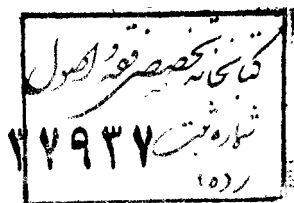


الأطر الشرعية والفنية لبورصة الأوراق المالية وآليات الرقابة القانونية عليها



المستشار الدكتور

محمد حلمي عبد التواب

نائب رئيس مجلس الدولة

دكتورة المالية العامة - جامعة القاهرة

الحائز على جائزة الدولة التشجيعية في المالية العامة ٢٠٠٦
عن كتاب البورصة المصرية والبورصات العالمية

الطبعة الأولى

١٤٣٣هـ - ٢٠١٢م

ملتزم الطبع والنشر

دار الفكر العربي

٩٤ شارع عباس العقاد - مدينة نصر - القاهرة

ت: ٢٢٧٥٢٧٩٤ - فاكس: ٢٢٧٥٢٧٣٥

٦ أ شارع جواد حسني - ت: ٢٣٩٣٠١٦٧

www.darelfikrelarabi.com

info@darelfikrelarabi.com

٣٣٢, ٦١	محمد حلمى عبد التواب.
م ح أ ط	الاطر الشرعية والفنية لبورصة الأوراق المالية وآليات الرقابة القانونية عليها = The legality and technical frames for the stock exchange and mechanisms of the legality /observation محمد حلمى عبد التواب. - القاهرة: دار الفكر العربى، ١٤٣٣هـ = ٢٠١٢م.
	٤٨٨ + ٣٢ ص؛ ٢٤ سم.
	تدمك: ٥ - ٢٧٥٦ - ١٠ - ٩٧٧.
	١- الإطار الشرعى لبورصة الأوراق المالية. ٢- الإطار الفنى لعمل بورصة الأوراق المالية. ٣- آليات الرقابة القانونية على البورصة. ٤- كفاءة البورصة. أ-العنوان.

جمع إلكترونى وطباعة



٢٠١١/١٩٨٢٨	رقم الإيداع
977-10-2756-5	I.S.B.N الترقيم الدولى

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿رَبِّ إِنِّي لِمَا أَنْزَلْتَ إِلَيَّ مِنْ خَيْرٍ فَقِيرٌ﴾

صدق الله العظيم

[سورة القصص: الآية (٢٤)]

تقرأ في هذا الكتاب

- ثورة ٢٥ يناير وعشوائية توجيه دفة الاقتصاد المصري.
- شرعية البورصة في الأديان (اليهودية - المسيحية - الإسلام).
- الممارسات غير الأخلاقية في البورصة.
- هل من المتعمد شلّ فاعلية الرقابة على البورصة؟ ومن المستفيد!
- الإطار الدستوري المقارن لتنظيم سلطة الرقابة على البورصة.
- الدور القضائي المفقود في الرقابة القانونية على البورصة.
- الربط بين البورصات وتلافي مخاطر تغير أسعار صرف العملات.

عن هذا الكتاب

لقد عكفت منذ الانتهاء من كتاب البورصة المصرية والبورصات العالمية في نسخته الأولى التي صدرت عام ٢٠٠٥ على الشروع في إعداد كتاب آخر يعني بفلسفة المال ، بدءا من سبب وجوده وبدائل كسبه وأسائيد ملكيته الخاصة وجوانب إنفاقه، ثم تطور ذلك في تاريخ البشرية منذ نشأة الأفكار الاشتراكية بظهور الاتجاه الجماعي في الفكر الاقتصادي حتى تأسيس النظام الجماعي الشيوعي أو ظهور الاشتراكية على يد كارل ماركس ، و بدايات نشأة الأفكار الرأسمالية حتى بلورتها على يد آدم سميث.

وكذلك منهج الأديان في تنمية المال سواء في اليهودية أو في المسيحية وأخيرا منهج الإسلام ، وذلك باستعراض كل ما جاء من آيات القرآن الكريم ومن المنهج النبوي الشريف ومن التطبيقات العقائدية في شأن المال وفلسفته ، وقد تضمن هذا الكتاب بحمد الله وتوفيقه ولأول مرة تسمية لنظام الاقتصاد في الإسلام وتحديد الأسس لهذا النظام ومبادئه بشكل مقنن ومحدد، يمكن الارتكاز إليه بشكل صريح في رسم السياسة الاقتصادية للدولة، لا مجرد ترديد لفتاوى فقهية وأحكام عامة ونقد للنظم الاقتصادية المعاصرة دون وضع البديل الإسلامي القابل للتطبيق النظري والعلمي ، وأخيرا تقييم نظام التجارة العالمية في ضوء أحكام الأديان السماوية ومقتضيات العدالة الإنسانية.

لذلك؛ فإن فكري كان مشغولا للغاية في الانتهاء من هذا الكتاب الثاني ، إلا أنني بعدما سعدت كثيرا بحصول كتاب البورصة المصرية والبورصات العالمية على جائزة الدولة التشجيعية في المالية العامة عام ٢٠٠٦ ، لاسيما وأن منحي هذه الجائزة من وطني الحبيب مصر قد جاء وأنا بعيد عنها أتلمس أخبارها وأستشعر كل ساعة كم هي مصر عظيمة جميلة، ثم سعدت أكثر حين عدت بعدها لأعرف أن نسخ هذا الكتاب قد نفذت جميعها، حتى أن الجملة المكررة التي سمعتها من دور النشر والمكتبات التي كانت تعرض هذا الكتاب بأن الرصيد منه لديها صفر كانت بمثابة وسام يعلق برقبتي لا يعادله في قدره أي شيء. ولذلك فقد وجدت لزاما على أن أعجل أولا بإصدار هذا الكتاب، ليكون متاحا بين يد الباحث المتخصص والقارئ المطلع ، عسى الله أن ينفع القارئ وينفعني به.

د. محمد حلمي

Drm_helmy@yahoo.com

إهداء

إلى أرواح الشهداء الأبرار، فرسان الشجاعة والبطولة، أحفاد خالد بن الوليد وصلاح الدين الأيوبي، ومحمد أنور السادات، الذين سالت دماؤهم الحرة في مصر، وفي تونس وسوريا، من أجل كرامة ومستقبل أوطانهم.

وإلى الرجال الشرفاء الذين لم يتملقوا ولم ينافقوا وقالوا كلمة المعارضة في وجه الطغيان المستبد قبل ثورة ٢٥ يناير، ولم يتاجروا بمواقفهم هذه بعدها، ولم تتعالى أصواتهم حتى كدنا لا نسمعها.

والإهداء الخاص لضمير هذه الثورة، ولبنتها الأولى، قضاء مجلس الدولة العريق، وقضاته الأجلاء، القضاء الذي وقف شاخحا في وجه كل فساد وعدوان على الشرعية، أصدر أحكاما كانت بمثابة شعاع من الضوء في ظلام حالك، لم تلهه منافع وبدلات، ولم ترهبه ضغوط وتوجيهات، فكانت أحكامه نبراسا في كل المجالات، بدءا من بطلان انتخابات هزلية وعقود فاسدة وتصدير الغاز لإسرائيل وتحديد حد أدنى للأجور وإلغاء للحرس الجامعي وقرارات الاعتقال وغيره، حتى أن النظام الفاسد بيت النية في نزعاته الأخيرة قبل الثورة بأيام لنزع اختصاصه القضائي، من فرط الخشية منه والعجز أمام صلابته، واستكمل نزاهته وشرفه بعد الثورة، فما سارع لنيل مطلب أو اغتنام كسب، على حساب وطن توهنه جراحه التي لم تشف بعد، وتعوزه إعادة البناء.

أيضا كما قامت ثورات الربيع العربي ضد نظمها الفاسدة، فإن هذا لا يعني عدم الانتباه للأيدي الخفية التي قد تستغل هذا المناخ، لتحقيق أهدافها نيلا من كل الوطن العربي والإسلامي، وأنظمة حكمه الشريفة، وعلى رأسها المملكة العربية السعودية، التي تمثل الأصالة العربية وتحمي وتصون الهويتين الإسلامية والعربية، ويحتل ثراها من قلب كل مسلم جل نبضه وفؤاده.

وإهداء شخصي إلى أستاذنا الفاضل معالي المستشار الدكتور حنفي الجبالي نائب رئيس المحكمة الدستورية العليا، حبا وتقديرا وعرفانا، فقد حباه الله بسمو نفس في طهر وصفاء، وعلم فضفاض ورفعة مقامة يجمعهما بتواضع ذات الرداء.

وإلى الزميل الفاضل الأخ المستشار محمد فؤاد جاد الله نائب رئيس مجلس الدولة، والذي كان من أوائل من شاركوا بحق في غمار ثورة الخامس والعشرين من يناير حتى ألقى بيانها الأول، لم يخش خلاها من عاقب، ولم ينهه عنها رادع، وقد رأيت منه عن قرب روعة أخلاقه وصدق تعامله.

والإهداء دوما لأعلى الأحبة أبي وأمي رحمهما الله ولأحبائي زوجتي وأبنائي وإخوتي وكل أفراد عائلتي، عائلة عبد الوارث بطهطا - سوهاج.

الفهرس

الصفحة

الموضوع

١٥

مقدمة

فصل تمهيدى

٢١

السياسات المالية الحديثة ونشأة أسواق الأوراق المالية

٢٤

المبحث الأول تطور السياسات المالية عبر العصور المختلفة.

٢٦

المطلب الأول السياسة المالية في المجتمعات القديمة.

٢٧

المطلب الثانى السياسة المالية في الفكر الكلاسيكى.

٢٩

المطلب الثالث السياسة المالية في الفكر الحديث.

٣٢

المبحث الثانى تعريف البورصة

الباب الأول

٣٥

الإطار الشرعى لبورصة الأوراق المالية

الفصل الأول

٣٧

فلسفة المال في الأديان السماوية قبل الإسلام

٣٩

المبحث الأول فلسفة المال في الديانة اليهودية

٣٩

المطلب الأول التعريف بالديانة اليهودية

٤٠

المطلب الثانى فلسفة المال في الديانة اليهودية

٤٤

المبحث الثانى فلسفة المال في الديانة المسيحية

٤٤

المطلب الأول نهج سيدنا عيسى عليه السلام

٤٧

المطلب الثانى وصايا الديانة المسيحية بالنسبة للفقير

الصفحة	الموضوع
٥٠	المطلب الرابع رسائل الكنيسة
٥٦	المطلب الخامس أبرز الكتابات عن المبادئ الاقتصادية المسيحية
٦٢	الفصل الثاني
٦٣	فلسفة الإسلام في تنمية المال
١١٧	المبحث الأول: آيات القرآن الكريم التي عُنيت بأحكام المال
١١٨	المبحث الثاني: الأحاديث النبوية الشريفة
١٢٥	أولاً: باب الكسب والإنفاق
١٣١	ثانياً: باب الزكاة
١٤٠	ثالثاً: باب الصدقات
١٥٠	رابعاً: باب المعاملات المالية
١٦٦	خامساً: البيوع
١٦٨	سادساً: باب التجارة والمزارعة
١٧١	سابعاً: باب الربا
١٨٢	ثامناً: باب السلم والرهن والشفعة والحوالة
١٨٧	تاسعاً: باب التعامل مع غير المسلمين من أهل الكتاب أو المشركين
١٩٣	عاشراً: باب الوصية والميراث
٢٠٥	المبحث الثالث: خلاصة المنهج الاقتصادي في الإسلام
	المبحث الرابع: مناط تحقق الشرعية في تعاملات البورصة

٢٠٧	الباب الثاني	
	الإطار الفني لعمل بورصة الأوراق المالية	
٢٠٩	الفصل الأول	
	إدارة البورصة	
٢١٠	نموذج إدارة بورصة نيويورك	المبحث الأول
٢١٦	إدارة البورصة المصرية.	المبحث الثاني
٢٢١	الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية.	المبحث الثالث
٢٤٠	الفصل الثاني	
	كيفية عمل سوق الأوراق المالية	
٢٤١	سوق الإصدار - السوق الأولية	المبحث الأول
٢٤٢	الأسهم	المطلب الأول
٢٤٣	أنواع الأسهم.	الفرع الأول
٢٤٩	اختلاف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم في القانون المقارن	الفرع الثاني
٢٧٤	كيفية تحديد أسعار الأسهم	الفرع الثالث
٢٧٨	السندات	المطلب الثاني
٢٧٩	تعريف السندات وخصائصها.	الفرع الأول
٢٨٢	أنواع السندات.	الفرع الثاني
٢٩٠	سوق التداول - السوق الثانوية.	المبحث الثاني

الفصل الثالث

تنشيط البورصة - أهم الوسائل والآثار الإيجابية

٣٠١	صناديق الاستثمار في مصر ودورها في تنشيط البورصة	المبحث الأول
٣٠١	مفهوم صناديق الاستثمار وأهدافها .	المطلب الأول
٣٠٧	نموذج صناديق الاستثمار في فرنسا .	المطلب الثاني
٣١١	الخصخصة ودورها في تفعيل بورصة الأوراق المالية .	المبحث الثاني
٣٢٢	دور البورصة النشطة في نمو وتخصيص الاستثمارات	المبحث الرابع
٣٤٤	دور البورصة النشطة في نمو الاستثمارات .	المطلب الأول
٣٤٦	أثر البورصة النشطة على تخصيص الاستثمارات .	المطلب الثاني
	دور البنك المركزي والجهاز المصرفي في تنمية بورصة الأوراق المالية .	المبحث الثالث
٣٢٤	أهم النظريات النقدية في تحقيق التوازن المالى .	المطلب الأول
٣٢٥	النظرية النقدية الكلاسيكية .	الفرع الأول
٣٢٧	النظرية النقدية الحديثة .	الفرع الثاني
٣٢٨	النظرية النقدية في الفكر المعاصر .	الفرع الثالث
٣٣٠	تفعيل دور البنك المركزي والجهاز المصرفي لتنمية البورصة	المطلب الثاني

الفصل الرابع

الربط بين البورصات

٣٥٠	عالمية البورصة .	المبحث الأول
٣٥١	تعريف وخصائص الأسواق المالية الناشئة .	المطلب الأول

الصفحة	الموضوع	
٣٥٩	أهم المؤشرات العالمية المستخدمة.	المطلب الثاني
٣٦٣	نماذج الربط بين البورصات .	المبحث الثاني
٣٦٨	مخاطر الربط وعالمية البورصة .	المبحث الثالث
٣٦٩	المخاوف المرتبطة بالاستثمارات الأجنبية بالمحفظة	المطلب الأول
٣٧٢	المضاربات غير المشروعة على المستوى الدولى .	المطلب الثاني
٣٧٢	ظهور المؤسسات المالية الكبرى وأثرها في المضاربات الدولية.	الفرع الأول
٣٧٤	وسائل التصدى للمضاربات الدولية غير المشروعة .	الفرع الثانى

الباب الثالث

٣٧٩	آليات الرقابة القانونية على البورصة	
٣٨١	الفصل الأول	
	كفاءة البورصة	
٣٨١	المفهوم العام لكفاءة البورصة .	المبحث الأول
٣٨٣	الصيغ المختلفة لكفاءة بورصة الأوراق المالية .	المبحث الثانى
٣٨٥	الفصل الثانى	
٣٨٦	آليات الرقابة القانونية على البورصة	
٣٨٧	الممارسات غير الأخلاقية في البورصة .	المبحث الأول
٣٨٩	مفهوم المضاربات المشروعة.	المطلب الأول
٣٩٦	صور الممارسات غير الأخلاقية في البورصة .	المطلب الثاني
٤٠٤	نموذج الرقابة على سوق رأس المال في فرنسا.	المبحث الثانى

الصفحة

الموضوع

٤٠٤	وسائل الرقابة القانونية على البورصة المصرية	المبحث الثالث
٤٠٤	التنظيم التشريعي المقارن للبورصة	المطلب الأول
٤٠٥	التنظيم التشريعي لبورصة نيويورك.	الفرع الأول
٤١٢	التنظيم التشريعي للبورصة المصرية	الفرع الثاني
٤٢٧	الإطار الدستوري المقارن للرقابة على البورصة	الفرع الثالث
٤٤١	وسائل الرقابة القانونية على البورصة	المطلب الثاني
٤٤٢	دور الهيئة العامة للرقابة المالية	الفرع الأول
٤٥٠	دور البورصة في في الإشراف على الشفافية	الفرع الثاني
٤٥٢	والإفصاح..	
٤٥٥	الدور الرقابي لمراقبي الحسابات .	الفرع الثالث
٤٥٧	دور الإعلام في نشر المعلومات والكشف عن المخالفين.	الفرع الرابع
٤٦٥	دور القضاء في الرقابة القانونية على البورصة	المبحث الرابع
٤٧٥		خاتمة
٤٧٥		- قائمة المرجع
		- ملخص باللغة الإنجليزية

مقدمة

قامت ثورة الخامس والعشرين من يناير، وأزاحت عن مصر واحدا من أسوأ حكامها على مر التاريخ، فكل من سبقوه في حكم مصر أخطأ، لكن لم يبار أحدا في أن خطؤه كان عن جهالة أو سوء تقدير أو عدم توفيق.

أما نظام مبارك فقد اقترف كل الخطايا السياسية والاقتصادية والاجتماعية، في صمت أحيانا وتحت ستار من الكلمات الزائفة أحيانا أخرى، وكأنه كان يعتمد إلى خراب مصر وذلة شعبها وضياع مكانتها وهويتها وتحطيم إرادة شعبها.

فليس هناك من جدال في أن هذه الثورة قامت بعدما بلغ الفساد السياسي في مصر ذروة مبلغه، وبغض النظر في ذلك عن أي خلاف بين مؤيدي الثورة بكل تبعاتها وإرهاصاتنا الحالية، ومن لهم بعض أوجه التحفظ عليها، فإنه مما لا شك فيه أن حكم مبارك له ما له، لاسيما في النصف الأول من فترة حكمه، وعليه كل ما حاق بمصر في النصف الثاني ومنذ العام ١٩٩٧ تقريبا، ومن هنا بدأ ضياع مصر وكأنها أسلمت تاريخها وحضارتها وشعبها وكرامتها ومستقبلها ومقدراتها لحفنة من المغمورين العابثين.

فقد قاد نظاما افتأت على حياة وحرية وحرمة المصريين، فاغتال أمانهم وآمالهم وكبل حرياتهم واستباح حرماهم، ولم يترك لهم حتى أحلامهم، فجعل التعليم بلا طائل أو هدف، بل عنوان على فقر صاحبه وعجزه وقلة حيلته، وقتل في قلوب الشباب حب وطنهم والانتفاء إليه والولاء له، فأسكن بعضهم نواصيه ومقاهيه، وألقى ببقيتهم في غياهب المحيطات دون أي اكتراث.

لم يشغل باله يوما بالفقر منهم والبسيط فأمات بعضا منهم جوعا وذلة، وأحرق بعضا آخر في القطارات، وأغرق فصيلا من الكادحين منهم في سفنه الخربة بفساده وفساد أعوانه، وبدلا من أن يهرع لإنقاذهم طوال ساعات وساعات، ظلوا خلالها ي صارعون الغرق وهم يحتضنون أبناءهم في مياه البحر الموحشة، راح يلهث لحماية المسؤولين عن هلاكهم، وإخفائهم بعيدا عن المساءلة والقصاص.

دمر ما تبقى من بنية الاقتصاد لصالح نفر متوحش من الرأسماليين، بعد أن قلد أموره لحفنة من الصبية واللصوص، فباعوا ثرواته بلا قيد أو ثمن، وشردوا الشرفاء من عماله، ونهبوا المليارات من خيراته، وتركوا الشعب يأكل الفتات من قماماتهم.

حارب الهوية والتزعة الإسلامية للمجتمع المصري كما لم يفعل أحد قبله، وغرس نبت الفتنة والفرقة بين مسلميه وأقباطه، وحابى الصهاينة الغاصبون بأكثر مما يحلمون، وأشهر سيف العداء والغطرسة في وجه إخواننا الفلسطينيين بأقسى ما يكون.

كرم ملحيه ونكل بمفكره، وسلط القانون على البسطاء، وأباح الجريمة مهما كانت للأثرياء، مصرين كانوا أم أجانب، فاستباح لهم مصر العظيمة، بكنوزها وتاريخها وشعبها الأبى لتكون قيد أسرهم وتحت إمرتهم وإمرة أطماعهم.

وانتفضت مصر بأبنائها، المكحلة عيونهم بترابها، الطاعمون طميها ونيلها، المستشقون لنسيمها وريح كدها ونضالها، العاشقون حتى لغبارها وزحامها، الفخورون بشرف حضارتها وأصالة تاريخها، الذائبون في حبها غيرة وانتفاء.

غير أن حال ثورتهم لم يمض كله على صراط صحيح، وبعيدا عن العديد من هذا العوار، فإن غايتنا هنا هو العوار الذي أصاب اقتصادها، والذي يكاد ينال من ثمار هذه الثورة، إن لم نفظن لما أخطأنا به ونلحق ما تبقى من ركاماته.

وفي رأينا الشخصي وبكل أسف فإن دفعة الاقتصاد المصري قد فقدت اتجاهها، تحت وطأة من شدة الغضب والأسى على ما تم استنزافه ونهبه من موارد في العهد السابق، فضلا عن الرغبة لنيل استحسنات شعبية ومكاسب سياسية، لذلك وفي الوقت الذي كان العالم يتربح نتائج ثورتنا ويتحدث عن الفرص الاستثمارية الواعدة في مصر بعد القضاء على الفساد، كان المسئولون في الحكومة المصرية يتحدثون عن المصادرات والغرامات وإلغاء العديد من تصرفات وتوجهات الحكومة السابقة، ثم يستشعر هؤلاء المسئولين فداحة الآثار المترتبة على تلك التصريحات غير المسئولة فيتحدثون بنبرة مختلفة عن أهمية الاستمرار في اقتصاد السوق المفتوح والخاص، وجذب الاستثمار الأجنبي، ولكن أنى هذا!

ثم نفاجأ بقرار متسرع بفتح البورصة المصرية وإعادة العمل فيها ! الأمر الذي يثير تساؤلين كل منهما أعجب من الآخر، أما الأول فهو كيف يتصور في الوقت الذي كنا نلهث فيه لحصر الثروات المنهوبة، ومحاولة حصرها والتضييق على هروبها أن نعيد تشغيل البورصة، ليتمكن أي شخص أو أية شركة من خلال طرق عدة من بيع استثماراته وتهريبها وغسل كافة أمواله من خلالها .

والتساؤل الثاني هو كيف يتصور في ظل واقع اقتصادي متردي وواقع أمني وسياسي متدني أن تعمل البورصة التي تعتبر في أبجديات النظم الاقتصادية مرآة لأي من هذين الواقعين، وكيف يمكن في ظل تناقص الاحتياطي من النقد الأجنبي والضغط المتزايدة على قيمة الجنيه المصري أن أعيد تشغيل البورصة في وقت يعلم الكافة أن جميع الاستثمارات الأجنبية بل والمصرية أيضا ستبادر إلى بيع أسهمها ومن ثم تحويل قيمتها إلى عملات أجنبية للخروج من السوق المصرية؟

وعلى ذلك وبعيدا عن العديد من المفردات النظرية الاقتصادية ، فإننا نرى أن هناك حاجة ملحة وفائدة عظيمة مرجوة من تهدئة هذا الصخب الاقتصادي وتثبيت أركان نظامه المستقبلي ، وإعادة بث الطمأنينة لدى رأس المال بكل أطرافه في مناخ السوق المصري، وذلك من خلال إصدار مرسوم بقانون بما يلي:

(تشكل لجنة تابعة لرئيس مجلس الوزراء تختص بمراجعة كافة العقود والتصرفات التي تتوافر فيها الشروط التالية:

- ١- أن تكون هذه العقود أو التصرفات قد تم إبرامها قبل صدور هذا المرسوم.
- ٢- ألا يكون قد ثبت بموجب حكم قضائي أو تحقيق أجري بمعرفة جهة قضائية أو تقرير لإحدى الجهات الرقابية أن المتعاقد مع الجهة الإدارية لم يكن حسن النية عند إبرام هذا العقد، أو أنه توصل لإبرامه بطريقة غير قانونية أو من خلال تقديم أية عطايا أو منافع أو شراكة على وجه غير مبرر.
- ٣- أن يكون قد تم البدء في تنفيذ هذا العقد، وأن يكون من شأن وقفه أو إلغائه أن يحيق ضرر بالمصلحة العامة أو بأي من ذوي الشأن.

وتتولى اللجنة بعد مراجعة العقد وتحديد أوجه العوار القانوني فيه سواء من حيث المقابل المادي أو من حيث شروط تنفيذ العقد، إخطار المتعاقد بتلك الملاحظات، وفي حال موافقته على ما تراه اللجنة من أية تعديلات على العقد يتم إعداد ملحق للتعاقد الأصلي يوقع عليه طرفيه، ويرفع إلى رئيس مجلس الوزراء لاعتماده.

وتكون أي من ملاحق هذه العقود وفقا لأحكام هذا المرسوم ومتى تم اعتمادها من رئيس مجلس الوزراء، عقود نافذة وملزمة للطرفين.

وفي جميع الأحوال لا يجوز نقضها أو إبطالها استناداً لأي نص قانوني آخر سابق على صدور هذا المرسوم).

أيضاً فإننا نشير إلى كنز استثماري عظيم، ادخره المولى - عز وجل - لهذا الشعب المصري الطيب، فلم يلتفت إليه لصوص العهد الفاسد بجشعهم وخراب ذممهم، يمكن من خلاله في الفترة القادمة تحقيق أقوى منافع اقتصادية لمصر لتدفعها سريعاً إلى مصاف الاقتصادات الواعدة، ألا وهو مجال الثروات المعدنية.

فهذا المجال كان من حسن الحظ أن تم تقييده بقانون صدر في الستينيات من القرن الماضي أدى لحجب الإستثمار عن ٩٠٪ من ثرواته الحقيقية المتعددة، بأن فرض على أي استثمار في مجال البحث واستخراج الثروات المعدنية المصرية إتاحة تتراوح نسبتها بين ٣ - ٦ ٪ ، فضلاً عن نسبة شراكة في حالة نجاح عملية الإستكشاف والاستخراج بواقع ٥٠٪ لصالح الهيئة المصرية للثروة المعدنية، وضرائب بواقع نسبة ٢٠٪ ، وبالطبع إذا علمنا أن كافة الدول التي حققت تطوراً مذهلاً في إنتاج وإستغلال ثرواتها المعدنية، كالسعودية والبرازيل والولايات المتحدة وكندا وأستراليا والصين، لا تفرض أي نسبة شراكة في الأرباح على الشركة المنتجة، حيث يمتلك المستثمر التعديني مشروعه بنسبة ١٠٠٪، وتنحصر استفادة الدولة في قيام المستثمر بدفع ضريبة دخل تتراوح نسبتها من ٢٥ - ٣٥ ٪ من صافي أرباح المشروع ، بالإضافة إلى قيمة إيجار أرض المشروع ونسبة إتاحة على قيمة المبيعات تتراوح نسبتها بين ١ - ٤ ٪ ، بل إن الصين مثلاً في محاولة لجذب أكبر نسبة ممكنة من تلك الاستثمارات قامت بمنح المستثمر إعفاء ضريبي كامل لمدة ثلاث سنوات وإعفاء بنسبة ٥٠٪ لمدة ثلاث سنوات أخرى، وهو ما أدى إلى تهافت الاستثمارات العاملة في هذا المجال عليها.

ولبيان حجم الآثار الاقتصادية الرهيبة الناتجة عن هذا القطاع، فنشير إلى أن متوسط الاستثمارات في المشروع التعديني الواحد يتراوح بين ٤٠٠ إلى ٥٠٠ مليون دولار سنوياً، وبالتالي فإن نجاح معدل عشر مشاريع تعدينية في السنة يعني إضافة استثمارية بواقع خمسة مليارات دولار سنوياً، وفرص عمل مضافة سنوياً بواقع متوسط نسبة ٣.٥٪.

لقد من الله على مصر بثروات معدنية عظيمة، قد لا تكون متوافرة في غيرها من كافة الدول، كما حماها الله لشعبها، فأعمى بصر رجال أعمال الحزب الوطني عنها، ومن جانبي فإنني أتوقع لو التفت المسئولون إلى هذا المجال، وأحسنوا التخطيط والعمل وحالفهم التوفيق، أن تبلغ مصر بثرواتها المعدنية أعلى مصاف دول العالم، اقتصادياً وسياسياً ومكانة.

وتبرز أهمية موضوع هذا الكتاب في أن أسواق الأوراق المالية باتت تشكل بتنظيماتها المختلفة الأولية فيها والثانوية ركناً أساسياً من أركان الهيكل المالى في أى اقتصاد حر يدرك أهمية تجميع المدخرات من الأفراد والمؤسسات من خلال أدوات مالية متنوعة الأشكال تصدر عن المشروعات المختلفة. إذ تيسر هذه الأدوات قيام المشروعات أو تحقق توسعها بأن توفر عنصراً ضرورياً وهاماً من عناصر الإنتاج وهو المال، ومن المفهوم أن نجاح هذه المشروعات في الوصول إلى أهدافها بكفاية وكفاءة فيه دفع لعجلة النمو الاقتصادي للدولة.

ومن ناحية أخرى فإن الشركات العملاقة، لكي تحصل على تقويم أعلى للأوراق المالية التي تصدرها فإنها تهتم بقيدتها ليس في بورصات بلدها الأصلية فقط بل أيضاً في بورصات الدول الأجنبية. وإن السندات التي تصدرها الدول أو الشركات بمبالغ هائلة تستلزم الالتجاء إلى الرأسماليين في كافة الدول، وحتى يتحقق ذلك، يجب أن نؤكد لهؤلاء المستثمرين أن هذه الصكوك سوف تفيد في الدول التي يكتبون فيها. وكل هذه العمليات تتطلب معرفة التنظيم وقدرة الاستيعاب وقوة البورصات الأجنبية التي تريد إجراء عمليات أو قيد أوراق مالية بها".

وفي هذا الإطار فقد لاحظنا أن بورصة الأوراق المالية في بلد ما هي بمثابة المرأة التي تنعكس عليها في ذات اللحظة وبفسس الدرجة كافة الأوضاع والمتغيرات السياسية والاقتصادية والقانونية بل والواقعية أيضاً التي تسود في هذا البلد. وهو

ما يستلزم في رأينا أن تكون الدراسة المتصلة ببورصة الأوراق المالية شاملة في تناولها بالرصد والتحليل واقتراح الحلول لكافة الأوضاع والظروف المحيطة بعمل البورصة والمؤثرة فيها بحيث تشكل في مجملها إطاراً كاملاً متناسقاً سواء من حيث تنظيم البورصة وكيفية عملها والرقابة القانونية عليها أو من حيث العناصر والأهداف والسياسات المرتبطة بأدائها وسبل تطويرها، لا أن تتناول هذه الدراسة جانباً خاصاً أو محدوداً من تلك الأوضاع والظروف العديدة على نحو ما قد يكون مقبولاً بل ومطلوباً في مجالات أخرى.

ووفقاً لما تقدم فإننا نقسم هذا الكتاب إلى ثلاثة أبواب يتقدمها فصل تمهيدي وذلك على النحو التالي:

فصل تمهيدي: السياسات المالية الحديثة ونشأة أسواق الأوراق المالية

الباب الأول: الإطار الشرعي لبورصة الأوراق المالية

الفصل الأول : فلسفة المال في الأديان السماوية قبل الإسلام.

الفصل الثاني : فلسفة الإسلام في تنمية المال.

الباب الثاني: الإطار الفني لعمل بورصة الأوراق المالية

الفصل الأول : إدارة بورصة الأوراق المالية.

الفصل الثاني : كيفية عمل بورصة الأوراق المالية.

الفصل الثالث : تنشيط البورصة أهم الوسائل والآثار الإيجابية.

الفصل الرابع : عالمية بورصة الأوراق المالية.

الباب الثالث: آليات الرقابة القانونية على البورصة

الفصل الأول : كفاءة البورصة وأهمية الرقابة عليها.

الفصل الثاني : وسائل الرقابة القانونية على البورصة.

السياسات المالية الحديثة
ونشأة أسواق الأوراق المالية



فصل تمهيدي

السياسات المالية الحديثة ونشأة أسواق الأوراق المالية

تمهيد وتقسيم :

يمكن القول بصفة عامة أن نشأة المالية العامة وتطورها قد ارتبط بنشأة الدولة وتطورها عبر العصور. فقبل وجود الدولة كسلطة منظمة للمجتمع لم يكن هناك مجالاً يسمح بالحديث عن سياسة مالية. حيث كان هناك الأفراد والجماعات الرحالة التي اعتمدت على الإشباع الذاتي لحاجتها.

وحيثما ظهرت الدولة ككيان اجتماعي وسياسي ظهرت معها الحاجات العامة وهو ما استتبع التفكير في كيفية تدبير الموارد العامة اللازمة للإنفاق على تلك الحاجات. ومع تطور دور الدولة واختلاف أيديولوجياتها السياسية والعقائدية تطورت أهدافها الاقتصادية والمالية من مجرد إشباع الحاجات العامة إلى البحث عن كيفية توظيف مصادر الإيراد العام وبرامج الإنفاق العام في تحقيق أهداف الدولة السياسية والاقتصادية والاجتماعية. وهو ما نشأت وتطورت معه السياسات المالية المختلفة حتى وصلت إلى ما هي عليه الآن وكان من إحدى إنتاجاتها وإفرازاتها في العصر الحديث ظهور أسواق الأوراق المالية حيث يطلق عليها لفظ البورصة.

وعلى ذلك فإننا نقسم دراستنا في هذا الفصل التمهيدي إلى الموضوعين الآتين:

- تطور السياسات المالية عبر العصور المختلفة.

- تعريف البورصة.

على أن نفرّد لكل موضوع منهما مبحثاً مستقلاً كما يلي:

المبحث الأول

تطور السياسات المالية عبر العصور المختلفة

تمهيد

تعريف السياسة المالية

يرجع مصطلح السياسة المالية من الناحية التاريخية إلى الكلمة الفرنسية Fisc وتعنى بيت المال أو الخزانة.^(١)

ويطلق على السياسة المالية في الأدب الاقتصادي الألماني التوجيه المالي Fiscal Dirigisme ويعرف بأنه سياسة مالية تهدف إلى تحقيق أهداف السياسة المالية العامة، من خلال استخدام الحكومة للحوافز والكوابح في نظام السوق الحر التنافسية.^(٢)

ووفقاً للأسس العلمية يعنى مصطلح السياسة المالية استخدام أنشطة حكومية مالية معينة في تنمية واستقرار الاقتصاد، وهذه الأنشطة هي أدوات السياسة المالية ومنها الضرائب، الإنفاق، إدارة الدين والموازنة العامة، ويجب أن تنسق وتدمج مع الضوابط النقدية والاقتصادية وضوابط الائتمان.^(٣)

(١) مما تجدر الإشارة إليه أن الاصطلاح الأنجلو سكسونى في Fiscal لا يترجم حرفياً بالفرنسية لأن الأمريكين بوجه خاص يعنون بـ Fiscal ما يسميه الفرنسيون Financier أي مالي.

- Hansen (Alvin H.), Fiscal policy and Business cycles, New York, 1941, p 1.

(2) Reuss (Frederick G.), Fiscal policy or growth without inflation, the Johns Hopkins press, 1963, pp 36-37.

(٣) د. السيد عطية عبد الواحد - دور السياسة المالية في تحقيق التنمية الاقتصادية - دار النهضة العربية - ١٩٩٣ - ص ١٧.

ويمكن من جانبنا تعريف السياسة المالية بأنها التوظيف الأمثل من جانب الدولة لمواردها المالية وبرامجها الإنفاقية لتحقيق آثار معينة وتجنب آثار أخرى في كافة مجالات نشاطاتها خاصة الاقتصادية والاجتماعية منها.

وتجدر الإشارة أيضا في هذا الصدد أنه ولئن كان من الواضح حاليا أن السياسة المالية باتت تستخدم في العديد من الدول، لاسيما الأقل نموا وديمقراطية لتحقيق أهداف سياسية بالدرجة الأولى، إلا أنه لا يمكن التسليم بمشروعية ذلك، لتعارضه قطعاً مع المصلحة الوطنية للدولة ومصلحة شعبها، فالأهداف الاقتصادية والاجتماعية المرجوة للشعب ينبغي أن تكون منهاجاً وطنياً لا يتأثر بأية أهداف أو صراعات سياسية، بل ويمكننا القول أنه ومن وجهة نظرنا فإنه يتعين أن يتضمن النص الدستوري الحاكم للدولة هذا التوجه وبما يكفل الحيلولة دونه، ولعل ما حدث وتكشف من أسباب ولوج سبيل الخصخصة في العديد من الدول -وعلى نحو ما سنعرض له في موضعه- خير دليل على ذلك.

وقد طرأت على السياسات المالية تحولات كبيرة على مسار التاريخ الاقتصادي والاجتماعي، ففي العصور القديمة كانت أسسها غير واضحة ودورها غير معلوم، وفي الفكر الكلاسيكي كان يتحتم عليها أن تكون محدودة الأهداف والنطاق تمثيلاً مع طبيعة الفكر الكلاسيكي بصفة عامة، ثم طرأت عوامل متعددة دعت إلى ضرورة تغيير دور الدولة وبالتالي السياسة المالية لها حتى أصبحت في الفكر الحديث سياسة متدخلة في كافة جوانب الحياة الاقتصادية والاجتماعية.

وعلى ذلك فإننا نعرض في هذا المبحث لتطور السياسات المالية عبر العصور المختلفة من خلال الموضوعات الآتية:

- السياسة المالية في المجتمعات القديمة.

- السياسة المالية في الفكر الكلاسيكي.

- السياسة المالية في الفكر الحديث.

على أن نفرد لكل موضوع مطلباً مستقلاً كما يلي:

المطلب الأول

السياسة المالية في المجتمعات القديمة

كانت السياسة المالية في المجتمعات القديمة تعنى بصفة خاصة بتدبير الموارد اللازمة للإنفاق على ما تفرضه اعتبارات المحافظة على أمن واستقرار الدولة داخلياً كالحاجة إلى الأمن وإقامة العدالة بين الأفراد، وخارجياً بإعداد الجيوش لصد محاولات العدوان عليها.

ولجأت الدولة قديماً إلى تمويل هذه الحاجات العامة عن طريق فرض الجزية على الشعوب المغلوبة، وإن كانت مصر الفرعونية قد عرفت الضرائب المباشرة وغير المباشرة على نقل ملكية الأراضي وعلى المعاملات التجارية، كما عرفت الإمبراطورية الرومانية أنواعاً معينة من الضرائب كالضريبة على التركات والضريبة على عقود البيع.^(١)

وفي العصور الوسطى^(٢) حيث ساد العهد الإقطاعي لم يكن ثمة انفصال واضح بين مالية الدولة ومالية الحاكم بل كانت مالية الدولة تختلط مع المالية الخاصة للملوك والأمراء. وكانت الأفكار السياسية السائدة وقتئذ تؤيد هذا الوضع، إذ كان ولي الأمر يستمد سلطته من الحق الإلهي، وكان إشباع الحاجات العامة يتم عيناً بأن تقوم الدولة بالاستيلاء على ما تحتاجه من أموال كرهاً ودون مقابل عن طريق ما يسمى بنظام السخرة أو المصادرة أو غيره من الأنظمة المشابهة، كذلك كانت الدولة تسمح في بعض الأحيان لبعض الأفراد بالقيام بأعباء عامة مقابل الحصول على أجورهم من الجمهور

(١) د. أحمد جامع - فن المالية العامة - دار الفكر العربي - القاهرة - ١٩٦٤ - ص ١٧.

(٢) يطلق عادة "العصور الوسطى" على الفترة التي بدأت منذ سقوط الإمبراطورية الرومانية الغربية في يد القبائل الجرمانية في القرن الخامس الميلادي، والتي استمرت حتى سقوط القسطنطينية في يد الأتراك في حوالي منتصف القرن الخامس عشر. وهذه الفترة لا تنسحب على العالم المسيحي في أوروبا فقط وإنما تنسحب على العالم أجمع لينضوي تحت لوائها العالم الإسلامي حيث ظهر الإسلام.

مباشرة، ومثال ذلك سماحها للقضاة بالفصل في الخصومات مقابل الحصول على أتعابهم من المتخاصمين مباشرة دون الحصول على مرتبات من الدولة، ويلاحظ أن الإيرادات التي اعتمدت عليها الدولة كانت تستمد بصفة رئيسية من إيرادات أملاكها الخاصة، إلى جانب مصادر أخرى ثانوية كالجزية التي تفرضها الدولة المنتصرة على الشعوب المهزومة، وكذلك كانت توجد بعض أنواع من الضرائب تافهة الحصيلة كالضرائب على المحاصيل الزراعية، وكانت أوامر الحاكم مطلقة في الشئون المالية فهو وحده الذي يصدر أوامره بفرض الضرائب وتحديد مقدارها وأوجه إنفاقها.^(١)

المطلب الثاني

السياسة المالية في الفكر الكلاسيكي

تمتد هذه المرحلة لتغطي القرن التاسع عشر الميلادي وحتى بدايات القرن العشرين، وقد افترض الكلاسيك بشكل عام أن الدور الاقتصادي للدولة يجب أن يكون محدوداً بالضرورة، ويمكن القول أن من أهم دعائم الفكر الكلاسيكي قانون Say للأسواق ومدلول اليد الخفية لأدم سميث، وبيئة تسود فيها كافة مقومات الحرية الاقتصادية التامة. فقانون ساي للأسواق والذي عادة ما يصاغ في العبارة الشهيرة "العرض يخلق طلبه" يؤكد علاقة سببية مباشرة بين الإنتاج والإنفاق، فأي زيادة في الإنتاج (العرض) سوف تخلق زيادة معادلة في الدخل النقدي.

فإذا ما ترك الفرد (القطاع الخاص) حراً في بيئة تتوافر فيها كل ضمانات الحرية الاقتصادية، يسعى لإشباع حاجاته ورغباته وتعظيم ثرواته وتحقيق مصلحته الشخصية، فإنه لن يتوقف عن زيادة الإنتاج إلاً عند مستوى العمالة الكاملة حيث تصبح كافة الموارد الاقتصادية المتاحة موظفة توظيفاً كاملاً. ولما كانت مصلحة

(١) د. زكريا محمد بيومي - مبادئ المالية العامة - دار النهضة العربية - القاهرة - ١٩٧٨ - ص ٨، ٧.

المجتمع وفقاً لهذا الفكر هي المجموع الجبرى لمصالح أفراد هذا المجتمع فإن كل فرد في سعيه لتحقيق مصلحته الشخصية إنما يسعى في نفس الوقت وكأنه مدفوع بيد خفية لتحقيق مصلحة المجتمع.

ولكى نضمن هذه النهاية السعيدة للفرد والمجتمع فلا بد من توفير كافة الإمكانيات اللازمة لازدهار القطاع الخاص، وأولها الحيلولة دون أى تدخل من جانب الدولة في النشاط الاقتصادي، وأن كل تدخل من قبل الدولة سيؤدي إلى إخلال بالتوازن الطبيعي للقوى التلقائية وتحويل لجزء من موارد المجتمع عن استخداماتها المثلى التي لا يحققها إلا القطاع الخاص.

ولكن الفكر الكلاسيكي سرعان ما أدرك وجود بعض الحاجات العامة مثل الدفاع والأمن الداخلي التي لو تركت للأفراد والقطاع الخاص فلن يقوموا بإشباعها رغم أهميتها للفرد والمجتمع. ولكى لا يترك الحبل على الغارب فإن آدم سميث والكلاسيك من بعده قصرُوا نطاق التدخل الحكومى على ما سُمى فيما بعد بالأرامل الأربعة - الدفاع والأمن الداخلي والعدالة والمرافق العامة.

ولكن هذا التحديد لأوجه الإنفاق العام لا يضمن في حد ذاته عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي للأفراد والقطاع الخاص؛ ولهذا يضيف الكلاسيك قيدا آخر على النشاط الاقتصادي للدولة وهو مبدأ توازن الميزانية، وتوازن الميزانية يعني تحقيق المساواة التامة بين جانبي النفقات والإيرادات بميزانية الدولة سنوياً، ويتم هذا بإجراء تقدير دقيق لأقل حجم ممكن للإنفاق العام على هذه الوجوه الأربعة التي سبق تحديدها. ثم تغطية هذه النفقات بتقدير دقيق لإيرادات الدومين العام أولاً، فإذا لم تكف أكمل الفارق عن طريق الضرائب بحيث لا يزيد جانب الإيرادات العامة ولا ينقص عن جانب النفقات العامة.^(١)

(١) عادل حشيش - أصول الفن المالى للاقتصاد العام - مدخل لدراسة السياسات المالية العامة - دار المعرفة الجامعية - ١٩٩٧ - ص ٢٦.

المطلب الثالث

السياسة المالية في الفكر الحديث

بعد أن سادت النظرية الكلاسيكية لفترة طويلة من الزمن وما أملت على السياسة المالية من دور محدود وقاصر، فقد طرأت عدة تغييرات وعوامل ساعدت على تغيير دور الدولة والسياسة المالية، وكان لزاماً على السياسة المالية الكلاسيكية أن تفسح مكانها لسياسة مالية متدخلة بدأت منذ عام ١٩١٤ ولعل من أهم تلك العوامل ما يلي:^(١)

١- الأزمات الاقتصادية لاسيما كساد الثلاثينات، فقد بينت هذه الأزمة أن الإرادة الفردية غير قادرة على ضمان التوازن الاقتصادي والاجتماعي، وظهر أن التدخل المباشر للدولة أصبح هو الحل القادر على تحقيق هذا التوازن.

٢- التطور التكنولوجي، فبعض القطاعات التكنولوجية المتقدمة ينبغي أن تقوم بها الدولة لأنها تنطوي على استثمارات ضخمة ولا تدر عائداً مباشراً. لذلك ينبغي على الدولة أن تنهض بها مثل إعداد التجهيزات الفنية، المستشفيات، المدارس وكذلك الخدمات العامة التي تساعد الدولة على القيام بوظائفها.

٣- هجوم الكينزيون على الأسس الكلاسيكية للسياسة المالية، فقد انتقد كينز قانون ساي للأسواق لتجاهله دور الطلب في تحديد حجم الإنتاج والدخل ومستوى التوظيف، وأكد عجز الأساليب والسياسات التي افترض الكلاسيك قدرتها على العودة دائماً بالنشاط الاقتصادي إلى مستوى التوظيف الكامل، كما أوضح كينز خرافة البد الخفية وأكد وجود كثير من التناقض والتعارض بين مصلحة الفرد ومصلحة المجتمع. بل إن الفرد في سعيه لتحقيق مصلحته الخاصة قد يخطئ أكثر مما يصيب بالفرد ليس دائماً بالرجل الرشيد الذي افترضه الاقتصاديون الكلاسيك، والدولة بحكم كونها لا تسعى لتحقيق مصلحة شخصية تكون دائماً أكثر قدرة على تحقيق مصلحة المجتمع.

وهنا يلقي كينز على الدولة مسئولية التدخل في النشاط الاقتصادي بكل ما يتاح لها من أسلحة السياسات الاقتصادية بصفة عامة والسياسات المالية بصفة خاصة

(١) المرجع السابق - ص ٣١، ٣٢.

لتحقيق أهداف المجتمع الاقتصادية والاجتماعية والسياسية. وكان من الضروري لى تضطلع الدولة بهذه المسئوليات الجديدة أن تصمم للسياسات المالية أساساً جديدة تتمشى مع هذا المفهوم الجديد وهو ما تكفلت به مدرسة هانسن Alvin Hansen في الأربعينات.^(١)

وقد سادت هذه الأسس الجديدة للسياسة المالية خلال الأربعينات، وأفاض زملاء هانسن وتلاميذه في تحليل أدوات السياسة المالية وإمكاناتها محاولين إرساء قواعد السياسة المالية والتي يمكن ردها إلى مرحلتين^(٢):

أولاً: السياسة المالية المحضرة. ثانياً: السياسة المالية التعويضية.

وسنعرض لهما على النحو التالي:

أولاً: السياسة المالية المحضرة:

ويشيع تناولها بين الكتاب تحت عنوان "نظرية سقى المضخة" ومقتضاها أن الدولة عن طريق سلطاتها المركزية أو المحلية يمكنها تنفيذ برامج تقتضي إنفاق مبالغ كثيرة وعلى نطاق واسع، وتُمَوَّل عن طريق الاقتراض بحيث يكون من شأنها إعطاء الدفعة الأولى للاقتصاد القومي حتى يتمكن من النهوض والسير بمفرده اعتماداً على قوته الذاتية بعد ذلك. بالضبط كما هو الحال بالنسبة إلى مضخة المياه الجافة التي يلزم أن يوضع فيها شيء قليل من الماء في البداية حتى تتمكن من البدء في العمل وممارسة نشاطها وإخراج الماء من باطن الأرض بعد ذلك من تلقاء نفسها.

ويتمثل المطلب الرئيسي لهذه السياسة في أن الأموال المستخدمة تستمد من مصادر غير نشيطة ولا تمثل خصماً من القوة الشرائية النشيطة، وفي معظم الأحيان فإن النفقات التي تمول بالاقتراض تلبى هذا المطلب بدرجة كبيرة.

(1) Alvin Hansen: Fiscal policy and Business cycles, Norton 1941.

تقلاً عن د. حامد عبد المجيد دراز - دراسات في السياسات المالية - مؤسسة شباب الجامعة - ١٩٨٤ - ص ١٧.

(٢) د. رفعت المحجوب: ثلاث سياسات مالية - مجلة القانون والاقتصاد - يونيو ١٩٦٤ - ص ٥٨٧.

ثانياً: السياسة المالية التعويضية

تمثل هذه السياسة في أنه عند إعداد الإنفاق الحكومي والسياسات الضريبية يتعين الاهتمام أساساً بالموقف الاقتصادي والاتجاهات السائدة.

وتؤكد النظرية المالية التعويضية على أن الاعتبار الموجه في كل الأوقات يجب أن يكون هو حالة الاقتصاد، فإذا كان الإنفاق الخاص بالنسبة للفرد والمشروعات في حالة انهيار فإن الإنفاق العام يجب أن يزداد أو تخفض الضرائب بهدف تشجيع الإنفاق الخاص.

وفي بعض المواقف يمكن استخدام كل من وجهتي السياسة التعويضية -زيادة النفقات وتخفيض الضرائب- في نفس الوقت، ويكون العكس بطبيعة الحال هو ضرورة خفض الإنفاق العام أو زيادة الضرائب أو كلاهما معاً وذلك كلما زاد حجم الإنفاق الخاص.

ويلاحظ أن تنفيذ السياسة المالية في الفكر الحديث يتطلب وجود الكوادر الفنية المؤهلة لاستخدام أدوات تلك السياسة وفقاً لطبيعة الظروف الاقتصادية السائدة بكفاءة عالية وسرعة في الأداء واقتصاد في النفقات، وهو الأمر الذي قطعت فيه الدول المتقدمة شوطاً كبيراً بينما تفتقده الدول النامية رغم تشبثها بمحاولات تنفيذ تلك السياسات دون جدوى من تحقيق نتائجها المرجوة بالقدر المطلوب.

المبحث الثاني

تعريف البورصة

ينصرف مصطلح البورصة إلى مفاهيم عديدة^(١) فالبورصة هي سوق منظمة لرأس المال Marché des Capitaut يتولى إدارتها والإشراف عليها مجلس إدارة يضع لها القواعد التي يجب إن يحترمها المتعاملون فيها.^(٢) ولا تعتبر العمليات التي تعقد في البورصة صحيحة إلا إذا استوفت الشروط والأوضاع التي تتطلبها قواعد البورصة^(٣).

ويقصد بها في معناها العام بأنها السوق التي يتم فيها التعامل في الأوراق المالية بيعاً وشراءً بحيث تشكل إحدى القنوات التي ينساب فيها المال بين الأفراد والمؤسسات والقطاعات المتنوعة في المجتمع بما يساعد على تنمية الادخار وتشجيع الاستثمار من أجل مصلحة الاقتصاد القومي.^(٤)

وترجع كلمة بورصة Bourse إلى القرن السادس عشر الميلادي حيث كان هناك أحد كبار التجار في مدينة بروج البلجيكية يدعى فان دى بورس يمتلك قصراً يعد ملتقى للتجار ويتم فيه التعامل في العديد من الأنشطة التجارية المتنوعة، وقد بدأت البورصات العالمية في الظهور منذ ذلك الحين حيث تعد بورصات أنفر بأمستردام، فرانكفورت بألمانيا، ليفربول بإنجلترا، الإسكندرية ١٨٦١، القاهرة ١٨٩٠ وبورصة عقود نيويورك من أقدم البورصات التي أنشئت.^(٥)

(١) د. صالح البربري - الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية - مرجع سبق ذكره - ص ١١٨

(2) Jeen Jacques Daigre, le projet de nouvelles regulations économiques en matière financière, revue de droit bancaire. No, mans, avril 2000, p 68.

Jean Lovis Gillot, Bourse de valeurs, Banque et droit, No. 44, (3) Nov. Déc 1996, p 29.

(٤) يسرى جرجس بسطا - دراسة تحليلية لسوق الأوراق المالية في مصر - رسالة دكتوراه مقدمة إلى كلية التجارة جامعة القاهرة فرع الخرطوم - غير منشورة - ١٩٩٧ - ص ٢.

(٥) أستاذنا الدكتور/ رايح رثيب - التشريعات الاقتصادية - غير منشور - ٢٠٠٠ - ص ١٤٩.

ويكون التعامل في البورصة من خلال سمسرة الأوراق المالية المسجلين لديها والذين يعدون حلقة الاتصال بين البائعين والمشتريين. ولا يجوز إتمام التعامل خارج البورصة على الأوراق المالية المقيدة بها.^(١)

ويتم القيد بناء على طلب الجهة المصدرة للأوراق المالية حيث هناك جداول رسمية لقيد الأوراق المالية وفقاً للشروط الواردة في القانون.^(٢) وهناك أيضاً جداول غير رسمية تقيد بها الأوراق غير المستوفية للشروط الواجب توافرها للقيد في الجداول الرسمية^(٣) بالإضافة إلى الأوراق المالية الأجنبية.

(١) المادة ١٧ من القانون ٩٥ / ٩٢.

(٢) المادة ١٦ من القانون ٩٥ / ٩٢.

(٣) صدرت قواعد القيد الجديدة بالقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠.

الباب الأول

الإطار الشرعي لبورصة الأوراق المالية

تمهيد وتقسيم:

نتناول في هذا الباب بشكل واضح موضوع الإطار الشرعي للتعامل في بورصة الأوراق المالية في الأديان السماوية الثلاث، وهي اليهودية والمسيحية والإسلام، وذلك من خلال عرض لفلسفة المال في الديانتين اليهودية والمسيحية في فصل أول، ثم نعرض في الفصل الثاني للمنهج الاقتصادي في الإسلام، ونختتم بالفصل الثالث لنعرض فيه مناط تحقق الشرعية في تعاملات البورصة، وذلك على النحو التالي.

الفصل الأول

فلسفة المال في الأديان السماوية قبل الإسلام

يذهب البعض من الفقهاء إلى القول بأنه لم ترد في الأديان السماوية التي جاءت قبل الإسلام وهي اليهودية والمسيحية نظم اقتصادية معينة أو توجهات معينة يمكن من خلالها القول باتخاذها منهجاً محدداً في النواحي الاقتصادية للمجتمع، بل إن غاية ما يمكن أن نجده فيها لا يعدو أن يكون تعاليم أو إرشادات أخلاقية فيما يتعلق بالمعاملات بين الناس، والتي تدعو إلى البر والإحسان إلى الفقراء والعطف عليهم.

غير أن البعض الآخر يعتبرون هذه التعاليم الأخلاقية بمثابة اتجاهات اقتصادية محددة، وأن هذه الاتجاهات الاقتصادية يمكن تصنيفها على أنها اتجاهات جماعية، باعتبار إن المقصود بالاتجاهات الجماعية هي جميع القوانين والتعاليم التي تعني بمصلحة المجتمع، بغض النظر في ذلك عما إذا كانت مرتبطة بالمفهوم الجماعي في العصر الحديث أم لا، وأن ما يذهب إليه بعض الكتاب من القول بأن هناك «اشتراكية» في تعاليم اليهودية والمسيحية إنما هو تكلف لا مسوغ له، لأن المفهوم الجماعي أعم من المفهوم الاشتراكي، كما أن الاشتراكية في العصر الحديث ارتبطت بمفاهيم جديدة، قد لا تتوافر في جماعية العصر القديم^(١).

ونحن من جانبنا نرى أن هذا الخلاف في الرأي بين هذين الفريقين نحو تحديد ماهية ما جاء بالديانتين اليهودية والمسيحية من منهج اقتصادي محدد أو مجرد تعاليم أخلاقية، وما استتبع ذلك على مر العصور من تخطيط المجتمعات البشرية في وضع نظمها الاقتصادية، ثم الاقتصار في ذلك حديثاً على نظامين متناقضين وهما

(١) لمزيد من التفاصيل: انظر الاشتراكية لبول سوزي - ترجمة د. عمر مكاوي - ص ١١٢ وما بعدها، والفكر الاقتصادي في مقدمة ابن خلدون، المذاهب الاقتصادية الكبرى للدكتور فؤاد دهمان ص ٧٣، الاتجاه الجماعي في التشريع الاقتصادي الإسلامي للدكتور محمد فاروق البنهان، ص ٣٧.

الرأسمالية المطلقة والاشتراكية المقيدة لم يكن إلا نتيجة قصور شبه متعمد عن استلهاهم الأحكام والمبادئ الاقتصادية التي وردت بالأديان السماوية، وعلى أنه إذا كان ما ورد بكل من الديانتين اليهودية والمسيحية يعد -من وجهة نظرنا- قائما على أساس من تبيان وتوضيح لفلسفة المال الذي خلقه الله للإنسان وجعله من زينة الحياة الدنيا، بحيث تدور سائر الآراء والتوجهات الإلهية في هاتين الديانتين السماويتين في فلك هذه الفلسفة، ليين منها بوضوح وبإعجاز ديني كل ما يتعلق بالمعاملات المالية بين الناس، وفي المقابل فإن الدين الإسلامي -خاتم الأديان والرسالات- قد جاء شاملا في تبيان وتحديد المنهج الاقتصادي للبشرية على أساس واضح ومتين من مبادئ وقيم تصلح لكل زمان ومكان ، بل إنه لم يترك ثمة موضوع ولا مسألة إلا وقد أبان الحكم الشرعي فيها.

ورغم ذلك فإنه وما لا شك فيه أن المذاهب الدينية قد حققت شيئا هاما من فعاليتها وجدواها في التنمية البشرية الاقتصادية وبناء الحضارات الكبرى، حتى أن التقدم العظيم الذي أحرزته الإنسانية جمعاء مردود في أصله وأساسه إلى هذا النوع من المذاهب الدينية. فقد مكنت تعاليمها من إحراز التقدم المادي في إطار السمو الروحي الذي دعت إليه، وأخذت الأخلاق وقواعد السلوك مكانها إلى جانب العلم في إرساء دعائم الحضارة وثبيت أركانها، وقد وعى أرنولد توينبي هذا الأمر عندما قال بأن: «الإنسان مخلوق ذو كرامة وإدراك واختيار، وجميع المذاهب والنظريات المادية لا تستطيع أن تحقق له السمو الروحي الذي يمنحه الدين»^(١).

وسنعرض فيما يلي لجميع المبادئ الاقتصادية التي وردت في الديانة اليهودية والديانة المسيحية، سواء تلك التي جاءت عن طريق الأوامر الملزمة أو على سبيل التعاليم الأخلاقية، على أن نفرّد لكل منهما مبحثا مستقلا.

(١) انظر: تاريخ الفكر الاقتصادي للدكتور ليب شقير ، ص ٤٧ ..

المبحث الأول

فلسفة المال في الديانة اليهودية

تمهيد:

إن من أبرز المفاهيم المغلوطة في العالم العربي والإسلامي هو ذلك الخلط التام بين الديانة اليهودية كديانة سماوية نبيها موسى عليه السلام وكتابها التوراة ، يؤمن بها المسلمون على نحو ما جاء به القرآن الكريم، وبين إسرائيل ككيان صهيوني غاصب لفلسطين العربية، محتلا لأراضيها وللمسجد الأقصى بها، ومشردا لأهلها قاتلا في ابنائها، ولعل هذا الخلط في نظرنا هو أحد أهم أسباب ضعف الفهم الصحيح لطبيعة الصراع العربي الإسرائيلي ومن ثم أيديولوجيات التعامل الملائمة، لذلك فإنه وبعبدا عن الولوج في هذا المنحى السياسي فإننا نرى استحسان التنويه عن أصل وتاريخ وفلسفة الديانة اليهودية قبل التعرض للمنهج الاقتصادي بها ، وعلى أن نعرض لذلك من خلال مطلبين، نخصص أولهما للتعريف بأهم ملامح الديانة اليهودية ، والثاني لفلسفة المال بها.

المطلب الأول

التعريف بالديانة اليهودية

نتناول في هذا الفرع لأهم ملامح التعريف بالديانة اليهودية من خلال ما يلي^(١):

من هو اليهودي؟

اليهود (في العبرية "יְהוּדִים"، اسم نسبة ليهودا، من أبناء يعقوب) هم أتباع الدين اليهودي، وينو إسرائيل افترقوا بعد سبي بابل إلى يهود وإلى سامريين. والديانة مرت بتطورات كثيرة عبر التاريخ. ولا تظهر كلمة اليهودية (كدين) في أسفار العهد القديم، بل أول من فصل أسسها بشكل موضوعي هو ابن ميمون (القواعد الثلاثة عشر). واليهودي لغة هو كل من انتمى ليهودا بن يعقوب (ومن ثم المملكة اليهودية)، واصطلاحا هو من يعتنق الديانة اليهودية، وأسس العقيدة اليهودية التي فصنها ابن ميمون هي الإيمان بآله واحد وعبادته وحده والإيمان بموسى.

يُعتبر الشخص يهودياً وإن لم يمارس الطقوس والشعائر اليهودية، وتنطبق التسمية أيضاً على اليهودي الذي لا يعترف بالعقائد اليهودية، لأنها أصلاً قومية قبلية وليست بدين. أما إذا اختار اليهودي ديانة أخرى يعتنقها مثل المسيحية أو البوذية فهذا يخرجُه عن ملة اليهود .

تكوين اليهودية:

يوجد في اليهودية أربع طوائف أساسية - طائفة الأرثوذكس والمحافظة والإصلاحيين و"المجددين"، بالإضافة للقراء الرافضين للتلمود، وللسامريين الذين يرفضون اسم اليهود بل يسمون أنفسهم بني إسرائيل أو المحافظين على العهد. والكتب المقدسة التي يدرس منها اليهود هي ثلاثة كتب في الـ"تناخ": وهي التوراة والأنبياء والكتابات. واليهود يؤمنون أنهم منحدرون من إسحاق ويعقوب. ويمتنع المتدينون عن العمل يوم السبت - والتقويم اليهودي هو قمري شمسي، حيث تتم إضافة شهر قصير في بعض السنوات للتوافق مع التقويم الشمسي.

المطلب الثاني

فلسفة المال في الديانة اليهودية

أقرت الديانة اليهودية بالحقيقة الأزلية من أن الفقر - بمعنى عدم التساوي في الرزق - ظاهرة طبيعية وسنة كونية، لها حكمته التي يريدُها الله في الأرض ولها أسبابها الدنيوية، وبينت أثار التعامل معها سواء بالترغيب أو التهيب، فجاء بها:

- أن الله مالك السموات والأرض: (من الله العلي مالِك السموات والأرض) سفر التكوين ١٤ - ١٩ .

- أن الفقر والغنى بيد الله وحده: (الرب يفرق ويغني، يضع ويرفع) صموئيل الأول ٢ - ٦ - ٨ .

- أن العمل الجاد يؤدي إلى الكفاية، والبطالة تؤدي إلى الفقر (المشتغل بأرضه يشبع خبزاً، وتابع البطالين يشبع فقراً) راجع الأمثال ٢٨ - ٢٩ . (العامل بيد رخوة يفتقر . أما يد المجتهد فتغني) راجع الأمثال ٤ - ١٠ .

- ترغيب المنفقين على الفقراء بالستر، وترهيب المعرضين عنهم باللعنات: (من يعطي الفقير لا يحتاج، ولمن يحجب عنه عليه لعنات كثيرة) راجع الأمثال ٢٨-٢٧.

- أن الفقير المستقيم خير من الغني الظالم: (الفقير السالك باستقامته خير من معوج الطريق وهو غني) الأمثال ٦ - ٢٨ .

- كما جاءت أسفار العهد القديم منظمة لمعاملات الإسرائيليين مع بعضهم البعض ومع الآخرين على أساس أخلاقي، فحرمت الربا تحريماً قاطعاً وقررت أنه لا يجوز للإسرائيلي أن يقرض أخاه بفائدة، وألا يأخذ حجري رجاه التي يطحن عليها قوته رهناً في دينه، لأنه يكون بذلك قد رهن حياة أخيه، إذ جاء في الإصحاح ١٨ من سفر حزقيال: (فالإنسان الذي كان باراً، ويقول حقاً وعدلاً.. لم يعط الربا) وفي سفر الخروج جاء قول الرب: (أقرضت فضة لشعبي الفقير، فلا تكن كالمرابي.. لا تضعوا عليه ربا).

- وفي الإصحاح ٢٥ - ٣٦ من سفر اللاويين: (فضتك لا تعط بالربا).

- وجاء في سفر المزامير: (المؤمن لا يعطي بالربا) (٤)

غير أن الأحبار فيما بعد قصروا التحريم على ما يتعلق بتعامل اليهود مع بعضهم البعض، أخذوا مما جاء في التوراة من أنه: (إذا افتقر أخوك فلا تعطه بالربا)

ومما جاء في سفر التثنية (١٣ - ١٩) (لا تقرض أخاك بربا فضة أو بأي شيء مما يقرض بربا)، فقد فسروا (الأخ) بمن كان يهودياً، ومن ثم منعوا اليهودي من أن يقرض يهودياً آخر بفائدة، بينما أجازوا له أن يقترب ذلك بالنسبة لغير اليهودي، وهو ما نراه القرآن الكريم عليهم في قول الله تعالى في سورة النساء ﴿فِي ظُلُمٍ مِّنَ الَّذِينَ هَادُوا حَرَّمْنَا عَلَيْهِمْ طِبْيَتٍ أُجْلَتْ لَهُمْ وَيَصَدِّهِمْ عَنْ سَبِيلِ اللَّهِ كَثِيرًا ۖ وَأَخْذِهِمُ الرِّبَا وَقَدْ هَوَوْا عَنْهُ وَأَكْلِهِمْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْباطِلِ ۖ وَأَعْتَدْنَا لِلْكَافِرِينَ مِنْهُمْ عَذَابًا أَلِيمًا ۝﴾ [النساء: ١٦٠ - ١٦١].

- أيضاً فقد أوجبت أسفار العهد القديم على الأغنياء وأصحاب الأموال العناية بالمساكين والأرقاء والعمال، وحرمت العمل يوم السبت حتى يستريح الناس^(١).

(١) د. علي عبد الواحد وافي، حسن شحاته سفيان - قصة الملكية في العالم، ص ٦٢.

-وجاء في سفر اللاويين: (لا تغضب قريبك ولا تسلب، ولا تبت أجرة أجيرك عندك إلى الغد) الإصحاح ١٩ الآية ١٣ .

-وجاء في سفر التثنية: (لا تظلم أجيرك مسكينا وفقيرا من إخوتك أو من الغرباء الذين في أرضك، في أبوابك، في يومه تعطيه أجرته، ولا تغرب عليها الشمس لأنه فقير، واليها حامل نفسه لئلا يصرخ عليك إلى الرب فتكون عليك خطية). الإصحاح ٢٤ الآية ١٤ .

- وجاء في سفر اللاويين: (وكلم الرب موسى في جبل سيناء قائلا: كلم بني إسرائيل وقل لهم: متى أتيتم إلى الأرض التي أنا أعطيتكم، تسبت الأرض سبتا للرب، ست سنين تزرع حقلكم.... أما السنة السابعة ففيها يكون للأرض سبت عطلة).

-وبالنسبة للملكية الجماعية فقد كانت موجودة لدى اليهود لأنهم لما احتلوا بلاد الكنعانيين قسمت أرض الكنعانيين بين قبائل بني إسرائيل، واعتبرت ملكية القبيلة لأرضها ملكية جماعية لا يختص بها فرد دون الآخر، ثم انتقلت هذه الملكية إلى ملكية فردية، ولذلك وجب على بني إسرائيل أن يعيدوا جميع الأراضي إلى أصحابها الأصليين كل خمسين سنة عندما يأتي اليوبيل الإسرائيلي^(١).

وقد ظهرت بعض الاتجاهات الاشتراكية في بني إسرائيل خلال القرن الثاني قبل الميلاد على يد جماعة سميت (بالحسدنين)، وقد نادى هذه الجماعة بإلغاء الملكية الفردية وإحلال الملكية الجماعية محلها، لأن الملكية الفردية هي سبب المشاكل في المجتمع، وطالبوا بالقضاء على الترف والبذخ في المجتمع لما يجره من أضرار وخيمة، ودعوا إلى الزهد والتقشف، وقد طبقوا هذه الدعوة على أنفسهم، فألغوا الملكية الفردية وأحلوا الملكية الجماعية محلها، حتى أن أحدهم كان يترك باب بيته مفتوحا لجميع الناس، وحرّموا العمل بالتجارة لأنها تدفع إلى الجشع وتؤدي إلى الترف.

وروي عن (عاموس) -وهو نبي من أنبياء بني إسرائيل -عام ٧٨٣ ق.م- أنه لما ترك قطع الغنم الذي يرعاه، وشهد تعقد الحياة نتيجة الفروق الكبيرة في الثروات، واستغلال الناس لبعضهم البعض، وقف يذم أصحاب المال والثراء ممن لا يرعون عهدا ولا ذمة قائلا لهم: (من أجل أنكم تدوسون المسكين وتأخذون منه هدية قمح

(١) المرجع السابق، ص ٤٨.

بنيتم بيوتا من حجارة منحوتة ولا تسكنون فيها ، وغرستم كروما شهية ولا
تشربون خمرها ، ويل للمستريحين في صهيون ، أنتم المضجعون على أسرة من العاج ،
والمتمددون على فرشهم ، والآكلون خرافا من الغنم وعجولا من وسط الصيرة ،
الهازرون مع صوت الرباب ، المخترعون لأنفسهم آلات الغناء كداوود ، الشاربون
من كثوس الخمر ، الذين يدهنون بأفضل الأدهان ، كرهت أعيادكم ... إني إذا قدمتم
لي محرقاتكم وتقدماتكم لا أرتضي .. أبعد عني ضجة أغانيك ونعمة ربابك لا
أسمع ، وليجر الحق كالمياه ، والبر كنهز دائم^(١) .

وفي هذا الصدد نشير إلى أن ما ورد بتعاليم الديانة اليهودية إنما يمثل - من وجهة
نظرنا - منهجا كاملا لإطار اقتصادي عام وشامل ، فالملك لله والمال تبعاً لذلك مال
الله ، والغنى والفقر من الله ، ومن ثم فالملكية الخاصة مشروعة ، وبما لا يضر
بالمجتمع ، والتفاوت في الثروات من سنة الحياة ، والحث على العمل يمثل الأساس
في تحصيل كسب المال والترغيب فيه ، وشرعية المعاملات أساس في شرعية كسب
المال ، فهناك محرمات أشدها الربا والغش والظلم ، وتصرف الإنسان في ماله دون
بذخ معيارا في الدلالة على مدى خوفه من الله وسعيه لكسب رضاه ، والعطف على
الفقراء والإحسان إليهم واجب شرعي .

(١) انظر : قصة الحياة لورول ديورانت ، ج ٢ ، ص ٣٥٠ .

المبحث الثاني

فلسفة المال في الديانة المسيحية^(١)

جاءت المبادئ الاقتصادية في الديانة المسيحية بصورة منهج عام ومبادئ حاكمية، وعلى ذات الحال الذي ورد بتعاليم الديانة اليهودية وكما ورد في الدين الإسلامي على نحو ما سنرى، فقد جاء تناول الدين المسيحي للنواحي الاقتصادية من خلال اهتمامه وحضه الدائم على المبادئ الأخلاقية والروحية وتهذيب النفس، وتربيتها على الفضائل ومكارم الأخلاق، ويمكن استخلاص ذلك سواء من العظات التي نادى بها سيدنا عيسى المسيح عليه السلام، أو مما تضمنته الديانة المسيحية من وصايا بالنسبة للفقير، أو مما تضمنته المسيحية بالنسبة لتحريم الربا، أو ما جاء برسائل الكنيسة، ثم أبرز الكتابات التي تناولت موضوع المبادئ الاقتصادية في الديانة المسيحية، وتتناول فيما يلي لكل من هذه الموضوعات، على أن نفرّد لكل منها مطلباً مستقلاً كما يلي:

المطلب الأول

عظات سيدنا عيسى المسيح عليه السلام

كان سيدنا عيسى المسيح عليه السلام يعلم أتباعه أن يبحثوا عن ملكوت الله، لا أن يحاولوا إصلاح نظام المجتمع الذي يعيشون فيه، وفي هذا الملكوت سيتحقق هذا الإصلاح عن طريق الحد من شهوات الأثرياء وممارسة فضائل الكرم وحب الآخرين، ومن تعاليمه في ذلك وجوب إعطاء كل ذي حق حقه^(٢). فحين أراد رؤساء الكتبة أن يمسكوا المسيح بكلمة يسلمونه بها جربوه وسألوه إن كان يجوز لهم أن يعطوا الجزية لقيصر فقال لهم: (أُرُونِي دِينَارًا. لِمَنِ الصُّورَةُ وَالْكِتَابَةُ؟) فَأَجَابُوا وَقَالُوا: «لِقَيْصَرٍ». فَقَالَ لَهُمْ: «أَعْطُوا إِذَا مَا لِقَيْصَرَ لِقَيْصَرَ وَمَا لِلَّهِ» (إنجيل لوقا ٢٠-٢٤-٢٥).

(١) هذا المبحث تمت مراجعته بمعرفة الدكتور النفس منيس عبد النور - راعي الكنيسة - الإنجيلية بقصر الدوبارة.

(٢) انظر: الاشتراكية لبول سوزي - ترجمة د. عمر مكاوي - ص ١١٢.

ومن تعاليم السيد المسيح أن يسامح المسيحي من يأخذ منه حقاً، بل ويعطيه أكثر وفي ذلك (مَنْ صَرَبَكَ عَلَى خَدِّكَ فَاعْرِضْ لَهُ الْآخَرَ أَيْضاً، وَمَنْ أَخَذَ رِدَاءَكَ فَلَا تَمْنَعُهُ ثَوْبَكَ أَيْضاً، وَكُلُّ مَنْ سَأَلَكَ فَأَعْطِهِ، وَمَنْ أَخَذَ الَّذِي لَكَ فَلَا تَطَالِبْهُ) (إنجيل لوقا ٢٩: ٦ و ٣٠).

ومن تعاليم السيد المسيح أيضاً عدم الاهتمام بالماديات الزائلة والأرضيات الفانية وطلب ملكوت الله أولاً بقوله: (فَلَا تَهْتَمُّوا قَائِلِينَ: مَاذَا نَأْكُلُ؟ أَوْ مَاذَا نَشْرَبُ؟ أَوْ مَاذَا نَلْبَسُ؟ فَإِنَّ هَذِهِ كُلَّهَا تَطْلُبُهَا الْأُمَمُ. لَأَنَّ آبَاكُمْ السَّمَاوِيِّ يَعْلَمُ أَنَّكُمْ تَحْتَاجُونَ إِلَى هَذِهِ كُلَّهَا. لَكِنْ اطْلُبُوا أَوَّلًا مَلَكُوتَ اللَّهِ وَبِرَّهُ، وَهَذِهِ كُلَّهَا تُزَادُ لَكُمْ) (إنجيل متى ٦: ٣١-٣٣).

ومن الأثر المسيحي أيضاً ما ورد عن طلب واحد من الجمع الذي كان يتبع المسيح أن ينصف بين الأول وأخيه في الإرث (وَقَالَ لَهُ وَاحِدٌ مِنْ بَيْنِ الْجَمْعِ: "يَا مُعَلِّمُ، قُلْ لِأَخِي أَنْ يُقَاسِمَنِي الْإِرْثَ!")، وَلَكِنَّهُ قَالَ لَهُ: "يَا إِنْسَانُ، مَنْ أَقَامَنِي عَلَيْكَ قَاضِياً أَوْ مُقَسِّمًا؟" وَقَالَ لِلْجَمْعِ: "احذَرُوا وَتَحَفَّظُوا مِنَ الطَّمَعِ. فَمَتَى كَانَ الْإِنْسَانُ فِي سَعَةٍ، لَا تَكُونُ حَيَاتُهُ فِي أَمْوَالِهِ". وَصَرَبَ هُمْ مَثَلًا، قَالَ "إِنْسَانٌ غَنِيٌّ غَلَّتْ لَهُ أَرْضُهُ مُحَاصِيلَ وَافِرَةً. فَفَكَّرَ فِي نَفْسِهِ قَائِلاً: مَاذَا أَعْمَلُ وَلَيْسَ عِنْدِي مَكَانٌ أَخْزِنُ فِيهِ مُحَاصِيلِي؟ وَقَالَ: أَعْمَلُ هَذَا: أَهْدِمُ مَخَارِيزِي وَأَبْنِي أَعْظَمَ مِنْهَا، وَهُنَاكَ أَخْزِنُ جَمِيعَ غِلَالي وَخَيْرَاتِي. وَأَقُولُ لِنَفْسِي: يَا نَفْسُ، عِنْدَكَ خَيْرَاتٌ كَثِيرَةٌ تَخْزِنُهَا لِسِنِينَ عَدِيدَةٍ، فَاسْتَرِجِحِي وَكُلِّي وَاشْرَبِي وَاطْرَبِي! وَلَكِنَّ اللَّهَ قَالَ لَهُ: يَا غَنِيُّ، هَذِهِ اللَّيْلَةَ تُطْلَبُ نَفْسُكَ مِنْكَ، فَلِمَنْ يَبْقَى مَا أَعْدَدْتَهُ؟ هَذِهِ هِيَ حَالَةُ مَنْ يَخْزِنُ الْكُنُوزَ لِنَفْسِهِ وَلَا يَكُونُ غَنِيًّا عِنْدَ اللَّهِ! (إنجيل لوقا ١٢-٢١).

وورد أيضاً عن المال (لَا تَكْنِزُوا لَكُمْ كُنُوزًا عَلَى الْأَرْضِ حَيْثُ يَفْسِدُ السُّوسُ وَالصَّدَأُ، وَحَيْثُ يَنْقُبُ السَّارِقُونَ وَيَسْرِقُونَ، بَلْ اكْنِزُوا لَكُمْ كُنُوزًا فِي السَّمَاءِ، حَيْثُ لَا يَفْسِدُ سُّوسٌ وَلَا صَدَأٌ، وَحَيْثُ لَا يَنْقُبُ سَارِقُونَ وَلَا يَسْرِقُونَ، لِأَنَّهُ حَيْثُ يَكُونُ كَنْزُكَ هُنَاكَ يَكُونُ قَلْبُكَ أَيْضاً) (إنجيل متى ١٩: ٦-٢١).

المطلب الثاني

وصايا الديانة المسيحية بالنسبة للفقير

اهتمت تعاليم الدين المسيحي بمسألة الفقر اهتماما كبيرا، فالديانة المسيحية لم تنكر إرادة الله في خلق البشر على أساس من التفاوت في الثراء، فمنهم الغني ومنهم الفقير وبينهم كل البشر، وفي هذا الخضم تنصهر معادن البشر وينكشف مدى برهم وعطفهم على المحتاج، أو مدى جشعهم، وفي ذلك يبرز الصالح من الضال، وكيف لا وشهوة حب المال والرغبة في تملكه من أقوى الشهوات الإنسانية، وليس هناك من وازع يمكنه أن يجعل الإنسان يتخلى بمحض إرادته عن مال له ليقدمه إلى فقير يحتاجه سوى حبه الأقوى لله وسعيه لنيل رضاه ومحبته، ومن هذا المنهج اتخذت المسيحية من الوصايا والمواظ والتربية الأخلاقية وسيلة أساسية في معالجة مسألة الفقر، عن طريق استثارة المشاعر الإنسانية نحو العطف والبر بالفقراء، وفي هذا نقراً:

- (طوبى للرحماء لأنهم يرحمون) (إنجيل متى ٥ - ٦).

- (تعالوا يا مباركي أبي: رثوا الملكوت المقدم لكم، منذ تأسيس العالم، لأنني جعت فأطعمتموني، عطشت فسقيتموني، كنت غريباً فأوتموني، عريان فكسوتوني، مريضاً فزرتوني، محبوساً فأتيتم إلي، فتجيب الأبرار حيثئذ قائلين: يا رب متى رأيناك جائعاً فأطعمناك أو عطشاناً فسقيناك، ومتى رأيناك غريباً فأويناك أو عرياناً فكسوناك، ومتى رأيناك مريضاً أو محبوساً فأتييناك؟ فيجيب الملك ويقول لهم: الحق أقول لكم: بما أنكم فعلتموه بأحد إخوتي هؤلاء الأصاغر فبني فعلتم) (إنجيل متى ٢٥ - ٢٤ - ٤٠)

- (بيعوا أموالكم وأعطوا صدقة) (إنجيل لوقا ١٢ - ٣٣).

- (إن أردت أن تكون كاملاً فاذهب وبع أملكك وأعط الفقراء فيكون لك كنز في السماء) (إنجيل متى ١٩ - ٢١ - ٢٢).

- (احذروا من أن تصنعوا صدقتكم قدام الناس لكي ينظروكم، وإلا فليس لكم أجر) (إنجيل متى اصحاح ٤ آية ٤).

ومن جهة الفقراء فقد دعتهم المسيحية إلى الزهد والتقشف والصبر، وحببت إليهم حياة الحرمان، وفي هذا نقراً:

- (ليس بالخبز وحده يحيا الإنسان) (رسالة بولس الأولى إلى أهل كورنثوس ٨ - ٨).

- (ليس ملكوت الله أكلاً وشرباً) (رسالة بولس إلى أهل روما ١٤ - ١١٧).

- (ولكن الطعام لا يقدمنا إلى الله، لأننا إن أكلنا لا نريد، وإن لم نأكل لا ننقص) (الرسالة إلى العبرانيين ١٣ - ٥).

- (لتكن سيرتكم خالية من محبة المال، كونوا مكتفين بما عندكم) (إنجيل متى ٦ - ٩ - ١٢).

- (فصلّوا أنتم هكذا: أبانا الذي في السموات، ليتقدس اسمك، ليأت ملكوتك، لتكن مشيئتك، كما في السموات كذلك في الأرض، خبزنا كفافنا أعطنا اليوم) (إنجيل متى ٥ - ١ - ٢).

