



المجلة القانونية الإقتصادية

دورية - علمية - محكمة

تكييف شهادات الإيداع الدولية والأمريكية.

دراسة مقارنة بين الفقه الإسلامي والقانون

إعداد

أ.د/ عاصم أحمد بسيوني حجازي

أستاذ الشريعة المساعد

كلية الحقوق - جامعة الزقازيق

العدد ٤٧ - مارس ٢٠٢٥

كلية الحقوق - جامعة الزقازيق

المجلة القانونية الاقتصادية

مجلة علمية محكمة تصدرها كلية الحقوق - جامعة الزقازيق

تكييف شهادات الإيداع الدولية والأمريكية.

دراسة مقارنة بين الفقه الإسلامي والقانون

إعداد

الأستاذ الدكتور

عاصم أحمد بسيوني حجازي

أستاذ الشريعة المساعد

كلية الحقوق - جامعة الزقازيق

العدد السابع والأربعون

إصدار مارس - عام ٢٠٢٥

بسم الله الرحمن الرحيم

مقدمة

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على المبعوث رحمة للعالمين
سيدنا ونبينا محمد الأمين، وبعد:

فمن نعم الله سبحانه وتعالى علينا أن أنزل علينا شرعه حاكما لكل
صغير وكبير في العبادات والمعاملات، ولما كانت المعاملات متجددة
متطورة مع مرور الزمان واختلاف المكان، أتت الشريعة المشرفة
بقواعد تحكم كل معاملة، وتبين شروط صحة كل علاقة تعاقدية، سواء
كانت بين الفرد وأخيه، أو بين الدولة والأفراد، وحتى تلك العلاقة التي
تكون بين الدول بعضها ببعض.

ومن المعاملات التي طور بها البشر اقتصاداتهم ووسعوا بها نطاق
معاملتهم، ما أنشئوه من أسواق لتبادل الأسهم والسندات، مستهدفين تنويع
وتعظيم دخول مؤسساتهم، مما يساعد على تطوير أداء الشركات، وتنمية
أصولها وأرباحها.

ومن الأدوات المالية الحديثة نسبيا في سوق المال المصري ما يسمى
بشهادات الإيداع الدولية (GDR - Global Depositary Receipts)
والأمريكية (ADR - American Depositary Receipts)، ويسميتها
البعض بإيصالات الإيداع الدولية والأمريكية، وهي أداة مالية تساعد
الشركات على أن تعبر نطاق دول المنشأ إلى أسواق أخرى بعملات

أجنبية، مما يوفر للشركات العملة الصعبة، ويجعل للشركة وجودا دوليا. وهو بالطبع يساعد على زيادة قيمتها، وقوة أسهمها في الأسواق المحلية والدولية.

سبب البحث:

لما كانت هذه المعاملة من المعاملات المعاصرة، وكان الواجب بيان حكمها، عقدت هذا البحث مستعينا بالله سبحانه وتعالى في بيان حكم هذه الشهادات.

وليس مناط البحث فقط النظر إلى الحل أو الحرمة، بل يجب أن ترتبط الأحكام بالحكم؛ لأننا الآن نتبع نظاما اقتصاديا عالميا يربط الاقتصادات بعضها ببعض، فالنظام العالمي، والذي يتبنى الرأسمالية أو الليبرالية الاقتصادية، سواء ما كان منها كلاسيكيا مطلقا [ومعناها عدم وضع أية قيود على عمليات الاستثمار] أو حتى تلك الاقتصادات الليبرالية المطوقة [ومعناها وضع بعض القيود كالضرائب الموجهة للإعانات المجتمعية]، لما كانت هذه المناهج نتاج القوى الإمبريالية الاستعمارية، فإنها تهدف دائما إلى تعظيم ثرواتها دون النظر إلى حاجيات واقتصادات الدول الضعيفة، أو المستعمرة، وترتب عليه إضعاف اقتصادات هذه الدول، وأنا إذ أهدف إلى بيان حكم هذه الأداة المالية، فإنني أدرسها من جميع الجوانب؛ الجانب الإيجابي على الاقتصاد المحلي، والجانب السلبي، وهل هذه السلبيات تربو بأثرها السلبي على الإيجابيات، وهل في تداول هذه الشهادات تعظيم وتنمية العملة الصعبة، والتي يتوقف عليها في

العصر الحاضر اقتصاد الدول النامية؛ لأنها دول مستهلكة مستوردة، أم أن هذه الأداة يتسرب من خلالها الرصيد الأجنبي، فتكون بهذه الطريقة ذات أثر سلبي لا يقف أمامه أي أثر إيجابي.

من أجل ذلك كله عقدت هذا البحث بعنوان (تكيف شهادات الإيداع الدولية والأمريكية، دراسة مقارنة بين الفقه الإسلامي والقانون)؛ لأتبين على وجه الدقة جوانب هذه الأداة المالية، ثم أذكر الحكم بعد ذلك، مستضيئاً بقواعد الشريعة وما قرره فقهاؤنا المتقدمون رحمهم الله تعالى وجزاهم عنا خير الجزاء.

إشكالية البحث:

يهدف البحث إلى حل الإشكاليات الآتية:

أولاً: ما هو التكيف القانوني لشهادات الإيداع الدولية والأمريكية؟

ثانياً: ما هي الايجابيات والسلبيات المترتبة على إصدار هذه الشهادات؟

ثالثاً: ما حكم إصدار هذه الشهادات والتعامل فيها؟

الدراسات السابقة:

لم أظفر فيما اطلعت عليه على بحث تحدث عن التكيف الفقهي لشهادات الإيداع الدولية والأمريكية، بل ولا في أثناء الحديث عن أحكام المعاملات المالية المتعلقة بتداول الأوراق والأدوات المالية في سوق المال.

وتتمثل صعوبات البحث في عدم وفرة المراجع التي تحدثت بالتفصيل عن جميع جوانب شهادات الإيداع الدولية والأمريكية؛ نظرا لحداتها النسبية في مصر.

إلا أنه من حيث التكيف القانوني، وإجراءات الإصدار والإلغاء، وما يتعلق باشتراط وقيود وآثار هذه الشهادات، فإنه يوجد بعض الأبحاث الذي تعلقت بهذه الأمور، وإن كانت ليست بالكثرة التي هي سمة الدراسات المتعلقة بأسواق المال، ومن أهم هذه الدراسات:

(١) شهادات الإيداع الدولية والأمريكية، ودورها في تطوير أداء أسواق المال مع الإشارة لتجربة بعض الدول، د: خليل فكتور تادرس، بحث منشور بمجلة اتحاد الجامعات العربية للدراسات والبحوث القانونية، العدد السادس والثلاثون، أكتوبر ٢٠١٤.

(٢) الطبيعة القانونية لقيد وتداول شهادات الإيداع في البورصة المصرية والبورصات العالمية، دكتور: فادي توكل، دكتور: محمود فكري الشاهد، بحث منشور بمجلة مصر المعاصرة، الصادرة عن الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والاحصاء والتشريع، عدد ٥٣٩، يوليو ٢٠٢٠.

(٣) العوامل المؤثرة على عوائد شهادات الإيداع الدولية المصرية وأسهمها الأساسية بالسوق المصري، د: هناء عبد العزيز عبد اللطيف المغني، بحث منشور بالمجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ١١ / ٣ / ٢٠١٩.

وملخص وصف هذه الأبحاث أنها عنيت بالشق القانوني، ماهية، وإصدار، وقيودا، وإلغاء، وآثارا، وبالطبع لم تتعرض للحكم الفقهي الشرعي، وهو المقصود بهذا البحث.

منهج البحث:

سلكت في هذا البحث المنهج الاستقرائي، وذلك من خلال استقراء ما كتب حديثا قدر الإمكان في شهادات الإيداع الدولية والأمريكية، والمنهج الوصفي بعرض الآراء القانونية في تكييف هذه الشهادات، والمنهج المقارن، وذلك من خلال مقارنة التكييف القانوني لهذه الأدوات، بما يشابهها من العقود المسماة في الفقه الإسلامي، للوصول للحكم الفقهي لهاتين الأدوات الماليتين.

خطة البحث:

استعنت بالله تعالى ووضعت هذا البحث في مقدمة ومطلب تمهيدي ومبحثين وخاتمة:

أما المقدمة: فبينت فيها سبب عقد البحث وإشكالية البحث وخطة البحث.

المطلب التمهيدي: تعريف شهادات الإيداع الدولية والأمريكية.

وفيه بيان ما يتعلق بتعريف شهادات الإيداع الدولية والأمريكية، وذلك في فرعين:

الفرع الأول: ماهية شهادات الإيداع الدولية والأمريكية.

الفرع الثاني: الفرق بين شهادات الإيداع الدولية والأمريكية وغيرها الأدوات المالية القابلة للتداول.

المبحث الأول: التكيف القانوني لشهادات الإيداع الدولية والأمريكية، وفيه أربعة مطالب:

المطلب الأول: الخلاف القانوني في تكيف شهادات الإيداع الدولية والأمريكية.

المطلب الثاني: الأطراف المشاركة في شهادات الإيداع الدولية والأمريكية.

المطلب الثالث: مميزات شهادات الإيداع الدولية والأمريكية.

المطلب الرابع: عيوب شهادات الإيداع الدولية والأمريكية.

المبحث الثاني: التكيف الفقهي لشهادات الإيداع الدولية والأمريكية، وفيه مطلبان:

المطلب الأول: التكيف الفقهي للشركات المساهمة والتعامل في الأسهم.

المطلب الثاني: حكم إصدار شهادات الإيداع الدولية والأمريكية والتعامل فيها.

وأما الخاتمة: ففيها أضع أهم النتائج والتوصيات.

هذا وما كان من توفيق في هذا البحث فهو من الله سبحانه وتعالى صاحب الفضل، وما كان من تقصير أو نسيان أو خطأ فمني ومن الشيطان، فالخير كله بيديه سبحانه وتعالى، والشر ليس إليه، والله سبحانه وتعالى الغفور الرحيم، وأسأل الله سبحانه وتعالى أن ينفع بهذا البحث مَنْ رآه، إنه بكل جميل كفيل وهو حسبنا ونعم الوكيل.

وكتب:

أد: عاصم احمد حجازي

أستاذ الشريعة الإسلامية المساعد

كلية الحقوق جامعة الزقازيق

المطلب التمهيدي:

تعريف شهادات الإيداع الدولية والأمريكية

المقصود بالدراسة في هذا المطلب بيان ماهية شهادات الإيداع الدولية والأمريكية؛ وذلك من خلال أمرين؛ الأول: تعريف هذه الشهادات، وبيان أنواعها، وما يتعلق بتاريخ صدورها عالمياً، وتاريخ العمل بها في البورصة المصرية.

والأمر الثاني: تمييز شهادات الإيداع الدولية عن غيرها من الشهادات الاستثمارية والأدوات المالية، وللوصول إلى هذا الهدف عقدت هذا المطلب من فرعين:

الفرع الأول: ماهية شهادات الإيداع الدولية والأمريكية.

الفرع الثاني: الفرق بين شهادات الإيداع الدولية والأمريكية وغيرها الأدوات المالية.

الفرع الأول:

ماهية شهادات الإيداع الدولية والأمريكية.

بناء على المرفق المصاحب للقرار التنفيذي رقم ٨٥ لسنة ٢٠١٣، بشأن القواعد والإجراءات التنفيذية لعمليات إصدار وتحويل شهادات الإيداع الأجنبي بالبورصة المصرية، تعرف شهادات الإيداع بأنها:

«شهادات تصدر مقابل أوراق مالية مصرية مقيدة بالبورصة المصرية، وتكون قابلة للتداول في أسواق المال الدولية».

وتتلخص ماهية هذه الشهادات في أن شركة مساهمة في السوق المحلي، تحتجز بعض أسهمها من خلال وضعها في بنك محلي، ويسمى بنك الحفظ المحلي، على أن يقوم بنك في بلد خارجي بإصدار شهادات تمثل هذه الأسهم، ويسمى بنك الإيداع الدولي، وبناء على ذلك يتم طرح هذه الشهادات في بورصة دولية، ويتم تداولها في هذه البورصة بالنقد الأجنبي الخاص بهذه الدولة^(١).

ويظهر من ذلك أن بعض أسهم هذه الشركة سيتم تداولها في بورصة محلية، والبعض الآخر في بورصة أجنبية، وبناء عليه فإن سعرها قد يختلف في كل بورصة حسب معطيات تداولها، وهذه ملحوظة مهمة يجب مراعاتها؛ لأن لها أثرا سيظهر في هذا البحث بإذن الله تعالى.

وأما عن تاريخ تداول هذه الشهادات فيرجع إلى عشرينات القرن الماضي؛ حيث بدأ العمل بشهادات الإيداع الدولية عام 1927 ، عندما قام بنك " J.P Morgan " بإنشاء شهادات الإيداع كآلية للاستثمار في أسهم متجر "Selfridges Provincial Limited" في المملكة المتحدة، نتيجة وجود قيود تمنع المستثمرين الأمريكيين من الاستثمار مباشرة في أسواق

(١) ينظر: شهادات الإيداع الدولية والأمريكية، ودورهما في تطوير أداء أسواق المال مع الإشارة لتجربة بعض الدول، د: خليل فكتور تادرس، بحث منشور بمجلة اتحاد الجامعات العربية للدراسات والبحوث القانونية، العدد السادس والثلاثون، أكتوبر ٢٠١٤، (ص: ١٩).

الأسهم بالمملكة المتحدة، وللتغلب على هذه القيود المفروضة على الاستثمار الأجنبي، وللسماع للمستثمرين الأمريكيين بالاستثمار بالأوراق المالية الأجنبية، فكانت هذه الشهادات الحيلة القانونية التي لجأ إليها أصحاب الشركات لترويج أسهمهم في أسواق خارجية، والمستثمرون في امتلاك أسهم في شركات أجنبية، بعيدا عن قيود الاستثمار التي تفرض على الأجانب^(٢).

وهناك نوعان من شهادات الإيداع التي يتم تداولها حاليا بالأسواق الدولية هما، شهادات الإيداع الدولية، وشهادات الإيداع الأمريكية، ويتمثل الفرق بينهما في أن شهادات الإيداع الأمريكية يتم تداولها في الأسواق الأمريكية، أما شهادات الإيداع الدولية GDRs فيتم تداولها في أحد الأسواق الدولية الأخرى بخلاف الأسواق الأمريكية^(٣).

وهناك من أضاف نوعا ثالثا: وهو شهادات الإيداع الأوروبية، وهي تلك الشهادات التي تصدر وتداول في أسواق المال الأوروبية^(٤)، إلا أنه

(٢) شهادات الإيداع الدولية والأمريكية، د: خليل فكتور تادرس، (ص: ٤) بحث منشور بمجلة اتحاد الجامعات العربية للدراسات والبحوث القانونية، العدد السادس والثلاثون، أكتوبر ٢٠١٤. العوامل المؤثرة على عوائد شهادات الإيداع الدولية المصرية وأسهمها الأساسية بالسوق المصري، د: هناء عبد العزيز عبد اللطيف المغني، (ص: ٥٠٥) بحث منشور بالمجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ١١ / ٣ / ٢٠١٩.

(٣) المرجعان السابقان.

(٤) الطبيعة القانونية لقيد وتداول شهادات الإيداع في البورصة المصرية والبورصات العالمية، دكتور: فادي توكل، دكتور: محمود فكري الشاهد،

يمكن القول بأنها داخلة في شهادات الإيداع الدولية، وكذا كل من أضاف نوعا من الشهادات فهو داخل في شهادات الإيداع الدولية.

وأما تاريخ تداول هذه الشهادات في مصر، فيرجع لفترة التسعينات من القرن الماضي، حيث كانت شركة أوراسكوم تليكوم أول الشركات التي أصدرت شهادات إيداع، وتم تداولها ببورصة لندن، ثم تبعتها عدة شركات بعد ذلك، ويعود أول تنظيم قانوني مصري لإصدار شهادات الإيداع لعام ٢٠٠٠، مع صدور قانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠، الخاص بالإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية^(٥).

الفرع الثاني: الفرق بين شهادات الإيداع الدولية والأمريكية

وغيرها من الأدوات المالية القابلة للتداول.

بعد أن بينت ماهية شهادات الإيداع الدولية والأمريكية، أقوم في هذا الفرع بالتفريق بينهما، وبين غيرهما من الشهادات والأدوات المالية، القابلة للتداول، والهدف هنا التعريف لا الاستيعاب، ولذلك سيكون التعرض لهذه الأدوات وحكمها باختصار.

(١) شهادات الإيداع المصرفية القابلة للتداول:

(ص: ٣٥٧)، بحث منشور بمجلة مصر المعاصرة، الصادرة عن الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والاحصاء والتشريع، عدد ٥٣٩، يوليو ٢٠٢٠.

(٥) شهادات الإيداع الدولية والأمريكية، د: خليل فكتور تادرس، (ص: ٣، ١٠).

هي شهادات غير شخصية تصدرها المصارف، يمكن لحاملها التصرف فيها بالبيع والشراء، وعادة ما تكون القيمة الاسمية لها كبيرة ومعدل الفائدة عليها أكبر من معدل الفائدة على شهادات الإيداع التي لا يمكن تداولها، وسعر الفائدة عليها يتم تحديده دون تدخل من البنك المركزي، إذ لا تخضع إلى الحد الأقصى للفوائد، وهذا يعني إمكانية رفع أسعار الفائدة عليها كوسيلة لزيادة الطلب عليها، واستقطاب المودعين من خلال آلية رفع سعر الفائدة، وبالتالي تعظيم الموارد المالية، وهي قابلة للتداول في السوق الثانوية، من خلال بيعها من قبل حاملها مقابل التنازل عن جزء من الفائدة.^(٦)

(٢) الأوراق التجارية الاستثمارية:

هي أوراق قابلة للنقل والتداول من شخص إلى آخر في المعاملات التجارية والمدنية على حد سواء، وهي تثبت ديناً وفي نفس الوقت تثبت فائدة للدائن، وهي سند إذني قصير الأجل يتم إصداره بخضم من قيمته الاسمية (كما في أدون الخزائنة) كأن يأخذ المقرض ٨٥٠٠٠٠، ويكتب

(٦) ينظر: إدارة العمليات المصرفية مداخل وتطبيقات، أد: صادق الشمري، (ص: ٤٠٥) ط Yazouri Group for Publication and Distribution، ٢٠١٨. أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، د: مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، (١/ ٣٨٠)، ط دار كنوز إشبيليا، السعودية، الطبعة الأولى ١٤٢٦هـ، ٢٠٠٥م.

سندا إذنيا بقيمة اسمية مليون جنيه، أو سندا إذنيا بسعر فائدة محدد، فهي قروض قصيرة الأجل بفائدة، وهي قابلة للتداول في السوق الثانوية^(٧).

(٣) أذون الخزانة:

هي قرض قصير الأجل تصدره الخزانة العامة للدولة، وتتميز بارتفاع الفائدة عليها، وعادة ما تكون معفاة من الضرائب، وهي قابلة لنقل الملكية بالتظهير، وكذا للتداول في البورصة، والخصم من البنك المركزي^(٨).

