ، وتتأثر أيضاً بالمركز المالي للشركة ، وكذلك العرض والطلب<sup>(٥١)</sup>.

**٦- قيمة التصفية :-** وهي نصيب السهم عند تصفية الشركة ، من قيمة موجوداتها بعد التخلص من الأعباء، كسداد حقوق حملة الأسهم الممتازة ، وكذلك سداد حقوق الدائنين<sup>(٥٢)</sup>.

### ثانياً :- السهم وحدة واحدة غير قابلة للتجزئة .

من خصائص السهم أنه غير قابل للتجزئة أو التعدد أمام الشركة ، بمعنى أن الشخص يمكن أن يملك عدداً من الأسهم لكن لا يمكن أن يملك عدد من الأشخاص سهماً واحداً ؛ بقصد اقتسامه وتجزئته ، لأنه غير

49- د/ محمود أحمد إبراهيم . المحاسبة في شركات الأموال من الناحيتين العلمية والعملية ، ص ٤٩ وما بعدها مؤسسة الوراق عمان الأردن ١٩٩٩ م ، د/ مبارك بن سليمان . السابق ١١٥/١ .

50- د/ أبو زيد رضوان . شركات المساهمة ، ص ١١١ ط. دار الفكر ١٩٨٣ م ، د/ محمد عثمان شبير . المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي ص ٢٠٢ ط. دار النفائس الأردن ثانية ١٩٩٨ م .

51- د/ ثروت عبدالرحيم . السابق ، ص ٣٩١ ط. دار النهضة العربية ١٩٨٢ م ، د/ خورشيد إقبال . السابق ص ٩٧ .

52- د/ محمد عزت أيمن الميداني . الإدارة التمويلية في الشركات ، ص ٥٤٨ ط. مكتبة العبيكان الرياض الثالثة ١٩٩٩ م ، د/ مبارك بن سليمان . السابق ١١٦/١

قابل لذلك ولكن يمكن أن تكون الملكية على المشاع كميراث عدد من الأبناء السهم في شركة ما ، فإن هذه الملكية على المشاع صحيحة ؛ لكنها غير قابلة للتجزئة ، وطريقة استفادتهم من هذا السهم أن يقوموا ببيعه لشخص واحد ؛ أو أن ينيبوا عنهم وكيلًا للتصرف فيه ، أو تمثيلهم أمام الشركة ، وإذا كانت هناك التزامات ما على السهم فإنهم كما يملكون جميعاً فهم متضامنون جميعاً أمام هذه الالتزامات<sup>(٥٣)</sup> ، وهذا ما نصت عليه المادة ١٣١ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ م ، والمادة ١ من القانون الخاص بسوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م ، والمادة ١٢٨ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ م السابق .

### ثالثاً : أن يكون السهم قابلاً للتداول .

هذه الناحية أظهر خواص الأسهم ، لأنها أساس في معيار التفرقة بين شركات الأموال من جهة ، وشركات الأشخاص من جهة أخرى ، حيث إن الشركة المساهمة إن نصت على منع التنازل عن السهم فإنها تفقد صفتها كشركة مساهمة وتتحول إلى شركة أشخاص ، ولعل تداول السهم هو السبب الرئيس في نجاح شركات المساهمة مع ما تتطلبه هذه الشركات من رؤوس أموال ضخمة ، حيث إن الميزة الرئيسة إمكانية المساهم من بيع ما يخصه من أسهم متى شاء ، ويحل محله شريك جديد ؛ دون أن يتطلب ذلك إذناً خاصاً من الشركة ، ومعنى قابلية التداول هنا أنه يمكن بيع وشراء السهم وفقاً لظروف العرض والطلب ، كما يمكن التنازل عنه ، فإن كان السهم من الأسهم الاسمية يكون التنازل عنه بنقل القيد إلى المشتري الجديد للأسهم في سجل المساهمين المحتفظ به لدى الشركة ، مع تأشير الشركة عليه بما يفيد الموافقة ، وقد يكون بالتظهير إن كان السهم إذنيّاً أو لأمر ، كما يمكن انتقاله بطريق الوصية أو الهبة أو الميراث<sup>(٥٤)</sup>

53- د/ سميحة القليوبي . السابق ص ٢٤٣ ، د/ مصطفى كمال طه . الشركات التجارية ص ١٩٦ ط . دار الجامعة الجديدة بالإسكندرية ١٩٩٨ م .

54 - د/ محمد عثمان شبير . السابق ص ٢٠٢ ، د/ السيد السخاوي . السابق ص ٧ ، ٨ ، د/ سميحة القليوبي . السابق ص ٢٦١ ن د/ مصطفى كمال طه . السابق ص ١٩٦ ، د/ الطيب محمد حامد التكيبة . الأسهم وحكمها الشرعي ، بحث منشور بمجلة الأحمدية بدبي ، العدد الثاني ، ص ١٧٠ سنة ١٤١٩

رابعاً : المسؤولية لمالك الأسهم محدودة لا تتعدى قيمة السهم .

لا يسأل المالك المساهم إلا بمقدار قيمة سهمه فقط ، طبقاً لقواعد المسؤولية المحدودة ؛ واستقلال الذمة المالية ، فلا يسأل عن خسائر الشركة أو ديونها<sup>(٥٥)</sup>

مهما بلغت<sup>(٥٦)</sup> ، وإذا كانت هذه هي التزامات السهم ؛ فإن حقوقه تتمثل في حق الرقابة لإدارة الشركة ، والحق في التصويت في الجمعية العمومية ، ويبقى المساهم في الشركة ما بقي السهم ملكه ، والحق في الربح بما يمثل نسبة أسهمه إلى باقي أسهم الشركة ، كما أن له الحق في احتياطات الشركة ، وله الحق في رفع دعوى المسؤولية على القائمين بالإدارة ، وله الحق في اقتسام موجودات الشركة عند تصفيتها ، وحق الأولوية في الاكتتاب ، وحق التصرف في السهم أو التنازل عنه<sup>(٥٧)</sup>.

### حكم خصائص الأسهم في الفقه الإسلامي :-

بالنسبة لتساوي الأسهم مع تفاضل أحد الشركاء عن الآخر في عدد الأسهم فلا يوجد في الفقه الإسلامي ما يمنع من إمكانية التفاضل في العدد مع التساوي في قيمة السهم للجميع ، فالأصل في المعاملات الإباحة إلا عند وجود ما يمنع من ذلك ، ولم يوجد، وأما عن تحديد المسؤولية للمساهمين بمقدار ما يملكون من أسهم فإن ذلك جائز شرعاً قياساً على شركات المضاربة أو القراض من حيث التزام رب المال بالمسؤولية عن ديون الشركة طالما كانت في حدود المال المقدم منه

55- راجع د/ شعبان محمد إسلام البرواري .بورصة الأوراق المالية ، ص ٨٩ ط. دار الفكر دمشق أولى ٢٠٠٢ م ، د/ محمد صبري هارون .أسواق الأوراق المالية، ص ٣١ ط. دار النفائس الأردن .

56 - هذه هي القاعدة العامة أن المساهم لا يسأل إلا بمقدار قيمة سهمه ، إلا أنه في ظروف استثنائية يمكن أن يسأل المساهم خارج حدود هذه الحصة وذلك عند ارتكابه خطأ موجباً للمسؤولية أمام الشركة أو أمام الغير ، ومثال ذلك أن يقوم صاحب الأغلبية في الأسهم بالتحكم في أصوات الجمعية العمومية ؛ ملحقاً ضرراً بالشركة أو داننيها ، وقد يتلاعب بأسعار الأسهم مما يجعله مسئولاً عن سوء نيته بعد رفع دعوى عليه ، يراجع في ذلك د/ ثروت عبد الرحيم .السابق ص ٣٩١ ، د/ خورشيد إقبال .السابق ، ص ٩٩ .

57 -د/علي القرة داغي. بحوث في الاقتصاد الإسلامي ص ١٧٣ ، .

للشركة<sup>(٥٨)</sup> ، وأما عن قابلية السهم للتداول ، وعدم قابليته للتجزئة فلا يوجد ما يمنع من قبول ذلك على اعتبار أنه من الشروط الاتفاقية التي لا تحل حراماً أو تحرم حلالاً ، وقابلية السهم للتداول أيضاً لا يخالف شيئاً مشروعاً بل الذي لا يجوز هو أن يحرم المساهم من حقه في القيام ببيع أسهمه أو التنازل عنها<sup>(٥٩)</sup> .

58 د/ محمد عثمان شبير. السابق ، ص ٢٠٥ وما بعدها .  
59 راجع د/ السيد السخاوي . السابق ص ٨ ، ومع هذا الرأي د/ عبدالعزيز الخياط . الأسهم والسندات من منظور إسلامي ص ٣٩ ط. دار السلام ١٩٩٧ م ، بينما يرى فريق آخر من الفقهاء أن الشركاء مسئولون عن ديون الشركة في جميع أموالهم ، مستدلين بعموم الآيات والأحاديث في قوله تعالى : " يا أيها الذين آمنوا لا تأكلوا أموالكم بينكم بالباطل " وعموم قوله صلى الله عليه وسلم مطل الغني ظلم وإذا أتبع أحدكم على مليئ فليتبع (صحيح البخاري مع الفتح ٧٨/٥ كتاب الاستقراض وأداء الديون ، باب مطل الغني ظلم ، رقم الحديث ٢٤٠٠) ، وحديث : "نفس المؤمن معلقة بدينه حتى يقضى عنه " ( رواه الترمذي في سننه ٣٨٩/٣ كتاب الجنائز ، باب ما جاء عن النبي - صلى الله عليه وسلم - أنه قال نفس المؤمن معلقة بدينه ، رقم الحديث ١٠٨٧ ) وقالوا أيضاً : لم يوجد المسوغ الشرعي لعدم سداد الدين مع القدرة على أدائه من باقي أمواله خارج أسهم الشركة . ويميل لهذا الرأي د/ سمير رضوان . أسواق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية ، ص ٢٦٠ ، د/ خورشيد إقبال . سوق الأوراق المالية . السابق ، ص ١٠٤ وما بعدها .



## المبحث الثاني

### إصدار الأسهم وتداولها

#### المطلب الأول

#### إصدار الأسهم

العملية الأساسية للسوق الأولية<sup>(٦٠)</sup> تتمثل في إصدار الأوراق المالية عن طريق الاكتتاب والتعامل عليها في سوق الإصدار ، وقد أوجب قانون رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م في مادته الثانية على كل شركة ترغب في إصدار أوراق مالية بإخطار هيئة سوق المال ، ويحق للشركة السير في إجراءات الإصدار إذا لم تعترض الهيئة خلال ثلاثة أسابيع من وقت إخطارها ، وعند تمام الإجراءات من قبل الشركة ينبغي إخطار الهيئة في خلال الخمسة عشر يوماً التالية ، أو عند إجراء القيد في السجل التجاري إن كان مما يلزم .

وقد قضت المادة ٧٣ من القانون السابق بإلزام كل شركة تصدر أوراقاً مالية أن تؤدي رسماً لهيئة سوق المال في حدود ٠١% "واحد في الألف من قيمة كل إصدار على أن يكون الحد الأقصى عشرة آلاف جنيه ، ويتم الاكتتاب في الشركات التي تقوم بطرح أوراق مالية بناءً على نشرة اكتتاب معتمدة من هيئة سوق المال ، وتطرح على الجمهور وتنتشر في صحيفتين يوميتين واسعتي الانتشار على أن تكون إحدهما باللغة العربية على الأقل.

60 - السوق الأولية : هي السوق التي يتم فيها طرح الأسهم والسندات لأول مرة " أي الأوراق المالية الجديدة التي لم يتم تداولها من قبل" ولذلك يكون البائع في هذه السوق هو الشركة المصدرة للأوراق ، وتعرف باسم سوق الإصدار ، ولهذه السوق دورها في تجميع المدخرات من القطاعات التي لديها فوائض مالية إلى القطاعات التي تعاني من عجز في الموارد المالية ، وهناك أيضاً سوق أخرى تسمى بالسوق الثانوية : وهي التي يجري فيها التعامل على الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية ، ويتم التعامل في هذه السوق على أوراق المستثمرين دون تدخل من الشركة ، لأنها قامت ببيعها في السوق الأولية ، وتسمى أيضاً بسوق التداول ، راجع في ذلك د/ عصام أبو النصر . أسواق الأوراق المالية "البورصة" في ميزان الفقه الإسلامي ، ص ٣٠ طردار النشر للجامعات ، طبعة أولى ٢٠٠٦ م .

أما عن قواعد إصدار الأسهم والاكتتاب فهي كالتالي :- طبقاً لقانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م في المادة ٣١ منه نصت على أن يقسم مال الشركة عند إنشائها إلى أسهم متساوية القيمة ، ويمتنع الأسهم المختلفة القيمة ، حرصاً على التساوي في المراكز القانونية للمكتتبين مما ييسر من أمر توزيع الربح على المساهمين ، وينبغي نشر شروط الاكتتاب في صحف يومية واسعة الانتشار - كما أسلفنا- وفي وسائل الإعلام المختلفة ، ولا بد من تضمين نشرة الاكتتاب للشروط الآتية :-

أولاً: بيان اسم الشركة والشكل القانوني والمركز الرئيسي لها.

ثانياً : غرض الشركة ، وتاريخ العقد الابتدائي لها ومدتها .

ثالثاً : رأس مال الشركة بقيمته " الكلية وهي المسماة بالمصدر ، أو ما تم تحصيله فعلياً وهو المسمى بالمدفوع".

رابعاً :بيان أسماء المساهمين ، ومقدار المساهمة لكل منهم مع بيان الحصص العينية إن كانت موجودة.

خامساً : إبراز مواصفات الأسهم المطروحة وشروط طرحها ومزاياها .

سادساً : النص على أماكن الحصول على نشرة الاكتتاب المعتمدة من هيئة سوق المال .

سابعاً : بيان الوقت الذي سيبدأ فيه الاكتتاب ، والجهة التي سيتم الاكتتاب فيها ، والتاريخ المحدد لإقفاله ، والمدة غالباً لا تقل عن عشرة أيام ولا تزيد عن شهرين ، ويمكن الزيادة عن طريق هيئة سوق المال ولمدة مماثلة لأقصى مدة "شهرين" عند عدم التغطية .

ثامناً : ألا يقل المبلغ المدفوع عن ربع القيمة الاسمية ؛ مضافاً إليها مصاريف الإصدار.

تاسعاً : النص على الطريقة التي سيتم بها توزيع أرباح الشركة.

عاشراً : الخطة المستقبلية للشركة لاستخدام الأموال التي يتم جمعها من الاكتتاب في الأسهم وتوقعاتها بالنسبة لنتائج الأموال<sup>(٦١)</sup>.

وإذا أرادت الشركة توسيع نشاطها فإن المادة ١ من قانون سوق رأس المال أجازت إصدار أسهم جديدة ؛ بقيمة غير قيمة إصدار الأسهم السابقة ، وتشارك في الحقوق والالتزامات المخولة لأسهم الإصدار السابقة وفي حالة الشركات الموجودة المراد زيادة رأس مالها ينبغي أن تتضمن نشرة الاكتتاب الآتي :-

١-الأعمال السابقة للشركة .

٢-أسماء المسؤولين وخبراتهم من مديرين وأعضاء لمجلس الإدارة.

٣-تاريخ الموافقة على الزيادة من مجلس الإدارة ، أو قرار الجمعية العمومية .

٤-عدد الأسهم وقيمتها ، ومقدار الزيادة ، ويجب ذكر بيان وافٍ عن الأسهم وخصائصها والحقوق المتعلقة بها من توزيع للربح ؛ أو ناتج التصفية إن كانت الأسهم مختلفة .

٥-الأسباب التي حدثت بالشركة إلى زيادة رأس المال والوقت المتوقع لاستفادة الشركة من هذه الزيادات .

٦-بيان أسماء حاملي الأسهم الاسمية ، ونسبة ما يملكه كل منهم إن كانت أسهمه تزيد عن ٥% من أسهم الشركة.

٧-بيان العقود التي تعاقدها المؤسسة خلال السنوات الخمس السابقة لهذا الاكتتاب ، وكيفية تحويلها للشركة .

61 - راجع فيما سبق القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م الخاص بالشركات ، وقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ، واللجنة التنفيذية الخاصة به والصادرة من وزير الاقتصاد برقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣م ، د/ خورشيد إقبال السابق ص ١٤٥ نقلاً عن د/ يوسف عبدالقادر . محاسبة شركات الأموال ، د/ صلاح جودة . بورصة الأوراق المالية علمياً وعملياً ط. مطابع الأهرام ١٩٩٨م ص ٨٦ .

٨- بيان موجز عن القوائم والبيانات المالية من وقت تأسيس الشركة إلى يوم الاكتتاب إن كانت تقل عن ثلاث سنوات أو الثلاث سنوات الأخيرة أيهما أقل<sup>(٦٢)</sup> .

وقد أوجبت المادة ٦ من قانون رأس المال السابق على كل شركة قامت بطرح أسهمها بالاكتتاب العام أن تقدم تقارير نصف سنوية تحت مسؤوليتها تبرز نشاط الشركة ونتائج أعمالها ومركز الشركة المالي الصحيح ، كما تنتشر هذه المعلومات بصحيفتين يوميتين واسعتي الانتشار بإعداد ملخص بالأمور السابقة ، وتقارير نصف سنوية أيضاً ؛ على أن تكون إحدى الصحيفتين باللغة العربية على الأقل .

**البيانات التي ينبغي أن يتضمنها السهم و شكله :-**

ينبغي أن يشتمل السهم على البيانات الآتية :-

- ١- الاسم الكامل للشركة ، ومركزها الرئيس وعنوانها.
- ٢- تاريخ ورقم القيد بالسجل التجاري ، ومدتها والغرض من إنشائها باختصار.
- ٣- قيمة رأس مال الشركة المصرح به في شكل أسهم ؛ والكافي لتحقيق أغراضها على المدى الطويل .
- ٤- عدد الأسهم وقيمتها وأنواعها وخصائص كل نوع .
- ٥- فئة السهم .
- ٦- اسم المساهم للأسهم الاسمية .
- ٧- توقيعات معتمدة عن الشركة .
- ٨- ملخص من القانون الأساسي للشركة ، وغالباً تتم كتابته على ظهر السهم .

---

62 د- صلاح جودة السابق ص ٨٦ وما بعدها ، د/ خورشيد إقبال . السابق ، ص ١٤٧ وما بعدها .

٩- عدد من الكوبونات تحمل أرقاماً مسلسلّة ، تستخدم عند توزيع أرباح الشركة تقدم هذه الكوبونات كلُّ برقمه حتى تنتهي الكوبونات .

١٠- الكعب ومهمته تتمثل في تقديمه للشركة عند انتهاء الكوبونات للحصول على كوبونات جديدة .

١١- جدول خاص بالتنازل عن ملكية السهم ، وهو عبارة عن مسلسل لكل من تملك السهم على مدى تاريخه ، وتاريخ كل تنازل عن الملكية ، وكل ذلك على ظهر السهم .

## المطلب الثاني

### حكم إصدار الأسهم

ما هو الحكم الشرعي لإصدار الأسهم في شركات المساهمة ؟  
للإجابة عن هذا السؤال يمكن القول : اتجه الفقهاء المعاصرون  
لاتجاهين في هذه المسألة :-

**الاتجاه الأول :- جواز تداول الأسهم وهذا رأي الغالبية<sup>(٦٣)</sup> ، وقد  
استدل هذا الفريق بعدة أدلة كالتالي :-**

**الدليل الأول :-** الأصل العام في المعاملات الإباحة ما لم يرد نص  
محرم ، والتعامل بالأسهم لا يتعارض مع نص من النصوص الشرعية  
؛ فيكون داخلاً في حد الإباحة مطالباً بعموم الأدلة التي تأمر بالوفاء  
بالعقود والشروط ؛ طالما سلمت من التحريم ، والله – سبحانه وتعالى –  
يقول : "يا أيها الذين آمنوا أوفوا بالعقود"<sup>(٦٤)</sup> ورسول الله – صلى الله  
عليه وسلم – يقول : "المسلمون على شروطهم إلا شرطاً حرم حلالاً أو

---

<sup>63</sup> - قال بالجواز : الشيخ محمود شلتوت . الفتاوى ، ص ٣٥٥ ط. دار العلم بالقاهرة  
١٩٦٤م ، والشيخ / محمد أبو زهرة . التكافل الاجتماعي في الإسلام ١٨٤/٢  
مطبوع ضمن أعمال مجمع البحوث الإسلامية ، والشيخ / علي الخفيف  
الشركات في الفقه الإسلامي ، ص ٩٧ ط. معهد الدراسات العربية بجامعة  
الدول العربية ، د/ محمد يوسف موسى . الإسلام ومشكلاتنا الحاضرة ، ص ٥٨  
ط . المكتب الفني للنشر ١٩٥٨م ، د/ عبدالعزيز الخياط . الشركات في  
الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي ٢٠٦/٢ ، د/ محمد صبري هارون .  
السابق ، ص ٢١٧ ، د/ شعبان محمد البرواري . السابق ص ١٠٧ ، د/ محمد  
عبدالغفار الشريف . بحوث فقهية معاصرة ، ص ٧٩ ، د/ سمير عبدالحميد  
رضوان . أسواق الأوراق المالية ، ص ٢٧٩ وما بعدها ، د/ محمد عبدالحميد  
عمر . الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ، ص ٦٢ وما بعدها ، لكن هذا  
الفريق الذي قال بالجواز منهم من أطلق جواز الأسهم ، ومنهم من قيد عملها  
بعمل مشروع حلال لا يخالف الشريعة ، ومنهم من نظر إلى الأسهم كل على  
حده فبعض الأسهم عنده جائز ، والبعض الآخر غير جائز على حسب ما  
أوردنا في أنواع الأسهم وأحكامها .

<sup>64</sup> - سورة المائدة : من الآية ١ .

أحل حراماً<sup>(٦٥)</sup> وطالما سلمت الشروط من الغرر والجهالة المفضية للنزاع فالعقد جائز .

**الدليل الثاني :** - تجيز الشركة تملك حصة في رأس المال معلومة بالجزئية ؛ يستحق صاحبها عنها ربحاً ، ويتحمل عنها خسارة ، وهذا بعينه الموجود في الأسهم فتدخل في الإباحة الشرعية<sup>(٦٦)</sup>.

**الدليل الثالث :-** التصرف في الحصة الشائعة لا تمنعه الشريعة الإسلامية ؛ طالما كان محل التصرف قابلاً لذلك ؛ وانطبقت شروط العاقد على المتصرف ، وهذا موجود في الأسهم وتداولها والتصرف فيها .

**الدليل الرابع :-** إباحة شركة العنان والمضاربة والمساقاة والمزارعة أصل في جواز الاشتراك بين اثنين فأكثر بماليهما وبدنيهما كما في العنان ، وبالمال من جانب والعمل من جانب كما في المضاربة والمساقاة والمزارعة<sup>(٦٧)</sup> دليل على إباحة الشركة بالأسهم

65 - الترمذي ٦٣٤/٣ كتاب الأحكام ، باب الصلح بين الناس ، رقم الحديث ١٣٥٢ ، ابن ماجه ٧٨٨/٢ كتاب الأحكام ، باب الصلح رقم الحديث ٢٣٥٣ ، الدارقطني ٢٧/٣ رقم الحديث ٩٨ ، الحاكم ١٠١/٤ ، البيهقي ٦٥/٦ باب صلح المعاوضة عن كثير بن عبدالله بن عمرو بن عوف عن أبيه عن جده ، قال الترمذي : حديث حسن صحيح . تلخيص الحبير ٦٣/٣ ط . دار الكتب العلمية بيروت أولى ١٩٩٨ م .

66 - قال الشيخ شلتوت : وأما الأسهم فهي أنصبة في رأس المال فيغنم حاملها في حالة الربح ، ويغرم في حالة الخسارة فليس فيها مخالفة شرعية" فتاوى الشيخ شلتوت ، السابق ص ٣٢٧ .

67 - دليل المساقاة ما رواه ابن عمر - رضي الله عنهما - قال : عامل النبي - صلى الله عليه وسلم - خبير بشرط ما يخرج منها من ثمر أو زرع " البخاري ١٤/٥ ، ١٥ ، كتاب المزارعة ، باب المزارعة بالشرط ونحوه ، رقم الحديث ٢٣٢٨ ، ٢٣٢٩ ، مسلم ٤٠١/٥ وما بعدها ط . دار الكتب العلمية الثانية ٢٠٠٨ م ، كتاب المساقاة ، باب المساقاة والمعاملة بجزء من الثمر والزرع ، ودليل القراض ما روي عن العلاء بن عبدالرحمن عن أبيه عن جده أن عثمان بن عفان - رضي الله عنه - أعطاه مالا قراضاً يعمل فيه على أن الربح بينهما ، مالك بن أنس . الموطأ ، كتاب القراض باب ما جاء في القراض ، رقم الحديث ١٣٩٧ ، وأجمع العلماء على جواز شركة العنان ، نقل ذلك ابن المنذر الإجماع ص ٥٦ ، ونقل ابن عبدالبر الإجماع على جواز المضاربة حيث جاء

**الدليل الخامس :-** العرف الذي لا يعارض دليلاً شرعياً يعتبر دليلاً ، وإصدار الأسهم صار عرفاً بين الناس ، والمعروف عرفاً كالمشروط شرطاً<sup>(٦٨)</sup> ، وقد أخذ بالجواز مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة حيث قرر : بما أن الأصل في المعاملات الحل فإن تأسيس شركة مساهمة ذات أغراض وأنشطة مشروعة أمر جائز<sup>(٦٩)</sup> .

**الاتجاه الثاني :-** يرى عدم جواز إصدار الأسهم مطلقاً<sup>(٧٠)</sup> .

وقد استدل هذا الفريق بالآتي :-

**الدليل الأول :-** الأسهم جزء من النظام الرأسمالي المخالف للإسلام ؛ ومنه شركات الأموال نظراً لأنها تمثل وجهة النظر الرأسمالية ؛ فلا يحل الأخذ بها شرعاً .

**ويجاب عنه** بأن الأصل في المعاملات الحل ؛ إلا ما قام الدليل على تحريمه ، وليس هناك تحريم إلا بدليل شرعي معتبر ، كما أن الإسلام لا يرفض شيئاً لمجرد أنه أتى من الطريق الفلاني أو غيره ، فالحكمة ضالة المؤمن أتى وجدها فهو أحق الناس بها ، وقد نقلنا قبل ذلك الإجماع عن ابن عبد البر على أن القراض كان في الجاهلية فأقره رسول الله - صلى الله عليه وسلم - في الإسلام ، وكانت الدية في الجاهلية وأقرها الإسلام ، ولو كان هناك شيء مرفوض لطريق مجيئه لكان الموجود في الجاهلية أحق بالرفض ، وأيضاً التذرع بأن النظام

---

في الاستذكار : " والقراض مأخوذ من الإجماع الذي لا خلاف فيه عند أحد من أهل العلم ، وكان في الجاهلية فأقره الرسول - صلى الله عليه وسلم - في الإسلام . راجع ابن عبد البر . الاستذكار ٧/٤ ط. دار الكتب العلمية بيروت ٢٠٠٠ م .

68- د/ محمد عثمان شبير . السابق ص ١٦٧ ، د/ عبدالعزيز الخياط . الأسهم والسندات ، ص ٢٧ وما بعدها ، د/ خورشيد إقبال . السابق ، ص ١٥٨ ، د/ السيد السخاوي ، ص ١٧ .

69- راجع : قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ص ١٣٥ العدد السابع الجزء الأول ١٩٩٢ م .

70- وأصحاب هذا الرأي هم : الشيخ / تقي الدين النبهاني . النظام الاقتصادي في الإسلام ، ص ١٦٤ وما بعدها ط. دار الأمة للطباعة بيروت ، رابعة ١٩٩٠ م ، د/ عيسى عبده . العقود الشرعية الحاكمة للمعاملات المالية المعاصرة ، ص ١٨ وما بعدها ، ط. دار الاعتصام بالقاهرة أولى ١٩٧٧ م .



الرأسمالي هو الذي أتى بشركات الأموال والأسهم ، فأيهما أسبق ؟ وجود الإسلام أولاً أم وجود النظام الرأسمالي ؟ وحتى إن سلمنا جديلاً بأن النظام عند اللاحق - النظام الرأسمالي - فليس معناه أنه غير موجود في الإسلام ، والتأخر في الوصول إليه ليس عيباً في القواعد ؛ فيكون الحكم هنا كاشفاً مبنياً على قاعدة أقدم من النظام الرأسمالي ، كما أن الحكم في الإسلام يتسم بالموضوعية المأخوذة من مدى موافقة المحكوم عليه لحكم الشرع أم لا ، وطالما أن الأسهم قائمة على الحلال ؛ ولا تتضمن مانعاً شرعياً فلا يوجد ما يدعو للتحريم دون سبب<sup>(٧١)</sup> .

**الدليل الثاني :-** استدلووا بأن هناك خلل في أركان العقد ؛ حيث إن من أركانه الصيغة المظهرة لرضا الطرفين -الإيجاب والقبول- والوضع في شركة المساهمة ليس كذلك ، حيث إنه اتفاق بإرادة منفردة ، لأن المشتري يصبح شريكاً بمجرد شراء السهم ، ولا يعلم الرضا من باقي الشركاء .

**ويجاب عنه :-** بأن الصيغة المتمثلة في الإيجاب والقبول متحققة في هذا العقد ؛ حيث صدر الإيجاب ممن دعا لتأسيس الشركة ، وتحقق القبول ممن استجاب له ، أما عن رضا باقي الشركاء بالشريك فقد أسلفنا القول بأن الشركة لا بد وأن تنشر شروط الاكتتاب في صحيفتين يوميتين ، ولا بد من تضمنها لكل ما يتعلق بالشركة ، ومعنى ذلك أن الشريك الداخل للشركة يدخل بعد علمه بأوضاع الشركة ورضاه بما فيها ، وكذلك الشريك القديم لما نشر قواعد الاكتتاب وأراد للغير الذي رضي بهذه القواعد أن يدخل في الشركة فهو قابل لذلك أيضاً ، كما أن العقد في الشرع التزام كلمة قبل أن يكون عقداً مكتوباً ، فالتراضي متحقق ، بل إن القرآن الكريم لما أوجب كتابة الدين بقوله تعالى : " يا أيها الذين آمنوا إذا تداينتم بدين إلى أجل مسمى فاكتبوه" استثنى من الكتابة المعاملات التجارية القائمة على الثقة ، والمحتاجة إلى التعامل السريع فقال: " إلا أن تكون تجارةً حاضرةً تديرونها بينكم فليس عليكم جناح ألا تكتبوها"<sup>(٧٢)</sup> .

71 - راجع في هذا المعنى : د/ علي محيي الدين القرة داغي .بحوث في الاقتصاد الإسلامي ص ١٧٦ وما بعدها ، د/ خورشيد إقبال . السابق ، ص ١٥٨ .

72 - سورة البقرة : من الآية ٢٨٢ .

**الدليل الثالث :-** الأسهم جزء من كيان الشركة ؛ وليست جزءاً من رأس المال لذلك فإنها تمثل سندات بقيمة موجودات الشركة .

**ويجاب عن ذلك :-** بأن هذا الكلام مغاير للحقيقة ، لأن كل سهم منها جزء لا يتجزأ من رأس مال الشركة ؛ بدليل المشاركة في الربح والخسارة ، وإذا قلنا بفكرتكم هذه فمن الدائن ومن المدين ؟ ومتى يتم استيفاء الدين ؟ ولا شك أن هذه الحصص بعيدة كل البعد عن أن تكون سندات<sup>(٧٣)</sup> .

**الدليل الرابع :-** قياس الأسهم على الأوراق النقدية ؛ لأن السعر يهبط ويرتفع ، وإذا كان السهم كذلك فإنه بعد بدء الشركة يكون السهم ورقة مالية لها قيمة معينة ، وليس جزءاً من رأس المال .

**ويجاب عن ذلك :-** بأن القياس هنا قياس مع الفارق ، فإن ارتفاع الأوراق النقدية يعود إلى التضخم ، وكذلك إلى إصدار الدولة للأوراق النقدية دون أن يكون لها مقابل حقيقي ، أما الأسهم فارتفاعها وانخفاضها راجع إلى نشاط الشركة ؛ وثقة الناس بها فتزداد أرباحها ، والعكس صحيح ، تنخفض الشركة بالخسارة ، فافتزقا .

**الدليل الخامس :-** شركة الأسهم باطلة لأنها تضمنت مبالغ مخلوطة بين رأس مال حلال وربح محرم جاء عن جاء من معاملة باطلة وعقد باطل ، والقاعدة الشرعية أنه إذا اجتمع الحلال والحرام غلب الحرام .

**ويجاب عن ذلك :-** بأن شركة الأسهم ليست باطلة ، وربحها ليس محرماً ، لعدم التعامل بالربا المحرم ، ولعدم وجود الغرر أو الجهالة المؤدية للنزاع ولعدم خديعة الشركاء ، وأما عن زيادة رأس مال الشركة من أرباحها فليس فيه ما يصادم نصاً شرعياً وبالتالي كان الحكم بغير بينة أو دليل عارٍ عن الصحة ومغايرٍ للحقيقة<sup>(٧٤)</sup> .

73 - د/ السيد السخاوي . السابق ، ص ١٣ .

74 - يراجع في نفس المعنى :د/علي القرعة داغي . السابق ، ص ١٧٦ ، د/محمد صبري هارون . السابق نص ٢١٩ ، د/محمد عثمان شبير . السابق ، ص ١٦٨ ، د/عبدالعزیز الخياط . الأسهم والسندات ، ص ٢٧ وما بعدها ، د/خورشيد إقبال . السابق ، ص ١٥٨ وما بعدها ، د/السيد السخاوي . السابق ص ١١ وما بعدها ، د/مبارك بن سليمان . السابق ، ١٣٧/١ .

**الرأي الراجح :-** بعد الرد على أدلة المانعين يترجح القول بالجواز لإصدار الأسهم ؛ طالما التزمت المساواة بين المساهمين ، واشتراك الجميع في الربح والخسارة كل على قدر مساهمته ، وأما عن الفريق المجوّز لإصدار الأسهم غير أنه قيدها بأن يكون عمل الشركة مشروعاً وفي نشاط حلال لا يخالف حدود المعاملات الشرعية ؛ أقول : إن هذا القيد غير محتاج إليه ، لأن الذي يطلب حكماً شرعياً لا يطلبه لشيء محرم ، ولم يأت الإسلام للبحث عن مخرج شرعي لعورات الآخرين ، فلا يمكن أن نقول : إن التزام شركة قامت للمراباة أو للتجارة في الخنازير ببنود العقود والمعاملات الإسلامية تصبح شركة شرعية لالتزامها الشروط ، ولكن الحكم الشرعي يكون للنشاط الحلال الملتزم بالقواعد والشروط ، ونحن نتكلم هنا عن الشروط في إصدار الأسهم ، فلا بد وأن طلبنا لنشاط شرعي ، فالنص بهذا القيد أراه غير مطلوب ؛ طالما طلبنا حكم الشرع ، لأن حكم الشرع لا يكون إلا لشيء مباح .

## المطلب الثالث

### تداول الأسهم

لكي يتم تداول الأسهم صحيحاً فلا بد وأن يكون في المكان المحدد "البورصة" وفي الوقت المحدد ، ويكون ذلك للأوراق المالية المقيدة بالبورصة ، لأن التداول من أهم خصائص الأسهم ، وطرق التداول تختلف حسب شكل السهم فالسهم الاسمي تعد الشركة سجلاً للتداول تقيد فيه هذه الأسهم ، بينما الأسهم لإذن أو لأمر يتم تداولها بالتظهير على الصك بما يفيد التنازل عنه ، أما السهم لحامله فيتم تداوله بالمناولة والتسليم ، وإذا تم التصرف في السهم يصح المتنازل إليه صاحب حق أصيل ؛ حيث يحل محل المتنازل في جميع حقوقه والتزاماته<sup>(٧٥)</sup> .

ويتم تداول أسهم الاكتتاب عند إصدار الشركة لهذه الأسهم بنفس القيمة الاسمية التي صدرت بها ، ويمكن أن يضاف إليها نفقات الإصدار ، وبالنسبة للأسهم العينية وأسهم المؤسسين فقد نصت المادة ٤٥ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م الخاص بالشركات على عدم جواز تداول هذه الأسهم إلا بعد عامين مالمين كاملين ، وكذلك بعد نشر الميزانية والأرباح والخسائر ، وعلى العكس من ذلك يتم تداول الأسهم لحاملها مباشرة بعد تسلمها ، لأن استلامها لا يكون إلا بعد الوفاء الكامل لقيمتها<sup>(٧٦)</sup> ، ويتم تداول الأسهم بانتهاء الشخصية المعنوية للشركة ؛ وبانتهاء أعمال التصفية ، ومعنى ذلك أن التداول على الأسهم يتم ما دامت الشركة حيّة إلى حين الانتهاء من أعمال التصفية<sup>(٧٧)</sup> .

**القيود الواردة على تداول الأسهم :-** قد تفرض التشريعات قيوداً على تداول الأسهم ، وكذلك قد يفرض نظام الشركة - فيما لا يتعارض مع النظام العام - قيوداً اتفاقيةً وهذه القيود بيانها كما يلي :-

**أولاً : القيود التشريعية :-** وضع المشرع بعض القيود حماية للمتعاملين مع الشركة قبل أن يتضح موقفها أهمها ما يلي

75 - د/محسن شفيق . الوسيط في القانون التجاري . ٤٦٣/٢ طدار نشر الثقافة ١٩٥٣م .