كما جاء في الإنجيل منسوباً إلى سيدنا عيسى المسيح عليه السلام:

- (إن من لا يتخلى منكم عما يملك لا يمكن أن يكون حوارياً لي) (إنجيل لوقا اصحاح ١٤ آية ٣٣).

المطلب الثالث

ما تضمنته المسيحية بالنسبة لتحريم الربا

حرمت المسيحية الربا تحريماً صريحاً، ومن ذلك نقراً:

- (أن الربا سبيلنا أن نتعوذ منه، لأن الناموس الإلهي نهى عنه) (إنجيل لوقا ٢١).

- (إذا أقرضتم لمن تنتظرون منهم المكافأة، فأبي فضل يعرف لكم؟ ولكن افعلوا الخيرات، وأقرضوا غير منتظرين عائدتها وإذا يكون ثوابكم جزيلاً) (إنجيل لوقا الآيات ٦ - ٢٤).

بل ذهبت المسيحية إلى أبعد من ذلك فدعت إلى ترك أصل رأس المال إذا كان المقترض في حاجة ماسة إليه:

- (إن أقرضتم الذين ترجون أن تستردوا منهم فأی فضل لكم ؟ إن الخطاة يقرضون الخطاة لكي يستردوا منهم المثل . أحبوا أعدائكم، أحسنوا وأقرضوا وأنتم لا ترجون شيئا) (إنجيل لوقا الآية ٣٥) .

وقد ظلت البلاد التي تدين بالمسيحية تدعن لأحكامها في تحريم الفائدة حتى نهاية القرن الثالث عشر الميلادي تقريبا، ثم أخذت تحت ضغط الحياة الاقتصادية وظهور طبقة التجار من جهة وتقلص نفوذ الكنيسة من جهة أخرى تفسح المجال لزحف الفائدة على ميادين المعاملات المالية شيئا فشيئا بصفة استثنائية في أول الأمر، ثم صارت بعد ذلك قاعدة مشروعة تنظمها القوانين وتقضي بها المحاكم^(١).
وقد لخص العلامة الدكتور عبد الرازق السنهوري تلك المجالات الاستثنائية التي بدأت إباحة الفائدة فيها فيما يلي:

١- يجوز للمقرض أن يتقاضى من المقرض تعويضا عن خسارة أصابته بسبب القرض *Damnum Emargene* ، فقد أجاز لجمعيات القرض الحسن *Monts de Pete* أن تتقاضى فوائد يسيرة على المال الذي تقرضه، تعويضا لها عما تتجشمه من المصروفات في دفع أجور العمال وفي إدارة العمل .

٢- يجوز للمقرض أن يتقاضى من المقرض تعويضا عما فاتته من ربح بسيط بسبب القرض *Lucrum Cessum* ، وكان يشترط في هذه الحالة أولا أن يتفق المقرض مع المقرض على ذلك مقدما، وثانيا ألا يجاوز التعويض مقدار صافي الربح الذي كان من الممكن للمقرض أن يجنيه لو أنه استبقى ماله، وذلك بعد خصم ما كان سيتكبده من المصروفات للحصول على هذا الربح، وثالثا أن يتبين أن المقرض لم يكن عنده وسيلة أخرى للحصول على هذا الربح، كأن كان يستطيع أن يستثمر مالا آخر عنده غير المال الذي أقرضه .

(١) الشؤون الحديثة رسالة عامة للبابا لاون الثالث عشر أعداد ١٦- ٤ / ٢٩- ١٦- ٣ / ٣٨- ٣٨.

٣- يجوز للمقرض أن يتقاضى من المقرض ربحا يسيرا لتأمين خطر الضياع الذي يتعرض له المال الذي أقرضه Periculum Sortis وهذا الاستثناء لم يتم التسليم به إلا في آخر القرن الرابع عشر، نظرا لخطورته ومخالفته لتعاليم الكنيسة.

٤- يجوز للمقرض أن يتفق مع المقرض على شرط جزائي Poena Conventionalis يلتزم بموجبه المقرض - إذا لم يسدد القرض في الميعاد - بأن يدفع مبلغا إضافيا جزاء تأخره عن الوفاء. وقد تردد رجال الكنيسة في إباحة هذا الشرط، ثم انتهوا إلى التمييز بين شرط جزائي مبالغ فيه، وهو لا يجوز لأنه حيثئذ يخفي ربا فاحش مستتر، وبين شرط تهديدي لا يجاوز الربح اليسير الذي كانت الكنيسة تسمح به في بعض الحالات، وهو صحيح إذا كان الغرض منه حث المقرض على الوفاء بدينه في الميعاد المحدد.

٥- يجوز للمقرض أن يتقاضى من المقرض فائدة حقيقية عن رأس المال إذا كانت القوانين المدنية أو العادات تميز ذلك، فتكون الفائدة مرتكزة على أساس شرعي Titre Legal.

وقد روعي في هذا الاستثناء أن القوانين أو العادات التي أجازت الفائدة قد قدرت الظروف الاقتصادية السائدة، فرأت أن المقرض يحق له تقاضي هذه الفائدة نظير الخسارة التي لحقت من القرض، والربح الذي فات، وقد كان يشترط فقط في هذه الحالة أن تكون الفائدة معتدلة غير مبالغ فيها.

كما تجدر الإشارة أيضا إلى أن الكتاب المسيحيون قد تناولوا خلال العصور الوسطى بعض المشاكل الاجتماعية، وحاولوا دراستها وفقا لرأي الكنيسة فيها. فقد تناولت تلك الأبحاث مشكلة مدى مشروعية الملكية الفردية، وقد ذهبت بعض أقوال آباء الكنيسة قبل (سان توماس) إلى تفضيل الملكية الجماعية وانتقاد الملكية الفردية، ومنهم هذا الرأي (سان كليمان وسان جسيرون وباسيل وكريسوستوم)، فقد روي عن سان كليمان قوله (إن استعمال كافة الأشياء التي توجد في هذا العالم يجب أن يكون جماعيا وعاما، ولكن الخطيئة هي التي جعلت كل فرد يقول هذا المال ملكي، ومن هنا نشأ الانقسام بين الناس).

غير أن سان توماس ومن جاء بعده ذهبوا إلى مشروعية الملكية الفردية، بل وتفضيلها على الملكية الجماعية، التي كانت في رأيهم سبب الخلاف والنزاع بين الناس، مع عدم ترك الملكية الفردية مطلقة واستخدامها بما يحقق المصلحة العامة.

المطلب الرابع

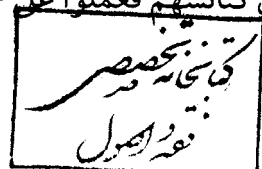
رسائل الكنيسة

عاجلت الكنيسة الكاثوليكية خاصة بعض المواضيع الاجتماعية والاقتصادية من خلال ما يمكن أن نسميه برسائل الكنيسة، ابتداء في ذلك برسائل الرسل القديسين مروراً برسالة البابا لاون الثالث عشر (الشؤون الحديثة)، وذلك نظراً لأهميتها القصوى في هذا المجال، ثم وصولاً إلى ما بعد المجمع الفاتيكاني الثاني، وأهم الرسائل الصادرة في هذا الموضوع عن الكرسي الرسولي كرسالة (ترقي الشعوب) للبابا بولس السادس، ورسالتي البابا يوحنا بولس الثاني (الاهتمام بالشأن الاجتماعي) و(السنة المئة)، ونعرض فيما يلي لهذه الرسائل تفصيلاً.

[١] رسائل الرسل القديسين واهتمامهم بالشؤون الاقتصادية للمؤمنين:

لقد اهتمت الكنيسة الأولى منذ بدء نشأتها بالواقع الاجتماعي والاقتصادي لأبنائها ففي عهد الرسل عاجلت الكنيسة الأولى عدة ظواهر اجتماعية واقتصادية، فنجد في أكثر من مكان الاهتمام بالعدالة الاجتماعية وتوزيع الثروات. حيث نقرأ ما ورد في كتاب أعمال الرسل: "وكان جماعة المؤمنين قلباً واحداً وروحاً واحدة، لا يدعي أحد منهم ملك ما يخصه، بل كانوا يتشاركون في كل شيء لهم ... فما كان أحد منهم في حاجة، لأن الذين يملكون الحقول والبيوت كانوا يبيعونها ويحيثون بثمر المبيع، فيلقونه عند أقدام الرسل ليوزعوه على قدر احتياج كل واحد من الجماعة." (أع ٤: ٣٢-٣٥).

فكانت الحياة المشتركة حتى في الأمور المادية صبغة في الكنيسة الأولى. وبعد أن انتشرت الكنيسة في مختلف أنحاء العالم أحس الرسل بوجود فوارق اقتصادية كبيرة بين كنائسهم فعملوا على جمع التبرعات من الكنائس الغنية وإرسالها إلى الكنائس



الفقيرة وذلك ليس من مبدأ الصدقة وحسب بل من مبدأ العدالة والمساواة حيث نقرأ في رسالة القديس بولس الرسول الثانية إلى أهل كورنثس عندما كان يطالب كنيسة كورنثس بجمع التبرعات: "فليس المقصود أن يكون الآخرون في سر وتكونوا أنتم في عسر، بل المراد هو المساواة." (٢ قور ٨: ١٣).

إن الرسل كانوا على يقين من أن الأمور المادية هي أيضا مهمة وهي العلامة المحسوسة على الإيمان على حد قول القديس الرسول يعقوب في رسالته عندما تحدث عن الإيمان والأعمال أعطى المثال التالي: "فإن كان فيكم أخ عريان أو أخت عريانة ينقصهما قوت يومهما، وقال لهما أحذكم: « اذهبا بسلام فاستدفئا واشبعا» ولم تعطوهما ما يحتاج إليه الجسد، فماذا ينفع قولكم؟" (يع ٢: ١٥-١٦).

وكذلك جابه القديس بولس ظاهرة البطالة التي انتشرت في تسالونيقي بلهجة شديدة وأعطى فيها تعليما أسماها وصية: " فلما كنا عندكم كنا نوصيكم هذه الوصية: إذا كان أحد لا يريد أن يعمل فلا يأكل." (٢ تس ٣: ١٠).

ومن ذلك يظهر منهج القديس بولس بأن كرامة الإنسان لا تكتمل إلا إذا كان يعمل ويتعب فجعل من نفسه قدوة، إذ كان لا يأكل إلا مما كان ينتجه على حد قوله: "فإنكم تعلمون كيف يجب أن تقتدوا بنا، فنحن لم نسر بينكم سيرة باطلة ولا أكلنا الخبز من أحد مجاناً، بل عملنا ليل نهار بجهد وكدٍّ لثلاث نثقل على أحد منكم، لا لأنه لم يكن لنا حق في ذلك، بل لأننا أردنا أن نجعل من أنفسنا قدوة تقتدون بها." (٢ تس ٣: ٧-٩).

[٢] رسالة الشؤون الحديثة للبابا لاون الثالث التي كتبت عام (١٨٩١) ورسالة

البابا بولس السادس:

إنه لمن العسير الإمام الكامل بكيفية تناول أو معالجة الكنيسة للمواضيع الاقتصادية الاجتماعية في العصور الوسطى أو في بداية عصر النهضة، لذلك فإنني سأقتصر في هذا المجال على التركيز على فكر الكنيسة في هذا المجال في ما بعد المجمع الفاتيكاني الثاني مع عدم إهمال فكر البابا لاون الثالث عشر رغم أنه يسبق المجمع الفاتيكاني الثاني بعدة عقود والذي مهد برسائله العامة (الشؤون الجديدة) للفكر

المسيحي المعاصر في المجال الاقتصادي والاجتماعي. ومرورا بفكر البابا يوحنا السادس وانتهاءً بفكر البابا الراحل يوحنا بولس الثاني.

إن الذي يبحث في تطور فكر الكنيسة عبر تاريخها من الناحية الاقتصادية والاجتماعية لا بد له من أن يقف أمام الرسالة العامة (الشؤون الحديثة) التي كتبها البابا لاون الثالث عشر عام (١٨٩١). فقد كتبت هذه الرسالة والعالم يعيش حالة صراع كبير بين النظم الاقتصادية القديمة والنظم الحديثة، فإذا بنا أمام مجتمع تقليدي أخذ بالتقلص ويحل محله مجتمع آخر، يحدوه الأمل بحريات جديدة، من جهة، ويحدق به، خطر التعرض لأشكال جديدة من الظلم والاستبداد من جهة أخرى. حيث تميزت البلدان الغربية بأنها بلدان صناعية تبحث عن مصادر المواد الأولية وتبحث عن سوق لتصريف منتجاتها فكان الفكر الاستعماري هو السائد فيها.

ونقرأ في مقدمة الرسالة ما يلي: " في الزمن الذي أخذت تتنامى فيه الرغبة العارمة عند الشعوب، منذ زمن بعيد، في الشؤون الحديثة، كان لا بد لهذه الرغبة في التغيير من أن تنتقل من حيز السياسة إلى جوار دائرة الاقتصاد. ولا غرو، فالصناعة تطورت وأساليبها تجددت كلياً. والعلاقات بين أرباب العمل والعمال تبدلت، والثروات تراكمت عند قلة من الناس بينما الجمهور في عوز. وتنامت ثقة العمال بأنفسهم وأقاموا بينهم حلفاً أوثق. هذا كله، بالإضافة إلى انحلال الأخلاق، أدى إلى تفجير الصراع)".

وأوضحت القضية العمالية أي الصراع بين رأس المال والعمل في هذه البلدان بما تحتويه من حقوق العمال وأجورهم وأيام الإجازات والاهتمام بشؤون صحتهم وأسرهم وحرية ممارستهم الدينية، القضية الأولى التي دافعت عنها هذه الرسالة، لأن البابا لاون الثالث عشر كان على يقين، أن السلام يبنى على أساس العدالة فطالب الدول بأخذ دورها في هذا المجال بعد أن أمسى العمل سلعة عرضة للشراء والبيع في السوق الحرة لا يحكمه سوى قانون العرض والطلب ولم يكن العامل

(١) الشؤون الحديثة رسالة عامة للبابا لاون الثالث عشر أعداد ١٦- ٤ / ٢٩- ١٦ / ٣- ٣٨.

يضمن بيع سلعته بل كان دوما مهدداً بخطر البطالة والهلاك جوعاً في غياب كل حصانة اجتماعية أو قانونية.

مثلاً يقول البابا في مجال حياة العامل الروحية: "فالمسيحية تقتضي بأن تؤخذ مصالح العامل الروحية وخير نفسه بعين الاعتبار. وعلى أرباب العمل أن يؤمنوا للعامل الوقت الكافي لممارسة إيمانه، فلا يتعرض للتضليل والإغراءات المفسدة".

وكانت نتيجة هذا التحول انشطار المجتمع إلى طبقتين بينهما هوة عميقة، بهذا الصدد يكتب البابا لاون الثالث عشر: "ولكن على الدولة، في حماية الحقوق الفردية، أن تخص الصغار والضعفاء باهتمامها. فالفتنة الثرية المقتردة بأموالها أقل حاجة إلى رعاية الدولة، بينما الطبقة الفقيرة لا تملك ثروة تضمن لها الحماية، فتضع في عصمة الدولة جل اتكالها. ومن ثم، فعلى الدولة أن تحوط العمال الكادحين بمخصوص عنايتها وحدها".

فلقد تكلم البابا لاون الثالث عشر عن قضية العمال وحقوقهم في الوقت الذي كان الحديث حول هذا الموضوع يعتبر ممنوعاً. ولقد أكد البابا عندما تحدث عن الصراع بين رأس المال والعمل ما يعود للعمال من حقوق أساسية فكرامة العامل هي فوق كل اعتبار. أما "ما هو عار فهو أن يستعمل الإنسان كأداة حقيرة للكسب وأن لا يقيم إلا قياساً إلى قوة ساعده".

كذلك دافع البابا لاون عن حق إنشاء جمعيات ونقابات وأعتبرها "الحق الطبيعي لدى الإنسان" وأكد أن "الدولة وجدت لتحمي الحق الطبيعي لا لتهدمه. فإذا منعت الدولة مثل هذه التجمعات، فهي تتعدى على ذاتها."^(١)

من هنا تأتي أهمية رسالة الشؤون الحديثة، فقد تطرقت إلى أهم الجوانب الاقتصادية التي طبعت وميزت أواخر القرن التاسع عشر وخصوصاً المسألة العمالية وعلاقة المواطن مع الدولة وحق التملك وواجبات الدولة تجاه المواطنين وخصوصاً الفئات الفقيرة التي تمثل الأغلبية الكبرى في الجسم المجتمعي ومبدأ التضامن الذي دل عليه البابا لاون الثالث عشر مستعملًا لفظة الصداقة.

(١) الشؤون الحديثة رسالة عامة للبابا لاون الثالث عشر أعداد ١٦- ٤/٢٩- ١٦/٣- ٣٨.

ولعل اللافت أيضا في هذه الرسالة أنها تضمنت البذور الأولى للاشتراكية، كأساس لتناول القضية العمالية، ويظهر ذلك بوضوح في تعبيرها عن الظلم المريع الذي آلت إليه الجماهير الكادحة في الدول الحديثة التصنيع".

وقد تولدت عن هذه الرسالة نتائج عدة، فقد انطلقت في الكنيسة مسيرة ديناميكية ازدهرت فيها المؤسسات والحركات الاجتماعية المسيحية، وأدت إلى نشوء "العمل الكاثوليكي" ووضعت الكنيسة في مسار جديد، تلتزم فيه بكل القضايا الإنسانية، وترسم لها سياسة جديدة في المجال الاجتماعي عامة والعمالي خاصة.

وفي هذا المعنى أيضا يقول البابا بولس السادس: (لا ينحصر الترقى في مجرد النمو الاقتصادي، فلكي يكون صحيحا يجب أن يكون كاملاً، أي أن يشمل كل الإنسان، والإنسانية كلها).

وحدد ثلاث حقوق لا بد من تحقيقها للوصول لنمو شامل للإنسانية وهي: "حق التماسك، أي على الأمم الغنية مد يد العون للبلدان النامية؛ وحق العدالة الاجتماعية، أي تقويم العلاقات التجارية بين الشعوب القوية والشعوب الضعيفة؛ وحق المحبة الشاملة، أي ببناء عالم أكثر إنسانية للناس جميعاً، فيه يعطي الجميع ويأخذون، ولا يكون تقدم البعض عقبة دون ترقى الآخرين".^(١)

ومن أثر هاتان الرسالتان أنهما أبرزتا الطابع الخلقي والحضاري في القضايا المتصلة بالنمو، كما أنهما مهدتا لشرعية وضرورة تدخل الكنيسة في هذا المجال.

[٣] رسالة البابا يوحنا بولس الثاني (١٩٨٧): في الذكرى العشرين للرسالة العامة "ترقى الشعوب".

لقد أصدر البابا يوحنا بولس الثاني في ٣ كانون الأول سنة ١٩٨٧ رسالة "الاهتمام بالشأن الاجتماعي"، في مناسبة الذكرى العشرين لصدور رسالة "ترقى الشعوب"، وكان محور هذه الرسالة "مفهوم التنمية" ونقرأ فيها: "النمو الاقتصادي الصرف لا يفلح في تحرير الإنسان، بل بالعكس يفضي به إلى مزيد من العبودية، وكل نمو لا يشمل الأبعاد الثقافية والعلوية والدينية للإنسان وللمجتمع

(١) ترقى الشعوب رسالة جامعة للبابا بولس السادس النسخة العربية ص ١٤ - ٣١.

تكون مساهمته في التحرر الصحيح زهيدة بمقدار تنكره لهذه القيم وامتناعه عن أن يوجه إليها أهدافه الخاصة، فالكائن البشري لا يبلغ تمام حريته إلا إذا حقق ذاته في كمال حقوقه وواجباته، ويصح هذا الكلام أيضاً في المجتمع كله، فالعائق الأول الذي يجب تخطيه من أجل التحرر الحقيقي هو الخطيئة والبنيات التي تنجم عنها بمقدار ما تتفاقم وتنتشر"^(١).

[٤] رسالة البابا يوحنا بولس الثاني (١٩٩١): في الذكرى المثوية للرسالة العامة "الشؤون الحديثة":

ظهرت هذه الرسالة والعالم تحتاحه تقلبات هامة، خصوصاً المعسكر الشرقي بعد انهيار الاتحاد السوفيتي وسقوط النظام الشيوعي وتحول معظم دول أوروبا الشرقية عن النظام الاشتراكي.

ويفتح البابا يوحنا بولس الثاني رسالته بإيداء الإعجاب بالرسالة في "الشؤون الحديثة" حيث أثبتت بعد قرن من الزمن صحتها: "يوبيل (الشؤون الحديثة) لا يصح الاحتفال به، ما لم ننظر أيضاً في الأوضاع الراهنة. وعلى كل، فمضمون الرسالة، يمهّد لمثل هذا التفكير: فالإطار التاريخي والتوقعات المرسومة فيه ظهرت صحتها بطريقة مذهلة، في ضوء الأحداث اللاحقة. فالأحداث التي جرت في الأشهر الأخير من سنة ١٩٨٩ ومطلع ١٩٩٠ أثبتت توقعات الرسالة بطريقة فريدة فهذه الأحداث وما جرت من تحولات جذرية لا يمكن تفسيرها إلا في ضوء الأحوال السابقة التي كانت قد بلورت وجسدت، إلى حد ما، توقعات لاون الثالث عشر، والإنذارات المتفاقمة التي أوجدها خلفاؤه. والواقع أن لاون الثالث عشر كان قد توقع النتائج السلبية - من كل وجوهها السياسية والاجتماعية والاقتصادية - الناجمة عن تنظيم المجتمع على الطريقة (الاشتراكية)، وكانت آن ذاك في طور فلسفة اجتماعية وحركة على كثير أو قليل من التنظيم).

(١) الاهتمام بالشأن الاجتماعي رسالة جامعة للبابا يوحنا بولس الثاني النسخة العربية ص ٨٦.

"ففي بعض البلدان، ومن بعض النواحي نشهد سعيًا حميداً، بعد أنقراض الحرب لترميم مجتمع ديمقراطي مبني على العدالة الاجتماعية، يجرّد الشيوعية من الطاقة الثورية المخزونة في الجماهير الشعبية لما تعانیه من استغلال وقهر. هذه المحاولات تسعى إجمالاً إلى الاحتفاظ بآلية السوق الحرة، بتثبيت النقد وضمان العلاقات الاجتماعية، تحقيقاً لشروط نمو اقتصادي ثابت وسليم، يمكن الناس من أن يبنوا بكدّهم لذواتهم ولأبنائهم مستقبل أفضل.

ويعود البابا ويؤكد دور الإنسان ويقول: "فلئن كان العنصر الإنتاجي الحاسم فيما مضى هو الأرض وفيما بعد الرأسمال، أي مجموع الآلات ووسائل الإنتاج، فالعنصر الحاسم اليوم، وكل يوم أكثر، هو الإنسان نفسه، أي ما لديه من أهبة للمعرفة تظهر في الاطلاع العلمي والقدرة على التنظيم في إطار التضامن والوقوف على حاجات الآخرين وتلبيتها."^(١)

المطلب الخامس

أبرز الكتابات التي تناولت موضوع المبادئ

الاقتصادية في الديانة المسيحية

نعرض فيما يلي لأبرز الكتابات والمقالات التي تناولت موضوع المبادئ الاقتصادية في الديانة المسيحية ومن بينها:

١- إن التطورات الجديدة في عالم العمل والاقتصاد قد أفضت بعلم الأخلاق الاجتماعي المسيحي وبتعليم الكنيسة الاجتماعي إلى اتخاذ موقف ذي شكل ناقد وبناء، منذ ابتداء المنازعات الاجتماعية والاقتصادية في القرن التاسع عشر حتى اليوم، وإلى وضع معايير، على ضوء الإيمان، في سبيل نظام اجتماعي واقتصادي عادل.. من هنا جاءت رسالة البابا لاون الثالث عشر "الشؤون الجديدة"؛ وهي

(١) السنة المئة رسالة عامة للبابا يوحنا بولس الثاني النسخة العربية ص ٢٧. وما بعدها.

وثيقة واضحة، أصبحت أساساً لتعليم الكنيسة الاجتماعي والاقتصادي. ففيها يتعرّض البابا لعلاج "الشّر الاجتماعي". وفي هذه الرسالة عدّد البابا الأخطاء التي أدّت إلى "تعاسة" البشرية، ورفض الاشتراكية كحلّ. وأكّد على المبادئ المسيحية القائمة على حقّ الملكية والتعاون لمواجهة صراع الطبقات. كما نبّه إلى احترام الضعفاء وحقوق الفقراء وواجبات الأغنياء وممارسة العدالة بالمحبّة. (الفكر المسيحي بين الأمس واليوم ١٩، المسيحية في أخلاقياتها، منشورات المكتبة البولسية ١٩٩٩-٣٨٤)

٢- وأن التطور الاقتصادي أدى لظهور تيارات ايديولوجية منها البروليتاريا: والكلمة من أصل لاتيني proles وتعني الذرية والأولاد. ويقصد بها أبناء الطبقات الفقيرة الكثيرة الإنجاب. وبعد ذلك اتخذت هذه الكلمة بعداً أشمل، وأصبحت تعني جماهير العمال الكادحين، الذين لا يملكون سوى قدرتهم على العمل اليدوي، ينفذونه تحت سلطة آخرين يقودونهم ويقررون عنهم. فمصدر عيشهم الوحيد هو الأجر الزهيد الذي يتقاضونه. حيث تشكلت هذه الطبقة من العمال المنبوذين والفقراء، الذين يعيشون أوضاعاً قاسية في عملهم، وخوفاً مستمراً من المستقبل، خصوصاً بفقدان العمل نتيجة للمرض أو التقدم بالسن أو القلة في الإنتاج. فنتيجة لهذه الظروف القاسية، أخذ أبناء هذه الطبقة يشعرون بالقرب من بعضهم من بعض، ويعون واقعهم تدريجياً، فتكون لديهم ضمير جماعي، يسميه كارل ماركس (الضمير الطبقي)، وهذا الضمير الجماعي يجعل كل فرد يشعر ويفكر مثل المحيط الذي يعيش ويعمل فيه فيصبح رقماً وكمية أكثر منه شخصاً ونوعية. لذلك يصبح سلوكه وردات فعله تماماً كسلوك وردات فعل المجموعة التي ينتمي إليها. فأصبحت بالتالي هذه الجماعات أرضاً خصبة لمختلف الأيدولوجيات، التي كانت قد انتشرت منذ القرن الثامن عشر، فاستمالت الجماهير إليها، بما كانت تزين لها من دفاع عن حقوقها. فمع هذا الوضع كان لا بد للكنيسة أن تدخل لصالح الخير العام. (فيصل حجازين جامعة بيت لحم، قسم الدراسات اللاهوتية، التعليم الكنسي الاجتماعي، "الأخلاق الاجتماعية"، ٢٠٠١)

٣- لقد تصدت الكنيسة للفكر الماركسي الاشتراكي، لأنها تقدم صورة خاطئة عن الإنسان، يكون المجتمع أو الدولة، بحسبها، فوق الشخص البشري؛ ولأنها تناهض الملكية وتروج لنظرية صراع الطبقات، التي أساسها المادية التاريخية. في حين أن الكنيسة اعتبرت أن الملكية الخاصة تسمح للإنسان أن ينظم حياته الشخصية وحياة أسرته بطريقة مسؤولة فهي تعتبر نوعاً من الامتداد للحرية الإنسانية (ر: أ و م ١٠٩) (الفكر المسيحي بين الأمس واليوم ١٩، المسيحية في أخلاقياتها، منشورات المكتبة البولسية ١٩٩٩-ص ٤٠٢/٤١٢)

٤- لا يمكن القبول، من الوجهة الأخلاقية، بأي نظرية تجعل من الربح القاعدة الوحيدة، والغاية القصوى، للنشاط الاقتصادي. فشهوة المال المنحرفة لا بد أن تنتج مفاعيلها الخبيثة... إنها تؤدي لعبادة المال صنماً، وتساهم في نشر الإلحاد. "لا تقدرون أن تعبدوا الله والمال" (متى ٦: ٢٤) - (التعليم المسيحي للكنيسة الكاثوليكية المكتبة البولسية رقم: ٢٤٢٤)

٥- لقد نبذت الكنيسة الإيديولوجيات التوتاليتارية (الشمولية) والإلحادية المتشاركة، في الأزمنة المعاصرة، مع الشيوعية أو الاشتراكية ورفضت، من جهة أخرى، ما في ممارسة الرأسمالية من فردية وأولية مطلقة لشريعة السوق على العمل الإنساني. - (التعليم المسيحي للكنيسة الكاثوليكية المكتبة البولسية رقم: ٢٤٢٥)

٦- في الأربعينيات من القرن الماضي نشأ نظام اقتصادي في ألمانيا أطلق عليه في ما بعد اسم اقتصاد السوق الاجتماعي. وهذا النظام الاقتصادي يعتبر حالة وسط بين النظامين الاشتراكي والرأسمالي إذ يقوم على اقتصاد السوق الحر ويترك للدولة حق التدخل في حال اختل نظام السوق أو أثر بطريقة سلبية على المجتمع، فهو يحقق العدالة الاجتماعية نوعاً ما ويضمن التطور الاقتصادي الذي يقدمه نظام السوق الحر. وقد وجدت الكنيسة أن هذا النظام الاقتصادي هو الأكثر عدالة بين الأنظمة السائدة في تلك الفترة فأيدته، لكن وقعت الكنيسة في إشكالية صعبة، فقد اتهمت آنذاك أنها تؤيد ألمانيا النازية. في حين أنها كانت تؤيد نظام ألمانيا الاقتصادي وليس نظامها النازي. واليوم عاد نظام السوق الاجتماعي للظهور كأحد أفضل

أنواع الأنظمة الاقتصادية في العالم. وقد رحبت الرسالة البابوية العامة السنة المئة بالتطور الذي أدى إلى أن يفرض في بعض البلدان جهد إيجابي من أجل بناء مجتمع ديمقراطي مستوحى من العدالة الاجتماعية وهذه المحاولات تسعى بشكل عام إلى المحافظة على آليات السوق الحرة (س م ١٩ ، ٢). على سند من أن الحرية والعدالة الاجتماعية هما الأساسان الأخلاقيان لاقتصاد السوق الاجتماعي؛ وآليات السوق والمراقبة العامة هما عنصرا تنظيمه الأساسيان. (الفكر المسيحي بين الأمس واليوم ١٩ ، المسيحية في أخلاقياتها، منشورات المكتبة البولسية ١٩٩٩ - ص ٣٨٥)

٧- لم تقف الكنيسة من مسألة العمل فقط موقف الناقد بل كان لها نظرتها البناء النابعة من صميم إيمانها بيسوع المسيح ابن الناصرة التي عمل فيها بيديه كنجار ليكسب رزقه وارتكزت على عدة نقاط: احترام مبدأ العدالة الاجتماعية واحترام كرامة الإنسان وحرية ونموه ليبلغ ملئ الإنسان ملئ قامه المسيح على حد تعبير القديس بولس الرسول، فالإنسان صانع الحياة الاقتصادية وغايتها ونقطة ارتكازها. وللحياة الاقتصادية اليوم أهمية بالغة لأنه من جراء مضاعفاتها، فيتعرض السلام العالمي للخطر إذ إن التفاوت الاقتصادي بين الأفراد والدول مظهر لا يطاق من مظاهر الاستعباد. وللتطور الاقتصادي بكل أشكاله غاية واحدة: خدمة الإنسان أيأ كان وفقاً لمخطط الخالق. وعلى الإنسان أن يراقب هذا التطور ويوجهه توجيهاً صحيحاً كيلا تعصف به الفوضى أو القيود الشديدة.

(الأب منير سقال: الأخلاق والاقتصاد: الالتزام من أجل العدالة موقع جمعية التعليم المسيحي في حلب على الشبكة الالكترونية الدولية)

٨- تتحول الجهود اليوم، أكثر من أي وقت مضى، لمجابهة ازدياد السكان ولإشباع رغبات الجنس البشري الآخذة في الانتشار. ولهذا السبب يجب تشجيع التقدم التقني وروح التجديد وخلق المشاريع وتوسيعها وتطوير الأساليب لتصبح ملائمة. غير أن الغاية الأساسية من إنتاج كهذا ليست ازدياد الخيرات المنتجة فقط، ولا الكسب أو السيطرة، إنما الغاية هي خدمة الإنسان: الإنسان بكلية، وفقاً لتدرج حاجاته المادية ووفقاً لمقتضيات حياته العقلية والأخلاقية والروحية والدينية. وذلك ضمن حدود النظام الأدبي ليكون مطابقاً لتصميم الله حول الإنسان. (الوثائق الجمعية، المجمع المسكوني

الفاتيكان الثاني، دستور راعوي حول الكنيسة في عالم اليوم، القسم الثاني، الفصل الثالث ٦٤، ص ٣٦٢، المطبعة الكاثوليكية في بيروت ١٩٨٤

٩- يجب أن يظل الإنماء خاضعاً لمراقبة الإنسان. فلا يترك تحت تصرف عدد قليل من الناس أو جماعات تتمتع بقوة اقتصادية هائلة لتصرف به على هواها. فلا يمكن أن يترك الإنماء لعبة شبه آلية بين أيدي الأفراد في نشاطهم الاقتصادي ولا بين أيدي السلطات العامة. وعلاوة على ذلك، فليتذكر المواطنون أن من حقهم ومن واجبهم أن يساهموا، وفقاً لإمكانياتهم في التقدم الحق للجماعة التي ينتمون إليها. فالذين يحتفظون بثرواتهم دون أن يستثمروها يعرضون الخير العام لخطر كبير. وينطبق هذا القول أيضاً على أولئك الذين يحرمون جماعتهم من الوسائل المادية والروحية التي تحتاج إليها. (الوثائق المجمعية، المجمع المسكوني الفاتيكان الثاني، دستور راعوي حول الكنيسة في عالم اليوم، القسم الثاني، الفصل الثالث ٦٥، ص ٣٦٣، المطبعة الكاثوليكية في بيروت ١٩٨٤)

١٠- هذا ما يؤكد تعليم الكنيسة الكاثوليكية: "في الشأن الاقتصادي يتطلب احترام كرامة الشخص البشري ممارسة فضيلة القناعة لكبح جماح جشع التمتع بخيرات هذا العالم، وفضيلة العدالة لاحترام حقوق القريب وإعطائه ما يحق له، وفضيلة التضامن الإنساني، جرياً على القاعدة الذهبية واقتداء بسخاء الرب الذي لأجلنا، صار فقيراً، وهو الغني لنغتني نحن بقره" (٢ قو ٨ / ٩) (إرشاد رسولي: تألق الحقيقة من قداسة البابا يوحنا بولس الثاني)

١١- يقول القديس منصور دي بول: "الفقراء أسيادنا، الفقراء ملوكنا، ولهم ينبغي الطاعة. وهذا القول لا مبالغة فيه، لأن المسيح حاضر فيهم ... ولنبحث في صفوفهم عن الأكثر فقراً وحرماناً، معترفين أمام الله أنهم أسيادنا وأنا غير مستحقين أن نؤدي لهم خدماتنا الوضيعة. " المحبة تجمعهم قلباً وروحاً قرب المسيح المتألم، تفتح الطريق إلى وحدتهم. وعلى كل جماعة أن تتخطى كل أنانية خاصة بها، من أجل تنسيق مخلص ومتجرد لجهود جميع المؤمنين، الرامية إلى نجدة

سيدهم الجائع والمرتعِد والبائس. يجب أن تتضافر الجهود بحزم وبأسرع ما يمكن، لتجاوز التفاوت الاقتصادي الواسع الذي يرافقه التمييز الفردي والاجتماعي، وذلك جواباً منا على مقتضيات العدل والإنصاف مع احترام الحقوق الشخصية والعرقية الخاصة بكل شعب. والتفاوت قائمٌ في أيامنا وغالباً ما تزداد خطورته. وفي مناطق عديدة، نظراً إلى الصعوبات الخاصة التي تعترض القطاع الزراعي من ناحية الإنتاج والمبيع، يجب كذلك مساعدة المزارعين على مضاعفة إنتاجهم وتصريفه، وعلى تحقيق التغييرات والتجديدات الضرورية والحصول أخيراً على دخل عادل: وألا يظلّوا مواطنين من درجة ثانية كما يحدث ذلك في أغلب الأحيان. أما المزارعون، لا سيما الفتيان منهم عليهم أن يشمروا عن سواعدهم بقوة ليحسنوا كفاءتهم المهنية التي بدونها لا يمكن للزراعة أن تتقدم. (الوثائق الجمعية، المجمع المسكوني الفاتيكاني الثاني، دستور راعوي حول الكنيسة في عالم اليوم، القسم الثاني، الفصل الثالث ٦٦، ص ٣٦٢، المطبعة الكاثوليكية في بيروت ١٩٨٤)

١٢ - لقد أعدّ الله الأرض وكل ما فيها لخدمة جميع الأفراد والشعوب، حتى تفيض خيرات الخليقة بالإنصاف بين يدي الجميع وفقاً لشريعة العدل التي لا تنفصل عن شريعة المحبة. ولناخذ بعين الاعتبار أن الخيرات معدة للجميع، أية كانت أنواع الملكية المطابقة لأنظمة الشعوب المشروعة والموافقة لظروف مختلفة ومتقلبة. ولذلك لا يظن الإنسان باستعماله الخيرات، إن ما يملكه بطريقة مشروعة لا يخص سواه ولكن فليعتبره مشتركاً: وهذا يعني ألا يعود بالنفع عليه فقط بل على الآخرين أيضاً. ومع ذلك فللبشر كلهم حق في الحصول على قسط كافٍ من الخيرات لهم ولعياهم. وهذا ما فكر به آباء الكنيسة الذين علموا وجوب مساعدة الفقراء لا من الفائض فقط. أما من هو في الضرورة القصوى، فله الحق في تحصيل الكفاف من ثروات غيره. (الوثائق الجمعية، المجمع المسكوني الفاتيكاني الثاني، دستور راعوي حول الكنيسة في عالم اليوم، القسم الثاني، الفصل الثالث ٦٩، ص ٣٦٢، المطبعة الكاثوليكية في بيروت ١٩٨٤).

الفصل الثاني

فلسفة الإسلام في تنمية المال

تمهيد:

تجدر الإشارة بداءة إلى إن الحديث عن موضوع فلسفة الإسلام في تنمية المال يعتبر من وجهة نظرنا على الأقل من أهم الموضوعات في العصر الحالي لأسباب عدة، منها أولا أن هذا التطور الرهيب في المعاملات المالية العصرية والذي جاء متزامنا مع التطور المماثل في وسائل الاتصالات وحجم الأموال والاستثمارات الضخمة للأفراد والشركات والدول، لم يجد للأسف الشديد ما يقابله من تطور في المبادئ والأفكار والضوابط الحاكمة من شرع الله، حيث وقف علماء الإسلام في هذا المجال في نفس المربع الذي كانوا يقفون فيه وقت أن كانت المعاملات المالية لا تتعدى البيع والشراء في الأسواق.

كما أن اللافت أيضا أنه حينما ازدادت المعاملات المالية تنوعا وشراسة، وأصبحت هي المسيطرة على مواقف ومصالح الشعوب والدول، نما أيضا الفكر العلماني وأصبح رأي الدين بعيدا عن ذلك التطور اللإنساني في المعاملات المالية، ولم يعد أحد ينظر إلى الإنسان كفرد فقير محتاج ضعيف، بل باتت نظرة العالم أجمع قاصرة على الدولة ككيان سياسي جماعي، وباتت مصالح الدول القوية هي الدافع والموجه لإي اتفاقيات مع سائر الدول أو حتى معونات لشعوبها المقهورة، وضعف حديث الدين في الدول الغربية خاصة، فلا صوتا نسمعه لأحبار اليهودية، لاسيما بعد أن زادت عداوة النازية من شعورهم التاريخي بالاضطهاد، وتوسعوا في مفهوم (أخاك) ليصير المال في مواجهة الغير سلاحا مشروعاً، أيضا وللأسف فقد غاب صوت الكنيسة عن هذا الصراع اللا أخلاقي المعاصر من أجل المال، وكأنه بات شأن غير كنسي.

وفي هذا الوقت أيضا وعلى جانب آخر فقد تعالت أصوات بعض شيوخ الإسلام في كل جديد في هذه المعاملات المالية الحديثة، وشاب حديثهم - من وجهة نظرنا - بعض من النقد من عدة أوجه:

أولها: عدم التعامل المهني مع هذا المجال وعدم مراعاة أن الاقتصاد أصبح كغيره من علوم الطب والفلك والهندسة والفضاء، يحتاج للفتوى فيه الإحاطة بواقعه العملي ومجالاته المتشعبة وبنظرياته الحديثة، فضلا عن أن التقصير في الإحاطة بهذا العلم الحديث من شأنه أن يفتح الباب لافتراء الضالين وقولهم الباطل بأن شرع الله عما ورد بمحكم التنزيل وهدي نبيه الكريم لم يتضمن ما يعالج تلك المسائل المالية الحديثة.

ثانيها: الوقوف عند ما انتهى إليه شيوخ الإسلام الأوائل وعدم الجراءة في الاجتهاد، وآية ذلك أننا لا نكاد نلاحظ ثمة فكريا إسلاميا جديدا منذ القرن الرابع الهجري، عندما ساد الرأي بتوقف الاجتهاد الشرعي.

ثالثهما: تلمس أسباب التحريم في المعاملات المالية وعدم الاعتبار بأثر ذلك في التضيق وإلحاق الضرر بمصالح المسلمين.

لذلك فإن غاية ما يمكننا للبدء في الحديث في هذا الموضوع ، هو أن نبدأ بعرض كل ما ورد في شأن المال في آيات القرآن الكريم في مبحث أول -بحسب اجتهادنا الذي قد يصح وقد يخطئ- وكذلك ما ورد بهدي الحبيب محمد صلى الله عليه وسلم من أحاديث شريفة في مبحث ثاني، لنردف ذلك بخلاصة عن المنهج الاقتصادي في الإسلام في مبحث ثالث، والذي من خلاله يمكننا إبداء الرأي نحو مدى شرعية تعاملات بورصة الأوراق المالية في المبحث الرابع، وعلى النحو التالي.

المبحث الأول

من آيات القرآن الكريم التي عنيت بأحكام المال

لقد راجعت بفضل الله وتوفيقه كتاب الله القرآن الكريم محكم التنزيل الذي لا يأتيه الباطل من بين يديه ولا من خلفه، واستخرجت منه الآيات التي رأيت أنها عنيت بأحكام المال والضوابط الشرعية في معاملاته، ونعرضها فيما يلي حسب ترتيب ورودها على النحو الآتي:

[١١] ﴿وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ﴾ [الآية ١٨٨]

وقد ورد بتفسير الطبري في شرح هذه الآية أن الله تعالى يعني ذكره بذلك: ولا يأكل بعضكم مال بعض بالباطل. فجعل تعالى ذكره بذلك أكل مال أخيه بالباطل كالأكل مال نفسه بالباطل، ونظير ذلك قوله تعالى: ﴿وَلَا تَلْمِزُوا أَنْفُسَكُمْ﴾ وقوله: ﴿وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ﴾ بمعنى: لا يلزم بعضكم بعضاً، ولا يقتل بعضكم بعضاً لأن الله تعالى ذكره جعل المؤمنين إخوة، فقاتل أخيه كقاتل نفسه، ولا مزه كلامه نفسه.

فتأويل الكلام: ولا يأكل بعضكم أموال بعض فيما بينكم بالباطل، وأكله بالباطل أكله من غير الوجه الذي أباحه الله لأكله.

وأما قوله: ﴿وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ﴾ فإنه يعني: وتخاصموا بها، يعني بأموالكم إلى الحكام لتأكلوا فريقاً، طائفة من أموال الناس بالإثم وأنتم تعلمون. ويعني بقوله: (بالإثم) أي بالحرام الذي قد حرمه الله عليكم، وأنتم تَعْلَمُونَ أي وأنتم تتعمدون أكل ذلك بالإثم على قصد منكم إلى ما حرم الله عليكم منه، ومعرفة بأن فعلكم ذلك معصية لله وإثم.

وحدث بشر عن قتادة قوله: ﴿وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْلُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ﴾ فاعلم يا ابن آدم أن قضاء القاضي لا يحل لك حراماً ولا يحق لك باطلاً، وإنما يقضي القاضي بنحو ما يرى ويشهد به الشهود، والقاضي بشر يخطئ ويصيب. واعلموا أنه من قد قضي له بالباطل، فإن خصومته لم تنقض حتى يجمع الله بينهما يوم القيامة، فيقضى على المبطل للمحق، ويأخذ مما قضى به للمبطل على المحق في الدنيا.

كما ورد بتفسير السعدي (تيسير الكريم الرحمن في تفسير كلام المنان) في شرح ﴿وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ﴾: ولا تأخذوا أموالكم، أي: أموال غيركم، أضافه

إليهم؛ ويدخل بذلك أكلها على وجه الغضب والسرقة والخيانة في ودیعة أو عارية، أو نحو ذلك. ويدخل فيه أيضا أخذها على وجه المعاوضة، بمعاوضة محرمة، كعقود الربا، والقمار كلها، فإنها من أكل المال بالباطل، لأنه ليس في مقابله عوض مباح. ويدخل في ذلك أخذها بسبب غش في البيع، والشراء، والإجارة، ونحوها، ويدخل في ذلك استعمال الأجراء، وأكل أجرتهم، وكذلك أخذهم أجره على عمل، لم يقوموا بواجبه، ويدخل في ذلك أخذ الأجرة على العبادات والقربات التي لا تصح، حتى يقصد بها وجه الله تعالى، ويدخل في ذلك الأخذ من الزكوات والصدقات، والأوقاف، والوصايا من ليس له حق منها، أو فوق حقه.

فكل هذا ونحوه من أكل المال بالباطل، فلا يحل ذلك بوجه من الوجوه حتى ولو حصل فيه النزاع والارتفاع إلى حاكم الشرع، وأول من يريد أكلها بالباطل بحجة غلبت حجة الحق، وحكم له الحاكم بذلك. فإن حكم الحاكم لا يبيح محرماً، ولا يحلل حراماً.

[٢] ﴿يَتَّيِبُهَا لِلَّذِينَ ءَامَنُوا أَنْفَقُوا مِمَّا رَزَقْنَكُمْ مِنْ قَبْلِ أَنْ يَأْتِيَ يَوْمٌ لَا بَيْعٌ فِيهِ وَلَا خُلَّةٌ وَلَا شَفِيعَةٌ ۗ وَالْكَافِرُونَ هُمُ الظَّالِمُونَ﴾ (٢٥٤ البقرة).

وقد ورد بتفسير الطبري في شرح هذه الآية إلى أن الله سبحانه وتعالى يعني ذكره بذلك: يا أيها الذين آمنوا أنفقوا في سبيل الله مما رزقناكم من أموالكم، وتصدقوا منها، وآتوا منها الحقوق التي فرضناها عليكم.

وحدث القاسم عن ابن جريج قوله ﴿يَتَّيِبُهَا لِلَّذِينَ ءَامَنُوا أَنْفَقُوا مِمَّا رَزَقْنَكُمْ﴾ قال: من الزكاة والتطوع - ﴿يَتَّيِبُهَا لِلَّذِينَ ءَامَنُوا أَنْفَقُوا مِمَّا رَزَقْنَكُمْ﴾ يقول: ادخروا لأنفسكم عند الله في دنياكم من أموالكم بالنفقة منها في سبيل الله، والصدقة على أهل المسكنة والحاجة، وإيتاء ما فرض الله عليكم فيها، وابتاعوا بها ما عنده مما أعدّه لأوليائه من الكرامة، بتقديم ذلك لأنفسكم، ما دام لكم السبيل إلى ابتياعه، بما نذبتكم إليه، وأمرتكم به من النفقة من أموالكم.

[٣] ﴿مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أُنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلَ فِي كُلِّ سُنبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضَعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ ﴿٣١﴾﴾ [الآية ٢٦١ البقرة]

وقد ورد بتفسير الطبري في شرح هذه الآية أنها مردودة إلى قوله تعالى ﴿مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً وَاللَّهُ يَقْبِضُ وَيَبْصِطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ﴾. والآيات التي بعدها إلى قوله: ﴿مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ﴾ يعني بذلك: مثل الذين ينفقون أموالهم في جهاد أعداء الله، ﴿كَمَثَلِ حَبَّةٍ﴾ من حبات الحنطة أو الشعير، أو غير ذلك من نبات الأرض التي تسبل سنبلة بذرها زارع. «فأنبتت»، يعني فأخرجت ﴿سَبْعَ سَنَابِلَ فِي كُلِّ سُنبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ﴾، يقول: فكذلك المنفق ماله على نفسه في سبيل الله، له أجره سبعمئة ضعف على الواحد من نفقته.

والقول في تأويل قوله: ﴿وَاللَّهُ يُضَاعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ﴾ والله يضاعف على السبعمئة إلى ما يشاء من التضعيف لمن يشاء من المنفقين في سبيله؛ والقول في تأويل قوله تعالى: ﴿وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ﴾. يعني تعالى ذكره بذلك: والله واسع أن يزيد من يشاء من خلقه المنفقين في سبيله على أضعاف السبعمئة التي وعده أن يزيده، عليم من يستحق منهم الزيادة.

[٤] ﴿الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ ثُمَّ لَا يُتْبِعُونَ مَا أَنْفَقُوا مَنًّا وَلَا أَذًى لَهُمْ أَجْرُهُمْ عِنْدَ رَبِّهِمْ وَلَا خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ﴾ [الآية ٢٦٢ البقرة]

وقد ورد بتفسير القرطبي في شرح هذه الآية ثلاث مسائل منها ما يلي:

أنه لما تقدّم في الآية التي قبل ذكر الإنفاق في سبيل الله على العموم، بيّن في هذه الآية أن ذلك الحكم والثواب إنما هو لمن لا يتبع إنفاقه مَنًّا ولا أَذًى؛ لأن المَنَّ والأذى مبطّان لثواب الصدقة كما أخبر تعالى في الآية بعد هذا، وإنما على المرء أن يريد وجه الله تعالى وثوابه بإنفاقه على المنفق عليه، ولا يرجو منه شيئاً ولا ينظر من أحواله في حال سوى أن يراعي استحقاقه؛ قال الله تعالى: ﴿إِنَّمَا تُطْعَمُونَ فَبِأَجْرِ اللَّهِ لَا تَزِيدُ سَكُمْ جَزَاءً وَلَا تَشْكُرُونَ﴾ [الإنسان: ٩]. ومتى أنفق ليريد من المنفق عليه جزاء بوجه من الوجوه فهذا لم يُرد وجه الله؛ وكذلك من أنفق مضطراً دافع غرم فهذا لم يرد وجه الله. وإنما يُقبل ما كان عطاؤه لله وأكثر قصده ابتغاء ما عند الله.

وورد بتفسير ابن كثير في شرح هذه الآية أن الله تعالى يمدح الذين ينفقون في سبيل الله، ثم لا يتبعون ما أنفقوا من الخيرات والصدقات مناً على من أعطوه، فلا يمتنون به على أحد، ولا يمتنون به لا بقول ولا بفعل.

وقوله: ﴿وَلَا أَذَى﴾ لا يفعلون مع من أحسنوا إليه مكروهاً يحبطون به ما سلف من الإحسان، ثم وعدهم الله تعالى الجزاء الجزيل على ذلك، فقال: ﴿لَهُمْ أَجْرُهُمْ عِنْدَ رَبِّهِمْ﴾ أي ثوابهم على الله لا على أحد سواه. ﴿وَلَا خَوْفٌ عَلَيْهِمْ﴾ أي فيما يستقبلونه من أهوال يوم القيامة. ﴿وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ﴾ أي على ما خلفوه من الأولاد، ولا ما فاتهم من الحياة الدنيا وزهرتها لا يأسفون عليها، لأنهم قد صاروا إلى ما هو خير لهم من ذلك.

ثم قال تعالى: ﴿قَوْلٌ مَّعْرُوفٌ﴾ أي من كلمة طيبة ودعاء لمسلم ﴿وَمَغْفِرَةٌ﴾ أي عفو وغفر عن ظلم قولي أو فعلي ﴿خَيْرٌ مِّنْ صَدَقَةٍ يَتَّبِعُهَا أَذَى﴾.

وعن عمرو بن دينار، قال: بلغنا أن رسول الله ﷺ قال: ما من صدقة أحب إلى الله من قول معروف، ألم تسمع قوله ﴿قَوْلٌ مَّعْرُوفٌ وَمَغْفِرَةٌ خَيْرٌ مِّنْ صَدَقَةٍ يَتَّبِعُهَا أَذَى﴾ ﴿وَاللَّهُ عَزَّ وَجَلَّ﴾ أي عن خلقه، ﴿حَلِيمٌ﴾ أي يحلم ويغفر ويصفح ويتجاوز عنهم.

ثم قال تعالى: ﴿يَتَابِعُهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا يَبْطُلُوا صَدَقَتِكُمْ بِالْمَنِّ وَالْأَذَى كَالَّذِي يُنْفِقُ مَالَهُ رِئَاءَ النَّاسِ﴾ أي لا تبطلوا صدقاتكم بالمن والأذى كما تبطل صدقة من رأى بها الناس، فأظهر لهم أنه يريد وجه الله، وإنما قصده مدح الناس له أو شهرته بالصفات الجميلة ليشكر بين الناس، أو يقال إنه كريم، ونحو ذلك من المقاصد الدنيوية، مع قطع نظره عن معاملة الله تعالى وابتغاء مرضاته وجزيل ثوابه، ولهذا قال ﴿وَلَا يُؤْمِنُ بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ﴾، ثم ضرب تعالى مثل ذلك المرائي بإنفاقه، وقال الضحاك: والذي يتبع نفقته مناً أو أذى، فقال ﴿فَمَثَلُهُ كَمَثَلِ صَفْوَانٍ﴾ وهو جمع صفوانة، فمنهم من يقول: الصفوان يستعمل مفرداً أيضاً وهو الصفا وهو الصخر الأملس، ﴿عَلَيْهِ تَرَابٌ فَأَصَابَهُ وَابِلٌ﴾ وهو المطر الشديد ﴿فَتَرَكَهُ صَلْدًا﴾ أي فترك الوابل ذلك الصفوان صلدأ أي أملس يابساً، أي لا شيء عليه من ذلك التراب، بل قد ذهب كله، أي وكذلك أعمال المرائين تذهب وتضمحل عند الله.

[٥] ﴿يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا يَبْطُلُوا صَدَقَتِكُمْ بِالْمَنِّ وَالْأَذَى كَالَّذِي يُنْفِقُ مَالَهُ رِثَاءَ النَّاسِ وَلَا يُؤْمِنُ بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ فَمَثَلُهُ كَمَثَلِ صَفْوَانٍ عَلَيْهِ تُرَابٌ فَأَصَابَهُ وَابِلٌ فَتَرَكَهُ صَلْدًا لَا يَقْدِرُونَ عَلَى شَيْءٍ مِّمَّا كَسَبُوا وَاللَّهُ لَا يَهْدِي الْقَوْمَ الْكَافِرِينَ ﴿٦٦﴾ وَمَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ ابْتِغَاءَ مَرْضَاتٍ اللَّهِ وَتَثْبِيْتًا مِّنْ أَنفُسِهِمْ كَمَثَلِ جَنَّتٍ بِرَبْوَةٍ أَصَابَهَا وَابِلٌ فَفَاتَتْ أَكْلَهَا ضِعْفَيْنِ فَإِن لَّمْ يُصِبْهَا وَابِلٌ فَطُلٌّ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ بَصِيرٌ ﴿٦٧﴾ أَيَوَّدُ أَحَدُكُمْ أَنَّ تَكُونَ لَهُ جَنَّةٌ مِّنْ نَّخِيلٍ وَأَعْنَابٍ تَجْرَى مِنْ تَحْتِهَا الْأَنْهَارُ لَهُ فِيهَا مِن كُلِّ الثَّمَرَاتِ وَأَصَابَهُ الْكِبَرُ وَلَهُ ذُرِّيَّةٌ ضِعْفُهُ فَأَصَابَهَا إِعْصَارٌ فِيهِ نَارٌ فَاحْتَرَقَتْ كَذَلِكَ يُبَيِّنُ اللَّهُ لَكُمْ الْآيَاتِ لَعَلَّكُمْ تَتَفَكَّرُونَ ﴿٦٨﴾

[الآيات ٢٦٤-٢٦٥-٢٦٦ البقرة].

وقد ورد بتفسير السعدي في شرح هذه الآيات أن الله سبحانه وتعالى قد نهى أشد النهي عن المن والأذى، وضرب لذلك مثلاً، فقال: ﴿يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا يَبْطُلُوا صَدَقَتِكُمْ بِالْمَنِّ وَالْأَذَى﴾، وضرب الله في هذه الآيات ثلاثة أمثلة: للمنفق ابتغاء وجهه، ولم يتبع نفقته مناً ولا أذى، ولمن أتبعها مناً وأذى، وللمرائي.

فأما الأول، فإنه لما كانت نفقته مقبولة مضاعفة، لصدورها عن الإيمان والإخلاص التام ﴿ابْتِغَاءَ مَرْضَاتٍ اللَّهِ وَتَثْبِيْتًا مِّنْ أَنفُسِهِمْ﴾، أي: ينفقون، وهم ثابتون على وجه الساحة والصدق، فمثل هذا العمل ﴿أَصَابَهَا وَابِلٌ﴾، وهو المكان المرتفع، لأنه يتبين للرياح والشمس، والماء فيها غزير. فإن لم يصبها ذلك الوابل الغزير، حصل طل كاف، لطيب منبتها، وحسن أرضها، وحصول جميع الأسباب الموفرة لنموها وازدهارها وإثمارها. ولهذا ﴿فَاتَتْ أَكْلَهَا ضِعْفَيْنِ﴾، أي: متضاعفاً. وهذه الجنة التي على هذا الوصف، هي أعلى ما يطلبه الناس، فلهذا العمل الفاضل بأعلى المنازل.

وأما الثاني فهو من أنفق لله، ثم أتبع نفقته مناً وأذى، أو عمل عملاً، فأتى بمبطل لذلك العمل، فهذا مثله مثال صاحب هذه الجنة، لكن سلط عليها ﴿إِعْصَارٌ﴾ وهو الريح الشديدة ﴿فِيهِ نَارٌ فَاحْتَرَقَتْ﴾، وله ذرية ضعفاء، وهو ضعيف قد أصابه الكبر. فهذه الحال من أفضع الأحوال، ولهذا صدر هذا المثل بقوله: ﴿أَيَوَّدُ أَحَدُكُمْ﴾، إلى

آخرها بالاستفهام المتقرر عند المخاطبين فظاعته، فإن تلفها دفعة واحدة، بعد زهاء أشجارها، وإيناع ثمارها، مصيبة كبرى. ثم حصول هذه الفاجعة - وصاحبها كبير قد ضعف عن العمل، وله ذرية ضعفاء، لا مساعدة منهم له، ومؤنتهم عليه - فاجعة أخرى، فصار صاحب هذا المثل، الذي عمل الله، ثم أبطل عمله بمناف له، يشبه حال صاحب الجنة، التي جرى عليها ما جرى، حين اشتدت ضرورته إليها.

المثل الثالث: الذي يرائي الناس، وليس معه إيمان بالله، ولا احتساب لثوابه، حيث شبه قلبه بالصفوان، وهو الحجر الأملس، عليه تراب يظن الرائي أنه إذا أصابه المطر، أنبت كما تنبت الأراضي الطيبة، ولكنه كالحجر، الذي أصابه الوابل الشديد، فأذهب ما عليه من التراب، وتركه صليداً. وهذا مثل مطابق لقلب المرائي، الذي ليس فيه إيمان، بل هو قاس لا يلين ولا يخشع. فهذا، أعماله ونفقاته لا أصل لها، تؤسس عليه، ولا غاية لها، تنتهي إليها، بل ما عمله، فهو باطل، لعدم شرطه. والذي قبله بطل بعد وجود الشرط، لوجود المانع، والأول مقبول مضاعف، لوجود شرطه الذي هو الإيثار والإخلاص والثبات، وانتفاء الموانع المفسدة.

وهذه الأمثال الثلاثة، تنطبق على جميع العاملين، فليزن العبد نفسه وغيره بهذه الموازين العادلة، والأمثال المطابقة ﴿وَلِئَلَّا تُؤْمِنُوا بِاللَّحْيَةِ الْخَبِيثَةِ﴾ وَتُنْفِقُوا مِنْهُ تَنْفِقُونَ وَلَسْتُمْ بِعَاجِذِيهِ إِلَّا أَنْ تُغْنِصُوا فِيهِ وَأَعْلَمُوا أَنَّ اللَّهَ غَنِيٌّ حَمِيدٌ ﴿٧٧﴾ الشَّيْطَانُ يَعِدُكُمُ الْفَقْرَ وَيَأْمُرُكُمْ بِالْفَحْشَاءِ وَاللَّهُ يَعِدُكُم مَّغْفِرَةً مِنْهُ وَفَضْلاً وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ ﴿[الآيات ٢٦٧، ٢٦٨ البقرة].

وقد ورد بتفسير السعدي في شرح ذلك أن الباري يحث عباده على الإنفاق مما كسبوا في التجارات، ومما أخرج لهم من الأرض، من الحبوب والثمار، وهذا يشمل زكاة النقدين، والعروض كلها، المعدة للبيع والشراء، والخارج من الأرض، من الحبوب والثمار، ويدخل في عمومها الفرض والنفل.

وأمر تعالى أن يقصدوا الطيب منها، ولا يقصدوا الخبيث، وهو الرديء الدون، يجعلونه لله، ولو بذله لهم من لهم حق عليه، لم يرتضوه ولم يقبلوه إلا على وجه المغاضاة والإغماض. فالواجب إخراج الوسط من هذه الأشياء، والكمال إخراج العالي، والمنوع إخراج الرديء، فإن هذا لا يجزىء عن الواجب، ولا يحصل فيه الثواب التام في المندوب.

﴿وَأَعْلَمُوا أَنَّ اللَّهَ غَنِيٌّ حَكِيمٌ﴾، فهو غني عن جميع المخلوقين، وهو الغني عن نفقات المنفقين، وعن طاعات الطائعين، وإنما أمرهم بها، وحثهم عليها، لنفعهم ومحض فضله وكرمه عليهم. ومع كمال غناه، وسعة عطاياه، فهو الحميد فيما يشرعه لعباده من الأحكام الموصلة لهم إلى دار السلام. وحيد في أفعاله، التي لا تخرج عن الفضل والعدل والحكمة، وحيد الأوصاف، لأن أوصافه كلها محاسن وكمالات، لا يبلغ العباد كنهها، ولا يدركون وصفها.

فلما حثهم على الإنفاق النافع، ونهاهم عن الإمساك الضار، بين لهم أنهم بين داعيين: داعي الرحمن، يدعوهم إلى الخير، ويعدهم عليه الخير، والفضل والثواب العاجل والآجل، وإخلاف ما أنفقوا. وداعي الشيطان، الذي يحثهم على الإمساك ويخوفهم، إن أنفقوا أن يفتقروا، فمن كان مجيباً لداعي الرحمن، وأنفق مما رزقه الله، فليشر بمغفرة الذنوب، وحصول كل مطلوب، ومن كان مجيباً لداعي الشيطان، فإنه إنما يدعو حزبه، ليكونوا من أصحاب السعير، فليختر العبد أي الأمرين أليق به.

وختم الآية بأنه ﴿وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ﴾، أي: واسع الصفات، كثير الهبات، عليم بمن يستحق المضاعفة من العاملين، وعليم بمن هو أهل، فيوفقه لفعل الخيرات، وترك المنكرات.

وورد بتفسير الطبري في شرح هذا أن الله جل ثناؤه يعني بقوله: يا أيها الذين آمنوا صدقوا بالله ورسوله وآيات كتابه. ويعني بقوله: ﴿أَنْفِقُوا﴾ زكوا وتصدقوا. والقول في تأويل قوله تعالى: ﴿مِنْ طَيِّبَاتِ مَا كَسَبْتُمْ﴾. يعني زكوا من طيب ما كسبتم بتصرّفكم إما بتجارة، وإما بصناعة من الذهب والفضة، ويعني

بالطيبات: الجياد. يقول: زكوا أموالكم التي اكتسبتموها حلالاً، وأعطوا في زكاتكم الذهب والفضة، الجياد منها دون الرديء، وعن مجاهد في قوله: ﴿أَنْفِقُوا مِنْ طَيِّبَاتِ مَا كَسَبْتُمْ﴾ قال: التجارة الحلال.

[٧] ﴿إِنْ بُدُّوا الصَّدَقَتِ فَنِعِمَّا هِيَ وَإِنْ تُخْفُوهَا وَتُؤْتُوهَا الْفُقَرَاءَ فَهُوَ خَيْرٌ لَكُمْ وَيُكَفِّرُ عَنْكُمْ مِنْ سَيِّئَاتِكُمْ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ﴾
[الآية ٢٧١ البقرة]

وقد ورد بتفسير الطبري في شرح هذه الآية أنه جل ثناؤه يعني بقوله ﴿إِنْ بُدُّوا الصَّدَقَتِ﴾: إن تعلنوا الصدقات فتعطوها من تصدقتم بها عليه، ﴿فَنِعِمَّا هِيَ﴾ يقول: فنعمة الشيء هي. ﴿وَإِنْ تُخْفُوهَا﴾ يقول: وإن تستروها فلم تعلنوها وتعطوها الفقراء في السر، ﴿فَهُوَ خَيْرٌ لَكُمْ﴾ يقول: فإخفاؤكم إياها خير لكم من إعلانها. وذلك في صدقة التطوع. وعن قتادة قوله: ﴿إِنْ بُدُّوا الصَّدَقَتِ فَنِعِمَّا هِيَ وَإِنْ تُخْفُوهَا وَتُؤْتُوهَا الْفُقَرَاءَ فَهُوَ خَيْرٌ لَكُمْ﴾، كل مقبول إذا كانت النية صادقة، وصدقة السر أفضل. وذكر لنا أن الصدقة تطفى الخطيئة كما يطفى الماء النار.

وعن ابن عباس قوله: ﴿إِنْ بُدُّوا الصَّدَقَتِ فَنِعِمَّا هِيَ وَإِنْ تُخْفُوهَا وَتُؤْتُوهَا الْفُقَرَاءَ فَهُوَ خَيْرٌ لَكُمْ﴾، فجعل الله صدقة السر في التطوع تفضل علانيتها بسبعين ضعفاً، وجعل صدقة الفريضة أفضل من سرها يقال بخمسة وعشرين ضعفاً، وكذلك جميع الفرائض والنوافل في الأشياء كلها.

ولم يخص الله من قوله: ﴿إِنْ بُدُّوا الصَّدَقَتِ فَنِعِمَّا هِيَ﴾ فذلك على العموم إلا ما كان من زكاة واجبة، فإن الواجب من الفرائض قد أجمع الجميع على أن الفضل في إعلانها وإظهاره سوى الزكاة التي ذكرنا اختلاف المختلفين فيها مع إجماع جميعهم على أنها واجبة، فحكمها في أن الفضل في أدائها علانية حكم سائر الفرائض غيرها.

وورد بتفسير القرطبي في شرح هذه الآية أن جمهور المفسرين ذهب إلى أن هذه الآية في صدقة التطوع؛ لأن الإخفاء فيها أفضل من الإظهار، وكذلك سائر العبادات الإخفاء أفضل في تطوعها لانتفاء الرياء عنها، وليس كذلك الواجبات. قال الحسن: إظهار الزكاة أحسن، وإخفاء التطوع أفضل؛ لأنه أدل على أنه يراد الله

عز وجل به وحده. قال ابن عباس: جعل الله صدقة السر في التطوع تفضل علانيتها يقال بسبعين ضعفاً، وجعل صدقة الفريضة علانيتها أفضل من سرّها يقال بخمسة وعشرين ضعفاً. قال: وكذلك جميع الفرائض والنوافل في الأشياء كلها.

وفي صحيح مسلم عن النبي ﷺ أنه قال: «أفضل صلاة المرء في بيته إلا المكتوبة» وذلك أن الفرائض لا يدخلها رياء والنوافل عرضة لذلك وروى النسائي عن عتبة ابن عامر أن رسول الله ﷺ قال: «إن الذي يجهر بالقرآن كالذي يجهر بالصدقة والذي يُسرّ بالقرآن كالذي يُسرّ بالصدقة». وفي الحديث: «صدقة السر تُطْفِئ غضب الرب».

[٨] ﴿لَيْسَ عَلَيْكَ هُدَاهُمْ وَلَكِنَّ اللَّهَ يَهْدِي مَنْ يَشَاءُ وَمَا تُنْفِقُوا مِنْ خَيْرٍ فَلَا تُنْفِسْكُمْ وَمَا تُنْفِقُوا إِلَّا آيَاتِنَا وَجَهَ اللَّهُ وَمَا تُنْفِقُوا مِنْ خَيْرٍ يُؤَفِّ إِلَيْكُمْ وَأَنْتُمْ لَا تَظْلُمُونَ﴾ [الآية ٢٧٢ البقرة].

وقد ورد بتفسير الطبري في شرح هذه الآية أنه جل ثناؤه يعني ذكره بذلك: ليس عليك يا محمد هدى المشركين إلى الإسلام، فتمنعهم صدقة التطوع، ولا تعطيتهم منها ليدخلوا في الإسلام حاجة منهم إليها، ولكن الله هو يهدي من يشاء من خلقه إلى الإسلام فيوفقهم له، فلا تمنعهم الصدقة.

وعن شعبة، قال: كان النبي ﷺ لا يتصدق على المشركين، فنزلت: ﴿وَمَا تُنْفِقُوا إِلَّا آيَاتِنَا وَجَهَ اللَّهُ﴾ فتصدق عليهم.

وعن ابن عباس، قال: كان أناس من الأنصار لهم أنساب وقرابة من قريظة والنضير، وكانوا يتقون أن يتصدقوا عليهم، ويريدونهم أن يسلموا، فنزلت: ﴿لَيْسَ عَلَيْكَ هُدَاهُمْ﴾.

وعن قتادة أن رجالاً من أصحاب نبي الله ﷺ قالوا: أنتصدق على من ليس من أهل ديننا؟ فأنزل الله في ذلك القرآن: ﴿لَيْسَ عَلَيْكَ هُدَاهُمْ﴾.

وعن الربيع في قوله: لَيْسَ عَلَيْكَ هُدَاهُمْ وَلَكِنَّ اللَّهَ يَهْدِي مَنْ يَشَاءُ قال: كان

الرجل من المسلمين إذا كان بينه وبين الرجل من المشركين قرابة وهو محتاج فلا يتصدق عليه يقول: ليس من أهل ديني، فأنزل الله عز وجل: لَيْسَ عَلَيْكَ هَذَا هُمْ.

وقال ابن زيد في قوله: يُوفَّ إِلَيْكُمْ وَأَنْتُمْ لَا تُظْلَمُونَ قال: هو مردود عليك، فمالك ولهذا تؤذيه وتمنّ عليه، إنما نفقتك لنفسك وابتغاء وجه الله، والله يجزيك.

وقد ورد بتفسير ابن كثير في شرح قوله تعالى: ﴿وَمَا تُنْفِقُوا إِلَّا ابْتِغَاءَ وَجْهِ اللَّهِ﴾ قال الحسن البصري: نفقة المؤمن لنفسه ولا ينفق المؤمن إذا أنفق إلا ابتغاء وجه الله، وقال عطاء الخراساني: يعني إذا عطيت لوجه الله فلا عليك ما كان عمله. وهذا معنى حسن وحاصله أن المتصدق إذا تصدق ابتغاء وجه الله، فقد وقع أجره على الله، ولا عليه في نفس الأمر لمن أصاب البرّ أو فاجر أو مستحق أو غيره، وهو مثاب على قصده.

ومستند هذا تمام الآية ﴿وَمَا تُنْفِقُوا مِنْ خَيْرٍ يُوَفَّ إِلَيْكُمْ وَأَنْتُمْ لَا تُظْلَمُونَ﴾ والحديث المخرج في الصحيحين من طريق أبي الزناد، عن الأعرج، عن أبي هريرة قال: قال رسول الله ﷺ: «قال رجل لأتصدقن الليلة بصدقة، فخرج بصدقته فوضعها في يد زانية، فأصبح الناس يتحدثون: تصدق على زانية، فقال: اللهم لك الحمد على زانية، لأتصدقن الليلة بصدقة فوضعها في يد غني، فأصبحوا يتحدثون: تصدق الليلة على غني، قال: اللهم لك الحمد على غني، لأتصدقن الليلة بصدقة، فخرج فوضعها في يد سارق فأصبحوا يتحدثون: تصدق الليلة على سارق، فقال: اللهم لك الحمد على زانية وعلى غني وعلى سارق، فأني فقيل له: أما صدقتك فقد قبلت، وأما الزانية فلعلها أن تستعف بها عن زنا، ولعل الغني يعتبر فينفق مما أعطاه الله، ولعل السارق أن يستعف بها عن سرقة».

[٩] ﴿لِلْفُقَرَاءِ الَّذِينَ أُحْصِرُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ لَا يَسْتَطِيعُونَ ضَرْبًا فِي الْأَرْضِ يَحْسَبُهُمُ الْجَاهِلُ أَغْنِيَاءَ مِنَ التَّعَفُّفِ تَعْرِفُهُمْ بِسِيمَاهُمْ لَا يَسْأَلُونَ النَّاسَ إِلْحَاقًا وَمَا تُنْفِقُوا مِنْ خَيْرٍ فَإِنَّ اللَّهَ بِهِ عَلِيمٌ﴾

[الآية ٢٧٣ البقرة]

وقد ورد بتفسير الطبري في شرح هذه الآية أنه جل ثناؤه يعني بقوله: ﴿لِلْفُقَرَاءِ﴾

الَّذِينَ أَحْصَرُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ ﴿١٠﴾ فَبَيَانُ مَنْ اللَّهُ عَزَّ وَجَلَّ عَنْ سَبِيلِ النِّفَقَةِ وَوَجْهِهَا. وَمَعْنَى الْكَلَامِ: وَمَا تَنَفَّقُوا مِنْ خَيْرٍ فَلْأَنْفُسِكُمْ، تَنَفَّقُوا لِلْفُقَرَاءِ الَّذِينَ أَحْصَرُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ.

وقيل: إن هؤلاء الفقراء الذين ذكرهم الله في هذه الآية، هم فقراء المهاجرين عامة دون غيرهم من الفقراء. فعن مجاهد في قوله: ﴿لِلْفُقَرَاءِ الَّذِينَ أَحْصَرُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ﴾ مهاجري قريش بالمدينة مع النبي ﷺ، أمر بالصدقة عليهم. (يجدر بالعبد الله الإشارة في ذلك إلى عدم الاتفاق تماما مع تفسير الصحابي مجاهد لهذه الآية بحصرها على مهاجري قريش بالمدينة، لأن من شأن ذلك أن يقصر المراد من هذه الآية الكريمة على نفر من المسلمين في فترة زمنية ولّت، وبما مؤداه توقف أثرها والمراد من نزولها، وهو ما لا يمكن قبوله أو الأخذ به إطلاقا، فكل حرف في محكم التنزيل كتاب الله القرآن الكريم قد أنزل لكل العالمين وحتى تقوم الساعة بإذن الله).

والقول في تأويل قوله تعالى: ﴿الَّذِينَ أَحْصَرُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ﴾. يعني تعالى ذكره بذلك: الذين جعلوا جهادهم عدوهم ويحصرّون أنفسهم فيحبسونها عن التصرف.

وقد اختلف أهل التأويل في تأويل ذلك، فقال بعضهم: في ذلك بنحو الذي قلنا فيه. فعن قتادة في قوله: ﴿الَّذِينَ أَحْصَرُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ﴾ قال: حصروا أنفسهم في سبيل الله للغزو.

وقال آخرون: كانت الأرض كلها حربا على أهل هذا البلد، فكانوا لا يتوجهون جهة إلا لهم فيها عدو، فقال الله عز وجل: ﴿لِلْفُقَرَاءِ الَّذِينَ أَحْصَرُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ﴾.

وقيل: بل معنى ذلك: الذين أحصرهم المشركون فمنعواهم التصرف. فعن السدي: ﴿لِلْفُقَرَاءِ الَّذِينَ أَحْصَرُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ﴾ حصرهم المشركون في المدينة.

ولو كان تأويل الآية على هذا الرأي الثاني، لكان الكلام: للفقراء الذين حصروا

في سبيل الله، ولكن اللفظ «أحصروا»، فدلّ ذلك على أن خوفهم من العدو الذي صير هؤلاء الفقراء إلى الحال التي حبسوا وهم في سبيل الله أنفسهم، لا أن العدو هم كانوا الحابسين لهم، وإنما يقال لمن حبسه العدو: حصره العدو، وإذا كان الرجل المحبس من خوف العدو وقيل: أحصره خوف العدو.

والقول في تأويل قوله تعالى: ﴿لَا يَسْتَطِيعُونَ ضَرْبًا فِي الْأَرْضِ﴾.

يعني بذلك جل ثناؤه: لا يستطيعون تقلباً في الأرض، وسفراً في البلاد، ابتغاء المعاش وطلب المكاسب، فيستغنوا عن الصدقات رهبة العدو، وخوفاً على أنفسهم منهم. فعن قتادة: ﴿لَا يَسْتَطِيعُونَ ضَرْبًا فِي الْأَرْضِ﴾ حبسوا أنفسهم في سبيل الله للعدو، فلا يستطيعون تجارة.

والقول في تأويل قوله تعالى: ﴿يَحْسَبُهُمُ الْجَاهِلُ أَغْنِيَاءَ مِنَ التَّعْفُفِ﴾. يعني بذلك: يحسبهم الجاهل بأمرهم وحالهم أغنياء من تعففهم عن المسألة وتركهم التعرّض لها في أيدي الناس صبراً منهم على البأساء والضراء.

ويعني بقوله: ﴿مِنَ التَّعْفُفِ﴾ من ترك مسألة الناس، وهو التفعّل من العفة عن الشيء، والعفة عن الشيء: تركه.

والقول في تأويل قوله تعالى: ﴿تَعْرِفُهُمْ بِسِيمَاهُمْ﴾. يعني بذلك جل ثناؤه: تعرفهم يا محمد بسيماهم، يعني بعلاماتهم وأثارهم، من قول الله عز وجل: ﴿سِيمَاهُمْ فِي وُجُوهِهِمْ مِّنْ أَثَرِ السُّجُودِ﴾.

وقد اختلف أهل التأويل في السيماء التي أخبر الله جل ثناؤه أنها لهؤلاء الفقراء الذين وصفت صفتهم وأنهم يعرفون بها، فقال بعضهم: هو التخشع والتواضع. وقال آخرون يعني بذلك: تعرفهم بسيمة الفقر وجهد الحاجة في وجوههم. وقال آخرون: معنى ذلك: تعرفهم برثائه ثيابهم، وقالوا: الجوع خفيّ.

وأولى الأقوال في ذلك بالصواب: أن يقال: إن الله عز وجل أخبر نبيه ﷺ أنه يعرفهم بعلاماتهم وأثار الحاجة فيهم. وإنما كان النبي ﷺ يدرك تلك العلامات والآثار منهم عند المشاهدة بالعيان، فيعرفهم وأصحابه بها، كما يدرك المريض فيعلم أنه مريض بالمعاناة.

[١٠] ﴿الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ بِالْإِثْلِ وَالْأَثَرِ سِرًّا وَعَلَانِيَةً فَلَهُمْ

أَجْرُهُمْ عِنْدَ رَبِّهِمْ وَلَا خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ ﴿٧٦﴾﴾

[الآية ٢٧٤ البقرة].

وقد ورد بتفسير الطبري في شرح هذه الآية أنه جل ثناؤه يعني أن هؤلاء أهل الجنة؛ وقد قيل: إن هذه الآيات من قوله: ﴿إِنْ تُبْدُوا الصَّدَقَاتِ فَنِعِمَّا هِيَ﴾ إلى قوله: ﴿وَلَا خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ﴾ كان مما يعمل به قبل نزول ما في سورة براءة من تفصيل الزكوات، فلما نزلت براءة قصرُوا عليها.

وورد بتفسير القرطبي في شرح هذه الآية أنها نزلت في علف الخيل المربوطة في سبيل الله. وذكر ابن سعد في الطبقات قال: أخبرت عن يزيد بن عبد الله بن عريب عن أبيه عن جده عريب: أن رسول الله ﷺ سئل عن قوله تعالى: ﴿الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ بِالْإِثْلِ وَالْأَثَرِ سِرًّا وَعَلَانِيَةً فَلَهُمْ أَجْرُهُمْ عِنْدَ رَبِّهِمْ وَلَا خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ ﴿٧٦﴾﴾ قال: «هم أصحاب الخيل». وبهذا الإسناد قال قال رسول الله ﷺ: «المنفق على الخيل كباسط يده بالصدقة لا يقبضها وأبوالها وأروائها (عند الله) يوم القيامة كذكي المسك».

وروي عن ابن عباس أنه قال: نزلت في علي بن أبي طالب رضي الله عنه، كانت معه أربعة دراهم فتصدق بدرهم ليلاً وبدرهم نهاراً وبدرهم سراً وبدرهم جهراً؛ ذكره عبد الرزاق قال: أخبرنا عبد الوهاب بن مجاهد عن أبيه عن ابن عباس. ابن جريج: نزلت في رجل فعل ذلك، ولم يُسمَ علياً. وقال قتادة. هذه الآية نزلت في المنفقين من غير تبذير ولا تقتير.

وقد ورد بتفسير ابن كثير في شرح قوله تعالى: ﴿الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ بِالْإِثْلِ وَالْأَثَرِ سِرًّا وَعَلَانِيَةً فَلَهُمْ أَجْرُهُمْ عِنْدَ رَبِّهِمْ وَلَا خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ﴾ هذا مدح منه تعالى للمنفقين في سبيله وابتغاء مرضاته في جميع الأوقات من ليل ونهار، والأحوال من سر وجهر، حتى أن النفقة على أهل تدخل في ذلك أيضاً، كما ثبت في الصحيحين أن رسول الله ﷺ قال لسعد بن أبي وقاص

حين عادته مريضاً عام الفتح، وفي رواية عام حجة الوداع «وانك لن تنفق نفقة تبتغي بها وجه الله إلا ازددت بها درجة ورفعة حتى ما تجعل في أمرتك».

وقال الإمام أحمد: عن عدي بن ثابت، قال: سمعت عبد الله بن يزيد الأنصاري يحدث عن أبي مسعود رضي الله عنهما، عن النبي ﷺ، أنه قال «إن المسلم إذا أنفق على أهله نفقة يحسبها كانت له صدقة».