(٤) السندات:

السند: ورقة مالية تصدرها المنشآت التجارية والحكومة كوسيلة لاقتراض أموال طويلة الأجل، يكون حامله مدينا للشركة أو الحكومة بقيمة هذا السند، ومع التزام مصدر السندات بدفع المبلغ في الوقت المحدد، فإنه يلتزم بدفع فائدة محددة هي عبارة عن نسبة مئوية من القيمة الإسمية للسند، والسندات أوراق مالية قابلة للتداول حيث يمكن لحامل السند أن يتنازل عنه أو يبيعه وفقا للأسعار السائدة في السوق^(٩).

(٧) ينظر: الأوراق التجارية المعاصرة طبيعتها القانونية وتكييفها الفقهي، د: محمد بن بلعيد أمّو البوطيبي، (ص: ٢٥-٢٨)، ط دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ٢٠٠٦م. أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، (١/ ٢٧٧).

(٨) ينظر: أذون وسندات الخزانة العامة دراسة مقارنة، د: علاء إبراهيم عبد المعطي، (ص: ١٤-٢٤)، ط دار الفكر والقانون، المنصورة، ٢٠١٦م.

(٩) ينظر: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ١/ ١٠١-١٠٣.

(٥) الأسهم:

يمثل السهم حصة شريك في شركة مساهمة، وهي الشركة التي يقسم رأس مالها إلى أسهم متساوية القيمة، وقابلة للتداول، ممثلة بصك قابل للتداول، هو جزء من أصول ورأس مال الشركة المساهمة^(١٠).

الفرق بين شهادات الإيداع الدولية، وما سبق من الأدوات المالية:

من خلال النظر إلى ماهية الأدوات الأربعة المالية الأولى، يظهر أنها أدوات بدين لحاملها على مدين يشمل مقدار ما دفعه، مضافا إليه الفائدة المستحقة، والتي يحصل عليها مع رأس ماله عند تاريخ الاستحقاق، وهي غير شخصية فيمكن تداولها بالبيع من خلال خصم جزء من الفائدة من السعر ليستفيد البائع تعجيل رأس ماله مع جزء من الفائدة، في مقابل استفادة المشتري بكامل قيمة الشهادة مع فائدتها عند موعد الاستحقاق.

أما فيما يتعلق بالحكم الشرعي لهذه الأدوات، فإنها تشترك جميعا في علتين من علل الفساد عند العلماء، وهي الربا المتمثل في الفائدة المحددة المستحقة، والعلة الثانية بيع الدين.

ويظهر بهذا جليا الفرق بين هذه الأدوات وشهادات الإيداع الدولية، فكما قلنا: إن هذه الأدوات تمثل دينا بفائدة قابلة للتداول، بينما شهادات

(١٠) ينظر: السابق ١ / ١٠٦-١١٤. وسيأتي بحول الله تعالى كل ما يتعلق بماهية الأسهم.

الإيداع الدولية ليست بدين، بل هي شهادة بحصة تشمل عددا من الأسهم في شركة مساهمة وبذلك يتضح الفرق.

يبقى أن نذكر أن شهادات الإيداع الدولية أو الأمريكية، لا تفترق عن الأسهم من حيث كونها تمثل حصة في شركة مساهمة، لكنها تفترق في أن الشهادات يتم تداول ما تمثله من أسهم في البورصة الدولية أو الأمريكية بالنقد الأجنبي، أما الأسهم الغير مودعة لحساب شهادات الإيداع الدولية الأمريكية فإنها يتم تداولها في البورصة المحلية، وبالنقد المحلي.

وليس هذا هو الفرق الوحيد، بل هناك فروق أخرى نتعرض لها بالتفصيل بإذن الله تعالى في هذا البحث، كما نتعرض للحكم الشرعي للشركات المساهمة وتداول أسهمها عند الحديث عن التكييف الشرعي لشهادات الإيداع الدولية والأمريكية.

المبحث الأول:

التكييف القانوني لشهادات الإيداع الدولية والأمريكية.

الهدف من هذا المبحث بيان التكييف القانوني لشهادات الإيداع الدولية، والشكل القانوني لها من حيث أركانها، وشروط كل ركن، وبعد بيان الطبيعة القانونية يتعين الحديث عن مميزات هذه الشهادات وعيوبها؛ ليكون الناظر بعد قراءة هذا المبحث قد ظهر أمامه التصور الكامل لهذه الشهادات ماهية، وآثارها، فيتيسر على المتخصص التكييف الفقهي لهذه الشهادات بعد تمام التصور؛ لأن الحكم على الشيء فرع عن تصوره. وللوصول إلى التصور القانوني الكامل، عقدت هذا المبحث في أربعة مطالب:

المطلب الأول: الخلاف القانوني في تكييف شهادات الإيداع الدولية والأمريكية.

المطلب الثاني: الأطراف المشاركة في شهادات الإيداع الدولية والأمريكية.

المطلب الثالث: مميزات شهادات الإيداع الدولية والأمريكية.

المطلب الرابع: عيوب شهادات الإيداع الدولية والأمريكية.

المطلب الأول:

الخلافا القانوني في تكيف شهاداا الإيداع الدولية والأمريكية.

اختلف نظر فقهاء القانون في التكيف القانوني لشهاداا الإيداع الدولية والأمريكية إلى رأيين:

ذهب البعض الى أن هذه الشهاداا لما كانت تطرح مقابل أسهم محلية بعملة أجنبية في سوق أجنبي، فهي لا تعدو أن تكون صورة من صور الأسهم؛ وذلك لأنها تتداول في مقابلة الأسهم التي تمثلها في السوق المحلية^(١١).

بينما يرى البعض الآخر أن هذه الشهاداا لا يمكن أن تكون أسهما يتم تداولها؛ وذلك لأنها وإن كانت تصدر في مقابل الأسهم المحلية، وتمثل هذه الأسهم المحلية غطاء لها، إلا أنها تقيد وتتداول في أكثر من بورصة بطريقة مستقلة تماما عن الأسهم، ويتم تسوية المعاملاا الخاصة بها وفقا لنظم دولية متعارف عليها مختلفة عن تلك النظم التي يتم بها تسوية المعاملاا في البورصة المحلية، كما أن هذه الأسهم يختلف سعرها في الأسهم المحلية عنه في الأسهم الأجنبية ارتفاعا وانخفاضا، وأيضا فالسهم

(١١) ينظر: شهاداا الإيداع الدولية والأمريكية لخليل فيكتور تادرس (ص:٢٧)، وقد نقل هذا الرأي عن رسالة ركتوراه للدكتور طاهر شوقي محمد مؤمن، وهي بعنوان (الإطار القانوني لبيع الاوراق المالية في البورصة)، حقوق القاهرة ٢٠٠٦، (ص:٥١).

يمثل نفسه في الأسواق المحلية، إنما شهادة الإيداع قد تمثل مائة سهم، وبناء على كل هذه الفروق فإن هذه الشهادات ليست أسهما، إنما هي آليات وأوراق مستحدثة، ومشتقة مالية، وبناء عليه فلا يستحب إقحامها في إطار الأسهم حتى تظل أداة مالية جديدة لها قواعدها وضوابطها الخاصة بها، وخير دليل على ذلك أفراد التشريعات المقارنة القواعد اللازمة لمعالجتها^(١٢).

وبناء على ما سبق يظهر أن التكليف القانوني يختلف فيه فقهاء القانون، فحيث يرى بعضهم أن هذه الشهادات أسهم، يرى البعض الآخر أنها ليست أسهما بل هي مشتقات مالية.

وللفصل بين الجانبين ينبغي أن ننظر الى هذه الشهادات هل هي بالفعل تماثل الأسهم، أم أنها أقرب شبيها بالمشتقات المالية، أما الأسهم فقد سبق التعريف بها وأما المشتقات المالية:

فقد عرفها بنك التسويات الدولية (وهو أحد المؤسسات المالية التابعة لصندوق النقد الدولي) بأنها: «عقود تتوقف قيمتها على أسعار الأصول المالية محل التعاقد، ولكنها لا تتطلب استثمارا لرأس المال في هذه الأصول، وهي عقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على أساس

(١٢) هذا هو رأي د: خليل فيكتور، انظره في المرجع السابق، وعدها أيضا في المشتقات المالية سلطان بن فراج رشيد السبيعي، في كتابه تسوية المنازعات في الأوراق المالية، دراسة مقارنة، ط مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، الطبعة الأولى، ١٤٣٢هـ، ٢٠١١م.

الأسعار أو العوائد، فإن أي انتقال لملكية الأصل محل التعاقد، والتدفقات النقدية يصبح غير ضروري»^(١٣).

وهذا التعريف يبين خصائص هذه العقود؛ حيث لم يبين فقط قيام قيمة هذه العقود على قيمة أصولها، بل بين أيضا (صورىة هذه العقود) فهي لا تتضمن استثمارا في الأصل (الاقتصاد الحقيقي)، بل ولا يشترط لها التمليك والتملك، ولا التسليم والتسلم، بل مجرد توقعات لاتجاهات حركة الأسعار، تنتهي بحصول أحد الطرفين على فروق الأسعار، مقابل خسارة الطرف الآخر، وهو ما يسمى بالمباراة الصفرية^(١٤).

فالمشتقات المالية ليست أصولا مالية، بل ولا عينية، بل هي عقد إلى أجل، لا يشترط فيه أن يكون الثمن هو المؤجل فقط، بل من الممكن تأجيل الثمن والمثمن، فتكون بيع دين بدين، وهي مقامرة صورية كما سبق لا تشتمل غالبا على أية رغبة في الأصل العيني؛ فيقر كُتَّاب الغرب أن نسبة ما يتم التسليم والتسلم فيه بالنسبة لهذه العقود لا يتجاوز نسبة ٢٪، وهو ما يؤكد صورية هذه العقود^(١٥).

(١٣) المشتقات المالية والأزمات المالية، د: فاطمة سيد عبد القادر حسنين، (ص: ١٩)، دار حميثرا للنشر والترجمة، ٢٠١٧م.

(١٤) المرجع السابق.

(١٥) المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، د: سمير عبد الحليم رضوان حسن، (ص: ٤٨٥)، ط دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى، ١٤٢٦هـ، ٢٠٠٥م. عقود المشتقات المالية بين الاهمية الاقتصادية والرؤية الشرعية

وتتفق المشتقات في فكرة (الزمن المستقبلي لتنفيذ العقد)، والمقاصة بين فروق الأسعار، على نحو يتمخض غالبا عن مال ليس في مقابلة أصل، فصارت (السلع والتي تقوم على أساسها تقييم المشتقات المالية) ليست مقصودة أصلا، بل هو مال يدور بلا أصل^(١٦).

فإذا كانت هذه هي حقيقة المشتقات المالية، ونظرنا إلى شهادات الإيداع الدولية والأمريكية نراها تخالف هذه المشتقات في خصائصها، فإن هذه الشهادات تبقى ممثلة لما تقابله من أسهم محلية، ويستحق حامل هذه الشهادات أرباح هذه الأسهم بعد خصم المستحقات عليها كما سيأتي إن شاء الله تعالى، ويتمثل الربح في هذه الشهادات من الحصول على أرباح هذه الأسهم، وبيع الشهادات بثمن زائد عن شرائها، فهي عملية شراء وتداول حقيقية تخالف ما عليه المشتقات المالية، ولا يؤثر في ذلك كونها ذات قواعد خاصة بها من حيث التداول وشروطه والقيد والمقاصة وتوزيع الأرباح.

وأما بالنسبة لكون هذه الشهادات تخالف في أسعارها ما تمثله من أسهم في السوق المحلية، فهذا لا يخرجها عن أن تكون أسهما، وذلك لأن

دكتور شافيه كتاف دكتور ذهيبه الاطرش بحث منشور بمجله افاق العلوم جامعه الجلفه العدد السابع مارس ٢٠١٧ ص ٣٨٣ و ٣٩٣.

(١٦) ينظر للباحث: أسباب وآثار مشكلة نمو الاقتصاد المالي بمعزل عن الاقتصاد العيني، دراسة مقارنة بين الشريعة الإسلامية والنظم الاقتصادية المعاصرة، بحث منشور بمجلة كلية الشريعة والقانون بطنطا، العدد الخامس والثلاثون، ١/ ٤. (ص: ٤٣٤ وما بعدها).

السعر يحدده حركة التداول، ولا شك أن السوق الأجنبية تخالف السوق المحلية، فذلك كان من الطبيعي اختلاف السعرين، مثلها مثل أية سلعة قد تكون مرتفعة السعر في بلد، منخفضة في بلد آخر، وذلك لاختلاف الطلب عليها في كلا البلدين.

وبناء عليه فيرى الباحث أن هذه الشهادات تقوم حقيقتها القانونية على أنها أسهم لا على أنها مشتقات مالية، إلا أن يقال: إنها مشتق مالي من حيث انبثاقها عن أسهم بالمعنى اللغوي للكلمة، لا أنها مشتق مالي تمثل ما تمثله المشتقات المالية بمعناها العرفي والعلمي وطبيعتها سابقة الذكر، والتي تحتوي في معظمها على ممارسات قائمة على القمار، فاعتبارا بالمعنى اللغوي يمكن أن يكون ذلك مقبولا، إلا أن الباحث يرى فصل شهادات الإيداع الدولية عن المشتقات المالية كما رأى البعض؛ تمييزا لها؛ لأنها تنطوي على معاملات حقيقية، خلافا للمشتقات التي يتبلور معظمها حول معاملات وهمية.

وما رجحته هو الذي رجحه بعض الباحثين المتخصصين العاملين بالبورصة حيث قال بعد ذكر شهادات الإيداع الدولية في المشتقات المالية: «نعتقد أن شهادات الإيداع الدولية لا تدخل ضمن نطاق المشتقات المالية بالمعنى الفني لها، ولكن لأهميتها في أسواق الأوراق المالية الدولية فإصدارها في بلد ما مؤشر على تطور البورصة الوطنية»^(١٧).

(١٧) قيد الأوراق المصرية في البورصة، دراسة مقارنة بين النظامين المصري والسعودي، عبد الرحمن أحمد محمد الصباغ، ط المركز العربي للدراسات والبحوث

وبهذا يظهر ترجيح ما ذكرت من أن شهادات الإيداع الدولية لا تدخل تحت المشتقات المالية بالمعنى المتعارف عليه، وأنها صك بأسهم له شروط خاصة، والله أعلى وأعلم.

المطلب الثاني:

الأطراف المشاركة في شهادات الإيداع الدولية والأمريكية.

لكي تؤدي شهادات الإيداع دورها فإنه يلزم من ذلك تعاون عدد من الأطراف، وهذه الأطراف بتعاونها تظهر شهادات الإيداع الدولية وهذه الأطراف هي^(١٨):

أولاً: الشركة المصدرة:

هي الشركة صاحبة الأسهم والتي ترغب في العبور للأسواق الدولية عن طريق إصدار شهادات الإيداع، وهي المسؤولة عن تزويد بنك الإيداع، وبنك الحفظ المحلي بكل البيانات الخاصة بالشركة المساهمة من اجتماعات للمساهمين، والجمعية العادية وغير العادية وأية بيانات أخرى.

العلمية، والنشر والتوزيع، مصر، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٤٣٩هـ، ٢٠١٨هـ. (ص: ٣٤٠).

(١٨) ينظر في بيان هذه الأطراف: شهادات الإيداع الدولية والأمريكية لد خليل تادرس (ص: ٦٣، وما بعدها)، الطبيعة القانونية لقيد وتداول شهادات الإيداع (ص: ٣٦٥، وما بعدها).

والشركة أيضا هي التي تختار الأطراف الأخرى في عملية إصدار شهادات الإيداع؛ كبنك الإيداع وبنك الاستثمار والمحاسبين وغير ذلك، وهي أيضا التي تبرم الاتفاق مع بنك الإيداع محددة فيه التزاماته تجاه الشركة وتجاه بنك الحفظ، وكل ذلك مع مراعاة للقوانين والقرارات المتعلقة بسوق الأوراق المالية.

ويمكن للشخص مالك الأسهم في الشركات التي اعتمدت لدى البورصة كصاحبة حق في تحويل أسهمها لشهادات إيداع، أن يقدم طلبا لأمين الحفظ^(١٩) لتحويل أسهمه إلى شهادات إيداع دولية، وبناء عليه يقوم أمين الحفظ بتلبية طلب العميل مقابل رسوم مقررّة لذلك.

ثانيا: البنك المدير للإصدار (بنك الاستثمار):

وهذا البنك هو الذي يقوم بدور الوسيط بين المستثمر والشركات التي تريد طرح أوراق مالية للمستثمرين، كشهادات الإيداع؛ أي أنه البنك المسؤول عن تسويق شهادات الإيداع الدولية الخاصة بالشركة المصدرة، ويلعب دورا محوريا بالغ الأهمية؛ ويرى البعض أن تعيينه هو أول خطوة من خطوات إصدار شهادات الإيداع، ووصفه بالمستشار المالي ليقدم

(١٩) عرف أمناء الحفظ وأنشطتهم المادة (٣٠) من قانون رقم 93 لسنة 2000 الخاص بالإيداع والقيّد المركزي للأوراق المالية، والتي نصت على أنه «يقصد بنشاط أمناء الحفظ كل نشاط يتناول حفظ الأوراق المالية والتعامل عليها، وإدارتها باسم ولصالح المالك أو باسم المالك المسجل لصالح المالك المستفيد، وذلك كله تنفيذاً لتعليمات العميل وفي حدودها».

النصح اللازم بصدد شهادات الإيداع المراد إصدارها، ويقوم بهذه الأدوار مقابل عمولة متعارف عليها^(٢٠).

ثالثاً: بنك الإيداع الدولي:

وهو البنك الذي تقوم الشركة المصدرة بتعيينه وتكليفه بإصدار شهادات الإيداع مقابل الأسهم المحلية، وهو الوكيل الدولي للشركة المصدرة، وهو الذي يقوم بتعيين بنك الحفظ المحلي، ويبرم اتفاق الإيداع مع الشركة المصدرة، ويسمى بالمالك المسجل، ويتم قيد الأسهم بالبورصة باسمه، وهو الذي يرخص له مباشرة الحقوق المتصلة بالسهم، كالحق في حضور الجمعيات العامة والتصويت فيها، نيابة عن المالك المستفيد، وينفذ تعليمات المالك المستفيد، ويكون نائباً وممثلاً للعديد من الملاك المستفيدين من حملة شهادات الإيداع الدولية، ويقوم بتنفيذ تعليمات كل منهم على حدة^(٢١).

وكذا يقوم بنك الإيداع الدولي بتحويل عائدات شهادات الإيداع لحملتها، وذلك بتحويلها للنقد الأجنبي، بعد خصم الضرائب المستحقة عليها^(٢٢)، ويتعاون ويساعد الشركة المصدرة في احتساب المعدل بين

(٢٠) ينظر: إدارة الأعمال الدولية، د: علي إبراهيم الخضر، ط دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر، سوريا، دمشق، ٢٠١٠، (ص: ١٣٠).

(٢١) ينظر: شهادات الإيداع الدولية والأمريكية لد خليل تادرس (ص: ٦٥). قيد الأوراق المصرية في البورصة (ص: ٣٤١).