76 - د/ أبو زيد رضوان . الشركات التجارية ، ص ٥٤٤ .

77 - المرجع السابق . ص ٥٤٦ .

١- منعاً للغش وحماية للجمهور من الحملات الدعائية الكاذبة ؛ وقبل  
اتضح حقيقة المركز المالي للشركة أوجب المشرع عدم تداول أسهم  
المؤسسين والأسهم العينية إلا بعد عامين كاملين من تاريخ القيد في  
السجل التجاري ونشر الميزانية والأرباح والخسائر .

٢- لا يجوز قبل التصديق على ميزانية آخر سنة مالية لمجلس  
الإدارة أن يقوم أي منهم بتداول أسهمه حتى يضمن عدم إساءة استخدام  
أموال المساهمين من قبل أعضاء المجلس .

٣- وجوب إخطار الشركة بأي عملية يترتب عليها تملك أحد  
الشركاء أكثر من نسبة ١٠% قبل أسبوعين على الأقل من إبرامها  
بكتاب موصى عليه وبعلم الوصول ، يذكر فيه مساهمته في رأس مال  
الشركة ، مع بيان كامل للتعرف على العملية التي ينتج عنها الزيادة ،  
ويجب على الشركة أن تخاطر كل شريك له ١% فأكثر من أسهم  
الشركة في خلال أسبوع من وقت الإخطار ، وعدم الإخطار يترتب  
إلغاء العملية .

٤- لا يجوز تداول شهادات الاكتتاب في الفترة الأولى من حياة  
الشركة بأكثر من القيمة التي صدرت بها لعدم معرفة المستوى المالي  
للشركة ، وكذلك شهادات زيادة رأس مال الشركة إلا بعد نشر حساب  
الأرباح والخسائر للشركة عن سنة مالية كاملة ، وعدم جواز تداول  
الأسهم النقدية إلا بعد نشر الميزانية عن سنة كاملة حتى لا تباع بأكثر  
من مجموع قيمتها الاسمية<sup>(٧٨)</sup> .

**ثانياً : القيود الاتفاقية :-** أجازت شركات المساهمة إعطاء بعض  
المزايا للمساهمين القدامى ، أو اتخاذ ما يراه مجلس الإدارة في صالح  
الشركة ضمن قيوداً على وفق الآتي :-

١- تفضيل المساهمين القدامى في شراء الأسهم المتنازل عنها على  
المساهم الجديد .

78 - يراجع في نفس المعنى د/ خورشيد إقبال . السابق ، ص ١٦٧ وما بعدها .

٢- يمكن لمجلس الإدارة أن يشتري الأسهم المتنازل عنها ، أو يقوم بالغاءها أو التنازل عنها بهدف تخفيض رأس المال ، أو حماية الشركة من دخول غرباء .

٣- منع من ينافس الشركة أو يقف أمام طموحاتها من تداول أسهمها ، وكذلك يمنع التنازل للأجانب ، لكن هذه القيود الاتفاقية لا تسري إلا إذا وضعت في النظام الأساسي للشركة عند التأسيس ، أو وضع نص يجيز للجمعية العمومية غير العادية إدخال ما يراه من القيود على تداول الأسهم<sup>(٧٩)</sup> .

---

79 - د/ أبو زيد رضوان .شركات المساهمة ،ص١٢٨ ، د/ ثروت عبدالرحيم السابق،ص٤٤٦ .

## المطلب الرابع

### حكم تداول الأسهم

اختلف الفقهاء المعاصرون في حكم تداول الأسهم إلى فريقين ، الأول منهما وهم الكثرة الغالبة من الفقهاء أجاز تداول الأسهم بيعاً وشراءً ، والثاني منعهما منع ذلك ، وبيان الرأيين كالآتي :-

**الفريق الأول : المجيزون لتداول الأسهم<sup>(٨٠)</sup> :-** أجاز هذا الفريق تداول الأسهم لكنهم اشترطوا حل النشاط الذي تقوم عليه ، وأن تكون الأسهم الصادرة عنها جائزة شرعاً ، بخلاف غير الجائزة كالأسمه الممتازة ، وأسهم التمتع ، وألا تكون الشركة شركة وهمية ، وقد استدلل هذا الفريق لما ذهب إليه بالآتي :-

**الدليل الأول :-** لمالك السهم ملكية تامة جميع الحقوق التي يخولها له حق الملكية من استعمال واستغلال وتصرف ، ومن قبيل التصرفات يبيعه لهذه الأسهم ، ولا يمكن منعه من حق ثابت له ؛ لأنه لم يصادم نصاً شرعياً ، ولأن العرف جرى بذلك ، والمعروف عرفاً كالمشروط شرطاً ، ولأن نظام الشركات ينص على ذلك ، فلا يترتب عليه إلحاق ضرر بالآخرين ، لأن الجميع يعلم نظام الشركة قبل الدخول فيها .

**الدليل الثاني :-** إن مالك الأسهم يمتلك حصة شائعة في الشركة ، لذلك يجوز له التصرف بيعاً وشراءً ؛ تأسيساً على جواز بيع الحصة الشائعة في الشركة ، والتي اتفقت المذاهب الفقهية على جوازها<sup>(٨١)</sup> ،

80 - راجع في ذلك :د/ محمد عبدالغفار الشريف .السابق ،ص٧٨ ،د/ محمد عثمان شبيب .السابق ص٢٠٦ وما بعدها د/ عطية السيد فياض .سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ص١٩٩ ط.دار النشر للجامعات بالقاهرة ١٩٩٨م ، د/ عبدالعزيز الخياط .الشركات في ضوء الإسلام .ص٦٠ ، د/مبارك بن سليمان .السابق ١/١٩٦ ، د/ خورشيد إقبال .السابق ،ص١٧٤ ، د/ السيد السخاوي .السابق ،ص٣٠ ، د/ علي القره داغي .السابق ،ص١٧٦ ،

81 - أجاز فقهاء الحنفية والمالكية والشافعية والحنابلة بيع الشريك الحصة الشائعة ،فقد جاء عن الحنفية :- " وشراء عشرة أسهم من مائة جائز بالاتفاق " العناية على الهداية للبايرتي ٦/٢٧٥ ، وذكر المالكية أن "المشتري إذا قال للبايع أشترى منك صاعاً من هذه الصبرة أو أشترى منك كل صاع من هذه

وقد أيد مجمع الفقه الإسلامي بجدة هذا الاتجاه من الفقهاء حينما نص على محل العقد في بيع السهم فقال: "إن المحل المتعاقد عليه في بيع السهم هو الحصة الشائعة من أصول الشركة ، وشهادة السهم عبارة عن وثيقة للحق في تلك الحصة"<sup>(٨٢)</sup> .

**الدليل الثالث :-** التعامل في الأسهم بيعاً وشراءً وسائر أنواع التصرف ليس فيه مخالفة شرعية ؛ لعدم اشتماله على محرمات كالغرر والجهالة المفسدين للعقد ، لأن الشركة ملزمة بنشر الميزانية دورياً ، وفي وسائل نشر عامة لا يسع الناس الجهل بها ، وبذلك يكون المشتري على علم بقيمة السهم ، كما أن الربا الذي حرمه الله غير موجود فيه فهو من البيع المباح ، بقوله : "وأحل الله البيع وحرم الربا"<sup>(٨٣)</sup> .

**الدليل الرابع :-** الأصل العام في المعاملات الإباحة ما لم يوجد ظلم أو ضرر ، التعامل بالأسهم من حيث التداول لا يوجد فيه ظلم أو ضرر ، لأن استعمال الحقوق مع نص الشركة على التداول بهذه الطريقة لكل مساهم في الشركة ينفي الضرر ، لأن الدخول للشركة على علم بالحق في التداول بهذه الطريقة التي لا يوجد عليها مأخذ شرعي – كما أسلفنا- وسواء اشترى الأسهم شريك أو أجنبي ، ف شراء الشريك يستأنس له بالحق في الشفعة ، وشراء الأجنبي يتم بتراضي الشركاء ، والتراضي ثابت بقبول الشركاء الدخول للشركة مع نص الشركة على ثبوت الحق البيع لأجنبي ، ولا يؤثر في الجواز زيادة حصة الشريك عن شريك آخر ، لأنه لا يوجد ما يمنع في الشرع أن تكون حصة أحد الشركاء أكبر من الآخر ، لأن استحقاق الربح على أساس القيمة المملوكة ، وكذلك

---

الصبرة بكذا ، وأراد في الصورة الثانية شراء جميعها كان البيع جائزاً ، سواء كانت الصبرة معلومة الصيعان أو لا ، لأنها إن كانت معلومة الصيعان كانت معلومة الجملة والتفصيل ، وإن كانت مجهولتها كانت مجهولة الجملة معلومة التفصيل ، وجهل الجملة فقط لا يضر "حاشية الدسوقي على الشرح الكبير ١٧/٣ ، وقال الشافعية : " وبيع جزء كالربع مشاعاً من الأرض ، أو عبد أو صبرة صحيح " أسنى المطالب شرح روض الطالب للإمام زكريا الأنصاري ١٤/٢ ، وقال الحنابلة : " وإن اشترى أحد الشريكين حصة شريكه منه جاز ، لأنه يشتري ملك غيره " المغني ٣٥/٥ .

82 - راجع القرار رقم ١/٦٥ من الدورة السابعة لمجمع الفقه الإسلامي ص ١٣٦

، ١٩٩٢م .

83 - سورة البقرة : من الآية ٢٧٥ .



الخسارة تكون أيضاً بنفس النسبة فلا ضرر ولا ضرار على أي منهما<sup>(٨٤)</sup>.

**الفريق الثاني : المانعون لتداول الأسهم<sup>(٨٥)</sup> :- استدلال المانعون لما ذهبوا إليه بعدة أدلة هي :-**

**الدليل الأول :-** الأصل في الشركة أن تكون مؤقتة فتنتهي بموت أحد الشركاء أو جنونه أو الحجر عليه أو بالفسخ لكن الملاحظ في شركة المساهمة أنها مستمرة ، وفي ذلك مخالفة لأوامر الشرع .

**ويجاب عن ذلك :-** بأن نظام الشركة منصوص عليه قبل تعاقد الشركاء ، أو إدخال شركاء جدد فالتراضي على إدخال شريك جديد معلوم للشركاء ، وكثير من الفقهاء نص على أن انتقال حصة من المال إلى شريك آخر أو شريك جديد في شركة المضاربة لا يبطلها<sup>(٨٦)</sup> ، وتأسيساً على ما تقدم يمكن انتقال الأسهم في شركة المساهمة قياساً على حالة الوفاة ، كما يمكن قياس رضا المساهمين على رضا الورثة أيضاً بانتقال السهم .

84 - راجع في نفس المعنى د/ شعيبان محمد البروراري .السابق ص ١١١ ، د/ السيد السخاوي .السابق ،ص ٢٢ وما بعدها .

85 - يرى هذا الرأي الشيخ / نقي الدين النبهاني ، و د/ عيسى عبده . راجع في ذلك للنبهاني . النظام الاقتصادي في الإسلام ،ص ١٤١ وما بعده

86 - ذكر ابن قدامة أنه إن كان الموت أو الجنون برب المال فأراد الوارث أو وليه إتمامه والمال ناض\* جاز ، ويكون رأس المال وحصته من الربح رأس المال ، وحصة العامل من الربح شركة له مشاعاً ، وهذه الإشاعة لا تمنع ، لأن الشريك هو العامل وذلك لا يمنع التصرف ، فإن كان المال عرضاً وأرادوا إتمامه فظاهر كلام أحمد جوازه لأنه قال في رواية عن ابن سعيد إذا مات رب المال لا يجوز للعامل أن يبيع أو يشتري إلا بإذن الورثة ، فظاهر هذا بقاء العامل على قراضه ، وهو منصوص الشافعي لأن هذا إتمام للقراض لا ابتداء له" المعني ٤/١٥ ط.دار الكتب العلمية بيروت أولى ١٩٩٤م ، الشيرازي .المهذب ٣/٣٣٥ ط.دار القلم دمشق أولى ١٩٩٦م ، \* ومعنى النض : الدرهم الصامت ، والناض من المتاع : ما تحول ورقاً أو عيناً ،قال الأصمعي : اسم الدراهم والدنانير عند أهل الحجاز الناض والنض ، وإنما يسمونه ناضاً إذا تحول ورقاً أو عيناً بعدما كان متاعاً ، لأنه يقال : ما نض بيدي منه شيء"ابن منظور .لسان العرب ٧/٢٣٧ .

**الدليل الثاني :-** في شركات المساهمة تتم قسمة الأرباح بصورة دورية وشرط قسمة المضاربة التصفية حتى يتم اقتسام الربح ، والصورة هنا مخالفة لذلك ، حيث يتم اقتسام الأرباح مع استمرار المضاربة .

**ويجاب عن ذلك :-** بأن المانعين بنوا رأيهم على أساس أن اقتسام الربح مع قيام المضاربة قضية مسلمة اتفق الجميع عليها ، والحق أنها مبنية على مسألة أخرى هي : هل استحقاق العامل لنصيبه من الربح في الشركة أم بظهور الربح ؟ وقد رجح فريق من الفقهاء أن استحقاق العامل للربح بالظهور ، قياساً على عقد المساقاة حيث يستحق العامل الثمرة لعمله بظهور الثمرة وليس بالحصاد<sup>(٨٧)</sup> .

**الترجيح :-** بعد الرد على أدلة المانعين يترجح القول بالجواز مع جمهور الفقهاء ، ومراعاةً للمصلحة الراجحة في قيام هذه الشركات ، ولعدم وجود ما يمنع ذلك شرعاً اعتماداً على الأصل العام في المعاملات .

**الضوابط الشرعية لتداول الأسهم :-** ذكرنا قبل ذلك القيود على تداول الأسهم وهي - كما رأينا - في غالبها أمور تنظيمية تهدف للمحافظة على الحقوق وعدم ضياعها ، ولا تخالف نصاً شرعياً ، بل إن الشريعة الإسلامية تهدف إلى ضمان وصول الحقوق إلى أصحابها في سائر المعاملات ، والتوثق الذي قال به فقهاء القانون ونصوصه دعا إليها القرآن الكريم في قوله تعالى : " يا أيها الذين آمنوا إذا تداينتم بدين إلى أجل مسمى فاكتبوه"<sup>(٨٨)</sup> وقد ذكر ابن العربي أن هذه الآية أصل في مسائل البيوع وكثير من الفروع ، والمراد صك يستذكر به عند الأجل لما يتوقع من الغفلة في المدة التي بين المعاملة وبين حلول الأجل<sup>(٨٩)</sup> ، والمراد بالآية الكتابة والإشهاد ، لأن الكتابة بغير شهود لا تكون حجة<sup>(٩٠)</sup> ، بالإضافة إلى ما سبق ينبغي أن يكون نشاط الشركة مشروعاً

87 - راجع في ذلك : د/ السيد السخاوي . السابق ، ص ٢٦ وما بعدها .

88 - سورة البقرة : من الآية ٢٨٢ .

89 - ابن العربي . أبي بكر محمد بن عبدالله . أحكام القرآن ٣٢٨/١ وما بعدها ط. دار الكتب العلمية ، الثالثة ٢٠٠٣ م .

90 - القرطبي . الجامع لأحكام القرآن الكريم ٢٤٧/٣ ط. دار الكتب العلمية أولى ٢٠٠٠ م ، قال ابن كثير : " هذا إرشاد منه تعالى لعباده المؤمنين إذا تعاملوا

، وأن تتم المعاملة بطريقة مشروعة ، أما عن النشاط المشروع فلا يمكن إقرار ما فيه مخالفة شرعية صريحة ، كأن يكون نشاط الشركة في إنتاج المخدرات أو استيرادها ، أو صناعة الخمر أو استيرادها أو توزيعها ، وكذلك تجارة الرقيق الأبيض ، أو إنشاء صالات للقمار ، أو نشاط الشركة يتمثل في التأمين المحرم شرعاً بخلاف التعاوني<sup>(٩١)</sup> ، وأما عن القيد الثاني وهو أن تتم المعاملة بطريقة مشروعة فلا يدخل عليها ما يفسدها من الربا المحرم أو البيوع المنهي عنها كبيعتين في بيعة ، أو بيع وشرط ، وهذا ما خرجت به توصيات الندوة الخاصة بالأسواق المالية في الرباط حيث جاء فيها : " إن تملك أسهم الشركات التي يكون غرضها التعامل بالربا والصناعات المحرمة والمتاجرة بالمواد الحرام غير جائز شرعاً ، ولو كان ذلك التملك عابراً ولفترة لا تسمح بتحقيق الأرباح الناتجة عن ذلك النشاط"<sup>(٩٢)</sup>.

---

بمعاملات مؤجلة أن يكتبوها ليكون ذلك أحفظ لمقدارها وميقاتها ، وأضبط للمشاهد فيها ، وقد نبه على هذا في آخر الآية حيث قال: ذلكم أقسط عند الله وأقوم للشهادة وأدنى ألا ترتابوا" تفسير القرآن العظيم ٣٣٤/١ ط. دار الفكر دون تاريخ .

91 - ذكر ابن القيم تحريم ما يؤدي من مطعم أو مشرب أو عين فقال: " مشارب تفسد العقول كالخمر ، ومطاعم تفسد الطباع وتغذي غذاءً خبيثاً مثل الميتة والخمر ، وأعيان كالأصنام تفسد الأديان وتدعو إلى الفتنة والشرك ، فحان بتحريم النوع الأول العقول عما يزيلها ويفسدها ، وبالثاني القلوب عما يفسدها من وصول أثر الغذاء الخبيث إليها ، وبالثالث الأديان عما وضع لإفسادها " ابن قيم الجوزية . زاد المعاد في هدي خير العباد ٧٤٦/٥ ط. دار الريان للتراث

92 -راجع مجلة الفقه الإسلامي . العدد السادس ١٦٥٩/٢ .

## المبحث الثالث

### أنواع الأسهم وأحكامها

**تمهيد :** - أنواع الأسهم تختلف حسب زاوية النظر التي ينظر إليها من خلالها ، فإن كان النظر إليها من حيث الشكل والتداول تقسم إلى أسهم اسمية وأسهم لحاملها ، وأسهم لإذن أو لأمر ، ومن حيث النظر إلى قيمة الحصة التي يقدمها الشريك تنقسم إلى أسهم نقدية وأسهم عينية ، ومن حيث المزايا والحقوق التي ترتبها تنقسم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة ، ومن حيث النظر إلى العلاقة برأس المال واسترداد قيمتها أثناء حياة الشركة تنقسم إلى أسهم رأس المال وأسهم تمتع ، وأبدأ في تفصيلها مع بيان الحكم الفقهي لكل منها وذلك في المطالب الأربعة التالية .

## المطلب الأول

### أنواع الأسهم من حيث الشكل والتداول

تنقسم الأسهم من حيث الشكل إلى أسهم اسمية وأسهم لحاملها وأسهم لإذن أو لأمر وبيانها كما يلي :-

**أولاً :- الأسهم الاسمية :-** هي تلك الأسهم التي يسجل فيها اسم المالك وجنسيته ، ويقيد اسمه في سجلات خاصة تحتفظ بها الشركة مصدرة الأسهم ، ويتم تداولها ونقل ملكيتها إلى المشتري بقيد اسمه في هذه السجلات<sup>(٩٣)</sup> ، وبناءً على ما جاء بالقانون الجديد للشركات في مصر بأن الشركات المساهمة لا يجوز لها إلا إصدار أسهم اسمية حتى يمكن مراقبتها من الدولة ؛ حيث نصت المادة ٣١ من القانون السابق على تقسيم رأس مال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة<sup>(٩٤)</sup> ، وحتى تظل الشركة على علم بمالك السهم حتى عند انتقاله بطريق الميراث أو الوصية ، فينبغي على الوارث أو الموصى له أن يطلب قيد نقل الملكية في سجل الشركة السابق الذكر<sup>(٩٥)</sup> .

**ثانياً :- الأسهم لحاملها :-** وهي مثل الأسهم الاسمية في تدوين جميع بياناتها عدا اسم المساهم فقط ، كما يحمل رقماً مسلسلاً وتوضع عليه قيمته الاسمية ، ويبين تاريخ استحقاق الربح على كويونات ملحقه به ، ويستحق الربح بتقديم هذا الصك دون حاجة إلى تقديم هذا السهم ذاته<sup>(٩٦)</sup> ، وكما أسلفنا سابقاً فإن قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م قد أجاز إصدار أسهم لحاملها لا تتعدى نسبة ٢٥% من إجمالي أسهم الشركة منسوبة إلى مجموع إصداراتها شريطة الوفاء عند الاكتتاب بكل

93 - راجع :د/ ثروت عبدالرحيم .السابق ص٥٧٧ ، د/ محمد صبري هارون .السابق ،ص٢٢٤ ، د/ الطيب التكيئة .السابق ص١٨٩ ، د/مبارك بن سليمان .السابق ١١٧/١ .

94 - د/ ثروت عبدالرحيم .السابق ص٥٧٧ ، د/ علي شلبي .بورصة الأوراق المالية ، ص٣٦ ، وهذا الذي نصت عليه المادة ١٣١ من قانون الشركات خفف من غلوائه قانون رأس المال الجديد والذي سمح بإصدار أسهم لحاملها لتنشيط سوق الإصدار والتداول ، وكذلك تسهيل عمليات البيع والشراء .راجع : د/ خورشيد إقبال .السابق ص١٢٠ .

95 - د/ علي شلبي . السابق ،ص٣٦ .

96 - د/ سميحة القليوبي .السابق ، ص٢٦٩ .

الاكتتاب بكل قيمتها نقداً ، كما جاء في المادة ١ منه ، ولحامل الأسهم لحاملها كافة الحقوق التي يتمتع بها حامل الأسهم الاسمية ، كما يعد المالك الأصلي ، لأن حيازة الصك أو السهم كافية عن التأكد من حق المساهم<sup>(٩٧)</sup> .

**ثالثاً :- الأسهم لإذن أو لأمر :-** وهذا السهم يختلف عن سابقه في أن صاحب السهم يستطيع نقل ملكيته عن طريق التظهير دون الرجوع للشركة ، حيث إنه قبل أن يكتب اسم صاحب السهم يسبق بعبارة لإذن أو لأمر<sup>(٩٨)</sup> ، ومن النادر لجوء الشركات لإصدار مثل هذا السهم خصوصاً وأن المشرع المصري لم ينص عليه ، مما جعل لاختلاف الرأي مجالاً بين مؤيد لوجوده ؛ حيث إن الأصل الإباحة ، ولا تحريم إلا بنص ، ويبين معارض لوجوده حيث وقف أصحاب هذا الرأي عند حدود المنصوص قانوناً<sup>(٩٩)</sup> .

### **الحكم الفقهي على أنواع الأسهم من حيث الشكل والتداول :-**

**أولاً :- حكم الأسهم الاسمية :-** لا خلاف بين الفقهاء المعاصرين في جواز إصدار هذه الأسهم حفظاً لحق المساهم من الضياع ، وحفاظاً على مصلحة الشركة ، وهو متفق مع الأصول الشرعية في إنشاء الشركات<sup>(١٠٠)</sup> .

**ثانياً :- حكم الأسهم لحاملها :-** اختلف الفقهاء المعاصرون في جواز إصدار الأسهم لحاملها من عدمه إلى اتجاهين أحدهما يؤيد والآخر يعارض على النحو الآتي :-

97 - د/ علي شلبي . السابق ، ص ٣٦ .

98 - د/ السيد السخاوي . السابق ص ٥٢ وما بعدها .

99 - د/ سميحة القليوبي . الشركات التجارية ، ص ٢٧٠ ، د/ ثروت عبدالرحيم شرح القانون التجاري المصري ، ص ٥٧٨ ، د/ أبو زيد رضوان . شركات المساهمة ، ص ١١٥ ، د/ خورشيد إقبال . السابق ، ص ١٢٤ .

100 - د/ عبدالعزيز الخياط . الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي ٢٢٠/٢ ، د/ محمد عبدالغفار الشريف . بحوث فقهية معاصرة ص ٨٠ وما بعدها ، د/ علي القره داغي . بحوث فقهية معاصرة ص ٢١١ ، د/ محمد رواس قلعة جي . المعاملات المالية المعاصرة في ضوء الفقه و الشريعة ، ص ٥٨ طردار النفانس أولى م ١٩٩٠ ، د/ السيد السخاوي .. السابق ص ٤٧ .

**الاتجاه الأول :- المؤيدون للجواز وأدلتهم :-** ذهب لجواز إصدار الأسهم لحاملها مجمع الفقه الإسلامي ومعه بعض العلماء واستدلوا لما ذهبوا إليه فقالوا : إن السهم لحامله حصة من موجودات الشركة ، والشركة على الشبوع جائزة طالما كان السهم محددًا ، ومعلوم أن الأسهم هنا متساوية القيمة ، كما أن شهادة السهم هي وثيقة الاستحقاق في الحصة فلا يوجد ما يمنع شرعاً من إصدار مثل هذه الأسهم وتداولها ، كما يمكن قياس تداول السهم لحامله على الشيك ، وقالوا أيضاً : إن المشاكل المفترضة من إصدار مثل هذه الأسهم يمكن التغلب عليها باشتراط تداول الأسهم في مكاتب الشركة ، أو بترك الجهة المصدرة مكاناً لانتقال السهم على ظهره ، أو قيام المالك بإعلام الشركة بانتقال الملكية<sup>(١٠١)</sup>.

**الاتجاه الثاني :- المانعون وأدلتهم :-** ذهب فريق من الفقهاء<sup>(١٠٢)</sup> إلى القول بالمنع ، واستدلوا بأن إصدار مثل هذه الأسهم يؤدي إلى النزاع والخصومة المنهي عنهما شرعاً ، ويأتي النزاع والخصومة من عدم كتابة اسم صاحب السهم ، وأيضاً : ضياع الحقوق عند ضياع السهم ، حيث إن مالك السهم هو حامله ؛ وبالتالي يمكن أن يكون السارق مالكاً ، فيه ما فيه عند ضياع الحقوق ، ويضاف إلى ذلك : أنه عند تصفية الشركة وضياع الأسهم من بعض المساهمين يؤدي إلى وجود حصص غير مملوكة لأحد، وأيضاً : جهالة أهلية حامل السهم ، حيث يمكن أن يكون حامل السهم فاقد الأهلية ، بما يعني عدم أهليته ، فلا بد من قيام وليه أو وصيه على شئونه ، كما أن الجهالة الفاحشة المؤدية للغرر الكثير المبطل للعقود ، وهنا الجهالة متمثلة في المتعاقدين ، حيث إن الإيجاب والقبول لا يتم إلا من خلالهم ، وبهم يتم تعيين مجلس الإدارة وعزله .

### المناقشة والترجيح :-

101 - د/ خورشيد إقبال. السابق، ص ١٤١ .

102 - د/ علي القره داغي. السابق، ص ٢٢٥، د/ محمد عبدالغفار الشريف. السابق، ص ٨١، د/ محمد صبري هارون. السابق، ص ٢٢٥، د/ عبدالعزیز الخياط. الشركات في ضوء الإسلام، ص ٦٣ وما بعدها، د/ سمير رضوان. السابق، ص ٣٤٦، د/ الطيب التكنينة. السابق، ص ١٨٩، د/ خورشيد إقبال. السابق، ص ١٤١ .

**نوقشت أدلة أصحاب الاتجاه الأول بأن :-** إجازة هذا النوع من الأسهم يلحق بالمساهمين ضرراً كبيراً لأن مثل هذه العمليات تجري بسرعة وبأموال ضخمة ، كما أنها وسيلة لإخفاء الثروات لبعض المستثمرين بعيداً عن المراقبة ، كما أنها تؤدي لمشاكل مفضية إلى النزاع والخصومة<sup>(١٠٣)</sup> .

**ويجاب عن ذلك** بأنه يمكن اشتراط عدد من الضمانات حتى يمكن الرد على هذه المخاوف ، حيث إنه يمكن إزالة الضرر بإمكانية جعل الشركة المصدرة للسهم تترك مساحة على ظهره لتأمين انتقال الملكية ، أو أن تتدخل مكاتب السمسة أو المالك القديم لتدوين اسم المالك الجديد مما يزيل مخاوف المانعين<sup>(١٠٤)</sup> .

وقد رد المانعون على ذلك بأن الأسهم لحاملها ميزتها في سهولة انتقالها من يد إلى أخرى ، فإذا ما قلنا بالضمانات السابقة يكون السهم لحامله مثله مثل الأسهم لأمر ، فلا معنى لإصدار مثل هذه الأسهم ، لأنها ستكون تكراراً للأسهم الاسمية أو لإذن .

**مناقشة أدلة المانعين (أصحاب الاتجاه الثاني)** يمكن أن تناقش أدلة المانعين بأنها :- تدور حول أمرين أولهما جهالة اسم الشريك التي يترتب ضياع الحقوق ، والثاني : الضرر الواقع على الحامل الأصلي للسهم بسبب سرقة أو ضياعه ، وللجواب عن ذلك أقول :- إن جهالة اسم الشريك لا يترتب عليها كبير ضرر لسبب بسيط وهو أن الشركة المساهمة إنما تعقد عقودها عن طريق إدارتها المنتخبة من بين الأعضاء ، وقد ذكرنا قبل ذلك أن الأسهم لحاملها لا يجوز أن تتعدى نسبتها ٢٥% من جملة الأسهم ، ولا يمكن القول بأن جميع الأسهم لحاملها قد سرقت أو ضاعت ، وحتى لو قلنا بذلك فإن نسبة الأسهم لحاملها لا يمكن أن توجه إدارة الشركة لأنها ليست الغالبة ، خصوصاً إذا وجدت مشاكل متعلقة بملكية البعض للأسهم المثار حولها المشاكل.

**أما عن المشكلة الثانية فالجواب** أن حوادث السرقة أو الضياع ليست الأصل ، بل هي الاستثناء والحكم للكثير الغالب وليس للقليل

103 - د/ خورشيد إقبال . السابق ، ص ١٤١ .

104 - د/ إبراهيم البسطويسي . أحكام وديعة الصكوك في الفقه الإسلامي والقانون المصري . رسالة ماجستير بكلية الشريعة والقانون بطنطا ٢٠٠٢م ، ص ١١٨ .



الشاذ ، ومع التسليم بالسرقة أو الضياع على أنها مشكلة فيمكن أن تحل بطرق الإثبات ، وذلك بقيام المالك الأصلي للسهم لحامله بإبلاغ الشركة المصدرة للسهم عن واقعة الضياع أو السرقة ويقوم بعمل معارضة ينتج عنها الامتناع عن إعطاء أي شخص قيمة السهم أو ما يتصل به من حقوق كالربح ، وينتج أيضاً عن المعارضة أمام اتحاد سماسرة السوق نشرة أرقام الصكوك في الصحيفة الرسمية للمعارضات ؛ مما يعطل نقل هذه الأسهم أو تداولها " وقد ذهبت محكمة الاستئناف في مصر إلى أنه إذا اتبعت الإجراءات القانونية المتعلقة بالمعارضة لدى الشركة فإنه لا يكون لصاحب السهم الحق في الحصول على قيمة أسهمه أو لقبض نصيبه من الأرباح التي تدرها الشركة إلا بعد خمسة عشر عاماً من تاريخ الاستحقاق<sup>(١٠٥)</sup> .

أما عن الجهالة الفاحشة أو الغرر الكثير الذي قال به بعض المانعين فهو ممتنع في مثل هذه الحالات ، لأنه كما قدمنا إن أمور السرقة أو الضياع للأسهم استثنائية لا يبنى حكم عليها ، كما أن العلم ينبغي أن يكون بالمبيع عيناً وقدرأً وصفةً ، والمبيع تتحكم فيه الإدارة المنتخبة من قبل الأعضاء ، فالإدارة هي التي تقوم بعمليات السوق ، حتى وإن قلنا العلم بالعاقدين فحائز السهم لحامله ليس هو القائم بأنشطة الشركة حتى يكون عاقداً .

الرأي الراجح :- لكل ما سبق فإنني أميل إلى ترجيح القول بالجواز ، وهو ما ذهب إليه مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة .

### ثالثاً : الحكم الفقهي في الأسهم لإذن أو لأمر :-

أجاز جمهور الفقهاء من المعاصرين إصدار أسهم لإذن أو لأمر لأن الشركاء قد ارتضوا هذا النظام - حتى وإن كان نادر الوقوع بشروط دونوها ، والمسلمون عند شروطهم ، وأما الخوف من جهالة الشريك المنتقل إليه الأسهم لإذن أو لأمر فمننتفية لأنه على الأقل معلوم للشريك السابق الذي نقل إليه السهم مما يبسر أمر معرفته ونفي الجهالة عنه<sup>(١٠٦)</sup>

105 - د/ سمير رضوان . السابق ، ص ٣٤٧ ، وحكم محكمة الاستئناف صادر بتاريخ ١٩٣٤/٤/٨م نقلاً عنه .

106 - د/ عبدالعزيز الخياط . الأسهم والسندات ، ص ٤٣ وما بعدها ، د/ محمد صبري هارون . أحكام السوق المالية ، ص ٢٢٥ وما بعدها ، د/ كيلاني المهدي . السابق

وإن كان هذا هو رأي الغالب فإن البعض قد سكت ولم يبيد رأياً<sup>(١٠٧)</sup> مع نقله الجواز عن الغير ، ورفض البعض جواز هذه الأسهم لأنها في نظره تصدر لغير مالك يتأتى منه تظهيرها<sup>(١٠٨)</sup> ، والرأي القائل بالجواز هو الأولى بالقبول ، لأن الإشكالية هنا في انتقال السهم من الشريك الأول إلى الثاني ، وهذا لا حرج فيه شرعاً سواء كان بمقابل أم لا ، ولأن باقي الشركاء قد ارتضوا بالشريك الثاني بقبولهم نظام الشركة من الأساس .

---

ص، ١٠٩ ، د/ السيد السخاوي . السابق، ص ٥٣، د/ عطية فياض . السابق، ص ١٨٣ .

107 - د/ علي القرّة داغي . بحوث في الاقتصاد الإسلامي، ص ٢١٢ .  
108 د/ حسن عبدالله الأمين . زكاة الأسهم في الشركات ، ص ١٣ ط. المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب ، البنك الإسلامي للتنمية جدة أولى ١٩٩٣ م .

## المطلب الثاني

### أنواع الأسهم من حيث الحصة التي يقدمها الشريك

تنقسم الأسهم من حيث الحصة التي يقدمها الشريك إلى أسهم نقدية وأسهم عينية .

**أولاً : الأسهم النقدية :-** وهي الحصة التي يقدمها الشريك نقداً ، وهذه الأسهم قد تدفع كاملة ، أو يدفع بعض قيمتها عند الاكتتاب وعند حل الشركة أو تصفيتها يكون مطالباً بدفع المبلغ المتبقى من قيمة السهم<sup>(١٠٩)</sup> ، والأصل أن العملة الشرعية من النقدين : الذهب أو الفضة ، وقد أفتت اللجنة الدائمة للبحوث العلمية والإفتاء بالرياض أن أوراق البنكنوت تعتبر نقداً قائماً بذاته مثل الذهب والفضة ، وأن هذه الأوراق تعتبر أجناساً مختلفة حسب عملة كل دولة<sup>(١١٠)</sup> **ثانياً : الأسهم العينية :-** وهي ما يقدمه المساهم من العرض في مقابل الأسهم التي يمتلكها ، كأن يقدم عقاراً أو منقولاً مثلياً كان هذا العرض أو قيمياً ، كما تشمل أيضاً الحقوق المعنوية<sup>(١١١)</sup> .

### الحكم الفقهي للأسهم النقدية والعينية :-

**أولاً: حكم الأسهم النقدية :-** لا يوجد خلاف بين الفقهاء في جعل رأس المال في الشركة نقداً دراهم أو دنانير أو أي نقد آخر حيث قرر الحنفية والمالكية والشافعية والحنابلة<sup>(١١٢)</sup> ذلك ، أما العملات السائدة

109 - د/مبارك بن سليمان. السابق ص ١١٧ .

110 - د/عبدالعزیز الخياط. الأسهم والسندات ، ص ٤٠ ، د/محمد صبري هارون. السابق ، ص ٢٢٣ ، د/محمد عبدالغفار الشريف . أحكام السوق المالية السابق ص ١٢٩٩ ، د/ السيد السخاوي. السابق ، ص ٥٤ وما بعدها ، د/سمير رضوان . السابق ، ص ٢٨١ ، د/ عطية فياض . السابق ، ص ١٧٩ وما بعدها .

111 - د/ خورشيد إقبال . السابق ، ص ١٣٠ ، د/ السيد السخاوي . السابق . ص ٥٥ ، د/ كيلاني المهدي . السابق ، ص ٧٩ .