[١١] ﴿الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٧٥﴾ يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُزِيلُ الصَّدَقَاتِ وَالَّذِي لَا يُحِبِّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ ﴿٧٦﴾ إِنَّ الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَأَقَامُوا الصَّلَاةَ وَءَاتَوْا الزَّكَاةَ لَهُمْ أَجْرُهُمْ عِنْدَ رَبِّهِمْ وَلَا خَوْفٌ عَلَيْهِمْ وَلَا هُمْ يَحْزَنُونَ ﴿٧٧﴾ يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ ﴿٧٨﴾ فَإِنْ لَمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ﴾

[الآيات ٢٧٥: ٢٧٩ البقرة]

وقد ورد بتفسير الطبري في شرح هذه الآيات أن الله جل ثناؤه يعني بذلك: الذين يربون، والإرباء: الزيادة على الشيء، يقال منه: أربى فلان على فلان إذا زاد عليه يربي إرباء، والزيادة هي الربا، وربا الشيء: إذا زاد على ما كان عليه فعظم، فهو يربو ربوا. وإنما قيل للرابية لزيادتها في العظم والإشراف على ما استوى من الأرض مما حولها من قولهم ربا يربو، ومن ذلك قيل: فلان في ربا قومه يراد أنه في رفعة وشرف منهم، فأصل الربا الإنافة والزيادة، ثم يقال: أربى فلان: أي أناف صيره زائدا. وإنما قيل للمربي مريب لتضعيفه المال الذي كان له على غريمه حالا، أو لزيادته عليه فيه، لسبب الأجل الذي يؤخره إليه، فيزيده إلى أجله الذي كان له قبل حل دينه عليه، ولذلك قال جل ثناؤه: ﴿يَتَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَرْبَاؤَ أَمْوَالِكُمْ﴾

وبمثل الذي قلنا في ذلك قال أهل التأويل فعن مجاهد، قال في الربا الذي نهى الله عنه: كانوا في الجاهلية يكون للرجل على الرجل الدين، فيقول: لك كذا وكذا وتؤخر عني، فيؤخر عنه.

وعن قتادة: أن ربا الجاهلية يبيع الرجل البيع إلى أجل مسمى، فإذا حلّ الأجل ولم يكن عند صاحبه قضاء زاده وأخر عنه.

فقال جل ثناؤه للذين يربون الربا الذي وصفنا صفته في الدنيا، لا يقومون في الآخرة من قبورهم إلا كما يقوم الذي يتخبطه الشيطان من المس، يعني بذلك: يتخبله الشيطان في الدنيا، وهو الذي يتخبطه فيصرعه من المس، يعني من الجنون.

وبمثل ما قلنا في ذلك قال أهل التأويل فعن مجاهد في قول الله عز وجل: ﴿الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ﴾ يوم القيامة في أكل الربا في الدنيا.

وعن ابن عباس، قال: يقال يوم القيامة لأكل الربا: خذ سلاحك للحرب. وقرأ: ﴿لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ﴾ قال: ذلك حين يبعث من قبره.

وعن سعيد بن جبير: قال: يبعث أكل الربا يوم القيامة مجنونا يخنق.

وعن قتادة قوله: ﴿الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ﴾ وتلك علامة أهل الربا يوم القيامة، بعثوا بهم خبل من الشيطان.

وعن قتادة أيضا في قوله: ﴿الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ﴾ قال: هو التخبل الذي يتخبله الشيطان من الجنون.

وعن الضحاك قال: من مات وهو يأكل الربا بعث يوم القيامة متخبطا كالذي يتخبطه الشيطان من المس.

ومعنى قوله: ﴿يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ﴾ يتخبله من مسه إياه، يقال منه: قد

مُسَّ الرجل وأَلَقَ فهو مَمْسُوسٌ ومَأْلُوقٌ، كل ذلك إذا أَلَمَّ به اللمس فجَنَ، ومنه قول الله عز وجل: ﴿إِنَّ الَّذِينَ اتَّقَوْا إِذَا مَسَّهُمْ طَائِفٌ مِّنَ الشَّيْطَانِ تَذَكَّرُوا﴾.

والقول في تأويل قوله تعالى: ﴿ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا﴾. يعني بذلك جل ثناؤه: ذلك الذي وصفهم به من قيامهم يوم القيامة من قبورهم كقيام الذي يتخبطه الشيطان من المسّ من الجنون، فقال تعالى ذكره هذا الذي ذكرنا أنه يصيبهم يوم القيامة من قبح حالهم ووحشة قيامهم من قبورهم وسوء ما حلّ بهم من أجل أنهم كانوا في الدنيا يكذبون ويفترون ويقولون: إنما البيع الذي أحله الله لعباده مثل الربا، وذلك أن الذين كانوا يأكلون من الربا من أهل الجاهلية، كان إذا حلّ مال أحدهم على غريمه يقول الغريم لغريم الحقّ زدني في الأجل وأزيدك في مالك، فكان يقال لها إذا فعلا ذلك: هذا ربا لا يحلّ، فإذا قيل لها ذلك، قالوا: سواء علينا زدنا في أول البيع أو عند محلّ المال فكذبهم الله في قيلهم، فقال: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ﴾ فقد أحلّ الله الأرباح في التجارة والشراء والبيع، وحرّم الربا يعني الزيادة التي يزداد ربّ المال بسبب زيادته غريمه في الأجل، وتأخيره دينه عليه. يقول عزّ وجلّ: وليست الزياتان اللتان إحداهما من وجه البيع، والأخرى من وجه تأخير المال والزيادة في الأجل سواء، وذلك أنني حرمت إحدى الزياتين، وهي التي من وجه تأخير المال والزيادة في الأجل؛ وأحللت الأخرى منهما، وهي التي من وجه الزيادة على رأس المال الذي ابتاع به البائع سلعته التي يبيعها فيستفضل فضلها، فقال الله عزّ وجلّ ليست الزيادة من وجه البيع نظير الزيادة من وجه الربا، لأنني أحللت البيع، وحرّمت الربا، والأمر أمري والخلق خلقي، أقضي فيهم ما أشاء، وأستعبدهم بما أريد، ليس لأحد منهم أن يعترض في حكمي، ولا أن يخالف أمري، وإنما عليهم طاعتي والتسليم لحكمي.

[١٢] ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ

وَقَدْ وَرَدَ بِتَفْسِيرِ الطَّبْرِيِّ فِي شَرْحِ هَذِهِ الْآيَةِ أَنَّ الْمَوْلَى جَلَّ ثَنَاؤُهُ يَعْنِي بِذَلِكَ: يَا لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٣٠﴾ [الآية ١٣٠ آل عمران].

أيها الذين آمنوا بالله ورسوله، لا تأكلوا الربا في إسلامكم، بعد إذ هداكم له، كما كنتم تأكلونه في جاهليتكم. وكان أكلهم ذلك في جاهليتهم أن الرجل منهم كان يكون له على الرجل مال إلى أجل، فإذا حلّ الأجل طلبه من صاحبه، فيقول له الذي عليه المال: آخر عني دينك، وأزيدك على مالك! فيفعلان ذلك، فذلك هو الربا أضعافا مضاعفة، فنهاهم الله عزّ وجلّ في إسلامهم عنه. وعن عطاء، قال: كانت ثقيف تداين في بني المغيرة في الجاهلية، فإذا حلّ الأجل، قالوا: نزيدكم وتؤخرون! فنزلت: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ﴾.

حدثني يونس، قال: أخبرنا ابن وهب، قال سمعت ابن زيد يقول في قوله: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ﴾ قال: كان أبي يقول: إنما كان الربا في الجاهلية في التضعيف وفي السنّ، يكون للرجل فضل دين، فيأتيه إذا حلّ الأجل، فيقول له: تقضيني أو تزيدني؟ فإن كان عنده شيء يقضيه قضي، وإلا حوّله إلى السنّ التي فوق ذلك، إن كانت ابنة مخاض يجعلها ابنة لبون في السنة الثانية، ثم حقة، ثم جذعة ثم رباعيا، ثم هكذا إلى فوق. وفي العين يأتيه، فإن لم يكن عنده أضعفه في العام القابل، فإن لم يكن عنده أضعفه أيضا، فتكون مائة فيجعلها إلى قابل مائتين، فإن لم يكن عنده جعلها أربعمائة، يضاعفها له كل سنة، أو يقضيه. قال: فهذا قوله: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُّضَاعَفَةً ۖ وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ﴾.

أيضا فقد ورد بتيسير الكريم الرحمن في تفسير كلام المنان للسعدي في قوله تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا﴾: افعلوا كذا، أو اتركوا كذا، يدل على أن الإيمان هو السبب الداعي والموجب لامثال ذلك الأمر، واجتناب ذلك النهي؛ لأن الإيمان هو التصديق الكامل بما يجب التصديق به، المستلزم لأعمال الجوارح.

فنهاهم عن أكل الربا أضعافاً مضاعفة، وذلك هو ما اعتاده أهل الجاهلية، ومن لا يبالي بالأوامر الشرعية من أنه إذا حلّ الدين على المعسر، ولم يحصل منه شيء، قالوا له: إما أن تقضي ما عليك من الدين، وإما أن تزيد في المدة، وتزيد ما في ذمتك.

فيضطر الفقير، ويستدفع غريمه، ويلتزم ذلك، اغتناماً لراحته الحاضرة، فيزداد - بذلك - ما في ذمته أضعافاً مضاعفة، من غير نفع وانتفاع.

ففي قوله: ﴿أَضْعَفًا مُّضَاعَفَةً﴾ تنبيه على شدة شناعته بكثرتة، وتنبيه لحكمة تحريمه، وأن تحريم الربا، حكمته أن الله منع منه، لما فيه من الظلم. وذلك أن الله أوجب إنظار المعسر، وبقاء ما في ذمته من غير زيادة، فالزامه بما فوق ذلك، ظلم متضاعف، فيتعين على المؤمن المتقي، تركه، وعدم قربانه، لأن تركه من موجبات التقوى.

والفلاح متوقف على التقوى، فلهذا قال ﴿وَأَتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ﴾ (١٣٠) وَأَتَّقُوا النَّارَ الَّتِي أُعِدَّتْ لِلْكَافِرِينَ (١٣١): بترك ما يوجب دخولها، من الكفر والمعاصي، على اختلاف درجاتها. فإن المعاصي كلها - وخصوصاً المعاصي الكبار - تجر إلى الكفر، بل هي من خصال الكفر، الذي أعد الله النار لأهلها، فترك المعاصي ينجي من النار، ويقي من سخط الجبار. وأفعال الخير والطاعة، توجب رضا الرحمن، ودخول الجنان، وحصول الرحمة.

ولهذا قال: ﴿وَأَطِيعُوا اللَّهَ وَالرَّسُولَ﴾، بفعل الأوامر وامثالها، واجتناب النواهي {لَعَلَّكُمْ تُرْحَمُونَ}. فطاعة الله وطاعة رسوله، من أسباب حصول الرحمة،

ثم وصف المتقين وأعمالهم، فقال: ﴿الَّذِينَ يُفْقُونَ فِي الشَّرَّاءِ وَالضَّرَّاءِ﴾، أي: في عسرهم ويسرهم، إن أيسروا أكثروا من النفقة، وإن أعسروا لم يحتقروا من المعروف شيئاً، ولو قل.

ثم ذكر حالة أعم من غيرها، وأحسن، وأعلى، وأجل، وهي الإحسان، فقال تعالى: ﴿وَاللَّهُ يُحِبُّ الْمُحْسِنِينَ﴾، والإحسان نوعان: الإحسان في عبادة الخالق، والإحسان إلى المخلوق. فالإحسان في عبادة الخالق، فسرّها النبي ﷺ بقوله: «أن تعبد الله كأنك تراه، فإن لم تكن تراه فإنه يراك».

وأما الإحسان إلى المخلوق، فهو إيصال النفع الديني والدنيوي إليه، ودفع الشر الديني والدنيوي عنه، فيدخل في ذلك، أمرهم بالمعروف، ونهيهم عن المنكر، وتعليم جاهلهم، ووعظ غافلهم، والنصيحة لعامتهم وخاصتهم، والسعي في جمع

كلمتهم، وإيصال الصدقات والنفقات الواجبة والمستحبة إليهم، على اختلاف أحوالهم، وتباين أوصافهم. فيدخل في ذلك بذل الندي، وكف الأذى، واحتمال الأذى، كما وصف الله به المتقين في هذه الآيات. فمن قام بهذه الأمور، فقد قام بحق الله وحق عبده.

[١٣] ﴿وَلَا يَحْسَبَنَّ الَّذِينَ يَبْخُلُونَ بِمَا آتَاهُمُ اللَّهُ مِنْ فَضْلِهِ هُوَ خَيْرًا لَّهُمْ بَلْ هُوَ شَرٌّ لَّهُمْ سَيُطَوَّقُونَ مَا بَخُلُوا بِهِ يَوْمَ الْقِيَمَةِ وَلِلَّهِ مِيرَاثُ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضِ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ﴾ [الآية ١٨٠ آل عمران]

وقد ورد بتيسير الكريم الرحمن في تفسير كلام المنان للسعدي في شرح هذه الآية أنه ولا يظن الذي يبخلون، أي: يمنعون ما عندهم مما آتاهم الله من فضله، من المال، والجاه، والعلم، وغير ذلك مما منحهم الله، وأحسن إليهم به، وأمرهم ببذل ما لا يضرهم منه لعباده، فبخلوا بذلك، وأمسكوه، وضنوا به على عباد الله، وظنوا أنه خير لهم، بل هو شر لهم، في دينهم ودنياهم، وعاجلهم وآجلهم.

﴿سَيُطَوَّقُونَ مَا بَخُلُوا بِهِ يَوْمَ الْقِيَمَةِ﴾، أي: يجعل ما بخلوا به، طوقاً في أعناقهم، يعذبون به كما ورد في الحديث الصحيح. «إن البخيل يمثل له ماله يوم القيامة، شجاعاً أقرع، له زبيبتان، يأخذ بلهزيمه يقول: أنا مالك، أنا كترك». وتلا رسول الله ﷺ مصداق ذلك هذه الآية. فهو لاء حسبو أن بخلهم نافعهم، ومجد عليهم، فانقلب عليهم الأمر، وصار من أعظم مضارهم، وسبب عقابهم.

﴿وَلِلَّهِ مِيرَاثُ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضِ﴾، أي: هو تعالى، ملك الملك، وترد جميع الأملاك إلى مالكها، وينقلب العباد من الدنيا، ما معهم درهم ولا دينار، ولا غير ذلك من المال. قال تعالى: ﴿وَلِلَّهِ مِيرَاثُ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضِ﴾، وتأمل كيف ذكر السبب الابتدائي والسبب النهائي، الموجب كل واحد، منهما أن لا يبخل العبد بما أعطاه الله.

وورد بتفسير القرطبي في ذلك معنى البخل: والبخل في اللغة أن يمنع الإنسان الحقَّ الواجب عليه. فأما من منع ما لا يجب عليه فليس ببخيل؛ لأنه لا يُدَمَّ بذلك.

وأهل الحجاز يقولون: يَنْخَلُون وقد بَخَلُوا. وسائر العرب يقولون: بَخَلُوا يَنْخَلُون؛
حكاه النحاس. وبَخَلَ يَنْخَلُ بَخْلًا وَبَخَلًا؛ عن ابن فارس.

واختلف في البُخْلِ والشُّح؛ هل هما بمعنى واحد أو بمعنيين. فقيل: البخل
الامتناع من إخراج ما حصل عندك. والشُّح: الجِرْصُ على تحصيل ما ليس عندك.

[١٤] ﴿وَابْتَلُوا الَّذِينَ حَتَّى إِذَا بَلَغُوا النِّكَاحَ فَإِنْ آنَسْتُمْ مِنْهُمْ رُشْدًا فَادْفَعُوا إِلَيْهِمْ
أَمْوَالَهُمْ وَلَا تَأْكُلُوهَا إِسْرَافًا وَبِدَارًا أَنْ يَكْبَرُوا وَمَنْ كَانَ غَنِيًّا فَلْيَسْتَعْفِفْ^١ وَمَنْ كَانَ
فَقِيرًا فَلْيَأْكُلْ بِالْمَعْرُوفِ فَإِذَا دَفَعْتُمْ إِلَيْهِمْ أَمْوَالَهُمْ فَأَشْهَدُوا عَلَيْهِمْ^٢ وَكَفَى بِاللَّهِ حَسِيبًا^٣﴾

[الآية ٦ - النساء]

وقد ورد بتفسير الطبري في تأويل هذه الآية أنه تعالى يعني ذكره بقوله:
﴿وَابْتَلُوا الَّذِينَ﴾: واختبروا عقول أيتامكم في أفهامهم، وصلاحتهم في أديانهم،
وإصلاحهم أموالهم. كما:

حدثنا الحسن بن يحيى، قال: أخبرنا عبد الرزاق، قال: أخبرنا معمر، عن قتادة
والحسن في قوله: ﴿وَابْتَلُوا الَّذِينَ﴾ قالوا: يقول: اختبروا اليتامى.

حدثنا محمد بن الحسين، قال: ثنا أحمد بن المفضل، قال: ثنا أسباط، عن
السدي: أما ابتلوا اليتامى: فجربوا عقولهم.

القول في تأويل قوله: ﴿فَإِنْ آنَسْتُمْ مِنْهُمْ رُشْدًا﴾. يعني فإن وجدتكم منهم
وعرفتكم. وعن ابن عباس: ﴿فَإِنْ آنَسْتُمْ مِنْهُمْ رُشْدًا﴾ قال: عرفتكم منهم.

واختلف أهل التأويل في معنى الرشد الذي ذكره الله في هذه الآية، فقال
بعضهم: معنى الرشد في هذا الموضع: العقل والصلاح في الدين.

القول في تأويل قوله تعالى: ﴿فَادْفَعُوا إِلَيْهِمْ أَمْوَالَهُمْ وَلَا تَأْكُلُوهَا إِسْرَافًا وَبِدَارًا﴾.
يعني بذلك تعالى ذكره: ولا أموال اليتامى، يقول الله لهم: فإذا بلغ أيتامكم
الحلم، فأنستم منهم عقلاً وإصلاحاً لأموالهم، فادفعوا إليهم أموالهم، ولا
تحبسوها عنهم.

وأما قوله: ﴿وَلَا تَأْكُلُوهُمَا إِسْرَافًا﴾ يعني: بغير ما أباحه الله لكم. وعن قتادة والحسن يعني: لا تسرف فيها.

وورد بتفسير الجلالين في تأويل هذه الآية: ﴿وَابْتَلُوا﴾ اختبروا ﴿وَابْتَلُوا الْيَتَمَ﴾ قبل البلوغ في دينهم وتصرفهم في أحوالهم ﴿حَتَّى إِذَا بَلَغُوا النِّكَاحَ﴾ أي صاروا أهلاً له بالاحتلام أو السن وهو استكمال خمس عشرة سنة عند الشافعي ﴿وَابْتَلُوا الْيَتَمَ﴾ أبصرتم ﴿وَمِنْهُمْ رُشْدًا﴾ صلاحاً في دينهم ومالهم ﴿فَإِذَا قَعَمَتِ الْيَتَمُ أَمْوَالُهُمْ وَلَا تَأْكُلُوهُمَا﴾ أيها الأولياء ﴿إِسْرَافًا﴾ بغير حق، ﴿وَيَذَارًا﴾ أي مبادرين إلى إنفاقها مخافة ﴿أَنْ يَكْبُرُوا﴾ رشداً فيلزمكم تسليمها إليهم ﴿وَمَنْ كَانَ مِنَ الْأَوْلِيَاءِ غَنِيًّا فَلْيَسْتَعْفِفْ﴾ أي يعف عن مال اليتيم ويمتنع من أكله ﴿وَمَنْ كَانَ فَقِيرًا فَلْيَأْكُلْ﴾ منه ﴿بِالْمَعْرُوفِ﴾ بقدر أجرة عمله ﴿فَإِذَا دَفَعْتُمْ إِلَيْهِمْ أَمْوَالَهُمْ﴾ أي إلى اليتامى ﴿أَمْوَالَهُمْ فَأَشْهِدُوا عَلَيْهِمْ﴾ أنهم تسلموها وبرئتم لثلاث يقع اختلاف فترجعوا إلى البيعة وهذا أمر إرشاد ﴿وَكُنْ بِاللهِ﴾ الباء زائدة ﴿حَسِيًّا﴾ حافظاً لأعمال خلقه ومحاسبهم.

وقد ورد بتيسير الكريم الرحمن في تفسير كلام المنان للسعدي في شرح معنى الابتلاء بأنه: الاختبار والامتحان. وذلك بأن يدفع لليتيم المقارب للرشد، الممكن رشده، شيئاً من ماله، ويتصرف فيه التصرف اللائق بحاله، فيتبين بذلك رشده من سفهه. فإن استمر غير محسن للتصرف، لم يدفع إليه ماله، بل هو باق على سفهه، ولو بلغ عمراً كثيراً.

فإن تبين رشده وصلاحه في ماله وبلغ النكاح ﴿فَإِذَا قَعَمَتِ الْيَتَمُ أَمْوَالُهُمْ﴾ كاملة موفرة. ﴿وَلَا تَأْكُلُوهُمَا إِسْرَافًا وَيَذَارًا﴾ أي: مجاوزة للحد الحلال الذي أباحه الله لكم، من أموالكم إلى الحرام الذي حرمه الله عليكم من أموالهم.

﴿وَيَذَارًا أَنْ يَكْبُرُوا﴾ أي: ولا تأكلوها، في حال صغرهم، التي لا يمكنهم فيها أخذها منكم، ولا منعكم من أكلها، تبادرون بذلك أن يكبروا، فيأخذوها منكم ويمنعوكم منها. وهذا من الأمور الواقعة، من كثير من الأولياء، الذين ليس عندهم

خوف من الله، ولا رحمة ومحبة للمولى عليهم. يرون هذه الحال، حال فرصة، فيغتمونها، ويتعجلون ما حرم الله عليهم. فنهى الله تعالى، عن هذه الحالة بخصوصها.

[١٥] ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ يَبْطِلُ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ۝﴾ [الآية ٢٩ النساء]

وقد ورد بتفسير الطبري في تأويل هذه الآية أنه جل ثناؤه يعني بقوله: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا﴾ صدقوا الله ورسوله، ﴿لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ يَبْطِلُ﴾ يقول: لا يأكل بعضكم أموال بعض بما حرم عليه من الربا والقمار، وغير ذلك من الأمور التي نهاكم الله عنها، إلا أن تكون تجارة. وعن السدي: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ يَبْطِلُ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ﴾ نهى عن أكلهم أموالهم بينهم بالباطل وبالربا والقمار والبخس والظلم، إلا أن تكون تجارة، ليربح في الدرهم ألفا إن استطاع.

وعن قتادة قال: التجارة رزق من رزق الله، وحلال من حلال الله لمن طلبها بصدقها وبرها، وقد كنا نحدث أن التاجر الأمين الصدوق مع السبعة في ظل العرش يوم القيامة.

وأما قوله: ﴿عَنْ تَرَاضٍ﴾ فإن معناه: في تجارة أو بيع أو عطاء يعطيه أحد أحدا. وعن ميمون بن مهران، قال: رسول الله ﷺ: «الْبَيْعُ عَنْ تَرَاضٍ، وَالْخِيَارُ بَعْدَ الصَّفَقَةِ، وَلَا يَحِلُّ لِمُسْلِمٍ أَنْ يَعْشَّ مُسْلِمًا».

واختلف أهل العلم في معنى التراضي في التجارة، فقال بعضهم: هو أن يخير كل واحد من المتبايعين بعد عقدهما البيع بينهما فيما تبايعا فيه من إمضاء البيع أو نقضه، أو يتفرقا عن مجلسهما الذي تواجبا فيه البيع بأبدانها، عن تراض منهما بالعقد الذي تعاقداه بينهما قبل التفاسخ. وعلة من قال هذه المقالة ما ورد عن ابن عمر، عن النبي ﷺ، قال: «كُلُّ بَيْعَيْنِ فَلَا بَيْعَ بَيْنَهُمَا حَتَّى يَتَفَرَّقَا إِلَّا أَنْ يَكُونَ خِيَارًا».

وقال أبو هريرة: قال رسول الله ﷺ: «لَا يَفْتَرِقُ اثْنَانِ إِلَّا عَنْ رِضَا». وعن السدي: ﴿وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ﴾ يقول: أهل ملتكم. وعن عطاء بن أبي رباح: ﴿وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ﴾ قال: قتل بعضكم بعضاً.

وأما قوله جل ثناؤه: ﴿إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا﴾ فإنه يعني أن الله تبارك وتعالى لم يزل رحيمًا بخلقه، ومن رحمته بكم كف بعضكم عن قتل بعض أيها المؤمنون، بتحريم دماء بعضكم على بعض إلا بحقها، وحظر أكل مال بعضكم على بعض بالباطل، إلا عن تجارة يملك بها عليه برضاه وطيب نفسه، لولا ذلك هلكتم وأهلك بعضكم بعضاً قتلاً وسلباً وغصباً.

وورد بتفسير ابن كثير في تأويل هذه الآية أن الله تبارك وتعالى ينهى عباده المؤمنين عن أن يأكلوا أموال بعضهم بعضاً بالباطل، أي بأنواع المكاسب التي هي غير شرعية كأنواع الربا والقمار، وما جرى مجرى ذلك من سائر صنوف الحيل، وإن ظهرت في غالب الحكم الشرعي مما يعلم الله أن متعاطيها إنما يريد الحيلة على الربا، حتى قال ابن جرير: عن ابن عباس في الرجل يشتري من الرجل الثوب فيقول: إن رضيته أخذته، وإلا رددته ورددت معه درهماً، قال: هو الذي قال الله عز وجل ﴿وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ﴾.

وعن أبي هريرة، أن رسول الله ﷺ، قال «اجتنبوا السبع الموبقات». قيل: يا رسول الله، وما هن؟ قال «الشرك بالله، وقتل النفس التي حرم الله إلا بالحق، والسحر، وأكل الربا، وأكل مال اليتيم، والتولي يوم الزحف، وقذف المحصنات المؤمنات الغافلات».

﴿وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ﴾ أي: لا يقتل بعضكم بعضاً، ولا يقتل الإنسان نفسه. ويدخل في ذلك، الإلقاء بالنفس إلى التهلكة، وفعل الأخطار المفضية إلى التلف والهلاك. ﴿إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا﴾ ومن رحمته، أن صان نفوسكم وأموالكم، ونهاكم عن إضاعتها وإتلافها، ورتب على ذلك، ما رتبته من الحدود.

وتأمل هذا الإيجاز والجمع، في قوله: ﴿لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ﴾ ﴿وَلَا تَقْتُلُوا

أَنْفُسَكُمْ ﴿ كَيْفَ شَمِلَ أَمْوَالُ غَيْرِكَ، وَمَالُ نَفْسِكَ، وَقَتْلُ نَفْسِكَ، وَقَتْلُ غَيْرِكَ، بِعِبَارَةِ أَنْخَصَرَ مِنْ قَوْلِهِ: «لَا يَأْكُلُ بَعْضُكُمْ مَالَ بَعْضٍ» وَ«لَا يَقْتُلُ بَعْضُكُمْ بَعْضًا» مَعَ قُصُورِ هَذِهِ الْعِبَارَةِ عَلَى مَالِ الْغَيْرِ، وَنَفْسِ الْغَيْرِ.

مَعَ أَنَّ إِضَافَةَ الْأَمْوَالِ وَالْأَنْفُسِ إِلَى عُمُومِ الْمُؤْمِنِينَ، فِيهِ دَلَالَةٌ عَلَى أَنَّ الْمُؤْمِنِينَ، فِي تَوَادُّهِمْ، وَتَرَاحُمِهِمْ، وَتَعَاطُفِهِمْ، وَمَصَالِحِهِمْ، كَالْجَسَدِ الْوَاحِدِ، حَيْثُ كَانَ الْإِيمَانُ يَجْمَعُهُمْ، عَلَى مَصَالِحِهِمُ الدِّينِيَّةِ وَالْدُنْيَوِيَّةِ.

وَلَمَّا نَهَى عَنْ أَكْلِ الْأَمْوَالِ بِالْبَاطِلِ، الَّتِي فِيهَا غَايَةُ الضَّرَرِ عَلَيْهِمْ، عَلَى الْأَكْلِ، وَمَنْ أَخَذَ مَالَهُ - أَبَاحَ لَهُمْ، مَا فِيهِ مَصْلَحَتُهُمْ مِنْ أَنْوَاعِ الْمَكَاسِبِ وَالتَّجَارَاتِ، وَأَنْوَاعِ الْحَرْفِ وَالْإِجَارَاتِ فَقَالَ: ﴿إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ﴾ أَي: فَإِنَّمَا مَبَاحَةٌ لَكُمْ.

وَشَرَطَ التَّرَاضِي - مَعَ كَوْنِهَا تِجَارَةً - لِدَلَالَةِ أَنَّهُ يَشْتَرِطُ أَنْ يَكُونَ الْعَقْدُ غَيْرَ عَقْدِ رَبَا، لِأَنَّ الرِّبَا لَيْسَ مِنَ التَّجَارَةِ، بَلْ مُخَالَفٌ لِمَقْصُودِهَا، وَأَنَّهُ لَا بَدَّ أَنْ يَرْضَى كُلُّ مِنَ الْمُتَعَاقِدِينَ، وَيَأْتِي بِهِ اخْتِيَارًا.

وَمِنْ تَمَامِ الرِّضَا، أَنْ يَكُونَ الْمَقْعُودُ عَلَيْهِ، مَعْلُومًا، لِأَنَّهُ إِذَا لَمْ يَكُنْ كَذَلِكَ، لَا يَتَصَوَّرُ الرِّضَا مَقْدُورًا عَلَى تَسْلِيمِهِ، لِأَنَّ غَيْرَ الْمَقْدُورِ عَلَيْهِ، شَبِيهَ بَيْعِ الْقِمَارِ. فَبَيْعُ الْغَرَرِ بِجَمِيعِ أَنْوَاعِهِ، خَالٍ مِنَ الرِّضَا، فَلَا يَنْفِذُ عَقْدُهُ.

وَفِيهَا أَنَّهُ تَنْعَقِدُ الْعُقُودُ، بِمَا دَلَّ عَلَيْهَا، مِنْ قَوْلٍ أَوْ فِعْلٍ، لِأَنَّ اللَّهَ شَرَطَ الرِّضَا، فَبِأَيِّ طَرِيقٍ حَصَلَ الرِّضَا، انْعَقَدَ بِهِ الْعَقْدُ. ثُمَّ خَتَمَ الْآيَةَ بِقَوْلِهِ: ﴿إِنْ أَلَّفَ اللَّهُ كَانَ يَكُمُ رَجِيمًا﴾ وَمِنْ رَحْمَتِهِ، أَنْ عَصَمَ دِمَاءَكُمْ وَأَمْوَالَكُمْ، وَصَانَهَا، وَنَهَاكُمْ عَنْ انْتِهَاقِهَا.

ثُمَّ قَالَ: ﴿وَمَنْ يَقَعْلَ ذَلِكَ﴾ أَي: أَكَلَ الْأَمْوَالِ بِالْبَاطِلِ، وَقَتْلَ النَفُوسِ ﴿عُدُونَا وَظُلْمًا﴾ أَي: لَا جَهْلًا وَنِسْيَانًا ﴿فَسَوْفَ نُصْلِيهِ نَارًا﴾ أَي: عَظِيمَةً كَمَا يَفِيدُهُ التَّنْكِيرُ ﴿وَكَانَ ذَلِكَ عَلَى اللَّهِ يَسِيرًا﴾.

[١٦] ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ أُحْلَتْ لَكُمْ بِهَيْمَةِ الْآنَعَامِ إِلَّا مَا يُتَلَّى عَلَيْكُمْ غَيْرَ مُحِلِّي الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ﴾ [الآيَةُ ١ الْمَائِدَةِ].

وقد ورد بتفسير الطبري في تأويل هذه الآية أن الله يعني جلّ ثناؤه بقوله: يا أيها الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا: يا أيها الذين أقرّوا بوحدانية الله وأذعنوا له بالعبودية، وسلموا له الألوهية، وصدّقوا رسوله محمدا ﷺ في نبوّته وفيما جاءهم به من عند ربهم من شرائع دينه، أَوْفُوا بِالْعُقُودِ يعني: أوفوا بالعهود التي عاهدتموها ربكم والعقود التي عاهدتموها إياه، وأوجبتم بها على أنفسكم حقوقا وألزمتم أنفسكم بها لله فروضا، فأتتموها بالوفاء والكمال والتمام منكم لله بما ألزمكم بها، ولمن عاهدتموه منكم بما أوجبتموه له بها على أنفسكم، ولا تنكثوها فتنقضوها بعد تركيدها.

والعقود: جمع عقد، وأصل العقد: عقد الشيء بغيره، وهو وصله به، كما تعقد الحبل بالحبل: إذا وُصل به شداً، يقال منه: عقد فلان بينه وبين فلان عقدا فهو يعقده، ومنه قول الحطيئة:

قَوْمٌ إِذَا عَقَدُوا عَقْدًا لَجَارِهِمْ شَدُّوا الْعِجَاجَ وَشَدُّوا فَوْقَهُ الْكَرْبَا

وذلك إذا واثقه على أمر، وعاهده عليه عهدا بالوفاء له بما عاقده عليه، من أمان وذمة، أو نصره، أو نكاح، أو بيع، أو شركة، أو غير ذلك من العقود.

وورد بتفسير السعدي في تأويل هذه الآية أن هذا أمر من الله تعالى لعباده المؤمنين، بما يقتضيه الإيمان، بالوفاء بالعقود أي: بإكمالها، وإتمامها، وعدم نقضها ونقصها. وهذا شامل للعقود التي بين العبد وبين ربه، من التزام عبوديته، والقيام بها أتم قيام، وعدم الانتقاص من حقوقها شيئا، والتي بينه وبين الرسول بطاعته واتباعه، والتي بينه وبين الوالدين، والأقارب، وبرهم، وصلتهم، وعدم قطيعتهم.

والتي بينه وبين أصحابه من القيام بحقوق الصحبة في الغنى والفقر، واليسر والعسر، والتي بينه وبين الخلق من عقود المعاملات، كالبيع، والإجارة، ونحوهما، وعقود التبرعات، كالهبة ونحوها، والقيام بحقوق المسلمين، التي عقدها الله بينهم في قوله: ﴿إِنَّمَا الْمُؤْمِنُونَ إِخْوَةٌ﴾ بل التناصر على الحق، والتعاون عليه، والتآلف بين المسلمين، وعدم التقاطع.

[١٧] ﴿وَالسَّارِقُ وَالسَّارِقَةُ فَاقْطَعُوا أَيْدِيَهُمَا جِزَاءً بِمَا كَسَبَا نَكَالًا مِّنَ اللَّهِ

وَاللَّهُ عَزِيزٌ حَكِيمٌ﴾ [الآية ٣٨ المائدة]

وورد بتفسير الطبري في تأويل هذه الآية أن الله تبارك وتعالى يقول: ومن سرق من رجل أو امرأة، فاقطعوا أيها الناس يده. ولذلك رفع السارق والسارقة، لأنها غير معينين، ولو أريد بذلك سارق وسارقة بأعيانها لكان وجه الكلام النصب.

ثم اختلفوا في السارق الذي عناه الله، فقال بعضهم: عني بذلك سارق ثلاثة دراهم فصاعداً وذلك قول جماعة من أهل المدينة، منهم مالك بن أنس ومن قال بقوله. واحتجوا لقولهم ذلك بأن رسول الله ﷺ «قطع في مجنّ قيمته ثلاثة دراهم». وقال آخرون: بل عني بذلك: سارق ربع دينار أو قيمته. وممن قال ذلك الأوزاعي ومن قال بقوله. واحتجوا لقولهم ذلك بالخبر الذي روي عن عائشة أنها قالت: قال رسول الله ﷺ: «الْقَطْعُ فِي رُبْعِ دِينَارٍ فَصَاعِدًا».

وقال آخرون: بل عني بذلك سارق القليل والكثير. واحتجوا في ذلك بأن الآية على الظاهر، وأنه ليس لأحد أن يخصّ منها شيئاً إلاّ بحجة يجب التسليم لها. وقالوا: لم يصحّ عن رسول الله ﷺ خبر بأن ذلك في خاصّ من السّارق. قالوا: والأخبار فيما قطع فيه رسول الله ﷺ مضطربة مختلفة، ولم يرو عنه أحد أنه أتى بسارق درهم فخلّى عنه، وإنما روي عنه أنه قطع في مجنّ قيمته ثلاثة دراهم. قالوا: وممكن أن يكون لو أتى بسارق ما قيمته دانق أن يقطع. قالوا: وقد قطع ابن الزبير في درهم. ورؤي عن ابن عباس أنه قال: الآية على العموم. وعن نجدة الحنفي، قال: سألت ابن عباس عن قوله: وَالسَّارِقُ وَالسَّارِقَةُ أَخَاصٌّ أَمْ عَامٌّ؟ فقال: بل عامّ. والصواب من القول في ذلك عند الطبري قول من قال: الآية معنيّ بها خاصّ من السراق، وهو سارق ربع دينار فصاعداً أو قيمته، لصحة الخبر عن رسول الله ﷺ أنه قال: «الْقَطْعُ فِي رُبْعِ دِينَارٍ فَصَاعِدًا».

وقوله: ﴿جِزَاءً بِمَا كَسَبَا نَكَالًا مِّنَ اللَّهِ﴾ يقول: مكافأة لها على سرقتهما وعملهما في التلصص بمعصية الله. نكالاً من الله يقول: عقوبة من الله على لصوصيتهما.

وكان قتادة يقول في قوله: ﴿وَالسَّارِقُ وَالسَّارِقَةُ فَاقْطَعُوا أَيْدِيَهُمَا جِزَاءً بِمَا كَسَبَا نَكَالًا مِّنَ اللَّهِ وَاللَّهُ عَزِيزٌ حَكِيمٌ﴾: لا تَزُتُوا لهم أن تقيموا فيهم الحدود، فإنه والله ما أمر الله بأمر قط إلا وهو صلاح، ولا نهي عن أمر قط إلا وهو فساد.

وكان عمر بن الخطاب يقول: اشتدوا على السارق فاقطعوهم يدا يدا ورجلاً رجلاً. وقوله: وَاللَّهُ عَزِيزٌ حَكِيمٌ يقول جل ثناؤه: والله عزيز في انتقامه من هذا السارق والسارقة وغيرهما من أهل معاصيه، حكيم في حكمه فيهم وقضائه عليهم. يقول: فلا تفرطوا إليها المؤمنون في إقامة حكمي على السارق وغيرهم من أهل الجرائم الذين أوجبت عليهم حدوداً في الدنيا عقوبة لهم، فإني بحكمي قضيت ذلك عليهم، وعلمي بصلاح ذلك لهم ولكم.

واختلف العلماء هل يكون عُرمٌ مع القطع أو لا؟ فقال أبو حنيفة: لا يجتمع العُرم مع القطع بحال، لأن الله سبحانه قال: ﴿وَالسَّارِقُ وَالسَّارِقَةُ فَاقْطَعُوا أَيْدِيَهُمَا جِزَاءً بِمَا كَسَبَا نَكَالًا مِّنَ اللَّهِ وَاللَّهُ عَزِيزٌ حَكِيمٌ﴾ ولم يذكر عُرمًا. وقال الشافعي: يَغْرَم قيمة السرقة موسراً كان أو معسراً، وتكون ديناً عليه إذا أيسر أداه؛ وهو قول أحمد وإسحاق. وأما علماؤنا مالك وأصحابه فقالوا: إن كانت العين قائمة ردها، وإن تَلَفَتْ فإن كان موسراً غَرِمَ، وإن كان معسراً لم يُتَّبَع به ديناً ولم يكن عليه شيء؛ وروى مالك مثل ذلك عن الزهري.

وورد بتفسير السعدي في تأويل هذه الآية أن السارق: هو مَنْ أخذ مال غيره المحترم خفية، بغير رضاه. وهو من كبائر الذنوب الموجبة، لترتب العقوبة الشنيعة، وهو قطع اليد اليمنى.

ولكن السُّنة قيدت عموم هذه الآية، من عدة أوجه: منها: الحرز، فإنه لا بد أن تكون السرقة من حرز، وحرز كل مال: ما يحفظ به عادة. فلو سرق من غير حرز، فلا قطع عليه. ولعل هذا يؤخذ من لفظ السرقة ومعناها. فإن لفظ «السرقة» أخذ الشيء، على وجه، لا يمكن الاحتراز منه. وذلك أن يكون المال محرزاً. فلو كان غير محرز، لم يكن ذلك سرقة شرعية.

ومنها: أنه لا بد أن يكون المسروق نصاباً، وهو: ربع دينار، أو ثلاثة دراهم، أو ما يساوي أحدهما. فلو سرق دون ذلك، فلا قطع عليه. ومن الحكمة أيضاً أن لا

تقطع اليد، في الشيء النزر التافه. فلما كان لا بد من التقدير، كان التقدير الشرعي،
مخصصاً للكتاب.

والحكمة في قطع اليد في السرقة، أن ذلك حفظ للأموال، واحتياط لها، وليقطع
العضو الذي صدرت منه الجناية. فإن عاد السارق، قطعت رجله اليسرى. فإن عاد،
ف قيل: تقطع يده اليسرى، ثم رجله اليمنى، وقيل: يحبس حتى يموت.

وقوله: ﴿جَزَاءُ يَمَّا كَسَبَا﴾ أي: ذلك القطع، جزاء للسارق بما سرقه، من أموال
الناس. ﴿تَكْلًا مِنْ اللَّهِ﴾ أي: تنكيلاً وترهيباً للسارق ولغيره، ليرتدع السارق. إذا
علموا. أنهم سيقطعون إذا سرقوا. ﴿تَكْلًا مِنْ اللَّهِ﴾ أي: عز وحكم، فقطع السارق
﴿فَن تَابَ مِنْ بَعْدِ ظُلْمِهِ وَأَصْلَحَ فَإِنَّ اللَّهَ يَتُوبُ عَلَيْهِ إِنَّ اللَّهَ عَفُورٌ رَحِيمٌ﴾. فيغفر لمن
تاب، فترك الذنوب، وأصلح الأعمال والعيوب. وذلك أن الله له ملك السموات
والأرض، يتصرف فيهما بما شاء، من التصارييف القدريه والشرعية، والمغفرة،
والعقوبة، بحسب ما اقتضته حكمته ورحمته الواسعة ومغفرته.

[١٨] ﴿وَإِلَى مَدِينٍ أَخَاهُمْ شُعَيْبًا قَالَ يَنْقُورِ اعْبُدُوا اللَّهَ مَا لَكُمْ مِنْ
إِلَهِ غَيْرُهُ قَدْ جَاءَتْكُمْ بَيِّنَةٌ مِنْ رَبِّكُمْ فَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَالْمِيزَانَ
وَلَا يَبْخُسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ وَلَا تَفْسِدُوا فِي الْأَرْضِ بَعْدَ إِصْلَاحِهَا
ذَلِكَ خَيْرٌ لَكُمْ إِنْ كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ﴾ [الآية ١٨٥ الأعراف].

وورد بتفسير السعدي في تأويل: {و} أرسلنا {وإلى مدين} القبيلة المعروفة
{أخاهم} في النسب {شُعَيْبًا} يدعوهم إلى عبادة الله وحده لا شريك له، ويأمرهم
بإيفاء المكيال والميزان: وأن لا يبخسوا الناس أشياءهم، وأن لا يعثوا في الأرض
مفسدين، بالإكثار من عمل المعاصي، ولهذا قال: ﴿وَلَا تَفْسِدُوا فِي الْأَرْضِ بَعْدَ
إِصْلَاحِهَا ذَلِكَ خَيْرٌ لَكُمْ إِنْ كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ﴾، فإن ترك المعاصي، امتثالاً لأمر
الله، وتقرباً إليه. خير، وأنفع للعبد، من ارتكابها الموجب لسخط الجبار، وعذاب النار.
وورد بتفسير الطبري عن ابن إسحاق أن شعيبا الذي ذكر الله أنه أرسله إليهم من
ولد مدين هذا، وأنه شعيب بن ميكيل بن يشجر، قال: واسمه بالسريانية بشرون.

[١٩] ﴿وَلَوْ أَنَّ أَهْلَ الْقُرَىٰ ءَامَنُوا وَأَتَّقَوْا لَفَتَحْنَا عَلَيْهِم بَرَكَاتٍ مِّنَ السَّمَاءِ
وَالْأَرْضِ وَلَكِن كَذَّبُوا فَأَخَذْنَاهُم بِمَا كَانُوا يَكْسِبُونَ﴾ [الآية ٩٦ الأعراف].

وورد بتفسير السعدي في تأويل هذه الآية أنه لما ذكر تعالى أن المكذبين للرسول، يبتلون بالضراء، موعظة وإنذاراً، وبالسرءاء، استدراجاً ومكراً، ذكر أن أهل القرى، لو آمنوا بقلوبهم، إيماناً صادقاً، صدقته الأعمال، واستعملوا تقوى الله تعالى، ظاهراً وباطناً، بترك جميع ما حرم الله، لفتح عليهم بركات من السماء والأرض، فأرسل السماء عليهم مدراراً، وأنبت لهم من الأرض، ما به يعيشون، وتعيش بهائمهم، في أخصب عيش، وأغزر رزق، من غير عناء ولا تعب، ولا كد ولا نصب، ولكنهم لم يؤمنوا ويتقوا ﴿فَأَخَذْتَهُمْ بِمَا كَانُوا يَكْسِبُونَ﴾ بالعقوبات والبلايا، ونزع البركات، وكثرة الآفات، وهي بعض جزاء أعمالهم، وإلا، فلو أخذهم بجميع ما كسبوا، ما ترك على ظهرها من دابة.

وورد بتفسير القرطبي في تأويل هذه الآية أنه يقال للمدينة قرية لاجتماع الناس فيها. من قرية الماء إذا جمعت. وهذه الآية وردت في أقوام على الخصوص جرى ذكرهم. إذ قد يمتحن المؤمنون بضيق العيش ويكون تكفيراً لذنوبهم. ألا ترى أنه أخبر عن نوح إذ قال لقومه ﴿فَقُلْتُ اسْتَغْفِرُوا رَبَّكُمْ إِنَّهُ كَانَ غَفَّارًا ۝ يُرْسِلِ السَّمَاءَ عَلَيْكُمْ مِدْرَارًا﴾ [نوح: ١٠ و ١١]. وعن هود ﴿وَيَقُولِ اسْتَغْفِرُوا رَبَّكُمْ ثُمَّ ثَوْبُوا إِلَيْهِ يُرْسِلِ السَّمَاءَ عَلَيْكُمْ مِدْرَارًا وَبِزِدْكُمْ قُوَّةً إِلَى قُوَّتِكُمْ وَلَا تَتَوَلَّوْا مُجْرِمِينَ﴾ [هود: ٥٢]. فوعدهم المطر والخصب على التخصيص. يدل عليه ﴿وَلَوْ أَنَّ أَهْلَ الْقُرَىٰ ءَامَنُوا وَأَتَّقَوْا لَفَتَحْنَا عَلَيْهِم بَرَكَاتٍ مِّنَ السَّمَاءِ وَالْأَرْضِ وَلَٰكِن كَذَّبُوا فَأَخَذْنَاهُم بِمَا كَانُوا يَكْسِبُونَ﴾ أي كذبوا الرسول. والمؤمنون صدقوا ولم يكذبوا.

[٢٠] ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَحْزَنُوا اللَّهَ وَالرَّسُولَ وَتَحْزَنُوا أَمَنَتَكُمْ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ

﴿٢٧﴾ وَاعْلَمُوا أَنَّمَا أَمْوَالُكُمْ وَأَوْلَادُكُمْ فِتْنَةٌ وَأَنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ أَجْرٌ عَظِيمٌ﴾

[الآية ٢٧ - ٢٨ الأنفال].

وورد بتفسير السعدي في تأويل هذه الآية أن الله تعالى يأمر عباده المؤمنين أن يؤدوا ما ائتمنهم الله عليه من أوامره ونواهيهِ. فإن الأمانة قد عرضها الله على السموات والأرض والجبال، فأبين أن يحملنها وأشفقن منها وحملها الإنسان إنه كان ظلوماً جهولاً. فمن أدى الأمانة استحق من الله الثواب الجزيل، ومن لم يؤدها

بل خانها، استحق العقاب الويل، وصار خائناً لله وللرسول ولأمانته، منقصاً لنفسه بكونه اتصفت نفسه بأخس الصفات، وأقبح الشيات، وهي الخيانة، مفوتاً لها أكمل الصفات وأتمها، وهي: الأمانة.

ولما كان العبد ممتحناً بأمواله وأولاده، فربما حملته محبته ذلك، على تقديم هوى نفسه، على أداء أمانته، أخبر الله تعالى أن الأموال والأولاد فتنة يبتلي الله بهما عباده، وأنهما عارية، ستؤدى لمن أعطاهما، وترد لمن استودعها ﴿وَأَنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ أَجْرٌ عَظِيمٌ﴾.

فإن كان لكم عقل ورأي، فاثروا فضله العظيم على لذة صغيرة فانية مضمحلة، فالعقل يوازن بين الأشياء، ويؤثر أولاهها بالإيثار، وأحقها بالتقديم.

[٢١] ﴿يَتَأْتِيَ الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِنَ الْأَخْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لَيَأْكُلُونَ أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَنْ سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ يَكْتِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ ﴿٣٤﴾ يَوْمَ يُخْمَلُ عَلَيْهِمَا فِي نَارِ جَهَنَّمَ فَيُكَوَّنُ بِهَا جِاهُهُمْ وَجُنُوبُهُمْ وظُهُورُهُمْ هَذَا مَا كَنْزْتُمْ لِأَنْفُسِكُمْ فَذُوقُوا مَا كُنْتُمْ تَكْتِزُونَ﴾ [الآيتان ٣٤-٣٥ التوبة].

وورد بتفسير السعدي في تأويل هذه الآية أن هذا تحذير من الله تعالى لعباده المؤمنين، عن كثير من الأخبار والرهبان، أي: العلماء والعباد الذين يأكلون أموال الناس بالباطل، أي: بغير حق، ويصدون عن سبيل الله، فإنهم إذا كانت لهم رواتب من أموال الناس، أو بذل الناس لهم من أموالهم، فإنه لأجل علمهم وعبادتهم، ولأجل هداهم وهدايتهم. وهؤلاء يأخذونها، ويصدون الناس عن سبيل الله، فيكون أخذهم لها على هذا الوجه سحتاً وظلماً، فإن الناس ما بذلوا لهم من أموالهم، إلا ليدلوهم على الطريق المستقيم.

ومن أخذهم لأموال الناس بغير حق، أن يعطوهم ليفتوهم، أو يحكموا لهم بغير ما أنزل الله. فهؤلاء الأخبار والرهبان، ليحذر منهم هاتان الحالتان: أخذهم لأموال الناس بغير حق، وصدهم الناس عن سبيل الله.

{وَالَّذِينَ يَكْتِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ} أي: يمسكونها {وَلَا يَنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ} أي: طرق الخير الموصلة إلى الله، وهذا هو الكنز المحرم، أن يمسكها عن النفقة

الواجبة، كأن يمنع منها الزكاة أو النفقات الواجبة للزوجات، أو الأقارب، أو النفقة في سبيل الله إذا وجبت. {فَبَشِّرْهُمْ بِعَذَابٍ أَلِيمٍ}.

ثم فسره بقوله: {يَوْمَ يُحْمَىٰ عَلَيْهَا} أي: على أموالهم، {فِي نَارٍ جَهَنَّمَ} فيحرق كل دينار أو درهم على حدته.

{فَتُكْوَىٰ بِهَا جِبَاهُهُمْ وَجُنُوبُهُمْ وَظُهُورُهُمْ} في يوم القيامة كلما بردت أعيدت في يوم كان مقداره خمسين ألف سنة، ويقال لهم توبيخاً ولوماً: {هَذَا مَا كُنْتُمْ لَا نَفْسِكُمْ فَذُوقُوا مَا كُنْتُمْ تَكْنِزُونَ} فما ظلمكم ولكنكم ظلمتم أنفسكم، وعذبتموها بهذا الكنز.

وذكر الله في هاتين الآيتين، انحراف الإنسان في ماله بأحد أمرين: إما أن ينفقه في الباطل، الذي لا يجدي عليه نفعاً، بل لا يناله منه إلا الضرر المحض، وذلك كإخراج الأموال في المعاصي والشهوات التي لا تعين على طاعة الله، وإخراجها للصد عن سبيل الله. وإما أن يمسك ماله عن إخراجها في الواجبات، و«النهي عن الشيء، أمر بضده».

واختلف أهل العلم في معنى الكنز، فقال بعضهم: هو كل مال وجبت فيه الزكاة فلم تؤد زكاته. وعنى بقوله: وَلَا يُنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ أي لا يؤدون زكاتها. فعن ابن عمر قال: كل مال أدت زكاته فليس بكنز وإن كان مدفوناً، وكل مال لم تؤد زكاته فهو الكنز الذي ذكره الله في القرآن يُكْوَى به صاحبه وإن لم يكن مدفوناً.

وعن السدي، قال: أما الذين يكنزون الذهب والفضة فهؤلاء أهل القبلة. والكنز: ما لم تؤد زكاته وإن كان على ظهر الأرض وإن قل وإن كان كثيراً قد أدت زكاته، فليس بكنز.

وقال آخرون: كل مال زاد على أربعة آلاف درهم، فهو كنز، أدت منه الزكاة أو لم تؤد. ذكر فعن جعدة بن هبيرة، عن عليّ رحمه الله عليه قال: أربعة آلاف درهم فما دونها نفقة، فما كان أكثر من ذلك فهو كنز.

وقال آخرون: الكنز كل ما فضل من المال عن حاجة صاحبه إليه. فعن أنس عن عبد الواحد أنه سمع أبا مجيب قال: كان نعل سيف أبي هريرة من فضة، فنهاه عنها أبو ذر، وقال: إن رسول الله ﷺ قال: «مَنْ تَرَكَ صَفْرَاءَ أَوْ بَيْضَاءَ كُويَ بِهَا».

وعن سالم بن أبي الجعد، قال: لما نزلت هذه الآية: وَالَّذِينَ يُكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَنْفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ قَالَ الْمُهَاجِرُونَ: وَأَيُّ الْمَالِ نَتَّخِذُ؟ فقال عمر: أسأل النبي ﷺ عنه. قال: فأدركته على بعير، فقلت: يا رسول الله إن المهاجرين قالوا: فأَيُّ الْمَالِ نَتَّخِذُهُ؟ فقال رسول الله ﷺ: «لِسَانَا ذَاكِرًا، وَقُلُوبُنَا شَاكِرًا، وَزَوْجَةُ مُؤْمِنَةٍ تُعِينُ أَحَدَكُمُ عَلَى دِينِهِ».

وعن أبي أمامة، قال: توفي رجل من أهل الصُّفَّة، فوجد في مئزره دينار، فقال رسول الله ﷺ: «كَيْفَ؟» ثم توفي آخر، فوجد في مئزره ديناران، فقال النبي ﷺ: «كَيْتَانِ».

وقال أبو جعفر: وأولى الأقوال في ذلك بالصحة: القول الذي ذُكِرَ عن ابن عمر من أن كلَّ مال أديت زكاته فليس بكنز يحرم على صاحبه اكتنازه وإن كثر، وأن كلَّ مال لم تؤدَّ زكاته فصاحبه معاقب مستحق وعيد الله إلا أن يتفضل الله عليه بعفوه وإن قل إذا كان مما يجب فيه الزكاة. وذلك أن الله أوجب في خمس أواق من الورق على لسان رسوله ربع عشرها، وفي عشرين مثقالاً من الذهب مثل ذلك ربع عشرها. فإذا كان ذلك فرض الله في الذهب والفضة على لسان رسوله، فمعلوم أن الكثير من المال وإن بلغ في الكثرة ألوف ألوف لو كان، وإن أديت زكاته من الكنوز التي أوعدها الله أهلها عليها العقاب، لم يكن فيه الزكاة التي ذكرنا من ربع العشر، لأن ما كان فرضاً إخراج جميعه من المال وحرام اتخاذه فزكاته الخروج من جميعه إلى أهله لا ربع عشره.

وعن أبي هريرة، أن رسول الله ﷺ، قال: «مَا مِنْ رَجُلٍ لَا يُؤَدِّي زَكَاةَ مَالِهِ إِلَّا جُعِلَ يَوْمَ الْقِيَامَةِ صَفَائِحَ مِنْ نَارٍ يُكْوَى بِهَا جَنْبُهُ وَجَبْهَتُهُ وَظَهْرُهُ فِي يَوْمٍ كَانَ مِقْدَارُهُ خَمْسِينَ أَلْفَ سَنَةٍ حَتَّى يُقْضَى بَيْنَ النَّاسِ ثُمَّ يَرَى سَبِيلَهُ وَإِنْ كَانَتْ إِلَّا بِطِخْ لَهَا بِقَاعٍ قَرَّ رِطْوُهُ بِأَخْفَافِهَا حَسْبَتْهُ قَالَ: «وَتَعَصَّهُ بِأَفْوَاهِهَا، يَرُدُّ أَوْلَاهَا عَلَى أَخْرَافِهَا، حَتَّى يُقْضَى بَيْنَ النَّاسِ ثُمَّ يَرَى سَبِيلَهُ. وَإِنْ كَانَتْ غَنَمًا فَمِثْلُ ذَلِكَ، إِلَّا أَنَّهَا تَنْطَحُهُ بِقُرُونِهَا، وَتَطْلُوهُ بِأَظْلَافِهَا».

وفي نظائر ذلك من الأخبار التي كرهنا الإطالة بذكرها الدلالة الواضحة على أن الوعيا، إنما هو من الله على الأموال التي لم تؤدَّ الوظائف المفروضة فيها لأهلها من الصدقة، لا على اقتنائها واكتنازها.

ونحن من جانبنا نرى أن معنى الكنز الذي حرّمته الآية الكريمة يرتبط بعدم الانفاق في سبيل الله رغم الحاجة إليه، ومن ثم فالمقصود هنا أنه طالما وجد باباً من أبواب الإنفاق المطلوب شرعاً حُرِّمَ إدخار المال فوق حاجة الإنسان الأساسية، فلا يقبل أن يكون المؤمن يحوز ثروات كبيرة، في مجتمع فقير لا يجد الكثير من الناس فيه قوت يومهم أو ما يسد جوع أبنائهم، ويقتصر على إخراج نسبة الزكاة الشرعية المفروضة ٢.٥٪ ويكتز ما تبقى فوق ذلك، ولعل ذلك يشير إلى أنه لو قام كل متيسر بما عليه من إنفاق في تلك الأوجه لما وجدنا بيننا سائل ولا محتاج، وفي ذلك يكمن معنى أنه ما افتقر فقير إلا بكنز غني.

[٢٢] ﴿قُلْ أَنْفِقُوا طَوْعًا أَوْ كَرْهًا لَنْ يُتَقَبَلَ مِنْكُمْ إِنْكُمْ كُنْتُمْ قَوْمًا فَاسِقِينَ﴾ ﴿٥٣﴾ وَمَا مَنَعَهُمْ أَنْ تُقَبَلَ مِنْهُمْ نَفَقَتُهُمْ إِلَّا أَنَّهُمْ كَفَرُوا بِاللَّهِ وَبِرَسُولِهِ وَلَا يَأْتُونَ الصَّلَاةَ إِلَّا وَهُمْ كُسَالَى وَلَا يُنْفِقُونَ إِلَّا وَهُمْ كَارِهُونَ ﴿٥٤﴾ [الآيات ٥٣-٥٤ التوبة].

وورد بتفسير السعدي في تأويل هذه الآية أن الله تعالى يقول - مبيناً بطلان نفقات المنافقين، وذاكر السبب في ذلك :

{قل} لهم {أَنْفِقُوا طَوْعًا} من أنفسكم {أَوْ كَرْهًا} على ذلك، بغير اختياركم. {لَنْ يُتَقَبَلَ مِنْكُمْ} شيء من أعمالكم {إِنْكُمْ كُنْتُمْ قَوْمًا فَاسِقِينَ} خارجين عن طاعة الله. ثم بين صفة فسقهم وأعمالهم بقوله:

{وَمَا مَنَعَهُمْ أَنْ تُقَبَلَ مِنْهُمْ نَفَقَتُهُمْ إِلَّا أَنَّهُمْ كَفَرُوا بِاللَّهِ وَبِرَسُولِهِ} والأعمال كلها، شرط قبولها، الإيمان، فهو لا، لا إيمان لهم، ولا عمل صالح. حتى إن الصلاة، التي هي أفضل أعمال البدن، إذا قاموا إليها، قاموا كسالى، وقد بين الله ذلك فقال: {وَلَا يَأْتُونَ الصَّلَاةَ إِلَّا وَهُمْ كُسَالَى} أي: متساقطون، لا يكادون يفعلونها، من ثقلها عليهم.

{وَلَا يُنْفِقُونَ إِلَّا وَهُمْ كَارِهُونَ} من غير انشراح الصدر، وثبات نفس. ففي هذا، غاية الذم، لمن فعل مثل فعلهم. وأنه ينبغي للعبد، أن لا يأتي الصلاة، إلا وهو نشيط البدن، والقلب إليها. ولا ينفق، إلا وهو منشراح الصدر، ثابت القلب، يرجو ذخرها وثوابها من الله وحده، ولا يتشبه بالمنافقين.

وورد بتفسير ابن كثير في تأويل قوله تعالى: {قُلْ أَنْفِقُوا طَوْعًا أَوْ كَرْهًا} أي مهما أنفقتم من نفقة طائعين أو مكرهين {لَنْ يُتَقَبَلَ مِنْكُمْ إِنْ كُنْتُمْ كُنْتُمْ قَوْمًا فَاسِقِينَ} ثم أخبر تعالى عن سبب ذلك وهو أنهم لا يتقبل منهم {أَنْتُمْ كَفَرُوا بِاللَّهِ وَرَسُولِهِ} أي والأعمال إنما تصح بالإيمان {وَلَا يَأْتُونَ الصَّلَاةَ إِلَّا وَهُمْ كُسَالَى} أي ليس لهم قصد صحيح ولا همة في العمل {وَلَا يُنْفِقُونَ} نفقة {إِلَّا وَهُمْ كَرِهُونَ} وقد أخبر الصادق المصدوق عليه السلام أن الله لا يمل حتى تملوا وأنه طيب لا يقبل إلا طيباً. فلهذا لا يتقبل الله من هؤلاء نفقة ولا عملاً لأنه إنما يتقبل من المتقين.

[٢٣] ﴿فَلَا تَعْجَبْكَ أَمْوَالُهُمْ وَلَا أَوْلَادُهُمْ إِنَّمَا يُرِيدُ اللَّهُ لِيُعَذِّبَهُمْ بِهَا فِي الْحَيَاةِ الدُّنْيَا وَتَزْهَقَ أَنْفُسُهُمْ وَهُمْ كَافِرُونَ ﴿٥٥﴾ وَخَلِفُوا بِاللَّهِ إِنَّهُمْ لَمِنْكُمْ وَمَا هُمْ بِمَنْكُورٍ وَلَكِنَّهُمْ قَوْمٌ يَفْرُقُونَ ﴿٥٦﴾ لَوْ يَحْذَرُونَ مَلَجًا أَوْ مَغْرَبًا أَوْ مُدْخَلًا لَوَلَّوْا إِلَيْهِ وَهُمْ يَجْحَدُونَ﴾ [الآيتان ٥٥ : ٥٧ التوبة].

وورد بتفسير السعدي في تأويل هذه الآية: يقول تعالى فلا تعجبك أموال هؤلاء المنافقين ولا أولادهم، فإنه لا غبطة فيها. وأول بركاها عليهم، أنهم عصوا الله لأجلها. {إِنَّمَا يُرِيدُ اللَّهُ لِيُعَذِّبَهُمْ بِهَا فِي الْحَيَاةِ الدُّنْيَا}. والمراد بالعذاب هنا، ما ينالهم من المشقة في تحصيلها، والسعي الشديد في ذلك، وهم القلب فيها، وتعب البدن. فلو قابلت لذاتهم فيها بمشقاتهم، لم يكن لها نسبة إليها، فهي - لما ألهمهم عن الله وذكره - صارت وبالأعلى عليهم، حتى في الدنيا. ومن وبأها العظيم الخطر، أن قلوبهم تتعلق بها، وإرادتهم لا تعداها فتكون منتهى مطلوبهم، وغاية مرغوبهم ولا يبقى في قلوبهم للأخرة نصيب، فيوجب ذلك، أن ينتقلوا من الدنيا {وَتَزْهَقَ أَنْفُسُهُمْ وَهُمْ كَافِرُونَ}.

فأي: عقوبة أعظم من هذه العقوبة، الموجبة للشقاء الدائم، والحسرة اللازمة.

{وَيَخْلِفُونَ بِاللَّهِ إِنَّهُمْ لَمِنْكُمْ وَمَا هُمْ بِمَنْكُورٍ وَلَكِنَّهُمْ} قصدهم في حلفهم هذا أنهم {قَوْمٌ يَفْرُقُونَ} أي: يخافون الدوائر، وليس في قلوبهم شجاعة تحملهم على أن يبينوا أحوالهم. فيخافون إن أظهروا حالهم منكم، ويخافون أن تتبرأوا منهم، فيتخطفهم الناس من كل جانب. وأما حال قوى القلب، ثابت الجنان، فإنه يحمله ذلك، على بيان حاله، حسنة كانت أو سيئة. ولكن المنافقين خلع عليهم خلعة الجبن، وحلوا بحلية الكذب. ثم ذكر شدة جبنهم فقال:

{لَوْ يَجِدُونَ مَلْجَأً} يلجأون إليه عندما تنزل بهم الشدائد. {أَوْ مَغْرِبٍ} يدخلونها، فيستقرون فيه {أَوْ مُدْخَلًا} أي: محلاً يدخلونه فيتحصنون فيه {لَوْ لَوْا إِلَيْهِ وَهُمْ يَجْمَحُونَ} أي: يسرعون ويهرعون. فليس لهم ملكة، يقتدرون بها على الثبات.

[٢٤] ﴿خُذْ مِنْ أَمْوَالِهِمْ صَدَقَةً تُطَهِّرُهُمْ وَتُزَكِّيهِمْ بِهَا وَصَلِّ عَلَيْهِمْ إِنَّ صَلَاتَكَ سَكَنٌ لَهُمْ وَاللَّهُ سَمِيعٌ عَلِيمٌ﴾ (١٣) أَلَمْ يَعْلَمُوا أَنَّ اللَّهَ هُوَ يَقْبَلُ التَّوْبَةَ عَنْ عِبَادِهِ وَيَأْخُذُ الصَّدَقَاتِ وَأَنَّ اللَّهَ هُوَ التَّوَّابُ الرَّحِيمُ ﴿﴾ [الآيتان ١٠٣، ١٠٤ التوبة].

وورد بتفسير السعدي في تأويل هذه الآية: قال تعالى لرسوله، ومن قام مقامه، أمرأله بما يطهر المؤمنين، ويتمم إيمانهم: {خُذْ مِنْ أَمْوَالِهِمْ صَدَقَةً} وهي الزكاة المفروضة، {تُطَهِّرُهُمْ وَتُزَكِّيهِمْ بِهَا} أي: تطهرهم من الذنوب والأخلاق الرذيلة. {وَتُزَكِّيهِمْ} أي: تنميتهم، وتزيد في أخلاقهم الحسنة، وأعمالهم الصالحة، وتزيد في ثوابهم الدنيوي والأخروي، وتنمي أموالهم. {وَصَلِّ عَلَيْهِمْ} أي: ادع لهم، أي: للمؤمنين عموماً وخصوصاً، عندما يدفعون إليك زكاة أموالهم. {إِنَّ صَلَاتَكَ سَكَنٌ لَهُمْ} أي: طمأنينة لقلوبهم، واستبشار لهم، {وَاللَّهُ سَمِيعٌ} لدعائك، سمع إجابة وقبول. {عَلِيمٌ} بأحوال العباد ونياتهم، فيجازي كل عامل بعلمه، وعلى قدر نيته. فكان النبي ﷺ يمثل لأمر الله، ويأمرهم بالصدقة، ويبعث عماله لجبايتها، فإذا أتاه وأخذ صدقته، دعا له، وبرك.

ففي هذه الآية، دلالة على وجوب الزكاة في جميع الأموال، وهذا إذا كانت للتجارة، لأنها أموال تنمي ويكتسب بها، فمن العدل أن يواسى منها الفقراء بأداء ما أوجب الله فيها من الزكاة.

وما عدا أموال التجارة، فإن كان المال ينمي، كالحبوب، والثمار، والماشية المتخذة للنماء، والدر، والنسل، فإنه تجب فيها الزكاة، وإلا لم تجب فيها، لأنها إذا كانت للفقنية، لم تكن بمنزلة الأموال التي يتخذها الإنسان في العادة، وفيها: أن العبد لا يمكنه أن يتطهر ويتزكى، حتى يخرج زكاة ماله، وأنه لا يكفرها شيء سوى أدائها، لأن الزكاة والتطهير، متوقف على إخراجها.

[٢٥] ﴿قُلْ أَرَأَيْتُمْ مَا أَنْزَلَ اللَّهُ لَكُمْ مِنْ رِزْقٍ فَجَعَلْتُمْ مِنْهُ حَرَامًا وَحَلَلًا قُلْ

لَهُ أَذْنٌ لَكُمْ أَمَرَ عَلَى اللَّهِ تَفَتُّونَ﴾ (الآية ٥٩ يونس)

وورد بتفسير السعدي في تأويل هذه الآية: يقول تعالى - منكرأ على المشركين الذين ابتدعوا تحريم ما أحل الله، وتحليل ما حرمه -: ﴿قُلْ أَرَأَيْتُمْ مَا أَنْزَلَ اللَّهُ لَكُمْ مِنْ رِزْقٍ﴾ يعني أنواع الحيوانات المحللة، التي جعلها الله رزقاً لهم ورحمة في حقهم.

﴿فَجَعَلْتُمْ مِنْهُ حَرَامًا وَحَلَلًا﴾ قل لهم - موبخاً على هذا القول الفاسد -: ﴿لَهُ أَذْنٌ لَكُمْ أَمَرَ عَلَى اللَّهِ تَفَتُّونَ﴾؟، ومن المعلوم أن الله لم يأذن لهم فعلم أنهم مفترون.

وورد بتفسير ابن كثير في تأويل هذه الآية نزلة إنكاراً على المشركين فيما كانوا يخللون يحرمون من البحائر والسوائب والوصائل، كقوله تعالى: ﴿وَجَعَلُوا اللَّهَ مِثًا ذَرَأً مِنَ الْحَرِثِ وَالْأَنْعَامِ نَصِيبًا﴾ وقال الإمام أحمد: عن عوف بن مالك بن نضلة، يحدث عن أبيه قال: أتيت رسول الله ﷺ وأنا رث الهیئة فقال: «هل لك مال قلت نعم. قال من أي المال؟ قال قلت من كل المال من الإبل والرقیق والخیل والغنم، فقال: «إذا آتاك الله مالاً فليز عليك أثر نعمته.

[٢٦] ﴿وَقَالَ مُوسَى رَبَّنَا إِنَّكَ آتَيْتَ فِرْعَوْنَ وَمَلَأَهُ زِينَةً وَأَمْوَالًا فِي الْحَيَاةِ

الدُّنْيَا رَبَّنَا لِيُضِلُّوا عَنْ سَبِيلِكَ رَبَّنَا اطْمِسْ عَلَى أَمْوَالِهِمْ وَاشْدُدْ عَلَى قُلُوبِهِمْ فَلَا يُؤْمِنُوا حَتَّى يَرَوْا الْعَذَابَ الْأَلِيمَ ﴿٨٨﴾ قَالَ قَدْ أُجِيبَتْ دَعْوَتُكُمَا فَاسْتَقِيمَا وَلَا تَتَّبِعَانِ سَبِيلَ الَّذِينَ لَا يَعْلَمُونَ﴾ [الآيتان ٨٨-٨٩ يونس].

وقد ورد بتفسير ابن كثير في تأويل ذلك أن هذا إخبار من الله تعالى عما دعا به موسى عليه السلام على فرعون وملئه لما أبوا قبول الحق واستمروا على ضلالهم وكفرهم معاندين جاحدين ظلماً وعلواً وتكبراً وعتواً قال موسى: ﴿رَبَّنَا إِنَّكَ آتَيْتَ فِرْعَوْنَ وَمَلَأَهُ زِينَةً﴾ أي من أثاث الدنيا ومتاعها {وَأَمْوَالًا} أي جزيلة كثيرة، ﴿وَقَالَ مُوسَى رَبَّنَا إِنَّكَ آتَيْتَ فِرْعَوْنَ﴾ بفتح الياء أي أعطيتهم ذلك وأنت تعلم أنهم لا يؤمنون بما أرسلتني به إليهم استدراجاً منك لهم كقوله تعالى: ﴿لِنَفْتِنَهُمْ فِيهِ﴾

وقوله: {وَأَشَدُّ عَلَىٰ قُلُوبِهِمْ} قال ابن عباس: أي اطبع عليها {فَلَا يُؤْمِنُوا حَتَّىٰ يَرَوْا الْعَذَابَ الْأَلِيمَ} وهذه الدعوة كانت من موسى عليه السلام غضباً لله ولدينه على فرعون وملئه الذين تبين له أنهم لا خير فيهم ولا يجيء منهم شيء، كما دعا نوح عليه السلام فقال: {وَقَالَ نُوحٌ رَبِّ لَا تَذَرْ عَلَى الْأَرْضِ مِنَ الْكَافِرِينَ ذَيَّارًا * إِنَّكَ إِن تَذَرَهُمْ يُضِلُّوا عِبَادَكَ وَلَا يَلِدُوا إِلَّا فَاجِرًا كَفَّارًا} ولهذا استجاب الله تعالى لموسى عليه السلام فيهم هذه الدعوة التي آمن عليها أخوه هارون فقال تعالى: {قَدْ أُجِيبَت دَعْوَتُكُمَا} أي قد أجبتكما كما سألتما من تدمير آل فرعون، وقد محتج بهذه الآية من يقول: إن تأمين المأموم على قراءة الفاتحة ينزل منزلة قراءتها لأن موسى دعا وهارون آمن.

[٢٧] ﴿وَيَقُومُوا أَلْمِيَّاتٍ إِلَىٰ الْكَيْلِ وَالْمِيزَانِ بِالْقِسْطِ وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ وَلَا تَتَّبِعُوا فِي الْأَرْضِ مُفْسِدِينَ ۖ﴾ (٨٥) يَقِيْتُ اللَّهُ خَيْرَ لَكُمْ إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ وَمَا أَنَا عَلَيْكُمْ بِحَفِيظٍ ﴿﴾ [الآيتان ٨٥، ٨٦ هود].

وورد بتفسير ابن كثير في تأويل ذلك أن الله سبحانه وتعالى ينهاهم أولاً عن نقص المكيال والميزان إذا أعطوا الناس، ثم أمرهم بوفاء الكيل والوزن بالقسط آخذين ومعطين، ونهاهم عن العبث في الأرض بالفساد وقد كانوا يقطعون الطريق، وقوله: {يَقِيْتُ اللَّهُ خَيْرَ لَكُمْ} قال الحسن رزق الله خير لكم من بخسكم الناس، وقال أبو جعفر بن جرير {يَقِيْتُ اللَّهُ خَيْرَ لَكُمْ} أي ما يفضل لكم من الربح بعد وفاء الكيل والميزان خير لكم من أخذ أموال الناس.

وورد بتفسير القرطبي أن الله سبحانه وتعالى أمر بالإيفاء بعد أن نهى عن التطفيف تأكيداً. والإيفاء الإتمام. «وبالقسط» أي بالعدل والحق، والمقصود أن يصل كل ذي نصيب إلى نصيبه؛ {وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ} أي لا تنقصوهم عما استحقوه شيئاً. {وَلَا تَتَّبِعُوا فِي الْأَرْضِ مُفْسِدِينَ} بين أن الخيانة في المكيال والميزان مبالغة في الفساد في الأرض.

وورد بتفسير الطبري أن الله تعالى ذكره يقول مخبراً عن قبيل شعيب لقومه: أوفوا الناس الكيل والميزان بالقسط، يقول: بالعدل، وذلك بأن توفوا أهل الحقوق التي هي مما يكال أو يوزن حقوقهم على ما وجب لهم من التمام بغير بخس ولا نقص.

وقوله: وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ يَقُولُ وَلَا تَنْقُصُوا النَّاسَ حَقَّوْقَهُمَ الَّتِي يَجِبُ عَلَيْكُمْ أَنْ تُؤْفَوْهُمْ كَيْلًا أَوْ وَزْنًا أَوْ غَيْرَ ذَلِكَ. وَعَنْ قَتَادَةَ: وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ يَقُولُ: لَا تَظْلِمُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ.

وقوله: وَلَا تَعْتُوا فِي الْأَرْضِ مُفْسِدِينَ يَقُولُ: وَلَا تَسِيرُوا فِي الْأَرْضِ تَعْمَلُونَ فِيهَا بِمَعَاصِي اللَّهِ. وَعَنْ الضَّحَّاك: وَلَا تَعْتُوا فِي الْأَرْضِ مُفْسِدِينَ يَقُولُ: لَا تَسْعُوا فِي الْأَرْضِ مُفْسِدِينَ، يَعْنِي: نَقْصَانِ الْكَيْلِ وَالْمِيزَانِ.

[٢٨] ﴿اللَّهُ يَبْسُطُ الرِّزْقَ لِمَنْ يَشَاءُ وَيَقْدِرُ وَفَرِحُوا بِالْحَيَاةِ الدُّنْيَا وَمَا الْحَيَاةُ الدُّنْيَا فِي الْآخِرَةِ إِلَّا مَتَاعٌ﴾ [الآية ٢٦ الرعد].

وورد بتفسير الطبري في تأويل هذه الآية أنه تعالى ذكره يقول: الله يوسع على من يشاء من خلقه في رزقه، فيبسط له منه، لأن منهم من لا يصلحه إلا ذلك. وَيَقْدِرُ أَي: وَيَقْتَرِ عَلَى مَنْ يَشَاءُ مِنْهُمْ فِي رِزْقِهِ وَعَيْشِهِ، فَيُضِيقُهُ عَلَيْهِ، لِأَنَّهُ لَا يَصْلَحُهُ إِلَّا الْإِقْتَارُ.

وَفَرِحُوا بِالْحَيَاةِ الدُّنْيَا يَقُولُ تَعَالَى ذَكَرَهُ: وَفَرِحَ هَؤُلَاءِ الَّذِينَ بَسَطَ لَهُمْ فِي الدُّنْيَا مِنَ الرِّزْقِ عَلَى كُفْرِهِمْ بِاللَّهِ وَمَعْصِيَتِهِمْ إِيَّاهُ بِمَا بَسَطَ لَهُمْ فِيهَا، وَجَهِلُوا مَا عِنْدَ اللَّهِ لِأَهْلِ طَاعَتِهِ وَالْإِيمَانِ بِهِ فِي الْآخِرَةِ مِنَ الْكَرَامَةِ وَالنَّعِيمِ.

ثُمَّ أَخْبَرَ جَلَّ ثَنَاؤُهُ عَنْ قَدَرِ ذَلِكَ فِي الدُّنْيَا فَقَالَ: وَمَا الْحَيَاةُ الدُّنْيَا فِي الْآخِرَةِ إِلَّا مَتَاعٌ يَقُولُ: وَمَا جَمِيعُ مَا أُعْطِيَ هَؤُلَاءِ فِي الدُّنْيَا مِنَ السَّعَةِ وَبَسَطَ لَهُمْ فِيهَا مِنَ الرِّزْقِ وَرَغَدِ الْعَيْشِ فِيمَا عِنْدَ اللَّهِ لِأَهْلِ طَاعَتِهِ فِي الْآخِرَةِ إِلَّا مَتَاعٌ قَلِيلٌ وَشَيْءٌ حَقِيرٌ ذَاهِبٌ.

وورد بتفسير القرطبي في تأويل هذه الآية أنه لما ذكر عاقبة المؤمن وعاقبة المشرك بين أنه تعالى الذي يبسط الرزق ويقدر في الدنيا، لأنها دار امتحان؛ فَبَسَطَ الرِّزْقَ عَلَى الْكَافِرِ لَا يَدُلُّ عَلَى كَرَامَتِهِ، وَالتَّقْتِيرُ عَلَى بَعْضِ الْمُؤْمِنِينَ لَا يَدُلُّ عَلَى إِهَانَتِهِمْ. «وَيَقْدِرُ» أَي يَضِيقُ.

[٢٩] ﴿وَأَتَى ذَا الْقُرْبَىٰ حَقَّهُ وَالْمِسْكِينَ وَابْنَ السَّبِيلِ وَلَا يَبْذُرْ بَذِيرًا ۚ إِنَّ الْمُبْذِرِينَ كَانُوا إِخْوَانَ الشَّيَاطِينِ وَكَانَ الشَّيْطَانُ لِرَبِّهِ كَفُورًا ۚ ﴿٢٧﴾ وَإِمَّا تُعْرِضَنَّ عَنْهُمْ أَبْصَارُكَ رَحْمَةً مِنْ رَبِّكَ رَجَّوْهَا فَقُلْ لَهُمْ قَوْلًا مَيْسُورًا ۚ ﴿٢٨﴾ وَلَا تَجْعَلْ يَدَكَ مَغْلُولَةً إِلَىٰ عُنُقِكَ

وَلَا يَسْطُهَا كُلَّ الْبَسِطِ فَتَقْعُدَ مَلُومًا مَحْسُورًا ﴿٢٩﴾ إِنَّ رَبَّكَ يَبْسُطُ الرِّزْقَ لِمَن يَشَاءُ وَيَقْدِرُ إِنَّهُ كَانَ بِعِبَادِهِ خَبِيرًا بَصِيرًا ﴿﴾ [الآيات ٢٦: ٣٠ الإسراء].

وقد ورد بتفسير ابن كثير في تأويل هذه الآية أنه لما ذكر تعالى بر الوالدين، عطف بذكر الإحسان إلى القرابة وصلة الأرحام، كما تقدم وفي الحديث «أمك وأباك ثم أدناك أدناك» وفي رواية «ثم الأقرب فالأقرب»، وفي الحديث «من أحب أن يبسط له في رزقه وينسأ له في أجله، فليصل رحمه».

وقوله: {وَلَا تُبْذِرْ تَبْذِيرًا} لما أمر بالإنفاق، نهى عن الإسراف فيه، بل يكون وسطاً كما قال في الآية الأخرى {وَالَّذِينَ إِذَا أَنْفَقُوا لَمْ يُسْرِفُوا وَلَمْ يَقْتُرُوا وَكَانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا} الآية، ثم قال منفراً عن التبذير والسرف {إِنَّ الْمُبْذِرِينَ كَانُوا إِخْوَنَ الشَّيْطَانِ} أي أشباههم في ذلك. قال ابن مسعود: التبذير هو الإنفاق في غير حق، وكذا قال ابن عباس، وقال مجاهد: لو أنفق إنسان ماله كله في الحق لم يكن مبذراً، ولو أنفق مداً في غير حقه كان تبذيراً. وقال قتادة: التبذير النفقة في معصية الله تعالى، وفي غير الحق وفي الفساد.