(٢٢) ينظر: الطبيعة القانونية لقد وتداول شهادات الإيداع (ص: ٣٩٣)، تسوية المنازعات في الأوراق المالية (ص: ٧٢).

الأسهم والشهادات، ويقوم بنك الإيداع بهذه الأدوار مقابل عمولات ورسوم تفرض للبنك.

وقد يقع بنك الإيداع أو فرعه في الدولة التي تتداول فيها شهادة الإيداع، إلا أنه ليس هناك ما يمنع من أن يكون بنك الإيداع في دولة غير التي تتداول فيها هذه الشهادات، كما لو كانت تتداول الشهادات في البرازيل ويكون بنك الإيداع في لندن، ومن أهم بنوك الإيداع المصدرة لشهادات الإيداع كل من (بنك أوف نيويورك)، و(دويتش بنك)، و(سي تي جروب)، و(مورجان جي بي) (٢٣).

رابعاً: بنك الحفظ المحلي:

وهو البنك المحلي الذي يقوم بحفظ رصيد الأسهم المحلية المتعلقة ببنك الإيداع الدولي، وهي غطاء شهادات الإيداع المصدرة، ويوجد في بلد الشركة المصدرة، ويتعاون مع بنك الإيداع في توزيع الأرباح، وأية توزيعات أخرى، ويستلم التعليمات من الشركة المصدرة، ويرسلها إلى بنك الإيداع، فيعد بمثابة همزة وصل بينهما (٢٤).

هذه العناصر الأربعة هي أهم العناصر التي تلزم من أجل إصدار شهادات الإيداع الدولية والأمريكية، ويبقى بعض العناصر المتعلقة بتداول هذه الشهادات بعد إصدارها، وأهمهم:

(٢٣) ينظر: شهادات الإيداع الدولية والأمريكية لد خليل تادرس (ص: ٦٦).

(٢٤) ينظر: شهادات الإيداع الدولية والأمريكية لد خليل تادرس (ص: ٦٨).

المالك المستفيد، وهو الشخص الذي تؤول إليه حقوق شهادات الإيداع الدولية، وهو الذي ينوب عنه بنك الإيداع الدولي في إدارة هذه الحقوق كما سبق^(٢٥).

ومن الأطراف الفاعلة في الإصدار مراجع الحسابات، وهو الذي يقوم بإعداد القوائم والتقارير المالية طبقاً للمعايير المحاسبية الدولية، وتقديم الاستشارات المحاسبية للشركة، ويعين من قبل الشركة المصدرة، والمستشار القانوني، ودوره واضح من اسمه.

ومن الأطراف أيضاً شركات السمسرة؛ لأن من الطبيعي أن يبدأ العميل بسمسار لشراء أسهم لتحويلها لشهادات إيداع، أو شراء شهادات إيداع موجودة^(٢٦).

(٢٥) ينظر: الطبيعة القانونية لفيد وتداول شهادات الإيداع (ص: ٣٦٧).

(٢٦) ينظر: شهادات الإيداع الدولية والأمريكية لد خليل تادرس (ص: ٦٩).

المطلب الثالث:

مميزات شهادات الإيداع الدولية والأمريكية.

تتنوع مميزات شهادات الإيداع بين المميزات التي تتحصل عليها الشركة المصدرة، وبين المميزات التي يستفيد منها المستثمر في شهادات الإيداع، كما أن السوق المحلي للشركة المصدرة يستفيد أيضا، ويمكن عرض ذلك فيما يأتي:

أولاً: مميزات الاستثمار في شهادات الإيداع الدولية^(٢٧):

اتضح مما سبق أن شهادات الإيداع تمثل ملكية غير مباشرة لأسهم شركة أجنبية، وبناء عليه فإن المستثمر له الحق في الحصول على نفس التوزيعات التي يحصل عليها حامل أسهم الشركة في السوق المحلية، إلا أنه يتميز عنه في أنه يحصل على هذه التوزيعات بنفس عملة شهادات الإيداع وهي الدولار الأمريكي أو اليورو أو الجنيه الاسترليني.

ومما يميز هذه الشهادات أيضا أنها تتمتع بدرجة إفصاح وشفافية عالية خاصة في الأسواق العالمية، وسهولة في إجراءات التسوية

(٢٧) ينظر: دراسة وتحليل أثر إصدار شهادات الإيداع الدولية على عائد ومخاطر ونشاط السهم في السوق المحلي، د: نهال فريد مصطفى، بحث منشور بالمجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، كلية التجارة، العدد الرابع، ٢٠٠٠م، (ص: ٦٥٨). الطبيعة القانونية لقيد وتداول شهادات الإيداع، (ص: ٣٧١)، إدارة الأعمال الدولية (ص: ١٣١)، قيد الأوراق المصرية في البورصة (ص: ٣٤٢)، شهادات الإيداع الدولية والأمريكية لد خليل تادرس (ص: ٢٨).

والمقاصة، مما يساعد المستثمر على اتخاذ قراره الاستثماري بشكل أفضل، كما أنها تتميز بانخفاض تكاليف القيد والتداول والحفظ عما هو سائد في الأسواق الداخلية بالنسبة للأسهم المحلية، وتتميز بسهولة عمليات البيع والشراء مما يوفر السيولة اللازمة للمستثمر.

ويستطيع المستثمر بالاستثمار في هذه الشهادات أن ينوع من محفظته الاستثمارية، وهذا يقلل المخاطر، وكذلك يستفيد من أساليب التداول المختلفة، والتي من الممكن أن لا تكون متوفرة في السوق المحلية.

كما أن هذه الشهادات يتغلب بها المستثمر على قيود الاستثمار الأجنبي فمثلا صناديق المعاشات والبنوك بموجب نظامها الأساسي يتمتع عليها الاستثمار في الأوراق المالية الأجنبية، وبناء عليه فإنها تستطيع الاستثمار في شهادات الايداع الدولية؛ فهي حصص في أسهم شركة أجنبية تتداول في السوق المحلية، وبناء عليه فهو بالفعل يستثمر في شركة أجنبية ولكن بطريق غير مباشر عبر هذه الشهادات.

ومما يستفيدة المستثمر أيضا تفادي مشاكل الاستثمار المباشر في الأوراق المالية في السوق الأجنبي، مثل المخاطر السياسية والتي تتمثل في القيود المفروضة على دخول وخروج المستثمرين، وعلى تحويل الأموال من وإلى البلاد، ومخاطر سعر الصرف، وعوائق اللغة.

وفي جمهورية مصر العربية لا يخضع هذا النوع من الأوراق المالية في بلد الإصدار للضرائب.

ومما يستفيد منه المستثمر الاستفادة من فروق الأسعار (Arbitrage) من خلال بيع الأداة المالية في السوق الأعلى سعراً، ثم شراءها بسعر أرخص من السوق الأقل سعراً، مع الاستفادة بفارق السعر كربح^(٢٨).

ثانياً: مزايا شهادات الإيداع بالنسبة للشركة المصدرة:

يمكن تلخيص مميزات شهادات الإيداع بالنسبة للشركة المصدرة في الآتي:

- (١) توسيع قاعدة المساهمين والانتشار في الأسواق الدولية.
- (٢) ضمان وسيلة مرنة للتمويل في المستقبل من الأسواق الدولية خصوصاً في حالة قيام الشركة بإصدار جديد على شكل شهادات إيداع دولية.
- (٣) توسيع نطاق سوق تداول الأسهم عن طريق قاعدة أكبر وأكثر تنوعاً من المستثمرين وزيادة سيولة الأسهم المحلية.
- (٤) تعد فرصة جيدة لعرض نشاط الشركة المصدرة في الأسواق الدولية مما يعود بالفائدة على أعمال الشركة ويوفر لها دعماً قوياً.
- (٥) تعد وسيلة فعالة لنشر المعلومات والبيانات الخاصة بالشركة المصدرة في الأسواق الدولية .

(٢٨) ينظر: شهادات الإيداع، نشرة الصادرة عن البورصة المصرية، إبريل ٢٠١١، (ص: ٤).

- (٦) تتميز تلك الأداة المالية بحرية التداول في أسواق المال الدولية.
- (٧) توفر شهادات الإيداع الدولية آلية لتجميع رؤوس الأموال، لاسيما بالعملة الأجنبية، والاستحواذ على شركات أخرى، وتسهيل عمليات الاندماج والاستحواذ^(٢٩).
- (٨) من الممكن زيادة قيمة الأسهم الحقيقية نتيجة لإقبال المستثمرين على شراء شهادات الإيداع الدولية^(٣٠).

ثالثاً: مميزات شهادات الإيداع الدولية والأمريكية بالنسبة للسوق المحلي:

هناك آثار إيجابية تعود على السوق المحلي من تداول أسهم الشركات المحلية في شهادات إيداع دولية، حيث تؤدي سيولة السهم إلى جذب المحللين الماليين ذوي المهارة والخبرة، مما يترتب عليه ارتفاع جودة ودقة البيانات والتحليلات المالية التي تتناول الشركات ذات شهادات الإيداع، وهذا ينعكس على كفاءة السوق المحلي، ويترتب عليه زيادة الشفافية، وانخفاض حدة تقلبات الأسعار في هذا السوق^(٣١).

(٢٩) ينظر: المرجع السابق، (ص: ٣). دراسة وتحليل أثر إصدار شهادات الإيداع الدولية على عائد ومخاطر ونشاط السهم في السوق المحلي (٦٦٣). شهادات الإيداع الدولية والأمريكية لد: خليل تادرس (ص: ٣٢).

(٣٠) ينظر: إدارة الأعمال الدولية (ص: ١٢٨).

(٣١) ينظر: الطبيعة القانونية لقيد وتداول شهادات الإيداع (ص: ٣٧١).

ومن الآثار الإيجابية أيضا لفت أنظار مؤسسات الاستثمار الدولية إلى أسواق المال المحلية؛ لاستكمال مقومات تطوير هذه الأسواق^(٣٢).

المطلب الرابع:

عيوب شهادات الإيداع الدولية والأمريكية.

على الرغم مما سبق ذكره من مميزات لشهادات الإيداع الدولية والأمريكية لكل من المستثمر والشركة المصدرة والسوق المحلي إلا أن هناك عيوباً أيضاً لهذه الشهادات، تطال هذه العيوب كلا من المستثمر والاقتصاد المحلي أيضاً ويقصد بالاقتصاد المحلي اقتصاد الدولة الحاضنة للشركة المصدرة.

أولاً: عيوب شهادات الإيداع الدولية بالنسبة للمستثمر:

من أهم عيوب شهادات الإيداع بالنسبة للمستثمر وهو العيب الجوهري الذي يشوبها أن توزيع العائدات من قبل الشركات المصدرة يكون لحامل الشهادات أقل من العائدات التي يأخذها المساهمون في البلد المصدرة في السوق المحلي؛ وذلك لأن حاملي الشهادات لا يأخذون عائداتهم إلا بعد استقطاع نسبة العمولة المستحقة لبنك الإيداع، وهو ما يفضي إلى أن يأخذ مالكوا شهادات الإيداع قيمة أقل نسبياً من حملة الأسهم الأصلية.

(٣٢) ينظر: إدارة الأعمال الدولية (ص: ١٢٨).

ومن عيوبها أيضا أخطار العملة؛ لأنه مع تقلبات العملة ومع توزيع العائدات بالعملة الأجنبية تختلف قيمة العائدات بسبب اختلاف ما يقابلها من العملة الأجنبية.

ومن العيوب مخاطر الازدواج الضريبي، وذلك في حالة ما إذا لم توجد اتفاقية تعالج الازدواج الضريبي ما بين الدولة محل شركة الإصدار، والدولة التي تتداول فيها شهادات الإيداع الدولية^(٣٣).

ثانيا: عيوب شهادات الإيداع الدولية بالنسبة لمصر:

ذكر بعض الباحثين أن من أهم سلبيات شهادات الإيداع الدولية والأمريكية بالنسبة لمصر، أنها تكون كثيرا وسيلة لتهريب العملة الأجنبية خارج البلاد، فمالك الشهادة يتخارج عليها في السوق الدولي بالدولار أو باليورو، ولا يلزم من ذلك أن يحول قيمة هذه الشهادات بالعملة الأجنبية إلى داخل مصر، فيكون بذلك وسيلة لتهريب الأموال الأجنبية في الخارج، وذلك يؤثر على سعر الجنيه المصري كما يخفض ما تمتلكه البلاد من رصيد العملة الأجنبية^(٣٤).

وما ذكره الباحث كانت له حادثة؛ عقب تقرير لوكالة بلومبرج أشار إلى أن أحد الأدوات التي يتم من خلالها تهريب الدولار خارج مصر هي شهادات الإيداع الدولية؛ فالمستثمرون لما عجزوا عن الحصول على

(٣٣) ينظر: شهادات الإيداع الدولية لخليل تادرس (ص: ٣٣).

(٣٤) ينظر: السابق (ص: ٣٤).

دولارات وذلك من أجل أزمة العملة الأجنبية استعانوا بشهادات الإيداع الدولية، وذلك عبر شركة إي إف جي هيرمس، حيث قام المستثمرون بشراء أسهم بنك الاستثمار محليا بالجنيه، ثم تحويلها لشهادات إيداع دولية، ثم بيعها في لندن بالدولار، وكانت في لندن بسعر أقل ب ٣٠٪ من سعر السوق المحلي، ولكنها كانت طريقة للحصول على العملة الصعبة؛ نظرا لحاجة المستثمرين للحصول على النقد الأجنبي من أجل شراء مواد خام، أو لتحقيق الأرباح، وكانت هذه طبعاً طريقة لخروج الأموال من البلاد دون أن يكون هناك أموال داخلية في المقابل^(٣٥).

وأستطيع أن أضيف أيضا أن هناك مستثمرين أجانب قد حصلوا أرباحهم بالجنيه المصري، وكانوا في حاجة لتحويلها إلى الدولار لتحويلها إلى بلادهم، ولما كانت هناك أزمة في العملة الصعبة لم تكن هناك إمكانية للتحويل، فكانت هذه الأرباح موقوفة في مصر، فلا شك أن شراءهم لأسهم بما معهم من أرباح بالجنيه المصري، وتحويلها لشهادات من أجل بيعها في الخارج بالعملة الصعبة، وسيلة لهم للخروج بأموالهم الموقوفة، هذا، وإن كانت هناك خسارة لحظية ٣٠٪ بسبب انخفاض سعر السهم في الشهادة عنه في السوق المحلي، إلا أن الحصول على الأموال وتدويرها في عجلة الاستثمار أكثر فائدة من وقفها، كما أنه من الممكن أن تنخفض

(٣٥) ينظر: بلومبرج تكشف طريقة تحويل الدولار خارج مصر بشكل شرعي، تقرير منشور بموقع اليوم السابع ٢٢ / ٩ / ٢٠١٦.

قيمة العملة المحلية بتعويم أو غيره، فتكون النتيجة أن تنخفض قيمة أموالهم بنسب أكبر من نسبة الخسارة في شهادات الإيداع الدولية.

على العموم، وأمام هذا التقرير، أصدرت هيئة الرقابة المالية بياناً يوم ٢٢ سبتمبر ٢٠١٦، نفت فيه بشكل قاطع أن يكون استخدام شهادات الإيداع الدولية آلية لتهريب الدولار للخارج.

وذكر شريف سامى رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية أنه فى الفترة التالية على عودة التعامل بالبورصة المصرية فى أعقاب ٢٥ يناير ٢٠١١، كانت هناك حاجة لاتخاذ بعض الإجراءات للحد من خروج الأموال والحفاظ على سوق الصرف الأجنبى، لاسيما مع الانخفاض فى حصيلة العملة الأجنبية بسبب العجز فى ميزان المدفوعات؛ نتيجة تأثر عائدات السياحة وحجم الاستثمار الأجنبى المباشر، ومن هذه الإجراءات النص على الإلزام بتحويل حصيلة بيع المصريين لشهادات الإيداع الدولية فى مصر، وفى حال قيام عملاء مصريين بالتحويل إلى شهادات إيداع ثم بيعها خارج مصر، يلتزم أمين الحفظ المحلى بتحويل عوائد بيع تلك الشهادات لحساب العميل بأحد البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزى المصرى، وتتاح تلك القيمة بحساب العميل بذات عملة الإصدار للورقة المالية المحلية الصادر مقابلها تلك الشهادات، أما الأشخاص والشركات الأجنبية فبالطبع لا نلزمهم بإعادة حصيلة البيع لمصر^(٣٦).

(٣٦) ينظر: الرقابة المالية توضّح حقيقة تهريب الدولار بشهادات الإيداع، تقرير منشور بموقع كاش نيوز، ٢٢ / ٩ / ٢٠١٦.

ومن خلال رد هيئة الرقابة المالية فإن شهادات الإيداع الدولية تكون في هذه الحالة طريقة لجلب الأموال الأجنبية؛ لأن المستثمر المصري يحصل على عائد شهادته بالجنيه بينما تحتفظ الدولة بالدولار، إلا أن هذا القرار تم إلغاؤه في عام ٢٠١٧، فصار المستثمر المصري يحصل على عوائد شهادته بالدولار.

والمستثمر إن كان أجنبيا فإنه سيحصل على أمواله بالعملة الأجنبية، إلا أن المشكلة هنا لا تتمثل في دفع الدولة للعملة الأجنبية؛ لأنه إنما يحصل على النقد الأجنبي من خلال البيع بالخارج، لكنها تتمثل في خروج أموال أجنبية مستثمرة في السوق المحلي، دون وجود أموال داخلة.

المبحث الثاني:

التكييف الفقهي لشهادات الإيداع الدولية والأمريكية.

انتهينا بفضل الله تعالى في المبحث الأول من التكييف القانوني لشهادات الإيداع الدولية والأمريكية، وذلك بتكييفها على أنها تداول أسهم محلية في سوق أجنبية، كما تعرفنا على أطراف هذه الشهادات، وحقوق وواجبات كل طرف.

وفي هذا المبحث بحول الله تعالى، وبعد أن تصورنا هذه الشهادات يأتي البحث عن تكييفها الفقهي، وحكمها الشرعي، فالحكم على الشيء فرع عن تصوره، وحتى نصل إلى هذا الهدف قسمت هذا المبحث إلى مطلبين:

المطلب الأول: التكييف الفقهي للشركات المساهمة والتعامل في الأسهم.

المطلب الثاني: حكم إصدار شهادات الإيداع الدولية والأمريكية والتعامل فيها.

والله المستعان، وعليه التكلان.

المطلب الأول:

التكييف الفقهي للشركات المساهمة والتعامل في الأسهم.

سبق وأن بينا أن شهادات الإيداع الدولية في الحقيقة ما هي إلا مضاربة بالأسهم من خلال عمليات البيع والشراء، إلا أنها في سوق أجنبية، وبناء على ذلك فإنها تأخذ حكم المضاربة في الأسهم.

ولما كان الأمر على هذا النحو، كان من المهم بيان حكم إنشاء الشركات المساهمة؛ والتكييف الفقهي لها وللأسهم؛ لأن هذا الحكم ينسحب بالضرورة على شهادات الإيداع الدولية لعدم الفرق كما سبق، ولذلك عقدت هذا المطلب مقسماً إياه إلى فرعين:

الفرع الأول: التعريف بالشركات المساهمة والأسهم قانوناً.

