

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

كلية أصول الدين والشريعة

والحضارة الإسلامية

قسم : الشريعة والقانون

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

- قسنطينة -

الأسهم وتداولها في التشريع الإسلامي والفقه الإسلامي وفي ظل العولمة المالية

محت مقدم لنيل شهادة الماجستير في الشريعة والقانون

تحت إشراف الأستاذ الدكتور :

عبد الرزاق بوندير

بداد الطالبة :

إلهام لويزة صخري

أعضاء لجنة المناقشة	الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة الأصلية
الرئيس	د. كمال لدرع	أستاذ محاضر	جامعة الأمير عبد القادر
المقرر والمشرق	أ. د. عبد الرزاق بوندير	أستاذ التعليم العالي	جامعة منتوري
العضو	د. محمود مسحنون	أستاذ محاضر	جامعة منتوري
العضو	أ. السبتي بن سيرة	أستاذ م.م.د.	جامعة الأمير عبد القادر

المناقشة يوم : 2006/07/19م

السنة الجامعية

2006 - 2005

المقدمة

المقدمة:

ظَلَّت الجزائر تعاني من أزمة اقتصادية حادة منذ 1986م، إثر تراجع حصيللة صادراتها من المحروقات؛ وتقلّصت احتياطات الصّرف، حيث لم تعد تكفي سوى لتغطية شهر ونصف من الاستيراد في 1993م؛ الأمر الذي فرض التّصدي لضغوطات التّضخم، من جهة؛ والدّيون الخارجيّة، من جهة أخرى؛ إذ أنّه كان لزاما تسديد 75% منها، فيما بين 1990م و 1993م؛ ممّا ساق الحكومة الجزائرية، إلى طلب إعادة جدولة الدّيون الخارجيّة من صندوق التّقْد الدولي؛ وقد استتبع ذلك، الشّروع في تطبيق برنامج الاستقرار الاقتصادي، في أفريل 1994م، لمُدّة سنة، بمقتضى اتفاقية "ستاند باي" "Stand-by"؛ تلاه برنامج للتّصحيح الهيكلي، يمتدّ من أفريل 1995م إلى مارس 1998م، بمقتضى اتفاقية "EFF".

وترتكز البرامج، التي يدعّمها صندوق التّقْد الدولي، على الأسس الفكرية للمدرسة النيوكلاسيكية، تتضمّن حزمة متكاملة من الإجراءات، في مجال السّياسة الاقتصاديّة والماليّة، الدّاخلية منها والخارجيّة، ومن بينها ضرورة انتهاج سبيل اقتصاد السّوق⁽¹⁾.

وتمثّل أظهر تجلّيات اقتصاد السّوق، في تغيير العلاقة بين الدّولة والمؤسسة العمومية؛ وإخضاع هذه الأخيرة إلى مبدأ الاستقلالية، باتّخاذها شكل شركات مساهمة، أو شركات ذات المسؤولية المحدودة؛ ومن أبرز مظاهر هذا التّمط الاقتصادي كذلك، فتح المجال أمام القطاع الخاصّ، بالسّعي إلى خصخصة المؤسسات العمومية.⁽²⁾

وإنّ أبرز ضرب للخصخصة، يتجسّد في صيرورة ملكية كلّ، أو جزء، من أصول المؤسسة العمومية؛ سواء المادّية منها، أو المعنوية؛ لصالح أشخاص طبيعيين، أو اعتباريين من القطاع الخاصّ؛

(1) - شراي: عبد العزيز شراي، النتائج الأولى لبرامج التّصحيح الهيكلي في البلدان المعاريّة، مجلة "حوليات"، (الجزائر: قسنطينة، جامعة منتوري، وحدة البحث إفريقيا والعالم العربي، 1998م)، مج 2، ص 69 وما بعدها.

(2) - Boudraa: Belkacem Boudraa, le cadre légal des privatisations en Algérie. Revue « Annales » (Algérie : Constantine, Université Mentouri, de l'unité de recherche Afrique Monde Arabe, 1998), V2, P70.

الذي قد يكون محليا، أو أجنبيا. (1)

ويشار أنّ السبيل الأكثر شعبية في الجزائر، من جملة سبل هذا اللون من الخصخصة، بعد التصفية؛ يتمثل في البيع الخاص للأصول، لصالح مشترين محددين، إما بيعا بالممارسة، أو عن طريق الدعوة للتقدم بعروض الشراء؛ ولا مناص من هذا البيع في الغالب، في ظل غياب سوق رأسمال نشيطة وفعالة، بيد أنّ العرض العام لبيع الأسهم في البورصة، كان ولا يزال، هو الطريق الأوسع رواجاً، في العديد من الدول؛ إذ ثبت تحقيقه لنتائج مرضية، والفضل يعود بدرجة أولى، إلى عمليات التداول التي تستتبعه، ومقدرتها المتميزة على تعزيز المساهمة الشعبية (2).

ولقد ساقنتي إلى الولوج، في خوض غمار هذا البحث، عدّة أسباب ودوافع، تنبع من بالغ أهميته؛ وتتمحور في جملة من النقاط، أظهرها:

أولاً : إذا ما أُريدَ لتجربة الخصخصة، عن طريق العرض العام للأسهم، أن تلقى ثماراً في الجزائر؛ لا بدّ من إحاطة عمليات التداول، التي تستتبعها، بسياج متين من الإجراءات القانونية؛ فمما يدلّ على أهمية إحكام الإطار القانوني، وإرصانه، ما خلصت إليه الدراسة، التي اضطلع بها مركز البحوث الاقتصادية الفرنسي، في ماي من عام 1987م، إذ بلغ ما اشتراه الادّخار الشعبي، من أسهم في الشركات المخصصة آنذاك، سبعا وثلاثين مليار فرنك فرنسي؛ وهو رقم مرضي إلى حدّ كبير، برّره الدراسة ذاتها، باطمئنان الشعب الفرنسي إزاء عمليات الخصخصة، الواقعة على شرعية، ومرونة، وإحكام الإجراءات القانونية؛ فغير خليك بالجزائر، نقل تجارب الدول حرفيا، من غير تودة، ولا روية؛ واستحلاب أنظمة، ومشاريع قانونية، نشأت في ظروف مغايرة تماما للأوضاع الوطنية؛ وتطبيقها مباشرة. (3)

(1) -هانكي: ستيف هانكي، تحويل الملكية العامة إلى القطاع الخاص، ترجمة: محمد مصطفى عليم، ط 1، (مصر :

القاهرة، لبنان: بيروت، دار الشروق، 1990م)، ص 9 و مابعدا.

(2) -Boudraa, op cit, P 69-84.

(3) - محرز: أحمد محمد محرز، النظام القانوني لتحويل القطاع العام إلى القطاع الخاص، د ط، (مصر: القاهرة، السمر الذهبي للطباعة، 1995م)، ص 102.

ثانيا : إنّ شركة المساهمة، تضطلع بدور مؤثر في تمويل عملية الخصخصة، إذ تعدّ النموذج الأمثل لشركات الأموال؛ ويُعزى ذلك، لمقدرتها على حشد رؤوس الأموال، لإنشاء، واستغلال المشاريع الكبرى؛ ومردّ ذلك، إسهام الأوراق المالية التي تصدرها، في نقل الفائض من الوحدات، التي تنفق أقلّ من دخلها؛ ووضعه تحت تصرّف الوحدات العاجزة، التي تنفق أكثر من دخلها؛ فهي بمثابة قنوات لتوجيه هذه الموارد نحو الاستثمار. ⁽¹⁾

ثالثا: تعدّ الأسهم هي الأخرى، النموذج الأمثل في الأوراق المالية، وأفضلها على الإطلاق؛ كما أثبتته "إدجار سميث" Edgar Smith، بدراساته التحليلية في العشرينات؛ ولقد لاقت آراؤه، القبول لدى العديد من الاقتصاديين؛ بل إنّها أدّت في ذلك الحين، إلى ازدهار كبير في سوق الأسهم؛ كما أنّ الدراسات التي تناولت أداء الأسهم، والسندات، خلال الفترة بين عامي 1802م و 1870م؛ انتهت إلى الرّأي ذاته ⁽²⁾.

رابعا : إنّ لأسهم شركات المساهمة، خاصيّة متميّزة، تتمثّل في قابليتها للتداول بالطرق التجارية؛ وهو ما يسهم في استمرار، وبقاء الشركة، وعدم تعرّضها للزعزعة والاضطراب؛ كلّما أراد أحد الشركاء، أن يخرج من الشركة، أو توفي، أو حجر عليه؛ ومن فوائد التداول كذلك، أنّ الأموال الموظّفة في أصول الشركة، تتيسّر سيولتها كلّيا، أو جزئيا، في أيّ وقت، دون الحاجة إلى عملية التصفية.

ولقد بدا لي، من خلال التّبع التاريخي لنشأة شركة المساهمة؛ أنّه ممّا يدلّ على أهميّة عنصر تداول الأسهم؛ كونه كان الجانب الرئيسي لرؤوس الأموال، نحو شركة المساهمة، في وقت حالك، ساد فيه إحجام ونكوص كبيرين عنها؛ وهي الفترة عقب صدور قانون الفقاقيع، الذي تمخّض عنه، انهيار لعدد لا يستهان به من هذه الشركات. ⁽³⁾

⁽¹⁾ – Guyon: Yves Guyon, la société anonyme, (France: Paris, Dalloz, 1994), P4

⁽²⁾ – سيجل: جيمي سيجل، الاستثمار في الأسهم على المدى الطويل، مجلة المساهم، (الأردن: عمان، مجموعة الهجرة الدولية، أيار، 1997م)، ع4، ص 10.

⁽³⁾ – الحموري: محمد الحموري، أصول النظام القانوني لشركات المساهمة في الشريعة الأخلوسكسوية، مجلة الحقوق، ط2، (الكويت: جامعة الكويت، كلية الحقوق، 1997م)، ص9، ع4، ص11 وما بعدها. شهدت بريطانيا، خلال العفاس=

خامسا: لاشكّ في أنّ عملية التنمية الاقتصادية، تتطلب اقتطاع قسم كبير من الدّخل القومي، لأغراض التّكوين الرّأسمالي؛ وقد قدّر "آرثر لويس" Arthur Lewis، الحدّ الأدنى من الادّخار، اللاّزم لبداية عملية التنمية الاقتصادية بـ 12% من الدّخل القومي⁽¹⁾؛ إلّا أنّ تكوين رأس المال، باعتباره العامل الرّئيسي، المحدّد للتنمية الاقتصادية؛ لا يعني به مجرد القدرة على الادّخار فحسب، بل يعني كذلك توجيه المدّخرات نحو وجوه الاستثمار النّافعة، بما يخدم أغراض التنمية؛ وتجنّب سوء استخدامها، بقدر الإمكان؛ والبورصة في هذا الشّأن، تضطلع بالإضافة إلى سائر وظائفها، بدور مؤثّر في تعبئة المدّخرات، وتوجيهها نحو المشاريع الاستثمارية.

سادسا : إنّ السّبب الأوّل لركود عملية تداول الأسهم بالجزائر ، ذو أبعاد اجتماعية، تتجسّد في الجهل التّسبي بثقافة الأسهم وتداولها؛ إذ لا تزال تشكّل لغزا محيّرا، وآبدة غريبة للعديد من المدّخرين؛ تبعث على الرّيبة، والتّخوف؛ وعدم الثّقة؛ سيّما من حيث مشروعيتها في الفقه الإسلامي.

فعلى الجزائر أن تحتدي في هذا الشّأن، بتجربة التنمية الأوربية، التي راعت مسألة توافق المنهج المتّخذ، والظّروف الاجتماعية للبيئة، محلّ التّطبيق؛ ممّا أفضى إلى التّفاعل المثمر بين الشّعوب الأوربية، مع المناهج المطبّقة.

=الأوّل من القرن الثّامن عشر، زيادة غير مألوفة في إنشاء الشّركات، حتّى كاد أمر سوق الشّركات يفلت من يد الدّولة، خاصّة وأنّ غالبيتها لا يحمل التراخيص المطلوبة، وبعضها وهمي لا يحمل من الشّركة سوى اسمها؛ كما قامت الشّركات المرخّصة بالاتّجار بالتراخيص الممنوحة لها؛ وأمام هذا الوضع تدخّلت الدّولة، بقانون اشتهر باسم "قانون الفقاع" "Bubble act"، للتعبير عن أنّ هدفه القضاء على الشّركات الوهمية، وغير المشروعة، التي انتشرت كالفقاع لخداغ النّاس بمظهرها، مع أنّها فارغة المحتوى.

(1) – Lewis : Arthur Lewis, The theory of economic growth, London, 1955, P12

ويرى ماركس وير Marx Waber، أنه كان للبروتستانتية، تأثيرا كبيرا على الرأسمالية؛ لأنها أوجدت الدافع الروحي لدى الفرد الأوربي، لإرساء دعائم هذا النمط الاقتصادي⁽¹⁾.

وعن تجربة التنمية الأوربية، في شقها الشرقي بالاتحاد السوفياتي، سابقا؛ يقول شيميليوف Shimiliov: "إنّ النظام الاجتماعي العادل، كان أساسا لإطلاق الطاقات الخلاقة للشعب، وقاد إلى ظهور عوامل للنمو، لم تكن معروفة سابقا، مثل الخوافز المعنوية للعمل، والمباريات الاشتراكية⁽²⁾.

سابعا : إنّ الجزائر تتفاوض، بشأن انضمامها إلى منظّمة التجارة العالمية؛ وهو ما يدعو إلى إعادة النظر في النظام التشريعي الجزائري، سيّما المتعلّق بالأسهم؛ وكذا البحث عن مدى تأثير العولة على تداول الأسهم، في ظلّ تدويل مصادر التمويل عموما؛ سيّما وأنّ الغاية الجوهرية من موجة العولة، في نظر الكثيرين، اقتصادية بحتة؛ وما سائر وجوهها، إلّا وسائل وطرق تخدم هذه الغاية.

و انطلاقا من المعطيات، المتقدّم عرضها؛ تتبدّى الغاية من الدّراسة الماثلة، المحصورة بحدود عنوان "الأسهم وتداولها في التشريع الجزائري وفي الفقه الإسلامي، و في ظلّ العولة المالية"؛ فهذه

الدّراسة، ساعية للإجابة عن إشكالية، هي في حقيقتها مركّب جملة من التساؤلات، أظهرها:

- ما هي الأحكام القانونية لأسهم شركات المساهمة، وما هو نظام تداولها؛
- من خلال ما هو مبثوث في نصوص التشريع الجزائري؟
- هل تتوافق هذه الأحكام، وضوابط الفقه الإسلامي؟
- هل من إمكانية لتعديل بعض هذه الأحكام، بالاستناد إلى تشريعات أجنبية، وأبحاث اقتصادية؟

- ما هي السبل الكفيلة بتنشيط حركة التداول ببورصة الجزائر؟

(1) - Marx Waber, the protestant ethic and the spirit of capitalism, (London : 1976), p 150.

(2) - شيميليوف، السمية الاقتصادية في العالم الثالث، ترجمة : دمايوس حبيب وشوكت يوسف، (سوريا : دمشق، دار التفاد العربي، 1984م)، ص 49.

و من المعلوم، أنّ الدّراسة الماثلة، تتناول موضوعا، يعدّ تقنيته في الجزائر، تجربة حديثة نسبيا؛ ولهذا، فإنّه لم تعترض البحث دراسات، تتناول الأحكام المنظّمة له في التشريع الجزائري؛ بيد أنّه استرُفد بمصادر ومراجع قانونية، وفقهية، واقتصادية، وأخرى في علم الاجتماع، وغيرها؛ يُذكر منها على سبيل التّمثيل، دراسات أكاديمية، ارتكز عليها البحث، في كثير من المسائل الفقهية؛ وإن تعلّقت بدراسة فقهية لتشريعات أخرى، تختلف في بعض التفاصيل عن التشريع الجزائري؛ إلّا أنّها ساهمت في إعطاء صورة عن الدّرب، الذي أراد أن يسلكه البحث؛ وكانت عوناً لهذا الأخير، في العديد من المسائل.

إذ خصّص الدكتور عطية فياض، بحثه في الدّكتوراه، لدراسة سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، كما تعدّ رسالة الدكتور أحمد محي الدين أحمد، جهداً آخر يضاف في هذا الاتجاه؛ إذ كتب عن أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي؛ وللدكتور محمد صبري هارون، بحثاً بعنوان "أحكام الأسواق المالية"؛ كما للدكتور شعبان البرواري، دراسة موسومة بـ "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي". وهي جهود تستحقّ التّويه؛ ولا أحسب هذه المحاولة، إلّا لبنة تكمل الجهود التي سبقتها.

أمّا منهج البحث، الذي عمدت إليه في إعداد هذه الرّسالة؛ فهو المنهج التّكاملي، وذلك بعدم الاقتصار على آليات منهج دون سواه؛ إذ يقتضي نوع الدّراسة الماثلة، تداخل عدد من المناهج، بحسب ما يتماشى والنّقاط المتعرّض لها؛ بحيث تتكامل فيما بينها، وتتضافر، لوضع مستلزمات البحث.

الأمر الذي يستلزم تضمّن منهج البحث، لمنهجين أساسيين، هما : التّحليلي، والتّركيبي؛ والذين تتفرّع عنهما مناهج أخرى، كالاستقرائي، والاستنباطي؛ هذا بالإضافة، إلى المنهج التّاريخي في بعض النّقاط؛ سيّما عند التّطرق، إلى المراحل الأولى لعمل البورصة، في البلدان الرّائدة في هذا المضمار، وأخذ العبر من طريقة التّصدي للعوائق، التي اعترضتها؛ وتضمّن منهج البحث كذلك، المنهج الوصفي، الذي بدوره يحوي مناهج فرعية، متمثلة في المنهج التّفسيري، والمنهج التّقدي.

وعلاوة على المناهج السّابقة، استعانت الدّراسة بشكل أساسي على المنهج المقارن، الذي استُرفد به، عند عقد الموازنة بين أحكام التشريع الجزائري، وأحكام الفقه الإسلامي؛ وكذا الموازنة

بين أحكام التشريع الجزائري، وأحكام بعض القوانين الأجنبية، كالقانون الفرنسي، المصري، التونسي، اللبناني، الكويتي، السعودي، والأمريكي؛ كما قورنت أحكام التشريع الجزائري، في بعض النقاط، بأحكام قوانين أخرى، كالقانون الإسباني، الإيطالي، الإنجليزي، الألماني، المكسيكي، البرازيلي، البلجيكي، الياباني، والليبي. وقد أعرضت عن الخوض في كافة تفاصيل الموازنة الغير مثمرة، لتقتصر الدراسة على تدوين ما رآته ذو نفع وفائدة، للنظام التشريعي الجزائري، في النقاط المدروسة.

كما أن كتابتي في هذا الموضوع، سلكت أسلوب التظم، الذي يتعامل مع المسائل المختلفة بشمولية؛ إذ يسعى هذا الأسلوب، إلى حصر الكثير من العوامل، ذات العلاقة بالمسألة؛ فيدرسها كوحدة تتألف من عناصر وأجزاء؛ ترتبط وتتفاعل مع بعضها البعض، من خلال شبكة من العلاقات والعمليات المختلفة.

فمن ثانيا هذا الموضوع، ما يتداخل مع جوانب أخرى، سيما الاقتصادية منها؛ ذلك أن جوهر الأسهم وتداولها، اقتصادي مالي؛ ولئن كانت الدراسة، تركز على الجانب القانوني المنظم لهذه الأحكام، ومدى مشروعيتها في الفقه الإسلامي؛ فهذا لا يعني إغفال البيئة، التي تؤثر فيها وتتأثر بها، خاصة منها البيئة الاقتصادية؛ وهذا تبعا لسلوك منهجي، يدعى "بالتواء الصلبة"، مُشاكلة للذرة في الفيزياء، التي تتألف من نواة صلبة، تحيطها مدارات افتراضية للإلكترونات؛ وكما تقدم، فالتواء الصلبة للبحث، تتجسد في الجانب القانوني، المنظم لأحكام الأسهم وتداولها، ومدى مشروعيتها في الفقه الإسلامي؛ وأما المدارات الافتراضية للإلكترونات، فهي البيئة الاقتصادية، التي سيتمّ طرقها، بصفة عرضية؛ فكان لابدّ من التحام واع، بين الفقه والاقتصاد، حتى نحاول البحث إفراز النتائج المرجوة منه.

و إنّ البحث المائل، يبعد عن السعي للإحاطة بجميع ما دقّ في موضوعه؛ إذ يخصّ أسهم شركات المساهمة دون غيرها من الشركات؛ كما سيتناول، السهم بالمفهوم الوارد في التشريع الجزائري؛ فلا يتعرّض بالدراسة التفصيلية مثلا، لأسهم المشاركة، وأسهم الإدارة؛ والتي سمّاها المشرّع الجزائري، شهادات استثمار، وشهادات الحقّ في التصويت، على الترتيب؛ بيد أن هذا لا

يحول دون الإشارة إليها؛ كما ستقتصر الدراسة في مسائل التداول، على جانب تداول الأسهم بالبيع، والشراء؛ دون الرهن، والرّبا، وغيرها.

والبحث محصور فضلا عما تقدّم، ضمن حدود يسعى لعدم تجاوزها؛ الأمر الذي أملى تقسيمه إلى خمسة فصول، يتألف كلّ فصل من مبحثين، وكل مبحث من مطلبين أو ثلاث، حسب ما تقتضيه الدراسة.

وتتجسّد أظهر معالم البحث، فيما يأتي :

الفصل التمهيدي: شركة المساهمة في التشريع الجزائري، وفي الفقه الإسلامي.

الفصل الأوّل: أحكام الأسهم في التشريع الجزائري، وفي الفقه الإسلامي.

الفصل الثاني: الأحكام العامة لتداول الأسهم في التشريع الجزائري، وفي الفقه الإسلامي.

الفصل الثالث: تداول الأسهم ببورصة الجزائر في التشريع الجزائري، وفي الفقه الإسلامي.

الفصل الرابع : آفاق تداول الأسهم ببورصة الجزائر في ظلّ العولمة المالية.

وينجدر بالدراسة، قبل الإبحار في ثناياها، أن تذكّر بقول العماد الأصفهاني رحمه الله :

"إني رأيت أنّه لا يكتب إنسان كتابا في يوم، إلّا قال في غده أو بعد غده، لو غير هذا

لكان أحسن، ولو زيد هذا لكان يستحسن، ولو قوّم هذا لكان أفضل، ولو ترك هذا لكان أجمل،

وهذا من أعظم العبر، وهو دليل على استيلاء النقص في جملة البشر."

يحول دون الإشارة إليها؛ كما ستقتصر الدراسة في مسائل التداول، على جانب تداول الأسهم بالبيع، والشراء؛ دون الرهن، والرّبا، وغيرها.

والبحث محصور فضلا عما تقدّم، ضمن حدود يسعى لعدم تجاوزها؛ الأمر الذي أملى تقسيمه إلى خمسة فصول، يتألف كلّ فصل من مبحثين، وكل مبحث من مطلبين أو ثلاث، حسب ما تقتضيه الدراسة.

وتتجسّد أظهر معالم البحث، فيما يأتي :

الفصل التمهيدي: شركة المساهمة في التشريع الجزائري، وفي الفقه الإسلامي.

الفصل الأوّل: أحكام الأسهم في التشريع الجزائري، وفي الفقه الإسلامي.

الفصل الثاني: الأحكام العامّة لتداول الأسهم في التشريع الجزائري، وفي الفقه الإسلامي.

الفصل الثالث: تداول الأسهم ببورصة الجزائر في التشريع الجزائري، وفي الفقه الإسلامي.

الفصل الرابع : آفاق تداول الأسهم ببورصة الجزائر في ظلّ العولمة المالية.

وينجدر بالدراسة، قبل الإبحار في ثناياها، أن تذكر بقول العماد الأصفهاني رحمه الله :

"إني رأيت أنّه لا يكتب إنسان كتابا في يوم، إلّا قال في غده أو بعد غده، لو غير هذا

لكان أحسن، ولو زيد هذا لكان يستحسن، ولو قوّم هذا لكان أفضل، ولو ترك هذا لكان أجمل،

وهذا من أعظم العبر، وهو دليل على استيلاء التقص في جملة البشر."

الفصل التمهيدى:

شرح المسألة

فى التشريع الجزائرى وفى الفقه الإسلامى.

الفصل التمهيدى:

مخرجة المساهمة في التشريع الجزائري وفي الفقه الإسلامى

تكمن أهمية هذا الفصل في كون شركة المساهمة، النموذج الأمثل لشركات الأموال؛ وذلك لمقدرتها على حشد رؤوس أموال ضخمة في إنشاء، واستغلال المشاريع الكبرى؛ ويعزى ذلك لقيامها على الاعتبار المالى، الذي تتمخض عنه نتائج هامة، أظهرها : المسؤولية المحدودة للشركاء، وقابلية الأسهم للتداول بالطرق التجارية، أثناء حياة الشركة.

ولا يسعى البحث من التمهيد بهذا الفصل، مجرد توطئة تزحم هذه المذكرة؛ بل غايته توضيح معالم تعامل؛ يتقرر بها الإذن، أو المنع الشرعي.

ففصل شركة المساهمة، فصل محوري، يعلّ بمشابة عمادا للبحث برمته؛ ذلك أن إصدار الحكم الشرعي على الأسهم، يتوقف على الحكم الشرعي لشركة المساهمة، كما يتوقف عليها كذلك قسم كبير من جواز البورصة، أو عدمه؛ إذ أن شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، شركة مساهمة؛ كما أن الوسيط في عمليات البورصة قد يكون شركة مساهمة؛ بالإضافة إلى هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، التي بدورها تتوقف مشروعيتها على مشروعية شركات المساهمة المصدرة لخصصها؛ هذا إلى جانب إمكانية إدارة محفظة حصصها من طرف شركة مساهمة؛ الأمر الذي يوجب تثبيت قواعد البناء قبل رفع شواهد الأركان.

وسيتطرق في هذا الفصل إلى شركة المساهمة في التشريع الجزائري، في مبحث أول؛ ثم إلى شركة المساهمة في الفقه الإسلامى في مبحث ثان؛ وذلك وفقا للخطة الآتية:

المبحث الأول: شركة المساهمة في التشريع الجزائري.

المبحث الثانى: شركة المساهمة في الفقه الإسلامى.

المبحث الأول:

دراسة المساهمة في التشريع الجزائري

شركة المساهمة في التشريع الجزائري، شركة تجارية⁽¹⁾؛ ينقسم رأسمالها إلى أسهم؛ وتتكون من شركاء لا يتحملون خسائر، إلا بقدر حصّتهم، ولا يمكن أن يقلّ عددهم عن سبعة⁽²⁾.

ومما يميّزها عن سائر الشركات كذلك، أنّ إدارتها موزّعة بين هيئات متعدّدة، على غرار ما يجري في تسيير، وإدارة الدولة الديمقراطية النيابية. إذ ينص نظامها الأساسي، شأنه شأن الدستور في الدولة، على أن يكون للشركة جمعية عامة للمساهمين تتداول أمور نشاطها، وإدارتها، كالبرلمان، أو المجالس الشعبية؛ وأن يكون لها مجلس إدارة يدير شؤونها كالحكومة؛ وأخيرا جعل للشركة مراقبين يعهد إليهم بالرقابة والتّحقيقات اللازمة، تضارع وظيفتهم إلى حدّ كبير وظيفة اللّجان البرلمانية، التي تشكّلها البرلمانات في الدّول الديمقراطية؛ للتّحقيق، والإشراف على أعمال الحكومة⁽³⁾.

وتجدر الإشارة، إلى أن مصطلح "المساهمة" يوحي بأنّ هذه الشركة، "شركة بالأسهم"؛ الأمر الذي توكّده ترجمة نصّ المادّة 592 بالفرنسية في القانون التجاري الجزائري؛ إذ يقابل تسمية

(1) - وهو ما تقتضيه المادة 544 من القانون التجاري الجزائري .

(2) - حسب المادة 592 من القانون نفسه.

ويشار إلى أنه لم يُحدّد المقصود بالشركاء، أمّوسسون هم أم مساهمون. فربما عني المؤسسون، بالنظر إلى المادة الثامنة من القانون المصري رقم 159 لسنة 1981؛ (أنظر: فودة : عبد الحكم فودة، شركات الأموال والعقود التجارية في ضوء قانون الشركات الجديد رقم 3 لسنة 1998، د ط، (مصر: الإسكندرية، دار الفكر الجامعي، د.ت. ص 22)؛ أو أريد معنى المساهمين، شأن القانون الفرنسي. واستنادا إلى أن المادة 592، نقل حرفي عن المادة 73 من قانون الشركات الفرنسي، (أنظر:

Article 73 loi n° 66. 537 du 24 Juillet 1966 sur les sociétés commerciales. code des sociétés, (France : Paris. ltec, 1999),p 113.)

فالمقصود المرحّح هو معنى المساهمين؛ ومع ذلك يعبّر عن المشرّع الجزائري، إسفاء الدقة في تقييد لفظ الشركاء.

(3) - مبرر، المرجع السابق، ص 97 .

شركة المساهمة، "Société par actions"؛ بيد أن للشركة بالأسهم مدلولاً أرحب وأسع، فهي تضم فضلاً عن شركة المساهمة، شركة التوصية بالأسهم⁽¹⁾؛ فمصطلح المساهمة، يلفه شيء من اللبس، يُصادف كذلك في التشريع المصري⁽²⁾؛ أما الفرنسي⁽³⁾، والتونسي⁽⁴⁾، واللبناني⁽⁵⁾، على سبيل التمثيل؛ فقد درجوا على تسميتها بالشركة الخفية الاسم، أو المغفلة⁽⁶⁾؛ ذلك أنها لا تملك عنواناً، كما هو الشأن بالنسبة لشركات الأشخاص.

بيد أن الدراسة ستستعمل مصطلح "شركة المساهمة"، كما ورد في نص التشريع الجزائري؛ لدواعي منهجية.

وسيتناول هذا المبحث، القيم المنقولة المصدرة من شركات المساهمة في التشريع الجزائري، في مطلب أول؛ ثم أنواع شركات المساهمة في التشريع ذاته، في مطلب ثاني.

(1) - أنظر في تعريف الشركات بالأسهم :

بدوي: أحمد زكي بدوي، معجم المصطلحات القانونية، ط 1، (مصر: القاهرة، دار الكتاب المصري، لبنان: بيروت، دار الكتاب اللبناني، 1989م)، ص 217.

(2) - المادة 2 من قانون الشركات المصري رقم 159 لسنة 1981. أنظر : محرز، المرجع نفسه، ص 6.

(3) - article 73 , loi n° 66 - 537 du 24 Juillet 1966, sur les sociétés, op.cit , p 113.

(4) - الفصل 48، قانون عدد 129 لسنة 1959 مؤرخ في 2 ربيع الثاني 1379 هـ (5 أكتوبر 1959م)؛ يتعلق بإدراج القانون التجاري، المحلة التجارية. (توس : مستورات المطبعة الرسمية للجمهورية التونسية، 2000م)، ص 21.

(5) - ناصيف : إلياس ناصيف، الشركات التجارية، ط 2، (لبنان : بيروت، منشورات البحر المتوسط، 1992م)، ص 50.

(6) - Société anonyme .

المطلب الأول:

القيم المنقولة المصدرة من شركات المساهمة في التّخريج الجزائري.

القيم المنقولة، "سندات قابلة للتداول، تصدرها شركات المساهمة وتكون مسعّرة في البورصة، أو يمكن أن تسعّر⁽¹⁾، وتمنح حقوقا متماثلة حسب الصّنف، وتسمح بالدخول بصورة مباشرة، أو غير مباشرة في حصّة معيّنة من رأسمال الشركة المصدرة، أو حق مديونية عام على أموالها."⁽²⁾

واستخدام المشرّع الجزائري للفظ "السّندات"، للتعبير عن القيم المنقولة، فيه نظر؛ فالمشرّع المصري، وكذلك اللبناني، سَمّيا سندا، ذلك الذي يثبت ديننا للمكتب في مواجهة الشركة المدينة⁽³⁾.

وواضح من سياق المادّة، حينما جُعِلَت السّندات تمثيلا لرأسمال الشركة، أو تمثيلا لرسوم الديون، التي على ذمتها؛ أنّه قصد بها صكوكا قابلة للتداول.

ورغم صحّة لفظ السّندات لغويا، غير أنّي أخال أنه يحسن بالمشرّع الجزائري استعمال لفظ الصّكوك، وأدّا لأي ريب أو غموض قد ينجمان عنه.

وحلّي مما تبقي من المادّة 715 مكرر 30 ، أنّ القيم المنقولة ضربان :

(1) - كون القيم المنقولة قابلة للتسعير في البورصة، هو الفاصل الجوهرية الذي يفرق بينها وبين الأوراق التجارية، التي تعوزها هذه الصفة. وبطلق عليها المشرّع الجزائري مصطلح "السندات التجارية"؛ ويثير هذا المصطلح الاستيضاح، شأنه شأن القيم المنقولة، كما سيتوضح لاحقا.

(2) - المادّة 715 مكرر 30 من القانون التجاري الجزائري.

(3) - فودة ، المرجع السّابق، ص 49 .

منها ما يمثّل رأسمال الشّركة المصدرة، ومنها ما يمثّل ديونا على ذمتها. يردف إليها ضرب ثالث، عبارة عن صكوك ممثلة للديون، تعطي الحق في منح صكوك أخرى ممثلة لرأسمال الشركة. لعلّه من الأنسب أن تسمّى قيما منقولة مركّبة.

ومن جانب آخر، فقد حظر التّشريع الجزائري إصدار بعض القيم المنقولة، والمتمثلة في: حصص المؤسسين، وحصص المستفيدين.

وسيستعرض هذا المطلب، لمحة موجزة عن طبيعة كل من هذه القيم المنقولة، تبعا لما جاء في التّشريع الجزائري.

أولا : القيم المنقولة الممثلة لرأسمال الشركة :

ويضمّ هذا النوع من القيم المنقولة كل من : الأسهم، شهادات الاستثمار، وشهادات الحق في التصويت. وفيما يأتي تسليط شيء من الضّوء على كلّ منها :

1- **الأسهم**: «السّهم، سند قابل للتداول، تصدره الشركة، كتمثيل لجزء من رأسمالها». ⁽¹⁾

2- **شهادات الاستثمار** : شهادات الاستثمار صكوك قابلة للتداول، تمثّل حقوقا مالية، تصدر بمناسبة زيادة رأس المال؛ كما تصدر عند تجزئة الأسهم الموجودة بذات القيمة الاسمية، لذات الشركة المصدرة ⁽²⁾.

وسيتّضح أكثر مفهوم هذه الصّكوك، حين التّطرق إلى بيان معنى شهادات الحق في التصويت.

⁽¹⁾ وهو نص المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري الجزائري، وكما سبق تقريره، فالأصح أن يطلق على الوثيقة الممنّنة للسهم، "صك" بدلا من "سند".

⁽²⁾ - تبعا لما جاء في المادة 715 مكرر 61، والمادة 715 مكرر 62 من القانون نفسه. -

3- شهادات الحق في التصويت: وظاهر من التسمية أنّ هذه الشهادات تخوّل لصاحبها التصويت في القرارات المتعلقة بتسيير أمور الشركة؛ إذ أنّ الشهادة الواحدة تمنحه وجوباً ما يفوق حقاً واحداً في التصويت؛ ويصدر هذا الشكل من القيم مع شهادات الاستثمار بعدد يساويها؛ كما لا يجوز التنازل عنها إلاّ برفقتها، أو لحامل هذه الأخيرة؛ وإذ ذاك يعاد تكوين السّهم بين يديه بقوة القانون⁽¹⁾.

وتجدر الإشارة، إلى أنّه ثمة تشريعات تسمّي كل من شهادات الاستثمار، وشهادات الحق في التصويت؛ أسهم مشاركة، وأسهم إدارة على الترتيب⁽²⁾.

ثانياً : القيم المنقولة الممثلة للديون :

تتجسّد القيم المنقولة الممثلة للديون في: سندات المساهمة، وسندات الاستحقاق؛ فيما يأتي مفهوم كلّ منها:

1- سندات المساهمة: «تعتبر سندات المساهمة سندات دين، تتكوّن أجزؤها من جزء ثابت يتضمّنه العقد، وجزء متغيّر يحسب استناداً إلى عناصر تتعلّق بنشاط الشركة، أو نتائجها؛ وتقوم على القيمة الاسمية للسند؛ يكون الجزء المتغيّر موضوع تنظيم خاصّ، توضع حدوده بدقّة.»⁽³⁾

2- سندات الاستحقاق: وهي سندات دين قابلة للتداول، سمّيت كذلك لاستحقاق مالك السند الفائدة المقرّرة للسند، ذي بنود التسديد، أو الاستهلاك. عند حلول الأجل، أو عن طريق السحب. بيد أنّه لا يسمح بإصدار سندات الدين هذه، إلاّ لشركات مساهمة، رأس مالها مسدّد بالكامل، ومساهميها قد صادقوا على ميزانيتين بصفة

(1)- وفقاً لما جاء في المواد 715 مكرر 61، 715 مكرر 63 715 مكرر 64، 715 مكرر 67 من القانون نفسه.

(2)- أحمد : أحمد محي الدين أحمد، المرجع السابق، ص 171.

(3)- وهو نص المادة 715 مكرر 74 من القانون التجاري الجزائري.

منتظمة⁽¹⁾؛ وتعفى من هذه الشّروط سندات الاستحقاق المكفولة بضمان شخصي، أو عيني، من الذين حدّدتهم المادة 715 مكرر 81 من القانون التجاري الجزائري.

ثالثا - القيم المنقولة المركّبة:

وهي قيم مزدوجة الطّبيعة، فلا هي بأسهم خالصة، ولا هي بسندات دين خالصة؛ وهذا ما يعوق تحديد طبيعة حاملها في التّشريع الجزائري، إن كان مساهما أو دائنا، إذ بوسعه أن يكون أيّهما شاء في التّشريع الفرنسي⁽²⁾، وهو ما أضفى على هذه القيم المركّبة جاذبيّة متميّزة شدّت الكثير من الفرنسيّين.

وثمة بالتّشريع الفرنسي قائمة لأربعة عشرة نوعا رئيسيّاً للقيم المنقولة المركّبة، بما فيها تلك الممثّلة لرأس المال، وتقبل الصّيرورة إلى قيم ممثّلة للديون⁽³⁾، وهي محظورة في التّشريع الجزائري⁽⁴⁾. وأمّا القيم المنقولة المركّبة التي نصّ عليها هذا الأخير، فتتجسّد في سندات الاستحقاق القابلة للتّحويل إلى أسهم، وسندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتاب بالأسهم. فيما يأتي بيان ما تعنيه كلّ منها :

1- سندات الاستحقاق القابلة للتّحويل إلى أسهم : تصدر سندات الاستحقاق، القابلة للتّحويل إلى أسهم، بذات شروط إصدار سندات الاستحقاق العادية، وتخضع في تنظيمها لذات الأحكام، «ولا يجوز التّحويل إلّا بناء على رغبة الحاملين، حسب شروط، وأسس التّحويل، المحدّدة في عقد إصدار سندات الاستحقاق⁽⁵⁾».

⁽¹⁾ -وفقا لما أفادته المواد 715 مكرر 81، 715 مكرر 82، 715 مكرر 83 من القانون نفسه.

⁽²⁾ - Guyon, la société anonyme, op.cit, P20.

⁽³⁾ - Guyon, la société anonyme, op.cit, P23

⁽⁴⁾ ورد نص المادة 715 مكرر 112 من القانون التجاري الجزائري كالآتي : "يعتبر باطلا كل شرط ينص أو يسمح بغير قيم منقولة ممثلة للحصة من رأسمال إلى قيم منقولة أخرى ممثلة للديون."

⁽⁵⁾ - وفقا للمواد: 715 مكرر 114، 715 مكرر 115، و715 مكرر 118 من القانون نفسه.

وتقابل هذه السندات في التشريع الفرنسي (OCA) "Obligations Convertibles En Actions"، وقد ورد مفهومها بأنها قيم تمكن صاحبها من تغييرها إلى أسهم، أو استبدالها في نظير أسهم⁽¹⁾. ذلك أن لفظ "Convertible" مشتق من "Convertir"، الذي يتسع مدلوله لاحتواء معنيين متقاربين رغم تمايزهما⁽²⁾: الأول بمعنى التغيير، والثاني بمعنى الاستبدال.

بيد أن نص التشريع الجزائري يكتنفه شيء من الإبهام، في مسألة تضمن لفظ "تحويل" للمعنيين السابقين.

ويأمل البحث في هذا الصدد، أن يتخذي المشرع الجزائري حذو المشرع الفرنسي، في مسألة اختصار تسمية هذه السندات، والتي من شأنها تيسير التعامل بها.

2- سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم : «تمنح قسيمات الاكتتاب حق الاكتتاب بأسهم، تقوم بإصدارها الشركة بسعر، أو بأسعار مختلفة، وفقا للشروط، والآجال المحددة في عقد الإصدار؛ ولا يمكن تجاوز مدة ممارسة حق الاكتتاب، أجل الاستهلاك النهائي، للقرض بأكثر من ثلاثة أشهر⁽³⁾».

ويشار إلى أن هذه السندات قد حظيت بالقسط الأوفر من الرواج في فرنسا⁽⁴⁾.

ومما يقتضيه الانتباه كذلك، وجود سندات ضمن قائمة القيم المنقولة المركبة الواردة في التشريع الفرنسي، تجمع بين سندات الاستحقاق، القابلة للتحويل إلى أسهم، وسندات الاستحقاق، ذات قسيمات اكتتاب بالأسهم؛ وتدعى "بسندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم ذات، قسيمات اكتتاب بالأسهم".⁽⁵⁾

⁽¹⁾ - Guyon, La société anonyme, op.cit, P20.

⁽²⁾ - Robert : Paul Robert, Micro-Robert, (France : Paris, le robert - S.N.L., 1976).p 226.

⁽³⁾ - وهو نص المادة 715 مكرر 127 من القانون التجاري الجزائري.

⁽⁴⁾ - Guyon, La société anonyme. op.cit, P22.

⁽⁵⁾ - (O.C.A.B.S.A) Obligations Convertibles avec Bon de Souscription d'Actions

وبعد، فذاك كان استعراضا موجزا للقيم المنقولة، التي أباح المشرع الجزائري لشركات المساهمة إصدارها؛ غير أنه من جانب آخر، حظر إصدار حصص المستفيدين، وحصص المؤسسين، بموجب المادة 715 مكرر 31 من القانون التجاري الجزائري.

فحصص المؤسسين، صكوك تخول لأولئك، الذين أشرفوا على تأسيس شركة المساهمة، احتياز قسط من الأرباح دون مساهمتهم في رأس المال؛ وذلك في نظير تقديمهم لخدمات جليلة أثناء تأسيس الشركة، مثل براءة الاختراع، أو تحصيل التزامات من شخص اعتباري عام.

أما حصص المستفيدين، أو "حصص الأرباح"، كما يسميها المشرع المصري، فتفترق عن حصص المؤسسين، في كون هذه الأخيرة توهب للمؤسسين وقت تكوين الشركة؛ في حين توهب ضم حصص المستفيدين، أثناء حياة الشركة عند زيادة رأس المال، بموجب قرار من الجمعية العامة غير العادية⁽¹⁾.

(1) - رضوان : أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون الكويتي المقارن، ط 1، (مصر: القاهرة، دار الفكر العربي، 1978م). ص 559 وما بعدها.

المطلب الثاني:

أنواع شركات المساهمة في التشريع الجزائري

يسعى هذا المطلب إلى تقسيم شركات المساهمة باعتبار طبيعة رأسمالها، ثم إلى تقسيمها باعتبار طبيعة اندماجها مع شركات أخرى؛ إدراكا بفائدة التمييز بين هذه الأنواع؛ مع العلم أنّ هذا التقسيم غير وارد بالتشريع الجزائري.

أولاً : أنواع شركات المساهمة بالمقتار طبيعة رأس المال :

ينتج عن تقسيم شركات المساهمة باعتبار هذا المعيار، النوعين الآتيين: شركات مساهمة من القطاع العام، وشركات مساهمة من القطاع الخاص.

1- شركات مساهمة من القطاع العام : ويميّز في هذه الزمرة ضريبتين من الشركات، هما: شركات مساهمة وطنية، وشركات اقتصاد مختلط.

أ- شركات مساهمة وطنية : وهذا عندما تحوز الدولة، أو أيّ شخص اعتباري من القطاع العام، رأسمال الشركة بكامله⁽¹⁾. وتقدر الإشارة إلى أنّه ثمة من يطلق على هذا النوع، "شركات المساهمة العامة"⁽²⁾؛ مع أنّ البحث يؤثر تسمية "شركات المساهمة الوطنية"، حتّى لا يلتبس الأمر مع شركات المساهمة من القطاع العام عموماً؛ والتي تضمّ فضلاً عن شركات المساهمة الوطنية، شركات الاقتصاد المختلط.

⁽¹⁾ - Guyon, la société anonyme, op.cit, p 105.

⁽²⁾ العربي : محمد فريد العربي، القانون التجاري - شركات الأموال - ، د ط . (مصر : الإسكندرية دار المطبوعات خادمة، 2001م)، ص 31. و الموسى : محمد بن ابراهيم الموسى، شركات الأشخاص بين الشريعة والقانون، ط 2 ، (السعودية : الرياض، دار العاصمة، 1998م)، ص 90.

وشركة المساهمة الوطنية، كما سبق تقريره، تمتلكها جهة واحدة هي الدولة. فهي كشركة الرجل الواحد، لا يتحقق فيها ركنها الخاص، وهو تعدد الشركاء؛ فإطلاق اسم الشركة، إطلاق مجازي؛ لأنها تخضع في بعض أحكامها لأحكام الشركات⁽¹⁾.

ويذكر أنه سعيًا في سبيل التخصيص بالجزائر، وجدت أنواع خاصة من شركات المساهمة الوطنية، أظهرها صناديق المساهمة؛ إذ كان رأسمال المؤسسات العامة الاقتصادية، موزعًا ما بين ثمانية صناديق مساهمة، تتبع كل مؤسسة الصندوق الذي يحوز فيها من 30% إلى 40% من رأسمالها، وباقي رأسمال الشركة يكتب من الصناديق الأخرى، بنسبة لا تقل عن 10%.

وتعدّ صناديق المساهمة مؤسسات عامة، مستقلة؛ متخذة شكل الشركات المساهمة⁽²⁾؛ وهي من قبيل شركة الرجل الواحد؛ يشكل عملها ما تضطلع شركة استثمارية، في إدارة حافظة القيم المنقولة⁽³⁾؛ ويقرّر تشكيلة هاته الأخيرة المجلس الوطني للتخطيط.

وفضلا عن ذلك، تولّت الصناديق مهمة تسيير أسهم مؤسسات الدولة، متحملة مسؤولية اتخاذ القرار الاستراتيجي الاقتصادي فيها، ومتابعة سيرها، بواسطة ممثلها في الجمعيات العامة، ومجالس إدارة المؤسسات؛ وفقا لآليات التنظيم، والتخطيط؛ كما كان كل صندوق مؤلفا من مجلس إدارة مشترك بين كافة الصناديق، وينعقد باعتباره جمعية عامة لكل صندوق⁽⁴⁾.

(1) - الموسى: محمد بن إبراهيم الموسى، المرجع السابق، ص 92.

(2) - شبيخي: كمال شبيخي، أجهزة المؤسسات العامة الاقتصادية في القانون الجزائري، رسالة ماجستير، (الجزائر: جامعة الجزائر، معهد الحقوق والعلوم الإدارية، 1993م)، ص 156-155.

(3) - السرفاوي: محمود سمير السرفاوي، النظرية العامة لمشروع الخاص ومشروع العام، د ط، (مصر: القاهرة، دار النهضة العربية، 1975م)، 397/1.

(4) - Bouzidi: Abdelmadjid Bouzidi, Les années 90 de l'économie algérienne, (Algérie: Alger, ENAG éditions, 1999.), de p 80 à p 83. =

ب- شركات اقتصاد مختلط : "وهي نوع خاص من الشركات المساهمة، يقوم على الاشتراك بين الدولة، أو أي مؤسسة عامة أخرى، من جهة؛ ورؤوس الأموال الخاصة، من جهة أخرى؛ من أجل استثمار مشروع تجاري".⁽¹⁾

يبد أن ثمة شركات اقتصاد مختلط من القطاع العام، كما توجد كذلك شركات اقتصاد مختلط من القطاع الخاص؛ وتفرق بينهما نسبة مساهمة القطاع العام فيها؛ إذ تفوق 50% من مجموع رأسمال الشركة التابعة للقطاع العام⁽²⁾.

2- شركات مساهمة من القطاع الخاص : قد تكون شركات المساهمة من القطاع الخاص، شركات خاصة، أو شركات ذات اقتصاد مختلط؛ وفيما يأتي بيان كل منها من خلال ما قيل عن شركات المساهمة من القطاع العام، بمفهوم المخالفة .

أ- شركات المساهمة الخاصة : وهي شركات يحوز فيها القطاع الخاص نسبة 100% من رأسمال الشركة، دون أن يشاركه إياه القطاع العام، ولو بنسبة بسيطة.

ب- شركات اقتصاد مختلط : وهي كما سبق تقوم على المشاركة بين رؤوس أموال عامة، وأخرى خاصة؛ بيد أنه افتراقا عن شركات الاقتصاد المختلط من القطاع العام، تفوق نسبة مساهمة القطاع الخاص 50% من رأسمال الشركة .

3 الفائدة المتوخاة من تقسيم شركات المساهمة باعتبار رأس المال : وتستبين ثمة التمييز بين الأنواع السالف عرضها، في القانون الذي يحكم هذه الشركات، وبخاصة القانون الذي يحكم تداول أسهمها؛ إذ بالرغم من كون شركات المساهمة، شركات أموال، لا حسابان فيها للاعتبار الشخصي؛ يكتسي السهم في هذه الحالات، أهمية تفوق أهمية المساهم؛ وينتج عن ذلك أحكام خاصة بهذه الشركات؛ حيث أنه رغم خضوعها في أساس إلى أحكام شركات المساهمة، كما هي

هو غايون : ناصر داداي عدون، اقتصاد المؤسسة، ط 1، (الجزائر: دار المحمدية العامة، 1998م)، ص : 201 - 203.

(1) - ناصيف، المرجع السابق، 2-451.

(2) - Guyon, La société anonyme, op.cit, p 105.

محددة في القانون التجاري؛ غير أن طابعها يردف إليها بعض الأحكام الخاصة، كالتى يحترجها قانون رقم 90-30 المؤرخ في 1 ديسمبر 1990 م، والمتضمن قانون الأملاك الوطنية، والمتعلق بتسيير الأملاك الوطنية الخاصة، التابعة للدولة؛ كما قد تخضع لقانون أساسي خاص، يحدده مرسوم تنفيذي⁽¹⁾. بالإضافة إلى ما سبق، قد يكون في رأسمال بعض هذه الشركات، مكانا للسهم التوعى، والذي تنجر عنه أحكام خاصة، كما سيأتي توضيحه لاحقا.

ويلاحظ أن نص التشريع الجزائري سنى كافة أنواع شركات المساهمة السابقة، مؤسسات عمومية اقتصادية، مهما كانت نسبة إسهام القطاع العام في رأسمالها، مما أفضى إلى شيء من اللبس، ترتب عنه غموض في تفسير المواد المتعلقة بأسهم هذه الشركات، وتداولها.

ثانيا . أنواع شركات المساهمة بالمقتدار طبقا لاجتماعها مع هدايات أخرى :

يترتب عن تقسيم شركات المساهمة، تبعا لهذا المعيار، ثلاثة أنواع أساسية هي : الشركة المساهمة، الشركة التابعة، والشركة المراقبة.

1- الشركة المساهمة : تعاد شركة المساهمة، مساهمة في شركة أخرى؛ إذا كان، تملك في رأسمال هذه الأخيرة، نسبة تساوى، أو تقل عن 50%⁽²⁾.

2- الشركة التابعة : إذا كان لشركة المساهمة، ما يتجاوز 50% من رأسمال شركة أخرى؛ تعتبر الثانية، تابعة للأولى⁽³⁾.

3- الشركة المراقبة (القابضة): تكون شركة المساهمة، شركة قابضة، عندما تمتلك أغلبية الأصوات في الجمعيات العامة لهذه الشركة، سواء كان ذلك بموجب نسبة مساهمتها في رأس المال، أو بموجب حقوق التصويت التي تملكها،

⁽¹⁾ وهذا ينص على المادتين 2 و3 من الأمر رقم 95-25 في 30 ربيع الثاني 1416 هـ الموافق لـ 25 سبتمبر 1995 م.

⁽²⁾ المسمى بتسيير رؤوس الأموال التجارية التابعة للدولة.

⁽³⁾ وهذا بموجب المادة 729 من القانون التجاري الجزائري .

⁽⁴⁾ - وهو ما يفيد المادة نفسها .

أو بموجب اتفاق مع سائر المساهمين؛ على ألا يخالف هذا الاتفاق مصالح الشركة. ويطلق على هذا الضرب من الشركات، تسمية الشركة المراقبة⁽¹⁾، أو الشركة الأم؛ التي ينط بها إدارة عمليات الاستثمار؛ في حين تتولّى الشركة المراقبة أمر تنفيذها⁽²⁾.

وبذكر أنه لا ينحصر وجود شركات قابضة في قطاع دون غيره، فقد تكون تابعة للقطاع الخاص، أو للقطاع العام.

وتجدر الإشارة إلى وجود شركات قابضة عمومية، في إطار عملية الخصخصة بالجزائر، عندما حلت محلّ صناديق المساهمة في الحقوق، والواجبات؛ وهذا بمقتضى المادة 27 من الأمر 95-25 في 30 ربيع الثاني 1416هـ الموافق لـ 25 سبتمبر 1995م. فأوضحت بذلك متمتعة بكافة صلاحيات مالك المؤسسة العمومية الاقتصادية؛ لاختزال دورة اتخاذ القرار الاستراتيجي؛ سيما ما يخصّ التنازل، عن أصول المؤسسة؛ تأهبا لخصخصة كلية، أو جزئية⁽³⁾.

وقد تولّت الشركة القابضة العمومية تسيير رؤوس الأموال التجارية، التابعة للدولة، وإدارتها؛ وذلك باتخاذها شكل شركات مساهمة، حازت فيها الدولة رأسمالها كاملا، أو بالاشتراك مع أشخاص اعتباريين آخرين، تابعين للقانون العام⁽⁴⁾.

وأنيط تنسيق نشاط مجموع الشركات القابضة العمومية، وقيادته بالمجلس الوطني لمساهمات الدولة، يتولّى رئيس الحكومة، مقود سيره واجتباء أعضائه⁽⁵⁾.

(1) - وهو ما تفيد به المادة 731 من القانون نفسه.

(2) - معقب : نعم معقب، قانون الأعمال، دط ، (دب : دن ، 2002م)، ص 517.

(3) Bouzidi , op.cit, de p 75 à 78.

(4) - وهذا بموجب المادة الخامسة من الأمر رقم 95-25 المورخ في 25 سبتمبر 1995م. والمتعلق بتسيير رؤوس الأموال التجارية التابعة للدولة.

(5) - وهذا بمقتضى المادتين 17 و 18 من الأمر نفسه.

وبموجب المرسوم التشريعي 1-293 الصادر بتاريخ 10 ديسمبر 2001م المتعلق بتشكيلة مجلس مساهمات الدولة، انحلت الشركات القابضة العمومية؛ بيد أنه لم يرد ما يلغى الأحكام المتعلقة بالشركات القابضة الأخرى.

4- الفائدة المتوخاة من تقسيم شركات المساهمة باعتبار طبيعة اندماجها مع شركات أخرى: وتتجلى ثمرة التمييز بين الشركات، المتقدم عرضها بإيجاز، كونها تخضع أساسا لأحكام شركات المساهمة تبعا للمادة 715 مكرّر وما يليها من القانون التجاري الجزائري، فضلا عن أحكام خاصة أخرى، سيما تلك المتعلقة بتداول أسهمها؛ كما يظهر ذلك مثلا من نصّ المادتين 730 و 732 من الأمر رقم 96-27 المؤرخ في 9 ديسمبر 1996 م .

المبحث الثاني:

شرح المساهمة في الفقه الإسلامي

يذهب بعض الفقهاء إلى أن الشركة تنقسم إلى قسمين هما : شركة الملك، وشركة العقد؛ ويذهب البعض الآخر إلى إضافة نوع ثالث، وهو شركة الإباحة⁽¹⁾.
وشركة العقد، باعتبارها تعاقد اثنين أو أكثر على العمل للكسب بواسطة الأموال، أو الأعمال، أو الوجهة؛ ليكون الغرم، والغنم بينهما؛ هي المعنى المقصود للشركة عند إطلاقها في كلام الفقهاء؛ فهم عندما يطلقون الشركة، إنما يريدون بذلك شركة العقد؛ أما القانونيون فلا يرون الشركة إلا شركة عقد⁽²⁾.

ولقد اعتمد الفقهاء في تقسيماتهم للشركة على أسس مختلفة، وبالتالي تباينت تقسيماتهم لها، ولكن من الممكن حصرها في أربعة أقسام، وهي : شركة الأموال، شركة الأبدان، وشركة الوجوه؛ وكل من هذه الثلاثة تكون شركة عنان، أو مفاوضة؛ ثم شركة المضاربة، وهي شركة أبدان، وأموال⁽³⁾.

بيد أن موضوع هذا المبحث، شركة المساهمة في الفقه الإسلامي، التي لم يعرفها الفقهاء القدامى؛ لذلك سوف يتطرق إلى حكم شركة المساهمة في الفقه الإسلامي، في مطلب أول، ثم يتعرض إلى أنواع شركات المساهمة، والقيم المنقولة الصادرة عنها في الفقه الإسلامي، في مطلب ثاني؛ وذلك تبعا للخطة الآتية :

المطلب الأول : حكم شركة المساهمة في الفقه الإسلامي .

المطلب الثاني : حكم أنواع شركات المساهمة، والقيم المنقولة الصادرة عنها في الفقه الإسلامي.

(1) - حيدر : على حيدر، درر الحكام شرح مجلة الأحكام، تعريب : فهمي حسيني، ط 1، (لبنان: بيروت، دار الخيل، 1991م)، ص 249.

(2) - الموسى : محمد بن إبراهيم الموسى، المرجع السابق، ص 39.

(3) - فياض : عطية فياض، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، ط 1، (مصر : القاهرة، دار النشر للجامعات، 1998م)، ص 130.

المطلب الأول:

حركة المساهمة في الفقه الإسلامي.

اختلف الفقهاء في حكم شركة المساهمة، فذهب فريق منهم إلى إباحتها، وذهب فريق آخر إلى تحريمها؛ و في هذا المطلب، بيان لهُذين الرأيين، يعقبه بيان للرأي الراجح منهما.

أولاً . القول بتحريم حركة المساهمة :

ذهب أصحاب هذا الرأي إلى حرمة شركة المساهمة، وفيما يأتي الحجج التي استندوا إليها، والرد عليها تباعاً :

1- عدم نص الشرع على شركة المساهمة : ثمة قول، بأن الفقه الإسلامي لا يقرّ هذا النوع من الشركات؛ لعدم النص عليها.

- ويجهل البعض بأن الأصل في المعاملات الإباحة، إلّا ما حظره الشرع؛ فحسبنا من الفقه الإسلامي، وإن لم يوصى إلى بعض المعاملات، القواعد الضابطة لها، التي ينبغي ألاّ تحيد عنها⁽¹⁾.

ويعضد ابن قيم الجوزية⁽²⁾ هذا المذهب بقوله : « الأصل في العبادات البطلان، حتّى يقوم دليل على الأمر؛ والأصل في العقود، والمعاملات الصّحة حتّى يقوم دليل على البطلان، والتحري؛ والفرق بينهما أنّ الله سبحانه وتعالى لا يعبد إلّا بما شرعه

(1) - مياض، المرجع السابق، ص 130.

(2) - ابن قيم الجوزية: هو شمس الدين أبو عبد الله محمد بن أبي بكر أنوب بن سعد الزرعي الدمشقي، كان أبوه قسماً على الجوزية (مدرسة بدمشق)، ومن هنا عرف بابن قيم الجوزية، كان فقيهاً أصولياً ومفسراً ونحويّاً، وكان حنبليّاً، إلّا أنه كثيراً ما يخرج على الحنابلة، مستنبطاً رأياً جديداً بعد دراسة مقارنة للمذاهب، توفي سنة 751 هـ، تاركاً مصنفات كثيرة منها: زاد المعاد، هديت سنن أبي داود، سفر الضحرتين ونبات السعادت، إعلام الموقعين وغيرها. [انظر: الحسني : ابن رجب الحسبي، كتاب اللبيل على طبقات الحنابلة، دط، (لبنان: بيروت، دار المعرفة، دت)، 447/2 |.

على السنة رسله؛ فإنَّ العبادة حقّه على عباده، وحقّه الذي أحقّه هو ورضي به شرعاً؛ وأمّا العقود، والشروط فهي عفو حتى يحرمها»⁽¹⁾.

2- أحكام شركة المساهمة مستمدة من النظام الرأسمالي : من المحرمين من ينظر إلى شركة المساهمة باعتبار أحكامها مستمدة من المنع الرأسمالي، الذي يتناقض والشرعية الإسلامية، فلا يصح بذلك الأخذ بها⁽²⁾.

- ويردّ على أصحاب هذا الرأى من زاويتين :

أرى من وجهة نظر خاصّة، أنّ أحكام شركة المساهمة ليست مستمدة من نظام اقتصادي معين وإتّما هي محلّ بحث علم الاقتصاد حملة؛ غير أنّ أصحاب هذا الرأى، يدعون علم الاقتصاد بالنظام الاقتصادي، رغم تمايزهما. « فالنظام الاقتصادي هو الذي يبحث في توزيع الثروة، وتملكها، والتصرف بها، وما شاكل ذلك؛ وهو في هذا يسير وفق وجهة نظر معيّنة في الحياة، تبعا لعقيدة معيّنة؛ أمّا علم الاقتصاد فإنّه يبحث في الإنتاج، وتحسينه، وإيجاد وسائله، وتحسينها...»⁽³⁾. فالعلم دائرته العقل، والنظام دائرته الاعتقاد.

وفي رأبي أنّ شركة المساهمة، كشكل، وكإطار قانوني، تُعدّ من قبيل وسائل الإنتاج التي هي محلّ بحث علم الاقتصاد حملة؛ وما يدللّ على ذلك، تواجد شركات مساهمة عامة في ظل نظام اشتراكي.

⁽¹⁾ - ابن قيم : شمس الدين ابو عبد الله محمد ابن قيم الجوزية، إعلام الموقعين عن رب العالمين، مراجعة وتقديم: طه عبد الرؤوف، سعدي، دط، (مصدر: مكتبة الكليات الأزهرية، دت)، 344/1.

⁽²⁾ - السهالي : تقي الدين البهائي، النظام الاقتصادي في الإسلام، ط 3، (دب : دن، 1942م)، ص 133.

⁽³⁾ - الخالدي : محمود الخالدي، حكم الإسلام في الرأسمالية، دط، (الجزائر: شركة الشهاب للنشر والتوزيع، الأردن: مكتبة الرسالة الخلدنة، 1989م)، ص 70.

وأما عن معارضة الشريعة الإسلامية للنظام الرأسمالي في حد ذاته؛ فهذا أمر آخر يتعين لتوضيح رأي البحث بشأنه، البدء بإيراد المقصود بالنظام الرأسمالي؛ هذا النظام الاقتصادي، الذي ظهر في أعقاب الثورة الصناعية؛ سمي رأسماليا، نسبة إلى أن رأس المال هو المحرك الأساسي له، من باب تسمية الشيء بأبرز ما فيه ⁽¹⁾. والقاعدة الفكرية للنظام الرأسمالي، أن الإنسان هو الذي يضع نظامه في الحياة؛ فله الحرية المطلقة في الرأي، والعقيدة، والملكية؛ وهو ما يبرر نهوض فلسفة المدرسة الرأسمالية على مبدأ الحرية، وما تشعب عنه من مبادئ، يتزعمها مبدأ المنافسة الحرة؛ الذي يؤسس الاقتصاد على قواعد العرض، والطلب، وقوى السوق، دونما أغلال حكومية؛ فلا يظهر التدخل الحكومي، سوى في عدد من الأنشطة الحماية المحدودة؛ كتحديد حقوق الملكية، وتنفيذ العقود، بغية حماية الغير؛ لذا كُتي "باقتصاد السوق" ⁽²⁾؛ ويكتفى كذلك بـ "الليبرالية"، أو "مذهب الحرية الاقتصادية" ⁽³⁾.

والنظام الرأسمالي يفتقر عن النظام الاشتراكي، الذي ظهر إثر قيام الثورة الشيوعية، مناوئا لجوانب قصور النظام الرأسمالي؛ وهو نمط تنظيمي لا يطلق العنان، والحرية للإنسان، ولقوى السوق؛ بل ينهض على أصل ملكية الدولة لوسائل الإنتاج الجوهريّة، والتحكم فيها، وفق تخطيط مركزي مرسوم؛ يحقق، بنظر مؤيديه، عائدا أوفر للصالح العام؛ مما يفضي إلى كفالة التوزيع العادل، بين أفراد المجتمع كافة، باعتبار العمل الإنساني، القاعدة الأساس للتوزيع ⁽⁴⁾.

(1) - مكي : على سعيد عبد الوهاب مكي، تمويل المشروعات في ظل الإسلام، دط، (مصر: القاهرة، دار الفكر العربي، 1979م)، ص 14.

(2) - الخالدي : المرجع السابق، من ص 18 إلى ص 21.

(3) - بدوي : أحمد ركي بدوي، معجم المصطلحات الاقتصادية، دط، (مصر : القاهرة، دار الكتاب المصري، 1985م)، ص 232، رقم 645.

(4) - مكي، المرجع نفسه، ص 34.

وأما عن النظام الاقتصادي في الإسلام، فإنه يقوم أساساً على مبدأ الحرية؛ لكنها حرية منضبطة بقواعد، ومبادئ الشريعة الإسلامية، خاصة منها مراعاة المصلحة العامة، التي قد تسوق إلى الأخذ بالنظام الاشتراكي⁽¹⁾.