وقال الإمام أحمد: نقلاً عن أنس بن مالك رضي الله عنه أنه قال: أتى رجل من بني تميم إلى رسول الله فقال: يارسول الله إني ذو مال كثير، وذو أهل وولد وحاضرة، فأخبرني كيف أنفق، وكيف أصنع؟ فقال رسول الله ﷺ: «تخرج الزكاة من مالك، فإنها طهرة تطهرك، وتصل أقرباءك، وتعرف حق السائل والجار والمسكين» فقال: يارسول الله أقلل لي؟ فقال «وأت ذا القربى حقه والمسكين وابن السبيل ولا تبذر تبذيراً» فقال: حسبي يارسول الله إذا أديت الزكاة إلى رسولك فقد برئت منها إلى الله وإلى رسوله؟ فقال رسول الله ﷺ: «نعم إذا أديتها إلى رسولي فقد برئت منها فلك أجرها، وإثمها على من بدلها».

وقوله: {إِنَّ الْمُبْذِرِينَ كَانُوا إِخْوَنَ الشَّيْطَانِ} أي في التبذير والسفه وترك طاعة الله وارتكاب معصيته، ولهذا قال {وَكَانَ الشَّيْطَانُ لِرَبِّهِ كَفُورًا} أي جحوداً، لأنه أنكر نعمة الله عليه ولم يعمل بطاعته، بل أقبل على معصيته ومخالفته. وقوله: {وَأَمَّا تُعْرِضَنَّ عَنْهُمْ أَبْغَاءَ رَحْمَةٍ مِّن رَّبِّكَ تَرْجُوهَا فَقُلْ لَهُمْ قَوْلًا مَّيْسُورًا}، أي إذا سألك أقاربك ومن أمركك بإعطائهم وليس عندك شيء، وأعرضت عنهم لفقد النفقة

{فَقُلْ هُمْ قَوْلًا مَّيْسُورًا} أي عدهم وعداً بسهولة ولين، إذا جاء رزق الله فسنصلكم إن شاء الله، هكذا فسر قوله: {فَقُلْ هُمْ قَوْلًا مَّيْسُورًا} بالوعد.

كما يقول تعالى آمراً بالاقتصاد في العيش، ذاماً للبخل، ناهياً عن السرف {وَلَا تَجْعَلْ يَدَكَ مَغْلُولَةً إِلَىٰ عُنُقِكَ} أي لا تكن بخيلاً منوعاً، لا تعطي أحداً شيئاً، كما قالت اليهود عليهم لعائن الله {يَدُ اللَّهِ مَغْلُولَةٌ} أي نسبوه إلى البخل، تعالى وتقدس الكريم الوهاب، وقوله {وَلَا تَبْسُطْهَا كُلَّ الْبَسْطِ} أي ولا تسرف في الإنفاق، فتعطي فوق طاقتك، وتخرج أكثر من دخلك فتقعد ملوماً محسوراً، وهذا من باب اللف والنشر، أي فتقعد إن بخلت ملوماً يلومك الناس ويذمونك ويستغنون عنك، كما قال زهير بن أبي سلمى في المعلقة:

ومن كان ذا مال ويبخل بهاله على قومه يستغن عنه ويذمم

ومتى بسطت يدك فوق طاقتك، قعدت بلا شيء تنفقه، فتكون كالحسير، وهو الدابة التي عجزت عن السير فوقفت ضعفاً وعجزاً، فإنها تسمى الحسير.

وقد جاء في الصحيحين عن أبي هريرة أنه سمع رسول الله ﷺ يقول: «مثل البخل والمنفق كمثل رجلين عليهما جبتان من حديد من ثدييهما إلى تراقيهما، فأما المنفق فلا ينفق إلا سبغت أو وفرت على جلده حتى تُخفي بنانه وتعفو أثره، وأما البخل فلا يريد أن ينفق شيئاً إلا لزقت كل حلقة مكانها، فهو يوسعها فلا تتسع» هذا لفظ البخاري في الزكاة.

وفي الصحيحين عن أساء بنت أبي بكر قالت: قال رسول الله ﷺ: «أنفقي هكذا وهكذا وهكذا ولا توعي فيوعي الله عليك، ولا توكي فيوكي الله عليك». وفي لفظ «ولا تحصي فيحصي الله عليك».

وفي صحيح مسلم عن أبي هريرة رضي الله عنه قال: قال رسول الله ﷺ: «إن الله قال لي: أنفق، أنفق عليك» وفي الصحيحين عن أبي هريرة رضي الله عنه قال: قال رسول الله ﷺ: «ما من يوم يصبح العباد فيه إلا وملكان ينزلان من السماء يقول أحدهما: اللهم أعط منفقاً خلفاً، ويقول الآخر: اللهم أعط ممسكاً تلفاً».

وروى مسلم نقلاً عن أبي هريرة مرفوعاً «ما نقص مال من صدقة، وما زاد الله

عبداً أنفق إلا عزاً، ومن تواضع لله رفعه الله» وفي حديث أبي كثير عن عبد الله بن عمرو مرفوعاً «إياكم والشح فإنه أهلك من كان قبلكم، أمرهم بالبخل فبخلوا، وأمرهم بالقطيعة فقطعوا، وأمرهم بالفجور ففجروا». وروى البيهقي نقلاً عن الأعمش، عن أبيه قال: قال رسول الله ﷺ: «ما يخرج رجل صدقة حتى يفك لحى سبعين شيطانا».

[٣٠] ﴿وَلَا تَقْرُبُوا مَالَ الْيَتِيمِ إِلَّا بِالَّتِي هِيَ أَحْسَنُ حَتَّىٰ يَبْلُغَ أَشُدَّهُ. وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ إِنََّّ الْعَهْدَ كَاتِبٌ مَّشْهُولٌ ۖ﴾ (٢١) وَأَوْفُوا الْكَيْلَ إِذَا كِلْتُمْ وَزِنُوا بِالْقِسْطَاسِ الْمُسْتَقِيمِ ذَلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا ﴿﴾ (الآيتان ٣٤، ٣٥ الاسراء)

وقد ورد بتفسير ابن كثير في تأويل قوله تعالى: ﴿وَلَا تَقْرُبُوا مَالَ الْيَتِيمِ إِلَّا بِالَّتِي هِيَ أَحْسَنُ﴾ وقوله ﴿وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَهُمْ إِلَىٰ أَمْوَالِكُمْ إِنَّهُ كَانَ حُوبًا كَبِيرًا﴾ أي لا تتصرفوا في مال اليتيم إلا بالغبطة ومن ذلك قوله ﴿وَلَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَهُمْ إِسْرَافًا وَبِدَارًا أَنْ يَكْبَرُوا وَمَنْ كَانَ غَنِيًّا فَلْيَسْتَغْفِرْ وَمَنْ كَانَ فَقِيرًا فَلْيَأْكُلْ بِالْمَعْرُوفِ﴾ وقد جاء في صحيح مسلم أن رسول الله ﷺ قال لأبي ذر: «يا أبا ذر إني أراك ضعيفاً، وإني أحب لك ما أحب لنفسي: لا تأمرن على اثنين، ولا تولين مال اليتيم» وقوله ﴿وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ﴾ أي الذي تعاهدون عليه الناس والعقود التي تعاملونهم بها، فإن العهد والعقد كل منهما يسأل صاحبه عنه ﴿إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا﴾ أي عنه.

وقوله: ﴿وَأَوْفُوا الْكَيْلَ إِذَا كِلْتُمْ﴾ أي من غير تطفيف ولا تبخسوا الناس أشياءهم، ﴿وَزِنُوا بِالْقِسْطَاسِ﴾ قرئ بضم القاف وكسرها، كالقسطاس، وهو الميزان. وقال مجاهد: هو العدل بالرومية. وقوله: ﴿الْمُسْتَقِيمِ﴾ أي الذي لا اعوجاج فيه ولا انحراف ولا اضطراب ﴿ذَلِكَ خَيْرٌ﴾ أي لكم في معاشكم ومعادكم، ولهذا قال ﴿وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا﴾ أي مآلاً ومنقلباً في آخرتكم، قال سعيد عن قتادة ﴿ذَلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا﴾ أي خير ثواباً وأحسن عاقبة. وابن عباس كان يقول: يامعشر الموالي إنكم وليتم أمرين بهما هلك الناس قبلكم، هذا المكيال، وهذا الميزان، قال: وذكر لنا أن نبي الله عليه الصلاة والسلام كان يقول «لا يقدر رجل على حرام ثم يدعه ليس به إلا مخافة الله، إلا أبدله الله به في عاجل الدنيا قبل الآخرة ما هو خير له من ذلك».

[٣١] ﴿وَأَضْرَبَ لَهُمْ مَثَلًا الْحَيَاةَ الدُّنْيَا كَمَاءٍ أَنْزَلْنَاهُ مِنَ السَّمَاءِ فَاخْتَلَطَ بِهِ نَبَاتُ الْأَرْضِ فَأَصْبَحَ هَشِيمًا تَذْرُوهُ الرِّيحُ وَكَانَ اللَّهُ عَلَىٰ كُلِّ شَيْءٍ مُّقْتَدِرًا ۖ﴾ (١٥) أَلْمَالُ وَالْبَنُونَ زِينَةُ

الْحَيَوَةُ الدُّنْيَا وَالْبَقِيَّةُ الصَّالِحَةُ خَيْرٌ عِنْدَ رَبِّكَ ثَوَابًا وَخَيْرًا مَلَا ﴿٤٥﴾

(الآيات ٤٥-٤٦ الكهف).

وقد ورد بتفسير السعدي في ذلك أنه سبحانه وتعالى يقول لنبيه ﷺ، أصلاً، ولمن قام بوراثته بعده تبعاً: اضرب للناس مثل الحياة الدنيا، ليتصوروها حق التصور، ويعرفوا ظاهرها وباطنها، فيقيسوا بينها وبين الدار الباقية، ويؤثروا أيهما أولى بالإيثار. وأن مثل هذه الحياة الدنيا، كمثل المطر، ينزل على الأرض، فيختلط نباتها، أو تنبت من كل زوج بهيج. فبينما زهرتها، وزخرفها تسر الناظرين، وتفرح المتفرجين، وتأخذ بعيون الغافلين، إذ أصبحت هشيماً، تذروه الرياح، فذهب ذلك النبات الناضر، والزهر الزاهر، والمنظر البهي، فأصبحت الأرض غبراء تراباً، قد انحرف عنها النظر، وصدف عنها البصر، وأوحشت القلب.

كذلك هذه الدنيا، بينما صاحبها، قد أعجب بشبابه، وفاق فيها على أقرانه وأترابه، وحصل درهمها ودينارها، واقتطف من لذته أزهارها، وخاض في الشهوات في جميع أوقاته، وظن أنه لا يزال فيها سائر أيامه، إذ أصابه الموت أو التلف لماله. فذهب عنه سروره، وزالت لذته، وجبوره، واستوحش قلبه من الآلام وفارق شبابه وقوته، وماله وانفرد بصالح، أو سبى أعماله. هنالك يعرض الظالم على يديه، حين يعلم حقيقة ما هو عليه، ويتمنى العود إلى الدنيا، لا ليستكمل الشهوات، بل ليستدرك ما فرط منه من الغفلات، بالتوبة والأعمال الصالحات.

فالعاقل الجازم الموفق، يعرض على نفسه هذه الحالة، ويقول لنفسه: «قَدَّرِي أنك قد مِتَّ، ولا بد أن تموت، فأَي الحالتين تختارين؟ الاغترار بزخرف هذه الدار، والتمتع بها كتمتع الأنعام السارحة أم العمل، لدار أكلها دائم وظلها ظليل، وفيها ما تشتهي النفس وتلد الأعين؟»، فهذا يعرف توفيق العبد من خذلانه، وربحه من خسارانه.

ولهذا أخبر تعالى، أن المال والبنين، زينة الحياة الدنيا، أي: ليس وراء ذلك شيء، وأن الذي يبقى للإنسان وينفعه ويسره، الباقيات الصالحات. وهذا يشمل جميع الطاعات، الواجبة والمستحبة، من حقوق الله، وحقوق عباده، من صلاة، وزكاة، وصدقة، وحج، وعمرة، وتسبيح، وتحميد، وتهليل، وقراءة، وطلب علم نافع، وأمر بمعروف، ونهي عن منكر، وصلة رحم، وبر الوالدين، وقيام بحق الزوجات،

والماليك، والبهائم، وجميع وجوه الإحسان إلى الخلق، كل هذا من الباقيات الصالحات، فهذه خير عند الله ثواباً وخيراً أملاً، فتوابعها ببقى، ويتضاعف على الآباد، ويؤمل أجرها وبرها ونفعها، عند الحاجة، فهذه التي ينبغي أن يتنافس بها المتنافسون، ويستبق إليها العاملون، ويحجّد في تحصيلها المجتهدون.

وتأمل، كيف لما ضرب الله مثل الدنيا وحالها واضمحلالها، ذكر أن الذي فيها نوعان: نوع من زيتها، يتمتع به قليلاً، ثم يزول بلا فائدة تعود لصاحبه، بل ربما لحقته مضرته وهو المال والبنون.

ونوع يبقى لصاحبه على الدوام، وهي: الباقيات الصالحات.

[٣٢] ﴿وَلَا تَمُدَّنَّ عَيْنَيْكَ إِلَىٰ مَا مَتَّعْنَا بِهِ أَزْوَاجًا مِنْهُمْ زَهْرَةَ الْحَيَاةِ الدُّنْيَا لِنَفْتِنَهُمْ فِيهِ ۚ وَرِزْقُ رَبِّكَ خَيْرٌ وَأَبْقَىٰ ۖ وَأْمُرْ أَهْلَكَ بِالصَّلَاةِ وَاصْطَبِرْ عَلَيْهَا لَا تَسْأَلْ رِزْقًا نَحْنُ نَرْزُقُكَ ۚ وَالْعَاقِبَةُ لِلتَّقْوَىٰ﴾ (الآية ١٣١-١٣٢ طه).

وورد بتفسير ابن كثير في ذلك أنه سبحانه وتعالى يقول لنبى محمد ﷺ: لا تنظر إلى ما هؤلاء المترفون وأشباههم ونظراؤهم فيه من النعيم، فإنما هو زهرة زائلة ونعمة حائلة، لنختبرهم بذلك وقليل من عبادي الشكور.

وقال مجاهد: {أَزْوَاجًا مِنْهُمْ}، يعني الأغنياء، فقد آتاك خيراً عما آتاهم، كما قال في الآية الأخرى {وَلَقَدْ ءَاتَيْنَاكَ سَبْعًا مِّنَ الثَّمَانِي أَلْفِ أَلْفٍ * لَا تَمُدَّنَّ عَيْنَيْكَ إِلَىٰ مَا مَتَّعْنَا بِهِ أَزْوَاجًا مِنْهُمْ}، وكذلك ما ادخره الله تعالى لرسوله ﷺ في الآخرة أمر عظيم لا يحصى ولا يوصف، كما قال تعالى: {وَلَسَوْفَ يُعْطِيكَ رَبُّكَ فَتَرْضَىٰ} ولهذا قال: {وَرِزْقُ رَبِّكَ خَيْرٌ وَأَبْقَىٰ}.

وفي الصحيح أن عمر بن الخطاب لما دخل على رسول الله ﷺ في تلك المشربة التي كان قد اعتزل فيها نساءه حين إلى منهن، فرآه متوسداً مضطجعاً على رمال حصير، وليس في البيت إلا صبرة من قرظ وأهب معلقة، فابتدرت عينا عمر بالبكاء، فقال له رسول الله ﷺ: «مايكيك يا عمر؟» فقال: يا رسول الله إن كسرى وقبصر فيما هما فيه، وأنت صفوة الله من خلقه؟ فقال: «أو في شك أنت يا ابن الخطاب؟ أولئك قوم عجلت لهم طيباتهم في حياتهم الدنيا» فكان ﷺ أزهى الناس في الدنيا مع القدرة عليها، إذا حصلت له ينفقها هكذا وهكذا في عباد الله، ولم يدخر لنفسه شيئاً لغد.

قال ابن أبي حاتم: نقلا عن أبي سعيد أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: «إن أخوف ما أخاف عليكم ما يفتح الله لكم من زهرة الدنيا» قالوا: وما زهرة الدنيا يا رسول الله؟ قال «بركات الأرض».

وقال قتادة والسدي: زهرة الحياة الدنيا، يعني زينة الحياة الدنيا.

وقوله: {وَالْعُقُوبَةُ لِلتَّقْوَى} أي وحسن العاقبة في الدنيا والآخرة، وهي الجنة لمن اتقى الله. وفي الصحيح أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: «رأيت الليلة كأنما في دار عقبة بن رافع، وأنا أتينا برطب ابن طاب، فأولت ذلك أن العاقبة لنا في الدنيا والرفعة، وأن ديننا قد طاب».

[٣٣] ﴿۱۸۲﴾ أَوْفُوا الْكَيْلَ وَلَا تَكُونُوا مِنَ الْمُخْسِرِينَ ﴿۱۸۱﴾ وَزِنُوا بِالْقِسْطَاسِ الْمُسْتَقِيمِ ﴿۱۸۲﴾ وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ وَلَا تَعْنُوا فِي الْأَرْضِ مُفْسِدِينَ ﴿۱۸۳﴾ وَأَتَّقُوا اللَّهَ الَّذِي خَلَقَكُمْ وَالْجِيلَ الْأَوَّلِينَ ﴿الآيات ١٨١-١٨٤ الشعراء﴾

وورد بتفسير ابن كثير في ذلك أنه سبحانه وتعالى يأمرهم بإيفاء المكيال والميزان، وينهاهم عن التطفيف فيهما، فقال {أَوْفُوا الْكَيْلَ وَلَا تَكُونُوا مِنَ الْمُخْسِرِينَ} أي إذا دفعتم للناس فكمّلوا الكيل لهم، ولا تحسروا الكيل فتعطوه ناقصاً، وتأخذوه إذا كان لكم تاماً وافيّاً، ولكن خذوا كما تعطون، وأعطوا كما تأخذون {وَزِنُوا بِالْقِسْطَاسِ الْمُسْتَقِيمِ} والقسطاس هو الميزان، {وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ} أي تنقصوهم أموالهم {وَلَا تَعْنُوا فِي الْأَرْضِ مُفْسِدِينَ} يعني قطع الطريق.

وقوله {وَلَا تَعْنُوا فِي الْأَرْضِ مُفْسِدِينَ} يخوفهم بأس الله الذي خلقهم وخلق آباءهم الأوائل، كما قال موسى عليه السلام {وَلَا تَعْنُوا فِي الْأَرْضِ مُفْسِدِينَ}.

وورد بتفسير الطبري في ذلك أنه سبحانه وتعالى يعني بقول وزنوا بالقسطاس وزنوا بالميزان المستقيم الذي لا يخس فيه على من وزنتم له ولا تبخسوا الناس أشياءهم يقول: ولا تنقصوا الناس حقوقهم في الكيل والوزن ولا تعنوا في الأرض مفسدين يقول: ولا تكثروا في الأرض الفساد.

[٣٤] ﴿۳۴﴾ وَفِي أَمْوَالِهِمْ حَقٌّ لِّلْسَائِلِ وَالْمَحْرُومِ ﴿الآية ١٩ الذاريات﴾

وورد بتفسير الطبري في ذلك نقلا عن الزهري للسائل والمحروم قال: السائل: الذي يسأل، والمحروم: المتعفف الذي لا يسأل.

وعن الزهري، أن النبي ﷺ قال: «لَيْسَ الْمِسْكِينُ الَّذِي تَرُدُّهُ التَّمْرَةُ وَالتَّمْرَتَانِ وَالْأَكْلَةُ وَالْأَكْلَتَانِ»، قالوا فمن المسكين يا رسول الله؟ قال: «الَّذِي لَا يَجِدُ غِنًى، وَلَا يُعْلَمُ بِحَاجَتِهِ فَيَتَصَدَّقُ عَلَيْهِ فَذَلِكَ الْمَحْرُومُ».

وعن قتادة، في قوله: لِلسَّائِلِ وَالْمَحْرُومِ قال: السائل الذي يسأل بكفه، والمحروم: المتعفف، ولكليهما عليك حق يا ابن آدم.

وقال زيد بن أسلم في قوله: وَفِي أَمْوَالِهِمْ حَقٌّ لِلسَّائِلِ وَالْمَحْرُومِ قال: ليس ذلك بالزكاة، ولكن ذلك مما ينفقون من أموالهم بعد إخراج الزكاة، والمحروم: الذي يُصاب زرع أو ثمره أو نسل ماشيته، فيكون له حق على من لم يصبه ذلك من المسلمين، كما قال لأصحاب الجنة حين أهلك جنتهم قالوا بَلْ نَحْنُ مَحْرُومُونَ وقال أيضا: لَوْ نَشَاءُ لَجَعَلْنَاهُ حُطَامًا فَظَلْتُمْ تَفَكَّهُونَ إِنَّا لَمَغْرُمُونَ بَلْ نَحْنُ مَحْرُومُونَ. وكان الشعبي يقول أعياني أن أعلم ما المحروم.

[٣٥] ﴿۳۵﴾ ءَامِنُوا بِاللّٰهِ وَرَسُولِهِ ؕ وَأَنْفِقُوا مِمَّا جَعَلَكُمْ مُسْتَخْلِفِينَ فِيهِ ؕ فَالَّذِينَ ءَامَنُوا مِنْكُمْ وَأَنْفَقُوا لَهُمْ أَجْرٌ كَبِيرٌ ﴿۷﴾ وَمَا لَكُمْ لَا تُؤْمِنُونَ بِاللّٰهِ وَالرَّسُولِ يَدْعُوكُمْ لَتُؤْمِنُوا بِرَبِّكُمْ وَقَدْ أَخَذَ مِيثَاقَكُمْ إِنْ كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ ﴿۸﴾ هُوَ الَّذِي يُزِيلُ عَلَى عَبْدِهِ ءَايَاتٍ يَبْتَغِي إِيخْرَاجَكُمْ مِنْ الظُّلُمَاتِ إِلَى النُّورِ وَإِنَّ اللَّهَ بِكُمْ لَرَءُوفٌ رَّحِيمٌ ﴿۹﴾ وَمَا لَكُمْ أَلَّا تُنْفِقُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ وَلِلَّهِ مِيرَاثُ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضِ لَا يَسْتَوِي مِنْكُمْ مَنْ أَنْفَقَ مِنْ قَبْلِ الْفَتْحِ وَقَتْلَ أَوْلِيَّتِكَ أَعْظَمَ دَرَجَةً مِنَ الَّذِينَ أَنْفَقُوا مِنْ بَعْدُ وَقَتْلُوا وَكُلًّا وَعَدَ اللَّهُ الْحَسَنَى وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ ﴿۱۰﴾ مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضْعِفُهُ لَهُ، وَلَهُ أَجْرٌ كَرِيمٌ ﴿۱۱﴾ [الآيات ٧-١١ الحديد].

وورد بتفسير ابن كثير في ذلك أنه سبحانه وتعالى أمر بالإيمان به وبرسوله على الوجه الأكمل، والدوام والثبات على ذلك والاستمرار، وحث على الإنفاق مما جعلكم مستخلفين فيه أي مما هو معكم على سبيل العارية، فإنه قد كان في أيدي من قبلكم ثم صار إليكم، فأرشد الله تعالى إلى استعمال ما استخلفتم فيه من المال في طاعته، فإن تفعلوا وإلا حاسبكم عليه وعاقبكم لترككم الواجبات فيه، وقوله تعالى: {مِمَّا جَعَلَكُمْ مُسْتَخْلِفِينَ فِيهِ} فيه إشارة إلى أنه سيكون مخلصاً عنك، فلعل وارثك أن يطيع الله فيه فيكون أسعد بما أنعم الله به عليك منك، أو يعصي الله فيه فتكون قد سعت في معاونته على الإثم والعدوان.

قال الإمام أحمد: حدثنا محمد بن جعفر، حدثنا شعبة، سمعت قتادة يحدث عن مطرف يعني ابن عبد الله بن الشخير عن أبيه قال: انتهيت إلى رسول الله صلى الله عليه وآله وسلم وهو يقول: «أهلاكم التكاثر، يقول ابن آدم مالي مالي وهل لك من مالك إلا ما أكلت فأفנית أو لبست فأبليت أو تصدقت فأَمْضيت؟» ورواه مسلم من حديث شعبة به وزاد: «وما سوى ذلك فذهاب وتاركة للناس».

وقوله تعالى: {فَالَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَأَنفَقُوا هُمْ أَجْرٌ كَبِيرٌ} ترغيب في الإيمان والإنفاق في الطاعة ثم قال تعالى: {وَمَا لَكُمْ لَا تُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ وَالرَّسُولِ يَدْعُوكُمْ لَتُؤْمِنُوا بِرَبِّكُمْ} أي وأي شيء يمنعكم من الإيمان والرسول بين أظهركم يدعوكم إلى ذلك وبين لكم الحجج والبراهين على صحة ما جاءكم به، وقد رويناه في الحديث من طرق في أوائل شرح كتاب الإيمان من صحيح البخاري أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال يوماً لأصحابه: «أي المؤمنين أعجب إليكم إيماناً؟ قالوا: الملائكة. قال: وما لهم لا يؤمنون وهم عند ربهم؟ قالوا: فالأنبياء. قال: وما لهم لا يؤمنون والوحي ينزل عليهم قالوا: فنحن. قال: وما لكم لا تؤمنون وأنا بين أظهركم؟ ولكن أعجب المؤمنين إيماناً قوم يحيون بعدكم يجدون صحفاً يؤمنون بها فيها».

وقد ذكرنا طرفاً من هذه الرواية في أول سورة البقرة عند قوله تعالى: {الَّذِينَ يُؤْمِنُونَ بِالْغَيْبِ}. ولما أمرهم أولاً بالإيمان والإنفاق ثم حثهم على الإيمان وبين أنه قد أزال عنهم موانعه حثهم أيضاً على الإنفاق فقال: {وَمَا لَكُمْ أَلَّا تُنْفِقُوا فِي سَبِيلِ اللَّهِ وَلِلَّهِ مِيرَاثُ السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضِ} أي أنفقوا ولا تحشوا فقراً وإقلاقاً فإن الذي أنفقتم في سبيله هو مالك السموات والأرض ويده مقاليدهما وعنده خزائنها، وهو مالك العرش بما حوى، وهو القائل {وَمَا أَنفَقْتُمْ مِنْ شَيْءٍ فَهُوَ يُخْلِفُهُ وَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِينَ}.

وقال: {مَا عِنْدَكُمْ يَنْفَدُ وَمَا عِنْدَ اللَّهِ بَاقٍ} فمن توكل على الله أنفق ولم يخش من ذي العرش إقلاقاً، وعلم أن الله سيخلفه عليه، وقوله تعالى: {لَا يَسْتَوِي مِنْكُمْ مَنْ أَنْفَقَ مِنْ قَبْلِ الْفَتْحِ وَقَتْلٌ} أي لا يستوي هذا ومن لم يفعل كفعله، وذلك أن قبل فتح مكة كان الحال شديداً فلم يكن يؤمن حينئذ إلا الصديقون، وأما بعد الفتح فإنه ظهر الإسلام ظهوراً عظيماً ودخل الناس في دين الله أفواجا. ولهذا قال تعالى: {أُولَئِكَ أَعْظَمُ دَرَجَةٍ مِنَ الَّذِينَ أَنفَقُوا مِنْ بَعْدُ وَقَتْلُوا وَكَلَّا وَعَدَ اللَّهُ الْحُسْنَى}

والجمهور على أن المراد بالفتح ههنا فتح مكة، وعن الشعبي وغيره أن المراد بالفتح ههنا صلح الحديبية.

[٣٦] ﴿وَمَا آفَاءَ اللَّهِ عَلَى رَسُولِهِ مِنْهُمْ فَمَا أَوْجَفْتُمْ عَلَيْهِ مِنْ خَيْلٍ وَلَا رِكَابٍ وَلَكِنَّ اللَّهَ يُسَلِّطُ رُسُلَهُ عَلَى مَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ عَلَى كُلِّ شَيْءٍ قَدِيرٌ﴾ (٦) ﴿مَا آفَاءَ اللَّهِ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَى فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ وَآبِنِ السَّبِيلِ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ وَمَا إِلَانُكُمُ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ﴾ [الآيات ٦-٧ الحشر].

وورد بتفسير ابن كثير في ذلك أنه سبحانه وتعالى يقول مبيناً ما الفية وما صفته وما حكمه، فالفيه كل مال أخذ من الكفار من غير قتال ولا إيجاف خيل ولا ركاب، كأموال بني النضير هذه فإنها مما لم يوجف المسلمون عليه بخيل ولا ركاب، أي لم يقاتلوا الأعداء فيها بالمبارزة والمصالوة بل نزل أولئك من الرعب الذي ألقى الله في قلوبهم من هيبة رسول الله صلى الله عليه وسلم، فأفاهه على رسوله، ولهذا تصرف فيه كما يشاء فرده على المسلمين في وجوه البر والمصالح التي ذكرها الله عز وجل في هذه الآيات فقال تعالى: ﴿وَمَا آفَاءَ اللَّهِ عَلَى رَسُولِهِ مِنْهُمْ﴾ أي من بني النضير ﴿فَمَا أَوْجَفْتُمْ عَلَيْهِ مِنْ خَيْلٍ وَلَا رِكَابٍ﴾ يعني الإبل ﴿وَلَكِنَّ اللَّهَ يُسَلِّطُ رُسُلَهُ عَلَى مَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ عَلَى كُلِّ شَيْءٍ قَدِيرٌ﴾ أي هو قدير لا يغالب ولا يمانع بل هو القاهر لكل شيء.

ثم قال تعالى: ﴿مَا آفَاءَ اللَّهِ عَلَى رَسُولِهِ مِنْ أَهْلِ الْقُرَى﴾ أي جميع البلدان التي تفتح هكذا فحكمها حكم أموال بني النضير ولهذا قال تعالى: ﴿فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَىٰ وَالْيَتَامَىٰ وَالْمَسْكِينِ وَآبِنِ السَّبِيلِ﴾ إلى آخرها والتي بعدها فهذه مصارف أموال الفيء ووجوهه. قال الإمام أحمد: رواية عن عمر رضي الله عنه قال: كانت أموال بني النضير مما أفاء الله على رسوله مما لو يوجف المسلمون عليه بخيل ولا ركاب، فكانت لرسول الله صلى الله عليه وسلم خالصة، فكان ينفق على أهله منها نفقة سسته، وقال مرة قوت سسته وما بقي جعله في الكراع والسلاح في سبيل الله عز وجل.

وقوله تعالى: ﴿لَا يَكُونُ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ﴾ أي جعلنا هذه المصارف لمال الفيء

كيلا يبقى مأكلة يتغلب عليها الأغنياء ويتصرفون فيها بمحض الشهوات والآراء، ولا يصرفون منه شيئاً إلى الفقراء. وقوله تعالى: ﴿وَمَا آتَاكُمُ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا﴾ أي مهما أمركم به فافعلوه ومهما نهاكم عنه فاجتنبوه، فإنه إنما يأمر بخير وإنما ينهى عن شر.

[٣٧] ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تُلْهِكُمْ أَمْوَالُكُمْ وَلَا أَوْلَادُكُمْ عَنْ ذِكْرِ اللَّهِ وَمَنْ يَفْعَلْ ذَلِكَ فَأُولَئِكَ هُمُ الْخَاسِرُونَ ①﴾ وَأَنْفِقُوا مِنْ مَا رَزَقْنَاكُمْ مِنْ قَبْلِ أَنْ يَأْتِكُمْ أَلْحُوتُ فَيَقُولَ رَبِّ لَوْلَا أَخَّرْتَنِي إِلَى أَجَلٍ قَرِيبٍ فَأَصَّدَّقَ وَأَكُنْ مِنَ الصَّالِحِينَ ② وَلَنْ يُؤَخِّرَ اللَّهُ نَفْسًا إِذَا جَاءَ أَجَلُهَا وَاللَّهُ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿[الآيات ٩-١٠ المنافقون].

وقد ورد بتفسير السعدي في ذلك أنه سبحانه وتعالى يأمر عباده المؤمنين بالإكثار من ذكره، فإن في ذلك، الربح والفلاح، والخيرات الكثيرة، وينهاهم أن تشغلهم أموالهم وأولادهم عن ذكره، فإن محبة المال والأولاد مجبولة عليها أكثر النفوس، فتقدمها على محبة الله، وفي ذلك الخسارة العظيمة، ولهذا قال تعالى:

﴿وَمَنْ يَفْعَلْ ذَلِكَ﴾ ، أي: يلهه ماله وولده، عن ذكر الله ﴿فَأُولَئِكَ هُمُ الْخَاسِرُونَ﴾ للسعادة الأبدية، والنعيم المقيم، لأنهم آثروا ما يفنى على ما يبقى. وقال تعالى: ﴿أَنَّمَا أَمْوَالُكُمْ وَأَوْلَادُكُمْ فِتْنَةٌ وَاللَّهُ عِنْدَهُ أَجْرٌ عَظِيمٌ﴾. وقوله: ﴿وَأَنْفِقُوا مِنْ مَا رَزَقْنَاكُمْ﴾ يدخل في هذا، النفقات الواجبة، من الزكاة والكفارات، ونفقة الزوجات، والماليك، ونحو ذلك، والنفقات المستحبة كبذل المال في جميع المصالح.

وقال: ﴿مِنْ مَا رَزَقْنَاكُمْ﴾ ليدل ذلك على أنه تعالى، لم يكلف العباد من النفقة ما يعتهم ويشق عليهم، بل أمرهم بإخراج جزء مما رزقهم، ويسره، ويسر أسبابه. فليشكروا الذي أعطاهم، بمواساة إخوانهم المحتاجين، وليبادروا بذلك الموت الذي إذا جاء، لم يمكن العبد أن يأتي بمثقال ذرة من الخير، ولهذا قال:

﴿مَنْ قَبْلَ أَنْ يَأْتِكَ أَحَدَكُمْ الْمَوْتُ فَيَقُولَ﴾ متحسراً على ما فرط في وقت الإمكان، سائلاً الرجعة التي هي محال: ﴿رَبِّ لَوْلَا أَخَّرْتَنِي إِلَى أَجَلٍ قَرِيبٍ﴾ ، أي: لأتدارك ما فرطت فيه. ﴿فَأَصَّدَّقَ﴾ من مالي، ما به أنجو من العذاب، وأستحق جزيل الثواب. ﴿وَأَكُنْ مِنَ الصَّالِحِينَ﴾ بأداء المأمورات كلها، واجتناب المنهيات، ويدخل في هذا، الحج وغيره.

وهذا السؤال والتمني، قد فات وقته، ولا يمكن تداركه، ولهذا قال: {وَلَنْ يُؤَخِّرَ اللَّهُ نَفْسًا إِذَا جَاءَ أَجْلُهَا} المحتوم لها {وَاللَّهُ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ} من خير وشر، فيجازيكم على ما علمه، من النيات والأعمال.

وورد بتفسير القرطبي في ذلك أنه سبحانه وتعالى حذر المؤمنين أخلاق المنافقين؛ أي لا تشتغلوا بأموالكم كما فعل المنافقون إذ قالوا للشح بأموالهم: لا تُنْفِقُوا على مَنْ عند رسول الله. أي عن الحج والزكاة. وقيل: عن قراءة القرآن. وقيل: عن إقامة الذكر. وقيل: عن الصلوات الخمس؛ وقال الحسن: جميع الفرائض؛ كأنه قال عن طاعة الله. وقيل: هو خطاب للمنافقين؛ أي آمنتُم بالقول فآمنوا بالقلب. ﴿يَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تُلْهِكُمْ أَمْوَالُكُمْ وَلَا أَوْلَادُكُمْ عَنْ ذِكْرِ اللَّهِ وَمَنْ يَفْعَلْ ذَلِكَ فَأُولَئِكَ هُمُ الْخَاسِرُونَ﴾ أي من يشتغل بالمال والولد عن الولد عن طاعة ربه.

[٣٨] ﴿إِنَّمَا أَمْوَالُكُمْ وَأَوْلَادُكُمْ فِتْنَةٌ وَاللَّهُ عِنْدَهُ أَجْرٌ عَظِيمٌ﴾ (١٥) فَأَنْفِقُوا لِلَّهِ مَا اسْتَطَعْتُمْ وَأَسْمِعُوا وَأَطِيعُوا وَأَنْفِقُوا خَيْرًا لِّأَنْفُسِكُمْ وَمَنْ يُوقِ شُحَّ نَفْسِهِ فَأُولَئِكَ هُمُ الْمُفْلِحُونَ (١٦) إِن تَقْرَضُوا اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا يُّضْعِفْهُ لَكُمْ وَيَغْفِرْ لَكُمْ وَاللَّهُ شَكُورٌ حَلِيمٌ﴾ [الآيات ١٥، ١٦، ١٧ التباين].

وورد بتفسير ابن كثير في تأويل قوله تعالى: ﴿إِنَّمَا أَمْوَالُكُمْ وَأَوْلَادُكُمْ فِتْنَةٌ وَاللَّهُ عِنْدَهُ أَجْرٌ عَظِيمٌ﴾ يقول تعالى: إنما الأموال والأولاد فتنة أي اختبار وابتلاء من الله تعالى لخلقه ليعلم من يطيعه ممن يعصيه وقوله تعالى: ﴿وَاللَّهُ عِنْدَهُ﴾ أي يوم القيامة ﴿أَجْرٌ عَظِيمٌ﴾ كما قال تعالى: ﴿رُزِقَ لِلنَّاسِ حُبُّ الشَّهَوَاتِ مِنَ النِّسَاءِ وَالْبَنِينَ وَالْقَنَاطِيرِ الْمُقَنْطَرَةِ مِنَ الذَّهَبِ وَالْأَفْئِدَةِ وَالْخَيْلِ الْمُسَوَّمَةِ وَالْأَنْفُسِ وَالْحَرْثِ ذَلِكَ مَتَاعُ الْحَيَاةِ﴾

وقال الإمام أحمد: رواية عن أبا بريدة يقول: كان رسول الله ﷺ يخطب، فجاء الحسن والحسين رضي الله عنهما، عليهما قميصان أحمران يمشيان ويعثران، فنزل رسول الله ﷺ من المنبر فحملهما فوضعهما بين يديه ثم قال: «صدق الله ورسوله إنما أموالكم وأولادكم فتنة، نظرت إلى هذين الصبيين يمشيان ويعثران فلم أصبر حتى قطعت حديثي ورفعتهما».

وقوله تعالى: ﴿وَأَنْفِقُوا خَيْرًا لِّأَنْفُسِكُمْ﴾ أي وابذلوا مما رزقكم الله على الأقارب والفقراء والمساكين وذوي الحاجات، وأحسنوا إلى خلق الله كما أحسن الله إليكم يكن خيراً لكم في الدنيا والآخرة، وإن لا تفعلوا يكن شراً لكم في الدنيا والآخرة. وقوله تعالى: ﴿وَمَنْ يُّؤْتِ شَيْئًا فَنَفْسِهِ فَأُولَٰئِكَ هُمُ الْمُفْلِحُونَ﴾ (١٦) ﴿إِنْ تَقْرَضُوا أَلَّهَ قَرْضًا حَسَنًا يُّضْعِفْهُ لَكُمْ وَيَغْفِرْ لَكُمْ﴾ أي مهما أنفقتم من شيء فهو يخلفه. ومهما تصدقتم من شيء فعليه جزاؤه، ونزل ذلك منزلة القرض له، كما ثبت في الصحيحين أن الله تعالى يقول: من يقرض غير ظلوم ولا عديم، ولهذا قال تعالى يضاعفه لكم كما تقدم في سورة البقرة {فَيُضَاعِفُهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً} ﴿وَيَغْفِرْ لَكُمْ﴾ أي ويكفر عنكم السيئات ولهذا قال تعالى: ﴿وَاللَّهُ شَكُورٌ﴾ أي يجزي على القليل بالكثير ﴿حَلِيمٌ﴾ أي يصفح ويغفر ويستر ويتجاوز عن الذنوب والزلات والخطايا والسيئات .

وورد بتفسير القرطبي في تأويل قوله تعالى: ﴿إِنَّمَا أَمْرُكُمُ وَأُولَٰئِكَ فَتَنَةٌ وَاللَّهُ عِنْدَهُ أَجْرٌ عَظِيمٌ﴾ أي بلاء واختبار يحملكُم على كسب المحرم ومنع حق الله تعالى؛ فلا تطيعوهم في معصية الله. وفي الحديث: «يُؤْتَى بِرَجُلٍ يَوْمَ الْقِيَامَةِ فَيَقَالُ أَكَلَّ عِيَالَهُ حَسَنَاتِهِ». وعن بعض السلف: العيال سُوس الطاعات. وقال القُتَيْبِيُّ: «فِتْنَةٌ» أي إغرام؛ يقال: فُتِنَ الرجل بالمرأة أي شُغِفَ بها. وقيل «فِتْنَةٌ» مِحْنَةٌ.

وقال ابن مسعود: لا يقولن أحدكم اللَّهُمَّ اغْصِمْنِي مِنَ الْفِتْنَةِ؛ فإنه ليس أحد منكم يرجع إلى مال وأهل وولد إلا وهو مشتمل على فتنة؛ ولكن ليقُل: اللَّهُمَّ إِنِّي أَعُوذُ بِكَ مِنْ مُضِلَّاتِ الْفِتَنِ.

[٣٩] ﴿هُوَ الَّذِي جَعَلَ لَكُمُ الْأَرْضَ ذُلُولًا فَامْشُوا فِي مَنَاكِبِهَا وَكُلُوا مِن رِّزْقِهِ وَإِلَيْهِ النُّشُورُ﴾

[الآية ١٥ الملك].

وورد بتفسير ابن كثير في ذلك أنه - سبحانه وتعالى - ذكر نعمته على خلقه في تسخيرهم لهم الأرض وتذليله إياها لهم بأن جعلها قارة ساكنة لا تميد ولا تضطرب بها جعل فيها من الجبال وأنبع فيها من العيون، وسلك فيها من السبل، وهياً فيها

من المنافع ومواضع الزروع والثمار فقال تعالى: ﴿هُوَ الَّذِي جَعَلَ لَكُمُ الْأَرْضَ ذُلُولًا فَامْشُوا فِي مَنَاكِبِهَا﴾ أي فسافروا حيث شئتم من أقطارها وترددوا في أقاليمها وأرجائها في أنواع المكاسب والتجارات، واعلموا أن سعيكم لا يجدي عليكم شيئاً إلا أن يسره الله لكم، ولهذا قال تعالى: ﴿وَكُلُوا مِنْ رِزْقِهِ﴾ فالسعي في السبب لا ينافي التوكل فعن رسول الله صلى الله عليه وسلم: «لو أنكم تتوكلون على الله حق توكله لرزقكم كما يرزق الطير، تغدو خماصاً وتروح بطاناً» رواه الترمذي والنسائي وابن ماجه من حديث ابن هبيرة ﴿وَالْيَوْمَ الْأَشُّورُ﴾ أي المرجع يوم القيامة، وقال ابن عباس ومجاهد والسدي وقتادة ﴿مَنَاكِبِهَا﴾: أطرافها وفجاجها ونواحيها.

وورد بتفسير القرطبي في تأويل قوله تعالى: ﴿هُوَ الَّذِي جَعَلَ لَكُمُ الْأَرْضَ ذُلُولًا فَامْشُوا فِي مَنَاكِبِهَا وَكُلُوا مِنْ رِزْقِهِ﴾ أي سهلة تستقرون عليها. والذلول المنقاد الذي يذل لك؛ والمصدر الذل وهو اللين والانقياد. أي لم يجعل الأرض بحيث يمنع المشي فيها بالحزونة والغلظة. وقيل: أشار إلى التمكن من الزرع والغرس وشق العيون والأنهار وحفر الآبار.

[٤٠] ﴿وَبَلِّغْ لِلْمُطْفِفِينَ ① الَّذِينَ إِذَا أَكَالُوا عَلَى النَّاسِ يَسْتَوْفُونَ ② وَإِذَا كَالُوهُمْ أَوْ وَزَنُوهُمْ يُخْسِرُونَ ③﴾ أَلَا يَظُنُّ أُولَٰئِكَ أَنَّهُمْ مَبْعُوثُونَ ④ لِيَوْمٍ عَظِيمٍ ﴿

[الآيات ١: ٥ المطففين].

وورد بتفسير السعدي في تأويل قوله سبحانه وتعالى ﴿وَبَلِّغْ﴾ كلمة عذاب وعقاب ﴿لِلْمُطْفِفِينَ﴾ وفسر الله المطففين بأنهم ﴿الَّذِينَ إِذَا أَكَالُوا عَلَى النَّاسِ﴾ ، أي: أخذوا منهم، وفاء لهم عما قبلهم ﴿يَسْتَوْفُونَ﴾ كاملاً من غير نقص.

﴿وَإِذَا كَالُوهُمْ أَوْ وَزَنُوهُمْ﴾ ، أي: إذا أعطوا الناس حقهم، الذي لهم عليهم، بكيل أو وزن ﴿يُخْسِرُونَ﴾ ، أي: ينقصونهم ذلك، إما بمكيال وميزان ناقصين، أو بعدم ملء المكيال والميزان، أو بغير ذلك، فهذا سرقة لأموال الناس، وعدم إنصاف لهم منهم. وإذا كان هذا وعيداً على الذين يخسون الناس، بالمكيال والميزان، فالذي يأخذ أموالهم قهراً وسرقة، أولى بهذا الوعيد من المطففين.

ودلت الآية الكريمة، على أن الإنسان كما يأخذ من الناس، الذي له، يجب أن يعطيهم كل ما لهم من الأموال والمعاملات. بل يدخل في عموم هذا، الحجج والمقالات، فإنه كما أن المتناظرين، قد جرت العادة أن كل واحد منهما، يحرص على ما له من الحجج. فيجب عليه أيضاً أن يبين ما لخصمه من الحجة، التي لا يعلمها، وأن ينظر في أدلة خصمه، كما ينظر في أدلته هو، وفي هذا الموضع، يعرف إنصاف الإنسان، من تعصبه واعتسافه، وتواضعه من كبره، وعقله من سفهه.

ثم تواعد تعالى المطففين، وتعجب من حالهم وإقامتهم على ما هم عليه، فقال: ﴿أَلَا يَظُنُّ أُولَئِكَ أَنَّهُمْ مَبْعُوثُونَ ﴿١﴾ لِيَوْمٍ عَظِيمٍ ﴿٢﴾ يَوْمَ يَقُومُ النَّاسُ لِرَبِّ الْعَالَمِينَ ﴾ ، فالذين جرأهم على التطفيف، عدم إيمانهم باليوم الآخر، وإلا فلو آمنوا به، وعرفوا أنهم سيقومون بين يدي الله، فيحاسبهم على القليل والكثير، لأقلعوا عن ذلك، وتابوا منه.

وورد بتفسير ابن كثير في ذلك أن المراد بالتطفيف هنا البخس في المكيال والميزان إما بالإزدياد إن اقتضى من الناس وإما بالنقصان إن قضاهم، ولهذا فسر تعالى المطففين الذين وعدهم بالخسار والهلاك وهو الويل بقوله تعالى: ﴿الَّذِينَ إِذَا أَكَالُوا عَلَى النَّاسِ ﴾ أي من الناس ﴿يَسْتَوْفُونَ﴾ أي يأخذون حقهم بالوافي والزائد ﴿وَإِذَا كَالُوهُمْ أَوْ وَزَنُوهُمْ يُخْسِرُونَ﴾ أي ينقصون.

وقد أمر الله تعالى بالوفاء في الكيل والميزان فقال تعالى: ﴿وَأَوْفُوا الْكَيْلَ إِذَا كِلْتُمْ وَزَنُوا بِالْقِسْطِ أِلَى الْمُسْقِئِ ذَلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا﴾ وقال تعالى: ﴿وَأَوْفُوا الْكَيْلَ وَالْمِيزَانَ بِالْقِسْطِ لَا تَكِلْ فَنَفْسًا إِلَّا وُسْعَهَا﴾ وقال تعالى: ﴿وَأَقِيمُوا الْوَزْنَ بِالْقِسْطِ وَلَا تُخْسِرُوا الْمِيزَانَ﴾ وأهلك الله قوم شعيب ودمرهم على ما كانوا يبخسون الناس في الميزان والمكيال ثم قال تعالى: متوعداً لهم: ﴿أَلَا يَظُنُّ أُولَئِكَ أَنَّهُمْ مَبْعُوثُونَ ﴿١﴾ لِيَوْمٍ عَظِيمٍ﴾ أي ما يخاف أولئك من البعث والقيام بين يدي من يعلم السرائر والضمائر في يوم عظيم الهول كثير الفرع جليل الخطب، من خسر فيه أدخل ناراً حامية ؟

وورد بتفسير القرطبي في تأويل ذلك ما روى النسائي عن ابن عباس قال: لما قدم النبي صلى الله عليه وسلم المدينة كانوا من أخبث الناس كيلاً، فأنزل الله تعالى: ﴿وَبَلِّغْ لِلْمُطَفِّينَ﴾ ، فأحسنوا الكيل بعد ذلك. قال الفراء: وهم من أوفي الناس كيلاً إلى يومهم هذا.

وعن ابن عباس أيضا قال: هي: أول سورة نزلت على رسول الله صلى الله عليه وسلم ساعة نزل المدينة، وكان هذا فيهم؛ كانوا إذا اشتروا استوفوا بكيل راجح، فإذا باعوا بخسوا المكيال والميزان، فلما نزلت هذه السورة انتهوا، فهم أوفى الناس كيلا إلى يومهم هذا. وقوله تعالى: ﴿وَبَلِّغْ لِلْمُطَفِّينَ﴾ أي شدة عذاب في الآخرة. وقال ابن عباس: إنه واد في جهنم يسيل فيه صديد أهل النار.

[٤١] ﴿وَبَلِّغْ لِكُلِّ هُمْزَةٍ لُّمَزَةٍ ۝١ الَّذِي جَمَعَ مَالًا وَعَدَّدَهُ ۝٢ يَحْسَبُ أَنَّ مَالَهُ أَخْلَدَهُ ۝٣ كَلَّا لَيُبَدِّلَنَّهُ فِي الْخُطْمَةِ ۝٤ وَمَا أَدْرَاكَ مَا الْخُطْمَةُ ۝٥ نَارُ اللَّهِ الْمُوقَدَةُ ۝٦ الَّتِي تَطَّلِعُ عَلَى الْآفِئَةِ ۝٧ إِنَّهَا عَلَيْهِمْ مُّوَصَّدَةٌ ۝٨ فِي عَمَرٍ مُّمدَّدَةٍ ۝﴾ [سورة الهمزة].

وورد بتفسير السعدي في تأويل ﴿وَبَلِّغْ﴾ ، أي: وعيد، ووبال، وشدة عذاب ﴿لِكُلِّ هُمْزَةٍ لُّمَزَةٍ﴾ ، أي: الذي يهمز الناس بفعله، ويلمزهم بقوله.

فالهماز: الذي يعيب الناس، ويطعن عليهم بالإشارة والفعل، واللاماز: الذي يعيهم بقوله. ومن صفة هذا الغماز، أنه لا هم له سوى جمع المال وتعيده، والغبطة به، وليس له رغبة في إنفاقه، في طرق الخيرات، وصلة الأرحام، ونحو ذلك.

﴿يَحْسَبُ﴾ بجهله ﴿أَنَّ مَالَهُ أَخْلَدَهُ﴾ في الدنيا، فلذلك كان كده وسعيه، في تنمية ماله، الذي يظن أنه ينمي عمره. ﴿كَلَّا لَيُبَدِّلَنَّهُ﴾ ، أي: ليطرحن ﴿فِي الْخُطْمَةِ ۝٤ وَمَا أَدْرَاكَ مَا الْخُطْمَةُ﴾ تعظيم لها، وتهويل لشأنها.

ثم فسرهما بقول: ﴿نَارُ اللَّهِ الْمُوقَدَةُ﴾ التي وقودها الناس والحجارة و﴿الَّتِي﴾ من شدتها ﴿تَطَّلِعُ عَلَى الْآفِئَةِ﴾ ، أي: تنفذ من الأجساد إلى القلوب. ومع هذه الحرارة البليغة هم محبسون فيها، قد أيسوا من الخروج منها.

ولهذا قال: ﴿إِنَّهَا عَلَيْهِمْ مُّوَصَّدَةٌ﴾ ، أي: مغلقة، ﴿فِي عَمَرٍ﴾ من خلف الأبواب ﴿مُمدَّدَةٍ﴾ لثلاث يخرجوا منها ﴿كَلَّمَا أَرَادُوا أَنْ يَخْرُجُوا مِنْهَا أُعِيدُوا فِيهَا﴾.

وورد بتفسير ابن كثير في معنى الهماز بالقول واللاماز بالفعل يعني يزدري الناس ويتقص بهم، قال ابن عباس: همزة لمزة، طعان معياب. وقال الربيع بن أنس: الهمزة يهمز في وجه واللمزة من خلفه. وقوله تعالى: ﴿الَّذِي جَمَعَ مَالًا وَعَدَّدَهُ﴾ أي جمعه بعضه على بعض وأحصى عدده كقوله تعالى: ﴿وَجَمَعَ فَأَوْعَى﴾ قاله السدي وابن جرير،

وقال محمد بن كعب في قوله: ﴿جَمَعَ مَالًا وَعَدَّدَهُ﴾ ﴿أَلْهَاهُ مَالُهُ بِالنَّهَارِ هَذَا إِلَى هَذَا فَإِذَا كَانَ اللَّيْلُ نَامَ كَأَنَّهُ جِيْفَةٌ﴾.

وورد بتفسير القرطبي في تأويل قوله تعالى ﴿الَّذِي جَمَعَ مَالًا وَعَدَّدَهُ﴾ ﴿أَيُّ أَعْدَهُ زَعَمَ لِنَوَائِبِ الدَّهْرِ؛ مِثْلُ كَرَمٍ وَأَكْرَمٍ. وَقِيلَ: أَحْصَى عَدْدَهُ؛ قَالَ السَّيِّدِيُّ. وَقَالَ الضَّحَّاكُ: أَيُّ أَعْدَ مَالَهُ لِمَنْ يَرِثُهُ مِنْ أَوْلَادِهِ. وَقِيلَ: أَيُّ فَاخِرَ بَعْدَدِهِ وَكَثْرَتِهِ. وَالْمَقْصُودُ الذَّمُّ عَلَى إِسْكَاتِ الْمَالِ عَنْ سَبِيلِ الطَّاعَةِ. كَمَا قَالَ: ﴿مَنْعًا لِلْخَيْرِ مُنْعَدٍ أَبِيرٍ﴾ (القلم: ١٢).

﴿أَلَّتِي تَطْلُعُ عَلَى الْأَفْنَدَةِ﴾ قال محمد بن كعب: تأكل النار جميع ما في أجسادهم، حتى إذا بلغت الفؤاد، خُلِقُوا خُلُقًا جَدِيدًا، فَرَجَعَتْ تَأْكُلُهُمْ. وَكَذَا رَوَى خَالِدُ بْنُ أَبِي عِمْرَانَ عَنِ النَّبِيِّ ﷺ: «أَنَّ النَّارَ تَأْكُلُ أَهْلَهَا، حَتَّى إِذَا أَطْلَعَتْ عَلَى أَفْنَدَتِهِمْ انْتَهَتْ، ثُمَّ إِذَا صَدَرُوا تَعُودُ، فَذَلِكَ قَوْلُهُ تَعَالَى: ﴿تَنَارُ اللَّهِ الْمُوقَدَةُ﴾ ① أَلَّتِي تَطْلُعُ عَلَى الْأَفْنَدَةِ». وَخَصَّ الْأَفْنَدَةَ لِأَنَّ الْأَلَمَ إِذَا صَارَ إِلَى الْفُؤَادِ مَاتَ صَاحِبُهُ. أَيُّ إِنَّهُ فِي حَالٍ مِنْ يَمُوتُ وَهُمْ لَا يَمُوتُونَ؛ كَمَا قَالَ اللَّهُ تَعَالَى: ﴿إِنَّهُ، مَنْ يَأْتِ رَبَّهُ، مُجْرِمًا، فَإِنَّ لَهُ جَهَنَّمَ لَا يَمُوتُ فِيهَا وَلَا يَحْيَى﴾ (طه: ٧٤) فَهَمَّ إِذَا أَحْيَاءٌ فِي مَعْنَى الْأَمْوَاتِ. وَقِيلَ: مَعْنَى ﴿تَطْلُعُ عَلَى الْأَفْنَدَةِ﴾ أَيُّ تَعْلَمُ مَقْدَارَ مَا يَسْتَحِقُّهُ كُلُّ وَاحِدٍ مِنْهُمْ مِنَ الْعَذَابِ.

المبحث الثاني

الأحاديث النبوية الشريفة التي عُنيت بأحكام المال

(وفقاً لترقيم ورودها بصحيح البخاري وما ورد في معناها بفتح الباري في شرح صحيح البخاري)

لقد راجعت بفضل الله وتوفيقه ما ورد عن الحبيب سيدنا محمد ﷺ من أحاديث نبوية شريفة في صحيح البخاري وصحيح مسلم ومسند الإمام أحمد وسنن الترمذي وأبي داود والنسائي الصغرى وابن ماجه وموطأ مالك، وقد استخرجت منها الأحاديث التي عُنيت بمسائل المال والأسس الشرعية للتعامل فيه، ومنعاً للتكرار والإطالة التي قد تؤدي إلى التباس فهم المعنى على القارئ، فإننا نقصر هذا

العرض على متون الحديث حسبها وردت بصحيح البخاري باعتباره من أصح كتب الفقه الإسلامي وأوثقها، حسبها أجمع عليه علماء المسلمين على مر السنين، وبذات أرقامها المسلسلة التي وردت بصحيح البخاري أيضاً وذلك لتسهيل مسألة الرجوع إليها، كما نعرض لشرح هذه الأحاديث الواردة في فتح الباري في شرح صحيح البخاري، ودون تكرار الإشارة إلى ذلك في كل موضع، على أن نقصر الإشارة إلى المرجع في حال اختلاف هذا المصدر فقط، ونعرض فيما يلي لتلك الأحاديث النبوية الشريفة الواردة في صحيح البخاري وشرحها بفتح الباري، وذلك على النحو التالي:

أولاً: باب الكسب والإنفاق

١- مسألة كسب الرجل وعمله بيده

(٢٠٤٨). عن المقدام رضي الله عنه عن النبي ﷺ قال: «مَأْكَلٌ أَحَدٌ طَعَاماً قَطُّ خَيْرًا مِنْ أَنْ يَأْكُلَ مِنْ عَمَلٍ يَدِهِ، وَإِنْ نَبِيَّ اللَّهِ دَاوَدَ عَلَيْهِ السَّلَامُ كَانَ يَأْكُلُ مِنْ عَمَلٍ يَدِهِ». (٢٢٠٠ سنن ابن ماجه). عَنْ عَائِشَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهَا، قَالَتْ: قَالَ رَسُولُ اللَّهِ: «إِنَّ أَطْيَبَ مَا أَكَلَ الرَّجُلُ مِنْ كَسْبِهِ. وَإِنْ وَلَدَهُ مِنْ كَسْبِهِ». (٤٣١ سنن النسائي الصغرى) - عَنْ عَائِشَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهَا أَنَّ النَّبِيَّ ﷺ قَالَ: «إِنَّ أَوْلَادَكُمْ مِنْ أَطْيَبِ كَسْبِكُمْ فَكُلُوا مِنْ كَسْبِ أَوْلَادِكُمْ».

وفي الحديث فضل العمل باليد، وتقديم ما يباشره الشخص بنفسه على ما يباشره غيره، والحكمة في تخصيص داود بالذكر أن اقتصره في أكله على ما يعمل بيده لم يكن من الحاجة لأنه كان خليفة في الأرض كما قال الله تعالى، وإنما ابتغى الأكل من طريق الأفضل، ولهذا أورد النبي ﷺ قصته في مقام الاحتجاج بها على ما قدمه من أن خير الكسب عمل اليد، وهذا بعد تقرير أن شرع من قبلنا شرع لنا، ولا سيما إذا ورد في شرعنا مدحه وتحسينه مع عموم قوله تعالى {فبهذههم اقتده} [الأنعام: ٩٠] وفي الحديث أن التكسب لا يقدر في التوكل.

٢- مسألة فضل العمل والاستغفار عن المسألة

(١٤٥١). عن أبي سعيد الخدري رضي الله عنه «إِنَّ نَاسًا مِنَ الْأَنْصَارِ سَأَلُوا رَسُولَ اللَّهِ ﷺ فَأَعْطَاهُمْ، ثُمَّ سَأَلُوهُ فَأَعْطَاهُمْ، ثُمَّ سَأَلُوهُ فَأَعْطَاهُمْ، حَتَّى نَفِدَ مَا

عندهُ فقال: ما يكونُ عندي من خيرٍ فلنْ أَدْخِرَهُ عنكم، ومَنْ يَسْتَغْفِرُ يُعَفِّهِ اللهُ، ومَنْ يَسْتَغْنِ يُغْنِهِ اللهُ، ومَنْ يَتَصَبَّرْ يُصْبِرْهُ اللهُ، وما أُعْطِيَ أَحَدٌ عطاءً خيراً وأَوْسَعَ مِنْ الصبرِ».

(١٤٥٢) - عن أبي هريرة رضي الله عنه أن رسول الله ﷺ قال: «والذي نفسي بيده، لأنْ يأخذَ أحدكم حبلَهُ فيَحْتَطِبَ على ظهْرِه خيرٌ لَهُ مِنْ أَنْ يَأْتِيَ رجُلًا فيسأله، أعطاهُ أو منعهُ».

(١٤٥٣) - عن الزبير بن العوام رضي الله عنه عن النبي ﷺ قال: «لأنْ يأخذَ أحدكم حبلَهُ فيأتي بحِزْمَةِ الحطبِ على ظهْرِه فيبيِعها فيكفَّ اللهُ بها وجهَهُ، خيرٌ لَهُ مِنْ أَنْ يسألَ الناسَ أعطوهُ أو منعوه».

(١٤٥٤) - عن حكيم بن حزام رضي الله عنه قال «سألتُ رسولَ الله صلى الله عليه وسلم فأعطاني، ثم سألتُهُ فأعطاني، ثم سألتُهُ فأعطاني ثم قال: «يا حَكِيمُ، إِنَّ هذا المَالَ خَصْرَةٌ حُلُوءٌ، فمن أخذَهُ بَسْخَاوَةٍ نفسٍ بوركَ له فيه، ومن أخذَهُ بِإِشْرَافٍ نفسٍ لم يُبارَكْ له فيه، وكان كالذي يأكل ولا يشبعُ. اليدُ العُلْيَا خيرٌ مِنَ اليَدِ السُّفْلَى».

٣- مسألة من أعطاه الله شيئاً من غير مسألة ولا إشراف نفس:

(١٤٥٥) - عن عبد الله بن عمر رضي الله عنهما قال: سمعتُ عمرَ يقول «كان رسولُ الله ﷺ يُعْطِينِي العطاءَ فأقول: أعطِهِ من هوَ أَفقرُ إليهِ مِنِّي، فقال: خُذْهُ، إذا جاءَكَ من هذا المَالَ شيءٌ وأنتَ غيرُ مُشْرِفٍ ولا سائلٍ، فخذْهُ، وما لا فلا تُبْعِثْهُ نَفْسَكَ».

٤- مسألة مَنْ سألَ الناسَ تَكْثُرًا:

(١٤٥٦) - عن عبد الله بن عمر رضي الله عنه قال: قال النبي ﷺ: «ما يَزَالُ الرَّجُلُ يسألُ الناسَ حتَّى يَأْتِيَ يَوْمَ الْقِيَامَةِ لَيْسَ في وَجْهِهِ مِرْعةٌ لحمٍ».

قوله: (باب من سأل الناس تكثرًا) والمعنى أنه يسأل ليجمع الكثير من غير احتياج إليه. قوله: (مزعة لحم) مزعة بضم الميم وحكى كسرهما وسكون الزاي بعدها أي قطعة، قال الخطابي: يحتمل أن يكون المراد أنه يأتي ساقطاً لا قدر له ولا جاءه، أو يعذب في وجهه حتى يسقط لحمه لمشاكلة العقوبة في مواضع الجناية من

الأعضاء لكونه أذل وجهه بالسؤال، أو أنه يبعث ووجهه عظم كله فيكون ذلك شعاره الذي يعرف به.

٥- مسألة قول الله تعالى: ﴿لَا يَسْأَلُونَ النَّاسَ إِلْحَافًا﴾ [البقرة: ٢٧٣].

يقال ألحف عليّ وألحّ وأحفاني بالمسألة. فيخفكم: يُجهذكم

(١٤٥٨ - ٤٤٢٢) - عن أبي هريرة رضي الله عنه عن النبي ﷺ قال: «لَيْسَ الْمُسْكِينُ الَّذِي تَرُدُّهُ الْأَكْلَةُ وَالْأَكْلَتَانِ، وَلَكِنَّ الْمُسْكِينُ الَّذِي لَيْسَ لَهُ غِنًى وَتَسْتَحْيِي أَوْ لَا يَسْأَلُ النَّاسَ إِلْحَافًا». وفي رواية «لَيْسَ الْمُسْكِينُ الَّذِي يَطُوفُ عَلَى النَّاسِ تَرُدُّهُ اللَّقْمَةُ وَاللَّقْمَتَانِ وَالثَّمَرَةُ وَالثَّمَرَتَانِ، وَلَكِنَّ الْمُسْكِينُ الَّذِي لَا يَجِدُ غِنًى يُغْنِيهِ، وَلَا يُقْطَنُ بِهِ فَيُتَصَدَّقُ عَلَيْهِ، وَلَا يَقُومُ فَيَسْأَلُ النَّاسَ».

(١٤٥٩) - عن كاتب المغيرة بن شعبة قال «كتب معاوية إلى المغيرة بن شعبة أني اكتب إليّ بشيء سمعته من النبي ﷺ. فكتب إليه: سمعتُ النبي ﷺ يقول: إِنَّ اللَّهَ كَرِهَ لَكُمْ ثَلَاثًا: قِيلَ وَقَالَ وَإِضَاعَةُ الْمَالِ، وَكَثْرَةُ السُّؤَالِ».

قول النبي ﷺ: «وَلَا يَجِدُ غِنًى يُغْنِيهِ» مبين لقدر الغنى لأن الله تعالى جعل الصدقة للفقراء الموصوفين بهذه الصفة؛ أي من كان كذلك فليس بغني ومن كان بخلافها فهو غني، فحاصله أن شرط السؤال عدم وجدان الغني لو صف الله الفقراء بقوله {لَا يَسْتَطِيعُونَ ضَرْبًا فِي الْأَرْضِ} إذ من استطاع ضرباً فيها فهو واجد لنوع من الغنى.

وعن عطاء بن يسار عن رجل من بني أسد له صحبة في أثناء حديث مرفوع قال فيه «من سأل منكم وله أوقية أو عدلها فقد سأل إلحافاً» أخرجه أبو داود، وعن سهل ابن الحنظلية قال قال رسول الله ﷺ «من سأل وعنده ما يغنيه فإنما يستكثر من النار. فقالوا: يا رسول الله وما يغنيه؟ قال: قدر ما يغديه ويعشيه» أخرجه أبو داود أيضاً وصححه ابن حبان، وقال الشافعي: قد يكون الرجل غنياً بالدرهم مع الكسب ولا يغنيه الألف مع ضعفه في نفسه وكثرة عياله.

وفي المسألة مذاهب أخرى: أحدها قول أبي حنيفة: إن الغني من ملك نصاباً فيحرم عليه أخذ الزكاة، واحتج بحديث ابن عباس في بعث معاذ إلى اليمن وقول

النبي ﷺ له «تؤخذ من أغنيائهم فترد على فقرائهم» فوصف من تؤخذ الزكاة منه بالغنى وقد قال: «لا تحل الصدقة لغني». وثانيها ان حده «من وجد ما يغديه ويعيشه» وثالثها أن حده أربعون درهماً، وقد تضمن الحديث المذكور أن من سأل وعنده هذا القدر فقد سأل إلخافاً.

وفي الحديث الأول أن المسكنة إنما تحمد مع العفة عن السؤال والصبر على الحاجة، وفيه استحباب الحياء في كل الأحوال، وحسن الإرشاد لوضع الصدقة، وأن يتحرى وضعها فيمن صفته التعفف دون الإلحاح، وفيه دلالة لمن يقول: إن الفقير أسوأ حالاً من المسكين، وأن المسكين الذي له شيء لكنه لا يكفيه، والفقير الذي لا شيء له كما تقدم توجيهه، ويؤيده قوله تعالى {أما السفينة فكانت لمساكين يعملون في البحر} [الكهف: ٧٩] فسماهم مساكين مع أن لهم سفينة يعملون فيها، وهذا قول الشافعي وجمهور أهل الحديث والفقه، وقيل الفقير الذي يسأل والمسكين الذي لا يسأل حكاه ابن بطال، وظاهره أيضاً أن المسكين من اتصف بالتعفف وعدم الإلحاح في السؤال.

٦- مسألة فضل النفقة على الأهل

(٥٢٢٤). عن النبي ﷺ قال: «إذا أنفق المسلم نفقةً على أهله - وهو يحتسبها - كانت له صدقة».

(٥٢٢٦) - عن أبي هريرة رضي الله عنه قال: قال النبي ﷺ: «الساعي على الأرملة والمسكين كالمجاهد في سبيل الله، أو القائم الليل، الصائم النهار».

وقال الطبري ما ملخصه: الإنفاق على الأهل واجب، والذي يعطيه يؤجر على ذلك بحسب قصده، ولا منافاة بين كونها واجبة وبين تسميتها صدقة، بل هي أفضل من صدقة التطوع. وقال المهلب: النفقة على الأهل واجبة بالإجماع، وإنما سماها الشارع صدقة خشية أن يظنوا أن قيامهم بالواجب لا أجر لهم فيه، وقد عرفوا ما في الصدقة من الأجر ففرغهم أنها لهم صدقة، حتى لا يخرجها إلى غير الأهل إلا بعد أن يكفؤهم؛ ترغيباً لهم في تقديم الصدقة الواجب قبل صدقة التطوع.

وقد أخرج مسلم من حديث مجاهد عن أبي هريرة رفعه «دينار أعطيته مسكيناً، ودينار أعطيته في رقبه، ودينار أعطيته في سبيل الله، ودينار أنفقته على أهلك، قال: الدينار الذي أنفقته على أهلك أعظم أجراً» ومن حديث أبي قلابة عن أبي أسماء عن ثوبان رفعه «أفضل دينار ينفقه الرجل ينفقه على عياله، ودينار ينفقه على دابته في سبيل الله، ودينار ينفقه على أصحابه في سبيل الله» قال أبو قلابة: بدأ بالعيال، وأي رجل أعظم أجراً من رجل ينفق على عياله يعفهم وينفعهم الله به؟ قال الطبري: البداءة في الإنفاق بالعيال يتناول النفس، لأن نفس المرء من جملة عياله بل هي أعظم حقاً من بقية عياله، إذا ليس لأحد إحياء غيره بإتلاف نفسه، ثم الإنفاق على عياله كذلك.

٧- مسألة إنفاق المال في حقه وما يُنهى عن إضاعة المال:

وقول الله تعالى: {والله لا يحب الفساد} (البقرة: ٢٠٥). و{إن الله لا يضلح عمَلُ المُفسدين} (يونس: ٨١). وقوله: {أَصْلَوَاتُكَ تَأْمُرُكَ أَنْ تَتْرَكَ مَا يَعْبُدُ آبَاؤُنَا أَوْ أَنْ نَفْعَلَ فِي أَمْوَالِنَا مَا نَشَاءُ} (هود: ٨٧). وقال: {وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ} (النساء: ٥).

(١٣٨٩) - عن ابن مسعود رضي الله عنه قال: سمعتُ النبي ﷺ يقول: «لا حَسَدَ إِلَّا فِي اثْنَتَيْنِ: رَجُلٌ آتَاهُ اللَّهُ مَالاً فَسَلَّطَهُ عَلَى هَلَكْتِهِ فِي الْحَقِّ، وَرَجُلٌ آتَاهُ اللَّهُ حِكْمَةً فَهُوَ يَقْضِي بِهَا وَيُعَلِّمُهَا».

(٧٠٧١) - عن أبي هريرة قال: رسول الله ﷺ: «لا تحاسد إلا في اثنتين: رَجُلٌ آتَاهُ اللَّهُ القرآنَ، فَهُوَ يَتْلُوهُ آتَاءَ اللَّيْلِ وَالنَّهَارِ يَقُولُ: لَوْ أُوتِيتُ مِثْلَ مَا أُوتِيَ هَذَا لَفَعَلْتُ كَمَا يَفْعَلُ. وَرَجُلٌ آتَاهُ اللَّهُ مَالاً يُنْفِقُهُ فِي حَقِّهِ فَيَقُولُ: لَوْ أُوتِيتُ مِثْلَ مَا أُوتِيَ هَذَا لَفَعَلْتُ كَمَا يَفْعَلُ». حَدَّثَنَا قُتَيْبَةُ حَدَّثَنَا جَرِيرٌ بِهَذَا.

(٥٢٢٥) - عن أبي هريرة رضي الله عنه أن رسول الله ﷺ قال: «قال الله: أنفق يا ابن آدم أنفق عليك».

(٢٣٦٦) - عن المغيرة بن شعبة قال: قال النبي ﷺ: «إن الله حرم عليكم عُقُوقَ الْأُمّهَاتِ، وَوَأْدَ الْبَنَاتِ، وَمَنَعَ وَهَاتِ. وَكَرِهَ لَكُمْ قَيْلَ وَقَالَ، وَكَثْرَةَ السَّوَالِ، وَإِضَاعَةَ الْمَالِ».

والمقصود من إيراد هذا الحديث هنا قوله فيه: «إضاعة المال»، وقد قال الجمهور: إن المراد به السرف في إنفاقه، وعن سعيد بن جبير إنفاقه في الحرام.

٨- مسألة الدعاء بكثرة المال والولد مع البركة

٦٣٧٨ - عن قتادة «عن أنس عن أم سليم أنها قالت: يا رسول الله، أنس خادمك ادعُ الله له. قال: اللهم أكثر ماله وولده، وبارك له فيما أعطيته».

(٢٢٠٤ سنن ابن ماجه) - عَنْ مُعَاذِ بْنِ عَبْدِ اللَّهِ بْنِ حَبِيبٍ، عَنْ أَبِيهِ، عَنْ عَمِّهِ، قَالَ: كُنَّا فِي مَجْلِسٍ. فَجَاءَ النَّبِيُّ وَعَلَى رَأْسِهِ أَثَرُ مَاءٍ. فَقَالَ لَهُ بَعْضُنَا: تَرَاكَ الْيَوْمَ طَيِّبَ النَّفْسِ. فَقَالَ: «أَجَلٌ. وَالْحَمْدُ لِلَّهِ» ثُمَّ أَفَاضَ الْقَوْمُ فِي ذِكْرِ الْغِنَى. فَقَالَ: «لَا بَأْسَ بِالْغِنَى لِمَنِ اتَّقَى. وَالصَّحَّةُ لِمَنِ اتَّقَى خَيْرٌ مِنَ الْغِنَى. وَطَيِّبُ النَّفْسِ مِنَ النَّعِيمِ».

(٢٢٠٧ سنن ابن ماجه) - عَنْ جَابِرِ بْنِ عَبْدِ اللَّهِ، قَالَ: قَالَ رَسُولُ اللَّهِ: «أَيُّهَا النَّاسُ اتَّقُوا اللَّهَ وَأَجْمِلُوا فِي الطَّلَبِ. فَإِنْ نَفْسًا لَنْ تَمُوتَ حَتَّى تَسْتَوِي رِزْقَهَا، وَإِنْ أَبْطَأَ عَنْهَا. فَاتَّقُوا اللَّهَ وَأَجْمِلُوا فِي الطَّلَبِ. خُذُوا مَا حَلَّ، وَدَعُوا مَا حُرِّمَ».

- عَنْ نَافِعٍ، قَالَ: كُنْتُ أَجْهَظُ إِلَى الشَّامِ وَإِلَى مِصْرَ. فَجَهَّزْتُ إِلَى الْعِرَاقِ. فَاتَيْتُ عَائِشَةَ أُمَّ الْمُؤْمِنِينَ فَقُلْتُ لَهَا: يَا أُمَّ الْمُؤْمِنِينَ كُنْتُ أَجْهَظُ إِلَى الشَّامِ. فَجَهَّزْتُ إِلَى الْعِرَاقِ. فَقَالَتْ: لَا تَفْعَلْ. مَا لَكَ وَلِتَجْرِكَ؟ فَيَأْتِي سَمِيعُ رَسُولِ اللَّهِ يَقُولُ: «إِذَا سَبَبَ اللَّهُ لِأَحَدِكُمْ رِزْقًا مِنْ وَجْهِهِ، فَلَا يَدَعُهُ حَتَّى يَتَغَيَّرَ لَهُ، أَوْ يَتَنَكَّرَ لَهُ». (سنن ابن ماجه ٢٢١١)

٩- مسألة الاستعاذة من فتن الغنى والفقر والبخل

٦٣٧٦ - عن هشام عن أبيه «عن خالته أن النبي ﷺ كان يتعوذ: اللهم إني أعوذ بك من فتنه النار، ومن عذاب النار. وأعوذ بك من فتنه القبر، وأعوذ بك من عذاب القبر. وأعوذ بك من فتنه الغنى، وأعوذ بك من فتنه الفقر، وأعوذ بك من فتنه المسيح الدجال».

١٠ - مسألة الزهد والقناعة

(٦٤٧ صحيح مسلم) - عن قتادة بن النعمان، قال: قال رسول الله: «إِذَا أَحَبَّ اللَّهُ عَبْدًا حَمَاهُ الدُّنْيَا كَمَا يَطْلُ أَحَدُكُمْ يَحْمِي سَقِيمَهُ الْمَاءِ».

(٦٤٨ صحيح مسلم) - عن عبد الله بن عمرو بن العاص يحدث عن النبي، أنه قال: «قَدْ أَفْلَحَ مَنْ أَسْلَمَ وَكَانَ رِزْقُهُ كَفَافًا، فَصَبَرَ عَلَيْهِ».

(٦٤٩ صحيح مسلم) - عن أبي الدرداء، قال: قال رسول الله: «مَنْ أَصْبَحَ مُعَافِي فِي بَدَنِهِ، أَمِنًا فِي سِرِّهِ، عِنْدَهُ قُوَّةٌ، فَكَأَنَّمَا حِيزَتْ لَهُ الدُّنْيَا».

(٦٥٥ صحيح مسلم) - عن عبد الله بن عمرو، قال: بَيْنَا أَنَا جَالِسٌ فِي الْمَسْجِدِ، وَحَلَقَةٌ مِنْ فَقَرَاءِ الْمُهَاجِرِينَ وَسَطَ الْمَسْجِدِ جُلُوسٌ، فَدَخَلَ رَسُولُ اللَّهِ الْمَسْجِدَ يَضْفُ النَّهَارَ، فَانْطَلَقَ إِلَيْهِمْ، فَجَلَسَ مَعَهُمْ، فَلَمَّا رَأَيْتُ النَّبِيَّ، جَلَسَ إِلَيْهِمْ، قُمْتُ إِلَيْهِ، فَأَذْرَكْتُ مِنْ حَدِيثِهِ وَهُوَ يَقُولُ: «بَشِّرْ فَقَرَاءَ الْمُهَاجِرِينَ، إِنَّهُمْ لَيَدْخُلُونَ الْجَنَّةَ قَبْلَ الْأَغْنِيَاءِ بِأَرْبَعِينَ عَامًا».

(٦٥٧ صحيح مسلم) - عن أبي هريرة، أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ، قال: «لَيْسَ الْغِنَى عَنْ كَثْرَةِ الْعَرَضِ، إِنَّمَا الْغِنَى غِنَى النَّفْسِ».

(٦٦٣ صحيح مسلم) - عن أبي ذر، قال: قال رَسُولُ اللَّهِ: «يَا أَبَا ذَرٍّ، أَتَرَى كَثْرَةَ الْمَالِ هُوَ الْغِنَى؟» قُلْتُ: نَعَمْ يَا رَسُولَ اللَّهِ. قال: «فَتَرَى قِلَّةَ الْمَالِ هُوَ الْفَقْرُ؟» قُلْتُ: نَعَمْ يَا رَسُولَ اللَّهِ، قَالَ: «فَكَيْفَ تَرَاهُ وَتُرَاهُ؟» قُلْتُ: إِذَا سَأَلَ أُعْطِيَ، وَإِذَا حَضَرَ، أُدْخِلَ. ثُمَّ سَأَلَنِي عَنْ رَجُلٍ مِنْ أَهْلِ الصُّفَّةِ فَقَالَ: «هَلْ تَعْرِفُ فُلَانًا؟» قُلْتُ: نَعَمْ يَا رَسُولَ اللَّهِ، قَالَ: «فَكَيْفَ تَرَاهُ وَتُرَاهُ؟» قُلْتُ: إِذَا سَأَلَ أُعْطِيَ، وَإِذَا حَضَرَ، أُدْخِلَ. ثُمَّ سَأَلَنِي عَنْ رَجُلٍ مِنْ أَهْلِ الصُّفَّةِ فَقَالَ: «هَلْ تَعْرِفُ فُلَانًا؟» قُلْتُ: لَا وَاللَّهِ مَا أَعْرِفُهُ يَا رَسُولَ اللَّهِ. قَالَ: «فَمَا زَالَ يُحْلِيهِ وَيَنْعَتُهُ حَتَّى عَرَفْتُهُ، فَقُلْتُ: قَدْ عَرَفْتُهُ يَا رَسُولَ اللَّهِ، قَالَ: «فَكَيْفَ تَرَاهُ وَتُرَاهُ؟» قُلْتُ: رَجُلٌ مُسْكِينٌ مِنْ أَهْلِ الصُّفَّةِ. فَقَالَ: «هُوَ خَيْرٌ مِنْ طِلَاعِ الْأَرْضِ مِنَ الْآخِرِ». قُلْتُ: يَا رَسُولَ اللَّهِ، أَفَلَا يُعْطَى مِنْ بَعْضِ مَا يُعْطَى الْآخَرُ؟ فَقَالَ: «إِذَا أُعْطِيَ خَيْرًا فَهُوَ أَهْلُهُ، وَإِنْ صُرِفَ عَنْهُ فَقَدْ أُعْطِيَ حَسَنَةً».

(٦٧٠ صحيح مسلم) - عن أسامة بن زيد بن حارثة، أنه حَدَّثَ عن النبي، أنه قال: «قُمْتُ عَلَى بَابِ الْجَنَّةِ، فَإِذَا عَامَةٌ مِنْ دَخَلَهَا الْمَسَاكِينُ وَإِذَا أَصْحَابُ الْجَدِّ مَحْبُوسُونَ، وَأَصْحَابُ النَّارِ قَدْ أُمِرَ بِهِمْ إِلَى النَّارِ، وَنَظَرْتُ إِلَى النَّارِ، فَإِذَا عَامَةٌ مِنْ دَخَلَهَا النِّسَاءُ».