الفرع الثاني: التكييف الفقهي للشركات المساهمة.

الفرع الأول

التعريف بالأسهم وماهيتها القانونية.

السهم لغة: يطلق ويراد به: النصيب، والحظ، وهو في الأصل: وَاحِدُ السَّهْمِ الَّتِي يُضْرَبُ بِهَا فِي الْمَيْسِرِ وَهِيَ الْقِدَاحُ، وَتُجْمَعُ عَلَى أَسْهُمٍ وَسِهَامٍ

وَسُهُمَانِ، وَالسَّهْمُ: الْقِدْحُ الَّذِي يُقَارَعُ بِهِ (يعني تجري به القرعة)، وَالْجَمْعُ سِهَامٌ، وَالسَّهْمُ: وَاحِدُ النَّبْلِ^(٣٧)، والمراد هنا: السهم بمعنى الحظ والنصيب.

وقانوننا: فبناء على قانون الشركات ١٥٩ لسنة ١٩٨١؛ فيما يتعلق بالشركة المساهمة، نصت المادة ٣١ منه على أنه: « يقسم رأس مال الشركة الى أسهم اسمية متساوية القيمة»، وبناء عليه **فالسهم قانوننا:** صك يمثل حصة شائعة في رأس مال شركة مساهمة^(٣٨).

وتعريف الشركة المساهمة: في نص نفس القانون في مادته الثانية: «هي شركة ينقسم رأس مالها الى أسهم متساوية القيمة يمكن تداولها على الوجه المبين في القانون، وتقتصر مسؤولية المساهم على أداء قيمة الأسهم التي اكتتب فيها ولا يسأل عن ديون الشركة إلا في حدود ما اكتتب فيه من أسهم.

ويكون للشركة اسم تجارى يشق من الغرض من إنشائها، ولا يجوز للشركة أن تتخذ من أسماء الشركاء أو اسم أحدهم عنوانا لها».

خصائص المساهمة في الشركات:

(٣٧) ينظر: الصحاح تاج اللغة وصحاح العربية، أبو نصر إسماعيل بن حماد الجوهري الفارابي، ط دار العلم للملايين - بيروت، الطبعة الرابعة ١٤٠٧ هـ - ١٩٨٧ م، ٥ / ١٩٥٦. لسان العرب، ١٢ / ٣٠٨.

(٣٨) ينظر: الوجيز في القانون التجاري، مصطفى كمال طه، ط منشأة المعارف ١٩٦٤، (ص: ٢٣٤، ٢٦٠). مبادئ القانون التجاري، حازم ربحي عواد وآخرون، ط دار يافا العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الثانية، ٢٠٠٦، (ص: ٢٣٢). أبحاث في قضايا فقهية معاصرة، يوسف بن عبد الله الشبيلي، ط دار الميمان للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، ١٤٤١ هـ، ٢٠٢٠ م، ٢ / ١٥.

(١) لا يمكن أن تكون الأسهم إلا متساوية القيمة، فلا يجوز إصدار الشركة لأسهم بقيم مختلفة، وذلك تسهила للإجراءات المطلوبة من تحديد المالكين، وحصلهم في الأرباح وغير ذلك.

(٢) قابلية الأسهم للتداول، فيمكن لصاحبها عرضها في السوق، بيعا وشراء، كما أن له أن يرهنها، وذلك وفقا للقيود المنظمة لعملية التداول.

(٣) الأسهم غير قابلة للتجزئة، فإذا ملك السهم أكثر من شخص يجب أن يوكلا أحدهم للتعامل مع حقوق السهم، وذلك تسهila لمباشرة الحقوق.

(٤) المسؤولية المحدودة للمساهم، بمعنى أنه لا مسؤولية له خارج ما يملكه من حصص في الشركة المساهمة، فلا يمكن مطالبتة بسداد ديون الشركة من ماله الشخصي الخارج عن ما يملكه في الشركة، بل تتوجه المطالبة إلى أسهمه، وإن لم تكف لسداد الديون، وبناء على هذه المسؤولية المحدودة فإن المساهم لا يكتسب صفة التاجر؛ فلذلك لا يجوز أن يكون الاسم التجاري متضمنا اسم أي شريك، كما أن إفلاس الشركة لا يترتب عليه إفلاس المساهم^(٣٩).

(٣٩) أبحاث في قضايا فقهية معاصرة، ١٧ / ٢. المضاربة والمقامرة في بيع وشراء الأسهم، دراسة فقهية مقارنة، علي عبد الأحمد أبو البصل، بحث منشور بمجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، مجلد ٢٢، العدد الثاني، ٢٠٠٩، (ص: ٨٠٢).
التكييف الفقهي لصناديق الاستثمار والعلاقات التعاقدية الناشئة عنها، أسامة عبد العليم الشيخ، بحث منشور بمجلة دار الإفتاء المصرية، العدد السادس والثلاثون، (ص: ٤١).

(٥) من الواجب الإشارة إليه أن للشركة المساهمة مجلس إدارة منتخب من الجمعية العادية للمساهمين والتي تنعقد مرة واحدة في السنة على الأقل، ويقوم مجلس الإدارة بتسيير أمور الشركة، ويكون للجمعية العادية مناقشة المركز المالي للشركة، وتقرير المحاسبين، والمصادقة على الميزانية، والموافقة على الأرباح^(٤٠).

أنواع الأسهم:

تتنوع الأسهم أنواعًا عدة باعتبارات مختلفة؛ فنقسم باعتبار الحصة التي يقدمها المساهم: إلى **الأسهم النقدية**: وهي التي يقدم فيها المساهم حصته نقدًا، و**الأسهم العينية**: وهي الحصة غير النقدية.

وباعتبار الشكل تنقسم إلى: **الأسهم الاسمية**: والتي تحمل اسم المساهم، و**الأسهم لحاملها**: وهي بلا اسم، ولذا فهي من المنقولات، ويطبق عليها قاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية، ولذا اختلف فيها الفقهاء؛ نظرا لتعرضها للضياع والسرقة، والذي أميل إليه حلها، فكل المنقولات تحمل هذه الصفة ولم يقل أحد بتحريمها، و**الأسهم للأمر**: هي الأسهم التي يكتب عليها اسم صاحبها ويضاف كلمة: " لأمر أو لإن "

(٤٠) محاضرات في القانون التجاري والبحري، مصطفى كمال طه، ط منشأة المعارف، ١٩٦٠، (ص: ١٧٠). مبادئ القانون التجاري (ص: ٢٣٢)، أسواق الأوراق المالية، ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، في دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، سمير عبد الحميد رضوان، ط دار النهار، سلسلة أبحاث صيغ المعاملات المصرفية، إصدار مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، التابع للمعهد العالمي للفكر الإسلامي، (ص: ٢٩٥).

ويمكن تداولها عن طريق التظهير، وهي جائزة؛ لوجود ما يضمن عدم ضياع الحق، وهو كتابة الاسم على السهم والتظهير عليه مع التوقيع عند نقل الملكية.

وتنقسم الأسهم بحسب الحقوق التي تمنح للمساهم: إلى الأسهم العادية: وهي التي لا تخول لحاملها أي حقوق خاصة، والأسهم الممتازة: على العكس، وهي في حقيقتها خليط بين السهم والقرض؛ لأنها تمنح لأصحابها الحق في الأرباح بنسبة من القيمة الاسمية، وتوزع قبل أرباح الأسهم العادية، وقد لا تبقي شيئا لها، والشركة ملزمة بالأرباح عند العجز من أرباح السنوات التالية، ولهذه الحثثيات فقد قيل بعدم جواز هذا من النوع من الأسهم لأنه قرض جر نفعاً.

وتنقسم الأسهم باعتبار استرداد القيمة إلى أسهم رأس المال: وهي التي لم يتسلم أصحابها قيمتها، ولا يمكنهم استرداد حصتهم من الشركة؛ لأنه يتعذر تصفيته لحساب أحد الشركاء، وهذا ليس معناه أن حامل هذا السهم مجبر على تملكه؛ لأنه يمكن له الحصول على قيمته من خلال البيع، وأسهم تمتع: وهي الأسهم التي يحق لصاحبها استرداد قيمتها من الشركة مرة واحدة أو تدريجياً، فيما يسمى باستهلاك رأس المال، وقد اختلف في حكمها: فقيل بالتحريم؛ نظراً لتمييزها عن أسهم رأس المال من حيث استرداد قيمته مع الأرباح، ولأن أرباح سهم التمتع تقل عن سهم رأس المال، بينما يرى البعض أن ذلك لا بأس به لأنه بالاتفاق، ولأن النقص في الربح إنما هو في مقابل ما أخذه من قيمة سهمه.

وما سبق ذكره إنما هو على سبيل الإيجاز والاختصار اللائقين بالبحث، وتنتظر التفاصيل في مواضعها^(٤١).

قيمة السهم:

من الطبيعي أن يكون للسهم قيم مختلفة باعتبار حقيقته باختلاف الأحوال والأيام غلاء ورخصاً، ونفاقاً وكساداً، وربحاً وخسارة، إلا أن للأسهم حالة خاصة تتمثل في أن لها أكثر من قيمة في الوقت الواحد، والحال الواحد، وهذه القيم هي:

القيمة الاسمية: وهي التي تحدد للسهم عند إنشاء الشركة، وهي المبينة في الصك، ومجموعها يمثل رأس مال الشركة، وهي حصة الشريك المساهم، وهي التي يدفعها المستثمر عند الشراء.

القيمة الحقيقية: وهي ما يمثله السهم في صافي أصول الشركة وموجوداتها، وقد تختلف هذه القيمة عن قيمة السهم الاسمية زيادة، أو نقصاناً بحسب نشاط الشركة وأرباحها.

القيمة السوقية: وهي القيمة التي يباع بها السهم، وهي في الأصل ترتبط بنجاح الشركة، أو فشلها، وبحسب رأس مالها الاحتياطي، وعوامل

(٤١) ينظر: مبادئ القانون التجاري (ص: ٢٣٣). الْمُعَامَلَاتُ الْمَالِيَّةُ أَصَالَةٌ وَمُعَاصَرَةٌ، أَبُو عَمْرٍو دُبَّانُ بْنُ مُحَمَّدٍ الدُّبَّانِ، مَكْتَبَةُ الْمَلِكِ فَهْدِ الْوُطْنِيَّةِ، الرَّيَاضُ - الْمَمْلَكَةُ الْعَرَبِيَّةُ السُّعُودِيَّةُ، الطَّبْعَةُ: الثَّانِيَّةُ، ١٤٣٢ هـ، (١٣/ ١٣٥ وما بعدها). أسواق الأوراق المالية، ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، (ص: ٣٢٩ إلى ٣٣٨). وقف الأسهم، عبد الله بن موسى العمار، بحث منشور بمجلة جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية المحرم ١٤٢٤، (ص: ١٤٦).

العرض والطلب، والظروف المالية والاقتصادية والسياسية، وما إلى ذلك، إلا أنها في الحقيقة تلعب فيها المضاربات دورا كبيرا له أثره الذي سيأتي بيانه بإذن الله تعالى.

القيمة الإصدارية: وهي القيمة التي تصدر بها الشركة أسهما جديدة لزيادة رأس مالها، أو عند الاكتتاب العام، وقد تكون مساوية للقيمة الإسمية، أو غير مساوية لها، فيضاف لها في بعض الأحيان مصاريف الطرح، وعلاوة الإصدار، وهذا السعر يظهر في نشرة الاكتتاب أو زيادة رأس مال الشركة.

القيمة الدفترية: وهو مصطلح محاسبي ومالي يشير إلى القيمة المحاسبية للشركة أو بمعنى آخر القيمة الصافية للشركة وفقاً لـ «دفاترها المحاسبية» وبياناتها المالية^(٤٢).

الوضع القانوني للمساهم:

يتلخص الوضع القانوني للمساهم في كونه شريكا في الشركة المساهمة، فلذلك فإن له حقا في الأرباح، والبقاء في الشركة، والرقابة على أعضاء مجلس الإدارة إلى غير ذلك من الحقوق الثابتة للمساهم^(٤٣).

(٤٢) ينظر: المُعَامَلَاتُ الْمَالِيَّةُ أَصَالَةٌ وَمُعَاصَرَةٌ، ١٣ / ١٧٧. الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، أحمد بن محمد الخليل، ط دار ابن الجوزي، الطبعة الثانية، ١٤٢٦هـ، (ص: ٦١). قيم الأسهم تعريف واستخدامات، أحمد عقل، مقال منشور بجريدة لوسيل الاقتصادية اليومية، منشور على موقعها الإلكتروني.

إلا أن هناك أمرا جديرا بالاعتبار هنا؛ لأن له أثرا في التكييف الفقهي للسهم، وهو أن الشركة قانونا لها شخصية اعتبارية، وهي بهذه الشخصية المالكة لأصول الشركة وموجوداتها، في حين أن السهم حصة في الشركة مستقلة عن الأعيان والأصول، ولذا فقد لاحظت كثير من القوانين هذا الفرق ففرضت ضريبة على أرباح الشركة سواء وزعتها أم لا، وتفرض أيضا ضريبة على المساهم في الأرباح الموزعة عليه، ولا يعد ذلك ازدواجا ضريبيا؛ لأن كلا من الشركة والمساهم له شخصيته المستقلة^(٤٤).

الفرع الثاني:

التكييف الفقهي للشركات المساهمة.

مع كون السهم قانونا يمثل حصة في الشركة، ومع كون المساهم يتخذ صفة الشريك، إلا أن هناك فروقا بين الحصة في الشركة والشريك في الفقه الإسلامي، وبين الحصة في الشركة والشريك في الشركة المساهمة.

وأهم هذه الفروق أن الشركة في الفقه الإسلامي تقتضي أن تكون الحصة شاملة للأصول ورأس المال والأرباح، إلا أن السهم كما سبق لا علاقة له بالأصول، فللشركة شخصية اعتبارية منفصلة عن المساهمين، وأيضا فإن الشريك في الشركة في الفقه الإسلامي تكون مسؤوليته غير

(٤٣) ينظر: النظام القانوني للمساهم في شركات المساهمة، فؤاد منير فؤاد أحمد، بحث منشور بالمجلة القانونية، الصادرة عن كلية الحقوق بجامعة القاهرة فرع الخرطوم، مجلد ٩، عدد ١٣، ٢٠٢١، (ص: ٤٤٧٨).

(٤٤) ينظر: أبحاث في قضايا مالية معاصرة (ص: ١٩).

محدودة، بينما الشريك في الشركة المساهمة تكون مسؤوليته محدودة بحصته في الشركة.

ونظرا لهذه الاختلافات فقد اختلف الفقهاء المعاصرون في التكيف الفقهي للشركات المساهمة، وللسهم فيها، كما أنهم اختلفوا في مدى مشروعية حصر المسؤولية في حصة المساهم من الشركة، ولبيان هذا الخلاف بإيجاز غير محل قسمت هذا الفرع إلى غصنين:

الغصن الأول: الشركة في الفقه الإسلامي.

الغصن الثاني: آراء الفقهاء المعاصرين في التكيف الفقهي للشركات المساهمة.

الغصن الأول:

الشركة في الفقه الإسلامي.

للشركة في الفقه الإسلامي أحكام متعددة، وتفصيلات في كثير من المسائل، والمقصود هنا معرفة ما يتوصل بها إلى ماهية الشركة وأنواعها، بحيث نتوصل بها إلى تكيف كل من السهم، والشركة المساهمة، وهل يمكن دخولها في نوع من هذه الشركات، أو أنها لا تدخل واحد في واحد منها؟ وكذا هل يمكن الحكم بالمشروعية لهذه الأسهم والشركات، أم أنها غير مشروعة؟

أولاً: تعريف الشركة وأنواعها في الفقه الإسلامي:

سبق تعريف الشركة لغة. وأما الشركة في الفقه الإسلامي فتطلق على نوعين^(٤٥):

(٤٥) وَيُوجَدُ سَوَى هَذَيْنِ الْفَسْمَيْنِ شَرَكَةُ الْإِبَاحَةِ، وَهِيَ كَوْنُ الْعَامَّةِ مُشْتَرِكِينَ فِي صِلَاحِيَةِ التَّمْلُكِ لِلْأَشْيَاءِ الْمُبَاحَةِ الَّتِي لَيْسَتْ مِلْكًا لِأَحَدٍ كَالْمَاءِ وَالْكَأِ وَالْأَشْجَارِ النَّابِتَةِ فِي الْجِبَالِ الْمُبَاحَةِ، فَمِثْلُ الْأَنْهَارِ مِثْلًا لِكُلِّ إِنْسَانٍ أَنْ يَأْخُذَ مِنْهَا الْمَاءَ بِإِنَاءٍ وَيَتَمَلَّكُهُ.

وبعض المعاصرين يثبتون هذا القسم في الشركات، فيجعلون أقسامها ثلاثة، إلا أن الفقهاء يثبتونها قسمين عند حديثهم عن الشركات، ولعل ذلك لأنها ثابتة لجميع الخلق بالأصالة دون إحداث، بخلاف شركة الملك فإنها تكون معدومة حتى تحدث إجباراً بالإرث مثلاً، أو اختياراً كسواء نصيب في مال، وبخلاف شركة العقد فإنها لا تكون إلا بالعقد، وَالْفَرْقُ بَيْنَ شَرَكَةِ الْمَلِكِ وَشَرَكَةِ الْعَقْدِ وَبَيِّنَ شَرَكَةُ الْإِبَاحَةِ أَنَّ مَا بِهِ الْأَشْتِرَاكُ فِي شَرَكَةِ الْمَلِكِ وَالْعَقْدِ هُوَ الْأَعْيَانُ وَالْأَمْوَالُ، وَأَمَّا مَا بِهِ الْأَشْتِرَاكُ فِي شَرَكَةِ الْإِبَاحَةِ فَهُوَ صِلَاحِيَةُ الْإِحْزَارِ وَالتَّمْلُكِ.

وشركة الإباحة ثابتة بالشرع لحديث سيدنا أبي هريرة، أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ، قَالَ: «ثَلَاثٌ لَا يُمْنَعُنَ: الْمَاءُ، وَالْكَأُ، وَالنَّارُ»، وحكمها أن المباحات صالحة لأن تكون ملكاً للجميع، وهم شركاء في هذه الصلاحية، فإذا أحرزت انقطعت هذه الصلاحية وصارت ملكاً للمحرز.

والحديث أخرجه ابن ماجه، كتاب الرهون، باب المسلمون شركاء في ثلاث، (٢٤٧٢)، وصحح إسناده ابن حجر في التلخيص.

ينظر: مغني المحتاج في شرح المنهاج، للشيخ: محمد بن أحمد الشربيني الخطيب، ط دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، 1415هـ، 1995م (٣/ ٥١٤). درر الحكام شرح مجلة الأحكام، علي حيدر، ط دار الجيل-الطبعة الأولى-١٤١١هـ-١٩٩١م، (٣/ ٩-١٠). سنن ابن ماجه، الإمام ابن ماجه أبو عبد الله محمد بن يزيد القرويني، ط: دار إحياء الكتب العربية فيصل عيسى البابي الحلبي. التلخيص الحبير في تخريج أحاديث الرافعي الكبير، للإمام ابن حجر العسقلاني، ط دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، 1419 هـ، 1998م، (٣/ ١٥٣). الشركات في الفقه الإسلامي، بحوث مقارنة، علي الخفيف، ط دار الفكر العربي، القاهرة، ١٤٣٠هـ، ٢٠٠٩م، (ص: ٧).