112 - يرى الحنفية أن الشركة "بالأموال لها شروط منها أن يكون رأس المال من الأثمان المطلقة وهي التي لا تتعين بالتعيين في المعاوذات على كل حال وهي الدراهم والدنانير " الكاساني يدائع الصنائع ٥٩/٦ ط. دار الكتب العلمية ثانية ١٩٨٦م ، ابن مودود . الاختيار لتعليل المختار ١٤/٣ ط. الحلبي ، وقال المالكية "إن الشركة تلزم بمجرد القول وتصح بالذهبين والورقين " الخرشي

اليوم فقد قدمنا الكلام على اعتبارها نقداً سائداً ، ولأنها أساس أثمان السلع ، وكل عملة تمثل بذاتها جنساً مختلفاً ، وقد اتفق المعاصرون على ما جاءت به المذاهب الفقهية<sup>(١١٣)</sup>

**ثانياً : حكم الأسهم العينية :-** بعد اتفاق الفقهاء على جواز الشركة بالنقود اختلفوا في الشركة بالأشياء العينية أو ما يسمى بالعروض ، ويمكن رد الموقف الفقهي إلى اتجاهات ثلاثة :-

**الاتجاه الأول :** - يرى جواز الشركة بالعروض سواء كانت متفقة كحبوب القمح مع مثلها من الشريك الآخر أو اختلفت كقمح وأرز مثلاً ، ويقوم كل منهما وبه تحسب حصة الشريك<sup>(١١٤)</sup> ، فإذا كانت حصة الشريك تساوي ألف درهم والآخر مثله فالشركة بالمناصفة ، وإذا كان أحدهما ألفاً والآخر اثنان فالتث والتثني ، أو ألف وثلاثة فالربع وثلاثة أرباع وهكذا ، وقد قال بهذا الرأي المالكية ورواية عند الحنابلة اختارها أبو بكر الخلال وأبو الخطاب ، ومن التابعين طاووس بن كيسان ، ومن

---

في شرحه على مختصر خليل المسمى فتح الجليل على مختصر خليل ، ابن رشد .بداية المجتهد ١٨٩/٢ ط.دار الفكر بيروت ، وقال الشافعية " وتجوز الشركة في الدراهم والدنانير بالإجماع " زكريا الأنصاري .أسنى المطالب ٢٥٣/٢ ، وقال الحنابلة ولا خلاف في أنه يجوز رأس المال الدراهم والدنانير فإنها قيم الأموال والأثمان والبياعات والناس يشتركون بها من لدن رسول الله - صلى الله عليه وسلم- إلى زماننا من غير نكير .البهوتي .كشاف القناع ٤٩٨/٣ ط. دار الفكر ١٩٨٢م ، ونقل ابن المنذر .الإجماع على ذلك .الإجماع ص ٥٦ وابن رشد .بداية المجتهد ١٨٩/٢ .

113 - د/عبدالعزیز الخياط .الأسهم والسندات ،ص ٤٠ ،د/محمد عبدالغفار الشريف .بحوث فقهية معاصرة ،ص ٧٩ ،د/علي القرعة داغي .بحوث في الاقتصاد الإسلامي ،ص ٢٠٦ ،د/محمد صبري هارون .أحكام السوق المالية ،ص ١٧٩ وما بعدها ، د/ أبو زيد رضوان .شركة المساهمة ، ص ١١٦

114 - قال في المغني: " وعن أحمد رواية أخرى أن الشركة والمضاربة تجوز بالعروض ، وتجعل قيمتها وقت العقد من رأس المال " ١١/٥ ، وقال الخرشي : " وكذلك تصح الشركة إذا أخرج أحدهما عرضاً والآخر عيناً ذهباً أو فضة على المشهور ، وكذلك تصح الشركة بالعرضين سواء اتفقا في الجنس والقيمة أو اختلفا " ٤٠/٥ .

أصحاب الرأي ابن أبي ليلى وحماد بن أبي سليمان ، ومن أصحاب المذاهب المندثرة الأوزاعي<sup>(١١٥)</sup> .

**ودليلهم لما ذهبوا إليه :-** قياس العروض على النقد ، لأن العروض عند تقويمها بالمال تصبح مثله ، واستدلوا أيضاً بأن الغرض من العرض التصرف فيه بقصد الربح مثله مثل النقود ، كما أن رأس المال من العروض معلوم بتقييمه بالمال ، حتى وإن لم تقوّم السلعتان فرأس مال كل واحد منهما ما بيعت به سلعته ، وبقدر ماله يكون له من الربح والخسران<sup>(١١٦)</sup> .

**الاتجاه الثاني:-** يرى فريق من الفقهاء جواز الشركة إن كانت العروض مثلية ، ويمتنع إن كانت العروض متقومة ، وهذا الاتجاه ذهب إليه الشافعية في الأظهر<sup>(١١٧)</sup> ، وذهب إليه من الحنفية محمد بن الحسن الشيباني<sup>(١١٨)</sup> واستدل أصحاب هذا الاتجاه لما ذهبوا إليه بأن هناك فارق بين المثليات والقيميات فالمثليات حينما تختلط لا يتميز شئ منها ، فهي مثل المال ، وشرط الشركة خلط المالين بحيث لا يتميزان ،

115 - القرافي . الذخيرة ، ٤١/٨ ط.دار الغرب الإسلامي أولى ١٩٩٤ م ، الدسوقي حاشية الدسوقي على الشرح الكبير ٣٤٩/٣ ط.دار إحياء الكتب العربية ، مالك بن أنس . المدونة ٦٠٤/٣ وما بعدها ط.دار الكتب العلمية ، محمد عيش . منح الجليل شرح مختصر خليل ٢٥٣/٦ ط.دار الفكر بيروت ١٤٠٩ هـ ، ابن قدامة . المغني ١١/٥ ، ابن رشد . بداية المجتهد ١٩٠/٢ .

116 - القرافي . الذخيرة ٤١/٨ ، ابن قدامة . المغني ١٧/٥ ، الدردير . الشرح الصغير ٤٥٩/٣ ط.دار الكتب العلمية بيروت أولى ١٩٩٥ م ، د/ علي محيي الدين القرّة داغي . السابق ، ص ٢٠٦ ، د/ خورشيد إقبال . السابق ص ١٣١ ، د/ السيد السخاوي . السابق ص ٥٧ .

117 - الشيرازي . المهذب ٣٤٥/١ ط.دار الفكر بيروت ، الشربيني الخطيب الإقناع ٣١٧/٢ ط.دار الفكر بيروت ، الشربيني الخطيب . مغني المحتاج ٢١٣/٢ ط.مصطفى الحلبي الأخيرة ١٩٥٩ م ، ابن حجر . تحفة المحتاج ٢٨٦/٥ ط.دار الفكر بيروت ، شهاب الدين الرملي . نهاية المحتاج ٧/٥ ط.مصطفى الحلبي ، وحاشية الشبراملسي عليه ٧/٥ .

118 - ابن نجيم . البحر الرائق ١٦٨/٥ ط.المكتب الإسلامي، السرخسي . المبسوط ١٦٠/١١ ط.دار المعرفة ، ابن الهمام . شرح فتح القدير ١٦٨/٦ ط.مصطفى الحلبي ، الكاساني . بدائع الصنائع ٨٢/٦ .

أما المتقوم فحتى عند خلطه متميز ، فخالطه كلا خلط فلا يتحقق فيه معنى الشركة ولا شرطها<sup>(١١٩)</sup> .

**الاتجاه الثالث :- يرى عدم جواز الشركة بالعروض مطلقاً سواء كانت مثلية أو قيمية ، وإلى هذا ذهب الحنفية ن والحنابلة في رواية ، وقول عند الشافعية<sup>(١٢٠)</sup> .**

وقد استدل أصحاب هذا الاتجاه بالدليل العقلي فقالوا :- إن الشركة لا تجوز في العروض لأنها إما أن تقع على عين العرض أو قيمته أو ثمنه وكل ذلك لا يجوز ، فأما عين العرض لأنه عند المفاصلة في الشركة يكون الرجوع إما برأس المال أو بمثله ، والعروض القيمية لا مثل لها ، وقد يزيد عرض أحدهما عن الآخر فيتمايز نصيب أحدهما عن الآخر أو يشاركه الآخر في الربح الذي ليس له ، وكل ذلك ممتنع ، ولا يمكن وقوعها على القيمة لأنها غير متحققة هنا فتفضي إلى النزاع ، ولا يمكن وقوعها على ثمن العرض لأنه غير موجود عند العقد ولا يملكه<sup>(١٢١)</sup> .

### المناقشة والترجيح :-

نوقشت أدلة أصحاب الرأي الثاني بأن مقصود الشركة هو التصرف في المالين والاشتراك في الربح ، وهذا متحقق في العروض كما هو متحقق في المثليات ، كما يتحقق الاختلاط في المالين لأن التصرف فيهما يقع عليهما معاً ، وبذلك ينتفي التمايز ويتحقق الاختلاط<sup>(١٢٢)</sup> .

ويمكن مناقشة الرأيين الثاني والثالث معاً بأن نظرتهم للشركة في العروض لا يتحقق ضمانها إلا بعد التصرف فيها ، وهذا غير مسلم عند

---

119 - زكريا الأنصاري، أسنى المطالب ٢/٢٥٣ ، الحصني دمشقي، كفاية الأخبار ١/٢٨٠ ط. دار إحياء التراث الإسلامي ١٩٨٥ م، ابن رشد يداية المجتهد ٢/٢٠٤

120- ابن الهمام . شرح فتح القدير ٦/١٦٩ ، الكاساني . البدائع ٦/٨٢ ، السرخسي . المبسوط ١١/١٥٩ ، الشيرازي . المهذب ١/٣٤٥ ، ابن قدامة . المغني ٥/١٦ وما بعدها .

121- د/ السيد السخاوي . السابق ، ص ٥٨ ، د/ علي القره داغيزبحوث في الاقتصاد الإسلامي ص ٢٠٨ .

122 - د/ ارشاد حسن خليل . الشركات في الفقه الإسلامي . ص ٧٤ ط. مكتبة التوفيقية أولى ، د/ خورشيد إقبال . السابق نص ١٣٢ .

أصحاب الرأي الأول ، فلا يمكن إلزامهم بما لم يسلموا به ، حيث إنهم يطلقون الجواز بعد تقديم العروض والاتفاق على القيمة مما يجعل القيمة هي محل الشركة فبتحقيق الضمان بذلك، ويضاف إلى ما تقدم أن التقويم والضمان في العصر الحاضر صورته أدق من ذي قبل ، فقد اشترط القانون تقويم الحصص العينية بواسطة لجنة من الخبراء تنتدبهم المحكمة لا صلة لهم بالمساهمين ، كما اشترط القانون وجوب أن تكون الحصص العينية بقيمة تقدير أهل الخبرة الذين انتدبتهم المحكمة ، وبهذه الشروط التي اشترطها القانون لا مجال للتخمين والظن ، فلا سبيل للمنازعة<sup>(١٢٣)</sup> ، لهذا كله أرى أن الرأي الراجح هو الرأي الأول القائل بالجواز خصوصاً مع زوال التخوف عند أصحاب الرأيين الثاني والثالث ، كما أن أصحاب القولين الثاني والثالث رجعوا إلى القول الأول بحيلة ذكروها في كتبهم هي بذاتها عند الفريقين ، فقد ذكر الحنفية والشافعية في كتبهم الحيلة وهي : أن يبيع كل واحد من الشريكين نصف عرضه بنصف عرض الآخر إن تساوى العرضان قيمة ، فإن اختلفا باع صاحب الأقل بقدر ما تثبت به الشركة ، وإذا باع كل واحد منهما نصف ماله بنصف مال الآخر صار نصف مال كل واحد منهما مضموناً على الآخر بالثمن فكان الربح الحاصل ربح مضمون فيكون العقد صحيحاً<sup>(١٢٤)</sup> .

---

123 - د/علي القرّة داغي. السابق ص ٢٠٩ ، د/ السيد السخاوي . السابق ص ٥٩ وممل بعدها، د/ كيلاني المهدي . السابق ص ٨٩ وما بعدها، د/ خورشيد إقبال. السابق ص ١٣٥ . د/رشاد حسن خليل . السابق ص ٧٣ .

124 - البابرتي. العناية على الهداية ١٧٤/٦ ، الحصفى الدر المختار شرح تنوير الأبصار ٣/٣٤٠ ط. مصطفى البابي الحلبي الثالثة ١٩٨٤ م . جلال الدين المحلي . كنز الراغبين شرح منهاج الطالبين ٣/١٩١٦ ، الشربيني الخطيب . مغني المحتاج ٣/٢٢٦ ط. دار الكتب العلمية ٢٠٠٠ م

## المطلب الثالث

### أنواع الأسهم من حيث المزايا والحقوق

تنقسم الأسهم من حيث المزايا والحقوق المترتبة عليها إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة :-

**أولاً :- الأسهم العادية :-** هي الأسهم التي تتساوى في قيمتها وتعطي لأصحابها حقوقاً متساوية ، ويحصل صاحبها على قدر متفق عليه من الربح يتساوى مع قدر أسهمه في الشركة دون زيادة أو مزية ويتحمل الخسارة بقدر السهم<sup>(١٢٥)</sup> وهذه الأسهم لها حقوق منها حق التصويت على قرارات الجمعية العمومية وحضور جلساتها ، وحق الترشيح لمجلس الإدارة إن كان يملك الحد المسموح به من الأسهم لذلك ، وكذلك الحصول على الربح ، والأولوية في الاكتتاب إن أصدرت الشركة أسهماً جديدة رغبة في زيادة رأس المال ، والحق في نقل ملكية الأسهم إلى أي شخص آخر بأي طريق كان ، والحصول على حصة من صافي أصول الشركة عند التصفية ، وكذلك الحق في الاطلاع على دفاتر الشركة<sup>(١٢٦)</sup> .

**ثانياً :- الأسهم الممتازة :-** وهي الأسهم التي تعطي لحاملها حقوقاً أكثر من المقررة لأصحاب الحقوق الأساسية<sup>(١٢٧)</sup> وهذه الأسهم تتمتع بسائر الحقوق الثابتة للأسهم العادية ؛ مضافاً إليها بعض أو كل المزايا الأخرى مثل اختصاص الأسهم الممتازة بحصة من الأرباح ، وباقي الأرباح توزع على الأسهم الأخرى ، أو الحق في استرداد رأس المال عند تصفية الشركة بعد الدائنين وقبل أصحاب الأسهم العادية ، أو وضع

125 - د/ محمد عثمان شبير. السابق، ص ٢٠٣ ، د/ عبدالعزيز الخياط. الشركات في الشريعة الإسلامية، ص ٤١، د/ شعبان محمد البرواري. بورصة الأوراق المالية ص ٩١ وما بعدها، د/ محمد عبدالغفار الشريف. بحوث فقهية معاصرة ص ٨٢ ، د/ السيد السخاوي. السابق ص ٦٢ ، د/ كيلاني المهدي. السابق ص ٩٠ .

126 - راجع في ذلك د/ مبارك بن سليمان ١١٩/١ وما بعدها ، د/ خورشيد إقبال. السابق، ص ١٠٨ وما بعدها ، د/ طارق عبدالعال حماد. دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية ص ٢٢ ط. كليوباترا للطباعة ١٩٩٨ م .

127 د/ عبدالعزيز الخياط. الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي ٢٢٢/٢ ، د/ سمير رضوان. أسواق الأوراق المالية، ص ٣٣٢ .



نسبة مئوية ثابتة من الربح دون النظر لربح الشركة أو خسارتها ، كما يمكن إعطاء أصحاب الأسهم الممتازة ميزة في التصويت في الجمعية العمومية للشركة أكثر من أصحاب الأسهم العادية ، وسبب لجوء الشركات لإصدار مثل هذه الأسهم أن الشركة تمتن لحملة الأسهم القدامى الذين كانوا سبباً في نجاح الشركة ؛ فتصدر لهم لاحقاً الأسهم الممتازة ، وقد يكون السبب إغراء الدائنين بمزايا هذه الأسهم مما يجعلهم يتحولون من دائنين "أصحاب سندات" إلى مساهمين ، وبذلك تحقق الشركة لنفسها ميزة وهي التخلص من ديونها ، كما حققت للدائنين ميزة حمل الأسهم الممتازة ، وقد يكون السبب أن أسهم الشركة لا تجد الإقبال المناسب فتطرح الشركة هذه الأسهم لزيادة الإقبال<sup>(١٢٨)</sup>

### الحكم الفقهي للأسهم العادية والأسهم الممتازة.

**أولاً :- حكم الأسهم العادية :-** لا يوجد خلاف بين الفقهاء المعاصرين في جواز الأسهم العادية ، وتأسيس هذا الحكم على أساس أن جميع الأسهم متساوية في الحقوق والواجبات ، وقدر الربح على مقدار ما يملك من أسهم وكذلك الخسارة ، وهذا عين العدل وهو مطلب الشريعة الإسلامية<sup>(١٢٩)</sup>.

**ثانياً :- حكم السهم الممتازة :-** تكلمنا قبل ذلك عن المزايا التي تعطى للأسهم الممتازة ، وبالنظر فيها نجد أنها تأخذ بالتمييز إما في الناحية المالية بأن يعطى صاحب السهم الممتاز حقه قبل أصحاب الأسهم العادية ، أو تكون له نسبة ثابتة من الربح ، أو حق استرداد رأس المال عند تصفية الشركة متقدماً على أصحاب الأسهم العادية ، هذا جانب ، وقد يكون الجانب الآخر من التمييز غير مادي ، كأن يكون له أصوات في الجمعية العمومية للشركة أكثر من صاحب الأسهم العادية ، أو إعطاء الأولوية للمساهمين العاديين في الاستحواذ على

128 - د/خورشيد إقبال . السابق ص ١١٠ ، د/أبو زيد رضوان . السابق ص ٣٣٥ ، د/محمد صبري هارون . السابق ص ٢٢٧ ، د/محمد عبدالغفار الشريف . السابق ص ٨٢

129 - د/علي القرعة داغي . السابق ص ٢٠٣ ، د/ عبدالعزيز الخياط . الشركات في الشريعة الإسلامية ٢/٢١٢ ، د/محمد الشحات الجندي . معاملات البورصة في الشريعة الإسلامية ص ٢٠١ وما بعدها ، ط. دار النهضة العربية ١٩٨٨ م د/محمد صبري هارون . السابق ص ٢٢٨ .

الأسهم المطروحة قبل غيرهم ، وحكماً على الأسهم الممتازة يسير في الاتجاهين السابقين كل على حده.

**١- حكم المزايا المالية في الأسهم الممتازة :-** لكي نحكم على إعطاء مزايا مالية في الأسهم الممتازة فلا بد من تفصيل الصورة حتى يكون الحكم في محله دون خلط للحقائق فأقول : بتتبع آراء الفقهاء في هذه المسألة وجدت فرقاً بين من يشترط نسبة في الربح تزيد عن شريكه مع تساويهما في المال أو استوائهما في الربح مع تفاوتهما في المال ، وهذه الصورة مختلف فيها بين الفقهاء وبين صورة أخرى وهي اشتراط نسبة من الربح ثابتة لأحد الشركاء أو بعضهم دون البعض .

**الصورة الأولى :-** اشتراط التفاوت في الربح مع التساوي في المال أو التساوي في الربح مع التساوي في المال :- وهذه المسألة اختلف الفقهاء فيها إلى اتجاهين :-

**الاتجاه الأول :-** يرى عدم جواز التفاؤل بين الشركاء في الربح لأي سبب كان ، وهذا الاتجاه للمالكية والشافعية<sup>(١٣٠)</sup> ويؤسس هذا الفريق رأيه على أساس أن المال هو أساس الشركة والربح ناتج عن

---

130 - نص المالكية على فساد عقد الشركة فقالوا : "تفسد إذا عقداها على التفاوت في الربح أو العمل أو التساوي في ذلك مع التفاؤل في رؤوس الأموال" الخطاب . مواهب الجليل شرح مختصر خليل ١٢٣/٥ ط. دار الفكر ثانية ١٣٩٨ هـ ، وفي نفس المسألة . الدسوقي في حاشيته على الشرح الكبير ٣٥٤/٣ ، ابن أبي زيد القيرواني . الفواكه الدواني ١٢١/٢ ط. مصطفى الحلبي الثالثة ١٩٥٥ م محمد بن يوسف الشهير بالموافق . التاج والإكليل ١٢٣/٥ مع مواهب الجليل ، وقال الشافعية : " والربح والخسران على قدر المالين تساوي في العمل أو تفاوتاً فإن شرطاً خلافه فسد العقد" المحلي . كنز الراغبين ١٩٢٠/٣ ، الشربيني الخطيب . المغني ٢٢٨/٣ . ابن حجر . تحفة المحتاج ٣١٦/٢ ، وقد ذكروا العلة في ذلك فقالوا : " ويقسم الربح والخسران على قدر المالين لأن الربح نماء مالهما والخسران نقصان مالهما فكانا على قدر المالين فإن شرطاً التفاؤل في الربح والخسران عم تساوي المالين أو التساوي في الربح والخسران مع تفاوت المالين لم يصح العقد لأنه شرط ينافي مقتضى عقد الشركة فلم يصح" الشيرازي . المهذب ٤٥٥/١ ط. الحلبي . المحلي . كنز الراغبين ١٩٢٠/٣ ط. المكتبة العصرية بيروت تحقيق عبد الحميد هندواي ٢٠٠٨ م أولى . ابن حجر . تحفة المحتاج ٣١٦/٢ ط. دار الكتب العلمية بيروت أولى ٢٠٠١ م .

المال ، فإذا تساويا في المال تساويا في الربح دون النظر للعمل ، وإذا تفاوتتا في المال تفاوتتا في الربح بقدر المال.

**الاتجاه الثاني :-** يرى جواز التفاضل بين الشركاء في الربح عند التساوي في رأس المال أو التساوي في الربح مع التفاضل في رأس المال وهو للحنفية والحنابلة<sup>(١٣١)</sup> ، ويؤسس هذا الفريق رأيه على أساس أن العمل هو أساس الربح كما في عقد المضاربة ، فيكون في الشركة أولى ، وقد يكون يجيد أحد الشركاء التجارة عن الآخر فيشترط لنفسه الزيادة في نسبة الربح عن نصيب الآخر.

**الرأي الرجح :-** بعد ذكر الرأيين السابقين أرى أن عدم جواز التفاوت هو الأولى بالقبول لأنه رد التماثل أو التفاوت في الشركة إلى معيار منضبط يقدر على أساسه الربح وهو المال ، أما العمل الذي استند إليه الحنفية والحنابلة في التفاوت فهو معيار غير منضبط ، ويفضي إلى النزاع ، كما أن قياسهم على المضاربة قياس مع الفارق لأن القراض يختص أحدهما بإعطاء المال كاملاً ويختص الآخر بالعمل كاملاً فافترقا ، لأنه في الشركة يقدم كل شريك جزءاً من المال وقدرًا من العمل.

**الصورة الثانية :-** اشتراط نسبة ثابتة لبعض الشركاء دون البعض الآخر في الربح :- وهذه الصورة أجمع الفقهاء قديماً<sup>(١٣٢)</sup> وحديثاً<sup>(١٣٣)</sup>

131 - قال الحنفية: "وتصح مع التساوي فيهما أي في رأس المال والربح ، وفي أحدهما دون الآخر أي التساوي في رأس المال والتفاضل في الربح وعكسه عند عملهما" عبدالله بن محمد .مجمع الأنهر شرح ملتقى الأبحر ١/١٧٢ ط.دار إحياء التراث العربي بيروت ، وقد علله السرخسي فقال: "وهو أن أحد الشريكين قد يكون أحق من الآخر في وجوه التجارة فلا يرضى أن يساويه صاحبه في الربح ثم إن الربح يستحق بالعمل بدون المال في المضاربة فبالعمل مع المال أولى" المبسوط ١١/١٥٧ ، وقال الحنابلة: "فيجوز أن يجعل الربح على قدر المالين ، ويجوز أن يتساويا مع تفاضلهما أو أن يتفاضل فيه مع تساويهما في المال ... ويعتل ابن قدامة لمذهبه فيقول: إن الشركة معقودة على المالف والعمل جميعاً ولكل واحد منهما حصة في الربح إذا كان منفرداً فكذلك إذا اجتمعا ، ولما كان العما مما يستحق به الربح فجاز أن يتفاضلا في الربح مع وجود العمل منهما ، لأن أحدهما قد يكون أبصر بالتجارة من الآخر" ابن قدامة .المغني ٥/١٨ وما بعدها .

132 - قال الحنفية: "لا تجوز الشركة إذا شرط لأحدهما دراهم مسماة من الربح لأنه شرط يوجب انقطاع الشركة فعساه لا يخرج إلا قدر المسمى لأحدهما" ابن

على عدم جواز ذلك ، وتأسيس هذا الحكم على الآتي :- أنه يمثل الربا بعينه عند اشتراط نسبة بفائدة سنوية ، كما أنه يخالف مقتضى عقد الشركة في الإسلام التي تقوم على الغنم والغرم وليس على الغنم فقط لفئة دون أخرى ، كما أن الشريعة منهي عن الظلم فيها وفي هذا الشرط ظلم للمساهمين العاديين الذين يتحملون الخسارة وحدهم ويؤخرون في جني الأرباح عن غيرهم من أصحاب الأسهم الممتازة<sup>(١٣٤)</sup> .

### الصورة الثالثة :- إعطاء المساهم الممتاز ميزة مالية عند تصفية الشركة :-

أما عن إعطاء ميزة مالية لأصحاب الأسهم الممتازة عند تصفية الشركة على حساب أصحاب الأسهم العادية بحيث يقتضي المساهم الممتاز حقه عند التصفية أولاً ، ثم إن بقي شئ يكون لأصحاب الأسهم العادية ، وإن لم يبق شئ تحمل المساهم العادي الخسائر وحده ، دون المساهم الممتاز ، وهذه الصورة مرفوضة شرعاً لأن مبنى الشركة على المخاطر في الغرم والغنم ، والشركاء في ذلك سواء فلا يجوز حماية البعض على حساب البعض الآخر ، ويضاف لذلك الغبن الفاحش والتمييز المرفوض بين أبناء الشركة الواحدة يجعل هذا الحكم غير جائز

---

الهامم . شرح فتح القدير ١٨٣/٦ ط.مصطفى الحلبي ، وقال المالكية "إذا حصل في مال الشركة ربح أو خسارة فإنه يقضي بين الشريكين وجوباً على قدر المالين" ابن عرفة . حاشية الدسوقي ٣/٣٥٤ ، وقال الشافعية : " والربح والخسران على قدر المالين تساويًا في العمل أو تفاوتًا فإن شرطًا خلافه فسد العقد" ابن حجر . تحفة المحتاج ٥/٢٩١ ، وقال الحنابلة : "ولا يجوز أن يجعل لأحد من الشركاء فضل دراهم وجملته أنه متى حصل نصيب أحد الشركاء دراهم معلومة أو جعل مع نصيبه دراهم مثل أن يشترط لنفسه جزءاً و عشرة دراهم بطلت الشركة" ابن قدامة . المغني ٥/٢٣ .

133 - راجع د/ علي القره داغي . السابق ص ٢٠٤ ، د/ عبدالعزيز الخياط . السابق ٢/٢٢٢ ، د/ محمد رواس قلعة جي . المعاملات المالية المعاصرة في ضوء الفقه والشريعة ص ٦٢ ط. دار النفائس بيروت ١٩٩٩ م ، د/ محمد صبري هارون . أحكام السوق المالية ص ٢٢٧ ، د/ محمد عبدالغفار الشريف . بحوث فقهية معاصرة ص ٨٢ ، د/ شعبان البرواري . بورصة الأوراق المالية ص ٩٣ ، د/ كيلاتي المهدي . السابق ص ٩٦ ، د/ السيد السخاوي . السابق ص ٦٥ .

134 - د/ خورشيد إقبال . السابق ص ١٢٦ ، د/ مبارك بن سليمان . السابق ١/١٥٠ ، د/ علي القره داغي . السابق ص ٢٠٤ .

شرعاً<sup>(١٣٥)</sup> ، وقد جاءت قرارات المجامع العلمية كجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة بأنه لا يجوز إصدار أسهم ممتازة لها خصائص مالية تؤدي إلى ضمان رأس المال ، أو ضمان قدر من الربح ، أو تقديمها عند التصفية ، أو عند توزيع الأرباح<sup>(١٣٦)</sup>

## ٢- حكم التمييز غير المادي لأصحاب الأسهم الممتازة .

التمييز غير المادي يندرج تحته بعض الصور أيضاً كسابقه ، حيث يمكن أن يكون التمييز بإعطاء أصوات أكثر في الجمعية العمومية من المساهمين العاديين أو يتنازل عن صوته نظير إعطائه الحق في تقسيط قيمة أسهمه ، وهناك صورة ثالثة وهي أن يكون التمييز بإعطائه حق الأولوية في الاكتتاب بأسهم جديدة باعتبار أن الشركة قامت بهم ، فهذه صور ثلاث ، وأحكامها كما يلي :-

**الصورة الأولى :- إعطاء ميزة في التصويت لأصحاب الأسهم الممتازة :-** الميزة في التصويت هنا تكون بإعطاء المساهم الممتاز نسبة في التصويت أكثر مما يستحق عن أسهمه ، بأن يعطى صوتين ؛ والمساوي له في الأسهم العادية يعطى صوتاً واحداً ، وقد ذهب جمهور الفقهاء المعاصرين إلى منع هذه الصورة أيضاً رغم أنها غير مالية ، لأن الأمر لا يخلو من الضرر نظراً لاستحواذ العدد القليل من المساهمين على العدد الأكبر مما يؤثر في فرض رأيهم على الشركة ، وهذا غير جائز ، لمنافاته للمساواة في الحقوق والواجبات<sup>(١٣٧)</sup> ، بينما ذهب البعض إلى جواز إعطاء هذه الميزة اعتماداً على أن هذا الحق ليس في نطاق الحقوق المالية وإنما واجب إداري بحت ، ولكن

---

135- د/ علي القرّة داغي . السابق ص ٢٠٤ ، د/محمد عبدالغفار الشريف ، السابق ص ٨٢ ، د/ الطيب اللتكينة السابق ص ١٩٢ ، د/محمد صبري هارون . السابق ص ٢٣٠ ،

136 - راجع مجلة مجمع الفقه الإسلامي ٧١٢/١ وما بعدها ، العدد السابع ١٤١٢هـ/١٩٩٢م بجدة قرار رقم ٧/ ١/٦٥ .

137 - راجع د/ عبدالعزيز الخياط . السابق ٢٢٣/٢ وما بعدها ، د/محمد عبدالغفار الشريف . السابق ص ٨٣ ، د/عطية فياض . السابق ، ص ١٨٨ ، د/ محمد رواس قلعة جي . السابق ص ٦٢ ، د/محمد صبري هارون . السابق ص ٢٣٠ ، د/ السيد السخاوي . السابق ص ٧١ ، د/محمد عثمان شبير . السابق ص ٢٠٤ .

يشترط لجوازه أن يكون هذا الامتياز منصوباً عليه في قانون الاكتتاب حتى يكون بعيداً عن الاستغلال<sup>(١٣٨)</sup>.

**الرأي الراجح :-** أرى أن الرأي الأول هو الأولي بالقبول ، لأنه حتى وإن كان الأمر إجراءً إدارياً إلا أن له أثراً ما على الأمور المادية ، كما أنه يتنافى مع مبدأ المساواة ؛ حيث إنه لما تساوت الأسهم في القيمة وجب التساوي في الحقوق والواجبات<sup>(١٣٩)</sup> كما أن هذا ضرر والضرر يجب أن يزال أياً كان<sup>١٤٠</sup>

ويرى البعض أخذاً بالجواز اعتماداً على قاعدة الضرورة التي قد تتغلب على الاعتبارات العملية التي تقضي بالمساواة ، وذلك كأن تحتاج الشركة إلى أموال جديدة تقيّلها من عثرتها فلا تجد أمامها إلا إصدار الأسهم العادية ، قد أدت بها إلى وضع سيئ ، أو أن تقع الشركة في خطر التصفية وإنهاء كيانها الاقتصادي وتمسكاً بالأمل بالبقاء في الحياة الاقتصادية قد تضطرها الضرورة إلى تقديم هذه الميزة إنقاذاً للشركة وللمساهمين العاديين أيضاً<sup>(١٤١)</sup> ، ولا شك أنه لا يخفى الضرر الذي يقع للقطاع العريض من أصحاب الأسهم العادية للتمييز القائم على الغبن

138 - راجع في ذلك د/ علي القرو داغي . السابق ص ٢٠٥ ، وقد يكون هذا الرأي ناتجاً عن مفهوم قرار مجمع الفقه الإسلامي في دورته السابعة حيث جاء فيه " ويجوز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمر الإجرائية والإدارية " راجع قرار المجمع السابق ، ومع هذا د/ مبارك بن سليمان ، وقد قال بالجواز مشروطاً بأن يكون هناك غرض صحيح من هذا الامتياز كأن يعرف هذا الشخص بسداد الرأي أو الخبرة في المجال المرتبط بالشركة ، ويشترط أن يكون منصوباً عليه في نظام الشركة الأساسي .د/ مبارك بن سليمان . السابق ١٥٤/١ . لكن هذا الرأي مردود عليه بهذه الاشتراطات ، لأن الميزة هنا هي حق السهم الممتاز ، وليست لصاحب السهم فهذا الشرط صعب التحقيق وخصوصاً إذا ما أراد هذا الشخص بيع هذه الأسهم لشخص آخر لا تتوافر فيه هذه الميزة .

139 - د/محمد عبدالغفار الشريف . السابق ص ٨٣ ، د/ خورشيد إقبال . السابق ص ١٢٨ .

140 - د/ عطية فياض . السابق ص ١٨٨ ، د/ مبارك بن سليمان . السابق ١٥٤/١

141 - د/سمير رضوان السابق ص ٣٣٢ ، د/ محمد عثمان شبير . السابق ص ٢٠٣ ، د/ السيد السخاوي . السابق ص ٧٢ ، د/ كيلاني المهدي . السابق ص ١٠١ وما بعدها

الفاحش الذي يدخل في دائرة الربا ، كما أنه لا يمكن القول بالضرورة ، لأن الضرورة في الشرع ما لا يمكن تحملها إلا بخطر يؤثر على مقاصد الشرع ، وحفظ المال هنا أرى أنه لم يبلغ حد الضرورة طالما أمكن العلاج عن طريق المزايا الجائزة شرعاً كأن يطرح الاكتتاب لأصحاب الأسهم القديمة لزيادة أسهمهم وإنقاذ الشركة خصوصاً أن الاكتتاب لا يكون إلا بموافقتهم فمن حقهم الاتفاق على أن تكون الزيادة بينهم ، وهذا يتفق مع ما جاء في قرارات مجمع الفقه من جواز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمر الإجرائية أو الإدارية.

**الصورة الثانية :- الامتياز في التنازل عن صوته في الجمعية العمومية مقابل دفع قيمة سهمه بالتقسيم:-** وهذه الصورة لا يوجد فيها ما يتعارض مع أوامر الشرع ولا مع عقد الشركة ، وهذا الامتياز ليس فيه ما يضر بالآخرين ومرد هذا الأمر أيضاً إلى القضايا الإدارية التي يتحكم فيها الاتفاق<sup>(١٤٢)</sup> .

**الصورة الثالثة :- امتياز أصحاب الأسهم القدامى بالأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة :-** وهذه الصورة أيضاً لا يوجد بها مخالفة شرعية ، والشركاء هم أصحاب الإيجاب والقبول ، فإذا ما قرروا توسيع نشاط الشركة وانفقوا على أن الأولوية في الاكتتاب لأصحاب الأسهم القديمة باعتبارهم أنهم الذين تحملوا مخاطر الشركة وقت القيام ؛ فليس هناك مخالفة شرعية في ذلك ، بل إن الاستئناس بحق التملك بالشفعة يعطيهم الحق في هذه الميزة<sup>(١٤٣)</sup> .

**موقف المشرع المصري من الأسهم الممتازة :-** رغم أن التعامل بالأسهم العادية هو السائد في مصر ورغم عدم انتشار الأسهم الممتازة في محيط الدول العربية إلا أن المشرع المصري في القانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١م أجاز إصدار أسهم ممتازة ، حيث نص في المادة ٣٥ منه على جواز إقرار بعض الامتيازات لبعض أنواع من الأسهم سواء كان ذلك في الأمور المادية كالأرباح وناتج التصفية أو غير المادية كحق التصويت في الجمعية أكثر من أصحاب الأسهم العادية شريطة أن

142 - د/ علي القرعة داغي. السابق ص ٢٠٥، د/ كيلاني المهدي . السابق ص ١٠١ ،  
143 - د/ خورشيد إقبال. السابق ص ١٢٨ ، د/ عبدالعزيز الخياط. السابق ٢٢٤/٢ ،  
د/ علي القرعة . السابق ص ٢٠٥ ، د/ السيد السخاوي . السابق ص ٧٤ وما بعدها.

تتساوى الأسهم التي من نوع واحد في جميع الحقوق والمزايا والقيود ، وأن ينص نظام الشركة على إصدار مثل هذه الأسهم<sup>(١٤٤)</sup> كما يقضي بذلك النظام العام ، وأما إذا كان نظام الشركة غير منصوص فيه على إصدار مثل هذه الأسهم فإنه حتى يقر غصدار مثل هذه الأسهم الممتازة لأبد من صدور قرار من الجمعية العمومية غير العادية ، ولا يكون نافذاً إلا بموافقة ثلثي حملة الأسهم التي تتأثر بهذا التعديل ، وهم حملة الأسهم العادية ، نظراً لأنه يمس الحقوق المقررة لهم<sup>(١٤٥)</sup>

---

144 - راجع المادة ٣٥ من القانون المصري للشركات ١٥٩ لسنة ١٩٨١ م .  
145 - راجع د/ خورشيد إقبال . السابق ص ١١٢ ، د/ أبو زيد رضوان . شركات المساهمة والقطاع العام ص ١١٨ ، د/ سمير رضوان . أسواق الأوراق المالية ص ٣٣٣ .