وأقرب ما ينطبق على النظام الاقتصادي في الإسلام، ما يعرف بالنظام الاقتصادي الموجه، الذي قد يوجد في دول رأسمالية أو دول اشتراكية.

فتتسم سياسة الاقتصاد الموجه، بتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي؛ قصد حفظ النظام الرأسمالي ذاته؛ وذلك من أوجه عدة، مثل : إنشاء مشاريع الخدمات، أو المشاريع التي يعجز الأفراد على القيام بها، كما قد تسهم مع القطاع الخاص في عدد من الأنشطة، لتنمية بعض الجوانب الاقتصادية؛ لكن يظل القطاع العام مساعداً، بصفة استثنائية.

كما أن سياسة الاقتصاد الموجه، قد تنتهجها دول اشتراكية، مع الأخذ بعين الاعتبار، القطاع العام كقاعدة أساس للسياسة الاقتصادية؛ وأما القطاع الخاص فيوظف على أنه عامل مساعد⁽²⁾.

وخلاصة القول، أن الإسلام لا يقول بنظام اقتصادي معين؛ وإنما يخضع اختياره إلى ظروف كل بلد، مع الأخذ بمبادئ الشريعة الإسلامية.

3- شركة المساهمة ليست عقداً : وقول آخر، بأن شركة المساهمة باطلة؛ لأنها لا تعدّ عقداً تبعاً لأحكام الشرع الإسلامي؛ إذ لا يتحقق فيها معنى الإنجاب، والقبول؛ فانحسبون في هذه الشركة يتفاوضون، ويتفقون على الشروط فحسب، لضعوا صكاً هو نظام الشركة، يوقع عليه كل من يبتغي الاشتراك من المكتتبين؛ فثمة طرف واحد يضحي شريكاً بمجرد مؤاتاته على

⁽¹⁾ - صفر : محمد أحمد صقر، الاقتصاد الإسلامي - مفاهيم ومركبات - ، ضمن كتاب : قراءات في الاقتصاد الإسلامي، ط 1، (السعودية: جدة، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، 1987م). أحمد : حورشيد أحمد، التنمية الاقتصادية في إطار إسلامي، ضمن الكتاب نفسه. أبو السعود : محمود أبو السعود، خطوط رئيسية في الاقتصاد الإسلامي، ط 1، (لبنان : مطبعة معنوق، 1965م). عناية : عازي عناية، ضوابط تنظيم الاقتصاد في السوق الإسلامي، ط 1، (دب: دار المعارف، 1992م).

⁽²⁾ - مكي، المرجع السابق، ص : 15، 16، 29.

الشروط من غير إيجاب، ولا قبول؛ وهذا الالتزام ضرب من ضروب التصرف بالإرادة المنفردة، الباطل شرعا⁽¹⁾.

ويردّ عليهم بأن تأسيس الشركة يتم بإيجاب من يدعو أولا إلى تأسيس الشركة، وقبول محيي دعوته؛ فينشأ العقد في شكل اتفاق، ونظام للشركة⁽²⁾.

وأما عن كون الاكتتاب تصرفا قانونيا بإرادة منفردة من عدمه، فقد ثار الجدل ذاته بين أهل القانون الوضعي؛ إذ انقسم القانونيون في هذا الصدد إلى زمرتين :

ذهبت الأولى، إلى أن إعلان المكتب رغبته في دخول الشركة المستقبلية، عن طريق تعهده بشراء عدد من أسهمها، المطروحة على الجمهور، تصرف قانوني بإرادة منفردة؛ لجريانه في ظروف لا تستجمع شروط العقد؛ فيقتصر دور المكتب، على الإفصاح عن رغبته في الانضمام إلى الشركة⁽³⁾.

وذهبت المجموعة الثانية من القانونيين، إلى أن الاكتتاب بمثابة عقد بين المكتب، والشركة تحت التأسيس؛ يلتزم بمقتضاه المكتب بأن يقدم الحصة التي وعد بها، في نظير التزام المؤسسين بتسليمه الأسهم التي اكتب فيها.

والرأي الراجح في الفقه القانوني والقضاء، ذلك الذي يعتبر الاكتتاب بمثابة عقد بين المكتبين والشركة تحت التأسيس، بوصفها شخصا معنويا في طور التكوين يمثلها المؤسسون؛ ومقتضى هذا العقد، يلتزم المكتبون بدفع القيمة الاسمية للأسهم، التي اكتتبوا بها، في مقابل التزام الشركة بقبولهم شركاء فيها، ومنحهم الأسهم التي طلبوها⁽⁴⁾.

(1) - البهاري، المرجع السابق، ص 133-135.

(2) - البوارى : شعاب البرواري، ط 1، (سوريا : دمشق، دار الفكر، 2002م)، ص 86.

(3) - العربي : محمد فريد العربي، الشركات التجارية، دط، (مصر : الإسكندرية، دار المطبوعات الجامعية، 2002م)، ص 225.

(4) - العربي. الشركات التجارية، المرجع نفسه، ص 226.

وثمة من ينكفي إلى هذا الرأي، معتبرا نشرة الاكتتاب عرضا، يصادفه قبول الموقعين عليها، مشاكلة لبيع المعاطاة الجائز شرعا⁽¹⁾؛ ولا مانع من صحة العقد إذا كان الإيجاب، والقبول بالكتابة⁽²⁾؛ كما لا مانع من توجيه الإيجاب إلى الجمهور، فقد أجاز العلماء بيع المراد استنادا إلى فعل النبي صلى الله عليه وسلم⁽³⁾؛ ويكون مجلس العقد هو مجلس بلوغ الخطاب؛ أي التوقيع على نشرة الاكتتاب⁽⁴⁾.

4- خلو شركة المساهمة من البدن: إذا لم يوجد البدن، أي الشخص المتصرف، لم تنعقد الشركة شرعا؛ ولما كان الاعتبار في شركة المساهمة، للأموال المشتركة مع بعضها لا لشخص أمسحها، انتفى وجود البدن، فبطلت الشركة⁽⁵⁾.

- يفهم هؤلاء المانعون من تعريف الشركة، وجوب قيام كل شريك بالعمل المالي؛ هذا وإن كان هو الأصل، إلا أن الشريعة أجازت أن يضطلع بالعمل من جانب فقط، كما هو واقع شركة المضاربة؛ فالوكالة معروفة ضمنا في عقد الشركة⁽⁶⁾.

(1) - الحياط: عبد العزيز الحياط، الشركات في الشريعة الإسلامية، دط، (لبنان: بيروت، مؤسسة الرسالة للطباعة والنشر والتوزيع، 1987م)، ص170.

(2) - أنظر: الشيخ نظام وجماعة من العلماء، الفتاوى الهندية، دط، (لبنان: بيروت، دار المعرفة للطباعة، دت)، 9/3.

(3) - الدردير: أحمد الدردير، الشرح الصغير على أقرب المسالك، دط، (مصر: دار المعارف، 1963م)، 14/3. ابن تيمية: أحمد بن عبد الحليم بن عبد السلام بن تيمية، مجموع الفتاوى، دط، (المغرب: الرباط، مكتبة المعارف)، 27-16/29. الدسوقي: شمس الدين محمد بن عرفة الدسوقي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، دط، (لبنان: بيروت، دار الفكر، مكتبة التجارية الكبرى، مصر: القاهرة، دار إحياء الكتب العربية، دت)، 4/3.

(4) - فياض، المرجع السابق، ص134.

(5) - البهاني، المرجع السابق، ص137.

(6) - أنظر: الشريبي: محمد الخطيب الشريبي، مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، دط، (لبنان: بيروت، دار الفكر، دت)، 124/2. البهوي: منصور البهوي، كشاف القناع عن متن الإقناع، دط، (دب: مطبعة أنصار السنة المحمدية دت)، 321/2. الخصكفي: محمد علاء الدين الدمشقي الخصكفي، الدر المنقي في شرح المتنبي، دط، (تركيا: دار الطائفة العامة، وزارة المعارف، 1886م)، 142-140/2. الصاوي: أحمد بن محمد الصاوي المالكي، بلغة السالك لأقرب المسالك إلى مذهب الإمام مالك، عني الشرح الصغير للدردير: أحمد بن محمد بن أحمد الدردير، دط، (لبنان: بيروت، دار المعرفة، 1988م)، 457/3.

كما لا يستقيم عقلا، القول باشتراك الأموال مع بعضها من نفسها؛ فالاشتراك من أصحابها الذين يقرّرون قبوله، وإذا ما انتخبوا يتصرفون فيها، ويديرونها⁽¹⁾؛ فالبدن إذن موجود في شركات الأموال، وإن كان تأثيره فيها أقلّ منه في شركات الأشخاص؛ وإن كان للأموال حسابان، ففي طريقة التصويت، وتحصيل مصلحة الشركاء⁽²⁾.

ثانياً : القول بإباحة خريطة المساهمة :

حوّز فريق ثانى شركة المساهمة من غير قيد، باستثناء السندات، التي عدّت مجالا للتّروى في البحث، والنظر⁽³⁾، إذ تتضمن شركة المساهمة مدلول المضاربة، ذلك أنّ : «والعمل في مالها يكون عادة لغير أرباب الأموال فيها، ولذلك فهي تعدّ من قبيل القراض في هذه الحال.»⁽⁴⁾. فقد أدمج هذا الفريق شركة المساهمة في حزمة الشركات الفقهية، وإن تباينت أحكامها؛ طالما لم يصطدم ذلك، مع أصل من أصول الدّين الكلّية.

- و لا يصحّ هذا الإطلاق في جواز شركة المساهمة، إذ ثمة جوانب من الشركة يتعيّن إبداء الرّأي فيها، قبل إصدار الحكم عليها بمجموعها⁽⁵⁾؛ ويردّ إلى ذلك، عدم

(1) - الحياط، الشركات في الشريعة الإسلامية، المرجع السابق، ص182-183.

(2) - فياض، المرجع السابق، ص136.

(3) - انظر : خلاف : عبد الوهاب خلاف، علم أصول الفقه وخلاصة تاريخ التشريع الإسلامى، دط، (دب: دن، 1974م)، ص237. موسى : محمد يوسف موسى، الإسلام ومشكلاتنا الحاضرة، سلسلة الثقافة الإسلامية، 1985م، ص58-64 الخالصي : محمد بن محمد مهدي الكاظمي الخالصي، الإسلام سبيل السعادة والسلام، ط1، (العراق : بغداد، مطبعة المعارف ، 1942م)، ص208.

(4) - الحنفى : علي الحفيظ، الشركات في الفقه الإسلامى، دط، (دب: جامعة الدول العربية، معهد الدراسات العربية العالية، دت.)، ص96.

(5) - الحياط، المرجع السابق، ص160-166.

تبيان هذا الفريق، كيفية انطباق القواعد الشرعية على هذا النوع من الشركات؛ إذ عدت من قبيل المضاربة، باقتصار النظر على زاوية عمل المديرين بأموال المساهمين^(١).

وفي نظر الدراسة، أن الرأي الراجح في حكم شركة المساهمة، أن شكل هذه الأخيرة مزيج من شركة المضاربة، وشركة العنان^(٢).

فالتزام المساهمين بدفع حصة معينة في رأس المال، على أن يكون الربح بينهما، بحسب أموالهم، أو بنسبة يتفقون عليها؛ يشاكل ما يضطلع به في شركة العنان؛ وأما كون مجلس الإدارة متصرفاً في أمور الشركة، بالوكالة عن الشركاء المساهمين، فيضارع ما يعمل به في شركة المضاربة، القائمة على اتفاق بين طرفين؛ يبذل أحدهما فيه مال، ويبذل الآخر جهده، ونشاطه في الاتجار، والعمل بهذا المال؛ على أن يكون الربح بينهما على حسب ما يشترطان من التصف، أو الثلث، أو الربع، أو غيره؛ وإذا لم تربح الشركة، لم يكن لصاحب المال غير رأس ماله^(٣).

(١) فياض، المرجع السابق، ص 134-135.

(٢) شابر، المرجع السابق، ص 339. بعلوج، المرجع السابق، ص 114. البرواري، المرجع السابق، ص 85.

(٣) - الأمين : حسن عبد الله الأمين، المضاربة الشرعية وتطبيقاتها الحديثة، ط 2، (السعودية : جدة، البنك الإسلامي للتنمية،

المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، 1993م)، تحت رقم 11، ص 19.

وينتشر إلى أن المالكية، والتنافعية استعملوا لفظ الفراض؛ أما الحنفية، والحنابلة فقد استعملوا لفظ المضاربة، وكذلك يسميها بعض الناس معامنة، لما فيها من التعامل بالبيع والشراء. أنظر : ابن قدامة : موفق الدين بن قدامة، المعنى، دط، (لبنان : بيروت،

دار النكت - العربي، 1983م)، 134/5. الحرشي : محمد بن عبد الله الحرشي، الحرشي على مختصر سيدي خليل، دط،

(لبنان : بيروت : دار مصادر، دت)، 202/6. الووي : أبو ركريا شرف الدين الووي، روضة الطالبين، دط، (لبنان : بيروت، دار الكتب العلمية، دت)، 194/4. الفصاء : ركريا محمد الفاح الفصاء، السهم والمضاربة من عوامل البسمر في

الشرعية الإسلامية، ط 1، (الأردن : عمان، دار الفكر للدراسات والبحوث، 1984م)، ص 164.

وقد ورد في جواز شركة العنان، أدلة تقريرية عن الرسول صلى الله عليه وسلم، حينما أقر دخول البراء بن عازب^(١)، وزيد بن أرقم^(٢) فيها^(٣)؛ كما نقل ابن المنذر^(٤) إجماع الفقهاء على جوازها؛ لأنها تقتضي الوكالة في التصرف عن كل واحد منهما لصاحبه، والوكالة جائزة بالإجماع^(٥).

^(١) - البراء بن عازب هو: البراء بن عازب بن الحارث بن عدي الأنصاري الأوسي صحابي بن صحابي، نزل الكوفة، استصغر يوم بدر وكان هو وابن عمر لدة، مات سنة 72هـ. [انظر: العسقلاني : أحمد بن علي بن حجر العسقلاني، تقريب التهذيب، دراسة وتحقيق: مصطفى عبد القادر عطا، ط1، (لبنان: بيروت، دار الكتب العلمية، 1993م، (123/1)، رقم 649. العسقلاني، تهذيب التهذيب، دط، (مصر: بيروت، دار الفكر، 1984م)، 425/1 - 426.]

^(٢) - زيد بن أرقم هو: زيد بن أرقم بن زيد بن فيس الأنصاري الخزرجي، صحابي مشهور، أول مشاهده الخندق، وأنزل الله تصديقه في سورة المنافقين، مات سنة 66هـ أو 68هـ. [انظر: العسقلاني، تقريب التهذيب، المصدر السابق، 325/1، رقم 2122. ابن حجر العسقلاني، تهذيب التهذيب، المصدر السابق، 394/3.]

^(٣) - السباعي: أبو الحسن السباعي، الروض البصير شرح مجموع الفقيه الكبير، دط، (السعودية : الطائف، مكتبة المؤيد. دت)، 7/4.

^(٤) - ابن المنذر: هو أبو بكر محمد بن إبراهيم بن المنذر النيسابوري، شيخ الحرم، صاحب الكتب التي لم يصنف منها، كالمنسوط في الفقه والإشراف في اختلاف العلماء وكتاب الإجماع، وكتاب الإقناع، كان غاية في معرفة الاختلاف والدليل، قال الذهبي: وكان محتهدا لا يقلد أحدا، وقال: وعدّه الشيخ أبو إسحاق الشيرازي في طبقات الشافعية، مات سنة 318هـ في مكة. [انظر: الذهبي : أبو عبد الله شمس الدين الذهبي، تذكرة الحفاظ، دط، (لبنان : بيروت، دار الكتب العلمية، دت)، ص 782/3 رقم 775. الإسوي : عبد الرحيم الإسوي، طبقات الشافعية، ط1، (لبنان: بيروت، دار الكتب العلمية، 1987م)، 197/2.]

^(٥) - بن قدامة : موقع الدس قدامة، المعني، دط، (لبنان : بيروت، دار الكتاب العربي، 1983م)، 26:5. الشيرازي : إبراهيم بن علي بن يوسف الشيرازي أبو إسحاق، المهذب، دط، (لبنان : بيروت، دار الفكر، دت)، 345/1. الدسوقي : محمد عرفه الدسوقي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، دط، (لبنان : بيروت، دار الفكر، المكتبة التجارية الكبرى، مصر : القاهرة. دار إحياء الكتب العربية، دت)، 359/3.

كما روي عن صهيب⁽¹⁾ رضي الله عنه في مشروعية المضاربة، أن النبي صلى الله عليه وسلم قال: «ثلاث فيهن البركة: البيع إلى أجل، والمقارضة، وخلط البر بالشعير، للبيت لا للبيع.»⁽²⁾

وقال ابن المنذر في كتاب الإجماع: «أجمع أهل العلم على جواز المضاربة.»⁽³⁾

وأما اجتماع العنان، والمضاربة معاً؛ فجائز ولا مانع منه. قال ابن قدامة⁽⁴⁾: «القسم الرابع: أن يشترك مالان، وبدن صاحب أحدهما، فهذا يجمع شركة عنان، و شركة مضاربة،

(1) - صهيب: هو صهيب بن سنان بن مالك الرعي النمري، كناه الرسول صلى الله عليه وسلم بأبي يحيى، وإنما قيل له الرومي، لأن الروم سبوه صغيراً، وكان أبوه وعمه عاملين لكسرة على الأبلّة، وكانت منازلهم عند دجلة عند الموصل، فنشأ بالروم فصار ألكا، فابتاعه منهم كلب ثم قدموا به مكة، فاشتراه عبد الله بن جذعان التيمي فاعتقه، أسلم صهيب ورسول الله في دار الأرقم بعد بضعة وثلاثين رجلاً، وكان من المستضعفين والمعذنين، وشهد بدر والمشاهد كلها مع رسول الله عليه الصلاة والسلام، توفي بالمدينة سنة 38هـ. [أنظر: ابن الأثير، أسد الغابة في معرفة الصحابة، دط، (لبنان: بيروت، دار إحياء التراث العربي، دت)، 31/3، ابن حجر العسقلاني، تقريب التهذيب، المصدر السابق، (441/1)، رقم: 2965].

(2) - رواه ابن ماجة، ابن ماجة: أبو عبد الله محمد بن يزيد الفزوي، سنن بن ماجة، تحقيق: محمد فواد عبد الباقي، دط، (لبنان: بيروت، دار الفكر، دت)، 768/2، كتاب النجارات، باب الشركة والمضاربة، رقم 2289. ابن شيرويه: أبو شعاع شيرويه بن شهردار بن شيرويه الديلمي الهمداني، الفردوس بمأثور الخطاب، تحقيق: السعيد بن بسويو زغلول، ط 1، (لبنان: بيروت، دار الكتب العلمية، 1986م)، 91/2، رقم 2487.

(3) - ابن المنذر: أبو بكر محمد بن المنذر، الإشراف على مذاهب أهل العلم، تحقيق: عبد الله البارودي، دط، (لبنان: بيروت، دار الفكر، 1993م)، 38/2. [وأنظر: ابن القطان: أبو الحسن بن القطان الفاسي، الإقناع في مسائل الإجماع، تحقيق: فاروق حمادة، ط 1، (سوريا: دمشق، دار القلم، 2003م)، 1557/3 - 1560، رقم: 3028 - 3034. ابن عبد البر: أبو عمر يوسف بن عبد البر، الاستذكار، تحقيق: قلعي، ط 1، (سوريا: دارقنية، مصر: دار الوعي، 1993م)، 156/21.

(4) - ابن قدامة: هو عبد الله بن محمد بن قدامة المقدسي ثم الدمشقي، الحنبلي، أبو محمد موفق الدين، فقيه من أكابر الحنابلة له تصانيف منها: المغني، وروضة الباطن في أصول الفقه، والبرهان في مسائل الفراء، وغير ذلك. توفي سنة 620هـ. [أنظر: الذهبي: شمس الدين محمد بن أحمد بن عثمان الذهبي، سير أعلام النبلاء، تحقيق شعيب الأرنؤوط، ط 1، (لبنان: بيروت، 1992م)].

وهو صحيح»⁽¹⁾.

ولقد أوضحت فيما سبق، مناقشة رأي المحرمين لشركة المساهمة، بطلان ما ذهبوا إليه من عدم انطباق تعريف الشركة "شريعة وقانونا" على شركة المساهمة؛ إذ تتضمن معنى الشركة، كونها عقد بين المتشاركين في الأصل والربح، وتنطوي على معنى الإذن بالتصرف، كتفويض الشركاء مجلس الإدارة بتسيير أمور الشركة، ويتحقق فيها كذلك ما عدّه القانون أركاناً، أو شروطاً. ولا ريب في جواز كافة إجراءات إنشاء شركة المساهمة، مادام قصد بها ضمان السير الحسن للشركة؛ لئلا يترتب كل ما يفضي إلى الفوضى، والعبث، والتزاع؛ وقس على ذلك ما تبقى من أعمال الشركة؛ طالما استوجبت مصلحة الشركة، أو كان من العرف التجاري المحكم⁽²⁾.

ويفصل هنا بين ما هو من صلب تكوين، وانعقاد الشركة، فيمنع وجودها شرعاً، كالتقص في الأهلية؛ وبين ما هو من معاملتها. كما لو كان منصوصاً في نظامها، على شرط التعامل الربوي؛ فحينئذ يحكم بجواز الشركة، لاستيفاء الأركان، والعناصر؛ بيد أنه يبطل الشرط مع صحة عقد الشركة، أو فسادها، ولو سوّغه القانون⁽³⁾.

«موسسة الرسالة، 1981م»، 167-165/22. بن كثير : الحافظ بن كثير، البداية والنهاية، دط، (لبنان: بيروت، مكتبة المعارف، دت)، 101-99/13.

⁽¹⁾ ابن قدامة، المصدر السابق، 27/5. أنظر أيضاً السرخسي : شمس الدين السرخسي، المبسوط، دط، (لبنان : بيروت، دار المعرفه، 1986م)، 66/20. البهوتي : مصور بن بونس بن ادريس البهوتي، الروض المربع شرح زاد المستقنع مختصر المقنع، دط، (السعودية : الرياض، مكتبة الرياض الحديثة، 1960م)، 262/2.

⁽²⁾ - الخياط، الشركات في الشريعة الإسلامية، المرجع السابق، 211-199/2.

⁽³⁾ الخياط، الشركات في الشريعة الإسلامية، المرجع السابق، 211/2.

المطلب الثاني :

حكم أنواع شركات المساهمة و القيم المنقولة السادرة محضا في
الفقه الإسلامي.

أولا : حكم أنواع شركات المساهمة في الفقه الإسلامي :

1- الحكم الشرعي لأنواع شركات المساهمة باعتبار طبيعة أسماها : إن رأي الفقه الإسلامي في أنواع شركات المساهمة، باعتبار نوع أسماها، يبنى على رأي في مدى تمتع الدولة بالشخصية الاعتبارية، أو المعنوية، التي بموجبها لها الحق في الإسهام في شركات المساهمة، سواء من القطاع العام، أو الخاص، أي مدى تمتع الدولة بذمة مالية مستقلة، وبأهلية أداء، وأهلية وجوب، وحق في التقاضي، وممثل يعبر عن إرادتها.

وفقهاء المسلمين، وإن لم يعرفوا مصطلح "الشخصية المعنوية"، أو الاعتبارية؛ فقد عرفوا معناها حين بحثوا في الذمة؛ وهي عندهم وصف قائم في الإنسان الحي، يترتب عليه صلاحية الإلزام والالتزام. فالذمة عند فقهاء المسلمين تفتقر عن الذمة في القانون الوضعي، حيث تنحصر في الالتزامات المالية. وبالرغم من أنهم لم يستعملوا التعبير لما لا يعقل، وبالرغم من تصريحهم بأن لا ذمة للوقف، والمسجد، وبيت المال؛ فإنهم أثبتوا لهذه الجهات أحكاما عديدة تقتضي أن يكون لها حقوقا، وواجبات؛ فلها بذلك شخصية معنوية بالتعبير الحديث⁽¹⁾.

فمن الواجب أن تحظى الدولة بشخصية اعتبارية؛ لتستقيم المعاملات، وتنظم؛ جريا مع مقتضيات المصلحة العامة، والعرف، والضرورة؛ ما دام ذلك لا يخالف نصا صريحا، من كتاب، أو

(1) أنظر : البروارى، المرجع السابق، ص 86. الحياط، الشركات في الشريعة الإسلامية، المرجع السابق، 215/1 وما بعدها. بعوض، المرجع السابق، ص 388.

سنة؛ فيسوغ للدولة إذن، أن تساهم في شركات المساهمة، سواء كانت شركات من القطاع العام أو الخاص⁽¹⁾.

أما شركات المساهمة الوطنية، فهي كشركة الرجل الواحد، لا يتحقق فيها ركنها الخاص، وهو تعدد الشركاء؛ إذ تمتلكها الدولة على وجه الانفراد. ولهذا فإن إطلاق اسم الشركة على شركات المساهمة، ما هو إلا إطلاق مجازي⁽²⁾، لخضوعها في بعض التواحي لأحكام الشركات. بيد أنه ما دامت الدولة شخص اعتباري، فلها الحق في إنشاء مؤسسات اقتصادية، تحقيقاً للمصالح العامة⁽³⁾.

2- الحكم الشرعي لأنواع شركات المساهمة باعتبار طبيعة اندماجها مع شركات

أخرى: وبالمثل ينبي رأي الفقه الإسلامي في أنواع شركات المساهمة، باعتبار طبيعة اندماجها مع شركات أخرى، على مدى تمتع الشركة بالشخصية الاعتبارية. وفي هذا الصدد، ينطبق عليها القول السالف، بشأن جواز تمتع الدولة بالشخصية الاعتبارية؛ جريا مع العرف، والمصلحة، والضرورة؛ فيجوز بذلك للشركة الإسهام في شركات أخرى، ما لم يكن القصد من هذا الاندماج، الاحتكار، والاستغلال، وإيقاع الضرر. ويظهر ذلك من قصد الشركة المساهمة، ومن أعمال الشركة المتحدة التي تنشأ منها⁽⁴⁾؛ وهو ما دفع المشرع اللبناني إلى فرض قيود لا يجوز تجاوزها سعياً لمكافحة الاحتكار⁽⁵⁾.

(1) - الحياض، الشركات في الشريعة الإسلامية، المرجع السابق، 241/1.

(2) - العريني، القانون التجاري - شركات الأموال -، المرجع السابق، ص 31.

(3) - الموسى : محمد بن إبراهيم الموسى، المرجع السابق، ص 90.

(4) - الحياض، المرجع نفسه، 249/2.

(5) - انظر : معجب، المرجع السابق، ص 517. وانظر أيضا:

Soumrany: Patrick Soumrany, la société holding au Liban.(P.O.E.J.1991.),p 7.

El khoury : Joe Issa El khoury, la holding libanaise, (R. T. D. C. E. 1985.), p 38.

ثانياً : حكم أنواع القيم المنقولة المصدرة من مرحلة المساهمة في الفقه الإسلامي :

يتعرض البحث فيما يأتي، إلى بيان رأي الفقه الإسلامي في القيم المنقولة، الممثلة لرأس المال؛ ثم رأيه في القيم المنقولة الممثلة للديون؛ بأيّ وجه كان، سواء كانت قيماً ممثلة للديون، خالصة، أم مركبة. وأمّا عن حصص المؤسسين، وحصص المستفيدين، فرغم حظر التشريع الجزائري؛ لا بأس بتناول رأي الفقه الإسلامي فيها على عجالة، بغية تقديم بديل عنها.

1- الحكم الشرعي للقيم المنقولة الممثلة لرأس المال : قضية التصويت في الجمعية العمومية

لشركة المساهمة، عملية إدارية يجوز لأيّ واحد من الشركاء أن يتنازل عن حقه في هذه المشاركة الإدارية، لمن يريد أن يحظى بها؛ ذلك أنّ القضايا الإدارية يتحكم فيها الاتفاق، ورضا الطرفين، وهو ما لا يعارض الشرع، ولا مقتضى العقد؛ وقد أجاز جماعة من الفقهاء استبداد أحد الشركين بالعمل⁽¹⁾.

وينبغي على جواز التنازل عن التصويت، جواز شهادات الحق في التصويت، وكذا جواز شهادات الاستثمار في جانب منها؛ بيد أن هذه الأخيرة تشبه الأسهم إلى حد كبير، باستثناء قضية التصويت؛ فجوازها من عدمه يتعلق بجواز الأسهم بدرجة أولى.

وكما سبقت الإشارة فإنّ ثمة تشريعات، تسمي كلّ من شهادات الحق في التصويت، وكذا شهادات الاستثمار؛ أسهم إدارة، وأسهم مشاركة، على الترتيب؛ وهو ما سيرجى البحث التفصيل فيه لاحقاً.

(1) - داغي : عى محي الدين القره داغي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، بحث مقدم في مجمع الفقه الإسلامي. مجلة مجمع الفقه الإسلامي، (السعودية : جدة، منظمة المؤتمر الإسلامي، 1992م)، ع7، 14/1، 145.

2- الحكم الشرعي للقيم المنقولة الممثلة للديون: ثمة من القائلين، من ذهب إلى جواز القيم المنقولة الممثلة للديون في الفقه الإسلامي، مع اختلاف اتجاهاتهم؛ ارتكازا على العديد من النقاط، لعلّ أظهرها ⁽¹⁾:

- إن هذا ليس من ربا النسيئة، المتفق على حرمة، وإنما هو من ربا الفضل، المختلف في تحريمه؛ فالتحريم يخصّ الفوائد، المشترطة عند التأخير في وفاء الدين، دون المشترطة ابتداء.
- في الفوائد، تعويض عن النقص الذي لحق بأصل الدين؛ بسبب التضخم، وارتفاع الأسعار، وانخفاض قيمة النقد.

- لا ربا في التقود الورقية المتداولة حديثا؛ لأنها ليست من الأموال الربوية.

- إباحة الفوائد على القروض للضرورة.

والرأي الأوجه في اعتقادي، هو ما انتهى إليه المؤتمر السادس لجمع الفقه الإسلامي، بجدة عام 1410هـ، إذ صدر القرار رقم 06/11/62 بشأن سندات الدين، كما يأتي: « إنَّ السندات التي تمثل التزاما بدفع مبلغها، مع دفع فائدة منسوبة إليه، أو نفع مشروط، محرمة شرعا، من حيث الإصدار، أو الشراء، أو التداول؛ لأنها قروض ربوية، سواء كانت الجهة المصدرة لها خاصة، أو عامة؛ ولا أثر لتسميتها شهادات، أو صكوك استثمارية، أو ادخارية؛ أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحا، أو ريعا، أو عمولة، أو عائدا. » ⁽²⁾.

3- الحكم الشرعي للقيم المنقولة المركبة: إنَّ ما يراه الفقه الإسلامي في القيم المنقولة الممثلة للديون بشتى صورها، سواء كانت سندات مساهمة، أو سندات استحقاق، ينطبق على القيم المنقولة المركبة، التي جاء بها التشريع الجزائري؛ ذلك أنَّ التعامل بها، يخالطه كذلك الربا؛

⁽¹⁾ - انظر: المصري : رفيق المصري، ربا القرض وأدلة تحريمه، دط، (السعودية : جدة)، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي.

جامعة الملك عبد العزيز، دت، ص 22 وما بعدها. الرواري، المرجع السابق، ص 127 وما بعدها.

⁽²⁾ - محمد محمد الفقه الإسلامي، المرجع السابق، 1990م، ع 6، 2، 710.

وهذا في حالة بقاء هذه القيم المنقولة المركبة على صورتها، بيد أنه إذا تم تحويلها إلى أسهم، كما سمح بذلك التشريع الجزائري؛ فواضح أنها في هذه الحالة، تأخذ حكم الأسهم في الشرع.

ويشار في الختام، إلى أن حصص المؤسسين، وحصص المستفيدين، المحظورة في التشريع الجزائري، تعدّ في نظر البعض هبة؛ وينجذب عن ذلك بأنها في نظير ما يقدمه صاحبها من براءة اختراع، أو جهد مبذول لإنجاح الشركة، فلا تكون بذلك هبة؛ كما لا يمكن تكييفها على البيع، ولا على عقد الإجارة، ولا عقد الجعالة؛ لأنّ صاحب هذه الحصص قد قدّم للشركة خدمة غير محدّدة، ولا مبيّنة، ثمّ تمنحه الشركة عدّة صكوك في مقابلها.

وهذا النوع من الحصص، غير جائز في الفقه الإسلامي؛ ذلك أنّ معظم القانونيين قد هاجموا هجومًا عنيفًا، وكشفوا عن عوارها، وعيوبها. ولعلّه من الأفضل تقويم ما يقدمه أولئك الذين بذلوا جهدًا لتأسيس الشركة، ونحوه بقيمة نقدية، فيؤتون في نظير ذلك عددًا من الأسهم⁽¹⁾.

(1) - البقي : صالح بن زابن المرزوقي البقي، شركات المساهمة في النظام السعودي، (السعودية : مكة : منشورات جامعة أم القرى، 1976م)، ص 380. هارون : محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية - الأيهم والسندات -، ط 1، (الأردن : دار النشر، 1999م)، ص 262.

الفصل الأول:

الأسهم في التشريع الجزائري
وفي الفقه الإسلامي.

الفصل الأول:

الأسم في التّخريج الجزائري وفي الفقه الإسلامي.

تعدّ الأسهم، التّموذج الأمثل للأوراق المالية، وأفضلها على الإطلاق؛ ذلك ما أثبتته "إدجار سميث" "Edgar Smith"، بدراساته التحليلية في العشرينات؛ ولقد لاقت آراؤه القبول، لدى العديد من الاقتصاديين؛ وأدّت في ذلك الحين، إلى ازدهار كبير في سوق الأسهم؛ كما أنّ الدّراسات التي تناولت أداء الأسهم، خلال الفترة بين عامي 1802م و 1870م، انتهت إلى الرّأي ذاته⁽¹⁾.

وسيخصّص هذا الفصل، لبيان أحكام الأسهم في التّشريع الجزائري، في مبحث أوّل؛ ثمّ أحكامها في الفقه الإسلامي، في مبحث ثاني؛ وذلك وفقا للخطة الآتية :

المبحث الأوّل : الأسهم في التّشريع الجزائري.

المبحث الثاني : الأسهم في الفقه الإسلامي .

(1) - سيجل : جرمي سيجل، الاستثمار في الأسهم على المدى الطويل، مجلة المساهم، (الأردن : عمان، مجموعة افجرة الدولية، أيار 1997م)، ع 4، ص 10.

المبحث الأول:

الاسم في التشريع الجزائري.

السَّهْم، كما ورد في التشريع الجزائري، "سند قابل للتداول، تصدره شركة المساهمة، كتمثيل لجزء من رأسمالها".⁽¹⁾

واستخدام المشرع الجزائري للفظ "سند"، كما تقدّم آنفا بشأن كافة القيم المنقولة، فيه نظر؛ إذ ثمة تشريعات تسمّي سندا، ذلك الذي يثبت ديناً للمكتب في مواجهة الشركة المدينة. ولذا يحسن بالمشرع الجزائري، وأدا لأيّ ريب، أو غموض؛ استعمال لفظ "صك"، وهو ذلك المحرّر المكتوب، الذي يعطي للمساهم إثباتاً لحقه في الشركة؛ "وفي الحقيقة أنّ لفظ السَّهْم، يطلق على هذا المحرّر، من الناحية الشكلية؛ وبالمثل يطلق على حصّة المساهم في رأس المال، من الناحية الموضوعية".⁽²⁾

وعن كون السَّهْم جزءاً من رأسمال شركة المساهمة، فالتجزئة المرادة، كما هو معمول به في كافة التشريعات، يقصد بها، تقسيم رأس المال إلى أجزاء ذات قيمة متساوية، تدعى بالقيمة الاسمية، وهي تلك المدونة في الصكّ عند إنشاء الشركة⁽³⁾؛ ومسألة التقييد الزمني بوقت إنشاء الشركة، مسألة بالغة الأهمية؛ ذلك أنّ للسَّهْم العديد من القيم تتغير تبعاً للتوقيت الزمني.

وكذلك، فالقول بأنّ السَّهْم يمثّل جزءاً من رأسمال الشركة، خاو من أيّ مدلول؛ إذا لم يردف إليه القصد من تبعض رأسمال الشركة إلى أجزاء متساوية؛ ذلك أنّه يكون للمساهم من الحقوق تبعاً لعدد الأسهم التي يحوزها، وكذا بدلالة نوعها؛ كما سيأتي توضيحه لاحقاً.

(1) - وهو نص المادة 715 مكرر 40 من القانون التجاري الجزائري.

(2) - محرر، النظام القانوني لشركة المساهمة، المرجع السابق، ص 30.

(3) - هندي : مير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، دط، (مصر : الإسكندرية، توزيع منشأة المعارف.

1999م، ص 17.

فالقول الأوجه، في اعتقادي؛ أن السّهم، صكّ يمثّل حقوق صاحبه؛ وتتجسّد أظهر حقوق المساهم في احتياز حظه من الأرباح، وكذا المشاركة في الإدارة، عن طريق التّصويت في الجمعيات العامة.

ويندرج في التّنويه، أنه لم يستوقفني في التّشريع الجزائري، عن مدى قابلية السّهم للتّجزئة في مواجهة الشّركة بأن يشترك في السّهم الواحد أكثر من شخص، ويمثّلهم أمام الشّركة شخص واحد.

وبعد، فالتّعريف الأقرب موائمة لماهية السّهم، أنه " عبارة عن الحصّة التي يقدّمها الشّريك في الشّركة؛ وتعرف الأسهم، بأنها صكوك متساوية القيمة، وقابلة للتّداول بالطّرق التجارية، والتي يتمثّل فيها حقّ المساهم في الشّركة التي أسهم في رأسها، وتحوّل له بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشّركة، سيّما حقه في المشاركة في الإدارة، والحصول على أرباح." ⁽¹⁾

يتناول هذا المبحث، أحكام الأسهم في التّشريع الجزائري؛ حيث سيُخصّص المطلب الأوّل لبيان أنواع قيمة السّهم؛ يتسّى على ضوئه، إيراد أنواع الأسهم في مطلب ثاني؛ وذلك باستقراء المواد التي خصّصها المشرع الجزائري للسّهم في القانون التجاري؛ تبعا للخطة الآتية :

المطلب الأوّل : أنواع قيمة السّهم في التّشريع الجزائري .

المطلب الثاني : أنواع الأسهم في التّشريع الجزائري.

⁽¹⁾ - رضوان، المرجع السّابق، ص 304.

المطلب الأول:

أنواع قيمة السهم في التشريع الجزائري.

إن المتصفح للقانون التجاري الجزائري، وبالتحديد للمواد المتعلقة بالأسهم؛ يجد أن قيمة هذا الأخير، قد تكون قيمة اسمية، أو حقيقية، أو سوقية (تجارية)، أو قيمة إصدار؛ وفيما يأتي محاولة، لتوضيح ما تعنيه كل واحدة منها.

أولاً : القيمة الاسمية .

وهي القيمة التي تحدّد للسهم عند إنشاء الشركة، يحسب على أساسها رأسمال الشركة؛ وتكون مدونة على الصك ذاته ⁽¹⁾.

وتحدّد القيمة الاسمية في التشريع الجزائري، عن طريق القانون الأساسي، وفقاً للمادة 715 مكرر 50؛ والملاحظ أنه لم يضع لها المشرع الجزائري حداً أدنى، على غرار المشرع التونسي الذي جعله 5 دنانير ⁽²⁾؛ ولا كما فعل المشرع المصري الذي ثبته على مقدار 5 جنيهات؛ وفضلاً عن ذلك، فقد وضع سقفا للقيمة الاسمية لا تتجاوز، يقدر بـ 1000 جنيه ⁽³⁾.

⁽¹⁾ - مقرر، النظام القانوني لشركة المساهمة، المرجع السابق، ص 65.

⁽²⁾ - المحلة التجارية، المرجع السابق، الفصل 49.

⁽³⁾ - العربي، القانون التجاري - شركات الأموال -، المرجع السابق، ص 262.

وترجع المساواة في قيمة الأسهم، إلى تسهيل عملية حساب الأغلبية في الجمعية العمومية، وتسهيل عملية توزيع الأرباح؛ كما أن المساواة في القيمة، تؤدي إلى المساواة في الحقوق والالتزامات الناشئة عن السهم⁽¹⁾.

ثانياً: القيمة الحقيقية .

وهي ما يمثله السهم في صافي أصول، وموجودات الشركة؛ وهذه القيمة تتوقف بدورها، على المركز المالي الحقيقي للشركة⁽²⁾. فهي التي ينبغي أن يؤسس عليها سعر السهم.

ونمّة نموذجين، يتركز عليهما المختصون في تقديرها : نموذج التوزيعات، ونموذج المضاعف⁽³⁾.

إذ يتركز نموذج التوزيعات، على وجوب مساواة القيمة الحقيقية للسهم، القيمة الحالية للمكاسب من التوزيعات المتوقعة نتيجة، للملكية ذلك السهم. ويتم تقدير القيمة الحقيقية للسهم، حسب المعادلة الآتية⁽⁴⁾:

$$\frac{ت_1}{(م+1)^1} + \frac{ت_2}{(م+1)^2} + \dots + \frac{ت_\infty}{(م+1)^\infty} = \text{القيمة الحقيقية للسهم}$$

حيث "ت_ر" تمثل قيمة التوزيعات المتوقعة في نهاية السنة الأولى، وحتى ما لا نهاية، أما "م" فتمثل معدل العائد الذي يطلبه المستثمر، الذي يفكر في شراء ذلك السهم؛ والذي يتوقف على حجم المخاطر التي يتعرض لها العائد .

$$\text{التوزيعات المتوقعة} = ر(1 - ح) = ر(1 + و) (1 - ح)$$

(1) - فودة، المرجع السابق، ص 31.

(2) - القليوبي : سميحة القليوبي، الشركات التجارية، ط2، (القاهرة : دار النهضة العربية، 1989م)، ص 479. محرز، النظام القانوني لشركة المساهمة، المرجع السابق، ص 67.

(3) - هدي : منير إبراهيم هدي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، دط، (مصر : الإسكندرية، توزيع منشأة المعارف، 1999م)، ص 408.

(4) - هدي، المرجع نفسه، ص 409-416.

حيث: رس: تمثل الربحية المتوقعة للسهم في السنة س.

ح: نسبة احتجاز الأرباح في السنة س.

ر: تمثل الربحية الحالية للسهم.

و: تمثل معدل نمو ربحية السهم.

وأما في نموذج المضاعف، فتتمثل قيمة السهم، في حاصل ضرب قيمة المضاعف في ربحية السهم؛ وقد يكون من الملائم تقدير قيمة المضاعف (مضاعف الربحية) على أساس ما يسمى بالمضاعف الطبيعي؛ الذي يتم إيجاده في الواقع العملي، من خلال إيجاد العلاقة التاريخية بين مضاعف ربحية السهم، ومضاعف ربحية أحد مؤشرات أسعار السوق، كمؤشر ستاندرد أندبور؛ فبتفهم هذه العلاقة، يتسنى بسهولة تقدير مضاعف ربحية السهم في المستقبل⁽¹⁾.

ثالثا : القيمة السوقية .

وهي القيمة التي يباع بها السهم حسب أسعار السوق، وتسمى كذلك بالقيمة التجارية، وهذه القيمة عرضة للتقلبات ارتفاعا، وانخفاضاً، تبعاً لمثانة المركز المالي للشركة، ولكمية العرض، والطلب، والمضاربات، ومختلف الظروف السياسية، والاقتصادية، وغيرها من العوامل⁽²⁾.

وفي هذا الصدد، يتفق الأكاديميون، والممارسون، على أن السعر الذي يباع به السهم في السوق، يتحدد على ضوء القيمة السوقية للمنشأة، والتي تتحدد بدورها على ضوء متغيرين أساسيين، هما : التدفقات النقدية المتوقعة، ومعدل خصم التدفقات النقدية.

ويتأثر المتغير الأول بمبيعات المنشأة، وقدرتها على الرقابة على عناصر التكاليف؛ أما المتغير الثاني، فيتمثل في الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يطلبه المستثمر، الذي يوجه أمواله للاستثمار في الأوراق المالية التي تصدرها المنشأة المعنية، ويتحدد هذا المعدل على ضوء ثلاثة متغيرات أساسية

(1) - هدي ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، المرجع السابق، ص416-420.

(2) - نفس المصدر، المرجع السابق، ص479. العربي (أحمد) "التجارة في الشركات"، الأوراق المالية، ص80.

هي: معدل الفائدة الحقيقي، ومعدل التضخم ومعدل للعائد يكفي للتعويض عن مخاطر الاستثمار⁽¹⁾.

رابعاً : قيمة الإصدار.

بالنظر إلى هذا المصطلح، يلاحظ أنه يطلق على معنيين في التشريع الجزائري، وهما على التوالي:

أحدهما، إطلاقه على ما تضيفه الشركة إلى القيمة الاسمية للسهم، في مواجهة مصاريف الإصدار الإدارية، والحكومية، والدعائية، ونحوها؛ وهو ما يفهم من المواد : 688، 689، و705، من القانون التجاري الجزائري.

ويتمثل المعنى الثاني، في قيمة أسهم الإصدار، التي تصدرها الشركة، لزيادة رأسمالها⁽²⁾.

ومن المأمول، أن ينفرد مصطلح "قيمة الإصدار"، بالمعنى الثاني؛ على غرار ما هو معمول به في سائر التشريعات، وفي الفكر الاقتصادي؛ أما المعنى الأول، فيكتفي فيه بمصطلح "علاوة الإصدار".

⁽¹⁾ مير إبراهيم هادي، المرجع السابق، ص212.

⁽²⁾ المادة (96) من القانون التجاري الجزائري .

المطلب الثاني:

أنواع الأسهم في التشريع الجزائري.

يتسنى تقسيم الأسهم في التشريع الجزائري بناء على عدة اعتبارات أظهرها : باعتبار الحصة المدفوعة. باعتبار شكلها القانوني. باعتبار نوع الحقوق التي يمنحها السهم لصاحبه ، وكذا باعتبار ردة قيمتها إلى صاحبها أو عدم ردها.

وسيتّم في الآتي، تناول أنواع الأسهم، تبعا للمعايير المتقدمة، في أربع نقاط مستقلة.

أولا، أنواع الأسهم باعتبار الحصة المدفوعة.

نقسم الأسهم باعتبار الحصة المدفوعة إلى : أسهم نقدية، وأخرى عينية، وفي الآتي بيان كل منهما :

1- الأسهم النقدية : وهي كما يدلّ عليها اسمها، تمثل حصة نقدية في رأسمال الشركة .
ويعتبر أسهما نقدية ⁽¹⁾.

- الأسهم التي تمّ وفاؤها نقدا، أو عن طريق المقاصة.
- الأسهم التي تصدر بعد ضمّها إلى رأس المال الاحتياطي، أو الأرباح، أو علاوة الإصدار.
- الأسهم التي يتكوّن مبلغها في جزء منه نتحة ضمّه في الاحتياطات، أو الفوائد، أو علاوات الإصدار؛ وفي جزء منه عن طريق الوفاء نقدا.

⁽¹⁾ - حسب ما جاء في المادة 715 مكرر 41 من القانون التجاري الجزائري.

وتتكون العتبات الأولى، والثانية واجبة الوفاء إجباريا عند الاكتتاب، بنسبة الربع على الأقل من قيمتها الاسمية؛ وعند الاقتضاء، بكامل علاوة الإصدار⁽¹⁾؛ أما الفئة الثالثة، فيتعين الوفاء بتمام قيمتها الاسمية عند الاكتتاب⁽²⁾.

2- الأسهم العينية: عرّفها المشرع الجزائري، بأنها كافة الأسهم التي لا تنتمي إلى فئات الأسهم التقديرية الثلاث، التي عددها المادة 715 مكرر 41؛ وهو ما يلفّه شيء من العموض، ويعوزه الدقة في التعريف؛ فالسهم العيني، ذلك الذي يمثل حصة عينية كعقار، أو منقول مادي، أو معنوي يُقدّم إلى الشركة بعد تقديره؛ ويجب الوفاء بكامل قيمته بمجرد إصداره.

ومن أمثلة الحصص العينية: قطعة أرض مقام عليها منشآت الشركة، براءة اختراع، أو نموذج صناعي⁽³⁾.

وأبعد حظي تقدير الحصص العينية باهتمام بالغ من المشرع؛ دعما منه للثقة، والالتزام، لتواجب توافرها في المجتمع التجاري؛ وهو ما يستشف من الإجراءات بالغة التشديد التي ينوجب اتباعها، سواء في تعيين المندوبين المكلفين بتقدير هذه الحصص، أو في أدائهم لمهامهم⁽⁴⁾؛ ناهيك عن العقوبات الصارمة التي قد تحيق بهم إذا ما أخلّوا بها⁽⁵⁾.

ويشار إلى وجود نوع آخر لم يورد في التشريع الجزائري ممثلا في الأسهم المختلطة؛ فلا من أسهم نقدية خالصة، يسدّد المساهم قيمتها نقدا؛ ولا هي بأسهم عينية خالصة، يسدّد قيمتها عينا؛ وإنما يدفع جزءا نقدا، وجزءا آخر عينا⁽⁶⁾.

⁽¹⁾ - تنص المادة 705 من القانون التجاري الجزائري.

⁽²⁾ - وفقا لما جاء في المادة 715 مكرر 41 من القانون نفسه.

⁽³⁾ - محرز، النظام القانوني لشركة المساهمة، المرجع السابق، ص 70. القليوبي، المرجع السابق، ص 480.

⁽⁴⁾ - وهو ما يبرأى من المادة 707 من القانون نفسه.

⁽⁵⁾ - وقد وردت هذه العقوبات في المواد من 807 إلى 810 من القانون نفسه.

⁽⁶⁾ - انظر: محمد أمين زونا، بورصة الأوراق المالية: موقعها من الأسواق، أحوالها ومستقبلها، دط، (مصر: الإسكندرية، دار الوفاء للنشر والطباعة والنشر، دت)، ص 48.

ثانياً: أنواع الأسهم باعتبار شكلها القانوني.

تكتسي الأسهم، شأنها شأن بقية القيم المنقولة التي تصدرها شركات المساهمة، شكل مسكوك للحامل، أو مسكوك اسمية⁽¹⁾.

1- السهم الاسمي: «هو الذي يصدر باسم شخص معين، وتثبت ملكيته بقيد اسم المساهم في سجل الشركة»⁽²⁾.

ويمكن أن يفرض الشكل الاسمي للقيم المنقولة، عن طريق أحكام قانونية، أو أحكام القانون الأساسي⁽³⁾.

ويلاحظ أن المشرع الفرنسي فرق بين نوعين من الأسهم الاسمية: أسهم اسمية خالصة، وأخرى غير خالصة⁽⁴⁾.

فالأولى، تُتداول ما بين مؤدي خدمات الاستثمار في البورصة، بشكلها الاسمي؛ أما الثانية، فتُتداول بينهم، سواء بشكل أسهم للحامل، أو بشكل تحويل مصري⁽⁵⁾.

ويُحوّل الصك الاسمي إراء الغير، وإراء الشخص المعنوي المصدر، عن طريق نقله في السجلات، التي تمسكها الشركة لهذا الغرض⁽⁶⁾.

وإذا ذكر أنه، لم يصادف البحث مواداً في التشريع الجزائري، بخصوص قابلية السهم الاسمي للتجارة بالنسبة للشركة. ويشار أنه يُسمح في القانون المصري، بانقسام السهم الاسمي؛ فإذا تم ذلك

(1) - تبعاً لما جاء في المادة 715 مكرر 34 من القانون التجاري الجزائري.

(2) - العربي، القانون التجاري - شركات الأموال، المراجع السابق، ص 270.

(3) - بمقتضى المادة 715 مكرر 34 من القانون نفسه.

(4) - Essentiellement nominatives, et essentiellement non nominatives.

(5) - de l'article 23 à l'article 33 de la loi n°96 597 du Juillet 1996. code de sociétés, op.cit, p 657 - 660.

(6) - وهذا بموجب المادة 715 مكرر 38 من القانون التجاري الجزائري.

أكثر من شخص واحد بطريق الإرث، كان على الورثة، أن ينيبوا شخصا واحدا يتولّى مباشرة، الحقوق المتصلة بهذا السهم في مواجهة الشركة⁽¹⁾. بيد أنه ثمة بعض التشريعات، تسمح بالملكية المشتركة للسهم الاسمي، من طرف عدة أشخاص مسؤولين بالتضامن، عما قد ترتبه ملكية الأسهم من التزامات؛ كما يجب أن يعينوا ممثلا عنهم، لمباشرة حقوقهم⁽²⁾.

كما يشار إلى أن الأسهم الاسمية، قد تكتسي شكلا ماديا، بتسليم سند؛ أو تكون موضوع تسجيل في الحساب الجاري⁽³⁾.

2- السهم لحامله: «هو الذي لا يذكر فيه اسم المساهم، ويعتبر حامله مالكا له؛ بمعنى أن الحقّ الثابت في السهم، يندمج في الصك ذاته، فتصبح حيازته دليلا على الملكية؛ ولهذا السبب، يعتبر السهم لحامله، من قبيل المنقولات المادية، التي يسري في شأنها قاعدة الحيازة في المنقول، سند الحائز؛ ويتم في أغلب الأحيان تداول هذا السهم بالتسليم»⁽⁴⁾.

ويجوز لكل مالك صكوك إصدار، تتضمن صكوكا للحامل، أن يطلب تحويلها إلى صكوك اسمية، أو العكس⁽⁵⁾. مع ملاحظة أن السهم النقدي، يظل اسميا، إلى أن يسدّد كاملا⁽⁶⁾.

ويحوّل الصك للحامل إزاء الغير، وإزاء الشخص المعنوي المصدر، وفقا لما جاء في المادة 715 مكرر 38، عن طريق مجرد التسليم، أو بواسطة قيد في الحسابات.

⁽¹⁾ - مودة، المرجع السابق، ص 31.

⁽²⁾ - Van Wynendaele : Jacques Van Wynendaele, et Wouters : Hippolyte Wouters, le droit des sociétés anonymes dans les pays de la communauté économique européenne, (Belgique : Bruxelles, établissements Emile Bruylant. 1961.), p 40-275.

⁽³⁾ - وهو مفاد المادة 715 مكرر 37 من القانون التجاري الجزائري.

⁽⁴⁾ - العربي. القانون التجاري - شركات الأموال -، المرجع السابق، ص 264.

⁽⁵⁾ - وهو نص المادة 715 مكرر 35 من القانون التجاري الجزائري.

⁽⁶⁾ - وهو ما تفيد به المادة 715 مكرر 52 من القانون نفسه.

3- السّهم للأمر: ويطلق عليه كذلك السّهم الإذني، وهذا الضّرب من الأسهم يصدر لأمر، أو لإذن شخص معيّن، ويتم تداوله بطريق التّظهير؛ إذ يقوم مالكة، عند التنازل عنه، بتظهيره بالكتابة على ظهر الصّك؛ بما يفيد نقل ملكيته، كالأوراق التجارية، دون الرّجوع إلى الشّركة في ذلك؛ وهو ما يوجب سداد كامل قيمة الأسهم الإذنية⁽¹⁾.

وهذا النوع من الأسهم، غير منصوص عليه في التشريع الجزائري؛ مع أنّه أكثر ضمانا من الأسهم لحاملها؛ كما سيتوضّح ذلك، عند الدّراسة الفقهية لهذه الأخيرة.

ثالثا: أنواع الأسهم باعتبار نوع الحقوق الممنوحة لمالك السّهم .

تنقسم الأسهم، باعتبار نوع الحقوق، التي يمنحها السّهم لمالكة، إلى : أسهم عادية، وأخرى ممتازة.

1- الأسهم العادية : جاء تعريف هذا النوع من الأسهم، في المادة 715 مكرّر 42 من القانون التجاري الجزائري، على التّحو الآتي :

« الأسهم العادية هي الأسهم التي تمثّل اكتتابات، ووفاء لجزء من رأس مال شركة تجارية؛ وتمنح الحقّ في المشاركة في الجمعيات العامّة، والحقّ في انتخاب هيئات التّسيير، أو عزلها؛ وكذا الحقّ في المصادقة على كلّ عقود الشّركة، أو جزء منها، وقانونها الأساسي، أو تعديله؛ بالتّناسب مع حقّ التصويت الذي بحوزتها، بموجب قانونها الأساسي، أو بموجب القانون.

وتمنح الأسهم العادية علاوة على ذلك، الحقّ في تحصيل الأرباح، عندما تقرّر الجمعية العامّة توزيع كلّ الفوائد الصّافية المحقّقة، أو جزء منها؛ وتتمتع جميع الأسهم العادية، بنفس الحقوق والواجبات.»

⁽¹⁾ - محرز، النظام القانوني لشركة المساهمة، المرجع السّابق، ص 68. العربي، القانون التجاري - شركات الأموال -، المرجع السّابق، ص 271. القليوبي، المرجع السّابق، ص 344.

فالأسهم العادية، وفقا لمؤدى هذه المادة، « تمنح أصحابها الحقوق العادية، التي لا يمكن فصلها عن السهم، والتي تعتبر من مقوماته، بحيث لا يمكن بدونها اعتبار الصك، الذي تصدره الشركة، سهما »⁽¹⁾ وهو ما تتفق بشأنه كافة التشريعات.

ومما يقتضى النظر، مفاد المادة 715 مكرر 44، الوارد نصّها كما يأتي : « يمكن تقسيم الأسهم العادية الاسمية، إلى فئتين اثنتين، حسب إرادة الجمعية العامة التأسيسية : تتمتع الفئة الأولى بحقّ تصويت، يفوق عدد الأسهم التي بحوزتها؛ أمّا الفئة الثانية فتتمتع بامتياز الأولوية في الاكتتاب لأسهم، أو سندات استحقاق جديدة.»

وهو ما يصطدم مع فحوى المادة 715 مكرر 42، حسب ما تقدّم؛ إذ أنّ كافة الأسهم العادية تتمتع بذات الحقوق، والواجبات العادية؛ في حين أنّ الحقيّن المذكورين في المادة 715 مكرر 44، هما من قبيل المزايا الخاصة؛ فلا تعدّ بذلك، الأسهم التي تخوّل هذين الحقيّن، أسهما عادية، وكان الأجدر أن تسمّى أسهما ممتازة؛ وفق ما سيأتي بيانه.

2- الأسهم الممتازة : وهي الأسهم التي تمنح لأربابها، بجانب الحقوق العادية، بعض المزايا الخاصة، التي لا يتمتع بها أصحاب الأسهم العادية.

والامتياز في هذه الأسهم أشكال عدّة منها⁽²⁾ :

- أن يكون الامتياز، بإعطاء أرباب الأسهم الممتازة الأولوية في الأرباح، وما تبقى يعطى لأصحاب الأسهم العادية.
- أو يكون الامتياز، بمنح بعض أصحاب الأسهم الممتازة، حق استرجاع قيمة أسهمهم بكاملها عند التصفية، وقبل إجراء القسمة بين الشركاء .

⁽¹⁾ - العربي، القانون التجاري - شركات الأموال -، المرجع السابق، ص 85.

⁽²⁾ - موده، المرجع السابق، ص 37. الفلبوي، المرجع السابق، ص 481. العربي، المرجع نفسه، ص 272. محرز، النظام العام في الشركة، المأهولة المرجع السابق، ص 70.

- أن يكون الامتياز، بمنح بعض الأسهم أكثر من صوت في الجمعية العامة، وتعرف الأسهم في هذه الحالة، باسم الأسهم ذات الصّوت المتعدّد.

- كما قد يكون الامتياز، بإعطاء حقّ الأولوية في الاكتتاب بأسهم جديدة للمساهمين القدامى.

وكما ذكر آنفاً، فإنّ المشرّع الجزائري، لم ينصّ، إلّا على الشّكلين الأخيرين؛ وسمّى الأسهم، أسهما عادية؛ وكان الأجدر به أن يطلق عليها أسهم ممتازة.

ومع أنّ الأسهم الممتازة، تصدر لتحصيل أغراض مرغوب فيها، كإغراء الجمهور على الاكتتاب في الأسهم، وتأمين الأغلبية للمواطنين، في الجمعيات العامة للشركات؛ فإنّه لا يمكن غضّ الطرف عن المفاصد المتأتية من إصدارها؛ إذ قد يفضي ذلك، إلى تحكّم أقلية المساهمين في أغليتهم؛ وهو ما حدا بالبعض، إلى القول بأنّها قد تجرّ، إلى ما يسمّى بفاشية المساهم⁽¹⁾.

رابعاً، أنواع الأسهم باعتبار ردّ قيمتها إلى صاحبها أو عدم ردّها.

إنّ الأسهم، باعتبار ردّ قيمتها إلى صاحبها، أو عدم ردّها؛ قسمان : أسهم رأسمال، وأسهم مُنّع.

1- أسهم رأس المال: وهي التي لا تُردّ قيمتها، إلى حين التصفية النهائية لموجودات الشركة؛ وإذا أراد المساهم أن يستردّ قيمة سهمه، قبل انقضاء الشركة؛ فلا سبيل له إلى ذلك، إلّا بالتنازل عن السّهم للغير⁽²⁾.

⁽¹⁾ - Ripert : Georges Ripert, Roblot : René Roblot, traité de droit commercial. 16^{ème} édition, (France : Paris. Librairie générale de droit et de jurisprudence. E.J.A., 1996.), 1/P850-856, N°1182 - N°1192.

⁽²⁾ - فودة، المرجع السّابق، ص38. عمّور، النظام القانوني لشركة المساهمة، المرجع السّابق، ص72. القنيوي، المرجع السّابق.

2- أسهم التمتع : عرّفها المادة 715 مكرر 45 ، على الوجه الآتي : «أسهم التمتع هي الأسهم، التي تمّ تعويض مبلغها الاسمي إلى المساهم؛ عن طريق الاستهلاك المخصوص، إمّا من الفوائد أو الاحتياطات؛ ويمثّل هذا الاستهلاك دفعا مسبقا للمساهم، عن حصّته في تصفية الشركة، في المستقبل.»

ففيصل التفرقة بين أسهم رأس المال، وأسهم التمتع، يتجسّد في عملية استهلاك الأسهم؛ والمقصود بها، ردّ قيمتها الاسمية للمساهم، أثناء حياة الشركة؛ فيحصل بدل ذلك على سهم التمتع، الذي يخوّل له الحقّ في أرباح الشركة، أقلّ من الحقّ المقرّر لسهم رأس المال⁽¹⁾.

وتلجأ الشركة إلى استهلاك أسهمها لأسباب جوهرية، كأن تكون موجودات الشركة ممّا يستهلك بالاستعمال، ويلى، بمرور الزمن؛ كالشركات التي يكون موضوع نشاطها، استغلال منجم، أو سفن، أو طائرات؛ فتلجأ إلى استهلاك الأسهم تدريجيا عاما بعد عام، حتّى إذا ما انتهت مدتها، تكون قد ردّت قيمة كافّة الأسهم لأربابها⁽²⁾.

وأما مسألة وجوب استهلاك الأسهم من الفوائد، أو الاحتياطات؛ فهو إعمال لمبدأ ثبات رأس المال، وعدم جواز المساس به؛ مراعاة لمصلحة الدائنين، الذين يجوز لهم في حالة خرق المبدأ، المطالبة باسترداد، ما اقتطع من رأس المال لاستهلاك الأسهم⁽³⁾.

وختاما، يشير البحث إلى وجود نوع متميز من الأسهم، في التشريع الجزائري؛ يتجسّد في السهم التوعّي؛ وهو عبارة عن سهم في رأسمال الشركة، ناتج عن خصخصة مؤسسة عمومية اقتصادية، تحتفظ به الدولة مؤقتا، ويخولها حقّ التدخل بموجبه لأسباب ذات مصلحة وطنية⁽⁴⁾.

⁽¹⁾ - Ripert, Op.Cit, P847-848, N°1176.

⁽²⁾ - فودة: المرجع السابق، ص 38. العربي، القانون التجاري-شركات الأموال - المرجع السابق، ص 276. الفسوي. المرجع السابق، ص 488.

⁽³⁾ - العربي، القانون التجاري- شركات الأموال -، المرجع السابق، ص 277.

⁽⁴⁾ - انظر: المادة 2 من المرسوم التشريعي رقم 352-01 مورخ في 24 شعبان 1422 هـ الموافق 10 نوفمبر 2001. يحدد شروط ممارسة حقّ السهم التوعّي وكيفية ذلك.

وذلك لتحنب مساوئ المساهمة في المؤسسات، بصفة عامة؛ والمؤسسات، ذات الوزن المؤثر في الاقتصاد الوطني، بصفة خاصة.

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

المبحث الثاني:

الأسماء في الفقه الإسلامي.

في هذا المبحث، محاولة لبيان رأي الفقه الإسلامي في الأحكام في الأسهم، حيث سيُخصَّص المطلب الأول، للحديث عن حكم مشروعية السّهم في الفقه الإسلامي؛ ثم يُتطرَّق إلى حكم أنواع قيمته في الفقه الإسلامي؛ في حين سيُخصَّص المطلب الثالث، لبيان حكم أنواع الأسهم في الفقه الإسلامي؛ تبعاً للخطّة الآتية :

المطلب الأول : حكم السّهم في الفقه الإسلامي.

المطلب الثاني : حكم أنواع قيمة السّهم في الفقه الإسلامي.

المطلب الثالث : حكم أنواع الأسهم في الفقه الإسلامي.

المطلب الأول:

حكم السهم في الفقه الإسلامي.

يقول الكاساني⁽¹⁾: «السهم اسم شائع وهو جزء معلوم من الثلث، والرّبع، والعشر، ونحو ذلك؛ فبيع عشرة أسهم من مائة سهم من الدار، هي بيع عشرة أجزاء من مائة جزء منها؛ وهو بيع جزء معلوم منها.»⁽²⁾.

ويستشف من هذا التعريف، أنّ السهم فقها، ما كان يختلف عن السهم لغة⁽³⁾.