الأول: شركة الملك: وتعريفها وحكمها بينه الإمام السرخسي فقال: «أَنْ يَشْتَرِكَ رَجُلَانِ فِي مَلِكٍ مَالٍ، وَذَلِكَ نَوْعَانِ: ثَابِتٌ بِغَيْرِ فِعْلِهِمَا [وتسمى الشركة الإلجبارية] كَالْمِيرَاثِ، وَثَابِتٌ بِفِعْلِهِمَا [وتسمى الشركة الاختيارية]، وَذَلِكَ يَقْبُولُ الشَّرَاءُ، أَوْ الصَّدَقَةُ أَوْ الْوَصِيَّةُ. وَالْحُكْمُ وَاحِدٌ، وَهُوَ أَنَّ مَا يَتَوَلَّدُ مِنَ الزِّيَادَةِ يَكُونُ مُشْتَرَكًا بَيْنَهُمَا بِقَدْرِ الْمَلِكِ، وَكُلُّ وَاحِدٍ مِنْهُمَا بِمَنْزِلَةِ الْأَجْنَبِيِّ فِي النَّصْرِفِ فِي نَصِيبِ صَاحِبِهِ»^(٤٦). وهذه الشركة ليست المقصودة هنا؛ لأنها شركة ليس المقصود منها الربح، بل هي اشتراك اثنين في ملك مال على ما بين الشيخ من ماهية وأثر.

الثاني: شركة العقد: وهي المقصودة بالبحث، وتعددت تعريفات الفقهاء لها ما بين مُدْخِلَ لبعض الشركات ومخرج لبعض^(٤٧)، ولكني أختار هنا تعريفاً يجمع ما أقصده من بيان ماهية شركة العقد اختصاراً فأقول إنها: «عقد بين متشاركين أو أكثر في عملٍ، أو في مالٍ، أو في مالٍ من طرفٍ وعملٍ من آخر، على أن يكون الربح بينهما في الجميع».

(٤٦) المبسوط، للإمام شمس الأئمة السرخسي الحنفي، ط دار المعرفة، بيروت، 1414هـ - 1993م، (١١ / ١٥١).

(٤٧) ينظر: رد المحتار على الدر المختار الشهير ب (حاشية ابن عابدين) للشيخ محمد بن أمير بن عمر الشهير بابن عابدين، ط دار الفكر، بيروت، الطبعة الثانية، 1412هـ، 1992م، (٤ / ٢٩٩). شرح مختصر خليل للخرشي، للشيخ محمد بن عبد الله الخرشي، ط دار الفكر، بدون طبعة وتاريخ، (٦ / ٣٨)، الغرر البهية شرح البهجة الوردية للشيخ زكريا الأنصاري، ط المطبعة الميمنية، بدون طبعة وتاريخ، (٣ / ١٦٦). المبدع في شرح المقنع، للشيخ أبي إسحاق إبراهيم بن محمد بن مفلح، ط دار الكتب العلمية بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 1418هـ، 1997م، (٤ / ٣٥٥).

وبهذا التعريف تدخل جميع الشركات فالشركة في العمل تدخل بها شركة الأبدان أو الأعمال، والشركة في المال تدخل بها شركة العقد بأنواعها، والشركة في مال من طرف وعمل من آخر تدخل بها المضاربة؛ لأن المال يكون فيها من طرف واحد وهو صاحب رأس المال، وأما العامل فلا يشترك معه في المال بل في ربح المال، وفي كل الأنواع يكون الربح بين الشريكين أو الشركاء.

وجمهور الفقهاء غير الحنابلة يفردون المضاربة بباب خاص عن الشركة؛ لأن مصطلحهم أن الشركة تكون بين مالين أو عمليين، والمضاربة المال فيها من طرف واحد، والحنابلة يدخلونها في الشركات؛ لأنها شركة مال وعمل، وهذا مصطلح لا مشاحة فيه.

ثانيا: حكم الشركة:

الشركة مشروعة بالإجماع، بدليل قَوْلُهُ تَعَالَى ﴿وَإِنْ كَثِيرًا مِّنَ الْخُطَاِئِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَى بَعْضٍ﴾^(٤٨) وَالْخُطَاِئُ هُمُ الشَّرَكَاءُ، وَلَقَوْلِهِ عَلَيْهِ الصَّلَاةُ وَالسَّلَامُ فيما رواه عنه سيدنا أبو هريرة «إِنَّ اللَّهَ تَعَالَى يَقُولُ : أَنَا ثَالِثُ الشَّرِيكَيْنِ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ، فَإِذَا خَانَ خَرَجْتُ مِنْ بَيْنَهُمَا»^(٤٩) وهذا يدل على المشروعية^(٥٠).

(٤٨) سورة ص، جزء من الآية ٢٤.

(٤٩) أخرجه أبو داود، كتاب البيوع، باب في الشركة، (٣٣٨٣)، وصححه الحاكم في المستدرک (٢٣٢٢)، وقال في البدر المنير: «إسناده جيد».

ثالثاً: أقسام شركة العقد:

تتنوع أقسام وأحكام شركة العقد عند فقهاء المذاهب تنوعاً كبيراً، من حيث الاصطلاح والشروط والأحكام، والمقصود هنا بيان ما يكون به العقد شركة، وذلك أملاً في الوصول إلى تكييف فقهي للشركة المساهمة، والأسهم.

وتوجهاً نحو هذا القصد نذهب نحو من قسم شركة العقد إلى أربعة أقسام:

وهي شركة الأموال وهي أهمها، وشركة الأعمال، وشركة الوجوه، وشركة المضاربة^(٥١)، وهذا بيانها:

(١) شركة الأموال:

[ينظر: سنن أبي داود، الإمام أبو داود السجستاني، ط: المكتبة العصرية، صيدا بيروت. المستدرك على الصحيحين، الإمام أبو عبد الله الحاكم محمد بن عبد الله بن محمد، ط دار الكتب العلمية - بيروت، الطبعة: الأولى، ١٤١١ - ١٩٩٠. البدر المنير في تخريج أحاديث الرافعي الكبير، الإمام ابن الملقن، ط: دار الهجرة للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، الطبعة الأولى، ١٤٢٥ هـ، ٢٠٠٤ م. (٦/ ٧٢١)].

(٥٠) ينظر: المبدع، ٤/ ٣٥٥. الإقناع في مسائل الإجماع، علي بن محمد بن عبد الملك، أبو الحسن ابن القطان، ط الفاروق الحديثة للطباعة والنشر، الطبعة: الأولى، ١٤٢٤ هـ - ٢٠٠٤ م، (٢/ ١٨١).

(٥١) ينظر: بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، للإمام أبي بكر مسعود بن أحمد الكاساني، ط دار الكتب العلمية، الطبعة الثانية، ١٤٠٦ هـ، ١٩٨٦ م (٦/ ٥٦). الشركات القابضة وأحكامها الشرعية، قطب مصطفى سانو، بحث منشور بمجلة مجمع الفقه الإسلامي العدد (١٤) الجزء (٢)، (ص: ٣٠٤).

وهي اشتراك اثنين فأكثر في رأس مال ليتجرا فيه، على أن يكون الربح بينهما، وسميت بشركة الأموال لأن الشركاء يتفقون فيها على أن يدفع كل واحد منهم مقدارا معلوما من المال يسمى رأس المال، وذلك بغية الاتجار في ذلك المال^(٥٢)، وتنقسم شركة الأموال إلى قسمين:

شركة عنان: وهي أن يخرج كل شريك مالا، ويعملان فيه بأبدانتهما، على أن الربح بينهما، وهي جائزة بالإجماع، على خلاف بين الفقهاء في شروطها^(٥٣).

واختلف في سبب تسميتها بذلك؛ ف قيل سميت بذلك؛ لظهورها، وهو أنهما ظاهرا بإخراج المالين، يقال عن الشيء: إذا ظهر، وقيل: سميت عنانا؛ لاشتراكهما فيما يعن من الربح، أي: فيما يفضل من الربح، يقال عن الشيء إذا عرض، وقيل غير ذلك^(٥٤).

شركة مفاوضة: وهي لغة المساواة، ويمكن تلخيص كلام الفقهاء في ماهيتها في صورتين:

(٥٢) السابق.

(٥٣) ينظر: بدائع الصنائع، ٦/ ٥٧. حاشية الدسوقي على الشرح الكبير للدردير، للشيخ محمد بن أحمد بن عرفة الدسوقي، ط دار الفكر بدون طبعة، وتاريخ، (٣/ ٣٥٩). البيان في مذهب الإمام الشافعي، للإمام أبي الحسين العمراني، ط دار المنهاج، الطبعة الأولى 1421هـ، 2000م، (٦/ ٣٦٥). المغني، الإمام: موفق الدين ابن قدامة، ط مكتبة القاهرة، 1388هـ، 1968م، (٥/ ١٢). الإقناع في مسائل الإجماع (١٨١/ ٢).

(٥٤) ينظر: البيان في مذهب الإمام الشافعي، (٦/ ٣٦٥).

الصورة الأولى: أن يشترك اثنان في المال والتصرف، بحيث يكون كل مال يحصله أحدهما كإرث، أو العثور على ركاز أو ربح، فإن الآخر يكون شريكا فيه، وكذلك أن يكون كل مال لزم على أحدهما كدين ودية فالآخر مطالب به، وكذا يلزم كل واحد منهما تصرف الآخر في ماله، فهي تشمل وكالة وكفالة.

وهذه الشركة صحيحة عند الحنفية بشرط المساواة التامة في المال، والبلوغ، والدين، فلا تجوز بين مسلم وكافر، ولا صبي وبالغ، وكذا تشترط المساواة في القدرة على التصرف، بأن يقدر كل واحد منهما على ما يقدر عليه الآخر، وذلك لعمل الناس بها، ولأنَّهَا مُشْتَمِلَةٌ عَلَى أَمْرَيْنِ جَائِزَيْنِ وَهُمَا: الْوَكَالَةُ وَالْكَفَالَةُ؛ لِأَنَّ كُلَّ وَاحِدَةٍ مِنْهُمَا جَائِزَةٌ حَالِ الْإِنْفِرَادِ، وَكَذَا حَالَةُ الْاجْتِمَاعِ، كَالْعِنَانِ؛ وَلِأَنَّهَا طَرِيقُ اسْتِنْمَاءِ الْمَالِ أَوْ تَحْصِيلِهِ، وَالْحَاجَةُ إِلَى ذَلِكَ مُتَحَقِّقَةٌ فَكَانَتْ جَائِزَةً كَالْعِنَانِ^(٥٥).

وذهب الشافعية والحنابلة إلى أن هذه الصورة باطلة؛ لَأَنَّهُ عَقْدٌ لَمْ يَرِدْ الشَّرْعُ بِمِثْلِهِ، وَلِأَنَّ فِيهِ غَرَرًا، فَلَمْ يَصِحَّ، كَبَيْعِ الْغَرَرِ، وَبَيَانُ غَرَرِهِ أَنَّهُ يُلْزَمُ كُلُّ وَاحِدٍ مَّا لَزِمَ الْآخَرَ، وَقَدْ يُلْزَمُهُ شَيْءٌ لَا يَقْدِرُ عَلَى الْقِيَامِ بِهِ، ولم أجد في كتب المالكية ما يشير إلى إباحتها، وإن ذكر في المغني أنه يحكى عن مالك^(٥٦)، والذي وجدته عن الإمام مالك هو المفاوضة بمعناها الثاني وليست هذه الصورة.

(٥٥) ينظر: بدائع الصنائع ٥٨ / ٦.

(٥٦) ينظر: الأم للإمام الشافعي، ط دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤١٠ هـ، ١٩٩٠ م،

(٢٣٦ / ٣). المغني ٥ / ٢٢.

الصورة الثانية: أَنْ يَجْعَلَ كُلُّ وَاحِدٍ مِنْهُمَا لِصَاحِبِهِ أَنْ يَتَصَرَّفَ فِي مال الشركة في الْعَيْبَةِ، وَالْحُضُورِ فِي الْبَيْعِ، وَالشِّرَاءِ، وَالْكَرَاءِ، وَالْاِكْتِرَاءِ وَلِذَلِكَ سُمِّيَتْ مُفَاوَضَةً، من التفويض.

وهذه الصورة تصح عند الحنفية من باب أولى عن الصورة الأولى، وتجوز عند المالكية ونصوا عليها، كما يتوجه أن تصح عند الشافعية؛ لأنها عنان، ونص الحنابلة عليها فهي في الحقيقة شركة عنان^(٥٧).

(٢) شركة الأعمال:

ويسمى الفقهاء شركة الأبدان، وموضوعها ليس الشركة في المال، بل الشركة في العمل، كأن يكونا خياطين، أو طبيبين، ويشتركا على أن ما يكسباه من مال بسبب العمل بينهما، وفيها ثلاثة مذاهب:

الأول: تصح مطلقا ولو اختلفت الصنائع كخياط وقصار وهو مذهب الحنفية، والقاضي أبي يعلى من الحنابلة؛ لأنهما اشتراكا في كسب مباح.

الثاني: لا تصح مطلقا وهو مذهب الشافعية؛ لأنها على غير مال، ولكثرة الغرر فيها.

(٥٧) ينظر: حاشية العدوي على كفاية الطالب الرباني، للشيخ علي الصعيدي العدوي، ط دار الفكر 1414هـ، 1994م، (٢/ ٢٠٤). الأم، المرجع السابق، الإنصاف، للشيخ سليمان بن علي بن أحمد المرداوي، ط دار إحياء التراث العربي، الطبعة الثانية (٥/ ٤٦٤)، مطالب أولي النهى في شرح غاية المنتهى، للشيخ مصطفى السيوطي الرحبياني، المكتب الإسلامي-الطبعة الثانية-1415هـ-1994م، (٣/ ٥٥٣).

المعاملات المالية أصالة ومعاصرة ٨٦ / ١٤.

الثالث: تصح إن اتفقت الصنائع وهو مذهب المالكية والحنابلة؛ لأنَّ مُقْتَضَى الاختلاف في الصنائع أَنَّ مَا يَقْبَلُهُ كُلُّ وَاحِدٍ مِنْهُمَا مِنَ الْعَمَلِ يَلْزَمُهُ، وَيَلْزَمُ صَاحِبَهُ، وَيُطَالَب بِهِ كُلُّ وَاحِدٍ مِنْهُمَا، فَإِذَا تَقَبَّلَ أَحَدُهُمَا شَيْئًا مَعَ اخْتِلَافِ صَنَائِعُهُمَا، لَمْ يُمَكِّنِ الْآخَرَ أَنْ يَقُومَ بِهِ، فَكَيْفَ يَلْزَمُهُ عَمَلُهُ، أَمْ كَيْفَ يُطَالَبُ بِمَا لَا قُدْرَةَ لَهُ عَلَيْهِ^(٥٨).

(٣) شركة الوجوه:

وهو الشركة بدون مال، وهو أن يشتريا بالأجل ويتجرا فيه على أن يوفيا الثمن عند الأجل والربح الفاضل بينهما، وسميت بالوجوه؛ لأنَّ العادة أن الناس لا يبيعون بالأجل إلا للوجيه من الناس؛ لأنه يُظَنُّ فيه أنه يوفي بالثمن ولا يجحده، وقد تكون بين وجهين، وبين وجيه وخامل، فيستعين الخامل بالوجيه ليرضى الناس بالبيع له.

وهي صحيحة عند الحنفية والحنابلة لاشتغالها على مصلحة بلا مضرة.

وزهد المالكية، والشافعية إلى أنها لا تصح؛ لِخُلُوقِهَا عَنْ الْمَالِ الْمُسْتَنْزَكِ الَّذِي يَرْجَعُ إِلَيْهِ عِنْدَ الْقِسْمَةِ وَلِكَثْرَةِ الْعَرَرِ فِيهَا، ولما فيها من التدليس؛ لأنَّ الناس لا تحب البيع بالأجل للخامل فيدخل الوجيه ليقبلوا.

(٥٨) ينظر: بدائع الصنائع ٦/ ٥٧. كفاية الطالب الرباني مع حاشية العدوي ٢/ ٢٠١، أسنى المطالب شرح روض الطالب، للشيخ زكريا الأنصاري، دار الكتاب الإسلامي، بدون طبعة، وتاريخ، (٢/ ٢٥٥). المغني، ٤: ٦.

وهذا إذا كانت الشركة قبل أن يكون هناك مال معين، فإن اشتريا معا أو أحدهما عينا لهما بالأجل ثم اشتركا فيها بعد ذلك صحت عند الجميع^(٥٩).

(٤) شركة المضاربة:

وهي أن يدفع شخص مالا لآخر ليتجر فيه والربح بينهما، والمضاربة مُشْتَقَّةٌ مِنَ الضَّرْبِ فِي الْأَرْضِ؛ لِأَنَّ الْعَامِلَ يَسْتَحِقُّ الرَّبْحَ بِسَعْيِهِ وَعَمَلِهِ، وَرَأْسَ مَالِ الْعَامِلِ الضَّرْبُ فِي الْأَرْضِ وَالتَّصَرُّفِ. وَأَهْلُ الْمَدِينَةِ يُسَمُّونَ هَذَا الْعَقْدَ مُقَارَضَةً وَقِرَاضاً، وَهُوَ مُشْتَقٌّ مِنَ الْقَرْضِ وَهُوَ الْقَطْعُ فَصَاحِبُ الْمَالِ قَطَعَ هَذَا الْقَدْرَ مِنَ الْمَالِ عَنْ تَصَرُّفِهِ، وَجَعَلَ التَّصَرُّفَ فِيهِ إِلَى الْعَامِلِ بِهَذَا الْعَقْدِ فَسَمِيَ بِهِ. والمضاربة جائزة بالإجماع^(٦٠).

الفصل الثاني:

آراء الفقهاء المعاصرين في التكليف الفقهي للشركة المساهمة.

بعد أن عرفنا فيما سبق ماهية كل من الشركات المساهمة، والشركات التي ذكرها فقهاء الإسلام، اختلف العلماء المعاصرون في حكم إنشاء

(٥٩) ينظر: بدائع الصنائع، السابق. مواهب الجليل شرح مختصر خليل، للشيخ شمس الدين أبي عبد الله الحطاب المالكي، ط دار الفكر الطبعة الثالثة، 1412 هـ، 1992 م، (٥ / ١٤١). أسنى المطالب، السابق. الفواكه الدواني شرح رسالة ابن أبي زيد القيرواني، للشيخ أحمد بن سالم بن مهنا النفراوي ط دار الفكر، 1415 هـ، 1995 م، (٢ / ١٢١). دقائق أولي النهى لشرح المنتهى (شرح منتهى الإرادات)، للشيخ منصور بن يونس البهوتي، ط عالم الكتب، الطبعة الأولى 1414 هـ، 1993 م، (٢ / ٢٢٨).
(٦٠) ينظر: المبسوط ٢٢ / ١٨، الإقناع في مسائل الإجماع ٢ / ١٩٨.