(٦٧٦ - ٦٧٧ صحيح مسلم) - عن عبد الله بن بُرَيْدَةَ عن أبيه بُرَيْدَةَ، قال: قال رَسُولُ اللَّهِ: «أَخْسَابُ أَهْلِ الدُّنْيَا الْمَالُ». وفي رواية «إِنَّ أَخْسَابَ أَهْلِ الدُّنْيَا الَّذِي يَذْهَبُونَ إِلَيْهِ لَهَذَا الْمَالُ».

(٦٧٨ صحيح مسلم) - عن قتادة، قال: سمعتُ مُطَرِّفًا يُحَدِّثُ عن أبيه قال: انْتَهَيْتُ إِلَى رَسُولِ اللَّهِ، وَهُوَ يَقْرَأُ: {الْهَآكُمُ التَّكَاثُرُ} (التكاثر: ١) قَالَ: «يَقُولُ ابْنُ آدَمَ: مَالِي مَالِي، وَإِنَّمَا لَكَ مِنْ مَالِكَ مَا أَكَلْتَ فَأَنْتِيتَ، أَوْ لَبَسْتَ فَأَبْلَيْتَ، أَوْ تَصَدَّقْتَ فَأَمْضَيْتَ».

(٦٨٢ صحيح مسلم) - عن فضالة بن عبيد قال: إنه سمع رَسُولَ اللَّهِ، يقول: «طُوبَى لِمَنْ هُدِيَ إِلَى الْإِسْلَامِ، وَكَانَ عَيْشُهُ كَفَافًا، وَقَنَعَهُ اللَّهُ بِهِ».

(٦٨٦ صحيح مسلم) - عن الْمُطَّلِبِ عن أبي موسى، أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ، قال: «مَنْ أَحَبَّ دُنْيَاهُ، أَضَرَّ بِآخِرَتِهِ، وَمَنْ أَحَبَّ آخِرَتَهُ، أَضَرَّ بِدُنْيَاهُ، فَأَثِرُوا مَا يَبْقَى عَلَى مَا يَفْنَى».

(٦٨٧ صحيح مسلم) - عن عبد الله بن مسعود قال: قال رَسُولُ اللَّهِ: «لَا تَتَّخِذُوا الضَّيْعَةَ فَرَعْبُوا فِي الدُّنْيَا».

(٦٨٩ صحيح مسلم) - عن أبي هريرة، أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ، قال: «إِذَا نَظَرَ أَحَدُكُمْ إِلَى مَنْ فَضَّلَ عَلَيْهِ فِي الْمَالِ وَالْحَلَقِ، فَلْيَنْظُرْ إِلَى مَنْ هُوَ أَسْفَلُ مِنْهُ يَمِّنَ فَضَّلَ هُوَ عَلَيْهِ».

ثانيا: باب الزكاة

وقد ورد في كتاب شرح الزرقاني على موطأ مالك أن الزكاة في اللغة بمعنى النماء يقال: زكا الزرع إذا نَمِيَ وبمعنى التطهير وشرعاً بالاعتبارين، أما الأول فلأن إخراجها سبب النماء في المال فسميت زكاة بما يؤول إليه إخراجها كقوله تعالى: {أَعَصِرْ خَمْراً} (سورة يوسف: الآية ٣٦) أو بمعنى أن الأجر يكثر بسببها، أو بمعنى أن متعلقها الأموال ذات النماء كالتجارة والزراعة، ودليل الأول حديث: «ما نقص مال من صدقة» ولأنها يضاعف ثوابها كما جاء: إن الله يربي الصدقة.

وأما الثاني فلأنها طهرة النفس من رذيلة البخل وتطهير من الذنوب وهي الركن الثالث من الأركان التي بني عليها الإسلام، ولها أسماء عدة منها الزكاة من قوله تعالى: {وَاتُوا الزَّكَاةَ} (سورة البقرة: الآية ٤٣) والصدقة {خذ من أموالهم صدقة} (سورة التوبة: الآية ١٠٣) والحق: {وَاتُوا حَقَّهُ يَوْمَ حَصَادِهِ} (سورة الأنعام: الآية ١٤١) والنفقة قال ابن نافع عن مالك من قوله تعالى: {والذين يكنزون الذهب والفضة ولا ينفقونها في سبيل الله} (سورة التوبة: الآية ٣٤) والعرف: {خذ العفو وأمر بالعرف} (سورة الأعراف: الآية ١٩٩) قال الباجي: إلا أن عرف الاستعمال في الشرع جرى في الفرض بلفظ الزكاة، وفي النفل بلفظ الصدقة.

وقال ابن العربي: تطلق الزكاة على الصدقة الواجبة والمندوبة والنفقة والعفو والحق وتعريفها شرعاً إعطاء جزء من النصاب الحولي إلى فقير ونحوه غير هاشمي ولا مطلب، ثم لها ركن وهو الإخلاص، وشرط وهو السبب، وهو ملك النصاب الحولي، وشرط من تجب عليه العقل والبلوغ والحرية، ولها حكم وهو سقوط الواجب في الدنيا وحصول الثواب في الآخرة، وحكمة وهي التطهير من الأدناس ورفع الدرجة واسترقاق الأحرار.

١١ - مسألة فرض الزكاة

قوله: {وَمَا أُمِرُوا إِلَّا لِيَعْبُدُوا اللَّهَ مُخْلِصِينَ لَهُ الدِّينَ حُنَفَاءَ وَيُقِيمُوا الصَّلَاةَ وَيُؤْتُوا الزَّكَاةَ وَذَلِكَ دِينُ الْقِيَمَةِ} (البينة: ٥)

وقول الله تعالى: {وَأَقِيمُوا الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ} [البقرة: ٤٣، ٨٣، ١١٠].

١٣٩٥. عن ابن عباس رضي الله عنه «أن النبي ﷺ بعث مُعَاذًا رضي الله عنه إلى اليمَن فقال: ادْعُهُمْ إِلَى شَهَادَةِ أَنْ لَا إِلَهَ إِلَّا اللَّهُ وَأَنِّي رَسُولُ اللَّهِ، فَإِنْ هُمْ أَطَاعُوا لَذَلِكَ فَأَعْلِمُهُمْ أَنَّ اللَّهَ افْتَرَضَ عَلَيْهِمْ خَمْسَ صَلَوَاتٍ فِي كُلِّ يَوْمٍ وَلَيْلَةٍ، فَإِنْ هُمْ أَطَاعُوا لَذَلِكَ فَأَعْلِمُهُمْ أَنَّ اللَّهَ افْتَرَضَ عَلَيْهِمْ صَدَقَةً فِي أَمْوَالِهِمْ تُؤْخَذُ مِنْ أَغْنَائِهِمْ وَتُرَدُّ عَلَى فُقَرَائِهِمْ». [الحديث ١٣٩٥ - أطرافه في: ١٤٥٨، ١٤٩٦، ٢٤٤٨، ٤٣٣٧، ٧٣٧١، ٧٣٧٢].

١٣٩٦- عن أبي أيوب رضي الله عنه «أن رجلاً قال للنبي ﷺ: أخبرني بعمل يدخلني الجنة. قال: ما له ما له. وقال النبي ﷺ: أرب ما له، تعبُد الله ولا تُشرك به شيئاً، وتُقيم الصلاة وتؤتي الزكاة وتصل الرحم» [الحديث ١٣٩٦ - طرفاه في: ٥٩٨٢، ٥٩٨٣].

١٣٩٧- عن أبي هريرة رضي الله عنه «أن أعرابياً أتى النبي ﷺ فقال: دُلني على عمل إذا عملته دخلت الجنة. قال: تعبُد الله لا تُشرك به شيئاً، وتُقيم الصلاة المكتوبة، وتؤدي الزكاة المفروضة، وتصوم رمضان. قال: والذي نفسي بيده لا أزيد على هذا. فلما ولى قال النبي ﷺ: مَنْ سرَّه أن ينظر إلى رجل من أهل الجنة فلينظر إلى هذا».

١٣٩٩- عن أبا هريرة رضي الله عنه قال: لما تُوفي رسول الله ﷺ، وكان أبو بكر رضي الله عنه، وكفر من كفر من العرب، فقال عمر رضي الله عنه: كيف تُقاتل الناس وقد قال رسول الله ﷺ: أُمِرْتُ أَنْ أَقَاتِلَ النَّاسَ حَتَّى يَقُولُوا لَا إِلَهَ إِلَّا اللَّهُ، فَمَنْ قَالَهَا فَقَدْ عَصَمَ مِنِّي مَالَهُ وَنَفْسَهُ إِلَّا بِحَقِّهِ، وَحِسَابُهُ عَلَى اللَّهِ». [الحديث ١٣٩٩ - طرفاه في: ١٤٥٧، ٦٩٢٤، ٧٢٨٤].

«فقال: والله لأقاتلن من فرق بين الصلاة والزكاة، فإن الزكاة حق المال. والله لو منعوني عناقاً كانوا يؤدونها إلى رسول الله ﷺ لقاتلتهم على منعها. قال عمر رضي الله عنه: فوالله ما هو إلا أن قد شرح الله صدر أبي بكر رضي الله عنه فعرفت أنه الحق». [الحديث ١٤٠٠ - طرفاه في: ١٤٥٦، ٦٩٢٥، ٧٢٨٥].

(٤٦)- روي عن طلحة بن عبيد الله يقول: «جاء رجل إلى رسول الله ﷺ من أهل نجد نائر الرأس يُسمع دوي صوته ولا يُفقه ما يقول، حتى دنا، فإذا هو يسأل عن الإسلام، فقال رسول الله ﷺ: خمس صلوات في اليوم والليلة. فقال: هل علي غيرها؟ قال: لا، إلا أن تطوع. قال رسول الله ﷺ: وصيام رمضان. قال: هل علي غيرها؟ قال: لا، إلا أن تطوع. قال وذكر له رسول الله ﷺ الزكاة، قال هل علي غيرها؟ قال: لا، إلا أن تطوع. قال فأذبر الرجل وهو يقول: والله لا أزيد على هذا ولا أنقص. قال رسول الله ﷺ: أفلح إن صدق».

١٢- مسألة إثم مانع الزكاة:

وقول الله تعالى: ﴿وَالَّذِينَ يَكْنِزُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يَتَّقُونَ فِي سَبِيلِ

اللَّهِ فَيَشْرَهُمْ بِكَذَابٍ أَلِيمٍ ﴿٣١﴾﴾ [التوبة: ٣٤]

١٤٠٢- عن أبي هريرة رضي الله عنه قال: قال النبي ﷺ «تأتي الإبل على صاحبها على خير ما كانت إذا لم يُعطِ فيها حقها، تطوُّه بأخفافها. وتأتي الغنم على صاحبها على خير ما كانت إذا لم يُعطِ فيها حقها. تطوُّه بأظلافها وتنطحه بقرونها. قال: ومن حقها أن تحلب على الماء قال: ولا يأتي أحدكم يوم القيامة بشاةٍ يحملهها على رقبتِه لها يُعارَفُ فيقول: يا محمد، فأقول: لا أملكُ لك شيئاً، قد بلغتُ. ولا يأتي ببيعٍ يحمله على رقبته له رُغاءٌ فيقول: يا محمد فأقول: لا أملكُ لك شيئاً قد بلغتُ». [الحديث ١٤٠٢- أطرافه في: ٢٣٧٨، ٣٠٧٣، ٩٦٥٨].

١٤٠٣- عن أبي هريرة رضي الله عنه قال: قال رسول الله ﷺ «من آتاه الله مالاً فلم يؤدِّ زكاته مُثِّلَ له يوم القيامة شجاعاً أقرع له زبيبتان يطوقه يوم القيامة ثم يأخذ بلهزمتيه - يعني شدقيه - ثم يقول: أنا مالك، أنا كنزك. ثم تلا [آل عمران: ١٨٠]: {ولا يحسبن الذين ييخلون} [الحديث ١٤٠٣- أطرافه في: ٦٩٥٧، ٤٦٥٩، ٤٥٦٥].

قوله «لا أملك لك من الله شيئاً» وذلك مؤذن بانقطاع رجائه، وإنما تتفاوت الواجبات بتفاوت المثوبات والعقوبات، فما شددت عقوبته كان إيجابه أكد مما جاء فيه مطلق العقوبة، وعبر المصنف بالإثم ليشمل من تركها جحداً أو بخلاً والله أعلم.

١٣- مسألة زكاة الورق

(١٤٢٩)- عن أبي سعيد الخدري قال: قال رسول الله ﷺ «ليس فيما دون خمس ذود صدقة من الإبل، وليس فيما دون خمس أواق صدقة، وليس فيما دون خمسة أوسق صدقة».

وقد ورد في فتح الباري في شرح صحيح البخاري في قوله: (باب زكاة الورق) أي الفضة، يقال «الورق» بفتح الواو وبكسر الراء وسكونها، قال ابن المنير: لما كانت الفضة هي المال الذي يكثر دورانه في أيدي الناس ويروج بكل مكان كان أولى بأن يقدم على ذكر تفاصيل الأموال الزكوية. وقوله: (خمس أواق) ومقدار الأوقية في هذا الحديث أربعون درهماً بالاتفاق، وقوله: (أوسق) جمع وسق بفتح الواو ويموز كسرهما وجمعه حيثُذ أوساق كحمل وأحمال، وهو ستون صاعاً بالاتفاق، ولم يقع في الحديث بيان المكيل بالأوسق لكن في رواية مسلم «ليس فيما دون خمسة أوسق من تمر ولا حب صدقة» ولفظ «دون» في المواضع الثلاثة بمعنى أقل لأنه نفى عن غير الخمس الصدقة.

١٤ - مسألة الزكاة على الأقارب

وقال النبي ﷺ: «له أجران أجرُ القرابة والصدقة»

(١٤٤٣). عن عبد الله بن أبي طلحة أنه سمع أنس بن مالك رضي الله عنه يقول «كان أبو طلحة أكثر الأنصار بالمدينة مالاً من نخل، وكان أحب أمواله إليه بيْرُحاء، وكانت مُستقبلة المسجد، وكان رسول الله ﷺ يدخلها ويشرب من ماء فيها طيب. قال أنس فلما أنزلت هذه الآية {لَنْ تَنَالُوا الْبِرَّ حَتَّى تُنْفِقُوا مِمَّا تُحِبُّونَ} (آل عمران: ٩٢) قام أبو طلحة إلى رسول الله ﷺ فقال: يا رسول الله، إن الله تبارك وتعالى يقول {لَنْ تَنَالُوا الْبِرَّ حَتَّى تُنْفِقُوا مِمَّا تُحِبُّونَ} وَإِنَّ أَحَبَّ أَمْوَالِي إِلَيَّ بَيْرُحَاء، وإنها صدقة لله أرجو برّها وذخرها عند الله، فضّعها يا رسول الله حيث أراك الله. قال: فقال رسول الله ﷺ: بَخ، ذَلِكَ مَالٌ رَابِح، ذَلِكَ مَالٌ رَابِح، وقد سمعت ما قلّت، وإني أرى أَنْ تُجْعَلَهَا فِي الْأَقْرَبِينَ. فقال أبو طلحة: أفعل يا رسول الله. فقسمها أبو طلحة في أقاربه وبني عمه».

(١٤٤٤). عن أبي سعيد الخدري رضي الله عنه «خرج رسول الله ﷺ في أضحى أو فطر إلى المصلّى، ثم انصرف فوعظ الناس وأمرهم بالصدقة فقال: أيّها الناس، تصدّقوا فمراً على النساء فقال: يا معشر النساء تصدّقن، فإني رأيتكن أكثر أهل النار. فقلن: وبم ذلك يا رسول الله؟ قال تكثرن اللعن، وتكفرن العشير. ما رأيت من ناقصات عقل ودين أذهب للب الرجل الحازم من أحداكن يا معشر النساء. ثم انصرف، فلما صار إلى منزله جاءت زينب امرأة ابن مسعود تستأذن عليه، فقيل: يا رسول الله، هذه زينب. فقال: أي الزيانب؟ فقيل امرأة ابن مسعود قال: نعم، ائذنوا لها، فأذن لها. قالت يا نبي الله، إنك أمرت اليوم بالصدقة، وكان عندي حُلِيّ لي فأردت أن أتصدق بها، فرغم ابن مسعود أنه وولده أحقّ من تصدّقت به عليهم. فقال النبي ﷺ: صدّق ابن مسعود، زوجك وولده أحقّ من تصدّقت به عليهم».

(١٤٤٩). عَنْ أُمِّ سَلَمَةَ قَالَتْ: قُلْتُ يَا رَسُولَ اللَّهِ، أَلِي أَجْرٌ أَنْ أَنْفِقَ عَلَى بَنِي أَبِي سَلَمَةَ، إِنَّمَا هُمْ بَنِي؟ فَقَالَ: أَنْفِقِي عَلَيْهِمْ، فَلِكِ أَجْرٌ مَا أَنْفَقْتِ عَلَيْهِمْ».

١٥ - مسألة نصاب العشر فيما يُسقى من ماء السماء وبالماء الجاري

(١٤٦٥). عن سالم بن عبد الله عن أبيه رضي الله عنه عن النبي ﷺ أنه قال «فيما سَقَتِ السَّمَاءُ وَالْعَيُونُ أَوْ كَانَ عَثَرِيًّا الْعُشْرُ، وَمَا سَقَيْتِ النَّضْحَ نَصْفُ الْعُشْرِ».

١٦- مسألة في الرِّكَازِ الخُمْسُ

قال مالك وإبن إدريس: الرِّكَازُ دَفْنُ الجاهلية، في قليله وكثيره الخمس، وليس المعدنُ بِرِّكَازٍ. وقد قال النبي ﷺ في المعدن: جُبَّارٌ، وفي الرِّكَازِ الخُمْسُ.

وأخذَ عمرُ بن عبد العزيز من المعدنِ من كلِّ مائتينِ خمسة.

وقال بعضُ الناس المعدنُ رِكَازٌ مثلُ دَفْنِ الجاهلية، لأنه يقال: أركَزَ المعدنُ إذا خرج منه شيء. قيل له: قد يقال لمن وُهبَ له شيءٌ أو ربحَ ربحاً كثيراً أو كثرَ ثمرُهُ أركزت. ثم ناقض وقال: لا بأس أن يَكْتُمَهُ فلا يؤدِّي الخمس.

قوله: (باب في الركاك الخمس) الركاك بكسر الراء وتخفيف الكاف وآخره زاي المال المدفون مأخوذ من الرکز بفتح الراء يقال ركزه يركزه ركزاً إذا دفنه فهو مركزوز، وهذا متفق عليه، واختلف في المعدن كما سيأتي.

(وقد قال النبي ﷺ في المعدن جبار وفي الركاك الخمس) أي فغاير بينهما.

قوله: (وأخذ عمر بن عبد العزيز من المعدن من كل مائتين خمسة) وروى البيهقي من طريق سعيد بن أبي عروبة عن قتادة أن عمر بن عبد العزيز جعل المعدن بمنزلة الركاك يؤخذ منه الخمس، ثم عقب بكتاب آخر فجعل فيه الزكاة.

والفرق بين المعدن والركاك في الوجوب وعدمه أن المعدن يحتاج إلى عمل ومؤونة ومعالجة لاستخراجه بخلاف الركاك، وقد جرت عادة الشرع أن ماغلظت مؤونته خفف عنه في قدر الزكاة وماخفت زيد فيه. وقيل إنما جعل في الركاك الخمس لأنه مال كافر فتزل من وجده منزلة الغنائم فكان له أربعة أخماسه. وقال الزين بن المنير: كأن الركاك مأخوذ من أركزته في الأرض إذا غرزته فيها، وأما المعدن فإنه ينبت في الأرض بغير وضع واضع. هذه حقيقتها، فإذا افترقا في أصلها

١٧- مسألة ما يُسْتَخْرَجُ مِنَ الْبَحْرِ

وقال ابن عباس رضي الله عنهما: ليس العنبرُ بِرِّكَازٍ، هو شيءٌ دَسَرَهُ البحرُ. وقال الحسن: في العنبرِ واللؤلؤِ الخُمْسُ: فإنما جَعَلَ النبي ﷺ في الرِّكَازِ الخُمْسَ ليس في الذي يُصَابُ في الماء.

قوله: (باب ما يستخرج من البحر) أي هل تجب فيه الزكاة أو لا؟ وإطلاق الاستخراج أعم من أن يكون بسهولة كما يوجد في الساحل، أو بصعوبة كما يوجد بعد الغوص ونحوه.

قوله: (وقال ابن عباس رضي الله عنهما: ليس العنبر بركاز، إنما هو شيء دسره البحر) اختلف في العنبر فقال الشافعي في كتاب السلم من الأم: أخبرني عدد ممن أثق بخبره أنه نبات يخلقه الله في جنبات البحر، قال: وقيل إنه يأكله حوت فيموت فيلقيه البحر فيؤخذ فيشق بطنه فيخرج منه. وحكى ابن رستم عن محمد بن الحسن أنه ينبت في البحر بمنزلة الحشيش في البر، وقيل هو شجر ينبت في البحر فيتكسر فيلقيه الموج إلى الساحل.

١٨- مسألة محاسبة المصدقين مع الإمام وقول الله تعالى {وَالْعَامِلِينَ عَلَيْهَا}

(١٤٨٢). عن أبي حميد الساعدي رضي الله عنه قال «استعمل رسول الله ﷺ رجلاً من الأسدي على صدقات بني سليم يدعى ابن اللثية فلما جاء حاسبه».

وقال ابن بطال: اتفق العلماء على أن العاملين عليها السعاة المتولون لقبض الصدقة.

ثالثاً: باب الصدقات:

١٩- مسألة اتقوا النار ولو بشق تمرّة:

وقوله تعالى {وَمَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ ابْتِغَاءَ مَرْضَاتِ اللَّهِ وَتَثْبِيتاً مِّنْ أَنفُسِهِمْ} إلى قوله {مِن كُلِّ الثَّمَرَاتِ}. (البقرة: ٢٦٥ / ٢٦٦).

قوله: (باب اتقوا النار ولو بشق تمرّة، والقليل من الصدقة، ومثل الذين ينفقون أموالهم - إلى قوله - فيها من كل الثمرات).

(١٣٩٧). عن أبي إسحاق قال سمعتُ عبد الله بن معقل قال: سمعتُ عدي بن حاتم رضي الله عنه قال: سمعتُ رسول الله ﷺ يقول «اتقوا النار ولو بشق تمرّة».

وفي الطبراني من حديث فضالة بن عبيد مرفوعاً «اجعلوا بينكم وبين النار حجاباً ولو بشق تمرّة» ولأحمد من حديث ابن مسعود مرفوعاً بإسناد صحيح «ليتنق أحدكم وجهه النار ولو بشق تمرّة»، وله من حديث عائشة بإسناد حسن «يا عائشة، استتري من النار ولو بشق تمرّة، فإنها تسد من الجائع مسدها من الشبعان»، ولأبي يعلى من حديث أبي بكر الصديق نحوه وأتم منه بالفظ «تقع من الجائع موقعها من الشبعان» وكان الجامع بينهما في ذلك حلاوتها. وفي الحديث الحث على الصدقة بما قل وما جل، وأن لا يحتقر ما يتصدق به، وأن اليسير من الصدقة يستر المتصدق من النار.

(١٣٩٥). عن أبي مسعود رضي الله عنه قال «لَمَّا نَزَلَتْ آيَةُ الصَّدَقَةِ كُنَّا نُحَامِلُ، فَجَاءَ رَجُلٌ فَتَصَدَّقَ بِشَيْءٍ كَثِيرٍ، فَقَالُوا: مُرَاتِي. وَجَاءَ رَجُلٌ فَتَصَدَّقَ بِصَاعٍ، فَقَالُوا: إِنَّ اللَّهَ لَغَنِيٌّ عَنِ صَاعٍ هَذَا. فَنَزَلَتْ ﴿الَّذِينَ يَلْمِزُونَ الْمُطَّوِّعِينَ مِنَ الْمُؤْمِنِينَ فِي الصَّدَقَاتِ وَالَّذِينَ لَا يَجِدُونَ إِلَّا جُهْدَهُمْ فَيَسْخَرُونَ مِنْهُمْ سَخِرَ اللَّهُ مِنْهُمْ وَلَهُمْ عَذَابٌ أَلِيمٌ﴾ (٧٩: التوبة).

٢٠- مسألة لا يقبل الله الصدقة إلا من كَسِبَ طَيِّبٍ

(١٣٩٠). - روي عن أبي هريرة رضي الله عنه قال: قال رسول الله ﷺ: «مَنْ تَصَدَّقَ بِعَدْلِ تَمْرَةٍ مِنْ كَسْبِ طَيِّبٍ - وَلَا يَقْبَلُ اللَّهُ إِلَّا الطَّيِّبَ - فَإِنَّ اللَّهَ يَقْبَلُهَا بِيَمِينِهِ، ثُمَّ يُرِيهَا لَصَاحِبِهَا كَمَا يُرِي أَحَدَكُمْ فَلُوَّهُ، حَتَّى تَكُونَ مِثْلَ الْجَبَلِ».

قال القرطبي: وإنما لا يقبل الله الصدقة بالحرام لأنه غير مملوك للمتصدق، وهو ممنوع من التصرف فيه، والمتصدق به متصرف فيه، فلو قبل منه لزم أن يكون الشيء مأموراً منهيّاً من وجه واحد وهو محال.

٢١- مسألة أي الصدقة أفضل والصدقة قبل الردّ

وقوله: {وَأَنْفِقُوا مِنْ مَّا رَزَقْنَاكُمْ مِّن قَبْلِ أَنْ يَأْتِيَّ أَحَدَكُمُ} (المنافقون: ١٠).
وقوله: {يَأْتِيهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَنْفِقُوا مِمَّا رَزَقْنَاكُمْ مِّن قَبْلِ أَنْ يَأْتِيَّ يَوْمٌ لَا يَبِيعُ فِيهِ} (البقرة: ٢٥٤).

معنى الآية التحذير من التسويف بالانفاق استبعاداً لحلول الأجل اشتغالاً بطول الأمل، والترغيب في المبادرة بالصدقة قبل هجوم المنية وفوات الأمانة. والمراد بالصحة في الحديث من لم يدخل في مرض مخوف فيتصدق عند انقطاع أمله من الحياة كما أشار إليه في آخره بقوله «ولا تمهل حتى إذا بلغت الحلقوم» ولما كانت مجاهدة النفس على إخراج المال مع قيام مانع الشح دالاً على صحة القصد وقوة الرغبة في القرية كان ذلك أفضل من غيره، وليس المراد أن نفس الشح هو السبب في هذه الأفضلية. والله أعلم.

(١٣٩٩). - روي عن أبو هريرة رضي الله عنه قال «جاء رجلٌ إلى رسول الله ﷺ فقال: يا رسول الله أي الصدقة أعظم أجراً؟ قال: أن تصدق وأنت صحيحٌ شحيحٌ

تَحْشَى الْفَقْرَ وَتَأْمُلُ الْغِنَى، وَلَا تُتِهَلُ حَتَّى إِذَا بَلَغْتَ الْحُلُقُومَ قُلْتَ: لِفُلَانٍ كَذَا وَلِفُلَانٍ كَذَا، وَقَدْ كَانَ لِفُلَانٍ».

(١٣٩١). روي عن حارثة بن وهب قال: سمعتُ النبي ﷺ يقول «تَصَدَّقُوا، فَإِنَّهُ يَأْتِي عَلَيْكُمْ زَمَانٌ يَمْشِي الرَّجُلُ بِصَدَقَتِهِ فَلَا يَجِدُ مَنْ يَقْبَلُهَا، يَقُولُ الرَّجُلُ: لَوْ جِئْتُ بِهَا بِالْأَمْسِ لَقَبِلْتُهَا، فَأَمَّا الْيَوْمَ فَلَا حَاجَةَ لِي بِهَا».

(١٣٩٢). روي عن أبي هريرة رضي الله عنه قال: قال النبي ﷺ «لَا تَقُومُ السَّاعَةُ حَتَّى يَكْثُرَ فِيكُمْ الْمَالُ، فَيَفِضُ، حَتَّى يَهْمَ رَبُّ الْمَالِ مَنْ يَقْبَلُ صَدَقَتَهُ، وَحَتَّى يَعْرِضَهُ يَقُولُ الَّذِي يَعْرِضُهُ عَلَيْهِ: لَا أَرَبَ لِي».

(١٣٩٣). روي عن عدي بن حاتم رضي الله عنه يقول: «كُنْتُ عِنْدَ رَسُولِ اللَّهِ ﷺ فَجَاءَهُ رَجُلَانِ: أَحَدُهُمَا يَشْكُو الْعِيْلَةَ، وَالْآخَرُ يَشْكُو قَطْعَ السَّبِيلِ. فَقَالَ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ: أَمَّا قَطْعُ السَّبِيلِ فَإِنَّهُ لَا يَأْتِي عَلَيْكَ إِلَّا قَلِيلٌ حَتَّى تَخْرُجَ الْعِيرُ إِلَى مَكَّةَ بِغَيْرِ خَفِيرٍ. وَأَمَّا الْعِيْلَةُ فَإِنَّ السَّاعَةَ لَا تَقُومُ حَتَّى يَطُوفَ أَحَدُكُمْ بِصَدَقَتِهِ لَا يَجِدُ مَنْ يَقْبَلُهَا مِنْهُ. ثُمَّ لِيَقْفَنَّ أَحَدُكُمْ بَيْنَ يَدَيِ اللَّهِ لَيْسَ بَيْنَهُ وَبَيْنَهُ حِجَابٌ وَلَا تَرْجَانُ يُرْجَمُ لَهُ، ثُمَّ لِيَقُولَنَّ لَهُ: أَلَمْ أُوتِكَ مَا لَا؟ فَلْيَقُولَنَّ: بَلَى. ثُمَّ لِيَقُولَنَّ: أَلَمْ أُرْسِلْ إِلَيْكَ رَسُولًا؟ فَلْيَقُولَنَّ: بَلَى. فَيَنْظُرُ عَنْ يَمِينِهِ فَلَا يَرَى إِلَّا النَّارَ، ثُمَّ يَنْظُرُ عَنْ شِمَالِهِ فَلَا يَرَى إِلَّا النَّارَ. فَلْيَتَقَيَّنْ أَحَدُكُمْ النَّارَ وَلَوْ بِشِقِّ تَمْرَةٍ، فَإِنْ لَمْ يَجِدْ فِكَلِمَةٍ طَيِّبَةٍ».

(١٣٩٤). روي عن أبي موسى رضي الله عنه عن النبي ﷺ قال «لَيَأْتِيَنَّ عَلَى النَّاسِ زَمَانٌ يَطُوفُ الرَّجُلُ فِيهِ بِالصَّدَقَةِ مِنَ الذَّهَبِ ثُمَّ لَا يَجِدُ أَحَدًا يَأْخُذُهَا مِنْهُ، وَيُرَى الرَّجُلُ الْوَاحِدُ يَتْبَعُهُ أَرْبَعُونَ امْرَأَةً يَلْذَنَ بِهِ، مِنْ قِلَّةِ الرِّجَالِ وَكَثْرَةِ النِّسَاءِ».

(يستخلص منه استحسان استثمار المال في التجارة والعقار دزن اكتنازه لاستمرار ضعف قيمته الشرائية مع كثرته بتطور الزمان، وأن استمرار ارتفاع نسب التضخم العالمية يشير إلى اقتراب الساعة).

٢٢- مسألة صدقة السرِّ

قوله تعالى: {وَإِنْ تُخْفُوهَا وَتُؤْتُوهَا الْفُقَرَاءَ فَهُوَ خَيْرٌ لَكُمْ} (البقرة: ٢٧١).

وقال أبو هريرة رضي الله عنه عن النبي ﷺ: «وَرَجُلٌ تَصَدَّقَ بِصَدَقَةٍ فَأَخْفَاهَا حَتَّى لَا تَعْلَمَ شِمَالُهُ مَا صَنَعَتْ يَمِينُهُ».

(١٤٠٣) - روي عن أبي هريرة رضي الله عنه عن النبي ﷺ قال: «سَبْعَةٌ يُظِلُّهُمُ اللَّهُ تَعَالَى فِي ظِلِّهِ يَوْمَ لَا ظِلَّ إِلَّا ظِلُّهُ: إِمَامٌ عَدْلٌ، وَشَابٌّ نَشَأَ فِي عِبَادَةِ اللَّهِ، وَرَجُلٌ قَلْبُهُ مُعَلَّقٌ فِي الْمَسَاجِدِ، وَرَجُلَانِ تَحَابَّا فِي اللَّهِ اجْتَمَعَا عَلَيْهِ وَتَفَرَّقَا عَلَيْهِ، وَرَجُلٌ دَعَتْهُ امْرَأَةٌ ذَاتُ مَنْصِبٍ وَجَمَالٍ فَقَالَ: إِنِّي أَخَافُ اللَّهَ، وَرَجُلٌ تَصَدَّقَ بِصَدَقَةٍ فَأَخْفَاهَا حَتَّى لَا تَعْلَمَ شِمَالُهُ مَا تَنْفِقُ يَمِينُهُ، وَرَجُلٌ ذَكَرَ اللَّهَ خَالِيًا ففَاضَتْ عَيْنَاهُ».

٢٣- مسألة إذا تصدَّق على غنيٍّ وهو لا يعلم

(١٤٠١) - روي عن أبي هريرة رضي الله عنه أن رسول الله ﷺ قال: «قال رجلٌ لَا تُصَدِّقَنَّ بِصَدَقَةٍ. فَخَرَجَ بِصَدَقَتِهِ فَوَضَعَهَا فِي يَدِ سَارِقٍ، فَأَصْبَحُوا يَتَحَدَّثُونَ: تُصَدِّقُ عَلَى سَارِقٍ. فَقَالَ: اللَّهُمَّ لَكَ الْحَمْدُ، لَا تُصَدِّقَنَّ بِصَدَقَةٍ. فَخَرَجَ بِصَدَقَتِهِ فَوَضَعَهَا فِي يَدَيَّ زَانِيَةٍ، فَأَصْبَحُوا يَتَحَدَّثُونَ: تُصَدِّقُ اللَّيْلَةَ عَلَى زَانِيَةٍ. فَقَالَ: اللَّهُمَّ لَكَ الْحَمْدُ، عَلَى زَانِيَةٍ؟، لَا تُصَدِّقَنَّ بِصَدَقَةٍ. فَخَرَجَ بِصَدَقَتِهِ فَوَضَعَهَا فِي يَدَيَّ غَنِيِّ، فَأَصْبَحُوا يَتَحَدَّثُونَ: تُصَدِّقُ عَلَى غَنِيِّ. فَقَالَ: اللَّهُمَّ لَكَ الْحَمْدُ، عَلَى سَارِقٍ، وَعَلَى زَانِيَةٍ، وَعَلَى غَنِيِّ، فَأَتَيْتُ فَقِيلَ لَهُ: أَمَا صَدَقْتُكَ عَلَى سَارِقٍ فَلَعَلَّهُ أَنْ يَسْتَعِفَّ عَنْ سَرِقَتِهِ، وَأَمَا الزَّانِيَةُ فَلَعَلَّهَا أَنْ تَسْتَعِفَّ عَنْ زِنَاهَا، وَأَمَا الْغَنِيُّ فَلَعَلَّهُ أَنْ يَغْتَبِرَ، فَيُنْفِقُ مِمَّا أَعْطَاهُ اللَّهُ».

قوله: (باب إذا تصدق على غني وهو لا يعلم) أي فصدقته مقبولة.

قوله: (فوضعها في يد سارق) أي وهو لا يعلم أنه سارق.

وفي الحديث دلالة على أن الصدقة كانت عندهم مختصة بأهل الحاجة من أهل الخير، ولهذا تعجبوا من الصدقة على الأصناف الثلاثة. وفيه أن نية المتصدق إذا كانت صالحة قبلت صدقته ولو لم تقع الموقع.

٢٤- مسألة لا صدقة إلا عن ظهر غني:

١٤٢٦. عن أبي هريرة رضي الله عنه عن النبي ﷺ قال «خيرُ الصدقة ما كان عن ظهر غني، وابدأ بمن تعول». [الحديث أطرافه في: ١٤٢٨، ٥٣٥٥، ٥٣٥٦].

١٤٢٧. عن حَكِيم بن حِزَام رَضِيَ اللهُ عَنْهُ عَنِ النَّبِيِّ ﷺ قَالَ «الْيَدُ الْعُلْيَا خَيْرٌ مِنَ الْيَدِ السُّفْلَى، وَابْدَأْ بِمَنْ تَعُولُ. وَخَيْرُ الصَّدَقَةِ عَنْ ظَهْرِ غَنَى، وَمَنْ يَسْتَغْفِرْ يُعَفِّهِ اللهُ، وَمَنْ يَسْتَغِنِ يُغْنِهِ اللهُ».

١٤٢٩. عَنِ عَبْدِ اللهِ ابْنِ عَمْرِو رَضِيَ اللهُ عَنْهُمَا «أَنَّ رَسُولَ اللهِ ﷺ قَالَ وَهُوَ عَلَى الْمِنْبَرِ - وَذَكَرَ الصَّدَقَةَ وَالتَّعَفُّفَ وَالْمَسْأَلَةَ: الْيَدُ الْعُلْيَا خَيْرٌ مِنَ الْيَدِ السُّفْلَى. فَالْيَدُ الْعُلْيَا هِيَ الْمُنْفِقَةُ، وَالسُّفْلَى هِيَ السَّائِلَةُ».

وَمَنْ تَصَدَّقَ وَهُوَ مُحْتَاجٌ أَوْ أَهْلُهُ مُحْتَاجٌ أَوْ عَلَيْهِ دَيْنٌ فَالْدَيْنُ أَحَقُّ أَنْ يُقْضَى مِنَ الصَّدَقَةِ وَالتَّعَتُّقِ وَالْهَبَةِ، وَهُوَ رَدُّ عَلَيْهِ، لَيْسَ لَهُ أَنْ يُتْلَفَ أَمْوَالُ النَّاسِ. وَقَالَ النَّبِيُّ ﷺ: «مَنْ أَخَذَ أَمْوَالَ النَّاسِ يُرِيدُ إِتْلَافَهَا أَتْلَفَهُ اللهُ»، إِلَّا أَنْ يَكُونَ مَعْرُوفًا بِالصَّبْرِ فَيُؤَثِّرَ عَلَى نَفْسِهِ وَلَوْ كَانَ بِهِ خَصَاصَةٌ، كَفَعَلَ أَبِي بَكْرٍ رَضِيَ اللهُ عَنْهُ حِينَ تَصَدَّقَ بِإِلَالِهِ. وَكَذَلِكَ أَثَرُ الْأَنْصَارِ الْمُهَاجِرِينَ. وَنَهَى النَّبِيُّ ﷺ عَنْ إِضَاعَةِ الْمَالِ، فَلَيْسَ لَهُ أَنْ يُضَيِّعَ أَمْوَالَ النَّاسِ بَعْلَةَ الصَّدَقَةِ. وَقَالَ كَعْبٌ رَضِيَ اللهُ عَنْهُ «قُلْتُ يَا رَسُولَ اللهِ، إِنْ مِنْ تَوْبَتِي أَنْ أَنْخَلِعَ مِنْ مَالِي صَدَقَةً إِلَى اللهِ وَإِلَى رَسُولِهِ ﷺ. قَالَ: أُمْسِكْ عَلَيْكَ بَعْضَ مَالِكَ، فَهُوَ خَيْرٌ لَكَ. قُلْتُ: فَإِنِّي أُمْسِكُ سَهْمِي الَّذِي بِخَيْرٍ».

قوله: (ومن تصدق وهو محتاج إلى آخر الترجمة) كأنه أراد تفسير الحديث المذكور بأن شرط المتصدق أن لا يكون محتاجاً لنفسه أو لمن تلزمه نفقته. ويلتحق بالتصدق سائر التبرعات. وأما قوله: «فهو رد عليه» فمقتضاه أن ذا الدين المستغرق لا يصح منه التبرع.

وقال ابن بطال: أجمعوا على أن المدين لا يجوز له أن يتصدق بإله ويترك قضاء الدين، فتعين حمل ذلك على المحتاج.

٢٥- مسألة مَنْ أَحَبَّ تَعْجِيلَ الصَّدَقَةِ مِنْ يَوْمِهَا

(١٤١٠). رَوَى عَنْ ابْنِ أَبِي مُلَيْكَةَ أَنَّ عُقْبَةَ بْنَ الْحَارِثِ رَضِيَ اللهُ عَنْهُ حَدَّثَهُ قَالَ: «صَلَّى بِنَا النَّبِيُّ ﷺ الْعَصْرَ فَأَسْرَعَ، ثُمَّ دَخَلَ الْبَيْتَ فَلَمْ يَلْبَثْ أَنْ خَرَجَ، فَقُلْتُ - أَوْ قِيلَ - لَهُ فَقَالَ: كُنْتُ خَلَفْتُ فِي الْبَيْتِ تَبْرَأَ مِنَ الصَّدَقَةِ فَكِرِهْتُ أَنْ أُبَيِّتَهُ، فَقَسَمْتُهُ».

قال ابن بطال فيه أن الخير ينبغي أن يبادر به، فإن الآفات تعرض والموانع تمنع

والموت لا يؤمن والتسويق غير محمود، زاد غيره: وهو أخلص للذمة وأنفي للحاجة وأبعد من المظل المذموم وأرضى للرب وأحى للذنب.

٢٦- مسألة التحريض على الصدقة، والشفاعة فيها

(١٤١٢). روي عن أبو بردة بن أبي موسى عن أبيه رضي الله عنه قال: «كان رسول الله ﷺ إذا جاءه السائل أو طُلبت إليه حاجة قال: اشفعوا تؤجروا، ويقضي الله على لسان نبيه ﷺ ما شاء».

(١٤١٤). حدثنا عثمان بن أبي شيبة عن عبدة وقال: «لا تحصي فيحصى الله عليك».

١٤٣٣. عن أسماء رضي الله عنهما قالت: قال لي النبي ﷺ: «لا تؤكي فيؤكي عليك».

قال الزين بن المنير يجتمع التحريض والشفاعة في أن كلا منهما إيصال الراحة للمحتاج، ويفترقان في أن التحريض معناه الترغيب بذكر ما في الصدقة من الأجر، والشفاعة فيها معنى السؤال والتقاضى للإجابة انتهى، ويفترقان بأن الشفاعة لا تكون إلا في خير، بخلاف التحريض، وبأنها قد تكون بغير تحريض.

والإيكاء شد رأس الوعاء بالوكاء وهو الرباط الذي يربط به، والإحصاء معرفة قدر الشيء وزناً أو عدداً، وهو من باب المقابلة، والمعنى النهي عن منع الصدقة خشية النفاق، فإن ذلك أعظم الأسباب لقطع مادة البركة، لأن الله يثيب على العطاء بغير حساب، ومن لا يحاسب عند الجزاء لا يحسب عليه عند العطاء، ومن علم أن الله يرزقه من حيث لا يحتسب فحقه أن يعطي ولا يحسب. وقيل: المراد بالإحصاء عد الشيء لأن يدخر ولا ينفق منه، وأحصاء الله قطع البركة عنه أو حبس مادة الرزق أو المحاسبة عليه في الآخرة.

٢٧- مسألة اللهم أعط منفق مال خلفاً

لقول الله تعالى: ﴿فَأَمَّا مَنْ أَعْطَى وَاتَّقَى﴾ [الليل: ٥]

١٤٤٢. عن أبي هريرة رضي الله عنه أن النبي ﷺ قال: «ما من يوم يُصبحُ العبادُ

فيه إِلَّا مَلَكَانِ يَنْزِلَانِ يَقُولُ أَحَدُهُمَا: اللَّهُمَّ اعْطِ مُنْفِقًا خَلْفًا، وَيَقُولُ الْآخَرُ: اللَّهُمَّ اعْطِ مُمْسِكًا تَلْفًا».

٢٨- مسألة مَثَلِ الْمُتَصَدِّقِ وَالْبَخِيلِ

(١٤٢٥). - عن أبي هريرة رضي الله عنه أَنَّهُ سَمِعَ رَسُولَ اللَّهِ ﷺ يَقُولُ: «مَثَلُ الْبَخِيلِ وَالْمُنْفِقِ كَمَثَلِ رَجُلَيْنِ عَلَيْهِمَا جَبْتَانِ مِنْ حَدِيدٍ مِنْ تُدْيِهِمَا إِلَى تَرَاقِيهِمَا. فَأَمَّا الْمُنْفِقُ فَلَا يُفِيقُ إِلَّا سَبْعَتَ - أَوْ وَفَرْتَ - عَلَى جِلْدِهِ حَتَّى تُخْفِيَ بَنَانُهُ وَتَعْفُو أَثَرَهُ. وَأَمَّا الْبَخِيلُ فَلَا يُرِيدُ أَنْ يُفِيقَ شَيْئًا إِلَّا لَزِقَتْ كُلُّ حَلْقَةٍ مَكَانَهَا، فَهُوَ يُوسِعُهَا وَلَا تَتَّسِعُ».

قوله: (عليهما جبتان من حديد) كذا في هذه الرواية بضم الجيم بعدها موحدة، والجة في الأصل الحصن، وسميت بها الدرع لأنها تجن صاحبها أي تحصنه، والجة بالوحدة ثوب مخصوص، ولا مانع من إطلاقه على الدرع.

قوله: (من تديهما) بضم المثلة جمع تدي، و(تراقيهما) بمشاة وقاف جمع ترقوة.

قوله: (سبغت) أي امتدت وغطت.

قوله: (حتى تخفي بنانه) أي تستر أصابعه،

قوله: (وتعفو أثره) بالنصب أي تستر أثره، يقال عفا الشيء ويقال عفت الدار إذا غطاها التراب، والمعنى أن الصدقة تستر خطاياهما كما يغطي الثوب الذي يجبر على الأرض أثر صاحبه إذا مشى بمرور الذيل عليه.

قوله: (لزقت) في رواية مسلم «انقبضت». وزعم ابن التين أن فيه إشارة إلى أن البخيل يكوى بالنار يوم القيامة.

وهذا مثل ضربه النبي ﷺ للبخيل والمتصدق، فشبههما برجلين أراد كل واحد منهما أن يلبس درعاً يستتر به من سلاح عدوه، فصبها على رأسه ليلبسها، والدروع أول ما تقع على الصدر والثنين إلى أن يدخل الإنسان يديه في كميها، فجعل المنفق كمن لبس درعاً سابغة فاسترسلت عليه حتى سترت جميع بدنه، وهو معنى قوله «حتى تعفو أثره» أي تستر جميع بدنه. وجعل البخيل كمثّل رجل غلت يداه إلى عنقه، كلما أراد لبسها اجتمعت في عنقه فلزمت ترقوته، وهو معنى قوله «قلصت» أي تضامنت واجتمعت، والمراد أن الجواد إذا هم بالصدقة انفسح لها صدره وكابت

نفسه فتوسعت في اللانفاق، والبخيل إذا حدث نفسه بالصدقة شحت نفسه فضاقت صدره وانقبضت بداه {ومن يوق شح نفسه فأولئك هم المفلحون} [الحشر: ٩].

٢٩- مسألة على كُلِّ مُسْلِمٍ صَدَقَةٌ، فَمَنْ لَمْ يَجِدْ فَلْيَعْمَلْ بِالْمَعْرُوفِ

(١٤٢٧). عن سعيد بن أبي بُردة عن أبيه عن جده عن النبي ﷺ قال «على كُلِّ مُسْلِمٍ صَدَقَةٌ فقالوا: يا نبي الله فَمَنْ لَمْ يَجِدْ؟ قال: يَعْمَلُ بِيَدِهِ فَيَنْفَعُ نَفْسَهُ وَيَتَصَدَّقُ. قالوا: فَإِنْ لَمْ يَجِدْ؟ قال: يُعِينُ ذَا الْحَاجَةِ الْمَلْهُوفَ. قالوا: فَإِنْ لَمْ يَجِدْ؟ قال فَلْيَعْمَلْ بِالْمَعْرُوفِ، وَلْيَمْسِكْ عَنِ الشَّرِّ، فَإِنَّهَا لَهُ صَدَقَةٌ».

ويفهم منه أن الصدقة في حق القادر عليها أفضل من الأعمال القاصرة، ومحصل ما ذكر في حديث الباب أنه لا بد من الشفقة على خلق الله، وهي إما بالمال أو غيره، والمال إما حاصل أو مكتسب، وغير المال إما فعل وهو الإغاثة وإما ترك وهو الإمساك انتهى. وقال الشيخ أبو محمد بن أبي جرة نفع الله به: ترتيب هذا الحديث أنه ندب إلى الصدقة، وعند العجز عنه ندب إلى ما يقرب منها أو يقوم مقامها وهو العمل والانتفاع، وعند العجز عن ذلك ندب إلى ما يقوم مقامه وهو الإغاثة، وعند عدم ذلك ندب إلى فعل المعروف أي من سوى ما تقدم كإمالة الأذى، وعند عدم ذلك ندب إلى الصلاة، فإن لم يطق فترك الشر وذلك آخر المراتب.

٣٠- مسألة الصدقة على اليتامى

(١٤٤٧). عن عطاء بن يسار أنه سمع أبا سعيد الخدري رضي الله عنه يُحدث «أن النبي ﷺ جلس ذات يوم على المنبر وجلسنا حوله فقال: إِنَّ مِمَّا أَخَافُ عَلَيْكُمْ مِنْ بَعْدِي مَا يُفْتَحُ عَلَيْكُمْ مِنْ زَهْرَةِ الدُّنْيَا وَزِينَتِهَا. فقال رجل: يا رسول الله، أَوْ يَأْتِي الْخَيْرُ بِالشَّرِّ؟ فسكت النبي ﷺ. فقيل له: مَا شَأْنُكَ تُكَلِّمُ النَّبِيَّ ﷺ وَلَا يُكَلِّمُكَ؟ فرأينا أَنَّهُ يُنْزَلُ عَلَيْهِ. قال فمسح عنه الرُّحْضَاءُ فقال: أَيْنَ السَّائِلُ - وَكَأَنَّهُ حَمْدُهُ - فقال: إِنَّهُ لَا يَأْتِي الْخَيْرُ بِالشَّرِّ، وَإِنَّ مِمَّا يُنْبِتُ الرِّبْعُ يَقْتُلُ أَوْ يُلْهِمُ، إِلَّا أَكَلَةَ الْخَضِرَاءِ، أَكَلْتُ حَتَّى إِذَا امْتَدَّتْ خَاصِرَتَاهَا اسْتَقْبَلَتْ عَيْنَ الشَّمْسِ فَتَلَطَّتْ وَبَالَتْ وَرَتَعَتْ. وَإِنَّ هَذَا الْمَالَ خَضِرَةٌ حُلُوءٌ، فَنِعَمَ صَاحِبُ السَّلَامِ مَا أُعْطِيَ مِنْهُ الْمَسْكِينُ وَالْيَتِيمُ وَابْنُ السَّبِيلِ - أَوْ كَمَا قَالَ النَّبِيُّ ﷺ - وَإِنَّهُ مَنْ يَأْخُذْهُ بَغَيْرِ حَقِّهِ كَالَّذِي يَأْكُلُ وَلَا يَشْبَعُ، وَيَكُونُ شَهِيداً عَلَيْهِ يَوْمَ الْقِيَامَةِ».

٣١- مسألة لا يَشْتَرِي صَدَقَتَهُ؟ ولا بَأْسَ أن يشتري صَدَقَتَهُ غَيْرَهُ:

(١٤٧١). عن عبد الله بن عمر رضي الله عنهما كان يُحَدِّثُ «أَنَّ عُمَرَ بْنَ الْخَطَّابِ تَصَدَّقَ بِفَرَسٍ فِي سَبِيلِ اللَّهِ، فَوَجَدَهُ يُبَاعُ، فَأَرَادَ أَنْ يَشْتَرِيَهُ، ثُمَّ أَتَى النَّبِيَّ ﷺ فَاسْتَأْمَرَهُ فَقَالَ: لَا تَعُدْ فِي صَدَقَتِكَ. فَبِذَلِكَ كَانَ ابْنُ عُمَرَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُمَا لَا يَتْرُكُ أَنْ يَبْتَاعَ شَيْئاً تَصَدَّقَ بِهِ إِلَّا جَعَلَهُ صَدَقَةً».

(١٤٧٢). عن زيد بن أسلم عن أبيه قال: سمعتُ عمرَ رضي الله عنه يقول «حَمَلْتُ عَلَى فَرَسٍ فِي سَبِيلِ اللَّهِ، فَأَضَاعَهُ الَّذِي كَانَ عِنْدَهُ، فَأَرَدْتُ أَنْ أَشْتَرِيَهُ. وَظَنَنْتُ أَنَّهُ يَبِيعُهُ بِرُخْصٍ. فَسَأَلْتُ النَّبِيَّ ﷺ فَقَالَ: لَا تَشْتَرِهِ، وَلَا تَعُدْ فِي صَدَقَتِكَ وَإِنْ أَعْطَاكَ بِدَرَاهِمٍ فَإِنَّ الْعَائِدَ فِي صَدَقَتِهِ كَالْعَائِدِ فِي قَيْئِهِ».

وقال ابن المنذر ليس لأحد أن يتصدق ثم يشتريها للنهي الثابت، ويلزم من ذلك فساد البيع إلا إن ثبت الإجماع على جوازه.

قوله: (تصدق بفرس) أي حمل عليه رجلاً في سبيل الله كما في الطريق الثانية والمعنى أنه ملكه له، ولذلك ساع له بيعه، وقوله فيها «فأضاعه الذي كان عنده» أي بترك القيام عليه بالخدمة والعلف ونحوهما، وقال في الأولى «فوجده يباع».

وفي الحديث كراهة الرجوع في الصدقة وفضل الحمل في سبيل الله والإعانة على الغزو بكل شيء، أن الحمل في سبيل الله تمليك وأن للمحمول بيعه والانتفاع بثمنه.

٣٢- مسألة أَخَذَ الصَّدَقَةَ مِنَ الْأَغْنِيَاءِ، وَتُرِدُّ فِي الْفُقَرَاءِ حَيْثُ كَانُوا

(١٤٧٨). عن ابن عباس رضي الله عنهما قال «قال رسول الله ﷺ لمعاذ بن جبل حين بعثه إلى اليمن: إِنَّكَ سَتَأْتِي قَوْماً أَهْلَ كِتَابٍ، فَإِذَا جِئْتَهُمْ فَادْعُهُمْ إِلَى أَنْ يَشْهَدُوا أَنَّ لَا إِلَهَ إِلَّا اللَّهُ وَأَنَّ مُحَمَّدًا رَسُولُ اللَّهِ، فَإِنْ هُمْ أَطَاعُوا لَكَ بِذَلِكَ فَأَخْبِرْهُمْ أَنَّ اللَّهَ قَدْ فَرَضَ عَلَيْهِمْ خَمْسَ صَلَوَاتٍ فِي كُلِّ يَوْمٍ وَلَيْلَةٍ، فَإِنْ هُمْ أَطَاعُوا لَكَ بِذَلِكَ فَأَخْبِرْهُمْ أَنَّ اللَّهَ قَدْ فَرَضَ عَلَيْهِمْ صَدَقَةً تُؤْخَذُ مِنْ أَغْنِيَائِهِمْ فتردُّ على فقرائهم. فَإِنْ هُمْ أَطَاعُوا لَكَ بِذَلِكَ فَإِيَّاكَ وَكَرَائِمَ أَمْوَالِهِمْ. وَأَتَقِ دَعْوَةَ الْمَظْلُومِ، فَإِنَّهُ لَيْسَ بَيْنَهُ وَبَيْنَ اللَّهِ حِجَابٌ».

قوله: (تؤخذ من أغنيائهم) استدل به على أن الإمام هو الذي يتولى قبض الزكاة وصرفها إما بنفسه وإما بنائبه، فمن امتنع منها أخذت منه قهراً.

٣٣- مسألة صلاة الإمام ودُعائه لصاحب الصدقة

وقوله: {خُذْ مِنْ أَمْوَالِهِمْ صَدَقَةً تُطَهِّرُهُمْ وَتُزَكِّيهِمْ بِهَا وَصَلِّ عَلَيْهِمْ إِنَّ صَلَاتَكَ سَكَنٌ لَهُمْ} (التوبة: ١٠٣)

(١٤٧٩). عن عبد الله بن أبي أوفى قال «كان النبي ﷺ إذا أتاه قومٌ بصدقتهم قال: اللهم صل على آل فلان. فاتاه أبي بصدقته فقال: اللهم صل على آل أبي أوفى». وروى ابن أبي حاتم وغيره بإسناد صحيح عن السدي في قوله تعالى {وصل عليهم} قال: ادع لهم.

رابعاً: باب المعاملات المالية

٣٤- مسألة الحلال بين والحرام بين، وبينهما مشبهات

(٥٢). روي عن النعمان بن بشير يقول: سمعتُ رسولَ الله ﷺ يقول: «الحلال بينٌ، والحرام بينٌ، وبينهما مشبهاتٌ لا يعلمها كثيرٌ من الناس. فمن اتقى المشبهاتِ استبرأ لدينه وعرضه، ومن وقع في الشبهاتِ: كراع يزعى حول الحمى يوشك أن يواقعَه. ألا وإن لكلِّ ملكٍ حمى، ألا إن حمى الله في أرضه محارمُه. ألا وإن في الجسدِ مضغة: إذا صلحت صلح الجسدُ كله، وإذا فسدَتْ فسدَ الجسدُ كله، ألا وهي القلب».

وقد ورد في فتح الباري في شرح صحيح البخاري في شرح ذلك أن فيه تقسيم الأحكام إلى ثلاثة أشياء، وهو صحيح لأن الشيء إما أن ينص على طلبه مع الوعيد على تركه، أو ينص على تركه مع الوعيد على فعله، أو لا ينص على واحد منهما. فالأول: الحلال البين، والثاني: الحرام البين.

فمعنى قوله: «الحلال بين» أي لا يحتاج إلى بيانه ويشترك في معرفته كل أحد، والثالث: مشبهه لخفائه فلا يدرى هل هو حلال أو حرام، وما كان هذا سبيله ينبغي اجتنابه لأنه إن كان في نفس الأمر حراماً فقد برئ من تبعثها وإن كان حلالاً فقد أجر على تركها بهذا القصد لأن الأصل في الأشياء مختلف فيه حظراً وإباحة.

٣٥- مسألة تفسير المشبهات

وقال حسان بن أبي سنان: مارأيْتُ شيئاً أهونَ من الورع، دَغَ مايريبُكَ إلى مالايَريبُكَ.

(٢٠٣٣) - عن عائشة رضي الله عنها: «أَنَّ قَوْماً قالوا: يا رسول الله إِنَّ قَوْماً يَأْتُونَنَا باللحمِ لَنَذْري أَذْكَروا اسمَ الله عليه أم لا؟ فقال رسولُ الله ﷺ: سَمُوا الله عليه وَكُلُوهُ».

وشرح ذلك أن الشيء إما أن يكون أصله التحريم أو الإباحة أو يشك فيه، فالأول كالصيد فإنه يحرم أكله قبل ذكاته فإذا شك فيها لم يزل عن التحريم إلا بيقين، وإليه الإشارة بحديث عدي بن حاتم. والثاني: كالطهارة إذا حصلت لا ترفع إلا بيقين الحدث وإليه الإشارة بحديث عبد الله بن زيد في الباب الثالث، ومن أمثله من له زوجة وعبد وشك هل طلق أو أعتق فلا عبرة بذلك وهما على ملكه. الثالث: ما لا يتحقق أصله ويتردد بين الحظر والإباحة فالأولى تركه.

واجتمع يونس بن عبيد وحسان بن أبي سنان فقال يونس ما عالجت شيئاً أشد علي من الورع، فقال حسان ما عالجت شيئاً أهون علي منه، قال: كيف؟ قال حسان: تركت ما يربيني إلى مالايَربيني فاسترحت. قال بعض العلماء: تكلم حسان على قدر مقامه، والترك الذي أشار إليه أشد على كثير من الناس من تحمل كثير من المشاق الفعلية. وقد ورد قوله «دع ما يريبك إلا مالايَريبك».

قوله: (يريبك) بفتح أوله ويجوز الضم يقال رابه يريبه بالفتح وأرابه يريبه بالضم ربية وهي الشك والتردد، والمعنى إذا شككت في شيء فدعه، وترك ما يشك فيه أصل عظيم في الورع. وقد روى الترمذي من حديث عطية السعدي مرفوعاً «لا يبلغ العبد أن يكون من المتقين حتى يدع مالا بأس به حذراً مما به البأس» قال الخطابي كل ما شككت فيه فالورع اجتنابه. ثم هو على ثلاثة أقسام: واجب ومستحب ومكروه، فالواجب اجتناب ما يستلزم ارتكاب المحرم، والمندوب اجتناب معاملة من أكثر ماله حرام، والمكروه اجتناب الرخص المشروعة على سبيل التنطع.

٣٦- مسألة مَنْ لَمْ يُبَالِ مِنْ حَيْثُ كَسَبَ الْمَالُ

(٢٠٣٥). - عن أبي هريرة رضي الله عنه عن النبي ﷺ قال: «يأتي على الناس زمانٌ لأبالي المرء ما أخذ منه أَمِنَ الحلالِ أَم من الحرام».

قوله: (باب من لم يبال من حيث كسب المال) في هذه الترجمة إشارة إلى ذم ترك التحري في المكاسب.

وقال ابن التين: أخبر النبي ﷺ بهذا تحذيراً من فتنة المال، وهو من بعض دلائل نبوته لإخباره بالأمر التي لم تكن في زمنه.

٣٧- مسألة السُّهولة والسَّهْوة في الشُّراء والبيع وَمَنْ طَلَبَ حَقًّا فَلْيُطْلَبْهُ فِي عَفَافٍ

(٢٠٥٢). - عن جابر بن عبد الله رضي الله عنهما أن رسول الله ﷺ قال: «رحم الله رجلاً سمحاً إذا باع، وإذا اشترى، وإذا اقتضى».

٣٨- مسألة مَنْ أَنْظَرَ مُوسِرًا

(٢٠٥٣). - عن حذيفة رضي الله عنه قال: قال النبي ﷺ: «تَلَقَّتِ الْمَلَائِكَةُ رُوحَ رَجُلٍ مِمَّنْ كَانَ قَبْلَكُمْ، فَقَالُوا: أَعْمِلْتَ مِنَ الْخَيْرِ شَيْئًا؟ قَالَ: كُنْتُ أَمُرُ فِتْيَانِي أَنْ يُنْظَرُوا وَيَتَجَاوَزُوا عَنِ الْمُوسِرِ، قَالَ: فَتَجَاوَزُوا عَنْهُ». قال أبو عبد الله: وقال أبو مالك عن ربيعي: «كُنْتُ أَيْسُرُ عَلَى الْمُوسِرِ، وَأُنْظِرُ الْمُعْسِرَ».

قوله: (باب من أنظر موسراً) أي فضل من فعل ذلك وحكمه. وقد اختلف العلماء في حد الموسر: فقليل من عنده مؤنته ومؤنة من تلزمه نفقته، وقال الثوري وابن المبارك وأحمد وإسحق: من عنده خمسون درهماً أو قيمتها من الذهب فهو موسر، وقال الشافعي: قد يكون الشخص بالدرهم غنياً مع كسبه وقد يكون بالألف فقيراً مع ضعفه في نفسه وكثرة عياله، وقيل: الموسر والمعسر يرجعان إلى العرف، فمن كان حاله بالنسبة إلى مثله يعد يساراً فهو موسر وعكسه، وهذا هو المعتمد وما قبله إنما هو في حد من تجوز له المسألة والأخذ من الصدقة.

قوله: (تلقّت الملائكة) أي استقبلت روحه عند الموت.

٣٩- مسألة مَنْ أَنْظَرَ مُعْسِرًا

(٢٠٥٤). - عن أبي هريرة رضي الله عنه عن النبي ﷺ قال: «كان تاجرٌ يُدَيْنُ

النَّاسَ، فَإِذَا رَأَى مُعْسِراً قَالَ لِإِفْتِيَانِهِ: تَجَاوَزُوا عَنْهُ لَعَلَّ اللَّهَ أَنْ يَتَجَاوَزَ عَنَّا، فَتَجَاوَزَ اللَّهُ عَنْهُ».

قوله: (باب من أنظر معسراً) روى مسلم من حديث أبي اليسر بفتح التحتانية والمهملة ثم الراء رفعه «من أنظر معسراً أو وضع له أظله الله في ظل عرشه» وله من حديث أبي قتادة مرفوعاً «من سره أن ينجيه الله من كرب يوم القيامة فلينفس عن معسر أو يضع عنه»، وحمد عن ابن عباس نحوه وقال: «وقاه الله من فيح جهنم».

واختلف السلف في تفسير قوله تعالى: {وَإِذَا كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَى مَيْسَرَةٍ} [البقرة: ٢٨٥] فروى الطبري وغيره أن الآية نزلت في دين الربا خاصة، وعن عطاء أنها عامة في دين الربا وغيره، واختار الطبري أنها نزلت نصاً في دين الربا ويلتحق به سائر الديون لحصول المعنى الجامع بينهما، فإذا أعسر المديون وجب إنظاره ولا سبيل إلى ضربه ولا إلى حبسه.

قوله: (تجاوزوا عنه) زاد النسائي «فيقول لرسوله خذ مايسر واترك ما عسر وتجاوز» ويدخل في لفظ التجاوز الإنظار والوضيعة وحسن التقاضي. وفي حديث الباب والذي قبله أن اليسير من الحسنات إذا كان خالصاً لله كفر كثيراً من السيئات، وفيه أن الأجر يحصل لمن يأمر به وإن لم يتول ذلك بنفسه، وهذا كله بعد تقرير أن شرع من قبلنا إذا جاء في شرعنا في سياق المدح كان حسناً عندنا.

٤٠- مسألة إثم من منع أجر الأجير

(٢٢٣٦). عن أبي هريرة رضي الله عنه عن النبي ﷺ قال: «قال الله تعالى: ثلاثة أنا خصمهم يوم القيامة: رجل أعطى بي ثم غدر، ورجل باع حراً فأكل ثمنه، ورجل استأجر أجيراً فاستوفي منه ولم يعطه أجره».

٤١- مسألة أجر السمسرة

ولم ير ابن سيرين وعطاء وإبراهيم والحسن بأجر السمسار بأساً. وقال ابن عباس: لا بأس أن يقول بع هذا الثوب، فما زاد على كذا وكذا فهو لك. وقال ابن سيرين: إذا قال بعه بكذا، فما كان من ربح فهو لك أو بيني وبينك، فلا بأس به.

وقال النبي ﷺ: «المسلمون عند شروطهم».

٢٢٧٤ - عن ابن عباس رضي الله عنهما قال: «نهى النبي ﷺ أن يتلقى الرُّكبان، ولا يبيع حاضر لباد. قلت يا ابن عباس: ما قوله لا يبيع حاضر لباد؟ قال: لا يكون له سمساراً».

حديث ابن عباس الماضي في البيوع «والمراد منه قوله في تفسير المنع لبيع الحاضر للبادي «أن لا يكون له سمساراً» فإن مفهومه أنه يجوز أن يكون سمساراً في بيع الحاضر للحاضر ولكن شرط الجمهور أن تكون الأجرة معلومة.

وقد ورد بتحفة الاحوذى في شرح سنن الترمذي في باب ما جاء في التجار وتسمية النبي ﷺ إياهم ما يلي: (عن قيس بن أبي غرزة) (السماسرة) بصيغة المجهول جمع السمسار وهو القيم بالأمر الحافظ وهو اسم للذي يدخل بين البائع والمشتري متوسطاً مضاء البيع والسمسرة البيع والشراء.

(فقال يا معشر التجار) ولفظ أبي داود: هكذا كنا في عهد رسول الله ﷺ نسمى السماسرة فمر بنا النبي ﷺ فسمانا باسم هو أحسن منه فقال: يا معشر التجار الخ. قال الخطابي: السمسار أعجمي وكان كثير ممن يعالج البيع والشراء فيهم عجباً فتلقوا هذا الاسم عنهم فغيره رسول الله ﷺ إلى التجارة التي هي من الأسماء العربية وذلك معنى قوله فسمانا باسم هو أحسن منه انتهى.

قوله: (إن الشيطان والإثم يحضران البيع) وفي رواية أبي داود: إن البيع يحضره اللغو والحلف. (فشوبوا) أمر من الشوب بمعنى الخلط أي اخلطوا (بيعكم بالصدقة) فإنها تطفئ غضب الرب. وقال المنذري وقد روى عنه: قال رسول الله ﷺ: «إن التجار هم الفجار إلا من بر وصدق». وقال الحاكم عن ابن عمر: بلفظ التاجر الأمين الصدوق المسلم من الشهداء يوم القيامة. أخرجه ابن ماجه والحاكم. وفي الباب أيضاً عن أنس بن مالك: التاجر الصدوق تحت ظل العرش يوم القيامة أخرجه الأصفهاني في ترغيبه. وعن ابن عباس بلفظ: التاجر الصدوق لا يحجب من أبواب الجنة. أخرجه ابن النجار.

وقول الله تعالى: ﴿إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا﴾ ﴿٥٨﴾ [النساء: ٥٨]

(٢٣٤٦) - عن أبي هريرة رضي الله عنه عن النبي ﷺ قال: «مَنْ أَخَذَ أَمْوَالَ النَّاسِ يُرِيدُ أَدَاءَهَا أَدَّى اللَّهُ عَنْهُ، وَمَنْ أَخَذَ يُرِيدُ إِتْلَافَهَا أَتْلَفَهُ اللَّهُ».

(٢٣٤٨) - عن أبو هريرة رضي الله عنه قال رسول الله ﷺ: «لَوْ كَانَ لِي مِثْلُ أُحُدٍ ذَهَبًا مَا يَسْتُرَنِي أَنْ لَا يَمُرَّ عَلَيَّ ثَلَاثٌ وَعِنْدِي مِنْهُ شَيْءٌ، إِلَّا شَيْءٌ أَرْضُدُهُ لِذَيْنِ» رواه صالح وعُقَيْلُ عَنِ الزَّهْرِيِّ.

(٢٣٥١ - ٢٢٧٠) - عن أبي هريرة رضي الله عنه: «أَنَّ رَجُلًا أَتَى النَّبِيَّ ﷺ يَتَقَاضَاهُ بَعِيرًا، قَالَ: قَالَ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ: أَعْطُوهُ. فَقَالُوا: لَا نَجِدُ إِلَّا سِنًا أَفْضَلَ مِنْ سِنِّهِ، فَقَالَ الرَّجُلُ: أَوْفَيْتَنِي أَوْفَاكَ اللَّهُ. فَقَالَ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ: أَعْطُوهُ، فَإِنْ مِنْ خِيَارِ النَّاسِ أَحْسَنَهُمْ قَضَاءً». وَفِي رَوَايَةٍ قَالَ: «كَانَ لِرَجُلٍ عَلَى النَّبِيِّ ﷺ جَمْلٌ سِنَّ مِنْ الْإِبِلِ، فَجَاءَهُ يَتَقَاضَاهُ فَقَالَ: أَعْطُوهُ، فَطَلَبُوا سِنَّهُ فَلَمْ يَجِدُوا لَهُ إِلَّا سِنًا فَوْقَهَا، فَقَالَ: أَعْطُوهُ فَقَالَ: أَوْفَيْتَنِي أَوْفَى اللَّهِ بِكَ، قَالَ النَّبِيُّ ﷺ: إِنْ خِيَارَكُمْ أَحْسَنَكُمْ قَضَاءً».

(٢٣٥٥) - عن جابر بن عبد الله رضي الله عنهما أنه قال: «أَنَّ أَبَاهُ تُوفَّى وَتَرَكَ عَلَيْهِ ثَلَاثِينَ وَسَقَا لِرَجُلٍ مِنَ الْيَهُودِ، فَاسْتَنْظَرَهُ جَابِرٌ، فَأَبَى أَنْ يُنْظَرَهُ، فَكَلَّمَ جَابِرٌ رَسُولَ اللَّهِ ﷺ لِيَشْفَعَ لَهُ إِلَيْهِ، فَجَاءَ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ فَكَلَّمَ الْيَهُودِيَّ لِيَأْخُذَ تَمْرَ نَخْلِهِ بِالنَّيِّ لَهُ فَأَبَى، فَدَخَلَ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ النَّخْلَ فَمَشَى فِيهَا، ثُمَّ قَالَ لَجَابِرٍ: جُدْ لَهُ فَأَوْفِ لَهُ الَّذِي لَهُ، فَجَدَهُ بَعْدَ مَا رَجَعَ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ فَأَوْفَاهُ ثَلَاثِينَ وَسَقَا، وَفَضَّلَتْ لَهُ سَبْعَةَ عَشَرَ وَسَقَا، فَجَاءَ جَابِرٌ رَسُولَ اللَّهِ ﷺ لِيُخْبِرَهُ بِالَّذِي كَانَ فَوْجَدَهُ يُصَلِّيَ الْعَصْرَ، فَلَمَّا انْصَرَفَ أَخْبَرَهُ بِالْفَضْلِ، فَقَالَ: أَخْبِرْ ذَلِكَ ابْنَ الْخَطَّابِ، فَذَهَبَ جَابِرٌ إِلَى عَمْرِ فَاخْبَرَهُ، فَقَالَ لَهُ عَمْرٌ: لَقَدْ عَلِمْتُ حِينَ مَشَى فِيهَا رَسُولُ اللَّهِ ﷺ لِيُبَارِكَ فِيهَا».

(٢٣٥٦) - عن عروة: أَنَّ عَائِشَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهَا أَخْبَرَتْهُ: أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ ﷺ كَانَ يَدْعُو فِي الصَّلَاةِ، وَيَقُولُ: «اللَّهُمَّ إِنِّي أَعُوذُ بِكَ مِنَ الْمَأْثَمِ وَالْمَغْرَمِ» فَقَالَ لَهُ قَائِلٌ: مَا

أَكْثَرَ مَا تَسْتَعِيدُ يَا رَسُولَ اللَّهِ مِنَ الْمَغْرَمِ؟ قَالَ: «إِنَّ الرَّجُلَ إِذَا غَرِمَ حَدَّثَ فَكَذَبَ، وَوَعَدَ فَأَخْلَفَ»

(٢٣٥٨) - عن أبي هريرة رضي الله عنه أن النبي ﷺ قال: «ما من مؤمن إلا وأنا أولى به في الدنيا والآخرة. اقرؤوا إن شئتم: {النبي أولى بالمؤمنين من أنفسهم} (الأحزاب: ٦)، فأيا مؤمن مات وترك مالا فليرثه عصبته من كانوا، ومن ترك ديناً أو ضياعاً فليأتني، فأنا مولاؤه».

(٢٣٥٩) - عن أبي هريرة رضي الله عنه قال: قال رسول الله ﷺ: «مَظْلُ الْغَنِيِّ ظُلْمٌ».

(٢٣٦١) - عن أبي هريرة رضي الله عنه قال: قال رسول الله ﷺ: «مَنْ أَدْرَكَ مَالَهُ بَعِيْنُهُ عِنْدَ رَجُلٍ أَوْ إِنْسَانٍ قَدْ أَفْلَسَ فَهُوَ أَحَقُّ بِهِ مِنْ غَيْرِهِ».

(باب أداء الدين) وقول الله تعالى: {إِنْ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا}.

قال ابن المنير: أدخل الدين في الأمانة لثبوت الأمر بأدائه، إذ المراد بالأمانة في الآية هو المراد بها في قوله تعالى: {إنا عرضنا الأمانة على السماوات والأرض} [الأحزاب: ٧٢] وفُسرَت هناك بالأوامر والنواهي فيدخل فيها جميع ما يتعلق بالذمة وما لا يتعلق بها.

٤٣- مسألة المظالم

قول الله تعالى: ﴿وَلَا تَحْسَبَنَّ اللَّهَ غَفِيْلًا عَمَّا يَعْمَلُ الظَّالِمُونَ إِنَّمَا يُؤَخِّرُهُمْ لِيَوْمٍ تَشْخَصُ فِيهِ الْأَبْصَارُ﴾ (٤٢) مُهْطِعِينَ مُقْنِعِي رُءُوسِهِمْ لَا يَرْتَدُّ إِلَيْهِمْ طَرْفُهُمْ وَأَفْنَدْتَهُمْ هَوَاءً﴾ (٤٣) (إبراهيم: ٤٢-٤٣): رافعي رؤوسهم، المقنع والمقمح واحد.

والمظالم جمع مظلمة مصدر ظلم يظلم واسم لما أخذ بغير الحق، والظلم وضع الشيء في غير موضعه الشرعي، والغصب أخذ حق الغير بغير حق.

قوله: (مقنعي رؤوسهم: رافعي رؤوسهم، المقنع والمقمح واحد) وكذا قاله أبو عبيدة في «المجاز»

(٢٣٩٧) - عن أبي سعيد الخدري رضي الله عنه عن رسول الله ﷺ قال: «إِذَا خَلَصَ الْمُؤْمِنُونَ مِنَ النَّارِ حُسِبُوا بِقَنْطَرَةٍ بَيْنَ الْجَنَّةِ وَالنَّارِ، فَيَتَقَاصُونَ مَظَالِمَ كَانَتْ بَيْنَهُمْ فِي الدُّنْيَا، حَتَّى إِذَا تُقُوا وَهَدُّبُوا أُذُنَ لَهُمْ بِدُخُولِ الْجَنَّةِ، فَوَالَّذِي نَفْسُ مُحَمَّدٍ بِيْدهُ، لَا أَحَدُهُمْ بِمَسْكَنِهِ فِي الْجَنَّةِ أَدْلُ بِمَنْزِلِهِ كَانَ فِي الدُّنْيَا».

قوله: «بقنطرة» الذي يظهر أنها طرف الصراط مما يلي الجنة، ويحتمل أن تكون من غيره بين الصراط والجنة. وقوله: «فيتقاصون» بتشديد المهملة يتفاعلون من القصاص، والمراد به تتبع ما بينهم من المظالم وإسقاط بعضها ببعض. وقوله: «حتى إذا نقوا» بضم النون من التنقية، قوله: (وهذبوا) أي خلصوا من الآثام بمقاصصة بعضها ببعض. ويشهد لهذا الحديث قوله في حديث جابر الآتي ذكره في التوحيد «لا يحل لأحد من أهل الجنة أن يدخل الجنة ولأحد قبله مظلمة».

(٢٤٠٩). عن سعيد بن زيد رضي الله عنه قال: سمعتُ رسولَ الله ﷺ يقولُ: «مَنْ ظَلَمَ مِنَ الْأَرْضِ شَيْئاً طُوفَهُ مِنْ سَبْعِ أَرْضِينَ».

(٢٤١١). عن سالم عن أبيه رضي الله عنه قال: قال النبي ﷺ: «مَنْ أَخَذَ مِنَ الْأَرْضِ شَيْئاً بِغَيْرِ حَقِّهِ خُسِفَ بِهِ يَوْمَ الْقِيَامَةِ إِلَى سَبْعِ أَرْضِينَ».

٢٤٤٨- عن ابنِ عباسٍ رضي الله عنهما: «أَنَّ النَّبِيَّ ﷺ بَعَثَ مُعَاذًا إِلَى الْيَمَنِ فَقَالَ: أَتَيْ دَعْوَةَ الْمَظْلُومِ، فَإِنَّمَا لَيْسَ بَيْنَهَا وَبَيْنَ اللَّهِ حِجَابٌ».

٤٤- مسألة المسلم لا يظلم المسلم ولا يُسلمه

٢٤٤٢. عن عبد الله بن عمر رضي الله عنهما أن رسول الله ﷺ قال: «المسلم أخو المسلم لا يظلمه ولا يُسلمه، ومَنْ كَانَ فِي حَاجَةِ أَخِيهِ كَانَ اللَّهُ فِي حَاجَتِهِ، وَمَنْ فَرَّجَ عَنْ مُسْلِمٍ كُرْبَةً فَرَّجَ اللَّهُ عَنْهُ كُرْبَةً مِنْ كُرْبَاتٍ يَوْمَ الْقِيَامَةِ، وَمَنْ سَتَرَ مُسْلِمًا سَتَرَهُ اللَّهُ يَوْمَ الْقِيَامَةِ». [الحديث ٢٤٤٢ - طرفه في: ٦٩٥١].

قوله: (لا يظلمه) هو خبر بمعنى الأمر، فإن ظلم المسلم للمسلم حرام، وقوله: «ولا يسلمه» أي لا يتركه مع من يؤذيه ولا فيما يؤذيه، بل ينصره ويدفع عنه، وهذا أخص من ترك الظلم، وقد يكون ذلك واجباً وقد يكون مندوباً بحسب اختلاف الأحوال.

قوله: (ومن ستر مسلماً) أي رآه على قبيح فلم يظهره أي للناس، وليس في هذا ما يقتضي ترك الإنكار عليه فيما بينه وبينه، ويحمل الأمر في جواز الشهادة عليه بذلك على ما إذا أنكر عليه ونصحه فلم يته عن قبيح فعله ثم جاهر به، كما أنه مأمور بأن يستتر إذا وقع منه شيء، فلو توجه إلى الحاكم وأقر لم يمتنع ذلك.

٤٥- مسألة إثم من ظلم شيئاً من الأرض

٢٤٥٢. عن سعيد بن زيد رضي الله عنه قال: سمعت رسول الله ﷺ يقول: «من ظلم من الأرض شيئاً طوّقه من سبع أرضين». [الحديث ٢٤٥٢ - طرفه في: ٣١٩٨].

٢٤٥٣. عن أبا سلمة أنه كانت بينه وبين أناس خصومة، فذكر لعائشة رضي الله عنها فقالت: يا أبا سلمة اجتنب الأرض، فإن النبي ﷺ قال: «من ظلم قيد شبر من الأرض طوّقه من سبع أرضين». [الحديث ٢٤٥٣ - طرفه في: ٣١٩٥].

٢٤٥٤. عن سالم عن أبيه رضي الله عنه قال: قال النبي ﷺ: «من أخذ من الأرض شيئاً بغير حقه خُسِفَ به يوم القيامة إلى سبع أرضين». [الحديث ٢٤٥٤ - طرفه في: ٣١٩٦].

(٢٣٧٤). عن عبد الله رضي الله عنه قال: قال رسول الله ﷺ: «من حلف على يمين وهو فيها فاجرٌ ليقطع بها مال امرئ مسلم لقي الله وهو عليه غضبان». قال: فقال الأشعث: في والله كان ذلك. كان بيني وبين رجل من اليهود أرض، فجحَدني، فقدمته إلى النبي ﷺ، فقال لي رسول الله ﷺ: ألك بينة؟ قلت: لا. قال: فقال لليهودي: احلف. قال: قلت: يا رسول الله إذن يحلف ويذهب بمالي. فأنزل الله تعالى: {إِنَّ الَّذِينَ يَشْتَرُونَ بِعَهْدِ اللَّهِ وَأَيَّامِهِمْ ثَمَنًا قَلِيلًا} (آل عمران: ٧٨) إلى آخر الآية.

وفي مسند أحمد وأبي يعلى وصحيح ابن خزيمة من طريق ابن إسحاق «حدثني الزهري عن طلحة بن عبد الله قال: اتّني أروى بنت أويس في نفر من قریش فيهم عبد الرحمن بن سهل فقالت: إن سعيداً انتقص من أرضي إلى أرضه ما ليس له، وقد أحببت أن تأتوه فتكلموه. قال: فركبنا إليه وهو بأرضه بالعقيق» فذكر الحديث.