⁽¹⁾ - الكاساني: علاء الدين أبو بكر بن مسعود بن أحمد ملك العلماء فقيه حنفي من أهل حلب، من تصانيفه: "بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع" (من أجل كتب فقه الحنفية) و"السلطان المبين في أصول الدين"، توفي سنة 587هـ ودفن داخل مقام إبراهيم الخليل بظاهر حلب. [انظر: ابن أبي الوفاء القرشي: محي الدين أبو محمد بن أبي عبد الفتاح محمد الخلو، الجواهر المضينة في طبقات الحنفية، تحقيق: عبد الفتاح محمد الخلو، ط2، (مصر: دار هجر، 1993م)، 25/4-28. ابن قطلوبغا السوداني، تاج التراجم، تحقيق وتقديم: محمد خير رمضان يوسف، ط1، (سوريا: دمشق، دار القلم للطباعة والنشر والتوزيع، 1992م)، ص327].

⁽²⁾ - الكاساني: علاء الدين أبو بكر بن مسعود الكاساني، بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، ط2، (لبنان: دار الكتاب العربي، 1982م)، 163/5.

⁽³⁾ - للسهم في اللغة عدة معان منها: الخط، والنصيب، والشئ من أشياء، وجمعه "سُهْمَان" - بضم السين -، و"أسهم"، و"سهم"؛ ومنها: واحد النبل، ومقياس تمسح به الأرض، وحجر يجعل على باب البيت، بين ليصطاد فيه الأسد، وجائز البيت أي حسره؛ ومنها: بمعنى القدح الذي يقارع به، أو يلعب فيه بالميسر، وأسهم بينهم أي أقرع، وأسهم في الكلام بمعنى أطل؛ وسأهمه، أي باراه، ولعبه فغلبه؛ وسأهمه أي فاسمه؛ وأخذ سهما، أي نصيبا. [انظر: ابن منظور: محمد بن مكرم، لسان العرب المحيطة، دط، (لبنان: بيروت، دار الخيل 1998م)، 299/3. الفيومي: أحمد الفيومي، مصباح المنير، دط، (مصر: القاهرة، دار المعارف، دت)، ص293. رضا: أحمد رضا، معجم متن اللغة، دط، (لبنان: بيروت، دار مكتبة الحياة، 1990م)، 236/3. المعجم الوسيط، معجم اللغة العربية، دط، (إيران: طهران، المكتبة العلمية، دت)، 461/1].

وفي القرآن الكريم: (فَصَاهُ قَتَارَ مِنَ الْمُحْضَمِينَ) (سورة الصافات: الآية 141). أي قارع بالسهم فكان من العلويين. [انظر: ابن العربي: أبو بكر محمد بن عبد الله بن العربي، أحكام القرآن، تحقيق: علي محمد البحاوي، ط1، (دب: دار احياء الكتب العربية، 1957م)، 622/4. الرازي: محمد بن أبي بكر بن عبد القادر الرازي، مختار الصحاح، صط وبصح: أحمد شمس الداس، ط1. (لبنان: بيروت، دار الكتب العلمية، 1994م)، م. ص380].

بيد أن ما يسترعي اهتمام البحث، هو معرفة موقع السَّهم في الفقه الإسلامي، بمعناه القانوني السَّالف عرضه؛ إن في حيزِ الممنوعات، أو المباحات، أو غيره؛ وهو ذات المعنى الذي اعتمده الفقهاء المعاصرون، عند تعريفهم للسَّهم.

وبذلك، يُكَيَّف السَّهم في الفقه، على أنه حصّة الشَّريك في رأسمال شركة المساهمة؛ وشركة المساهمة، كما تقدّم، تجمع بين قواعد شركي العنان، والمضاربة.

ولقد اختلف العلماء المعاصرون، في الحكم الفقهي للأسهم، الصّادرة من شركات المساهمة؛ تبعاً لاختلافهم في حكم جواز تلك الشَّركات، على النحو الآتي توضيحه.

أولاً : القول بتحريم خراجات المساهمة و الأسماء الصّادرة عنها :

يرى أصحاب هذا القول، أن السَّهم يمثّل حصّة من موجودات شركة، باطلة شرعاً؛ كما تقدم بيان عرض وجهة نظرهم؛ ووجه بطلانها، أن هذه الشَّركة لا تتفق وقواعد الشَّركات في الفقه الإسلامي⁽¹⁾.

ثانياً : القول بإباحة خراجات المساهمة و الأسماء الصّادرة عنها بإطلاق.

أمّا القول بإباحة شركات المساهمة، فقد سبق عرض الأدلّة التي ساقها أصحابه؛ وأمّا فيما يخصّ القول بإباحة الأسهم الصّادرة عنها، فصوبه نحا كثير من العلماء المعاصرين، استناداً إلى اعتبارات عدّة، أظهرها⁽²⁾ :

- أن الأصل في المعاملات الإباحة الأصلية.

- المسلمون عند شروطهم.

(1) - السَّهبي، المرجع السَّابق، ص 142.

(2) - شنتوت : محمود شنتوت، الفناوى، ط8، (السعودية : جدة، دار الشروق، 1978م)، ص 355. الخفيف، المرجع

السَّابق، ص 96-97. الحياط، الشركات في الشريعة الإسلامية، المرجع السَّابق، ص 212. الخالصي، المرجع السَّابق.

ص 208. شبيب، المرجع السَّابق، ص 208. هارون، المرجع السَّابق، ص 220.

- الشريعة الإسلامية أجازت، أن تكون الحصة في رأس المال متساوية، أو غير متساوية.
ولقد أجاز عدد من العلماء المعاصرين، الأسهم ضمناً؛ حينما تحدثوا عن وجوب دفع زكاة الأسهم؛ فقد جاء في فقه الزكاة: "الأسهم رأسمال نام، يدرّ ربحاً سنوياً محدداً، ويكتفى بأحد الزكّاتين فيه، إمّا الزكاة عن غلة الشركة، وإيرادها؛ وإمّا الزكاة عن قيمة الأسهم وربحها." (1)

ثالثاً : القول بإباحة شركات المساهمة والأسماء الساحرة بمضوابط :

يرى هذا الفريق، أن إطلاق القول المصحح، لا ينبغي الركون إليه؛ فالأولى، تقييده بمضوابط، تكون بمثابة حدود لاقتناء الأسهم، والتعامل بها، هي الآتية :

- الضابط الأول : صدور الأسهم عن شركة مشروعة الغرض.
- الضابط الثاني : صدور الأسهم عن شركة معلومة المهدف.
- الضابط الثالث : خلوّ التعامل بالأسهم من أيّ محظور شرعي، كالربا، والغرر، والجهالة، وأكل أموال الناس بالباطل (2).

ويلاحظ أنّ الضابطين الأخيرين، محلّ اتفاق بين المحيذين للأسهم، في حين أنّهم اختلفوا بشأن ضابط مشروعية غرض الشركة .

فإذا كان موضوع نشاطها محرّماً شرعاً؛ كشركات إنتاج الخمر، والسلع، والخدمات الضارة، والبنوك الربوية؛ فلا يجوز امتلاك أسهمها، ولا أرباحها، باتّفاق كافّة العلماء (3).

(1) - حفاحي : محمد عبد المصنم حفاحي، الإسلام ونظريته الاقتصادية، ط1، (لبنان : بيروت، دار الكتاب اللبناني، 1973م)، ص 187. القرضاوي : يوسف القرضاوي، فقه الزكاة، ط2، (لبنان : بيروت، مؤسسة الرسالة، 1973م)، 529/1.

(2) - شبيب. المرجع السابق، ص208-212.

(3) - انظر: وهبة الزحيني، السوق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، المرجع السابق 1990م، ع6، 1322/2. الحياض. السوق المالي نظرة إسلامية، مجلة المعهد لدراسات المالية والمصرفية، (دب : المعهد العربي لدراسات المالية والمصرفية، سبتمبر 1994م)، ص2، ع3، ص55. السالوس: عني أحمد السالوس، المعاملات المالية المعاصرة في ميران الفقه الإسلامي، ط1.

وأما شركة المساهمة ذات الأغراض المشروعة، ولكن يدخل في معاملاتها شيء من الحرام، وهي الشركات التي تقع عملياتها في دائرة الشبهات؛ فقد جاء قرار مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السابع بجدة، من 7 إلى 12 ذي القعدة 1412هـ، الموافق لـ 9 إلى 14 مايو 1992م، ما نصّه: "الأصل حرمة الإسهام في شركات، تتعامل أحياناً بالمحرّمات كالربا ونحوه؛ بالرغم من أنّ أنشطتها الأساسية مشروعة"⁽¹⁾. إلّا أنّه قد انشطر العلماء في هذه المسألة إلى فرقاء ثلاث:

يرى الفريق الأول، عدم جواز التعامل مع هذه الشركات بشراء أسهمها، وقد كان في هذا الفريق طائفتين⁽²⁾:

- الأولى، تمنع التعامل على سبيل التحريم، استئناساً بالقاعدة الفقهية: «ما اجتمع الحلال، والحرام، إلّا وغلب الحرام الحلال». ⁽³⁾.

- والثانية، تمنعه على سبيل الكراهة، لقوله صلى الله عليه وسلم: «الحلال بين، والحرام بين، وبينهما أمور مشتهيات لا يعلمها كثير من الناس؛ فمن اتقى الشبهات استبرأ لدينه، وعرضه؛ ومن وقع في الشبهات، وقع في الحرام، كالرّاعي حول الحمى يوشك أن يرتع فيه؛ ألا وإن لكل ملك حمى، وحمل الله محارمه». ⁽⁴⁾.

(دب: مكتبة الفلاح، 1986م)، ص 208. الجمال: غريب الجمال، النشاط الاقتصادي في ضوء الشريعة الإسلامية، دط، (لبنان: بيروت: دار صادر، دت)، ص 231-232.

(1) - قرار مجلس مجمع الفقه الإسلامي، رقم 7/1/65 المتعلق بالأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، الدورة السابعة، 1992م، ع 712/7، 1.

(2) - فياض، المرجع السابق، ص 172-175 (لم يذكر أصحاب هذا الرأي).

(3) - السبكي: تاج الدين بن السبكي، الأشباه والنظائر، ط 1، (لبنان: بيروت دار الكتب العلمية، 1991م)، 1/117. السيوطي: الأشباه والنظائر، دط، (مصر: القاهرة، مؤسسة الحبيبي، دت)، ص 105.

(4) - إرواه البخاري في صحيحه، بلفظ: "فمن ترك ما اشتبه عليه، كان لما استبان أترك؛ ومن احتراً على ما يشك فيه من المأثم، أوشك أن يواقع ما استبان"، المصدر السابق، 28/1، كتاب الإيمان، باب فضل من استبرأ لدينه، رقم 52. ورواه مسلم في صحيحه، المصدر السابق، 3/1221، كتاب المساقاة، باب أخذ الحلال وترك الشبهات، رقم 1599.

ويرى الفريق الثاني، تجاوز الإسهام في الشركات الحيوية، التي تؤدي خدمات عامة أساسية؛ مثل: شركة الكهرباء، والمواصلات؛ لعموم البلوى؛ مراعاة لضرورة قيام هذه المؤسسات، وحاجة كثير من الناس إلى اقتناء أسهمها، سيما الذين لا يجدون سبيلا آخر لاستثمار مدخراتهم الصغيرة؛ استثناسا بقاعدة "الحاجة العامة تنزل منزلة الضرورة"⁽¹⁾؛ ومع ذلك، يتعين على مالك الأسهم، حساب ما يدخل على عوائدها من العنصر الحرام؛ متحرّيا الدقة، وتوزيعه على الفقراء، دون أن ينتفع به أية منفعة⁽²⁾.

أما الفريق الثالث، فيقول بإباحة الأسهم، التي شأها من الشوائب، والشبهات، والمحرمات؛ ما كان قليلا بالنسبة للحلال؛ فيأخذ القليل النادر، حكم الكثير الشائع؛ ما دامت أغراض الشركة مباحة. فنسبة الحرام البسيطة، الموجودة في الأسهم؛ جاءت تبعا؛ وليست أصلا مقصودة بالتملك، والتصرف؛ ولكن على صاحبها أن يقدّر نسبة الحرام فيها، ويقدمها إلى الجهات الخيرية العامة؛ مع مراعاة الضوابط الآتية:

- أن يقصد المساهم، تغيير نشاط هذه الشركات صوب الحلال المحض؛ باستغلال دوره في مجلس الإدارة، والجمعية العامة.
- تحرّي المساهم المال الحلال المحض، والابتعاد عن كل ما فيه شبهة، إلّا عند الحاجة الملحة، ومصلحة المسلمين.
- أن يجتهد المساهم في تقدير نسبة الحرام، من عوائد الأسهم بصفة دقيقة، وصرفها في الجهات الخيرية العامة.

⁽¹⁾ - السيوطي، المصدر السابق، ص 97-98. ابن نجيم، الأشباه والنظائر على مذهب أبي حنيفة، دط، (مصر: القاهرة، مؤسسة الحلبي، دت)، ص 91-92.

⁽²⁾ - وهذه الفتوى صادرة عن الشيخ مصطفى أحمد الزرقاء ومن معه في هيئة الرقابة الشرعية لمؤسسة الراحي لأعمال الصرافة في المملكة العربية السعودية، أوردها شير، المرجع السابق، ص 209. [نقلا عن رسالة: الكيلاني: عبد الله الكيلاني، السطه العامة وقبورها في الدولة الإسلامية، ص 276-283].

- لا يجوز للمساهم أن يتعاون، أو يشارك في تأسيس شركة، تأكّد في نظامها الأساسي على التعامل بالرّبا⁽¹⁾.

وهو ما انتهت إليه ندوة الأسواق المالية المنعقدة بالرّباط؛ فأسهّم الشركات ذات غرض حلال، لكنّها تتعامل أحياناً بالرّبا؛ جائز تملّكها، أو تداولها؛ نظراً لمشروعية غرضها، مع حرمة الإقراض، أو الاقتراض الربوي، ووجوب تغيير ذلك، والإنكار، والاعتراض على القائمين به؛ كما يجب على المساهم التّخلص من فوائد هذه الأسهم، بصرفها في وجوه البرّ، والخير⁽²⁾.

أمّا الشركات، التي يملكها غير المسلمين، ولا ينصّ نظامها على التعامل في الحرام؛ فقد قيّد البعض جواز الإسهام فيها، بالقدرة الفعلية على تغيير مسارها، ومنعها من مزاوله الحرام مطلقاً⁽³⁾.

والقول الأوجه في نظر الدّراسة، هو القول بإباحة شركة المساهمة، وكذلك

الأسهم الصادرة عنها؛ ولكن بضوابط ثلاث هي :

- صدور الأسهم عن شركة مشروعة الغرض .

- صدور الأسهم عن شركة معلومة الهدف.

- خلوّ التعامل بالأسهم من أيّ محظور شرعي.

ولقد تقدّم، أنّ الضّابطَيْن الأخيرين، محلّ اتفاق بين المحيذين للأسهم؛ في حين أنّهم اختلفوا بشأن الضّابط الأول؛ وأمّا ما يتعلّق بهذا الاختلاف الأخير، ففي اعتقادي، أنّ الرّأي الأوجه، هو المؤلّف بين رأيي الفريق الثّاني، والفريق الثّالث الأخيرين. وبناء عليه، يجوز شراء أسهم الشركات الحيوية، وكذا الشركات، التي يغلب حلالها حرامها؛ مع

⁽¹⁾ - داغي، المرجع السّابق، ص109. نقلا عن : بن سليمان السّيخ عبد الله بن سليمان، بحث في حكم تداول أسهم الشركات المساهمة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، المرجع السّابق، 1990م، ع6، 1659/2.

⁽²⁾ - إنيان الخناني والوصيات لندوة الأسواق المالية من الوجهة الإسلامية المنعقدة بين 25/20 ربيع الثّاني 1410هـ الموافق 1- نوفمبر 1989، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، المرجع السّابق، 1990م، ع6، 1659/2.

⁽³⁾ - داغي، المرجع السّابق، ص110. نقلا عن : بن سليمان : السّيخ عبد الله بن سليمان، المرجع نفسه، 3/2.

السعي ما أمكن للانضباط بالقيود الأربعة، التي يقول بها الفريق الثالث، المتقدمة آنفاً، وهي:

- أن يقصد المساهم، تغيير نشاط هذه الشركات صوب الحلال المحض، باستغلال دوره في مجلس الإدارة، والجمعية العامة.
- تحري المساهم المال الحلال المحض، والابتعاد عن كل ما فيه شبهة؛ إلا عند الحاجة الملحة، ومصلحة المسلمين.
- أن يجتهد المساهم في تقدير نسبة الحرام من عوائد الأسهم بصفة دقيقة، وصرفها في الجهات الخيرية العامة.
- لا يجوز للمساهم أن يتعاون، أو يشارك في تأسيس شركة، تأكد في نظامها الأساسي على التعامل بالربا.

المطلب الثاني:

حكم أنواع قيمة السهم في الفقه الإسلامي.

إنَّ للسَّهم، كما سبق، قيمة اسمية، قيمة حقيقية، قيمة سوقية، وقيمة إصدار؛ وفيما يأتي توضيح حكم كل منها في الفقه الإسلامي.

أولاً: الحكم الشرعي للقيمة الاسمية.

وهي القيمة التي تُحدَّد للسَّهم عند إنشاء الشركة؛ فالصَّك الذي سجَّلت عليه هذه القيمة، بمثابة إثبات للمساهمة بهذا القدر أو ذاك؛ فيجب أن يكون مطابقاً للمبلغ، الذي ساهم به الشَّريث حقيقة في رأس المال؛ خاصّةً وأنّه يترتّب على مقدار قيمته، مقدار الحصة في الأرباح؛ وهذا ما يوجبه الشرع⁽¹⁾.

وأما عن تساوي الأسهم في القيمة الاسمية، فلا يعدو في تصوّري، أن يكون مجرد اتّفاق لوضع وحدة قياس، تيسّر الكثير من المعاملات في الشركة.

ثانياً: الحكم الشرعي للقيمة الحقيقية.

وهي حظّ السَّهم من صافي أصول الشركة، بعد إعادة تقديرها بالأسعار الجارية، وبعد إعادة تقدير الخصوم، لإظهار المركز الحقيقي للشركة؛ فإذا ربحت الشركة، وأصبحت لها أموال احتياطية مثلاً، ارتفعت قيمة السَّهم الحقيقية، وأصبحت أعلى من القيمة الاسمية.

(1) - أحمد محيي الدين، المرجع السابق، ص 171. الحياط، الشركات في الشريعة الإسلامية، المرجع السابق، 212/2.

فاعتبار القيمة الحقيقية، أمر جائز شرعاً؛ طالما أنّها كانت بمثابة مؤشر لربح الشركة، أو خسارتها⁽¹⁾.

ثالثاً : الحكم الخرجي للقيمة السوقية .

وهي القيمة التي يباع بها السّهم حسب أسعار السّوق، والتي ترتبط بنجاح الشركة، أو خسارتها، وبكمية العرض، والطلب، والمضاربات، ومختلف الظروف السياسية، والاقتصادية، وغيرها من العوامل؛ فإذا افترضنا جواز بيع الأسهم، وهو ما سيأتي تفصيله لاحقاً، فإنّ بيعه تبعاً لسعر السّوق هو المطلوب شرعاً⁽²⁾.

رابعاً : الحكم الخرجي لقيمة الإصدار.

كما تقدّم، فإنّ قيمة الإصدار قد يراد بها علاوة الإصدار؛ وفي هذا الصّد صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي، في دورة مؤتمره السّابع بجدة في 7-12/11/1412هـ، بشأن علاوة الإصدار، يفيد بأنّ إضافة نسبة معيّنة تدفع مع قيمة السّهم، لتغطية مصاريف الإصدار؛ لا مانع منها شرعاً، مادامت هذه النسبة مقدّرة تقديرًا مناسباً؛ وأمّا عن إصدار أسهم جديدة لزيادة رأس مال الشركة، فهو سائغ، إذا أصدرت بالقيمة الحقيقية للأسهم القديمة، أو بالقيمة السّوقية لها⁽³⁾.

بيد أن نصّ المادّة 690 من القانون التجاري الجزائري، يقضي بوجوب إصدار الأسهم الجديدة، إمّا بقيمتها الاسمية، أو بتلك القيمة، مع زيادة علاوة الإصدار؛ وهو ما يتنافى مع قرار مجمع الفقه الإسلامي.

⁽¹⁾ - داعي، المرجع السّابق، ص 124.

⁽²⁾ - هارون، المرجع السّابق، ص 232.

⁽³⁾ - قرار رقم 65 / 7 بشأن الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، المرجع السّابق، 1992م، ع 7، 712/1.

المطلب الثالث:

حكم أنواع الأسهم في الفقه الإسلامي.

فيما يأتي محاولة، لبيان رأي الفقه الإسلامي في أنواع الأسهم، بحسب الاعتبار الذي ينظر به إليها؛ وذلك باعتبار الحصّة المدفوعة، أولاً، ثمّ باعتبار شكلها القانوني، ثمّ باعتبار الحقوق التي يمنحها السّهم لمالكه، وأخيراً باعتبار ردّ قيمتها إلى صاحبها، أو عدم ردّها.

أولاً: حكم أنواع الأسهم باعتبار الحصّة المدفوعة في الفقه الإسلامي.

تُقسّم الأسهم باعتبار الحصّة المدفوعة إلى أسهم نقدية، وأخرى عينية.

1- الحكم الشرعي للأسهم النقدية : وهي التي تدفع قيمتها نقداً، وقد أجمع الفقهاء على جواز المشاركة بالتقدين "الذهب والفضة"⁽¹⁾. جاء في بداية المجتهد : «فاتفق المسلمون على أنّ الشّركة تجوز في الصّنف الواحد من العين، أعني : الدّنانير، والدّراهم؛ ولئن كانت في الحقيقة بيعاً لا تقع فيه مناجزة؛ ومن شرط البيع في الدّهب، وفي الدراهم، المناجزة؛ لكنّ الإجماع خصّص هذا المعنى في الشّركة.»⁽²⁾

⁽¹⁾ ابن مدام، المصادر السابق، 13/5. الرملي : شمس الدين محمد بن أبي العباس الرملي، نهاية المحتاج، الطبعة الأخيرة. (مصر: مطبعة مصطفى البابي الحلبي، 1967م)، ص 152/5. المواق : أبو عبد الله محمد بن يوسف الشهير بالمواق، التاج والإكليل لمختصر خليل، دط، (ليبيا: مكتبة النجاح، دت)، 123/5. ابن عابدين: محمد أمين ابن عابدين، حاشية ردّ المحتار على الدرّ المختار، (دب : دار الفكر، 1983م)، 310/4. الأبي : صالح بن عبد السميع الأبي، جواهر الإكليل، دط. (لبنان: بيروت، دار الفكر، دت). 115/2. معجم الفقه الحنبلي، ط2، (الكويت : وزارة الأوقاف الكويتية، 1974م). 479-1.

⁽²⁾ - القرطبي : محمد بن أحمد بن رشد الحميد القرطبي. بداية المجتهد ونهاية المقتصد، دط: (دب : مصطفى الحلبي، دت). 252/2.

كما اتفق العلماء المعاصرون، على أن الورق النقدي المتداول اليوم، يعدّ في حكم النقدين. جاء ضمن فتاوى مجلس المجمع الفقهي: «يعتبر الورق النقدي نقدا قائما بذاته، كقيام النقدية في الذهب، والفضة، وغيرهما من الأثمان؛ ويجوز جعله رأسمال في بيع السلم والشركات.»⁽¹⁾

2- الحكم الشرعي للأسهم العينية: وهي التي تدفع قيمتها من الأموال العينية؛ ولقد انشطر الفقهاء في جواز الشركة بالعروض، إلى فرقاء ثلاث :

فيري أصحاب الفريق الأول، وهم المالكية، وفي إحدى الروايتين⁽²⁾ عن أحمد، اختارها ابن تيمية⁽³⁾؛ أنه يصح الاشتراك بالعروض مقومة، حيث تنعقد الشركة بقيمتها يوم عقد الشركة؛ وقد استدّلوا بقياس العروض على النقود، حيث تعتبر عند تقويمها، بمثابة النقود.

(1) - مقررات مجلس المجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي، منشورات رابطة العالم الإسلامي، 1985، ص 96-97 وقال مالك: «ولو أن الناس أحازوا بينهم الجلود حتى تكون لها سكة وعين لكرهتها أن تباع بالذهب والورق نظرة، أي إلى أجل... والكراهة -ها- بمعنى التحريم كما نص عليه علماء المالكية». | بن أس : مالك بن أنس. المدونة الكبرى، رواية سحنون عن سعيد الشوحي. عن الإمام عبد الرحمن بن القاسم، دط، (لبنان : بيروت: دار صادر، شركة الحلبي وشركاه للنشر والتوزيع، دت)، 90/3. وهناك آراء ضعيفة ليس هذا مجال ذكرها | انظر: ابن عابدين، المصدر السابق، 340/3. الشنقيطي: محمد الشنقيطي بن محمد الشنقيطي، تبين المسالك لتدريب السالك، ط 1، (لبنان: بيروت، دار العرب الإسلامي، 1974م)، 75-74/2 و 314/3. ابن تيمية، مجموع الفتاوى، المصدر السابق، 471/29.

(2) - ابن تيمية، مجموع الفتاوى، المصدر السابق، 91/30.

(3) - ابن تيمية : هو تقي الدين أبو العباس أحمد بن عبد الحليم بن عبد السلام، الشهير بابن تيمية، ولد بخراس سنة 661هـ ثم رحل إلى دمشق. كان بارعا في التفسير، والحديث، والفقه، والأصول، والعربية. يعتبر من أبرز علماء الحنابلة. له عادة مصنفات منها : "مجموع الفتاوى"، و "رفع الملاء عن الأنسة الأعلام". توفي عام 728هـ. | أنظر : ابن رجب، المصدر السابق، 387/4-407. البعدادي : إسماعيل ناشا البعدادي. هدية العارفين، أسماء المؤلفين وآثار المصنفين، دط. (تركيا : استنبول، وكالة المعارف، 1955م)، 105/1.

وأما الفريق الثاني، فيرى صحة الشركة بالمثلثات، وهو الرأي الراجح عند الشافعية⁽¹⁾؛ ذلك أن المثلي إذا اختلط بجنسه، ارتفع معه التمييز فأشبهه التقدين؛ ولذلك اشترطوا الخلط⁽²⁾.

في حين يقول الفريق الثالث، بعدم صحة الشركة بالعروض مطلقاً، سواء كانت من الطرفين، أو من أحدهما، بحيث يعطي الآخر التقدي؛ وهذا رأي أبي حنيفة⁽³⁾. وظاهر مذهب أحمد⁽⁴⁾.

وقد استدلل أصحاب هذا الرأي بما يأتي :

- إن العروض يمتنع وقوع الشركة على أعيانها، أو قيمتها، أو أثمانها.

أما امتناع وقوعها على أعيانها؛ فلأن الشركة تقتضي الرجوع عند المفاصة برأس المال، أو بمثله، وهذه العروض لا مثيل لها حتى يرجع إليه؛ وقد تزيد قيمة جنس أحدها دون الآخر، فيستوعب بذلك جميع الربح، أو جميع المال؛ وقد تنقص قيمته، فيؤدى إلى أن يشاركه الآخر في ثمن ملكه الذي ليس بربح.

وأما امتناع وقوعها على قيمتها، فلأن القيمة غير محققة القدر، فيفضي إلى التنازع؛ كما أن القيمة قد تزيد في أحدهما قبل بيعه، فيشاركه الآخر في العير المملوكة له.

وأما امتناع وقوع الشركة على أثمان العروض، فلأنها معدومة حال العقد. ولا يملكها، ولأنه إن أراد ثمنها الذي اشتراها به، فقد خرج عن مكانه، وصار

(1) - الشريبي، المصدر السابق. 215/2.

(2) - ابن عابدين، المصدر السابق. 310/4. ابن الهمام، شرح فتح القدير، ط 1. (مصر: المطبعة الكبرى الأميرية، 1886م)، 154/6.

(3) - ابن عابدين، المصدر السابق. 310/4.

(4) - ابن قدامة، المصدر السابق، 17/5.

للبيع، وإن أراد ثمنها الذي يبيعها به، فإنها تصير شركة معلقة على شرط، وهو بيع الأعيان؛ وهذا لا يجوز⁽¹⁾.

- إن وقوع الشركة على العروض، يؤدي إلى أن يشترك أحد الشريكين في حصة الآخر المالك للعرض، إذا ظهر ربحه قبل التصرف فيه. بمقتضى عقد الشركة؛ مع أن الشريك غير المالك يستحق هذا الربح، الذي هو زيادة، فيما لا ملك له فيها، ولا ضمان، ولا تصرف⁽²⁾.

ويرى البحث رجحان القول الأول، وقوة مسلكه، ومناطه؛ ويمكن الحكم بصحة إصدار السهم العيني، والتعامل به؛ اختياراً لمذهب من قال به، وتيسيراً على المسلمين في معاملاتهم⁽³⁾.

ثانياً : حكم أنواع الأسهم باعتبار شكلها القانوني في الفقه الإسلامي.

تقسم الأسهم، باعتبار شكلها القانوني، كما تقدم، إلى : أسهم اسمية، أسهم لحاملها، وأسهم لأمر؛ فيما يأتي رأي الفقه الإسلامي في حكمها:

1- الحكم الشرعي للأسهم الاسمية: وهي التي يكتب فيها اسم صاحبها، كما سبق شرحه، وهي أسهم لم يرد خلاف في مدى مشروعيتها⁽⁴⁾؛ إذ لملك السهم الحق في أن يحمل الصك اسمه، مثبتاً لملكته؛ وهذا هو الأصل في الشركة⁽⁵⁾.

2- الحكم الشرعي للأسهم لحاملها: أي أن يصدر السهم دون ذكر اسم صاحبه؛ فيعدّ حامله، مالكا للسهم؛ وفي حكم هذا السهم قولان :

⁽¹⁾ - ابن قدامة، المصدر السابق، 17/5.

⁽²⁾ - السرخسي : شمس الدين السرخسي، المبسوط، دط، (لبنان : بيروت، دار المعرفة، 1986م)، 161/11.

⁽³⁾ - الشيرازي : محمد عبد العفار الشريف، أحكام السوق المالية، مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، (الكويت : جامعة الكويت، كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، مجلس النشر العلمي، ص 8، يونيو 1996م)، ع 18، ص 222. هارون، المرجع السابق، ص 178. أحمد محي الدين، المرجع السابق، ص 178. داعي، المرجع السابق، ص 118.

⁽⁴⁾ - هارون، المرجع السابق، ص 244.

⁽⁵⁾ - البرزاري، المرجع السابق، ص 90. أخياط، الشركات في الشريعة الإسلامية، المرجع السابق، 220، 2.

فحوى القول الأول، أن إصدار الأسهم لحاملها، غير سائغ؛ لجهالة المشترك، ما يؤدي إلى إضاعة حقوق، فإذا ما سرقت على سبيل التمثيل؛ يفضي الأمر إلى النزاع، والخصومة⁽¹⁾. وما أفضى إلى ذلك، يمنع شرعا.

كما أن جهالة المشترك، قد تخفي وراءها فقدان أهلية المساهم؛ ولقد جاء في المادة 1330 من مجلة الأحكام العدلية، النص الآتي: « يشترط على العموم في الشركة، أن يكون الشركاء عاقلين، ومميزين.»⁽²⁾. ولذلك، تعتبر هذه الأسهم، باطلة، تبعا لهذا القول؛ ويجب رد قيمتها إلى المساهم الأول، أو استبدالها بأسهم اسمية؛ وإلا كانت شركة فاسدة.

أما القول الثاني، فيتمثل في قرار مجمع الفقه الإسلامي، المنعقد في دورة مؤتمره السابع بجدة، من 7 إلى 12 ذي القعدة 1412هـ الموافق لـ 9-14 مايو 1992م، بما يأتي: «عما أن المبيع (السهم لحامله) هو حصة شائعة في موجودات الشركة، وأن شهادة السهم هي وثيقة لإثبات هذا الاستحقاق في الحصة؛ فلا مانع شرعا، من إصدار أسهم في هذه الشركة، بهذه الطريقة، وتداولها»⁽³⁾.

وفي الختام، ترى الدراسة الأخذ بالقول الأول؛ منعا عن الخصومة، والخيانة، سدا للذريعة؛ فمنح هذا الضرب من الأسهم، قد يفضي إلى قلاقل، واضطرابات في البورصة، تضر بالمساهمين؛ وهو ما دفع ببعض التشريعات الوضعية، كالتشريع السوري، و المصري، والكويتي، إلى حظر إصداره⁽⁴⁾.

(1) - الحياط، الشركات في الشريعة الإسلامية، المرجع السابق، 221/2. داغي، المرجع السابق، ص 119.

(2) - حيدر، المرجع السابق، 366/3.

(3) - قرار مجلس مجمع الفقه الإسلامي، رقم 7/1/65، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، المرجع السابق، 1992م، ع 7، 711/1.

(4) - رضوان، المرجع السابق، ص 408. ويشار إلى أن، المشرع المصري كان يشترط، بمقتضى المادة 1/31 من القانون رقم 159 لسنة 1981م، أن تكون جميع الأسهم اسمية؛ ثم أجاز بعد ذلك، في المادة الأولى من قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992م، إصدار أسهم لحاملها، لها جميع الحقوق التي للأسهم الاسمية، عدا حق التصويت؛ هذا فضلا عن ضرورة الوفاء بقيمتها بالكامل عند الاكتتاب؛ وأخيرا فإن هذه الأسهم، لا يجوز تحويلها إلى أسهم اسمية. أو العكس: حسب المادة 2-16 من لائحة قانون سوق رأس المال؛ انظر: العربي، المرجع السابق، ص 271.

بيد أن ثمة من يرى، أنه إذا عُدِلَ هذا الشّكل، بصفة تخفّ فيها مخاطره؛ يتسنى النّظر إليه نظرة فقهية أخرى؛ باقتراح التطوير الآتي:

«- لا يعتبر التّداول، ولا يتمّ إلّا في مكاتب الشّركة، وبعد تسجيل اسم المالك الجديد، والتّأكد من الشّروط المطلوبة فيه.

- أن يُكتبَ عليها للأمر، وتتداول بطريقة التّظهير، مع الاحتفاظ لمجلس الإدارة بالحقّ في رفض أيّ شريك غير مستوف للشّروط؛ مع تحمّل المظهر مسؤولية أيّ إخلال بقواعد التّداول»⁽¹⁾.

ومما يلاحظ على هذا الاقتراح، أن هذه الشّروط تقرّب السّهم إلى نوع آخر من الأسهم. هو السّهم لأمر، مستقلّ بخصوصياته، ومختلف تماما عن السّهم لحامله.

لذا، يرحى من التشريع الجزائري، إمّا حظر هذا الشّكل من الأسهم، على غرار التشريعات المذكورة آنفا، أو استبداله بالسّهم لأمر، كما تقدّم آنفا؛ أو الأخذ بما كان معمولاً به في أسواق الأوراق المالية بمصر؛ وذلك بأن يخطر صاحب السّهم لحامله، إثر فقدانه، الشّركة المصدرة له؛ والتي بدورها تبلغ إدارة سوق الأوراق المالية، فتقرّر وقف تداوله⁽²⁾.

3- الحكم الشرعي للأسهم للأمر: وهي الأسهم التي يكتب عليها اسم صاحبها، ولكن تضاف عبارة "لأمر"، أو "لإذن"؛ وحينئذ يكون تداولها بطريق التّظهير، الذي هو نوع من انتقال الخصّة إلى شريك آخر؛ غير مفض إلى جهالة، أو منازعة، أو ضرر؛ فيجوز ذلك شرعاً سواء أكان بعوض، كالبيع، أم بغير عوض، كالهبة⁽³⁾.

(1) - أحمد محي الدين، المرجع السابق، ص 176.

(2) - شلي: علي شلي، بورصة الأوراق المالية، ط 1، (مصر: القاهرة، مكتبة النهضة المصرية، 1962)، ص 138.

(3) - البروازي، المرجع السابق، ص 98، الخياط، الشّركات في الشّريعة الإسلامية، المرجع السابق، 221-222. ويشار إلى أن المشرع الجزائري عندما نقل حرفياً عن المشرع الفرنسي المواد المتعلقة بالأسهم للتخامل من المرسوم رقم 49-1105 الصادر في 4 أوت 1949 المعدل والمتمم لقانون 874-49 الصادر في 5 جويلية 1949.

ثالثاً: حكم أنواع الأسهم باعتبار نوع الحقوق الممنوحة لمالك السهم في الفقه الإسلامي.

تُقسّم الأسهم، بناءً على نوع الحقوق، التي يمنحها السهم لمالكه، إلى : أسهم عادية. وأخرى ممتازة؛ فيما يأتي بيان لحكمها في الفقه الإسلامي.

1- الحكم الشرعي للأسهم العادية : وهي التي تتساوى في قيمتها، وتخول أصحابها حقوقاً متساوية؛ وليس في إباحة هذا الشكل أي تردد؛ فالأصل أن تكون الأسهم عادية، لا ميزة لأحد على الآخر، تماشياً مع مقتضيات العدالة، والإنصاف؛ وهذا مما لا ريب في اتفاق الفقهاء بشأنه⁽¹⁾.

2- الحكم الشرعي للأسهم الممتازة: وهي الأسهم التي تختص بمزايا، لا تتمتع بها الأسهم العادية؛ كأن يمنح أصحابها الأولوية في الأرباح، أو في أموال الشركة عند التصفية. وفي حكم هذا الضرب من الأسهم، ترى الدراسة اختلاف حكمها باختلاف نوعية الامتياز فيها؛ فالامتياز غير السانغ، ما كان واحداً من الأشكال، الآتي ذكر بعضها :

- أن يكون الامتياز، بإعطاء أصحاب الأسهم الممتازة، الأولوية في الأرباح، وما تبقى يعطى لأصحاب الأسهم العادية؛ فهذا الامتياز غير جائز، ومخالف لمقتضى عقد الشركة.

= قد أعمل أحد المادتين 1/263، و 2/263، اللتان أضافهما القانون المتعلق بالادخار الصادر في 17 جوان 1987، إذ توجها استحدث المشرع الفرنسي "أسهما للحامل قابلة للتعين"، "titres au porteur identifiables"، التي تعتبر للدواخلة الإذن الصريح من المؤسسة. انظر: Ripert, Op. Cit, 1/839, n°1161. وقد نظمت مواد القانون التجاري الجزائري السد لأمر، كنوع من أنواع الأوراق التجارية، من المادة 465 إلى المادة 471؛ والتي يمكن الارتكاز على الأحكام الواردة فيها، لوضع مواد تنظم السهم للأمر.

(1) - داغي، المرجع السابق، 1/113. البروازي، المرجع السابق، ص 95.

- أن يكون الامتياز، بتقدير فائدة سنوية ثابتة لبعض الأسهم؛ وهو باطل شرعاً، لأنّ هــدـ
الفائدة من قبيل الربا.

- أن يكون الامتياز، بمنح بعض أصحاب الأسهم الممتازة، حقّ استرجاع قيمة أسهمهم
بكاملها، عند تصفية الشركة، وقبل إجراء القسمة بين الشركاء؛ وهو ما لا يجوز شرعاً.
لمنافاته لمعنى الشركة، القائمة على المخاطرة⁽¹⁾.

- أن يكون الامتياز، بمنح بعض الأسهم أكثر من صوت في الجمعية العامة؛ فلا يجوز
كذلك؛ إذ المفروض أن يتساوى الشركاء في الحقوق، ومنها التساوي في الأصوات بعدد
الأسهم⁽²⁾.

وخلاصة القول، أنّه طالما تجزّأ رأس مال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة؛ يتعيّن المساواة
بينهما فيما لها من حقوق، وما عليها من واجبات؛ وأيّ تفاوت يعدّ من قبيل الامتياز للبعض، غير
الجائز شرعاً.

وبعضهم يكبل هذا الامتياز المحرّم في نطاق الحقوق المالية، لا يتجاوزّه إلى نطاق الجوانب
الإدارية، والإشراف على العمل؛ إذ قد أجاز جماعة من الفقهاء، استبداد أحد الشريكين في العمل.

فقد جاء قرار مجلس مجمع الفقه الإسلامي رقم 7/1/65 المتعلّق بالأسواق المالية، ما نصّه :
"لا يجوز إصدار أسهم ممتازة لها خصائص مالية تؤدّي إلى ضمان رأس المال، أو ضمان قدر من
الربح، أو تقديمها عند التصفية، أو عند توزيع الأرباح، ويجوز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلّق
بالأمور الإجرائية أو الإدارية"⁽³⁾

(1) - الشّريف : محمد عبد الغفار الشّريف، المرجع السّابق، ص224. الخياط، الشّركات في الشّريعة الإسلامية، المرجع
السّابق، 222، 224.

(2) - هارون، المرجع السّابق، ص230. أحمد محي الدين، المرجع السّابق، ص140. الخياط، المرجع نفسه، 223، 224.
الشّريف، المرجع نفسه، ص224.

(3) - محمّد مجمع الفقه الإسلامي، المرجع السّابق، 1992م، ع712/7.

فوفقا لهذا القول، يجوز الامتياز بأن يتنازل صاحب السهم عن حقه في التصويت، في نظر أن يعطى له حق دفع قيمة أسهمه بالأقساط؛ كما يجوز أن يؤتى لبعض الأسهم، صوتان لكن سهم. ويشترط لجواز هذا الامتياز تبعا لهذا الرأي، أن يبعد عن الاستغلال، وأن ينص عليه قانون الاكتتاب⁽¹⁾.

بيد أنني أعتقد، أن القول بعدم جواز هذا الامتياز الأخير، هو الأوجه تماشيا مع مقتضيات العدل والإنصاف.

وثمة، من أردف للامتياز الجائز شرعا، إعطاء حق الأولوية في الاكتتاب بأسهم جديدة، للمساهمين القدامى؛ وهو ما ينهض على حق الشفعة، المقرر في الشيوع⁽²⁾.

رابعاً: حكم أنواع الأصوه باعتبار رد قيمتها إلى صاحبها أو محله ردّها في الفقه الإسلامي.

تتنوع الأسهم باعتبار رد قيمتها إلى صاحبها، أو عدم ردّها إلى أسهم رأسمال، وأسهم تمتع؛ فيما يأتي، بيان لحكمها في الفقه الإسلامي.

1- الحكم الشرعي لأسهم رأس المال: وهي التي تبقى قيمتها، إلى حين التصفية النهائية لموجودات الشركة؛ وهذا النوع هو الأصل في الشركات، وليس ثمة ما يمنعه شرعا⁽³⁾.

2- الحكم الشرعي لأسهم التمتع: وهي الأسهم التي تستهلك قيمتها في حياة الشركة، قبل انتهاء أجلها، وتصفية موجوداتها؛ فيحصل المساهم، الذي استهلك سهمه، على قيمة السهم.

(1) - داغي، المرجع السابق، ص 114.

(2) - الخياط، الشركات في الشريعة الإسلامية، المرجع السابق، ص 224.

(3) - الشريف : عماد، عبد. العقار الشريف، المرجع السابق، ص 225. داغي، المرجع السابق، ص 122. البروراي، المرجع السابق ص 93.

ويعطى بدل ذلك سهم التمتع، يخوله الحق في أرباح الشركة، يكون أقل من الحق المقرّر لسهم رأس المال؛ ومن هذه الأسهم، ما هو جائز شرعاً؛ ومنها، ما هو غير جائز شرعاً؛ تبعاً للتفصيل الآتي:

فالجائز من أسهم التمتع، أن يعطى المساهم قيمتها الاسمية، أقل من القيمة الحقيقية؛ فينبغي له حق في موجودات الشركة، وفي رأس مالها الاحتياطي؛ ليحق له حينئذ أن يأخذ جزءاً من أرباح الشركة، ولو كان أقل من أرباح المساهمين، الذين لم يأخذوا قيمة أسهمهم من الشركة.

وأما غير الجائز منها، ما كان على أحد الشكّلين الآتيين :

- إذا أعطيت القيمة الحقيقية للسهم، سواء كانت أقل، أو أكثر من القيمة الاسمية؛ فلا يجوز لصاحبها أن يبقى شريكاً، ولا يستحق الحصول على أرباح الشركة؛ كما لا يتحمل خسارتها؛ لأنّ صلته بالشركة قد انتهت، باستيفاء ماله.

- وكذلك إذا أعطيت القيمة الاسمية للسهم، وهي أعلى من القيمة الحقيقية؛ فلا يجوز لصاحبها البقاء في الشركة، ويحصل على الأرباح فيما بعد؛ لأنّه قد استوفى رأسماله، المدفوع كاملاً، بغير نقصان⁽¹⁾.

وفي الختام، بعد استعراض أنواع الأسهم في الفقه الإسلامي، تبعاً لمختلف اعتبارات التقسيم، لا يجدر بالبحث إغفال ما سّماه المشرّع الجزائري سهما نوعياً، ذلك الذي يخول للدّولة حقّ التدخّل في شؤون الشركة، لأسباب ذات مصلحة وطنية؛ وهذا ما يدخل ضمن السياسة الشرّعية، فيكون لولي الأمر اتخاذ من الوسائل المشروعة، ما يراه مناسباً لتحصيل النّفع العامّ.

⁽¹⁾ - الحياط، الشركات في الشريعة الإسلامية، المرجع السابق، 225/2-226. هارون، المرجع السابق، ص 233-234.

الفصل الثاني:

الأحكام العامة لتداول الأسماء

في التشريع الجزائري و في الفقه الإسلامي.

الفصل الثاني:

الأحكام العامة لتداول الأسهم في التشريع الجزائري وفي الفقه الإسلامي.

إنّ لأسهم شركات المساهمة خاصيّة متميّزة، تتمثّل في قابليتها للتداول بالطّرق التجاريّة؛ ممّا يسهم في استمرار، وبقاء الشركة، وعدم تعرّضها للزعزعة، والاضطراب، كلّما أراد أحد الشّركاء أن يخرج من الشركة، أو توفي، أو حجر عليه؛ ومن فوائد التداول كذلك، أنّ الأموال الموظّفة في أصول الشركة، تتيسّر سيولتها كلياً، أو جزئياً، في أيّ وقت دون الحاجة إلى عملية التّصفية.

ولقد بدا لي، من خلال التّتبّع التاريخي لنشأة شركة المساهمة، أنّه ممّا يدلّل على أهميّة عنصر تداول الأسهم؛ كونه كان الجاذب الرئيسي لرؤوس الأموال نحو شركة المساهمة، في وقت حالك ساد فيه إحجام، ونكوص كبيرين عنها، وهي الفترة عقب صدور قانون الفقّاقيع، الذي تمخّض عنه ائتيار لعدد لا يستهان به من هذه الشّركات⁽¹⁾.

وانطلاقاً ممّا تقدّم، يتناول هذا الفصل، الأحكام العامّة في التشريع الجزائري، في مبحث أوّل، ثمّ يتعرّض لذات الأحكام في الفقه الإسلامي، في مبحث ثاني؛ وذلك وفقاً للخطة الآتية:

المبحث الأوّل: الأحكام العامّة لتداول الأسهم، في التشريع الجزائري.

المبحث الثاني: الأحكام العامّة لتداول الأسهم، في الفقه الإسلامي.

(1) - أنظر: الحموري، المرجع السابق، ص 11 وما بعدها.

المبحث الأول:

الأحكام العامة لتداول الأسهم في التشريع الجزائري.

لتداول الأسهم أحكام عامة في التشريع الجزائري؛ يستدعي بيانها، التعرّض لطريقة، ومكان تداول الأسهم في التشريع الجزائري، وهذا في المطلب الأول؛ ثمّ التعرّض للقيود الواردة على تداول الأسهم في ذات التشريع، وهذا في المطلب الثاني؛ وذلك تبعا للخطّة الآتية :

المطلب الأول : طريقة ومكان تداول الأسهم، في التشريع الجزائري.

المطلب الثاني : قيود تداول الأسهم، في التشريع الجزائري.

المطلب الأول :

طريقة ومكان تداول الأسهم في التّخريج الجزائري.

إنّ تداول الأسهم، تبعا للتفسير المقدم من لجنة تنظيم، و مراقبة عمليات البورصة، يعني انتقال ملكيتها بالبيع عن طريق وسيط مؤهل لذلك؛ في حين أنّ التنازل عنها يتمّ دون وسيط⁽¹⁾.

ويلاحظ أنّ المشرّع الجزائري، في المواد المتعلقة بالشركة ذات المسؤولية المحدودة، يسمّي انتقال ملكية حصصها "تنازلا"؛ وهو ما يستدعي وجوب التفريق بين التنازل عن الأسهم المصدرة من شركة المساهمة، والتنازل عن حصص الشركة ذات المسؤولية المحدودة؛ حيث يتمّ في هذه الأخيرة بإجراءات أكثر تعقيدا، وتشديدا؛ إذ أنّها قابلة للانتقال عن طريق الإرث، ويتسنى بالمثل إحالتها بين الأزواج، والأصول، والفروع، وكذا إلى الأشخاص الأجانب، ولكن بشروط بالغة التقيد، تستوجب في كثير من الأحيان، موافقة غالبية الشركاء، التي تمثّل ثلاثة أرباع رأسمال الشركة على الأقل⁽²⁾.

وبذلك يتعيّن تغيير تسمية "التنازل" في إحداها؛ ولعلّ الأوجه في تقدير، أن ينفرد بلفظ "التنازل" انتقال ملكية حصص الشركة ذات المسؤولية المحدودة، ويكون "التداول" مصطلحا شاملا لكافة صور انتقال ملكية الأسهم، التي تصدرها شركة المساهمة؛ سواء كان ذلك بوسيط، أم لا.

كما يلاحظ كذلك، أنّ التفسير السابق، المقدم من طرف لجنة تنظيم، ومراقبة عمليات البورصة، يقصر التداول على انتقال الملكية بالبيع؛ في حين أنّه باستقراء مواد المرسوم التشريعي رقم 93 - 08 المؤرخ في 25 أبريل 1996م، يتراءى أنّه قد يكون بالبيع، أو بالرهن، أو باخبة.

⁽¹⁾ - COSOB.Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse, guide de l'investisseur,(Algérie : Rouiba,ANEP, Novembre 1997), p15.

⁽²⁾ - وهو ما تقتضيه الماديين : 570، و 571 من القانون التجاري الجزائري.

فلعل التعريف الأقرب إلى الدقة لتداول أسهم شركة المساهمة هو : "انتقال ملكية الأسهم، سواء كان ذلك بوسيط أم لا، وبأي وجه كان، سواء كان بالبيع، أو بالرهن، أو باخبة."

بيد أن البحث سيقصر على تداول الأسهم بالبيع؛ والبيع، كما جاء في المادة 531 من القانون المدني الجزائري، "عقد يلتزم بمقتضاه البائع أن ينقل المشتري ملكية شيء، أو حقًا ماليًا آخر، في مقابل ثمن نقدي."

وفي الختام، تجدر الإشارة إلى مدى اعتبار أسهم "شركة التوصية بالأسهم"، صكوكًا قابلة للتداول في التشريع الجزائري؛ فهذا الأخير لم يصرح بما ينقض ذلك كما فعل مع حصص الشركات ذات المسؤولية المحدودة. وما يزيد الأمر عتمة، نصّ المشرع الجزائري عند تنظيم شركات التوصية بالأسهم، على تطبيق القواعد المتعلقة بشركات التوصية البسيطة، وشركات المساهمة، بمحاشاة المواد من 610 إلى 673؛ ويتراءى لمتبّع هذه المواد المستثناة، أنها تتعلق بإدارة شركة المساهمة، وتسييرها، ولا تتضمن صفة قابلية تداول الأسهم، ما قد يعني عدم محاشاتها، وهو ما يقود إلى افتراض، أن المشرع الجزائري لم ينفّ تمتّع أسهم شركات التوصية بالأسهم بهذه الصفة.

ولكن السؤال يظلّ معلقًا : هل حقًا هذا الإغفال، هو من قبيل إثبات قابلية التداول، أو هو من قبيل نفيها.

بيد أن المرجح، قابلية أسهم شركات التوصية بالأسهم، للتداول؛ وكان حريّ بالمشرع الجزائري، أن يكون أكثر وضوحًا.

وسيتضمن هذا المطلب، كل من طريقة تداول الأسهم، ومكانه، في نقطتين منفصلتين.

أولاً : طريقة تداول الأسهم.

لا تعدّ الأسهم قابلة للتداول، إلّا بعد قيد الشركة بالسّجل التجاري؛ أمّا الأسهم الممثّلة للزيادة في رأس المال، فتكون قابلة للتداول، ابتداء من تاريخ التّسديد الكامل لهذه الزيادة⁽¹⁾؛ وتبقى الأسهم قابلة للتداول بعد حلّ الشركة، ولغاية اختتام التّصفية⁽²⁾.

وتتوقّف طريقة التداول، على ما إذا كان السّهم اسمياً، أو لحامله؛ وذلك على التّحوّل الآتي :

1- تداول السّهم الاسمي : يتم تداول السّهم الاسمي بطريق القيد في سجلّ الملكية، الذي تمسكه الشركة لهذا الغرض، وهذا بمقتضى المادة 715 مكرر 38 ، التي جاء نصّها كالآتي : « ويحوّل الصّك الاسمي إزاء الغير، وإزاء الشّخص المعنوي المصدر عن طريق نقله في السّجلات، التي تمسكها الشركة لهذا الغرض. »

ويستفاد كذلك من هذه المادّة، أنّه متى تمّ تداول الأسهم بالكيفية السّابقة، اعتبر المتنازل إليه هو المساهم في نظر الشركة، فيكون له جميع الحقوق التي كان يحوّلها السّهم للمتنازل؛ أمّا إذا تمّ تداول السّهم بين المتنازل، والمتنازل إليه دون إجراء القيد في سجلّ الشركة، فإنّ التنازل يكون صحيحاً بين طرفيه، ولكنّه لا يسري على الشركة، أو على الغير، حيث يظلّ المتنازل في نظرهم هو المساهم.

2- تداول السّهم للحامل: يُحوّل السّهم للحامل إزاء الغير، وإزاء الشّخص المعنوي المصدر، وفقاً لما جاء في المادة 715 مكرر 38 ، بطريق التّسليم، أو بواسطة قيد في الحسابات؛ وتعتبر حيازته دليلاً على الملكية.

(1) - وهذا بموجب المادة 715 مكرر 51 من القانون التجاري الجزائري.

(2) - وهو ما تقتضيه المادة 715 مكرر 53 من القانون نفسه.

ثانياً: مكان تداول الأسهم :

يتم تداول الأسهم بسوق الأوراق المالية الثانوية؛ و في سوق الأوراق المالية عموماً، تنتقل الموارد المالية من الأفراد، والشركات ذات الفائض إلى المؤسسات الاستثمارية، من خلال أدوات مالية طويلة، ومتوسطة الأجل، أبرزها : الأسهم، والسندات؛ وهذه السوق تسميات عدة، يُذكر على سبيل التمثيل : "سوق الأسهم والسندات"، و"الأوراق المالية طويلة، ومتوسطة الأجل"؛ كما يطلق عليها البعض "سوق المال"، أو "السوق المالية"، أو "سوق رأس المال" ⁽¹⁾.

ويرى البحث بشأن هذه التسميات الثلاث الأخيرة، أنها تحيد شيئاً ما عن الدقة؛ إذ للمال، أو رأس المال مفهوم أرحب، يتسع لشمول الأدوات المالية بشتى أنواعها، سواء متوسطة، طويلة، أم قصيرة الأجل؛ غير أن هذه الأخيرة يتعامل بها في السوق النقدية، وهي سوق ليس لها مكان معين، تعقد فيها الصفقات على الأدوات المالية قصيرة الأجل؛ ومن أهم المؤسسات التي تتولّى هذه العمليات : البنوك التجارية، والبنك المركزي؛ وتتمثل أبرز الأدوات محلّ التعامل في هذه السوق في : الكمبيالات، والسندات الإذنية، وشهادات الإيداع القابلة للتداول، وأذونات الخزنة ⁽²⁾.

وسوق الأوراق المالية بدورها، قد تكون سوقاً أولية، أو سوقاً ثانوية :

ويقصد بالسوق الأولية، أو "سوق الإصدار"، أو "سوق الاكتتاب"؛ السوق التي تخلقها في الغالب مؤسسة مالية متخصصة، يُعرض فيها للجمهور أوراق مالية للاكتتاب، قامت بإصدارها لأول مرة منشأة أعمال أخرى ⁽³⁾.

⁽¹⁾ - عبد الحميد : رسوان سمير عبد الحميد، أسواق الأوراق المالية، ط 1، (د ب : المعهد العالمي للفكر الإسلامي - 1996 م)، ص 185-186.

⁽²⁾ - حفي : عبد العطار حفي. البورصات، دط، (د ب : المكتب العربي الحديث، دت)، ص 39. عوض الله : ريب حسين عوض الله، اقتصاديات النفوذ والمال، دط، (لبنان : بيروت : الدار الجامعية، دت)، ص 90-91.

⁽³⁾ - هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية. المرجع السابق، ص 27.

وأما السّوق الثّانوية، أو "سوق التّداول"، فهي السّوق التي تتداول فيها الأوراق المالية بعد أن يتمّ الاكتتاب فيها، وهي نوعان : سوق منظّمة، وسوق غير منظّمة ⁽¹⁾.

1- السّوق المنظّمة : ففي السّوق المنظّمة، تخضع الصّفقات المبرمة إلى لوائح، وقوانين، تنظّم قواعد التّعامل، ويتولّى مراقبتها المكلفين بإدارة السّوق؛ وتتميّز بأنّها سوق تتعقد في مكان معيّن، وفي أوقات دورية بين المتعاملين، الذين يُشترط عضويتهم فيها، كما يتعاملون في أوراق مالية يشترط هي الأخرى قيدها بها ⁽²⁾. ويطلق عليها كذلك، مصطلح "البورصة"، وتضطلع البورصة بدور تنموي، في سير العجلة الاقتصادية.

حيث أنّ البورصة تتوسّط لنقل رأس المال التّموليلي، من الوحدات التي لديها فائض إلى الوحدات التي تعاني من عجز؛ لتقليل الإنفاق الاستهلاكي لصالح الادّخار ⁽³⁾.

كما أنّها تتيح للمستثمرين الرّاعبين في استرداد مدّخراتهم أو تغيير محافظ أسهمهم، بالوصول على الأصول المالية وبيعها بسرعة ويسر؛ في الوقت الذي تتمتع فيه المشاريع الاستثمارية بإمكانية الحصول بشكل دائم على مصادر تمويلية ⁽⁴⁾. وبطبيعة الحال لا يمكن لأيّ بورصة مهما بلغت درجة كفاءتها إتاحة السيولة الكاملة في كلّ وقت لكلّ سهم مدرج، وهذا لا ينتقص من دورها ⁽⁵⁾؛ فينبغي أن تفهم الاستثمارية على أنّها نسبية، موازنة مع بدائل أخرى للبورصة.

فضلا عن ذلك فالشّركات المقيدة أسهمها بالبورصة ذات شهرة وسمعة، تحظى بإصدار المزيد من الأسهم وبسعر مرتفع؛ ممّا يفضي إلى انخفاض تكلفة عملية التّموليل، كما

(1) - هدي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 80.

(2) - هنادي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص : 95 - 102.

(3) - صفر : عمر صفر، العولة وقضايا اقتصادية معاصرة، دط، (مصر: الإسكندرية، الدار الجامعية للطبع والنشر والتوزيع الإبراهيمية، 2001م)، ص 120-121.

(4) - رومن، المرجع السابق، ص 49.

(5) - أحمد عبي الدين، المرجع السابق، ص 49.

أن إقبال المستثمرين على التعامل في أسهم الشركة يعدّ في نظر البعض بمثابة شهادة أمان للمقرضين فتستطيع الشركة بذلك الحصول على أموال إضافية بسعر فائدة منخفض⁽¹⁾.

وعلاوة على ما تقدّم، فالبورصة التي تمارس وظيفتها على نحو، لا بدّ أن تنتهي إلى حشد وتعبئة الموارد وتخصيصها بصورة أفضل⁽²⁾، لتوافر "الإفصاح المالي" عن أوضاع الشركات المدرجة على قائمة التداول من خلال التقارير الدورية التي تنشرها، فينتقي المستثمر الفرص الاستثمارية ذات العائد الأوفر.

كما أن اضطلاع البورصة بدورها في تمويل المشاريع، سّما عن طريق الأسهم المتسمة بانخفاض التكلفة؛ يخفّف من وطأة الجهات المقرضة، سواء الداخلية منها، أم الخارجية.

وتما يسهم كذلك في علاج مشكلة المديونية الخارجية، تقنية "مبادلة الدين الخارجي للدولة المدينة بأسهم"⁽³⁾.

وعادة ما تتمّ عملية مبادلة الدين بالأسهم وفقا للخطوات الآتية: وجود مستثمر أجنبي يرغب في شراء أسهم بإحدى شركات الدولة المدينة، فيكلّف بنكاً أجنبياً وسيطاً بشراء أذونات الدين من البنك الدائن، بعد أن يحوّل هذا الأخير الدين بتقنية "توريق الدين"⁽⁴⁾، إلى ورقة مالية قابلة للتداول في الأسواق الدولية، ويحصل على القيمة السوقية للدين بالعملة الأجنبية، يرسل بعدها البنك الوسيط الأجنبي أذونات الدين إلى المستثمر

(1) صفر، المرجع السابق، ص 123.

(2) - مصور : محمد إبراهيم مصور، التنمية العربية و تحديات النظام الشرق أوسطي، المؤتمر العلمي السنوي التاسع عشر للاقتصاديين المصريين، دط، (مصر، القاهرة: دن، 1995)، ص 22.

(3) إمام : محمد محمود الإمام، مستقبل التنمية العربية والعمل الاقتصادي العربي المشترك، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 1993، ص 245.

(4) يسمى الأدوات المالية التي تستخدم في هذه التقنية بسدات التحارج.

الأجنبي، فيفوض بدوره أحد البنوك المحلية في الدولة المدينة بتحويلها إلى العملة المحلية. وشراء الأسهم المرادة من البورصات المحلية؛ وبذلك تتم مبادلة الدين بالأسهم⁽¹⁾.

وأيضاً فإن توافر مناخ استثماري، طيب في البورصات المحلية؛ من شأنه تقوية ثقة المستثمرين. هروب رؤوس الأموال، كما أنه يعيد جزء من الأموال الهاربة إلى البورصات المحلية⁽²⁾.

وفضلاً عن ما سبق، فالدورة الاقتصادية عرضة للقلقل والاضطرابات. ومردّ جلّها إلى انكفاء البنوك على زيادة الإقراض، أثناء مرحلة التوسع عن مرحلة الكساد؛ في حين أنّ المستثمر الخاصّ يحجم عن البيع أو الشراء، في أوقات الانخفاض أو الارتفاع الشديد لأسعار الأسهم؛ حتّى يتجنّب الخسائر المالية، وهذا ما يعدّ بحسب بعض المحلّين آلية داخلية، تحدّ من تقلّبات الدورة الاقتصادية⁽³⁾.

2- السّوق غير المنظّمة : وأمّا السّوق غير المنظّمة، أو "السّوق الموازية"، فتتميّز كذلك، لعدم وجود مكان محدّد لإجراء المعاملات، حيث تتمّ بشكّى وسائل الاتصال السريعة، تتولّاها بيوت سمسة من غير الأعضاء في البورصة، يباشر كل منهم نشاطه في مقرّه؛ وغالباً ما يتمثّل محلّ التعامل في الأوراق المالية، غير المقيدة في السّوق المنظّمة؛ ويتحدّد سعر الورقة بالتفاوض، وعادة ما تسبق عملية التفاوض هذه، محاولة الوقوف على الأسعار، التي يعرضها مختلف التجار للورقة، المراد تنفيذ الأمر عليها، التي توفّر لها لحظة بلحظة أطراف الحاسب الآلي⁽⁴⁾.

ومما يؤخذ على الأسواق المالية غير المنظّمة، فضلاً عن عدم خضوع معاملات المبرمة إلى لوائح وقوانين، أنّه لا توجد آليات للحدّ من التدهور، أو الارتفاع الحاد في

(1) - المنذري : سليمان المنذري، السوق العربية المشتركة في عصر العولمة، دط، (مصر : القاهرة، مكتبة مدبولي، 1999).

ص105.

(2) - مقرر. المرجع السابق، ص128-130.

(3) - المرجع نفسه، ص13، 131.

(4) - المرجع نفسه، ص80.

الأسعار؛ الذي قد يحدث بسبب غياب مؤقت في التوازن بين العرض، والطلب؛ وهو ما يمكن مواجهته في الأسواق المنظمة بطرق عديدة، كأن يتم إصدار قرار من إدارة البورصة، بإيقاف التعامل في الورقة المعنية، على أمل دخول مشتريين، أو بائعين إضافيين يعيد التوازن⁽¹⁾.

وهذا المثلث يجيب القائلين، بأن وجود سوق منظمة بالجزائر ترف لا محل له، لمحدودية نشاط التداول، إذ بحسب رأيهم، يكفي بسوق غير منظمة.

وتنشط السوق غير المنظمة بدورها، إلى عدة أقسام، أظهرها: السوق الثالثة، والسوق الرابعة.

فتمثل السوق الثالثة، قطاعا من السوق غير المنظمة، ويتعامل فيها بأوراق مالية مقيدة بالبورصات، بواسطة بيوت سمسة من غير أعضائها، فلا تُدفع رسوم العضوية؛ مما يفيد انخفاض تكاليف الخدمات، التي تؤديها⁽²⁾.

ويتم في السوق الرابعة، اللقاء بين البائعين، والمشتريين، من خلال وسيط يعمل لإتمام الصفقة، بتقديم خدمات ضئيلة نسبيا؛ إذ لا يُسأل عن نصائح بشأن الأوراق المالية، التي ينبغي أن يوجه إليها المستثمر أمواله، وبذلك تقل عمولة سمسته؛ فضلا عن أن إبرام الصفقة في ظل السوق الرابعة، يكون بسرعة أكبر؛ وهو ما يجعلها تنافس بقوة الأسواق المنظمة، وغير المنظمة الأخرى، سيما أنه يتعامل في كافة الأوراق المالية، المتداولة في تلك الأسواق⁽³⁾.