الشركات المساهمة وتكييفها الفقهي، وتكييف الأسهم، والتكييف الفقهي لمسألة تحديد المسؤولية، وأبينه في الآتي.

أولاً: حكم إنشاء الشركات المساهمة:

يجدر أولاً أن نشير إلى أننا هنا نتحدث عن الأصل في الشركات المساهمة من حيث ماهيتها، لا نشاطها، فمن حيث النشاط؛ لا خلاف في أن الشركة المساهمة تكون فاسدة إذا كانت تتعامل في نشاط محظور شرعاً كالربا، أو التجارة في المحرمات كالخمر، أو كانت الشركة تتعامل في نشاط مباح إلا أنها تتعامل بالربا في شئونها، وكذا تحرم إذا كانت أرباح المساهمين فيها ليست قائمة على تحقيق الربح، بل مضمونة بالقدر وإن كانت هناك خسارة، وذلك كالأسهم المميزة^(٦١).

(٦١) تمت قول شاذ مهجور بأن الشركة تصح ولو مع تحديد قدر الربح وضمانه للمساهمين، ولو مع خسارة الشركة، وحجة هذا الرأي أن اشتراط الفقهاء ألا يتم تحديد الربح بالقدر في الشركات لا دليل عليه. وهذا القول مردود عليه بانعقاد الإجماع على عدم جواز ذلك؛ قال ابن القطان في الإقناع (٢/ ١٩٩): «وأجمع كل من يحفظ عنه من أهل العلم على إبطال القراض الذي يشترط أحدهما أو كلاهما لنفسه دراهم معلومة»، فدل ذلك على أن هذا القول لا دليل عليه ولا التفات إليه.

وهناك قول لبعض العلماء الفضلاء ومنهم الشيخ شلتوت، ود: محمد يوسف موسى أنه يجوز أن تلجأ الشركات المساهمة إلى التعامل بالربا؛ كالقروض بفائدة، أو إصدار سندات، وذلك فقط في حالة الضرورة، على أن يقدر هذه الضرورة المختصون من أولي الأمر.

وليس تمت اختلاف شرعاً في أن الضرورة تبيح المحظور، إلا أنه يجب أن نبين أن الضرورة التي يجوز اللجوء فيها إلى الحرام إنما هي ما فيه هلاك أو إضرار بالغ بإحدى الضرورات الخمس، وليس تمت هلاك أو ضرر هنا غالباً، خاصة مع القدرة على الحصول على تمويل غير محرم، وكذلك فإن فتح هذا الباب فيه فتح لذريعة استباحة الحرام، لاسيما قيام السوق على هذه المعاملات المحرمة والتي كان لها أثرها العظيم على الاقتصاد، كما أنه غالباً ما يكون مآل هذه القروض إلى إفلاس الشركات

إذا تقررَت هذه المقدمة وُخِلَت الشركة المساهمة من هذه المحظورات، فإن الفقهاء المعاصرين اختلفوا في صحة الشركات المساهمة من حيث ماهيتها إلى رأيين:

الرأي الأول: صحة إنشاء الشركات المساهمة والتعامل فيها، وهو رأي جمهور المعاصرين بل عامتهم، ومنهم: الشيخ شلتوت، والأستاذ علي الخفيف، ود: محمد يوسف موسى، ود: عبد العزيز خياط، ود: صالح المرزوقي، وأعضاء اللجنة الدائمة للإفتاء في المملكة السعودية، ومجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي^(٦٢).

وحجة رأي الجمهور: أن الأصل في الشركات الحل، ولا يوجد دليل صريح لا يسلم من النزاع يثبت التحريم، فبناء عليه تحل هذه الشركات^(٦٣).

الرأي الثاني: وذهب أربابه إلى فساد إنشاء الشركات المساهمة، والتعامل فيها مطلقاً، ومنهم الشيخ تقي الدين النبهاني، والدكتور عيسى

لا إلى نهضتها، لاسيما مع الفوائد المركبة المتزايدة، والتي تعجز الشركات عن سدادها لاسيما وأنها أصلاً إنما لجأت للقرض من أجل التعثر، فتزداد تعثراً. للمزيد ينظر: أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية (ص: ٢٩٧، وما بعدها).

(٦٢) ينظر: الشركات للأستاذ علي الخفيف (ص: ١٢٦)، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي (ص: ١١١)، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية (ص: ٢٩٧)، المعاملات المالية أصالة ومعاصرة ١٣/ ١٠٢.

(٦٣) السابق.

عبده، والدكتور علي عبد العال عبد الرحمن، والشيخ هارون خليف جيلي^(٦٤).

دليل هذا الرأي: استدلو بأدلة كثيرة أهمها أن هذه المعاملة لا تنطبق فيها أركان وشروط الشركة كما أتى بها الشرع؛ وبيان ذلك:

(١) أنه لا إيجاب وقبول فيها فإن المساهم يدخل في الشركة بإرادته المنفردة، دون نظر لرضا طرف آخر من الشركاء^(٦٥).

وأجيب على ذلك: بأن توقيع وثيقة الاكتتاب من المساهمين يعد إيجاباً، وتخصيص الأسهم يعد قبولا من الشركة، فالإيجاب والقبول كتابيان^(٦٦).

(٢) الشركة يشترط فيها البدن، وليس هناك بدن في هذه الشركة؛ لأن للشركة شخصية اعتبارية، ولها فقط تتوجه الحقوق والواجبات، كما أن المساهم لا يعمل في الشركة ببدنه^(٦٧).

(٦٤) ينظر: أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية (ص: ٣٠٢)، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي (ص: ١١١)، المعاملات المالية أصالة ومعاصرة ١٣/ ١٠٣.

(٦٥) ينظر: أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية (ص: ٣٠٣).

(٦٦) ينظر: المعاملات المالية أصالة ومعاصرة ١٣/ ١٠٩.

(٦٧) ينظر: أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية (ص: ٣٠٣).

وأجيب على ذلك: بأن الأموال ليست تنمو بنفسها، بل بمجهودات في الإدارة، والإشراف، والمراقبة، ثم إن اعتبار الشخصية المعنوية لا يمنع من الاشتراك بالمال والعمل، والشخصية المعنوية لها أصل في الشريعة الإسلامية، وذلك كالوقف على المساجد والجند وجهات الخير^(٦٨).

(٣) الشركة في الإسلام حكمها الجواز يجوز فسخها بالإرادة المنفردة، أما هذه الشركات المساهمة فلازمة دائمة.

ويجاب على ذلك: بأنه لا يلزم من هذه الشركة ديمومة وجود المساهم، وذلك لأن المساهم يستطيع أن ينهي الشركة ليس بطريق الفسخ بل بطريق بيع السهم، ودوام الشركة أو استمرارها سائغ بسبب اتفاق الشركاء عليه، والمسلمون على شروطهم فيما هو حلال^(٦٩).

الراجع: بعد العرض السابق لأراء المبيحين والمانعين، أرى والله أعلم أنه إن التزمت الشركة بالضوابط الشرعية فلا بأس في إنشائها، عملاً بالأصل، ولأن هذه الشركات تحقق مصلحة معتبرة شرعاً، وهو إنماء المال بطريق مباح، وكذلك لأن هذه الشركات إن كانت على الجادة

(٦٨) ينظر: المعاملات المالية أصالة ومعاصرة ١٣/ ١١٠؛ نقلاً عن: سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي للدكتور عطية فياض.

(٦٩) ينظر: الفقه الإسلامي وأدلته، أد: وهبة مصطفى الزحيلي، الناشر: دار الفكر - سورية - دمشق، الطبعة الرابعة، (٥/ ٣٩٧٥).

وللمزيد في هذه المسألة ينظر: أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية (ص: ٣٠٣ وما بعدها)، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي (ص: ١١١ وما بعدها)، المعاملات المالية أصالة ومعاصرة ١٣/ ١٠٣ وما بعدها.

الشرعية، فإن فيها مندوحة عظيمة للباحثين عن الحلال، والراغبين عن الحرام، لاسيما من أصحاب رؤوس الأموال الصغيرة، والذين لا يستطيعون السعي في إنماء أموالهم بالطرق الشرعية، إما لقلة أموالهم عن إمكانية إنشاء شركات مستقلة، أو لعدم قدرتهم الشخصية على العمل في الأموال، فيكون شراء الأسهم رغبة في قيمة ما تمثله، وما تدره من أرباح بعيدا عن الربا حل لمشكلتهم، وتنمية للاقتصاد المحلي، وإثراء للاقتصاد الحقيقي.

وحيث قلنا بجواز إنشاء الشركة المساهمة، يجوز إصدار الأسهم لها، ويجوز تداولها في السوق الثانوية للأسهم.

ثانيا: التكيف الفقهي للشركات المساهمة والأسهم:

العلماء المبيحون للشركات المساهمة اختلفوا في التكيف الفقهي لهذه الشركات، وذلك لأن لهذه الشركات طبيعة خاصة، قد تقف بها عن أن تدخل تحت شركة من الشركات المسماة، والتي تم بيانها من قبل، وهذا بيان ذلك اختصارا:

ذهب البعض ومنهم الأستاذ على الخفيف إلى أن هذه الشركات تكيف على أنها مضاربة؛ وذلك لأن العمل فيها غالبا يكون من غير أرباب الأموال^(٧٠)، ويرد عليه أنه في بعض الأحيان يكون عضو مجلس الإدارة

(٧٠) ينظر: الشركات للأستاذ علي الخفيف (ص: ١٢٦).

مساهما، وبناء عليه فلا تكون مضاربة ؛ لأن المضاربة يكون فيها رأس المال من طرف واحد فقط.

وذهب البعض الآخر ومنهم د: وهبة الزحيلي إلى أنها من قبيل شركة العنان؛ لقيامها على أساس التراضي، وكون مجلس الإدارة متصرفاً في أمور الشركة بالوكالة عن الشركاء المساهمين، ولا مانع من تعدد الشركاء^(٧١)، ويرد عليه أنه لا تشبهها في جميع الخصائص، ومن ذلك أن المسؤولية فيها محدودة على مال الشركة، ولم يقل به أحد من الفقهاء، وليس الشبه في بعض الخصائص يوجب أخذ الحكم، كما أن شركة المضاربة فيها بعض الشبه مع شركة المفاوضة في صورتها المباحة عند الفقهاء^(٧٢).

ونظراً لما سبق فقد ذهب البعض ومنهم د: صالح المرزوقي إلى أنها شركة تجمع بين العنان والمضاربة^(٧٣).

وثمت قول رابع: وهو أن هذه الشركة شركة مستحدثة، لم يعرف لها بكل أركانها وشروطها نظير في الفقه الإسلامي، وهو قول بعض المعاصرين؛ منهم د: قطب سانو^(٧٤).

(٧١) ينظر: الفقه الإسلامي وأدلته (٥/ ٣٩٧٥).

(٧٢) ينظر: التكييف الفقهي لصناديق الاستثمار والعلاقات التعاقدية الناشئة عنها (ص: ٤٥).

(٧٣) ينظر: التكييف الفقهي لشركة المساهمة وأسهمها، د علي محمد نور، بحث منشور ضمن أبحاث مؤتمر شورى الثامن، ربيع الآخر ١٤٤١هـ، ٢٠١٩م، (ص: ٢٢٩). المعاملات المالية أصالة ومعاصرة ٩٦/ ١٣.

والراجع: القول الرابع؛ لأنها لا تشبه بكل ماهيتها شركة من الشركات المسماة في الفقه الإسلامي، وإن كان بعض أركانها يشابه بعض الشركات في جزء من ماهيتها الفقهية، وبناء عليه فهي مستحدثة، وإذا كانت هذه المعاملة خالية من أسباب فساد المعاملات من الربا والغرر، وعيوب الرضا، فلا مانع من إباحتها كما سبق، واعتمادها كنوع جديد من المعاملات داخل تحت الإباحة الأصلية.

ويتفرع على ذلك السؤال عن التكيف الفقهي للأسهم؟

وتتجلى أهمية التكيف الفقهي للأسهم في الشروط المطلوبة عند تداولها؛ لأن البيوع تختلف من حيث شروطها بحسب المعقود عليه، فإذا كان المعقود عليه نقداً من الطرفين فنحن هنا أمام عقد صرف يجب فيه شروطه، بخلاف ما إذا كان أحدهما عينا والآخر نقداً.

ونظراً لطبيعة السهم التي سبق تجليتها في الشق القانوني، واختلافه عن حصة الشريك في الشركات المعروفة في الفقه الإسلامي اختلف الفقهاء المعاصرون في تكيف الأسهم فقهاً إلى مذاهب منها:

المذهب الأول: وهو أن الأسهم عروض تجارة، وإليه ذهب الشيخ حسن مأمون، والشيخ جاد الحق علي جاد الحق، **ووجهه:** أن الأسهم

(٧٤) ينظر: التكيف الفقهي لصناديق الاستثمار والعلاقات التعاقدية الناشئة عنها (ص: ٤٥).

أموال اتخذت للتجارة، وتتداول في الأسواق باعتبار قيمتها التجارية، وهي صفات العروض^(٧٥).

المذهب الثاني: السهم يمثل نصيب المساهم في موجودات الشركة، وهو ما صدر به قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ٦٣ في دورته السابعة، **ووجهه:** تخريج الشركة المساهمة على شركة العنان، إلا أنه يرد عليه ما سبق في خصائص الأسهم من أنها منفصلة عن الأصول والموجودات، وما قررنه من عدم اتساق تكييف الشركة المساهمة على أنها شركة عنان^(٧٦).

وقريب من هذا المذهب مذهب من قال: إن السهم جزء من رأس مال شركة المساهمة عند إنشائها، ثم هو بعد ذلك حصة شائعة في ممتلكات الشركة، من أثمان، وأعيان، ومنافع، وديون، وذهب إليه جمع كثير منهم الشيخ السالوس، ود. علي القره داغي، ود. حسين حامد حسان^(٧٧).

المذهب الثالث: أن السهم يمثل شيئين؛ نصيباً في موجودات الشركة، ومطلوباتها، والثاني: قيمة السهم السوقية، وهو رأي د: أحمد بن محمد الخليل، **ووجهه:** أن المساهم انتقلت إليه حصته بشراء السهم، وفي

(٧٥) ينظر: الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي (ص: ١٨٨).

(٧٦) ينظر: أبحاث في قضايا فقهية معاصرة (ص: ٢٥).

(٧٧) ينظر: المعاملات المالية أصالة ومعاصرة ١٣ / ١٨١.

المقابل فقيمة السهم السوقية قد تكون أرفع أو أقل من الموجودات، فدل على أنه مركب من شيئين^(٧٨).

المذهب الرابع: وهو رأي د: يوسف بن عبد الله الشبيلي، وهو أن السهم ورقة مالية تمثل نصيبا في الشخصية الاعتبارية للشركة، ومالك السهم بامتلاكه إياها يملك بالتبعية موجوداتها الحسية والمعنوية ملكا ناقصا لا يمكنه من المطالبة بقيمة هذه الموجودات إن كانت أعظم قيمة من سهمه، كما أن مسؤوليته محدودة؛ لأنه لا يملك هذه الموجودات ملكا مباشرا، ولا يد الشركة عليها يد وكالة، **ووجه هذا القول:** أنه موافق للطبيعة القانونية للسهم، وموافق أيضا مع الشخصية الاعتبارية للموقوف على معين، فإنهم يملكون الموقوف بشخصيته الاعتبارية إلا أنهم لا يملكون التصرف فيه، والفرق هنا أن الموقوف عليه لا يمكنه بيع حصته بخلاف المساهم^(٧٩)، ولعل هذا الرأي أقرب التكييفات إلى واقع السهم.

وثمت مناقشات واعتراضات على هذه التكييفات، ليس المجال بسطها^(٨٠).

ثالثا: حكم تحديد المسؤولية في الشركات المساهمة:

(٧٨) ينظر: الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي (ص: ١٩٠).

(٧٩) ينظر: أبحاث في قضايا فقهية معاصرة (ص: ٢٩).

(٨٠) ينظر: التكييف الفقهي لشركة المساهمة وأسهمها (ص: ٢٣٥)، المعاملات المالية أصالة ومعاصرة ١٣ / ١٨١.

سبق أن ذكرنا من خصائص الشركة المساهمة تحديد مسؤولية المساهم فيها، وهذا يجعله لا يسأل عن ديون الشركة إلا بمقدار ما يملكه فيها من أسهم، وهذا أمر اتفقت عليه كافة القوانين، وهو يميز هذه الشركات، بل وهي الخاصية التي تجعل الناس تقدم على المساهمة فيها.

هذا وقد اختلف المعاصرون في هذه المسألة، وهل يجوز تحديد المسؤولية؟ وذلك لأن القول بهذا قد يترتب عليه ضياع أموال الناس، وذلك في حالة ما إذا عجزت أصول الشركة عن الإيفاء بديونها، وأيضا لأن هذه المسألة لم تكن مطروحة من قبل، بل قد ورد ما يوحي ظاهره بمنعها؛ ففي المدونة: « قُلْتُ: فَإِنْ ذَهَبَ رَأْسُ الْمَالِ خَسَارَةً، أَوْ رَكِبَهُمَا ثَلَاثَةُ آلَافٍ دِينَارٍ مِنْ تِجَارَتِهِمَا بَعْدَ وَضِيعَتِهِمَا رَأْسَ الْمَالِ كُلَّهُ، كَيْفَ تَكُونُ هَذِهِ الْوَضِيعَةُ عَلَيْهِمَا، وَالشَّرَكَةُ فَاسِدَةٌ عَلَى مَا وَصَفْتُ لَكَ، وَقَدْ كَانَ شَرْطُهُمَا عَلَى أَنَّ الْوَضِيعَةَ بَيْنَهُمَا نِصْفَيْنِ؟ قَالَ: أَرَى الدَّيْنَ الَّذِي لِحَقِّهِمَا مِنْ تِجَارَتِهِمَا، يَكُونُ عَلَيْهِمَا عَلَى قَدَرِ رُءُوسِ أَمْوَالِهِمَا، فَيَكُونُ عَلَى صَاحِبِ الْأَلْفِ ثُلُثُ هَذَا الدَّيْنِ وَيَكُونُ عَلَى الَّذِي كَانَ رَأْسُ مَالِهِ أَلْفَيْنِ ثُلَاثَا هَذَا الدَّيْنِ، لِأَنَّ الشَّرَكَةَ إِنَّمَا وَقَعَتْ بَيْنَهُمَا بِالْمَالِ لَيْسَ بِالْأَبْدَانِ. فَمَا لِحَقِّهِمَا مِنْ دَيْنٍ، فَضَّ عَلَى الْمَالِ الَّذِي بِهِ وَقَعَتْ الشَّرَكَةُ بَيْنَهُمَا وَهُوَ رَأْسُ أَمْوَالِهِمَا»^(٨١)، فهنا نص الإمام على أنه ما وجب من دين بناء على هذه

(٨١) المدونة، للإمام مالك بن أنس، ط دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، ١٤١٤هـ ١٩٩٥م، (٣/ ٦١٠).

الشركة الفاسدة، في ذمة الشريكين بمقدار رؤوس أموالهما، مع أن رأس مال الشركة قد استهلك كله في الخسارة.