وللزيير في «كتاب النسب» قوله «استعدت أروى بنت أويس مروان بن الحكم وهو والي المدينة على سعيد بن زيد في أرضه بالشجرة وقالت: إنه أخذ حقي، وأدخل ضفيري في أرضه» فذكره. وزاد مسلم «أن سعيداً قال: اللهم إن كانت كاذبة فأعم بصرها واجعل قبرها في دارها»

وفي رواية العلاء وأبي بكر: «قال: وجاء سيل فأبدى عن ضفيريها فإذا حقها خارجاً عن حق سعيد، فجاء سعيد إلى مروان فركب معه والناس حتى نظروا إليها وذكروا كلهم أنها عميت وأنها سقطت في بثرها فماتت»

قال الخطابي: قوله «طوقه» له وجهان: أحدهما أن معناه أنه يكلف نقل ما ظلم منها في القيامة إلى المحشر ويكون كالطوق في عنقه، لا أنه طوق حقيقة. الثاني معناه أنه يعاقب بالحسف إلى سبع أرضين أي فتكون كل أرض في تلك الحالة طوقاً في عنقه انتهى.

ويحتمل أن يكون المراد بقوله: «يطوقه» يكلف أن يجعله له طوقاً ولا يستطيع ذلك فيعذب، ويحتمل أن يكون التطويق تطويق الإثم، والمراد به أن الظلم المذكور لازم له في عنقه لزوم الإثم، ومنه قوله تعالى: {ألزمناه طائرته في عنقه} [الإسراء: ١٣].

وفي الحديث تحريم الظلم والغصب وتغليظ عقوبته، وإمكان غصب الأرض وأنه من الكبائر قاله القرطبي، وكأنه فرعه على أن الكبيرة ما ورد فيه وعيد شديد، وأن من ملك أرضاً ملك أسفلها إلى منتهى الأرض، وله أن يمنع من حفر تحتها سرباً أو بئراً بغير رضاه. وفيه أن من ملك ظاهر الأرض ملك باطنها بما فيه من حجارة ثابتة وأبنية ومعادن وغير ذلك، وأن له أن ينزل بالحفر ما شاء ما لم يضر بمن يجاوره.

٤٦ - مسألة من قاتَلَ دُونَ مَالِهِ

(٢٤٣٧). - عن عبد الله بن عمرو رضي الله عنهما قال: سمعتُ رسول الله ﷺ يقول: «مَنْ قَتَلَ دُونَ مَالِهِ فَهُوَ شَهِيدٌ».

وقد رواه الجماعة عن المقرئ بلفظ: «من قتل دون ماله مظلوماً فله الجنة»

وفي رواية لأبي داود والترمذي «من أريد ماله بغير حق فقاتل فقتل فهو شهيد» وفي حديث أبي هريرة عند ابن ماجه «من أريد ماله ظلماً فقتل فهو شهيد» قال النووي: فيه جواز قتل من قصد أخذ المال بغير حق سواء كان المال قليلاً أو كثيراً وهو قول الجمهور.

٤٧ - مسألة حد السرقة والشفاعة فيه

(٤٣٥٢) صحيح مسلم). - عَنْ عَائِشَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهَا قَالَتْ: كَانَ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ يَقْطَعُ السَّارِقَ فِي رُبْعِ دِينَارٍ فَصَاعِدًا.

(٤٣٦٠) صحيح مسلم). - عَنِ ابْنِ عُمَرَ، أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ ﷺ قَطَعَ سَارِقًا فِي مِجَنٍّ قِيمَتُهُ ثَلَاثَةُ دَرَاهِمٍ.

(٤٣٦٢ صحيح مسلم) - عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ، قَالَ: قَالَ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ: «لَعَنَ اللَّهُ السَّارِقَ، يَسْرِقُ الْبَيْضَةَ فَتَقْطَعُ يَدُهُ، وَيَسْرِقُ الْحَبْلَ فَتَقْطَعُ يَدُهُ».

(٤٣٦٥ صحيح مسلم) - عَنْ ابْنِ شِهَابٍ قَالَ: أَخْبَرَنِي عُرْوَةُ بْنُ الزُّبَيْرِ عَنْ عَائِشَةَ، زَوْجِ النَّبِيِّ أَنَّ قُرَيْشًا أَهْتَمُّهُمْ شَأْنُ الْمَرْأَةِ الَّتِي سَرَقَتْ فِي عَهْدِ النَّبِيِّ، فِي غَزْوَةِ الْفَتْحِ. فَقَالُوا: مَنْ يُكَلِّمُ فِيهَا رَسُولَ اللَّهِ؟ فَقَالُوا: وَمَنْ يُجْتَرَىٰ عَلَيْهِ إِلَّا أُسَامَةُ بْنُ زَيْدٍ، حِبُّ رَسُولِ اللَّهِ؟ فَأَتَىٰ بِهَا رَسُولُ اللَّهِ. فَكَلَّمَهُ فِيهَا أُسَامَةُ بْنُ زَيْدٍ. فَتَلَوْنَ وَجْهَهُ رَسُولُ اللَّهِ. فَقَالَ: «أَتَشْفَعُ فِي حَدٍّ مِنْ حُدُودِ اللَّهِ؟» فَقَالَ لَهُ أُسَامَةُ: اسْتَغْفِرْ لِي، يَا رَسُولَ اللَّهِ فَلَمَّا كَانَ الْعَشِيُّ قَامَ رَسُولُ اللَّهِ فَاخْتَطَبَ فَأَنْتَى عَلَى اللَّهِ بِمَا هُوَ أَهْلُهُ، ثُمَّ قَالَ: «أَمَّا بَعْدُ، فَإِنَّمَا أَهْلُكَ الَّذِينَ مِنْ قَبْلِكُمْ، أَنَّهُمْ كَانُوا إِذَا سَرَقَ فِيهِمُ الشَّرِيفُ، تَرَكُوهُ، وَإِذَا سَرَقَ فِيهِمُ الضَّعِيفُ، أَقَامُوا عَلَيْهِ الْحَدَّ، وَإِنِّي، وَالَّذِي نَفْسِي بِيَدِهِ لَوْ أَنَّ فَاطِمَةَ بِنْتَ مُحَمَّدٍ سَرَقَتْ لَقَطَعْتُ يَدَهَا».

وقد ورد في شرح النووي على صحيح مسلم في باب حد السرقة ونصاها أن القاضي عياض رضي الله عنه قال: صان الله تعالى الأموال بإيجاب القطع على السارق ولم يجعل ذلك في غير السرقة كالاختلاس والانتهاب والغصب لأن ذلك قليل بالنسبة إلى السرقة، ولأنه يمكن استرجاع هذا النوع بالاستدعاء إلى ولاية الأمور وتسهيل إقامة البينة عليه، بخلاف السرقة فإنه تندر إقامة البينة عليها فعظم أمرها واشتدت عقوبتها ليكون أبلغ في الزجر عنها، وقد أجمع المسلمون على قطع السارق في الجملة، واختلفوا في اشتراط النصاب وقدره، فقال أهل الظاهر: لا يشترط نصاب بل يقطع في القليل والكثير، واحتجوا بعموم قوله تعالى: {والسارق والسارقة فاقطعوا أيديهما} ولم يخصوا الآية. وقال جماهير العلماء: ولا تقطع إلا في نصاب لهذه الأحاديث الصحيحة، ثم اختلفوا في قدر النصاب فقال الشافعي: النصاب ربع دينار ذهباً أو ما قيمته ربع دينار سواء كانت قيمته ثلاثة دراهم أو أقل أو أكثر ولا يقطع في أقل منه، وبهذا قال الأكثرون.

خامسا: البيوع

٤٨ - مسألة شرعية البيوع

وقول الله تعالى: {وأحلَّ الله البيعَ وحَرَّمَ الرِّبَا} [البقرة: ٢٧٥].

وقوله: {إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ} [البقرة: ٢٨٢].

(٢٠٢٦). عن عمرو بن عباس رضي الله عنهما قال: «كانت عكاظ ومجنة وذو المجاز أسواقاً في الجاهلية، فلما كان الإسلام فكأنهم تأثموا فيه، فنزلت: {ليس عليكم جناح أن تبتغوا فضلاً من ربكم} (البقرة: ١٩٨).

وقد ورد في فتح الباري في شرح صحيح البخاري أن البيوع جمع بيع، وجمع لاختلاف أنواعه. والبيع نقل ملك إلى الغير بثمن، والشرء قبوله، ويطلق كل منهما على الآخر. وأجمع المسلمون على جواز البيع والحكمة تقتضيه لأن حاجة الإنسان تتعلق بما في يد صاحبه غالباً وصاحبه قد لا يبيذه له ففي تشريع البيع وسيلة إلى بلوغ الغرض من غير حرج، والآية الأولى أصل في جواز البيع، وللعلماء فيها أقوال أصحها أنه عام مخصوص، فإن اللفظ لفظ عموم يتناول كل بيع فيقتضي إباحة الجميع، لكن قد منع الشارع بيعاً أخرى وحرّمها فهو عام في الإباحة مخصوص بما لا يدل الدليل على منعه، وقيل: عام أريد به الخصوص، وقيل: مجمل بينته السنة.

٤٩- مسألة مذكّر في الأسواق

(٢٠٩٩). عن ابن عمر: «أنهم كانوا يشترون الطعام من الرّكبان على عهد النبي ﷺ، فَبَعَثُ عَلَيْهِمْ مَنْ يَمْنَعُهُمْ أَنْ يَبِيعُوهُ حَيْثُ اشْتَرَوْهُ حَتَّى يَنْقُلُوهُ حَيْثُ يُبَاعُ الطَّعَامُ».

(٢١٠١). عن عطاء بن يسار قال: لَقِيتُ عَبْدَ اللَّهِ بْنَ عَمْرٍو بْنَ الْعَاصِ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُمَا قُلْتُ: أَخْبِرْنِي عَنْ صِفَةِ رَسُولِ اللَّهِ ﷺ فِي التَّوْرَةِ، قَالَ: أَجَلٌ، وَاللَّهُ إِنَّهُ لَمَوْصُوفٌ فِي التَّوْرَةِ بِبَعْضِ صِفَتِهِ فِي الْقُرْآنِ: يَا أَيُّهَا النَّبِيُّ إِنَّا أَرْسَلْنَاكَ شَاهِداً وَمُبَشِّراً وَنَذِيراً وَحِزْزاً لِلْأُمِّيِّينَ، أَنْتَ عَبْدِي وَرَسُولِي، سَمَّيْتُكَ الْمُتَوَكَّلَ، لَيْسَ بِقَطْ وَلَا غَلِيظَ وَلَا سَخَابَ فِي الْأَسْوَاقِ، وَلَا يَدْفَعُ بِالسَّيِّئَةِ السَّيِّئَةَ، وَلَكِنْ يَغْفُو وَيَغْفِرُ، وَلَنْ يَقْبِضَهُ اللَّهُ حَتَّى يُقِيمَ بِهِ الْمَلَّةَ الْعَوْجَاءُ بِأَنْ يَقُولُوا: لَا إِلَهَ إِلَّا اللَّهُ وَيُفْتَحَ بِهَا أَعْيُنُ عَمِيٍّ وَأَذَانُ صُمٍّ وَقُلُوبُ غُلْفٍ».

وقال عبد الرحمن بن عوف: لما قَدِمْنَا الْمَدِينَةَ قُلْتُ: هَلْ مِنْ سُوقٍ فِيهِ تِجَارَةٌ؟ فَقِيلَ: سُوقٌ قَيْتُقَاع. وقال عمر: ألهاني الصَّفْقُ بِالْأَسْوَاقِ.

قوله: (باب ما ذكر في الأسواق) قال ابن بطال أراد بذكر الأسواق إباحة المتاجر ودخول الأسواق للأشراف والفضلاء وكأنه أشار إلى ما لم يثبت على شرطه من أنها شر البقاع وهو من حديث جبير بن مطعم أن النبي ﷺ قال: «أحب البقاع إلى الله المساجد، وأبغض البقاع إلى الله الأسواق»، قال ابن بطال: وهذا خرج على الغالب وإلا فرب سوق يذكر فيها الله أكثر من كثير من المساجد.

٥٠- مسألة الكيل على البائع والمعطي

لِقَوْلِ اللَّهِ عَزَّ وَجَلَّ: {وَإِذَا كَالُوهُمْ أَوْ وَزَنُوهُمْ يُخْسِرُونَ} (المطففين: ٣) يعني كَالُوا لَهُمْ أَوْ وَزَنُوا لَهُمْ كَقَوْلِهِ: {يَسْمَعُونَكُمْ} (الشعراء: ٧٢): يَسْمَعُونَ لَكُمْ. وقال النبي ﷺ: «اكتالوا حتى تستوفوا»، ويذكر عن عثمان رضي الله عنه أن ﷺ قال له: «إِذَا بَعْتَ فِكْلًا، وَإِذَا ابْتَعْتَ فَاكْتَلْ».

(٢١٠٠) قال: وحديثنا ابن عمر رضي الله عنهما قال: «نهى النبي ﷺ أن يُباعَ الطَّعَامُ إِذَا اشْتَرَاهُ حَتَّى يَسْتَوْفِيَهُ».

(٢١٠٤) عن المقدم بن معد يكرب رضي الله عنه عن النبي ﷺ قال: كيلوا طَعَامَكُمْ، يُبَارِكْ لَكُمْ».

قوله: (باب الكيل على البائع والمعطي) أي مؤنة الكيل على المعطي بائعاً كان أو موفياً دين أو غير ذلك. ويلتحق بالكيل في ذلك الوزن فيما يوزن من السلع وهو قول فقهاء الأمصار، وكذلك مؤنة وزن الثمن على المشتري إلا نقد الثمن فهو على البائع على الأصح عند الشافعية.

وقول الله عز وجل {وَإِذَا كَالُوهُمْ أَوْ وَزَنُوهُمْ يُخْسِرُونَ} ومعنى الترجمة أن المرء يكيل له غيره إذا اشترى ويكيل هو إذا باع.

٥١- مسألة بركة صاع النبي ﷺ

(٢١٠٣). عن جابر رضي الله عنه قال: «تَوَفَّى عَبْدُ اللَّهِ بْنُ حَرَامٍ وَعَلَيْهِ دَيْنٌ، فَاسْتَعْنَتْ النَّبِيَّ ﷺ عَلَى غُرْمَائِهِ أَنْ يَضَعُوا مِنْ دَيْنِهِ فَطَلَبَ النَّبِيُّ ﷺ إِلَيْهِمْ فَلَمْ يَفْعَلُوا، فَقَالَ لِي النَّبِيُّ ﷺ: اذْهَبْ فَصَنَّفْ تَمْرَكَ أَصْنَافًا: الْعَجْوَةَ عَلَى حِدَةٍ، وَعِدْقُ ابْنِ زَيْدٍ عَلَى حِدَةٍ ثُمَّ أَرْسِلْ إِلَيَّ. فَفَعَلْتُ، ثُمَّ أَرْسَلْتُ إِلَى رَسُولِ اللَّهِ ﷺ فَجَاءَ فَجَلَسَ عَلَى أَعْلَاهُ أَوْ فِي وَسْطِهِ ثُمَّ قَالَ: كُلْ لِلْقَوْمِ، فَكَلْتُهُمْ حَتَّى أَوْفَيْتُهُمُ الَّذِي لَهُمْ، وَبَقِيَ تَمْرِي كَأَنَّهُ لَمْ يَنْقُصْ مِنْهُ شَيْءٌ».

(٢١٠٥) - عن عبد الله بن زيد رضي الله عنه عن النبي ﷺ قال: «إن إبراهيم حَرَّمَ مكةَ ودَعَا لها، وحرَّمَتُ المدينةَ كما حرَّمَ إبراهيمُ مكةَ، ودَعَوْتُ لها في مُدَّهَا وصاعِهَا مثل ما دَعَا إبراهيمُ عليه السلامُ لمكةَ».

(٢١٠٦) - عن أنس بن مالك رضي الله عنه أن رسول الله ﷺ قال: «اللَّهُمَّ بَارِكْ لَهُمْ فِي مَكِيلِهِمْ، وَبَارِكْ لَهُمْ فِي صَاعِهِمْ وَمُدَّهُمْ. يَعْنِي أَهْلَ الْمَدِينَةِ».

٥٢- مسألة إذا بَيَّنَّ البَّيْعَانِ، ولم يَكْتُمَا، ونَصَحَا

ويُذَكَّرُ عَنِ الْعَدَاءِ بْنِ خَالِدٍ قَالَ: كَتَبَ لِي النَّبِيُّ ﷺ: «هَذَا مَا اشْتَرَى مُحَمَّدٌ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ مِنَ الْعَدَاءِ بْنِ خَالِدٍ بَيْعَ الْمُسْلِمِ مِنَ الْمُسْلِمِ، لَدَاءً وَلَا خَبْثَةً وَلَا غَائِلَةً». وَقَالَ عُقْبَةُ بْنُ عَامِرٍ: لَا يَحِلُّ لِمَرِيٍّ يَبِيعُ سِلْعَةً يَعْلَمُ أَنَّ بِهَا دَاءً إِلَّا أَخْبَرَهُ.

(٢٠٥٥) - عن عبد الله بن الحارث رَفَعَهُ إِلَى حَكِيمِ بْنِ حِزَامٍ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ قَالَ: قَالَ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ: «الْبَّيْعَانِ بِالْخِيَارِ مَا لَمْ يَتَفَرَّقَا - أَوْ قَالَ: حَتَّى يَتَفَرَّقَا - فَإِنْ صَدَقَا وَبَيَّنَّا بَوْرَكَ لَهَا فِي بَيْعِهِمَا، وَإِنْ كَتَمَا وَكَذَبَا مُحَقَّتْ بَرَكَةُ بَيْعِهِمَا».

(٢٢٠٢ سنن ابن ماجه) - عَنِ ابْنِ عُمرَ، قَالَ: قَالَ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ: «التَّاجِرُ الْأَمِينُ الصَّدُوقُ الْمُسْلِمُ، مَعَ الشُّهَدَاءِ يَوْمَ الْقِيَامَةِ».

قوله: (باب إذا بين البيعان) بفتح الموحدة وتشديد التحتانية أي البائع والمشتري.
قوله: (ولم يكتما) أي مافيه من عيب، وقوله: (ونصحا) من العام بعد الخاص، وحذف جواب الشرط للعلم به وتقديره بورك لهما في بيعهما كما في حديث الباب، وقال ابن بطال: أصل هذا الباب أن نصيحة المسلم واجبة.

قوله: (لا داء) أي لا عيب، والمراد به الباطن سواء ظهر منه شيء أم لا وقال ابن المنير في الحاشية: قوله: «لا داء» أي يكتمه البائع، وإلا فلو كان بالعبد داء وبينه البائع لكان من بيع المسلم للمسلم، ومحصله أنه لم يرد بقوله لا داء نفي الداء مطلقاً بل نفي داء مخصوص وهو ما لم يطلع عليه.

قوله: (ولا خبثة) المراد الأخلاق الخبيثة كالإباق، قوله: (ولا غائلة) بالمعجمة أي ولا فجور، والغائلة سكوت البائع على ما يعلم من مكروهه في المبيع.

وقال عقبة بن عامر لا يحل لامرئ يبيع سلعة يعلم أن بها داء إلا أخبره .
وفي الحديث حصول البركة لهما إن حصل منهما الشرط وهو الصدق والتبيين،
ومحققها إن وجد ضدهما وهو الكذب والكتم.

٥٣- مسألة بيع الخلط من التمر

(٢٠٥٦). عن أبي سعيد رضي الله عنه قال: «كُنَّا نُرْزَقُ تَمْرَ الْجَمْعِ، وَهُوَ الْخِلْطُ مِنَ التَّمْرِ، وَكُنَّا نَبِيعُ صَاعَيْنِ بِصَاعٍ. فَقَالَ النَّبِيُّ ﷺ: لَا صَاعَيْنِ بِصَاعٍ وَلَا دِرْهَمَيْنِ بِدِرْهَمٍ».

قوله: (باب بيع الخلط من التمر) الخلط بكسر المعجمة التمر المجمع من أنواع متفرقة. وقوله في الحديث: «كنا نرزق» بضم النون أوله أي نعطاه، وكان هذا العطاء مما كان ﷺ يقسمه فيهم مما أفاء الله عليهم من خير وتمر الجمع بفتح الجيم وسكون الميم: فسر بالخلط، والغالب في مثل ذلك أن يكون رديته أكثر من جيده. وفائدة هذه الترجمة رفع توهم من يتوهم أن مثل هذا لا يجوز بيعه لاختلاط جيده برديته لأن هذا الخلط لا يقدح في البيع لأنه متميز فلا يعد ذلك عيباً، بخلاف ما لو خلط في أوعية موجهة يرى جيدها ويخفي رديتها. وفي الحديث النهي عن بيع التمر بالتمر متفاضلاً، وكذا الدراهم.

٥٤- مسألة ما يُكره من الحلف في البيع

(٢٠٦٣) - عن أبي هريرة رضي الله عنه قال: سمعتُ رسولَ الله ﷺ يقول: «الْحَلْفُ مَنْفَقَةٌ لِلسَّلْعَةِ، مَحَقَّةٌ لِلْبَرَكَةِ».

(٢٠٦٤) - عن عبد الله بن أبي أوفى رضي الله عنه: «أَنَّ رَجُلًا أَقَامَ سِلْعَةً وَهُوَ فِي السُّوقِ، فَحَلَفَ بِاللَّهِ لَقَدْ أَعْطَى بِهَا مَا لَمْ يُعْطَ لِيُوقَعَ فِيهَا رَجُلًا مِنَ الْمُسْلِمِينَ، فَتَزَلَّتْ: {إِنَّ الَّذِينَ يَشْتَرُونَ بِعَهْدِ اللَّهِ وَأَيْمَانِهِمْ ثَمَنًا قَلِيلًا} (آل عمران: ٧٧)».

قوله: (الحلف) بفتح المهملة وكسر اللام أي اليمين الكاذبة.

قوله: (منفقة) بفتح الميم والفاء بينهما نون ساكنة مفعلة من النفاق بفتح النون وهو الرواج ضد الكساد، والسلعة بكسر السين المتاع وقوله: محقة والمحق النقص والإبطال.

قوله: (باب ما يكره من الحلف في البيع) أي مطلقاً، فإن كان كذباً فهي كراهة

تحريم، وإن كان صدقاً فتزيره. وفي السنن من حديث قيس بن أبي غرزة بفتح المعجمة والراء والزاي مرفوعاً «يا معشر التجار إن البيع يحضره اللغو والحلف فشوبوه بالصدقة».

٥٥- مسألة كم يجوز الخيار؟

(٢٠٨٣ - ٢٠٨٧) - عن ابن عمر رضي الله عنهما عن النبي ﷺ قال: «إن المتبايعين بالخيار في بيعهما مالم يتفرقا أو يكون البيع خياراً». وفي رواية «المتبايعان كل واحد منهما بالخيار على صاحبه مالم يتفرقا، إلا بيع الخيار» قال نافع: وكان ابن عمر إذا اشترى شيئاً يُعجبه فارق صاحبه.

(٢٠٨٤) - عن حكيم بن حزام رضي الله عنه عن النبي ﷺ قال: «البيعان بالخيار مالم يتفرقا».

(٢٠٨٨) - عن ابن عمر رضي الله عنهما عن رسول الله ﷺ أنه قال: «إذا تباع الرجلان فكل واحد منهما بالخيار مالم يتفرقا وكانا جميعاً، أو يخير أحدهما الآخر، فتبايعا على ذلك فقد وجب البيع، وإن تفرقا بعد أن يتبايعا ولم يترك واحد منهما البيع فقد وجب البيع».

قوله: (كم يجوز الخيار) والخيار بكسر الخاء اسم من الاختيار أو التخير، وهو طلب خير الأمرين من إمضاء البيع أو فسخه، وهو خياران: خيار المجلس وخيار الشرط، وقد روى البيهقي «الخيار ثلاثة أيام» وبه احتج للحنفية والشافعية في أن أمد الخيار ثلاثة أيام، وأنكر مالك التوقيت في خيار الشرط ثلاثة أيام بغير زيادة وإن كانت في الغالب يمكن الاختيار فيها، لكن لكل شيء أمد بحسبه يتخير فيه، فللدابة مثلاً والثوب يوم أو يومان وللجارية جمعة وللدار شهر، وقال الأوزاعي يمتد الخيار شهراً وأكثر بحسب الحاجة إليه. وقال الثوري: يختص الخيار بالمشتري ويمتد له إلى عشرة أيام وأكثر.

٥٦- مسألة ما يكره من الخداع في البيع

(٢٠٩٣) - عن عبد الله بن عمر رضي الله عنهما: «أن رجلاً ذكّر للنبي ﷺ أنه يُخدع في البيوع، فقال: إذا بايعت فقل لا خلالة».

(١٤٦٨ - ١٤٦٩) - عن ابن عمر رضي الله عنهما «نهى النبي ﷺ عن بيع الثمرة

حتى يَبْدُوَ صَلَاحُهَا». وكان إذا سُئِلَ عن صلاحها قال: «حَتَّى تَذَهَبَ عَاهَتُهُ». وبمثله عن جابر بن عبد الله رضي الله عنهما.

(١٤٧٠) - وعن أنس بن مالك رضي الله عنه «أن رسول الله ﷺ نهى عن بيع الثمارِ حَتَّى تُزْهِىَ. قال: حتى تُحْمَرَّ».

قوله: (لا خلافة) بكسر المعجمة وتخفيف اللام أي لا خديعة و«لا» لنفي الجنس أي لا خديعة في الدين لأن الدين النصيحة، وقال العلماء: لقنه النبي ﷺ هذا القول ليتلفظ به عند البيع فيطلع به صاحبه على أنه ليس من ذوي البصائر في معرفة السلع ومقادير القيمة فيرى له كما يرى لنفسه، لما تقرر من حض المتبايعين على أداء النصيحة كما تقدم في قوله ﷺ في حديث حكيم بن حزام «إن صدقا وبيننا بورك لهما في بيعهما».

٥٧- مسألة من رأى إذا اشترى طعاماً جزافاً أن لا يبيعه حتى يؤويه إلى رحله. والحكرة

(٢١١٣) - عن ابن عمر رضي الله عنهما قال: «لقد رأيتُ الناسَ في عهدِ رسولِ الله ﷺ يَتَاعَوْنَ جِزَافاً. يَعْنِي الطَّعَامَ. يُضْرَبُونَ أَنْ يَبِيعُوهُ فِي مَكَانِهِمْ حَتَّى يُؤْوُوهُ إِلَى رِحَالِهِمْ».

(٢١٠٨) - عن ابن عباس رضي الله عنهما: «أن رسول الله ﷺ نهى أن يبيع الرجلُ طعاماً حتى يَسْتَوْفِيَهُ. قُلْتُ لابن عباس: كيفَ ذاك؟ قال: ذاكَ دراهمُ بدراهمَ والطعامُ مُرْجأ». قال أبو عبد الله: {مُرْجَؤُن} (التوبة: ١٠٦): مُؤَخَّرُونَ

٢١٣٣ - عن عبد الله بن دينار قال: سَمِعْتُ ابنَ عمرَ رضيَ الله عنهما يقول: قال النبي ﷺ: «مَنْ ابْتَاعَ طَعَاماً فَلَا يَبِيعُهُ حَتَّى يَقْبِضَهُ».

قوله: (باب من رأى إذا اشترى طعاماً جزافاً أن لا يبيعه حتى يؤديه إلى رحله)، أي تعزيز من يبيعه قبل أن يؤويه إلى رحله. وفي ذلك دلالة على اشتراط القبض في المكيل بالكيل وفي الموزون بالوزن، فمن اشترى شيئاً مكيالاً أو موازنة فقبضه جزافاً فقبضه فاسد، وكذا لو اشترى مكيالاً فقبضه موازنة وبالعكس، ومن اشترى مكيالاً وقبضه ثم باعه لغيره لم يجز تسليمه بالكيل الأول حتى يكيله على من اشتراه ثانياً

وفي الحديث مشروعية تأديب من يتعاطى العقود الفاسدة، وإقامة الإمام على الناس من يراعي أحوالهم في ذلك والله أعلم.

قوله: (الحكرة) أي حبس السلع عن البيع، هذا مقتضى اللغة، لكن مجرد إيواء الطعام إلى الرحال لا يستلزم الاحتكار الشرعي، لأن الاحتكار هو إمساك الطعام عن البيع وانتظار الغلاء مع الاستغناء عنه وحاجة الناس إليه، وقد ورد في ذم الاحتكار أحاديث: منها حديث عمر مرفوعاً «من احتكر على المسلمين طعامهم ضربه الله بالجذام والافلاس» رواه ابن ماجة وإسناده ضعيف، وعن ابن عمر مرفوعاً «من احتكر طعاماً أربعين ليلة فقد برىء من الله وبرىء منه» أخرجه أحمد والحاكم، وعن أبي هريرة مرفوعاً «من احتكر حكرة يريد أن يغالي بها على المسلمين فهو خاطيء» أخرجه الحاكم.

٥٨- مسألة لا يبيع على بيع أخيه، ولا يسوم على سوم أخيه حتى يأذن له أو يترك لباذ. ولا تناجشوا. ولا يبيع الرجل على بيع أخيه. ولا يحطب على خطبة أخيه. ولا تسأل المرأة طلاق أختها لتكفأ ما في إنائها.

قوله: (باب لا يبيع على بيع أخيه، ولا يسوم على سوم أخيه، حتى يأذن له أو يترك). وقد أخرجه النسائي من وجه آخر عن عبيد الله بن عمر بلفظ «لا يبيع الرجل على بيع أخيه حتى يبتاع أو يذر» وعن أبي هريرة بلفظ «لا يسوم المسلم على سوم المسلم» وقال الجمهور: لا فرق في ذلك بين المسلم والذمي، وذكر الأخ خرج للغالب فلا مفهوم له.

وقوله هنا: «ولا تناجشوا» ذكره بصيغة التفاعل لأن التاجر إذا فعل لصاحبه ذلك كان بصدد أن يفعل له مثله، قال العلماء: البيع على البيع حرام، وكذلك الشراء على الشراء، وهو أن يقول لمن اشترى سلعة في زمن الخيار: افسخ لأبيحك بأنقص، أو يقول للبائع افسخ لأشترى منك بأزيد، وهو مجمع عليه.

وأما السوم فصورته أن يأخذ شيئاً ليشتريه فيقول له رده لأبيحك خيراً منه بثمنه أو مثله بأرخص، أو يقول للمالك استرده لأشترى منك بأكثر، ومحلّه بعد استقرار الثمن وركون أحدهما إلى الآخر، وقد استثنى بعض الشافعية من تحریم البيع

والسوم على الآخر ما إذا لم يكن المشتري مغبوناً غبناً فاحشاً، وبه قال ابن حزم واحتج بحديث «الدين النصيحة»، لكن لم تنحصر النصيحة في البيع والسوم فله أن يعرفه أن قيمتها كذا وأنت إن بعته بكذا مغبون من غير أن أن يزيد فيها، فيجمع بذلك بين المصلحتين. وذهب الجمهور إلى صحة البيع المذكور مع تأثيم فاعله.

٥٩- مسألة بيع الزائدة

وقال عطاء: أدركت الناس لا يرون بأساً ببيع المغانم فيمن يزيد.

(٢١١٧). عن جابر بن عبد الله رضي الله عنهما: «أن رجلاً أعتق غلاماً له عن دبر فاحتاج، فأخذه النبي ﷺ فقال: من يشتريه مني؟ فاشتراه نعيم بن عبد الله بكذا وكذا، فدفعه إليه».

ورد في البيع فيمن يزيد حديث أنس «أنه ﷺ باع حلساً وقدحاً وقال: من يشتري هذا الحلس والقدح؟ فقال رجل: أخذتها بدرهم، فقال: من يزيد على درهم؟ فأعطاه رجل درهمن، فباعها منه».

وقد ورد في تحفة الاحوذى شرح سنن الترمذي في باب ما جاء في بيع من يزيد أن فيه جواز الزيادة على الثمن إذا لم يرض البائع بما عين الطالب. قال النووي رحمه الله: هذا ليس بسوم لأن السوم هو أن يقف الراغب والبائع على البيع ولم يعقدها، فيقول الآخر للبائع أنا أشتريه. وهذا حرام بعد استقرار الثمن. وأما السوم بالسلعة التي تباع لمن يزيد فليس بحرام. وحكى البخاري عن عطاء أنه قال: أدركت الناس لا يرون بأساً في بيع المغانم في من يزيد. ووصله ابن أبي شيبة عن عطاء ومجاهد وروى هو وسعيد بن منصور عن مجاهد قال: لا بأس ببيع من يزيد.

وحجة الجمهور على تقدير عدم الثبوت أنه لو ساوم وأراد شراء سلعته وأعطى فيها ثمناً لم يرض به صاحب السلعة. ولم يركن إليه لبيعه فإنه يجوز لغيره طلب شراؤها قطعاً. ولا يقول أحد إنه يحرم السوم بعد ذلك قطعاً كالخطبة على خطبة أخيه إذا رد الخاطب الأول لأنه لا فرق بين الموضعين.

٦٠- مسألة النجش. ومن قال: لا يجوز ذلك البيع

وقال ابن أبي أوفى: «الناجش أكل رباً خائناً». وهو خداع باطل لا يحل.

قال النبي ﷺ: «الخدِيعَةُ في النار، وَمَنْ عَمِلَ عَمَلًا لَيْسَ أَمْرُنَا فَهُوَ رَدٌّ».

(٢١١٨). عن نافع عن ابن عمر رضي الله عنهما قال: «نهى النبي ﷺ عن النَّجْشِ».

قوله: (باب النجش) بفتح النون وسكون الجيم بعدها معجمة، وهو في اللغة تنفير الصيد واستثارته من مكانه ليصاد، يقال نجشت الصيد أنجشته بالضم نجشاً. وفي الشرع الزيادة في ثمن السلعة ممن لا يريد شراءها ليقع غيره فيها، سمي بذلك لأن الناجش يثير الرغبة في السلعة ويقع ذلك بمواطأة البائع فيشتركان في الإثم، ويقع ذلك بغير علم البائع فيختص بذلك الناجش، وقد يختص به البائع كمن يخبر بأنه اشترى سلعة بأكثر مما اشتراها به ليغر غيره بذلك، وقال ابن قتيبة النجش الختل والخدِيعَة. ومنه قيل للصادق ناجش لأنه يخلط الصيد ويحتال له.

وأجاب الشارحون بأن النجش خديعة، وتحريم الخديعة واضح لكل أحد وإن لم يعلم هذا الحديث بخصوصه، بخلاف البيع على بيع أخيه فقد لا يشترك فيه كل أحد. ولفظ الشافعي: النجش أن يحضر الرجل السلعة تباع فيعطي بها الشيء وهو لا يريد شراءها ليقتردي به السوام فيعطون بها أكثر مما كانوا يعطون لو لم يسمعوا سومه، فمن نجش فهو عاص بالنجش إن كان عالماً بالنهي، والبيع جائز لا يفسده معصية رجل نجش عليه.

٦١- مسألة بيع الغرر، وحبل الحبلَة

(٢١١٩). عن عبد الله بن عمر رضي الله عنهما: «أن رسول الله ﷺ نهى عن بيع حبل الحبلَة، وكان يبعاً يتبايعه أهل الجاهلية: كان الرجل يبتاع الجزور إلى أن تنتج الناقة، ثم تنتج التي في بطنها».

ولأحمد من حديث ابن مسعود رفعه «لا تشتروا السمك في الماء فإنه غرر» وشراء السمك في الماء نوع من أنواع الغرر، ويلتحق به الطير في الهواء والمعدوم والمجهول والآبق ونحو ذلك.

قوله: (الجزور) بفتح الجيم وضم الزاي هو البعير ذكر أو أنثى.
قوله: (إلى أن تنتج) بضم أوله وفتح ثالثة أي تلد ولداً، والناقة فاعل، وقوله: «ثم تنتج التي في بطنها» أي ثم تعيش المولودة حتى تكبر ثم تلد.

والمنع في هذا من جهة أنه بيع معدوم ومجهول وغير مقدور على تسليمه فيدخل في بيع الغرر، ولفظه «نهى رسول الله ﷺ عن بيع الغرر قال: إن أهل الجاهلية كانوا يتبايعون ذلك البيع يتباع الرجل بالشارف جبل الحبله فنهوا عن ذلك» .

٦٢- مسألة بيع الملامسة وبيع المنابذة

(٢١٢٠) - عن أبي سعيد رضي الله عنه: «أن رسول الله ﷺ نهى عن المنابذة، وهي طرْحُ الرَّجُلِ ثوبَهُ بالبيع إلى الرَّجُلِ قَبْلَ أَنْ يُقْلِبَهُ أَوْ يَنْظُرَ إِلَيْهِ. وَنَهَى عَنِ الْمَلَامَسَةِ، وَالْمَلَامَسَةُ لَمَسُ الثَّوْبِ لَا يَنْظُرُ إِلَيْهِ» .

(٢١٢٢) - عن أبي هريرة رضي الله عنه: «أنَّ رسولَ الله ﷺ نهى عَنِ الْمَلَامَسَةِ وَالْمُنَابَذَةِ» .

وقال أنس: نهى النبي ﷺ عنه.

قوله: «نهى عن المنابذة» والمنابذة أن ينبذ الرجل إلى الرجل ثوبه وينبذ الآخر بثوبه ويكون بيعهما عن غير نظر ولا تراض ، ونهى عن الملامسة والملامسة لمس الثوب لا ينظر إليه، ولأبي عوانة من طريق أخرى عن يونس «وذلك أن يتبايع القوم السلع لا ينظرون إليها ولا يخبرون عنها أو يتنابذ القوم السلع كذلك» فهذا من أبواب القمار.

وأما النهي عن بيع الغرر فهو أصل عظيم من أصول كتاب البيوع ولهذا قدمه مسلم، ويدخل فيه مسائل كثيرة غير منحصرة كبيع الآبق والمعدوم والمجهور وما لا يقدر على تسليمه وما لم يتم ملك البائع عليه، وبيع السمك في الماء الكثير، واللبن في الضرع، وبيع الحمل في البطن، وبيع ثوب من أثواب، وشاة من شياه، ونظائر ذلك، وكل هذا بيعه باطل لأنه غرر من غير حاجة.

وقد يحتمل بعض الغرر بيعاً إذا دعت إليه حاجة كالجهل بأساس الدار، وكما إذا باع الشاة الحامل والتي فيها ضرعها لبن فإنه يصح للبيع لأن الأساس تابع للظاهر من الدار ولأن الحاجة تدعو إليه فإنه لا يمكن رؤيته، وكذا القول في حمل الشاة ولبنها.

قال العلماء: مدار البطلان بسبب الغرر والصحة مع وجوده على ما ذكرناه هو أنه إن دعت حاجة إلى ارتكاب الغرر ولا يمكن إلا احتراز عنه إلا بمشقة وكان

الغرر حقيراً جاز البيع وإلا فلا، وما وقع في بعض مسائل الباب من اختلاف العلماء في صحة البيع فيها وفساده كبيع العين الغائبة مبني على هذه القاعدة، فبعضهم يرى أن الغرر حقير فيجعله كالمعدوم فيصح البيع، وبعضهم يراه ليس بحقير فيبطل البيع والله أعلم.

٦٣- بَابُ مَا جَاءَ فِي كَرَاهِيَةِ بَيْعِ مَا لَيْسَ عِنْدَهُ

(١٢٢٩ سنن الترمذي). عَنْ حَكِيمِ بْنِ حِزَامٍ، قَالَ: أَتَيْتُ رَسُولَ اللَّهِ. فَقُلْتُ: يَا نَبِيَّ الرَّجُلُ فَيَسْأَلُنِي مِنَ الْبَيْعِ مَا لَيْسَ عِنْدِي، أَتَبَاعُ لَهُ مِنَ السُّوقِ ثُمَّ أُبِيعُهُ؟ قَالَ «لَا تَبِعْ مَا لَيْسَ عِنْدَكَ» وفي الباب عن عبد الله بن عمر.

(١٢٣١ سنن الترمذي). عَنْ عَمْرِو بْنِ شُعَيْبٍ قَالَ: حَدَّثَنِي أَبِي، عَنْ أَبِيهِ، حَتَّى ذَكَرَ عَبْدُ اللَّهِ بْنُ عَمْرٍو، أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ قَالَ: «لَا يَحِلُّ سَلْفٌ وَبَيْعٌ. وَلَا شَرْطَانٌ فِي بَيْعٍ. وَلَا رِبْحٌ مَا لَمْ يُضْمَنْ. وَلَا بَيْعٌ مَا لَيْسَ عِنْدَكَ».

قَالَ إِسْحَاقُ بْنُ مَنْصُورٍ: قُلْتُ لِأَحْمَدَ: مَا مَعْنَى هَئِهِ عَنْ سَلْفٍ وَبَيْعٍ؟ قَالَ: أَنْ يَكُونَ يُقْرِضُهُ قَرْضاً ثُمَّ يُبَايِعُهُ عَلَيْهِ بَيْعاً يَزْدَادُ عَلَيْهِ. وَيَحْتَمِلُ أَنْ يَكُونَ يُسَلِّفُ إِلَيْهِ فِي شَيْءٍ فَيَقُولُ: إِنْ لَمْ يَتَهَيَّأْ عِنْدَكَ فَهُوَ بَيْعٌ عَلَيْكَ.

ومقصود السائل أنه هل يبيع ما ليس عنده ثم يشتريه من السوق ثم يسلمه للمشتري الذي اشترى له منه (قال لا تبع ما ليس عندك) أي شيئاً ليس في ملكك حال العقد.

قوله: (أن أبيع ما ليس عندي) وفي قوله: لا تبع ما ليس عندك. دليل على تحريم بيع ما ليس في ملك الإنسان ولا داخل تحت مقدرة.

٦٤- مَسْأَلَةُ النَّهْيِ لِلْبَائِعِ أَنْ لَا يُحْفَلَ الْإِبِلَ وَالْبَقَرَ وَالْغَنَمَ وَكُلَّ مُحْفَلَةٍ

(٢١٢٤). عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ عَنِ النَّبِيِّ ﷺ: «لَا تُصَرُّوا الْإِبِلَ وَالْغَنَمَ، فَمَنْ ابْتَاعَهَا بَعْدَ فَإِنَّهُ بِخَيْرِ النَّظَرَيْنِ بَعْدَ أَنْ يَحْتَلِبَهَا: إِنْ شَاءَ أَمْسَكَ وَإِنْ شَاءَ رَدَّهَا وَصَاعَ تَمْرٍ».

(٢١٢٥). عَنْ عَبْدِ اللَّهِ بْنِ مَسْعُودٍ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ قَالَ: «مَنْ اشْتَرَى شاةً مُحْفَلَةً فَرَدَّهَا فَلْيَرُدَّ مَعَهَا صَاعاً مِنْ تَمْرٍ. وَنَهَى النَّبِيُّ ﷺ أَنْ تُلْقَى الْبُيُوعُ».

(٢١٢٦) - عن أبي هريرة رضي الله عنه أن رسول الله ﷺ قال: «لا تَلَقُّوا الرُّكبانَ، ولا يَبِعْ بعضُكم على بيعِ بعضٍ، ولا تَنَاجَشُوا، ولا يَبِعْ حاضِرٌ لبادٍ، ولا تُصَرُّوا الغَنَمَ، ومَنْ ابتاعها فهو بخيرِ النَّظَرينِ بعدَ أن يَحْلُبَها: إن رَضِيَها أَمَسَكها، وإن سَخِطَها رَدَّها وصاعاً من تمرٍ».

قوله: (باب النهي للبائع أن لا يحقل الإبل والبقر والغنم) كذا في معظم الروايات. قوله: (والمصراة) بفتح المهملة وتشديد الراء (التي صرى لبنها وحقن فيه) أي في الثدي (وجع فلم يحلب) وعطف الحقن على التصرية عطف تفسيري لأنه بمعناه.

قوله: (وأصل التصرية حبس الماء يقال منه صريت الماء إذا حبسته) وقال الشافعي: هو ربط أخلاف الناقة أو الشاة وترك حلبها حتى يجتمع لبنها فيكثر فيظن المشتري أن ذلك عادتها فيزيد في ثمنها لما يرى من كثرة لبنها.

وظاهر النهي تحريم التصرية سواء قصد التدليس أم لا ، وقوله: (فمن ابتاعها بعد) أي من اشتراها بعد التحفيل ، قوله: (بخير النظرين) أي الرايين.

قوله: (إن يحتلبها) كذا في الأصل وهو بكسر إن على أنها شرطية ، قوله: (إن شاء أمسك) أي أبقاها على ملكه وهو يقتضي صحة بيع المصراة وإثبات الخيار للمشتري.

٦٥ - مسألة النهي عن تَلَقِّي الرُّكبانِ وهل يَبِعُ حاضِرٌ لبادٍ بغير أجر؟ وهل يَعيِّنُه أو يَنصَحُه؟

(٢١٣٧) - عن أبي هريرة رضي الله عنه قال: «نهى النبي ﷺ عن التَّلَقِّي، وأن يَبِعَ حاضِرٌ لبادٍ».

(٢١٣٨) - عن ابنِ طاوُسٍ عن أبيه قال: سألت ابنَ عباسٍ رضي الله عنهما: ما معنى قوله لا يَبِيعَنَّ حاضِرٌ لبادٍ؟ فقال: لا يَكُنْ له سِمَساراً.

(٢١٤٠) - عن عبدِ الله بنِ عمرَ رضي الله عنهما أن رسولَ الله ﷺ قال: «لا يَبِيعُ بعضُكم على بيعِ بعضٍ، ولا تَلَقُّوا السَّلَعَ حتى يُهَيَّطَ بها إلى السوقِ»

(٢١٤١) - عن عبد الله رضي الله عنه قال: «كُنَّا تَلْقَى الرُّكْبَانَ فَتَشْتَرِي مِنْهُمْ الطَّعَامَ، فَهَئَانَا النَّبِيُّ ﷺ أَنْ نَبِيعَهُ حَتَّى يُبْلَغَ بِهِ سَوْقُ الطَّعَامِ».

٢١٥٧ - عن جرير رضي الله عنه قال: «بَايَعْتُ رَسُولَ اللَّهِ ﷺ عَلَى شَهَادَةِ أَنْ لَا إِلَهَ إِلَّا اللَّهُ وَأَنَّ مُحَمَّدًا رَسُولُ اللَّهِ، وَإِقَامَ الصَّلَاةِ، وَإِيتَاءَ الزَّكَاةِ وَالسَّمْعَ وَالطَّاعَةَ، وَالنَّصْحَ لِكُلِّ مُسْلِمٍ». وَقَوْلَهُ ﷺ: «إِذَا اسْتَنْصَحَ أَحَدُكُمْ أَخَاهُ فَلْيَنْصَحْ لَهُ». وَرَخَّصَ فِيهِ عَطَاءٌ.

كذلك ما أخرجه أبو داود من طريق سالم المكي «أن أعرابياً حدثه أنه قدم بحلوبة له على طلحة بن عبيد الله، فقال له: إن النبي ﷺ نهى أن يبيع حاضر لباد، ولكن اذهب إلى السوق فانظر من يبايعك فشاوري حتى آمرك وأنهاك».

قوله: (وقال النبي ﷺ إذا استنصح أحدكم أخاه فلينصح له) هو طرف من حديث عن حكيم بن أبي يزيد عن أبيه «حدثني أبي قال قال رسول الله ﷺ: دعوا الناس يرزق الله بعضهم من بعض، فإذا استنصح الرجل الرجل فلينصح له» وقد أخرجه مسلم بلفظ «لا يبيع حاضر لباد دعوا الناس يرزق الله بعضهم من بعض».

وقوله: (باب النهي عن تلقي الركبان، وأن يبعه مردود لأن صاحبه عاص آثم إذا كان به عالماً، وهو خداع في البيع والخداع لا يجوز) قال ابن المنذر: أجاز أبو حنيفة التلقي وكرهه الجمهور. قلت: الذي في كتب الحنفية يكره التلقي في حالتين: أن يضر بأهل البلد، وأن يلتبس السعر على الواردين.

٦٦ - مسألة جلود الميتة قبل أن تدبغ

(٢١٩٣) - عن عبد الله بن عباس رضي الله عنهما قال: «أن رسول الله ﷺ مرَّ بِشَاةٍ مَيْتَةٍ فَقَالَ: هَلَّا اسْتَمْتَعْتُمْ بِهَا بِهَائِهَا؟ قَالُوا: إِنَّهَا مَيْتَةٌ. قَالَ: إِنَّمَا حَرُمَ أَكْلُهَا».

قوله: (باب جلود الميتة قبل أن تدبغ) أي هل يصح بيعها أم لا؟ أورد فيه حديث ابن عباس في شاة ميمونة، وكأنه أخذ جواز البيع من جواز الاستمتاع لأن كل ما ينتفع به يصح بيعه وما لا فلا، والانتفاع بجلود الميتة مطلقاً قبل الدباغ وبعده مشهور من مذهب الزهري، وحجته مفهوم قوله ﷺ «إنما حرم أكلها» فإنه يدل على أن كل ما عدا أكلها مباح.

٦٧- مسألة بيع التصاوير التي ليس فيها رُوح، وما يُكره من ذلك

(٢١٩٧) - عن سعيد بن أبي الحسن قال: «كنتُ عندَ ابنِ عباسٍ رضيَ اللهُ عنهما إذ أتاه رجلٌ فقال: يا أبا عباسٍ إني إنسانٌ إنما معيشتي من صنعةٍ يدي، وإني أصنعُ هذه التّصاويرَ، فقال ابنُ عباسٍ: لا أُحدّثُكَ إلّا ما سمعتُ من رسولِ الله ﷺ، سمعتهُ يقول: مَنْ صَوَّرَ صُورَةَ فَإِنَّ اللَّهَ مُعَذِّبُهُ حَتَّى يَنْفَخَ فِيهَا الرُّوحَ، وليسَ بِنَافِخٍ فيها أبداً. فَرَبَا الرَّجُلُ رُبُوعاً شَدِيدَةً وَاضْفَرَّ وَجْهَهُ. فَقَالَ: وَيَحْكَ إِنْ أُبَيَّتَ إِلَّا أَنْ تَصْنَعَ فَعَلَيْكَ هَذَا الشَّجَرُ: كُلُّ شَيْءٍ لَيْسَ فِيهِ رُوحٌ».

قوله: (باب بيع التصاوير التي ليس فيها روح؛ وما يكره من ذلك) أي من الاتخاذ أو البيع أو الصنعة أو ما هو أعم من ذلك، والمراد بالتصاوير الأشياء التي تصور. ثم ذكر المؤلف رحمه الله حديث ابن عباس مرفوعاً «من صور صورة فإن الله معذبه» الحديث، ووجه الاستدلال به على كراهية البيع وغيره واضح.

قوله: (فربا الرجل) بالراء والموحدة أي انتفخ، قال الخليل: ربا الرجل أصابه نفس في جوفه وهو الربو والربوة؛ وقيل معناه ذعر وامتلاء خوفاً.

٦٨- مسألة بيع الخنزير

(٢١٩٤) - عن أبي هريرة رضيَ اللهُ عنه يقول: قال رسولُ الله ﷺ: «والذي نفسي بيده ليوشكنَّ أن ينزلَ فيكم ابنُ مريمَ حَكَمًا مُقْسِطًا فيَكْسِرَ الصَّلِيبَ، وَيَقْتُلَ الْخَنزِيرَ، وَيَضَعُ الْحِزْيَةَ، وَيَفِيضَ الْمَالُ حَتَّى لَا يَقْبَلَهُ أَحَدٌ».

وقال جابرٌ: حَرَّمَ النَّبِيُّ ﷺ بَيْعَ الْخَنزِيرِ.

قوله: (باب قتل الخنزير) أي هل يشرع كما شرع تحريم أكله؟ ووجه دخوله في أبواب البيع الإشارة إلى أن ما أمر بقتله لا يجوز بيعه، قال ابن التين: شذ بعض الشافعية فقال: لا يقتل الخنزير إذا لم يكن فيه ضراوة. قال: والجمهور على جواز قتله مطلقاً.

وموضع الترجمة منه قوله «ويقتل الخنزير» أي يأمر بإعدامه مبالغة في تحريم أكله، وفيه توبيخ عظيم للنصارى الذين يدعون أنهم على طريقة عيسى ثم يستحلون أكل الخنزير وبيالغون في محبته.

٦٩- مسألة تحريم التجارة في الخمر

وقال جابر رضي الله عنه: حَرَّمَ النَّبِيُّ ﷺ بَيْعَ الْخَمْرِ.

(٢١٩٨). عن عائشة رضي الله عنها: «لَمَّا نَزَلَتْ آيَاتُ سُورَةِ الْبَقَرَةِ عَنْ آخِرِهَا خَرَجَ النَّبِيُّ ﷺ فَقَالَ: حُرِّمَتِ التَّجَارَةُ فِي الْخَمْرِ». ولأحمد والطبراني من حديث تميم الداري مرفوعاً «إِنَّ الْخَمْرَ حَرَامٌ شَرَاؤُهَا وَثَمْنُهَا».

٧٠- مسألة الشروط في البيوع

(٢٧٣٥-٢٦٦٠) عن عائشة رضي الله عنها قالت: «أَتَتْهَا بَرِيرَةُ تَسْأَلُهَا فِي كِتَابَتِهَا فَقَالَتْ: إِنْ شِئْتَ أُعْطِيتُ أَهْلَكَ وَيَكُونُ الْوَلَاءُ لِي».

فلما جاء رسول الله ﷺ ذَكَرْتُهُ ذَلِكَ، قَالَ النَّبِيُّ ﷺ: ابْتَاغِيهَا فَأَعْتِقِيهَا، فَإِنَّا الْوَلَاءُ لِمَنْ أَعْتَقَ. ثُمَّ قَامَ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ عَلَى الْمَنِيرِ فَقَالَ: مَا بِأَلْ أَقْوَامٍ يَشْتَرِطُونَ شُرُوطًا لَيْسَتْ فِي كِتَابِ اللَّهِ؟ مَنْ اشْتَرَطَ شَرْطًا لَيْسَ فِي كِتَابِ اللَّهِ فَلَيْسَ لَهُ وَإِنْ اشْتَرَطَ مِائَةَ شَرْطٍ.

(٢٦٥٩). عن عبد الله بن عمر رضي الله عنهما أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ ﷺ قَالَ: «مَنْ بَاعَ تَخْلًا قَدْ أُبْرِتْ فَتَمَرَّتْهَا لِلْبَائِعِ إِلَّا أَنْ يَشْتَرِطَ الْمُبْتَاعُ».

(٢٦٦٢). عن أبي هريرة رضي الله عنه قال: «قَالَتِ الْأَنْصَارُ لِلنَّبِيِّ ﷺ: اقْسِمْ بَيْنَنَا وَبَيْنَ إِخْوَانِنَا النَّخِيلِ. قَالَ: لَا. فَقَالُوا: تَكْفُونَنَا الْمُوَوَّنةَ وَنُشْرِكُكُمْ فِي الثَّمَرَةِ، قَالُوا: سَمِعْنَا وَأَطَعْنَا».

(٢٦٦٣). عن عبد الله بن عمر رضي الله عنه قال: «أَعْطَى رَسُولُ اللَّهِ ﷺ خَيْبَرَ الْيَهُودَ أَنْ يَعْمَلُوهَا وَيَزْرَعُوهَا، وَلَهُمْ شَطْرُ مَا يُخْرُجُ مِنْهَا».

(٢٦٦٥). عن رافع بن خديج رضي الله عنه قال: «كُنَّا أَكْثَرَ الْأَنْصَارِ حَقْلًا، فَكُنَّا نُكْرِي الْأَرْضَ، فَرُبَّمَا أَخْرَجَتْ هَذِهِ وَلَمْ تُخْرِجْ هَذِهِ. فَتُهِينَا عَنْ ذَلِكَ، وَلَمْ تُنْهَ عَنْ الْوَرَقِ».

وقال جابر بن عبد الله رضي الله عنهما في المكاتب: شروطهم بينهم.
وقال ابن عمر - أو عمر -: كل شرط خالف كتاب الله فهو باطل، وإن اشترط
مائة شرط.

قوله: (باب المكاتب، وما لا يحل من الشروط التي تخالف كتاب الله) المراد
بكتاب الله في الحديث المرفوع حكمه، وهو أعم من أن يكون نصاً أو مستنبطاً، وكل
ما كان ليس من ذلك فهو مخالف لما في كتاب الله. والله أعلم.

سادساً: باب التجارة والمزارعة

٧١- مسألة الخروج في التجارة وقول الله عز وجل: ﴿فَأَنْشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا
مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَّعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ﴾ (الجمعة: ١٠).

وقوله عز وجل: ﴿رِجَالٌ لَا تُلْهِهِمْ تِجَارَةٌ وَلَا بَيْعٌ عَنْ ذِكْرِ اللَّهِ﴾ (النور: ٣٧)
وقد ورد في تحفة الأحوذى في شرح سنن الترمذي في باب ما جاء في التبكير
بالتجارة أن التبكير من البكور وحديث ابن عمر أخرجه ابن ماجه بلفظ: اللهم
بارك لأمتي في بكورها. وروى عن عائشة رضي الله عنها قالت: قال رسول الله ﷺ
«باكروا للغدو في طلب الرزق فإن الغدو بركة ونجاح». رواه البزار والطبراني في
الأوسط، وروي عن عثمان رضي الله تعالى عنه قال: قال رسول الله ﷺ «نوم
الصبيحة يمنع الرزق». رواه أحمد والبيهقي وغيرهما. وروي عن فاطمة بنت محمد
ورضي الله عنها قالت: مر بي رسول الله ﷺ وأنا مضطجعة متصبحة فحركني
برجله ثم قال: «يا بنية قومي اشهدي رزق ربك ولا تكوني من الغافلين، فإن الله
يقسم أرزاق الناس ما بين طلوع الفجر إلى طلوع الشمس». رواه البيهقي ورواه
أيضاً عن علي قال: دخل رسول الله ﷺ على فاطمة بعد أن صلى الصبح وهي نائمة
فذكره بمعناه. وروى ابن ماجه من حديث علي قال نهى رسول الله ﷺ عن النوم
قبل طلوع الشمس.

٧٢- مسألة التجارة في البحر

وقال مطر: لا بأس به، وما ذكره الله في القرآن إلا بحق ثم تلا: ﴿وَتَرَى الْفُلْكَ مَوَاجِرَ
فيه. ولتبتغوا من فضله﴾ (النحل: ١٤) والفلك السفن، الواحد والجمع سواء.

وقال مجاهد: تَمَخَّرُ السفنُ الرِّيحَ، ولا تَمَخَّرُ الرِّيحَ مِنَ السفنِ إِلَّا الفُلُكُ العِظَامُ.
(٢٠٣٩). عن أبي هريرة رضي الله عنه عن رسول الله ﷺ: «أَنَّهُ ذَكَرَ رَجُلًا مِنْ
بَنِي إِسْرَائِيلَ خَرَجَ فِي الْبَحْرِ فَقَضَى حَاجَتَهُ»

قوله: (باب التجارة في البحر) أي إباحة ركوب البحر للتجارة، قوله: (الفلك السفن الواحد والجمع سواء) هو قول أكثر أهل اللغة، ويدل عليه قوله تعالى: {فِي الْفُلْكِ الْمَشْحُونِ} . [يس: ٤١] وقوله {حتى إذا كنتم في الفلك وجرين بهم} . [يونس: ٢٢] فذكره في الأفراد والجمع بلفظ واحد، على أن الريح الفاعل وهي التي تصرف السفينة في الإقبال والإدبار، وضبط الأصيل صواب وهو ظاهر القرآن إذ جعل الفعل للسفينة فقال {مواخر فيه} وقوله «تمخر» بفتح المعجمة أي تشق يقال مخرت السفينة إذا شقت الماء بصوت، وقيل المخر الصوت نفسه، وكأن مجاهدًا أراد أن شق السفينة للبحر بصوت إنما هو بواسطة الريح، ومعنى قوله «ولا تمخر إلخ» أن الصوت لا يحصل إلا من كبار السفن، أو لا يحصل من الصغار غالباً.

٧٣- مسألة فَضْلِ الزَّرْعِ والغَرَسِ إِذَا أُكِلَ مِنْهُ

وقول الله تعالى: ﴿أَفَرَأَيْتُمْ مَا تَحْرُثُونَ﴾ (٦٣) ءَأَنْتُمْ تَزْرَعُونَهُ أَمْ نَحْنُ الزَّارِعُونَ ﴿٦٤﴾ لَوْ نَشَاءُ لَجَعَلْنَاهُ حُطًا مَّا فَظَلَمْتُمْ تَفَكَّهُونَ ﴿٦٥﴾ (الواقعة: ٦٣-٦٥)

(٢٢٨٣). عن قتادة عن أنس رضي الله عنه قال: قال رسول الله ﷺ: «مَا مِنْ مُسْلِمٍ يَغْرِسُ غَرْسًا، أَوْ يَزْرَعُ زَرْعًا فَيَأْكُلُ مِنْهُ طَيْرٌ أَوْ إِنْسَانٌ أَوْ بَهِيمَةٌ، إِلَّا كَانَ لَهُ بِهِ صَدَقَةٌ».

قوله: (أو يزرع) «أو» للتنويع لأن الزرع غير الغرس.

وفي الحديث فضل الغرس والزرع والحض على عمارة الأرض، ويستنبط منه اتخاذ الضيعة والقيام عليها. وفيه فساد قول من أنكر ذلك من المتزهدة وحمل ما ورد من التنفير عن ذلك على ما إذا شغل عن أمر الدين، فمنه حديث ابن مسعود مرفوعاً «لا تتخذوا الضيعة فترغبوا في الدنيا» الحديث، قال القرطبي: يجمع بينه وبين حديث الباب بحمله على الاستكثار والاشتغال به عن أمر الدين، وحمل حديث الباب على اتخاذها للكفاف أو لنفع المسلمين بها وتحصيل ثوابها.

وفي رواية لمسلم «إلا كان له صدقة إلى يوم القيامة» ومقتضاه أن أجر ذلك يستمر مادام الغرس أو الزرع مأكولاً منه ولو مات زارعه أو غارسه ولو انتقل ملكه إلى غيره.

٨٥- مسألة مَنْ أَحْيَا أَرْضاً مَوَاتاً

(٢٢٩٨). عن عائشة رضي الله عنها عن النبي ﷺ قال: «مَنْ أَعْمَرَ أَرْضاً لَيْسَتْ لِأَحَدٍ فَهُوَ أَحَقُّ» قَالَ عُرْوَةُ: قَضَى بِهِ عُمَرُ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ فِي خِلَافَتِهِ. وَرَأَى ذَلِكَ عَلِيٌّ فِي أَرْضِ الْحَرَابِ بِالْكُوفَةِ مَوَاتٌ. وَقَالَ عُمَرُ: مَنْ أَحْيَا أَرْضاً مَيْتَةً فَهِيَ لَهُ.

قوله: (باب من أحيا أرضاً مواتاً) بفتح الميم والواو الخفيفة، قال القزاز: الموات الأرض التي لم تعمر، شبهت العمارة بالحياة وتعطيلها بفقد الحياة، وإحياء الموات أن يعمد الشخص لأرض لا يعلم تقدم ملك عليها لأحد فيحييها بالسقي أو الزرع أو الغرس أو البناء فتصير بذلك ملكه سواء كانت فيما قرب من العمران أم بعد، سواء أذن له الإمام في ذلك أم لم يأذن، وهذا قول الجمهور.

وعن أبي حنيفة لا بد من إذن الإمام مطلقاً، وعن مالك فيما قرب، وضابط القرب ما بأهل العمران إليه حاجة من رعي ونحوه، واحتج الطحاوي للجمهور مع حديث الباب بالقياس على ماء البحر والنهر وما يصاد من طير وحيوان، فإنهم اتفقوا على أن من أخذه أو صاده يملكه سواء قرب أم بعد، سواء أذن الإمام أو لم يأذن.

سابعاً: باب الربا

٧٥- مسألة أَكَلَ الرَّبَا وَشَاهِدَهُ وَكَاتَبَهُ

وقول الله تعالى: ﴿لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾﴾ [البقرة: ٢٧٥].

٢٠٨٤. عن عائشة رضي الله عنها قالت: «لَمَّا نَزَلَتْ آخِرُ الْبَقَرَةِ قَرَأَهُنَّ النَّبِيُّ ﷺ عَلَيْهِمْ فِي الْمَسْجِدِ، ثُمَّ حَرَّمَ التَّجَارَةَ فِي الْخَمْرِ».

٢٠٨٥ - عن سَمُرَةَ بْنِ جُنْدَبٍ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ قَالَ: قَالَ النَّبِيُّ ﷺ: «رَأَيْتُ اللَّيْلَةَ رَجُلَيْنِ آتِيَاني فَأَخْرَجَانِي إِلَى أَرْضٍ مُقَدَّسَةٍ، فَانْطَقْنَا حَتَّى أَتَيْنَا عَلَى نَهْرٍ مِنْ دَمٍ، فِيهِ رَجُلٌ قَائِمٌ، وَعَلَى وَسْطِ النَّهْرِ رَجُلٌ بَيْنَ يَدَيْهِ حِجَارَةٌ. فَأَقْبَلَ الرَّجُلُ الَّذِي فِي النَّهْرِ، فَإِذَا أَرَادَ الرَّجُلُ أَنْ يَخْرُجَ رَمَى الرَّجُلُ بِحَجَرٍ فِي فِيهِ فَرَدَّهُ حَيْثُ كَانَ، فَجَعَلَ كُلُّمَا جَاءَ لِيَخْرُجَ رَمَى فِي فِيهِ بِحَجَرٍ فَيَرْجِعُ كَمَا كَانَ، فَقُلْتُ: مَا هَذَا؟ فَقَالَ الَّذِي رَأَيْتُهُ فِي النَّهْرِ: أَكِلُ الرَّبَا».

(٢٠٥٩) - عن أَبِي هُرَيْرَةَ عَنِ النَّبِيِّ ﷺ قَالَ: «لَيَأْتِيَنَّ عَلَى النَّاسِ زَمَانٌ لَا يُبَالِي الْمَرْءُ بِمَا أَخَذَ الْمَالَ أَمِنَ الْحَلَالِ أَمْ مِنْ حَرَامٍ».

(٢٣٣٨) سنن ابن ماجه) - عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ، قَالَ: قَالَ رَسُولُ اللَّهِ: «أَتَيْتُ، لَيْلَةً أُسْرِي بِي، عَلَى قَوْمٍ يُطَوُّهُمْ كَالْيَبُوتِ، فِيهَا الْحَيَّاتُ تُرَى مِنْ خَارِجِ بُطُونِهِمْ. فَقُلْتُ: مَنْ هَؤُلَاءِ يَا جِبْرَائِيلُ؟ قَالَ: هَؤُلَاءِ أَكَلَةُ الرَّبَا».

(٢٣٤١) سنن ابن ماجه) - عَنْ عُمَرَ بْنِ الْخَطَّابِ، قَالَ: إِنْ أَخِرَ مَا نَزَلَتْ آيَةُ الرَّبَا. وَإِنَّ رَسُولَ اللَّهِ قُبِضَ وَلَمْ يُفَسَّرْهَا لَنَا. فَدَعُوا الرَّبَا وَالرَّيْبَةَ.

(٢٣٤٣) سنن ابن ماجه) - عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ، قَالَ: قَالَ رَسُولُ اللَّهِ: «لَيَأْتِيَنَّ عَلَى النَّاسِ زَمَانٌ لَا يَبْقَى مِنْهُمْ أَحَدٌ. إِلَّا أَكَلُ الرَّبَا. فَمَنْ لَمْ يَأْكُلْ، أَصَابَهُ مِنْ عُبَارِهِ».

(٢٣٤٤) سنن ابن ماجه) - عَنِ ابْنِ مَسْعُودٍ، عَنِ النَّبِيِّ ﷺ قَالَ: «مَا أَحَدٌ أَكْثَرَ مِنَ الرَّبَا إِلَّا كَانَ عَاقِبَتُهُ أَمْرُهُ إِلَى قِلَّةٍ».

قوله: { لا يقومون إلا كما يقوم الذي يتخبطه الشيطان من المس } [البقرة: ٢٧٥]
قال: ذاك حين يبعث من قبره. ومن طريق سعيد عن قتادة قال: تلك علامة أهل الربا يوم القيامة، يبعثون وبهم خبل. وقيل: معناه أن الناس يخرجون من الأجداث سراعاً، لكن أكل الربا يربو الربا في بطنه فيريد الإسراع فيسقط فيصير بمنزلة المتخبط من الجنون.

وذكر الطبري في قوله تعالى: { ذلك بأنهم قالوا إنما البيع مثل الربا } [البقرة: ٢٧٥]

أنهم لما قيل لهم هذا ربا لا يحل قالوا: لافرق إن زدنا الثمن في أول البيع أو عند محله، فأكدبهم الله تعالى. قال الطبري: إنما خص الآكل بالذكر لأن الذين نزلت فيهم الآيات المذكورة كانت طعمتهم من الربا، وإلا فالوعيد حاصل لكل من عمل به سواء أكل منه أم لا. وهذا إنما يقع على من واطأ صاحب الربا عليه فأما من كتبه أو شهد القصة ليشهد بها على ما هي عليه ليعمل فيها بالحق فهذا جميل القصد لا يدخل في الوعيد المذكور، وإنما يدخل فيه من أعان صاحب الربا بكتابه وشهادته فينزل منزلة من قال: {إنما البيع مثل الربا}

٧٦- مسألة مُوَكِّلِ الرِّبَا

لقول الله عز وجل: {يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ} (البقرة: ٢٧٨) إلى قوله: {وَلَا تُظْلَمُونَ} وقوله {يَمْحَقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُزِيهِ الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ} (البقرة: ٢٧٦)

قال ابن عباس: هذه آخر آية نزلت على النبي ﷺ.

(٢٠٦٢). عن عَوْنِ بْنِ أَبِي جُحَيْفَةَ قَالَ: «رَأَيْتُ أَبِي اشْتَرَى عَبْدًا حَجَّامًا، فَأَمَرَ بِمَحَاجِمِهِ فَكَسَرَتْ فَسَأَلْتُهُ، فَقَالَ: نَهَى النَّبِيُّ ﷺ عَنْ ثَمَنِ الْكَلْبِ وَثَمَنِ الدَّمِّ، وَنَهَى عَنِ الْوَاشِمَةِ وَالْمَوْشُومَةِ وَآكَلِ الرِّبَا وَمُوكَلِّهِ، وَلَعَنَ الْمَصُورَ».

قوله: (باب موكل الربا) أي مطعمه والتقدير فيه كالذي قبله.

وقوله: (باب يمحق الله الربا ويربي الصدقات والله لا يحب كل كفار أثيم) روى ابن أبي حاتم من طريق الحسن قال: ذاك يوم القيامة يمحق الله الربا يومئذ وأهله. وقال غيره: المعنى أن أمره يؤول إلى قلة. وأخرج ابن أبي حاتم من طريق مقاتل بن حيان قال: «ما كان من ربا وإن زاد حتى يغبط صاحبه فإن الله يمحقه» وأصله من حديث ابن مسعود عند ابن ماجه وأحمد بإسناد حسن مرفوعاً «إن الربا وإن كثر عاقبته إلى قل» وروى عبد الرزاق عن معمر قال: سمعنا أنه لا يأتي على صاحب الربا أربعون سنة حتى يمحق.

ثامنا : باب السلم والرهن والشفعة والحوالة

٧٧- مسألة السلم في كيل معلوم

والسلم بفتحيتين: السلف وزناً ومعنى.

(٢٢١٢) - عن ابن عباس رضي الله عنهما قال: «قَدِمَ النَّبِيُّ ﷺ المدينة وهم يُسَلِّفُونَ بالتمرِ السَّتِينَ والثلاث، فقال: مَنْ أسلفَ في شيءٍ ففي كيل معلوم ووزن معلوم إلى أجلٍ معلوم».

وذكر الماوردي أن السلف لغة أهل العراق والسلم لغة أهل الحجاز، وقيل السلف تقديم رأس المال والسلم تسليمه في المجلس. فالسلف أعم. واتفق العلماء على مشروعيته. واختلفوا في بعض شروطه. واتفقوا على أنه يشترط له ما يشترط للبيع، وعلى تسليم رأس المال في المجلس. واختلفوا هل هو عقد غرر جواز للحاجة أم لا؟ وقول المصنف «باب السلم في كيل معلوم» أي فيما يكال، واشترط تعيين الكيل فما يسلم فيه من المكيل متفق عليه من أجل اختلاف المكايل، إلا أن لا يكون في البلد سوى كيل واحد فإنه ينصرف إليه عند الإطلاق.

قوله: (باب السلم في وزن معلوم) أي فيما يوزن، وكأنه يذهب إلى أن ما يوزن لا يسلم فيه مكيلاً وبالعكس، وهو أحد الوجهين والأصح عند الشافعية الجواز، وحمله إمام الحرمين على ما يعد الكيل في مثله ضابطاً، واتفقوا على اشتراط تعيين الكيل فيما يسلم فيه من المكيل كصاع الحجاز وقفيز العراق وأردب مصر، بل مكايل هذه البلاد في نفسها مختلفة فإذا أطلق صرف إلى الأغلب.

٧٨- مسألة الرهن في السلم أو الكفيل في السلم

(٢٢١٩) - عن عائشة رضي الله عنها قالت: «اشترى رسول الله ﷺ طعاماً من يهودي بنسيئة، ورهنه درعاً له من حديد».

وقد أخرج الإسماعيلي من طريق ابن نمير عن الأعمش «أن رجلاً قال لإبراهيم النخعي أن سعيد بن جبير يقول: إن الرهن في السلم هو الربا المضمون، فرد عليه

إبراهيم بهذا الحديث» وقال الموفق: رويت كراهة ذلك عن ابن عمر والحسن والأوزاعي وإحدى الروایتين عن أحمد، ورخص فيه الباقر والحجة فيه قوله تعالى: {إذا تدايتم بدين إلى أجل مسمى فاكتبوه - إلى أن قال - فرهن مقبوضة} [البقرة: ٢٨٣].

٧٩- مسألة الشفعة (باب الشفعة فيما لم يُقسَم، فإذا وَقَعَتِ الحدودُ فلا شُفْعَة)

(٢٢٢٤). عن جابر بن عبد الله رضي الله عنهما قال: «قضى النبي ﷺ بالشفعة في كل ما لم يُقسَم، فإذا وَقَعَتِ الحدودُ وصَرِفَتِ الطُّرُقُ فلا شُفْعَة»

والشفعة بضم المعجمة وسكون الفاء وغلط من حركها، وهي مأخوذة لغة من الشفع وهو الزوج، وقيل من الزيادة، وقيل من الأعانة. وفي الشرع: انتقال حصة شريك إلى شريك كانت انتقلت إلى أجنبي بمثل العوض المسمى. ولم يختلف العلماء في مشروعيتها.

قوله: (إذا وَقَعَتِ الحدودُ وصَرِفَتِ الطرقُ فلا شفعة) أي بينت مصارف الطرق وشوارعها، كأنه من التصرف أو التصريف. وقال ابن مالك: معناه خلصت وبانت، وهذا الحديث أصل في ثبوت الشفعة، وقد أخرجه مسلم من طريق أبي الزبير عن جابر بلفظ «قضى رسول الله ﷺ بالشفعة في كل شرك لم يقسم ربة أو حائط، لا يحل له أن يبيع حتى يؤذن شريكه، فإن شاء أخذ وإن شاء ترك، فإذا باع ولم يؤذنه فهو أحق به».

وقد تضمن هذا الحديث ثبوت الشفعة في المشاع، وصدره يشعر بثبوتها في المنقولات، وسياقه يشعر باختصاصها بالعقار وبها فيه العقار. وقد أخذ بعمومها في كل شيء مالك في رواية، وهو قول عطاء. وعن أحمد تثبت في الحيوانات دون غيرها من المنقولات وروى البيهقي من حديث ابن عباس مرفوعاً «الشفعة في كل شيء».

قوله: (باب بيع الشريك من شريكه) قال ابن بطال: هو جائز في كل شيء مشاع، وهو كبيعه من الأجنبي، فإن باعه من الأجنبي فللشريك الشفعة، وإن باعه من الشريك ارتفعت الشفعة. والمراد منه حض الشريك أن لا يبيع ما فيه الشفعة إلا من شريكه لأنه إن باعه لغيره كان للشريك أخذه بالشفعة قهراً، وقيل: وجه المناسبة أن

الدار إذا كانت بين ثلاثة فباع أحدهم للآخر كان للثالث أن يأخذ بالشفعة ولو كان المشتري شريكاً. وقيل ينبني على الخلاف: هل الأخذ بالشفعة أخذ من المشتري أو من البائع؟ فإن كان من المشتري فيكون شريكاً، وإن كان من البائع فهو شريك شريكه. وقيل: مراده أن الشفيع إن كان له الأخذ قهراً فللبائع إذا كان شريكه أن يبيع له ذلك بطريق الاختيار بل أولى، والله أعلم.

٨٠- مسألة عَرَضِ الشَّفَعَةِ عَلَى صَاحِبِهَا قَبْلَ الْبَيْعِ

وقال الحَكَمُ: إِذَا أُذِنَ لَهُ قَبْلَ الْبَيْعِ فَلَا شَفَعَةَ لَهُ.

وقال السَّعْبِيُّ: مَنْ بَيَعَتْ شَفَعَتُهُ وَهُوَ شَاهِدٌ لَا يُغَيِّرُهَا فَلَا شَفَعَةَ لَهُ.

(٢٢٢٥). عن عمرو بن الشريد قال: «وَقَفْتُ عَلَى سَعْدِ بْنِ أَبِي وَقَاصٍ فَجَاءَ الْمِسُورُ بْنُ مُحَرَّمَةَ فَوَضَعَ يَدَهُ عَلَى إِحْدَى مَنَكِبَيَّ، إِذْ جَاءَ أَبُو رَافِعٍ مَوْلَى النَّبِيِّ ﷺ فَقَالَ: يَا سَعْدُ ابْتَغِ مِنِّي بَيْتِي فِي دَارِكَ. فَقَالَ سَعْدٌ وَاللَّهِ مَا أَبْتَاعُهَا. فَقَالَ الْمِسُورُ وَاللَّهِ لَتَبْتَاعَتْهُمَا. فَقَالَ سَعْدٌ: وَاللَّهِ لَا أَزِيدُكَ عَلَى أَرْبَعَةِ آلَافٍ مُنْجَمَةً أَوْ مُقْطَعَةً. قَالَ أَبُو رَافِعٍ: لَقَدْ أُعْطِيتُ بِهَا خَمْسَمِائَةِ دِينَارٍ، وَلَوْلَا أَنِّي سَمِعْتُ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ يَقُولُ: الْجَارُ أَحَقُّ بِسَقْبِهِ مَا أُعْطِيَتْكَهَا بِأَرْبَعَةِ آلَافٍ وَأَنَا أُعْطِيَ بِهَا خَمْسَمِائَةِ دِينَارٍ، فَأَعْطَاهَا إِيَّاهُ».

قوله: (ابتع مني بيتي في دارك) أي الكائنين في دارك.

قوله: (فقال المسور: والله لتبتاعنهما) يتن سفيان في روايته أن أبا رافع سأل المسور أن يساعده على ذلك.

قوله: (أربعة آلاف) في رواية سفيان «أربعمائة» وفي رواية الثوري في «ترك الحيل» «أربعمائة مثقال» وهو يدل على أن المثقال إذ ذاك كان بعشرة دراهم.

قوله: (منجمة أو مقطعة) والمراد مؤجلة على أقساط معلومة.

قوله: (الجار أحق بسقبه) والسقب بالسين المهملة وبالصاد أيضاً ويجوز فتح القاف وإسكانها: القرب والملاصقة.

ووقع في حديث جابر عند الترمذي «الجار أحق بسقبه ينتظر به إذا كان غائباً إذا كان طريقهما واحداً» وقال ابن بطال: استدل به أبو حنيفة وأصحابه على إثبات

الشفعة للجار، وأولّه غيرهم على أن المراد به الشريك بناء على أن أبا رافع كان شريك سعد في البيتين ولذلك دعاه إلى الشراء منه، قال: وأما قولهم إنه ليس في اللغة ما يقتضي تسمية الشريك جاراً فمردود، فإن كل شيء قارب شيئاً قيل له جار، وقد قالوا لامرأة الرجل جارة لما بينهما من المخالطة.

وتعقبه ابن المنير بأن ظاهر الحديث أن أبا رافع كان يملك بيتين من جملة دار سعد لا شقصاً شائعاً من منزل سعد، وذكر عمر بن شبة أن سعداً كان اتخذ دارين بالبلاط متقابلتين بينهما عشرة أذرع وكانت التي عن يمين المسجد منهما لأبي رافع فاشتراها سعد منه. ثم ساق حديث الباب. فاقضى كلامه أن سعداً كان جاراً لأبي رافع قبل أن يشتري منه داره لا شريكاً.

٨١- مسألة الحوالة. وهل يرجع في الحوالة

(٢٢٥٣) - عن أبي هريرة رضي الله عنه أن رسول الله ﷺ قال: «مَطْلُ الْغَنِيِّ ظُلْمٌ، فَإِذَا أُتْبِعَ أَحَدُكُمْ عَلَى مَلِيٍّ فَلْيَتَّبِعْ».

(كتاب الحوالة) والحوالي بفتح الحاء وقد تكسر مشتقة من التحويل أو من الحؤول، تقول حال عن العهد إذا انتقل عنه حوْلاً. وهي عند الفقهاء نقل دين من ذمة إلى ذمة. واختلفوا هل هي بيع دين بدين رخص فيه فاستثني من النهي عن بيع الدين بالدين، أو هي استيفاء؟ وقيل هي عقد إرفاق مستقل.

ويشترط في صحتها رضا المحيل بلا خلاف، والمحتال عند الأكثر، والمحال عليه عند بعض من شذ. ويشترط أيضاً تماثل الحقيين في الصفات، وأن يكون في شيء معلوم. ومنهم من خصها بالنقدين.

قوله: (وهل يرجع في الحوالة) هذا إشارة إلى خلاف فيها هل هي عقد لازم أو جائز؟ قوله: (وقال الحسن وقتادة إذا كان) أي المحال عليه (يوم أحال عليه ملياً جاز) أي بلا رجوع، ومفهومه أنه إذا كان مفلساً فله أن يرجع. وهذا الأثر أخرجه ابن أبي شيبة والأثرم واللفظ له من طريق سعيد بن أبي عروبة عن قتادة والحسن أنهما سئلا عن رجل احتال على رجل فافلس، قالوا: إن كان ملياً يوم احتال عليه فليس له أن يرجع. وقيده أحمد بما إذا لم يعلم المحتال بإفلاس المحال عليه. وعن الحكم لا يرجع إلا إذا مات المحال عليه. وقال أبو حنيفة: يرجع بالفلس مطلقاً سواء عاش أو مات ولا يرجع بغير الفلس. وقال مالك: لا يرجع إلا إن غره كأن علم فلس المحال عليه ولم يعلمه بذلك.