## المطلب الرابع

أنواع الأسهم من حيث النظر إلى العلاقة برأس المال واسترداد قيمتها أثناء حياة الشركة .

تنقسم الأسهم من حيث النظر للعلاقة برأس المال واسترداد القيمة أثناء حياة الشركة إلى أسهم رأس المال وأسهم التمتع وبيانها كالتالي :-

أولاً :- أسهم رأس المال :- هي التي لا يجوز لصاحبها استرداد قيمتها ما دامت الشركة قائمة ، وهذا هو الأصل بالنسبة لجميع الأسهم ، لأنه يؤدي إلى انخفاض رأس المال فيه وفيه إضعاف حقوق دائني الشركة<sup>(١٤٦)</sup> ، والأصل أن يظل المساهم شريكاً ما بقيت الشركة ، وأنه لا يجوز للشريك أن يقوم بتصفية رأس ماله ، لأن ذلك مما يتعذر القيام به ، كما أنه يضر بالشركة ضرراً بالغاً إلا أنه إذا أراد الخروج من الشركة فبإمكانه بيع أسهمه لشريك آخر يحل محله في الحقوق والالتزامات عن طريق بورصة الأوراق المالية ، دون الرجوع للشركاء الآخرين<sup>(١٤٧)</sup>

ثانياً :- أسهم التمتع :- وهي الأسهم التي ترد قيمتها تدريجياً أو مرة واحدة قبل انقضاء الشركة ، أو هي التي تستهلك قيمتها في حياة الشركة دون انتظار لانتهاء أجلها وتصفية موجوداتها<sup>(١٤٨)</sup> ، وهذه الأسهم تمنحها الشركة للمساهمين تعويضاً عن استهلاك أسهمهم ، ولأصحاب هذه الأسهم الحقوق والالتزامات التي للأسهم الأصلية ، من الحصول على نصيب في الأرباح ونتاج التصفية وحق التصويت في الجمعية العمومية ، واستهلاك الشركة لأسهمها إذا ما قامت الشركة بتعويض المساهمين بقيمة أسهمهم بتخصيص جزء من الأرباح والاحتياطي لذلك ، وقد تخرج الشركة شريكاً باستهلاك أسهمه من الشركة ، - وإن كان

146 د/ محمد عثمان شبير. السابق ص ٢٠٤ ، د/ محمد صبري هارون. السابق ص ٢٣٢ ، د/ السيد السخاوي السابق ص ٧٤ .

147 د/ مصطفى كمال طه . الشركات التجارية ص ١٩٨ ، د/ صلاح جودة . السابق ص ١٦٢ .

148 د/ محمد عبدالغفار الشريف . أحكام السوق المالية . السابق ص ١٢٩٠ ، د/ كيلاني المهدي . السابق ص ١١١ .

الأصل خلاف ذلك - لكن إذا كان نظام الشركة يسمح أو تقوم الجمعية العمومية غير العادية بإقرار ذلك ، والحالات التي تسمح بذلك هي :- حالات الحصول على حق امتياز من الدولة بحيث تؤول ممتلكات الشركة إلى الدولة بانتهاء المدة المتفق عليها ، أو كان نشاط الشركة قائماً على استغلال الثروات المعدنية المنتهية بمرور الزمن ونضوب هذه المعادن ، أو كان نشاط الشركة مما يستهلك بمضي الزمن كمشروعات سيارات النقل أو السفن البحرية<sup>(١٤٩)</sup> .

وطريقة استهلاك الأسهم إما برد القيمة لجميع الأسهم بطريقة جزئية سنوياً حتى تستهلك على مر الزمان ، أو أن تكون هناك قرعة عشوائية يختار من بينها كل سنة عدداً من المساهمين لرد قيمة أسهمهم الاسمية كاملة ، ويجب التنويه إلى أن المساهم الذي استهلك أسهمه يظل مساهماً في الشركة لكن بمزايا أقل من غيره ، حيث لا يأخذ نسبة كاملة من الربح كرباح ثابت ، والباقي يوزع بين أصحاب أسهم التمتع وأسهم رأس المال ، ومعنى ذلك أنه يمكن الأخذ من الربح إن بقيت أرباح ، فالحق هنا احتمالي مرتبط بوجود فائض ربح ، ويضاف إلى ذلك أن قسمة موجودات الشركة لا يشترك فيها المساهم المتمتع إلا بعد اقتضاء أصحاب أسهم رأس المال قيمة أسهمهم<sup>(١٥٠)</sup> .

### الحكم الفقهي لأسهم رأس المال وأسهم التمتع :-

أولاً :- حكم أسهم رأس المال :- الأصل في الشركات أن يبقى رأس المال إلى حين تصفية الشركة ، وهذا هو الوضع العادي للشركات ، ولا يوجد خلاف فقهي في جواز أسهم رأس المال<sup>(١٥١)</sup> .

149 - د/خورشيد أقبال. السابق ص ١١٧ ، د/علي القرعة داغي . السابق ص ٢١٣ .  
150 - راجع د/ علي شلبي . بورصة الأوراق المالية ص ٣٥ ، د/ صلاح جودة . السابق ص ١٦٣ ، د/سميحة القليوبي . السابق ص ٢٥٤ وما بعدها ، د/سمير رضوان . السابق ص ٢٣٨ ، د/ ثروت عبدالرحيم . السابق ١/٥٨٠ ، د/ شعبان البرواري . السابق ص ٩٧ .

151 - راجع د/علي القرعة داغي . السابق ص ٢١٢ ، د/عبدالعزيز الخياط . الأسهم والسندات ص ٤١ وما بعدها ، د/محمد عثمان شبير. السابق ص ٢٠٤ ، د/محمد صبري هارون. السابق ٢٣٢ ، د/محمد عبدالغفار الشريف . السابق ص ٨٣ ، د/عطية فياض . السابق ص ٨٥ ، د/الطيب التكنينة. السابق ص ١٩٢ ، د/شعبان البرواري . السابق ص ٩٧ .

**حكم أسهم التمتع :-** الحكم على الشئ فرع عن تصويره ، وقد ذكرنا قبل ذلك أن أسهم التمتع تعطي للمساهم الذي استهلك أسهمه في رأس المال أثناء وجود الشركة وهي صكوك قابلة للتداول وتعطي الحق للمساهم في حضور جلسات الجمعية العمومية ، أو الحصول على الأرباح ، ولكن عند تصفية موجودات الشركة لا يأخذ شيئاً إلا بعد أن يأخذ أصحاب الأسهم التي لم تستهلك<sup>(١٥٢)</sup> ، والأصل أن السهم المستهلك قد انتهى تعلقه بالشركة ، ولكن بالنظر في المعطيات السابقة نجد أننا أمام متناقضين وهما أن السهم حاضر في الجمعية العمومية بحق التصويت وتوزيع الأرباح ، ومن جهة أخرى أنه استهلك برد قيمته إلى المساهم صاحب هذا السهم ، وهذا هو الذي حدا ببعض الفقهاء أن يقولوا: إن استهلاك الأسهم هنا ليس استهلاكاً حقيقياً وإنما هو صوري ، لأن الذي يأخذه المساهم على أنه من قيمة السهم يظل باقياً على ملك صاحبه ، وله الحق في الأرباح ، وإن بقي من موجودات الشركة شئ عند التصفية بعد أخذ أصحاب الأسهم بعد أخذ أصحاب الأسهم الباقية يكون لأصحاب أسهم التمتع الحق في اقتسام الباقي مع غيرهم ، كما أن لهم الحق في التصويت في الجمعية العمومية ، وبناءً عليه فإن ما يأخذه المساهم هو حقه في الربح سواء أخذه في صورة ربح أو في صورة ثمن للأجزاء المستهلكة من الأسهم<sup>(١٥٣)</sup> .

**وعلى ذلك يمكن القول :-** إن هناك من أسهم التمتع ما هو جائز شرعاً ومنها ما هو غير جائز.

**الصور الجائزة شرعاً :-** الأولى : إذا تمت التسوية بين جميع الأسهم المساهمة في الشركة ونص على ذلك في النظام الأساسي لها على التصفية الجزئية المستمرة بإعطاء كل مساهم نسبة من قيمة أسهمه وبالتساوي بين الجميع وحسب عدد أسهم كل منهم ، والثانية : اقتطاع جزء من أرباح الشركة سنوياً ويتم إيداعه باسم جميع المساهمين إلى أن تصفى الشركة أو ينتهي حق الامتياز الممنوح لها فيأخذون هذا الجزء

152 - راجع د/ أبو زيد رضوان . السابق ، ص ١١٩ وما بعدها .  
 153 - راجع د/ عيسوس أحمد عيسوي . التعامل في الأوراق المالية من وجهة نظر الشريعة الإسلامية ، ص ٤٦ مجلة مصر المعاصرة العدد ٣٠٨ صادر في أبريل ١٩٦٢م ، د/محمد عبدالغفار الشريف . بحوث فقهية معاصرة . ص ٨٣ ، د/السيد السخاوي . السابق ص ٨٦ .

المقتطع من الربح ، والصورة الثالثة : أن يعطى المساهمون قيمة أسهمهم أقل من القيمة الحقيقية التي لها فيبقى لهم نصيب بقدر القيمة المتبقية ، وكذلك رأس المال الاحتياطي فيأخذونه ، لأن لهم قدراً باقياً من قيمة أسهمهم يستحقون على أساسه فكل هذه الصور مشروعة ؛ نظراً لأن المطلب الشرعي هو المساواة بين جميع الأسهم وقد تم ذلك ، وأن الفقه الإسلامي في ذلك لا ينظر للألفاظ والمباني وإنما ينظر للقصود والمعاني<sup>(١٥٤)</sup>.

**الصور الغير جائزة شرعاً :-** تكون أسهم التمتع غير جائزة شرعاً عند استرداد المساهم القيمة الحقيقية للسهم ، لأن صلته بالشركة تكون قد انتهت ؛ فما يأخذه من أرباح يعتبر أخذاً بغير حق ، سواء كان استرداد هذه القيمة أعلى من القيمة الاسمية أو أقل ، وبالتالي ليس له الحق في الربح وليس عليه التزام بتحمل الخسارة، والصورة الثانية : عند استرداد المساهم للقيمة الاسمية للسهم وكانت أعلى من القيمة الحقيقية لانقطاع صلته بالشركة عن طريق دفع رأس ماله الذي قدمه قبل ذلك<sup>(١٥٥)</sup> ، وترتيباً على ذلك فإن ما يأخذه ليس حقاً له وإنما هو اقتطاع من أموال الآخرين فيكون من قبيل أكل أموال الناس بالباطل وهو محرم شرعاً .

154- راجع في ذلك د/عبدالعزیز الخياط . الأسهم والسندات السابق ص ٨٤ وما بعدها وأيضاً له الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي ٢١٢/٢ د/علي القرعة داغي . السابق ٢١٤ ، د/محمد عبدالغفار الشريف . السابق ص ٨٣ ، د/شعبان البرواري . السابق ٩٨ .

155- راجع د /عبدالعزیز الخياط . الأسهم والسندات ص ٨٤ وما بعدها ، والشركات السابق ٢٢٥/٢ ، د/ محمد عثمان شبير . ص ٢٠٤ وما بعدها ، د/ علي القرعة داغي . السابق ص ٢١٤ ، د/ السيد السخاوي . السابق ص ٨٣ ، د/ كيلاني المهدي . السابق ، ص ١١٤ وما بعدها .

## الفصل الثاني

### السندات

#### المبحث الأول

##### معنى السندات وخصائصها

##### المطلب الأول : معنى السندات لغة واصطلاحاً

أولاً :- **معنى السندات لغة** :- يأتي السند بمعنى الاعتماد والركون إلى الشيء فكل ما يستند إليه ويعتمد عليه من حائط أو غيره يسمى سنداً ، والسند : ما قبلك من الجبل وعلا عن السفح ، ومعتمد الإنسان وجمعه أسناد ، ولما أصبح علماً لنوع معين من الأوراق المالية جاز جمعه على سندات<sup>(١٥٦)</sup> .

ثانياً :- **معنى السندات اصطلاحاً** :- أما عن تعريف السند اصطلاحاً فقد عرف بتعريفات عدة منها :- أنها صكوك متساوية القيمة تمثل ديوناً في ذمة الشركة التي أصدرتها وتثبت حق حاملها فيما قدمه من مال أو اقتضاء الدين المثبت على الصكوك في مواعيد استحقاقها وتكون هذه الصكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية<sup>(١٥٧)</sup> ،

ومن هذه التعريفات أيضاً : إن السند هو صك قابل للتداول ، ويثبت حق حامله فيما قدمه من مال على سبيل القرض للشركة ، وحقه في الحصول على الفوائد المستحقة ، واقتضاء دينه في المواعيد المحددة لانتهاء مدة القرض<sup>(١٥٨)</sup> ، ومن هذه التعريفات يتضح لنا أن بعض الشركات لأجل الربح الوفير لها ترفض إدخال مساهمين جدد ، ولا تجد غالباً من يقرض مبلغاً مالياً كبيراً لأجل التوسع في نشاط الشركة فيلجأ المساهمون إلى السندات بفائدة دورية ثابتة لا تتأثر بربح الشركة أو

156- راجع ابن منظور لسان العرب ٣/٢٢٠ ، ٢٢١ باب الدال فصل السين ن المقرئ الفيومي . المصباح المنير ١/٢٩١ ، الجوهرى . الصحاح ٢/٨١ ط. دار الكتب العلمية أولى ١٩٩٩ م ، مجمع اللغة العربية . المعجم الوسيط ١/٤٧١ .

157 - د/سمير رضوان . أسواق الأوراق المالية ٢٩١ .

158 - د/حسين عمر . الموسوعة الاقتصادية ، ص ٢٦١ ط. دار الفكر العربي رابعة ١٩٩٢ م .

خسارتها مع استحقاق صاحب السند لدينه عند حلول الأجل ، وينطبق الكلام السابق على الحكومات إذا تعاملت بنفس الطريقة وكذلك المؤسسات<sup>(١٥٩)</sup> .

---

159 - راجع في نفس المعنى د/ مبارك بن سليمان . السابق ٢٠٢/١ ، د/ خورشيد إقبال . السابق ص ٢٢٣ .

## المطلب الثاني

### خصائص السند

يختص السند أولاً :- بكون حامله دائماً للشركة أو الهيئة أو الحكومة أو المؤسسة يقدم ماله لأي منها على سبيل القرض بفائدة ثابتة دون أن يعنى بربح أو خسارة المقترض .

ثانياً :- تتميز السندات بأنها غير قابلة للتجزئة أمام من أصدرها ، كما تصدر بقيمة اسمية وبصكوك متساوية القيمة

ثالثاً :- يخول السند لحامله حق استرداد قيمة السند كاملة في تاريخ الاستحقاق بخلاف ما يحصل عليه من فائدة ثابتة دون تأثر بخسارة المقترض أو ربحه .

رابعاً :- ليس لحامل السند حق الاشتراك في الجمعية العمومية ، وليس له حق التصويت ، بل تنقطع صلته بالشركة بمجرد سداد قيمة السند .

خامساً :- يتقدم حامل السند باعتباره دائماً على أصحاب الأسهم في أخذ حقوقهم لأن حامل السند يحصل على ضمان عام على موجودات الشركة .

سادساً :- السند يمكن أن يصدر بأقل من قيمته الاسمية بخلاف الأسهم التي لا تصدر بأقل من هذه القيمة .

سابعاً :- يتم تداول السند بالطرق التجارية ، فيمكن لحامل السند بيعه بالطرق التجارية أو التنازل عنه<sup>(١٦٠)</sup> .

مقارنة بين الأسهم والسندات :-

<sup>160</sup>- راع في ذلك د/ أبو زيد رضوان .الشركات التجارية ص٥٦٥ ، د/ عبدالعزيز الخياط .الأسهم والسندات ، ص٥٠ ، د/محمد عثمان شبير .السابق ص٢١٦ ، د/وهبة الزحيلي .المعاملات المالية المعاصرة ، ص٢٦٤ ط.٢٠٠٢ م ، د/ مبارك بن سليمان .السابق ٢٠٢/١ وما بعدها ، د/ محمد أمين بارودي .الوساطة المالية ، ص٣٠٠ وما بعدها ط.دار النوادر أولى ٢٠١٢ م د/ شعبان البرواري .السابق ص١٢٩ ، د/ خورشيد إقبال .السابق ص٢٢٣ وما بعدها .

من خلال ما بدا لنا من خصائص السندات ؛ وما تقدم من خصائص الأسهم يمكن لنا أن نبين أوجه الاتفاق والاختلاف بينهما .

**أولاً :- أوجه الاتفاق :- السهم والسند يشتركان في بعض الأمور هي :-**

- ١- يشترك السهم والسند في أن كلاً منهما صكوك متساوية القيمة .
- ٢- كما يشتركان في أن كلاً منهما له قيمة اسمية وأخرى سوقية .
- ٣- ويشتركان أيضاً في قابلية كل منهما للتداول .
- ٤- ويشتركان أيضاً في تأثر كل منهما بقوى العرض والطلب والمركز المالي للشركة والحالة السياسية والاقتصادية.
- ٥- كما يشتركان أيضاً في عدم قابلية كل منهما للتجزئة<sup>(١٦١)</sup> .

**ثانياً :- أوجه الاختلاف تختلف الأسهم والسندات من حيث النظر للأمور الآتية :-**

- ١- بالنظر إلى طبيعة العلاقة بين حامل السهم وحامل السند للشركة ، فحامل السهم شريك أما حامل السند فهو دائن لها
- ٢- بالنظر إلى طبيعة الصك نجده في السهم يمثل جزءاً من رأس المال ، بخلافه في السهم حيث يعتبر ديناً على الشركة .
- ٣- من حيث الفائدة المرجوة من وراء كل منهما نجد أن السهم قد يربح وقد يخسر ولا يثبت ربحه ؛ فهو متغير حسب ربح الشركة أو خسرانها ، أما عائد السند فهو ثابت لا يتغير ولا يتأثر بربح الشركة أو خسارتها .
- ٤- أما بالنظر إلى حق الرقابة على الشركة والتصويت فيها فإن هذا الحق مخول لحامل السند لأنه شريك بخلاف حامل السند فليس له هذا الحق لأنه مجرد دائن.

161 - د/ السيد السخاوي . السابق ص ١٣١ وما بعدها .



٥- وهناك وجه اختلاف آخر بالنظر إلى تصفية الشركة ، فحامل السند بمقتضى دائنيته للشركة فهو مقدم على حامل الأسهم عند تصفية الشركة ، أو عند وقوع الخسارة ، أما حامل السهم يعد كالوارث للشركة ؛ لا يأخذ حقه منها إلا بعد سداد الديون .

٦- وبالنظر إلى استرداد كل منهما إلى رأس ماله فصاحب السهم لا يسترد أمواله إلا عن طريق البيع في البورصة أو بعد سداد ما علي الشركة من ديون وتصفيتها ؛ وبقاء شئ بعد الديون ، بخلاف حامل السند فإن له موعداً محدداً يستحق به استرداد أمواله حينها<sup>(١٦٢)</sup>

---

162- راجع د/ عصام أبو النصر . أسواق الأوراق المالية "البورصة" ص ٧١ وما بعدها ، د/ مبارك بن سليمان . السابق ٢١٠/١ ، د/ السيد السخاوي السابق ص ١٣٢ وما بعدها ، د/ خورشيد إقبال . السابق ص ٢٢٣ وما بعدها ، د/ كيلاني المهدي . السابق ص ١١٩ وما بعدها ، د/ محمد أمين بارودي . السابق ص ٣٠٠ وما بعدها .

## المبحث الثاني

### إصدار السندات وتداولها

#### المطلب الأول

#### إصدار السندات

لكي يمكن للشركة إصدار سندات وتداولها ينبغي مراعاة عدد من الشروط هي :-

**أولاً :- موافقة الجمعية العمومية للشركة على إصدار السندات ،** كما نصت على ذلك المادة ٤٩ من قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م والمادة ١٢ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م وتأتي هذه الموافقة بعد اقتراح مجلس الإدارة المرفق به تقرير مراقب الحسابات المتضمن لشروط إصدار السند ، لكن اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال حصرت سلطة إصدار السندات في الجمعية العمومية غير العادية للشركة كما جاء في المادة ٣٥ من اللائحة ، ومعلوم أن اللائحة التنفيذية تالية لقانون سوق رأس المال مما يجعلها في مقام النسخ للنص المذكور فيه ، وبالتالي يكون قرار اللائحة واجب التطبيق ، لكن ينتقد البعض - وبحق - حصر إصدار السندات في الجمعية العمومية غير العادية للشركة ، لأن إصدار السندات لا يعتبر تغييراً لنظام الشركة حتى يتطلب صدوره قرار من الجمعية العمومية غير العادية ، بل هو أمر تقتضيه إدارة الشركة<sup>(١٦٣)</sup>.

**ثانياً :- ألا تقل صافي أصول الشركة عن قيمة السندات المصدرة وقت الإصدار ،** وتحدد هذه القيمة عن طريق مراقب الحسابات مهتدياً في ذلك بأخر ميزانية وافقت عليها الجمعية العمومية ، كما نصت على ذلك المادة ٤٩ من قانون الشركات السابق ، والمادة ٣٤ من قانون سوق رأس المال ، والسبب في وجود هذا الشرط أن السند دين على الشركة ، وأصول الشركة هي الضمان الحقيقي لسداد هذا الدين ، وهذا الشرط نوع من أنواع الحماية لحاملي السندات حتى لا تضيع حقوقهم ، وإذا كان هذا هو الأصل العام ؛ إلا أن المادة ٣٤ من قانون سوق رأس المال

163- راجع د/ سميحة القليوبي. الشركات التجارية، ص ٣٢٣ .

قد استئننت الترخيص بإصدار سندات وصكوك تمويل بقيمة تجاوز أصول الشركة أو طرحها للاكتتاب العام في الحدود التي يصدر بها القرار من مجلس إدارة هيئة سوق المال<sup>(١٦٤)</sup>.

**ثالثاً :- ألا تلجأ الشركة لإصدار السندات قبل تمام سداد رأس مال الشركة بالكامل ، لأنه لا يمكن معرفة مدى الحاجة للاقتراض ، والمبلغ المقترض قبل سداد رأس المال كاملاً<sup>(١٦٥)</sup> ، لكن المادة ٥٠ من قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م استئننت الشركات العقارية والائتمان العقاري والشركات المرخص لها في القرار الوزاري وكذلك السندات المضمونة من الدولة ؛ والسندات المضمونة بكامل قيمتها برهن له الأولوية على ممتلكات الشركة والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ، والسندات المكتتب فيها بالكامل من البنوك<sup>(١٦٦)</sup>.**

**رابعاً :- يدعى الجمهور للاكتتاب العام في السندات وجوباً عن طريق نشرة الاكتتاب والتي بينت المادة ٤٩ من قانون الشركات اشتمالها على الآتي :-**

- أ-سبب إصدار السندات .
- ب - بيان رأس مال الشركة .
- ج- قيمة وعدد السندات المراد إصدارها .
- د- سعر الفائدة والمزايا الأخرى المتضمنة .
- هـ - تاريخ الاستهلاك وشروط ضماناته .
- و- التاريخ الخاص بالإصدار من الجمعية العمومية<sup>(١٦٧)</sup> .

---

164- راجع المادة ٣٤ من قانون سوق رأس المال ٩٥ لسنة ١٩٩٢م .  
165- راجع د/ علي عوض .شركات الأموال ص٧٣ ط. دار النهضة العربية  
١٩٨٤م .  
166 - راجع القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م في المادة ٥٠ منه .  
167- راجع المادة ٤٩ من القانون السابق .

خامساً :- نشر الشركة ميزانيتها لسنة واحدة على الأقل ، واشتراط هذا الشرط لتبصير الجمهور الذين يريدون الاكتتاب في السندات الخاصة بالشركة بحقيقة مركزها المالي<sup>(١٦٨)</sup> .

### المزايا المصاحبة للإصدار :-

ألزم المشرع مصدر السندات ببيان بعض المزايا التي تتضمنها نشرة الإصدار حتى يكون المكتتب على بينة من أمره وحتى يوازن بين شراء السندات من عدمه ، ومن هذه البيانات مايلي :-

- ١- القيمة الاسمية للسند ، وهي ذات القيمة المدونة له .
- ٢- سعر الإصدار وهو الذي يباع به في السوق الأولية (السوق التي يتم فيها طرح الأسهم والسندات لأول مرة)
- ٣- النسبة المئوية التي يلتزم بدفعها المقترض (مصدر السند) في فترات محددة حتى تاريخ الاستحقاق ، وهي المعروفة بالفائدة .
- ٤- مدة الاستحقاق ، أي مدة حياة السند والتي يلتزم فيها المقترض بسداد قيمته وقت الاستحقاق ، وعادة ما تتراوح مدة الاستحقاق من ثلاث سنوات إلى ثلاثين سنة .
- ٥- حجم الإصدار ، وهو عدد السندات مضروباً في قيمتها الاسمية<sup>(١٦٩)</sup>

أما عن الأحكام الشكلية لإصدار السندات من جانب المشرع فقد أجاز قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م في المادة ٤٩ منه أن تصدر سندات اسمية فقط ، لكن اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م الخاص بسوق رأس المال في المادة ٣٧ منه نصت على إصدار السندات أو صكوك التمويل في شكل سندات اسمية أو لحاملها ، ويعد ذلك تعديلاً على المادة السابقة ، كما نصت على قابلية هذه

168 - راجع في شروط إصدار السندات د/ علي عوض . السابق ص ٧٢ وما بعدها ، د/ سميحة القليوبي . السابق ص ٣٢٣ وما بعدها ، د/ خورشيد إقبال . السابق ص ٢٢٩

169 - راجع في ذلك د/ محمد الحبيب جراية . الأدوات المالية التقليدية ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ١٥١٤/٢ وما بعدها ، العدد السادس ، الدورة السادسة للمجمع ١٤١٠هـ/١٩٩٠م

السندات للتداول ، ويكون للسندات حقوقاً متساوية إن كانت من نفس الإصدار ، ، ومن قبيل الشكلية أيضاً اشتمال السندات على كوبونات ذات أرقام متسلسلة ويعين المجلس عضوين من أعضاء مجلس الإدارة للتوقيع على هذه السندات ، كما يكون هناك كعب لكل ورقة يحتفظ به في الدفتر ويتضمن الآتي :- رقم الإصدار وتاريخه ، ومدة الورقة المالية ونوعها ، واسم صاحب الورقة وعنوانه وجنسيته بالنسبة للسندات الاسمية<sup>(١٧٠)</sup> .

**وأما عن المزايا من حيث الإعفاء الضريبي وتشجيعاً للأفراد لتوجيه استثماراتهم نحو سوق المال بما يخدم الاقتصاد الوطني ، حيث نصت المادة ١٤ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م على إعفاء السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى المقيدة في الجدول والمبينة بالبند (أ) من المادة ١٦ من القانون المذكور من الآتي :- ١- من ضريبة الدمغة النسبية عند الإصدار .**

٢- من ضريبة الدمغة السنوية .

٣- كما تعفى هذه العوائد من الضريبة العامة على الدخل ، ومن الضريبة على إيرادات رؤوس المال المنقولة.

٤- تخضع هذه الأوراق في حالة بيعها بثمن أكبر من ثمن الشراء لضريبة مقدارها ٢% من قيمة الزيادة يقوم البائع بدفعها ن وتحصل طبقاً للقواعد التي يصدر بها قرار من وزير المالية<sup>(١٧١)</sup> .

### **المطلب الثاني :- الاكتتاب في السندات وتداولها .**

تلجأ الشركات التي تريد زيادة رأس مالها ولا تريد زيادة في المساهمين فيها إلى طرح سندان عن طريق الاكتتاب العام ، ولكي يتسنى لها ذلك لا بد من موافقة هيئة سوق المال ، وأخذ الموافقة يكون عن طريق إحدى الشركات المرخص لها بالتعامل في الأوراق المالية أو

170 - د/ علي عوض .شركات الأموال ،ص ٧١ ، د/خورشيد إقبال .السابق ص ٢٣٣ ، مع مراجعة المادتين ٣٧ ، ٣٨ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م .

171 - راجع في ذلك د/ علي عوض .السابق ص ٧١ ، د/ خورشيد إقبال . السابق ص ٢٣٣ وما بعدها .

الشركات المنشأة لهذا الغرض ، أو عن طريق أحد البنوك المرخص لها بذلك ، كما نصت على ذلك المادة ٤٩ من قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م ، ويدعى الجمهور للاكتتاب العام وتطرح السندات لذلك ووفقاً لنص المادة ٤٤ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م المنظم لسوق رأس المال فإنه يجب أن تتضمن نشرة الاكتتاب في السندات الآتي :-

١-السند القانوني لقرار الجمعية العمومية بالموافقة على إصدار السندات وتاريخه .

٢- نوع الورقة المالية ، والعائد الذي تدره وكيفية حسابه .

٣- تاريخ ترخيص الهيئة بطرح الورقة المالية للاكتتاب العام ورقمه.

٤- شروط إصدار الورقة المالية ومواعيد استحقاقها ، والشروط اللازمة لذلك .

٥- تقديم الشركة للتأمينات والضمانات المقدمة لأصحاب الأوراق المالية وبياناتها .

٦- تقديم الشركة لنسب تقديرية وتحديد أهم النسب المالية للهيكل التمويلي ؛ مرفقاً به ملخص لموازنات الشركة المرتقبة في مدة الورقة مشفوعة بإقرار مراقب الحسابات بصحة البيانات المالية الواردة بها<sup>(١٧٢)</sup>

ويضاف إلى ما سبق أنه لا بد من توافر عدد من الشروط الأخرى في السندات التي تطرحها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم للاكتتاب العام وفقاً لما جاء بجداول البورصة وهذه الشروط هي :-

١-ينبغي ألا يقل عدد السندات المطروحة للاكتتاب العام عن ٣٠% من مجموع السندات التي تطرحها الشركة .

172- يراجع في ذلك المادة ٤٤ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م لسوق رأس المال .

٢- ينبغي ألا يقل عدد المكتتبين في السندات المطروحة عن ١٥٠ مكتتباً ، فإذا قل هذا العدد عن ١٠٠ شخص ولمدة ثلاثة أشهر من خلال السنة المالية المتصلة أو منفصلة تعتبر هذه السندات في حكم المشطوبة قانوناً من الجداول الرسمية ، وتنتقل إلى الجداول غير الرسمية.

٣- ألا يقل التصنيف الائتماني للشركة عن BBB إلا إذا وافق مجلس إدارة هيئة سوق المال على تصنيف أقل من ذلك فيجوز<sup>(١٧٣)</sup> ، ويلاحظ أن سعر السند غير محدد قانوناً لكنه خاضع لقانون العرض والطلب في سوق الأوراق المالية مع ما يحيط به من ظروف اقتصادية ومخاطر نسبية لهذه السندات ؛ وحجم التدفقات النقدية التي سيحصل عليها حامل السند في تاريخ استحقاقه مضافاً إليها الفائدة الثابتة من تاريخ شراء السند حتى تاريخ السداد ، ولكي يكون الاكتتاب صحيحاً لا بد من مراعاة الشكلية الآتية وهي ينبغي قبل البدء في الاكتتاب بخمسة عشر يوماً على الأقل أن يعلن عن الاكتتاب في السندات في صحيفتين يوميتين واسعتي الانتشار إحداهما باللغة العربية على الأقل ، وإذا لم تراعى هذه الشكلية يعتبر الاكتتاب باطلاً ، ويترتب على ذلك رد قيمة السندات للمكتتبين ، مع الالتزام بتعويض الأضرار التي أصابتهم ، ووفقاً للمادة ٣٦ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م فإنه إذا لم تتم تغطية جميع السندات المطروحة للاكتتاب خلال المدة المقررة جاز الاكتفاء بما تم تغطيته بقرار من مجلس الإدارة أو الشريك أو الشركاء المديرين مع إخطار هيئة سوق المال بذلك خلال أسبوع من قرار المجلس ، حيث إن من حق المدين (مصدر السند) أن يقرر كفاية المبلغ الذي أراد من أجله القرض<sup>(١٧٤)</sup> ، وإذا كان هذا هو الاتجاه الغالب إلا أن البعض يرى في حالة عدم تغطية الاكتتاب لجميع السندات المطروحة فمن حق المكتتب أن يسترد أمواله لأن عدم الإقبال يدل على عدم الثقة بالشركة<sup>(١٧٥)</sup> ، لكن هذا الرأي يقف حائلاً أمام مسيرة الاستثمار ، كما أن التغطية للاكتتاب ليست دليلاً على ثقة الجمهور في الشركة ، والعكس صحيح فقلة الاكتتاب لا تعني عدم الثقة .

173 - يراجع في ذلك د/ خورشيد إقبال . السابق ص ٢٣٧ .

174 - المرجع السابق ، ص ٢٣٧ وما بعدها ، د/ علي عوض . السابق ص ٧٢ .

175 - د/ مصطفى كمال طه . القانون التجاري ، ص ٤٣٤ .

## المبحث الثالث

### أنواع السندات وأحكامها

#### المطلب الأول

#### أنواع السندات

تنقسم السندات إلى نوعين رئيسيين ، القسم الأول السندات من حيث الجهة المصدرة لها إلى سندات حكومية وشركات ، والقسم الثاني :- السندات من حيث الشكل إلى سندات اسمية أو لحاملها ونفرد ذلك في فرعين كالآتي :-

**الفرع الأول :- السندات من حيث الجهة المصدرة لها إلى سندات حكومية وسندات شركات .**

**أولاً :- السندات الحكومية أو ما يسمى سندات القطاع العام :-** وتعرف هذه السندات بأنها صكوك متساوية القيمة تمثل ديناً مضموناً في ذمة الحكومة ، وهي ذات فوائد ثابتة غالباً ويتم طرحها للاكتتاب العام ، وتتداول بالطرق التجارية وتكون دائمة أو مستهلكة<sup>(١٧٦)</sup> ، وتلجأ الدول إلى مثل هذه السندات لمواجهة التضخم ، أو لعدم توافر الأموال لديها لتمويل مشروعات كبيرة ، وقد تلجأ إليها لمواجهة عجز الموازنة ؛ وعند الحروب والاستعداد لها تلجأ إليها أيضاً لمواجهة النفقات الحربية<sup>(١٧٧)</sup> .

وللسندات الحكومية مزايا خاصة لا تتوافر للسندات الأهلية إذ إنها تتمتع بدرجة كبيرة من الثقة ، كما تعفى من الضرائب ؛ لأن الجهة المصدرة لها هي التي تملك الإعفاء ، وتأتي الثقة لأن الدولة لا تنقلس إلا نادراً ، فسمعة الحكومة يثق بها الناس ؛ وبالتالي تخلو من المخاطر<sup>(١٧٨)</sup>

176 - د/ سمير رضوان . أسواق الأوراق المالية ص ٣٦٦ ، د/ شعبان البروراي . السابق ص ١٣١ ، د/ خورشيد إقبال . السابق ص ٢٣٩ ، د/ السيد السخاوي . السابق ص ١٣٧ .

177 - راجع د/ محمد صبري هارون . أحكام الأسواق المالية ص ٢٣٥ ، د/ شعبان البروراي . السابق ص ١٣٢ .

178 - د/ خورشيد إقبال . السابق ص ٢٤٠ ، د/ السيد السخاوي . السابق ص ١٣٨ .



وهذا القسم من السندات ينقسم إلى أنواع أهمها الآتي :-

١- **سندات الدولة** :- وهذه تصدرها الدولة لمواجهة التضخم أو عجز الميزانية - كما أسلفنا- أو تمويل مشروعات لا يوجد لديها التمويل لها ، وهذه من أكثر السندات بعداً عن المخاطر وتصدر لآجال مختلفة إلا أن الفائدة المرجوة من ورائها عادة ما تكون أقل من غيرها.

٢- **سندات الهيئات الدولية** :- وهي كما يظهر من المسمى تصدرها هيئات دولية لتمويل المشروعات الخاصة كالبنك الدولي للإنشاء والتعمير مثلاً ، وتتمتع هذه السندات بدرجة كبيرة أيضاً من الضمان .

٣- **سندات المؤسسات الحكومية** :- وتصدرها أيضاً لتمويل المشروعات التي تقوم بها ، ولنفقاتها أيضاً<sup>(١٧٩)</sup> ، وتتنوع السندات حسب طبيعة المؤسسة التي تصدرها فمنها :-

أ- **سندات البلدية** :- وهذه تصدرها الإدارات المحلية ، وتعفي أرباحها من ضريبة الدخل غالباً .

ب- **سندات الخزينة** :- وتلجأ إليها الحكومات لسد حاجات ضرورية وغالباً ما تكون عند مواجهة الأزمات الاقتصادية ، وتكون لأجل قصير بين ثلاثة أشهر و عام .

ج- **شهادات الخزينة** :- وهي أيضاً من نوات الأجل القصيرة حيث لا تتجاوز مدتها العام ، وفيها تشهد الدولة بدفع مبلغ معين من المال ، مضافاً إليه فائدة محددة ويستحق في تاريخ محدد<sup>(١٨٠)</sup> .