وقد اختلف المعاصرون في حكم تحديد المسؤولية إلى مذهبين:

المذهب الأول: تجوز الشركة على تحديد المسؤولية، وممن ذهب إليه د: عبد العزيز الخياط، والأستاذ علي الخفيف، ود: وهبة الزحيلي، وإليه انتهى مجمع الفقه الإسلامي الدولي^(٨٢).

واستدل أصحاب المذهب الأول بوجوه منها: أن هناك مصلحة في اشتراط تحديد المسؤولية، وهي تطوير الشركات، واستقطابها لرؤوس الأموال، وليس هناك ما يدل على إلغائها، وهو شرط يعلمه من يتعامل مع الشركات المساهمة، ورضي به، والمسلمون عند شروطهم^(٨٣).

المذهب الثاني: أنه يجب على المساهمين أن يتحملوا ديون الشركة، وإن عجز رأس المال عن توفيتها، وأنه لا يجوز اشتراط تحديد المسؤولية وممن ذهب إليه د: صالح المرزوقي، ود: حسين كامل فهمي^(٨٤).

(٨٢) الشركات للخفيف (ص: ١٢٧). الفقه الإسلامي وأدلته، (٥/ ٣٩٧٥). أسواق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية (ص: ٣١٩)، المعاملات المالية أصالة ومعاصرة ١٣/ ١٢٤.

(٨٣) المراجع السابقة.

(٨٤) أسواق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية (ص: ٣٢١)، المعاملات المالية أصالة ومعاصرة ١٣/ ١٢٤.

واستدل أصحاب هذا المذهب بوجوده منها: أن القول بتحديد المسؤولية فيه أكل لأموال الناس بالباطل؛ لأنه في نفس الوقت يسمح للشركة بالاستدانة بما يزيد عن قيمة رأس المال، وفيه احتمال وقوع ضرر بالأيا يسترد الدائنون أموالهم، وهذا غرر كبير يتنافى مع مقاصد الشريعة الإسلامية التي ترفض الظلم، والخيانة في التعامل، ومن المعروف أن وجود الغرر يفسد العقد تلقائياً حتى لو كان معلناً، ومتفقاً عليه من قبل، أو وقع بتراض ضمنى بين المتعاقدين، أو منصوصاً عليه صراحة في العقد^(٨٥).

وعلى الرغم من اشتهار المذهب الأول وجريان المجامع الفقهية عليه، إلا أن في النفس من تحديد المسؤولية ما يمنعني عن الهجوم بالقول بالحل المطلق لتحديد المسؤولية، فاعتبارات المذهب الثاني وجيهة وقوية، ولذا فإنني أتوقف عن الترجيح في هذه المسألة، وينبغي أن تكون هناك إجراءات من شأنها أن تحمي أموال الدائنين للشركات المساهمة من أن تضيع بسبب تحديد المسؤولية.

رابعاً: المضاربة في الأسهم:

يقصد بالمضاربة في الأسهم التعامل بها بالبيع والشرء في أسواق المال، وغيرها من المعاملات، والذي يعيننا هو ما يتعلق بعقود المعاوضات، وهي التي عقدت هذا البحث من أجله من أجل بيان التكيف الفقهي لشهادات الإيداع الدولية والأمريكية.

(٨٥) المرجعان السابقان.

وحيث قلنا بجواز التعامل في الشركات المساهمة، وما تمثله من أسهم، فبناء عليه فإن التعامل بالمعاوضة في الأسهم يجب أن تتوفر فيه إجمالاً أربعة شروط سلبية وهي التي يجب توافرها في جميع عقود المعاوضات وهي: ألا يكون نشاط الشركة المساهمة محرماً، والخلو من الربا، والخلو من الغرر، والخلو من عيوب الرضا، وبناء عليه فحيث انتفى شرط من هذه الشروط فلا يحل التعامل في الأسهم.

وللأسف الشديد فإن التعامل في الأسهم في الغالب ينتفي فيه شرط أو أكثر من هذه الشروط، وذلك لأن الشركات المساهمة غالباً ما تختلط أنشطتها بأنشطة محرمة؛ كالتعامل بالربا، والتربح من خلال نشر الشائعات، وكذلك المعاملات الآجلة والمشتقات المالية، والتي تقوم على أساساً على المقامرة، دون أن يكون هناك أية رغبة في تنمية الاقتصاد الحقيقي.

فلا يفوتنا هنا التنبيه على دور الأسهم في نمو الاقتصاد المالي بمعزل عن العيني، فبالرغم من كونها تستمد قيمتها مما تمثله في أصول الشركة وأرباحها، إلا أنها مع المضاربة في البورصة يرتفع سعر السهم ارتفاعاً يجاوز ما يمثله من أصول وأرباح؛ ومن ذلك ما حصل مع شركة أمازون؛ حيث تجاوز سعر السهم ٣٠٠ دولاراً والشركة في الحقيقة لم

تحقق أية أرباح، وشركة إنرون حيث ارتفعت قيمة أسهمها بناء على معلومات خاطئة عن أرباح وهمية^(٨٦).

ولذلك فإنه مع الأزمات المالية تنخفض قيمة الأسهم انخفاضاً كبيراً؛ لأنها تعود إلى قيمتها الحقيقية، حيث يحاول المستثمرون تحويل ما يملكون من مال وهمي (لا يقابله أصل) إلى مال حقيقي^(٨٧).

وتظهر هذه المشكلة جلياً أيضاً مع المشتقات المالية؛ فإنها لا تتضمن استثماراً في الأصل (الاقتصاد الحقيقي)، وهذا سبق بيانه مفصلاً^(٨٨).

ونظراً لكل ما سبق فقد اختلف المعاصرون في حكم المضاربة بالأسهم في أسواق المال، ما بين مبيح بإطلاق، ومحرم بإطلاق، ومبيح بشرط البعد عن المحظورات الشرعية، ولا شك أن الرأي الثالث هو الأصل في المسألة^(٨٩)، إلا أن هذا لا يجعلنا نضع رؤوسنا في الرمال،

(٨٦) معالم الاقتصاد الافتراضي سبب الأزمة المالية العالمية، د: عفيف هناء، د: ضياف عليّة، بحث منشور في الملتقى الدولي العلمي الخامس حول الاقتصاد الافتراضي وانعكاساته على الاقتصاديات الدولية. (ص: ٢).

(٨٧) المرجع السابق، وينظر: أسباب وأثار مشكلة نمو الاقتصاد المالي بمعزل عن العيني (ص: ٤٣٤).

(٨٨) المرجع السابق، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، د: سمير عبد الحليم رضوان حسن، (ص: ٤٨٥)، ط دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى، ١٤٢٦ هـ، ٢٠٠٥ م.

(٨٩) ينظر: الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي (ص: ١٩١ وما بعدها). أبحاث في قضايا فقهية معاصرة (ص: ٣٣ وما بعدها). المضاربة والمقامرة في بيع وشراء الأسهم (ص: ٨٠٧ وما بعدها).

فحيث نرى الواقع، نرى أن هذه المعاملات وإن خلت حتى من التعامل في الأنشطة المحرمة، إلا أن الطريقة التي تدار بها أسواق المال، والتي تؤدي إلى دوران حركة أسعار الأسهم انخفاضاً وارتفاعاً، بناء على بيانات غير حقيقية، ومما يتسبب عن أزمات مالية، وفقاعات اقتصادية، يجعل في النفس من التعامل في أسواق المال الشيء الكبير، والسلامة في الدين لا يعدلها شيء، لاسيما وأن كبار علماء الاقتصاد من الغرب قد أبدوا اعتراضهم الشديد على الطريقة التي تدار بها أسواق المال في العالم ومنهم العالم الاقتصادي الفرنسي البارز “موريس آليه” والحاصل على جائزة نوبل في الاقتصاد عام ١٩٨٨م، والذي كتب مقالا مطولا بعنوان: «الشروط النقدية لاقتصاد الأسواق، من دروس الأمس إلى إصلاحات الغد» سطر فيه انتقادات حادة إلى أسلوب عمل الأسواق المالية والنظام المالي الرأسمالي، وتنبأ فيه بحدوث أزمات حادة، وشبه البورصات وما يتم فيها بـ «كازينوهات للمراهقين والمقامرين».

فإذا أضفنا إلى هذا اشتغال هذه الأسواق على كثير من المعاملات المتفق على حرمتها، وذلك لاشتغالها على الربا والغرر؛ كتداول السندات، وأذون الخزانة، والمشتقات المالية القائمة على المقامرة في فروق الأسعار، ظهرت الحاجة إلى إعادة النظر في طريقة عمل البورصات، وإن كان مجرد تداول الأسهم بشروطه المذكورة لا شيء فيه من حيث الإباحة الأصلية.

المطلب الثاني:

حكم إصدار شهادات الإيداع الدولية والأمريكية والتعامل فيها.

بحمد الله تعالى وبعد بيان التكليف القانوني لشهادات الإيداع الدولية بأنها أسهم، وذلك بدليل أنها تمثل صكا بأسهم في بورصة محلية، وأنها يتم تداولها في بورصة دولية بنفس المعاملات التي تكون في البورصة المحلية، من بيع وشراء ومعاملات آجلة وعاجلة.

فبناء على ذلك أقول وبالله التوفيق: إن هذه الشهادات تأخذ في جميع الأحكام ما تأخذه أحكام الأسهم، فإن قيل بالحرمة على ما ذهب إليه البعض كما سبق فلا يجوز إصدار هذه الشهادات أصلاً.

وأما إن قيل بالحل فإن هذه الشهادات تأخذ من حيث الإصدار، والتكليف الفقهي، وشروط المضاربة فيها، جميع ما تأخذه الأسهم من أحكام، فيجب أن تكون هذه الشهادات ممثلة لأسهم في نشاط مباح غير محرم، ووجوب خلو المعاملات الواقعة على هذه الشهادات من الربا والغرر وعيوب الرضا.

هذا ومع قلبي بالحل مع مراعاة هذه الشروط، إلا أنني أتحفظ على فتح باب إصدار هذه الشهادات والتعامل فيها ولذلك للآتي:

أولاً: ما ذكرته في تأثير أسواق تداول الأسهم والسندات على الاقتصاد الحقيقي، فنفس هذا التأثير السلبي واقع على شهادات الإيداع الدولية والأمريكية، وذلك لأنها أسهم يجري عليها ما يجري على الأسهم

من عدم التوازن بين سعر السهم وما يمثله من أصول وأرباح، وما يترتب على ذلك من تكوين الفقاعات الاقتصادية، والأزمات المالية، وتغول للاقتصاد المالي على حساب الحقيقي، وانتشار للاقتصاد الوهمي.

ثانياً: أن كثيراً ممن يلجؤون إلى هذه الشهادات، إنما يفعلون ذلك لفتح طرق جديدة غير مسموح بها في البورصة المحلية، وهي متاحة في البورصة الأجنبية، وغالباً ما تكون هذه المعاملات قائمة على الربا والغرر، وهما قطبا الحرمة في المعاملات المالية.

ثالثاً: أنها وسيلة لتسرب رؤوس الأموال خارج مصر، وهذا يترتب عليه التأثير على الموجودات المحلية من النقد الأجنبي، وهذا له تأثيره السلبي على الاقتصاد المحلي، لاسيما في أوقات الأزمات التي تعاني فيها الدول من نقص في الاحتياطي النقدي الأجنبي، كما هو الحال في مصر في وقت كتابة هذه الكلمات.

وتبقى هنا مسألتان مختصتان بشهادات الإيداع وهما:

المسألة الأولى: حكم تحصيل عمولة من الأرباح لصالح بنك الإيداع.

سبق بيان أن بنك الإيداع الدولي، هو الوكيل الدولي للشركة المصدرة، وكذلك فهو وكيل عن حملة الشهادات (الملاك المستفيدين)، وهو الذي ينوب عنهم فيما يتعلق بحقوق الشهادات من تصويت وغيره.

والذي يظهر أن هذا عقد وكالة بأجر، وهو نسبة من الربح، والوكالة بأجر إجارة، وبناء عليه فنحن بصدد إجارة بنسبة من الربح.

وقد أجمع الفقهاء على جواز الإجارة إذا كانت على أجر معلوم^(٩٠)،
واختلفوا إذا كانت الأجرة نسبة من الربح:

فذهب جمهور الفقهاء من الحنفية والمالكية والشافعية إلى عدم
الجواز، وذلك لأنه يشترط في الأجرة العلم، وهنا الأجرة مجهولة، وهذا
غرر؛ ولأنه قد لا يكون هناك ربح فيكون عملا بلا أجر، ولأنها ليست
بشركة ولا مضاربة ليصح فيها التحديد بالنسبة^(٩١).

وذهب الحنابلة إلى الصحة وحجتهم: أَنَّ الإجارة على عَيْنٍ تُنَمَّى
بِالْعَمَلِ عَلَيْهَا، فَصَحَّ الْعَقْدُ عَلَيْهَا بِبَعْضِ نَمَائِهَا، كَالدَّرَاهِمِ وَالذَّنَانِيرِ فِي
الْمُضَارَبَةِ، وَكَالشَّجَرِ فِي الْمُسَاقَاةِ، وَالْأَرْضِ فِي الْمَزَارَعَةِ. وَأما قَوْلُ
الْجُمْهُورِ: إِنَّهُ لَيْسَ مِنْ أَقْسَامِ الشَّرَكَةِ، وَلَا هُوَ مُضَارَبَةٌ. فهذا صحيح، لَكِنَّهُ
يُشَبِّهُ الْمُسَاقَاةَ وَالْمَزَارَعَةَ، فَإِنَّهُ دَفَعَ لِعَيْنِ الْمَالِ إِلَى مَنْ يَعْمَلُ عَلَيْهَا بِبَعْضِ
نَمَائِهَا مَعَ بَقَاءِ عَيْنِهَا^(٩٢).

والظاهر هنا أن الخلاف لما في العقد من الغرر، فبينما يرى الجمهور
أن الغرر هنا كبير غير محتمل؛ لاحتمال أن لا يكون ربح، أو ربح قليل
لا يوازي العمل، يرى الحنابلة أن هذا الغرر محتمل، والمؤجّر يقدر
الربح على الغالب، ولو لم يغلب على ظنه تحقيق الربح لما أقدم على
الإجارة، ولهذا نظائر في الشرع كالمساقاة والمزارعة والمضاربة،

(٩٠) الإجماع لابن المنذر (ص: ١١٥).

(٩١) بدائع الصنائع ٤/ ١٩٣. التاج والإكليل لمختصر خليل للمواق، ط دار الكتب
العلمية، بيروت، ١٤١٦ هـ ١٩٩٦ م، (٧/ ٥١٨). أسنى المطالب ٢/ ٤٠٤.

(٩٢) المغني ٥/ ٨.

فجميعها يكون فيها تحديد الربح بالنسبة، مع احتمالية عدم حصولها، فبناء عليه يكون الغرر محتملا، ولا يفسد الأجرة.

والذي أميل إليه ترجيح رأي الحنابلة؛ لما فيه من التوسعة على الناس في المعاملات، بل إن هذه الطريقة صارت ملاذا لكثير من المستثمرين من أجل ضمان جودة العمل، وذلك لأن المستأجر إذا كانت أجرته مضمونة فلربما حمله هذا على التكاسل في تحقيق مصلحة العمل، لاسيما مع فساد الزمان، وضعف المراقبة لله تعالى، فإذا كانت أجرته مرتبطة بالأرباح حمله هذا على الجد وعدم التكاسل، وهي مصلحة معتبرة لاسيما في هذه الأزمات.

وحيث انتهينا إلى صحة الإجارة بنسبة من الربح اتضح جواز المعاملة مع بنك الإيداع بنسبة من أرباح الأسهم، والله أعلى وأعلم.

وكذلك تحصيل بنك الإيداع لعمولة مقابل تحويل الأرباح من الجنيه المصري إلى العملة الأجنبية لا شيء فيه شرعا؛ لأنه حوالة وصرف، وهي جائزة على ما قرره مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته التاسعة، قرار رقم ٨٤.

المسألة الثانية: حكم عمولة بنك الاستثمار.

سبق بيان أن بنك الاستثمار هو الذي يقوم بدور الوسيط بين المستثمر والشركات التي تريد طرح شهادات الإيداع الدولية.

وبناء عليه فإن بنك الاستثمار يأخذ حكم السمسار على عمل، وهو ترويج هذه الشهادات، والسمسرة على عمل مع أخذ عمولة أو نسبة جائزة عند جماهير الفقهاء من المالكية والشافعية والحنابلة، وقد جعلها الجمهور من قبيل الجعالة، والجهالة مغتقرة في الجعالة^(٩٣).

أما عند الحنفية فالسمسرة يجب أن تكون مرتبطة بزمان لا بعمل؛ لأن العمل قد يكون كثيرا، فلا يبيع إلا بجهد، وقد يكون قليلا فيبيع بكلمة، فهذا غرر، فلا يجوز إلا أن يكون مقدرا بمدة، وجوزه بعض متأخري الحنفية للحاجة إليه^(٩٤).

وبناء على ذلك فلا بأس بالعمولة لبنك الاستثمار، وذلك في مقابل الترويج وإدارة الاستثمار، والأمور المذكورة في تكييفه القانوني، بناء على أنه سمسار، أو وكيل بأجر.

(٩٣) ينظر: المدونة ٣ / ٤٦٦، المجموع شرح المذهب، الإمام أبو زكريا يحيى بن شرف النووي، ط دار الفكر، (٢٠ / ١٣). مطالب أولي النهى ٣ / ٦١٢.
(٩٤) ينظر: حاشية ابن عابدين ٦ / ٦٣.

الخاتمة.

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على المبعوث رحمة للعالمين، سيدنا ونبينا محمد الأمين، صلى الله عليه وسلم، وبعد:

فقد من الله علي بالانتهاء من هذا البحث، فما كان فيه من توفيق فهو من الله، وما كان من تقصير فمني ومن الشيطان، فإله سبحانه وتعالى الخير كله بيديه، والشر ليس إليه.

هذا وقد ظهر لي بعد هذا البحث النتائج الآتية:

(١) شهادات الإيداع الدولية والأمريكية أدوات مالية تمثل أسهما يتم تداولها في بورصة دولية، بغطاء من أسهم محلية يتم إيداعها في بنك حفظ محلي، وبناء عليه فهي قانونا تمثل صكوكا بأسهم.

(٢) شهادات الإيداع الدولية والأمريكية وإن كان من المفترض أن تكون ذات تأثير إيجابي على الشركات المصدرة، والأسواق المحلية، إلا أنها في كثير من الأحيان تكون وسيلة لتسرب رؤوس الأموال، لاسيما النقد الأجنبي خارج البلاد.

(٣) تأخذ شهادات الإيداع الدولية من حيث الأحكام نفس أحكام الأسهم، تكييفاً وشروطاً.

(٤) الذي جرى عليه عامة الفقهاء المعاصرين جواز إنشاء الشركات المساهمة وتداول الأسهم، ويشترط في الإنشاء والتداول: أن يكون نشاط

الشركة مباحا، وأن تكون معاملاتها خالية من الربا والغرر وعيوب الرضا.