وقال الحسن وشريح وزفر: الحوالة كالكفالة فيرجع على أيهما شاء، وبه يشعر إدخال البخاري أبواب الكفالة في كتاب الحوالة. وذهب الجمهور إلى عدم الرجوع مطلقاً.

قوله: (مطل الغني ظلم) والمعنى أنه من الظلم، وأطلق ذلك للمبالغة في التنفير عن المطل، وأصل المطل المد قال ابن فارس: مطلّت الحديد أمطلها مطلقاً إذا مددتها لتطول، وقال الأزهري: المطل المدافعة، والمراد هنا تأخير ما استحق أدائه بغير عذر. والغني مختلف في تفريعه ولكن المراد به هنا من قدر على الأداء فأخره ولو كان فقيراً. وهل يتصف بالمطل من ليس القدر الذي استحق عليه حاضراً عنده لكنه قادر على تحصيله بالتكسب مثلاً؟ أطلق أكثر الشافعية عدم الوجوب، وصرح بعضهم بالوجوب مطلقاً، والمعنى أنه يحرم على الغني القادر أن يمطل بالدين بعد استحقاقه بخلاف العاجز.

٨٢- مسألة إن أحال دين الميت على رجلٍ جاز

(٢٢٥٥). عن سلمة بن الأكوع رضي الله عنه قال: «كنا جلوساً عند النبي ﷺ إذ أتى بجنائزة فقالوا: صلّ عليها، فقال: هل عليه دين؟ قالوا: لا. قال: فهل ترك شيئاً؟ قالوا: لا. فصلّى عليه. ثم أتى بجنائزة أخرى فقالوا: يا رسول الله صلّ عليها. قال: هل عليه دين؟ قيل: نعم. قال: فهل ترك شيئاً؟ قالوا: ثلاثة دنانير. فصلّى عليها. ثم أتى بالثالثة فقالوا: صلّ عليها. قال: هل ترك شيئاً؟ قالوا: لا. قال: فهل عليه دين؟ قالوا: ثلاثة دنانير. قال: صلّوا على صاحبكم. قال أبو قتادة: صلّ عليه يا رسول الله وعليّ دينه، فصلّى عليه».

قوله: (باب إن أحال دين الميت على رجل جاز، وإذا أحال على مليء فليس له رد) و «باب من تكفل عن ميت ديناً فليس له أن يرجع».

قوله: (فقال هل عليه دين) سبب هذا السؤال من حديث أبي هريرة أن رسول الله صلى الله عليه وسلم كان يؤتى بالرجل المتوفي عليه الدين فيسأل هل ترك لدينه قضاء؟ فإن حدث أنه ترك لدينه وفاء صلى عليه وإلا قال للمسلمين: صلوا على صاحبكم الحديث، ويبيّن فيه أنه ترك ذلك بعد أن فتح الله عليه الفتوح.

قوله: (فقال أبو قتادة: صل عليه يا رسول الله، وعليّ دينه، فصلّى عليه) وفي رواية ابن ماجه من حديث أبي قتادة نفسه «فقال أبو قتادة وأنا أتكفل به» زاد الحاكم في حديث جابر «فقال هما عليك وفي مالك والميت منهما بريء؟ قال نعم، فصلّى عليه، فجعل رسول الله صلى الله عليه وسلم إذا لقي أبا قتادة يقول: ما صنعت الدينار؟ حتى كان آخر ذلك أن قال: قد قضيتها يا رسول الله، قال: الآن حين بردت عليه جلده»

٨٣- مسألة الكفالة في القرض والديون بالآبدان وغيرها

(٢٢٥٧). عن أبي هريرة رضي الله عنه «عن رسول الله ﷺ أنه ذكر رجلاً من بني إسرائيل سأل بعض بني إسرائيل أن يسلفه ألف دينار فقال: اتّني بالشّهداء أشهدهم، فقال كفي بالله شهيداً. قال: فأتني بالكفيل، قال: كفي بالله كفيلاً. قال: صدقت، فدفعها إليه إلى أجل مُسمّى. فخرج في البحر فقضى حاجته ثمّ التمس مركباً يركبها يقدّم عليه للأجل الذي أجله فلم يجد مركباً، فأخذ خشبةً فنقرها فأدخل فيها ألف دينار وصحيفةً منه إلى صاحبه، ثمّ رجّع موضعها، ثمّ أتى بها إلى البحر فقال: اللهمّ إنك تعلم أني كنت تسلفت فلاناً ألف دينار فسألني كفيلاً فقلت كفي بالله كفيلاً، فرضي بك. وسألني شهيداً فقلت كفي بالله شهيداً، فرضي بك. وإني جهدت أن أجد مركباً أبعث إليه الذي له فلم أقدر، وإني أستودعكمها. فرمى بها في البحر حتى ولجت فيه، ثمّ انصرف وهو في ذلك يلتمس مركباً يخرج إلى بلده، فخرج الرجل الذي كان أسلفه ينظر لعلّ مركباً قد جاء به إليه، فإذا بالخشبة التي فيها المال، فأخذها لأهل حطباً، فلما نشرها وجد المال والصحيفة، ثمّ قدم الذي كان أسلفه فأتى بالألف دينار فقال: والله ما زلتُ جاهداً في طلب مركب لآتيك بهالك فما وجدتُ مركباً قبل الذي أتيت فيه. قال: هل كنت بعثت إليّ بشيء؟ قال: أخبرك أني لم أجد مركباً قبل الذي جئت فيه. قال: فإن الله قد أدّى عنك الذي بعثت في الخشبة، فانصرف بالألف الدينار راشداً».

قوله: (قال فأتني بالكفيل، قال كفي بالله كفيلاً، قال صدقت) قوله: (دفعها إليه) أي الألف دينار، قوله: (فخرج في البحر فقضى حاجته) في رواية أبي سلمة فركب الرجل البحر بالمال يتجر فيه فقدر الله أن حل الأجل وأرتج البحر بينهما.

قوله: (فأخذ خشبة فنقرها) أي حفرها، وفي حديث عبد الله بن عمرو «فعمل تابوتاً وجعل فيه الألف».

قوله: (حتى ولجت فيه) بتخفيف اللام أي دخلت في البحر.

قوله: (فأخذها لأهله حطباً فلما نشرها) أي قطعها بالمنشار (وجد المال) وفي رواية أبي سلمة «وغدا رب المال يسأل عن صاحبه كما كان يسأل فيجد الخشبة فيحملها إلى أهله فقال: أوقدوا هذه فكسروها فانتثرت الدنانير منها والصحيفة، فقرأها وعرف».

وفي الحديث جواز الأجل في القرض ووجوب الوفاء به، وقيل لا يجب بل هو من باب المعروف، وفيه التحدث عما كان في بني إسرائيل وغيرهم من العجائب للاتعاظ والانتساء، وفيه التجارة في البحر وجواز ركوبه، وفيه بداءة الكاتب بنفسه، وفيه طلب الشهود في الدين وطلب الكفيل به، وفيه فضل التوكل على الله وأن من صح توكله تكفل الله بنصره وعونه.

٨٤- مسألة شراء النبي ﷺ بالنسيئة

(٢٠٤٤)- عن الأعمش قال: «ذكرنا عند إبراهيم الرهن في السلم فقال: حدثني الأسود عن عائشة رضي الله عنها أن النبي ﷺ اشترى طعاماً من يهودي إلى أجل ورهنه درعاً من حديد».

(٢٠٤٥)- عن قتادة عن أنس رضي الله عنه: «أنه مشى إلى النبي ﷺ بخبز شعير وإهالة سنخة، ولقد رهن النبي ﷺ درعاً له بالمدينة عند يهودي وأخذ منه شعيراً لأهله. ولقد سمعته يقول: ما أمسى عند آل محمد ﷺ صاعٌ برّ ولا صاعٌ حب، وإن عنده ليشع نسوة».

قوله: (باب شراء النبي ﷺ بالنسيئة) أي بالأجل، قال ابن بطال: الشراء بالنسيئة جائز بالإجماع. قلت: لعل المصنف تخيل أن أحداً يتخيل أنه ﷺ لا يشتري بالنسيئة لأنها دين فأراد دفع ذلك التخیل، وأورد المصنف فيه حديثي عائشة وأنس في أنه ﷺ اشترى شعيراً إلى أجل ورهن عليه درعه.

٨٥- مسألة من رد أمر السفيف العقل، وإن لم يحجر عليه

(٢٣٧٣)- عن جابر رضي الله عنه: «أن رجلاً أعتق عبداً له ليس له مال غيره، فردّه النبي ﷺ، فابتاعه منه نعيم بن النحام».

وَيُذَكِّرُ عَنْ جَابِرٍ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ أَنَّ النَّبِيَّ ﷺ رَدَّ عَلَى الْمُتَصَدِّقِ قَبْلَ النَّهْيِ، ثُمَّ نَهَاهُ.
وَقَالَ مَالِكٌ: إِذَا كَانَ لِرَجُلٍ مَالٌ وَلَهُ عَبْدٌ وَلَا شَيْءَ لَهُ غَيْرُهُ فَأَعْتَقَهُ لَمْ يَجْزِ عِتْقُهُ.
قوله: (باب من رد أمر السفية والضعيف العقل وإن لم يكن حجر عليه الإمام)
يعني وفاقاً لابن القاسم، واحتج ابن القاسم بقصة المدبر حيث رد النبي ﷺ بيعه
قبل الحجر عليه، وقصره أصبغ على من ظهر سفهه.

وقال غيره من المالكية: لا يرد مطلقاً إلا ما تصرف فيه بعد الحجر وهو قول
الشافعية وغيرهم، واحتج غيره بقصة الذي كان يخذع في البيوع حيث لم يحجر عليه
ولم يفسخ ما تقدم من بيعه.

وأشار البخاري بما ذكر من أحاديث الباب إلى التفصيل بين من ظهرت منه
الإضاعة فيرد تصرفه فيما إذا كان في الشيء الكثير أو المستغرق وعليه تحمل قصة
المدبر، وبين ما إذا كان في الشيء اليسير أو جعله له شرطاً يأمن به من إفساد ماله فلا
يرد وعليه تحمل قصة الذي كان يخذع.

قوله: (ويذكر عن جابر أن النبي ﷺ رد على المتصدق قبل النهي ثم نهاه) قال
عبد الحق: مراده قصة الذي دبر عبده فباعه النبي صلى الله عليه وسلم،

والذي ظهر لي في قصة الرجل الذي جاء ببيضة من ذهب أصابها في معدن فقال:
«يارسول الله خذها مني صدقة فوالله ما لي مال غيرها فأعرض عنه، فأعاد فحذفه
بها، ثم قال: يأتي أحدكم بهاله لا يملك غيره فيتصدق به، ثم يقعد بعد ذلك يتكفف
الناس، إنما الصدقة عن ظهر غنى» وهو عند أبي داود وصححه ابن خزيمة.

وعن جابر أنه قال: «أعتق رجل من بني عذرة عبداً له عن دبر، فبلغ ذلك رسول
الله صلى الله عليه وسلم فقال: ألك مال غيره؟ فقال: لا». ثم قال: ابدأ بنفسك
فتصدق عليها، فإن فضل شيء فلاهلك».

٨٦- مسألة اللقطة

(٢٣٨٣). عن سُويْدِ بْنِ غَفَلَةَ قَالَ: لَقِيتُ أَبِي بَنَ كَعْبٍ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ فَقَالَ: «أَصَبْتُ
صُرَّةً فِيهَا مِائَةُ دِينَارٍ، فَأَتَيْتُ النَّبِيَّ ﷺ فَقَالَ: عَرَفْتُهَا حَوْلًا، فَعَرَفْتُهَا حَوْلًا فَلَمْ أَجِدْ مَنْ
يَعْرِفُهَا، ثُمَّ أَتَيْتُهُ فَقَالَ: عَرَفْتُهَا حَوْلًا، فَعَرَفْتُهَا فَلَمْ أَجِدْ، ثُمَّ أَتَيْتُهُ ثَلَاثًا فَقَالَ: احْفَظْ
وِعَاءَهَا وَعَدِّدْهَا وَوِكَاءَهَا، فَإِنْ جَاءَ صَاحِبُهَا وَإِلَّا فَاسْتَمْتِعْ بِهَا، فَاسْتَمْتَعْتُ. فَلَقِيتُهُ بَعْدُ
بِمَكَّةَ فَقَالَ: لَا أُدْرِي ثَلَاثَةَ أَحْوَالٍ أَوْ حَوْلًا وَاحِدًا».

(٢٣٨٥). عن زيد بن خالد رضي الله عنه قال: «سُئِلَ النَّبِيُّ ﷺ عن اللَّقْطَةِ فَرَعَمَ أَنَّهُ قَالَ: اعْرِفْ عِفَاصَهَا وَوِكَاءَهَا ثُمَّ عَرَفْهَا سَنَةً (يقول يزيد: إن لم تُعَرَفْ اسْتَنْقَ بها صاحبُها، وكانت وَدِعةً عندهُ. قال يحيى: فهذا الذي لا أدري أفي حديث رسول الله ﷺ هو أم شيءٌ مِنْ عنده). ثُمَّ قَالَ: كَيْفَ تَرَى فِي ضَالَّةِ الْغَنَمِ؟ قَالَ النَّبِيُّ ﷺ: خُذْهَا، فَإِنَّمَا هِيَ لَكَ أَوْ لِأَخِيكَ أَوْ لِلذَّئِبِ (قال يزيد: وهي تُعَرَفُ أَيْضاً). ثُمَّ قَالَ: كَيْفَ تَرَى فِي ضَالَّةِ الْأَبْلِ؟ قَالَ: فَقَالَ: دَعُهَا، فَإِنْ مَعَهَا حِذَاءُهَا وَسِقَاءُهَا، تَرُدُّ الْمَاءَ وَتَأْكُلُ الشَّجَرَ حَتَّى يَجِدَهَا رَبُّهَا».

قوله: (باب ضالة الإبل) أي هل تلتقط أم لا؟ والضال الضائع، والضال في الحيوان كاللقطة في غيره، والجمهور على القول بظاهر الحديث في أنها لا تلتقط. وقال الحنفية: الأولى أن تلتقط، وحمل بعضهم النهي على من التقطها ليملكها لا ليحفظها فيجوز له، وهو قول الشافعية. وكذا إذا وجدت بقرية فيجوز التملك على الأصح عندهم، والخلاف عند المالكية أيضاً، قال العلماء: حكمة النهي عن التقاط الإبل أن بقاءها حيث ضلت أقرب إلى وجدان مالِكها لها من تطلبه لها في رحال الناس. وقالوا: في معنى الإبل كل ما امتنع بقوته عن صغار السباع.

قوله: (وإلا فاستنفقها) استدل به على أن الملتقط يتصرف فيها سواء كان غنياً أو فقيراً. وعن أبي حنيفة: إن كان غنياً تصدق بها وإن جاء صاحبها تخير بين إمضاء الصدقة أو تغريمه.

قوله: (قال يارسول الله فضالة الغنم) أي ما حكمها؟ قال العلماء: الضالة لا تقع إلا على الحيوان، وما سواه يقال له لقطة.

قوله: (لك أو لأخيك أو للذئب) فيه إشارة إلى جواز أخذها، كأنه قال: هي ضعيفة لعدم الاستقلال معرضة للهلاك مترددة بين أن تأخذها أنت أو أخوك والمراد به ما هو أعم من صاحبها أو من ملتقط آخر، والمراد بالذئب جنس ما يأكل الشاة من السباع. وفيه حث له على أخذها لأنه إذا علم أنه إن لم يأخذها بقيت للذئب كان ذلك أدعى له إلى أخذها.

٨٧- مسألة في الرهن في الحضر،

وقول الله عز وجل: {وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَى سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهَانٌ مَقْبُوضَةٌ} (البقرة: ٢٨٣).

(٢٠٤٤). عن الأعمش قال: «ذَكَرْنَا عِنْدَ إِبْرَاهِيمَ الرَّهْنِ فِي السَّلَمِ فَقَالَ: حَدَّثَنِي الْأَشُّودُ عَنْ عَائِشَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهَا أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ اشْتَرَى طَعَاماً مِنْ يَهُودِيٍّ إِلَى أَجَلٍ وَرَهْنَهُ دِرْعاً مِنْ حَدِيدٍ».

٢٥٠٨. عن أنس رضي الله عنه قال: «وَلَقَدْ رَهَنَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ دِرْعَهُ بِشَعِيرٍ، وَمَشِيَتْ إِلَى النَّبِيِّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ بِخُبْزِ شَعِيرٍ وَإِهَالَةٍ سَنِيخَةٍ. وَلَقَدْ سَمِعْتُهُ يَقُولُ: مَا أَصْبَحَ لَأَلِ مُحَمَّدٍ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ إِلَّا صَاعٌ وَلَا أَمْسَى، وَإِنَّهُمْ لَتَسْعَةُ آيَاتٍ».

والرهن بفتح أوله وسكون الهاء: في اللغة الاحتباس من قولهم رهن الشيء إذا دام وثبت، ومنه: {كل نفس بما كسبت رهينة}. وفي الشرع: جعل مال وثيقة على دين. ويطلق أيضاً على العين المرهونة تسمية للمفعول باسم المصدر.

وقوله «في الحضر» إشارة إلى أن التقييد بالسفر في الآية خرج للغالب وهو قول الجمهور، واحتجوا له من حيث المعنى بأن الرهن شرع توثقة على الدين لقوله تعالى: {فَإِنْ أَمِنَ بَعْضُكُم بَعْضاً} [البقرة: ٢٨٣] فإنه يشير إلى أن المراد بالرهن الاستيثاق، وإنما قيده بالسفر لأنه مظنة فقد الكاتب فأخرجه مخرج الغالب.

قوله: (بشعير) وقع في أوائل البيوع من هذا الوجه بلفظ «ولقد رهن النبي ﷺ درعاً له بالمدينة عند يهودي وأخذ منه شعيراً لأهله وهذا اليهودي هو أبو الشحم، بينه الشافعي ثم البيهقي من طريق جعفر بن محمد عن أبيه «أَنَّ النَّبِيَّ ﷺ رَهَنَ دِرْعاً لَهُ عِنْدَ أَبِي الشَّحْمِ الْيَهُودِيَّ رَجُلٍ مِنْ بَنِي ظَفَرٍ فِي شَعِيرٍ».

وفي الحديث جواز معاملة غير المسلمين فيما لم يتحقق تحريم عين المتعامل فيه وعدم الاعتبار بفساد معتقدهم ومعاملاتهم فيما بينهم، واستنبط منه جواز معاملة من أكثر ماله حرام. وفيه جواز بيع السلاح ورهنه وإجارته وغير ذلك من غير المسلم ما لم يكن حربياً، وفيه ثبوت أملاك أهل الذمة في أيديهم وجواز الشراء بالثمن المؤجل واتخاذ الدروع والعدد وغيرها من آلات الحرب وأنه غير قاذح في التوكل. وفيه ما كان عليه النبي ﷺ من التواضع والزهد في الدنيا والتقلل منها مع

قدرته عليها، والكرم الذي أفضى به إلى عدم الادخار حتى احتاج إلى رهن درعه، والصبر على ضيق العيش والقناعة باليسير.

وقال العلماء: الحكمة في عدوله ﷺ عن معاملة مياسير الصحابة إلى معاملة اليهود إما لبيان الجواز، أو لأنهم لم يكن عندهم إذ ذاك طعام فاضل عن حاجة غيرهم أو خشي أنهم لا يأخذون منه ثمناً أو عوضاً فلم يرد التضيق عليهم، فإنه لا يبعد أن يكون فيهم إذ ذاك من يقدر على ذلك وأكثر منه، فلعله لم يطلعهم على ذلك وإنما أطلع عليه من لم يكن موسراً به ممن نقل ذلك. والله أعلم.

٨٨- مسألة إذا اختلفَ الراهنُ والمرتهنُ ونحوهُ فالبينةُ على المدَّعي، واليمينُ

على المدَّعي عليه

(٢٤٦٨) - ابن أبي مُليكة قال: «كتبْتُ إلى ابنِ عباسٍ فكتبَ إليَّ: إِنَّ النَّبِيَّ ﷺ قَضَى أَنَّ الْيَمِينَ عَلَى الْمُدَّعَى عَلَيْهِ».

(٢٤٦٩) - عن أبي وائل قال: «قال عبدُ الله رضيَ اللهُ عنه: مَنْ حَلَفَ عَلَى يَمِينٍ يَسْتَحِقُّ بِهَا مَالاً وَهُوَ فِيهَا فَاجِرٌ لِقَى اللهَ وَهُوَ عَلَيْهِ غَضَبَانُ، ثُمَّ أَنْزَلَ اللهُ تَصْدِيقَ ذَلِكَ {إِنَّ الَّذِينَ يَشْتَرُونَ بِعَهْدِ اللهِ وَأَيْمَانِهِمْ ثَمَنًا قَلِيلًا} - فقرأ إلى - {ولهم عذاب أليم} (آل عمران: ٧٧).

ثُمَّ إِنَّ الْأَشْعَثَ بْنَ قَيْسٍ خَرَجَ إِلَيْنَا فَقَالَ: مَا يُحَدِّثُكُمْ أَبُو عَبْدِ الرَّحْمَنِ؟ قَالَ فَحَدَّثْنَاهُ، قَالَ: فَقَالَ: صَدَقَ، لَقِيََ اللهُ وَتَزَلَّتْ، كَانَتْ بَيْنِي وَبَيْنَ رَجُلٍ خُصُومَةٌ فِي بَثْرٍ، فَاخْتَصَمْنَا إِلَى رَسُولِ اللهِ ﷺ، فَقَالَ رَسُولُ اللهِ ﷺ: شَاهِدَاكَ أَوْ يَمِينُهُ. قُلْتُ: إِنَّهُ إِذَا يَحْلِفُ وَلَا يُبَالِي. فَقَالَ رَسُولُ اللهِ ﷺ: مَنْ حَلَفَ عَلَى يَمِينٍ يَسْتَحِقُّ بِهَا مَالاً وَهُوَ فِيهَا فَاجِرٌ لِقَىَ اللهُ وَهُوَ عَلَيْهِ غَضَبَانُ. ثُمَّ أَنْزَلَ اللهُ تَصْدِيقَ ذَلِكَ. ثُمَّ اقْتَرَأَ هَذِهِ الْآيَةَ: {إِنَّ الَّذِينَ يَشْتَرُونَ بِعَهْدِ اللهِ وَأَيْمَانِهِمْ ثَمَنًا قَلِيلًا} - إلى - {ولهم عذاب أليم}.

٨٩- مسألة الشُّرُوط فِي الْقَرْضِ

(٢٦٧٥) - عن أبي هريرة رضيَ اللهُ عنه: «عن رسولِ اللهِ ﷺ أَنَّهُ ذَكَرَ رَجُلًا سَأَلَ بَعْضَ بَنِي إِسْرَائِيلَ أَنْ يُسَلِّقَهُ أَلْفَ دِينَارٍ، فَدَفَعَهَا إِلَيْهِ إِلَى أَجَلٍ مُسَمًّى». وَقَالَ ابْنُ عَمْرِو رَضِيَ اللهُ عَنْهُمَا وَعَطَاءٌ: إِذَا أَجَلُهُ فِي الْقَرْضِ جَازَ.

(٢٦٧٨). عن ابن عمر رضي الله عنهما: «أَنَّ عُمَرَ بْنَ الْخَطَّابِ أَصَابَ أَرْضاً بِخَيْبَرَ، فَأَتَى النَّبِيَّ ﷺ يَسْتَأْذِنُهُ فِيهَا فَقَالَ: يَا رَسُولَ اللَّهِ، إِنِّي أَصَبْتُ أَرْضاً بِخَيْبَرَ لَمْ أَصِبْ مَالاً قَطُّ أَنْفَسَ عِنْدِي مِنْهُ، فَمَا تَأْمُرُ بِهِ؟ قَالَ: إِنْ شِئْتَ حَبَسْتَ أَصْلَهَا وَتَصَدَّقْتَ بِهَا. قَالَ: فَتَصَدَّقُ بِهَا عَمْرُؤُا أَنَّهُ لَا يُبَاعُ وَلَا يُوهَبُ وَلَا يُورَثُ. وَتَصَدَّقُ بِهَا فِي الْفُقَرَاءِ وَفِي الْقُرْبَى وَفِي الرِّقَابِ وَفِي سَبِيلِ اللَّهِ وَابْنِ السَّبِيلِ وَالضَّيْفِ، وَلَا جُنَاحَ عَلَى مَنْ وَلِيَهَا أَنْ يَأْكُلَ مِنْهَا بِالْمَعْرُوفِ، وَيُطْعِمَ غَيْرَ مُتَمَوِّلٍ». قَالَ: فَحَدَّثْتُ بِهِ ابْنَ سِيرِينَ فَقَالَ: «غَيْرَ مُتَأَنِّلٍ مَالاً».

تاسعا: باب التعامل مع غير المسلمين من أهل الكتاب أو المشركين

٩٠- مسألة مُشَارَكَةِ الذَّمِّيِّ أَوِ الْمَشْرِكِ فِي الْمَزَارَعَةِ

(٢٤٥٥). عن عبد الله رضي الله عنه قال: «أَعْطَى رَسُولُ اللَّهِ ﷺ خَيْبَرَ الْيَهُودَ أَنْ يَعْمَلُوهَا وَيَزْرَعُوهَا، وَلَهُمْ شَطْرُ مَا يَخْرُجُ مِنْهَا».

وعن نافع عن ابن عمر: «أَنَّ عُمَرَ بْنَ الْخَطَّابِ رضي الله عنه أَجْلَى الْيَهُودِ وَالنَّصَارَى مِنْ أَرْضِ الْحِجَازِ، وَكَانَ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ لَمَّا ظَهَرَ عَلَى خَيْبَرَ أَرَادَ إِخْرَاجَ الْيَهُودِ مِنْهَا، وَكَانَتِ الْأَرْضُ حِينَ ظَهَرَ عَلَيْهَا لِلرَّسُولِ ﷺ وَلِلْمُسْلِمِينَ، وَأَرَادَ إِخْرَاجَ الْيَهُودِ مِنْهَا فَسَأَلَتِ الْيَهُودُ رَسُولَ اللَّهِ ﷺ لِيَقْرَهُمْ بِهَا أَنْ يَكْفُوا عَمَلَهَا وَلَهُمْ نِصْفُ الثَّمَرِ، فَقَالَ لَهُمْ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ: تُقَرِّمُ بِهَا عَلَى ذَلِكَ مَا شِئْنَا، فَقَرَّوْا بِهَا حَتَّى أَجْلَاهُمْ عَمْرُؤُا إِلَى نَبَاءٍ وَأَرْيَاحٍ».

مشاركة الذمي أو المشرك في المزارعة ذكر فيها حديث ابن عمر في إعطاء اليهود خيبر على أن يعملوها مختصراً، وقد تقدم في المزارعة، وهو ظاهر في الذمي وألحق المشرك به لأنه إذا استأمن صار في معنى الذمي، وأشار المصنف إلى مخالفة من خالف في الجواز كالثوري والليث وأحمد وإسحق، وبه قال مالك إلا أنه أجازها إذا كان يتصرف بحضرة المسلم، وحجتهم خشية أن يدخل في مال المسلم ما لا يحل كالربا وثمر الخمر والختزير، واحتج الجمهور بمعاملة النبي ﷺ يهود خيبر، وإذا جاز في المزارعة جاز في غيرها، وبمشروعية أخذ الجزية منهم مع أن في أموالهم ما فيها.

٩١- مسألة استتجار غير المسلمين وعامل النبي ﷺ يهود خيبر

(٢٢٣١) - عن عائشة رضي الله عنها زوج النبي ﷺ قالت: «استأجر رسول الله ﷺ وأبو بكر رجلاً من بني الدليل هادياً خريئاً - الحرث: الماهر بالهداية - وهو على دين كفار قريش، فدفعنا إليه راحلتيهما، وواعداه غار ثور بعد ثلاث ليالٍ، فأتاهما براحتيهما صبح ثلاث».

٩٢- مسألة الشراء والبيع مع غير المسلمين وأهل الحرب

(٢١٨٨) - عن عبد الرحمن بن أبي بكر رضي الله عنهما قال: «كنا مع النبي صلى الله عليه وسلم، ثم جاء رجل مشرك مشعان طویل بغنم يسوقها، فقال النبي صلى الله عليه وسلم بيعاً أم عطية - أو قال: أم هبة - فقال: لا، بيع. فاشترى منه شاة».

وفي ذلك يصف القرآن الكريم حال أهل الكتاب من اليهود والمسيحيين فيعرض نموذجين منهم في التعامل والتعاقد - ومن أهل الكتاب من إن تأمنه بقنطار يؤده إليك ومنهم من إن تأمنه بدينار لا يؤده إليك إلا ما دمت عليه قائماً ذلك بأنهم قالوا ليس علينا في الأميين سبيل ويقولون على الله الكذب وهم يعلمون بلى من أوفي بعده واتقى فإن الله يحب المتقين إن الذين يشترون بعهد الله وإيمانهم ثمناً قليلاً أولئك لا خلاق لهم في الآخرة ولا يكلمهم الله ولا ينظر إليهم يوم القيامة ولا يزكهم ولهم عذاب أليم - وهنا يقرر أن من أهل الكتاب ناساً أمناء لا يأكلون الحقوق مهما كانت ضخمة مغرية ومن أهل الكتاب من إن تأمنه بقنطار يؤده إليك ولكن منهم كذلك الطامعين المماطلين الذين لا يردون حقاً وإن صغر إلا بالمطالبة والإلحاح والملازمة ثم هم يفلسفون هذا الخلق الذميمة بالكذب على الله عن علم وقصد، ومنهم من إن تأمنه بدينار لا يؤده إليك إلا ما دمت عليه قائماً ذلك بأنهم قالوا ليس علينا في الأميين سبيل ويقولون على الله الكذب وهم يعلمون، وهذه بالذات صفة اليهود فهم الذين يقولون هذا القول ؛ ويجعلون للأخلاق مقاييس متعددة فالأمانة بين اليهودي واليهودي أما غير اليهود ويسمونهم الأميين وكانوا يعنون بهم العرب وهم في الحقيقة يعنون كل من سوى اليهود.

فلا حرج على اليهودي في أكل أموالهم وغشهم وخداعهم والتدليس عليهم واستغلالهم بلا تخرج من وسيلة خسيصة ولا فعل ذميم ومن العجب أن يزعموا أن إلههم ودينهم يأمرهم بهذا وهم يعلمون أن هذا كذب وأن الله لا يأمر بالفحشاء ولا يبيع لجماعة من الناس أن يأكلوا أموال جماعة من الناس سحتا وبهتاناً وألا يربحوا معهم عهداً ولا ذمة وأن ينالوا منهم بلا تخرج ولا تدمم ويقولون على الله الكذب وهم يعلمون.

هنا نجد القرآن الكريم يقرر قاعدته الخلقية الواحدة وميزانه الخلقي الواحد ويربط نظريته هذه بالله وتقواه بلى من أوفى بعهدده واتقى فإن الله يحب المتقين إن الذين يشترى بعهد الله وإيمانهم ثمناً قليلاً أولئك لا خلاق لهم في الآخرة ولا يكلمهم الله ولا ينظر إليهم يوم القيامة ولا يزكيهم ولهم عذاب أليم.

فهي قاعدة واحدة من رعاها وفاء بعهد الله وشعورا بتقواه أحبه الله وأكرمه ومن اشترى بعهد الله وبإيمانه ثمناً قليلاً من عرض هذه الحياة الدنيا أو بالدنيا كلها وهي متاع قليل فلا نصيب له في الآخرة ولا رعاية له عند الله ولا قبول ولا زكاة له ولا طهارة وإنما هو العذاب الأليم، ونلمح هنا أن الوفاء بالعهد مرتبط بالتقوى ومن ثم لا يتغير في التعامل مع عدو أو صديق فليس هو مسألة مصلحة إنما هو مسألة تعامل مع الله أبداً دونما نظر إلى من يتعامل معهم وهذه هي نظرية الإسلام الأخلاقية بصفة عامة في الوفاء بالعهد وفي سواه من الأخلاق التعامل هو أولاً تعامل مع الله يلحظ فيه جناب الله ويتجنب به سخطه ويطلب به رضاه فالباعث الأخلاقي ليس هو المصلحة ؛ وليس هو عرف الجماعة ولا مقتضيات ظروفها القائمة فإن الجماعة قد تضل وتنحرف وتروج فيها المقاييس الباطلة فلا بد من مقياس ثابت ترجع إليه الجماعة كما يرجع إليه الفرد على السواء ولا بد أن يكون لهذا المقياس فوق ثباته قوة يستمدّها من جهة أعلى من اصطلاح الناس ومن مقتضيات حياتهم المتغيرة ومن ثم ينبغي أن تستمد القيم والمقاييس من الله ؛ بمعرفة ما يرضيه من الأخلاق والتطلع إلى رضاه والشعور بتقواه بهذا يضمن الإسلام تطلع البشرية الدائم إلى أفق أعلى من الأرض ؛ واستمدادها القيم والموازين من ذلك الأفق الثابت السامق الوضيء .

وقول الله تعالى: ﴿لَا يَنْهَكُمُ اللَّهُ عَنِ الَّذِينَ لَمْ يُقِنُوا كُفْرَهُمْ فِي الدِّينِ وَلَمْ يُخْرِجُوا مِنْ دِينِكُمْ أَنْ تَبَرُّوهُمْ وَتُقْسِطُوا إِلَيْهِمْ إِنَّ اللَّهَ يُحِبُّ الْمُقْسِطِينَ﴾ (٨) [المتحنة: ٨].

٢٦١٩. عن ابن عمر رضي الله عنهما قال: «رَأَى عُمَرُ حُلَّةً عَلَى رَجُلٍ ثُبَاعُ، فَقَالَ لِلنَّبِيِّ ﷺ: ابْتَغِ هَذِهِ الْحُلَّةَ تَلْبَسُهَا يَوْمَ الْجُمُعَةِ وَإِذَا جَاءَكَ الْوَفْدُ، فَقَالَ: إِنَّمَا يَلْبَسُ هَذِهِ مَنْ لَا خِلَاقَ لَهُ فِي الْآخِرَةِ، فَأَتَى رَسُولَ اللَّهِ ﷺ مِنْهَا بِحُلَّةٍ، فَأَرْسَلَ إِلَى عُمَرَ مِنْهَا بِحُلَّةٍ، فَقَالَ عُمَرُ: كَيْفَ أَلْبَسُهَا وَقَدْ قُلْتَ فِيهَا مَا قُلْتَ؟ قَالَ: إِنِّي لَمْ أَكْسُهَا لَتَلْبَسَهَا، تَبِيعُهَا أَوْ تَكْسُوهَا. فَأَرْسَلَ بِهَا عُمَرُ إِلَى أَخٍ لَهُ مِنْ أَهْلِ مَكَّةَ قَبْلَ أَنْ يُسْلِمَ».

٢٦٢٠. عن أسماء بنت أبي بكر رضي الله عنهما قالت: «قَدِمْتُ عَلَى أُمِّي وَهِيَ مُشْرِكَةٌ فِي عَهْدِ رَسُولِ اللَّهِ ﷺ، فَاسْتَفْتَيْتُ رَسُولَ اللَّهِ ﷺ قُلْتُ: إِنَّ أُمِّي قَدِمَتْ وَهِيَ رَاغِبَةٌ، أَفَأَصِلُ أُمِّي؟ قَالَ: نَعَمْ، صِلِي أُمَّكِ». [الحديث ٢٦٢٠- أطرافه في: ٣١٨٣، ٥٩٧٨، ٥٩٧٩].

قوله: (باب الهدية للمشركين، وقول الله تعالى: لا ينهاكم الله عن الذين لم يقاتلوكم في الدين) ساق إلى آخر الآية، والمراد منها بيان من يجوز بره منهم، وأن الهدية للمشرِك إثباتاً ونفيّاً ليست على الإطلاق، ومن هذه المادة قوله تعالى: {وإن جاهدك على أن تشرك بي ما ليس لك به علم فلا تطعهما، وصاحبهما في الدنيا معروفاً} [لقمان: ١٥]، ثم البر والصلة والإحسان لا يستلزم التحابب والتوادد المنهي عنه في قوله تعالى: {لا تجد قوماً يؤمنون بالله واليوم الآخر يوادون من حاد الله ورسوله} [المجادلة: ٢٢]، فإنها عامة في حق من قاتل ومن لم يقاتل، والله أعلم..

٩٤- مسألة قبول الهدية من غير المسلمين

عن أبو هريرة عن النبي ﷺ: «هَاجَرَ إِبْرَاهِيمُ عَلَيْهِ السَّلَامُ بَسَارَةً، فَدَخَلَ قَرْيَةً فِيهَا مَلِكٌ أَوْ جَبَّارٌ فَقَالَ: أَعْطَوْهَا أَجْرًا». وَأُهْدِيَتْ لِلنَّبِيِّ ﷺ شَاةٌ فِيهَا سُمٌّ. وَقَالَ أَبُو حُمَيْدٍ: «أَهْدَى مَلِكٌ أَيْلَةَ لِلنَّبِيِّ ﷺ بَغْلَةً بَيْضَاءَ، وَكَسَاهُ بُرْدًا، وَكَتَبَ إِلَيْهِ بِبَحْرِ هَمٍّ».

٢٦١٥- عن قتادة حدثنا أنس رضي الله عنه قال: «أهدي للنبي ﷺ جبة سُنْدُس، وكان ينهى عن الحرير، فعجب الناس منها، فقال: والذي نفس محمد بيده لمناديل سعد بن معاذ في الجنة أحسن من هذا». [الحديث ٢٦١٥- طرفاه في: ٢٦١٦، ٣٢٤٨].

٢٦١٦- وقال سعيد عن قتادة عن أنس: «إن أكيدر دومة أهدى إلى النبي ﷺ». ٢٦١٧- عن أنس بن مالك رضي الله عنه: «أن يهودية أتت النبي ﷺ بشاة مسمومة فأكل منها، فقيل: ألا تقتلها؟ قال: لا. فما زلت أعرفها في لهوات رسول الله ﷺ».

٢٦١٨- عن عبد الرحمن بن أبي بكر رضي الله عنهما قال: «كُنا مع النبي ﷺ ثلاثين ومائة، فقال النبي ﷺ: هل مع أحد منكم طعام؟ فإذا مع رجل صاع من طعام أو نحوه، فُعْجِن، ثم جاء رجل مُشْرِكٌ مُشْعَانٌ طویل بغنم يسوقها، فقال النبي ﷺ: بيعاً أم عطية؟ أو قال: أم هبة؟

قال: لا، بل بيع. فاشترى منه شاة، فصنعت، وأمر النبي ﷺ بسواد البطن أن يُسَوَّى. وإيم الله ما في الثلاثين والمائة إلا وقد حَزَّ النبي ﷺ له حُزَّةٌ من سوادِ بطنها، إن كان شاهداً أعطاها إياها، وإن كان غائباً حَبَأَ له، فجعل منها قَصْعَتَيْنِ، فأكلوا أجمعون وشبعنا، ففُضِّلَتِ القَصْعَتَانِ فحملناه على البعير. أو كما قال».

قوله: (باب قبول الهدية من المشركين) أي جواز ذلك، وفي الباب حديث عياض بن حماد أخرجه أبو داود والترمذي وغيرهما من طريق قتادة عن يزيد بن عبد الله عن عياض قال: «أهديت للنبي ﷺ ناقة فقال: أسلمت؟ قلت: لا. قال: إني نهيت عن زيد المشركين».

وأورد المصنف عدة أحاديث دالة على الجواز فجمع بينها الطبري بأن الامتناع فيما أهدي له خاصة والقبول فيما أهدي للمسلمين، وفيه نظر لأن من جملة أدلة الجواز ما وقعت الهدية فيه له خاصة، وجمع غيره بأن الامتناع في حق من يريد بهديته التودد والموالة، والقبول في حق من يرجى بذلك تأنيسه وتأليفه على الإسلام، وهذا أقوى من الأول.

وقيل: يحمل القبول على من كان من أهل الكتاب، والرد على من كان من أهل الأوثان. وقيل: يمتنع ذلك لغيره من الأمراء، وأن ذلك من خصائصه. ومنهم من ادعى نسخ المنع بأحاديث القبول، ومنهم من عكس. وهذه الأجوبة الثلاثة ضعيفة فالنسخ لا يثبت بالاحتمال ولا التخصيص.

عاشرا: باب الوصية والميراث

٩٥- مسألة الوصايا، وقول النبي ﷺ: «وصية الرجل مكتوبة عنده»

وقال الله عز وجل: ﴿كُتِبَ عَلَيْكُمُ إِذَا حَضَرَ أَحَدَكُمُ الْمَوْتُ إِن تَرَكَ خَيْرًا الْوَصِيَّةَ لِلْوَالِدَيْنِ وَالْأَقْرَبِينَ بِالْمَعْرُوفِ حَقًّا عَلَى الْمُتَّقِينَ﴾ (البقرة: ١٨٠).
جَنَافًا مِيلًا. {مُتَجَانِفٌ}: مائل

(٢٦٧٩). عن عبد الله بن عمر رضي الله عنهما أن رسول الله ﷺ قال: «ما حق امرئ مسلم له شيء يوصي فيه يبيت ليلتين إلا ووصيته مكتوبة عنده».

(٢٦٨٠). عن عمرو بن الحارث ختن رسول الله صلى الله عليه وسلم أخي جويرية بنت الحارث قال: «ما ترك رسول الله صلى الله عليه وسلم عند موته درهما ولا دينارا ولا عبدا ولا أمة ولا شيئا، إلا بغلته البيضاء وسلاحه وأرضا جعلها صدقة».

(٢٥٩٨). - عن النعمان بن بشير رضي الله عنهما قال: «سألت أمي أبي بعض الموهبة لي من ماله، ثم بدا له فوهبها لي، فقالت: لا أرضى حتى تشهد النبي صلى الله عليه وسلم. فأخذ بيدي وأنا غلام فأتى بي النبي صلى الله عليه وسلم فقال: إن أمه بنت راحة سألتني بعض الموهبة لهذا. قال: ألك ولد سواه؟ قال: نعم. قال: فأراه قال: لا تشهدني على جور».

وقال أبو حريز عن الشعبي: «لا أشهد على جور».

قوله: (وقول النبي ﷺ: وصية الرجل مكتوبة عنده) لم أقف على هذا الحديث باللفظ المذكور، وكأنه بالمعنى، فإن المرء هو الرجل لكن التعبير به خرج مخرج الغالب، وإلا فلا فرق. في الوصية الصحيحة. بين الرجل والمرأة، ولا يشترط فيها إسلام ولا رشد ولا ثبوت ولا إذن زوج، وإنما يشترط في صحتها العقل والحرية.

قوله: (وقال الله عز وجل: كتب عليكم إذا حضر أحدكم الموت إن ترك خيراً الوصية للوالدين - إلى - جنفاً) [البقرة: ١٨٠] وتقدير الآية: كتب عليكم الوصية وقت حضور الموت، ويجوز أن تكون الوصية مفعول كتب، أو الوصية مبتدأ وخبره للوالدين، ودل قوله: {إن ترك خيراً} [البقرة: ١٨٠] بعد الاتفاق على أن المراد به المال على أن من لم يترك مالاً لا تشرع له الوصية بالمال، وقيل المراد بالخير المال الكثير فلا تشرع لمن له مال قليل. قال ابن عبد البر: أجمعوا على أن من لم يكن عنده إلا اليسير التافه من المال أنه لا تندب له الوصية، وقد تكون الوصية بغير المال كأنه يعين من ينظر في مصالح ولده أو يعهد إليهم بما يفعلونه من بعده من مصالح دينهم ودنياهم، وهذا لا يدفع أحد نديته.

قوله: (متجانف متمايل) كذا للأكثر، قال أبو عبيدة في المجاز: قوله: {غير متجانف لإثم} [المائدة: ٣] أي غير منعوج مائل للإثم، ونقل الطبري عن ابن عباس وغيره أن معناه غير متعمد لإثم.

واستدل بهذا الحديث مع ظاهر الآية على وجوب الوصية، ونسب ابن عبد البر القول بعدم الوجوب إلى الإجماع سوى من شذ، كذا قال، واستدل لعدم الوجوب من حيث المعنى لأنه لو لم يوص لقسم جميع ماله بين ورثته بالإجماع، فلو كانت الوصية واجبة لأخرج من ماله سهم ينوب عن الوصية.

وأجابوا عن الآية بأنها منسوخة كما قال ابن عباس «كان المال للولد وكانت الوصية للوالدين، فنسخ الله من ذلك ما أحب فجعل لكل واحد من الأبوين السدس».

وأجاب من قال بالوجوب بأن الذي نسخ الوصية للوالدين والأقارب الذين يرثون وأما الذي لا يرث فليس في الآية ولا في تفسير ابن عباس ما يقتضي النسخ في حقه.

وأجاب من قال بعدم الوجوب عن الحديث بأن قوله: «ما حق امرئ» بأن المراد الحزم والاحتياط، لأنه قد يفجؤه الموت وهو على غير وصية، ولا ينبغي للمؤمن أن يغفل عن ذكر الموت والاستعداد له، وهذا عن الشافعي.

وعن طاوس وقتادة والحسن وجابر بن زيد في آخرين «تجب للقرابة الذين لا يرثون خاصة» أخرجه ابن جرير وغيره عنهم، قالوا: فإن أوصى لغير قرابته لم تنفذ ويرد الثلث كله إلى قرابته وهذا قول طاوس.

وقال الحسن وجابر بن زيد: ثلثا الثلث، وقال قتادة: ثلث الثلث، وأقوى ما يرد على هؤلاء ما احتج به الشافعي من حديث عمران بن حصين في قصة الذي أعتق عند موته ستة أعبد له لم يكن له مال غيرهم، فدعاهم النبي صلى الله عليه وسلم فجزأهم ستة أجزاء فأعتق اثنين وأرق أربعة، قال فجعل عتقه في المرض وصية، ولا يقال: لعلهم كانوا أقارب المعتق لأننا نقول لم تكن عادة العرب أن تملك من بينها وبينه قرابة، وإنما تملك من لا قرابة له أو كان من العجم، فلو كانت الوصية تبطل لغير القرابة لبطلت في هؤلاء، وهو استدلال قوي والله أعلم.

وعرف من مجموع ما ذكرنا أن الوصية قد تكون واجبة وقد تكون مندوبة فيمن رجا منها كثرة الأجر، ومكرهه في عكسه، ومباحة فيمن استوى الأمران فيه، ومحرمه فيما إذا كان فيها إضرار كما ثبت عن ابن عباس «الإضرار في الوصية من الكبائر».

واحتج ابن بطال تبعاً لغيره بأن ابن عمر لم يوص. فلو كانت الوصية واجبة لما تركها وهو راوي الحديث، وتعقب بأن ذلك إن ثبت عن ابن عمر فالعبرة بما روى لا بما رأى، على أن الثابت عنه في صحيح مسلم كما تقدم أنه قال: «لم أبت ليلة إلا ووصيتي مكتوبة عندي» والذي احتج بأنه لم يوص اعتمد على ما رواه حماد بن زيد عن أيوب عن نافع قال: «قيل لابن عمر في مرض موته: ألا توصي؟ قال: أما مالي فالله يعلم ما كنت أصنع فيه، وأما رباعي فلا أحب أن يشارك ولدي فيها أحد» أخرجه ابن المنذر وغيره وسنده صحيح.

وقوله تعالى: {شهادة بينكم إذا حضر أحدكم الموت حين الوصية} [المائدة: ١٠٦] فإنه يدل على اعتبار الإشهاد في الوصية.

٩٦- مسألة أن يترك ورثته أغنياء خيرٌ من أن يتكففوا الناس

(٢٦٨٣). عن سعد بن أبي وقاص رضي الله عنه قال: «جاء النبي ﷺ يعمودني وأنا بمكة، وهو يكره أن يموت بالأرض التي هاجر منها، قال: يرحم الله ابنَ

عَفَاء. قُلْتُ: يَا رَسُولَ اللَّهِ أَوْصِي بِهَالِي كُلِّهِ؟ قَالَ: لَا. قُلْتُ: فَالْشَّطْرُ؟ قَالَ: لَا. قُلْتُ: الثُّلُثُ؟ قَالَ: فَالْثُّلُثُ وَالثُّلُثُ كَثِيرٌ، إِنَّكَ أَنْ تَدَعَ وَرَثَتَكَ أَغْنِيَاءَ خَيْرٌ مِنْ أَنْ تَدْعَهُمْ عَالَةً يَتَكَفَّفُونَ النَّاسَ فِي أَيْدِيهِمْ وَإِنَّكَ مِمَّا أَنْفَقْتَ مِنْ نَفَقَةٍ فَإِنَّا صَدَقَةٌ، حَتَّى اللَّقْمَةُ الَّتِي تَرْفَعُهَا إِلَى فِي امْرَأَتِكَ، وَعَسَى اللَّهُ أَنْ يَرْفَعَكَ فَيَنْتَفِعَ بِكَ نَاسٌ وَيُضَرَّ بِكَ آخَرُونَ. وَلَمْ يَكُنْ لَهُ يَوْمَئِذٍ إِلَّا ابْنَةٌ.

قوله: (ورثتك) قال الزين بن المنير: إنما عبر له صلى الله عليه وسلم بلفظ الورثة ولم يقل أن تدع بنتك مع أنه لم يكن له يومئذ إلا ابنة واحدة، لأن سعداً إنما قال ذلك بناء على موته في ذلك المرض وبقائها بعده حتى ترثه، وقال الفاكهي شارح العمدة: إنما عبر صلى الله عليه وسلم بالورثة لأنه اطلع على أن سعداً سيعيش ويأتيه أولاد غير البنت المذكورة فكان كذلك، وولد له بعد ذلك أربعة بنين، وقيل: ليس قوله: «أن تدع بنتك» متعيناً لأن ميراثه لم يكن منحصرأ فيها، فقد كان لأخيه عتبة بن أبي وقاص أولاد إذ ذاك منهم هاشم بن عتبة الصحابي الذي قتل بصفين، فجاز التعبير بالورثة لتدخل البنت وغيرها ممن يرث لو وقع موته إذ ذاك أو بعد ذلك.

قوله: (عالة) أي فقراء وهو جمع عال وهو الفقير والفعل منه عال يعيل إذا افتقر. قوله: (يتكففون الناس) أي يسألون الناس بأكفهم، يقال تكفف الناس واستكف إذا بسط كفه للسؤال، أو سأل ما يكف عنه الجوع، أو سأل كفاً كفاً من طعام.

قوله: (وإنك مهما أنفقت من نفقة فإنها صدقة) هو معطوف على قوله: «إنك أن تدع» وهو علة للنهي عن الوصية بأكثر من الثلث، كأنه قيل لا تفعل لأنك إن مت تركت ورثتك أغنياء وإن عشت تصدقت وأنفقت فالأجر حاصل لك في الحالين،

وقوله: «فإنها صدقة» كذا أطلق في هذه الرواية وفي رواية الزهري «وإنك لن تنفق نفقة تبتغي بها وجه الله إلا أجرت بها» مقيدة بابتغاء وجه الله، وعلق حصول الأجر بذلك وهو المعبر، ويستفاد منه أن أجر الواجب يزاد بالنية لأن الإنفاق على الزوجة واجب وفي فعله الأجر، فإذا نوى به ابتغاء وجه الله ازداد أجره بذلك قاله ابن أبي جمرة، قال: ونبه بالنفقة على غيرها من وجوه البر والإحسان.

قوله: (وعسى الله أن يرفعك) أي يطيل عمرك، وكذلك اتفق، فإنه عاش بعد ذلك أزيد من أربعين سنة بل قريباً من خمسين، لأنه مات سنة خمس وخمسين من الهجرة وقيل سنة ثمان وخمسين وهو المشهور، فيكون عاش بعد حجة الوداع خمساً وأربعين أو ثمانياً وأربعين.

قوله: (فيتنفع بك ناس ويضر بك آخرون) أي ينتفع بك المسلمون بالغنائم مما سيفتح الله على يديك من بلاد الشرك، ويضر بك المشركون الذين يهلكون على يديك. وزعم ابن التين أن المراد بالنفع به ما وقع من الفتوح على يديه كالقادسية وغيرها، وبالضرر ما وقع من تأمير ولده عمر بن سعد على الجيش الذين قتلوا الحسين بن علي ومن معه.

وفيه تقييد مطلق القرآن بالسنة لأنه قال سبحانه وتعالى: {من بعد وصية يوصي بها أو دين} [النساء: ١١] فأطلق، وقيدت السنة الوصية بالثلث، وأن من ترك شيئاً لله لا ينبغي له الرجوع فيه ولا في شيء منه مختاراً، وفيه مراعاة العدل بين الورثة ومراعاة العدل في الوصية، وفيه أن الثلث في حد الكثرة.

٩٧- مسألة الوصية بالثلث

(٢٦٨٤). عن ابن عباس رضي الله عنهما قال: «لو غَصَّ الناسُ إلى الرُّبْعِ، لأنَّ رسولَ الله صلى الله عليه وسلم قال: الثلثُ، والثلثُ كثيرٌ».

(٢٦٨٥). عن عامر بن سعيد عن أبيه رضي الله عنه قال: «مَرَضْتُ فَعَادَنِي النَّبِيُّ ﷺ فَقُلْتُ: يَا رَسُولَ اللَّهِ، اذْعُ اللَّهُ أَنْ لَا يُرَدَّنِي عَلَى عَقِبِي. قَالَ: لَعَلَّ اللَّهَ يَرْفَعُكَ، وَيَنْفَعُ بِكَ نَاسًا. قُلْتُ: أَرِيدُ أَنْ أَوْصِيَ وَإِنَّمَا لِي ابْنَةٌ. فَقُلْتُ أَوْصِي بِالنِّصْفِ؟ قَالَ: النِّصْفُ كَثِيرٌ. قُلْتُ: فَالْثُلُثُ؟ قَالَ: الْثُلُثُ وَالْثُلُثُ كَثِيرٌ. أَوْ كَبِيرٌ. قَالَ: فَأَوْصِي النَّاسُ بِالْثُلُثِ فَجَازَ ذَلِكَ لَهُمْ».

(٦٥٧٥). عن جابر بن عبد الله رضي الله عنهما يقول: «مَرَضْتُ فَعَادَنِي رَسُولُ اللَّهِ ﷺ وَأَبُو بَكْرٌ وَهُمَا مَاشِيَانِ فَاتَيَانِي وَقَدْ أُغْمِيَ عَلَيَّ فَتَوَضَّأَ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ فَصَبَّ عَلَيَّ وَضُوءَهُ فَأَفْقَتُ فَقُلْتُ يَا رَسُولَ اللَّهِ كَيْفَ أَصْنَعُ فِي مَالِي، كَيْفَ أَقْضِي فِي مَالِي؟ فَلَمْ يُجِبْنِي بِشَيْءٍ حَتَّى نَزَلَتْ آيَةُ الْمَوَارِيثِ».

واستقر الإجماع على منع الوصية بأزيد من الثلث، لكن اختلف فيمن كان له وارث، واحتجوا بأن الوصية مطلقة بالآية فقيدتها السنة بمن له وارث فيبقى من لا وارث له على الإطلاق.

واختلفوا أيضاً هل يعتبر ثلث المال حال الوصية أو حال الموت ؟ على قولين، وهما وجهان للشافعية أصحابهما الثاني، فقال بالأول مالك وأكثر العراقيين، وقال بالثاني أبو حنيفة وأحمد والباقون وهو قول علي بن أبي طالب رضي الله عنه وجماعة من التابعين، وتمسك الأولون بأن الوصية عقد والعقود تعتبر بأولها، وبأنه لو نذر أن يتصدق بثلث ماله اعتبر ذلك حالة النذر اتفاقاً، وأجيب بأن الوصية ليست عقداً من كل جهة ولذلك لا تعتبر فيها الفورية ولا القبول، وبالفارق بين النذر والوصية بأنها يصح الرجوع عنها والنذر يلزم، وثمره هذا الخلاف تظهر فيما لو حدث له مال بعد الوصية.

قوله: (وقال الحسن) أي البصري (لا يجوز للذمي وصية إلا بالثلث) قال ابن بطال: أراد البخاري بهذا الرد على من قال كالحنفية بجواز الوصية بالزيادة على الثلث لمن لا وارث له، قال: ولذلك احتج بقوله تعالى: {وَأَنْ أَحْكَمَ بَيْنَهُمْ بِمَا أَنْزَلَ اللَّهُ} والذي حكم به النبي ﷺ من الثلث هو الحكم بما أنزل الله، فمن تجاوز ما حده فقد أتى ما نهى عنه. وقال ابن المنير: لم يرد البخاري هذا وإنما أراد الاستشهاد بالآية على أن الذمي إذا تحاكم إلينا ورثته لا ينفذ من وصيته إلا الثلث، لأننا لا نحكم فيهم إلا بحكم الإسلام لقوله تعالى: {وَأَنْ أَحْكَمَ بَيْنَهُمْ بِمَا أَنْزَلَ اللَّهُ} [المائدة: ٤٩].

٩٨- مسألة لا وصية لوارث

(٢٦٨٨)- عن ابن عباس رضي الله عنهما قال: «كَانَ الْمَالُ لِلْوَلَدِ، وَكَانَتِ الْوَصِيَّةُ لِلْوَالِدَيْنِ، فَنَسَخَ اللَّهُ مِنْ ذَلِكَ مَا أَحَبَّ، فَجَعَلَ لِلذَّكَرِ مِثْلَ حَظِّ الْأُنثِيَيْنِ، وَجَعَلَ لِلْأَبْوَيْنِ كُلِّ وَاحِدٍ مِنْهُمَا السُّدُسَ، وَجَعَلَ لِلْمَرْأَةِ الثُّمْنَ وَالرُّبْعَ، وَلِلزَّوْجِ الشُّطْرَ وَالرُّبْعَ».

قوله: (باب لا وصية لوارث) هذه الترجمة لفظ حديث مرفوع وقد أخرجه أبو داود والترمذي وغيرهما من حديث أبي أمامة «سمعت رسول الله ﷺ يقول في خطبته في حجة الوداع: إن الله قد أعطى كل ذي حق حقه فلا وصية لوارث».

بل جنح الشافعي في «الأم» إلى أن هذا المتن متواتر فقال: وجدنا أهل الفتيا ومن حفظنا عنهم من أهل العلم بالمغازي من قريش وغيرهم لا يختلفون في أن النبي صلى الله عليه وسلم قال عام الفتح «لا وصية لوارث» ويؤثرون عمن حفظوه عنه من لقوه من أهل العلم، فكان نقل كافة عن كافة، فهو أقوى من نقل واحد.

والمراد بعدم صحة وصية الوارث عدم اللزوم، لأن الأكثر على أنها موقوفة على إجازة الورثة، وروى الدارقطني من طريق ابن جريح عن عطاء عن ابن عباس مرفوعاً «لا تجوز وصية لوارث إلا أن يشاء الورثة».

وقد اختلف في تعيين ناسخ آية {الوصية للوالدين والأقربين} فقليل آية الفرائض وقيل الحديث المذكور، وقيل دلّ الإجماع على ذلك وإن لم يتعين دليله.

المبحث الثالث

المنهج الاقتصادي في الإسلام

من خلال ما تقدم ذكره في المبحثين السابقين يمكننا القول بأن الشارع الإسلامي وضع الأصول الجوهرية لسياسة مالية حكيمة وعادلة، وهي سياسة إلهية من حيث أصولها ووضعية من حيث تطبيقها، فالمالية العامة الإسلامية تتسم بسمات متميزة ومتفردة تقوم على مفاهيم مختلفة عن تلك التي تقوم عليها الرأسمالية أو الاشتراكية. ونحن من جانبنا نسمي المالية العامة الإسلامية (الإنمائية)، ونعرفها بأنها (منهج اقتصادي يهدف إلى إعمار الأرض وإنماء ثمارها وحث الإنسان على العمل، من خلال فطرته على حب المال وإباحة ملكيته الخاصة والتفاوت في الثروات، وفي إطار من الجوانب الروحانية والضوابط الشرعية في المعاملات) فهي تقر المصلحة المالية لكنها تضيف عليها جانباً روحياً يبعدها عن الشطط في الغايات والوسائل، كما أنها تقر الفردية لكنها تختلف عن فردية الرأسمالية. إذ لا تذهب إلى إقرار الحرية المطلقة للفرد في النشاط الاقتصادي وفي التملك، وإذا كان في هذه السياسة جماعية فهي جماعية تختلف عن جماعية الاشتراكية، إذ لا تسلم بحق الدولة المطلق في التدخل في

النشاط الاقتصادي أو إلغاء الملكية الخاصة، كما أنها في ذات الوقت تشتمل على الوسائل والأدوات التي تضمن حسن تنفيذها وانضباطها، ويمكن تفصيل تلك السمات على النحو الآتي:

١ - غايتها عامة بقصد إعمار الأرض والحث على العمل:

وقد يتسائل سائل عن الهدف والغاية التي من أجلها أباح الإسلام ومن قبله اليهودية والمسيحية للملكية الخاصة وجمع الثروات، وهل كانت المادة هي المقصودة من ذلك؟ وبالطبع لا، لكن فطرة الإنسان التي فطره الله عليها من حب المال، وإباحة كسبه الخاص وتفاوت الثروات، كانت بمثابة الوسيلة الأساسية في تحقيق الغاية الشرعية بخلافة الإنسان في الأرض وإعمارها وسعيه للعمل، وفي هذا نرى قوله تعالى:

"وقل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنون"^(١)

"فانتشروا في الأرض وابتغوا من فضل الله"^(٢)

"ولقد مكناكم في الأرض وجعلنا لكم فيها معاش"^(٣)

"وهو الذي جعلكم خلائف الأرض ورفع بعضكم فوق بعض درجات ليلوكم فيما أتاكم"^(٤)

"وسخر لكم ما في السموات وما في الأرض جميعاً"^(٥)

أيضاً ما ورد بالسنة الشريفة من قول الرسول عليه الصلاة والسلام:

"إن الدنيا حلوة نضرة وإن الله مستخلفكم فيها فناظر كيف تعملون"^(٦)

(١) سورة التوبة الآية رقم ١٠٥

(٢) سورة الجمعة الآية رقم ١٠

(٣) سورة الأعراف الآية رقم ١٠

(٤) سورة الأنعام الآية رقم ١٦٥

(٥) سورة الجاثية الآية رقم ١٣

(٦) أخرجه مسلم في صحيحه.

بل لقد ذهب الرسول ﷺ في تصوره لحرص الإسلام على الإنتاج والتعمير بقوله: "إذا قامت الساعة وفي يد أحدكم فسيلة - أى شتلة - فاستطاع ألا تقوم حتى يغرسها. فليغرسها فله بذلك أجر"^(١)

٢- الجمع بين المصالح المادية والحاجات الروحية

في كافة المذاهب والنظم الاقتصادية الوضعية فردية كانت أو جماعية يقتصر النشاط الاقتصادي على تحقيق المصالح المادية، سواء كانت هذه المصالح المادية هي تحقيق أكبر قدر من الربح كما هو الشأن في الاقتصاد الرأسمالي أو إشباع الحاجات العامة وتحقيق الرخاء المادي كما هو الشأن في الاقتصاد الاشتراكي. فالنشاط الاقتصادي ذو صبغة مادية بحتة وإن اختلفت صورته باختلاف النظام المطبق رأسمالياً كان أو اشتراكياً.

أما في الاقتصاد الإسلامي فإن هذا النشاط الاقتصادي وإن كان مادياً إلا أنه مصبوغ بطابع ديني أو روحي. هذا الطابع الروحي قوامه الإحساس بالله تعالى وخشيته وابتغاء وجهه.^(٢) فالتجارة مثلاً لا تنهي التجار عن ذكر الله:

"رجال لا تلهيهم تجارة ولا بيع عن ذكر الله وإقام الصلاة وإيتاء الزكاة يخافون يوماً تتقلب فيه القلوب والأبصار"^(٣)

وزراعة الأرض لا يثاب الزارع عنها بالمحصول والنتاج وتحقيق الأرباح فقط، وإنما له المثوبة من عند الله جل وعلا، فقد روى البخاري في صحيحه حديث رسول الله ﷺ:

"ما من مسلم يغرس غرساً أو يزرع زرعاً فيأكل منه طير أو إنسان أو بهيمة إلا كان له به صدقة"

(١) عمدة القارئ في شرح صحيح البخاري للشيخ العيني ص ١٥٥

(٢) د. محمد شوقي الفنجري - ذاتية السياسة الاقتصادية الإسلامية - مرجع سبق ذكره - ص ٤٧

(٣) سورة البقرة الآية رقم ١٤٨

بل إن الفرد يجب عليه أن يتجه بصفة عامة بنشاطه الاقتصادي إلى الله تعالى
ابتغاء مرضاته إذ يقول الله تعالى:

"ولكل وجهه هو موليتها فاستبقوا الخيرات"

"وإلى ربك فارغب"

"ولا تكونوا كالذين نسوا الله فأنساهم أنفسهم"

٣- الضوابط الشرعية للمعاملات المالية:

لم تدع الأديان السماوية مسألة كسب المال والتعاملات المالية بين البشر، مطلقة
من القيود والتنظيم، بل جاءت بضوابط شرعية في صورة مبادئ عامة حاكمة، ومن
ذلك قوله تعالى:

"ولا تأكلوا أموالكم بينكم بالباطل وتدلوا بها إلى الحكام لتأكلوا فريقاً من أموال
الناس بالإثم وأنتم تعلمون"

"ولا تبخسوا الناس أشياءهم"

"وأوفوا الكيل إذا كنتم وزنوا بالقسطاس المستقيم ذلك خير وأحسن تأويلاً"

"وآتوا اليتامى أموالهم ولا تبدلوا الخبيث بالطيب ولا تأكلوا أموالهم إلى
أموالكم إنه كان حوباً كبيراً"

"إن الذين يأكلون أموال اليتامى ظلماً إنما يأكلون في بطونهم ناراً وسيصلون
سعيراً"

(١) سورة الشرح الآية رقم ٨

(٢) سورة الحشر الآية رقم ١٩

(٣) سورة البقرة الآية رقم ١٨٨

(٤) سورة الأعراف الآية رقم ٨٥

(٥) سورة الإسراء الآية رقم ٣٥

(٦) سورة النساء الآية رقم ٢

(٧) سورة النساء رقم ١٠

"والسارق والسارقة فاقطعوا أيديهما جزاء بما كسبا نكالاً من الله والله عزيز حكيم"^(١).

وقوله تعالى: "ما أفاء الله على رسوله من أهل القرى فلله وللرسول ولذی القربى والیتامى والمساكين وابن السبیل کى لا یكون دولة بین الأغنیاء منکم"^(٢).

وبین من هذه الآية أن الفیء وهو ما أخذہ المسلمون عفواً من غیر قتال یضع أساساً لفكرة الضمان الاجتماعی وهو حق الجماعة کلها فی هذا المجال - کى لا یكون دولة بین الأغنیاء منکم - فهو إذن وسیلة لمنع احتکار الثروات فی ید فئة قليلة.

وقوله تعالى "فکأین من قرية أهلكناها وهى ظالمة فهى خاوية على عروشها. وبثر معطلة وقصر مَشد"^(٣).

وفی ذلك نهى عن إنفاق الأموال العامة على الكماليات وتشیید القصور بینما الحاجات العامة والمرافق الأساسية معطلة.

وقوله تعالى "وفی أموالهم حق للسائل والمحروم"^(٤).

"ويسألونک ماذا ینفقون، قل العفو"^(٥).

وأت ذا القربى حقہ والمسکین وابن السبیل"^(٦).

والذین فی أموالهم حق معلوم للسائل والمحروم"^(٧).

"وهو الذی جعلکم خلائف الأرض ورفع بعضکم فوق بعض درجات لیبیلوکم فیما أتاکم"^(٨).

(١) سورة المائدة الآية رقم ٣٨

(٢) سورة الحشر الآية رقم ٧

(٣) سورة الحج الآية رقم ٤٥

(٤) سورة الذاریات الآية رقم ١٩

(٥) سورة البقرة الآية رقم ١٩

(٦) سورة الإسراء الآية رقم ٢٦

(٧) سورة المعارج الآية رقم ٢٤، ٢٥

(٨) سورة الأنعام الآية رقم ١٢٥

"والذين هم لأماناتهم وعهدهم راعون"^(١)

أيضاً قول الرسول عليه الصلاة والسلام:

"تؤخذ من أغنيائهم فترد على فقرائهم"^(٢)

من كان عنده فضل زاد فليعد به على من لا زاد له"^(٣)

"الناس شركاء في ثلاثة الماء والكلاء والنار"^(٤)

"نعم المال الصالح للرجل الصالح"^(٥)

لا بأس بالغنى لمن اتقى"^(٦)

وفي تلك الآيات القرآنية والأحاديث النبوية الشريفة بيان فضل الإنفاق في سبيل الله على الفقراء والمحتاجين.

وقول رسول الله عليه الصلاة والسلام:

"تعس عبد الدنيا وعبد الدرهم"^(٧)

٤ - مرونة المالية الإسلامية واستيعابها لاختلاف الظروف

ومن هنا يبرز دور الاجتهاد في استخلاص التطبيقات الاقتصادية الإسلامية المتعددة والمنبثقة من الأصول والمبادئ الشرعية المقررة، وذلك باختيار التطبيق الذي يتوافق ويتلائم مع ظروف المجتمع واحتياجاته، فقد يتوسع أحد المجتمعات الإسلامية في الملكية العامة على حساب الملكية الخاصة، ومثال ذلك أن يكون من المصلحة العامة تحديد ملكية الأراضي الزراعية في البلاد التي تضيق بها مساحة

(١) سورة المؤمنون الآية رقم ٨

(٢) أخرجه الشيخان البخارى ومسلم

(٣) أخرجه مسلم في صحيحه.

(٤) أخرجه أحمد وأبو داود وابن ماجه.

(٥) أخرجه الإمام احمد في مسنده والطبرانى في الكبير والوسط.

(٦) أخرجه الحاكم في المستدرك.

(٧) أخرجه الشيخان البخارى ومسلم.

الأراضي الزراعية بينما يكثر عدد السكان، وقد يكون من المصلحة العامة في مجتمع آخر عدم تحديد هذه الملكية وذلك في البلاد التي تتسع فيها مساحة الأراضي الزراعية ويقل عدد السكان. ولكن يظل الاقتصاد في كلا المجتمعين إسلامياً طالما لم يخرج عن المبدأ الاقتصادي الإسلامي من حيث الإبقاء على الملكيتين الخاصة والعامة وما الخلاف بينهما إلا خلاف تطبيق بحسب ظروف الزمان والمكان.^(١)

فالاقتصاد الإسلامي يقوم على أساس تحقيق المصلحة سواء بالنسبة للفرد أو الجماعة وهو ما عبر عنه الأصوليون بقولهم "حيث وجدت المصلحة فثمة شرع الله" وما قيل أيضاً "إنما تربط جميع الأحكام بالمصالح إذ الغاية منها جلب المنافع ودرء المفاسد" حتى أن الرسول كان ينهى عن الشيء لمصلحة تقتضى النهى ثم يبيحه إذا تغيرت الحال وصارت المصلحة في إباحته.^(٢)

فحين حرم الرسول ﷺ بيع المعدوم بقوله ﷺ (لا تبع ما ليس عندك) فللمصلحة وحين رخص في السلم^(٣) فللمصلحة.

وحين نهى رسول الله ﷺ عن كرار الأرض أى تأجيرها حين قدم إلى المدينة المنورة بقوله "ومن كان له أرض فليزرعها أو ليمنحها أخاه ولا يكرها" فذلك لظروف مجتمع المدينة، حيث تمثلت الثروة العامة في الأرض وزراعتها، وكانت يومئذ في يد الأنصار وحدهم ومنهم من كان يملك منها ما هو فوق حاجته ويعجز عن زراعة ما كان يملكه منها فيؤجر لغيره فرأى رسول الله ﷺ أن المصلحة تقتضى بالنهى عن كرائها وأشار على من عنده فوق حاجته أن يمنح الزائد أخاه ليقوم على زراعتها دون أجر يؤخذ منه نظير ذلك. حتى إذا تغيرت المصلحة واستقرت الأمور ووجد الفقراء من المهاجرين لهم رزقاً أباح لأصحاب هذه الأرض كراءها لغيرهم كما كان الحال قبل مقدمه.^(٤)

(١) د. محمد عبد الجواد - ملكية الأراضي في الإسلام - مرجع سبق ذكره - ص ٣٦٢ وما بعدها

(٢) عبد الوهاب خلاف - السياسة الشرعية - المطبعة السلفية - ١٣٥٠ هـ - ص ٦، ٧

(٣) السلم - بفتح السين واللام - معناها لغة استعجال رأس المال وتقديمه وفي الاصطلاح الشرعى هو شراء أجل بعاجل حيث يدفع الثمن مقدماً ويسلم المبيع عند تواجده مؤخراً ويعتبر عقد السلم هو أساس شرعية العمليات الآجلة ببورصة البضائع حيث الثمن يكون معجلاً والمبيع مؤجلاً.

(٤) على الخفيف - الملكية الفردية وتحديداتها في الإسلام - كتاب مجمع البحوث الإسلامية الأول

- ١٩٦٤ - ص ١٢٨

وتحقيق المصالح يختلف باختلاف الظروف فما يعتبر مصلحة في ظروف معينة قد لا يعتبر كذلك في ظروف أخرى.

ولعل ذلك هو ما دعا بعض علماء الإسلام إلى نفي شبهة الربا عن الفائدة التي تعطىها صناديق التوفير^(١) ومثلها تلك التي تمنحها سندات الحكومة وشهادات الاستثمار. وتُرتب المصالح التي يقصدها الشارع بحسب أهميتها فيقدم منها ما هو ضروري^(٢) على ما هو حاجي^٣ ويقدم ما هو حاجي على ما هو تحسيني^٤.

كما يقر الشارع الإسلامي مبدأ الجمع بين مصلحة الفرد ومصلحة الجماعة والتوفيق بينهما قدر الإمكان في حالة تعارضهما معاً فإذا لم يتسنى التوفيق والجمع بينهما تقدم المصلحة العامة على مصلحة الفرد.

وهو ما عبرت عنه الآية الكريمة بقوله تعالى: "لا تظلمون ولا تُظلمون"^(٥) والحديث الشريف "لا ضرر ولا ضرار". كما أعطانا الرسول (صلعم) صورة بسيطة لكنها عميقة المعنى في التوفيق بين المصلحتين الخاصة والعامة بقوله:

"إن قوماً ركبوا سفينة فاقسموا فصار لكل منهم موضع. فنقر رجل موضعه بفأسه فقالوا له ماذا تصنع؟ قال هذا مكانى أصنع فيه ما أشاء فإن أخذوا على يده نجا ونجوا وإن تركوه هلك وهلكوا"^(٦)

وتطبيقاً لذلك فقد وازن الإسلام بين الحرية الاقتصادية للأفراد وتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي وانفرادها ببعض أوجه هذا النشاط فكلاهما يقرره الإسلام في وقت واحد وكأصل عام وليس استثناء ولكل مجاله بحيث يكمل كلاهما الآخر،

(١) محمود شلتوت - الفتاوى - دار الشروق - ١٩٦٩ - ص ٣٠٣.

(٢) الضروري هو ما تقوم عليه حياة الناس لحفظ الدين والنفس والعقل والمال والعرض.

(٣) الحاجي هو ما يحتاج إليه الناس للتيسير على حياتهم وإذا فقنا لهم الحرج والضيق.

(٤) التحسيني هو ما يجمل حياة الناس ويترتب على فقدته نقص الكمال الإنساني.

(٥) سورة البقرة الآية رقم ٢٧٨.

(٦) أخرجه البخاري والترمذي.

وكلاهما مقيد وليس مطلقاً فحين يقرر الإسلام حرية الأفراد في ممارسة النشاط الاقتصادي نجده يضع قيوداً عديدة على هذا النشاط فلا يجوز مثلاً إنتاج الخمر أو التعامل بالربا أو الاحتكار أو حبس المال عن الإنتاج أو المغالة في تحديد الأسعار أو الإضرار بحقوق الآخرين ولا يكفي في ذلك بالالتزام الديني لدى الأفراد بل أنه ينشئ نظام الحسبة الذي هو صورة من صور تدخل الدولة لمراقبة سلامة النشاط الاقتصادي.^(١)

ومن قبيل النموذج العملي في مرونة تطبيق فقه الاجتهاد في الإسلام، ما اتبع في تقسيم الأراضي التي افتتحها المسلمون عنوة، حيث تم في هذا الشأن اتباع ثلاث طرق مختلفة بحسب ظروف كل حالة، وعلى النحو التالي:

الحالة الأولى: حين افتتح المسلمون مكة، وترك النبي ﷺ الأراضي لهم، واعتبرت بعد إسلامهم أراضي عشيرة، ولم يتعرض لأشخاصهم وأموالهم، وقال لهم لا تريب عليكم اليوم.

الحالة الثانية: افتتح المسلمون خيبر عنوة، فأجرى عليها النبي ﷺ حكم الغنائم فخمسها ووزع أربعة أخماسها بين الفاتحين.

الحالة الثالثة: افتتح المسلمون الشام وسواد العراق ومصر، فوقفها عمر بن الخطاب وجعلها ملكية جماعية للمسلمين وفرض على أصحابها الخراج وعلى رؤوسهم الجزية.

وفي شرح ذلك الاختلاف نلاحظ أنه لما افتتحت أراضي العراق والشام أراد الغانمون أن يقسموها فيما بينهم، كما قسم رسول الله ﷺ خيبر، ووقع خلاف بين الصحابة حول التقسيم، فذهب بعضهم إلى ضرورة التقسيم، وذهب البعض الآخر إلى عدم التقسيم.

وقد أراد عمر بن الخطاب خليفة المسلمين في بداية الأمر تقسيم الأرض بين الغانمين، ولكن معاذ بن جبل حذره من ذلك ولم يحكم عمر بن الخطاب رأيه، بل جمع الصحابة من المهاجرين والأنصار واستشارهم في التقسيم.

(١) د. محمد شوقي الفنجري - ذاتية السياسة الإسلامية - مرجع سبق ذكره - ص ٣٢ إلى ٣٨.

فقال له بلال: (أتقف ما أفاء الله علينا بأسيافنا على قوم لم يحضروا ولم يشاهدوا، فقال عمر: إذا قسمت أرض العراق والشام ومصر فبما يسد به الثغور؟ وما يكون للذرية والأرامل؟ ثم قال: لولا آخر الناس ما فتحت قرية إلا قسمتها كما قسم رسول الله خير. وقال له علي بن أبي طالب: دعهم يكونوا مادة للمسلمين.

وقال معاذ: والله إذن ليكونن ما تكره، إنك إن قسمتها صار الربيع العظيم في أيدي القوم، ثم يبیدون فيصير ذلك إلى الرجل الواحد أو المرأة، ثم يأتي من بعدهم قوم يسدون من الإسلام سدا وهم لا يجدون شيئا، فانظر أمرا يسع أولهم وآخرهم) (الأموال لابن سلام ص ٤٩)

وقد اختلف الفقهاء من بعد ذلك في مدى وجوب قسمة أرض العنوة، وهل تقسم بين الغانمين كما فعل رسول الله ﷺ بخيبر، أو تبقى ملكا موقفا للأمة كما فعل عمر بن الخطاب في أراضي السواد ومصر والشام.

ذهب مالك إلى عدم التقسيم وإبقائها ملكا عاما للمسلمين ليصرف خراجها في مصالحهم من أرزاق المقاتلين وبناء القناطر والمساجد والمدارس وغيره، وأجاب عن الآية التي توجب قسمة الغنيمة بين الفاتحين وهي قوله تعالى «واعلموا أن ما غنمتم من شيء فإن لله خمسة وللرسول...»

بأن هذه الآية ليست عامة وإنما مقصور حكمها على الغنائم المنقولة من ذهب وفضة وسائر الأمتعة أما الأرض فغير داخله في عموم الآية، واستدل على ذلك بحديث أبي هريرة عن رسول الله ﷺ (منعت العراق قفيزها ودرهمها ومنعت الشام مدها ودينارها) قال الطحاوي في شرحه منعت العراق بمعنى ستمنع، ودل ذلك على أنها لا تكون للغانمين.

وقال الشافعي: تقسم الأراضي خمسة أقسام، فيوزع أربعة أخماسها على الفاتحين والخمس لله ورسوله إلى آخر ما ورد في آية الغنائم ولا فرق بين المنقولات والأراضي وقد استدل على ذلك بعموم آية الغنائم وفعل الرسول ﷺ في أرض خيبر بتقسيمها بين الفاتحين، وأن آية الحشر «ما أفاء الله على رسوله..» فلا حجة فيها لأنها نزلت في الفبيء لا في الغنيمة، وأجاب عن فعل عمر بن الخطاب في عدم تقسيم الأراضي المفتوحة بأنه إما أن يكون قد استطاب أنفس الفاتحين أو يكون ما وقفه فينا فلم يحتاج إلى مرضاة أحد.

أما أبو حنيفة فقد ذهب إلى تخيير الإمام بين قسمتها بين الفاتحين ، أو إبقائها بيد أصحابها وفرض الخراج عليها ، وقد استدل على القسمة بآية الغنيمة ، واستدل على إبقائها وفرض الخراج عليها بالإجماع ، لأن عمر بن الخطاب لما فعل ذلك لم ينكر عليه من الصحابة أحد .

وروي عن الإمام أحمد في ذلك روايتان: القسمة والوقف ، وقال ابن القيم بأن ظاهر مذهب أحمد وأكثر نصوصه على أن الإمام مخير فيها بين القسمة والوقف تخيير مصلحة لا تخيير شهوة ، فإن كان الأصلح للمسلمين قسمتها قسمها وإن كان الأصلح قسمة البعض ووقف البعض فعله .

وسبب الخلاف بينهم هو ما يظن من التعارض بين آية سورة الأنفال «واعلموا أن ما غنمتم من شيء ..» ، وآية سورة الحشر «ما أفاء الله على رسوله...» فالأولى توجب تقسيم الغنائم ، والثانية تشرك الناس جميعا فيها ، فمن رأى أن الآيتين متواردتان على معنى واحد وأن آية الحشر مخصصة لآية الأنفال قال بعدم التقسيم ، ومن قال بأن آية الأنفال نزلت في الغنائم وآية الحشر نزلت في الفبيء قال بالتقسيم .

ويبين مما سبق أن أكثر الصحابة والفقهاء يذهبون إلى عدم تقسيم أراضي المسلمين التي فتحت عنوة وبقائها للملكية الجماعية بينهم ، على سند من الرأي بتخصيص آية الغنائم بآية الأنفال ، ومن ثم يقصرون تقسيم الغنائم على المنقول دون الأراضي .

وهذا الاجتهاد الذي أخذ به عمر بن الخطاب ومن أيده من الصحابة هو توفيق من الله ، وبيان عملي للاتجاه العام الذي ينبغي أن يكون عليه فقه الاجتهاد في المشاكل الجديدة .