(1) - هدي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص: 76-78.

(2) - المرجع نفسه، ص: 78-80.

(3) - المرجع نفسه، ص: 80-81.

المطلب الثاني:

قيود تداول الأسهم في التخرّيج الجزائري.

إن الخصيصة الجوهرية للسّهم، قابليتها للتداول، فلا يجوز تجريد منها؛ إذ ثمة من يعدّها من النظام العام، ذلك أنّها ترتبط بحرية صاحب السّهم في تصرفه؛ غير أنّه قد يرد على حرية تداول الأسهم قيوداً، يُقصدُ بها تحصيل مصلحة ما.

وبعض هذه القيود قانونية، وبعضها اتفاقية؛ وواضح أنّ القيد على حرية تداول السّهم، يكون بموجب شرط؛ والشّرط بمعناه العادي، قد يكون مرادفاً للعبء، أو التّكليف، أو العقد، وقد يكون مرادفاً لأحد عناصر الواقعة القانونية بمعناها العام⁽¹⁾.

وسيتّم بيان هذه القيود، من خلال هذا المطلب؛ وذلك بالتّطرق بداية، إلى قيود تداول الأسهم القانونية، ثم إلى قيود تداول الأسهم الاتفاقية.

أولاً : قيود تداول الأسهم القانونية .

تتمثّل القيود القانونية الواردة على تداول الأسهم في:

- 1- القيد الوارد على شراء الشركة لأسهمها الخاصة : يحظر على الشركة شراء أسهمها الخاصة، أو بواسطة شخص، يتصرّف باسمه الخاصّ لحساب الشركة⁽²⁾؛ وهذا ما

(1) - أبو سعد : محمد شا أبو سعد، الشرط كوصف لتراضي في القانون المدني المقارن و الشريعة الإسلامية، دط، (مصد : القاهرة، عالم الكتب، 1981م)، ص : 19-32.

(2) - وهذا بموجب المادة 714 من القانون التجاري الجزائري.

تنطوي عليه هذه العملية، من تخفيض مستر لرأس المال، دون اتباع الإجراءات القانونية⁽¹⁾.

فإذا تم شراء هذه الأسهم من شخص، يتصرف باسمه الخاص لحساب الشركة، يتعين على هذا الشخص، بموجب نص المادة 715، « تسديد قيمة الأسهم بالتضامن مع المؤسسين، أو حسب الحالة مع أعضاء مجلس الإدارة، أو مجلس المديرين؛ ويعتبر هذا الشخص علاوة على ذلك، كأنه اكتب لحسابه الخاص. »

والشطر الثاني من المادة يصطدم بأوله؛ ذلك أنه من عدّ وكأنه اكتب لحسابه الخاص، يتعين عليه تسديد قيمة الأسهم من ذمته الخاصة، لا بالتضامن مع آخرين.

ويلاحظ كذلك، أنه ورد لفظ "اكتب" في نص المادة 715؛ والاكتتاب، كما سبق توضيحه، ذو معنى أخص من الشراء.

وقد أورد المشرع الجزائري استثناء على منع الشركة من شراء أسهمها، في حالة ما إذا كانت مقبولة في التسعيرة الرسمية لبورصة الأوراق المالية، بغرض تنظيم سعر الأسهم.

وعملياً، فإن هذا الإجراء مسموح به مرة واحدة؛ ورغم ذلك فقد تدخلت شركة رياض سطيف لشراء أسهمها مرات عديدة، بعد أخذ الإذن الكتابي من إدارة بورصة القيم المنقولة؛ ثم إن استمرار الاختلال بين العرض، والطلب على القيم المنقولة، جعلها تلجأ إلى إبرام عقد سيولة مع أحد الوسطاء، يتم بموجبه تكفل المؤسسة، بشراء الفائض من اختلال العرض، والطلب؛ وهذا تحت السقف الذي حدّدته الجمعية العامة لمجلس الإدارة، الذي لا يمكن تجاوزه.

إلا أن ثمة من يعترض على هذا الإجراء، بحجة إمكانية إساءة الشركة استخدام هذه الرخصة؛ كأن تدخل سوق الأوراق المالية، مشترياً لأسهمها، بقصد الإيحاء بمتانة مركزها المالي⁽²⁾.

(1) - العربي، الشركات التجارية، المرجع السابق، ص 279.

(2) - العربي، القانون التجاري - شركات الأموال -، المرجع السابق، ص 280.

2- القيد الوارد على تداول الأسهم العينية : بمقتضى المادة 808 من القانون التجاري الجزائري : «يعاقب بالحبس من ثلاثة أشهر إلى سنة، وبغرامة من 20000 إلى 200000 دج، أو بإحدى هاتين العقوبتين فقط، المؤسسون لشركة المساهمة، ورئيس مجلس إدارتها، والقائمون بإدارتها، ومديروها العامون، وكذلك أصحاب الأسهم، أو حاملوها، الذين تعاملوا عمدا في أسهم عينية لا يجوز التداول بها، قبل انقضاء الأجل.»

« والحكمة من هذا القيد، إجبار مقدّمي الحصص العينية على البقاء في الشركة، حتّى يتّضح مركزها المال؛ وحتّى لا يكون بيع الأسهم، وسيلة للإثراء غير المشروع، عن طريق المبالغة في تقدير الحصص العينية.»⁽¹⁾

ويلاحظ، أنّ تقدير الحصة العينية، قد حظي باهتمام بالغ من المشرّع الجزائري، ويدلّ على ذلك، الإجراءات بالغة التشديد المتّعين سلوكها، عند تعيين المندوبين المكلفين بتقديرها، وكذا عند أدانهم لمهامهم؛ ضف إلى ذلك العقوبات الصّارمة المقرّرة في حال الإخلال بها⁽²⁾.

غير أنّ المشرّع الجزائري من جانب آخر، تبعاً للمادة 808 ، لم يحدّد الأجل المقرّر قانوناً لحظر التصرف في هذه الأسهم؛ وهو في بعض التشريعات، كالإسباني، والإيطالي، محدد بانقضاء ستة أشهر؛ وهي الفترة المكرّسة لتقدير الحصص العينية من طرف المندوبين، وكذا المصادقة على هذا التقدير من طرف الإدارة، ومجلس المراقبة؛ وتظلّ الأسهم العينية في ظلّ هذه التشريعات، غير قابلة للتصرف، ولو بانقضاء الستّة أشهر، إلى حين الانتهاء من إجراءات التقدير والمصادقة عليه⁽³⁾.

(1) - صرحوه : يعقوب يوسف صرحوه، القيود الواردة على تداول الأسهم وأزمة سوق الأوراق المالية، لجنة الحقوق، (الكويت: جامعة الكويت، كلية الحقوق، ديسمبر 1983م)، ص7، ع4، ص77 . محرز، النظام القانوني لشركة المساهمة، المرجع السابق، ص79.

(2) - المادة 707 ، والمواد من 807-810، من القانون التجاري الجزائري.

(3) - Meyssan : Michel Meyssan, Les droits des actionnaires et des autres porteurs de titres dans les sociétés anonymes-étude de droit comparé-(édition CUIAS, 1962), p70.

وهو ما يرجح أن يأخذ به المشرع الجزائري.

وفي هذا السياق حدّد المشرع التونسي الأجل، بمضيّ عامين كاملين على تاريخ استكمال الشركة كيانها النهائي؛ وللتثبت من احترام هذا المنع، أجبر التشريع التونسي مديري الشركة على وضع طابع عليها، يدلّ على نوعها، وتاريخ تأسيس الشركة⁽¹⁾.

3- القيد الوارد على أسهم الضمان: قبل الشروع في شرح القيد الوارد على تداول أسهم الضمان، يجدر بالبحث، أن يشير إلى أنّه قد يفهم من أسهم الضمان، في التشريع الجزائري معنيين:

الأوّل : يطلق على الأسهم المكتتب فيها، أو المشتراة، إثر تقديم الشركة ضمانا لذلك، في شكل منح أموال، أو قروض؛ وهو ما حظرتّه المادة 715 مكرّر 60 ، تحت طائلة تطبيق العقوبات المنصوص عليها في المادة 811.

الثاني: وتطلق على الأسهم التي يمتلكها أعضاء مجلس الإدارة، حيث تنصّ المادة 619، على ضرورة تملك مجلس الإدارة لعدد من الأسهم، يمثل على الأقل 20% من رأس مال الشركة.

وكان الأوّل، أن ينفرد مصطلح أسهم الضمان بالمعنى الثاني دون الأوّل، كما هو معمول به في سائر التشريعات العربية.

ويحدّد القانون الأساسي العدد الأدنى من الأسهم، التي يحوزها كلّ قائم بالإدارة؛ وتخصّص هذه الأسهم بأكملها لضمان جميع أعمال التسيير، بما في ذلك الأعمال الخاصة بأحد القائمين بالإدارة؛ وهي غير قابلة للتصرف بصفة مطلقة؛ فالحظر وفقا لهذه المادة، يشمل كافة ضروب التصرف، بما في ذلك التداول.

⁽¹⁾ انجته التجارية، المرجع السابق، الفصل 57.

كما أن وجوب تملك أسهم الضمان، وحظر تداولها، حسب ما يبدو من نصّ الفقرة الثانية من المادة 619، يُعتبر شرطاً لصحة العضوية في مجلس الإدارة، واستمرارها، وإلاّ بطلت العضوية، وأصبح عضو مجلس الإدارة مستقلاً بقوة القانون، إذا لم يصحح وضعيته في أجل قدره ثلاثة أشهر.

ويشار إلى أن المشرع المصري، قد أردف لصحة العضوية، عنصراً آخر يتمثل في ضرورة إيداع هذه الأسهم، في خلال شهر من تاريخ التعيين لمجلس الإدارة، بأحد البنوك المكرّسة لهذا الغرض⁽¹⁾؛ وواضح أنه يقصد بهذا الإجراء، التثبت من احترام حظر تداول هذه الأسهم؛ وهو ما يرجى أن يأخذ به المشرع الجزائري.

والحكمة من هذا الحظر، ضمان حسن إدارة الشركة، وحماية المساهمين من تصرفات أعضاء مجلس الإدارة، التي قد تضرهم؛ وحماية للغير كدائني الشركة، في حالة رجوعهم بالتعويض، عن طريق رفع دعوى المسؤولية المدنية، ضدّ أعضاء مجلس الإدارة؛ نتيجة التصرفات الخاطئة التي قد يقترفها المجلس.

ولعلّ الغرض من تقديم حدّ أدنى من الأسهم من مجموع المجلس، وليس من كل عضو على حدة، كما جاء في المادة 619، أن الأضرار التي قد تُحقّق بالشركة، قد تبلغ درجة، بحيث لا تكفي الضمانات المقدّمة، لتغطية التعويض الذي قد يحكم به؛ سيّما أن مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة، لا تثار عامة، إلاّ عند تدهور أحوال الشركة⁽²⁾.

هذا، ولم يحدّد المشرع طبيعة هذه الأسهم؛ فمن الممكن أن تكون عينية، أو نقدية؛ ويفهم ضمناً، وجوب أن تكون اسمية، لتحقيق منع التداول.

⁽¹⁾ - العربي، القانون التجاري - شركات الأموال - ، المرجع السابق، ص 101.

⁽²⁾ - سرحد، المرجع السابق، ص 79.

وختاماً، تنص المادة 620، على أنه يجوز للقائم بالإدارة السابق، أو لذوي حقه، استرجاع حرية التصرف في أسهم الضمان، بمجرد مصادقة الجمعية العامة على حسابات الشركة المالية الأخيرة، والمتعلقة بإدارته.

ثانياً : قيود تداول الأسهم الاتفاقية.

القيد الاتفاقي كما تقدم، يكون بموجب شرط يتفق عليه المتعاقدون، بمقتضى النظام الأساسي للشركة؛ وهو ما يطلق عليه بعض شراح القانون الوضعي، في إطار النظرية العامة للالتزام، مصطلح "بنود العقد"، أو "تكاليفه العقد"، أو "الشروط المقترنة بالعقد"⁽¹⁾.

وقد أجاز المشرع الجزائري، تضمّن النظام الأساسي للشركة، لشرط الموافقة على التدليس، فما المقصود بشرط الموافقة؟ وهل أجازته التشريع الجزائري، على سبيل التمثيل، أم على سبيل الحصر؟

1- شرط الموافقة على التداول : تضمنت المادة 715 مكرّر 55 هذا الشرط، في نصّها، الذي ورد كآلآي : « يجوز عرض إحالة الأسهم للغير، بأيّ وجه كان، على الشركة للموافقة. بموجب شرط من شروط القانون الأساسي، مهما تكن طريقة النقل؛ ماعدا حالة الإرث. أو الإحالة؛ سواء لزوج، أو لأصل، أو لفرع.

ولا يمكن النص على هذا الشرط، إلّا إذا اكتسبت هذه الأسهم، بصفة استثنائية، الشكل الاسمي، بموجب القانون، أو القانون الأساسي.»

وجاءت المادة 715 مكرّر 56، مكّمة للمادة 715 مكرّر 55، كما يأتي : « وإذا لم قبل الشركة المحال إليها المقترح؛ يتعيّن على الهيئات المؤهلة في الشركة، في أجل شهرين ابتداء من تاريخ إبلاغ الرّفّض؛ إمّا العمل على أن يشتري الأسهم أحد المساهمين، أو الغير؛ وإمّا أن تشتريها

(1) السهوري : عبد الرزاق أحمد السهوري، الوسيط، دط، (مصر : القاهرة، دار النهضة العربية، 1968م)، 323.

شركة بموافقة المحيل، قصد تخفيض رأس المال. في حالة عدم الاتفاق على سعر الأسهم،
الجهة القضائية المختصة في هذا الشأن.»

فللشركة، بمقتضى المادة الأولى، حق الاعتراض على الشخص المتنازل إليه، عند إحالة
الأسهم للغير بأي وجه كان، والتداول أحد صور هذه الإحالة.

و"الغير" لفظ درج المشرع على استعماله، يريد به معنى، الغرباء على الشركة، وبذلك،
فشرط الموافقة على التداول، باطل في حالة جريان التداول بين المساهمين.

كما يلاحظ، أنّ المادة 715 مكرر 55 لم تعين الهيئة المنوط بها إعطاء الموافقة، مما يسوق إلى
فقدان حرية القانون الأساسي للشركة، في تعيين من تراه مناسبا لتوكلي هذا الدور؛ خلافا للمادة
141 من اللائحة التنفيذية للقانون المصري رقم 159 لسنة 1981 التي تفيد استحقاق مجلس الإدارة
في الاعتراض على الشخص المتنازل إليه.

ورغم أنّ صفة قابلية تداول السهم، تعدّ من النظام العام؛ إلّا أنّ شرط الموافقة، لا يعدّ
حرقاً له⁽¹⁾، إذا ما وضع قصد ضمان تسرّب الأسهم إلى أشخاص، يقتضي نشاط الشركة.
استبعادهم منها؛ كالأجانب، أو ذوي اتجاهات سياسية معينة، إذا كانت الشركة قائمة، لإصدار
حديقة ذات لون سياسي ما، على سبيل التمثيل، ونحو ذلك⁽²⁾؛ وهو ما دفع القانون الإنجليزي إلى
اقترح تنظيم المؤسسات الصغيرة، التي تتحفّظ على تسرّب أسهمها، إلى أشخاص غير مرغوب
فيهم، تحت شكل خاص، يشاكل إلى حدّ كبير شكل شركة المساهمة، مع التّخفيف في القواعد
العامة لها، وعدم اللجوء العلني إلى الادّخار العام للاكتتاب في أسهمها؛ وما يميّزها كذلك، بإباحة
موسعة في إدراج القيود الاتفاقية عموماً، وشرط الموافقة بصفة خاصة⁽³⁾.

⁽¹⁾ - Ripert, op.cit, p 904, N°1252.

⁽²⁾ العربي، الشركات التجارية، المرجع السابق، ص102.

⁽³⁾ - Meyssan, op.cit, p72.

ووجوب تقلص الشركة لمشتري آخر، غير الذي يقترحه المساهم، في حالة الاعتراض على تداول أسهمه، كما جاء في المادة 715 مكرر 56؛ يقصد به وجود مبرر قوي، ومؤسس لرفض المقترح، فلا تقيّد حرية تداول الأسهم بغير داع، بناء على الإرادة الحرة، والمطلقة للشركة.

ويلاحظ كذلك، أن المادة 715 مكرر 55، لم تعين الجزاء المترتب على الهيئة المكلفة بالموافقة، أو الاعتراض، في حالة عدم تقديمها لمشتري آخر؛ وهو ما يسوق إلى القول، بوجوب تعيين الهيئة المكلفة في التشريع الجزائري، ووجوب تعيين الجزاء، حماية لحق المساهم في تداول أسهمه.

وبطبيعة الحال، تقدم مشتري آخر يعني عرض سعر آخر، ففي حالة عدم الاتفاق على سعر الأسهم، تبت الجهة القضائية المختصة في هذا الشأن، وفقا للمادة السابقة.

والجهة القضائية بفرنسا تبت في تحديد سعر السهم الواحد، بما يوافق القيمة الحقيقية له، بناء على رأي خبير مختص⁽¹⁾.

والمفروض، أن تتغير إجراءات الموافقة على الاعتراض، في التشريع الجزائري، تبعا لكون الأسهم محلّ تداول مباشر، أو تداول بالبورصة عن طريق وسيط مؤهل لذلك؛ كما هو الحال في التشريع الفرنسي، ففي حالة التداول المباشر، تطلب الموافقة من المتنازل، عن طريق رسالة بالبريد المسجل، متضمنة لاسم، ولقب، وعنوان المتنازل إليه، وكذا عدد الأسهم المراد التنازل عنها، بالسعر المتفق عليه.

أما فيما يخصّ الأسهم المتداولة بالبورصة، فيكون طلب الموافقة، مرسلا إلى الشركة من الوسيط المشتري، الذي استلم الأسهم بصفة مؤقتة، فيرسل في طلبه كافة المعلومات عن المشتري.

⁽¹⁾ - Ripert .op.cit, p905, N°1253.

وفي حالة عدم الاتفاق على السعر، لا يحدّد سعر السّهم بناء على رأي خبير، كما هو الحال في التّداول المباشر، بما يوافق القيمة الحقيقية؛ وإنما يُقدّر السعر بناء على القيمة السّوقية للسّهم في البورصة، يوم إبلاغ الرّفص.

كما أنّ عبء تكاليف شراء الأسهم، وإعادة بيعها، بموجب شرط الموافقة، قد استجلب انتباه لجنة مراقبة عمليّات البورصة بفرنسا، لاحتمال نشوء نزاع في هذا الشأن؛ ولذلك كان من الأحسن، أن يُفصّل في هذا الأمر، في القانون الأساسي للشركة.

ومن جانب آخر، فإنّ دواعي السّرعة التي تقتضيها معاملات البورصة، توجب تقليص الأجل المقرّر للموافقة، أو الاعتراض⁽¹⁾.

وفي جميع الأحوال، فإنّ انقضاء الأجل دون الإجابة على الطّلب، يعني الموافقة على التّداول.

وفي الأخير، يثار استيضاح آخر عن مدى سريان تداول الأسهم إزاء الشركة، في حالة عدم تطبيق شرط الموافقة؛ وهو ما لم نجب عنه موادّ التشريع الجزائري.

ففي القضاء الإنجليزي، والإسباني، يبقى المتنازل عن الأسهم، هو المساهم الفعلي للشركة، ممّا يحرم المتنازل إليه من حقوقه؛ في حين أنّ القانون في الولايات المتحدة الأمريكية، يعدّ شرط الموافقة عقداً، لا يلزم سوى أطرافه، أي المساهمين، والشركة؛ فلا يتعلّق هذا الشرط الإتفاقي بالغير، وهو ما يخوّل للمتنازل إليه، المشتري للأسهم بانتهاك شرط الموافقة، كامل حقوقه؛ وذلك بإجبار الشركة على قيد التّداول بسجلاتها، المكرّسة لذلك⁽²⁾.

⁽¹⁾ - Ripert, op.cit, p : 909-911, N° : 1254 - N°1256.

⁽²⁾ - Meyssan, op. cit, P74.

والاستفسار الذي يتبادر إلى الذهن هو: هل القيد الإتفاقي، الذي أقره القانون الجزائري، كان على سبيل التمثيل، أم على سبيل الحصر؟

2- هل قرر شرط الموافقة على سبيل الحصر؟: الغالب أن يرد في التشريع ما يفيد إطلاق، أو كبح حرية نظام الشركة، في تضمّنه ما يراه مناسباً من القيود الاتفاقية، سواء عند التأسيس، أو بعده؛ وهو ما عبرت عنه المادة 139 من اللائحة التنفيذية للقانون المصري لسنة 1981م بقولها: «ومع هذا يجوز أن يتضمن نظام الشركة بعض القواعد المتعلقة بتنظيم تداول الأسهم، بشرط ألاّ تصل إلى حرمان المساهم من حقّ التنازل عن أسهمه؛ ولا يجوز إدراج هذه القواعد في نظام الشركة بعد تأسيسها، ما لم يتضمن النظام، الذي وافق عليه المؤسسون، النص على حقّ الجمعية العامة غير العادية في إدخال القيود، التي تراها على تداول الأسهم.»⁽¹⁾

في حين، لم يوجد نصّ في التشريع الجزائري، مؤدياً لهذا المعنى؛ مما يدعو إلى افتراض ورود القيد على سبيل الحصر.

غير أنّ شرط الموافقة من جانب، آخر يجعل شركة المساهمة تأخذ بالاعتبار الشخصي، الذي في الأصل تنفرد به شركات الأشخاص دون الأموال⁽²⁾؛ وهو ما جعل صحة هذا الشرط محلّ خلاف في كثير من الدول، حيث لا تزال الحلول القضائية لهذا المشكل يكتنفها الكثير من الغموض؛ مما دفع بعض التشريعات إلى بيان موقفها مسبقاً، حسماً لأيّ خلاف، وذلك بإقرار هذا الشرط؛ كما هو حال القانون في : ألمانيا، إيطاليا، إسبانيا، المكسيك، البرازيل، ليبيريا، فرنسا، بلجيكا، والبلاد الأنجلو سكسونية؛ أو حظره، كما فعل القانون الياباني⁽³⁾؛ وهو ما يسوق إلى القول، بأنّ المشرّع الجزائري ما ذكر هذا الشرط، إلّا لبيان موقفه من قضية احتدم بشأنها النقاش؛ وآته ربّما قد أطلق الحرية لنظام الشركة، في تضمّنه ما يراه مناسباً من قيود اتفاقية أخرى.

⁽¹⁾ العربي، الشركات التجارية، المرجع السابق، ص 280.

⁽²⁾ - Ripert . op.cit, p904.

⁽³⁾ - Meyssan, op.cit,p 70.

وإذا ما أريد محاولة الترحيح في هذه المسألة، فإنه من بين القواعد العامة لتفسير القواعد الاتفاقية، حسب "قوير" "Gower"، قاعدة أن الأصل حرية تداول الأسهم؛ وفي حالة الغموض، أو عدم الدقة، يُضَوَّب المعنى نحو الحرية دون التقييد⁽¹⁾.

وتطبيقا لهذه القاعدة، يُرجَّح احتمال أن شرط الموافقة، ورد على سبيل الحصر. بيد أن التشريع الجزائري عموما، يأخذ بمبدأ سلطان الإرادة العقدية؛ أي أن الإرادة حرة في اشتراط الشروط، لتحديد التزامات التعاقد، وآثاره المترتبة عليها؛ ويعبر عن ذلك، بقاعدة "العقد شريعة المتعاقدين"، تبعا للمادة 106 من القانون المدني الجزائري، التي تنص على أن "العقد شريعة المتعاقدين، فلا يجوز نقضه، ولا تعديله، إلا باتفاق الطرفين، أو للأسباب التي يقرّها القانون"؛ أي أنه قانون ملزم لكل من الطرفين المتعاقدين، فيما تقضي به بنوده، وشروطه؛ وفي حق الاشتراط كذلك، ورد في المواد : 116، 117، و118 من القانون المدني الجزائري، جواز أن يتعاقد الشخص باسمه على التزامات، يشترطها لمصلحة الغير.

وهو ما يسوق إلى القول، بأن القيود الاتفاقية، واردة على سبيل التمثيل؛ ومع ذلك، يبقى احتمال الحصر واردا، كما تقدّم توضيحه؛ ولذلك كان لزاما، تضمّن التشريع الجزائري، نصّا فاصلا في هذه المسألة.

⁽¹⁾-Gower : L.C.B Gower, Modern company law, 2nd ed, 1957, p : 360 - 364.

المبحث الثاني:

الأحكام العامة لتداول الأسهم في الفقه الإسلامي.

سيحاول هذا المبحث بيان الأحكام العامة لتداول الأسهم في الفقه الإسلامي، من خلال التعرض لآراء الفقهاء في حكم تداول الأسهم، في مطلب أول، ثم التعرض لحكم القيود الواردة على تداول الأسهم في الفقه الإسلامي، في مطلب ثان، وذلك وفقا للخطة الآتية :

المطلب الأول : حكم تداول الأسهم في الفقه الإسلامي.

المطلب الثاني : حكم قيود تداول الأسهم في الفقه الإسلامي.

المطلب الأول :

حكم تداول الأسهم في الفقه الإسلامي.

قبل الشروع في مناقشة مشروعية تداول الأسهم، بمعنى انتقال ملكيتها عن طريق البيع، كما تقدم آنفاً؛ يذكر أن البيع الموافق لمبادئ الشريعة الإسلامية، مباح⁽¹⁾؛ كما هو مقرر في أدلة نقلية كثيرة، منها : قوله تعالى: (الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقْوَمُونَ إِلَّا أَعْمًا يَغْوَوْنَ الَّذِينَ يَتَّخِذُونَ الْقِبْلَانِ مِنَ الْمَمَرِ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ لَا يَعْلَمْ فَاُولَئِكَ أَرْسَلْنَا فِي النَّارِ مِنْ قَبْلُ مِنْهُمْ خَالِدِينَ)⁽²⁾.

وقد سنن رسول الله صلى الله عليه وسلم : أي الكسب أطيب؟ قال: «عمل الرجل بيده، وكل بيع مبرور»⁽³⁾.

وقد انشطر الفقهاء إلى فريقين، في مسألة مشروعية تداول الأسهم؛ فنحى الفريق الأول إلى عدم جوازه؛ بينما ذهب الفريق الثاني، إلى أن تداول الأسهم، أمر جائز في الفقه الإسلامي؛ وفيما يأتي بيان كل رأي.

(1) - أنظر : ابن عرفة : أبو عبد الله محمد بن عرفة، الحدود مع شرحه لأبي عبد الله محمد الأنصاري، ط 1، (تونس : دن، 1820م)، ص 232. الشلبي : شهاب الدين أحمد الشلبي، حاشية تبين الحقائق شرح كثر الدقائق، مطبوع بهامش تبين الحقائق، دط، (لبنان : بيروت، دار المعرفة للطباعة والنشر، دت)، 6/4. البهوتي، المصدر السابق، 39/2. الشوكاني : محمد بن علي الشوكاني، فتح القدير الجامع بين الرواية والدراية من علم التفسير، دط، (لبنان : بيروت، دار المعرفة للطباعة والنشر، دت)، 454/5.

(2) - سورة البقرة، الآية: 275.

(3) - ابن حنبل، المصدر السابق، 466/3، رقم 15874. البيهقي : أحمد بن الحسين بن عني بن موسى أبو بكر البيهقي. سنن البيهقي الكبرى، تحقيق : محمد عبد القادر عطا، دط، (السعودية : مكة المكرمة، مكتبة دار الباز، 1994م)، 263 5. كتاب البيوع، باب إباحة التجار، رقم 10177.

أولاً : القول بتعريضه تداول الأسهم .

ثمة من المعاصرين^(١) من رأى عدم جواز تداول الأسهم؛ وفيما يأتي استعراض الحجج، التي استندت عليها وجهة نظرهم، والرد عليها تباعاً :

1- الجهالة : الأصل في البيع أن يعلم المشتري ما اشتراه معرفة تفصيلية، بيد أن مشتري الأسهم يجهل حقيقة محتواها، وهو ما ينطوي على معنى الغرر، والجهالة^(٢)؛ كما يتبدى ذلك بشكل واضح، في اختلاف قيمتها السوقية، ارتفاعاً، وهبوطاً^(٣).

- إن الجهالة المبطلّة للعقد، والمانعة من صحته هي الجهالة الفاحشة، المفضية إلى النزاع؛ أما اليسيرة فمغتفرة^(٤). جاء في الفروق : «الغرر والجهالة ثلاثة أقسام : كثير ممتنع إجماعاً، كالطير في الهواء؛ وقليل جائز، كأساس الدار؛ ومتوسط، اختلف فيه»^(٥)؛ ومن قواعد الشريعة الإسلامية، تحصيل أعظم المصلحتين، بتفويت أدناهما؛ ودفع أعظم الفسادين، بالتزام أدناهما^(٦)؛ وليس ثمة جهالة فاحشة في بيع الأسهم؛ إذ أن كثيراً من المعلومات المؤثرة في المركز المالي للشركة تنشر دورياً، فتتيح للمشتري معرفة كافية، وإن لم تكن تفصيلية^(٧)؛ ثم إن التقلب الطبيعي لأسعار الأسهم، لا شيء فيه، بل إنه أقرب إلى ميزان العدالة؛ بيد أن التقلب المفتعل جراء عمليات احتكار للأوراق المالية، والعمليات الصورية، ونحوها، يجعل التداول مشوباً بأمور غير جائزة شرعاً^(٨).

(١) - أنظر : النباهي، المرجع السابق، ص 136.

(٢) - فياض، المرجع السابق، ص 196.

(٣) - أحمد محي الدين، المرجع السابق، ص 185.

(٤) - داعي، المرجع السابق، ص 91.

(٥) - القرائي : شهاب الدين محمد بن إدريس القرائي، الفروق، دط، (لبنان : بيروت، عالم الكتب، دت)، 265/3.

(٦) - ابن تيمية، مجموع الفتاوى، المصدر السابق، 227/29.

(٧) - فياض، المرجع السابق، ص 197.

(٨) - أحمد محي الدين، المرجع السابق، ص 187.

2- عدم مراعاة قواعد الصّرف : إنّ تداول الأسهم بالبيع، والشراء يعني، بيع جزء من الأصول، وجزء من التّقود؛ ولا يصحّ ذلك، إذا ما خُرِقت قواعد الصّرف؛ إذ يلزم تطبيق قواعد التّماتل، والتّقابض في المجلس بين الجنس الواحد؛ والتّقابض فيه، عند اختلاف الجنس⁽¹⁾.

- إنّ ماهية السّهم تنصرف أساسا إلى الموجودات العينية للشركة؛ وأمّا التّقود فيأتي تضمّن الأسهم لها، تبعا غير مقصود؛ ويُغتفر في التابع ما لا يُغتفر في الأصل. ومع ذلك فتصدق هذه الملحوظة على التعامل في الأسهم، قبل تكوين أصول الشركة، أو في حالة مزاولة الشركة لأعمال الصّيرفة⁽²⁾.

3- بيع الدين بالدين : إنّ السّهم قد يمثّل في جزء منه ديناً للشركة، وحينئذ لا يسوغ بيعه بشئ موحّل؛ ذلك أن إجماع الفقهاء، قائم على تحريم بيع الدين بالدين⁽³⁾.

- إنّ تضمّن السّهم معنى الدين، يأتي تبعا غير مقصود؛ وكما تقدّم سالفاً، فإنّه يغتفر في التابع، ما لا يغتفر في الأصل⁽⁴⁾.

4- انقضاء الشركة بانسحاب أحد الشركاء : قد يقول قائل، أن الفقهاء قد نصّوا على انقضاء الشركة، بانسحاب أحد الشركاء؛ ذلك أن الشركة قامت على معرفة الشركاء، وثقة بعضهم ببعض؛ كما جاء في الفتاوى الهندية : «إذ انسحب أحد الشركاء من الشركة، انتهت الشركة؛ ويجب أن يعلن سائر الشركاء بانسحابه، بأيّ طريقة تشعرهم بذلك؛ سواء أكان ذلك

(1) - داغي، المرجع السابق، ص 92.

(2) - فواض، المرجع السابق، ص 198.

(3) - الكاساني، المصدر السابق، 231 5. ابن رشد، المصدر السابق، 242/2. الرملي : شمس الدين محمد بن أبي العباس الرملي، نهاية المحتاج إلى شرح المهاج، في الفقه على مذهب الإمام الشافعي، دط، (مصر : مطبعة مصطفى الباني الحلي، 1967م)، 454/3. ابن قدامة، المصدر السابق، 186/4.

(4) - داغي، المرجع السابق، ص 198.

مشافهة، أم كتابة، أم غيرها؛ فإذا لم يعلم الشركاء، لا تنقضي الشركة⁽¹⁾؛ وهو ما تفيدته المادة 440 من القانون المدني الجزائري، التي جاء نصّها كالآتي: «تنتهي الشركة بانسحاب أحد الشركاء، إذا كانت مدتها غير معينة، شرط أن يعلن الشريك سلفاً، عن إرادته في الانسحاب، قبل حصوله إلى جميع الشركاء؛ وأن لا يكون صادراً عن غش، أو في وقت غير لائق؛ وتنتهي الشركة أيضاً بإجماع الشركاء على حلّها».

- إن الشركاء قد أقرّوا نظام الشركة، المتضمّن جواز انسحاب أحد الشركاء، ببيع حصّته، وإدخال شركاء جدد، وعدم اشتراطه معرفة الشركاء بعضهم بعضاً⁽²⁾؛ والتراضي أصل في العقود، ومنها الشركات، وذلك مقررّ في قوله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ﴾⁽³⁾.

ثانياً : جواز تداول الأسهم.

وأما مجيزوا تداول الأسهم، فلقد اعتضدت وجهة نظرهم، بجملة من المبررات؛ مؤسّسة على تطبيقات عملية، تضارع بيع الأسهم، أجازها الفقهاء؛ وهي على التوالي :

1- جواز المخارجة: فخرج المساهم من الشركة بسهمه، يأخذ حكم خروج الوارث من الشركة بسهمه؛ لمشاكلته إياه⁽⁴⁾.

2- جواز بيع السهم من الغنيمة: ومن التطبيقات العملية كذلك، جواز بيع السهم من الغنيمة⁽¹⁾. جاء في المجموع: «ومنها بيع أحد الغانمين نصيبه من الغنيمة، على الإشاعة قبل القبض؛ وهو صحيح إذا كان معلوماً، وحكمنا بثبوت الملك في الغنيمة»⁽²⁾.

(1)- نظام، المصدر السابق، 236/2.

(2)- الخياط، الشرّكات في الشريعة الإسلامية، المرجع السابق، 216/2.

(3)- سورة النساء، الآية: 29.

(4)- أحمد محي الدين، المرجع السابق، ص 189.

ولا أتفق مع تشبيه بيع الأسهم بالمخارحة، أو بيع السّهم من الغنيمة؛ ذلك أنّ السّهم في الغنيمة، أو في التّركة، داخل في نطاق مفهوم السّهم في الفقه الإسلامي؛ حسبما يتبدّى من تعريف الكاساني، الذي لا يختلف كثيراً عن تعريفه اللّغوي؛ بيد أنّه يفتقر جوهرية عن تعريفه في القانون، وكذا في الفقه الإسلامي المعاصر، حتّى فيما ورد عن هؤلاء المشبّهين أنفسهم.

وحسب ما تقدّم، فإنّ الآراء قد تراوحت بين مؤيّد، ومعارض لمشروعية تداول الأسهم؛ ويظهر أنّ مدار الاختلاف، يعزى إلى اختلافهم، في تحديد محلّ العقد في تداول الأسهم.

وكان الفيصل في ذلك، قرار مجمع الفقه الإسلامي، في دورة مؤتمره السابع بجدة في 1412/11/12-08 هـ الموافق لـ 1992/05/4-9م، إذ جاء فيه ما نصّه: «يجوز بيع السّهم أو رهنه، مع مراعاة ما يقضي به نظام الشّركة... وإنّ محلّ التعاقد عليه في بيع السّهم هو الحصة الشّائعة من أصول الشّركة، وشهادة السّهم عبارة عن وثيقة للحقّ في تلك الحصة... ويجوز بيع السّهم، أو رهنه، مع مراعاة ما يقضي به نظام الشّركة، كما لو تضمّن النظام تسويغ البيع مطلقاً، أو مشروطاً بمراعاة أولوية المساهمين القدامى في الشّراء»⁽¹⁾.

فعملية التّداول، بمقتضى هذا القرار، تنصرف إلى الحقّ في الحصة الشّائعة من أصول الشّركة، ولا تنصرف إلى الورقة المالية ذاتها؛ إذ أنّها بوضعها المجرّد، ليست لها قيمة مالية؛ فهي لا تعتبر أثماناً، ولا من جنس الأثمان؛ لأنّ الثّمنية إنّما تكون للذهب، والفضّة، والدّراهم، والدّنانير المتخذة منها؛ ويلحق بهما التّقود، والفلوس الرّائجة، لأنّها أثمان المبيعات⁽²⁾.

(1) - فياض، المرجع السّابق، ص 52.

(2) - النووي: أبو زكريا يحيى بن شرف الدين، المجموع شرح المنهاج، د ط، (دب: دار الفكر، دت)، 312/9-313.

(3) - قرار مجلس مجمع الفقه الإسلامي، رقم 7/1/65، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، المرجع السّابق، 1992م، ع 7، 1، 712.

(4) - فياض، المرجع السّابق، ص 195.

وأما عن أصول الشركة، فثمة من يفسرها بأنها الموجودات العينية للشركة⁽¹⁾؛ ويرى آخرون بأنها «جملة الأصول بينودها المختلفة، من أصول مادية، ومعنوية، وحقوق لدى الغير، مطروحا من ذلك صافي التزامات الشركة للغير»⁽²⁾.

ويرى البحث أن هذا التفسير الأخير، هو المقصود من نص قرار مجمع الفقه الإسلامي؛ لأنه الأقرب إلى ماهية السهم.

وفي هذا الصدد، تثار مسألة حواز بيع الحقوق المعنوية، المترتبة عن امتلاك السهم؛ فمسألة حواز بيع الحقوق عموما، تختلف بشأنها الفقهاء، تبعا لاختلافهم أساسا في تعريفهم للمال، الذي يعدّ شرطا في صحة المبيع.

فقد ذهب الحنفية إلى أنه مادام البيع مبادلة مال بمال، يلزم أن يكون كلّ من العوضين عينا؛ ولا يصحّ أن يكونا أحدهما منفعة، أو حقّا اعتباريا⁽³⁾؛ بينما المال عند الجمهور، ما له قيمة يباع بها، أو ما فيه منفعة مباحة لغير ضرورة؛ وهذا يعني أنّ المالية تشمل الأعيان، والحقوق الاعتبارية، والمنافع⁽⁴⁾.

وهناك من يرى، أنّ هذا الكلام إغراق في اللفظية؛ وما ذكره الجمهور، منسجم مع واقع اعتبار العرف، واتّجاه الشرع؛ فيضع تعريفا للمال هذا نصّه: «ما له قيمة مادية معتبرة شرعا،

(1) - قياض، المرجع السابق، ص 193.

(2) - وهبة الزحيلي، السوق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، المرجع السابق، ع 6، 1322/2. محمد : إسماعيل حسن محمد، تطوير سوق مالي إسلامي، نخوت مختارة من المؤتمر العام للبنوك الإسلامية المنعقدة باسطنبول، تركيا في الفترة من 18 إلى 21 أكتوبر 1986م، ط 1، (مصر : القاهرة، الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية، 1987م)، ص 50.

(3) - ابن عابدين، المصادر السابق، 4-501-502.

(4) - الخطّاب، المصادر السابق، 224/4. السريبي، المصادر السابق، 2-3-4. البهوتي، المصادر السابق، ص 140.

ويقبل المعاوضة»⁽¹⁾؛ ويستنتج من هذا التعريف، أنه مادام للحقوق قيمة مادية، فهي تعدّ مالا، وبذلك يصحّ بيعها.

وأما عن بيع المشاع، فقد حاء في الفتاوى، ما نصّه: «يجوز بيع المشاع باتفاق المسلمين، كما مضت بذلك سنة رسول الله صلى الله عليه وسلم»⁽²⁾.

وقد اشترط الفقهاء لجواز بيع المشاع، أن يكون مقدّرا من جملة معلومة، حاء في المجموع: «إذا باعه نصف هذه الصبرة، أو ثلثها، أو ربعها، أو عشرها، أو غير ذلك من أجزائها المعلومة، أو باعها إلا نصفها أو ربعها أو غير ذلك من أجزائها المعلومة، صحّ البيع بلا خلاف»⁽³⁾؛ وهو ما يتحقّق في بيع السّهم، كما سبق بيانه، عند شرح مختلف قيمه.

ويشار بشأن زكاة الأسهم في الشّركات، أن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره الرابع بجدة، في المملكة العربية السّعودية، من 18 إلى 23 جمادى الثانية 1407هـ، الموافق لـ 6-11 فبراير 1980م، قد قرّر ما يأتي: ⁽⁴⁾

"أولا : تجب زكاة الأسهم على أصحابها، وتخرجها إدارة الشّركة نيابة عنهم إذا نصّ في نظامها الأساسي على ذلك، أو صدر به قرار من الجمعية العمومية، أو كان قانون الدّولة يلزم الشّركات بإخراج الزّكاة، أو حصل تفويض من صاحب الأسهم لإخراج إدارة الشّركة زكاة أسهمه.

(1) - البوطي : محمد توفيق رمضان البوطي، البيوع الشائعة وأثر ضوابط المبيع على شرعيتها، ط1، (سوريا : دمشق، دار الفكر، 1998م)، ص203.

(2) - ابن تيمية، مجموع الفتاوى، المصدر السّابق، 233/29.

(3) - النووي، المصدر السّابق، 312:8.

(4) - قرار رقم (3) د88/08/4 بشأن زكاة الأسهم في الشّركات، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، المراجع السّابق، 1988م، ع4، ج1، ص882.

ثانيا : تخرج إدارة الشركة زكاة الأسهم، كما يخرج الشخص الطبيعي زكاة أمواله، بمعنى أن تعتبر جميع أموال المساهمين بمثابة أموال شخص واحد وتفرض عليها الزكاة بهذا الاعتبار، من حيث نوع المال الذي تجب فيه الزكاة، ومن حيث النصاب، ومن حيث المقدار الذي يؤخذ، وغير ذلك مما يراعى في زكاة الشخص الطبيعي؛ وذلك أخذا بمبدأ الخلطة عند من عممه من الفقهاء في جميع الأموال؛ ويُطرح نصيب الأسهم التي لا تجب فيها الزكاة، ومنها أسهم الخزنة العامة، وأسهم الوقف الخيري، وأسهم الجهات الخيرية، وكذلك أسهم غير المسلمين.

ثالثا : إذا لم تترك الشركة أموالها لأي سبب من الأسباب، فالواجب على المساهمين زكاة أسهمهم، فإذا استطاع المساهم أن يعرف من حسابات الشركة، ما يخص أسهمه من الزكاة لو زكت الشركة أموالها على النحو المشار إليه، زكى أسهمه على هذا الاعتبار، لأنه الأصل في كيفية زكاة الأسهم.

وإن لم يستطع المساهم معرفة ذلك :

فإن كان ساهم في الشركة بقصد الاستفادة من ريع الأسهم السنوي، وليس بقصد التجارة، لأنه يركبها زكاة المستغلات، وتمشيا مع ما قرره مجمع الفقه الإسلامي في دورته الثانية بالنسبة لزكاة العقارات والأراضي المأجورة غير الزراعية، فإن صاحب هذه الأسهم، لا زكاة عليه في أصل السهم، وإنما تجب الزكاة في الربيع، وهي ربع العشر بعد دوران الحول من يوم قبض الربيع، مع اعتبار توافر شروط الزكاة وانتفاء الموانع.

وإن كان المساهم قد اقتنى الأسهم بقصد التجارة، زكاها زكاة عروض التجارة، فإذا جاء حول زكاته، وهي في ملكه، زكى قيمتها السوقية؛ وإذا لم يكن لها سوق، زكى قيمتها بتقويم أهل الخبرة فيخرج ربع العشر 2.5% من تلك القيمة، ومن الربح إذا كان للأسهم ربح.

رابعا : إذا باع المساهم أسهمه في أثناء الحول، ضم ثمنها إلى ماله، وزكاه معه عندما يجيء حول زكاته؛ أما المشتري فيزكى الأسهم التي اشتراها على النحو السابق.

المطلب الثاني :

حكم قيود تداول الأسهم في الفقه الإسلامي.

من الآراء التي صادفت البحث بشأن حكم قيود تداول الأسهم⁽¹⁾، من تذهب إلى أن القيود التي تمنع مالك السهم من التصرف فيه، بصورة مطلقة غير سائغة؛ ويختلف الأمر إذا كان المنع نسبياً، كأن يكون لمدة محددة، أو لأشخاص محددين، فتجوز القيود القانونية طالما قصد منها تحقيق مصلحة للشركة، و مجموع الشركاء؛ والقيود الاتفاقية كذلك، لا تأبأها قواعد الشريعة؛ بناء على أن «العقد شريعة المتعاقدين»، استناداً إلى قوله صلى الله عليه وسلم: «المسلمون عند شروطهم فيما أحل»⁽²⁾.

بيد أن البحث، يرى أن هذه المسألة بحاجة إلى مزيد من التفصيل؛ وتلك هي غاية هذا المطلب، الذي سيتناول مشروعية قيود تداول الأسهم القانونية، ثم يتطرق إلى مشروعية قيوده الاتفاقية.

أولاً: حكم قيود تداول الأسهم القانونية في الفقه الإسلامي.

أرى من وجهة نظر خاصة أن القيود القانونية الواردة على تداول الأسهم، سائغة، طالما قصد بها تحصيل مصلحة للشركة، ومجموع الشركاء؛ أو قصد بها دفع مفسدة، تطبيقاً لمبدأ عدم التعسف في استعمال الحق؛ الذي له علاقة وثيقة بأصل النظر في مآلات الأفعال. "وحقيقة هذا الأصل، أن الحكم على فعل من أفعال المكلفين يكون بالنظر إلى ما يؤول إليه ذلك الفعل؛ فإذا

(1) - فياض، المرجع السابق، ص 203. أحمد محيي الدين، المرجع السابق، ص 191.

(2) - رواه البيهقي في سننه المصدر السابق، 79/6. كتاب الشركة، باب الشرط في الشركة وغيرها، رقم 11212.

الطبراني: سليمان بن أحمد بن أيوب أبو القاسم الطبراني، تحقيق: حمدي بن عبد الحميد السبهي، ط2، (الموصل: مكتبة العبيد والحكم، 1983م)، 275/4، رقم 4404.

أدّى الفعل منها إلى مصلحة معتبرة شرعاً، كان حائزاً، وإذا أدّى إلى مفسدة لمن عجزها الشرع كان غير جائز⁽¹⁾. فهذا الأصل لا يجعل "مسألة الباعث" أساساً للحكم على الفعل، بل العبرة فيه "بالمال"⁽²⁾.

ووجه ارتباط "مبدأ عدم التعسف في استعمال الحق"، بأصل "التنظر في سآلات الأفعال"، أن صاحب الحق له مطلق الحرية في ممارسة حقه؛ فإذا أفضت إلى إلحاق الأذى بغيره، صار متعسفاً باستعماله لحقه؛ فيتدخل الشرع لمنع من ذلك، بناء على النظر في مآل تصرفه، ونتيجته؛ بغض النظر عن مشروعية التصرف في حد ذاته، والباعث عليه⁽³⁾.

وتأسيساً على ما سبق، فإن القيود القانونية الواردة على تداول الأسهم، تعد من قبيل منع التعسف في استعمال حق التصرف في ملكيتها؛ فالتداول تصرف قانوني في ملكية الأسهم؛ وهو مقيد، تبعاً لضابط عدم التعسف في استعمال الحق، بعدم أيولة آثاره إلى ما يلحق الضرر بالغير.

وقد روى أبو داود⁽⁴⁾ عن سمرة بن جندب⁽⁵⁾، أنه كانت له عضد من نخل، في حائط رجل من الأنصار، قال: ومع الرجل أهله، قال: فكان سمرة يدخل إلى نخله فيتأذى به، ويشق عليه.

(1) - الشاطبي، الموافقات في أصول الشريعة، تحقيق: عبد الله دراز، دط، (لبنان، بيروت: دار المعرفة، دت)، 194/4. القرافي، المصدر السابق، 32/2. ابن قيم، إعلام الموقعين عن رب العالمين، المصدر السابق، 147/3.

(2) - الدبري: فتحي الدبري، نظرية التعسف في استعمال الحق في الفقه الإسلامي، ط2، (لبنان: بيروت، مؤسسة الرسالة للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن: عمان، دار الشير للنشر والتوزيع، 1998م)، ص179 وما بعدها.

(3) - المرجع نفسه، ص11-12.

(4) - أبو داود: هو سليمان بن الأشعث بن شداد السجستاني، صاحب السنن، قال ابن حبان: هو أحد أئمة الدنيا فقهياً وعنده حفظاً وسكاً وإتقاناً، جمع مصنف وروى عن السنن، توفي سنة 275هـ بالبصرة. (انظر: الذهبي، تذكرة الحفاظ، 591/2). ابن حجر العسقلاني، تقريب التهذيب، مصدر سابق، (321/1).

(5) - سمرة بن جندب: هو سمرة بن جندب بن هلال بن حريج بن مرة بن حرب بن عمرو بن عامر بن حنشل بن لؤي بن فزاره الفزاري، يكنى أبا سيمان، صحابي، نشأ في المدينة وبزل البصرة، فكان رباً يستحمه عبيها إذا سار إلى الكوفة. كان شديد على الخوارج، فكانوا يطعمون عه، وكان الحسن وابن سيرين يشاك عه، روى عنه أبو رجاء العطاردي والشمعي وابن أبي ليلى وأخرون، أما وفاته فقل أن توفي سنة 58هـ وقبل سنة 59هـ وقبل في أول سنة 60هـ. (انظر: ابن حجر العسقلاني، الإصابة في تمييز الصحابة، ط1، (مصر: مكتبة الكليات الأزهرية، 1390هـ-1970م)، (4/257)، رفعه).

فأتى النبي صلى الله عليه وسلم فذكر ذلك له؛ فطلب إليه النبي صلى الله عليه وسلم أن يبيعه فأبى؛ فطلب إليه أن يباذله، فأبى، قال: «هيه له وذلك كذا وكذا»، أمراً رغبة فيه فأبى، فقال: «أنت مضار»، فقال رسول الله صلى الله عليه وسلم: «أذهب فاقلع نخله»⁽¹⁾.

ومما يستفاد من هذا الحديث، أنه لا يسوغ لصاحب الملكية عموماً أن يتعسف في استعماله؛ وعملاً بالقياس، لا يجوز لصاحب السهم أن يتعسف في استعمال حقه في التصرف به ولذلك لا مانع من وضع قيود قانونية، على هذا التصرف.

ثانياً: حكم قيود تداول الأسهم الاتفاقية في الفقه الإسلامي.

إن قيد الاتفاقية الوارد على تداول الأسهم، هو من قبيل شرط منع التصرف في الفقه الإسلامي؛ وأما موقف الفقهاء من هذا الشرط، فقد تعلق بموقفهم من الشروط الجعلية، أي ما يشترطه أحد المتعاقدين على الآخر في عقد البيع⁽²⁾؛ وهذه الشروط ليست لازمة أساساً بمقتضى العقد المبرم، ولكن الاشتراط جعلها لازمة.

و للفقهاء الشرعيين، رأيان في حرية الاشتراط في العقود :

رأي أول، للظاهرية، وهم القائلون بأن الأصل في العقود المنع، قالوا : إن الأصل في الشروط المنع، فكل شرط لم يقره الشرع في القراءان، أو السنة، باطل.

3468. ابن سعد، الطبقات الكبرى، دراسة وتحقيق: محمد عبد القادر عطاء، ط1، (بيروت: لبنان، دار الكتب العلمية 1410هـ-1990م)، (6/108).

⁽¹⁾ -أرواه أبو داود في سننه، المصادر السابق، 315/3. كتاب الأفضية، باب: أبواب القضاء، رقم الحديث: 3630. البيهقي المصدر السابق، 157/6، باب: أحكام القضاة، باب: ما قضى فيما بين الناس مما في صلاحه ودفع الضرر عنهم، رقم 11663.

⁽²⁾ - البيهقي: مضمون من يوافق، المخرج: انتهى الإرادات، ط1، (المعونة: طبع ونشر إدارة البحوث الإسلامية والافتاء والبحوث والإرشاد، دت)، 105/4.

ورأي ثاني، لسائر الفقهاء الآخرين، يذهب إلى أن الأصل في العقود، والشروط، الإباحة؛ غير أنهم قيدوا هذه الإباحة، واحتلفوا في مدى التقيد.

ويذكر أن مذهب الحنابلة، أوسع المذاهب في الأخذ بحرية الاشتراط؛ إذ يقول بن تيسية "الأصل في العقود، والشروط، الجواز، والصحة؛ ولا يحرم منها، ويطل، إلا ما دّن الشرع على تحريمه، وإبطاله نصاً، أو قياساً عند من يقوم به؛ وأصول أحمد المنصوصة عنه، أكثرها يجري على هذا القول، ومالك قريب منه، لكن أحمد أكثر تصحيحاً للشروط، فليس في الفقهاء الأربعة أكد تصحيحاً للشروط منه." (1)

وفيما يأتي استعراض لأراء الفقهاء في مشروعية الشروط الجعلية عموماً، لأنه وكما سبق نعتمل ورود شرط الموافقة، على سبيل التمثيل.

1- الأصل في الشروط والعقود الحظر والبطان : ويرى أصحاب هذا الرأي، أن الأصل في الشروط، والعقود، هو الحظر، والمنع؛ حتى يقوم الدليل الشرعي على الصحة، والجواز؛ فمشر هذه الشروط، تكون باطلة، لا يجب الوفاء بها؛ وقد استدّلوا بحديث رسول الله صلى الله عليه وسلم: "كل شرط ليس في كتاب الله فهو باطل" (2)؛ ويقولون تعالى: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ) (3)، كما جاء في المحلى، في هذا الشأن، ما نصّه كالآتي: "أما أمر الله بالوفاء بالعقود، فلا يختلف اثنان في أنه ليس على عمومه، ولا على ظاهره؛ وقد جاء في القرآن بأن

(1) - ابن تيمية، مجموع الفتاوى، المصدر السابق، 132/29.

(2) - رواه البخاري في صحيحه، البخاري: محمد بن إسماعيل أبو عبد الله البخاري الجعفي، صحيح البخاري، تحقيق مصطفى ديب البغا، ط3، (لبنان: بيروت، دار ابن كثير، 1987م)، 174/1، أبواب المساجد، باب ذكر البيع والشراء على المنبر في المسجد، رقم 444. ورواه مسلم في صحيحه، عن عائشة بلفظ: "ما بال أقوام يشترطون شروطاً ليست في كتاب الله، ما كان من شرط ليس في كتاب الله، فهو باطل، ولو كان مائة شرط، كتاب الله أحقّ، وشرط الله أوثق"، مسلم بن الحجاج أبو الحسين القشيري النيسابوري، صحيح مسلم، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، دط. (لبنان: بيروت، إحياء التراث العربي، دت)، 114/2، كتاب العتق، باب إتمام الوفاء لمن أعتق، رقم 1504.

(3) - سورة المائدة: من الآية 1.

تجنب نواهي الله تعالى، ومعاصيه؛ فمن عقد على معصية، فحرام عليه الوفاء بها، فإذا لاشك : هذا، فقد صح أن كل شرط ليس في كتاب الله تعالى، فهو باطل؛ والباطل محرم، فكل محرم لا يجوز الوفاء به، وكذلك قوله تعالى : "أوفوا بعهد الله إذا عاهدتم"، فلا يعلم ما هو عهد الله، إلا بنص وارد فيه، وقد علمنا أن كل عهد، نهي الله عنه، فليس هو عهد الله تعالى، بل هو عهد الشيطان. فلا يحل الوفاء به، وقد نص رسول الله صلى الله عليه وسلم، على أن كل شرط ليس في كتاب الله، فهو باطل لا يحل الوفاء به." (1)

وينجأ أصحاب هذا الرأي، بأن الاستدلال بحديث "كل شرط ليس في كتاب الله، فهو باطل"، لا محل له؛ ذلك أنه خاص بالشروط المخالفة للشرع؛ فاشتراط الولاء باطل لا يصح، لأن الولاء نظير النسب، فكما لا يجوز الانتقال عن النسب، كذلك يحرم الانتقال عن المنعم بالإعتاق (2)؛ كما أن المفسرين، والمحدثين، متفقون على أن الآيات الخاصة بوجوب الوفاء بالشروط، والعقود على عمومها، وظاهرها؛ حتى ثبت الدليل الخاص. (3)

2- الأصل في الشروط والعقود الإباحة: فيما يأتي استعراض آراء القائلين بأن الأصل في العقود، والشروط، الإباحة؛ بشيء من التفصيل، على النحو الآتي :

فالشرط عند الحنفية، أقسام ثلاث (4) : شرط صحيح، شرط فاسد، وشرط باطل.

فالشرط الصحيح، ما كان موافقا لمقتضى العقد؛ كأن يشترط المشتري تسليم المبيع، أو تملكه؛ أو كان شرطا مؤكداً لمقتضى العقد، كأن

(1) - ابن حزم : أبو محمد علي بن أحمد الأندلسي، المحلى، تحقيق : أحمد محمد شاكر، دط، (مصر : ضلع الميرية، دت).

(2) - ابن نيمية، مجموع الفتاوى، المصدر السابق، 163/29 - 165.

(3) - ابن العربي، المصدر السابق، 527/2.

(4) - السرخسي، المصدر السابق، 13/3 - 18. الكاساني، المصدر السابق، 168/5 - 172.

يشترط البائع تقديم كفيل، أو رهن معينين بالثمن عند تأجيله للمستقبل، أو كان شرطاً جاء به الشرع، أو جرى به العرف.

وإقرار الشرط الذي جرى به العرف عند الحنفية، أدى إلى توسيع حرية الناس في الاشتراط، بما يحقق لأحد المتعاقدين منفعة زائدة عن مقتضى العقد، كما أدى إلى زوال الشرط الفاسد من معاملات الناس، وأصبحت الشروط كلها صحيحة بالعرف، إلا إذا كانت مصادمة لنص تشريعي، أو منافية لمبادئ الشريعة، ومقاصدها العامة.

والشرط الفاسد، ما لم يكن أحد الأنواع الأربعة السابقة في الشرط الصحيح، وفيه منفعة زائدة لأحد المتعاقدين؛ والشرط الفاسد في عقود المعاوضات المالية، يفسدها.

أما الشرط الباطل، فهو ما لم يكن أحد أنواع الصحيح، وليس فيه منفعة لأحد المتعاقدين، ولا لغيرهما، وإنما هو ما كان فيه ضرر لأحد المتعاقدين؛ فيكون العقد صحيحاً، والشرط لغو باطل لا قيمة له.

والحنفية يقيسون جميع الشروط، التي تنافي موجب العقد، على اشتراط الولاء عند الانتقال عن المنعم بالإعتاق، لأن العلة فيه كونه مخالفاً لمقتضى العقد، وذلك لأن العقود توجب مقتضية بالشرع، فيعتبر تغييرها تغييراً لما أوجبه الشرع، ذلك أن العقود مشروعة على وجه، فاشتراط ما يخالف مقتضاها تغيير للمشروع.

ومن المعلوم أن البيع غير الصحيح عند غير الحنفية، لا فرق في أن يسمى فاسداً، أم باطلاً. فإذا لم يصح اقتران الشرط بالبيع أبطله، أو أفسده؛ والنتيجة فيهما سواء.

أما الشافعية، فيرون أنه إذا شرط في البيع شرطاً يقتضيه العقد، كتسليم المبيع ونحوه، ص العقد؛ وكذلك يكون العقد صحيحاً، إن شرط شرط لا يقتضيه العقد، ولكن فيه مصلحة لأ-
العاقدين، لأن الحاجة تدعو إليه؛ أما إن كان الشرط منافياً لمقتضى البيع، كأن يشترط البائع أن
المشتري ألا يبيع المبيع، فيبطل البيع؛ لما روي عن النبي صلى الله عليه وسلم أنه كفى عن بيع
وشرط⁽¹⁾.

في حين يبطل البيع، تبعاً لمذهب الحنابلة عموماً، إذا كان فيه شرطان، ولا يبطله شرط
واحد؛ لأن النبي صلى الله عليه وسلم قال: "لا يخل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا ربح
لم يُضمن، ولا بيع ما ليس عندك"⁽²⁾؛ والمراد بالشرطين، ما ليسا من مصلحة العقد؛ والشرط
عندهم أربعة أقسام:

- شرط يقتضيه العقد، كاشتراط التسليم، وخيار المجلس، والتقابض في الحال؛
فهذا وجوده كعدمه، لا يفيد حكماً معيناً، ولا يؤثر في العقد.

- وشرط تتعلق به مصلحة لأحد العاقدين، أو لكليهما؛ كالأجل، والخيار،
والرهن، أو اشتراط صفة في المبيع؛ فهذا شرط جائز يلزم الوفاء به.

- وشرط ليس من مقتضى العقد، ولا من مصلحته، ولا ينافي بمقتضاه؛ وهذا
الشرط الأخير ضربان؛ إما باشتراط منفعة للبائع في المبيع، أو باشتراط عقد في
عقد، كأن يبيعه شيئاً شرط أن يبيعه شيئاً آخر.

(1) - ابن دقيق العيد : تقي الدين أبو الفتح محمد بن علي ابن دقيق العيد، أحكام الأحكام شرح عمدة الأحكام، د
(مصر: القاهرة، مطبعة السنة المحمدية، دت)، 2/150.

(2) - رواه الترمذي في سننه، المصدر السابق، 3/535، أبواب البيوع، باب ما جاء في كراهية بيع ما ليس عندك.
1234. أبو داود : سليمان بن الأشعث أبو داود السجستاني الأردني، تحقيق : محمد محي الدين عبد الحميد، (دت :
الفكر، دت)، 3/283، كتاب البيوع، باب في الرجل يبيع ما ليس عنده، رقم 3504.

أما الضرب الأول، فلا بأس به، إن كان شرطاً واحداً؛ بدليل أن جابراً⁽¹⁾ باع النبي صلى الله عليه وسلم بعيراً، واشترط حملاته عليه إلى أهله، وأقره النبي صلى الله عليه وسلم على ذلك، ودفع له الثمن⁽²⁾.

وأما الضرب الثاني، فهو شرط فاسد يفسد به البيع؛ للنهي عن بيعتين في بيعة

- و شرط يناfi مقتضى البيع، مثل أن يُشترطَ عدم بيع المبيع؛ ففي هذا روايتان عن أحمد، أصحهما أن البيع صحيح، والشرط باطل⁽³⁾.

وأخيراً ففي رأي المالكية، أنه إذا كان الشرط، يقتضي منع المشتري من تصرف خاص أو عام؛ يبطل الشرط، والبيع؛ مثل أن يُشترطَ عدم بيع المبيع؛ فلا يجوز ذلك، لأنه من الثبائ، الذي تقتضي الاستثناء في البيع؛ نحو أن يبيع الرجل شيئاً، ويستثني بعضه؛ فإن كان الذي استثناء معلوم، نحو أن يستثني واحدة من الأشجار، أو منزلاً من المنازل، أو موضعاً معلوماً من الأرض؛ صد الاتفاق على البيع؛ وإن كان مجهولاً، نحو أن يستثني شيئاً غير معلوم، لم يصح البيع؛ وقد هي النبي صلى الله عليه وسلم عن الثبائ في البيع، إلا أن تُعلم؛ فإن أسقط هذا الشرط عن المشتري، ج البيع⁽⁴⁾؛ وإن اشترط البائع منفعة لنفسه، كركوب الدابة، أو سكنى الدار مدة معلومة يسيرة.

(1) - جابر : هو بن عبد الله بن عمر الأنصاري ، يكنى أبا عبد الله ، صاحب رسول الله صلى الله عليه وسلم ، وهو أحد المكثرين في الرواية عنه ، شهد بيعة العقبة الثانية ، توفي سنة 78 هـ ، [أنظر : العسقلاني : ابن حجر العسقلاني ، الإصباح في تصحيح الصحابة ، ط 1 ، (مصر : مطبعة السعادة ، 1898م) ، 434/1 . ابن الأثير ، المصدر السابق ، 207/1]

(2) - رواه الترمذي في سننه ، المصدر السابق ، 554/3 ، أبواب البيوع ، باب ما جاء في اشتراط صهر الدابة عند البيع ، رقم 1253 . أبو يعنى : أحمد بن علي بن المثنى أبو يعنى الموصلي التميمي ، مسند أبي يعنى ، تحقيق حسين سليم أسد ، ط 1 (سوريا : دمشق ، دار المأمون للتراث ، 1984م) ، 92/4 ، رقم 2124 .

(3) - الهوني ، كشف القناع عن متن الإقناع ، المصدر السابق ، 40/2 . ابن قيم ، إعلام الموقعين عن رب العالمين ، المقصد السابق ، 233/4 . ابن تيمية ، مجموع الفتاوى ، المصدر السابق ، 326/3 .