د- **سندات حكومية بعملات أجنبية** وتصدر هذه السندات عادة بالدولار الأمريكي بين فنتي (٢٥-١٠٠٠) دولار لتتبع في الأسواق الدولية والقائم على إصدارها البنك المركزي للدولة ، ويدفع عنها فائدة تساوي ما يدفعه سوق لندن على القروض للمصارف التجارية ، مضافاً إليها نسبة ٥% تقريباً تزيد قليلاً أو تقل قليلاً ، وهذه السندات كسابقتها

179 - راجع د/ علي القره داغي . الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدورة السابعة ١٣٠/١ .

180 - راجع د/ شعبان البرواري . السابق ص ١٣٢ وما بعدها .

مغفأة من الضرائب ويجوز استبدالها بشهادات استثمار وتطرح مرة كل شهر.

هـ - شهادات ادخار العملة المركبة (سلة العملات):- وهي شهادات تصدر بالعملة الأجنبية يصدرها بنك مصر ، ويتعهد البنك برد قيمة الشهادة في تاريخ الاستحقاق مع الفوائد الخاصة بالشهادة بنفس العملة التي تم بها الاشتراك ، أو بالعملة المكونة للشهادة<sup>(١٨١)</sup> .

و- شهادات الاستثمار :- وهي عبارة عن سندات دين تصدرها البنوك لصالح الحكومة ، وهي ثلاث مجموعات ، {المجموعة أ}:- وهي من السندات طويلة الأجل إذ تبلغ مدته عشر سنوات لا يستحق شئ من قيمة السند وفوائده حتى نهاية المدة ، وعندها يستحق القيمة والفوائد المترتبة عليها . {المجموعة ب} :- وهي تختلف عن السند السابق في استحقاق قيمة الفائدة بصفة دورية سنوية أو نصف سنوية لكن القيمة الاسمية لا تستحق إلا بنهاية المدة المحددة . {المجموعة ج} :- وهي تختلف عن سابقتها بأنها لا يترتب عليها أي فوائد لحاملها ، ولكن تعطى عنها جوائز بعد عمليات سحب دورية اعتماداً على اليانصيب<sup>(١٨٢)</sup> ويمكن استرداد قيمة الشهادة بعد فترة لا تقل عن ستة أشهر .

ثانياً :- **السندات الأهلية (سندات الشركات):-** تقوم بإصدار هذه السندات الشركات التجارية ؛ وشركات المساهمة بقصد تمويل مشاريعها وأنشطتها ، وتضمن هذه السندات بكل أو بعض أموالها ، ونظراً لأن المخاطر في إصدار هذه السندات أكبر من سابقتها فلا بد من ميزة تحفز على الإقبال عليها ، لذلك تكون فائدتها أكبر من الفائدة المترتبة على السندات الحكومية ، وتتنوع هذه السندات الأهلية إلى عدة أنواع أهمها:-

### ١-سندات بالنظر إلى الاستحقاق :- وتنقسم إلى :-

181 - د/ خورشيد إقبال .السابق ص ٢٤١ .  
182 - د/ شعبان البروراري .السابق ،ص ١٣٤ ، د/ السيد السخاوي .السابق ص ١٤٠ .

**أ-سندات عادية :-** وهي تصدر بقيمة ثابتة ، وتستحق قيمتها عند نهاية مدة القرض ، فضلاً عن الفوائد الثابتة التي تعطى عليها .

**ب- سندات بعلاوة إصدار :-** وهي حينما تصدر تكون أعلى من قيمتها النقدية عند الاكتتاب ، بمعنى أنه لو كانت قيمة السند عند الاكتتاب تساوي مائة دولار يقوم المكتتب بدفع تسعين دولاراً فقط على أن تكون العشرة الباقية علاوة إصدار، وتحسب الفوائد السنوية على القيمة الاسمية<sup>(١٨٣)</sup> (المائة دولار وليس التسعين المدفوعة)

**٢- سندات بالنظر إلى الضمان :-** وتنقسم السندات بالنظر إلى الضمان إلى :-

**أ-سندات مضمونة :-** وهي كما يتضح من التسمية أنها مصحوبة بميزة الضمان ، حماية من المخاطر ، وقد يكون الضمان فيها ضماناً شخصياً ، كأن تكفل الشركة الحكومة أو أحد البنوك العامة ، وقد يكون الضمان فيها عينياً بالرهن إما على عقار أو أوراق مالية لشركة أخرى أو آلات ، وهي سندات عادية تصدر بقيمتها الاسمية وتعطي لصاحبها الحق في الحصول على فوائد ثابتة ، ولكي تصدر السندات بالضمان فلا بد من موافقة الجمعية العمومية ، وأن يشار لذلك في نشرة الاكتتاب ، وقد أشار قانون الشركات المصري ١٥٩ لسنة ١٩٨١م في المادة رقم ٥٠ منه إلى السندات المضمونة ، ولكن نظمتها المادة ١٦٤ من اللائحة التنفيذية لهذا القانون ، حيث أوجبت أن يتم الرهن أو الضمان لصالح جماعة حملة السندات قبل إصدارها ، وأن يتم الرهن قبل فتح باب الاكتتاب ، وسبب لجوء الشركات لإصدار هذا النوع من السندات تخوف المدخرين من الاكتتاب في السندات المطروحة نظراً لشدة المخاطر ، أو ضعف الشركة ، ومع أن عائد هذه السندات أقل من غيرها إلا أنها الأكثر انتشاراً في العالم لزوال المخاوف بالضمان .

**ب- سندات غير مضمونة :-** وهي كما يظهر من تسميتها غير مصحوبة بضمان ، وتحتمل مخاطر كثيرة لذلك يلجأ مصدرها لتمييزها بشئ حتى يتم الإقبال عليها ، وميزتها تكون بزيادة العائد من ورائها ؛

مما يحفز المستثمرين إلى شرائها ، والضمان هنا هو سمعة الشركة ومركزها المالي ، ومقدرتها على الربح ، إضافة إلى ثقة المتعاملين<sup>(١٨٤)</sup>.

**٣- تقسيم السندات الأهلية بالنظر إلى التحويل وعدمه :-** تنقسم السندات بالنظر على التحويل وعدمه إلى :-

**أ-سندات قابلة للتحويل :-** وهي سندات قابلة للتحويل إلى أوراق مالية أخرى بشروط محددة وفي خلال فترة معينة من إصدارها ، ولأجل ميزة التحويل يكون سعر الفائدة بالنسبة لهذه السندات أقل من غيرها ، وهناك ميزة أخرى في السندات القابلة للتحويل حيث توفر له مزايا السهم في حالة الارتفاع وإمكانية جني أرباح باعتباره مساهماً ، وإذا كان الأمر عكسياً بأن انخفض سعر السهم أو خسرت الشركة خسارة كبيرة فإنه يجد الملاذ الآمن في السند .

**ب- سندات غير قابلة للتحويل :-** وهي سندات تصدر بمعدل فائدة أعلى من السندات القابلة للتحويل ، لأنها كما يظهر من تسميتها لا تعطي الحق لحاملها في التحويل إلى ورقة مالية أخرى<sup>(١٨٥)</sup>.

**٤- سندات باعتبار النصيب :-** وهذه تنقسم إلى قسمين :-

**أ-سندات النصيب :-** وهي سندات عادية تعطي لصاحبها فائدة ثابتة ، والاكتتاب فيها يكون بقيمتها الاسمية إلا أن قيمة الفائدة هنا قليلة عن السندات الأخرى ، لأن لها ميزة أخرى مالية وهي استهلاكها بطريقة الاقتراع الدورية لتحديد السند صاحب النصيب الفائز بالجائزة المالية

184 - يراجع في هذا التقسيم د/ صلاح جودة .بورصة الأوراق المالية ص١٨٣ د/علي القرعة داغي .بحوث في الاقتصاد الإسلامي ص٣١٩ وما بعدها ، د/عطية السيد فياض .سوق الأوراق المالية ص٢١٢ وما بعدها ، د/خورشيد إقبال .السابق ص٢٤٤ وما بعدها ، د/ شعبان البرواري .السابق ص١٣٥ وما بعدها ، د/محمد أمين بارودي .الوساطة المالية ص٣٠٤ ، د/محمد صبري هارون .السابق ص٢٤٤ ، د/ محمد عثمان شبير .السابق ، ص٢١٦ .

185 - راجع د/ السيد السخاوي .السابق ص١٤٥ وما بعدها ، د/سمير عبدالحميد رضوان .السابق ص٢٩٤ ، د/خورشيد إقبال .السابق ص٢٤٧ ، د/محمد عبدالغفار الشريف .بحوث فقهية معاصرة ص٦٨ ، د/ محمد صبري هارون .السابق ص٢٤١ ، د/ شعبان البرواري .السابق ص١٣٦ ، د/ محمد أمين بارودي .السابق ص٣٠٥ .

التي ينص عليها في نشرة الاكتتاب ، وهذه وسيلة لتشجيع الجمهور على الاكتتاب .

**ب- سندات النصيب بدون فائدة :-** وهي تختلف عن سابقتها في أن حامل هذه السندات لا يسترد إلا رأس ماله فقط عند عدم اختياره في القرعة<sup>(١٨٦)</sup> .

**٥-سندات بالنظر إلى آجالها :-** وهذه السندات تنقسم إلى قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل .

**أ-السندات قصيرة الأجل :-** وهي التي لا تزيد مدتها عن عام ويتم تداولها في السوق بالقيمة الاسمية مضافاً إليها المصاريف والعمولة ، وتصدر بفئات مختلفة ، وتتميز بالسيولة العالية نظراً لقلّة المخاطر المصاحبة لها وفائدتها أقل من المتوسطة والطويلة لقلّة المخاطر كما ذكرنا .

**ب- السندات متوسطة الأجل :-** وهي التي لا تقل عن عام ولا تتجاوز سبعة أعوام وفائدتها أعلى من سابقتها لارتفاع المخاطر المصاحبة لها عن السابقة.

**ج- السندات طويلة الأجل :-** وهذه تزيد عن سبعة أعوام ، وفائدتها أعلى من سابقتها نظراً لارتفاع المخاطر وطول المدة<sup>(١٨٧)</sup>

**٦- سندات بالنظر لطريقة سداد الفائدة :-** وهي تنقسم إلى :-

**أ-سندات لها معدل ثابت :-** وهي كما يتضح من اسمها حيث تحدد الفائدة فيها بنسبة مئوية يتم دفعها بشكل دوري حتى تاريخ الاستحقاق ،

---

186 - د/محمد عبدالغفار الشريف . السابق ص ٦٨ ، د/ أبو زيد رضوان . شركات المساهمة . السابق ص ١٤٨ ، د/ محمد عثمان شبير . السابق ص ٢١٦ ، د/السيد السخاوي . السابق ص ١٤٤ وما بعدها، د/محمد صبري هارون . السابق ص ٢٤٠ وما بعدها، د/خورشيد إقبال . السابق ص ٢٤٦ وما بعدها، د/شعبان البرواري . ص ١٣٦ ،  
187 - د/ خورشيد إقبال . السابق ص ٢٤٥ ، د / محمد أمين بارودي . السابق ص ٣٠٣ .

ويتم دفع قيمة السند ، ولكن لا يحصل هذا السند على فوائد أخرى غير ذلك .

**ب- سندات لها فائدة متغيرة :-** وهي لا تحدد بنسبة وإنما يتم حسابها على سعر الفائدة كل فترة ؛ سنة أو ستة أشهر ، حسب معدل الفائدة السائد في السوق ، وقد يتم ربط الفائدة بمؤشر تكاليف المعيشة لمعرفة التغير في القوة الشرائية للنقود بقياس الارتفاع والانخفاض في أسعار سلعة من السلع الأساسية .

**ج- سندات لا تحمل فائدة :-** وهي كما يتضح من تسميتها لا تحمل فائدة منصوص عليها ولكن الفائدة فيها أنها تباع مع الخصم من قيمتها الاسمية ، وحينما يقوم المدين بالسداد عند أجل الاستحقاق يلتزم بدفع القيمة الاسمية كاملة ، دون دفع فائدة

**د- سندات الدخل :-** والفائدة فيها ترتبط بمدى تحقيق الشركة للأرباح ، فإذا لم تحقق الشركة أرباحاً لا يحق لحملة هذه الأسهم المطالبة بالأرباح إلا أنه يمكن أن ينص في عقد الإصدار على أن الفائدة في السنة ذات الربح الوفير يمكن أن تعوض السنوات التي لم تحقق فيها أرباح ، حيث تدفع فائدة السنوات الماضية .

**هـ - سندات المشاركة :-** وفيها يعطى صاحب السند فائدة ثابتة على أنه إذا زاد الربح عن حد معين يضاف له نسبة أخرى من الفائدة ؛ وإلا اقتصر على الفائدة الأولى<sup>(١٨٨)</sup> .

188- راجع في ذلك د/ محمد عزت أيمن الميداني . الإدارة التمويلية في الشركات ، ص ٥٣٧ وما بعدها ، د/ سمير رضوان . أسواق الأوراق المالية ، ص ٣٧٢- ٣٧٤ ، د/صلاح جودة . بورصة الأوراق المالية ، ص ١٨٢ وما بعدها ، د/منير إبراهيم هندي . الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، ص ٣٣ وما بعدها ، د/ محمد علي القرى . الأسواق المالية ص ٥٦ وما بعدها ط. دار حافظ للطباعة جدة ١٤١٦هـ/ ١٩٩٥م ، د/محمد الحبيب جراية . الأدوات المالية التقليدية ١٥١٨/٢. وما بعدها ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي ، العدد السادس ١٤١٠هـ/ ١٩٩٠م ، د/ خورشيد إقبال . السابق ص ٢٤٩ وما بعدها ، د/ مبارك بن سليمان . السابق ٢٠٦/١ وما بعدها ، د/ السيد السخاوي . السابق ، ص ١٤٧ وما بعدها .

## الفرع الثاني

### أقسام السندات من حيث الشكل

تنقسم السندات من حيث الشكل إلى قسمين هما :-

**أولاً :- السندات الاسمية :-** وهي تلك السندات التي تحمل اسم صاحبها ، وتتداول في أسواق الأوراق المالية ، وعن طريق التداول تنتقل ملكيتها لشخص آخر ، وتقوم الشركة بقيد الدائن الذي انتقلت إليه الملكية في السجلات المعدة لذلك لديها ، وطريقة التسجيل يمكن أن تكون كاملة أي تشمل الدين الأصلي والفائدة ، فلا يرفق بها كوبونات اعتماداً على وجود اسم صاحب السند بدفاتر الشركة ، والفائدة عائدة عليه ، وهذه الطريقة تحمي صاحب السند من السرقة أو التلف ، وقد تكون طريقة التسجيل جزئية ، أي تسجل أصل الدين فقط ، أما الفائدة فتحصل عليها عن طريق الكوبونات<sup>(١٨٩)</sup> المرفقة حيث تؤخذ لتحصيل الفائدة من البنك .

**ثانياً :- سندات لحاملها :-** وهي سندات تنتقل عن طريق الاستلام ، ولا تحمل اسم صاحبها ويحصل على الفائدة الشخص الحامل لها ، ولا تحتاج موافقة الشركة ، أو إثبات انتقال الملكية ، لأنها تحمل اسم صاحبها كما ذكرنا ، ويتم استلام الفائدة عن طريق الكوبونات المرفقة من البنك عند تقديمها له ، ويتم استرداد القيمة الاسمية لصاحب السند عند حلول الأجل الذي يستحق فيه<sup>(١٩٠)</sup>

189- الكوبون :- هو الورقة التي تحمل قيمة السهم أو السند ، وهو شهادة تخول لحاملها حق الحصول على فائدة عن سند معين ، د/ خورشيد إقبال . السابق ص ٢٤٣ نقلاً عن الموسوعة الاقتصادية د/ حسين عمر ص ٣٨٨ ط. دار الفكر العربي ، القاهرة ١٩٩٢ م .

190- د/ شعبان البرواري . السابق ، ص ١٣٧ وما بعدها ، د/ خورشيد إقبال . السابق ، ص ٢٤٣ وما بعدها ، د/ السيد السخاوي . السابق ص ١٤٨ وما بعدها .

## المطلب الثاني

### أحكام السندات

اختلفت آراء الفقهاء المعاصرين في السندات ؛ حيث إنها من المعاملات الحديثة ، وقد تنوعت آراؤهم ما بين مانع للتعامل بالسندات وما بين مبيح لقدر منها دون آخر ، وما بين من فتح الباب على مصراعيه للتعامل بالسندات ، وإليك هذه الاتجاهات الثلاثة مؤيدة بأدلتها مع مناقشة ما يحتاج منها إلى مناقشة ، وبيان ما رجح منها فأقول وبالله التوفيق :-

#### الاتجاه الأول :- المانع للتعامل بجميع أنواع السندات .

ذهب لهذا الاتجاه غالب العلماء المعاصرين وقد أيدوا ما ذهبوا إليه بهذه الأدلة :-

١- إن السندات إنما هي ديون على الجهة التي قامت بإصدارها وهي محددة بأجل محدد يُرد فيه الدين مع فائدته الثابتة ، وهذا هو عين الربا الذي لا جدال ومراء فيه ، بل إن بعض السندات تجمع بين عدة محرمات مجتمعة ، كالسند لحامله حيث يجمع بين الربا والجهالة الفاحشة المؤدية لبطلان العقد ، وكذلك سندات النسيب ، والسندات ذات الإصدار بعلاوة ، حيث تجمع بين الربا المحرم والميسر المحرم ، ووجود سبب واحد للتحريم كافٍ<sup>(١٩١)</sup> .

191 - ذهب لهذا الرأي الشيخ / محمد أبو زهرة في كتابه بحوث في الربا ، د/ وهبة الزحيلي . الفقه الإسلامي وأدلته ٥٠٣٧/٧ ، د/ عبدالعزيز الخياط . الأسهم والسندات ص ٥٥ ، د/ علي القرعة داغي . بحوث في الاقتصاد الإسلامي ص ٣٢٧ ، د/ علي السالوس الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة ٢٠٩/١ ط. دار الثقافة بالدوحة ١٩٩٦ م ، د/ محمد الشحات الجندي . معاملات البورصة في الشريعة الإسلامية ص ٢١٠ ط. دار النهضة العربية ، د/ محمد عبدالغفار الشريف أحكام السوق المالية ١٢٩٢/٢ بحث بمجلة مجمع الفقه الإسلامي ، د/ محمد عبدالحليم عمر الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ص ٦٤ ، د/ خورشيد إقبال . السابق ص ٢٨٣ ، د/ شعبان البروراي . السابق ص ١٥٣ وما بعدها ، د/ السيد السخاوي . ص ١٧٧ وما بعدها ، وقد انتهى إلى هذا الرأي مجمع البحوث الإسلامية بالأزهر الشريف في مؤتمر له بشأن



٢- القاعدة في المعاملات أن الغنم بالغرم ، وهذا ثابت في الشركة والمضاربة والمساواة ، فلا يوجد في الشرع من يربح دائماً ، حتى لو خسرت الجهة التي يستثمر أمواله فيها ، لأن الشرع الحنيف يأبى أن يكون أحد الشريكين رابح دائماً ، بينما الآخر يشارك في الربح إن كان ربح الشركة كافياً وغير رابح إن كان الربح لا يكفي إلا الطرف الآخر ، وخاسر إن تكبدت الشركة ذلك ، وكيف يستسيغ الطرف الآخر المال الذي أخذه مع الخسارة ، وهذا عين الظلم المنهي عنه شرعاً في حديث رسول الله - صلى الله عليه وسلم - "لا ضرر ولا ضرار"<sup>(١٩٢)</sup> ، وهذا الظلم متحقق قطعاً في السندات - كما رأينا-<sup>(١٩٣)</sup>.

٣- تعتبر هذه السندات قرضاً إنتاجياً من قروض الإنتاج<sup>(١٩٤)</sup> الربوي المحرم الذي كان مشتهراً في الجاهلية فجاء الإسلام لتحريره حيث توضع الأموال في البنك لا على سبيل الوديعة وإنما تستخدم للاستثمار مع ضمان رد الأموال مضافاً إليها الفائدة المحددة ، وإن كان أخذ البنك للمال بالنيابة عن الدولة حيث تضم الأموال إلى خزانتها مع التزامها برد

- 
- المعاملات المصرفية عام ١٩٦٥ م ، وكذلك مجمع الفقه الإسلامي بجدة في دورته السادسة في القرار رقم ٦٠ بشأن السندات .
- 192 - سنن ابن ماجه ٧٨٤/٢ كتاب الأحكام ، باب من بنى في حقه ما يضر بجاره رقم الحديث ٢٣٤٠ ، الدارقطني في السنن ٧٧/٣ كتاب البيوع ، الحاكم في المستدرک على الصحيحين ٦٦/٢ كتاب البيوع ، رقم الحديث ٢٣٤٥ وقال هذا حديث صحيح الإسناد .
- 193 - د/ وهبة الزحيلي . الفقه الإسلامي وأدلته ٥٠٣٧/٧ ، د/ محمد الشحات الجندي . السابق ص ٢٢٨ وما بعدها .
- 194 - القرض الإنتاجي هو :- المستخدم في الأغراض الإنتاجية والاستثمارية المولدة لعائد نقدي ، وقد جاء عن مجلس الفكر الإسلامي المنعقد بباكستان : " إن مصطلح الربا يشتمل إلغاء الفائدة بجميع مظاهرها بصرف النظر عن كونها قروض إنتاج أو استهلاك أو شخصية ، أو تجارية أو إذا كان المقرض الحكومة أو أحد الأفراد أو شركات ويغض النظر عن كون سعر الفائدة مرتفعاً أو منخفضاً " يراجع مجلس الفكر الإسلامي إلغاء الفائدة من اقتصاد باكستان ترجمة عبدالحليم السيد منسي ،مراجعة د/ حسين عمر ص ١٥ ، ٢٤ المركز العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي جامعة الملك عبدالعزيز ،جدة ١٤٠٢ هـ /١٩٨٢ م نقلاً عن د/ شعبان البروراي . السابق ص ١٤٩ .

الأصول وفوائدها فإنه يعتبر سندات من الخزينة والتي انتهى إلى  
تحريرها مؤتمرات عديدة لظهور وجه التحريم فيها<sup>(١٩٥)</sup>.

٤- لا تتحقق الشركة في السندات حيث إن حامل السند دائن للشركة  
وليس شريكاً وضامن لماله دائماً مع الزيادة المشترطة بنسبة ثابتة دون  
أدنى نظر إلى ربح الطرف الآخر أو خسارته<sup>(١٩٦)</sup>.

**الاتجاه الثاني :- يرى حل بعض السندات دون البعض الآخر  
{وهؤلاء على ثلاثة فرق }**

**الفريق الأول<sup>(١٩٧)</sup> :-** يرى هذا الفريق جواز التعامل بشهادات  
الاستثمار ذات الفئة ج بخلاف الفنتين أ ، ب ، وهذه الشهادات كلها  
يصدرها البنك الأهلي المصري ، وقد خرجوا رأيهم هذا على أساس أن  
المال المدفوع في الفئة ج فد دفع على سبيل القرض ، والقرض يملك  
للمقترض بمجرد الاستلام ، فالمالك البنك ، وليست هناك فوائد محددة  
على هذا القرض فهو من قبيل المشروع ، لأن المصلحة منه متحققة  
والمفسدة منه متوهمة ، والأحكام مبناها على الحقائق واليقين ، وأما عن  
الجوائز المرصودة للفئة ج دون فائدة فهي من قبيل الوعد بجائزة  
المباحة عند فريق من الفقهاء فلا تدخل في دائرة المحظورات<sup>(١٩٨)</sup>.

**وقد استدل هذا الفريق على ما ذهب إليه بأن :-**

١-شهادات الجوائز ذات المجموعة ج تحقق نفعاً للأمة والأفراد ؛  
والأصل في المعاملات الحل .

195 - راجع د/ محمد عثمان شبير . السابق ص ٢١٧ ، د/ محمد أمين بارودي  
الوساطة المالية ، ص ٣٠٧ .

196 - راجع د/ شعبان البروراي السابق ص ١٤٩ .

197 - يرى هذا الرأي فضيلة الشيخ /جواد الحق علي جاد الحق شيخ الأزهر  
الأسبق ، والشيخ / عبدالعظيم بركة ، نقله عنهما عبدالرحمن زعيتر في كتاب  
:حكم الإسلام في شهادات الاستثمار ، ص ٢٢ وكتاب الفتاوى الإسلامية في  
الفضايا الاقتصادية ص ٥٣ كتاب الأهرام الاقتصادي العدد ١٤ ١٩٨٩م مشار  
إليه في المعاملات المالية المعاصرة د/ محمد عثمان شبير ، السابق ص ٢١٩

198 - . المرجع السابق ، ص ٢١٩ .

٢- قياس شهادات الجوائز ذات المجموعة ج على الوعد بجائزة الذي أباحه فريق من الفقهاء مما يترتب عليه حل الجائزة والانتفاع بها<sup>(١٩٩)</sup>.

**ويناقد هذا الفريق** عن دليلهم الأول الذي قالوا فيه إن شهادات الاستثمار ذات المجموعة ج تحقق نفعاً للأمة وللأفراد فيجاب عنه بأن الشريعة الإسلامية لا تنتظر للمنافع التي تخص فئة وتضر فئة أخرى من الناس بل تنتظر للمصالح العامة للجميع ، ولو كان الأمر كما يدعي أصحاب هذا القول لاحتج أهل الربا بنفعه كما قال أهل الجاهلية : " ذلك بأنهم قالوا إنما البيع مثل الربا" حيث إن الربا فيه منفعة لفئة دون فئة ، لذلك حرمه الله بقوله : " وأحل الله البيع وحرم الربا"<sup>(٢٠٠)</sup> وقد ذكر الله سبحانه أن في الخمر والميسر منافع ، لكن نفعهما قاصر على فئة مع الإضرار بالأخرى ، وهو ما ينطبق على شهادات الاستثمار ج ، وأما عن الدليل الثاني والذي يجعل شهادات الفئة ج من قبيل الوعد بجائزة فيناقش بأن الجائزة هنا لا تخرج عن كونها ربا أو ميسر معاً ؛ حيث إن البنوك المركزية تحدد نسبة للفائدة ينبغي ألا تزيد بأي حال من الأحوال ، وقد لا تكون هذه النسبة مغرية لكي تجعل الأفراد في إيداع أموالهم بهذه الطريقة ، فيلجأون لفكرة الجائزة التي تعتبر ضرباً من المقامرة ، فهي تتفق مع الفائدة الربوية في جني الفائدة وتختلف معها في طريقة التوزيع فقط<sup>(٢٠١)</sup>.

**الفريق الثاني (من أصحاب الاتجاه الثاني)<sup>(٢٠٢)</sup> :-** يرى جواز شهادات الاستثمار بفئاتها الثلاث دون بقية السندات وقد استدل هذا الفريق لما ذهبوا إليه بالآتي :-

- 199 - المرجع السابق ، ص ٢١٩ ، د/ شعبان البرواري . السابق ص ١٥١ .
- 200 - سورة البقرة : من الآية ٢٧٥ .
- 201 - د/ شبير . السابق ص ٢٢٢ ، د/ محمد أمين بارودي . السابق ص ٣١٢ ، د/ شعبان البرواري . السابق ص ١٥٤ .
- 202 - ذهب إلى هذا الرأي : الشيخ / علي الخفيف ، د/ محمد سيد طنطاوي ، د/ أحمد شلبي ، د/ محمد سلام مدكور ، الشيخ / الغزالي ، الدكتور / عبدالمنعم النمر ، الشيخ / محمد عبده ، الشيخ / عبدالوهاب خلاف ، يراجع في هذه النسبة د/ السيد السخاوي . السابق ص ١٨٦ ، د/ محمد صبري هارون . السابق ص ٢٥٠ وما بعدها ، د/ شعبان البرواري . السابق ص ١٥٠ ، د/ علي أحمد

١- إن هذه الشهادات عبارة عن صور من المضاربة ، وهي جائزة شرعاً فتكون هذه الشهادات مثلها في الحكم .

٢- تكيف الفائزة على أنها نوع من الهبة أو المكافأة وهما مشروعان .

٣- إن قصد الاستغلال فيها غير موجود لأنها تشتري بقصد مساعدة الدولة .

٤- أما عن تحديد نسبة من الفائزة فقد أُلجأت إليها الضرورة نظراً لفساد الذمم وخرابها .

٥- وجود التراضي بين الطرفين يجعل هذه الشهادات جائزة<sup>(٢٠٣)</sup> .

**ويناقد هذا الفريق بالآتي :-** نوقش الدليل الأول بأن شهادات الاستثمار بفئاتها الثلاث صورة من صور المضاربة الشرعية توصيف غير دقيق ، حيث إن المضاربة الشرعية يجب أن تحدد نسبة الربح بين رب المال والمضارب بالجزئية ؛ كالنصف أو الربع أو الثلث مثلاً ، كما أن الخسارة تلحق رب المال في ماله ؛ وصاحب العمل في جهده وتعبه ، وإذا حددت قيمة الربح بمبلغ ثابت بطلت ، ولا شك أن ضمان الربح في الشهادات ثابت ومضمون ، فاختلفت عن المضاربة<sup>(٢٠٤)</sup> .

وأما عن قولهم : إن الفائزة نوع من المكافأة أو الهبة فيجاب عنه بأن الهبة أو المكافأة كلاهما غير لازم ، وبالنسبة للواهب أو المكافئ فيمكن أن يدفع أو لا يدفع ، أما الفائزة فهي ملزمة للجهة المقترضة أياً كانت فانتهى شبهها بهما ، حتى وإن تغير مسمى الفائزة إلى عائد أو ربح

---

السالوس .الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة ٢٣٣/١ ، ٢٤٤ ، ٢٤٥ ، طدار الريان للتراث ، د/ محمد سيد طنطاوي .معاملات البنوك وأحكامها الشرعية ص ١٧٩ طدار السعادة ١٩٩١م ثانية ، الشيخ / علي الخفيف .حكم الشريعة الإسلامية على شهادات الاستثمار مطبوع بمجمع البحوث الإسلامية ١٢٦/٢ .

203 - د/ شعبان البرواري .السابق ص ١٥٠ .

204 - د/محمد أمين بارودي .السابق ص ٣١١ ، د/ خورشيد إقبال .السابق ص ٢٧٧ .

استثماري فلا ينفي عنها صفة الربا ، لأن العبرة في العقود بالقصود والمعاني وليست للألفاظ والمباني<sup>(٢٠٥)</sup>.

وأما عن قولهم : إنها نوع من مساعدة الدولة فالقصد من ورائه حسن ، فيجاب عنه بأن القصد الحسن لا يؤثر في الحكم الشرعي فيجوله من حرام إلى حلال ، وإلا فتحنا باباً لا يوصد شره للتي تأخذ أجراً على الزنا لإعالة أسرة فقيرة ، وللسرقة لبناء المساجد والمدارس والمشاريع الخيرية ، وللمحتكر الذي يبني مستشفى للمعالجة بالمجان ن وهكذا دوليك ، كما أن هذا القول مصادم للنصوص الشرعية حيث قال رسول الله - صلى الله عليه وسلم - إن الله طيب لا يقبل إلا طيباً وإن الله أمر المؤمنين بما أمر به عباده المرسلين فقال : " يا أيها الرسل كلوا من الطيبات واعملوا صالحاً "<sup>(٢٠٦)</sup> وقال : " يا أيها الذين آمنوا كلوا من طيبات ما رزقناكم "<sup>(٢٠٧)</sup> ثم ذكر الرجل يطيل السفر أشعث أغبر يمد يديه إلى السماء يقول يارب يارب ومطعمه حرام ومشربه حرام وملبسه حرام وغذي بالحرام فأنى يستجاب لذلك<sup>(٢٠٨)</sup>.

وأما قولهم : إن تحديد نسبة الفائدة سببه الضرورة وفساد الذمم ، ويجاب عنه بأن المال من الضرورات الخمس التي قصد الشارع المحافظة عليها بتشريع المعاملات الحلال كالبيع والإجارة والرهن والقراض والشركة ونهى عن المعاملات الخبيثة حفاظاً على المال كالغصب والاحتكار والربا والقرض الذي يجر نفعاً وحد الحدود على من يتجرأ على المال كالسرقة وقطاع الطريق والبيعة الذين يعمدون إلى أخذ المال ، وإذا جئنا إلى تصنيف المعاملات التي تتم بالسند أو بشهادات الاستثمار لوجدنا أنها بالربا أشبه ، وكذلك بالقرض الذي يجر نفعاً فتكون من المحرمات ويضاف لذلك أن الضرورة لا تكون متحققة هنا حيث إن " الممنوع شرعاً يباح عند الضرورة إذا كان في مكان لا

205- د/ محمد عثمان شبير . السابق ص ٢٢١ ، د/ شعبان محمد . السابق ، ص ١٥٣ .

206 - سورة المؤمنون : من الآية ٥١ .

207 - سورة البقرة : من الآية ١٧٢ .

208 - حديث : إن الله طيب ، مسلم في الصحيح مع شرح النووي ، كتاب الزكاة ، باب قبول الصدقة وتربيتها رقم الحديث ٦٥/١٠١٥ ، ٧/٧٨ طدار الكتب العلمية أولى ٢٠٠٠ م .

تندفع ضرورته فيه إلا بارتكاب المحرم<sup>(٢٠٩)</sup> ، والأمر هنا ليس كذلك ، وينبغي أن تكون الضرورة قائمة بالفعل لا متوقعة أو متوهمة<sup>(٢١٠)</sup> ، وإذا وجد الضرر فهناك من الوسائل ما يكفي لدفع الضرر غير ارتكاب المحرم مثل إصدار أسهم جديدة ، أو تحويل السندات إلى أسهم أو غير ذلك ، فالضرورة غير ملجئة إلى ارتكاب محرم ، والضرورة تنتفي أيضاً في حق المشتري للسند لكثرة الطرق الحلال التي تبعد به عن الربا المؤذن بحرب من الله ورسوله<sup>(٢١١)</sup>

وأما عن قولهم : إن وجود التراضي بين الطرفين يجعل المعاملة جائزة فيجاب عنه بأنه إذا أجزنا هذا القول لما كان هناك معنى للتشريع طالما اتفق الطرفان أو الأطراف على شيء يجعل من الحرام حلالاً أو مباحاً ، وهذا بذاته يؤدي إلى نتائج لا يمكن قبولها ؛ حيث تكون المطاوعة على الزنا بأجرة مباحة طالما اتفق الطرفان على ذلك ، كما أن الربا الذي كان يجري في الجاهلية كان يتم بالتراضي وقد جاء القرآن الكريم وحرمه ، يقول الجصاص : "الربا الذي كانت العرب تعرفه وتقبله إنما قرض الدرهم والدنانير إلى أجل بزيادة على مقدار ما استقرضه على ما يتراضون به"<sup>(٢١٢)</sup> فالتراضي على الحرام لا يجعله مباحاً<sup>(٢١٣)</sup> .

**الفريق الثالث من أصحاب الاتجاه الثاني :-** يرى هذا الفريق من أصحاب هذا الاتجاه أن السندات محرمة ؛ ولكن إباحتها جاءت لعدة ما ، فقد يبررها الضرورة أو أنها قروض إنتاجية أو أن الربا هو الأضعاف المضاعفة والسندات ليست كذلك ، أو أن المصلحة هي التي تبيح السندات والدليل على ذلك :-

- 209 - د/ عبدالعزيز عزام . الفواعد الفقهية ن ص ١٢٣ ط.دار الحديث أولى م ٢٠٠٥ .  
 210 - د/ خورشيد إقبال . المرجع السابق ، ص ٢٨٣ .  
 211 - د/ علي القرّة داغي . بحوث في الاقتصاد الإسلامي ، ص ٣٢٧ .  
 212 - الجصاص . أحكام القرآن ٢/ ١٨٤ ط.دار إحياء التراث العربي بيروت ١٩٩٢ م ، ابن العربي . أحكام القرآن ١/ ٣٢٢ ط.دار الكتب العلمية الثالثة م ٢٠٠٣ .  
 213 - د/ محمد عثمان شبير . السابق ص ٢٢٢ ، د/ شعبان البرواري . السابق ص ١٥٣ ، د/ محمد أمين بارودي . السابق ص ٣١٢ .

١- أصحاب الضرورة :- ذهب إلى هذا التبرير الشيخ محمود شلتوت والدكتور محمد يوسف موسى والفقير الدكتور عبدالرزاق السنهوري ويرون أن السندات من القروض بفائدة ولا تتبع قواعد الربح والخسارة ؛ لذلك فهي غير مشروعة إلا إذا دعت الضرورة التي تتغلب على أضرار السندات<sup>(٢١٤)</sup> .

٢- ومن بررها بأنها قروض إنتاجية حيث يرى أصحاب هذه العلة أن السندات لا تمثل استغلالاً لحاجة الفقير ؛ حيث إن المدين هو الطرف القوي والدائن هو الطرف الضعيف ، كما أنه مستحدث فلم يعرف في الجاهلية حتى يحكم عليه بالحرمة<sup>(٢١٥)</sup> .