(٥) ذهابا مع الأصل في الإباحة، فإن الحكم الأصلي لهذه الشهادات الإباحة إصدارا، وتعاملا، إذا التزمت الشروط التي ذكرها العلماء في إصدار الأسهم والتعامل بها.

(٦) مع الذهاب للإباحة الأصلية، إلا أنني متحفظ على كل من إصدار الأسهم، وشهادات الإيداع الدولية والأمريكية والتعامل بها، وذلك لما يموج به الواقع من تفش للمعاملات غير الجائزة في الأسهم، لاسيما ما يتعلق بحقيقة عملية التداول، من حيث المضاربة بالأسهم للاستفادة من فروق الأسعار، بدلا من أن تكون مرغوبة للاستفادة من حصة الشركة بأرباحها، مما يترتب عليه أن تتحول أسواق المال إلى سوق للمقامرة، بدلا من أن تكون سوقا للمشاركة، لاسيما مع تغول المشتقات المالية، والقائمة على المقامرة في فروق الأسعار، مما كان له أسوأ الأثر على الاقتصاد بشقيه الحقيقي والمالي.

التوصيات:

(١) ينبغي إعادة النظر في القوانين واللوائح المنظمة لإصدار وتداول الأسهم، بما يحقق المراد منها من تمويل مباح للشركات، غير قائم على نظام الفائدة، بل المشاركة في الربح، مما يعظم من استثمارات الشركات، ويترتب عليه نمو هائل للاقتصاد الحقيقي، وتنمية طيبة لأموال أصحاب الأموال.

(٢) على الرغم من أن البورصة المصرية قد اعتمدت منذ الأول من يناير ٢٠٢٢ مؤشر الشريعة الإسلامية، والذي يضم ٣٣ شركة تتوافق معاملاتها مع الشريعة الإسلامية، [كأن تكون الأسهم عادية، وألا يكون نشاط الشركة حراما إلخ] إلا أن هذا النشاط لم يؤثر بصورة كبيرة في حركة أسواق المال، ولم يستقطب كثيرا من المستثمرين، وذلك لعدة أسباب، ولعل من أهمها عدم الترويج الجيد للمؤشر، ووجود شكوك نحو موثوقية هيئة الرقابة الشرعية عليه، ولذلك ينبغي تعظيم دور هذا المؤشر، والاستعانة بالتجارب الناجحة في دول أخرى، واستقطاب هيئة شرعية ذات موثوقية لدى المستثمرين الحريصين على أن تكون معاملاتهم موافقة للشريعة الإسلامية، وصولا إلى أن يكون هو المؤشر الوحيد في البورصة تدريجيا، ولا شك أنه مع تحقق هذا ستكون البورصة حقيقة ذات أثر هائل في نمو الاقتصاد الحقيقي، والاقتصاد المحلي.

(٣) يرى الباحث أنه يجب إعادة النظر في قواعد إصدار شهادات الإيداع الدولية بما يعظم استفادة السوق المحلي من آثارها، بحيث تكون مصدرا حقيقيا لدخول رؤوس الأموال للاقتصاد المحلي، لا خروجها منه، وبحيث تعظم معها موارد النقد الأجنبي، مما يتيح الفرصة لنمو الاقتصاد الحقيقي، ولا شك أن هناك حاليا كثيرا من القيود على إصدار هذه الشهادات من أجل تحصيل الفائدة منها، وذلك كاشتراط ألا يزيد الطرح على ثلث رأس المال المصدر، وذلك من أجل عدم حرمان السوق المصري من أسهم الشركة المصدرة، إلا أننا نرى أن الأمر بحاجة لمزيد

من إعادة النظر؛ لأن هذه الشهادات في كثير من الأحيان لا تقوم باستجلاب رؤوس الأموال في الداخل، بل على العكس من ذلك.

(٤) يوصي الباحث بضرورة عقد مؤتمرات وندوات مكثفة، ومدعومة من دوائر اتخاذ القرار، وذلك من أجل إعادة النظر في كيفية إدارة الاقتصاد بموارده، ومصارفه؛ لإيجاد آلية للاستثمار تخرج من عباءة المجارة للكيانات الاقتصادية العظمى، ومحاولة الانفصال عنها نحو الاكتفاء الذاتي، أو على الأقل عدم التأثير بها في حالات الأزمات، أو تقليل آثار هذه الأزمات الجانبية.

وسبب الدعوة إلى ذلك أن النظام العالمي قائم على أيديولوجية ليبرالية متحررة عن أية قيود تغل يد دوران عجلة الاستثمار، وهذا وإن كان في ظاهره جيدا إلا أنه في الحقيقة تمخض عن تغول هذه الاقتصادات ماليا، وذلك بانتهاج سياسات قائمة على الربا، والغرر، مما يترتب عليه تكون فقاعات اقتصادية تآكل الاقتصاد الحقيقي، لصالح الاقتصاد المالي، وتكون الاقتصاد الوهمي، وهذا له أثر سلبي كبير عند حصول الأزمات.

فإذا أضفنا إلى ذلك أن الشريعة الإسلامية تحارب كلا من الربا والغرر، لما لهما من آثار مدمرة، توجب علينا الانسحاب من قبضة هذا الاقتصاد، وذلك للأسباب الدينية والدنيوية، وتبني صيغ استثمار إسلامية، تقوم على تنمية الاقتصاد الحقيقي، وتوزيع عادل للثروات، وإطلاق ليد المستثمرين في تنمية أموالهم، خارج إطار الربا والغرر، وما حرّمته الشريعة، مما يحتم عليهم ضخ أموالهم في أنشطة تجارية وصناعية

وزراعية، وغيرها من أنشطة استثمار الأموال والخدمات، مما سيترتب عليه انخفاض في الأسعار، وتقليل للفقراء، واستقلال اقتصادي، وهو ما يترتب عليه الاستقلال السياسي.

وفق الله قيادة البلاد لما فيه صلاح البلاد والعباد، وصلى الله على سيدنا محمد وآله، وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين.

المراجع

القرآن الكريم.

السنة النبوية وعلومها:

١. التلخيص الحبير في تخريج أحاديث الرافعي الكبير، للإمام ابن حجر العسقلاني، ط دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، 1419 هـ، 1998م.
٢. سنن ابن ماجه، الإمام ابن ماجه أبو عبد الله محمد بن يزيد القزويني، ط: دار إحياء الكتب العربية فيصل عيسى البابي الحلبي.
٣. سنن أبي داود، الإمام أبو داود السجستاني، ط: المكتبة العصرية، صيدا بيروت.
٤. سنن الترمذي، الإمام أبو عيسى الترمذي، ط شركة مكتبة، ومطبعة مصطفى البابي الحلبي مصر، الطبعة الثانية، 1395 هـ، 1975م.
٥. السنن الصغرى (المجتبى)، الإمام النسائي، ط مكتب المطبوعات الإسلامية، حلب، الطبعة الثانية، 1406 هـ، 1986م.
٦. صحيح ابن حبان بترتيب ابن بلبان، ط مؤسسة الرسالة بيروت، لبنان، الطبعة الثانية 1414 هـ، 1993م.
٧. المستدرک على الصحيحين، الإمام أبو عبد الله الحاكم محمد بن عبد الله بن محمد، ط دار الكتب العلمية – بيروت، الطبعة: الأولى، ١٤١١ – ١٩٩٠.
٨. مسند الإمام أحمد بن حنبل، ط مؤسسة الرسالة، بيروت، الطبعة الأولى، 1421 هـ 2001م.

مراجع الفقه الإسلامي:

١. الإجماع، الإمام: أبو بكر محمد بن إبراهيم بن المنذر النيسابوري، دار، الآثار للنشر والتوزيع، القاهرة – مصر، الطبعة: الأولى، ١٤٢٥ هـ - ٢٠٠٤ م.
٢. أسنى المطالب شرح روض الطالب، للشيخ زكريا الأنصاري، دار الكتاب الإسلامي، بدون طبعة، وتاريخ.
٣. الإقناع في مسائل الإجماع، علي بن محمد بن عبد الملك، أبو الحسن ابن القطان، ط الفاروق الحديثة للطباعة والنشر، الطبعة: الأولى، ١٤٢٤ هـ - ٢٠٠٤ م.
٤. الأم للإمام الشافعي، ط دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤١٠ هـ، ١٩٩٠ م.
٥. الإنصاف، للشيخ سليمان بن علي بن أحمد المرداوي، ط دار إحياء التراث العربي، الطبعة الثانية.
٦. بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، للإمام أبي بكر مسعود بن أحمد الكاساني، ط دار الكتب العلمية، الطبعة الثانية، ١٤٠٦ هـ، ١٩٨٦ م.
٧. البيان في مذهب الإمام الشافعي، للإمام أبي الحسين العمراني، ط دار المنهاج، الطبعة الأولى ١٤٢١ هـ، ٢٠٠٠ م.
٨. التاج، والإكليل لمختصر خليل للمواق، ط دار الكتب العلمية، بيروت، ١٤١٦ هـ ١٩٩٦ م.
٩. حاشية الدسوقي على الشرح الكبير للدردير، للشيخ محمد بن أحمد بن عرفة الدسوقي، ط دار الفكر بدون طبعة، وتاريخ.

10. حاشية العدوي على كفاية الطالب الرباني، للشيخ علي الصعدي العدوي، ط دار الفكر 1414هـ، 1994م.
11. درر الحكام شرح مجلة الأحكام، علي حيدر، ط دار الجيل- الطبعة الأولى- 1411هـ- 1991م.
12. دقائق أولي النهى لشرح المنتهى (شرح منتهى الإرادات)، للشيخ منصور بن يونس البهوتي، ط عالم الكتب، الطبعة الأولى 1414هـ، 1993م.
13. رد المحتار على الدر المختار الشهير ب (حاشية ابن عابدين) للشيخ محمد بن أمير بن عمر الشهير بابن عابدين، ط دار الفكر، بيروت، الطبعة الثانية، 1412هـ، 1992م.
14. شرح مختصر خليل للخرشي، للشيخ محمد بن عبد الله الخرشي، ط دار الفكر، بدون طبعة وتاريخ.
15. الغرر البهية شرح البهجة الوردية للشيخ زكريا الأنصاري، ط المطبعة الميمنية، بدون طبعة وتاريخ.
16. الفواكه الدواني شرح رسالة ابن أبي زيد القيرواني، للشيخ أحمد بن سالم بن مهنا النفراوي ط دار الفكر، 1415هـ، 1995م.
17. المبدع في شرح المقنع، للشيخ أبي إسحاق إبراهيم بن محمد بن مفلح، ط دار الكتب العلمية بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 1418هـ، 1997م.
18. المبسوط، لشمس الأئمة السرخسي الحنفي، ط دار المعرفة، بيروت، 1414هـ- 1993م.

١٩. المجموع شرح المذهب، الإمام أبو زكريا يحيى بن شرف النووي، ط دار الفكر.
20. مطالب أولي النهى في شرح غاية المنتهى، للشيخ مصطفى السيوطي الرحباني، المكتب الإسلامي-الطبعة الثانية-1415هـ-1994م.
21. مغني المحتاج في شرح المنهاج، للشيخ: محمد بن أحمد الشربيني الخطيب، ط دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، 1415هـ، 1995م.
٢٢. المغني، الإمام: موفق الدين ابن قدامة، ط مكتبة القاهرة، 1388هـ، 1968م.
23. مواهب الجليل شرح مختصر خليل، للشيخ شمس الدين أبي عبد الله الحطاب المالكي، ط دار الفكر الطبعة الثالثة، 1412هـ، 1992م.
٢٤. **المراجع اللغوية:**
٢٥. الصحاح، الصحاح تاج اللغة وصحاح العربية، أبو نصر إسماعيل بن حماد الجوهري الفارابي، ط دار العلم للملايين – بيروت، الطبعة الرابعة ١٤٠٧ هـ - ١٩٨٧ م.
٢٦. لسان العرب، محمد بن مكرم بن علي، أبو الفضل، جمال الدين ابن منظور الأنصاري الرويفعي الإفريقي، ط دار صادر – بيروت، الطبعة: الثالثة، ١٤١٤ هـ.
٢٧. المصباح المنير في غريب الشراك الكبير، أحمد بن محمد بن علي الفيومي ثم الحموي، أبو العباس، المكتبة العلمية – بيروت.
- المراجع المعاصرة الفقهية والقانونية:**

١. أبحاث في قضايا فقهية معاصرة، يوسف بن عبد الله الشبيلي، ط دار الميمان للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، ١٤٤١هـ، ٢٠٢٠م.
٢. أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، د: مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، ط دار كنوز إشبيلية، السعودية، الطبعة الأولى ١٤٢٦هـ، ٢٠٠٥م.
٣. إدارة الأعمال الدولية، د: علي إبراهيم الخضر، ط دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر، سوريا، دمشق، ٢٠١٠
٤. إدارة العمليات المصرفية مداخل وتطبيقات، أد: صادق الشمري، ط Yazouri Group for Publication and Distribution، ٢٠١٨.
٥. أدون وسندات الخزنة العامة دراسة مقارنة، د: علاء إبراهيم عبد المعطي، ط دار الفكر والقانون، المنصورة، ٢٠١٦م.
٦. أسباب وأثار مشكلة نمو الاقتصاد المالي بمعزل عن الاقتصاد العيني، د: عاصم أحمد بسيوني حجازي، دراسة مقارنة بين الشريعة الإسلامية والنظم الاقتصادية المعاصرة، بحث منشور بمجلة كلية الشريعة والقانون بطنطا، العدد الخامس والثلاثون.
٧. الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، أحمد بن محمد الخليل، ط دار ابن الجوزي، الطبعة الثانية، ١٤٢٦هـ.
٨. أسواق الأوراق المالية، ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، في دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، سمير عبد الحميد رضوان، ط دار النهار، سلسلة أبحاث صيغ المعاملات

المصرفية، إصدار مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، التابع للمعهد العالمي للفكر الإسلامي.

٩. الأوراق التجارية المعاصرة طبيعتها القانونية وتكييفها الفقهي، د: محمد بن بلعيد أمّو البوطيبي، ط دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ٢٠٠٦م.

١٠. تسوية المنازعات في الأوراق المالية، دراسة مقارنة، سلطان بن فراج رشيد السبيعي، ط مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، الطبعة الأولى، ١٤٣٢هـ، ٢٠١١م.

١١. التكييف الفقهي لشركة المساهمة وأسهمها، د علي محمد نور، بحث منشور ضمن أبحاث مؤتمر شورى الثامن، ربيع الآخر ١٤٤١هـ، ٢٠١٩م.

١٢. التكييف الفقهي لصناديق الاستثمار والعلاقات التعاقدية الناشئة عنها، أسامة عبد العليم الشيخ، بحث منشور بمجلة دار الإفتاء المصرية، العدد السادس والثلاثون.

١٣. دراسة وتحليل أثر إصدار شهادات الإيداع الدولية على عائد ومخاطر ونشاط السهم في السوق المحلي، د: نهال فريد مصطفى، بحث منشور بالمجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، كلية التجارة، العدد الرابع، ٢٠٠٠م.

١٤. الشركات القابضة وأحكامها الشرعية، (مجلة مجمع الفقه الإسلامي العدد (١٤) الجزء (٢)).

١٥. الشركات في الفقه الإسلامي، بحوث مقارنة، علي الخفيف، ط دار الفكر العربي، القاهرة، ١٤٣٠هـ، ٢٠٠٩م
١٦. شهادات الإيداع الدولية والأمريكية، ودورهما في تطوير أداء أسواق المال مع الإشارة لتجربة بعض الدول، د: خليل فكتور تادرس، بحث منشور بمجلة اتحاد الجامعات العربية للدراسات والبحوث القانونية، العدد السادس والثلاثون، أكتوبر ٢٠١٤.
١٧. شهادات الإيداع، نشرة الصادرة عن البورصة المصرية، إبريل ٢٠١١.
١٨. الطبيعة القانونية لقيد وتداول شهادات الإيداع في البورصة المصرية والبورصات العالمية، دكتور: فادي توكل، دكتور: محمود فكري الشاهد، بحث منشور بمجلة مصر المعاصرة، الصادرة عن الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والاحصاء والتشريع، عدد ٥٣٩، يوليو ٢٠٢٠.
١٩. العوامل المؤثرة على عوائد شهادات الإيداع الدولية المصرية وأسهمها الأساسية بالسوق المصري، د: هناء عبد العزيز عبد اللطيف المغني، بحث منشور بالمجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ٢٠١٩/٣/١١.
٢٠. الفقه الإسلامي وأدلته، أد: وهبة مصطفى الزحيلي، الناشر: دار الفكر - سوربة - دمشق، الطبعة الرابعة.
٢١. قيد الأوراق المصرية في البورصة، دراسة مقارنة بين النظامين المصري والسعودي، عبد الرحمن أحمد محمد الصباغ، ط المركز

- العربي للدراسات والبحوث العلمية، والنشر والتوزيع، مصر، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٤٣٩هـ، ٢٠١٨م.
٢٢. قيم الأسهم تعريف واستخدامات، أحمد عقل، مقال منشور بجريدة لويسيل الاقتصادية اليومية، منشور على موقعها الإلكتروني.
٢٣. مبادئ القانون التجاري، حازم ربحي عواد وآخرون، ط دار يافا العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الثانية، ٢٠٠٦.
٢٤. محاضرات في القانون التجاري والبحري، مصطفى كمال طه، ط منشأة المعارف، ١٩٦٠.
٢٥. المشتقات المالية والأزمات المالية، د: فاطمة سيد عبد القادر حسنين، دار حميثرا للنشر والترجمة، ٢٠١٧م.
٢٦. المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، د: سمير عبد الحليم رضوان حسن، ط دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى، ١٤٢٦هـ، ٢٠٠٥م.
٢٧. المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، د: سمير عبد الحليم رضوان حسن، ط دار النشر للجامعات، مصر، الطبعة الأولى، ١٤٢٦هـ، ٢٠٠٥م.
٢٨. المضاربة والمقامرة في بيع وشراء الأسهم، دراسة فقهية مقارنة، علي عبد الأحمد أبو البصل، بحث منشور بمجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، مجلد ٢٢، العدد الثاني، ٢٠٠٩.

٢٩. معالم الاقتصاد الافتراضي سبب الأزمة المالية العالمية، د: عفيف هناء، د: ضياف عليّة، بحث منشور في الملتقى الدولي العلمي الخامس حول الاقتصاد الافتراضي وانعكاساته على الاقتصاديات الدولية.

٣٠. المعاملات الماليّة أصالة ومُعاصرة، أبو عمر دُبَيّان بن محمد الدُبَيّان، مكتبة الملك فهد الوطنية، الرياض - المملكة العربية السعودية، الطبعة: الثانية، ١٤٣٢ هـ.

٣١. النظام القانوني للمساهم في شركات المساهمة، فؤاد منير فؤاد أحمد، بحث منشور بالمجلة القانونية، الصادرة عن كلية الحقوق بجامعة القاهرة فرع الخرطوم، مجلد ٩، عدد ١٣، ٢٠٢١ م.

٣٢. الوجيز في القانون التجاري، مصطفى كمال طه، ط منشأة المعارف ١٩٦٤.

٣٣. وقف الأسهم، عبد الله بن موسى العمار، بحث منشور بمجلة جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية المحرم ١٤٢٤.