(4) - رواه الترمذي ، الترمذي : محمد بن عيسى أبو عيسى الترمذي السلمي ، سنن الترمذي ، تحقيق أحمد ، محمد شاكر وأخرون . دة ، (لبنان : بيروت ، دار إحياء التراث العربي ، دة) . 585/3 ، أبواب البيوع . باب ما جاء في النهي عن الثبائ رقم 1290 . السبائي : أحمد بن سعيد أبو عبد الرحمن السبائي ، سنن السبائي ، تحقيق : عبد الصالح أو عداد ، دة 2 . (سوريا : حلب ، مكتب المخطوطات الإسلامية ، 1986م) ، 37/7 . كتاب المزارعة ، باب النهي عن كراء الأرض بالثب ، رقم =

كشهر، وقيل سنة؛ جاز البيع، والشروط؛ عملاً بحديث جابر الأنفي الذكر. وقد جاء في بدا
المجتهد: "وإنما هي راجعة إلى كثرة ما تتضمن الشروط من صنف الفساد، الذي يخلّ بصره
البيع، وهي الربا، والغرر؛ فما كان دخول هذه الأشياء فيه كثيراً، أبطل الشرط؛ وما كان قليلاً
أجاز الشرط." (1)

وفي الختام، بعد استعراض آراء أصحاب المذهب القائل، بأن الأصل في
العقود، والشروط، الإباحة؛ يأتي البحث إلى الرد عليهم، من زاويتين:

- أولاً، أن الشروط المنافية لمقتضى العقد، ليست محلّ بحث، ولا خلاف؛
ذلك أن ما يقتضيه العقد، يجب شرعاً، ولو لم يشترطه المتعاقد؛ فيستوي إذن
اشتراطها، وعدمه؛ بيد أن محلّ البحث، هو الشروط الرائدة عن أصل مقتضى
العقد؛ ويُرجع في هذا، إلى أن الأصل في العقود، والشروط؛ رضا المتعاقدين،
وإتفاقهما؛ إذ قال عزّ، وحلّ: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَقْضُوا أَمْوَالَكُمُ بَيْنَكُمْ
بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونُوا تِجَارَةً بَيْنَ تَرَاضٍ مِنْكُمْ) (2)؛ وقال كذلك (فَإِنْ طِنَ
لَكُمْ بَيْنَ يَدَيْكُمْ مِنْهُ فَتَقُولُوا هَٰذَا مِنْكُمْ حَرِيصًا) (3) فلم يشترط في انتقال الأموال
بين الناس، أو بين الزوجين، أو غيرهم؛ إلا التراضي بين الطرفين المتعاقدين؛
وكذلك يصحّ الاشتراط، والتعاقد عموماً؛ ما لم يخالف الحكم الشرعي؛ فقد قال

- 3880 ابن حنبل: أحمد بن حنبل أبو عبد الله الشيباني، مسند أحمد، دط، (مصر: مؤسسة قرطبة، دت)، 364/3، ر.ف.

14963

(1) - ابن رشد، المصدر السابق، 159/2 وما بعدها. | أنظر كذلك: الكاندهولي: محمد زكريا الكاندهولي، أوج

المسالك إلى موطأ مالك، دط، (لبنان: بيروت، دار الفكر، دت)، 33/11. الباجي: أبو الوليد سنان بن حلف بن سعي

الباجي، المنقى شرح الموطأ، ط3، (لسان: دار الكتاب العربي، 1983 م)، 4، 210.

(2) - سورة النساء، الآية: 29.

(3) - سورة النساء، من الآية: 4.

التي صلى الله عليه وسلم : "إنما البيع عن تراض" ⁽¹⁾؛ كما قال: "لا يخل مال امرئ مسلم إلا عن طيب نفس منه." ⁽²⁾

- ويُردّ كذلك، على أصحاب هذا الرأي القائل، بأن الأصل في الشروط الإباحة؛ بأن استنادهم إلى خير التّهي عن بيع وشرط ⁽³⁾، غير مؤسّس؛ ذلك أنّ هذا الخبر، لم يضحّ عند المحدثين؛ وفقاً لمعايير قبول الحديث، والعمل به عند المتخصّصين؛ كما أنّه لا يمكن قياس الشرط في البيع، أو غيره من العقود، على التّهي عن بيع، وسلف، كما هو ثابت في كتب الحديث؛ لأنّ السلف، غير البيع؛ ولأنّ الاشتراط في السلف، يجرّ الربا؛ بينما الاشتراط في البيع، أو غيره من عقود المعاملات، لا يفضي إلى التّيجة ذاتها.

و في الختام، يرى البحث القول بجواز الشروط الجعلية عموماً، وشرط المنع من التصرف في الأسهم، بصفة خاصّة؛ بناء على أنّ العقد شريعة المتعاقدين؛ وعليه تجوز قيود تداول الأسهم، الاتفاقية؛ ما لم تخالف مبدأ عدم التعسف في استعمال الحق؛ المذكور آنفاً، بشأن مشروعية القيود القانونية، الواردة على تداول الأسهم.

(1) - رواه ابن ماجه في سننه، المصدر السابق، 737/2، كتاب التّارات، باب بيع الخيار، رقم 2185. البيهقي، المد السابق، 17/6، كتاب البيوع، رقم 10858.

(2) - رواه البيهقي في سننه، المصدر السابق، 100/6، كتاب الغصب، باب من غصب لوحاً أدخله في سمية أو بنى جداراً، رقم 11325. الدار قطني : علي بن عمر أبو الحسن الدار قطني البغدادي، تحقيق : السيد عبد الله هاشم عماري المد (لبنان : بيروت، دار المعرفة، 1966م)، 26/3، كتاب البيوع، رقم 91.

(3) - أبو حنيفة : أحمد بن عبد الله بن أحمد الأصبهاني أبو نعيم، مسند أبي حنيفة، تحقيق : نظير محمد القرطبي، ط 1 (السعودية : الرياض، مكتبة الكوثر، 1985م)، 160/1. بن أحمد الطبراني : أبو القاسم سليمان بن أحمد الطبراني، المد الأوسط، تحقيق : طارف بن عوض الله بن محمد عبد المحسن بن إبراهيم الحسيني، دط، (مصر : القاهرة، دار الحرم، 1985م)، 335/4، رقم 4361.

الفصل الثالث:

تداول الأسماء بالبورصة

في التشريع الجزائري والفقه الإسلامي.

الفصل الثالث:

تداول الأسهم بالبورصة في التشريع الجزائري و في الفقه الإسلامي .

تُعَدُّ البورصة من أحسن الطرائق الفنيّة، لولوج رأسمال الخواصّ، في اهيكل مالي للمؤسسات؛ فقد أسهمت، على سبيل التمثيل، في الخصخصة الجزئية لشركة رياض سطيف؛ التي لعبت دوراً مؤثراً، في تفعيل آليات تمويلها، للتخفيف من عبء التمويل المصرفي؛ كما عززت من شهرتها، ومصداقيتها لدى المتعاملين الاقتصاديين؛ وهذا بناء على أنّ البورصة، يُتداول بها أسهم المؤسسات الاقتصادية، الأكثر كفاءة؛ وهو ما انجرّ عنه بالتبعية، شعور مسيري شركة رياض سطيف، وعمّانها بالافتخار؛ فكان دفعا قويا لهم على المزيد من العطاء.

وفي هذا الفصل، دراسة لتداول الأسهم بالبورصة، في التشريع الجزائري، في مبحث أول. ثم التطرق في مبحث ثاني، لهذا التداول في الفقه الإسلامي؛ وذلك وفقا للخطة الآتية :

المبحث الأول : تداول الأسهم بالبورصة في التشريع الجزائري.

المبحث الثاني : تداول الأسهم بالبورصة في الفقه الإسلامي .

المبحث الأول:

تداول الأسهم بالبورصة في الترخيص الجزائي.

كما تقدّم آنفاً، تطلق البورصة على سوق الأوراق المالية، الثانوية المنظمة؛ تخضع فيه الصفقات المبرمة إلى لوائح، وقوانين تنظم قواعد التعامل، ويتولى مراقبتها المكلفين بإدارة السوق. وتتميز بأنها سوق تتعقد في مكان معين، وفي أوقات دورية بين المتعاملين، الذين يُشترط عضويتهم فيها، كما يتعاملون في أوراق مالية، يُشترطُ هي الأخرى، قيدها بها.

ويشار إلى أنّ هناك من الكتاب، من لا يطلق مصطلح "البورصة"، حصرياً على سوق الأوراق المالية الثانوية، والمنظمة؛ وإنما يجعل لفظ "البورصة"، يتسع ليضمّ علاوة على الأوراق المالية، كلّ المحاصيل الزراعيّة، أو السلع الصناعيّة، أو غيرها، التي تتوفر فيها شروط معينة⁽¹⁾.

فحرّري، بالبحث أن يحدّد، بأنّ استعماله لمصطلح البورصة، سيقصر على معنى سوق الأوراق المالية، الثانوية، المنظمة بالجزائر.

(1) من الشروط الواجب توفرها في السلع موضوع التعامل بالبورصة بمعناها العام:

أن تكون السلعة قابلة للبقاء مدة طويلة دون أن يصيبها التلف طول فترة حفظها أو تخزينها، فلا مكان بذلك لنفوسها واحترق في البورصة.

أن تكون السلع المتعامل بها في البورصة متماثلة حتى يتسنى معرفة مقاديرها بالوزن أو العدد، كالقطن والقمح والاسفند.

تعقد الصفقات في البورصة على عيّنات، في حين أنه يتم عقدها غالباً في غيرها من الأسواق على سلع موحدة فعلاً. ترتب على التعامل خارج البورصة تسليم السلعة موضوع التعامل سواء دفع الثمن فوراً أو بعد أجل معين. أما العميل المصطنع بها في البورصة فتتسم في معظم الأحيان بكم قيمتها وتكرار حدوثها، وهو ما يدفع إلى حدوث التسليم أحياناً المتأخر. كما قد تنهي العملية بنقص فوارق الأسعار.

انظر: : 7-9. (Algerie : Alger. Atlas édition), p 7-9. Chamoun chamoun, la bourse.

كما تجدر الإشارة إلى أن بورصة الجزائر، قد أنشئت بموجب قرار أكتوبر 1990م، تحت مسمى "شركة القيم المنقولة"، اكتتبت في رأسمالها صناديق المساهمة الثمانية، بأقساط متساوية؛ وقد أنيط بها "التنظيم المادي لتداول القيم المنقولة"؛ بيد أنه ثمة من لم يعتبرها بورصة، لعموض منها المنوطة بها؛ فكان لهذا اللبس، الذي اكتنف تسمية هذه الهيئة، بالغ التأثير في تعثر انطلاق الشركة لتحصيل أهدافها؛ ولرفع هذا الغموض، غيرت الجمعية العامة الاستثنائية في بداية عام 1992، القانون الأساسي لشركة القيم المنقولة، سيما المواد المتعلقة بتسميتها؛ إذ أضحت باسم "بورصة القيم المنقولة"، حتى يظهر دورها، بجلاء، مشاكلا لدور البورصات العالمية.⁽¹⁾

وفي هذا المبحث، محاولة بيان عملية تد اول الأسهم بالبورصة، في التشريع الجزائري وذلك من خلال التعرض للهيكل التنظيمي لبورصة الجزائر، في مطلب أول؛ ثم التعرض هيئتها التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، في مطلب ثاني؛ بينما يتم تناول أوامر البورصة في مطلب آخر؛ وذلك تبعا للخطّة الآتية :

المطلب الأول: الهيكل التنظيمي العام لبورصة الجزائر.

المطلب الثاني : هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

المطلب الثالث : أوامر البورصة.

⁽¹⁾ - Chamoun chamoun, op.cit. p 82

المطلب الأول:

المبكل التّنظيمي العام لبورصة الجزائر.

يتألف الهيكل التّنظيمي العام لبورصة الجزائر من هئتين: الأولى تشريعية، متمثلة في جهة تنظيم، ومراقبة عمليات البورصة؛ والثانية تنفيذية، متمثلة في شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، والوسطاء في عمليات البورصة.

أولاً : الهيئة التشريعية لبورصة الجزائر ووظائفها.

تنجسد الهيئة التشريعية في، لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة "COSOB"، والتي تم تأسيسها، بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993م، والمتعلق ببورصة القيم المنقولة؛ وبدأت ممارسة عملها في فيفري من عام 1996م، متمتعة بالاستقلالية المالية والإدارية؛ ومؤلفة من رئيس، وستة أعضاء⁽¹⁾.

ويناط بهذه الهيئة ثلاث وظائف : وظيفة قانونية، ووظيفة رقابية، وأخرى تأديبية وتحكيمية.

1- الوظيفة القانونية: وهي الوظيفة الرئيسية التي تضطلع بها لجنة تنظيم، ومراقبة عمليات البورصة؛ وذلك بستها القوانين التي تحكم سير السوق؛ و المتعلقة خاصة بما يأتي⁽²⁾:

- شروط قبول الأسهم للتداول في البورصة.
- شروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة.
- شروط عمليات تداول الأسهم بالبورصة.

-Guide de l'investisseur, Op.Cit, P11.

(2) المادة 31 من الأمر رقم 96-10 مؤرخ في 10 سابر 1996.

2- وظيفة المراقبة : فإلى جانب وظيفتها التشريعية، تسهر لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، على مراقبة احترام القواعد التنظيمية، بقيامها بتحرّيات لدى كافة الأشخاص المعنيين بعمليات البورصة؛ سواء كانوا شركات، أم مؤسسات مالية، أم غيرها ⁽¹⁾.

3- الوظيفة التأديبية والتحكيمية : إذ تنشأ غرفة تأديبية وتحكيمية، يتولّى رئاستها رئيس لجنة تنظيم، ومراقبة عمليات البورصة ⁽²⁾؛ وتنظر في أيّ نزاع ناتج عن تفسير القوانين، واللوائح السّارية على سير البورصة؛ وتتدخل فيما يأتي ⁽³⁾ :

- بين الوسطاء في عمليات البورصة.
- بين الوسطاء في عمليات البورصة، وشركة إدارة بورصة القيم المنقولة.
- بين الوسطاء في عمليات البورصة، والشركات المصدرة للأسهم.
- بين الوسطاء في عمليات البورصة، والأمين بالسحب في البورصة.

وهنا يثار التساؤل عن الطّبيعة القانونية للغرفة التأديبية، والتحكيمية : فهل هي محكمة من المحاكم؟ أم هي هيئة تحكيم؟ أم هي هيئة إدارية ذات اختصاص قضائي؟ ⁽⁴⁾.

فباعتبار وجوب، أن يكون كافة أعضاء المحكمة من القضاة؛ وأنه يكتفى بتعيين قاضين في الغرفة التأديبية، والتحكيمية، تبعا للمادة 51 من الأمر السابق؛ يستبعد احتمال، كونها محكمة من المحاكم.

(1) - المواد من 35 إلى 50 من الأمر رقم 96-10 المؤرخ في 10 يناير 1996م.

(2) - هذا يعقضى المادة 51 من الأمر نفسه.

(3) - وهذا بموجب المادة 52 من الأمر نفسه.

(4) - وهذا بموجب المادة 52 من الأمر نفسه.

كما أنها ليست هيئة تحكيم، وإن كانت تسميتها قد توحي بذلك؛ لأنّ التحكيم يقو-
 أساساً على عنصر الاختيار؛ وهو ما لا يوجد في الغرفة محلّ المناقشة، تبعاً لما يفهم من المادة 54.
 وإنّ انتفاء الاحتمالين الأول، والثاني، يُرَجِّحُ الاحتمال المتبقي؛ في كون الغرفة التأديبية،
 والتحكيمية، هيئة إدارية ذات اختصاص قضائي؛ وهو ما يظهر بجلاء من نصّ المادة 57، الذي
 ورد كالآتي: «تفصل الغرفة بحكم لا معقّب عليه، كما هو الشأن في مجال القضايا المستعجلة،
 ويمكن الطعن في قرارات الغرفة، أمام الغرفة الإدارية التابعة للمجلس القضائي، وفقاً لقانون
 الإجراءات المدنية.»

والحقيقة، أنّه لم يستقرّ الفقه في كل من فرنسا، ومصر على رأي محدّد، فيما يتعلّق بطبيعة
 ما يصدر عن الهيئات الإدارية، ذات الاختصاص القضائي؛ فاتّجه رأي إلى أنّه يُعدّ من قبيل
 القرارات الإدارية، بناءً على أنّ الطعن في هذه القرارات، يكون أمام المحاكم الإدارية؛ فيما ذهب
 رأي آخر، إلى أنّه يعتبر بمثابة أحكام قضائية.

وبلاحظ أنّ المادة 57، لم تفصل في تحديد طبيعة ما يصدر عن الغرفة؛ فلعلّ المشرّع أعطى
 الخيار لرئيس الغرفة في هذه المسألة؛ بيد أنّ طبيعة معاملات البورصة، تستدعي توافر عنصر
 السّعة، وهو ما يصطدم مع بقاء الإجراءات القضائية، باللّجوء إلى الغرفة الإدارية؛ كما أنّ
 اعتبار أحكامها، من قبيل أحكام القضاء المستعجل، التي لا معقّب عليها؛ قد لا يرضي أطراف
 النزاع⁽¹⁾.

لذا تقترح الدّراسة سبيل التحكيم، كحلّ أمثل للفصل في منازعات البورصة؛ سواء اتّفق
 عليه ابتداءً، قبل حدوث النزاع، أو يكون لاحقاً له؛ وسواء كان إجبارياً، أم كان اختيارياً، وهو

(1) الطبطبائي: عادل الطبطبائي، الجواب الدستورية والقانونية في عملية إنشاء هيئة التحكيم، مجلة الحقوق، (الكويت)
 جامعة الكويت، كلية الحقوق، ديسمبر 1983م، ص 7، ع 4، ص 137.

الأصل في التحكيم، ذلك أن المقصود به أساساً : "الاتفاق على طرح النزاع على شخص أو أشخاص معينين، ليفصلوا فيه دون المحكمة المختصة" ⁽¹⁾.

ثانياً ، الهيئة التنفيذية لبورصة الجزائر.

تتألف الهيئة التنفيذية لبورصة الجزائر من : شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، والوسطاء في عمليات البورصة؛ فيما يأتي توضيح مهام كل منهما :

1 شركة إدارة بورصة القيم المنقولة: وهي عبارة عن شركة مساهمة، يكتب في رأسمانها الوسطاء في عمليات البورصة؛ المعتمدين من طرف لجنة تنظيم، ومراقبة عمليات البورصة؛ إذ تُحدّد المساهمة الأدنى للوسيط بمليون دينار؛ وتخضع القوانين الأساسية للشركة، ونظامها الداخلي إلى تأشيرة مسبقة من لجنة تنظيم، ومراقبة عمليات البورصة. كما تمارس الشركة مهامها تحت رقابة اللجنة؛ وتمثل مهمتها الأساسية في تسيير المعاملات، التي تجري حول الأسهم المقبولة في البورصة؛ وذلك بالتنظيم المادي لها، ونشر المعلومات المتعلقة بها ⁽²⁾.

2- الوسطاء في عمليات البورصة: يزاوّل الوسطاء في عمليات البورصة ⁽³⁾.

أشخاص طبيعيين، أو شركات مساهمة، معتمدة من طرف لجنة تنظيم، ومراقبة عمليات البورصة؛ ولكل وسيط أن يضع أعواناً له، بموجب طلب يقدمه للجنة.

(1) - أبو الوفا : أحمد أبو الوفا، عقد التحكيم وإجراءاته، ط2، (مصر : الإسكندرية، منشأة المعارف، 1974م)، ص 15.

(2) - انظر: المواد: 15 و 18 من المرسوم التشريعي رقم 93-10 المورج في 23 ماي 1993، المواد 2، 3 و 4 من لائحة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، رقم 97-01 المورج في 17 رجب 1418هـ / 18 نوفمبر 1997م، المعين بمسند الوسيط في عمليات البورصة في رأسمال شركة إدارة البورصة لقيم المنقولة.

(3) - ينص المرسوم رقم 96-10 المورج في 1 سابر 1996، على ما ورد في المادة (6) من الأمر رقم 96-10 المورج في 1 سابر 1996.

والوسطاء في عملية البورصة ففتان : وسطاء ذوو نشاط محدود، ووسطاء ذوو نشاط غير محدود⁽¹⁾.

فالوسيط ذو النشاط المحدود، من يقتصر نشاطه على التفاوض المتعلق بتداول الأسهم القابلة للتداول في البورصة، لحساب الغير⁽²⁾.

وأما الوسيط ذو النشاط غير المحدود، فيمارس، علاوة على التفاوض المتعلق بتداول الأسهم القابلة للتداول في البورصة، لحساب الغير، واحد من النشاطات الآتية على الأقل⁽³⁾:

- تداول الأسهم في البورصة لحسابه الخاص، بشروط يحددها نظام لجنة تنظيم، ومراقبة عمليات البورصة.

- توظيف الأسهم لحساب الغير؛ ويعني التوظيف، البحث عن مكتبتين في الأصول المالية، لحساب مصدر يلجأ علنا إلى الادخار.

- تسيير حافظات الأسهم، بموجب توكيل.

- القيام بسعي مصفقي، مرتبط بأحد النشاطات المتقدمة؛ ومؤدى السعي المصفقي، اتصال الوسيط بالناس، بشتى الوسائل، بغية إسهامهم، في عمليات تتعلق بأسهم معينة؛ وذلك إما باقتراح تداولها، أو بعرض خدمات، وإرشادات.

- كل نشاط آخر تحدده لجنة تنظيم، ومراقبة عمليات البورصة؛ وللمثيل عن ما يمكن أن تحدده اللجنة من نشاطات أخرى، ألزمت المادة 17 (من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة)⁽⁴⁾، الشركات الراغبة في قيد أسهمها بالبورصة، تعيين وسيط يتولى إجراءات القبول، والإدخال.

(1) - انظر: المواد: 3، 4، 8 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 96-03 المؤرخ في 17 صفر 1417هـ - الموافق لـ 3 جويلية 1996م، يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، وبواجباتهم ومراقبتهم.

(2) - المادة 02 من النظام ذاته.

(3) - وهو ما تفيداه المادتين: 2، 23 ومن النظام ذاته.

(4) - نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 97-03، المؤرخ في 17 رجب 1418 هـ، الموافق لـ 18 نوفمبر 1997م، المتعلق بـ النظام العام لشركة إدارة بورصة القيم .

المطلب الثاني:

مبادئ التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

يتناول هذا المطلب، هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، من خلال التعرض إلى طبيعة نشاط هذه الهيئات، وطبيعة أسهمها، ثم مزاياها.

أولاً : طبيعة عمل هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة .

قد تأخذ هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، شكلين متميزين هما: شركات الاستثمار ذات رأسمال متغير، والصندوق المشترك للتوظيف.

ويكمن الفرق بين الهيئتين، في كون الأولى، يعهد فيها بإدارة محفظة الأسهم إلى شركة مساهمة، في حين تناط الإدارة في الثانية، بمسير ذو كفاءة في مجال الاستثمار؛ وكلاهما، يزاول عمله تحت رقابة لجنة تنظيم، ومراقبة عمليات البورصة.

وباستقراء المواد المنظمة لهاتين الهيئتين، الواردة في نظام لجنة تنظيم، ومراقبة عمليات البورصة، رقم 97-04 المؤرخ في 25 رجب 1418هـ الموافق لـ 25 نوفمبر 1997م، والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، وباستقراء عمل بعض الهيئات في الفكر الاقتصادي، يتبين بجلاء أن نشاطها، يشاكل نشاط صناديق الاستثمار، ذات النهاية المفتوحة.

وتُعرفُ صناديق الاستثمار بأنها، «كيانات مالية يتمثل دورها في مجال الأسهم، في تجميع مدّخرات الراغبين في الاستثمار، في وعاء واحد، توجهه غالباً، نحو شراء وبيع أسهم مختلفة»⁽¹⁾، أي أسهم منشآت مختلفة.

(1) - معوض : نشأت عبد العزيز معوض، بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، مجلة "الأهرام الاقتصادي"، (معوض : دن، فبراير 1994م)، ع7، ص93.

فهي تتولّى نيابة عن المستثمرين، بناء، وإدارة تشكيلات، أو محافظ من الأسهم؛ وليس لأيّ مستثمر، أن يدّعي ملكية أسهم بعينها داخل التشكيلة، فحقّه يتمثّل فقط في حصّة مشاعة في التشكيلة ككلّ، يحصل في مقابلها على شهادة دالة على ذلك؛ وتُحدّد عدد حصص المستثمر الواحد، بقدر مساهمته في موارد الصندوق⁽¹⁾.

وأما صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة، فتتميّز بجواز إصدارها، وبيعها للمزيد من الأسهم؛ واستعدادها الدائم لإعادة شراء ما سبق أن أصدرته؛ ولهذا جاءت تسمية "ذات النهاية المفتوحة"، من كون حجم الأموال المستثمرة في الصندوق غير مُحدّد.

وهي تختلف عن صناديق الاستثمار ذات النهاية المغلقة، التي يظلّ فيها عدد الحصص المكوّنة لرأس مالها، ثابتا لا يتغيّر، إلى أن ينقضي نشاط الصندوق، إلّا في حالات استثنائية؛ إذ تبدي صناديق الاستثمار ذات النهاية المغلقة، استعدادها لإعادة شراء حصصها، إذا ما رغب المستثمر في التخلّص منها؛ فالطريق الوحيد المتاح له، أن يصدر أمرا بذلك للسّمسار الذي يتعامل معه، والذي يقوم بدوره بتنفيذ الأمر في السوق المنظّمة، أو غير المنظّمة⁽²⁾.

كما يُلاحظ، أنّ المشرّع الجزائري، لم يضبط غرض هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة؛ فلكن كان في الغالب بالنسبة لشركات الاستثمار، أن توجّه نشاطها في مجال الاستثمار المباشر، وبيع، وشراء أسهم منشآت مختلفة؛ فإنّ ثمة شركات استثمار، يكون استثمارها غير مباشر،

(1) - هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 37، ص 40.

(2) - معوض، المرجع السابق، ص 30. هندي، المرجع نفسه، ص 34، ص 60. يتسنى تصنيف صناديق الاستثمار، وفق إمكانية زيادة إصداراتها من الوثائق، أو الأسهم، كما هو موضح أعلاه، إلى : صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة. وصناديق الاستثمار ذات النهاية المغلقة. ويشار كذلك إلى إمكانية تصنيفها، وفقا لنوع الأوراق المالية المكوّنة لمحفظة الصندوق؛ وذلك في أربع مجموعات هي: صناديق أسهم عادية، صناديق سندات، صناديق متوازنة، وصناديق سوق التقدير. وثمة تصنيف آخر لصناديق الاستثمار، وهو التصنيف وفق هدف الصندوق؛ وفي هذا الصدد، يُميز بين صناديق التّمو، صناديق الدّخل، صناديق الدّخل والتّمو، صناديق إدارة الضّريبة، والصّناديق ذات الأهداف المزدوجة.

أما ما يتعلّق بتصنيف هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، باعتبار المعايير الأخرى المتقدمة، فإنّ المشرّع الجزائري أطنب حرّيتها في انتهاج ما يناسبها، من سياسة وأهداف؛ وهذا ما جاءت به المادّتين 11، و 18 من نظام اللّجنة المذكور آنفا.

وفي عدة قطاعات؛ فلعلّ المشرّع الجزائري، أعطى الحرية لمؤسسي هذه الشركات في اجتباء غرضها.

وفي الختام، تجدر الإشارة إلى أنّ تسمية "هيئات التوظيف الجماعي"، فيها شيء من اللبس؛ سيما أنّ حلّ البحوث الاقتصادية، والتشريعات القانونية، قد درجت على تسمية من يقوم بما يماثل نشاطها، "صناديق استثمار".

كما أنّ مصطلح "التوظيف"، قد سبق وأن استعمله المشرّع الجزائري، في المادة 02 (من) نظام لجنة تنظيم ومراقبة البورصة، رقم 96-03 المؤرخ في 17 صفر 1417هـ/الموافق لـ 03 جويلية 1996م، المتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، وواجباتهم، ومراقبتهم؛ إذ جاء فيها ما مفاده، أنّ التوظيف المالي، هو بحث الوسيط في عمليات البورصة، ذي النشاط غير المحدود، عن مكتبي الأصول المالية، لحساب مصدر يلجأ علنا إلى الادّخار؛ وهو ما يسوق إلى افتراض أنّ هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، تقابل التوظيف المالي الفردي الذي يقوم به الوسيط، في إطار التكفل بعملية إصدار منشأة معينة.

فلولا يسمّى المشرّع الجزائري هذه الهيئات، بما يقرّها من الوضوح، كأن يطلق عليها مثلا "هيئات الاستثمار في القيم المنقولة".

ثانياً ، طبيعة الحس في هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

إن الشهادة الدالة على حصة المستثمر، في الصندوق المشترك للتوظيف، تدعى حصة؛ أمّا تلك الدالة على حصته، في شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير، فتسمّى سهما؛ الذي قد يحوي عددا من أسهم منشآت مختلفة؛ ويكون إمّا سهما اسميا، أو لحامله⁽¹⁾.

(1) - وهو ما يستفاد من المواد: 6، 10، 11، 38 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، رقم 97-04 المؤرخ في 25 رجب 1418هـ الموافق لـ 25 نوفمبر 1997 المتعلق هيئات التوظيف في القيم المنقولة.

ومن المأمول، أن يسمّى المشرّع الجزائري، هذه الأسهم والحصص، "وثائق"؛ لتمييزها عن أسهم الشركات غير الاستثمارية⁽¹⁾.

وإنّ الحصص في هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، لا تُتداول في أسواق الأوراق المالية المنظّمة، وغير المنظّمة؛ فلا يكون لها بالتالي، قيمة سوقية؛ كذلك لا يوجد مجال للمساواة بشأن السعر؛ فالسعر الذي يُشترى به السهم، أو الوثيقة، يساوي قيمة الأصل الصافية⁽²⁾.

وهو ما يتوافق مع نص المادة 45، من نظام اللّجنة السّابق، والذي ورد كما يأتي : «يتمّ الاكتتاب، وإعادة شراء الأسهم، والحصص لهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، على أساس القيمة التصفوية الأخيرة.»

ويتمّ حساب القيمة التصفوية (ص) للسهم، الذي يمثل حصّة، في هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، تبعا للمعادلة الآتية⁽³⁾:

$$ص = \frac{أ - د}{ن}$$

أ : أصول هيئة التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

د : ديون هيئة التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

ن : عدد حصص التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

(1) - حسبو : هشام حسبو، فاروق أبو شبانة، المعاملة الضريبية لصناديق الاستثمار، ووثائق الاستثمار الخاضعة لقانون سوق

رأس المال، الأهرام الاقتصادي، ع4، مارس 1996م، ص : 11-17.

(2) - هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السّابق، ص42.

(3) - وهو ما يستفاد من المادتين: 2، 3 من النظام السّابق.

ثالثا ، مزايا هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة .

من شأن هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، أن تسهم في تنشيط حركة التداول بالبورصة، سيما الناشئة منها؛ وذلك من خلال ما تقدمه من أدوات استثمارية، تتوافق والظروف المحتملة للمستثمرين، في تلك البلدان؛ ذلك أنها تتسم بمزايا عدة، أظهرها : الاستفادة من خبرات الإدارة المحترفة، وتخفيض المخاطر نتيجة التنويع.

إذ عادة ما تستخدم صناديق الاستثمار، مستشارين استثماريين، محترفين؛ ما يمكنها من إدارة استثماراتها، بمستوى عال من الكفاءة .

كما أنها تسهم في تخفيض المخاطر، نتيجة تنويع محفظة الأسهم؛ إذ لا يجدر بالمشتري، أن يوجه مدخراته لشراء أسهم منشأة واحدة، بل عليه شراء تشكيلة من أسهم عدة منشآت؛ لكي يتحقق له القدر من التنويع، الذي يكفل له الحماية من تموجات، وتأرجحات القيمة السوقية لتلك التشكيلة؛ أي لا ينبغي أن يضع المرء، كل ما يملك من بيض في سلة واحدة؛ أو ما يعبر عنه الفكر الاستثماري، بالتنويع الكفء⁽¹⁾.

وعلاوة على ذلك، فإن شراء الكميات الكسرية، فضلا عن أنه ينطوي على عمولة سمسة مرتفعة، فإن سعر الورقة داخل الكمية الكسرية، عادة ما يفوق سعر ذات الورقة، إذا اشترت في كمية غير كسرية⁽²⁾.

لذا فإن رأي المستثمر الصغير سيكون رشيدا، لو أنه قرّر توجيه موارده، لشراء أسهم أحد صناديق الاستثمار.

(1) - شرف الدين : أحمد شرف الدين، دليل المدخر للاستثمار في الأوراق المالية، مجلة "الأهرام الاقتصادي"، (مصر : دن، 1994م)، ع 81، ص56.

(2) - French D, Security and portfolio analysis concepts and management, (Merle pub, 1989), p56.

الكمية الكسرية مصطلح استثماري يطلق على عدد معين من الأسهم يختلف باختلاف البورصات، ففي بورصة نيويورك الكمية الكسرية تتضمن أقل من 100 سهم، أما الكمية غير الكسرية فهي 100 سهم أو مضاعفاتها.

ويجدر بالدراسة، في ختام تناولها لهيئات التوظيف الجماعي، وصناديق الاستثمار عموماً، أن تشير إلى تواجد قول، بعدم تميز عائد صناديق الاستثمار، سيما للراغبين في الاستثمار على المدى القصير؛ وهو ما يعزى إلى كون تكاليف البحث، والدراسة التي تضطلع بها الإدارة المختصة، قد تعادل الزيادة في العائد، المتولد عن الاستثمارات التي تديرها.

ناهيك عن ضرورة توفر مستوى، ملائم من السيولة على الدوام، في صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة؛ بما يمكنها من دفع قيمة استرداد وثائقها، في أي لحظة يطلب فيها المستثمر ذلك؛ وفي أساسيات الفكر الاستثماري، كلما ارتفع مستوى السيولة، تصاعدت التكاليف التي يتحملها المستثمر⁽¹⁾.

ثم إن إمكانية التنويع الكفء، وإدخال تعديل على مكونات المحفظة، إمكانية محدودة للغاية في الجزائر؛ ويرجع ذلك إلى ضيق السوق، حيث لا يزال عدد الأسهم، المطروح للتداول العام، محدوداً؛ هذا فضلاً عن محدودية الأسهم ذات الجاذبية لصناديق الاستثمار.

بيد أن شكل صناديق الاستثمار، ذات النهاية المفتوحة، يتيح، في تصوّر، تجاوز أظهير سلبية بورصة الجزائر، في الوقت الحال؛ والمتمثلة في الركود النسبي، الذي يقلل من مقدرة المساهم على الاستفادة من أسهمه، لدى الحاجة؛ وهو ما يستفاد من استعداد الصندوق الدائم لإعادة شراء الأسهم.

- French.D, Op.Cit, P447.

المطلب الثالث:

أولاً - تعريف البورصة:

نقطة البدء في عمليات البورصة، صادر أمر من العميل إلى الوسيط الذي بدوره يرغب في شراء أو بيع أسهم معينة، وذلك بأية وسيلة ممكنة : كالبريد والفاكس والبريد الإلكتروني، وما إلى ذلك ⁽¹⁾.

وفي كافة الحالات يتعين تأكيد الأمر كتابياً؛ وذلك بتوقيع الأمر على النموذج المرفق طرف الوسيط؛ والذي اعتمدته لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، لاشتماله على البيانات اللازمة لحسن تنفيذه؛ ومن هذه البيانات : بيان اتجاه العملية (شراء أو بيع)، ثم الأسهم المراد تداولها، وخصائصها؛ وضع حدود للسعر، ونفتره صلاحية الأمر؛ وأخيراً تكميلي. قد تشترط إدارة بورصة القيم ⁽²⁾.

وتتمثل الحكمة من هذه البيانات، في تلافي أي نزاع قد يثور بين الوسيط، و تفسير الأمر ⁽³⁾.

ويلزم في أمر البورصة، باعتباره تعبيراً عن إرادة العميل، أن يكون صادراً من شخص له الأهلية؛ فلا يكون أمر البورصة صحيحاً، إذا صدر من شخص عديم الأهلية، أو من

(1) - المادة 89 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 97-93 المؤرخ 1418 هـ الموافق لـ 18 نوفمبر 1997، ويتعلق بالنظام العام لشركة إدارة بورصة القيم المتقولة.

(2) - المواد: 92، 96، 97 من نظام اللجنة السابق.

(3) - Le droit d'investissement, op.cit, p32.

أو كان رضاؤه معيبا، أو منقوصا؛ ولذلك فإن من واجبات الوسيط، التحقق من توافر القدرات المطلوبة في العميل⁽¹⁾.

وفي ضوء ما سبق، تقتضي دراسة أوامر البورصة، تناولها من جانبين؛ يتمثل الجانب الأول، في أنواع أوامر البورصة؛ وأما الثاني، فيتمثل في تنفيذها.

أولا : أنواع أوامر البورصة.

عدّد المشرّع الجزائري أنواع أوامر البورصة، على سبيل الحصر؛ فجعلها لا تتجاوز حيز الأوامر الكلاسيكية، الأكثر بساطة؛ درءا لأيّ لبس، أو غموض؛ خصوصا وأن بورصة الجزائر تعدّ من الأسواق الناشئة؛ أي في خطواتها الأولى من العمل⁽²⁾.

ويتسنى تصنيف الأوامر الواردة في التشريع الجزائري، وفقا للاعتبارات الثلاث الآتية :

- باعتبار طريقة تحديد السعر.
- باعتبار سريان الأمر.
- باعتبار تقييد الأمر بشروط.

1- أنواع الأوامر باعتبار طريقة تحديد السعر: الأمر باعتبار طريقة تحديد

السعر، في التشريع الجزائري، ثلاثة أنواع⁽³⁾ : أمر بسعر السوق، وأمر بأفضل سعر، وآخر بسعر محدد.

⁽¹⁾ - المادتان : 17 و 18 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 96-03 المؤرخ في 17 صفر 1417هـ الموافق لـ 3 جويلية 1996، يتعلق بشروط اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة وبواجباتهم ومراقبتهم.

⁽²⁾ - Guide de l'investisseur, op.cit, p30.

⁽³⁾ - وهو ما يستفاد من المادة 93 من نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة رقم 97-03 المؤرخ في 17 رجب 1418هـ الموافق لـ 18 نوفمبر 1997، ويتعلق بالنظام العام لشركة إدارة بورصة القيم المنقولة.

أ- الأمر بسعر السوق : وهو الأمر الذي ينفذ بحسب السعر السائد في التداول، عند وصول الأمر، دون تحديد مسبق من قبل العميل.

ب- الأمر بأفضل سعر: بناء على هذا الأمر، يترك العميل لوسيطه، تأمين مصالحه؛ فيتم تنفيذ الأمر حسب تقديره الشخصي؛ وذلك بأفضل سعر، يمكن أن يجري عليه التعامل.

ج- الأمر بسعر محدد : وفيه يضع العميل للوسيط، حدًا أقصى للسعر، في حالة الشراء؛ وحدًا أدنى له، في حالة البيع.

وتجدر الإشارة إلى أن المشرع الجزائري، لم يتعرض إلى مدى إلزامية تحديد العميل للسعر، وعن كيفية معالجة الأمر، في حال عدم تحديده.

فثمة من يرى، معالجة الأمر كأمر بسعر السوق، في حالة التسعيرة المتواصلة؛ وكأمر بأفضل سعر، في حالة التسعيرة الثابتة⁽¹⁾.

ويقصد بالتسعيرة الثابتة، كما سيتعرض إليه لاحقًا، تلقي أوامر البيع، والشراء طوال اليوم؛ ثم تحدد الأسعار، نتيجة لمواجهتها في جلسة واحدة، عادة ما تكون قبيل إقفال السوق؛ وأما في التسعيرة المتواصلة، فتقابل أوامر البيع، والشراء بعقد عدة جلسات في اليوم الواحد⁽²⁾.

(1) – Tewels : Richard, J, Tewels, Bradley : Edwards Bradley, the stock market, 4th ed, (USA: New York, John Willey & sons ,1982), p 128

(2) – وهذا بمقتضى المادتين : 93، و 94 من النظام السابق.

ويبدو لي من وجهة نظر خاصة، أن الأصل في المستثمر الرشيد، أن يكون أمره بأفضل سعر؛ لذا أرى أنه ينبغي تفسير الأمر، غير المحدد للسعر، بأنه بأفضل سعر خلال مدة صلاحيته؛ ويستثنى من ذلك حالة الأمر ليومه، الذي يُنفذ بسعر السوق، كما سيُتعرض إليه لاحقاً.

2- أنواع الأوامر باعتبار مدة سريان الأمر: الأمر، باعتبار مدة سريان الأمر، أقسام ثلاث⁽¹⁾ : أمر لمدة محددة، أمر للتنفيذ، أمر ليومه، وأمر ملغي.

أ- الأمر لمدة محددة : هو أمر يحدّد فيه العميل أجلاً، محدداً لتنفيذه؛ شرط أن لا يتجاوز ثلاثين يوماً.

ب- الأمر للتنفيذ : هو أمر لا يتضمّن أيّ حدّ لصلاحياته؛ بيد أنه يتعيّن ألاّ تتعدى مدة تقديمه إلى السوق، ثلاثة أسابيع.

ج- الأمر ليومه : يجب تنفيذ هذا الأمر أثناء حصّة التسعيرة، الموالية لإرساله إلى الوسيط؛ وفكرة الأمر ليوم واحد، تعبّر عن اعتقاد العميل، بمواءمة أحوال السوق في اليوم المخصوص؛ وعن تخوفه من ظروف جديدة في اليوم الموالي، تدعوه لاتخاذ موقف مغاير⁽²⁾.

د- الأمر الملغى: جاء في المادة 94 أن : «الأمر الملغى صالح إلى غاية آخر حصّة التسعيرة للشهر، الذي يرسل خلاله الوسيط في عمليات البورصة.».

يُبادر إلى الذهن، بلفظ مصطلح "الأمر الملغى"، معنى الإلغاء؛ وأوامر الإلغاء في الفكر الاستثماري، نوعان : أمر إلغاء مباشر، وأمر إلغاء غير مباشر .

فأمر الإلغاء المباشر، أمر يلغي أمراً آخر سبقه كليّة، دون أن يحلّ محله أمر آخر؛ وأمّا أمر الإلغاء غير المباشر، ففيه يحلّ أمر جديد محلّ الأمر الملغى، معدّلاً للبيانات التي تضمّنها.

(1) - تبعاً لمؤدى المادة 94 من النظام السابق.

(2) -Tewels,op.cit, p128.

غير أنّي أرى أنّ المشرّع الجزائري لم يرد معنى الإلغاء؛ وهو ما يستفاد من النصّ السابق. والذي ورد في مادة كُرِّست لبيان الأوامر، تبعا لمُدّة صلاحيتها؛ وتبعا للنصّ ذاته، أعتقد أنّه أراد معنى "الأمر لشهر"، وجعله صالحا إلى غاية آخر حصّة التسعيرة للشهر، الذي يرسل خلاله الوسيط الأمر، وهو ما فيه نظر كذلك.

فالأمر لشهر في أساسيات الفكر الاستثماري، صالح إلى غاية آخر حصّة التسعيرة للشهر، الذي يحسب ابتداء، من تاريخ إرسال الوسيط لأمره⁽¹⁾.

غير أنّه يُفهم من نصّ المشرّع الجزائري السابق، أنّه في حالة ما إذا أرسل مثلا العميل أمره، يوما قبل انقضاء الشهر، كأن يكون اليوم الثلاثين من شهر ديسمبر، ينبغي تنفيذه في اليوم الواحد والثلاثين.

وبعد، فإنّه يُرجى من المشرّع الجزائري، توضيح ما أراد من "الأمر الملغى".

3- أنواع الأوامر باعتبار تقييدها بشروط : يقسم الأمر، باعتبار تقييده بشروط، إلى⁽²⁾ :
الأمر بالكلّ أو لاشيء، والأمر دون شرط.

أ- الأمر بالكلّ أو لا شيء : لا يمكن الإجابة على هذا الضّرب من الأوامر جزئيا، بمعنى أنّه يتعيّن على الوسيط، تنفيذ الأمر على كافّة الأسهم التي يتضمّنها، وإذا ما تعذّر عليه ذلك، ألغى الأمر.

⁽¹⁾-Tewels,op.cit, p132.

⁽²⁾-هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص703.

ب- الأمر "دون شرط": وهو أمر يقابل الأمر بالكلّ أولاً شيء، والذي بمقتضاه، يتسنى للوسيط، التنفيذ الجزئي للأمر، على بعض الأسهم التي يتضمنها.

ثانياً : تنفيذ أوامر البورصة.

يقتضي تنفيذ أوامر البورصة، تحديد سعر الأسهم محلّ التعامل، ليتمّ لاحقاً عقد الصفقة، على التفصيل الآتي :

1- تحديد السعر ببورصة الجزائر: يتحدّد سعر السّهم الواحد، طبقاً لقوى السّوق من عرض، وطلب؛ بمواجهة أوامر البيع، والشراء؛ وبطريقة يدوية، أو استعانة بالإعلام الآلي؛ وبنمط التسعيرة الثابتة، أو المتواصلة⁽¹⁾.

يُقصدُ بالتسعيرة الثابتة، تلقّي أوامر البيع، والشراء طوال اليوم؛ ثمّ تُحدّد الأسعار نتيجة لمواجهتها في جلسة واحدة، عادة ما تكون قبل إقفال السّوق.

وأما التسعيرة المتواصلة، فيُقصدُ بها، مقابلة أوامر البيع، والشراء، بعقد عدّة جلسات في اليوم الواحد⁽²⁾.

وعملياً، أخذت بورصة الجزائر بنمط التسعيرة الثابتة، وبطريقة يدوية؛ ارتكازاً على توافق هذا النمط وقلة عمليات التداول، المضطّلع بها في السّوق الجزائرية الناشئة؛ ويزمّع الأخذ بنمط التسعيرة المتواصلة، استعانة بالإعلام الآلي، في مرحلة لاحقة⁽³⁾.

وقمة من يرى أن نظام التسعيرة الثابتة، قد يفضي إلى تراكم الأوامر بمعدّلات عالية، وقت الأزمات؛ ممّا ينجم عنه خللاً شديداً في التّوازن بين العرض، والطلب؛ يؤدّي إلى

(1) - وهذا بموجب المواد 80-81-82 من النظام السابق.

(2) - هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص703.

(3) - Guide de l'investisseur, op.cit, p31.

هبوط شديد في الأسعار؛ أما نظام التسعيرة المستمرة، والذي تتم، بمقتضاه مواجهة أوامر البيع، والشراء على دفعات؛ فإنه يخفف من نسبة الهبوط، المحتمل في الأسعار.

ويذهب رأي آخر إلى أن نسبة الانخفاض في الأسعار، كانت في الواقع العملي أكبر، في الأسواق التي أخذت بنظام المزاد المستمر؛ ذلك أنه يشجع على سرعة اتخاذ القرار، وعدم الانتظار إلى الجلسة الموالية؛ ويتوقع أن تسفر هاته القرارات السريعة عن أخطاء تزيد من حدة فزع المتعاملين؛ خلافا لنظام التسعيرة الثابتة، الذي يعطي للمستثمر الوقت الكافي، لدراسة القرار بتؤدة وتمهل⁽¹⁾.

ويقترح "روبنستين" "Rubinstein" نظاما ثالثا للتسعيرة، يناسب بصفة خاصة الأسواق الناشئة، الذي من شأنه التخلص من معاييب النظامين السابقين؛ وذلك بعقد ثلاث، أو أربع جلسات على أقصى تقدير يوميا؛ وفي أوقات محددة، ومعلومة لدى الجميع⁽²⁾. ولعل هذا الاقتراح يناسب بورصة الجزائر.

وتجدر الإشارة أخيرا إلى أنه بإمكان شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، قطع حصّة التسعيرة لسهم ما، إذا رأت أن من شأنها المساس بسلامة السوق⁽³⁾؛ وهو ما يطلق عليه بقاطع دورة التعامل "Circuit Breaker"؛ ويتم ذلك من خلال قيام المتخصص، بتقديم طلب إيقاف التعامل "Trading halt"، مؤقتا على السهم الذي تعرض للخلل، ثم يعود التعامل عليه، بعدما تنتج محاولة إزالة الخلل⁽⁴⁾.

وفي هذا الصدد، ثمة من يعتقد أن إيقاف التعامل الذي يستهدف الحد من تدهور الأسعار، يزيد تدهورا في حقيقة الأمر، لأن المشترين سوف يصعدون المزيد من أوامر البيع، بباعث الذعر.

(1) - هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 652.

(2) - المرجع نفسه، ص 703.

(3) - تبعا للمادة 5 من النظام السابق.

(4) - هندي، المرجع نفسه، ص 646.

فباختصار، ينحصر الدور الذي يلعبه إيقاف التعامل، في تأجيل انخفاض الأسعار؛ لتعود لتتخفّض بسرعة، وبجدة أكبر بعد إعادة التعامل.

و ثمة دراسات، أشارت إلى أنّ معدل تدهور الأسعار في الأسواق، التي يوجد فيها نظام لإيقاف التعامل؛ لم يكن أكبر من التدهور الذي أصاب الأسواق، التي تعمل بهذا النظام⁽¹⁾.

فالأوجه في تقديري، أن ينصّ نظام لجنة تنظيم، ومراقبة عمليات البورصة، على أداة بديلة، مستعملة في بعض الأسواق، والمتمثلة في وضع حدود لسعر السهم، الذي يمكن أن يتمّ عليه التعامل خلال اليوم⁽²⁾.

2- عقد صفقة التداول : عند موافقة السعر المحدّد بواسطة قوى السوق، لبيانات الأمر، المرسل من طرف الوسيط، يجري تنفيذ الأمر؛ بمعنى أنّه يتمّ الاتفاق بين الوسيط البائع، والوسيط المشتري، على عقد الصفقة، فيسلم؛ إثر ذلك مباشرة، العميل البائع لوسيطه الأسهم، التي تنازل عنها، ويدفع العميل المشتري لوسيطه مبلغ المعاملة؛ وبهذا يصبح المشتري مالكا فعليا للأسهم، محلّ الصفقة ابتداء من وقت تنفيذ الأمر، فيستفيد من أرباحها، ويتحمّل خسارتها⁽³⁾.

ولأنّ الوسيط في عمليات البورصة، يكون مسؤولا إزاء وسيط الطرف الثاني للصفقة؛ ففي حالة عدم تسليم الأسهم من طرف عميله، أو عدم دفع ثمنها؛ يتعيّن عليه أن يحلّ محله للاضطلاع بالتزاماته؛ ودعرا لهذا الموقف، يحقّ أن يشترط من زبونه تسليم الأموال، والأسهم قبل إرسال أمره إلى السوق⁽⁴⁾.

(1) - هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 648.

(2) - هندي، المرجع نفسه، ص 646.

(3) - وهو مودى المادتين: 120، 130 من النظام السابق.

(4) - وهو ما يستفاد من المادة 119 من النظام السابق.

وأخيرا يتم تسليم الأسهم المبيعة، ومبالغها بين وسيطي طرفا الصفقة، فوريا؛ ذلك أن بورصة الجزائر، بموجب المادة 79 من نظام اللجنة السابق، هي سوق للدفع في الحال؛ فهذه المادة تقرّ عمليات البورصة العاجلة، وتحظر الآجلة منها.

ويُقصد بالعمليات العاجلة، تلك التي يتفق فيها الطرفان، على تأجيل تسليم الأسهم المباعة، ودفع الثمن (الذي لم يتفق عليه بعد)، إلى يوم معين يسمى "يوم التصفية"؛ بغية الحصول على الربح المتوقع، من الفرق بين سعر يوم التعاقد، وسعر يوم التصفية.

وتشوب هذه العمليات مخاطر عديدة، سواء على المتعاملين، أو على سوق المال ذاته. ولها صور شتى، تصنف ضمن ثلاث تقسيمات رئيسة هي : العمليات الباتة القطعية، العمليات الشرطية، والعمليات المضاعفة⁽¹⁾.

وافترقا عن العمليات الآجلة، يتم التسليم في العمليات العاجلة فوريا؛ ولا يعني ذلك جريان تسليم الأسهم، والوفاء بالثمن في وقت انعقاد الصفقة؛ وإنما أحاز المشرع الجزائري، أن يتأخر ذلك لمدة تحددها شركة إدارة القيم⁽²⁾، ولكن بذات سعر يوم التعاقد؛ وعمليا لا تتجاوز المدة المحددة، ثمان وأربعين ساعة.

(1) - البرواري ، المرجع السابق، ص 202 وما بعده.

(2) - تبعا لما جاء في المادة 137 من نظام اللجنة السابق.

المبحث الثاني،

بورصة تداول الأسهم في الفقه الإسلامي

سيحاول هذا البحث بيان الحكم الفقهي للبورصة، من خلال بيان حكمها الشرعي عموماً، في مطلب أول؛ ثم بيان موقف الشريعة الإسلامية من عمل الوسطاء، وهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، في مطلب ثان؛ ثم بيان موقفها من تنفيذ أوامر البورصة، في مطلب ثالث؛ وذلك تبعا للخطة الآتية :

المطلب الأول : حكم البورصة ، في الفقه الإسلامي.

المطلب الثاني : حكم عمل الوسطاء، وهيئات التوظيف الجماعي في القيم

المنقولة، في الفقه الإسلامي .

المطلب الثالث : حكم أوامر البورصة في الفقه الإسلامي .

المطلب الأول:

حكم البورصة في الفقه الإسلامي.

سيحاول فيما يأتي، تحديد موقف الشريعة الإسلامية من البورصة، من خلال بيان تحديد مكان بيع الأسهم في الفقه الإسلامي؛ ثم بيان التكييف الشرعي للجهة الإشرافية على البورصة.

أولاً: الحكم القرآني لتحديد مكان بيع الأسهم.

الأصل أن للمالك مطلق الحرية في بيع ماله، في المكان الذي يناسبه؛ بيد أنه ليس ثمة من مانع شرعي، يحول دون التحديد الجغرافي لعملية البيع، والشراء، وللسوق بوجه عام؛ ففي بداية نشأة الدولة الإسلامية بالمدينة، وفي توقيت متزامن مع بناء مسجد الرسول صلى الله عليه وسلم، اختار هذا الأخير موضعاً للسوق، وقال: «هذا سوقكم فلا يُنتقَصَنَّ، ولا يُضربَنَّ عليه خراج»⁽¹⁾.

فمسألة تخصيص مكان معين لبيع الأوراق المالية، تدخل في دائرة المباح، التي يسوغ لولي الأمر الأخذ بها، إذا ما رأى في ذلك مصلحة؛ والمصالح المتوخاة من البورصة عديدة؛ كما تقدّم بيان ذلك، عند التعرّض إلى وظائفها.

ثانياً : الجهة الإشرافية على البورصة في الفقه الإسلامي.

لضبط المعاملات في البورصة، وتوفير قدر من الثقة في المعاملات التي تتمّ بها، ثمة جهات إشرافية، حكومية، ممثلة في لجنة تنظيم، ومراقبة عمليات البورصة؛ وهو أمر مطلوب شرعاً؛ فقد جاء في قرار مجلس مجمع الفقه الإسلامي المتعلق بالأسواق المالية، ما نصّه: "إن فكرة الأسواق المالية تقوم على أنظمة إدارية وإجرائية، ولذا يستند الالتزام بها إلى تطبيق قاعدة المصالح المرسلة؛

(1) - أخرجه ابن ماجه في سننه، المصدر السابق، 751/2، كتاب التجارات، باب الأسواق ودخولها، رقم 2233.

فيما يندرج تحت أصل شرعي عام، ولا يخالف نصاً، أو قاعدة شرعية؛ وهي لذلك من قبيل التنظيم الذي يقوم به ولي الأمر في الحرف والمرافق الأخرى؛ وليس لأحد، مخالفة تنظيمات ولي الأمر، أو التحايل عليها، مادامت مستوفية الضوابط والأصول الشرعية⁽¹⁾.

كما يري البحث أن الجهة الإشرافية على البورصة، يتفق مع نظام الحسبة الإسلامي؛ الذي يقوم المحتسب فيه، بدور هام في رقابة الأسواق.

فالحسبة "أمر بالمعروف، إذا ظهر تركه؛ ونهي عن المنكر، إذا ظهر فعله"⁽²⁾؛ والأمر بالمعروف، والتّهي عن المنكر، مجال واسع يمتدّ إلى كافّة مرافق الحياة، من عبادات، ومعاملات. وقد أجمع علماء الأمة على وجوب الحسبة؛ وأداؤها فرض كفاية، وفرض عين على القادرين عليه؛ وتمثّل القدرة في السلطان، والولاية⁽³⁾. ومن الأدلة التّقليّة على وجوبها :

قوله تعالى: (وَلَتَكُنْ مِنْكُمْ أُمَّةٌ يَدْعُونَ إِلَى الْخَيْرِ وَيَأْمُرُونَ بِالْمَعْرُوفِ وَيَنْهَوْنَ عَنِ الْمُنْكَرِ وَأُولَئِكَ هُمُ الْمُفْلِحُونَ)⁽⁴⁾، وقول رسول الله صلى الله عليه وسلم : «لتأمرن

(1) - قرار مجلس مجمع الفقه الإسلامي رقم 6/10/61، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، المرجع السابق، 1990م، ع6، 1724/2.

(2) - الماوردي : أبو يعلى بن الحسين الماوردي، الأحكام السلطانية، تصحيح : محمد حامد الفقي، دط، (مصر: مصطفى البابي الحلبي، دت)، ص391. ابن تيمية : تقي الدين بن تيمية، الحسبة في الإسلام، دط، (لبنان : بيروت، دار الفكر العربي، دت)، ص9.

(3) - ابن تيمية، المصدر نفسه، ص6. ابن قيم، الطرق الحكمية في السياسة الشرعية، دط، (مصر : القاهرة، دن، 1961م)، ص237.

(4) - سورة آل عمران، الآية: 104.

بالمعروف، ولتتهوّن عن المنكر، أو ليسلطن الله عليكم شراركم؛ ثم يدعوا خياركم، فلا يستجاب لكم»⁽¹⁾.

وأول من مارس الحسبة في الإسلام، النبي محمد صلى الله عليه وسلم؛ كما أنّه عيّن على سوق المدينة، عمر بن الخطاب، وعلى سوق مكّة سعيد بن العاص، ثم عقاب بن أسيد، وعيّن على سوق الطائف عثمان بن العاص، وعيّن آخرين على أسواق غيرها⁽²⁾.

وقد سلك الخلفاء الراشدون نهج رسول الله صلى الله عليه وسلم، في مراقبته للأسواق، وكذلك فعل المسلمون في العقود اللاحقة؛ فقد أصبحت الحسبة فيما بعد، ولاية من ولايات الإسلام، ونظاماً من أنظمتها، وغداً ضرورياً أن يؤذن لوالي الحسبة، من جهة القائم على أمور المسلمين⁽³⁾.

ويُذكر أنّ من جملة وظائف جهاز الحسبة، المشرف على السوق : ضبط آداب، وقواعد، وأدوات التعامل؛ وكذا ضبط مقاييس محلّ التعامل، وتحديد الأسعار.

وقد جاء في الأحكام السلطانية : «إنّ على المحتسب أن يمنع من المعاملات المنكرة، حتّى وإن تراضى المتعاقدان بها»⁽⁴⁾.

⁽¹⁾ - ابن أحمد الطبراني، المصدر السابق، 99/2، رقم 1379. البزار : أبو بكر أحمد بن عمرو بن عبد الخالق البزار، مسند البزار، تحقيق : محفوظ الرحمان زين الله، ط1، (لبنان : بيروت، مؤسسة علوم القرآن، السعودية : المدينة، مكتبة العلوم والحكم، 1979م)، 99/2، رقم 1379.

⁽²⁾ - ابن تيمية، الحسبة في الإسلام، المصدر السابق، ص25.

⁽³⁾ - الماوردي، المصدر السابق، ص258.

⁽⁴⁾ - المصدر نفسه، ص284.

المطلب الثاني :

حكم عمل الوسطاء وهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة في الفقه الإسلامي.

يمكن تحديد موقف الشريعة الإسلامية من عمل الوسطاء، وهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، من خلال تناول عمل الوسيط في الفقه الإسلامي؛ ثم التطرق إلى مشروعية عمل هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

أولاً، الحكم القرعبي لعمل الوسطاء.

إذا كان الأصل أن لمالك السهم، مطلق الحرية في تولي البيع، والشراء بنفسه، أو تفويض غيره؛ فإنه لا مانع شرعاً، من وجوب إنابة تداول السهم بوسيط في عمليات البورصة، لأهداف تنظيمية؛ وبذلك فإن عمل الوسيط، يُكَيَّفُ شرعاً، على أنه وكالة بأجر.

والوكالة، «تفويض شخص لغيره، ما يفعله عنه حال حياته، مما يقبل النيابة شرعاً»⁽¹⁾. فكل ما يجوز للشخص من التصرفات الشرعية، والعقود، له أن يوكل فيه غيره؛ باستثناء تلك، التي اشترط الشارع أن يتولاها ذو الشأن بنفسه؛ كالشهادة، واليمين⁽²⁾.

وقد اتفق فقهاء المذاهب الأربعة، على صحة الوكالة بأجر معلوم⁽³⁾؛ واستدلوا على ذلك بجملة من الأدلة :

(1) - الرملي، المصدر السابق، 15/5.

(2) - أبو زهرة : محمد أبوزهرة، الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية، دط، (دب: دار الفكر العربي، دت)، ص344.

(3) - انظر: ابن قدامة، المصدر السابق، 345/5. الشيرازي، المصدر السابق، 351/1. الدسوقي، المصدر السابق، 348/3.

المرداوي : علي بن سليمان المرداوي أبو الحسن، الإنصاف في معرفة الراجح من الخلاف على مذهب الإمام المبحل أحمد بن

منها، قوله تعالى: ﴿فَابْعَثُوا أَحَدَكُمْ بِوَرِقِكُمْ هَذِهِ إِلَى الْمَدِينَةِ﴾⁽¹⁾. قال ابن العربي⁽²⁾: «وهذا يدل على حجة الوكالة»⁽³⁾.

وقال عز وجل، كذلك: ﴿إِنَّمَا الصَّدَقَاتُ لِلْفُقَرَاءِ وَالْمَسْكِينِ وَالْعَامِلِينَ عَلَيْهَا وَالْمُؤَلَّفَةِ قُلُوبُهُمْ وَفِي الرِّقَابِ وَالْغَارِمِينَ وَفِي سَبِيلِ اللَّهِ وَابْنِ السَّبِيلِ﴾⁽⁴⁾.

ووجه الدلالة من الآية، أن الله سبحانه وتعالى جَوَّز جمع العاملين على الزكاة، وهذا بحكم التباينة عن المستحقين⁽⁵⁾.

وبرد ف إلى ما سبق، استدلال الفقهاء بجملة من الأحاديث، منها الحديث المروي عن جابر بن عبد الله، رضي الله عنهما، قال: أردت الخروج إلى خيبر، فأتيت رسول الله صلى الله عليه وسلم، فسلمت عليه، وقلت له: إني أردت الخروج إلى خيبر، فقال: «إذا أتيت وكيلي، فخذ منه خمسة عشرة وسقا، فإن ابتغى منك آية فضع يدك على ترقوته»⁽⁶⁾.

حنبل، تحقيق: محمد حامد الفقي، دط، (لبنان: بيروت، دار إحياء التراث العربي، دت)، 417/5. السرخسي، المصدر السابق، 52/5.

⁽¹⁾ - سورة الكهف، الآية: 19.

⁽²⁾ - ابن العربي: هو محمد بن عبد الله بن محمد بن أحمد المعافري، المعروف بابن العربي، يكنى أبا بكر، يعتبر آخر علماء الأندلس، وختم حفاظها وأتمتها، توفي سنة 543هـ، تاركاً جملة من المصنفات منها: أحكام القرآن، المسالك في شرط موطأ مالك، القبس على موطأ مالك، عارضة الأحوذى على كتاب الترمذي... [انظر: ابن فرحون: برهان الدين بن إبراهيم بن فرحون، الديباج المذهب في معرفة أعيان علماء المذهب، ط1، (مصر: مطبعة السعادة، 1899م) 252/2. ابن خلكان: أبو العباس شمس الدين، وفیات الأعيان وأنباء أبناء الزمان، تحقيق: إحسان عباس، دط، (لبنان: بيروت، دت)، 296/4].

⁽³⁾ - ابن العربي، المصدر السابق، 961/2.

⁽⁴⁾ - سورة التوبة، الآية: 60.

⁽⁵⁾ - ابن قدامة، المصدر السابق، 196/7.

⁽⁶⁾ - رواه أبو داود في سننه، المصدر السابق، 314/3، كتاب: الأقضية، باب: الوكالة، رقم 3632. ورواه أيضاً الدار قطن، المصدر السابق، كتاب المكاتب، باب الوكالة. ورواه البيهقي في سننه، المصدر السابق، 80/6، كتاب الوكالة، باب التوكيل في المال وطلب الحقوق وقضائها وذبح الهدايا وقسمها والبيع والشراء والنفقة وغير ذلك، رقم 11214.

و وجه الدلالة من الحديث، أن النبي صلى الله عليه وسلم، كان يوكل لقبض الزكاة، ودفعها إلى مستحقيها، وكان يبعث السعاة لذلك الأمر.

أما الإجماع، فقد أجمعت الأمة على جواز الوكالة، ومشروعيتها، من الصدر الأول إلى يومنا هذا؛ من غير نكير، ولا خلاف من أحد⁽¹⁾.

وفي هذا الصدد، يشار إلى أنه ثمة من كيف عمل الوسيط في عمليات البورصة، على أنه "سمرة"، وعُرف السمسار بأنه هو المتوسط بين البائع، والمشتري، دون أن يتصرف التصرفات الشرعية، من بيع، وشراء، وهبة، وغيرها⁽²⁾؛ وهذا التكيف ينطبق على عمل الوسيط، في عمليات البورصة المصرية؛ والذي يعمل على تقريب وجهات النظر بين طرفي التعامل، وضمان سلامة البيع، بمعنى التحقق من صفات المتعاملين، وملكية البائع للأسهم محل التعامل؛ أي كل ما يتعلق بصحة انعقاد العملية؛ غير أنه لا يتجاوز ذلك، فلا يكون مسؤولاً عن التنفيذ، خلافاً للوسيط في البورصة الجزائرية، كما تقدم آنفاً.

وأما ما يقوم به الوسيط من ترويج، وتغطية للاكتتاب في الأسهم؛ فيتوقف على شرعية هذه الأسهم، وشرعية الشركات المساهمة المصدرة لها، كما تقدم آنفاً.