٣- يرى هذا الفريق أن الربا المحرم هو الأضعاف المضاعفة كما ذكرت الآية " ياأيها الذين آمنوا لا تأكلوا الربا أضعافاً مضاعفة<sup>(٢١٦)</sup>" فالاستغلال يتحقق في الربا المضاعف ، أما اليسير من الفائدة فلا استغلال فيه ، فتكون مباحة

٤- يرى أصحاب المصلحة أن هناك مصلحة من السندات تعود على الفرد والأمة ؛ حيث تمول المشروعات التي تفتح آفاقاً لعمل العاطلين وتيسير سير العمل في المرافق العامة المنوط بها خدمة المجتمع.

### ويناقد هذا الفريق بالآتي :-

أما الضرورة فقد تم الرد عليها سابقاً ، وكذلك القروض الإنتاجية يرد عليها بأن القرآن الكريم لم يحدد نوع القرض مقررأ أن كل زيادة على رأس المال إنما هي من الربا المحرم ، وقد أيد ذلك أن المرابين من اليهود وأغنياء المشركين ، كانوا يقرضون بالربا وقد قال - صلى الله عليه وسلم - ألا إن كل ربا في الجاهلية موضوع وأول ربا أضع

214- الشيخ محمود شلتوت .الفتاوى ص٣٥٥ ، د/ عبدالرزاق السنهوري .مصادر الحق في الفقه الإسلامي ٢٤١/٣ وما بعدها ، ط.معهد البحوث والدراسات العربية الثالثة ، ومشار إليه في د/ شعبان البرواري .السابق ص ١٥١ .

215 - الشيخ علي الخفيف .حكم الشريعة على شهادات الاستثمار ١٤٣/٢ .

216 - محمد رشيد رضا .تفسير المنار ١٠/٣ .

ربانا ربا العباس بن عبدالمطلب<sup>(٢١٧)</sup> ، وقد تم الرد سابقاً عن الفائدة أو المصلحة العائدة على الفرد والأمة قبل ذلك .

### الاتجاه الثالث :- يرى إباحة التعامل بالسندات دون قيد .

يرى أصحاب هذا الاتجاه أن السندات عبارة عن سلع تزيد وتنقص وفقاً للعرض والطلب ؛ فهي ليست من القروض في شئ فهو مال وكل صاحبه القائمين بأعمال الشركة في استثماره<sup>(٢١٨)</sup>

ومناقشة هذا الرأي لا تحتاج لكبير عناء ؛ حيث إن في السندات ما يبناه سابقاً من وجود محرمات واضحة لكل ذي بصيرة ؛ من وجود المقامرة كما في سندات النصيب والإصدار بعلاوة ، وفيها الربا الواضح للفائدة الثابتة مع عدم المشاركة في الخسارة وهو المحرم للمعاملة لا كونها سلعة أو نقداً ، ويرد على تحديد الفائدة الثابتة بوجود التقنيات الحديثة والحسابات الدقيقة بأن استثناء الخسارة يرد على هذا الادعاء<sup>(٢١٩)</sup> .

الرأي الرابع :- بعد عرض آراء الأئمة والفقهاء في حكم السندات يترجح عندي الرأي الأول المحرم للتعامل بالسندات للأسباب الآتية :-

أولاً :- إن السندات مشتملة على قرض جر منفعة فهو من الربا الذي لا يماري فيه أحد .

ثانياً :- قواعد التعامل المالي بين الشركاء تقتضي المشاركة في الربح والتحمل في الخسارة والسندات ليست كذلك فهي خارجة عن حد

217 - مسلم . صحيح مسلم بشرح النووي . كتاب الحج ، باب حجة النبي - صلى الله عليه وسلم - ١٤٨/٧ ط. دار الكتب العلمية أولى ٢٠٠٠ م رقم الحديث ١٢١٨

218 - راجع / أمين مدني . الاستثمار المصرفي وشركات المساهمة في التشريع الإسلامي ، ص ١٤٣ وما بعدها ط. الرياض الحديثة ، الثالثة ١٩٨٥ م ، د/ أحمد صفي الدين . معجزة الإسلام في موقفه من الربا ، ص ١٢١ ، ١٣٤ ، د/ شعبان البرواري . السابق ص ١٥٣ .

219 - د/ شعبان البرواري . بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي . السابق ص ١٥٥ .



التعامل المالي المباح لأنه لا يوجد رابح دائماً أو من هو محدد ربحه سلفاً في التعاملات المالية.

ثالثاً :- قواعد الضرورة لا تنطبق على السندات حتى تنزل منزلتها ؛ لأنه يوجد من البدائل ما يمكن الاعتماد عليه غير التعامل بالسندات ، كالتعامل بالأسهم والمرابحة والصكوك وغيرها .

رابعاً :- من أسرار تحريم الربا أن المال لا يولد المال ، وبالتالي لم يوجد الربا حلاً لمشكلة ، بل أوجد مشكلة لأن الزيادة في المال دون اعتماد على ناتج مؤيد لها يسميها أهل الاقتصاد ؛ اقتصاد فقاعات سرعان ما يتهاوى ، ولذلك تأتي الشهادات من الأعداء قبل الأصدقاء حيث نقل عن جوهان فيليب باتمان<sup>(٢٢٠)</sup> قوله : "إنه كما تفلل المياه من صفاء تركيز عصير البرتقال أو اللبن الحليب تؤدي الفائدة إلى رداءة النفود<sup>(٢٢١)</sup> وهذا ما قاله أحد كبار الاقتصاديين في العالم كينز إبان الانتكاسة الاقتصادية عام ١٩٢٩م "لن يصلح حال الاقتصاد إلا إذا رجعت الفائدة إلى الرقم صفر فكأنه رجع صاعراً لقول الله تعالى : " وإن تبتم فلكم رؤوس أموالكم لا تظلمون ولا تظلمون"<sup>(٢٢٢)</sup> ، وجاءت قرارات الهيئات والمجامع العلمية مؤيدة للرأي الأول القائل بالتحريم حيث جاء في المعايير الشرعية الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في حكم إصدار السندات ما نصه : " ٤- يحرم جميع إصدار السندات الربوية ، وهي التي تتضمن اشتراط رد المبلغ المقرض وزيادة على أي وجه كان ؛ سواء دفعت هذه الزيادة عند سداد أصل القرض أم دفعت على أقساط شهرية أم سنوية أم غير ذلك ، وسواء كانت هذه النسبة تمثل نسبة من قيمة السند - كما في أغلب السندات - أم خصماً منها كما في السندات ذات الكوبون "العائد الصفري" وتحرم كذلك السندات ذات الجوائز سواء أكانت هذه السندات خاصة أم عامة أم حكومية .

٥- حكم تداول السندات :لا يجوز تداول السندات الربوية بيعاً وشارءً ورهنأ وحوالة وغير ذلك .

- 220- مدير بنك ألماني في مدينة فرانكفورت بألمانيا .  
221 - يراجع د/ يوسف كمال محمد .فقه الاقتصاد النقدي ص ٤٥ وما بعدها نقلاً عن د/ السيد السخاوي .السابق ،ص ١٥١ .  
222 - سورة البقرة : من الآية ٢٧٩ .

٦- البديل الشرعي للسندات : البديل الشرعي للسندات هو الصكوك الاستثمارية<sup>(٢٢٣)</sup>.

وقد جاء قرار مجمع الفقه الإسلامي في المؤتمر السادس بجدة من ١٧- ٢٣ شعبان ١٤١٠ هـ الموافق ١٤ - ٢٠ مارس ١٩٩٠ م وبعد الاطلاع على البحوث والنتائج المقدمة في ندوة الأسواق المالية بالرباط من ٢٠ - ٢٤ ربيع ثاني الموافق ٢٠ - ٢٤ أكتوبر ١٩٨٩م بالتعاون بين هذا المجمع والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية باستضافة وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية بالمملكة المغربية وبعد الاطلاع على أن السند شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع كامل القيمة الاسمية للسند أو ترتيب نفع مشروط ؛ سواء أكان بجائزة بالقرعة أم مبلغاً مقطوعاً أو خصماً قرر:-

١- إن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول ، لأنها قروض ربوية سواء سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أم عامة ترتبط بالدولة ، ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوك استثمارية أو ادخارية أو تسمية الفائدة الربوية الملتمزم بها ربحاً أو ريعاً أو عمولة أو عائداً .

٢- تحرم أيضاً السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضاً يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية ، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها خصماً لهذه السندات .

٣- كما تحرم أيضاً السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضاً اشترط فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين أو بعضهم لا على التعيين ، فضلاً عن شبهة القمار.

٤- من البدائل للسندات المحرمة - إصداراً أو شراءً أو تداولاً - السندات أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة المشروعة ؛ أو نشاط استثماري معين بحيث لا يكون لمالكها فائدة أو نفع مقطوع ،

---

223- المعايير الشرعية .المعيار ٢١ الأوراق المالية الأسهم والسندات ، ص ٣٥٩ صادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بالبحرين ط. ٢٠٠٧م /١٤٢٨ هـ .

وإنما تكون لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات أو الصكوك ، ولا ينالون هذا الربح إلا إذا تحقق فعلاً ، ويمكن الاستفادة في هذا من الصيغة التي تم اعتمادها بالقرار ٥ للدورة الرابعة لهذا المجمع بشأن سندات المقارضة<sup>(٢٢٤)</sup>.

---

224 - راجع القرار رقم ٦٢ / ١١ في الدورة السادسة بشأن السندات بجدة ١٤١٠ هـ / ١٩٩٠ م مشار إليه في د/ محمد عثمان شبير . السابق ص ٢٢٣ وما بعدها ، د/ علي القرعة داغي . بحوث في الاقتصاد الإسلامي ص ٣٢٧ وما بعدها ، د/ محمد أمين بارودي . السابق ص ٣١٣ ومل بعدها .

## المبحث الرابع

### البدائل الشرعية للسندات

**تمهيد :-** من حكمة الله - سبحانه وتعالى - أنه لم يحرم شيئاً إلا لضرره لعموم الناس حتى وإن كان فيه نفع لبعض الناس ، ولم يحرم الله سبحانه شيئاً إلا جعل الحلال الذي يعوض ما حرم حتى قبل التحريم يذكر الحلال ، فقد ذكر الله البيع الحلال قبل تحريم الربا بقوله : " وأحل الله البيع وحرم الربا"<sup>(٢٢٥)</sup> ، ولما عرض الربا على النبي - صلى الله عليه وسلم - لم يكتفِ بالحرمة في الجواب ، وإنما قرنه بالبدل الحلال ، فقد روي عن أبي سعيد الخدري - رضي الله عنه- استعمل رجلاً على خبير فجاء بتمر جنيب فقال رسول الله - صلى الله عليه وسلم- أكل تمر خبير هكذا ؟ فقال : لا والله يارسول الله إنا لنأخذ الصاع من هذا بالصاعين والصاعين بالثلاثة ، فقال رسول الله - صلى الله عليه وسلم- لا تفعل ، بَعِ الجمع بالdraهم ، ثم ابتع بالdraهم جنيباً<sup>(٢٢٦)</sup> ، وإيجاد البديل الشرعي للمعاملات المحرمة ضرورة على علماء المسلمين ، لأن الخروج من دائرة الربا المحرم واجب شرعي ، فلا بد من تحقيق المعاملة التي تجذب رؤوس الأموال الإسلامية بعيداً عن السندات المحرمة ، وإصدار السندات - كما علمنا- يتم إما من جهات حكومية أو من مؤسسات أو شركات ، وإصدار السندات من جهات حكومية إما أن يكون لمشروعات خدمية كالتعليم والصحة ، أو لمواجهة العجز في الميزانية الخاصة بالدولة ، مما لا يدر دخلاً فيمكن طرح بديل لهذه السندات يتمثل في القرض الحسن من الأفراد والإنفاق في سبيل الله وتعجيل الزكاة ، وبما أن القرض الحسن لا يحقق فائدة مادية لصاحبه مما يجعل البعض يحجم عنه ، لذلك تقدم بعض الباحثين لأعمال الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي بجواز إعفاء دافعي القرض الحسن من الزكاة بنسبة ٢.٥ % ، ونظراً لصعوبة التطبيق لفساد بعض الذمم

225 - سورة البقرة : من الآية ٢٧٥ .

226 - البخاري مع الفتح ٤/٦٧ كتاب البيوع ، باب إذا أراد بيع تمر بتمر خير منه ، رقم الحديث ٢٢٠١ طردار الريان للتراث ، مسلم ١٨/١١ مع شرح النووي كتاب المساقاة ، باب بيع الطعام مثلاً بمثل ، رقم الحديث ١٥٩٣ طردار الكتب العلمية أولى ٢٠٠٠م ، سنن النسائي ٧/٢٧٠ كتاب البيوع ، باب بيع التمر بالتمر متفاضلاً رقم الحديث ٥٥٣ طردار البشائر رابعة ١٩٩٤م .

فقد تقدم البعض باقتراح آخر يتم على الحسابات الجارية المودعة في البنوك بطريق غير مباشر حيث تكون العلاقة بين البنك المركزي وبين البنك المودع فيه لمن افترض منه<sup>(٢٢٧)</sup> ، وأما المشروعات الاستثمارية من الدولة أو المؤسسات أو الشركات فقد بذلت جهود مضمّنية من المجمع العلمية والمنظمات والجامعات الإسلامية وعلى مستوى الأفراد من علماء المسلمين لتقديم البدائل الشرعية في مجال الدراسات الاقتصادية والمالية ، وأهم هذه الجهود المطروحة كبدايل شرعية يمكن تقسيمها إلى بدائل شرعية لمشروعات خدمية في مطلب أول وبدائل شرعية لمشروعات استثمارية في مطلب ثانٍ.

---

227 - د/ عبدالستار أبو غدة. البدائل الشرعية لسندات الخزانة العامة والخاصة ص ١٨٨ وما بعدها ، أعمال الندوة الفقهية الثالثة لبيت التمويل الكويتي ١٤١٣هـ / ١٩٩٣م بالكويت .

## المطلب الأول

### البدائل الشرعية للمشروعات الخدمية

وتتمثل هذه البدائل الشرعية في الآتي :-

**أولاً :- القرض الحسن :-** وهو وسيلة من الوسائل الشرعية المندوب إليها والله سبحانه يجزل العطاء عليها في الآخرة ، ولكن عدم عود فائدة على المقرض في الدنيا قد يدعو الكثيرين إلى عدم المشاركة والتفاسح عن أداء هذا البر مما حدا ببعض الباحثين إلى إيجاد وسيلة تشجع الناس على أداء هذا القرض ؛ وهو إعفاء هذه الأموال المقترضة من الزكاة ؛ على اعتبار أن هذه الأموال ستذهب في خدمة الناس ، وعلى التفسير الواسع لمصرف في سبيل الله ، أو جعل العلاقة غير مباشرة بين المقرض والدولة ، وتظل العلاقة المباشرة بين البنك المودع لديه والبنك المركزي ، بحيث يضمن رد القرض وقد سبق أن أشرنا إلى ذلك<sup>(٢٢٨)</sup> .

**ثانياً :- تعجيل الزكاة :-** عندما تحتاج الدولة لتمويل مشروعاتها التي تعود بالفائدة على المجتمع ككل ؛ وهذه المشروعات من المشروعات التي يقصد من ورائها نفع الناس قبل جني الأرباح ، فقد يكون في تعجيل الزكاة عاماً أو أكثر مخرجاً لمثل تلك المشروعات ، وقد فعل النبي - صلى الله عليه وسلم - ذلك ؛ حيث استلف زكاة عمه العباس سنتين<sup>(٢٢٩)</sup> ولكن يلاحظ أن تعجيل الزكاة يصلح للظروف الطارئة وليس للعجز الدائم للدولة .

228 - انظر المرجع السابق .

229 - الترمذي ٨٦١/١ كتاب الزكاة أبواب ما جاء في تعجيل الزكاة ، رقم الحديث ٦٧٨ ط. دار الكتب العلمية أولى ٢٠٠٠ م ، أبو داود عن علي ٤٧٧/١ كتاب الزكاة ، باب في تعجيل الزكاة ، رقم الحديث ١٦٢٤ ، ابن ماجه ص ١٩٤ كتاب الزكاة باب تعجيل الزكاة قبل محلها ، رقم الحديث ١٧٩٥ ، قال في نيل الأوطار : "يشهد لهذا الحديث ما أخرجه البيهقي عن علي أن النبي - صلى الله عليه وسلم - قال : إنا كنا احتجنا فأسلفنا العباس صدقة عامين " رجاله ثقات إلا أن فيه انقطاعاً ، ويعضده حديث أبي هريرة في الباب أيضاً ، راجع نيل الأوطار ١٥١/٥ ط. الكليات الأزهرية ، أما عن مسألة تعجيل الزكاة فهي مختلف فيها بين الفقهاء ؛ حيث يرى غالب الفقهاء أن سبب الوجوب هو النصاب الكامل ومتى وجد جاز تقديم الزكاة قبل حولان الحول ، وبهذا قال ابو

**ثالثاً :- الإنفاق في سبيل الله** يختلف عن الزكاة الواجبة ، وقد نذب الله سبحانه عباده إليه حيث قال : " ليس البر أن تولوا وجوهكم قبل المشرق والمغرب ولكن البر من آمن بالله واليوم الآخر والملائكة والكتاب والنبیین وآتى المال على حبه ذوی القربى والیتامى والمساكين وابن السبیل والسائلین وفي الرقاب وأقام الصلاة وآتى الزكاة(۲۳۰)" فالحق تبارک وتعالی ذکر المال المندوب إنفاقه ثم ذکر المال الواجب إنفاقه بالزكاة وفرق بین الاثنین ، فقد قال الجصاص في قوله " وآتى المال على حبه ذوی القربى" یحتمل أنه یرید به الصدقة الواجبة ؛ وأن

حنيفة والشافعي وأحمد من أصحاب المذاهب ومن التابعين ومن بعدهم مع هذا الرأي الحسن وابن جبير والزهري والأوزاعي وإسحاق وأبو عبيد ، ودليلهم الحديث المتقدم عن العباس ، وكذلك الحديث الذي أخرجه البيهقي ، وقد تقدم ، كما استدلوا من المعقول بأن هذا من قبيل تعجيل ما وجد سبب وجوبه قبل وجوبه وهو جائز مثل تعجيل قضاء الدين قبل حلول أجله وأداء كفارة اليمين بعد الحلف وقبل الحنث وهو مسلم وجائز عند مالك ، وأما المخالف لهذا الرأي وهم المانعون لتعجيل الزكاة وهم ربيعة الرأي والإمام مالك وداود والثوري ، ودليلهم حديث لا زكاة في مال حتى يحول عليه الحول ، كما استدلوا بالمعقول فقالوا : إن الحول أحد شرطي الزكاة كالنصاب فلم يجز تقديمها قبل ملك النصاب فكذلك لا يجوز تقديمها على الشرط الآخر وهو حولان الحول ، وقالوا أيضاً : إن الشرع جعل للزكاة وقتاً وهو الحول فلم يجز تقديمها عليه كما لا يجوز تقديم الصلاة عن وقتها . ويجب عن ذلك بأنه مع التسليم بصحة الحديث فلا يؤثر على قول القائلين بصحة التعجيل لأنه لا نزاع فيما قرره الحديث من أن الوجوب متعلق بالحول ، ولكن النزاع في الإجزاء قبله وهذا غير ممتنع ، وأما عن الدليل الثاني وهو أن الحول أحد شرطي الزكاة فلم يجز تقديمها عليه كالنصاب فمردود عليه لأن تقديم الزكاة على ملك النصاب تقديم لها على سببها مثل تقديم الكفارة على الحلف وكفارة القتل على الجرح حيث يكون هنا قدمها على الشرطين معاً فافترقا ، وأما الدليل الثالث وهو أن للزكاة وقتاً فلم يجز تقديمها على هذا الوقت كالصلاة فهو قياس مع الفارق أيضاً لأن وقت الصلاة والصيام تعبد محض والوقت فيه غير معقول المعنى فهو تكليف وابتلاء فالواجب الإقتصار عليه بخلاف تعجيل الزكاة عن النصاب المملوك فهذا جائز لأن الوقت هنا إنما هو من قبيل الارتفاق بالعبء فيجوز له أن يترك هذا الارتفاق ، فقياسه على من أدى الدين الواجب عليه قبل حلول أجل الدين أشبه ، وقد قال الشافعي وأحمد بجواز تأدية الزكاة عن النصاب معجلاً بخلاف الربح لأنه لم يدخل في ملكه بعد ، وأما أبو حنيفة فأجاز الإخراج عن الربح لأنه تابع للملك . راجع نيل الأوطار شرح منتقى الأخبار للشوكاني ١٥٢/٥ ، د/ يوسف القرضاوي . فقه الزكاة ٨٢٣/٢ - ٨٢٦ ط. مؤسسة الرسالة .

230 - سورة البقرة : من الآية ١٧٧ .

يريد به التطوع ، وليس في الآية دلالة على أنها الواجبة وإنما فيها حث على الصدقة ووعد بالثواب عليها وذلك لأن أكثر ما فيها من البر وهو لفظ ينطوي على الفرض والنفل إلا أن في سياق الآية ونسق التلاوة ما يدل على أنه لم يرد به الزكاة لقوله تعالى " وأقام الصلاة وآتى الزكاة" فلما عطف الزكاة عليها دل على أنه لم يرد الزكاة بالصدقة المذكورة قبلها<sup>(٢٣١)</sup> ، وذكر ابن العربي أنه إذا وقع أداء الزكاة ونزلت بعد ذلك حاجة بالمسلمين فإنه يجب صرف المال إليها باتفاق العلماء ، وقد قال مالك : يجب على المسلمين فداء أسراهم وإن استغرق ذلك أموالهم وكذا إذا منع الوالي الزكاة فهل يجب على الأغنياء إغناء الفقراء ؟ مسألة فيها نظر أصحابنا عندي وجوب ذلك عليهم<sup>(٢٣٢)</sup> وذكر القرطبي بعد ذكر الآية قوله : " استدل من قال إن في المال حقاً سوى الزكاة وبها كمال البر ، وقيل المراد الزكاة المفروضة ، والأول أصح لما أخرجه الدارقطني عن فاطمة بنت قيس قالت : قال رسول الله - صلى الله عليه وسلم - إن في المال حقاً سوى الزكاة<sup>(٢٣٣)</sup> ثم تلا هذه الآية ، وأخرجه ابن ماجه في سننه والترمذي في جامعه ، وقال : هذا حديث ليس إسناده بذلك .... قلت : والحديث وإن كان فيه مقال فقد دل على صحته معنى ما في الآية نفسها من قوله وأقام الصلاة وآتى الزكاة فنذكر الزكاة مع الصلاة دليل على أن المراد بقوله وآتى المال على حبه ذوي القربى ليس الزكاة المفروضة فإن ذلك يكون تكراراً ، واتفق العلماء على أنه إذا نزلت بالمسلمين حاجة بعد أداء الزكاة فإنه يجب صرف أموالهم إليها ، قال

231 - الجصاص . أحكام القرآن ١/١٦٢ طدار إحياء التراث العربي بيروت ١٤١٢هـ/١٩٩٢م .

232 - ابن العربي . أحكام القرآن ١/٨٨ ط دار الكتب العلمية ثانية ١٤٢٤هـ/٢٠٠٣م .

233 - الترمذي في السنن ١/٤٧٥ ، ٤٧٦ كتاب الزكاة ، باب ما جاء أن في المال حقاً سوى الزكاة رقم الحديث ٦٥٩ ، ٦٦٠ قال أبو عيسى : هذا حديث ليس إسناده بذلك ، ابن ماجه . في السنن ص١٨٨ كتاب الزكاة باب ما أدى زكاته فليس بكنز ، رقم الحديث ١٧٨٩ طدار الفكر أولى ٢٠٠٣م ولكن وجدته بلفظ مغاير للمعنى المقصود فنصه بحروفه " ليس في المال حقاً سوى الزكاة" .



مالك - رحمه الله - يجب على الناس فداء أسراهم وإن استغرق ذلك أموالهم ، وهذا إجماع وهو يقوي ما اخترناه<sup>(٢٣٤)</sup>.

**رابعاً :- فرض ضرائب استثنائية :-** كما هو واضح من العنوان أن المسألة من قبيل الاستثناء وهو لا يتوسع فيه ، ويكون ذلك عند نزول حاجة بالمسلمين ، ولم يكن في بيت المال ما يكفي لذلك ، وقد تكلم الفقهاء في هل يجوز فرض ضرائب استثنائية مع وجوب الزكاة ؟ ولقد قيد هذا الاستثناء بضوابطه حتى يمكن الأخذ به ، وهذه الضوابط هي :-  
١- أن تكون الحاجة لفرض هذه الضرائب حقيقية لا متوهمة ، مثل المحافظة على بلاد المسلمين ورد كيد المعتدين أو فداء الأسرى أو سد حاجات المرافق العامة التي لا يوجد لها المال الكافي ببيت المال كالصحة والتعليم .

٢- عدم قدرة بيت المال بالوفاء بكل هذه المطالب بعد حساب الزكاة والأموال الموجودة به ومنتجات الدولة التي تدر عليه دخلاً .

٣- مشاوررة العلماء وأهل الذكر قبل فرض هذه الضرائب .

٤- فرض هذه الضرائب بالعدل ويعنى به التساوي عند التساوي والتفاوت عند التفاوت<sup>(٢٣٥)</sup>

٥- ألا تأخذ هذه الضرائب شكل الدوام والاستمرار .

وهذه الضوابط المذكورة لا بد منها قبل فرض الضرائب ، فقد ذكر التاريخ الإسلامي أن سيف الدين قطز أراد التجهيز لحرب التتار فجمع العلماء والفقهاء وشاورهم في فرض ضرائب استثنائية فأجابه العز بن عبدالسلام بجواز الأخذ من الرعية ما تستعينون به على القتال بشرط ألا يبقى في بيت المال شئ وتبيعوا مالكم من الحوائص<sup>(٢٣٦)</sup> المذهبة والآلات النفيسة ويقتصر كل جند على مركوبه وسلاحه ويتساوون والعامة ، أما أخذ الأموال من العامة مع بقايا في أيدي الجند من الأموال

234- القرطبي .الجامع لأحكام القرآن ١٦٢/٢ ط. دار الكتب العلمية أولى ٢٠٠٠م

235 - راجع د/ محمد عثمان شبير .السابق ص٢٢٥ ، ٢٢٦ .

236 - الحوائص : كساء موسى بالذهب يطرحه السلطان على أمرائه وأعوانه في مناسبات خاصة .

فلا<sup>(٢٣٧)</sup> وتكرر هذا الموقف من الإمام النووي مع الظاهر ببيرس في حربه مع بقايا التتار حيث وافق فقهاء الشام على فرض الضرائب وبقى النووي فأرسل إليه للتوقيع فامتنع وقال : أنا أعرف أنك كنت في الرق للأمير بندقدار وليس لك مال ، ثم من الله عليك وجعلك ملكاً ، وسمعت أن عندك ألف مملوك لكل مملوك حياصته من الذهب ، وعندك مانتا جارية لكل جارية حق من الحلي ، فإذا أنفقت ذلك كله وبقيت ممالكك بالبتون والصوف بدلاً من الحوائص ، وبقيت الجواري بثيابهن دون الحلي أفنتيك بأخذ المال من الرعية<sup>(٢٣٨)</sup> .

وأما عن أخذ المال بطريقة عادلة ومتوازنة مع حاجة الدولة في ترتيب أولويات المصالح أن عمر - رضي الله عنه- كان يأخذ من النبط العشر ، ومن أهل الذمة نصف العشر ، ومن التجار المسلمين ربع العشر ، وأخذ العشر من الأنباط وهم قوم من تجار أهل الحرب ؛ كانوا يجلبون مختلف السلع والأطعمة للمدينة ، لأن المعاملة كانت بالمثل حيث كانوا يأخذون من تجار المسلمين العشر ، عند الذهاب لبلادهم ، وأخذ نصف العشر من تجار أهل الذمة لأنه صالحهم على ذلك ، وأخذ ربع العشر من التجار المسلمين لأنها زكاة أموالهم ، ولكن المصلحة رآها عمر في سلعة معينة ارتأى أن ينقص من الضريبة من العشر إلى نصفه لتشجيع استيراد السلع التي تحتاجها المدينة كالزيت والحنطة ، بينما كانت السلع غير المحتاج إليها على ضربيتها "العشر" كالحمص واللوبياء ، وهذا الرأي المصلحي تسير عليه الدول حيث تخفض أو ترفع معدل الضريبة تبعاً لأهدافها في تشجيع واردات بعينها ، وعمل أمير المؤمنين عمر يعطي سناً في رفع أو خفض نسبة الضريبة لاعتبارات مصلحة الأمة التي يراها ولي الأمر<sup>(٢٣٩)</sup> .

وأما عن السند في فرض الضرائب مع وجوب الزكاة فلما ذكرناه سابقاً في ترجيح العلماء أن في المال حقاً سوى الزكاة ، وأيضاً لأن نفقات الزكاة محدودة بينما نفقات الدولة أكثر من ذلك ، فلا بد من مورد

- 237 - ابن السبكي طبقات الشافعية ٢١٥/٨ ط.دار إحياء الكتب العربية عيسى البابي الحلبي دون تاريخ .  
 238 - الشيخ / محمد الغزالي .الإسلام المقتَرى عليه ص٢٢٢ وما بعدها .  
 239 - أبو عبيد القاسم بن سلام .الأموال ص٥٣٣ ، د/ يوسف القرضاوي .فقه الزكاة ١٠٨٢/٢

للمال فإذا لم يوجد كانت الضريبة ضرورة شرعية ؛ حيث قال فريق من الفقهاء : " لا تصرف الزكاة إلى بناء الجسور وتمهيد الطرق وشق الأنهار وبناء المساجد والربط والمدارس والسقايات"<sup>(٢٤٠)</sup> ولقد كان في بيت المال كفاية من خمس الغنيمة وأخماس الفئ ؛ لكن مع نزوب هذين الموردين لم يعد لإقامة مصالح الأمة إلا فرض الضرائب بالقدر الذي يحقق المصلحة الواجب تحقيقها<sup>(٢٤١)</sup> ، كما أن قواعد الشريعة الكلية توجب أخذ الضرائب عند الحاجة ، فقد قال الغزالي : " وإذا خلت الأيدي عن الأموال ولم يكن من مال المصالح ما يفي بخراجات العسكر وخيف من ذلك دخول العدو بلاد الإسلام أو ثوران الفتنة من قبل أهل الشر جاز للإمام أن يوظف على الأغنياء مقدار كفاية الجند ، لأننا نعلم أنه إذا تعارض شران أو ضرران قصد الشارع دفع أشد الضررين وأعظم الشرين وما يؤديه كل واحد منهم "الأغنياء" قليل بالإضافة إلى ما يخاطر به من نفسه وماله لو خلت بلاد الإسلام من حاكم قوي يحفظ أمور الناس ويقطع مادة الشرور"<sup>(٢٤٢)</sup> ، وقال الشاطبي : " إنا إذا قدرنا إماماً مطاعاً مفتقراً إلى تكثير الجند لسد حاجة الثغور وحماية الملك المتسع الأقطار وخلا بيت المال وارتفعت حاجة الجند إلى مال يكفيهم فلإمام إذا كان عدلاً أن يوظف على الأغنياء ما يراه كافياً لهم في الحال إلى أن يظهر مال في بيت المال ، ثم إليه النظر في توظيف ذلك على الغلات والثمار وغير ذلك"<sup>(٢٤٣)</sup> ، ويضاف إلى ما سبق من أدلة أن الله سبحانه فرض على المسلمين الجهاد بالأنفس والأموال فقال سبحانه : " يا أيها الذين آمنوا هل أدلكم على تجارة تنجيكم من عذاب أليم تؤمنون بالله ورسوله وتجاهدون في سبيل الله بأموالكم وأنفسكم"<sup>(٢٤٤)</sup> وقوله : " انفروا خفافاً وثقلاً وجاهدوا بأموالكم وأنفسكم في سبيل الله"<sup>(٢٤٥)</sup> ولا يخفى على أحد أنه بعد اتساع الدول وازدياد نفقاتها أصبحت تحتاج إلى أموال ضخمة ولم تعد القوة مقصورة على قوة السلاح والعتاد و فقط بل بالسبق العلمي والصناعي والاقتصادي وهو بذاته يحتاج إلى أموال

240 - ابن قدامة .المغني ٤١٨/٢ ط.دار الكتب العلمية بيروت أولى ١٩٩٤ م .

241 د/ القرضاوي .السابق فقه الزكاة ١٠٧٤/٢ .

242 - الغزالي .المستصفى ص١٧٧ ط.دار الكتب العلمية بيروت ١٤٢٠هـ/ ٢٠٠٠ م .

243 - الشاطبي .الاعتصام ١٠٤/٢ .

244 - سورة الصف :الآيتان ١٠ ومن الآية ١١ .

245 - سورة التوبة : من الآية ٤١ .

ضخمة ، ولا يمكن لدولة ما أن تقوى على ذلك إلا بفرض ضرائب على أساس أنها جهاد بالمال ، وقد يتعلل البعض بأن هذا المال المفروض لم يكن موجوداً في عصر الخلفاء ومن بعدهم والرد عليه سهل ميسور وهو أن بيت المال وإن كان فيه من السعة ما يكفي ذلك من الغنيمة والفئ وكذلك مصروفات الدولة وقتها كانت أقل ، ويضاف إلى ما سبق من أدلة أن الضرائب سردها للمرافق العامة التي يستند منها جموع الناس كالأمن والدفاع والقضاء والصحة والتعليم والنقل وغيرها فواجب عليه أن يقوم بإمداد الدولة بالمال اللازم لذلك<sup>(٢٤٦)</sup> فالقاعدة أن الغنم بالغرم والخراج بالضمان<sup>(٢٤٧)</sup>

246 - د/ القرضاوي . السابق ١٠٧٧/٢ وما بعدها .

247 سنن الترمذي . ٣٠٤/٢ ، ٣٠٥ ، كتاب البيوع ، باب فيمن يشتري العبد ثم يجد به عيباً رقم الحديث ١٢٨٥ قال أبو عيسى : هذا حديث حسن صحيح ، ١٢٨٦ عن هشام بن عروة عن أبيه ، قال أبو عيسى : هذا حديث حسن صحيح غريب ، النسائي ٢٥٤/٧ ، ٢٥٥ ، كتاب البيوع باب الخراج بالضمان عن عروة عن عائشة ، رقم الحديث ٤٤٩٠ ، أبو داود كتاب الإجارة "البيوع" باب فيمن اشترى عبداً ثم استعمله فوجد به عيباً عن عروة عن عائشة ، ص ٦٦٠ ط. دار الفكر أولى ٢٠٠١ م ، رقم الحديث ٣٥٠٨ ، ٣٥١٠ . ابن ماجه . سنن ابن ماجه ، كتاب التجارات باب الخراج بالضمان رقم الحديث ٢٢٤٣ ، ص ٥٢٠ ط. دار الفكر بيروت أولى ٢٠٠٣ م ، البيهقي . السنن الكبرى ٥٢٤/٥ ، ٥٢٥ ، كتاب البيوع ، باب المشتري يجد مما اشتراه عيباً وقد استعمله زماناً رقم الحديث ١٠٧٣٨ ، ١٠٧٣٩ ، ١٠٧٤٠ ، ١٠٧٤١ ، ١٠٧٤٢ ، الدارقطني في السنن ٥٣/٣ ، الحاكم في المستدرک على الصحيحين ١٨/٢ ن الشافعي في المسند ص ١٨٩ .

## المطلب الثاني

### البدائل الشرعية للمشروعات الاستثمارية

تقوم البدائل الشرعية للمشروعات الاستثمارية على قاعدة واحدة هي الربح والخسارة ، وتحمل كلا الطرفين لهما سواء كان ذلك في المشاركات بأنواعها أو الإجارة بأنواعها أو البيوع بأنواعها وهي كما يلي :-

**أولاً :- سندات المقارضة :-** وهي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه ويفضل تسميتها بصكوك المقارضة<sup>(٢٤٨)</sup> .

وسندات المقارضة طرحت كبديل للسندات وشهادات الاستثمار وهو مقترح مقدم بالمملكة الأردنية عند وضع مشروع قانون للبنك الإسلامي في الأردن عام ١٣٩٧هـ / ١٩٧٧م من الدكتور/ سامي حمود بغرض إيجاد البديل الإسلامي للسندات القائمة على الفائدة الربوية وتم تطوير الفكرة حينما عرضت على وزارة الأوقاف الأردنية وعلى مجمع الفقه الإسلامي وبنك التنمية الإسلامي في جدة حتى تبينت حقيقتها في الآتي :- تقوم المقارضة على أساس العقد المعروف بذلك والذي يلتزم فيه أحد الطرفين بتقديم المال والآخر بالقيام بالعمل على أن يكون الربح بينهما بحسب النسبة المتفق عليها بينهما بالجزئية كالربع أو الثلث أو النصف وتحمل الخسارة في المال على رب العمل ، وأما العامل فيخسر جهده وعمله<sup>(٢٤٩)</sup> ، وقد عرفها صاحب الاقتراح بقوله :- هي الوثائق الموحدة القيمة والصادرة بأسماء من يكتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها ، وذلك على أساس المشاركة في نتائج الأرباح والإيرادات المتحققة من

248 - د/ علي أحمد السالوس .الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة ص ٧٢٥ ط.دار الثقافة بالدوحة ومؤسسة الريان ١٩٩٨م ، وهذا هو تعريف مجمع الفقه الإسلامي بالقرار رقم ٥ عن المؤتمر الرابع للمجمع بجدة بتاريخ ٢٣-١٨ جمادى الآخرة ١٤٠٨هـ،/الموافق ٦- ١١ فبراير ١٩٨٨م .  
249 - جلال الدين المحلي .كنز الراغبين ٣/٢١٠٦ ، ابن حجر . تحفة المحتاج ٢/٢٢٢ ط. دار الكتب العلمية أولى ٢٠٠١م .

المشروع المستثمر فيه بحسب النسب المعلنة على الشيوخ المتبقية من الرباح الطافية لإطفاء قيمة السندات جزئياً على السداد التام<sup>(٢٥٠)</sup> بينما عرفها القانون الأردني بأنها :- الوثائق المحددة القيمة التي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب المشروع بعينه بقصد تنفيذ المشروع واستغلاله وتحقق الربح<sup>(٢٥١)</sup> .

ووفقاً للقانون الأردني المؤقت رقم ١٠ لسنة ١٩٨١م بشأن سندات المقارضة تكون الدولة ضامنة لسندات القروض الاسمية الواجب إضفاؤها بالكامل في المواعيد المحددة ، وعلى ذلك يكون القرض الممنوح بدون فوائد مستحقة فور الإطفاء للسندات<sup>(٢٥٢)</sup> والاكتتاب في سندات المقارضة حق لكل شخص طبيعي أو معنوي من رعايا المملكة الأردنية ، وكذلك رعايا الدول العربية والإسلامية ، كما يحق لهم تحويل الأرباح المتولدة أو القيمة الاسمية إلى الخارج بالعملة الأجنبية وفقاً لأحكام القانون ونشرة الإصدار<sup>(٢٥٣)</sup> .

### وتقوم سندات المقارضة على العناصر الآتية :-

١- يعتبر حامل السند مالكاً لحصة شائعة في المشروع ، ويتمتع بجميع الحقوق المقررة للمالك من استعمال واستغلال وتصرف ، ويسجل السند باسمه ويشترك في الأرباح.

٢- يتحقق في هذا السند ركن الرضا في العقد القائم على الإيجاب والقبول ، والإيجاب مأخوذ من الاكتتاب في السندات ، والقبول يعبر عنه موافقة الجهة المصدرة ، ولا بد من اشتغال نشرة الإصدار على جميع المعلومات المطلوبة عن رأس المال ، وكيفية توزيع الأرباح ، ولا بد من اتفاقها مع الشريعة الإسلامية.

٣- قابلية هذه السندات للتداول في سوق الأوراق المالية .

250 - د/ محمد عثمان شبير . المرجع السابق ، ص ٢٢٨ نقلاً عن د/ سامي حمود

سندات المقارضة ص ١٣ .

251 - المرجع السابق ص ٢٢٨ .

252 - راجع المادة ١٢ من القانون رقم ١٠ لسنة ١٩٨١م بالمملكة الأردنية .

253 - راجع المادة ١٤ من القانون السابق ، وفي نفس المعنى د/ خورشيد إقبال

السابق ص ٢٨٧، ٢٨٨ .

٤- تخصص نسبة من الأرباح للتوزيع على أصحاب السندات كهامش ربح ، بينما الجزء الآخر من الأرباح يخصص للإطفاء التدريجي لأصل قيمة السند بحيث يصبح المقارض مالكا للمشروع ملكية تامة ، بينما صاحب السند يسترد مقدار ما دفعه أولاً بأول ويحق له أخذ الربح طالما بقي له رأس مال باقي في هذا السند<sup>(٢٥٤)</sup>.

٥- تقوم الدولة بضمان رأس المال للمكتنين في سندات المقارضة بحيث لا تقع عليهم خسارة تشجيعاً للاكتتاب في هذه السندات<sup>(٢٥٥)</sup>.

**حكم سندات المقارضة :-** حكم سندات المقارضة ناتج عن التصور السابق المقدم للحكومة الأردنية ، ولأجل ذلك لا بد من بيان الحكم بالنسبة لتداول السندات من جهة ولحكم إطفاء السندات من جهة ثانية ، وكفالة الحكومة للقيمة الاسمية للسند من جهة ثالثة ، وهي النقاط الرئيسية الواردة في التصور السابق وبيانها كالتالي :-

#### ١- حكم تداول سندات المقارضة :-

تداول سندات المقارضة إما أن يتم قبل بدء العمل في المشروع أو بعده ، فإن كان قبل البدء في المشروع فلا بد من ملاحظة أن سندات المقارضة إنما هي حصة شائعة من مال الشركة أو المشروع ، وبالتالي إذا تم تبادلها قبل بدء المشروع فإن ذلك يتم عن طريق تبادل نقد بنقد ، وينطبق عليها ما ينطبق على عقد الصرف من أحكام إن كان جنس المال واحداً فلا بد من مراعاة التماثل في العوضين ، والحلول والتقابض ، وإذا تم بهذه الطريقة فلا فائدة ولا طائل من ورائه ، وإن تم بالتفاضل فهو عين الربا ، وكذلك لو تأخر القبض فبيع نسيئة ، وإن كان الجنس مختلفاً فلا بد من الحلول والتقابض ، وعلى ذلك فإن الغالب في تداول السندات قبل بدء المشروع هو المنع شرعاً إلا في حالة اختلاف الجنس مع التقابض والحلول قبل التفرق من مجلس العقد .

وإن كان تداول سندات المقارضة بعد بداية العمل في المشروع ؛ فإن الحكم يختلف باختلاف العين التي سيتم التداول عليها ، فقد تكون العين محل التداول أعياناً ومنافع ونفود وديون فهذه ينظر للغالب فيها

254 - راجع في نفس المعنى د/ محمد عثمان شبير . السابق ص ٢٢٦ .

255 - د/ شبير . السابق ص ٢٢٨ نقلاً عن د/ سامي حمود . السابق ص ١٣ .

فإن كان الغالب الأعيان والمنافع لا الديون والنقود فإنه يجوز تداول السندات بالبيع والشراء<sup>(٢٥٦)</sup> فالقاعدة الفقهية تجعل العبرة للأعم الأغلب وليس للقليل الشاذ أو النادر ، والشئ الذي لا يقبل التجزئة من الأحكام فاختيار بعضه كاختيار كله<sup>(٢٥٧)</sup>، وإذا كانت موجودات الشركة ديوناً ؛ كما في حالة الإفلاس فلا يجوز بيع السندات في هذه الحالة ، لأنها من قبيل بيع الدين بالدين الذي نهى رسول الله - صلى الله عليه وسلم - عنه<sup>(٢٥٨)</sup>.

## ٢- حكم إطفاء سندات المقارضة :-

صورة إطفاء السندات أن تقوم الجهة المصدرة للسند أياً كانت بشرائه بالتقسيط ، بمعنى أن أرباح المشروع تقسم إلى قسمين : الأول منه يوزع كعائد على أصحاب السندات ، والثاني يخص لرد رأس المال على دفعات بحيث يمتلك مصدر السند المشروع كاملاً ويخارج أصحاب السندات بهذه الأقساط ، ويكون ذلك بعد سداد كامل الأقساط ، والتكليف الفقهي لهذه الصورة لا يسمى قراضاً وإنما يسمى قرضاً ؛ لأن الشركة أو الجهة أخذت المال وتعهدت بإعادته على التدرج مع ضمان زيادة سنوية مسماة بالربح ، وهذا من قبيل الربا المحرم<sup>(٢٥٩)</sup>

٣- حكم كفالة الحكومة للقيمة الاسمية للسند :- كفالة الحكومة للقيمة الاسمية للسند يتنافى مع عقد المقارضة الشرعي الذي يتضمن الربح والخسارة ، وضمان رد المبلغ من الحكومة يحمل هذه الحرمة الشرعية ، إذ قد تكون الدولة هي صاحبة المشروع فكيف تكون مقارضة ؟ وتلتزم بما ينافي عقد المضاربة ، وهذا ما حدا بمقدمي

256 - المرجع السابق ص ٢٢٩ .

257 - د/ عبدالعزيز عزام . القواعد الفقهية ، ص ٣٥٠ .

258 - الحديث : نهى رسول الله - صلى الله عليه وسلم - عن بيع الكالئ بالكالئ رواه الدارقطني ٧١/٣ كتاب البيوع رقم الحديث ٣٠٤١ ، ٣٠٤٢ ط. دار الكتب العلمية ١٩٩٦م ، الحاكم في المستدرک علی الصحیحین ٥٧/٢ كتاب البيوع ، باب النهي عن الآئ بالآئ ، البيهقي ٤٧٤/٥ كتاب البيوع ، باب النهي عن الدين بالدين ، رقم الحديث ١٠٥٣٦ ، ١٠٥٣٧ ، ١٠٥٣٨ ، ١٠٥٣٩ ، ١٠٥٤٠ ، ط. دار الكتب العلمية ١٩٩٩م قال الحاكم صحيح على شرط مسلم ولم يخرجاه ، ابن حجر تلخيص الحبير ٧٠/٣ ، ٧١ ، ط. دار الكتب العلمية ١٩٨٩م .

259 - راجع في ذلك د/ محمد عثمان شبير . السابق ص ٢٣١ .



المشروع للملكة الأردنية الهاشمية في استغلال أراضي الأوقاف بإعمارها ، وتلتزم الحكومة بالضمان على أساس أن وزارة الأوقاف لها شخصية معنوية مستقلة ، ولها استقلال مالي وإداري عن شخصية الحكومة كما نصت على ذلك المادة ٤ من القانون رقم ٦٢ لسنة ١٩٦٦م ولذلك جاء قرار مجلس الفتوى بالمملكة بالجواز<sup>(٢٦٠)</sup> ، وقد جاء في نشرة الإصدار الأول من سندات المقارضة المخصصة لمشروع زلزلة الأوقاف الآتي :-

- تدفع القيمة الاسمية لمالك السند في مواعيد إطفائه فور تقديمه في مكاتب وكيل الدفع والحافظ الأمين .
- تكفل الحكومة الأردنية الهاشمية كفالة غير مشروطة دفع القيمة الاسمية للسندات الواجب إطفائها في الموعد المحدد لاستحقاق السند .
- تصبح كفالة حكومة المملكة الأردنية الهاشمية واجبة إذا تخلفت وزارة الأوقاف عن دفع القيمة الاسمية في الموعد المحدد ولم تتمكن من الدفع بموجب إخطار يوجهه إليها الحافظ الأمين مدته ثلاثين يوماً<sup>(٢٦١)</sup> .

وعلى أساس الكلام السابق لا يوجد شك في حرمة هذا التعامل ، لأن المدين المقارض هو الضامن للسداد فإن اعتبرناها مضاربة فهي مشتملة على شرط يفسد العقد ، لأن الخسارة حينئذ على العامل فقط دون رب المال ، وإن اعتبرناها قرضاً فهذا هو قد جر نفعاً فهو من قبيل الربا المحرم ، وقد نص ابن قدامة على أنه "متى شرط على المضارب ضمان المال أو سهماً من الوضعية فالشرط باطل لا نعلم فيه خلافاً"<sup>(٢٦٢)</sup> ، وأرى أن سند المقارضة بهذا الشرط خرج عن دائرة الحلال إلى غيره ، ويمكن للإنسان أن يستوثق لحقه بطريقة أخرى كالدراسات المقامة حول المشروع لجذواه اقتصادياً من أكثر من مؤسسة لها اسم وسمعة دولية حتى تطمئن إليه النفس بأن الأموال في مأمن ، وإن كانت لا تبدد بالكلية ، ويمكن أن يكون هناك سند للاستيثاق ، حيث كان حكيم بن حزام يشترط على من يتجر في ماله ألا تجعل في

260 - المرجع السابق ن ص ٢٣١ وما بعدها .

261 د/ محمد عثمان شبير . السابق ص ٢٣٣ .

262 - ابن قدامة . المغني ٦٨/٥ .

مالي في كبد رطبة ولا تحمله بحراً ولا تنزل به بطن مسيل"<sup>(٢٦٣)</sup> ، وهذا نوع من الاستيثاق لحصول الكسب لكنه لا يمنع الخسارة.

**الصورة المقبولة لسندات المقارضة :-** بعد توجيه النقد للصورة الأولى لسندات المقارضة قامت جهود الفقهاء والمجامع العلمية لتلافي أوجه القصور في الصورة السابقة ولتصحيح ما وقع من أخطاء ؛ حيث صدر القرار رقم ٥ بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار في الدورة الرابعة للمجلس بجدة في الفترة من ١٨ - ٢٣ جمادى الآخرة ١٤٠٨ هـ / الموافق ٦ - ١١ فبراير ١٩٨٨ م وقد قرر ما يلي:- ١- سندات المقارضة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض "المضاربة" بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ، ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة ، وما يتحول إليه بنسبة كل منهم فيه ، ويفضل تسمية هذه الأداة الاستثمارية صكوك المقارضة.

٢- الصورة المقبولة شرعاً لسندات المقارضة بوجه عام لا بد وأن تتوافر فيها العناصر التالية:-

**العنصر الأول :-** أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه أو تمويله ، وتستثمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته ، وترتب عليه جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها ، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة .

**العنصر الثاني :-** يقوم العقد في صكوك المقارضة على أساس أن شروط التعاقد تحدد نشر الإصدار وأن الإيجاب يعبر عنه الاكتتاب في هذه الصكوك ، وأن القبول تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة ، ولا بد وأ تشتمل نشر الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في عقد

263 - أثر حكيم بن حزام رواه البيهقي في السنن ١٨٤/٦ كتاب القراض ، رقم الحديث ١١٦١٠ وفي الباب أيضاً أثر العباس كان إذا دفع مالاً مضاربة اشترط على صاحبه ألا يسلك به بحراً ولا ينزل به وادياً ولا يشتري به ذات كبد رطبة ن فإن فعل فهو ضامن فرفع شرطه إلى رسول الله - صلى الله عليه وسلم - فأجازاه ، البيهقي ١٨٤/٦ رقم الحديث ١١٦١١ طردار الكتب العلمية أولى ١٩٩٩ م ، راجع أيضاً مغني المحتاج ٤١١/٣ طردار الكتب العلمية ٢٠٠٠ م .

القراض "المضاربة" من حيث بيان معلومية رأس المال وتوزيع الربح ، مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية.

**العنصر الثالث :-** أن تكون صكوك المقارضة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذوناً فيه من المضارب عند نشوء السندات مع مراعاة الضوابط الآتية

أ-إذا كان مال القراض المتجمع بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال ما يزال نقوداً فإن تداول صكوك المقارضة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام عقد الصرف .

ب- إذا كان مال القراض ديوناً تطبق على تداول صكوك المقارضة أحكام تداول التعامل بالديون .

ج- إذا كان مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول الصكوك وفقاً للسعر المتراضي عليه على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع ، أما إذا كان الغالب ديوناً أو نقوداً فتراعى في التداول الأحكام الشرعية التي تثبت لها لائحة تفسيرية توضع وتعرض على المجمع في الدورة القادمة ، وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة المصدرة .

**العنصر الرابع:-** إن من يتلقى حصة الاكتتاب في الصكوك لاستثمارها وإقامة المشروع بها هو المضارب " أي عامل المضاربة " ولا يملك من المشروع إلا بمقدار ما يسهم به بشراء بعض الصكوك ، فهو رب مال بما اسهم به ؛ بالإضافة إلى أن المضارب شريك في الربح بعد تحققه بنسبة الحصة المحددة له في نشرة الإصدار ، وتكون ملكيته في هذا المشروع على هذا الأساس ، وإن يد المضارب على حصيلة الاكتتاب في الصكوك وعلى موجودات المشروع هي يد أمانة فلا يضمن إلا بسبب من أسباب الضمان الشرعية .

٣- مع مراعاة الضوابط السابقة في التداول يجوز تداول المقارضة في أسواق الأوراق المالية إن وجدت الضوابط الشرعية ، وذلك وفقاً لظروف العرض والطلب ، ويخضع لإرادة المتعاقدين ، كما يجوز أن

يتم التداول بقيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان أو إيجاب يوجه إلى الجمهور تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك من ربح مال المضاربة بسعر معين ، ويحسن أن تستعين في تحديد السعر بأهل الخبرة وفقاً لظروف السوق والمركز المالي للمشروع ، كما يجوز الإعلان عن الالتزام بالشراء من غير الجهة المصدرة من مالها الخاص على النحو المشار إليه .

٤- لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على نص بضمان عامل المضاربة رأس المال أو ضمان ربح مقطوع أو منسوب إلى رأس المال ، فإن وقع النص على ذلك صراحة أو ضمناً بطل شرط الضمان ، واستحق المضارب ربح مثل المضاربة .

٥- لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار ولا صك المقارضة الصادر بناء عليها على نص يلزم بالبيع ؛ ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل وإنما يجوز أن يتضمن صك المقارضة وعداً بالبيع ، وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد بالقيمة المقدرة من الخبراء ويرضى الطرفين .

٦- لا يجوز أن تتضمن نشرة الإصدار ولا الصكوك المصدرة على أساسها نصاً يؤدي إلى احتمال قطع نصيب الشركة في الربح فإن وقع كان العقد باطلاً ويترتب على ذلك :-

أ- عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار وصكوك المقارضة الصادرة بناءً عليها .

ب- إن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي وهو الزائد عن رأس المال وليس الإيراد أو الغلة ، ويعرف مقدار الربح إما بالتنضيض أو بالتقويم للمشروع بالنقد ، وما زاد عن رأس المال عند التنضيض أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك وعامل المضاربة وفقاً لشروط العقد .

ت- أن يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع وأن يكون معلناً وتحت تصرف حملة الصكوك .

٧- يستحق الربح بالظهور ، ويملك بالتنضيض أو التقويم ولا يلزم إلا بالقسمة ، وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيراداً أو غلة فإنه يجوز أن

توزع غلته وما يوزع على طرفي العقد قبل التنضيف "التصفية" يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب .

٨- ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة إما من حصة حملة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيف دوري ، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال.

٩- ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بدون مقابل مخصص لجبر الخسران في مشروع معين على أن يكون التزاماً مستقلاً عن عقد المضاربة ، بمعنى أن قيامه بالوفاء بالتزامه ليس شرطاً في نفاذ العقد وترتب أحكامه بين أطرافه ، ومن ثم فليس لحملة الصكوك أو عامل المضاربة الدفع ببطلان المضاربة أو الامتناع عن الوفاء بالتزاماتهم بسبب عدم قيام المتبرع بالوفاء بما تبرع به بحجة أن هذا الالتزام كان محل اعتبار في العقد<sup>(٢٦٤)</sup> .

### ثانياً :- شهادات ودائع الاستثمار .

وتقوم هذه الشهادات إما على أساس المضاربة المطلقة أو المقيدة وتصدر هذه الشهادات عن بيت التمويل الكويتي ويقوم هو بالمضاربة ، ولا تقل الشهادة فيه عن ألف دينار كويتي ، ويتفق على المدة مع المشتري شريطة ألا تقل عن سنة ، ويمكن بناءً على رغبة صاحب هذه الشهادة أن يحدد مدتها ، والمضاربة المقيدة تكون مخصصة في نشاط معين كالنشاط العقاري واستصلاح الأراضي وحساب الأرباح على هذا النشاط يكون سنوياً ويخصم منه أجره الإدارة بواقع ٢.٥ % ، والاستثمار في النشاط المقيد غير محدد المدة ، ويحق للمستثمر

264 - يراجع في ذلك د/ علي السالوس .الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة ص ٧٢٥- ٧٢٩ ، د/ محمد عثمان شبير ، السابق ص ٢٣٣- ٢٣٧ ، د/ علي القره داغي . بحوث في الاقتصاد الإسلامي ص ٣٣١ - ٣٣٥ .

التصرف في هذه الشهادة بشئى أنواع التصرف على أن يتم إثبات هذه التصرفات في بيت التمويل<sup>(٢٦٥)</sup>.

وبناء على ما سبق نرى أنه لا توجد مخالفة شرعية في المضاربة المقيدة؛ حيث إن المستثمرين ملاك على المشاع، وبيت التمويل هو المضارب، وقسمة الربح بينهم - بعد خصم المصروفات الإدارية -، وهذا وارد في الفقه الإسلامي حيث يجوز للمضارب أن يأخذ مصروفات إذا سافر بالمال أو احتاج لحفظه من نهب أو سرقة أو غير ذلك، وما بقي فهو ربح بين العامل والمستثمرين، أما المضاربة المطلقة مع تحديد الأجل فالأصل أن المضاربة تنتهي بانتهاء النشاط بعد رد السلع نقوداً، وهذه غير معلومة المدة، لكن الفقهاء تكلموا في تحديد المدة أو توقيت المضاربة، فرأى الحنفية والحنابلة الجواز اعتماداً على أن الأصل في المعاملات الحل، وأيضاً لجواز توقيته في الزمان قياساً على الوكالة، وكذلك استدلوا بأنه يجوز لرب المال أن يشترط شروطاً من مقتضيات العقد، ومنها المنع من البيع والشراء ما، وقد قدمنا أن حكيم بن حزام والعباس بن عبدالمطلب كانا يشترطان على من يقارض في أموالهما شروطاً لمصلحة حفظ المال كأن لا يشتري به ذات كبد رطبة، وألا يركب به بحراً، وألا يسافر به<sup>(٢٦٦)</sup>، وأرى أن اشتراط المقارض تحديد المدة للمحافظة على ماله من هذا القبيل، فلا يوجد ما يمنع شرعاً من الأخذ بشهادات ودائع الاستثمار.

**ثالثاً :- شهادات استثمار البنك الإسلامي للتنمية :-** وهذه الشهادات يقوم البنك فيها بدور المضارب وله ٥% من صافي الربح و ٥% أخرى تبقى لدعم المركز المالي والباقي وهو ٩٠% يوزع على أصحاب الشهادات على حسب نسبة الملكية لهم، وتختص هذه الشهادات بتمويل التجارة في الدول الإسلامية وشهادات ملكية الإصدار الأساسي تكون للمؤسسات والبنوك المالية الإسلامية، أما الشهادات التي بعد التأسيس

265 - د/ أحمد بن محمد الخليل. الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي ص ٣٢٥ ط. دار ابن الجوزي ثانية ١٤٢٧ هـ، وقد نقله عن الدكتور عبدالرحمن يسري. دراسات اقتصادية إسلامية ص ٤٧.

266 - تقدم حديث حكيم بن حزام والعباس، راجع السنن الكبرى ١٨٤/٦ كتاب القراض رقم حديث حكيم ١١٦١٠ وحديث العباس ١١٦١١ ط. دار الكتب العلمية ١٩٩٩ م.

فتطرح للاكتتاب العام وتسجل في الأسواق المالية ، ويتحدد سعرها وفقاً للعرض والطلب ، ويمكن للبنك شراء ما لا يملكه من هذه الشهادات ، و له أيضاً بيع ما يملك منها ، فإن كان البيع قبل بدء تشغيل المشروع فإن السعر محدد بالقيمة الاسمية ، وأما بعد التشغيل فإنه يتحدد على حسب العرض والطلب<sup>(٢٦٧)</sup>.

**رابعاً :- سندات الإجارة :-** وسندات الإجارة اعتمادها تغيير حقيقة السند الربوي فتنقله إلى الصورة المشروعة ، لأن الربا محرم ، فلا بد وأن يعتمد البديل على تغيير حقيقة الربا المحرم ، وصورتها قيام البنك بشراء مجموعة من الطائرات أو السفن أو السيارات إن كان المشروع للنقل ، ويطرح هذه الأموال على شكل سندات مقسمة على قدر رأس المال ، ويقوم البنك بالتعاقد مع من يقوم بالعمل تحت إدارته وإشرافه والبنك له جزء من الربح باعتباره شريكاً في رأس المال وجزء آخر باعتبار إدارته للمشروع<sup>(٢٦٨)</sup> ، وليس في هذه الصورة موانع شرعية بل تشجع على الاقتصاد الحقيقي القائم على العمل والإنتاج ، ويمكن أن يأخذ شكل السندات الإيجار الثابت أو المتناقص ، والثابت كسواء عمارة سكنية بأموال المكننين ويقوم بتأجيرها لمن يرغب في ذلك ، وثمر الإيجار هو العائد الذي يوزع على حامل السندات ، والمتناقص كسواء آلات أو معدات قابلة للتأجير ، وقد قام بها بيت التمويل التونسي السعودي بعد إجازة هيئة الرقابة الشرعية ، وصورتها : تقوم الشركة التونسية للتأجير باقتناء معدات تؤجرها للمتعاملين معها بسعر إيجار محدد على أن تنتقل ملكية المعدات عند انتهاء العقد للمتعامل معها نظير إصدار الشركة التونسية للتأجير شهادات لصالح مشتريين بقيمة محددة تعتبر قسطاً من ثمن شراء المعدات ، فحامل هذه السندات يستحق الأجرة ويأخذ قسطاً من الثمن حتى يصفي تدريجياً مع آخر قسط<sup>(٢٦٩)</sup>.

267 - د/ أحمد بن محمد الخليل . السابق ص ٣٢٩ ، د/ خورشيد إقبال . السابق ص ٣٠١ ، د/ علي القرعة داغي . بحوث في الاقتصاد الإسلامي ، ص ٣٣٧ .

268 - المرجع السابق ، ص ٣٤٢ .

269 - د/ علي القرعة داغي . الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ص ٢٢ مطبوع بمجلة الاقتصاد الإسلامي عدد ١٣٥ سنة ١٤١٣هـ / ١٩٩٢م ، د/ خورشيد إقبال . سوق الأوراق المالية ص ٢٩٩ وما بعدها ، وله أيضاً بحوث في الاقتصاد الإسلامي ، ص ٣٤٠ .

**خامساً :- سندات السلم :-** وهي وسيلة من وسائل إيجاد التمويل للمشروعات التي تحتاج إلى توفير المال العاجل في مقابل توفير السلعة لحامل السند في موعدها بسعر يقل عن مثيلاتها في السوق ، ويمكن أن يتم ذلك في المحاصيل الهامة على حسب إنتاج كل بلد ، حيث يمكن من خلال البنك الإسلامي إصدار سندات السلم إيجاد سوق للعرض والطلب على سندات السلم المرتبطة بأهم السلع بشرط ألا تباع السلعة قبل قبضها<sup>(٢٧٠)</sup> ، وهذه السندات تمثل فائدة لجميع الأطراف ؛ حيث يستفيد من يريد العمل ولا يجد المال اللازم ، ويستفيد رب المال من توافر السلع وقت الحاجة وبسعر أقل ، ويستفيد جموع الناس من توافر السلعة بالسوق مما يعود بالرخاء على المجموع وبالفائدة على الاقتصاد.

**سادساً :- سندات الاستصناع :-** وهو من الوسائل التي يمكن بها محاربة سندات الدين ذات القرض الربوي ، وصورته قيام البنك الإسلامي بإصدار سندات لتمويل بناء عقارات مثلاً أو استصلاح أراضي للزراعة ، وذلك بعد دراسة الجدوى وتقدير القيمة الحقيقية للمشروع وهامش ربح وتحديد مدة لإنجاز هذا المشروع ، وبعد الحصول على السندات من المكتتبين واستغلال أموالها في البناء أو الاستصلاح وبعد إبرام البنك لعقود البيع اللازمة للمستفيدين ومن خلال عقود البيع هذه يتم إعادة الأموال للمكتتبين مع هامش ربحها من المشروع ، ويمكن أن يتم أخذ الأموال على شكل أقساط أو دفعة واحدة<sup>(٢٧١)</sup>.

**وبعد :-** فهذه مقترحات شرعية لإحلالها محل السندات المحرمة ؛ حيث تمثل هذه السندات حصة شائعة في رأس المال ، كما أنها تشترك في الربح والخسران ، ولها آجال مختلفة من حيث التداول والاسترداد ، وتخضع للضوابط والشروط الشرعية وفقاً لما يناسب كل وسيلة من الوسائل السابقة ، ولا يخفى أنه يجب أن تكون نوعية النشاط مشروعة ، وبهذا يمكن أن تحل البدائل الشرعية التي تطمئن إليها النفس ويرتاح لها القلب محل ما هو محرم أو فيه شك .

270 - د/ علي القرة داغي . السابق ص ٣٥٤ ، د/ خورشيد إقبال . السابق ص ٣٠٤ وما بعدها .

271 - د/ علي القرة . السابق نص ٣٥٤ ، د/ خورشيد إقبال . السابق ص ٣٠٦ ، د/ شعبان البرواري . السابق ص ١٦٢ .



## الفصل الثالث

### حصص التأسيس

#### المبحث الأول

#### تعريف حصص التأسيس وخصائصها

أولاً :- تعريف حصص التأسيس :- هي صكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية تصدرها شركات المساهمة ، وتمنح أصحابها نصيباً من أرباح الشركة مقابل ما قدموه من خدمات أثناء تأسيس الشركة ؛ دون أن يكون لهم الحق في الإدارة ، أو نصيب من تصفية الشركة ، ولا يتحملون في الخسائر لأنهم لم يقدموا مالاً<sup>(٢٧٢)</sup> ، وحصص التأسيس تعطى لمن قدموا خدمات جلية للشركة مثل براءة اختراع أو تحصيل التزامات من شخص اعتباري عام مكافأة على ما قدموه من مساعدات وخدمات حتى تتأسس الشركة ، والآن تعطى أيضاً لغير المؤسسين في غير وقت التأسيس وتسمى حصص الأرباح<sup>(٢٧٣)</sup> ، وقد ظهرت هذه الحصص عند تأسيس قناة السويس مكافأة للحكومتين المصرية والفرنسية على ما بذل من جهود لإنجاح المشروع ، ثم عرفت طريقها للمشروعات الكبرى في شركات المساهمة<sup>(٢٧٤)</sup> .

ثانياً :- خصائص حصص التأسيس :- حصص التأسيس تتمتع بالخصائص التالية :-

١- لا تدخل هذه الحصص في تكوين رأس المال ، لأن ما قدموه لا يعد مالاً نقدياً وإنما هو من قبيل الخدمات .

272 - د/ عصام أبو النصر. أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي ص ٦٦ .

273 - د/ على القرعة داغي. السابق ص ٢١٨ ، د/ شعبان البروراي. السابق نص ١١٩ د/ السيد السخاوي. السابق ، ص ١٠٣ ، د/ كيلاتي المهدي. السابق ، ص ١٤٤ .

274 - د/ سميحة القليوبي. السابق ، ص ٣٦٩ ، د/ أبو زيد رضوان. ويرى أن حصص التأسيس كانت وسيلة لشراء ذمم رجال السياسة للموافقة على مشروع قناة السويس البحرية. انظر الشركات التجارية ، ص ٥٩٩ ، وشركات المساهمة له ص ١٤١ ، د/ شعبان البروراي. السابق ص ١٢٠ ، د/ السخاوي. السابق ص ١٠٣ ،

٢- حصص التأسيس ليست لها قيمة اسمية لنفس السبب السابق ، وإن كانت صكوكاً اسمية أو لحاملها حتى يمكن إعطاء حاملها نسبة من الأرباح .

٣- لا يجوز لأصحاب حصص التأسيس المشاركة في إدارة الشركة أو حق التصويت في الجمعية العمومية لها .

٤- تأسيساً على أن حصص التأسيس صكوك اسمية أو لحاملها فإنه يجوز تداولها وفقاً لطرق تداول الأسهم العادية فيجوز بيعها أو التنازل عنها .

٥- لا يملك حصة التأسيس الواحدة أكثر من شخص واحد لأنها لا تقبل التجزئة .

٦- حصص التأسيس لها نصيب في الأرباح بشرط أن يكون هناك أرباح صافية ، وألا يزيد ما يخصص لحصص التأسيس عن ١٠% من صافي الأرباح بعد حجز الاحتياطي القانوني ووفاء ٥% على الأقل كرباح لرأس المال .

٧- يجوز لأصحاب حصص التأسيس الاطلاع على دفاتر الشركة بالفقر الذي لا يعرض مصالح الشركة للخطر ، وبما يحافظ على مصلحة هؤلاء حيث إن لهم نصيباً في الأرباح .

٨- لأصحاب حصص التأسيس الاعتراض على تكوين احتياطات للشركة من جملة الأرباح حيث إنها تؤثر على العائد المادي لهم بالنقصان .

٩- قرارات الجمعية العمومية غير ملزمة لأصحاب حصص التأسيس لأنهم غير مساهمين مساهمة نقدية وحفاظاً على حقوقهم ينبغي الا تمسها قرارات الجمعية العمومية وإلا جاز لهم أن يطعنوا عليها .

١٠- يجوز للشركة إلغاء حصص التأسيس بشرط مرور ثلث مدة الشركة ، أو مرور عشر سنوات مالية على ابتداء الحصة على الأكثر

، وأن يكون إلغاء الحصص دفعة واحدة وأن يتم التعويض عنه تعويضاً عادلاً<sup>(٢٧٥)</sup>

### ثالثاً : مقارنة بين حصص التأسيس والأسهم والسندات .

تتفق حصص التأسيس في بعض الأمور مع الأسهم وتختلف في البعض الآخر وكذلك تتفق مع السندات في بعض الأمور وتختلف معها في البعض الآخر كما يلي :-

١- أوجه الشبه والاختلاف بين حصص التأسيس والأسهم :- تتفق حصص التأسيس في أن كلاً منهما قابل للتداول ولا يقبل التجزئة ، وتنقسم إلى اسمية أو لحامله ، ويترتب على كل منهما استحقاق أرباح الشركة ، وتختلف عن الأسهم في عدم مشاركتها في رأس المال وليس لصاحب التأسيس مساهمة في الشركة ، وليست للحصص قيمة اسمية ، وليس لصاحب حصص التأسيس حق في إدارة الشركة بخلاف المساهمين ، كما يمكن إلغاء حصص التأسيس بخلاف الأسهم ، كما أن صاحب حصص التأسيس لا يأخذ أرباحاً إلا بعد توزيع أرباح المساهمين<sup>(٢٧٦)</sup> .

٢- أوجه الشبه والاختلاف بين حصص التأسيس والسندات :- تتفق حصص التأسيس مع السندات في أن كلاً منهما له الحق في الحصول على نسبة من الأرباح ، وليس لأي منهما الحق في إدارة الشركة ، حيث إن كلاً منهما غير مساهم فيها ويشتركان أيضاً في أن كلاً منهما لا يتحمل شيئاً من الخسارة ، ويختلفان في كيفية استحقاق الربح ؛ حيث إن صاحب السند له نسبة ثابتة لا بد وأن يحصل عليها ربحت الشركة أم خسرت ، بخلاف صاحب حصة التأسيس ؛ فليس له الحق في الربح إلا عند ربح الشركة أرباحاً صافية ؛ وبعد توزيع نصيب المساهمين من

275- يراجع في الخصائص د/أبو زيد رضوان. شركات المساهمة نص ١٤٢ ، د/صلاح جودة .بورصة الأوراق المالية نص ١٦٦ ، د/سميحة القليوبي .الشركات التجارية،ص ٣١٠ .د/ سمير رضوان .سوق الأوراق المالية ص ٣٠٥ وما بعدها، د/ خورشيد إقبال .ص ٣١٢ ، د/ شعبان البرواري .ص ١٢٠ .

276 - د/ شعبان البرواري .السابق ص ١٢٠ وما بعدها ، د/ خورشيد إقبال .السابق ،ص ٣١٤ .

الأرباح ، فصاحب السند ربحه يقيني مقطوع به ، بخلاف صاحب حصة التأسيس فربحه مظنون ومتوقف على شروط لا بد منها لكي يحصل عليه ، ويختلفان أيضاً في أن صاحب السند دائن للشركة بخلاف صاحب حصة التأسيس فليس كذلك<sup>(٢٧٧)</sup> .

**رابعاً :- تحويل حصص التأسيس إلى أسهم لزيادة رأس المال :-**  
تقضي المادة ١٥٨ من لائحة قانون الشركات المصري ١٥٩ لسنة ١٩٨١م بجواز زيادة رأس المال عن طريق تحويل حصص التأسيس إلى أسهم ويزاد بقيمتها رأس المال المرخص به ، ويتم ذلك عن طريق الخصم من المال الاحتياطي للشركة القابل للتوزيع ، وتقسم هذه الزيادة على عدد من الأسهم توزع على أصحاب حصص التأسيس ، وبذلك يتحول صاحب حصة التأسيس إلى مساهم بعدد الأسهم التي نالها ، وقد أعطي هذا الحق لمجلس الإدارة نظير حق آخر وهو إلغاء حصص التأسيس بناءً على قرار من مجلس الإدارة<sup>(٢٧٨)</sup> .

**ولكي تحول حصص التأسيس إلى أسهم فلا بد من توافر شرطين أساسيين :-**

**الشرط الأول :- موافقة أصحاب حصص التأسيس على التحويل عن طريق جمعية خاصة بهم ، وبأغلبية الثلثين ، وتصبح الأسهم محل حصص التأسيس قابلة للتداول من تاريخ إصدارها .**

**الشرط الثاني :- انقضاء المدة المنصوص عليها في نظام الشركات وهي مرور سنتين ماليتين كاملتين تنشر عنهما الميزانية والأرباح والخسائر من وقت تأسيس الشركة ، ولعل الداعي إلى ذلك هو الهالة الدعائية الضخمة التي تصاحب تأسيس الشركات المساهمة بعضها يكون بحق والآخر غير ذلك ، مما يوقع البسطاء في مالا يحمد عقباه لأموالهم ، لكن بعد مرور عامين كاملين ونشر الميزانية كاملة وحساب**

277 - المرجعين السابقين بنفس الصفحات .