وأما مسألة حصر تداول الأسهم بسماسرة مرخصين، واشتراط رسوم للتعامل في أسواقها، فقد جاء في قرار مجلس مجمع الفقه الإسلامي رقم 7/1/65 المتعلق بالأسواق المالية، ما نصّه : "يجوز للجهات الرسمية المختصة، أن تنظم تداول بعض الأسهم بأن لا يتم إلا بواسطة سماسرة مخصصين، ومرخصين بذلك العمل، لأنّ هذا من التصرفات الرسمية المحققة لمصالح مشروعة؛ وكذلك يجوز

(1) - الشوكاني: محمد بن علي بن محمد الشوكاني، نيل الأوطار شرح منتقى الأخبار من أحاديث سيد الأخيار صلى الله عليه وسلم، تحقيق: طه عبد الرؤوف سعد، ومصطفى الهوارى، (مصر: القاهرة، مكتبة الكليات الأزهرية، دت)، 10/7. ابن قدامة، المصدر السابق، 345/5. الشيرازي، المصدر السابق، 351/1. الدسوقي، المصدر السابق، 348/3. الرادوي، المصدر السابق، 417/5. السرخسي، المصدر السابق، 52/5.

(2) - فياض، المرجع السابق، ص 66-80.

اشتراط رسوم لعضوية التعامل في الأسواق المالية، لأن هذا من الأمور التنظيمية، المنوطة بتحقيق المصالح المشروعة" (1).

ثانياً : الحكم الخرجي لميقات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

إن هيئات التوظيف الجماعي، تضطلع بعمل شركات المضاربة في الفقه الإسلامي، كما تقدم؛ بيد أنه يشترط أن تتعامل في أسهم مشروعة، صادرة عن شركات مساهمة، منضبطة بالقواعد السالف عرضها.

وقد تقدم أن العلاقة التعاقدية، في هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، قائمة أساساً، وبدرجة أولى على عقد المضاربة.

والمضاربة، قد تكون مقيّدة، كما قد تكون مطلقة؛ وتقيّد هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، بالشروط المنصوص عليها في نشرة الإصدار؛ يعدّ من قبيل المضاربة المقيّدة، التي يلتزم فيها المضارب بالشروط الجائزة، التي يضعها ربّ المال، لحماية أمواله؛ غير أن الشروط في الصناديق الاستثمارية بصفة عامة، يضعها المضارب بنفسه، في نشرة الإصدار، والاكتتاب؛ وليس لربّ المال سوى القبول، أو الرّفص، والبحث عن صناديق منافسة أخرى؛ ولا يوجد في ذلك أيّ مانع شرعي، لأنّ ربّ المال، بمرافقته على هذه الشروط والقيود، يكون قد أقرّ بقبولها؛ والشروط الجائزة في الشرع، يمكن تحديدها من جانب ربّ المال، فإما أن يقبلها المضارب، أو يرفضها (2).

وأما فيما يخصّ، قيام هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، بإعادة شراء صكوك المضاربة من المكتسبين، إذا أرادوا التخلص منها؛ فإنّ الفقهاء قد أجازوا أن يقدم المضارب جزءاً من

(1) - مجلة مجمع الفقه الإسلامي، المرجع السابق، 1992م، ع7، 715/1.

(2) - خوجة : عز الدين محمد خوجة، زكاة المشاركات في الصناديق والإصدارات، مراجعة : عبد الستار أبو غدة، ط1.

(دب : مجموعة دله البركة، إدارة البحوث والتطوير، 1994م)، ص17.

رأسمال المضاربة، إذا وافق ربّ المال، ويستحقّ بذلك نصيباً من الأرباح، بالقدر الذي شارك به في رأس المال، إضافة إلى نصيبه من الأرباح المحددة له، باعتباره مضارباً⁽¹⁾.

ويجوز تداول صكوك المضاربة، التي تصدرها صناديق الاستثمار الإسلامية، بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب؛ باعتبار ذلك مأذوناً فيه من المضارب (إدارة الصندوق)، حسب الشروط المنصوص عليها في نشرة الإصدار، مع مراعاة الضوابط الآتية⁽²⁾:

- إذا كان مال المضاربة المتجمّع بعد الاكتتاب، ما يزال نقوداً؛ بحيث لم تبدأ إدارة الصندوق، في مباشرة النشاط الاستثماري؛ فإنّ تداول صكوك المضاربة، يعتبر مبادلة نقد بنقد، وتطّبق عليه أحكام الصّرف.

- إذا أصبح مال المضاربة (رأسمال الصندوق)، ديوناً؛ تطّبق على تداول صكوك المضاربة، أحكام تداول التعامل بالديون.

- إذا صار مال المضاربة، موجودات مختلطة من النقود، والديون، والأعيان، والمنافع؛ فإنّه يجوز تداول صكوك المضاربة، وفقاً للسّعر المتراضى عليه؛ على أن يكون الغالب في هذه الحالة، الأعيان والمنافع.

ويشار إلى أنّ صناديق الاستثمار الإسلامية، تتميّز عن سائر الصّناديق، بتوجيه نشاطها نحو مجالات الاستثمار الإسلامي المباشر؛ ومن هذه الصّناديق، يذكر على سبيل التّمثيل:

صندوق البركة العام، الذي يستثمر أمواله في أنشطة مختلفة، مثل: بيع الأجل، بيع المراجحة، السّلم، الاستصناع، عمليات التّأجير، وصفقات السّلع الدوليّة.

وصندوق المدينة المنوّرة، الذي يباشر استثمار أمواله، في تنفيذ مشاريع استثمارية عقارية، في المدينة المنوّرة؛ تشمل مباني سكنية، ومشاريع استثمارية.

(1) - الحسيني: أحمد بن حسن بن أحمد الحسيني، صناديق الاستثمار - دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي -، دط، (مصر: الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 1999م)، ص 28.

(2) - قرار مجمع الفقه الإسلامي، رقم 5، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، المرجع السابق، ع 4، 2162/3.

ضف إلى ذلك صندوق التأجير العالمي، المتمثل نشاطه في الاستثمار، في عمليات تمويل التأجير.

ويرد إلى ما سبق، صندوق المدينة السياحية، المتوجه استثماره، صوب تنفيذ مشروع مدينة سياحية، قريبة من مدينة جدة؛ تشمل أراضي مخصصة للسكن، ومدينة للألعاب، وحديقة مائية، ونحوها.

وكافة الصناديق المتقدمة، تابعة لشركة التوفيق، والتابعة بدورها، لمجموعة دله البركة⁽¹⁾.

⁽¹⁾ - حوجة، المرجع السابق، ص : 46-59. الحسيني، المرجع السابق، ص 26.

المطلب الثالث

حكم أوامر البورصة في الفقه الإسلامي

إنّ مما يستدعي البحث، في مسألة عقد صفقة التداول في الفقه الإسلامي، موقف الشريعة الإسلامية من تحديد السعر، وكذا من تأخير تسليم كلا البديلين.

أولاً : الحكم الشرعي لتحديد السعر

ثمة من يرى، التمييز بين السعر والثمن؛ «فالسعر هو ما تقع عليه المبايعة بين الناس، بينما الثمن هو الشيء الذي يستحق في مقابلة المبيع»⁽¹⁾.

فالثمن يساوي قيمة المبيع في الواقع؛ بينما يتحدّد السعر، وفقاً لقانون العرض والطلب؛ وهو نوعان :

سعر يتحدّد بصفة طبيعية، دون افتعال من جهة ما؛ وهذا هو المعنى المشار إليه في الحديث الشريف : «إنّ الله هو المسعر، القابض، الباسط، الرّازق؛ وإني لأرجو أن ألقى الله وليس أحد منكم يطلبني في دم ولا مال»⁽²⁾؛ وهو ما يسمّى بالسعر التلقائي الحرّ⁽³⁾.

وسعر آخر، يتحدّد من طرف وليّ الأمر، يدعى بالتسعير الجبري، ويقصد به شرعاً: «أن يصدر موظّف عام مختصّ بالوجه الشرعي، أمراً بأن تباع السلعة، أو تبدل الأعمال المنافع، أو التي

(1) - بن أحمد : عبد الجبار بن أحمد ، شرح الأصول الخمسة، تحقيق: عبد الكريم عثمان، دط، (مصر : القاهرة، مكتبة وهبة، 1965م)، ص788.

(2) - رواه الترمذي في سننه، المصدر السابق، 605/3، كتاب البيوع، باب ما جاء في التسعير، رقم 1314. ورواه أبو داود في سننه، المصدر السابق، 272/3، كتاب البيوع، باب في التسعير، رقم 3451. ورواه أيضا ابن ماجة في سننه، المصدر السابق، 741/2، كتاب التجارات، باب من كره أن يسعر، رقم 2200.

(3) - الدريني : محمد فتحي الدريني، نخوت مقارنة في الفقه الإسلامي وأصوله، ط1، (لبنان: بيروت، مؤسسة الرسالة للطباعة والتوزيع، 1994م)، ص57.

تفيض عن حاجة أربابها؛ وهي محتسبة، أو مغالى في ثمنها، أو أجرها؛ على غير الوجه المعتاد؛ والناس، أو الحيوان، أو الدولة في حاجة ماسة إليها؛ بثمن، أو أجر معين عادل، بمشورة أهل الخبرة»⁽¹⁾.

وأما التسعير في حالة الغلاء، فقد انشطر الفقهاء في هذه المسألة إلى فريقين: فريق مانع للتسعير، وآخر يجيز له.

فقد ذهب المانعون للتسعير، وهم: الشافعية، والحنابلة، والمالكية، إلى القول بمنع التسعير، إذا غلا السعر⁽²⁾.

واستدل هذا الفريق، بالحديث السابق: «إن الله هو المسعر، القابض، الباسط، الرازق، وإني لأرجو أن ألقى الله وليس أحد يطلبني بمظلمة في دم ولا مال». ووجه الدلالة من هذا الحديث، أن رسول الله صلى الله عليه وسلم لم يسعر، رغم غلاء السعر.

وأما المجيزون للتسعير وهم: الحنفية، وبعض المالكية، وابن تيمية، وابن قيم الجوزية، إلى القول بجواز التسعير، إذا غلا السعر⁽³⁾.

(1) - الدررني، بحوث مقارنة في الفقه الإسلامي وأصوله، المرجع السابق، ص 542.

(2) - السكي: تاج الدين السكي، تكملة المجموع شرح المهذب، دط، (دب: دار الفكر، دت)، 47/12. الساجي: أبو الوليد سليمان بن خلف بن سعيد، المنتقى شرح الموطأ، ط3، (لبنان: دار الكتاب العربي، 1983م)، 18/5. الشربيني: محمد الخطيب الشربيني، معني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، على من منهاج الطالبين للإمام أبي زكريا بن شرف النووي، دط، (دب: دار الفكر، دت)، 38/2. بن مفلح: شمس الدين المقدسي أبو عبد الله بن مفلح، كتاب الفروع، دط، (دب: عالم الكتب، 1984م)، 51/4. ابن قدامة: موفق الدين بن قدامة، المغني، دط، (لبنان: بيروت، دار الكتاب العربي، 1983م)، 238/4.

(3) - انظر: نظام: وجماعة من العلماء، الفتاوى الهندية، دط، (لبنان: بيروت، دار المعرفة للطباعة، دت)، 214/3. ابن عابدين، المصدر السابق، 256/5. ابن العربي: عارضة الأحوذى لشرح صحيح الترمذي، دط، (دب: دار الكتاب العربي، دت)، 53/6. ابن قيم، الطرق الحكمية في السياسة الشرعية، المصدر السابق، ص 310. ابن تيمية، الحسبة في الإسلام، المصدر السابق، ص 39.

ومما استدلل به هذا الفريق، قوله صلى الله عليه وسلم : «من أعتق شركا له في عبد، وكان له من المال، ما يبلغ ثمن العبد، قوّم عليه قيمة عدل، لا وكس، ولا شطط، فأعطى شركاءه حصصهم، وعتق عليه العبد»⁽¹⁾؛ ووجه الدلالة في هذا الحديث، أنّ العبرة في تحديد السعر هو العدل؛ والعدل في التشريع الإسلامي، واقعي يتمثل في "المصلحة" الواقعة، أو المتوقعة؛ سواء كانت خاصة، مرجحة، أو عامة من باب أولى⁽²⁾.

ورأي هذا الفريق، المحيز للتسعير في حالة الغلاء، رأي أعتقد موافقة لروح الشريعة، التي تقوم على مراعاة المصلحة.

ثانيا : الحكم الخرجي لعقد حصة التداول.

قد لا يتم في البورصة تسليم الأسهم المباعة، وكذا الثمن في مجلس العقد، حتى اليوم التالي لعقد العملية، حسب ما تحدده شركة إدارة بورصة القيم المنقولة.

«وللحكم على هذه المسألة في الفقه الإسلامي، فإنه يجب التفريق بين ما إذا كان البدلان من جنس واحد، وجمعتهما علة الربا، أم لا؛ فإذا كانت الأسهم لشركات زراعية، أو صناعية، أو تجارية؛ فإنه لا يجمعها مع الثمن، الذي هو من النقود، جنس واحد؛ ولا علة واحدة للربا؛ وبالتالي يجوز التفرق قبل التقابض في مجلس العقد، ولا يلزم التماثل؛ أما إذا كانت أسهمها لشركات صيرفة، فإنه يلزم التقابض قبل التفرق، لاتحاد العلة»⁽³⁾.

⁽¹⁾ - رواه البخاري في صحيحه، المصدر السابق، 885/2، كتاب العتق، باب إذا أعتق عبدا بين اثنين أو أمة بين الشركاء، رقم 2386. ورواه مسلم أيضا في صحيحه، المصدر السابق، 1139/2، كتاب العتق، باب ذكر سعاية العبد، رقم 1501.

⁽²⁾ - الدريني، بحوث مقارنة في الفقه الإسلامي، المرجع السابق، ص: 623-634. أبو رحية : ماجد أبو رحية، حكم التسعير في الإسلام، بحوث فقهية في قضايا معاصرة، دط، (الأردن، دار النفائس للنشر والتوزيع، دت)، 378/1.

⁽³⁾ - فباض، المرجع السابق، ص305.

ولبورصة الجزائر، إذا ما أرادت بدلا، عن تسوية عمليات البيع والشراء المتأخرة؛ أن تختار بالتجربة السعودية في هذا المجال؛ إذ اضطلعت مؤسسة النقد بمشروع ESSIS NEXT، المتميز بإجراء التسويات التقديرية في ذات اليوم، إذا كانت وحدة التعامل بين المشتري والبائع، هي إشعار الملكية، بدلا من شهادة الملكية؛ ومن بين مزايا الإشعار بالملكية⁽¹⁾:

- أن التعامل بالإشعار، يكون مشتا بقاعدة البيانات الخاصة بالمستثمرين، بنظام المعلومات بالأسهم السعودية.
- عملية البيع بالإشعار عن طريق النظام، تتم في نفس اللحظة، في أي بقعة من المملكة. حيث يقوم البنك الوسيط بإرسال أمر البيع، والإشعار بالفاكس فقط؛ بينما يجب أن ترسل الشهادة إلى الوحدة عن طريق البريد، حتى يتم عرضها للبيع.
- يصل المستثمر نصيبه من ربح الشركة، التي يملك فيها إشعارا، على عنوانه المثلث في قاعدة بيانات المستثمرين؛ في حين يتعين على صاحب شهادة الملكية، الذهاب إلى البنك المناط به توزيع الأرباح.

⁽¹⁾ - العززي : عبد العزيز عنتري العززي، النظام الآلي لتداول السهم جهد متميز، مجلة "تجارة الرياض"، (السعودية : الرياض، مارس 1994م)، س 33، ع 379، ص : 28-30.

الفصل الرابع:

أفاق تداول الأسهم ببورصة الجزائر
في ظلّ العولمة المالية.

الفصل الرابع:

آفاق تداول الأسماء ببورصة الجزائر في ظل العولمة المالية.

إن صياغة مفهوم دقيق للعولمة، تبدو مسألة شاقة، نظرا لتعدد مفاهيمها، والتي تتأثر أساسا باغبيازات الباحثين الإيديولوجية، واتجاهاتهم إزاءها رفضا، أو قبولا؛ كما تتأثر بالزاوية التي ينظر منها إلى العولمة، ذلك أن لهذه الأخيرة تحليلات متعددة ومتداخلة، فمنها : الاقتصادية، والسياسية، والثقافية، والاتصالية.

وثمة، من يعتبر أن الغاية الجوهرية من موجة العولمة، اقتصادية بحتة؛ أما سائر وجوهها، فما هي إلا وسائل وطرق تخدم هذه الغاية.

وإذا كانت هذه الموجة، ظاهرة قديمة تمثلت في تدويل السلع، والخدمات، والمعلومات، والأفكار، والقيم؛ فإن العولمة المالية، تتمثل في تدويل مصادر التمويل؛ وهي حديثة النشأة نسبيا، لا يتجاوز عمرها أربعين سنة على أكثر تقدير؛ وإن كانت تدرج ضمن العولمة الاقتصادية عموما.

وعلى ضوء ما تقدم، سوف يبحث هذا الفصل، أبرز مظاهر العولمة المالية في مبحث أول؛ ثم كيفية التصدي للآثار السلبية للعولمة المالية، في مبحث ثاني؛ وذلك تبعا للخطة الآتية :

المبحث الأول : أبرز مظاهر العولمة المالية.

المبحث الثاني : كيفية التصدي للآثار السلبية للعولمة المالية.

المبحث الأول:

أبرز مظاهر العولمة المالية .

تجسّد العولمة المالية، في ذلك التشابك، والترابط، شبه الكامل للأنظمة النقدية، والمالية لمختلف الدول؛ بدأ يتجسّد أكثر فأكثر مع تطبيق إجراءات التحرير المالي، ورفع الحواجز أمام انتقال رؤوس الأموال في الولايات المتحدة، وبريطانيا في الفترة الممتدة من 1979م إلى 1982م، ثم في باقي الدول الصناعية الرئيسية الأخرى بعد ذلك ⁽¹⁾؛ سيّما بعد أن نصّت قرارات جولة أروحاوي في اتفاقية الغات في 15 ديسمبر 1993م، على تحرير الخدمات المالية، والمصرفية، وتجارة رؤوس المالية بالبورصات ⁽²⁾.

وتمثّل أبرز مظاهر العولمة المالية، المتعلقة للأسهم، في توسّع نطاق التداول الإلكتروني للأسهم؛ إلى جانب الازدياد الضخم، التي شهدتها البورصات العالمية.

وسيتناول هذا البحث، التداول الإلكتروني للأسهم، في مطلب أول؛ وموقف الفقه الإسلامي من هذا الضّرب من التداول، في مطلب ثاني؛ ثم أزمة بورصات التّمور الآسيوية، في مطلب ثالث؛ وذلك وفقا للخطة الآتية:

المطلب الأول : التداول الإلكتروني للأسهم .

المطلب الثاني : التداول الإلكتروني للأسهم في الفقه الإسلامي .

المطلب الثالث : أزمة بورصات التّمور الآسيوية .

⁽¹⁾ حبار : محفوظ حبار، العولمة المالية وانعكاساتها على الدول المتخلفة، فعاليات الملتقى الدولي "الجزائر والعولمة"، (الجزائر : مسطبة، جامعة منتوري، قسم علم الاجتماع، 22 - 23 نوفمبر 1999م).

⁽²⁾ - صارم : صميم صارم، أوروبا والعرب - من الحوار إلى الشراكة -، سلسلة قضايا الساعة، دط، (سوريا : دمشق، دار الفكر، 2000م)، ص 34.

المطلب الأول:

التداول الإلكتروني للأسهم .

يُطَرَّق في هذا المطلب إلى كيفية التداول الإلكتروني للأسهم، وموقف المشرع الجزائري منها؛ ثم إلى المشكلات القانونية، التي يثيرها التداول الإلكتروني للأسهم.

أولاً : كيفية التداول الإلكتروني للأسهم وموقفه المشرعي منها.

1- كيفية التداول الإلكتروني للأسهم : إن السمة الرئيسية للعولمة المالية، تتجسّد في استخدام شبكات الاتصال المتعدّدة، ومن بينها شبكة الانترنت؛ إذ أصبح بمقدور العملاء بواسطة هذه الأخيرة، إرسال أوامرهم ببيع، أو شراء الأسهم إلى مكاتب وسطاء الأسهم عبر الانترنت ⁽¹⁾.

ويدخل عمل وسطاء الأسهم عبر الانترنت، ضمن نطاق التجارة الإلكترونية، والتي يقصد بها مختلف المعاملات المالية، التي تتمّ عبر شبكة الانترنت ⁽²⁾؛ سواء تمتعت بالصفة التجارية، أم لا؛ هذا مع الإشارة، إلى أنه لم يُتَّفَق على مفهوم قانوني للتجارة الإلكترونية؛ فإذا كانت في نظر البعض، تمثل أعمالاً تجارية تتم بالطريق الإلكتروني؛ فهي تمثل في نظر البعض الآخر، جميع الأعمال المالية المضطلع بها إلكترونياً؛ سواء كانت أعمالاً تجارية، أو لم تكن كذلك ⁽³⁾؛ وتدور الفكرة الرئيسية للتجارة الإلكترونية، حول تجميع بانعي الخدمات، أو البضائع، في مراكز تجارية افتراضية؛ فالمرکز الافتراضي، عبارة عن خدمة إلكترونية، يتمّ

(1) - سايت : ألكسندر سايتز، الاستثمار في الأوراق المالية، سلسلة الإداري الناجح، ترجمة : ربحا عاد، دط، (لبنان : بيروت، أكاديمية العلوم للنشر والطباعة، دت)، ص : 92-93.

(2) - أنظر :

(3) - إيجاد إطار قانوني ملائم بضمن شفافية المعاملات الإلكترونية وسلامتها، تقرير عن: مؤتمر تونس الدولي حول الانترنت والقانون، دون ذكر الكاتب، مجلة "العمران العربي"، (دب : دن آبار/ خيزران 2000م)، ع45، ص 61.

الدخول إليها عبر شبكة الانترنت ومفتوحة لكل مستعمليها، تسمح للتجار بعرض بضائعهم، أو خدماتهم على العملاء⁽¹⁾.

وتتعدد المراكز الافتراضية، بخدمتين أساسيتين لشبكة الانترنت، وهما : خدمة شبكة المعلومات العالمية، وخدمة البريد الإلكتروني.

أما الأولى، فهي الخدمة التي يمكن من خلالها زيارة مختلف المواقع على شبكة الانترنت؛ وأما الثانية، فهي ببساطة استخدام شبكة الانترنت لمكتب البريد، بحيث يستطيع مستخدم الانترنت بواسطتها إرسال الرسائل إلى أي شخص له عنوان إلكتروني⁽²⁾.

فمكاتب وسطاء الأسهم عبر الانترنت، مكاتب افتراضية، تستقبل أوامر العملاء، لبيع، أو شراء الأسهم عبر شبكة الانترنت؛ وهو ما يجعل نفقاتها العامة قليلة جدًا؛ إذ لا تحتاج لشراء، أو استئجار مكاتب بكلفة باهضة، علاوة على انخفاض كلفة الموظفين؛ وهو ما يستتبع انخفاض كلفة شراء، أو بيع الأسهم بواسطتهما؛ إذ لا تتجاوز عشر ما تتقاضاه مكاتب الوساطة التقليدية⁽³⁾.

2- موقف المشرع الجزائري من التداول الإلكتروني للأسهم : لم يستوقف البحث، مواد في التشريع الجزائري، تتعلق بالتداول الإلكتروني للأسهم؛ وترى الدراسة، أنه تنطبق عليه أحكام التعاقد بين الغائبين بصفة عامة، والمادة 67 من القانون المدني الجزائري بصفة خاصة، والتي ورد نصها كالآتي : "يعتبر التعاقد ما بين الغائبين، قد تم في المكان والزمان، الذين يعلم فيهما الموجب بالقبول، ما لم يوجد اتفاق، أو نص قانوني يقضي بغير ذلك، ويفترض أن الموجب قد علم بالقبول، في المكان، وفي الزمان، الذين وصل إليه فيهما القبول".

ومع ذلك، كان على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، أن تحتذي بالتجربة الفرنسية في هذا الشأن؛ فقد سنّ مجلس الأسواق المالية بفرنسا، قوانين تتعلق بمقدمي خدمات الوساطة،

(1) - مجاهد : أسامة أبو الحسين مجاهد، التعاقد عبر الانترنت، دط، (مصر : دار الكتب القانونية، 2002م)، ص 5.

(2) - مجاهد، المرجع السابق، ص : 7-9.

(3) - سايزر، المرجع السابق، ص : 92-93.

والاستثمار عن طريق الانترنت؛ كما نظمت لجنة عمليات البورصة، أحكام البيع الإلكتروني للأسهم؛ ويشار أيضا إلى نشوء جمعية وسطاء بفرنسا، "Association Brokers"، في 19 جانفي 2000م، غرضها ترقية نشاط الوسطاء عبر الانترنت⁽¹⁾.

وتجدر الإشارة، إلى أنه لا ينبغي أن تحوسب عمليات البورصة، سواء في مجال التسعير، أو في مجال الوساطة، إلا بإرساء برامج معلوماتية، ذات مناعة كبيرة ضد الفيروسات، التي تستطيع اختراق أنظمة الحواسيب، وتغيير محتواها؛ كما حدث في تاريخ بورصات الولايات المتحدة، حيث استطاع قراصنة البورصة، اختراق حواسيب بورصة نازداك، وتغيير سعر الأسهم؛ إذ يستطيع الفيروس اختراق الحاسوب، بمجرد إرسال رسالة إلكترونية إلى هذا الأخير، فيتمكّن القرصان عن بعد، من تغيير ما بدا له من أنظمتها.

ثانيا : المشكلات القانونية التي يثيرها التداول الإلكتروني للأسهم :

ويخضع التعاقد عبر الانترنت عموما، والتداول الإلكتروني للأسهم بصفة خاصة، للقواعد العامة بشأن العقود، ما لم تؤدي خصوصية هذا النوع من التعاقد، إلى الحاجة لبعض القواعد الخاصة؛ إذ أنه يثير من التاحتين النظرية والعملية، على المستويين الوطني والدولي، العديد من المشكلات القانونية؛ ومن ذلك : مشكلة الإثبات، ومشكلة الأهلية، ومشكلة القانون الواجب التطبيق.

1- مشكلة الإثبات : وتجدر الإشارة في موضوع الإثبات، إلى أن التشريع

الجزائري قد ألزم، تحت طائلة البطلان، تحرير العقود المتضمنة لنقل ملكية الأسهم في شكل رسمي، وهذا وفقا للمادة 324 مكرر 1 من القانون المدني الجزائري.

بيد أنه لم يستوقف البحث في هذا التشريع، عن ما يخص المحرّر المعلوماتي، وعن مدى اعتباره محررا مكتوبا، وموقعا؛ وثمة من يعتقد، أنه لا توجد أية عقبة قانونية، تعترض

(1) - Decision n° 99- 07 du 15 Septembre 1999 : www.Cmf France. Org.
- Reconnandation COB n°99-02 : www.cds.fr.

تشبيه التوقيع الإلكتروني بالتوقيع العادي؛ ذلك أنه يستخدم نظام التشفير بأسلوب المفتاح العام المزوج؛ مما يمكن من التعرف على شخصية المرسل، وتحقيق درجة تأمين أعلى من نظم التوقيع العادية، التي يمكن تقليدها⁽¹⁾.

ومع ذلك، تبقى قضية الاعتراف بالوثائق الإلكترونية وتقنياتها، واحدة من أهم القضايا التي يتعين معالجتها.

2- مشكلة الأهلية : ويتمثل أبرز ما يثيره إرسال الأوامر عن طريق الانترنت من مشاكل، في صعوبة تحقق الوسيط من أهلية العميل على الشبكة؛ وفي هذا الصدد، ثمة من يدعو إلى تبني نظرية الظاهر في هذا الشأن، واعتبار العقد الذي أبرمه القاصر صحيحا، إذا ظهر على الشبكة بمظهر الشخص الراشد؛ حماية لمصلحة الوسيط من الإهمال في رقابة القصر، عند استعمالهم لشبكة الانترنت⁽²⁾.

وتجدر الإشارة في هذا الصدد، أن الحل لهذه المعضلة، قد وُجد في الاستعانة بطرف محايد، عبارة عن سلطة إشهار، التي قد تكون هيئة عامة، أو خاصة؛ تسعى إلى ملء الحاجة الملحة، لوجود طرف ثالث موثوق، يقدم خدمات أمنية في التجارة الإلكترونية؛ وذلك بإصدار شهادات، تثبت صحة حقيقة معينة، متعلقة بموضوع التبادل الإلكتروني، كتوثيق هوية الأشخاص المستخدمين للتوقيع الإلكتروني، على سبيل التمثيل؛ تجنباً من الوقوع في شبك عمليات احتيالية⁽³⁾.

3- مشكلة القانون الواجب التطبيق : كما تقدم، يخضع التداول الإلكتروني للأسهم، للقواعد العامة بشأن العقود، ما لم تؤدّ خصوصية هذا الضرب من التعاقد، إلى

⁽¹⁾ رضوان : رأفت رضوان، عالم التجارة الإلكترونية، ط1، (مصر : القاهرة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، 1999م)، ص: 91 - 93.

⁽²⁾ Tottelo : Nicole Tottelo, et Pascal Lointier, Internet pour les juristes, (Dalloz, 1996), p 113.

⁽³⁾ أبو الهيثم : محمد إبراهيم أبو الهيثم، التعاقد بالبيع بواسطة الانترنت، ط1، (الأردن : عمان، الدار العلمية الدولية، مكبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2002م)، ص 57 وما بعدها.

الحاجة لبعض القواعد الخاصّة، وأمّا فيما يخصّ التداول الإلكتروني الدوليّ للأسهم، فقد وُجدت قواعد خاصّة منظّمة للمعاملات الإلكترونية عموماً، لعلّها تنطبق على التداول الإلكترونيّ للأسهم كذلك، أهمّها: "القواعد الموحّدة للسلوك في مجال تبادل المعطيات التجارية بوسائل الاتصالات"، التي وضعتها لجنة الأمم المتحدة للقانون التجاري الدوليّ⁽¹⁾

وهذا مع ملاحظة أنّ اتفاقية فيينا بشأن البيع الدوليّ، المنعقدة بفيينا في 11 أبريل 1980م، لا تنظّم بيع القيم المنقولة بما فيها الأسهم، إذ استثنتها المادة الثانية من الاتفاقية. ولا يغفل البحث، عن التذكير بأهمية العرف في هذا الصّدّد؛ ذلك أنّ الطّرق الإلكترونية، أرسّت أعراف وعادات جديدة، من شأنها أن تحظى بمكانة إلى جانب الأعراف القديمة⁽²⁾.

(1) - الزيني : غي عثمان مهران الزيني، التعاقد عبر شبكة الانترنت والتسويق الإلكتروني، البرنامج التدريبي حول الإطار القانوني للتعامل التجاري عن طريق الانترنت، مركز التحكيم التجاري لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، البحرين، 11-9 سبتمبر 2001م، ص 5.

(2) - إيباد إطار قانوني ملائم يضمن شفافية المعاملات الإلكترونية وسلامتها، تقرير عن: مؤتمر تونس الدولي حول الانترنت والقانون، المرجع السابق، ع54، ص 64.

المطلب الثاني :

حكم التداول الإلكتروني للأسماء في الفقه الإسلامي.

يتناول هذا المطلب، مشروعية إجراء العقود بواسطة الانترنت في الفقه الإسلامي، وموقف هذا الأخير من طبيعة العقد المبرم، ثم موقفه من وقت انعقاده.

أولا : الحكم الشرعي لإجراء العقود بواسطة الانترنت.

يعدّ الرضا في الفقه الإسلامي أساس إبرام العقود، لذلك أجاز جمهور الفقهاء التعاقد بالكتابة، والرسالة، والإشارة، والتعاطي؛ فعند التعاقد جائزا، باتخاذ أيّ مسلك آخر، لا تدع ظروفاً الحال شكاً، في دلالة على التراضي⁽¹⁾؛ ولم يتشدد سوى بعض فقهاء الشافعية⁽²⁾.

والرأي المختار عندي هو رأي الجمهور، لما فيه من مصلحة وتيسير على الناس؛ والتعاقد بواسطة وسائل الاتصال الحديثة بما فيها الانترنت، يتمشى مع ما قرره جمهور الفقهاء.

بيد أنه ثمة من يرى ضبط الحكم بالجواز في هذه المسألة، باشتراط تثبيت كلّ من المتعاقدين من شخصية التعاقد الثاني، ومن صحّة ما تنسبه إليه الآلة من أقوال وتصرفات؛ كي لا يدخل اللبس والتزيف من أحد الطرفين، أو من ثالث⁽³⁾.

وكما تقدّم آنفاً فإنّ الحلّ لهذه المعضلة، قد وُجد في الاستعانة بطرف محايد، عبارة عن سلطة إشراف، التي قد تكون هيئة عامّة أو خاصّة؛ تسعى إلى ملء الحاجة الملحة لوجود طرف

(1) - البهوتي، كشف القناع عن متن الإقناع، 148/3. ابن الهمام : كمال الدين بن الهمام، فتح القدير، ط2، (لبنان: بيروت، دار الفكر، 1977م)، 79/5. الدردير، المصدر السابق، 3/3.

(2) - النووي : محي الدين يحيى بن شرف النووي، روضة الطالبين، دط، (دب: المكتب الإسلامي للطباعة والنشر، دت)، 339/3.

(3) - الغرغور : محمد عبد اللطيف صالح الغرغور، بحث مقدم في مؤتمر مجمع الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، المرجع السابق، 1990م، ع6، 789/2.

ثانيا : حكم العقد المبرم بواسطة الأقارب في الفقه الإسلامي.

ويتبدى من هذا القرار، أن هذا الأخير قد حسم مسألة طبيعة العقد المبرم بواسطة الانترنت، فعده تعاقدًا بين غائبين؛ وهي مسألة، انشطرت بشأنها الآراء إلى اتجاهات مختلفة؛ فذهب رأي، إلى اعتباره تعاقدًا بين حاضرين، لإمكانية تبادل طرفي العقد، الكلام عبر الشبكة؛ بينما ذهب رأي آخر، إلى اعتباره تعاقدًا بين غائبين؛ إذ أن صفحة العقد، تكون معدة سلفًا، وما على المتعاقد سوى القبول، أو الرّفْض⁽¹⁾؛ في حين نحا رأي آخر، إلى اعتبار هذا الضَرْب من التعاقد، تعاقدًا بين حاضرين من حيث الزّمان، لغياب الفاصل الزّمني؛ وبين غائبين من حيث المكان، لبعد الشّقة بينهما⁽²⁾.

وتتجلى ثمرة تكييف التعاقد بواسطة الانترنت، على أنه تعاقد بين غائبين؛ في كون هذا الأخير يخضع في بعض المسائل، لذات أحكام التعاقد بين حاضرين؛ إذ يشترط فيه اتّحاد المجلس، والمسوّج فيه، خيار الرّجوع عن إيجابه؛ وللمتعاقد الآخر، خيار القبول؛ كما يجب فيه، التّطابق بين الإيجاب والقبول.

إلا أنّ للتعاقد بين غائبين، خصائص تميّزه عن التعاقد بين حاضرين، سيّما من حيث :
مجلس العقد، ووقت انعقاده.

وعلى اعتبار أن مجلس العقد، هو الحال التي يكون فيها المتعاقدان، مقبلين على التّفاوض؛ يكون مجلس العقد في المكالمات الهاتفية مثلا، هو زمن الاتّصال، مادام الكلام في شأن العقد؛ فإذا انتقل المتحدثان إلى حديث آخر، انتهى المجلس؛ ومجلس التعاقد بين حاضرين، هو محلّ صدور الإيجاب؛ ومجلس التعاقد بين غائبين، هو محلّ وصول الخطاب؛ وبذلك يكون المراد من اتّحاد المجلس؛ معنى اتّحاد الزّمن، أو الوقت، الذي يكون فيه المتعاقدان مشغولين بالتعاقد؛ وليس المراد منه، كون المتعاقدين في مكان واحد؛ وعن هذا قال الفقهاء : "إنّ المجلس يجمع المتفرّقات"⁽³⁾.

⁽¹⁾ أبو الهيثم، المرجع السّابق، ص 52.

⁽²⁾ الدبو : إبراهيم فاضل الدبو، بحث مقدم في مؤتمر مجمع الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، المرجع السّابق، 1990م، ع6، 872/2.

⁽³⁾ - الزرقاء : مصطفى الزرقاء، المدخل الفقهي العام، ط1، (لبنان : بيروت، دار الفكر، دت)، ص 171. الكاساني، المصادر السّابق، 137/5.

ثالثا : وقت انعقاد العقد المبرم بواسطة الانترنت في الفقه الإسلامي.

اعتبر انعقاد العقد بين غائبين، تبعا لقرار مجلس المجمع الفقه الإسلامي، أعلاه، عند وصول الإيجاب إلى الوجه إليه، وقبوله؛ وهو ما فيه نظر، إذ أن وصول الإيجاب، لا يعني بالضرورة قبوله فورا؛ فقد أجاز جمهور الفقهاء من الحنفية، والمالكية، والحنابلة، التراخي في القبول⁽¹⁾.

ويظهر جليا من جانب آخر، أن القرار قد أخذ في مسألة تحديد وقت انعقاد العقد، بنظرية إعلان القبول؛ التي مفادها انعقاد العقد بإعلان القبول، دون اشتراط علم الموجب بالقبول؛ وهو ما قد سبق وأن قرّره الكتب الفقهية القديمة، حين طرقها لموضوع التعاقد بين غائبين⁽²⁾؛ وهو ما يسوق إلى القول، بأن مجرد نقر أيقونة القبول، من طرف من وجه إليه الإيجاب، يعدّ كافيا للتعبير عن إرادته؛ غير أنه قد يحدث ذلك، جرّاء خطأ يدوي؛ وهو ما ساق إلى تأكيد البعض، على ضرورة تضمّن عبارات التعاقد عموما، رسالة قبول نهائي، مُعبّر عنه بلمستين اثنتين؛ تأكيدا لتصميم من وجه إليه الإيجاب على قبوله؛ وإن بعض العقود تلزم، فضلا عن اللّلمستين، إرسال رسالة تأكيد للموجب⁽³⁾.

ولا محلّ للسّر وراء الفقه التقليدي، في تناوله لمسألة تحديد لحظة القبول؛ إذ أن الفارق الزمني بين تصدير القبول، وتسلمه، لا يكاد يكون محسوسا على شبكة الانترنت؛ فالتصرفات الإلكترونية، تصرفات فورية، ومتعاصرة⁽⁴⁾.

(1) - الخطاب : محمد بن محمد الخطّاب، مواهب الجليل شرح مختصر خليل، ط2، (دب: دار الفكر، 1992م)، 240/4. الباري : أكمل الدين محمد بن محمود الباري، شرح العناية على الهداية، ط2، (لبنان : بيروت، دار الفكر، 1977م)، 461/5. الباهوتي، المصدر السابق، 148/3. الدردير، المصدر السابق، 5/3. الكاساني، المصدر السابق، 137/5. ابن الهمام، المصدر السابق، 78/5.

(2) - ابن نجيم : زين الدين بن إبراهيم المصري ابن نجيم، البحر الرائق شرح كثر الدقائق، ط1، (لبنان : بيروت، دار الكتب العلمية، 1997م)، 290/5. الدسوقي : شمس الدين محمد بن عرفة الدسوقي، حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، دط، (لبنان : بيروت، دار الفكر، مصر : القاهرة، دار احياء الكتب العربية، دت)، 3/3. البهوتي، المصدر السابق، 167/9. النووي، المجموع، المصدر السابق، 167/9.

(3) - مجاهد، المرجع السابق، ص 129.

(4) - مجاهد، المرجع السابق، ص 130.

بيد أن نظرية إعلان القبول في هذا الخصوص، تنطوي على محاذير منها، أن القبول قد لا يصل إلى الموجب، لما نعتي، على سبيل التمثيل؛ فيعتبر هذا الأخير، إيجابه ساقطاً؛ فيتعاقد مع شخص آخر، طئاً منه بأن إيجابه لم يقبله المرسل إليه؛ وفي مقابل ذلك، يكون القابل في هذه الفترة، على ثقة من انعقاد العقد، فينظم أموره حسب ذلك⁽¹⁾.

ويرى البحث، أن هذه المسألة اجتهادية، يجب أن يراعى فيها قاعدة دفع الضرر؛ لذلك فهو يتفق مع الرأي المنحاز إلى نظرية استلام القبول؛ استلهاما من اتفاقية فينا، التي رغم كونها تخص البيع الدولي للبضائع، إلا أنها تمثل ما توصل إليه معظم الحقوقيين في العالم، بهذا الشأن؛ نتيجة للتطبيقات القانونية، التي هي بمثابة مرآة للحاجة، أو المصلحة⁽²⁾؛ وهو ما يوافق المادة 67 من القانون المدني الجزائري، التي ورد نصّها كالآتي: "يعتبر التعاقد ما بين الغائبين، قد تمّ في المكان، الزمان، اللذين يعلم فيهما الموجب بالقبول، ما لم يوجد اتفاق، أو نصّ قانوني، يقضي بغير ذلك؛ ويُفترض أن الموجب قد علم بالقبول، في المكان والزمان، اللذين وصل إليه فيهما القبول."

⁽¹⁾ دوغمر: إبراهيم كافي دوغمر، حكم إجراء العقود بوسائل الاتصال الحديثة، بحث مقدم في مؤتمر مجمع الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، المرجع السابق، 1990م، ع6، 1031/2.

⁽²⁾ دوغمر، المرجع نفسه، ص1034.

المطلب الثالث :

أزمة بورصات التّمور الآسيوية - أكتوبر 1997م -

تقرّر فيما سبق، أنّ من أبرز مظاهر العولمة المالية، المتعلّقة بالأسهم؛ الالهيارات الضّخمة التي تعيق بالبورصات؛ وبغية تسليط شيء من الضّوء على هذه الظّاهرة، سيتناول المطلب حالة أزمة أكتوبر 1997م؛ من خلال التعرّض إلى أسبابها، ثم إلى انتقال تأثيرها لسائر البورصات العالمية، لتُستبطن في الختام، الدّروس المستفادة من هذه الأزمة.

أولا : أسباب أزمة أكتوبر 1997م .

تراوحت التّفسيرات بشأن أسباب أزمة أكتوبر 1997م، ما بين : العامل التّفسي، نظرية المؤامرة، المضاربات، والعوامل الدّاخلية؛ فيما يأتي، استعراض مقتضب لكلّ منها :

1- العامل التّفسي : بدأت أزمة أكتوبر 1997م، في جنوب شرق آسيا، ببورصات التّمور الآسيوية، بدءا من تايلاند، مروراً بماليزيا، أندونيسيا، تاوان، كوريا الجنوبية، الفلبين، سنغافورا، وهونج كونج؛ وانتقلت بعد ذلك، بتأثيرات متباينة إلى سائر الأسواق العالمية؛ وتما يقتنص انتباه البعض، أنّ هذه الأزمة قد صادفت شهر أكتوبر، وهو شهر يذكّر بالعديد من الأزمات؛ ما دفع بعض التعليقات إلى تسميتها بالدّورة الأكتوبرية؛ إذ يُعزى جانب كبير من هذه الأزمات إلى العنصر التّفسي، البالغ الأهمية في اتّخاذ القرارات في البورصة⁽¹⁾.

2- نظرية المؤامرة : تأسيسا على نظرية المؤامرة، يُفسّر ما حدث، بأنّه درس مقصود، لقنّته مراكز القرار العالمية لدول منظمة الأسيان؛ صوّرتة إحدى الصّحف العالمية،

⁽¹⁾ - عطون : مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية - البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال - ، دط، (الجزائر : دوان المطبوعات الجامعية، 2000م)، 134/2.

كرد فعل لتبجح هذه الدول، بقولها أن العالم سيتحول إلى آسيا، التي ستصبح محور القرن القادم⁽¹⁾.

3- المضاربات : وفريق ثاني، يرى أن الأزمة كانت جرّاء عمليات مضاربة في البورصة، ذات وزن مؤثر، اضطلع بها العديد من المضاربين، سيّما الأجانب منهم، وخُصّص بالذكر "جورج سورس" "George Sars"، الذي وجّهت صوبه أصابع الاتهام، بأنّه كان المدير الأوّل لأزمة دول التّسور الآسيوية، كما أعرب عن ذلك رئيس وزراء ماليزيا، وأكدّه "جورج سورس" ذاته⁽²⁾.

والمضاربة في البورصة، "عملية بيع أو شراء، يقوم بها أشخاص، بناء على معلومات مسبّية، للاستفادة من الفروق الطّبيعية لأسعار السّلع، سواء كانت أوراق مالية، أو بضائع"⁽³⁾.

ويشار إلى أن المضاربة في البورصة بهذا المفهوم، تفتقر جوهريا عن المضاربة المعروفة في الفقه الإسلامي، التي سبق شرحها في قسم شركة المساهمة.

4- العوامل الدّاخلية : ويُردّف إلى ما تقدّم، تفسير آخر للأزمة، ينطلق من أنّها كانت وليدة عوامل داخلية في هذه الدول، تتركّز أساسا في العجز الشّديد لموازن مدفوعات هذه الدول⁽⁴⁾؛ والذي تزايد بحدّة، جرّاء التّشابه الكبير بين منتجات هذه الدول؛ فانخفاض عملة تايلاند، دقّ أجراس التّنبية في كل دول منطقة جنوب شرق آسيا، معلنة أن زيادة صادرات تايلاند، ستكون على حساب الدول الأخرى، التي تصدّر إلى حد كبير منتجات متشابهة.

(1) - عبد الحليم عمر : محمد عبد الحليم عمر، التفسير الإسلامي لأزمة البورصات العالمية، منتدى "أزمة البورصات العالمية في أكتوبر 1997م"، سلسلة المنتدى الاقتصادي، المنتدى الثالث، دط، (مصر : القاهرة، جامعة الأزهر، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، 22-11-1997م)، ص : 108 - 110.

(2) - عبد الحليم عمر، المرجع نفسه، ص 110.

(3) - جمعي : مقبل جمعي، الأسواق والبورصات، دط، (مصر : الإسكندرية، مدينة النشر والطباعة، دت)، ص 122.

(4) - السّلاموي : محسن السّلاموي، أزمة البورصات العالمية وأثرها على البورصة المصرية، منتدى "أزمة البورصات العالمية في أكتوبر 1997م"، سلسلة المنتدى الاقتصادي، المنتدى الثالث، دط، (مصر : القاهرة، جامعة الأزهر، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، 22-11-1997م)، ص 144.

ومن جانب آخر، لوحظ توسع كبير في الاقتراض الخارجي، والذي توجه قسط كبير، ورئيسي منه، في مجالات ترفيه، لا تضيف كثيرا إلى الطاقة الإنتاجية الحقيقية للبلاد (1).

ثانيا : انتقال تأثير أزمة أكتوبر 1997م إلى البورصات العالمية :

1- طريق انتقال أزمة أكتوبر 1997م : تعرّضت سوق الأوراق المالية في هونج كونج، إلى انخفاض كبير في الأسعار، ولم تمض سوى بضعة أيام، حتى انتقلت العدوى إلى السوق الأمريكية، فلم تلبث بورصة نيويورك أن تفتح أبوابها، يوم الاثنين 27 أكتوبر، إلا وبدأ الاتجاه التنازلي للأسعار، لينتهي التعامل في ذلك اليوم، بفقدان مؤشر "داوجونز" "DOW JONES" 554 نقطة، حيث أقفل عند 8161 نقطة؛ ولم يختلف الأمر بالنسبة لمؤشر "ستاندرد اند بور" "STANDAR & PAUR" 500، حيث فقد المؤشر 64 نقطة، إذ أقفل عند 876 نقطة، ما يعني أن الانخفاض وفقا لأرقام المؤشرين، كان في حدود 7%؛ أما مؤشر "نازداك" "NASDAQ" للسوق غير المنظمة، فقد انخفض كذلك بما يعادل 115 نقطة، حيث أقفل عند 1535 نقطة، وهو معدل هبوط في حدود 7% أيضا.

وكان على العالم، أن ينتظر بضع ساعات، بسبب فروق التوقيت؛ ليتعرّف على ردّ الفعل في أسواق أستراليا، وجنوب شرق آسيا؛ فقد انخفضت الأسعار بنسبة 7.25% في سيدني، 7% في سنغافور، و 6% في مانيلا؛ كما فقد مؤشر نيكى للسوق الياباني، ما يوازي 4.25% من قيمته، تلى ذلك انخفاض مؤشر السوق البريطاني بحوالي 6%، و بـ 7% في السوق الفرنسي؛ حدث ذلك، يوم الثلاثاء 27 أكتوبر (2).

(1) - القرنشاي : حاتم عبد الجليل القرنشاي، التفسير الاقتصادي للأزمة، منتدى "أزمة البورصات العالمية في أكتوبر 1997م، سلسلة المنتدى الاقتصادي"، المنتدى الثالث، دط، (مصر : القاهرة، جامعة الأزهر، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، 11-22-1997م)، ص 20.

(2) - الهندي : مير إبراهيم الهندي، ماذا يجري في البورصات العالمية، منتدى "أزمة البورصات العالمي في أكتوبر 1997م"، سلسلة المنتدى الاقتصادي"، المنتدى الثالث، دط، (مصر : القاهرة، جامعة الأزهر، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، 11-22-1997م)، ص 36.

2- أسباب انتقال أزمة أكتوبر 1997م : أما عن مرد انتقال تأثير هذه الأزمة إلى سائر الأسواق العالمية، فيذكر على سبيل التمثيل، أنّ أمريكا توجه 20% من صادراتها، طبقاً للإحصائيات المتاحة عام 1997م، إلى منطقة جنوب شرق آسيا؛ كما تتوجه إليها 44% من الصادرات اليابانية؛ الأمر الذي يجعل انخفاض العملات الآسيوية، يعني تهديداً مباشراً لهذه الصادرات؛ وبالتالي كان لزاماً، أن يكون له انعكاسات على توقعات النمو، لكثير من الشركات؛ مما أثر على القيمة السوقية لأوراقها المالية بالتبعية، كما تبدّى من مؤشرات البورصات العالمية⁽¹⁾.

كما أنّ الأزمة، جاءت في ظلّ الانفتاح الاقتصادي، والتكامل في أسواق المال، وعولمة المعاملات الاقتصادية؛ مما أدى إلى تقوية قنوات انتقال عدوى الأزمات، إلى اقتصادات أخرى، قد تكون أساسيات اقتصادياتها سليمة، كما ينتقل كذلك فقدان الثقة في اقتصاد يعاني من أزمة مالية، إلى اقتصادات أخرى؛ وعلاوة على ما سبق، يلاحظ أنّ انتعاش سوق الأسهم في طوكيو مثلاً، يستتبعه في كثير من الأحيان، انتعاش الأسواق في أوروبا، ونيويورك، وغيرها؛ والعكس صحيح أيضاً⁽²⁾.

ثالثاً : الدروس المستفادة من أزمة أكتوبر 1997م .

يتسنى إجمال بعض الدروس المستفادة من أزمة أكتوبر 1997م، في نقاط ثلاث، هي على التوالي : ضرورة التضييق التشريعي لنطاق المضاربة، ضرورة انتهاج سياسات مالية، ونقدية حذرة، وكذا ضرورة التنسيق بين سياسات التجمعات الإقليمية.

1- ضرورة التضييق التشريعي لنطاق المضاربة : يتعين خضوع عمليات المضاربة في البورصة، لمراقبة دقيقة وحريضة، حتى لا تتعدى حدوداً معينة؛ ويذكر أنه من بين الإجراءات التي أُخذت لتضييق نطاق المضاربة، تكوين لجنة "الأمن والمبادلة" في بورصة نيويورك، عقب أزمة 1929م؛ مهمتها الأساسية، منع المضاربات، وكذا منع البيع الآجل

(1) - القرنشاوي، المرجع السابق، ص : 29-31.

(2) - السبسي : صلاح الدين حسن السبسي، بورصات الأوراق المالية، ط1، (مصر : القاهرة، عالم الكتب، 2003م)،

مطلقاً، باعتباره الأداة الرئيسية لعمليات المضاربة، وذلك باسـتـراط التسليم في اليوم التالي لعقد العملية⁽¹⁾.

فلقد تباينت المواقف، إزاء عمليات المضاربة في البورصة، بين مؤيد ومعارض لها؛ فثمة أنصار للمضاربة، يرون أنّها تسهم في توازن الأسعار، وتغذية السوق بالسيولة، والتنبؤ بالأحوال الاقتصادية؛ كما وُجد لها معارضون، بسبب آثارها السلبية، على كلّ من مستويات الأسعار، توزيع الثروة، استقرار النشاط الاقتصادي، عمليات التوظيف الحقيقي طويل الأجل، عملية تحديد الفعاليات المنتجة وتخصيص الموارد، وكذا معدل التضخم، فضلاً عن دوران رأس المال، بعيداً عن دورة الإنتاج⁽²⁾.

ويقف آخرون موقفاً وسطاً، قائلين: "أنّها كملح الطعام، قليل منه يفيد، وكثيره يفسد الطعام"؛ وفي رأيهم أنّه من غير الممكن، منع تدفق الأموال المضاربة، فهذه هي قواعد اللعبة عموماً؛ بيد أنّه يتعيّن خضوعها لمراقبة دقيقة، وحريصة؛ حتى لا تتعدّى حدوداً معيّنة⁽³⁾؛ وهنا يثار التساؤل: هل المهمّ رفع معدلات الادّخار؟ أم المهمّ كذلك نوعيته، ونوعية الاستثمار؟ فقد شهدت هذه الدّول، معدلات عالية للغاية من نموّ الادّخار المحلي، ومعدّلات غير مسبّقة، في بعض الأحيان، من نموّ الاستثمارات؛ لكنّها كانت عرضة للشرخ والانكسار، لأوّل هزة اعترضتها⁽⁴⁾.

2- ضرورة انتهاج سياسات مالية ونقدية حذرة: يتبدّى جلياً من استعراض أزمة أكتوبر

1929م، أنّه لا بد من انتهاج سياسات مالية ونقدية حذرة، وتجنّب تراكم العجز في الموازين الداخليّة، كذلك يتعيّن مراعاة عدم تمويل مشروعات طويلة الأجل، بقروض قصيرة الأجل؛ كما يجب انتهاج سياسة مرنة في تسعير العملات.

(1) - كاظم : مراد كاظم، البورصة وأفضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية، ط2، (لبنان : بيروت، 1967م)، ص 68.

(2) - جميعي، المرجع السابق، ص 127 وما بعدها.

(3) - البيلاري : حازم البيلاري، و فهمي :رائد فهمي، ورقة عمل ضمن كتاب "تطوير سوق الأسهم في الكويت"، دط،

(الكويت : غرفة تجارة وصناعة الكويت، 1981م)، ص 68 . القرنشاوي، المرجع السابق، ص 23.

(4) - القرنشاوي، المرجع السابق، ص : 25-29.

ويُردف إلى ما تقدّم، ضرورة مراعاة الاقتصاديات الناشئة، عند انتهاجها سياسات لجذب رؤوس الأموال الخارجية؛ دعم الاستثمار في أسهم البورصات، بالاستثمار المباشر الذي يخلق مصالِح مستقرّة (1).

وإن ثمة من يفسّر ما حدث، بسرعة انفتاح أسواق جنوب شرق آسيا على الأسواق العالمية؛ دون أن تكون بحجّة لتقبّل أن قواعد اللعبة التي يمارسها الكبار، لا يستطيع الصغار، أو متوسطي الحجم، أن يمارسوها بذات القواعد؛ وإثما لهم قواعد أخرى، عليهم أن يمارسوا اللعب بها؛ إذ بإمكان الدول المتقدمة اقتصاديا، أن تسمح بالانخفاض والارتفاع في حدود معينة؛ وإن كان بعضها لم يتحمّل هذا، مثلما حدث في بريطانيا عام 1992م؛ ذلك أنّها وافقة على قاعدة اقتصادية فوّية، في حين أنّ الدول الآخذة في التّموم، لم تصل بعد إلى هذه القدرة الذاتية، التي تمكّنها من مواجهة هذه التّقلبات؛ وهو ما يعلّي ضرورة هينة النّظم المصرفية، والأسواق المالية في الاقتصاديات الناشئة؛ لمواجهة الآثار السّلبية، لاتّفاق التّحرير العالمي لقطاع التجارة عموما، والقطاعات المالية والمصرفية خصوصا؛ كما يتعيّن كذلك السّعي والعمل على تقليص هذه الآثار السّلبية قدر الإمكان، في المدى القصير والمدى المتوسّط (2).

وتجدر الإشارة كذلك، إلى إلزامية متابعة أية مؤشرات على بدء الأزمات، مثل : الارتفاع الملحوظ في أسعار الأصول العقارية؛ صعود مؤشرات الأسهم على نحو، لا يعكس التّغير الحقيقي في ربحية نشاط الشّركات المصدرة للأسهم؛ عدم التزام المصارف بالحصول على ضمانات قوية، و دافية للقروض التي تقدّمها للقطاع الخاص (3).

3- تنسيق سياسات التّجمعات الإقليمية : لا بدّ من تنسيق الجهود على مستوى التّجمعات الإقليمية، لمراقبة التّغيرات المستمرة، وتوجيه النّصح لبعضها البعض، فيما يتعلّق بالإجراءات الواجب اتّخاذها لتفادي انتشار أية أزمة؛ كما يتعيّن تنسيق السياسات فيما يتعلّق

(1) - القرشاوي، المرجع السابق، ص 25.

(2) - السّلاموني، المرجع السابق، ص 144.

(3) - السّيسي، المرجع السابق، ص 88 وما بعدها.

تغيير أسعار العملات صعودا وهبوطا، وفيما يتعلّق كذلك بالسياسات المالية التي يتمّ اتّخاذها، وكذا التّظر في إنشاء صناديق إقليمية، تمكّن من دعم العملات، لاحتياز أوقات الأزمات.

ويشار كذلك، في هذا السّياق، إلى اتّفاق وزراء مالية رابطة دول جنوب شرق آسيا (آسيان)، في اجتماعهم في شهر سبتمبر 1997م، على التّعاون فيما بين دولهم، من أجل مواجهة لأزمات التّقديّة في المنطقة؛ وعلى تأسيس صندوق نقد إقليمي، على غرار صندوق التّقديّة الدّولي؛ إضافة نظام تعاون إقليمي، لحماية عملات دول الرّابطة (آسيان)، أثناء آية أزمات نقديّة؛ كما عُقد اجتماع آسيوي- أوربي، بهدف تعميق وتوثيق التّعاون بين آسيا وأوروبا، خاصّة في تايلاند وفي عدد من الدّول المجاورة، نظرا للأهميّة التّسببية لاقتصاديات هذه الدّول، ضمن الاقتصاد العالمي⁽¹⁾.

⁽¹⁾ - السّيسي، المرجع السّابق، ص 88 وما بعدها.

المبحث الثاني:

تحفيز التحويلي للآثار السلبية للعولمة المالية.

إن الآثار السلبية للعولمة المالية، والتي توضح لنا جانب منها، من خلال استعراض أزمة أكتوبر 1997م؛ تستوجب في نظر البحث، است فراغ الوسع في سبيل درئها، ومواجهتها؛ من خلال الانضمام إلى أحد التكتلات، وكذا العمل على تعزيز كفاءة البورصة، وهو ما ستتناوله الدراسة في مطلبين مستقلين؛ وذلك تبعا للخطة الآتية :

المطلب الأول : مجابهة العولمة المالية بالانضمام إلى تكتل.

المطلب الثاني : مجابهة العولمة المالية بالعمل على تعزيز كفاءة البورصة.

المطلب الأول:

مجاابه العولمة المالية بالانضمام إلى تكتل.

كي تواجه بورصة الجزائر تحديات العولمة المالية، يتعين على الجزائر أن تنضم إلى أحد التكتلات الاقتصادية؛ ولتحصيل هذا الغرض، يلزم أن تتخير ذلك، الذي تتوافر فيه مقومات، تجعل من إمكانية العمل التكاملي أيسر سبيلا، "فلربما كان من الأفضل لها، ولغيرها من الدول العربية، التشارك مع أوروبا، عبر اتفاقية شراكة؛ طرفها الأول، دول المجموعة الأوربية، التي تجمعها الوحدة الاقتصادية والتقنية؛ وطرفها الثاني، الدول العربية كمجموعة أو تكتل، بعد أن تجمعها السوق العربية المشتركة، وإلا فلتكن اتفاقيات ثنائية أو أكثر مع الدول العربية، هي البديل المؤقت." (1)

(1) - صارم : سمير صارم، أوروبا والعرب - من الحوار إلى الشراكة -، سلسلة قضايا الساعة، دط، (سوريا : دمشق، دار الفكر،

فنجاح التعاون العربي - الأوربي، قد نحقق كما سبق للجنرال "شارل ديغول" "Charles De Gaulle" أن توقع؛ إقامة قوة عالمية جديدة، تعيد معادلة موازين القوى في العالم .

لذلك سيبحث هذا المطلب، مسألة الربط بين البورصات كسبيل لتحقيق التعاون العربي الأوربي، ثم يستعرض التوجهات العربية للربط بين البورصات العربية.

أولاً : الربط بين البورصات، سبيل لتحقيق التعاون العربي - أوربي .

1- نماذج الربط بين البورصات: لتحقيق هدف التعاون العربي - الأوربي، يرى البحث أن أهم سبيل لذلك، يتجسد في الربط بين البورصات، والذي له نماذج شتى، يتعين تحليلها، وانتقاء الموائم منها لكل بورصة، وفق مبدأ المكاسب والتكاليف، وفي ضوء مدى التجانس والاختلاف بين البورصات، المطلوب الربط بينها.

و الربط بين البورصات قد يتخذ أشكالا شتى: ⁽¹⁾ إذ قد يكون ربطا حاسوبيا، وذلك بوجود شبكة من الحواسيب الإلكترونية في البورصات، يتم الربط بينها عن طريق الشبكة القومية للمعلومات، أو شبكات الهاتف، إما بصفة مستمرة، أو لعدد من الساعات اليومية.

كما قد يستخدم البريد السريع في الربط بين البورصات، لتبادل صكوك مالية، وأوراق، وعقود رسمية؛ وثمة في هذا الشأن، شركات متخصصة، لها شبكات منتشرة في بلدان شتى.

كذلك يلعب الوسطاء الماليون، دورا مؤثرا في الربط بين البورصات، إذا ما اضطلعوا بخدمات تتعلق ببورصات عدة.

يتسنى الربط بين البورصات العالمية أيضا، ببناء محفظة استثمار دولية، ذات أوراق مالية، وعملات، متعددة الجنسية.

كما قد يتحقق الربط بين البورصات، عن طريق توحيد السياسات المالية بين البورصات، من خلال سياسات الاستثمار، وقوانين الشركات المساهمة، وشروط تسجيل الأوراق المالية في البورصة.

(1) - النجار : فريد النجار، البورصات والهندسة المالية، دط، (مصر : الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 1999م)، ص :

وفضلا عما تقدم، قد يكون الربط بين البورصات تشريعيًا، ولا يتعين في سبيل ذلك توحيد التشريعات المنظمة للأسواق المالية، بل لا يتطلب الأمر سوى تنسيق هذه التشريعات.

ويُردف إلى نماذج الربط بين البورصات المتقدمة، الربط التنظيمي، ويعني ذلك قيام هياكل تنظيمية متماثلة، وتوحيد الأنشطة الإدارية، وآليات التداول.

كما يشار، إلى أن إنشاء فروع لمشاريع مشتركة في مناطق جغرافية مختلفة، يؤدي إلى سهولة تسجيل أسهم وسندات الشركة المشتركة، في أكثر من بورصة؛ وهو ما يطلق عليه، الربط بالمشاريع المشتركة.

وفي الختام، تجدر الإشارة إلى أن الدول في الاتحاد الأوروبي، تحقق ربطا للبورصات، بأكثر من آلية من الآليات المذكورة أعلاه؛ وهو ما يدعى بالربط المتكامل⁽¹⁾.

ولعل أهم نماذج الربط بين البورصات، المتقدم تقريرها، تتمثل في الربط التشريعي، والربط بالمشاريع المشتركة، التي سيتم في الآتي، تناولها بشيء من التفصيل.

2- الربط بالمشاريع المشتركة : ثمة تباين واضح في تركيبة اقتصاديات الدول، فهناك مجموعة دول تتمتع بوفر مالي، مع ندرة في عناصر الإنتاج الأخرى، الأمر الذي يسوقها إلى امتلاك أصول مالية خارجية، لضيق الطاقة الاستيعابية للاقتصاد المحلي؛ وعلى جانب آخر، هناك مجموعة تتصف بندرة رأس المال، رغم تمتعها بوفرة في عناصر الإنتاج الأخرى، الأمر الذي أوجها إلى الاقتراض من مصارف، ومؤسسات التمويل الدولية؛ وأصبح التحدي يكمن في إيجاد الانسجام بين مصالح دول الوفر المالي، الباحثة عن فرص الاستثمار المناسبة، ودول العجز ذات الطاقة الاستيعابية، الأوسع نسبيًا؛ حتى يتسنى انسياب الموارد المالية، من دول العجز إلى دول الفائض، على أسس تجارية وتنافسية محضة⁽²⁾.

(1) - النجار، المرجع السابق، ص : 173. وانظر أيضا:

Brown, B, op cit, p: 59.

(2) - شريف: حكمت شريف، تطوير وتكامل الأسواق المالية العربية، دراسة مقدمة لندوة "آفاق التطورات النقدية الدولية والتعاون النقدي العربي"، (عمان : دن ، 1984م)، ص 1.

وقد أثبتت دراسات متعددة، قدرة نموذج المشروعات المشتركة، على مجابهة هذا التحدي، بوصفها " تنظيمًا قد يكون قانونيًا، أو اقتصاديًا، يتم بموجبه الاتفاق بين طرفين أو أكثر، على إنشاء، أو المشاركة في ملكية، وإدارة أي مشروع اقتصادي؛ لنفع كافة الأطراف المشاركة." (1)

كما أن هذه المشروعات المشتركة، ونتيجة لأثر ما يعرف بالتغذية المرتدة، تسهم في دعم أسواق الأوراق المالية، وذلك بزيادة حجم، ونوع الأدوات المالية، اللازمة لتمويل التدفقات الحقيقية؛ الأمر الذي يعمل على تطوير سوق مالية نشيطة.

وبذلك فالمشروعات المشتركة، أداة عملية فاعلة في تحقيق درجة من درجات التكامل الاقتصادي بين الدول؛ خاصة عندما تنشأ هذه المشروعات، مستجيبة لمتطلبات التنمية الاقتصادية القطرية؛ عبر تنسيق السياسات الاقتصادية، والمالية، والتقنية.

وفي هذا الصدد ينبغي الإشارة، إلى دور الدراسات الفنية، في تنمية وتطوير المشروعات المشتركة؛ عن طريق دراسة جدوى المشروع، وأسلوب الترويج له؛ وهو ما يعرض بخلاء المصالح الاقتصادية، المنتظرة من تنفيذ المشروع لكل الأطراف المعنية؛ سواء كانوا أفراد، أم حكومات.

والمشاريع المشتركة قد تتخذ أشكالاً عدة، لعل أبرزها، الآتي استعراضها : (2)

أ- الشركة الوطنية العادية : وهي الصيغة المتاحة عادة، عندما ينتمي كافة الشركاء المحليين، وكذا الشركاء الغير مقيمين، إلى القطاع الخاص؛ وتعتبر صيغة الشركة المساهمة، الصيغة الأكثر ذيوعا للمشروعات المشتركة، والضخمة منها خاصة؛ لما تكفله من مرونة، ولما تحظى به عادة من اهتمام في التشريع، مما يجعل أحكامها معروفة سلفاً ومستقرة نسبياً؛ بحيث تعطي الشريك الأجنبي، صورة واضحة عما يجب أن يتوقعه من حقوق وواجبات؛ كما تمكن هذه الصيغة، من جذب مدخرات صغار المدخرين، وتوسيع قاعدة السوق الأولية لسوق الأوراق المالية، وكذا زيادة نشاط التداول في سوقها الثانوية.

(1) - شحاتة : إبراهيم شحاتة، المشروعات العربية المشتركة، دط، (الكويت : الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية،

1976م)، ص 5.

(2) - شريف: حكمت شريف، المرجع السابق، ص 5.

ب- الشركة الوطنية ذات النظام الخاص في القانون المحلي : يقتضى هذا الشكل، إقامة المشروع المشترك، عن طريق شركة تتمتع بجنسية الدولة المضيفة، بيد أنها تفرق عن ما شاكلها من الشركات، بأحكام خاصة.

ج- الشركة الوطنية ذات النظام الدولي أو شبه الدولي : ينشأ المشروع المشترك وفق هذه الصيغة، بموجب اتفاق دولي بين الحكومات المعنية، متضمنا للأحكام التي ينبغي أن يخضع لها المشروع، كما ينص هذا الاتفاق على تنفيذ المشروع، في شكل شركة تتمتع بجنسية إحدى دول الأطراف، أو بجنسية كافة الدول الأطراف، أو بجنسية دولة ليست بطرف.

د- الشركة الدولية : ينشأ هذا الشكل من الشركات، بموجب اتفاقية دولية، بين حكومتين أو أكثر، دون أن يخضع للولاء السياسي أو القانوني لآية دولة؛ وتتضمن هذه الاتفاقية، العناصر الكافية لتحديد نظامها القانوني، وطرق تسوية المنازعات التي تكون طرفا فيها، وقانون العمل الذي يسري بشأن العاملين فيها، وما تتمتع به من امتيازات وحصانات في مواجهة الدول التي أنشأها، وتحديد الدولة التي تملك فرض الضرائب عليها... وما إلى ذلك من العناصر التي قد يحويها النظام القانوني للشركة الدولية.

3- الربط التشريعي : إن ربط أسواق الأوراق المالية، يتطلب تجانسا تشريعا، واعتماد مقاييس موحدة، للإفصاح عن البيانات، والمعلومات المالية؛ كما يتطلب، الاتفاق على تصنيف موحد للأسهم، وتبني أسس موحدة للمحاسبة والتدقيق، وتوفير إجراءات الحماية للمتعاملين، والعقوبات للمخالفين ... وما إلى ذلك ⁽¹⁾.

ومن أظهر التشريعات، التي تحكم أسواق الأوراق المالية، وتؤثر على عملاتها : قانون شركات المساهمة وأسواق الأوراق المالية، قانون مراقبة التقيد الأجنبي، قانون تشجيع الاستثمار وضرورة الدّخل.

أ- قانون شركات المساهمة وأسواق الأوراق المالية : وفي هذا الجانب يشار إلى ضرورة اتّجاه نصوص هذه القوانين، نحو التّوحد أو التقارب، وأن تهتم بصفة خاصة بالاتفاق على المصطلحات؛

(1) - النجار، المرجع السابق، ص : 177.

وغير ذلك من الجوانب، التي ينبغي حديدها بوضوح؛ لتوفير نموذج قانوني لسوق الأوراق المالية ولشركات المساهمة، ملائم، واضح، ثابت، وذو سمات وملامح متقاربة إلى حد كبير⁽¹⁾.

ب- قانون تشجيع الاستثمار وضريبة الدخل : من أجل الربط التشريعي بين البورصات، يتعين إعطاء قدر كافي وواضح من المزايا، والتسهيلات، والإعفاءات؛ سيما ما يختص بدخول رأس المال، وخروجه، وتحويل عوائده، وخضوع أرباح أسهم المشروعات الحيوية، للإعفاء الكلي أو الجزئي من بعض أنواع الضرائب⁽²⁾.

ج- قانون الرقابة على التقدير الأجنبي : لا يعني الربط التشريعي، إلغاء قوانين الرقابة على تحويل رؤوس الأموال، والتعامل بالتقدير الأجنبي؛ بيد أنه يمكن الاتفاق على ترتيبات نقدية ملائمة، بحيث لا تؤدي التحويلات الخارجية، المرتبطة ببيع أو شراء الأوراق المالية، إلى زيادة العجز في موازين مدفوعات الدول، المعنية بربط بورصاتها⁽³⁾.

ويُردف إلى ما تقدم تقريره أعلاه، ضرورة وضع نظم موحدة لوقف عمليات المضاربة في الأوراق المالية، من أجل ربط البورصات؛ كما ينبغي السعي إلى تضمين هذه القوانين، مبادئ وقواعد المنظمة الدولية لميكنات أسواق المال، بهدف تدعيم الانفتاح على الأسواق المالية العربية.

ثانيا : التوجهات العربية لربط بين البورصات العربية :

1- إنشاء المؤسسة العربية لضمان الاستثمار: لتذليل معوقات الربط، لابد من مؤسسات ضمان، تتسع بالشخصية القانونية، كالمؤسسة العربية لضمان الاستثمار، التي تعدّ أول مؤسسة ضمان دولية في العالم؛ ولقد تمّ إنشائها عام 1974م، بموجب اتفاقية دولية، حيث تتمتع بدمّة مالية مستقلة عن ذمم الدول العربية المؤسسة لها، إذ تنصّ المادة الثالثة من

(1) - فهمي : محمود فهمي، استراتيجية تنمية سوق المال في مصر، دط، (مصر : القاهرة، الهيئة العامة لسوق المال، 1987م)، ص 14، ص 15.

(2) - الأسواق المالية العربية - حاضرها ومستقبلها - ، دون ذكر كاتب، مجلة الوحدة الاقتصادية العربية، (مصر : القاهرة،

د، 3 أبريل 1976م)، ع 3، ص 56.

(3) - الأسواق المالية العربية - حاضرها ومستقبلها - ، المرحع نفسه، ص 56 وما بعدها.

الاتفاقية على أنه : "يكون للمؤسسة، الشخصية القانونية، وتمتع بالاستقلال المالي، والإداري، ويكون لها في كل قطر من الأقطار المتعاقدة، كافة الحقوق والصلاحيات، اللازمة للقيام بأعمالها"؛ وكافة الدول الأعضاء، تساهم بقدر أو بآخر، في الاكتتاب في رأس مال المؤسسة؛ وللعلم فإن الجزائر، قد انضمت إلى هذه المؤسسة⁽¹⁾.

ويتسنى إجمال غرض المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، في هدفين أساسيين :

يتمثل الهدف الأول، في تخفيض الاستثمار في الدول الأعضاء، عن طريق القيام بالبحوث المتعلقة بفرض الاستثمارات، وأوضاعها في تلك الدول، وتعريف المستثمرين بالمشاريع التي تبحث عن تمويل .

أما الهدف الثاني، فيتجسد في ضمان المستثمر العربي ضد المخاطر غير التجارية، التي عسى أن يتعرض لها استثماره في أي من الدول الأعضاء، بسبب تصرف قانوني، أو عمل مادي، صادر ضده من الدولة العربية المضيئة لاستثماره، أو الغير؛ ولتمثيل على هذه المخاطر غير التجارية، يُذكر: الحروب، الفتن، القلاقل الداخلية، وقيود تحويل العملة.

فتلتزم المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، بتعويض المستثمر المضمون عن الأضرار التي تصيبه، في نظير قسط معلوم، بموجب عقد يسمى عقد ضمان الاستثمار؛ طرفه الأول، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، وتسمى بالطرف الضامن؛ وطرفه الثاني، المستثمر العربي طالب الضمان، وهو الطرف المضمون.

وتتعدد صيغ عقود الضمان التي تبرمها المؤسسة، تبعا لتعدد أنواع الاستثمار المضمون، ومن بينها : عقد ضمان استثمار مباشر، عقد ضمان مساهمة في رأس مال شركة، وعقد ضمان قرض؛ والقاسم المشترك بين كافة عقود الضمان، أنها تتجه إلى ضمان الاستثمارات العربية الدولية في

(1) - خالد : هشام خالد، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار - دراسة قانونية-، دط، (مصر : الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة للطباعة والنشر والتوزيع، 1988م)، ص 116، ص 119، ص 79.

المنطقة العربية؛ وبذلك لا يسوغ ضمان المستثمر العربي، إذا ما قام باستثمار في دولة حسية، حيث يصبح الاستثمار في هذه الحالة، وطنياً وليس دولياً⁽¹⁾.

2- الترتيبات التمهيدية المتخذة للربط بين البورصات العربية : يُذكر أن صندوق النقد العربي، من منطلق إدراكه، لأهمية الربط بين البورصات العربية، قد باشر العديد من الترتيبات التمهيدية، المتجهة صوب هذا الغرض، والتي يمكن إجمالها في النقاط الآتية :⁽²⁾

- إنشاء قاعدة بيانات الأسواق المالية العربية، لجمع المعلومات المتعلقة بنشاطها، وإعداد مؤشرات أدائها، ونشرها بصفة دورية منتظمة، بغية تمكين المستثمرين، من اتخاذ القرار السليم والرّشيد.

- المساهمة في إنشاء شركة تقييم الملاة الائتمانية في الدول العربية، بالتعاون مع الوكالة الأوربية للتصنيف الائتماني (إيبكا)، ومؤسسة التمويل الدولية، التابعة للبنك الدولي؛ ولقد أسست الشركة فرعاً في تونس (شركة المغرب للتقييم)، كما استكملت إجراءات تأسيس شركة تابعة لها في مصر (شركة النيل لتقييم وتصنيف الأوراق المالية)؛ وتعدّ شركة تقييم الملاة الائتمانية بمثابة آلية لتوفير نظام موحد لتقييم وتصنيف الجهات المصدرة للأوراق المالية في الأسواق العربية، مما يتيح الموازنة بينها على أسس موضوعية.

- الاضطلاع بدراسة جدوى مشروع لإنشاء نظام للمقاصّة، وتسوية المدفوعات في الأسواق المالية العربية؛ إذ يفضي غياب هذه الآلية، إلى بطء المعاملات في تلك الأسواق؛ مما يمثل إحدى عقبات تنميتها، وسرعة تطويرها

ويُذكر في ذات السياق دور الأمانة العامة لجامعة الدول العربية، في وضع النظام الأساسي للاتحاد العربي لبورصات الأوراق المالية، ليكون نظاماً توجيهياً لبورصات الأوراق المالية القائمة في الدول العربية؛ وبتاريخ 30 جانفي 1982م في تونس، أقرّ مجلس الاتحاد العربي لبورصات الأوراق المالية، النظام الأساسي للاتحاد؛ أخذاً في الاعتبار، تشجيع إدراج الأوراق المالية العربية، وتبادلها في الوطن العربي؛ فضلاً عن تشجيع توظيف رؤوس الأموال العربية، مما يصبّ في مجالات التنمية

(1) - خالد، المرجع السابق، ص 15، ص: 89-91، ص 163 وما بعدها.

(2) - السبيسي، المرجع السابق، ص 36، ص 37.

العربية المشتركة؛ ويعقد مجلس اتحاد البورصات جلسات دورية، يناقش فيها العديد من الموضوعات، الهادفة إلى ترابط وتكافل العمل المالي بأسواق الأوراق المالية العربية، وفي مقدمتها : مشروع إنشاء مؤسسة عربية خاصة بعمليات التسوية والمقاصة، بهدف دعم أداء أسواق الأوراق المالية العربية؛ من حيث توفير الوسيلة الفعالة، لتيسير عقد الصفقات بين المتعاملين في الأسواق، وتنظيم التدفقات المالية بين أعضاء الاتحاد وغيرهم من أسواق الأوراق المالية العالمية⁽¹⁾.

ويأمل البحث، من الاتحاد العربي للبورصات والأوراق المالية، الاضطلاع بدراسة ميدانية شاملة، لإمكانيات خلق سوق مالية عربية، تخلص إلى اقتراح مبادئ عامة وموحدة، لتضمينها في اتفاقية عربية دولية، لتنظيم هذه السوق.

ويشار إلى بروز توجهات جادة، نحو الربط بين أسواق الأوراق المالية العربية، تجسدت أساسا في عقد اتفاقات بين بعض هذه الأسواق، ومن ذلك :⁽²⁾

- الاتفاق الذي عقد بين أسواق الأوراق المالية، لكل من مصر، والكويت، ولبنان، بتاريخ 1996/12/22م، الذي يُعدّ الأول من نوعه في ربط بورصات عربية، مما يفضي إلى توسيع نطاق عمل البورصات العربية.

- الاتفاقية الثلاثية، الموقعة في 1996/12/25م، للإدراج المشترك في أسواق الأوراق المالية، في كل من سلطنة عمان، والبحرين، والكويت؛ الأمر الذي من شأنه تحقيق تقييم عادل للورقة المالية، الخاضعة بموجب الاتفاقية للتقييم في ثلاث أسواق بدلا من سوق واحدة؛ أخذا في الاعتبار، الفروق بين عملات الدول الثلاث؛ كما أنّ هذه الاتفاقية تتيح تسهيل الورقة المالية في ثلاث أسواق، سواء عند طرحها، أو عند تداولها.

- اتفاقية للتعاون المشترك بين بورصتي الأردن والبحرين في أكتوبر 1997م، التي تغطي جوانب شتى ، أظهرها : الإدراج المشترك للأوراق المالية في السوقين: الأولى، والثانية؛ تعاون الوسطاء في البورصتين؛ التفاضل، والتسوية؛ تبادل المعلومات، والإفصاح عنها؛ وكذا النظر في المنازعات، التي تنشأ بين الأطراف المشاركة في الاستثمار.

(1) - السيسي، المرجع السابق، ص 40.

(2) - السيسي، المرجع السابق، ص 38 وما بعدها.

المطلب الثاني:

مجابة العولمة المالية بالعمل على كفاءة البورصة.

لقد تبدّى للدراسة، من المطلب السابق، أنّه لا بدّ من وجود مقوّمات التّمية الأساسيّة في داخل الكيان ذاته؛ وأنّ آية عوامل أو قوى خارجية، يجب أن تكون ذات دور مساعد أو مّتمم؛ ولهذا الغرض، يتناول هذا المطلب، كفاءة البورصة، ثمّ أساليب بثّ الثقة بمعاملات البورصة.

أولاً : كفاءة البورصة.

1- معيار كفاءة البورصة : يرى بعض الاقتصاديين، الاحتكام إلى ارتفاع قيمة حجم التداول، كمؤشّر على نجاح، وكفاءة البورصة ⁽¹⁾؛ غير أنّ البحث لا يتفق مع هذا القول، رغم أنّه انطلق ابتداءً، من إشكالية تحمل في طيّاتها، البحث عن أساليب تنشيط حركة التداول ببورصة الجزائر، وانتهى إلى التأكيد على خطورة معيار حجم التداول، الذي يحدّث على المضاربة، والمقامرة، وسائر العمليات الصّوريّة؛ كما انتهى بالأخذ بالرّأي القائل أنّ ازدياد درجة نشاط السّوق الأوليّة، وقدرتها على جذب المدّخرات، وتوجيهها نحو المشروعات، التي تمثّل هدف السّياسات الاقتصادية لكلّ قطر؛ إلى جانب استقرار التداول بالبورصة؛ هو المؤشّر الفعلي على مدى نجاح وكفاءة البورصة.

وليس المقصود من ذلك، إضفاء صفة الرّكود على نشاط السّوق الثّانوية؛ بل إنّ درجة معيّنة من حجم التداول فيها مطلوبة، بالقدر الذي يضمن مستوى من السيولة، لتحقيق رغبة معظم المتعاملين، الرّاعيين في الحصول على مدّخراتهم، عند الحاجة إليها ⁽²⁾.

(1) - اختلف الاقتصاديون بشأن كفاءة البورصة؛ فتمّة من يرى أنّه كلما عكست أسعار الأسهم، جميع المعلومات المتاحة عن السهم والشركة المصدرة، قيل أنّ البورصة ذات كفاءة شبه قوية؛ ذلك أنّ البلوغ إلى كفاءة قوية ليس بالأمر اليسور تحقيقه.

أنظر : حفي : عبد الغفار حفي، البورصات، دط، (دب : المكتب العربي الحديث، دت)، ص 139.

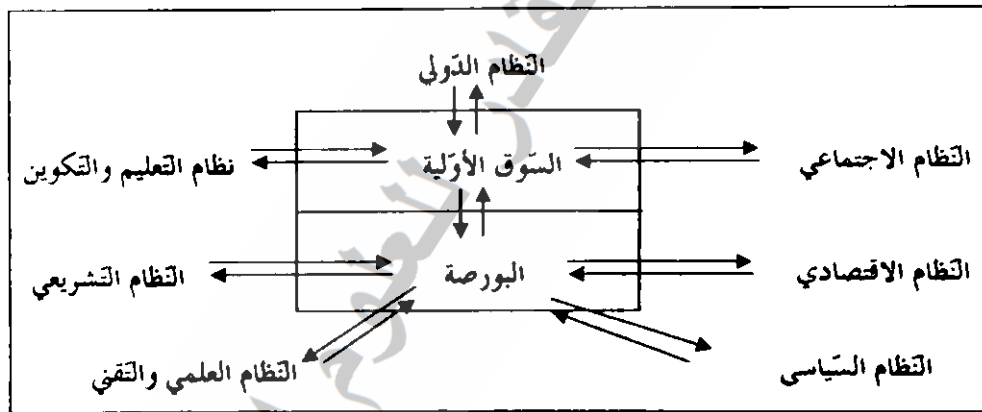
(2) - إبراهيم : سيف الدين إبراهيم، نحو نموذج إسلامي لسوق الأسهم، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، (السعودية : حدة،

جامعة الملك عبد العزيز، مركز النشر العلمي، دت)، ع 1، 62/3.

وعليه فإنه لتحقيق هذين الهدفين مجتمعين؛ أي تنشيط السوق الأولية، واستقرار نسبي للبورصة، ترى الدراسة وجوب مراعاة المحيط الذي تتواجد به البورصة.

إذ لا مناص من استجابة البورصة لشتى المؤثرات، سواء من داخلها، أو من وراء حيز نشاطها؛ فلا يجدر بالجزائر، نقل تجارب الدول حرقيا، من غير تودة، ولا روية؛ واستحلاب أنظمة، ومشاريع قانونية، نشأت في ظروف مغايرة تماما للأوضاع الوطنية، وتطبيقها مباشرة؛ الأمر الذي يوجب سعي البورصة الحثيث لدراسة محيطها الدؤوبة تفاعلاته.

وفي تصوّر البحث، يتسنى رسم أبرز المؤثرات على البورصة، حسب الشكل الآتي:



أبرز المؤثرات على البورصة

- ومن بين التدابير المتخذة من طرف التشريع الجزائري، السهم التوعوي الذي سبقت الإشارة إليه، والمأخوذ من المادة 10 فقرة 2 من القانون الفرنسي الصادر في 6 أوت 1986م؛ وهذه المادة بدورها مستوحاة من "السهم الذهبي" ⁽¹⁾، في التشريع البريطاني؛ وعلاوة على السهم التوعوي، فقد سنّ التشريع الجزائري كذلك، أسهم مشاركة، وأسهم إدارة؛ في شكلي شهادات استثمار، وشهادات الحق في التصويت، على الترتيب؛ كما سبق وأن تعرّض له البحث في فصل شركة المساهمة.

ب- إرساء قاعدة مستقرة من المساهمين: اقتبس المشرع الفرنسي من النظام الألماني، طريقة إرساء قاعدة مستقرة من المساهمين؛ فأنيط بوزير الاقتصاد، وضع ضوابط لانتقاء مساهمين دائمين، يتم التعاقد معهم مباشرة، بطريق التراضي، بدلا من شرائهم الأسهم من بورصة الأوراق المالية، أو الدخول في المزاود العلني.

ويحدّد قرار الوزير، عدد هؤلاء المستثمرين، ونسبة مساهمتهم؛ على ألا تقل نسبة مساهمة كلّ منهم عن نسبة 5% من رأس المال، وأن يحتفظوا بحصّتهم لمدة سنتين، لا يجوز لهم التصرف فيها؛ كذلك يحظر عليهم بيعها، إلا بموافقة مجلس الإدارة، خلال الثلاث سنوات المالية؛ والهدف من هذه الوسيلة، ضمان استقرار المشروع ⁽²⁾.

ويُلاحظ كذلك، ميل المشرع الفرنسي إلى إرساء قاعدة مستقرة من المساهمين، من خلال منح كل سهم بحّانا في نظير كل سهم مشترى، بشرط محافظة صاحبه عليه مدة سنة على الأقل، ابتداء من تاريخ قابليتها للتداول؛ وكذا منح سهم بحّانا في نظير عشرة أسهم، مشتراة مباشرة؛ بشرط المحافظة عليها مدة ثمانية عشر شهرا، كحدّ أدنى ⁽³⁾.

كما يُذكر في هذا السياق، أهمية تعزيز دور المستثمر المؤسسي، خاصة المؤسسات المالية الكبيرة؛ لما لها من قدرة على الاستثمار طويل الأجل، المحافظ على استقرار السوق، كشركات التأمين، وصناديق المعاشات، والبنوك ⁽⁴⁾.

⁽¹⁾ - Golden Share .

⁽²⁾ - La constitution de noyaux d'actionnaires stables.

⁽³⁾ - Michel : Duruptu Michel, Les privatisations en France,(France : 1988), p117.

⁽⁴⁾ - السبسي، المرجع السابق، ص 52.

- ومن بين التدابير المتخذة من طرف التشريع الجزائري، السهم التوعوي الذي سبقت الإشارة إليه، والمأخوذ من المادة 10 فقرة 2 من القانون الفرنسي الصادر في 6 أوت 1986م؛ وهذه المادة بدورها مستوحاة من "السهم الذهبي"⁽¹⁾، في التشريع البريطاني؛ وعلاوة على السهم التوعوي، فقد سنّ التشريع الجزائري كذلك، أسهم مشاركة، وأسهم إدارة؛ في شكلي شهادات استثمار، وشهادات الحق في التصويت، على الترتيب؛ كما سبق وأن تعرّض له البحث في فصل شركة المساهمة.

ب- إرساء قاعدة مستقرة من المساهمين: اقتبس المشرع الفرنسي من النظام الألماني، طريقة إرساء قاعدة مستقرة من المساهمين؛ فأنيط بوزير الاقتصاد، وضع ضوابط لانتقاء مساهمين دائمين، يتم التعاقد معهم مباشرة، بطريق التراضي، بدلا من شرائهم الأسهم من بورصة الأوراق المالية، أو الدخول في المزاود العلني.

ويحدّد قرار الوزير، عدد هؤلاء المستثمرين، ونسبة مساهمتهم؛ على ألا تقل نسبة مساهمة كل منهم عن نسبة 5% من رأس المال، وأن يحتفظوا بحصّتهم لمدة سنتين، لا يجوز لهم التصرف فيها؛ كذلك يحظر عليهم بيعها، إلا بموافقة مجلس الإدارة، خلال الثلاث سنوات الموالية؛ والهدف من هذه الوسيلة، ضمان استقرار المشروع⁽²⁾.

ويُلاحظ كذلك، ميل المشرع الفرنسي إلى إرساء قاعدة مستقرة من المساهمين، من خلال منح كل سهم بحّانا في نظير كل سهم مشتري، بشرط محافظة صاحبه عليه مدة سنة على الأقل، ابتداء من تاريخ قابليتها للتداول؛ وكذا منح سهم بحّانا في نظير عشرة أسهم، مشترا مباشرة؛ بشرط المحافظة عليها مدة ثمانية عشر شهرا، كحدّ أدنى⁽³⁾.

كما يُذكر في هذا السياق، أهمية تعزيز دور المستثمر المؤسسي، خاصّة المؤسسات المالية الكبيرة؛ لما لها من قدرة على الاستثمار طويل الأجل، المحافظ على استقرار السوق، كشركات التأمين، وصناديق المعاشات، والبنوك⁽⁴⁾.

(1) - Golden Share .

(2) - La constitution de noyaux d'actionnaires stables.

(3) - Michel : Duruptu Michel, Les privatisations en France,(France : 1988), p117.

(4) - السبسي، المرجع السابق، ص 52.

وإلى جانب ما تقدّم، فإنّه يلزم توعية المستثمرين، والمتعاملين في السّوق؛ بأنّ الاستثمار في الأسهم، لكي يعود بأكبر فائدة، يجب أن يكون لفترة طويلة؛ أمّا الاستثمارات قصيرة الأجل، والمضاربات عموماً، فتترتب عنها أخطاراً جسيمة؛ ليس للمستثمر فحسب، وإنما لسوق الأوراق المالية، والاقتصاد القومي⁽¹⁾.

ثانياً: أساليب تنشيط السّوق الأوليّة.

إنّ تنشيط السّوق الأوليّة، له دور مؤثّر على تحقيق كفاءة البورصة، كما سبق تقريره، إذاً بجانب استقرار في البورصة؛ كما يضطلع بدور مؤثّر كذلك على إرساء هذا الاستقرار، والعكس صحيح.

و من أظهر أساليب تنشيط السّوق الأوليّة، تلك المعززة لعنصر الثقة بمعاملات البورصة؛ والثقة، حالة نفسية، تسبق وتحضّر القيام بالسلوك الاستثماري، والادّخاري في الأوراق المالية للبورصة؛ كما أنّها وراء كل حركة، وعملية من عمليات البورصة⁽²⁾.

ومن بين أهمّ ما يزعزع ثقة المستثمرين اتجاه البورصة : الخوف من المصطلحات التّقنية، الخوف من أن الاستثمار حكر على أصحاب الملايين وحدهم، الخوف من اهتار البورصة، الخوف من المقامرة التي يشكّلها الاستثمار في البورصة، وكذا الخوف من عدم توافقها مع مبادئ الشريعة الإسلامية.

وبعد، فإنّه يثار الاستيضاح الآتي: هل بالإمكان فعلاً وضع الثقة في البورصة؟

وهو السّؤال ذاته، الذي أثاره "برنار بلنتانت" "Bernard Belletante"، وخرج بنتيجة مفادها أنّ للثقة عمادين : الأول، ترسيه إدارة البورصة؛ بيقظتها المستمرة عن عمليات مضاربة محتملة، وبسنّها للتشريعات، والقوانين التي تكفل حماية المستثمرين، من ممارسي هاته المضاربات؛ أمّا العماد الثاني، فتقع مسؤولية بنائه على كاهل المستثمر ذاته، الذي يتعيّن أن يتحرّى بصفة مستمرة، عن ما قد يؤثّر على استثماراته بالبورصة.

(1) - السيسي، المرجع السابق، ص 55.

(2) - Biroust.J, Anthropologie de la confiance, rapport moral sur l'argent, (Association d'économie Financière, Edition PAU, 1994), p 240-243.

ويرى البحث أن أعمدة الثقة، بدورها تتأثر بتفاعلات محيط البورصة، المتقدّم عرضها؛ وهي تندرج ضمن النظام الاجتماعي، الوارد في مخطط محيط البورصة السابق.

1- الأساليب الإعلامية: إن الإعلام الواسع للمدّخرين، من شأنه أن يبيث الثقة لدى الجمهور إزاء الأسهم، بإرساء ديمقراطية المساهمة، وتعزيز استقرار البورصة؛ ويُذكر أنّه في الخمسينات، نشأت بفرنسا هيئات، أنيط بها مكافحة الجهل بمعاملات البورصة عموماً⁽¹⁾؛ كما اضطلع بنشر العديد من الكتب في هذا المجال، سيّما الكتب التي تتناول نفسية المساهمين، وشرح طريقة قراءة المعلومات المالية، والاقتصادية.

وقد ساهمت الجرائد بشكل فعّال، في تحفيز الشعب الفرنسي على قراءة الكتب المتاحة؛ كما كانت مجلة "La vie française" الأسبوعية، تخصّص صفحات بصفة دورية، لشرح عمليات البورصة، بطريقة جدّ مبسّطة، ومسّلية⁽²⁾.

وكانت الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة السابقة، مثلاً يحتذى به في اتخاذها الإجراءات التحفيزية للادّخار الشعب؛ إذ تضاعف عدد أرباب الأسهم المقيدة بالبورصة، فيما يقلّ عن سبع سنوات؛ وأضحى بذلك كل شخص من ثمانية أشخاص حاملاً لأسهم مقيدة بالبورصة؛ ناهيك عن تلك المتداولة، في السوق غير المنظّمة.

فقد لاحظت الإحصائيات، أن موجة الادّخار الشّعبي قد سكنت منذ أزمة 1929م؛ على الرّغم من محاولة حزمة من شركات الوساطة في عمليات البورصة، وبعض الشركات الصناعية البارزة لمعالجة الوضع، بصفة انفرادية، إلا أنّها باءت بالفشل؛ مما ساق إلى ضرورة تكاثف الجهود على المستوى الوطني⁽³⁾.

(1)-Mouvement National de l'épargne et «confédération général de l'épargne».

(2) - A.Toubeman & L.Pares, épargne et placement en valeurs mobilières. Guide juridique de chacun 1957, p 25. Gascuel J & Sedillot. R, Comment lire le journal économique et financier. 1958, p3

(3) - Heurteux : Claude Heurteux, L'information des actionnaires et des épargnants. Étude comparative. Bibliothèque de droit commercial, V^e, (France : Paris, Librairie sirey, 1961), 1/26-27

فابتداء من عام 1954م وجدت خطة استثمارية، دامت خمس سنوات، هدفها تشجيع اقتناء لأسهم؛ بتقسيط سداد ثمنها، ومنح امتيازات مغرية أخرى.

كما عمل جميع الوسطاء في عمليات البورصة على نشر في مائتين جريدة يومية، طرائق الاستثمار في البورصة؛ أضف إلى ذلك الاسترفاد بالوسائل السمعية، والبصرية الأخرى، متوخين في ذلك الذوق العام للشعب الأمريكي؛ هذا إلى جانب إتاحة مكان مخصص للزائرين في بورصة نيويورك، يشهدون فيه عمليات البورصة، وينجذب فيه عن كافة استيضاحاتهم⁽¹⁾.

وعلاوة على ما سبق، فقد اضطلع بالولايات المتحدة الأمريكية، بتضمين البرامج التعليمية في ثقافة الأطوار، المفاهيم الأساسية للبورصة؛ مما أفضى إلى تغيير موقف، وسلوك الشعب الأمريكي اتجاهها.

ويشار كذلك، إلى أنه ابتداء من عام 1952م في بلجيكا، كُرست هيئة وطنية للادخار من أفلام وثائقية عن عمليات البورصة؛ وكذا تنظيم محاضرات، بصفة دورية في مؤسسات تعليمية، بمختلف أطواره⁽²⁾.

ويتراءى من عرض هذه التجارب، وجهة رأي الاقتصادي الأمريكي شولتز، الحائز على جائزة نوبل في عام 1986م؛ الذي قال بأن التنمية الاقتصادية، لا تتحقق، إلا باستثمار الموارد البشرية، عن طريق التعليم بصفة خاصة؛ ذلك أن تعليم المدّخرين، يُعدّ بمثابة تكوين رأسمال بشري، تفوق أهميته، أهمية رأس المال التقدي⁽³⁾.

ويرى البحث، بالإضافة إلى ما تقدّم، في مجال خلق الوعي الاستثماري، وتنميته، وتعميقه، إنشاء موقع إلكتروني، غايته تقديم دروس لتعليم الاستثمار في بورصة الجزائر، إلى جانب برنامج إعلامي، تلفزيوني وإذاعي؛ وكذا تضمين البرامج الدراسية، بالمدارس، والجامعات، دراسات، سيما التجارية، والاقتصادية، والقانونية؛ المعلومات الكافية عن أسواق الأوراق المالية،

(1) - Heurteux, op.cit , p : 29 - 39.

(2) - Heurteux, op.cit, p39..

مصور : علي أحمد مصور، مداخلة في مناقشات المنتدى الدولي حول "تأهيل المؤسسة الاقتصادية وتعظيم مكاسبها" في الحركة الاقتصادية العلمية"، (الجزائر : سطيف، جامعة فرحات عباس، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 29 - 30 أكتوبر 2001م).

مع ترتيب زيارات ميدانية للطلاب إلى البورصات. وتبدأ أهمية التعليم بصفة خاصة، في مواجهة حدة هروب رأس المال المحلي إلى الأسواق الأجنبية، وذلك بتنمية لدى المدّخرين المحليين، سمة "الولاء"، إزاء وطنهم، إقتداء بالولاء عند الياباني، الذي لا يشتري شيئا، لا ينتمي إلى المنتجات اليابانية، عموما؛ كما لا يشتري أسهم شركات غير يابانية؛ ويتعيّن خلق هذا الولاء، إبان المراحل الأولى التعليمية.

ويؤمل، أن تحذو الجزائر حذو التجارب المتقدمة، لنشر ثقافة الاستثمار في الأسهم، وكذا لتكوين رأي عام حول مشروعيتها، ومشروعية تداولها في الفقه الإسلامي؛ وذلك بالتعاون مع وزارة الإعلام، انطلاقا من خطة إعلامية، مدروسة؛ مرتكزة على دراسات مُقدمة، من فرق بحث، تضم قانونيين، واقتصاديين، وفقهاء، وأخصائيين في علم الاجتماع، وعلم النفس، وعلوم الإعلام، والاتصال، والإحصاء.

ويلاحظ من جانب آخر، أن تجربة رياض سطيف في تحفيز المدّخرين على المساهمة في رأسمالها، ونشر الوعي الادّخاري، أنها كانت في فترة وجيزة، لم تتعدّ تاريخ انقضاء فترة أول اكتاب؛ «وما أكثر ما تبطئ عملية التّغيير، ويطول مداها؛ بسبب عدم الانتباه إلى أهمية قانون التراكم، القائم على تركيز نتائج الجهود وتكاملها»⁽¹⁾؛ ذلك أن التّوكيد، والتكرار، عاملان قويّان في تكوين الآراء، وانتشارها⁽²⁾؛ وهو ما أغفلته مؤسسة رياض سطيف، في سعيها لغرس العادة الاستثمارية.

2- الأساليب القانونية: تلخّص الأساليب القانونية في : أساليب تحفيزية للمساهمة العمالية والشعبية، وكذا أساليب حماية للمساهمة.

أ- الأساليب التحفيزية للمساهمة العمالية : للبحث في هذا الخصوص؛ للدراسة، أن تسترشد بالتّجربة الفرنسية؛ إذ بموجب قانون الخصخصة، استفاد العمّال

(1) - برغوث : الطيب برغوث، الأبعاد المنهجية لإشكالية التّغيير الحضاري وضرورة المنهج، رسالة ماجستير، (الجزائر : قسنطينة، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، معهد أصول الدين، 1992م)، ص : 75-76.

(2) - باشا : أحمد فحجي رغنول باشا، روح الاجتماع، سلسلة الأئبين، دط (الجزائر: دن، 1988م)، ص 140.

الأجراء، الذين لهم مدّة كافية من الأقدمية، والخبرة بنشاط المشروع، من الامتيازات الآتية مجتمعة :⁽¹⁾

- تخفيض مبلغ تسديد الأسهم بنسبة 20% كحدّ أقصى.
- تمديد أجل تسديد الأسهم، إلى ثلاث سنوات كحدّ أقصى؛ بشرط منع تداول هذه الأسهم، إلى حين دفع ثمنها كاملا.
- منح سهم تجّانا، في نظير كل سهم مشترى مباشرة من الدولة؛ بشرط محافظة صاحبه عليه، مدّة سنة على الأقلّ، ابتداء من تاريخ قابليتها للتداول.
- كما يعفى أرباب الأسهم، من الضرائب المستحقة على أرباح الأسهم.

وهنا، يُذكر أنّ مؤسسة رياض سطيف، قد أجبرت عمّالها على المساهمة في رأسمالها، وذلك باقتطاع نصيب من مرتبتهم الشهري، في نظير سهم واحد لكلّ عامل؛ وهو ما كانت له عواقب مؤسفة؛ ذلك أنّه بدافع نفسي يرفض الإجبار، باع كلّ العمال أسهمهم.

ب- الأساليب التحفيزية للمساهمة الشعبية : بموجب قانون الخصخصة الفرنسي، المتقدّم ذكره؛ استفاد من الامتيازات الآتية ذكرها⁽²⁾، كل شخص طبيعي يتمتّع بالجنسية الفرنسية، أو له صفة مقيم فرنسي :

- تمديد أجل تسديد الأسهم، بذات الشّروط المستوجبة من الأجراء.
- منح سهم تجّانا في نظير عشرة أسهم، مشتراة مباشرة من الدولة؛ بشرط المحافظة عليها مدّة ثمانية عشر شهرا كحدّ أدنى.
- بيد أنّ هذه الميزة لا تذهب، إلّا في حالة اقتناء 50 سهم كحدّ أقصى.

⁽¹⁾-Guyon : Yves Guyon, Actionnariat des salariés et privatisation des entreprises, revue «droit social», N°05, Mai 1987, p 22.

⁽²⁾ - Baudeu :Guy Baudeu, Les privatisations - Réglementation et premières opérations -, (France : Paris, la Revue Banque éditeur, 1987), p28-29.

- وعلى غرار الأجراء، يعفى كذلك الأشخاص الطبيعيون الفرنسيون، أو المقيمون، من الضرائب المستحقة على أرباح الأسهم.

وفي سبيل تخفيف المساهمة الشعبية، يشير البحث كذلك، إلى أهمية الإطار القانوني لشركة المساهمة؛ ذلك أنه رغم أهمية، كل من المسؤولية المحدودة للشركاء، وقابلية الأسهم للتداول، في حشد رؤوس الأموال؛ غير أنهما من زاوية أخرى، يستحثان مدراء الشركة على الإهمال والعبث، وإلقاء العبء على أموال الشركة؛ ضف إلى ذلك إفشاء اللامبالاة لدى المساهمين، سيما الصغار منهم؛ وهو ما يفضي إلى انفصامهم عن أمور الشركة، فيفسح المجال لظاهرة سيطرة كبار المساهمين، العسير وأدها، فلا يملك المشرع، سوى الحيلولة دون إساءة استخدام السيطرة في بعض النطاقات. وهذا ما يعلل الطابع التنظيمي في شركة المساهمة⁽¹⁾؛ الذي رغم إيجابيته في نقاط كثيرة، إلا أنه مشوب بالمغلاة في سنّ بعض القواعد الآمرة؛ فنقل وإرهاق هذه الأخيرة، يفسران العزوف والتكوص عنها. كما أن الإفراط في الطابع التنظيمي، يدرّ إقبالا كبيرا للمستثمرين، على تبني شكل الشركة ذات المسؤولية المحدودة؛ لبساطة إجراءات إنشائها، ويسر إدارتها، ومراقبتها؛ كما أنه يجعل المستثمرين، يؤثرون إقامة شركاتهم، في دول تخفّ فيها وطأة التشريعات.

ونّمة جنوح في السّاحة القانونية، لجعل القواعد التي تحكم الإدارة، قواعد مكّملة؛ فيستسنى بذلك للمساهمين، تبني شكلا مختلطا، من الشكل الكلاسيكي، المؤسّس على : جمعية عامّة، مجلس إدارة، ومدير؛ وبين الشكل الحديث، القائم على : جمعية عامّة، مجلس مراقبة، ومجلس مديرين.

كما أنه من المأمول، إقامة إلى جانب شركات المساهمة الكلاسيكية، من القانون العام؛ شركات مساهمة مبسّطة⁽²⁾، يكون المساهمون فيها، أشخاصا اعتباريين وجوبا، وضم مطلق الحرية في تنظيم سير اتخاذ القرارات الجماعية في الجمعيات العمومية، وكذا إدارة الشركة⁽³⁾. هذا إلى جانب، إرساء حوافز لإقامة شركات مساهمة خاصّة، وتذليل الصّعوبات القائمة في سبيل إنشائها؛ وكذا العمل على، تدعيم دور الجمعيات العامّة للمساهمين، وتقوية دور مجالس

(1) - محرز، النظام القانوني لشركة المساهمة، المرجع السابق، ص 9.

(2) - Société anonyme simplifiée

(3) - Guyon, op.cit, 1/318, 483.

الإدارة، وتطوير السلوك المهني لمراقبي الحسابات؛ وذلك بتعديل قوانين شركات المساهمة عموماً، بغية إعطاء الضمانات الكافية لصغار المساهمين.

ويُردّف إلى ما تقدّم، في مجال تحفيز المساهمة عموماً، الترتيبات القانونية الآتية: ⁽¹⁾

- دراسة إمكانية إنشاء فروع لبورصة الأوراق المالية، للمساهمة في توفير، وتيسير خدمات التداول، لكافة ولايات الجمهورية.
- دراسة إمكانية إنشاء بورصات أوراق مالية خاصّة، إحتذاءً بالتجربة المصرية، حسب ما نصّ عليه "دليل المستثمر"، المصاحب لقانون سوق المال رقم 95 لسنة 1992م.
- تشجيع إدارة البورصة، وكذا الوسطاء في عمليّاتها، على قيام نوادي استثمار؛ في أماكن التجمّعات الجماهيرية (الجامعات، والمعاهد، والمدارس، وأماكن العمل)؛ وهي عبارة عن جمعيات تضمّ أشخاصاً، غالباً ما يكونوا أصدقاء، يتفقون على الاستثمار في البورصة، باقتطاع نصيب من مدّخراتهم شهرياً، بناءً على أغلبية الأصوات، وكذا بناءً على نصيحة وسيط في عمليات البورصة؛ ليقسموا الربح، أو الخسارة في نهاية كلّ عام. فنوادي الاستثمار، تختلف عن شركات الاستثمار، السّابق شرحها، لذا يصعب تحديد الطّبيعة القانونية لهذه التّجمّعات.

ج- الأساليب الحمائية للمساهمة : وُضعت في الولايات المتّحدة الأمريكية، نصوص تشريعية، أُطلق عليها "قوانين السّماء الزّرقاء" ⁽²⁾، بمعنى القوانين المتعلّقة بالشّركات الصّورية، التي يقع مركزها في جانب من السّماء الزّرقاء ⁽³⁾؛ حماية للادّخار الشّعبي، من عواقب تأسيس مثل هذه الشّركات؛ وهو ما يندرج ضمن حماية البورصة، والمستثمرين، بواسطة القانون الجنائي ⁽⁴⁾.

⁽¹⁾ - أنظر : السيسي، المرجع السّابق، ص 41 وما بعدها. وانظر أيضاً : Heurteux, op.cit, p 34.

⁽²⁾ - Blue Sky Laws.

⁽³⁾ - Lepargneur : Hubert Lepargneur, les sociétés commerciales aux états- unis d'Amerique, (France : Paris, Dalloz, 1951), p 293.

⁽⁴⁾ - انظر : سالم : عمر سالم، الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، ط 1، (مصر : القاهرة، دار النهضة العربية للنشر، 1999م)، ص 189.

كما تشير الدراسة، إلى وجوب تواجد البورصة، في إطار قانوني محكم، وواضح، ومستقرّ نسبيًا.

ويُردّف إلى هذه الأساليب الحماية، إلزامية وضع القواعد، والقوانين، لتشديد العقوبة على ترويج الشائعات الضارة بالسوق .

ولقد تمّ بمصر إنشاء صندوق تأمين المتعاملين، من المخاطر الغير التجارية، الناشئة عن أنشطة الأوراق المالية؛ ليعمل جنباً إلى جنب مع بوليصة التأمين، وصندوق ضمان التسوية؛ لتوفير مزيد من الحماية، والأمان للمتعاملين، في سوق الأوراق المالية؛ وقد جاءت هذه الترتيبات علاجا لأزمة حقيقية مرّت بها البورصة المصرية خلال السنوات الماضية، مردّها عدم الثقة في بعض شركات السمسرة، وشركات إدارة السجلات؛ إذ دخلت بعض شركات السمسرة، مشترية لحسابها، بما قد يضرّ بمصلحة العملاء؛ كما قامت بعض شركات إدارة السجلات، باستغلال حسابات عملاء لديها، قبل استخدامها في الشراء لحسابهم⁽¹⁾.

كما ينبغي في هذا الإطار، إعطاء الأهمية اللازمة، لجانب الإفصاح عن البيانات؛ باعتباره حجر الزاوية، في تحقيق شفافية السوق؛ ومعيّارا أساسيا، لقياس مدى تقدّم البورصة وكفاءتها؛ ومن بين وسائل توفير المعلومات، بالشفافية المطلوبة :

- تكوين شركة بنصّ القانون، تحت إشراف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، مهمتها الاضطلاع بنشر مؤشرات أداء الشركات، المتداولة في البورصة، وهيئة سوق المال.
- وكذا ضرورة توافر شركات متخصصة في تحليل، وتقييم الأوراق المالية؛ تتصف بالموضوعية، والحيادية؛ وعدم تعارض مصالح مؤسسيها، أو الإدارة القائمة عليها.
- علاوة على ضرورة وجود مؤسسات متخصصة، ومحايدة؛ لتقييم أداء صناديق الاستثمار بأسلوب علمي؛ يقوم على اعتبار العائد والمخاطر، من ناحية؛ والأهداف التي يسعى كلّ صندوق إلى تحقيقها، من ناحية أخرى؛ وآفاق الاستثمار من ناحية ثالثة.
- إضافة إلى إتاحة التقارير، والبيانات المالية من الشركات، للجميع في نفس الوقت؛ وبما يمكن أيّ متعامل، أو مستثمر، من طلب المراكز المالية للشركات، باختلاف⁽²⁾.

(1) - السبسي، المرجع السابق، ص 47.

(2) - السبسي، المرجع السابق، ص 55.

3- الأساليب الإدارية : يتسنى إجمال الأساليب الإدارية التي تقترحها الدراسة، لتعزيز الثقة بمعاملات البورصة، في نقطتين أساسيتين، هما : القرارات المالية للمؤسسة، ودور التقنية والتكنولوجيا.

أ - القرارات المالية للمؤسسة : من الإجراءات، التي يرى البحث أن تأخذ بها المؤسسة، للبحث على الإسهام فيها، مجملة في النقاط الآتية :

- دراسة بخرقة قيمة السهم الاسمية، لكسر الحواجز النفسية، لدى صغار المستثمرين المحليين؛ مما يسهم في انتعاش السوق.

- كما يُرحى فضلا عن ذلك، إعطاء الأولوية، لتعظيم العائد المتولد عن الأسهم، على تعظيم القيمة السوقية لها؛ فواضح أن القيمة السوقية للسهم، تتصاعد بارتفاع احتياطي المؤسسة المصدرة له؛ لذا فإنني أرى، أنه عند اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة، بشأن توزيع الأرباح، وتكوين الاحتياطي؛ أن تكون الأولوية، في هاته الفترة الأولى من عمل البورصة، لتوزيع الأرباح، إذا كانت أكبر قدرا مما تقدمه المؤسسات البنكية؛ وهو ما له بالغ الأثر على نفسية المساهمين، وتعزيز ثقتهم بالأسهم، وكذا استقرار انتعاشهم إلى المؤسسة.

- العمل على رفع كفاءة الأداء الداخلي للبورصة، وتنظيم إجراءات العمل، بشكل يحقق جودة التنفيذ، وسرعته؛ بما لا يتجاوز الثلاثة أيام، أو بما لا يتجاوز اليوم الواحد؛ على غرار السوق السعودية، التي تتميز بنظام تعاملها الإلكتروني المتطور.

ب- التقنية والتكنولوجيا : ولا يخفى إسهام التقنية والتكنولوجيا، في انتعاش البورصة، وتحفيز المدخرين على الاستثمار فيها؛ إذ بالإضافة إلى مزايا الوساطة عن طريق الانترنت، المتقدمة آنفا؛ فقد استُحدثت، في حقل المعلوماتية "نظام خبير"⁽¹⁾، لتسيير عمليات بيع، وشراء أسهم المحافظات؛ بطريقة فعالة، ومحكمة؛ والنظام الخبير عموما، برنامج يستعين به مستعمل الحاسوب، لحل مسألة ما، بطريق الاستنباط المنطقي؛ وينطلق

⁽¹⁾ - Système expert SE.

عمل البرنامج من جملة معطيات، وقواعد تدعى "قواعد الإنتاج"⁽¹⁾؛ يضعها خبير بشري، لحلّ ما يعجز عنه هذا الأخير؛ وفي بداية السبعينات، ظهر إلى الوجود أنظمة خبيرة شتّى، في مختلف الميادين، من بينها الميدان المالي؛ إذ يُسترفد في هذا الأخير بالأنظمة الخبيرة، لتسيير عمليات تداول أسهم الحافظات؛ ويُذكر أنّ أوّل نظام خبير في مجال البورصة، هو نظام "فول" "Foal"، الذي ظهر في 1989م⁽²⁾.

⁽¹⁾ - Règles de production.

⁽²⁾ - Giscard : Giscard d'estaing et valerie -anne , Le livre mondial des inventions, 7ème ed, (France : Melesherbes, Maury imprimeur, 1989), p 249.

المناقشة

جامعة الأمير
عبد القادر للعلوم الإسلامية

الخلاصة:

وختاما، فهذا جهد المقلّ، حاولت من خلال رحلتي مع فصول البحث وعناصره، أن ألمّ بأظهر جوانب البحث؛ ولقد انتهت الدّراسة إلى بعض التّائج، جزء منها صارت إليه دراسات سابقة، توسّعت في تحليلها، وأدلة توكيدها؛ وأخرى خلصت إليها لأوّل مرة. وإنّه لمن المتعذّر حقيقة، أن أجمع كافّة هذه التّائج، إلّا أنّي أحسب أن أبرزها، وأظهرها، تلك الحملة في العناصر الآتية:

أوّلا : تقرّر الدّراسة، بشأن هزيمة المساهمة، الآتي :

1- إنّ الإطار التّشريعي لشركة المساهمة، يلفّه شيء من الغموض؛ يتبدّى ذلك من خلال عدّة ملاحظات، أخذت عليه في ثنايا الفصل المكرّس له؛ وهو ما يعدّ مثلبا، يتعيّن تلافيه؛ إذ أنّ له بالغ الأثر على وضوح الإطار التّشريعي لأسهم شركات المساهمة وتداولها؛ وهو ما يزيد في إحجام، ونكوص المساهمة الشعبيّة؛ كما أنّه يتيح الفرصة للمضاربين المحترفين، لاستغلال مثل هذه الثّغرات القانونية؛ ولا يسع المجال في هذه الخاتمة، إلّا بالتمثيل بثلاثة نقاط، أعتقدها بالغة الأهمية، وهي الآتية :

أ- سبق تبين، أنّ مصطلح "شركة المساهمة"، يكتنفه شيء من اللبس، قد يفهم أنّ المراد منه، ضروب أخرى من الشّركات التجاريّة؛ وكان حرّيا بالمشرّع الجزائري، أن يطلق على هذا التّوع من الشّركات، تسمية "الشّركة المغفلة"، أو "الشّركة الخفية الاسم".

ب- أطلق المشرّع الجزائري على القيم المنقولة، التي تصدرها شركة المساهمة، بما فيها الأسهم، تسمية "سندات"؛ ورغم صحّة لفظ السّندات لغويا، بيد أنّني أخال أنّه يحسن بالمشرّع الجزائري، استعمال لفظ الصّكوك، وأذا لأيّ ريب أو غموض، قد ينجمان عنه؛ خصوصا وأنّ غالبية التّشريعات العربيّة، سمّت سندا، ذلك الذي يثبت ديننا للمكتب في مواجهة الشّركة المدينة.

ج- ويلاحظ، علاوة على ما تقدم، أن المشرع الجزائري، لم يميز بين أنواع شركات المساهمة؛ مهما كانت نسبة إسهام القطاع العام في رأسمالها، ومهما كانت طبيعة اندماجها مع شركات أخرى؛ مما أفضى إلى شيء من اللبس، انجر عنه غموض في تفسير المواد، المتعلقة بأسهم هذه الشركات وتداولها؛ فلئن كانت شركات المساهمة، خاضعة في الأساس، لأحكام القانون التجاري؛ فإن طابعها يردف إليها بعض الأحكام الخاصة.

2- تم ترجيح جواز شركة المساهمة في الفقه الإسلامي، على ضوء تنفيذ رأي المحرّمين لها: فكيف شكل شركة المساهمة، أنه مزيج من شركتي المضاربة والعنان؛ وقد ورد في جوازهما، أدلة تقريرية عن الرسول صلى الله عليه وسلم؛ ويفصل هنا بين ما هو من صلب تكوين وانعقاد الشركة، فيمنع وجودها شرعا، كالتقص في الأهلية؛ وبين ما هو من معاملاتها، كما لو كان منصوصا في نظامها على شرط التعامل الربوي، فحينئذ يحكم بجواز الشركة، لاستيفاء الأركان والعناصر؛ على حين أنه يبطل الشرط، مع صحة عقد الشركة، أو فسادها؛ ولو سوّغه القانون.

3- إن رأي الفقه الإسلامي في أنواع شركات المساهمة، باعتبار نوع رأسمالها؛ ينبني على رأيه، في مدى تمتع الدولة بالشخصية الاعتبارية، أو المعنوية، التي تخول لها الحق في الإسهام في شركات المساهمة، سواء من القطاع العام أو الخاص؛ وخلص البحث، إلى أنه يتعين أن تحظى الدولة بشخصية اعتبارية، لتستقيم المعاملات وتنظم.

وبالمثل ينبني رأي الفقه الإسلامي، في أنواع شركات المساهمة، باعتبار طبيعة اندماجها مع شركات أخرى؛ على رأيه في مدى تمتع الشركة بالشخصية الاعتبارية؛ وفي هذا الصدد، ينطبق عليها القول السالف، بشأن جواز تمتع الدولة بالشخصية الاعتبارية؛ ما لم يكن القصد من هذا الاندماج، الاحتكار، والاستغلال، وإيقاع الضرر.

4- وفيما يختصّ بالقيم المنقولة، الممثّلة للديون، التي تصدرها شركة المساهمة؛ فالرأي الأوجه في اعتقاد الدّراسة، أنّها من قبيل القروض الربّوية، المحرّمة شرعاً؛ وكذلك تأخذ حكمها القيم المنقولة المركّبة، ذلك أنّ التعامل بها يخالطه الرّبا؛ وأمّا عن حصص المؤسّسين، وحصص المستفيدين، فهي غير سائغة شرعاً؛ ولعلّه من الأفضل، تقويم ما يقدّمه أولئك الذين بذلوا جهداً لتأسيس الشركة ونحوه، بقيمة نقدية؛ فيؤتون في نظير ذلك عدداً من الأسهم.

ثانياً : تقرر الدّراسة، فيما يختصّ بأحكام الأسهم، الآتي :

1- على المشرّع الجزائري، أن يتوخّى الدّقة في تعريفه للسّهم؛ الأمر الذي يعدّ ثغرة قانونية، يتعيّن تلافيتها؛ وإلاّ نفذ عن طريقها، المضاربون المحترفون.

2- وفيما يتعلّق بمشروعية السّهم في الفقه الإسلامي، فقد انشطرت آراء العلماء بشأنها، تبعاً لآرائهم في مشروعية شركة المساهمة؛ والقول الأصوب في نظر الدّراسة، هو القول بإباحة شركة المساهمة، وكذلك الأسهم الصّادرة عنها؛ ولكن بضوابط ثلاث، تتمثّل في : صدور الأسهم عن شركة مشروعة الغرض، وصدورها عن شركة معلومة الهدف، وخلوّ التعامل بها من أيّ محذور شرعي؛ وقد تقدّم أنّ الضّابطين الأخيرين، محلّ اتفاق بين المحيذين للأسهم، على حين أنّهم اختلفوا بشأن الضّابط الأوّل؛ وأمّا ما يتعلّق بهذا الاختلاف الأخير، ففي اعتقاد البحث، أنّه يجوز شراء أسهم الشركات الحيوية، وكذا الشركات التي يغلب حلالها، حرامها؛ مع السّعي ما أمكن للانضباط بالقيود الأربعة الآتية :

- أن يقصد المساهم، تغيير نشاط هذه الشركات صوب الحلال المحض، باستغلال دوره في مجلس الإدارة والجمعية العامة.
- تحرّي المساهم، المال الحلال المحض، والابتعاد عن كلّ ما فيه شبهة؛ إلّا عند الحاجة الملحة، أو توخياً للمصلحة العامة للمسلمين.
- أن يجتهد المساهم في تقدير نسبة الحرام، من عوائد الأسهم بصفة دقيقة، وصرفها في الجهات الخيرية العامة.

- لا يجوز للمساهم، أن يتعاون، أو أن يشارك في تأسيس شركة، تأكد في نظامها الأساسي، تعاملها بالرّبا.

3- تقدّم أنّه قد يكون للسّهم، قيمة اسمية، قيمة حقيقية، قيمة سوقية، وقيمة إصدار؛ فاعتبار القيم الثلاث الأولى، أمر مطلوب شرعا، لا تأباه قواعد الشريعة؛ أمّا ما يتعلّق بقيمة الإصدار، فإن كان يراد بها علاوة الإصدار، فلا يوجد ما يقدح في صحتها شرعا؛ أمّا إن كان يُقصد بها إصدار أسهم جديدة، لزيادة رأسمال الشركة، فهو سائغ، إذا أُصدرت بالقيمة الحقيقية للأسهم القديمة، أو بالقيمة السوقية لها؛ وهو ما يصادم موادّ التشريع الجزائري.

4- فيما يختصّ بأنواع الأسهم في الفقه الإسلامي، يتعلّق جوازها من عدمه، بحسب الاعتبار، الذي يُنظر به إليها، على النحو الآتي :

فباعتبار نوع الحصّة المدفوعة، تجوز الأسهم التقديرية، باتّفاق العلماء المعاصرين؛ وأمّا الأسهم العينية، فيرجّح البحث جوازها، اختيارا لمذهب من قال به، وتيسيرا على المسلمين في معاملاتهم.

وأمّا باعتبار الشّكل القانوني للأسهم، فلا يرى الفقه الإسلامي، بأسا في سواغ الأسهم الاسمية؛ وفيما يخصّ السّهم لحامله، ترى الدّراسة الأخذ بالرّأي، القائل بعدم جوازها، درءا للقلقل والاضطرابات في البورصة؛ لذا يُرجّح من التشريع الجزائري، إمّا حظر هذا الشّكل من الأسهم، على غرار بعض التشريعات، أو استبداله بالسّهم لأمر، أو الأخذ بما كان معمولا به في أسواق الأوراق المالية بمصر، وذلك بأن يخطر صاحب السّهم لحامله، إثر فقدانه، الشركة المصدرة له؛ والتي بدورها تبليغ إدارة سوق الأوراق المالية، فتقرّر وقف تداوله.

وباعتبار نوع الحقوق، التي يمنحها السّهم لمالكه؛ لا ريب في اتّفاق الفقهاء على جواز الأسهم العادية، بينما ترى الدّراسة، أنّ كافّة أشكال الأسهم الممتازة، غير سائغة شرعا؛ ذلك أنّها لا تتماشى، ومقتضيات العدالة والإنصاف؛ عدا شكل واحد من الامتياز،

يُمنح حق الأولوية في الاكتتاب بأسهم جديدة للمساهمين القدامى؛ وهو ما ينهض على حق الشفعة، المقرر في الشّيوخ.

وبالاعتبار الأخير، الذي يتمثل في ردّ قيمة الأسهم إلى صاحبها، أو عدم ردّها؛ فليس ثمة ما يمنع مشروعية أسهم رأس المال في الفقه الإسلامي، أمّا أسهم التمتع، فلا يجوز منها إلّا ما أُعطي المساهم، قيمتها الاسمية أقلّ من القيمة الحقيقية، فيبقى له حقّ في موجودات الشركة في رأس مالها الاحتياطي، فيحقّ له حينئذ أن يأخذ جزءا من أرباح الشركة، ولو كان أقلّ من أرباح المساهمين، الذين لم يأخذوا قيمة أسهمهم من الشركة.

أمّا السّهم التّوعّي، فيدخل في نطاق السياسة الشّرعية؛ إذ لوليّ الأمر، اتّخاذ من الوسائل المشروعة، ما يراه مناسبا لتحصيل النّفع العامّ.

ثالثا : فيما يخصّ بالأحكام العامة لتداول الأسهم، تقرّر الخرامة الآتي :

1- يرى البحث، وجوب الدّقة كذلك، في تحديد معنى تداول الأسهم، إذ من المفروض أن يشمل مصطلح التداول، انتقال ملكية الأسهم، سواء منها المصدرة من شركات المساهمة، أو تلك المصدرة من شركات التّوصية بالأسهم؛ وسواء كان ذلك، بوسيط أم لا؛ وبأيّ وجه كان، سواء بالبيع، أو بالرّهن، أو بالهبة؛ إلّا أنّ البحث اقتصر على تداول أسهم شركات المساهمة، بالبيع.

2- وعن مشروعية تداول الأسهم، تراوحت الآراء بين مؤيّد ومعارض؛ وقد تبدّى جليّا أنّ مدار الاختلاف، يُعزى إلى اختلافهم في تحديد محلّ العقد في تداول الأسهم؛ وترجّح الدّراسة، أنّه الحصّة الشّائعة من أصول الشركة، بينودها المختلفة، من أصول مادّية، ومعنوية، وحقوق لدى الغير، مطروحا من ذلك صافي التزامات الشركة إزاء الغير؛ وقد تقدّم التفصيل في جواز بيع الحقوق، وبيع الأصول المعنوية، وكذا بيع المشاع.

3- إنّ القيود على حرّية تداول الأسهم، قد تكون قانونية، كما قد تكون اتّفاقية؛ كما أفادت نصوص التّشريع الجزائري؛ والتي سبق توضيح افتقارها للدّقة والإحكام، وهو قصور

ينبغي معالجته؛ ويرى البحث أن هذه القيود القانونية، سائغة شرعا، طالما قُصدَ بها تحصيل مصلحة للشركة، وللمجموع الشركاء؛ أو قُصدَ بها دفع مفسدة، تطبيقا لمبدأ عدم التعسف في استعمال الحق؛ أما القيد الاتفاقي على تداول الأسهم، فهو من قبيل شرط منع التصرف في الفقه الإسلامي؛ وعن موقف الفقهاء من هذا الشرط، فقد تعلّق بموقفهم من الشروط الجعلية؛ ويرى البحث في هذا الشأن، بعد استعراض مختلف المواقف ومناقشتها، القول بجواز الشروط الجعلية عموما، وشرط المنع من التصرف في الأسهم، بصفة خاصة، بناء على أن العقد شريعة المتعاقدين؛ فتحوز بذلك، قيود تداول الأسهم الاتفاقية؛ ما لم تخالف مبدأ عدم التعسف في استعمال الحق.

رابعاً : تَقَرَّرَ الْحَرَامَةُ، بِحَاثِ تَحَاوُلِ الْأَسْهُمِ فِي الْبُورْصَةِ، الْآتِي .

1- يُكَيَّفُ عمل هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، في الفكر الاقتصادي، على أنه يشابه عمل صناديق الاستثمار؛ ويرجى من المشرّع الجزائري الأخذ بهذا المصطلح، لتلافي ما ينجرّ عن التسمية من إشكال.

2- إن مسألة تخصيص مكان معيّن لبيع الأوراق المالية، تدخل في دائرة المباح، التي يسوغ لولي الأمر الأخذ بها.

وأما عن الجهات الإشرافية الحكومية الموكولة، إليها ضبط المعاملات في البورصة؛ فهو أمر مطلوب شرعا، ويتفق مع نظام الحسبة الإسلامي، الذي يقوم فيه المحتسب بدور بالغ الأهمية في رقابة الأسواق.

3- يعدّ عمل الوسيط في بورصة الجزائر تحديدا، وكالة بأجر، يصحّ انعقادها بوسائل الاتصال الحديثة؛ وأما عن عمل هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، فيندرج عموما ضمن عمل شركات المضاربة في الفقه الإسلامي.

4- إن أوامر البورصة، ضروب عدّة، وفقا لاعتبارات مختلفة؛ كطريقة تحديد السعر، ومدة سريان الأمر، وتقييدها بشروط؛ يرجى من المشرّع الجزائري مرّة أخرى، إضفاء

الدقة في تحديد مفهوم كل منها، كما تقدّم؛ وترى الدراسة، بعد البحث والتقصّي، ترجيح الرّأي القائل بصحة هذه الأوامر.

ولا يرى الفقه الإسلامي بأسا في تحديد أسعار الأوراق المالية، بواسطة قوى السوق، والمتمثلة في العرض والطلب؛ من خلال التساوم، والتزايد، وغيرهما. وكما تقدّم، يتحدّد سعر السّهم الواحد حسب التشريع الجزائري، بنمط التسعيرة الثابتة أو المتواصلة؛ ويقترح البحث نظاما ثالثا للتسعيرة، يناسب بصفة خاصّة بورصة الجزائر، كونها من الأسواق الناشئة؛ وذلك بعقد ثلاث أو أربع جلسات على أقصى تقدير، يوميا؛ وفي أوقات محدّدة، ومعلومة لدى الجميع.