278 - راجع د/ ثروت عبدالرحيم . شرح القانون التجاري المصري الجديد ٦٠٢/١ ، د/ أبو زيد رضوان . شركات المساهمة ص ١٤٥ ، د/ سمير رضوان . أسواق الأوراق المالية ، ص ٣٨٧ .

الأرباح والخسائر يكون قد اتضح مركز الشركة المالي ، ويكون المساهم الجديد على بينة من أمره<sup>(٢٧٩)</sup>.

---

279 - راجع في ذلك د/ أبو زيد رضوان .السابق ص ١٢٩ ، د/ السيد السخاوي .السابق ص ١٠٩ وما بعدها .

## المبحث الثاني

### التكليف القانوني لحصص التأسيس

نظراً لاتفاق حصص التأسيس مع الأسهم والسندات في بعض الأمور واختلافها عنهما في البعض الآخر دعا ذلك الفقهاء القانونيين والاقتصاديين عن البحث عن تكليف قانوني لها ، ولأجل الاتفاق والاختلاف مع الأسهم والسندات اختفت أقوالهم فيها على ما يأتي :-  
**الاتجاه الأول :-** لاحظ الاختلاف بين حصص التأسيس والأسهم فبينما المساهمين يعتبرون شركاء بمجموع سهامهم فإن أصحاب حصص التأسيس على عكسهم ؛ لا يعتبرون شركاء ، واستندوا في ذلك إلى أن أصحاب حصص التأسيس لا يتحملون في خسائر الشركة ولا يقدمون حصصاً في رأس مال الشركة نقداً كان أو عيناً ولا يشتركون في تقسيم موجودات الشركة عند التصفية ولا يشاركون في الإدارة لذلك فهم أقرب عند هذا الفريق إلى أن يكونوا دائنين بقدر الربح المقرر لهم<sup>(٢٨٠)</sup>.

**ولكن هذا الرأي مردود عليه** بأن الدائن حقه ثابت ربحت الشركة أم خسرت ، أما أصحاب هذه الحصص ليس لهم شيء عند الخسارة ولهم حصة في الأرباح عند تحقيق الربح .

**الاتجاه الثاني :-** يرى أصحاب هذا الاتجاه أن صاحب حصة التأسيس شريك ، لأنه يشترك في الأرباح ، والمشاركة في الربح لا تكون إلا للشركاء ، أما عن عدم اشتراكه في الإدارة فلا تنفي عنه صفة الشريك ، فمثله مثل الشريك في شركة التوصية والذي ليس له الحق في الإدارة ، وأما عن عدم تقديمه حصة في رأس المال فهو مثل الشركاء بالعمل في شركات الأشخاص<sup>(٢٨١)</sup> .

**وهذا الاتجاه مردود عليه أيضاً** لأن صفة الشريك لا تعطى إلا لمن يتحمل جميع نتائج المشروع من ربح وخسارة ، كما أن قياس صاحب

280 - د/ أبو زيد رضوان .السابق، ص١٤٢ والشركات التجارية له، ص٥٦٠ ،  
د/ علي عوض .دروس في القانون التجاري نص٣٢٧، د/ شعبان البرواري  
السابق ص١٢١ وما بعدها، د/ خورشيد إقبال .السابق ص٣١٥ وما بعدها  
د/ السيد السخاوي .السابق ص١١١ وما بعدها .

281 - د/ مصطفى كمال طه .الشركات التجارية ص٢٣٩ ط.دار الجامعة الجديدة  
١٩٩٨ م .

حصة التأسيس على الشريك الموصي قياس مع الفارق ، لأن صاحب حصة التأسيس غير ممنوع من الإدارة الداخلية فمنعه من الإدارة الخارجية فقط<sup>(٢٨٢)</sup>.

**الاتجاه الثالث :-** يرى بعض الفقهاء أن حصة التأسيس تعتبر نوعاً من الأسهم يعطى لمن يؤدون خدمات قيمة للشركة كإعداد تصميم هندسي أو وضع نظام قانوني ، وهو في الأصل يعطى بغير قيمة اسمية<sup>(٢٨٣)</sup>.

**الاتجاه الرابع :-** ويرى غالب فقهاء القانون والاقتصاد أن حصة التأسيس ذات طبيعة خاصة في مركز بين الدائن والشريك ، وإن كان الأقرب أنه دائن ، لأن صاحبها يكون دائناً بمقدار الربح ، ويبتعد عن وصف الشريك لأنه ممنوع من الإدارة ومن تحمل الخسائر<sup>(٢٨٤)</sup> ، ويرى بعض أصحاب هذا الاتجاه أنه ليس بدائن ولا شريك ، بل في مركز البائع الذي رضي أن يكون ثمن المبيع حقاً احتمالياً غير محدد المقدار وقت البيع<sup>(٢٨٥)</sup>.

**ويترجح عندي الاتجاه الأخير** الذي يرى أن أصحاب حصة التأسيس ذوو طبيعة خاصة لأنه ليس بدائن ولا شريك غير أن الوجهة الثانية في هذا الاتجاه أرى أنه يمكن الرد عليها ، لأن عقد البيع يولد التزامات متقابلة ، فلا يمكن القبول بأن يوفي أحد الطرفين بالتزاماته ويبقى الآخر تبعاً للظروف ، كما أن المقابل المجهول غير مقبول في عقد البيع حتى وإن رضي البائع بذلك لمخالفته للنظام العام ، وقد وقفت كثير من التشريعات القانونية موقف العداء من حصص التأسيس ؛ نظراً لخطورتها على المساهمين فاتجهت تشريعات قانونية إلى إلغائها ،

282 - د/ سميحة القليوبي . السابق ، ص ٣١٦ وما بعدها ، د/ سمير رضوان . السابق ، ص ٣٨٩ .

283 - د/ محمد كامل ملش . الشركات ص ١٤٧ ط. مطابع دار الكتاب العربي مصر . ١٩٥٧ م .

284 - د/ ثروت عبدالرحيم . القانون التجاري المصري نص ٤٠٥ ، د/ سميحة القليوبي . السابق ص ٣١٦ ، د/ عبدالعزيز الخياط الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي ٢/ ٢٣٠ ، د/ خورشيد إقبال . السابق ص ٣١٥ وما بعدها .

285 - د/ علي يزنس . الشركات التجارية ، ص ١٢٠ .

وأخرى إلى التقييد منها فحرمها القانون الفرنسي الصادر ١٩٦٦م الخاص بالشركات وكذلك القانون اللبناني والسوري والإماراتي ، وتجاهلها القانون العراقي والكويتي ، وقيدها القانون المصري والسعودي وأجازها القانون الإنجليزي في نطاق ضيق<sup>(٢٨٦)</sup> وقد يكون السبب في هذا الموقف العدائي من حصص التأسيس ما ذكرنا من خطورة على أصحاب الحق الشرعي في الأرباح "المساهمون" مضافاً إليه ما صاحب إصدار حصص التأسيس عند ظهور شركة قناة السويس البحرية من شراء ذمم الساسة الأوربيين لكي يققوا مع المشروع في وجه معارضيه<sup>(٢٨٧)</sup>.

---

286 -د/علي القرعة داغي. السابق ص ٢١٨ ، د/ شعبان البرواري . السابق ص ١٢٣ ، د/ كيلاني المهدي . السابق ص ١٤٦ .  
287 - د/ أبو زيد رضوان . شركات المساهمة ص ١٤٢ وما بعدها ، د/ علي القرعة داغي. السابق ، ص ٢١٨ .



## المبحث الثالث

### الحكم الشرعي لحصص التأسيس

كما اختلف فقهاء القانون في مدى جواز مشروعية حصص التأسيس أو عدم جوازها كذلك اختلف أهل الفقه الإسلامي في مشروعية حصص التأسيس من عدم مشروعيتها وقد اتجهوا في ذلك إلى اتجاهين :-

**الاتجاه الأول :- يرى مشروعية حصص التأسيس ومن ثم يجوز إصدارها والتعامل بها ، وقد دللوا لما ذهبوا إليه بأن حصص التأسيس تعتبر من قبيل عقد الهبة حيث إنها تبرع يلتزم به المؤسسون باقتطاع نسبة من الربح ، ولا يقدر فيها عدم العلم بمقدار الهبة لأن العلم آيل للزوم وقت القبض ، وقد أجاز المالكية صحة الهبة للمجهول قياساً على النذر والوصية<sup>(٢٨٨)</sup> ، ويستدلون أيضاً بأن ثمره جهد أصحاب حصص التأسيس قائمة وبالتالي يستحقون ربحاً مقابل ما قدموه ، كما منحهم مكافأة على الجهد المقدم منهم للشركة يعتبر دافعاً لبذل مزيد من الجهد في خدمة الشركة طالما وجد المقابل<sup>(٢٨٩)</sup> .**

**الاتجاه الثاني :- يرى عدم مشروعية حصص التأسيس ، وهذا اتجاه غالب الفقهاء المعاصرين ، ويترتب على ذلك أنه لا يجوز إصدارها أو التعامل فيها ، وقد استدل هذا الفريق لما ذهبوا إليه بالآتي :-**

- إن حصص التأسيس معاملة تعاقدية وحتى تكون المعاملة صحيحة لا بد وأن تكون موافقة لعقد صحيح جائز شرعاً ، وليست هناك موافقة بين حصص التأسيس والعقود الشرعية ، فلا تتفق مع عقد الهبة لأن الهبة بغير مقابل وهذه الحصص تكون في مقابل الخدمات المؤداة ، فلا ينطبق عليها عقد الهبة ، وإن كان المراد الهبة بثواب وهي الهبة بمقابل

288 - د/ محمد عبدالغفار الشريف .بحوث فقهية معاصرة ،ص٨٦ ،إبراهيم البسطويسى. أحكام وديعة الصكوك ،ص١٢٦ ، ويراجع ابن رشد بداية المجتهد ٢/٢٤٧ ، عبدالسميع الأزهرى .جواهر الإكليل شرح مختصر خليل ٢/٢١٢ ط. المكتبة الثقافية بيروت ،دون تاريخ .

289 - المراجع السابقة .

فإنها ينطبق عليها ما ينطبق على عقد البيع ، ولا يجوز في البيع أن يكون المقابل مجهولاً ، والمقابل في حصص التأسيس مجهول<sup>(٢٩٠)</sup>.

- ولا ينطبق على حصص التأسيس عقد الشركة لأن صاحب الحصة ليس شريكاً ؛ لأنه لك يقدم حصة نقدية أو عينية ، وتقديم الخدمات لا ينطبق على عقد الشركة ؛ لأنها لا تدخل في رأس المال ، وليست لها قيمة اسمية ، ولا يستحق حاملها شيئاً عند التصفية ، حتى وإن شارك في الأرباح فإنه لا يتحمل شيئاً من الخسائر فلا ينطبق عليه وصف الشريك<sup>(٢٩١)</sup>.

- ولا ينطبق على حصص التأسيس عقد القرض ؛ لأن صاحب حصص التأسيس ليس دائناً للشركة ، حيث إنه عند خسارة الشركة لا يمكنه المطالبة بشئ ، كما أن الجهد المبذول منه غير متقوم بالمال<sup>(٢٩٢)</sup>.

- ولا ينطبق على حصص التأسيس عقد الإجارة ؛ لأن القيمة مجهولة هنا ، ومن شروط الإجارة العلم بمقدار الأجرة ، حتى وإن كانت مقسطة فلا بد من عدد الأقساط وأجالها.

- ولا ينطبق على حصص التأسيس عقد الجعالة ؛ لأن الجعل لا بد وأن يكون معلوماً ، والقيمة العائدة على أصحاب حصة التأسيس غير معلومة وقت التعاقد ، واحتمالية التحقق<sup>(٢٩٣)</sup>.

**الرأي الرابع :-** بعد عرض آراء الفريقين وأدلة كل منهما وردّ أصحاب الرأي الثاني على أدلة الاتجاه الأول لم يبقَ إلا التسليم بأن

290 - الكاساني بدائع الصنائع ١٣٢/٦ ، ابن جزي .القوانين الفقهية ،ص ٣٥٢ ، ابن رشد ٣٦٢/٢ ، الشيرازي في المهذب ٤٤٧/١ ، الشربيني الخطيب .مغني المحتاج ٤٠٤/٢ .

291 - د/ علي القرّة داغي .بحوث في الاقتصاد الإسلامي ،ص ٢١٩ ، د/ شعبان البرواري .السابق ص ١٢٣ ، د/ خورشيد إقبال .السابق ،ص ٣١٨ .

292 - د/ علي القرّة داغي .السابق ،ص ٢١٩ وما بعدها ، د/ عبدالعزيز الخياط .الشركات في الشريعة والقانون ٣٠٦/٢ وما بعدها د/محمد صبري هارون .أحكام الأسواق المالية .السابق ،ص ٢٦٠ ، ٢٦١ ، د/ شعبان البرواري .السابق ،ص ١٢٤ وما بعدها ، د/ خورشيد إقبال .السابق ، ص ٣١٩ وما بعدها .

293 - المراجع السابقة .

حصص التأسيس غير جائزة شرعاً ، كما أنها مدعاة لفتح باب الرشوة المحرم شرعاً ؛ وشراء الذمم بها ، لذلك قال الفقهاء بعدم جوازها شرعاً.

### البدائل المقترحة لحصص التأسيس :-

يوجد من يقدم للشركة خدمات جليلة ولا بد من مكافأته عليها حتى يستمر من تم تشجيعه في أداء الخدمات لإنجاح المشروع ، ويمكن أن يتم ذلك عن طريق إعطاء مكافأة نقدية أو عينية نظير الخدمات المؤداة على أن تحسب هذه النفقات من نفقات التأسيس ، ويمكن أن تقدر هذه المجهودات بمبلغ مالي يشتري به عدداً من الأسهم يصبح مساهماً بها ، وبذلك تتحول المعاملة من معاملة غير مشروعة إلى معاملة مقبولة شرعاً إذ لا يوجد مخالفة شرعية.

## خاتمة تتضمن أهم النتائج والتوصيات

أولاً النتائج :- بعد الانتهاء من هذا البحث استطيع رصد النتائج التالية :-

١- لكل سوق أدواته المالية التي تتفق والعصر الموجودة فيه ، والبورصة كسوق للأوراق المالية لها أدواتها المالية المتمثلة في الأسهم والسندات وحصص التأسيس وهي خاضعة للحل والحرمة حسب موافقة الشرع أو مخالفته.

٢- دائرة المعاملات متسعة وفق اتساع المجالات التي يطرقها الأفراد ، والأصل فيها الحل إلا ما انطوى على مخالفة صريحة للشرع.

٣- الحل والحرمة ملك للشارع - سبحانه وتعالى- وحده ، ومن ثم فلا يجوز اتفاق الأفراد أو تراضيهم على مخالفته والاحتجاج به في مواجهة الشرع .

٤- لا خلاف بين الفقهاء في جواز إصدار الأسهم الاسمية ، لأن قيمة الأسهم فيها متساوية ، والحقوق والواجبات مبنية على مقدار ملكية هذه الأسهم ، والمالك في هذه الشركة هو مالك لحصة شائعة ، ولا خلاف بين الفقهاء في جواز ملكية المشاع .

٥- الأسهم لحاملها أجازها غالب الفقهاء لما فيها من المصلحة الغالبة ، وقد أيد مجمع الفقه الإسلامي هذه الوجهة ، وكذلك الأسهم لأمر أو لإذن .

٦- يجوز إصدار أسهم نقدية أو عادية بلا خلاف ، أو عينية طبقاً للرأي الراجح فقهاً .

٧- لا يجوز التساوي في الربح مع التفاوت في المال ، أو التفاوت في الربح مع التساوي في المال ، كما لا يجوز إعطاء ميزة في التصويت لمن يعرفون بأصحاب الأسهم الممتازة.

٨- أجاز الفقهاء صورتين من الأسهم الممتازة أولاهما التنازل عن الحق في التصويت مقابل دفع قيمة أسهمه بالتقسيم ، والثانية : امتياز المساهمين القدامى بألوية الاكتتاب في الأسهم الجديدة .

٩- أسهم التمتع إن تمت التسوية بين جميع الأسهم سواء بالتصفية الجزئية أو باقتطاع جزء من الربح يعطى للمساهمين عند التصفية فذلك جائز ، أما أن يأخذ المساهم أرباحاً بعد انتهاء صلته بالشركة يعتبر أخذاً بغير حق ومحرم شرعاً .

١٠- إصدار الأسهم والتعامل فيها له أصوله الشرعية المقيس عليها كشركة العنان والمضاربة والمساقاة والمزارعة ، وصاحب الحق الشرعي التام له حرية الاستعمال والاستغلال والتصرف وفقاً لحقوق الملكية .

١١- السندات تخالف القاعدة الشرعية في المعاملات ، حيث إنها قرض جرّ نفعاً فهو من الربا المحرم ، كما أن الشرع لا يقر التفاوت في المعاملة مع التساوي في المراكز ، وصاحب السند رابح دائماً ، ويأخذ حقه دائماً سواء مع الربح أو الخسارة ، والقاعدة الشرعية أن الغنم بالغرم والخراج بالضمان .

١٢- قواعد الضرورة لا تسري على السندات ؛ لأنه يوجد من البدائل الشرعية ما يمكن الاستغناء به عن السندات .

١٣- حصص التأسيس لا تتفق مع عقد من العقود المقررة شرعاً وبالتالي لا يجوز التعامل بها شرعاً .

١٤- طالما وجد البديل المقرر شرعاً فلا يجوز النظر للمحرم ، ولذلك ينبغي البحث في التعامل عن البديل الشرعي للسندات وحصص التأسيس .

### ثانياً :- التوصيات : أما عن التوصيات فهي :-

١-الاقتصار على المشروع من الأسهم ، حيث إن فيه الكفاية لتنفيذ المشروعات التي تعود بالنفع والفائدة للمجتمع ، وأما التفاوت فليس من الشرع ، وليس من مصلحة الشركة ولا الشركاء ؛ لأنه يوغر الصدور ويجعل المصلحة الشخصية متقدمة على العامة .

٢- البدائل الشرعية التي يمكن الاعتماد عليها بدلاً من السندات المستخدمة في المشروعات الخدمية تتمثل في القرض الحسن ، وتعجيل الزكاة والدعوة للإنفاق في سبيل الله ، وفرض ضرائب استثنائية .

٣- يجب الأخذ بالبدائل الشرعية للسندات في المشروعات الاستثمارية تتمثل في سندات المقارضة بضوابطها الشرعية المقررة من مجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة ، وأيضاً شهادات ودائع الاستثمار ، وشهادات البنك الإسلامي للتنمية ، وسندات الإجارة وسندات السلم وسندات الاستصناع .

٤- يجب الاستغناء عن حصص التأسيس بشكلها المحرم إلى الصيغة المقترحة المباحة ؛ وتتمثل في صرف مكافأة لمرة واحدة ، وتحسب من نفقات التأسيس ، أو تقدر هذه الجهود بقيمة مالية ، ويعطى صاحب حصة التأسيس عدداً من الأسهم بقدر ما يستحق من أموال ، ويصبح مساهماً له كامل حقوق المساهم وعليه عبء الخسائر كباقي المساهمين.

هذا والله التوفيق وعليه قصد السبيل وهو أعلى وأعلم .

## المراجع والمصادر

### أولاً :- القرآن وعلومه .

- القرآن الكريم .
- ابن العربي . أحكام القرآن . ط. دار الكتب العمية ، ثلاثة ٢٠٠٣ م
- ابن كثير . تفسير القرآن العظيم . ط. دار إحياء التراث العربي . دون تاريخ .
- الجصاص . أحكام القرآن . ط. دار إحياء التراث بيروت ١٩٩٢ م
- القرطبي . الجامع لأحكام القرآن . ط. دار الكتب العلمية ، أولى ٢٠٠٠ م .

### ثانياً :- الحديث وعلومه .

- ابن حجر . تلخيص الحبير في تخريج أحاديث الرافعي الكبير ، ط. دار الكتب العلمية ، أولى ١٩٩٨ م .
- ابن حجر . فتح الباري شرح صحيح البخاري ، ط. دار الريان للتراث ثانية ١٩٨٧ م .
- ابن ماجه . سنن ابن ماجه ، ط. دار الفكر بيروت ، أولى ٢٠٠٣ م .
- أبو داود . سنن أبي داود ، ط. دار الكتب العلمية ثانية ٢٠٠٧ م
- البخاري . الصحيح مع الفتح ، ط. دار الريان للتراث ، ثانية ١٩٨٧ م .
- البيهقي . السنن الكبرى . ط. دار الكتب العلمية ، ١٩٩٩ م .
- الترمذي . سنن الترمذي ، ط. دار الكتب العلمية أولى ٢٠٠٠ م .
- الدارقطني . سنن الدارقطني ، ط. دار الفكر بيروت ، أولى ٢٠٠٣ م .
- الشوكاني . نيل الأوطار ، ط. مكتبة الكليات الأزهرية ، دون تاريخ .
- مسلم . صحيح مسلم . ط. دار الكتب العلمية .
- النسائي . سنن النسائي ، ط. دار البشائر ، رابعة ١٩٩٤ م .

### ثالثاً :- الفقه :- (أ) الفقه الحنفي :-

- ابن عابدين . رد المختار على الدر المختار ، ط.مصطفى الحلبي ، الثالثة .
  - ابن مودود الموصلية . الاختيار لتعليل المختار ، ط. الحلبي .
  - ابن نجيم . البحر الرائق . ط. المكتب الإسلامي ، ثانية .
  - ابن الهمام . شرح فتح القدير ، ط.مصطفى الحلبي .
  - البابرتي . العناية على الهداية ، مطبوع مع شرح فتح القدير .
  - الحصكفي . الدر المختار شرح تنوير الأبصار ، ط.مصطفى الحلبي ، الثالثة ١٩٨٤ م .
  - السرخسي . المبسوط ، ط.دار المعرفة ، بيروت .
  - عبدالله بن محمد . مجمع الأنهر شرح ملتقى الأبحر ، ط.دار إحياء التراث العربي ، بيروت .
  - الكاساني . بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع ، ط.دار الكتب العلمية ، ثانية ١٩٨٦ م .
- (ب) الفقه المالكي :-**

- ابن أبي زيد القيرواني . الفواكه الدواني ، ط.مصطفى الحلبي ، الثالثة ١٩٥٥ م .
- ابن رشد . بداية المجتهد ، ط. دار الفكر بيروت .
- ابن عبدالبر . الاستذكار ، ط.دار الكتب العلمية بيروت ٢٠٠٠ م .
- الحطاب . مواهب الجليل شرح مختصر خليل ، ط.دار الفكر ، ثانية ١٣٩٨ هـ .
- الخرشي . شرح الخرشي على مختصر خليل . ط. دار الكتاب الإسلامي .
- الدردير . الشرح الصغير . ط. دار الكتب العلمية بيروت ، أولى ١٩٩٥ م .
- الدسوقي . حاشية الدسوقي على الشرح الكبير للدردير ، ط.دار إحياء الكتب العربية ، الحلبي .
- القرافي . الذخيرة ، ط.دار الغرب الإسلامي أولى ١٩٩٤ م .
- مالك بن أنس . المدونة ، ط.دار الكتب العلمية .
- محمد عليش . منح الجليل شرح مختصر خليل ، ط.دار الفكر ، ١٤٠٩ هـ .



- المواق. التاج والإكليل على مختصر خليل ، ط. دار الفكر العربي ١٣٩٨ هـ .
- (ج) **الفقه الشافعي :-**
- ابن حجر . تحفة المحتاج ، ط.دار الكتب العلمية ٢٠٠٠ م .
- ابن السبكي . طبقات الشافعية الكبرى ، ط.دار إحياء الكتب العربية ، دون تاريخ .
- جلال الدين المحلي . كنز الراغبين شرح منهاج الطالبين ، ط.المكتبة العصرية بيروت أولى ٢٠٠٨ م
- الحصني دمشقي . كفاية الأختار في حل غاية الاختصار ، ط.دار إحياء التراث الإسلامي ١٩٨٥ م .
- زكريا الأنصاري . أسنى المطالب شروح روض الطالب ، ط.دار الكتب العلمية ، أولى ١٩٩٦ م .
- زكريا الأنصاري . شرح منهج الطلاب ، ط.دار الكتب العلمية ، أولى ١٩٩٦ م .
- سليمان الجمل . حاشية الجمل على شرح المنهج . ط.دار الكتب العلمية أولى ١٩٩٦ م .
- الشبراملسي . حاشية الشبراملسي على نهاية المحتاج . ط.مصطفى الحلبي الأخيرة .
- الشربيني الخطيب . الإقناع في حل ألفاظ أبي شجاع ، ط.دار الفكر بيروت .
- الشربيني الخطيب . مغني المحتاج . ط.دار الكتب العلمية ٢٠٠٠ م ، و طبعة الحلبي .
- الشيرازي . المذهب . ط.دار الفكر بيروت ، وطبعة الحلبي .
- (د) **الفقه الحنبلي :-**
- ابن قدامة . المغني ، ط.دار الكتب العلمية ، وطبعات أخرى .
- ابن القيم . زاد المعاد في هدي خير العباد ، ط.دار الريان للتراث .
- ابن المنذر . الإجماع ، ط.دار الكتب العلمية ، ثانية ١٩٨٨ م .
- البهوتي . كشف القناع عن متن الإقناع ، ط. دار الفكر بيروت ١٩٨٢ م .
- المرداوي . الإنصاف في معرفة الراجح من الخلاف ، ط.دار إحياء التراث العربي .

#### رابعاً :- أصول الفقه وقواعده .

- ابن جزي .القوانين الفقهية .
- السيوطي .الأشباه والنظائر ، ط.دار الكتب العلمية بيروت ١٩٨٣ م .
- الشاطبي .الاعتصام .
- الشاطبي .الموافقات في أصول الشريعة ، ط.دار المعرفة بيروت ١٩٧٥ م .
- د/ عبدالعزيز عزام .القواعد الفقهية .ط.دار الحديث ، أولى ٢٠٠٥ م .
- الغزالي .المستصفى .ط.دار الكتب العلمية بيروت ٢٠٠٠ م .

#### خامساً :- الاقتصاد الإسلامي .

- د/إبراهيم أحمد البسطويسى .أحكام وديعة الصكوك .رسالة ماجستير بكلية الشريعة والقانون بطنطا ٢٠٠٢
- د/ أحمد بن محمد الخليل .الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، ط.دار ابن الجوزي ١٤٢٦ هـ .
- د/ أمين مدني .الاستثمار المصرفي وشركات المساهمة في التشريع الإسلامي ط.الرياض الحديثة ١٩٩٣ م
- تقي الدين النبهاني .النظام الاقتصادي في الإسلام .ط.دار الأمة للطباعة ،بيروت ، رابعة ١٩٩٠ م .
- د/ حسن عبدالله الأمين .زكاة الأسهم في الشركات ، ط.البنك الإسلامي للبحوث والتدريب ، والبنك الإسلامي للتنمية بجدة ، أولى ١٩٩٣ م .
- د/ رشاد حسن خليل .الشركات في الفقه الإسلامي .ط.المكتبة التوفيقية ، أولى .
- د/ السيد حافظ السخاوي .البورصة في الفقه الإسلامي المعاصر ط. جامعة .
- د/ شعبان البرواري .بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، ط. دار الفكر دمشق ، أولى ٢٠٠٢ م
- د/ عبدالعزيز الخياط .الأسهم والسندات من منظور إسلامي . ط.مؤسسة الرسالة بيروت .

- د/ عبدالعزيز الخياط. الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي، ط. مؤسسة الرسالة، بيروت .
- د/ عصام أبو النصر. أسواق الأوراق المالية" في ميزان الفقه الإسلامي، ط. دار النشر للجامعات ٢٠٠٦ م .
- د/ عطية السيد فياض. سوق الأوراق المالية. ط. دار النشر للجامعات ١٩٩٨ م .
- د/ علي الخفيف. حكم الشريعة على شهادات الاستثمار، ط. مجمع البحوث .
- د/ علي السالوس. الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة. ط. دار الثقافة بالدوحة ١٩٩٦ م .
- علي محيي الدين القرعة داغي. بحوث في الاقتصاد الإسلامي. ط. دار البشائر ثمانية ٢٠٠٦ م .
- د/ عيسى عبده. العقود الشرعية الحاكمة للمعاملات المالية المعاصرة، ط. دار الاعتصام أولى ١٩٧٧ م .
- د/ كيلاني المهدي. قضايا فقهية معاصرة. البورصة وأحكامها الشرعية، طبعة جامعية .
- د/ مبارك بن سليمان. أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ط. دار كنوز إشبيلية، أولى ٢٠٠٥ م .
- د/ محمد رواس قلعة جي. المعاملات المالية المعاصرة في ضوء الفقه والشريعة، ط. دار النفائس ١٩٩٠م ١٩٩٩ م .
- د/ محمد سيد طنطاوي. معاملات البنوك وأحكامها الشرعية. ط. دار السعادة ١٩٩١ م .
- د/ محمد الشحات الجندي. معاملات البورصة في الشريعة الإسلامية، ط. دار النهضة العربية ١٩٨٨ م .
- د/ محمد صبري هارون. أحكام الأسواق المالية. ط. دار النفائس الأردن .
- د/ محمد عبدالغفار الشريف. بحوث فقهية معاصرة، ط. دار ابن حزم ١٩٩٩ م .
- د/ محمد عثمان شبير. المعاملات المالية المعاصرة، ط. دار النفائس ثمانية ١٩٩٨م، وسابعة ٢٠٠٧ م .
- د/ محمد علي القرى. الأسواق المالية، ط. دار حافظ، جدة، أولى ١٤١٦هـ/ ١٩٩٥ م .
- د/ وهبة الزحيلي. المعاملات المالية المعاصرة، ط. ٢٠٠٢ م .

## سادساً :- القانون والاقتصاد.

- د/ أبو زيد رضوان. الشركات التجارية في القانون المصري المقارن ، ط. دار الفكر العربي ١٩٨٩ م .
- د/ ابو زيد رضوان. شركات المساهمة . ط. دار الفكر العربي ١٩٨٣ م .
- د/ ثروت علي عبدالرحيم. شرح القانون التجاري المصري الجديد ، ط. دار النهضة العربية ١٩٨٣ م .
- د/ ثروت علي عبدالرحيم . القانون التجاري . ط. دار النهضة العربية .
- د/ حسن صبري نوفل. الاستثمار في الأوراق المالية ، مقدمة للتحليل الفني، كتاب الأهرام الاقتصادي العدد ١٠٠ ١٩٩٦ م .
- د/ حسين عمر. الموسوعة الاقتصادية ، ط. دار الفكر العربي ١٩٩٢ م .
- د/ خورشيد إقبال. سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية ، ط. مكتبة الرشد أولى ٢٠٠٦ م
- د/ سميحة القليوبي. الشركات التجارية ، ط. دار النهضة العربية.
- د/ سمير عبدالحميد رضوان. أسواق الأوراق المالية ، ط. المعهد العالي للفكر الإسلامي ١٩٩٦ م .
- د/ صلاح جودة. بورصة الأوراق المالية علمياً وعملياً ، ط. مطابع الأهرام ١٩٩٨ م .
- د/ طارق عبدالعال حماد. دليل المستثمر إلى بورصة الأوراق المالية، ط. كليوباترا للطباعة ١٩٩٨ م .
- د/ عبدالرزاق السنهوري. مصادر الحق في الفقه الإسلامي، ط. معهد البحوث والدراسات ، الثالثة.
- د/ علي شلبي. بورصة الأوراق المالية ، ط. مكتبة النهضة المصرية ١٩٦٢ م .
- د/ علي عوض. شركات الأموال. ط. دار النهضة العربية ١٩٨٤ م
- د/ علي يونس. الشركات التجارية . ط. مكتبة الاعتماد ، القاهرة
- د/ قيصر عبدالكريم الهيتي. أساليب الاستثمار الإسلامي وأثرها على الأسواق المالية ، ط. دار أرسلان ٢٠٠٦

- د/محسن شفيق. الوسيط في القانون التجاري. ط. دار نشر الثقافة ١٩٥٣ م.
- د/محمد أمين بارودي. الوساطة المالية أبرز التطبيقات المعاصرة، ط. دار النوادر أولى ٢٠١٢ م.
- د/محمد عزت أيمن الميداني. الإدارة التمويلية في الشركات، ط. مكتبة العبيكان، السعودية الثالثة، ١٩٩٩ م.
- د/ محمد كامل ملش. الشركات، ط. مطابع دار الكتاب العربي، مصر ١٩٥٧ م.
- د/ محمد يوسف سليمان. الموسوعة العلمية في الاقتصاد.
- د/محمود أحمد إبراهيم. المحاسبة في شركات الأموال من الناحيتين العلمية والعملية، ط. مؤسسة الوراق، الأردن ١٩٩٩ م.
- د/ مصطفى كمال طه. الشركات التجارية. ط. دار الجامعة الجديدة ١٩٩٨ م.
- د/منير إبراهيم هندي. الأوراق المالية وأسواق رأس المال، ط. منشأة المعارف بالإسكندرية ١٩٩٧ م.
- د/ موريس سلامة. الأسواق المالية في العالم، ترجمة يوسف الشدياق ط. دار عويدات الأردن ١٩٨٣ م.
- د/ يوسف كمال محمد. فقه الاقتصاد النقدي. ط. دار الهداية ١٩٩٣ م.

#### سابعاً :- الفقه العام .

- أبو عبيد القاسم بن سلام. الأموال .
- د/ أحمد صفي الدين. معجزة الإسلام وموقفه من الربا .
- الشيخ / علي الخفيف. الشركات في الفقه الإسلامي، ط. معهد الدراسات العربية .
- الشيخ / محمد أبو زهرة. بحوث في الربا، ط. دار الفكر العربي .
- الشيخ / محمد أبو زهرة. التكافل الاجتماعي في الإسلام، ط. مجمع البحوث الإسلامية .
- الشيخ / محمد الغزالي. الإسلام المفترى عليه، ط. خامسة .
- د/محمد يوسف موسى. الإسلام ومشكلاتنا الحاضرة، ط. المكتب الفني للنشر ١٩٥٨ م.

- الشيخ / محمود شلتوت .الفتاوى ،ط.دار العلم بالقاهرة ١٩٦٤م
- د/ وهبة الزحيلي .الفقه الإسلامي وأدلته ، ط.دار الفكر دمشق
- د/ يوسف القرضاوي .فقه الزكاة ن ط. مؤسسة الرسالة .

### ثامناً :- البحوث والمجلات العلمية .

- د/ حسين حامد حسان.الأوراق المالية الإسلامية ،بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي العدد السادس ١٩٩٦م .
- د/ صادق حنين .بحوث في أعمال البورصات .مجلة القانون والاقتصاد القسم الأول ،السنة الثامنة ١٩٣٨م
- د/الطيب التكنية .الأسهم وحكمها الشرعي.بحث منشور بمجلة الأحمدية بدبي،العدد الثاني ١٤١٩هـ .
- د/عبدالستار أبو غدة .البدائل الشرعية لسندات الخزانة العامة والخاصة ، منشور ضمن أعمال ندوة الفقه الثالثة لبنك التمويل الكويتي ١٩٩٣م .
- د/ عيسوي أحمد عيسوي.التعامل في الأوراق المالية من وجهة نظر الشريعة ،مجلة مصر المعاصرة عدد ٣٠٨ أبريل ١٩٦٢م
- د/ محمد الحبيب جراية .الأدوات المالية التقليدية ،مجلة مجمع الفقه الإسلامي العدد السادس ١٩٩٠م
- د/ محمد عبدالحليم عمر.الشركات العاملة في مجالات الأوراق المالية .
- د/محمد عبدالغفار الشريف.أحكام السوق المالية في ميزان الفقه الإسلامي.مجلة مجمع الفقه الإسلامي العدد السابع ١٩٩٢م .
- د/ محمد محيي الدين القرّة داغي.الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي .مجلة مجمع الفقه الإسلامي ،العدد السابع ١٩٩٢م .
- د/ محيي الدين أحمد .سوق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي ، ط.مجموعة دلة البركة جدة ١٤١٧هـ .
- المعايير الشرعية .هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بالبحرين ٢٠٠٧م .
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار بالكويت .أسواق الأوراق المالية العربية ط ١٩٨٥م .

- د/ وهبة الزحيلي . الأسواق المالية منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي ، العدد السادس ١٩٩٠ م .

### تاسعاً :- المعاجم اللغوية .

- ابن فارس . معجم المقاييس في اللغة ، ط. دار الفكر والنشر ، أولى ١٩٩٤ م .

- ابن منظور . لسان العرب . ط. دار صادر ودار الفكر بيروت  
- د/أحمد الشرباصي . المعجم الاقتصادي في الإسلام . ط. دار  
الجيل ١٣٧٩ هـ .

- الجوهري . الصحاح ، ط. دار الكتب العلمية بيروت أولى  
١٩٩٩ م .

- الرازي . مختار الصحاح . ط. مكتبة لبنان بيروت ١٩٨٨ م  
- الفيومي . المصباح المنبر في شرح غريب الرافعي الكبير .  
- مجمع اللغة العربية . المعجم الوجيز ، ط. وزارة التربية  
والتعليم .

- مجمع اللغة العربية . المعجم الوسيط ن ط. ثانية .