وبشأن إمكانية أخذ شركة إدارة بورصة القيم المنقولة، بقاطع دورة التعامل، تبعا للتشريع الجزائري؛ فقد تقدّم شرح ما يؤخذ على هذا النظام، في إيقاف التعامل؛ والأوجه في تقديري، أن ينصّ نظام لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، على أداة بديلة مستعملة في بعض الأسواق، تتجسّد في وضع حدود لسعر السّهم، محلّ التعامل خلال اليوم.

خامسا : ويقدّر البحث، بخان آفاق عملية تداول الأسهم، في ظلّ العولمة المالية، ما يأتي :

1- إنّ من أبرز مظاهر العولمة المالية، المتعلّقة بالأسهم؛ التوسّع في نطاق التداول الإلكتروني للأسهم، إذ أصبح بمقدور العملاء، بواسطة شبكات الاتصال المتعدّدة، ومن بينها شبكة الانترنت، إرسال أوامرهم ببيع أو شراء الأسهم، إلى مكاتب وسطاء الأسهم عبر الانترنت؛ وكان ينبغي أن يحتدي المشرّع الجزائري، بالتجربة الفرنسية في هذا الشأن، لتقنين عملية التداول الإلكتروني، وذلك بإرساء برامج معلوماتية، ذات مناعة كبيرة ضدّ الفيروسات، قبل أن تُحوَسَب عمليات البورصة عموما؛ وذلك بمراعاة أظهر المشكلات القانونية، التي تثيرها هذه العملية، وهي : مشكلة الإثبات، مشكلة الأهلية، ومشكلة القانون الواجب التطبيق؛ استرفادا بتجارب البورصات في هذا الخصوص.

2- إنَّ التعاقد بواسطة آلات الاتّصال الحديثة، بما فيها الانترنت، جائز؛ أخذاً برأي الجمهور، لما فيه من مصلحة وتيسير على الناس؛ وينضبط الحكم بالجواز في هذه المسألة، باشتراط تثبّت كلّ من المتعاقدين، من شخصية المتعاقد الثاني؛ وقد وُجد الحلّ لهذه المعضلة، في الاستعانة بطرف ثالث محايد، يتمثّل في سلطة إشهار.

3- يرى البحث بشأن التعاقد بواسطة الانترنت، أنّه تعاقد بين غائبين، ينعقد عند استلام القبول من طرف الموجب.

4- تتمثّل أبرز مظاهر العولمة المالية المتعلّقة بالأسهم، في الالهيارات الضّخمة التي تحيق بالبورصات العالمية؛ والتي يتعيّن لدريئها، أخذاً بدرس أزمة أكتوبر 1997م، العمل على التّضييق التشريعي لنطاق المضاربة، وانتهاج سياسات مالية ونقدية حذرة، وكذا تنسيق سياسات التّجمعات الإقليمية.

5- إنّ الآثار السّلبية للعولمة المالية، والتي توضح لنا جانب منها، من خلال استعراض أزمة أكتوبر 1997م؛ تستوجب استفراغ الوسع في سبيل درئها ومواجهتها، من خلال انضمام الجزائر إلى أوربا، عبر اتّفاقية شراكة، طرفها الأوّل، دول المجموعة الأوربية التي تجمّعها الوحدة الاقتصادية والنقدية؛ وطرفها الثاني، الدّول العربية كمجموعة أو تكتّل، بعد أن تجمّعها السّوق العربية المشتركة؛ وإلّا فلتكن اتّفاقيات ثنائية أو أكثر مع الدّول العربية، هي البديل الموقّت؛ ويعدّ الرّبط بين البورصات سبيلا فعّالا لتحصيل هذا الغرض.

6- توجب تحديّات العولمة كذلك، العمل على تعزيز كفاءة البورصة؛ وفي هذا الخصوص، يرى بعض الاقتصاديين، الاحتكام إلى ارتفاع قيمة حجم التّداول، كمؤشّر على نجاح وكفاءة البورصة؛ غير أنّ البحث لا يتّفق مع هذا القول، رغم أنّه انطلق ابتداء من إشكالية تحمل في طيّاتها، البحث عن أساليب تنشيط حركة التّداول ببورصة الجزائر، وانتهى إلى التّأكيد على خطورة معيار حجم التّداول، والأخذ بالرّأي القائل بازدياد نشاط السّوق الأوّلية، إلى جانب استقرار التّداول بالبورصة، هو المؤشّر الفعلي على مدى نجاح وكفاءة البورصة.

7- وخلص البحث كذلك، إلى أن تنشيط السوق الأوليّة، دور مؤثر على إرساء استقرار التداول بالبورصة، والعكس صحيح؛ ومن أظهر أساليب تنشيط السوق الأوليّة، تلك المعززة لعنصر الثقة بمعاملات البورصة؛ المؤثرة، والمتأثرة بتفاعلات محيط البورصة، المتعدد الأطراف؛ وهو ما أملى تنوع أساليب بثّ هذه الثقة، إلى أساليب قانونية، وإعلامية، وإدارية؛ منها ما اقترحه البحث، ومنها ما كان استرفادا بتجارب بعض الدول الرائدة في هذا المجال؛ وكذا بالإياب إلى المراحل الأولى لعمل البورصة بها.

وبعد ، فإنني إذ أقدم هذا البحث المتواضع، لا أزعم أنه قد أشرف على الغاية، إلّا أن يكون محاولة، يُرجى أن تكون قد سلّطت شيئا من الضوء، على موضوع الأسهم وتداولها، في التشريع الجزائري وفي الفقه الإسلامي؛ مما قد يسهم في اجتراء وانزياح شيء من الغشاوة، التي قد ترون على النظرة إليه.

وهذا الجهد إسهام محدود، يظلّ بحاجة إلى تضافر وتآزر جهود أخرى، سعيًا لدراسة أوفى، وتغلغل أعمق؛ إذ لا يزال الموضوع واسعًا، ومتشعبًا، ومفتوحًا للباحثين؛ ليثروا جوانبا، ظلّت شاغرة، يعوزها النضج، وتفتقر إلى الاكتمال؛ ليفتحوا آفاقًا لتحديث البحث في هذا المضمار، فكما تقول إحدى تعاليم المنهجية في هذا الشأن : العربة تخفي وراءها قطارا.

الفهارس

أولاً : فهرس الآيات.

ثانياً : فهرس الأحاديث.

ثالثاً : فهرس الأعلام المترجم لها.

رابعاً : قائمة المصادر والمراجع.

خامساً : فهرس الموضوعات.

أولاً : فخر من الآيات

الآية	الرقم	الصفحة
البقرة		
(الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقْوَمُونَ إِلَّا حَتَّى يَقْوَى...)	275	94
المائدة		
(يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ)	1	105
النساء		
(يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ...)	29	110
آل عمران		
(وَلَتَكُنْ مِنْكُمْ أُمَّةٌ يَدْعُونَ إِلَى الْخَيْرِ وَيَأْمُرُونَ...)	104	138
النساء		
(فَإِنْ طِبَّ لَكُمْ عَنْ شَيْءٍ مِنْهُ نَفْسًا فَكُلُوهُ هَنِيئًا مَرِيئًا)	04	110
الصفحات		
(فَصَاهُمْ فَكَانَ مِنَ الْمُذْخَبِينَ)	141	52

ثانيا : فهرس الأحاديث

الصفحة	الحديث
27	"ثلاث فيهنّ البركة..."
55	"الحلال بين والحرام بين..."
94	"عمل الرجل بيده، وكلّ بيع مبرور..."
109	نهي النبي ﷺ عن الثّنيا ...
102	"المسلمون عند شروطهم فيما أحلّ"
111	"لا يخلّ مال امرئ مسلم إلا بطيب نفس منه"
111	"إنما البيع عن تراض"
108	"لا يخلّ سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا يبيع ما ليس عندك"
111	... نهى النبي ﷺ عن بيع وشرط
104	"... إذهب فاقلع نخله"
105	"كل شرط ليس في كتاب الله فهو باطل"
109	"باع جابر النبي ﷺ بغيرا ..."
138	"لتأمرن بالمعروف، ولتنهون عن المنكر ..."
141	"إذا أتيت وكيلي، فخذ منه ..."
146	"إن الله هو المسعّر، القابض ..."
148	"من أعتق شركا له في عبد ..."

ثالثاً : فهرس الأعلام المترجم لها

العلم	الصفحة
-أ-	
ابن أرقم	26
-ب-	
ابن تيمية	62
-ج-	
جابر بن عبد الله	109
ابن جندب	103
-د-	
أبوداود	103
-هـ-	
صهيب	27
-و-	
ابن عازب	26
ابن العربي	141
-ز-	
ابن قدامة	27
ابن القيم	18
-ح-	
الكاساني	52
-ط-	
ابن المنذر	27

رابعاً، قائمة المصادر والمراجع

- القرآن الكريم برواية حفص
- 1- الأبي : صالح بن عبد السميع الأب.
جواهر الإكليل، دط، (لبنان : بيروت، دار الفكر، دت).
- 2- ابن الأثير :
أسد الغابة في معرفة الصحابة، دط، (لبنان : بيروت، دار إحياء التراث العربي، دت).
- 3- بن أحمد : عبد الجبار بن أحمد .
شرح الأصول الخمسة، تحقيق: عبد الكريم عثمان، دط، (مصر : القاهرة، مكتبة وهبة، 1965م).
- 4- أحمد : أحمد محي الدين أحمد.
أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كامل
للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي، ط1، (دب: دن، 1995م).
- 5- أحمد : خورشيد أحمد.
التنمية الاقتصادية في إطار إسلامي، ضمن كتاب : قراءات في الاقتصاد الإسلامي، ط1،
(السعودية: جدة، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، 1987م).
- 6- بن أحمد الطبراني : أبو القاسم سليمان بن أحمد الطبراني.
المعجم الأوسط، تحقيق : طارق بن عوض الله بن محمد عبد المحسن بن إبراهيم
الحسيني، دط، (مصر : القاهرة، دار الحرمين، 1985م).
- 7- بن أحمد : عبد الجبار بن أحمد.
شرح الأصول الخمسة، تحقيق : عبد الكريم عثمان، دط، (مصر : القاهرة، مكتبة
وهبة، 1965م).
- 8- الإسنوي : عبد الرحيم الإسنوي.
طبقات الشافعية، ط1، (لبنان : بيروت، دار الكتب العلمية، 1987م).

- 17- ابن عبد البر: أبو عمر يوسف بن عبد البر.
الاستذكار، تحقيق: قلنجي، ط1، (سوريا: دارقتيبة، مصر: دار الوعي، 1993م).
- 18- البرواري: شعبان البرواري.
بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي - دراسة تحليلية نقدية -، ط1، (سوريا: دمشق، دار الفكر، 2002م).
- 19- برغوث: الطيب برغوث.
الأبعاد المنهجية لإشكالية التغيير الحضاري وضرورة المنهج، بحث مقدم لنيل شهادة الماجستير، (الجزائر: قسنطينة، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، معهد أصول الدين، شعبة الدعوة والإعلام، 1992م).
- 20- البزار: أبو بكر أحمد بن عمرو بن عبد الخالق البزار.
مسند البزار، تحقيق: محفوظ الرحمن زين الله، ط1، (لبنان: بيروت، مؤسسة علوم القرآن، السعودية: المدينة، مكتبة العلوم والحكم، 1979م).
- 21- بعلوج: بولعيد بعلوج.
المنهج الإسلامي لدراسة وتقييم المشروعات الاستثمارية، رسالة دكتوراه، (الجزائر: قسنطينة، جامعة منتوري، معهد العلوم الاقتصادية، دت).
- 22- البغدادى: إسماعيل باشا البغدادى.
هدية العارفين في أسماء المؤلفين وآثار المصنفين، دط، (تركيا: اسطنبول، وكالة المعارف، 1955م).
- 23- البقمي: صالح بن زابن المرزوقي البقمي.
شركات المساهمة في النظام السعودي، (السعودية: مكة، منشورات جامعة أم القرى، 1976م).

- 17- ابن عبد البر: أبو عمر يوسف بن عبد البر.
الاستذكار، تحقيق: قلنجي، ط1، (سوريا: دارقتيبة، مصر: دار الوعي، 1993م).
- 18- البرواري: شعبان البرواري.
بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي - دراسة تحليلية نقدية -، ط1، (سوريا: دمشق، دار الفكر، 2002م).
- 19- برغوث: الطيب برغوث.
الأبعاد المنهجية لإشكالية التغيير الحضاري وضرورة المنهج، بحث مقدم لنيل شهادة الماجستير، (الجزائر: قسنطينة، جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية، معهد أصول الدين، شعبة الدعوة والإعلام، 1992م).
- 20- البزار: أبو بكر أحمد بن عمرو بن عبد الخالق البزار.
مسند البزار، تحقيق: محفوظ الرحمن زين الله، ط1، (لبنان: بيروت، مؤسسة علوم القرآن، السعودية: المدينة، مكتبة العلوم والحكم، 1979م).
- 21- بعلوج: بولعيد بعلوج.
المنهج الإسلامي لدراسة وتقييم المشروعات الاستثمارية، رسالة دكتوراه، (الجزائر: قسنطينة، جامعة منتوري، معهد العلوم الاقتصادية، دت).
- 22- البغدادي: إسماعيل باشا البغدادي.
هدية العارفين في أسماء المؤلفين وآثار المصنفين، دط، (تركيا: اسطنبول، وكالة المعارف، 1955م).
- 23- البقمي: صالح بن زابن المرزوقي البقمي.
شركات المساهمة في النظام السعودي، (السعودية: مكة، منشورات جامعة أم القرى، 1976م).

- 24- البهوتي : منصور بن يونس البهوتي.
- كشف الفناع، دط، (لبنان : بيروت، دار الفكر، 1982م).
- الروض المربع شرح زاد المستقنع مختصر المقنع، دط، (السعودية : الرياض، مكتبة الرياض الحديثة، 1960م).
- 25- البوطي : محمد توفيق رمضان البوطي.
البيوع الشائعة وأثر ضوابط المبيع على شرعيتها، ط1، (سوريا : دمشق، دار الفكر، 1998م).
- 26- البيهقي : أحمد بن الحسين بن علي بن موسى أبو بكر البيهقي.
سنن البيهقي الكبرى، تحقيق: محمد عبد القادر عطا، دط، (السعودية : مكة المكرمة، مكتبة دار الباز، 1994م).
- 27- الترمذي : محمد بن عيسى أبو عيسى الترمذي السلمي.
سنن الترمذي، تحقيق : أحمد محمد شاكر وآخرون، دط، (لبنان : بيروت، دار إحياء التراث العربي، دت).
- 28 - ابن تيمية : تقي الدين أحمد بن عبد الحلیم.
فتاوى ابن تيمية، ط1، (السعودية : مطبعة الملك سعود، 1952م)، الحسبة في الإسلام، دط، (لبنان : بيروت، دار الفكر العربي، دت).
- 29- جبار : محفوظ جبار.
العملة المالية وانعكاساتها على الدول المتحلفة، فعاليات الملتقى الدولي " الجزائر والعملة"، (الجزائر : قسنطينة، جامعة منتوري، قسم علم الاجتماع، 22 23 نوفمبر 1999م).
- 30- جمعي : مقبل جمعي.
الأسواق والبورصات، دط، (مصر : الإسكندرية، مدينة النشر والطباعة، دت).
- 31- ابن حبان : محمد بن حبان بن أحمد أبو حاتم البستي.
صحيح ابن حبان، تحقيق : شعيب الأرنؤوط، ط2، (لبنان : بيروت، مؤسسة الرسالة، 1993م).

- 32- ابن حزم : أبو محمد علي بن أحمد بن حزم الأندلسي
- الخلى، تحقيق : أحمد محمد شاكر، دط، (مصر: طبعة المنيرية، دت).
- مراتب الإجماع، دط، (لبنان : بيروت، دار الكتب العلمية، دت).
- 33- الحسيني : أحمد بن حسن بن أحمد الحسيني.
صناديق الاستثمار- دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، دط، (مصر: الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 1999م).
- 34- الحصكفي : محمد علاء الدين الدمشقي الحصكفي.
الدر المنتقى في شرح الملتقى، دط، (تركيا : وزارة المعارف، دار الطباعة العامرة، 1886م).
- 35- الخطاب : محمد بن محمد الخطاب.
مواهب الجليل شرح مختصر خليل، ط2، (دب : دار الفكر، 1992م).
- 36- حماد : طارق عبد العال حماد.
التجارة الإلكترونية، دط، (مصر : الإسكندرية، الدار الجامعية، 2002م).
- 37- ابن حنبل : أحمد بن حنبل أبو عبد الله الشيبان.
مسند أحمد، دط، (مصر : مؤسسة قرطبة، دت).
- 38- الحنبلي : ابن رجب الحنبلي.
كتاب الأذيل على طبقات الحنابلة، دط، (لبنان : بيروت، دار المعرفة، دت).
- 39- حنفي : عبد الغفار حنفي.
البورصات، دط، (دب : المكتب العربي الحديث، دت).
- 40- أبو حنيفة : أحمد بن عبد الله بن أحمد الأصبهاني أبو نعيم.
تحقيق : نظر محمد الفاريابي، ط1، (السعودية : الرياض، مكتبة الكوثر، 1985م).
- 41- حيدر : علي حيدر.
درر الأحكام شرح مجلة الأحكام، تعريب : فهمي الحسيني، ط1، (لبنان : بيروت، دار الجليل، 1991م).

- 42- خالد : هشام خالد.
المؤسسة العربية لضمان الاستثمار - دراسة قانونية-، دط،(مصر : الإسكندرية، مؤسسه
شباب الجامعة للطباعة والنشر والتوزيع، 1988م).
- 43- الخالدي : محمود الخالدي.
حكم الإسلام في الرأسمالية، دط، (الجزائر : شركة الشهاب للنشر والتوزيع، الأردن :
مكتبة الرسالة الحديثة، 1989م).
- 44- الخالصي : محمد بن محمد مهدي الكاظمي.
الإسلام سبيل السعادة والسلام، ط1، (بغداد : مطبعة المعارف، 1942م).
- 45- الخرشي : محمد بن عبد الله الخرشي.
الخرشي على مختصر سيدي خليل، دط،(لبنان : بيروت، دار صادر، دت).
- 46- خفاجي : محمد عبد المنعم خفاجي.
الإسلام ونظريته الاقتصادية، ط1، (لبنان : بيروت، دار الكتاب اللبناني، 1973م).
- 47- الخفيف : علي الخفيف.
الشركات في الفقه الإسلامي، دط، (دب : جامعة الدول العربية، معهد الدراسات العربية
العالية، دت).
- 48- خلاف : عبد الوهاب خلاف.
علم أصول الفقه وخلاصة تاريخ التشريع الإسلامي، دط، (دب : دن، 1974م).
- 49- ابن خلكان : أبو العباس شمس الدين ابن خلكان.
وفيات الأعيان وأنباء أبناء الزمان، تحقيق : إحسان عباس، دط، (لبنان : بيروت، دار
صادر، دت).
- 50- خوجة : عز الدين محمد خوجة.
زكاة المشاركات في الصناديق والإصدارات، مراجعة : عبد الستار أبو غدة، ط1، (دب :
مجموعة دله البركة، إدارة البحوث والتطوير، 1994م).

- 51- الخياط : عبد العزيز الخياط.
- الشركات في الشريعة الإسلامية، دط، (لبنان : بيروت، مؤسسة الرسالة للطباعة والنشر والتوزيع، 1987م).
- 52- الدار قطني : علي بن عمر أبو الحسن الدار قطني البغدادي.
- سنن الدار قطني، تحقيق: السيد عبد الله هاشم يماني المدني، دط، (لبنان : بيروت، دار المعرفة، 1966م).
- 53- الدارمي : أبو محمد عبد الله بن عبد الرحمن الدارمي.
- سنن الدارمي، دط، (باكستان : دن، 1984م).
- 54- أبو داود : سليمان بن الأشعث أبو داود السجستاني الأزدي.
- سنن أبي داود، تحقيق : محمد محي الدين عبد الحميد ، دط، (لبنان : بيروت، دار الفكر، دت).
- 55- الدردير : أحمد بن محمد بن أحمد الدردير.
- الشرح الصغير على أقرب المسالك، دط، (مصر : دار المعارف، 1963م).
- 56- الدريني : محمد فتحي الدريني.
- نظرية التعسف في استعمال الحق في الفقه الإسلامي، ط2، (لبنان : بيروت، مؤسسة الرسالة للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن : عمان، دار البشير للنشر والتوزيع، 1998م)، -
- بحوث مقارنة في الفقه الإسلامي وأصوله، ط1، (لبنان : بيروت، مؤسسة الرسالة للطباعة والتوزيع، 1994م).
- 57- الدسوقي : شمس الدين محمد بن عرفة الدسوقي.
- حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، دط، (لبنان : بيروت، دار الفكر، المكتبة التجارية الكبرى، مصر : القاهرة، دار إحياء الكتب العربية، دت).

- 58- ابن دقيق العيد : تقي الدين أبو الفتح محمد بن علي بن دقيق العيد.
أحكام الأحكام، شرح عمدة الأحكام، دط، (مصر : القاهرة، مطبعة السنة
المحمدية، دت).
- 59- الذهبي : شمس الدين محمد بن أحمد بن عثمان الذهبي.
- سير أعلام النبلاء، تحقيق: شعيب الأرنؤوط، ط1، (لبنان : بيروت، مؤسسة الرسالة،
1981م).
- تذكرة الحفاظ، دط، (لبنان: بيروت، دار الكتب العلمية، دت).
- 60- الرازي : محمد بن أبي بكر بن عبد القادر الرازي.
مختار الصحاح، ضبط ونصحيح : أحمد شمس الدين، ط1، (لبنان : بيروت، دار الكتب
العلمية، 1994م).
- 61- ابن رشد : محمد بن أحمد بن رشد.
بداية المجتهد ونهاية المقتصد، دط، (دب : مصطفى الخليلي، دت).
- 62- رضا : أحمد رضا.
معجم متن اللغة، دط، (لبنان : بيروت، دار مكتبة الحياة، 1950م).
- 63- رضوان : أبو زيد رضوان.
الشركات التجارية في القانون الكويتي المقارن، ط1، (مصر : القاهرة، دار الفكر العربي،
1978م).
- 64- رضوان : رأفت رضوان.
عالم التجارة الإلكترونية، ط1، (مصر : القاهرة، المنظمة العربية للتنمية الإدارية،
1999م).
- 65- الرملي : شمس الدين محمد بن أبي العباس الرملي.
نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، في الفقه على مذهب الإمام الشافعي، دط، (مصر : مطبعة
مصطفى البابلي الخليلي، 1967م).

66- زاده : قاضي زاده.

تكملة شرح فتح القدير، ط1، (بولاق : المطبعة الأميرية الكبرى، 1917م).

67- الزرقاء : مصطفى الزرقاء.

المدخل الفقهي العام، ط1، (لبنان : بيروت، دار الفكر، دت).

68- أبو زهرة : محمد أبو زهرة.

الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية، دط، (دب : دار الفكر العربي، دت).

69- زويل : محمود أمين زويل.

بورصة الأوراق المالية، - موقعها من الأسواق، أحوالها، ومستقبلها-، دط، (مصر : الإسكندرية، دار الوفاء لدنيا الطباعة والنشر، دت).

70- الزيني : نهي عثمان مهران الزيني.

التعاقد عبر شبكة الانترنت والتسويق الإلكتروني، البرنامج التدريبي حول الإطار القانوني للتعامل التجاري عن طريق الانترنت، (البحرين : مركز التحكيم التجاري لدول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، 9-11 سبتمبر 2001م).

71- سالم : عمر سالم.

الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، ط1، (مصر : القاهرة، دار النهضة العربية للنشر، 1999م).

72- السالوس : علي أحمد السالوس.

المعاملات المالية المعاصرة في ميزان الفقه الإسلامي، ط1، (دب : مكتبة الفلاح، 1986م).

73- سايتر : ألكسندر سايتر.

الاستثمار في الأوراق المالية، ترجمة : ربما عاد، سلسلة الإداري الناجح، دط، (لبنان : بيروت، أكاديمية العلوم للنشر والطباعة، دت).

74- السباعي : أبو الحسن السباعي.

الروض النضير شرح مجموع الفقيه الكبير، دط، (السعودية: الطائف، مكتبة المؤيد، دت)

- 75- السبكي: تاج الدين السبكي.
الأشباه والنظائر، ط 1، (لبنان : بيروت، دار الكتب العلمية، 1991م).
تكملة لمجموع شرح المهذب، دط، (دب : دار الفكر، دت).
- 76- السرخسي: شمس الدين السرخسي.
المبسوط، دط، (لبنان : بيروت، دار المعرفة، 1986م).
- 77- أبو سعد : محمد شتا أبو سعد.
الشرط كوصف للتراضي في القانون المدني المقارن والشرعية الإسلامية، دط، (مصر :
القاهرة، عالم الكتب، 1981م).
- 78- أبو السعود : محمود أبو السعود.
خطوط رئيسية في الاقتصاد الإسلامي، ط 1، (لبنان : مطبعة معنوق، 1965م)
- 79- السلاموني : محسن السلاموني.
أزمة البورصات العالمية وأثرها على البورصة المصرية، منتدى "أزمة البورصات العالمية في
أكتوبر 1997م"، سلسلة المنتدى الاقتصادي، المنتدى 3، (مصر : القاهرة، جامعة الأزهر،
22 نوفمبر 1997م).
- 80- السنهوري : عبد الرزاق أحمد السنهوري.
الوسط، دط، (مصر : القاهرة، دار النهضة العربية).
- 81- السيوطي :
الأشباه والنظائر، دط، (مصر : القاهرة، مؤسسة الخلب، دت).
- 82- شابرا : محمد عمر شابرا.
نحو نظام نقدي عادل، ترجمة : سيد محمد سكر، مراجعة : رفيق المصري، ط 2، (عمان :
دار البشير للنشر والتوزيع، 1990م).
- 83- الشاطبي : إبراهيم بن موسى الشاطبي.
الموافقات في أصول الشريعة، تحقيق: عبد الله درار، دط، (لبنان : بيروت، دار المعرفة، دت).

- 84- شير : محمد عثمان شير.
المعاملات المالية في الفقه الإسلامي، ط3، (الأردن : دار التنايس للنشر والتوزيع، 1999م).
- 85- شحانة : إبراهيم شحانة.
المشروعات العربية المشتركة، دط، (الكويت : الصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية، 1976م).
- 86- شرابي : عبد العزيز شرابي.
النتائج الأولية لبرامج التصحيح الهيكلي في البلدان المغاربية، مجلة "حوليات"، (الجزائر : قسنطينة، جامعة منتوري، وحدة البحث إفريقيا والعالم العربي، 1998م).
- 87- الشربيني : محمد الخطيب الشربيني .
مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، على متن منهاج الطالبين للإمام أبي زكريا بن شرف النووي، دط، (دب : دار الفكر، دت).
- 88- الشرقاوي : محمود سمير الشرقاوي.
النظرية العامة للمشروع الخاص والمشروع العام، دط، (مصر : القاهرة، دار النهضة العربية، 1975م).
- 89- شريف : حكمت شريف.
تطوير وتكامل الأسواق المالية العربية، دراسة مقدمة لندوة آفاق التطورات النقدية الدولية والتعاون النقدي العربي، (عمان : 14-16 يناير 1984م).
- 90- شليبي : علي شليبي.
بورصة الأوراق المالية، ط1، (مصر : القاهرة، مكتبة النهضة المصرية، 1962م).
- 91- شلتوت : محسود شلتوت.
الفتوى، ط8، (البيروت : جامعة دار الشروق، 1978م).
- 92- الشنقيطي : محمد الشنقيطي بن محمد.
تبين المسالك لتدريب السالك، ط1، (لبنان : بيروت، دار الغرب الإسلامي، 1977م).

93- الشوكاني: محمد بن علي بن محمد الشوكاني.

- بيل الأوطار شرح منتقى الأخبار من أحاديث سيد الأخيار صلى الله عليه وسلم، تحقيق: طه عبد الرؤوف سعد، ومصطفى البهوارى، (مصر: القاهرة، مكتبة الكليات الأزهرية، دت).
- فتح القدير، الجامع بين الرواية والدراية من علم التفسير، دط، (لبنان: بيروت، دار المعرفة للطباعة والنشر، دت).

94- بن أبي شيبة: أبو بكر عبد الله بن محمد بن أبي شيبة الكوفي.

مصنف بن أبي شيبة، تحقيق: كمال يوسف الحوت، ط1، (السعودية: الرياض، مكتبة الرشد، 1975م).

95- شيعي: كمال شيعي.

أجهزة المؤسسات العامة الاقتصادية في القانون الجزائري بحث لنيل درجة الماجستير في القانون، (الجزائر: جامعة الجزائر، معهد الحقوق والعلوم الإدارية، 1993م).

96- الشيرازي: إبراهيم بن علي بن يوسف الشيرازي أبو إسحاق الشيرازي.

المهذب، دط، (لبنان: بيروت، دارالفكر، دت).

97- ابن شيرويه: أبو شعاع شيرويه بن شهر دار بن شيرويه الديلمي الهمداني.

الفردوس بمأثور الخطاب، تحقيق: السعيد بن بسيوني زغلول، ط1، (لبنان: بيروت، دار الكتب العلمية، 1986م).

98- صارم: سمير صارم.

أوروبا والعرب- من الحوار إلى الشراكة-، سلسلة قضايا الساعة، دط، (سوريا: دمشق، دار الفكر، 2000م).

99- الصاوي: أحمد بن محمد الصاوي المالكي.

بلغة السائل لأقرب المسالك إلى مذهب الإمام مالك على الشرح الصغير للقطب الشهير أحمد بن محمد بن أحمد الدردير، دط، (لبنان: بيروت، دار المعرفة، 1988م).

- 100- صقر : عمر صقر.
العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، دط، (مصر : الإسكندرية، الدار الجامعة للطباعة والنشر والتوزيع، 2001م).
- 101- صقر : محمد أحمد صقر.
الاقتصاد الإسلامي - مفاهيم ومرتكزات -، ضمن كتاب قراءات في الاقتصاد الإسلامي، ط1، (السعودية : جدة، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، 1987م).
- 102- الصنعاني : محمد، بن إسماعيل الصنعاني.
سبل السلام، ط4، (مصر : مطبعة مصطفى البابي الحلبي وأولاده، 1960م).
- 103- ابن عابدين : محمد أمين بن عابدين.
حاشية رد المختار على الدر المختار، دط، (دب : دار الفكر، 1983م).
- 104- عبد الحميد : رضوان سمير عبد الحميد.
ط1، (دب : المعهد العالمي للفكر الإسلامي، 1996م).
- 105- عدون : ناصر دادي عدون.
اقتصاد المؤسسة، ط1، (الجزائر : دار المحمدية العامة، 1998م).
- 106- ابن العربي : أبو بكر محمد بن عبد الله بن العربي.
أحكام القراءان، تحقيق : محمد علي البجاوي، دط، (لبنان : بيروت، دار الفكر، دت)،
أحكام القراءان، تحقيق علي محمد البجاوي، ط1، (دب : دار إحياء الكتب العربية، 1957م).
عارضة الأحوذى لشرح صحيح الترميذي، دط، (دب : دار الكتاب العربي، دت).
- 107- العربي : محمد، فريد العربي.
القانون التجاري - شركات الأموال -، دط، (مصر : الإسكندرية، دار المطبوعات الجامعية، 2001م)، الشركات التجارية، دط، (مصر : الإسكندرية، دار المطبوعات الجامعية، 2002م).

108 - العسقلاني : بن حجر المصنف. الآني.

- تقريب التهذيب، دراسة وتحقيق : مصطفى بن عبد القادر عطاء، ط1، (لبنان : بيروت، دار الكتب العلمية، 1993م)، الإصابة في تمييز الصحابة، ط1، (مصر : مطبعة السعادة، 1898م)، فتح الباري شرح صحيح البخاري، إخراج : محمد الدين الخطيب، دط، (لبنان : بيروت، دار المعرفة للطباعة والنشر).

- تهذيب التهذيب، دط، (مصر : دار الفكر، 1984م).

109 عطون : مروان عطون.

الأسواق النقدية والمالية - البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال - ، دط، (الجزائر : ديوان المطبوعات الجامعية، 2000م).

110 - عمر : محمد عبد الخليم عمر.

التفسير الإسلامي لأزمة البورصات العالمية، منتدى "أزمة البورصات العالمية في أكتوبر 1997م"، سلسلة المنتدى الاقتصادي، المنتدى3، (مصر : القاهرة، جامعة الأزهر، 22 نوفمبر 1997م).

111 - عناية : غازي عناية.

ضوابط تنظيم الاقتصاد في السوق الإسلامي، ط1، (دب : دار النفائس، 1992م).

112 - عوض الله : زينب حسين عوض الله.

اقتصاديات النقود والمال، دط، (لبنان : بيروت، الدار الجامعية، دت).

113 - ابن فرحون : برهان الدين بن إبراهيم بن فرحون.

الديباج المذهب في معرفة أعيان علماء المبحث، ط1، (مصر : مطبعة السعادة، 1899م).

114 - فهمي : محمود فهمي.

استراتيجية تنمية سوق المال في مصر، دط، (مصر : القاهرة، منشورات الهيئة العامة لسوق المال، 1987).

- 115- فودة : عبد الحكم فودة.
- شركات الأموال والعقود التجارية في ضوء قانون الشركات الجديد رقم 3 لسنة 1998م، دط، (مصر : الإسكندرية، دار الفكر الجامعي، دت).
- 116- فياض : عطية فياض.
- سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، ط1، (مصر : القاهرة، دار النشر للجامعات، 1998م).
- 117- الفيومي : أحمد الفيومي.
- المصباح المنير، دط، (مصر : القاهرة، دار المعارف، دت).
- 118- أبو القاسم الطبراني : سليمان بن أحمد بن أنوب أبو القاسم الطبراني.
- المعجم الكبير، تحقيق: حمدي بن عبد المجيد السلفي، ط2، (الموصل : مكتبة العلوم والحكم، 1983م).
- 119- ابن قدامة : موفق الدين قدامة.
- المغني، دط، (لبنان : بيروت، دار الكتاب العربي، 1983م).
- 120- القرافي : شهاب الدين محمد بن إدريس القراف.
- الفروق، دط، (لبنان : بيروت، عالم الكتب، دت).
- 121- القرضاوي : يوسف القرضاوي.
- فقه الزكاة، ط2، (لبنان : بيروت، مؤسسة الرسالة، 1973م).
- 122- القرنشاي : حاتم عبد الجليل القرنشاي.
- التفسير الاقتصادي للأزمة، سلسلة المنتدى الاقتصادي، المنتدى 3، (مصر : القاهرة، جامعة الأزهر، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، 22 نوفمبر 1997م).
- 123- القضاة : زكريا محمد، الفالح القضاة.
- السلم والمصاربة من عوامل التيسير في الشريعة الإسلامية، ط1، (الأردن : عمان، دار الفكر للنشر والتوزيع 1984م).

- 124 - ابن القطان : أبو الحسن بن القطان الفاسي.
الإقناع في مسائل الإجماع، تحقيق : فاروق حمادة، ط1، (سوريا : دمشق، دار العلم، 2003م).
- 125 - ابن قطلوبغا السوداني.
ناج التراجم، تحقيق وتقديم: محمد خير رمضان يوسف، ط1، (سوريا: دمشق، دار القلم للطباعة والنشر والتوزيع، 1992م).
- 126 - القليوبي : سميحة القليوبي.
الشركات التجارية، ط2، (مصر : القاهرة، دار النهضة العربية، 1989م).
- 127 ابن قيم الجوزية : شمس الدين أبو عبد الله محمد بن قيم الجوزية.
إعلام الموقعين بمن رب العالمين، مراجعة : طه عبد الرؤوف سعد، دط، (مصر : مكتبة الكليات الأزهرية، دت)، الطرق الحكمية في السياسة الشرعية، دط، (مصر : القاهرة، دن، 1961م).
- 128 - الكاساني : علاء الدين أبو بكر بن مسعود الكاساني.
بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، ط2، (لبنان : دار الكتاب العربي، 1982م).
- 129 - كاظم : مراد كاظم.
البورصة وأفضل الطرق في نجاح الاستثمارات المالية، ط2، (لبنان : بيروت، المطبعة التجارية، 1967م).
- 130 - الكاندهولي : محمد زكريا الكاندهولي.
أوجز المسالك إلى موطأ مالك، دط، (لبنان : بيروت، دار الفكر، دت).
- 131 - بن كثير : الحافظ بن كثير.
البيداه والنهاية، دط، (لبنان: بيروت، مكتبة المعارف، دت).
- 132 ابن ماجة : محمد بن يزيد أبو عبد الله القزويني.
سنن ابن ماجة، تحقيق : محمد فؤاد عبد الباقي، دط، (لبنان : بيروت، دار الفكر، دت).

- 133 - الماوردي : أبو يعلى بن الحسين الماوردي.
الأحكام السلطانية، تصحيح: محمد حامد الفقي، دط، (مصر : مصطفى الباوي الحلبي، دت).
- 134 - مجاهد : أسامة أبو الحسين مجاهد.
التعاقد عبر الإنترنت، دط، (مصر : دار الكتب القانونية، 2002م).
- 135 - محرز : أحمد محمد محرز.
النظام القانوني لشركات المساهمة، (مصر : القاهرة، النسر الذهبي للطباعة، 1996م).
النظام القانوني لتحويل القطاع العام إلى القطاع الخاص، د ط، (مصر: القاهرة، النسر
للذهبي للطباعة، 1995م)
- 136 - محمد: إسماعيل حسن محمد.
تطوير سوق مالي إسلامي، بحوث مختارة من المؤتمر العام للبنوك الإسلامية المنعقدة
بإسطنبول، في الفترة من 18-21 أكتوبر 1986م، ط1، (مصر : القاهرة، الاتحاد الدولي
للبنوك الإسلامية، 1987م).
- 137 - المرداوي : علي بن سليمان المرداوي أبو الحسن.
الإنصاف في معرفة الراجح من الخلاف على مذهب الإمام المبحل أحمد بن حنبل، تحقيق :
محمد حامد الفقي، دط، (لبنان : بيروت، دار إحياء التراث العربي، دت).
- 138 - مسلم : مسلم بن الحجاج أبو الحسين القشيري النيسابوري.
صحيح مسلم ، تحقيق : محمد فؤاد عبد الباقي، دط ، (لبنان : بيروت، إحياء التراث
لعربي، دت).
- 139 - المصري : رفيق المصري.
-ربا القرض وأدلة تحريمه، دط، (السعودية : جدة، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي،
جامعة الملك عبد العزيز، دت).
- معجم الفقه الحنبلي، ط2، (الكويت : وزارة الأوقاف الكويتية، 1974م).
- المعجم الوسيط، دط، (إيران : طهران، المكتبة العلمية، دت).

- 140- مغيب : نعيم مغيب.
قانون الأعمال، دط، (دب : دن، 2000م).
- 141- بن مفلح : شمس الدين المقدسي أبو عبد الله بن مفلح.
كتاب الفروع، دط، (دب : عالم الكتب، 1984م).
- 142- مكى : على سعيد عبد الوهاب مكى.
تمويل المشروعات في ظل الإسلام، دط، (مصر : القاهرة، دار الفكر العربي، 1979م).
- 143- ابن المنذر : أبو بكر محمد بن المنذر.
الإشراف على مذاهب أهل العلم، تحقيق : عبد الله البارودي، دط، (لبنان : بيروت، دار الفكر، 1993م).
- 144- المنذري : سليمان المنذري.
السوق العربية المشتركة في عصر العولمة، دط، (مصر : القاهرة، مكتبة مدبولي، 1999).
- 145- منصور : على أحمد منصور.
مداخلة في الملتقى الدولي "تأهيل المؤسسة الاقتصادية وتعظيم مكاسب الاندماج في الحركة الاقتصادية العالمي"، (الجزائر : سطيف، جامعة فرحات عباس، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 29-30 أكتوبر 2001م).
- 146- منصور : محمد إبراهيم منصور.
التنمية العربية وتحديات النظام الشرق أوسطي، المؤتمر العلمي السنوي التاسع عشر للاقتصاديين المصريين، دط، (مصر : القاهرة، دن، 1995م).
- 147- ابن منظور : محمد بن مكرم.
لسان العرب المحيط، دط، (لبنان : بيروت، دار الجيل، 1998م).
- 148- المواق : أبو عبد الله محمد بن يوسف المواق.
التاج والإكليل لمختصر خليل، دط، (ليبيا : مكتبة النجاح، دت).

- 149- الموسى : محمد بن إبراهيم الموسى.
شركات الأشخاص بين الشريعة والقانون، ط2، (السعودية : الرياض، دار العاصمة، 1998م).
- 150- موسى : محمد يوسف موسى.
الإسلام ومشكلاتنا الحاضرة، سلسلة الثقافة الإسلامية، 1985م.
- 151- ناصيف : إلياس ناصيف.
الشركات التجارية، ط2، (لبنان : بيروت، منشورات البحر المتوسط، 1992م).
- 152- النبھاني : تقي الدين النبھان.
النظام الاقتصادي في الإسلام، ط3، (دب : دن، 1942م).
- 153- النجار : فريد النجار.
البورصات والهندسة المالية، دط، (مصر : الإسكندرية، مؤسسة شباب الجامعة، 1999م).
- 154- ابن نجيم : زين الدين بن إبراهيم المصري بن نجيم.
الأشباه والنظائر على مذهب أبي حنيفة، دط، (مصر : القاهرة، مؤسسة الحلبي، دت)،
البحر الرائق شرح كتر الدقائق، دار الكتب العلمية، ط1، (لبنان : بيروت، 1997م).
- 155- النسائي : أحمد بن شعيب أبو عبد الرحمن النسائي.
تحقيق : عبد الفتاح أبو غدة، ط2، (سوريا : حلب، مكتب المطبوعات الإسلامية، 1986م).
- 156- نظام : وجماعة من العلماء.
الفتاوى الهندية، دط، (لبنان : بيروت، دار المعرفة للطباعة، دت).
- 157- النووي : أبو زكريا يحيى بن شرف الدين.
المجموع شرح المذهب، دط، (دب : دار الفكر، دت)، روضة الطالبين، دط،
(دب : المكتب الإسلامي للطباعة والنشر، دت).

- 158- هارون : محمد صبري هارون.
أحكام الأسواق المالية - الأسهم والسندات - ، ط1، (الأردن : دار النفائس للنشر والتوزيع، 1999م).
- 159- هانكي: ستيف هانكي.
تحويل الملكية العامة إلى القطاع الخاص، ترجمة: محمد مصطفى غنيم، ط1، (مصر : القاهرة، لبنان: بيروت، دار الشروق، 1990م).
- 160- بن الهمام : الكمال بن الهمام.
شرح فتح القدير، ط1، (مصر : المطبعة الكبرى الأميرية، 1886م).
- 161- الهندي : منير إبراهيم الهندي.
- أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، دط، (مصر : الإسكندرية، توزيع منشأة المعارف، 1999م)
- ماذا يجري في البورصات العالمية، سلسلة المنتدى الاقتصادي، المنتدى 3، (مصر : القاهرة، جامعة الأزهر، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، 22 نوفمبر 1997م)
الأوراق المالية ؟.
- الأوراق المالية وأسواق رأس المال، دط، (مصر : الإسكندرية، توزيع منشأة المعارف، 1999م).
- 162- أبو الهيجاء : محمد إبراهيم أبو الهيجاء.
التعاقد بالبيع بواسطة الانترنت، ط1، (الأردن : عمان، الدار العلمية الدولية، ومكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2002م).
- 163- أبو الوفا : أحمد أبو الوفا.
عقد التحكيم وإجراءاته، ط2، (مصر : الإسكندرية، منشأة المعارف، 1974م).
- 164- ابن أبي الوفاء القرشي: محي الدين أبو محمد بن أبي عبد الفتاح محمد الحلو.
الجواهر المضيئة في طبقات الخنفية، تحقيق: عبد الفتاح محمد الحلو، ط2، (مصر: دار هجر، 1993م).

165- أبو يعلى : أحمد بن علي بن المثنى أبو يعلى الموصلي التميمي.

مسند أبي يعلى، تحقيق: حسين سليم أسد، ط1، (سوريا : دمشق، دار المأمون للتراث، 1984م).

جامعة الأمير عبد القادر للعلوم الإسلامية

قائمة المجلات

- 166- إبراهيم : سيف الدين إبراهيم.
نحو نموذج اسلامي لسوق الأسهم، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، (السعودية : جدة،
جامعة الملك عبد العزيز، مركز النشر العلمي)، مج3، ع1 .
- 167- حسبو : هشام حسبو، فاروق أبو شبانة.
المعاملة الضريبية لصناديق الاستثمار ووثائق الاستثمار الخاضعة لقانون سوق رأس المال،
الأهرام الاقتصادي (مصر : دن، 1994م)، ع81.
- 168- الحموري : محمد الحموري.
أصول النظام القانوني لشركات المساهمة في الشريعة الأنجلوسكسونية، مجلة الحقوق، ط2،
(الكويت : جامعة الكويت، كلية الحقوق، 1997م)، ع4، س9.
- 169- داغي : على محيي الدين القرة داغي.
بحث الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، (السعودية: جدة، منظمة
المؤتمر الإسلامي، 1992م)، ع7، ج1.
- 170- الدبو : إبراهيم فاضل الدبو.
بحث مقدم إلى مجلة مجمع الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، (السعودية: جدة،
منظمة المؤتمر الإسلامي، 1992م)، ع6، ج2.
- 171- دونغز: إبراهيم كافي دونغز.
حكم إجراء العقود بوسائل الاتصال الحديثة، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، (السعودية : جدة،
منظمة المؤتمر الإسلامي، 1990م)، ع6، ج2.
- 172- الزحيلي : وهبه الزحيلي.
الفقه الإسلامي وأدلته، ط2، (سوريا : دمشق، دار الفكر للطباعة والتوزيع والنشر،
1985م)، السوق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، دط، (السعودية : جدة منظمة المؤتمر
الإسلامي، 1990م)، ع6.

173- سيجل : جرمي سيجل.

الاستثمار في الأسهم على المدى الطويل، مجلة المساهم، (الأردن : عمان، مجموعة
المحجرة الدولية، أيار 1997م)، ع4.

174- الشريف : محمد عبد الغفار الشريف.

أحكام السوق المالية، مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، (الكويت : جامعة الكويت،
كلية الشريعة والدراسات الإسلامية، مجلس النشر العلمي، س8، يونيو 1996م)، ع18.

قائمة المراجع باللغة الأجنبية :

- 175 - **Baudeau** : Guy Baudeau.
Les privatisations - Réglementation et premières opérations -, (France : Paris, la Revue Banque éditeur, 1987).
- 176 - **Biroust**: J Biroust.
Anthropologie de la confiance, rapport moral sur l'argent, (Association d'économie Financière, Edition PAU, 1994).
- 177 - **Boudraa**: Belkacem Boudraa.
Le cadre légal des privatisations en Algérie. Revue « Annales » (Algérie : Constantine, Université Mentouri, de l'unité de recherche Afrique Monde Arabe, 1998).
- 178 - **Bouzidi** : Abdelmadjid Bouzidi.
Les années 90 de l'économie algérienne, (Alger : ENAG éditions, 1999.).
- 179- **Brown** : B Brown.
financial futur markets, (London : Macmillar, 1983).
- 180 - **Chamoun** : Chamoun Chamoun.
la bourse, (Algerie : Alger, Atlas édition) .
- 181 - **code des sociétés** : (Paris : litec, 1999).
- 182 - **El khoury** : Joe Issa El khoury
la holding libanaise, (R. T. D. C. E, 1985.).
- 183 - **French** : French D.
Security and portfolio analysis concepts and management ,(Merle pub, 1989).
- 184- **Gascuel** : Gascuel J & Sedillot. R.
Comment lire le journal économique et financier, 1958.
- 185 - **Giscard** : Giscard d'estaing et valerie -anne .
Le livre mondial des inventions, 7^{ème} ed, (France : Melesherbes, Maury imprimeur, 1989).
- 186 - **Gower** : L.C.B Gower.
Modern company law, 2nd ed. 1957.
- 187 - **Guide de l'investisseur** : cosob, Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse, (Algérie : Rouiba, ANEP, Novembre, 1997).

188 - **Guyon** : Yves Guyon.

Actionnariat des salariés et privatisation des entreprises, revue «droit social», N°05, Mai 1987.

La société anonyme, (France : Paris, Dalloz, 1994).

189 - **Heurteux** : Claude Heurteux.

L'information des actionnaires et des épargnants. Etude comparative. Bibliothèque de droit commercial, V^e, (France : Paris, Librairie sirey, 1961).

190 - **Lepargneur** : Hubert Lepargneur.

les sociétés commerciales aux états- unis d'Amérique, (France : Paris, Dalloz, 1951).

191 - **Meyssan** : Michel Meyssan.

Les droits des actionnaires et des autres porteurs de titres dans les sociétés anonymes-étude de droit comparé-, (édition CUIAS, 1962).

192 - **Michel** : Duruptu Michel.

Les privatisations en France, (France : 1988).

193 - **Patricia** : Pochet Patricia.

Réflexions sur le régime juridique des privatisations, Revue trimestrielle de droit commercial, Juillet- Septembre, 1988.

194 - **Ripert** : Georges Ripert, Roblot : René Roblot.

traité de droit commercial, 16^{ème} édition, (France : Paris, Librairie générale de droit et de jurisprudence, E.J.A, ,1996.).

195 - **Robert** : Paul Robert.

Micro-Robert, (Paris : le robert – S.N.L, 1976).

196 - **Soumrany**: Patrick Soumrany.

la société holding au Liban , (P.O. E . J, 1991.).

197 - **Tewels** : Richard, J. Tewels and Edwards Bradley.

the stock market, 4th ed, (USA: New York, John Willey & sons ,1982).

198 - **Tottelo** : Nicole Tottelo, et Pascal Lointier.

Internet pour les juristes, (Dalloz, 1996).

199 - **Toubeman** : A.Toubeman & L.Pares.

Epargne et placement en valeurs mobilières. Guide juridique de chacun, 1957.

200 - **Van Wynendaele** : Jacques Van Wynendaele. et Hippolyte Wouters.

le droit des sociétés anonymes dans les pays de la communauté économique européenne, (Belgique : Bruxelles, établissements Emile Bruylant, 1961).

مواقع الانترنت :

201 - www.cmffrance.org

202 - www.cds.fr

203- www.arab2invest.com

204 - www.Almmal.com.

205 - www.borsa.com

206 - www.arab-ctrade.com

جامعة الأمير
عبد القادر للعلوم الإسلامية

خامسا، فهرس الموضوعات

المقدمة.

الفصل التمهيدي : شركة المساهمة في التشريع الجزائري وفي الفقه الإسلامي ..2

المبحث الأول: شركة المساهمة في التشريع الجزائري.....3

المطلب الأول: القيم المنقولة المصدرة من شركات المساهمة في التشريع الجزائري.....5

أولا : القيم المنقولة الممثلة لرأس المال الشركة.....6

1- الأسهم.....6

2- شهادات الاستثمار.....6

3- شهادات الحق في التصويت.....7

ثانيا : القيم المنقولة الممثلة للديون.....7

1- سندات المساهمة7

2- سندات الاستحقاق.....7

ثالثا : القيم المنقولة المركبة.....8

1- سندات الاستحقاق القابلة للتحويل إلى أسهم.....8

2- سندات الاستحقاق ذات قسيمات اكتاب بالأسهم.....9

المطلب الثاني: أنواع شركات المساهمة في التشريع الجزائري.....11

أولا : أنواع شركات المساهمة باعتبار طبيعة رأس المال.....11

1- شركات مساهمة من القطاع العام11

أ شركات مساهمة وطنية.....11

ب- شركات اقتصاد مختلط.....13

- 2- شركات مساهمة من القطاع الخاص.....13
- أ- شركات مساهمة خاصة.....13
- ب- شركات اقتصاد مختلط.....13
- 3- الفائدة المتوخاة من تقسيم شركات المساهمة باعتبار طبيعة رأس المال.....13
- ثانيا : أنواع شركات المساهمة باعتبار طبيعة اندماجها مع شركات أخرى14
- 1- الشَّرْكة المساهمة.....14
- 2- الشَّرْكة التابعة.....14
- 3- الشَّرْكة المراقبة (القابضة).....14
- 4- الفائدة المتوخاة من تقسيم شركات المساهمة باعتبار طبيعة اندماجها مع شركات أخرى.....16
- المبحث الثاني : شركة المساهمة في الفقه الإسلامي.....17
- المطلب الأول: حكم شركة المساهمة في الفقه الإسلامي.....18
- أولا : القول بتحريم شركة المساهمة.....18
- 1-عدم نص الشرع على شركة المساهمة.....18
- 2-أحكام شركة المساهمة مستمدة من النظام الرأسمالي.....19
- 3-شركة المساهمة ليست عقدا.....21
- 4-خلو شركة المساهمة من البدن.....23
- ثانيا : القول بإباحة شركة المساهمة بإطلاق.....24
- المطلب الثاني: حكم أنواع شركات المساهمة والقيم المنقولة المصدرة عنها في الفقه الإسلامي.....29
- أولا : حكم أنواع شركات المساهمة في الفقه الإسلامي.....29
- 1- الحكم الشرعي لأنواع شركات المساهمة باعتبار طبيعة رأس مالها.....29

2- الحكم الشرعي لأنواع شركات المساهمة باعتبار طبيعة اندماجها مع

شركات أخرى.....30

ثانيا : حكم أنواع القيم المنقولة المصدرة من شركة المساهمة في الفقه الإسلامي. 31

1- الحكم الشرعي للقيم المنقولة الممثلة لرأس المال31

2- الحكم الشرعي للقيم المنقولة الممثلة للديون32

3- الحكم الشرعي للقيم المنقولة المركبة.....32

الفصل الأول: الأسمه في التشريع الجزائري وفي الفقه الإسلامي.....35

المبحث الأول : الأسمه في التشريع الجزائري36

المطلب الأول: أنواع قيمة السّهم في التشريع الجزائري.....38

أولا: القيمة الاسمية.....38

ثانيا: القيمة الحقيقية.....39

ثالثا: القيمة السوقية.....40

رابعا: قيمة الإصدار.....41

المطلب الثاني: أنواع الأسهم في التشريع الجزائري.....42

أولا : أنواع الأسهم باعتبار الحصّة المدفوعة42

1- الأسهم التقديرية.....42

2- الأسهم العينية.....43

ثانيا : أنواع الأسهم باعتبار شكلها القانوني.....44

1- الأسهم الاسمي.....44

2- الأسهم لحامله.....45

3- الأسهم الممنوعة.....46

ثالثا: أنواع الأسهم باعتبار نوع الحقوق الممنوحة لمالك السّهم.....46

1- الأسهم العادية.....46

2- الأسهم الممتازة.....47

رابعا : أنواع الأسهم باعتبار ردّ قيمتها إلى صاحبها أو عدم ردّها.....48

1- أسهم رأس المال.....48

2- أسهم التّمتع.....49

المبحث الثّاني: الأسهم في الفقه الإسلامي.....51

المطلب الأوّل: حكم السّهم في الفقه الإسلامي.....52

أولا : القول بتحريم شركات المساهمة والأسهم الصّادرة عنها.....53

ثانيا : القول بإباحة شركات المساهمة والأسهم الصّادرة عنها بإطلاق.....53

ثالثا: القول بإباحة شركات المساهمة والأسهم الصّادرة عنها بضوابط.....54

المطلب الثّاني : حكم أنواع قيمة السّهم في الفقه الإسلامي.....59

أولا : الحكم الشرعي للقيمة الاسمية.....59

ثانيا : الحكم الشرعي للقيمة الحقيقية.....59

ثالثا : الحكم الشرعي للقيمة السّوقية.....60

رابعا : الحكم الشرعي لقيمة الإصدار.....60

المطلب الثّالث : حكم أنواع الأسهم في الفقه الإسلامي.....61

أولا : حكم أنواع الأسهم باعتبار الحصّة المدفوعة في الفقه الإسلامي.....61

1- الحكم الشرعي للأسهم التّقديدية.....61

2- الحكم الشرعي للأسهم العينية.....62

ثانيا : حكم أنواع الأسهم باعتبار شكلها القانوني في الفقه الإسلامي.....64

1 - الحكم الشرعي للأسهم الاسمية.....64

2- الحكم الشرعي للأسهم خاملها.....64

3- الحكم الشرعي للأسهم لأمر.....66

ثالثا : حكم أنواع الأسهم باعتبار نوع الحقوق الممنوحة لمالك السّهم في الفقه

الإسلامي.....67

1- الحكم الشرعي للأسهم العادية.....67

2- الحكم الشرعي للأسهم الممتازة.....67

رابعا: حكم أنواع الأسهم باعتبار ردّ قيمتها إلى صاحبها أو عدم ردّها في الفقه

الإسلامي.....69

1- الحكم الشرعي لأسهم رأس المال.....69

2- الحكم الشرعي لأسهم التمتع.....69

الفصل الثاني: الأحكام العامة لتداول الأسهم في التشريع الجزائري وفي الفقه

الإسلامي.....72

المبحث الأول: الأحكام العامة لتداول الأسهم في التشريع الجزائري.....73

المطلب الأول: طريقة ومكان تداول الأسهم.....74

أولا: طريقة تداول الأسهم.....76

1- طريقة تداول السّهم الاسمي.....76

2- طريقة تداول السّهم لحامله.....76

ثانيا: مكان تداول الأسهم.....77

1- السّوق المنظّمة.....78

2- السّوق غير المنظّمة.....80

المطلب الثاني: قيود تداول الأسهم في التشريع الجزائري.....82

أولاً: قيود تداول الأسهم القانونية.....82

1- القيد الوارد على شراء الشركة لأسهمها الخاصة.....82

2- القيد الوارد على تداول الأسهم العينية.....84

3- القيد الوارد على تداول أسهم الضمان.....85

ثانياً: قيود تداول الأسهم الاتفاقية.....87

1- شرط الموافقة على التداول.....87

2- هل قرّر شرط الموافقة على سبيل الحصر؟.....91

المبحث الثاني: الأحكام العامة لتداول الأسهم في الفقه الإسلامي.....93

المطلب الأول: مشروعية تداول الأسهم في الفقه الإسلامي.....94

أولاً: تحريم تداول الأسهم.....95

1- الجهالة.....95

2- عدم مراعاة قواعد الصرف.....96

3- بيع الدين بالدين.....96

4- انقضاء الشركة بانسحاب أحد الشركاء.....96

ثانياً: جواز تداول الأسهم.....97

1- جواز المخارحة.....97

2- جواز بيع السهم من الغنيمة.....97

المطلب الثاني: قيود تداول الأسهم في الفقه الإسلامي.....102

أولاً : قيود تداول الأسهم القانونية في الفقه الإسلامي.....102

ثانياً : قيود تداول الأسهم الاتفاقية في الفقه الإسلامي.....104

1- الأصل في الشروط الحظر والبطلان.....105

2- الأصل في الشروط الإباحة.....106

الفصل الثالث: تداول الأسهم بالبورصة في التشريع الجزائري وفي الفقه

الإسلامي..... 113

المبحث الأول: تداول الأسهم بالبورصة في التشريع الجزائري..... 114

المطلب الأول: الهيكل التنظيمي العام لبورصة الجزائر..... 116

أولاً : الهيئة التشريعية لبورصة الجزائر ووظائفها..... 116

1- الوظيفة القانونية..... 116

2- وظيفة المراقبة..... 117

3- الوظيفة التأديبية والتحكيمية..... 117

ثانيا : الهيئة التنفيذية لبورصة الجزائر..... 119

1- شركة إدارة بورصة القيم المنقولة..... 119

2- الوسطاء في عمليات البورصة..... 119

المطلب الثاني: هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة..... 121

أولاً : طبيعة عمل هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة..... 121

ثانيا : طبيعة الحصص في هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة..... 123

ثالثاً : مزايا هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة..... 125

المطلب الثالث: أوامر البورصة..... 127

أولاً : أنواع أوامر البورصة..... 128

1- أنواع الأوامر باعتبار طريقة تحديد السعر..... 128

أ- الأمر بسعر السوق..... 129

ب- الأمر بأفضل سعر..... 129

ج- الأمر بسعر محدد..... 129

2- أنواع الأوامر باعتبار مدة سريان الأمر..... 130

- أ- الأمر لمدة محددة..... 130
- ب- الأمر للتنفيذ 130
- ج- الأمر ليومه..... 130
- د- الأمر الملغى..... 130
- 3- أنواع الأوامر باعتبار تقييدها بشروط 131
- أ- الأمر بالكلّ أو لا شيء..... 131
- ب- الأمر دون شرط 132
- ثانيا: تنفيذ أوامر البورصة. 132
- 1- تحديد السّعر ببورصة الجزائر 132
- 2- عقد صفقة التّداول 134
- المبحث الثاني: تداول الأسهم بالبورصة في الفقه الإسلامي. 136
- المطلب الأوّل: حكم البورصة في الفقه الإسلامي..... 137
- أوّلا : الحكم الشرعي لتحديد مكان بيع الأسهم 137
- ثانيا : الحكم الشرعي للجهة الإشرافية على البورصة 137
- المطلب الثاني: حكم عمل الوسطاء وهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة في الفقه الإسلامي. 140
- أوّلا : الحكم الشرعي لعمل الوسطاء..... 140
- ثانيا : الحكم الشرعي لعمل هيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 143
- المطلب الثالث: حكم أوامر البورصة في الفقه الإسلامي..... 146
- أوّلا : الحكم الشرعي لتحديد السّعر 146
- ثانيا : الحكم الشرعي لعقد صفقة التداول 148

الفصل الرابع، أفاق تداول الأسهم ببورصة الجزائر في ظل العولمة المالية.....	151
المبحث الأول : أبرز مظاهر العولمة المالية	152
المطلب الأول: التداول الإلكتروني للأسهم.....	153
أولاً : كيفية التداول الإلكتروني للأسهم وموقف المشرع الجزائري منها ...	153
1- كيفية التداول الإلكتروني للأسهم.....	153
2- موقف المشرع الجزائري من التداول الإلكتروني للأسهم	154
ثانيا : المشكلات القانونية التي يثيرها التداول الإلكتروني للأسهم	155
1- مشكلة الإثبات.....	155
2- مشكلة الأهلية	156
3- مشكلة القانون الواجب التطبيق	156
المطلب الثاني: التداول الإلكتروني للأسهم في الفقه الإسلامي	158
أولاً: حكم العقد المبرم بواسطة الانترنت في الفقه الإسلامي.....	158
ثانيا: طبيعة العقد المبرم بواسطة الانترنت في الفقه الإسلامي	159
ثالثا: وقت انعقاد العقد المبرم بواسطة الانترنت في الفقه الإسلامي.....	161
المطلب الثالث: أزمة بورصات التمر الآسيوية - أكتوبر 1997م -	163
أولاً : أسباب أزمة أكتوبر 1997م.....	163
1- العامل النفسي.....	163
2- نظرية المؤامرة.....	163
3- المضاربات.....	164
4- العوامل الداخلية.....	164

ثانياً: انتقال تأثير أزمة أكتوبر 1997م إلى البورصات العالمية.....	165
1- طريق انتقال تأثير أزمة أكتوبر 1997م.....	165
2- أسباب انتقال تأثير أزمة أكتوبر 1997م.....	166
ثالثاً: الدروس المستفادة من أزمة أكتوبر 1997م.....	166
1- ضرورة التضييق التشريعي لنطاق المضاربة.....	166
2- ضرورة انتهاج سياسات مالية ونقدية حذرة.....	167
3- ضرورة تنسيق سياسات التجمعات الإقليمية.....	168
المبحث الثاني : كيفية التصدي للآثار السلبية للعولمة المالية.....	170
المطلب الأول : مجابهة العولمة المالية بالانضمام إلى تكتل.....	170
أولاً: الرّبط بين البورصات سبيل لتحقيق التعاون العربي - الأوربي.....	171
1- نماذج الرّبط بين البورصات.....	171
2- الرّبط بالمشاريع المشتركة.....	172
أ- الشركة الوطنية العادية.....	173
ب- الشركة الوطنية ذات النظام الخاص في القانون المحلي.....	174
ج- الشركة الوطنية ذات النظام الدولي أو شبه الدولي.....	174
د- الشركة الدولية.....	174
3- الرّبط التشريعي.....	174
أ- قانون شركات المساهمة وأسواق الأوراق المالية.....	174
ب- قانون تشجيع الاستثمار وضريبة الدخل.....	175
ج- قانون الرقابة على النقد الأجنبي.....	175
ثانياً : التّوجهات العربية للرّبط بين البورصات العربية.....	175
1 - إنشاء المؤسسة العربية لضمان الاستثمار.....	175
2- الترتيبات التمهيديّة المتخذة للرّبط بين البورصات العربية.....	177

المطلب الثاني: مجابهة العولمة المالية بالعمل على تعزيز كفاءة البورصة 179

أولاً: كفاءة البورصة 179

1- معيار كفاءة البورصة 179

2- أساليب إرساء الاستقرار بالبورصة 181

أ- القيود على المساهمة العامة والأجنبية 181

ب- إرساء قاعدة مستقرة من المساهمين 182

ثانياً: أساليب تنشيط السوق الأولية 183

1- الأساليب الإعلامية 184

2- الأساليب القانونية 186

أ- الأساليب التحفيزية للمساهمة 186

ب- الأساليب التحفيزية للمساهمة الشعبية 187

ج- الأساليب الحماية للمساهمة 189

3- الأساليب الإدارية 191

أ- القرارات المالية للمؤسسة 191

ب- التقنية والتكنولوجيا 191

الخاتمة 194

الفهارس.

أولاً : فهرس الآيات 204

ثانياً : فهرس الأحاديث 205

ثالثاً : فهرس الأعلام المترجم لها 206

رابعاً : قائمة المصادر والمراجع 207

خامساً : فهرس الموضوعات 233