ولعل هذا الاجتهاد العظيم من عمر بن الخطاب رضي الله عنه وأرضاه كان له أكبر الأثر في تاريخ الأمة الإسلامية وبناء مجدها وعظمتها التي ما زلنا نعيش على فضلها حتى الآن ، لأن هذا الخراج أصبح فيما بعد هو المصدر الرئيسي الذي تعتمد عليه الدولة الإسلامية في فتوحاتها ، وتجهيز جيوشها والإنفاق على مصاريفها ،

فضلا عن سد حاجة الفقراء والمساكين ، ولو قسمت هذه الأراضي بين الفاتحين لكان في ذلك ضرر كبير على الدولة أولا بعدم قدرتها على تغطية نفقات الحروب، وعلى المجتمع ثانيا حيث كانت الأموال والأراضي ستجتمع بين يدي الفاتحين لتجعل منهم طبقة مترفة ومن الباقين طبقة فقيرة معدمة.

كما نشير في هذا الصدد أيضا لما يلي:

أ - رفض الخليفة عمر بن الخطاب اعتبار الأراضي المفتوحة بالشام والعراق في حكم الغنائم توزع على الفاتحين وإحالتها إلى ملكية جماعية.^(١)

ب - ما أفتى به الإمام ابن حزم وغيره من العلماء بأنه إذا مات رجل جوعاً في بلد أعتبر أهله قتلة وأخذت منهم دية القتل.^(٢)

ج - ما أفتى به الإمام الشاطبي بأنه إذا خلا بيت المال وارتفعت حاجات الجند إلى ما لا يكفيهم فللإمام إذا كان عدلاً أن يوظف على الأغنياء أى يفرض عليهم ضرائب بما يراه كافياً، ووجه المصلحة ظاهر فإنه لو لم يفعل الإمام ذلك بطلت شوكته وصارت الديار عرضة لاستيلاء الأعداء عليها.^(٣)

د - ما قام به عمر بن الخطاب من استخدام ضريبة العشور كأداة اقتصادية لتشجيع استيراد السلع الضرورية. إذ خفض سعر الضريبة بالنسبة لتجار أهل الحرب الذين كانوا يمونون المدينة المنورة بالمواد الغذائية كالحبوب والزيوت فأصبح هذا السعر نصف العشر، لكى يكثر الحمل إلى المدينة بينما كان يأخذ على السلع غير الضرورية العشر، بل أنه في بعض الأحيان أعفيت السلع الضرورية من هذه الضريبة متى كان ذلك في صالح المسلمين.^(٤)

هـ - ما قرره المؤتمر الأول لعلماء المسلمين المنعقد بالقاهرة سنة ١٩٦٤ من حق

(١) د. محمد عبد الجواد - ملكية الأراضي في الإسلام - المطبعة العالمية بالقاهرة - الطبعة الأولى ١٣٩١ هـ - ١٩٧١ م - ص ١٧.

(٢) محمد الغزالي - الإسلام والأوضاع الاقتصادية - غير منشور - الطبعة الثالثة ١٩٥٢ - ص ١٢٠.

(٣) الإمام الشاطبي - الاعتصام - الجزء الثانى - دار طباعة المنار - ١٣٣٢ هـ - ص ٢٩٥

(٤) د. بدوى عبد اللطيف - الميزانية الأولى في الإسلام - سلسلة الثقافة الإسلامية - غير منشور - ١٩٦٠ - ص ١٦

أولياء الأمور في فرض الضرائب على الأموال الخاصة بقدر ما يفي لتحقيق المصالح العامة، وأن من حق أولياء الأمر في كل بلد أن يحدوا من حرية التملك بالقدر الذي يكفل درء المفاسد البينة وتحقيق المصالح الراجعة.^(١)

و - وما قرره المؤتمر الثاني لعلماء المسلمين المنعقد بالقاهرة سنة ١٩٦٥ من أن الفائدة على أنواع القروض كلها ربا محرم، لا فرق في ذلك بين ما يسمى بالقرض الاستهلاكي والقرض الإنتاجي، ولا يرتفع الإثم عنه إلا إذا دعت ضرورة إليه وكل امرئ متروك لدينه في تقدير ضرورته، وأن أعمال البنوك من الحسابات الجارية وصرف الشيكات وخطابات الاعتماد والكمبيالات الداخلية التي يقوم عليها العمل بين التجار والبنوك في الداخل كل هذا من المعاملات المصرفية الجائزة، وما يؤخذ نظير هذه الأعمال ليس من الربا.^(٢)

المبحث الرابع

مناطق تحقق الشرعية في تعاملات بورصة الأوراق المالية

هل التعامل في بورصة الأوراق المالية حلال ؟ وإذا كانت البورصة تقوم على المضاربات فكيف يمكن التمييز فيها بين الحلال والحرام؟
تثور كثيرا من قبل المتعاملين في بورصة الأوراق المالية مثل هذه التساؤلات، فالناس لا سيما في الوطن العربي لا زالوا يتوجسون خيفة من موضوع التعامل في البورصة، وما زالت الصورة الراسخة في أذهان الكثيرين من الأفلام السينمائية القديمة والتي كانت البورصة فيها ترفع أقواما وتفقر آخرين في لحظات، ما زالت هذه الصورة تثير الإنطباع في نفوس الكثيرين بأن البورصة أشبه بمائدة للقمار، والغريب أن البورصة تكاد تكون اليوم هي المجال الأنقي والأوضح لإستثمار المال في جميع الأديان السماوية وخاصة الشرع الإسلامي الحنيف، ومن دون العديد من

(١) كتاب المؤتمر الأول لمجمع البحوث الإسلامية بالقاهرة سنة ١٩٦٤ - ص ٣٩٤ و ٣٩٨

(٢) كتاب المؤتمر الثاني لمجمع البحوث الإسلامية بالقاهرة ١٩٦٥ - ص ٤٠١، ٤٠٢

سائر التعاملات المالية المتعارفة حالياً.

فالبورصة في حد ذاتها كسوق للأوراق المالية تعتمد على صنفين أساسيين من الأوراق المالية في تداولاتها، أما الأول فهي الأسهم التي تطرحها الشركات، بهدف زيادة رأس مالها عن طريق مشاركة من يرغب في شرائها، ليكون بذلك أحد المالكين لهذه الشركة بمقدار ما تمثله الأسهم التي اشتراها من كامل قيمة أسهم الشركة المصدرة، والأصل في التعامل ببورصة الأوراق المالية أن المشتري لأية أسهم متداولة لن يقدم على شراء أية أوراق مالية صادرة عن الشركات المختلفة قبل أن يستعلم عن هذه الشركة ومدى قوة مركزها المالي وربحية المجال الذي تعمل به، والعائد المتوقع من شراء أسهمها، كل تلك الأمور التي تمثل جوهر فكرة المضاربة والمربحة المقررة شرعاً كأساس للبيوع والتعاملات المالية في الإسلام، والضوابط الشرعية في التعامل على الأسهم في البورصة لا تخرج عن الشروط التالية:

- ١ - شرعية نشاط الشركة التي تطرح تلك الأسهم .
- ٢ - المضاربة النزيهة على الأسهم .
- ٣ - عدم المشاركة في أي تلاعب بالأسعار يكون من شأنه التأثير على سعر السهم دون سبب حقيقي .
- ٤ - إجراء عمليات البيع والشراء على أساس من المعرفة وتوقع الربح لا على أساس من المقامرة .

أما عن الصنف الثاني الذي تعتمد عليه البورصة فهي السندات ، والسند ما هو في حقيقته إلا قرض بين البائع والمشتري ، يطرحه البائع بقيمة محددة وبسعر أقل من تلك القيمة ويحدد له تاريخ محدد يسترد فيه المشتري تلك القيمة الأعلى بالطبع من سعره، وبشكل مبدئي فإن هذه السندات إما أن تكون سندات تطرحها الشركات وهي في رأينا قروض ربوية حرام قطعاً لا جدال فيها .

وإما أن تكون سندات حكومية وتلك السندات الحكومية هي من تطبيقات وادوات علم المالية الحديث ، والتي تلجأ إليها الدولة عند الحاجة بديلاً عن الاقتراض الخارجي ، وهي تسنوعب العديد من الرؤى والافكار والاجتهادات ، وبما لا يتسع هذا المقام لبسطه كاملاً فضلاً عن عدم اطمئناني التام للرأي الذي اتجه إليه وهو ما نحيله بإذن الله إلى كتابنا القادم . .

الباب الثاني

الإطار الفني لعمل بورصة الأوراق المالية

تمهيد وتقسيم

يعتمد البناء الهيكلي لبورصة الأوراق المالية على ثلاثة عناصر رئيسية تتمثل أولاً في الإطار التنظيمي للبورصة وثانياً في كيفية عملها وثالثاً في درجة كفاءتها، والتي تتحدد إلى حد كبير بحسب مدى نجاح أساليب الرقابة على أداء البورصة في الحد من الممارسات غير الأخلاقية التي قد تشوب التعامل على الأوراق المالية المتداولة فيها.

وعلى هذا الأساس، فإننا نقسم دراستنا لهذا الباب إلى الفصول الأربعة الآتية:

الفصل الأول: إدارة بورصة الأوراق المالية.

الفصل الثاني: كيفية عمل البورصة.

الفصل الثالث: تنشيط البورصة اهم الوسائل والآثار الإيجابية.

الفصل الرابع: عالمية بورصة الأوراق المالية.

الفصل الأول

إدارة البورصة

تمهيد وتقسيم:

مما لا شك فيه أن البورصة لم تعد اليوم ذلك الكيان الخاص الذي تستطيع كل دولة أن تنظمه وتديره وفق سياساتها وطرقها الخاصة بمنأى في ذلك عن البورصات العالمية الأخرى. لا سيما وقد أصبحت البورصات العالمية اليوم عبارة عن شبكة مترابطة، أو بتعبير آخر فروع منتشرة في الدول تنتقل بينها رؤوس الأموال الأجنبية، وكلما تطورت بورصات هذه الدول كلما جذبت حجماً أكبر من هذه الأموال.

ولذلك فإن استعراض تنظيم إدارة البورصة المصرية لا يمكن أن يخلو من استعراض تنظيم إدارة إحدى هذه البورصات العالمية كبورصة نيويورك باعتبارها من أقوى وأعرق البورصات في العالم، فضلاً عن استعراض الشركات العاملة في بورصة الأوراق المالية، باعتبارها جزءاً أساسياً في إدارة وعمل البورصة.

وعلى هدى ما تقدم فإننا نتناول في هذا الفصل دراسة الموضوعات الآتية:

١- نموذج إدارة بورصة نيويورك.

٢- إدارة البورصة المصرية.

٣- الشركات العاملة في بورصة الأوراق المالية.

على أن نفرّد لكل منهما مبحثاً مستقلاً كما يلي:

المبحث الأول

نموذج إدارة بورصة نيويورك

New York Stock Exchange (Nyse)

تعتبر بورصة نيويورك أكبر مركز مالى دولى فى العالم تليها كلاً من بورصة لندن وبورصة طوكيو. أما على مستوى الولايات المتحدة فتستحوذ بورصة نيويورك على حوالى ٨٠٪ من حجم الأوراق المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية والبورصة بالولايات المتحدة، بما يعنى أنها البورصة الرئيسية فى أمريكا، ثم تليها بورصة شيكاغو للسلع والبضائع، ثم بورصة ميامي للخدمات فى ولاية فلوريدا.^(١)

والواقع أن الإحاطة الكاملة بالسوق الأمريكية بصفة عامة قد تبدو أمراً عسيراً، حيث يتعذر الإحاطة الكاملة بجميع الجوانب التشريعية والاقتصادية والفنية والعلاقات المالية والاجتماعية التي تعتبر من أهم معالم الحياة الأمريكية، كما تعتبر السوق الأمريكية أكبر سوق فى العالم من حيث نشاط الإنتاج والاستهلاك والاستثمار، وكذا من حيث الأسواق المالية والنقدية حيث يبلغ الإنتاج القومى الأمريكى ثلث الإنتاج العالمى من السلع والخدمات،^(٢) كما تستحوذ سوق المال الأمريكية على أكبر حجم للتعامل وتستخدم أرقى الأساليب الفنية والإدارية وأحدث وسائل الاتصال العالمية، كما أنها سوق واحدة ومتسعة جداً وتستخدم لغة واحدة وعملة واحدة خاصة سوق نيويورك للأوراق المالية وهذا بعكس الأسواق الأوربية التي تستخدم لغات مختلفة وعملات متنوعة مما يؤدي إلى زيادة الكفاءة والإنتاجية فى السوق الأمريكية، وبالإضافة إلى ذلك يعتبر الاقتصاد الأمريكى أكثر استقراراً من الاقتصاديات المتقدمة الأخرى كما تتمتع السوق الأمريكية بدرجة

(١) عبد الحميد صديق عبد البر - سوق المال فى مصر ودوره فى تنمية وتطوير الاقتصاد القومى دراسة مقارنة مع الأسواق المالية الدولية - رسالة دكتوراه مقدمة إلى كلية تجارة الإسكندرية - جامعة قناة السويس - غير منشورة - ١٩٩٤ - ص ١٢٤.

(2) Source, Bank of England, Quartarly Bulletin, 1991, p3.

عالية من التطور والتنوع بصورة تغطي جميع متطلبات الأنشطة الاقتصادية والمعاملات التي تقدم فيها.

وقد تم تشكيل أول مجلس إدارة لبورصة نيويورك^(١) عام ١٨٧١. وضع لها أول نظام يتضمن قواعد للإدارة والسلوك وشروط العضوية والانسحاب، وفي عام ١٨٦٣ أقرت البورصة اسمها الحالي، ثم حصلت عام ١٨٦٥ على مبنى في وول ستريت والذي استمر كمقر رئيسي لها حتى الآن.

ويعتمد تنظيم العمل ببورصة نيويورك على أعضاء البورصة وكيفية إدارتها.

أولاً: أعضاء بورصة نيويورك

يبلغ عدد أعضاء بورصة نيويورك ١٣٦٦ عضواً ينقسمون إلى أربع مجموعات رئيسية هم:^(٢)

١- السماسرة الوكلاء Commission Brokers

ويبلغ عددهم ٧٠٠ عضو، وهم الأشخاص الذين يقومون بتنفيذ أوامر العملاء بالشراء أو البيع في المقصورة مقابل عمولة مشروطة ومحددة، ويعملون كوكلاء عن العملاء ويمثل السماسرة الوكلاء حوالي ٥٠٪ من أعضاء بورصة نيويورك.

(١) إن التسلسل التاريخي لنشأة وتطور بورصة نيويورك للأوراق المالية يعكس التغيرات والتطورات التي حدثت في باقي البورصات العالمية بصفة عامة حيث نشأت بورصة نيويورك أولاً كسوق للمزادات يقوم فيها المشترون للأوراق المالية بالتنافس والمزايدة فيما بينهم وكان يتم عقد تلك المزادات في مناهن ثم انتقلت إلى دار تسمى دار الفهوم عام ١٧٩٣ للتعامل في الأوراق المالية وتجارة السندات.

ومع تطور الحياة الاقتصادية وتقدمها بدأت تظهر بنوك جديدة وشركات التأمين والشحن والسفن وشركات البترول والسكك الحديدية مما أدى إلى زيادة الحاجة إلى رؤوس الأموال لإمداد وتمويل تلك الأنشطة.

- Sarkis J. Khoury, investment management theory, and application, mamillan publishing, New York, 1983, p 11-12.

(٢) د. محمد صالح الخناوي - د. السيدة عبد الفتاح عبد السلام - المؤسسات المالية - الدار الجامعية ٢٠٠٠ - ص ٧١٣.

٢- المتخصصون Specialists

وبلغ عددهم ٤٠٠ عضو، ويتخصص هؤلاء في نوع معين من الأوراق المالية أو مجموعة معينة من الأسهم، وهم يتعاملون كسماسرة وأيضاً كمتعاملين في الأوراق المالية التي يتخصصون فيها، حيث يقومون بعقد الصفقات لحسابهم الخاص وتحت مسئوليتهم كما في حالة تجار المقصورة مع فارق واحد أن المتخصص يتعامل في نوع معين من الأوراق المالية في حين أن تجار المقصورة يتعاملون في كل أنواع الأوراق المالية.

ويلعب المتخصصون دوراً هاماً في المحافظة على آليات السوق واستمرارية مستوى نشاطها أى يقومون بوظيفة صناع السوق أيضاً، ويمثل المتخصصون حوالى ٢٥٪ من أعضاء بورصة نيويورك.

٣- تجار المقصورة Floor Traders

وبلغ عددهم ٢٢٥ عضو، وهم الأشخاص الذين يتعاملون بعباً وشراءً في الكميات الكبيرة التي تزيد عن ١٠٠٠ سهم، ويتعاملون لحسابهم الخاص في كل أنواع الأوراق المالية حيث يقومون بمهمة تحريك السوق وتنشيطها أى يقومون بمهمة صانعى السوق Market Makers، والتي تتمثل في تحقيق التوازن لهذه السوق وحمايتها من الهزات العنيفة. ففي حالة ارتفاع الأسعار بشكل كبير يقومون بالدخول في السوق كبائعين لكميات كبيرة من الأوراق، مما يؤدي إلى زيادة المعروض منها ومن ثم انخفاض أسعارها ورجوع السوق إلى حالة التوازن مرة أخرى وعلى العكس في حالة انخفاض الأسعار يدخلون السوق مشتريين لكميات كبيرة من الأوراق ومن ثم زيادة المطلوب منها مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار وبالتالي رجوع السوق إلى حالة التوازن مرة أخرى، وهم بذلك يحمون السوق من أى هزات عنيفة ويحافظون على أليتها.

٤- سماسرة المقصورة Floor Brokers

وبلغ عددهم ٤١ عضو يقدمون الخدمة لأى شخص يطلبها، كما تلجأ أحياناً مكاتب السمسرة لهم لتأدية الخدمة في حالة وجود تعاملات واسعة وعدم قدرة السماسرة الوكلاء على تغطيتها.

ويتم انتخاب ٢٦ عضواً من بين أعضاء بورصة نيويورك لمجلس المديرين للإشراف على البورصة، ويقوم ١٢ عضو فقط بالإدارة الفعلية بالإضافة إلى عضوين يعملان كل الوقت داخل البورصة وهما الرئيس التنفيذي ونائب الرئيس، أما بقية الأعضاء وعددهم ١٢ عضو فيطلق عليهم مديري العموم.

ثانياً: إدارة بورصة نيويورك^(١)

تعمل بورصة نيويورك تحت إشراف لجنة الأوراق المالية والبورصة بالولايات المتحدة الأمريكية SEC، والتي لها حق تنظيم وتنفيذ قواعد قانون التعامل، وفي هذا الصدد تقوم اللجنة بعقد اجتماع سنوي مفتوح أمام العامة وأعضاء الإعلام والصحف لمناقشة القضايا المثارة حول البورصة.

وتضم اللجنة أقساماً مختلفة تساعد على أداء مهامها مثل التحليل الاقتصادي، إدارة التشريعات، إدارة المعلومات، تكنولوجيا المعلومات، إدارة التقييم والبحوث. وتضطلع اللجنة بتطبيق القوانين المختلفة الحاكمة للسوق، وبعد العنصر الحاسم في الرقابة على السوق هو عملية التسجيل سواء للأوراق المالية أو الشركات أو مكاتب السمسرة، حيث أن تطبيق شروط التسجيل يضمن إلى حد كبير رفع كفاءة السوق إلى جانب متابعة الممارسات العملية في السوق.

ويوجد بلجنة الأوراق المالية مكتب للفحص والإذعان (OCIE)، يقوم بمتابعة شركات الاستثمار والسمسرة وشركات التسوية ومستشاري الاستثمار، ويضع المكتب برنامج لفحص مدى احترام القانون، ثم يقوم بإرسال خطاب إلى أية جهة توجد بها مشكلة خلال ٩٠ يوماً من تاريخ الفحص توضح به المشاكل وكيفية حلها.

من ناحية أخرى تضم البورصة مكتباً للشئون الخارجية (OIC) يضطلع بمهام المفاوضات والترتيبات مع العالم الخارجي، وذلك من أجل التعاون وتوفير المعلومات أمام المؤسسات والمستثمرين الأجانب، كما يقوم بالتصدي للقضايا ذات الطابع الدولي. ويوفر المكتب خدمات للحصول على المعلومات عن كيفية التوسع في الأسواق الخارجية، كما يقدم المعونات إلى الأسواق الناشئة في الدول النامية.

(1) Roland I. Robinson and Dwayne Wrights Man, Financial Megrow – hill International Book Co., Markets, 2nd Ed Tokyo, Increase. 1991, p 288 – 301.

ومن أهم معالم التطوير والاهتمام في السوق الأمريكية قيام لجنة الأوراق المالية والبورصة بإنشاء مكتب لتعليم ومساعدة المستثمرين. حيث يقوم المكتب بتوضيح المشاكل أمام الأفراد وتعريفهم بخطوات الاستثمار في البورصة، إلى جانب مساعدة المتخصصين في الإجابة على الأسئلة وتحليل المشاكل، وعادة ما يرسل المكتب صورة من الشكوى أو التساؤل إلى مكاتب السمسرة أو شركات الاستثمار، مما يساعد على سرعة الاستجابة والعلاج.^(١)

ويتم التعامل في مقصورة البورصة في الأوراق المالية المقيدة في البورصة فقط.^(٢) وتجدر الإشارة إلى أن السماسرة أعضاء البورصة هم فقط الذين لهم حق التعامل في البورصة، أما السماسرة غير الأعضاء فليس لهم حق الاستفادة من تسهيلات البورصة إلا من خلال الأعضاء فقط.

ويطلق على السهم الذي يتم تداوله في بورصة نيويورك السهم المسجل Listed Security. ويتم التسجيل بناء على طلب تتقدم به الشركة، وتتلخص أهم الشروط العامة للتسجيل في بورصة نيويورك في الآتي:^(٣)

- ١- أن يكون للشركة مكانتها على المستوى القومى.
- ٢- أن تنتمى الشركة إلى صناعة تتميز بالتوسع والنمو وان يكون لها وضع متميز داخل هذه الصناعة.

وبالإضافة إلى هذه الشروط العامة فهناك مجموعة من الشروط الخاصة للتسجيل المبدئى والتي يمكن إجمالها في الآتى:

William, F. Sharpe and Gordon, J. Alexander, Prentice – Hall (1) International Increase, London 1990, p 62.

(٢) بلغ عدد الشركات المقيدة في بورصة نيويورك ٨٤٩٢ شركة في نهاية عام ١٩٩٨ في حين بلغ عدد الشركات المقيدة في بورصة لندن في نهاية نفس العام ٢٢١٣ شركة.

كما بلغ حجم التعامل في بورصة نيويورك عام ١٩٩٨ حوالى ٣٨٥٢ مليار دولار. وبلغ حجم التعامل في بورصة لندن في نفس العام حوالى ١٢٠٨ مليار دولار.

International Finance Corporation (IFC), Emerging Stock Markets – Factbook 1999, p: 24 – 26, p: 30 – 31.

(3) د. محمد صالح الحناوى، د. السيدة عبد الفتاح عبد السلام – مرجع سبق ذكره، ص ٤-٦.

١- أن لا يقل الربح قبل الضريبة في آخر سنة عن ٢.٥ مليون دولار.

٢- أن يكون الحد الأدنى لقيمة الأصول الملموسة ١٨ مليون دولار.

٣- ألا يقل عدد الأسهم المتداولة عن ١.١٠٠.٠٠٠ سهم

وإذا تم قبول تسجيل الشركة فإنه يقع على عاتقها أن تدفع رسوماً سنوية معينة كما تلتزم بتوفير معلومات محددة للعامّة. وإذا حدث بعد التسجيل أن انخفض التداول على السهم بصورة كبيرة للغاية فإنه يتم إلغاء التسجيل Delisted بواسطة البورصة وبالتالي يتوقف التعامل عليه، وفي حالات أخرى يمكن أن يكون هناك تجميد تداول Trading Halt . بمعنى توقف مؤقت عن التعامل على السهم، ويحدث هذا التجميد عادة إذا انخفض حجم التعامل بصورة غير طبيعية بسبب انتشار شائعات لا تستند إلى أساس بأن هناك محاولات للسيطرة على الشركة من جانب شركة أخرى أو أن الشركة ستعلن قريباً عن أرباح ربع سنوية منخفضة للغاية.

ويمكن أن تسجل الورقة في أكثر من بورصة واحدة وهو ما يعرف بالتسجيل الثنائي Dually Listed . ومن أمثلة هذا التسجيل ما تقوم به الشركات من التسجيل في بورصتها الوطنية وكذلك في بورصة نيويورك. وهنا يمكن أن يتم تداول الأسهم في بورصة نيويورك، وهو الأمر الذي يحدث غالباً مع أسهم الشركات الكندية، أو أن يحدث بدلاً من تداول الأسهم نفسها تداول ما يطبق عليه إيصالات إيداع أمريكية (ADRS American Depository Receipts) . وهذه الإيصالات هي أصول مالية تصدرها بنوك أمريكية وتمثل ملكية غير مباشرة في أسهم شركة أجنبية حيث يتم الاحتفاظ بهذه الأسهم كوديعة في أحد البنوك الوطنية للشركة المصدرة ويقوم البنك الأمريكي الذي أصدر الإيصالات بمتابعة مصالح المستثمر والتأكد من تلقيه التوزيعات النقدية بالدولار، كما يرسل له أي تقارير مالية عن هذه الأسهم وذلك مقابل عمولة بسيطة يحصل عليها البنك.^(١)

(1) Roland I. Robinson and Dwaynl Wrights man, OP. Cit, p. 306.

المبحث الثاني

إدارة البورصة المصرية

اعتنى المشرع المصرى بمسألة تنظيم البورصة، فقد نصت المادة ٤٤ من قانون التجارة الجديد على أن: تعتبر سوق الأوراق المالية شخصاً اعتبارياً وتسرى على إنشائها ونظامها الداخلى القوانين والقرارات المنظمة لذلك.

ونتناول فيما يلى التنظيم الإدارى للبورصة المصرية من حيث: أولاً التشكيل الإدارى والاختصاصات، وثانياً أهمية البورصة ووظائفها.

أولاً: التشكيل الإدارى والاختصاصات:

نصت المادة ٢٥ من القانون ٩٢/٩٥ على أن "تستمر بورصتا القاهرة والإسكندرية في مباشرة نشاطهما كشخص اعتباري عام واحد تحت مسمى البورصة المصرية. ويصدر بالأحكام المنظمة لإدارتهما وشئونهما المالية قرار من رئيس الجمهورية.

وقد صدر القرار الجمهوري رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩ بالأحكام المنظمة لإدارة البورصة المصرية، والذي ألغى قرار رئيس جمهورية مصر العربية رقم ٥١ لسنة ١٩٩٧، والذي صدر في شأن الأحكام المنظمة لإدارة البورصة وشئونها المالية، كما ألغى كل حكم وارد في أي قرار آخر يخالف أحكام هذا القرار.

وقد تضمن هذا القرار في مادته الأولى النص على أن يكون المقر الرئيسي للبورصة محافظة القاهرة، أو إحدى المحافظات المجاورة لها، ويجوز بقرار من مجلس الإدارة إنشاء فروع لها في المحافظات. كما تضمن الأحكام التالية:

١- تعيين رئيس البورصة وصلاحياته

يكون للبورصة رئيس ونائب رئيس يصدر بتعيينهما قرار من رئيس مجلس الوزراء بناء على عرض الوزير المختص، وذلك لمدة أربع سنوات قابلة للتجديد لمدد أخرى.

ويتولى رئيس البورصة إدارتها وتصريف شئونها، ويمثلها أمام القضاء وأمام الغير، ويحل نائب رئيس البورصة محل رئيسها في كافة صلاحياته عند غيابه أو قيام مانع لديه.^(١)

على رئيس البورصة إبلاغ رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية بأية تطورات هامة أو أحداث مؤثرة على البورصة فور وقوعها، وبما يصدر عن شركات الوساطة وغيرها من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية من مخالفات أو تجاوزات.^(٢)

٢- تشكيل مجلس الإدارة

يكون للبورصة مجلس إدارة يشكل برئاسة رئيس البورصة وعضوية كل من:

• نائب رئيس البورصة.

• ممثل عن البنك المركزي المصري يختاره محافظ البنك.

• ثلاثة أعضاء ممثلين للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية يتم اختيارهم بالانتخاب وفقا للقواعد والإجراءات التي يصدر بها قرار من الوزير المختص.

• ممثل للبنوك القائمة بنشاط أمناء الحفظ يتم اختياره بالانتخاب وفقا للقواعد والإجراءات التي يصدر بها قرار من مجلس إدارة اتحاد البنوك.

• ممثلين اثنين عن الشركات المقيدة بالبورصة، من غير الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، على أن يكون أحدهما عن الشركات الصغيرة والمتوسطة والتي لا يزيد رأسمالها على ٢٥ مليون جنيه، ويكون الاختيار عن طريق الانتخاب وفقا للقواعد والإجراءات التي يصدر بها قرار من الوزير المختص.

وتكون مدة المجلس أربع سنوات قابلة للتجديد لمدد أخرى.^(٣)

٣- اختصاصات مجلس الإدارة

مجلس إدارة البورصة هو السلطة العليا المهيمنة على شئونها وتصريف أمورها

(١) مادة ٩٥، ٥ من القرار الجمهوري ١٩١/٢٠٠٩.

(٢) مادة ١١ من القرار الجمهوري ١٩١/٢٠٠٩.

(٣) م ٦ من القرار الجمهوري ١٩١/٢٠٠٩.

ووضع وتنفيذ السياسات اللازمة لتحقيق أغراضها وأهدافها، وله أن يتخذ ما يراه لازماً من قرارات لمباشرة الاختصاصات التالية:^(١)

• إصدار القرارات والقواعد اللازمة لحسن سير العمل وسلامة واستقرار المعاملات في البورصة.

• إصدار اللائحة الداخلية للبورصة واللوائح والقرارات المنظمة لشئون العاملين بها من الناحية المالية والإدارية، وذلك بما يتفق وطبيعة العمل فيها.

• اعتماد الهيكل التنظيمي للبورصة.

• تشكيل لجان قيد الأوراق المالية في جداول البورصة، ولجان التداول والعضوية بها وسائر اللجان الأخرى.

• وضع نظام العضوية في البورصة وإجراءات قيد ومراقبة الأعضاء.

• وضع القواعد الخاصة اللازمة لتسيير العمل وإتاحة المعلومات اللازمة للمتعاملين بالبورصة.

• وضع القواعد المنظمة للاستعانة بالخبراء اللازمين لحسن أداء وتطوير أعمال البورصة.

• الموافقة على مشروع الموازنة التقديرية للبورصة وعلى قوائمها المالية.

• تحديد المبالغ المالية مقابل الخدمات التي تقدمها البورصة للمتعاملين معها.

• الموافقة على القروض التي تحقق أغراض البورصة، وذلك وفقاً للقواعد المقررة في هذا الشأن.

• قبول المنح والهبات.

ويجتمع مجلس إدارة البورصة مرة على الأقل كل شهر وكلما دعت الحاجة إلى ذلك بدعوة من رئيسه، وعلى رئيس مجلس إدارة البورصة دعوة المجلس للانعقاد إذا طلب ذلك أربعة من أعضائه على الأقل.

وتكون اجتماعات المجلس صحيحة بحضور ثلثي أعضائه على الأقل، وتصدر قراراته بأغلبية آراء أعضاء المجلس.

(١) م ٧ من القرار الجمهوري ١٩١/٢٠٠٩.

ولرئيس المجلس أن يدعو لحضور اجتماعاته من يرى الاستعانة به من المتخصصين دون أن يكون له صوت محدود عند التصويت.

ومع عدم الإخلال بأحكام قانون سوق رأس المال تبلغ قرارات مجلس إدارة البورصة المتعلقة بقواعد تداول الأوراق المالية وقواعد العضوية وغيرها من القواعد المرتبطة بتنظيم السوق إلى رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية، ولا تكون هذه القرارات نافذة إلا بعد اعتمادها منه، أو مضي خمسة عشر يوما من تاريخ وصولها دون اعتماد.^(١)

٤- الموارد المالية

تتكون موارد البورصة من:

- الموارد التي تحصلها البورصة طبقاً لأحكام القانون.
 - مقابل الخدمات التي تقدمها البورصة للمتعاملين معها.
 - عائد استثمار أموال البورصة.
 - المنح والهبات التي تقدم للبورصة والقروض المحلية والخارجية التي تعقد لصالحها وذلك وفقاً للقواعد المقررة في هذا الشأن.^(٢)
- ويكون للبورصة مراقبان للحسابات يصدر بتعيينهما وتحديد أتعابهما قرار من رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية وذلك لمدة سنة مالية قابلة للتجديد.^(٣)

ثانياً: أهمية البورصة ووظائفها

يختلف دور البورصات حسب النظام الاقتصادي والاجتماعي الذي تنشأ في ظله. فدور البورصات في الدول الصناعية يختلف عن دورها في الدول النامية. بل ينعدم دورها أحياناً في ظل النظام الاشتراكي مثلما حدث في مصر في الستينات في فترة التأميم. ومن النادر أن نجدها في ظل اقتصاديات الدول المخططة مركزياً.^(٤)

(١) المادة ٩-١٠ من القرار الجمهوري ١٩١/٢٠٠٩.

(٢) مادة ١٢ من القرار الجمهوري ١٩١/٢٠٠٩.

(٣) مادة ١٣ من ذات القرار.

(٤) د. صالح البربري - المرجع السابق - ص ١٣٠.

ويمكن أن نحصر وظائف البورصة فيما يلي:

١- التمويل

من أهم الوظائف التي تقوم بها البورصات -خاصة في الدول النامية- هي تعبئة الادخار وتكوين رأس المال الثابت والتحول إلى الأصول الطبيعية أو المحافظة عليها أو التوسع فيها، وعلى هذا تساعد البورصة على قيام المشروعات والتوسع فيها، وذلك عن طريق إمدادها بالأموال اللازمة بصفة ثابتة ومستقرة، كما أنها تحقق للمستثمر حرية اختيار نوع النشاط الذي يفضل توظيف مدخراته به، وذلك من خلال الإصدارات الجديدة في السوق الأولية عند بدء المشروع أو عند زيادة رأس المال أو من خلال السوق الثانوية (سوق التداول) عن طريق البيع والشراء الذي يتم عن طريق سماسرة الأوراق المالية^(١).

٢- التسعير

لا تقوم البورصة ببيع أو شراء الأوراق المالية، بل يقتصر دورها على تقديم المكان والأجهزة والخدمات وتنظيم الرقابة على التعامل وفقاً للقوانين واللوائح، ويتحدد السعر طبقاً لقواعد العرض والطلب، ولا تتدخل إدارة البورصة في المعاملات والتقويم إلا إذا حدث اختلال بين قوى العرض والطلب^(٢).

وإذا كانت البورصة تترك لتتلاقى العرض والطلب تحديد السعر إلا أن السعر العادل لا يمكن الوصول إليه إلا بتوافر ثلاثة شروط:-

أ- إمكانية المساومة على السعر بين البائع والمشتري بكل حرية.

ب- ألا يكون هناك اتفاق مسبق بين البائعين يجبرهم على عدم البيع بأقل من سعر معين أو بين المشترين بعدم الشراء بسعر أعلى من سعر معين.

ج- أن يكون هناك إعلام تام متاح لكل المتعاملين في أى وقت عن الكميات

(١) د. مصطفى رشدي شيحة - اقتصاديات النقود والمصارف والمال - دار المعرفة الجامعية الإسكندرية - الطبعة السادسة - ص ٥٣١.

(٢) المادة ٢١ من القانون ٩٥/٩٢.

المباغة والمشتراة والأسعار التي تنفذها. وتحاول كل بورصة توفير هذه الشروط بحيث تصبح سوقاً مثالية.

ويلاحظ مما سبق أن البورصة تلعب دور المنظم للأسعار وكيف أنها تتدخل في حالة صعود أو هبوط الأسعار الحاد بدون مبرر بما يحقق الاستقرار.

٣- توفير السيولة

تقوم البورصة عن طريق توفيرها للمكان والخدمات والإشراف على التعامل بخلق سوق مثالية تكون الأسعار فيها عادلة قدر الإمكان وموحدة بالنسبة للجميع مما يبعث الثقة في التعامل، بحيث يستطيع حامل الورقة المالية أن يعهد بها إلى السمسار ويحصل على أعلى سعر للتداول، وتدفع هذه الثقة إلى وجود الطرف الآخر في التعامل سواء بيعاً أو شراءً مما يساعد على توفير السيولة وسهولة التخلص من الأوراق المالية وتحويلها إلى نقد.

المبحث الثالث

الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية

الشركات التي تعمل في مجال الأوراق المالية هي تلك الشركات التي تبشر نشاطاً أو أكثر من الأنشطة التي حددها قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية. ١ فهي الشركات التي تبشر نشاطاً أو أكثر من الأنشطة الآتية:

- ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية.

- الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس

أموالها.

- رأس المال المخاطر.

- المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية.

- تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار.

(١) م ٢٧ من قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بإصدار قانون سوق رأس المال، م ١٢٠ من لائحته التنفيذية الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣.

• السمسرة في الأوراق المالية.

كما أجاز القانون للوزير المختص بعد موافقة مجلس إدارة الهيئة العامة إضافة أنشطة أخرى تتصل بمجال الأوراق المالية. وتطبيقاً لذلك فقد تم استحداث العديد من الأنشطة التي لم تكن تعرفها السوق المالية المصرية من قبل وهى إمساك السجلات، تقييم وتصنيف وترتيب الأوراق المالية، جمع ونشر المعلومات الخاصة بتداول الأوراق المالية ونشاط صناديق الاستثمار المباشر.

ونعرض فيما يلي لكل من هذه الأنشطة تفصيلاً.

أولاً: ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية

تقوم شركات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية بدور أساسى في أسواق المال فهى تساهم في توفير رؤوس الأموال اللازمة للاكتتاب في الأسهم عند تأسيس الشركات الجديدة أو عند زيادة رأس مال شركات قائمة بغرض التوسع. وذلك عن طريق بيع الإصدارات الجديدة لحساب المنشأة المصدرة لها، وكذا من خلال قيامها بالوساطة بين المنشأة والمستثمرين، أو عن طريق قيامها بالوساطة مع مشاركتها في الاكتتاب، وبذلك تخلق هذه الشركات السوق الثانوية عن طريق طرح ما تكتب فيه من أوراق مالية في البورصة بعد أن تكتمل مقومات الطلب عليها، وفي ذات الوقت فإن الأعمال المرتبطة بترويج وتغطية الاكتتاب تنشط السوق الأولية عن طريق الاكتتاب في الأوراق المالية أو تسويقها أو ترويجها من خلال العمليات الآتية:-

- إدارة عمليات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية وجلب المستثمرين وما قد يتصل بذلك من نشر في وسائل الإعلام.

- الاكتتاب في الأوراق المالية المطروحة وغير المطروحة للاكتتاب العام. ولها إعادة طرحها في اكتتاب عام بذات الشروط والأوضاع الواردة بنشرة الاكتتاب المعتمدة خلال مدة أقصاها سنة من تاريخ اعتماد تلك النشرة دون التقييد بالقيمة الاسمية للورقة^(١).

(١) م ١٢١ من قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

- ولكي تقوم شركات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية بدورها على الوجه الأكمل فإن عليها أن تضطلع بأربع مهام رئيسية، أولها دراسة مدى توافر مقومات نجاح ذلك الإصدار من حيث الحجم وملائمة التوقيت، ثانياً القيام بكافة الإجراءات التنفيذية للإصدار الفعلي للورقة، ثالثاً العمل على ترويج تلك الورقة من خلال الإعلان عنها وجذب أنظار المستثمرين إليها، وأخيراً تتمثل المهمة الرابعة في تغطية الاكتتاب في تلك الورقة.

والجدير بالذكر أن نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب ليس بجديد على السوق المصرية حيث عرف هذا النشاط منذ العشرينات من خلال بنك مصر الذي كان يسعى لتكوين الشركات الصناعية والتجارية مستخدماً فوائضه المالية، وذلك ليس بهدف الاحتفاظ بأسهم هذه الشركات نهائياً ابتغاء لربح متوقع. بل كان الهدف هو ترويج الاكتتاب في أسهم الشركات التي يساهم في إنشائها بالاشتراك في شراء جزءاً من أسهمها، والاحتفاظ بهذه الأسهم حتى تعمل هذه الشركات ويقوى مركزها الإنتاجي والمالي فيقوم بطرح ما يحوزه من أسهمها للتداول.^(١)

ثانياً: الشركات العاملة في نشاط تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها.

إذا كان نشاط ترويج وتغطية الاكتتاب يعد في المقام الأول محركاً للسوق الثانوية، فإن نشاط تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها يحرك السوق الأولية أو سوق الإصدار.^(٢)

وتعتبر الشركة من الشركات العاملة في هذا النشاط في الحالات الآتية:

• إذا كان غرض الشركة الرئيسي مباشرة النشاط المشار إليه.

(١) فؤاد كمال حسين - المؤسسات المالية التي تعمل في ترويج وضمان الاكتتاب في الأوراق المالية - الهيئة العامة لسوق المال - كتاب المؤتمر الدولي لتنمية أسواق المال القاهرة ١٧-١٩ مايو ١٩٨٣ - ص ٢٠٦-٢٠٨.

(٢) د. عطية فياض - سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي - دار النشر للجامعات - الطبعة الأولى ١٤١٨ هـ - ١٩٩٨ م - ص ٩٨.

- إذا كانت الشركة منفردة أو مع مؤسسيها تملك أكثر من نصف رأس مال خمس شركات أو أكثر من الشركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم.
- إذا كانت الشركة منفردة أو مع مؤسسيها لها السيطرة على تكوين مجلس إدارة خمس شركات أو أكثر من شركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم.
- إذا مارست الشركة بالفعل نشاط تأسيس الشركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم أو زيادة رؤوس أموالها بما يجعله نشاطاً رئيسياً لها^(١).

ثالثاً: شركات رأس المال المخاطر^(٢)

هى شركات غير تقليدية لا تدير شركات أو مشروعات تؤسسها بنفسها، ولكنها تهدف إلى اقتناص فرص استثمارية يمكن أن تحقق لها عوائد غير عادية، وذلك عن طريق قيامها بتقديم التمويل للمشروعات التي تمتلك براءات اختراع أو تعتمز تطبيق تكنولوجيا جديدة، كما يرتبط نشاط هذه الشركات بتمويل المشروعات التي يتوقع لها نمو سريع، كما يمتد نشاطها أيضاً إلى تدعيم وإدارة الشركات المتعثرة. حيث ينطوى الاستثمار فيها على درجة عالية من المخاطر نتيجة لاختلال هياكلها التمويلية أو عدم كفاءة الاستثمار أو ضعف تنظيمها وإدارتها، وذلك عن طريق دعمها مالياً أو تقديم الخدمات الفنية والإدارية لها.

وتقدم هذه الشركات التمويل في شكل مساهمة في رأس مال الشركة الممولة بعد الاتفاق على العائد المطلوب على رأس المال، كما تتقاضى أيضاً عمولة عند تقديم الخبرات الفنية والإدارية لهذه الشركة الممولة، ويمكن أن تسترد هذه الشركات أموالها المستثمرة في معظم الأحوال بقيامها ببيع الأوراق المالية التي بحوزتها في السوق الثانوية - لاسيما إذا كانت ستحصل على أرباح رأسمالية نتيجة هذا البيع - أو بيعها لشركة رأس مال مخاطر جديدة أو مستثمرين جدد.

(١) م ١٢٢ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(٢) يسرى جرجس بسطا - دراسة تحليلية لسوق الأوراق المالية في مصر - مرجع سبق ذكره - ص ٢١٣، ٢١٤.

وفي الواقع فإن شركات رأس المال المخاطر هي شركات تمويل وإدارة. فهي تتولى تمويل المشروعات من أجل إخراج أفكار أو منتجات جديدة أو تطوير منتجات أو صناعات قائمة، كما تقدم الخبرات الفنية والإدارية المتخصصة عندما تكون النتائج المستهدفة محفوفة بالمخاطر.

ولذلك فإن وجود نشاط رأس المال المخاطر يلعب دوراً كبيراً في تمويل المشروعات الجديدة، كما يساهم في زيادة القدرة الإنتاجية للمشروعات القائمة من خلال المساهمة في نقل التكنولوجيا الحديثة إليها، إلى جانب تشغيل الطاقات المعطلة للشركات المتعثرة عن طريق المساهمة في إصلاح هياكلها التمويلية والإدارية وتقديم التمويل اللازم والخبرات الفنية والإدارية لهذه الشركات.

ويتلاحظ لنا في هذا المجال أن سوق رأس المال في مصر تعاني قصوراً شديداً في نشاط رأس المال المخاطر رغم ما لهذا النشاط من دور هام ومطلوب بالنسبة للسوق المصرية، وذلك بالنظر إلى طبيعة ومجال رأس المال المخاطر الذي يقوم في أساسه على تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة الحجم سواء غير المسجلة في البورصة ويتوقع لها أن تحقق مكاسب رأسمالية عندما تطرح أسهمها للجمهور، أو المسجلة التي تتوافر لها إمكانات حسنة للنمو في الأجل المتوسط وتحتاج إلى استثمارات استهلاكية مرتفعة نسبياً، وكذا في تمويل مشاريع التكنولوجيا العالية أو الجديدة. وأن أسباب هذا القصور تعد مثلاً من أمثلة عديدة على قصور السياسات المالية المصرية في استخدام أدواتها المتاحة نحو توجيه وتفعيل العوامل المساعدة على دفع ونمو سوق رأس المال في مصر، فقد تعامل المشرع المصري مع نشاط رأس المال المخاطر بطريقة روتينية نظرية بحتة واكتفي بإدراج هذا النشاط ضمن أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، ولم يلتفت إلى مدى أهمية هذا النشاط للسوق المصرية في الوقت الراهن وما تعانيه من ضعف في مصادر التمويل وبطء في عملية الخصخصة وتعثر للمشروعات الصغيرة والمتوسطة الحجم حتى عن تصريف إصداراتها الأولية، وما كان يقتضيه ذلك من العمل على نمو وتفعيل نشاط رأس المال المخاطر في مصر باعتباره من أنسب الحلول لمشكلات السوق المصرية، وذلك بعمل توعية كاملة من قبل الهيئة العامة لسوق المال عن هذا النشاط ثم بوضع تنظيم خاص له يقوم على أفكار وعناصر رئيسية من أهمها ما يأتي:

١- توضيح درجة المخاطرة التي تنطوي عليها مثل هذه الاستثمارات و التي تلائم وتجذب فئة معينة من المستثمرين دون غيرهم، ثم توفير الحماية الكاملة لهؤلاء المستثمرين وتقديم الدعم والتمويل المالى لنمو هذا النشاط.

٢- تقرير حوافز وإعفاءات ضريبية تتمتع بها الشركات العاملة في نشاط رأس المال المخاطر. ولعل من المفيد في هذا المجال الإشارة إلى ما قامت به دول عديدة تشابه في ظروفها الاقتصادية وأسواق رأس المال فيها مع السوق المصرية ومن بينها الهند^(١) التي أنشأ فيها بنك التنمية الهندى بالاشتراك مع يونيت ترست الهندية - منظمة مصرفية تجارية - وبنك التنمية الآسيوية صندوق رأس المال المخاطر الائتماني، وقصر عملياته على الاستثمار في الصناعات الصغيرة والمتوسطة الحجم في قطاعات التكنولوجيا العالية والجديدة، كما أنشأتا مؤسستا تمويل إنمائي حكوميتان - شركة جوجوارت وشركة ابيديك - صندوق لرأس المال المخاطر لتوفير أموال للمشاريع التكنولوجية بتمويلها سهماً وتقديم القروض المشروطة لها.^(٢)

وفي كوريا أنشأت الحكومة صندوقاً لترويج ودعم الأعمال الصغيرة والمتوسطة، الحجم ويقدم هذا الصندوق قروضاً إلى شركات رؤوس الأموال المخاطرة أو يستثمر فيها، كما تتمتع تلك الشركات بحوافز ضريبية كثيرة، وقد أدى ذلك إلى ارتفاع عدد تلك الشركات إلى نحو ٥٨ شركة تركزت أنشطتها في الاستثمار في مشروعات التصنيع عالية التكنولوجيا.^(٣)

رابعاً : شركات المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية

إن أهم المشاكل التي تواجه حائزو الأوراق المالية هي صعوبة نقل ملكية الأوراق المتنازل عنها وتحصيل كوبونات الأرباح، ولذلك تبرز أهمية الدور الذي تلعبه شركات المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية، وهو ما فطن إليه

(١) الأهرام الاقتصادي - مجلة البورصة المصرية - العدد ٤٣ - ٩/٣/١٩٩٨ - ص ١٠

(٢) القروض المشروطة هي تلك التي تسدد بواسطة ما يديره المشروع من العوائد والريع.

(٣) الأهرام الاقتصادي - العدد السابق - ص ١١.

المشرع المصرى أيضاً فأصدر القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ بشأن الإيداع والقيّد المركزى للأوراق المالية،^(١) وناط فيه بالشركات المرخص لها بمزاولة نشاطى الإيداع والقيّد المركزى للأوراق المالية^(٢) أن تقوم بإجراء عمليات المقاصة فى الأوراق المالية لحساب أعضاء الإيداع المركزى،^(٣) وذلك بهدف تحديد صافى حقوق والتزامات كل منهم، كما تقوم الشركة بإجراء عمليات تسوية المراكز المالية الناشئة عن تداول الأوراق المالية.

وتجدر الإشارة فى هذا الصدد إلى ما صدرت به اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيّد المركزى رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠، و التى نيط فيها بشركة مصر للمقاصة القيام بنشاط إدارة السجلات، بهدف حماية المتعاملين فى البورصة مما حدث من تلاعب وضياع لحقوقهم نتيجة قيام بعض شركات السمسرة وإدارة السجلات بالتلاعب فى حسابات العملاء لحسابهم الشخصى.^(٤)

ونرى فى قصر نشاط إدارة السجلات على شركة مصر للمقاصة ما قد يمثل عبئاً

-
- (١) الجريدة الرسمية العدد ٢٠ تابع ب فى ١٨/٥/٢٠٠٠.
- (٢) يقصد بنشاط الإيداع المركزى كل نشاط يتناول إيداع وحفظ الأوراق المالية وإجراء المقاصة وتسوية المراكز المالية الناشئة عن عمليات التداول ونقل ملكية الأوراق المالية عن طريق القيد الدفترى. (م ٢ ق رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠) ويقصد بنشاط القيد المركزى كل نشاط يتناول إمساك سجلات بملكية الأوراق المالية وحقوق الرهن المقيّد عليها (م ٣ ق رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠).
- (٣) نصت المادة ١٩ من ق ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ المشار عليه على أن "يجب أن يكون أعضاء الإيداع المركزى من بين الجهات الآتية:
- ١- البنوك وفروع البنوك المسجلة لدى البنك المركزى المصرى.
 - ٢- الشركات العاملة فى مجال الأوراق المالية وفقاً للأنشطة التى يحددها مجلس إدارة الهيئة.
 - ٣- الشركات والجهات الأجنبية التى تمارس نشاط الإيداع المركزى للأوراق المالية بشرط أن يكون مركزها الرئيسى خاضعاً للرقابة وفقاً للقواعد التى يحددها مجلس إدارة الهيئة.
 - ٤- الجهات الأخرى التى يقبل مجلس إدارة الشركة عضويتها وذلك وفقاً للشروط والأوضاع التى تحددها اللائحة التنفيذية.
- (٤) الأهرام الاقتصادى - مجلة البورصة المصرية - العدد ٢٣٨ بتاريخ ٣ ديسمبر ٢٠٠١.

عليها في القيام بهذا النشاط بمفردها والذي كانت تقوم به ٤٠ شركة ترخص لها فيه من الهيئة العامة لسوق المال وقت صدور تلك اللائحة، وما قد ينشأ عن ذلك من تعطيل وروتين في العمل لا يتلائم مع طبيعة عمل البورصة، هذا فضلاً عن أن أغلب حالات التلاعب التي حدثت من بعض الشركات قد حدثت إما عن طريق موظفي تلك الشركات وهم من ذات نوعية الموظفين الموجودين بشركة مصر للمقاصة أو عن طريق قيام البعض بتزوير بطاقات لعمل توكيلات وصرف شيكات بأسماء أشخاص آخرين وبالتالي فلن يكون هناك فرق في منع مثل هذا التلاعب. بل أن الأمر يقتضى وضع ضوابط موضوعية تكفل محاسبة الشركة نفسها عن أى تلاعب يصدر من أحد موظفيها، وأن تلتزم شركات إدارة السجلات بالحصول على بطاقة وتوقيع المودع لديها أو وكيله، كما تلتزم أيضاً شركة السمسرة بإرسال أمر البيع متضمناً صورة بطاقة العميل وتوقيعه وبمضاهاة كل من البطاقة والتوقيع يمكن لشركة السجلات تنفيذ عملية البيع الفعلية.

خامساً: تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار

تقوم فكرة المحفظة على أساس تقليل مخاطر الاستثمار قدر المستطاع، باتباع ما هو متاح من أسس التحليل المالى الأساسى والفنى في تكوين محفظة متنوعة البدائل ما بين أسهم وسندات متوسطة أجل الاستثمار، حيث يتم تقييمها خلال فترة احتفاظ سنة تقريباً، و التي يعتمد قرار الاستثمار فيها على تحقيق معدلات عائد بالكوبون المتوقع^(١) مع مراعاة المخاطر الناتجة عن انخفاض قيمة الاستثمار وعلى اختيار توليفة من البدائل الاستثمارية التي يراعى في اختيارها أن التحليل الأساسى والمالى للشركة والقطاع الإنتاجى المتسمية له يشير إلى تحقيق الشركة لنتائج إيجابية متميزة، مع توافر احتمالات النمو وانخفاض مخاطر عدم تحقيق الأرباح المستهدفة إلى أقل مستوى ممكن^(٢).

(١) المقصود بالعائد المتوقع لكل سهم هو نسبة الكوبون المتوقع توزيعه خلال عام للسهم مقسوماً على سعر السهم في تاريخ معين.

(٢) ويقصد بمخاطر السهم أنها مخاطر انخفاض قيمة أو سعر السهم والغرض من قياس هذا =

ولا يقتصر عمل الشركات العاملة في مجال محافظ الأوراق المالية على تكوين تلك المحافظ لصالح المستثمرين فقط بل تقوم أيضا بإدارتها ومتابعة تطور تلك الأوراق. فقد تبيعها لتحقيق أرباح أكثر أو إعادة استثمارها في قطاعات أخرى أكثر ربحية.

سادساً: السمسرة في الأوراق المالية

تكاد تجمع الآراء الفقهية على أن عملية السمسرة لا تعد كونها وساطة بين طرفي التعامل والتقريب بين وجهات نظرهما نظير أجر محدد يتقاضاه السمسار وينحصر دوره في ذلك ولا يتعداه فلا ينوب عن أحدهما في إبرام العقد، ولذلك قيل في تعريفها أنها التقريب بين متعاقدين لعقد صفقة معينة نظير حصول السمسار على نسبة مئوية من قيمة الصفقة.^(١)

وتلتزم شركة السمسرة بمزاولة نشاطها المرخص لها به وفقاً لأحكام قانون رأس المال رقم ٩٢/٩٥ واللوائح والقرارات المنفذة له، وكذا وفقاً للشروط والضوابط الصادر على أساسها الترخيص، وبمراعاة الأعراف التجارية في هذا الشأن ومبادئ الأمانة والعدالة والمساواة والحرص على مصالح العملاء و التي تلتزم الشركة في تحقيقها ببذل عناية الرجل الحريص.^(٢)

كما تلتزم الشركة بوضع تنظيم لها - قبل مضي شهر على تاريخ الترخيص بمزاولة نشاطها - يكفل سلامة اختيار مديريها وممثليها وسائر العاملين بها والتحقق

= النوع من المخاطر أن المستثمر قد يقرر الاستثمار في سهم بعينه من اجل الكوبون وبعد أن يقوم بشراء السهم على سعر معين انتظاراً للكوبون المتوقع فإنه يفاجأ بانخفاض سعر السهم بصورة تؤدي إلى ضياع قيمة الكوبون أو تآكل قيمة السهم ذاته.
(الأهرام الاقتصادي - مجلة البورصة المصرية - العدد ١٥٧ المؤرخ ٨/٥/٢٠٠٠ - ص ٢١، ٢٠)

(١) د. ثروت عبد الرحيم - القانون التجاري المصري - دار النهضة العربية - ١٩٧٦ - ص ٣.

(٢) مادة ٢١٤ من اللائحة التنفيذية ق ٩٢/٩٥.

من حسن سير كل منهم وخبرته في مجال العمل الذي يعهد إليه، وذلك في ضوء ما تضعه الهيئة العامة لسوق المال من ضوابط في هذا الشأن.^(١)

كما يجب على الشركة أن تحتفظ بالملاءة المالية اللازمة لمزاولة نشاطها، وبما يحقق ضمان وفائها بالتزاماتها، وذلك مع مراعاة ما تضعه الهيئة العامة لسوق المال من قواعد في هذا الشأن.^(٢)

التزام شركات السمسرة بالإعلام وإسداء النصح

كان البعض يرى من وجهة النظر الاقتصادية التقليدية أن الوسيط المالي من حيث المبدأ العام يجب أن يلتزم بالحياد وعدم التدخل في شئون عميلة وبناء على ذلك لا يقع عليه أى واجب بإسداء النصح للعميل.^(٣)

إلا أن التطور الفقهي بدل هذا المفهوم، كما أُلقت أحكام القضاء على عاتق الوسيط المالي واجب إسداء النصح وإعطاء المعلومات للعميل بمناسبة العمليات التي يجريها لحسابه وذلك من خلال الالتزامات التالية:^(٤)

يجب أن يتسم كل إعلان يصدر عن الشركة بالأمانة والدقة وأن يتضمن جميع البيانات التي يلزم الإفصاح عنها.^(٥)

(١) مادة ٢١٥ من ذات القانون.

- كما نصت المادة الثالثة من قرار وزير الاقتصاد رقم ٣٩ لسنة ١٩٩٨ على أن "على شركات تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وشركات السمسرة في الأوراق المالية القائمة عند العمل بهذا القرار الالتزام بوضع الأنظمة واللوائح الداخلية المنصوص عليها في المادتين ٢١٥، ٢١٧ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال وإخطار الهيئة بها خلال مدة لا تتجاوز ستة أشهر من تاريخ العمل بهذا القانون.

(٢) مادة ٢١٦ من اللائحة التنفيذية لقانون ٩٥/٩٢.

(3) Michel Vasseur. Des responsabilités encourues par le banquier en raison des informations, avis et conseil dispensés á ses clients, BANQUE 1983, P. 943.

(٤) صدر قرار وزير الاقتصاد رقم ٤٣ لسنة ٢٠٠٠ والقرار رقم ٤٤ لسنة ٢٠٠٠ اللذان ينظمان نشاط التعامل والوساطة والسمسرة في السندات.

(٥) مادة ٢٢١ من لائحة ق ٩٥/٩٢.

يجب أن تلتزم الشركة في تعاملها مع عملائها بمبادئ الأمانة والحرص على مصالحهم وبالمساواة بين من تشابه طبيعة وأوضاع تعاملهم مع الشركة^(١).

وتلتزم شركة السمسرة عند تقديمها توصيات إلى عملائها بشأن التعامل في الأوراق المالية بمراعاة ملائمة هذه التوصيات لمتطلبات كل منهم وحالته المالية وخبرته في التعامل في الأوراق المالية. إلا أن ذلك يعد التزاماً ببذل عناية وليس بتحقيق نتيجة^(٢).

سابعاً: الأنشطة المستحدثة للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية

لقد تم استحداث العديد من الأنشطة التي لم تكن تعرفها السوق المالية المصرية من قبل. وذلك في محاولة لمسايرة التطور الذي حدث لأسواق رأس المال الدولية، ولحاجة السوق المصرية إلى المزيد من الخدمات المالية للمساهمة في زيادة فاعليتها وحماية المستثمر ومساعدته على اتخاذ القرار الصحيح. ولعل من أهم هذه الأنشطة ما يلي:

١ - نشاط إمساك السجلات^(٣)

يهدف هذا النشاط إلى تحقيق مبدأ الدفع الفوري لقيمة الأوراق المالية المشتراة مقابل التسليم، كما يهدف إلى حفظ الأوراق المتداولة حفظاً مركزياً لتقليل المخاطر المتعلقة بحركتها بين المستثمرين وشركات السمسرة والبورصة.

وتتولى الشركات التي تؤسس لهذا الغرض أو شركات السمسرة التي ترغب في إضافة هذا النشاط إلى نشاطها تسجيل وحفظ حسابات المستثمرين في الأوراق المالية في سجلات توضح حركة أوراقهم المالية، بحيث تكون هذه الشركات المرجع

(١) مادة ٢٣١ من ذات اللائحة.

مادة ٢١٤ من ذات اللائحة.

- تأسست جمعية سمسرة الأوراق المالية خلال عام ٢٠٠٠ وتهدف إلى نشر الوعي الاقتصادي عن طريق إقامة الدورات التدريبية وتأهيل منفذي العمليات بالبورصة كما تهدف إلى تقديم الخدمات الاستشارية والفنية للعاملين في مجال تداول الأوراق المالية.

- البنك المركزي - التقرير السنوي ٢٠٠١ - ص ٢٣.

(٣) الهيئة العامة لسوق المال - قطاع البحوث والتطوير والتطوير السنوي لعام ١٩٩٥ -

ص ٢١.

الرئيسى للملكية تلك الأوراق المالية، وعلى أن ترتبط هذه الشركات التي يرخص لها بالعمل في هذا المجال بالنظام الذي تطبقه الشركة المرخص لها بمزاولة نشاط المقاصة والتسوية والحفظ المركزى.^(١)

٢- نشاط تصنيف وترتيب الأوراق المالية

برزت الحاجة إلى إدخال هذا النشاط ضمن أنشطة الأوراق المالية في السوق المصرية وذلك لمساعدة المستثمر في اتخاذ قراره بشأن الاستثمار في الأوراق المالية، فضلاً عن أهمية هذا النشاط للشركات مصدرة الأوراق في ترتيب وتصنيف أوراقها مما يكون له الأثر الإيجابى في سوق المال.^(٢)

وقد تمت إضافة نشاط تصنيف وترتيب الأوراق المالية ضمن الأنشطة التي تتصل بمجال الأوراق المالية التي يمكن أن تباشرها الشركات العاملة في هذا المجال في السوق المصرية، على أن يكون الحد الأدنى لرأس المال المصدر اللازم لمباشرة هذا النشاط نصف مليون جنيه نقداً ومدفوعاً بالكامل.^(٣)

٣- نشاط تقييم وتحليل الأوراق المالية وكذا نشر المعلومات عن الأوراق المالية^(٤)

أولاً: تحليل وتقييم الأوراق المالية وتقييم محافظ الأوراق المالية ومحافظ صناديق الاستثمار

وتتولى الشركات التي تؤسس لهذا الغرض ما يلي:

- إجراء الدراسات والبحوث المالية بغرض تقييم الأوراق المالية تلبية لرغبة العملاء.

(١) صدر القرار الوزارى رقم ٨١٩ لسنة ١٩٩٥ بإضافة نشاط إمسك سجلات أوراق مالية إلى الأنشطة التي تباشرها الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية على أن يكون الحد الأدنى لرأس المال المصدر اللازم لمباشرة هذا النشاط مليون جنيه لا يقل المدفوع منه عن النصف.

(٢) الهيئة العامة لسوق المال - المرجع السابق - ص ٩.

(٣) القرار الوزارى رقم ١٨٤ لسنة ١٩٩٥.

(٤) الهيئة العامة لسوق المال - التقرير السنوى لعام ١٩٩٦ - ص ٦.

• تحديد قيمة الأوراق المالية الداخلة في محافظ الأوراق المالية للأشخاص الطبيعيين والاعتباريين لمن يطلب هذه الخدمة.

• إبلاغ ذوى الشأن بقيمة محافظهم للأوراق المالية دورياً.

• إعداد قاعدة بيانات للمعلومات المالية المتعلقة بالشركات المصدرة للأوراق المالية التي يجرى عليها التداول وتقديم المعلومات للمستفيدين من هذه الخدمة.

ثانياً: جمع ونشر المعلومات عن الأوراق المالية

وتتولى الشركات التي تؤسس لهذا الغرض ما يلي:

جمع وتبويب بيانات التداول بالبورصة والأنشطة الأخرى التي تتولى البورصة القيام بها بما يفيد المستثمرين.

نشر هذه المعلومات يومياً ودورياً في السوق الداخلية والخارجية من خلال أدوات الإعلام ووسائل نشر المعلومات.^(١)

٤- نشاط صناديق الاستثمار المباشر

تهدف هذه الصناديق إلى الاستثمار في الأوراق المالية الخاصة بالشركات في مراحلها الأولى، وكذلك في الشركات التي تتطلب إصلاحاً مالياً أو هيكلياً، وهى استثمارات تتميز بأنها عالية المخاطر وتتطلب في مراحل كثيرة استثماراً لعدة سنوات قبل أن يمكنها تحقيق أرباح قابلة للتوزيع، ويمكن لهذا النشاط أن يلعب دوراً هاماً في توفير التمويل والخبرة المالية المطلوبة لتطوير وإصلاح الشركات، وخاصة شركات قطاع الأعمال التي يلزم إعادة هيكلتها وتطوير أدائها قبل طرحها للاكتتاب العام في إطار برنامج الحكومة للخصخصة.

لذلك فقد استحدثت المشرع المصرى هذا النشاط وتم إدخاله إلى السوق المصرية بالضوابط الآتية:^(٢)

• لا يقل رأس مال الصندوق عن عشرة ملايين جنيه في صورة مبالغ نقدية مدفوعة بالكامل.

(١) وقد صدر القرار الوزاري رقم ٦٣٢ لسنة ١٩٩٦ لوضع الضوابط المتعلقة بهذين النشاطين.

(٢) القرار الوزاري رقم ٩٣٥ لسنة ١٩٩٦.

- لا يجوز طرح أسهم الصندوق أو تلقى أموال المستثمرين عن طريق الاكتتاب العام.
- يتم توزيع الأرباح بين مالكي أسهم الشركة وحاملي وثائق الاستثمار وفقاً للقواعد التي تضعها الهيئة العامة لسوق المال.
- يجب أن يتضمن النظام الأساسي للصندوق أوجه نشاطه.
- لا تزيد نسبة ما يستثمره الصندوق في أوراق مالية لشركة واحدة على ٢٥٪ من أموال الصندوق.

٥ - شركات التوريق

شركة التوريق هي التي تزاوّل نشاط إصدار سندات قابلة للتداول في حدود ما يحال إليها من حقوق مالية ومستحقات آجلة الدفع بالضمانات المقررة لها، وتعد شركة التوريق - في تطبيق أحكام هذا القانون - من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية.

ويطلق على الحقوق والمستحقات والضمانات المحالة اسم "محفظة التوريق". ويقتصر غرض هذا الشركة على مزاولة النشاط المشار إليه دون غيره، ولا يجوز بغير ترخيص من مجلس إدارة الهيئة أن يحال إلى الشركة أكثر من محفظة توريق واحدة، أو أن تقوم بأكثر من إصدار واحد للسندات، وذلك طبقاً للقواعد والإجراءات التي يصدر بها قرار من مجلس الإدارة.

وتتم حوالة محفظة التوريق بموجب اتفاق بين المحيل وشركة التوريق المحال إليها وفقاً للنموذج الذي تعده الهيئة. ويجب أن تكون الحوالة نافذة وناجزة وغير معلقة على شرط وناقلة لجميع الحقوق والمستحقات والضمانات المحالة، وأن يكون المحيل ضامناً لوجودها وقت الحوالة، ولا يكون مسئولاً عن الوفاء بأي منها بعد إتمام الحوالة إلى شركة التوريق ويجب إخطار الهيئة بذلك ونشر ملخص واف لاتفاق الحوالة في جريدين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار إحداها على الأقل باللغة العربية.

ويتولى المحيل تحصيل الحقوق والمستحقات المحالة ومباشرة حقوق شركة التوريق في مواجهة المدينين لصالح حملة السندات التي تصدرها الشركة بصفته نائباً عنها، فإذا تم الاتفاق على غير ذلك تعين على المحيل إخطار المدينين الملزمين

بالحقوق والمستحقات والضمانات المحالة بهذا الاتفاق، وذلك بكتاب مسجل مصحوب بعلم الوصول. وتكون الحوالة في جميع نافذة ومنتجة لأثرها دون اشتراط موافقة المدين أو إخطاره بها.

ويكون الوفاء بالقيمة الاسمية للسندات التي تصدرها شركة التوريق والعائد عليها من حصيلة محفظة التوريق، ويجوز أن يكون الوفاء مضموناً بضمانات أخرى اتفاقية يتم الوفاء منها بالإضافة إلى تلك الحصيلة.

وتلتزم شركة التوريق بتقديم شهادة بالتصنيف الائتماني لمحفظة التوريق التي تصدر السندات في مقابلها والذي ينبغي ألا تقل درجته عن المستوى الدال على القدرة على الوفاء بالالتزامات، وفقاً للقواعد التي يقررها مجلس إدارة الهيئة.

وتلتزم شركة التوريق بإيداع المستندات الدالة على حوالة محفظة التوريق والمبالغ التي يتم تحصيله بعد خصم مستحقات شركة التوريق ومصاريف عملية التوريق، وذلك لحساب حملة السندات لدى أمين للحفظ مرخص له وفقاً لأحكام قانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية الصادر بالقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠.

ولأمين حافظ، بعد موافقة شركة التوريق، استثمار المبالغ المودعة لديه وفقاً للشروط والإجراءات التي تحددها اللائحة التنفيذية لهذا القانون.

وتكون المبالغ والمستندات والأوراق المالية والتجارية المودعة لدى أمين الحفظ وفقاً لأحكام هذه المادة ملكاً لحملة السندات، ولا تدخل في الذمة المالية لشركة التوريق، ولا في الضمان العام لدائني المحيل أو الشركة، وبخلاف محفظة التوريق لا يحق لحملة سندات التوريق التنفيذ على أصول الشركة.

وعلى شركة التوريق بذل عناية الشخص الحريص للحفاظ على حقوق حملة السندات، كما يلتزم محيل المحفظة بذات العناية متى استمر في تحصيل الحقوق المحالة لحساب شركة التوريق.

وعلى المحيل أن يفصح لشركة التوريق عن المعلومات والبيانات التي تتضمنها محفظة التوريق وذلك دون التقيد بالأحكام المتعلقة بسرية الحسابات المنصوص عليها في قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد الصادر بالقانون رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣.

٦ - شركات تنظيم عمليات شراء الأوراق المالية بالهامش واقتراض الأوراق المالية بغرض البيع:

ويقصد بها شركة السمسرة في الأوراق المالية وأمين حفظ الأوراق المالية بما في ذلك البنوك على حسب الأحوال. ويقصد بالشراء بالهامش الاتفاق بين الشركة وأحد عملائها على أن تتولى الشركة توفير التمويل اللازم لسداد جزء من ثمن الأوراق المالية المشتراه لحساب هذا العميل.

ويقصد باقتراض الأوراق المالية بغرض البيع الاتفاق بين شركة السمسرة في الأوراق المالية وأحد عملائها على أن تقوم الشركة نيابة عن العميل باقتراض أوراق مالية مملوكة لطرف آخر (مقرض) من خلال نظام إقراض الأوراق المالية لدى شركة الإيداع المركزي، وذلك بغرض بيع هذه الأوراق المالية وإعادتها في وقت لاحق بالشروط التي يتم الاتفاق عليها.

كما يقصد بإقراض الأوراق المالية بغرض بيعها الاتفاق بين أمين الحفظ وأحد عملائه على أن يقوم أمين الحفظ بعرض الأوراق المالية المملوكة للعميل للإقراض للغير من خلال نظام إقراض الأوراق المالية لدى شركة الإيداع المركزي. ويتم الإقراض مقابل عائد يتحدد وفقاً لقواعد هذا النظام. ويتسلم أمين الحفظ العائد من شركة الإيداع المركزي لحساب العميل.

وعلى الشركة الالتزام بما يلي:

- بذل عناية الرجل الحريص للتحقق من قدرة العملاء على الوفاء بالتزاماتهم الناتجة عن عمليات الشراء بالهامش أو عمليات اقتراض الأوراق المالية في ضوء حالتهم المالية وأهدافهم الاستثمارية ومصادر التمويل المتاحة لهم والمعلومات الأخرى المتوافرة لدى الشركة عنهم عند التعاقد، وعليها إعادة تقييم حالة العميل كلما رأت ذلك ضرورياً وبحد أدنى مرة كل اثني عشر شهراً، ويجب على الشركة إمساك السجلات والمستندات الدالة على ذلك.

- تمكين الهيئة والبورصة من الاطلاع والحصول على جميع البيانات والمستندات المتعلقة بعمليات الشراء بالهامش أو اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع. وعلى الشركة بناء على طلب أي منهما توفير تلك البيانات عن طريق خط الربط الإلكتروني.

- تسليم لعمل عند إبرام الاتفاق معه بياناً موضحاً فيه على وجه التفصيل مفهوم الشراء بالهامش أو اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع - بحسب الأحوال والإجراءات، الزايا والمخاطر والأحكام الأساسية لهما، كما يجب إرسال هذا البيان لكل عميل من العملاء مرة واحدة على الأقل سنوياً وفور حدوث أية تعديلات في الأحكام الأساسية التي تضمنها البيان المسلم للعميل.

- إمساك دوائر وحسابات مستقلة لتسجيل عمليات الشراء بالهامش أو الاقتراض بغرض البيع.

وعلى العميل الراغب في الشراء بالهامش أن يسدد للشركة نقداً ما لا يقل عن (٥٠٪) من ثمن الأوراق المالية المشتراة لحسابه ولا تقل هذه النسبة عن (٢٠٪) بالنسبة للسندات الحكومية، وأن يقدم للشركة ويضع تحت تصرفها أحد الضمانات التالية بذات النية:

- خطابات ضمان مصرفية غير مشروطة صادرة لصالح الشركة من أحد البنوك أو فروع البنوك الأجنبية الخاضعة لإشراف البنك المركزي المصري.

- ودائع لدى أحد البنوك أو فروع البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي المصري، بشرط أن يتم تجميدها لدى البنك لصالح الشركة وأن يجوز تسيلها عند طلب الشركة دون اشتراط موافقة العميل، على أن يتم تقييمها بنسبة (٩٠٪) من أصل مبلغ الويعة.

ويجوز أن يضع العميل تحت تصرف الشركة كضمان أوراقاً مالية يتوافر بها الشروط المشار إليها بالمادة السابقة أعلاه ولا تقل قيمتها السوقية في تاريخ تقديمها عن (١٠٠٪) من ثمن الأوراق المالية المشتراة لحسابه. ويجوز للهيئة تعديل النسب المذكورة في ضوء أوضاع السوق وبناء على اقتراح من البورصة.

وتلتزم الشركة بإبلاغ شركة الإيداع والقيد المركزي بأية عملية شراء بالهامش في ذات يوم تنفيذ العملية لتقوم بحجز الأوراق المالية المشتراة بالهامش بحساب العميل لدى أي بنك لحفظ لصالح الشركة.

وعلى الشركة أن تعيد تقييم الأوراق المالية محل الشراء بالهامش في نهاية كل يوم

عمل وفقاً لقيمتها السوقية فإذا تبين للشركة نتيجة لانخفاض القيمة السوقية لهذه الأوراق أن مديونية العميل قد تجاوزت (٦٠٪) من قيمتها السوقية بسعر الإقفال المعلن من البورصة؛ وجب عليها إخطار العميل بتخفيض هذه النسبة سواء بالسداد النقدي أو بتقديم ضمانات إضافية، وعليها اتخاذ هذا الإجراء إذا بلغت النسبة (٨٥٪) بالنسبة للسندات الحكومية.

قرار رقم ٢٩٣ لسنة ٢٠٠٧ بإضافة نشاط صانع السوق إلى أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية:

نصت المادة الأولى من هذا القرار على أن يضاف نشاط صانع السوق إلى مجالات أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية المنصوص عليها بالمادة ٢٧ من قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

ويقصد بنشاط صانع السوق توفير السيولة الدائمة للأوراق المالية المقيدة بإحدى بورصات الأوراق المالية التي يلتزم بصناعة سوقها وذلك بضمان التعامل عليها خلال جلسة التداول.

ونصت المادة الثانية على أن يكون الحد الأدنى لرأس المال النقدي للشركات التي يرخص لها بمباشرة النشاط المشار إليه بالمادة السابقة عشرة ملايين جنيه مدفوعاً بالكامل.

كما نصت المادة الثالثة على أن يلتزم صانع السوق باختيار الأوراق المالية التي يلتزم بصناعة سوقها من بين الأوراق المالية المستوفاة للمعايير المحددة من قبل البورصة والمعتمدة من الهيئة ويتم مزاوله النشاط وفقاً للأحكام المرفقة بهذا القرار.

معايير مزاوله نشاط صانع السوق

يتم الترخيص بمباشرة صانع السوق وفقاً للإجراءات المنصوص عليها بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بإصدار قانون سوق رأس المال ويضع مجلس إدارة الهيئة معايير الملاءة المالية وقواعد الخبرة والكفاءة المطلوبة لمباشرة هذا النشاط بالإضافة إلى ما تتطلبه قواعد العضوية بالبورصة.

يلتزم صانع السوق بالقيام بما يلي:

- بيع وشراء الأوراق المالية بصناعة سوقها لحسابه الخاص خلال ساعات التداول الرسمية، على أن تكون هذه الأوراق مقيدة بإحدى بورصات الأوراق المالية.
- تقديم عروض البيع وطلبات الشراء على الأوراق المالية التي يلتزم بصناعة سوقها خلال ساعات التداول الرسمية.
- تعديل العروض والطلبات التي يقدمها خلال المدة التي يصدر قرار بتحديد لها من إدارة البورصة.
- يجب ألا يتجاوز الفرق بين سعري العرض والطلب وكميات العروض والطلبات النسبة والكميات التي تحددها البورصة حسب نوع الورقة المالية ومعدلات نشاطها.
- في حالة اعتراض البورصة على أسعار العروض والطلبات المقدمة من صانع السوق عليه الالتزام بالأسعار الواقعية وفي حالة عدم قيامه بذلك كان لرئيس البورصة وقف العروض والطلبات محل الاعتراض وإبلاغ الهيئة بذلك.
- يجوز لصانع السوق ممارسة نشاطي الشراء بالهامش واقتراض الأوراق المالية بغرض البيع على الأوراق التي يقوم بصناعة سوقها، وذلك متى كانت هذه الأوراق مسموحا بالتعامل عليها وفقا لهذين النشاطين.

الفصل الثانى

كيفية عمل سوق الأوراق المالية

تمهيد وتقسيم

تشكل سوق الأوراق المالية جزءاً هاماً من سوق المال بمعناه الواسع. إذ يتكون سوق المال من ثلاثة أسواق لكل منها خصائصها وأدواتها وسياساتها وتتمثل هذه الأسواق في الآتى^(١):

أ- سوق النقد:

وهى مجال تداول الأموال قصيرة الأجل أى التي لا تتجاوز سنة، والمؤسسات التي تعمل في هذه السوق هي البنك المركزى والبنوك التجارية.

ب- سوق رأس المال:

وهى مجال التعامل في الأموال متوسطة وطويلة الأجل، وأهم المؤسسات العاملة فيه هي مجموعة مصرفية تضم البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار ومجموعة غير مصرفية تضم شركات الاستثمار وشركات التأمين وصناديق التأمين والادخار.

ج- سوق الأوراق المالية:

وهى مجال التعامل في الأوراق المالية سواء عند إصدارها لأول مرة أو عند تداولها بعد ذلك، وتعد سوق الأوراق المالية إحدى الآليات الهامة لتجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية من خلال اقتناء الأفراد والشركات لما يصدر في هذه السوق من أسهم وسندات، ويمكن القول أن سوق الأوراق المالية هي السوق التي تتعامل في الاستثمار المالى المتعلق بالأوراق المالية.

(١) بنك مصر - مركز البحوث - أوراق بنك مصر لبحثية - سوق الأوراق المالية - العدد ١ - ١٩٩٧ - ص ١٧ وما بعدها.

وتنقسم سوق الأوراق المالية إلى سوقين رئيسيتين هما سوق الإصدار (السوق الأولية) وسوق التداول (السوق الثانوية).
ونتناول فيما يلي دراستهما تفصيلاً على أن نفرّد لكل منهما مبحثاً مستقلاً كما يلي.

المبحث الأول

سوق الإصدار - السوق الأولية

Primary Market

تمهيد وتقسيم

يتم في نطاق هذه السوق التعامل على الأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة. ويتم ذلك عن طريق ما يسمى بالاككتاب سواء تعلق ذلك بإصدار الأسهم عند تأسيس الشركات الجديدة، أو عند زيادة رأسها لها بعد التأسيس أو بإصدار السندات عند الحاجة إلى قروض طويلة الأجل.^(١)

كما استحدثت المشرع المصري^(٢) نوعاً من الصكوك التي يجوز للشركات المساهمة غير العاملة في مجال تلقي الأموال إصدارها يطلق عليها صكوك التمويل ذات العائد المتغير. أيضاً فقد أجاز لشركات تلقي الأموال أن تصدر صكوكاً تسمى صكوك الاستثمار، إلا أن هذين النوعين من الصكوك ما زالا غير معروفين في السوق المالية المصرية و التي تقتصر - بحسب الواقع الفعلي - على الأوراق المالية الأساسية وهي الأسهم والسندات. وهما ما سنقصر دراستنا عليهما في هذا المبحث على أن نخصص لكل موضوع منهما مطلباً مستقلاً كما يلي:

(١) صلاح الدين حسن السيسی - قضايا اقتصادية معاصرة - دار الآداب بدولة الإمارات العربية المتحدة - ١٩٩٨ - ص ١٢٩.

(٢) القانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ المادتين ١٥، ٦.

المطلب الأول

الأسهم

تمهيد وتقسيم

الأسهم جمع سهم وتعرف بأنها صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية و التي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأسها، وتخول له صفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة.^(١)

غير أن هناك اليوم العديد من أنواع الأسهم المعروفة في مختلف دول العالم، والتي تختلف فيها حقوق المساهم بحسب نوع السهم الذي يملكه، وتأخذ كل دولة من هذه الأنواع ما يلائم السوق المالية بها ، وهو ما قد يكون من المفيد معه التعرض لهذه الأنواع من الأسهم على نحو مقارنة بين بعض الدول.

ولكن رغم اختلاف أنواع الأسهم المعروفة اليوم ، فإنه لا زال من الأساسيات بالنسبة لطبيعة التعامل على السهم أن تكون له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، وتمثل القيمة الاسمية في القيمة المدونة على قسيمة السهم، أما القيمة الدفترية فتتمثل في حقوق الملكية الخاصة بالمنشأة المصدرة للأسهم مقسومة على عدد الأسهم العادية، وتمثل القيمة السوقية في القيمة التي يباع بها السهم، ويدرك المتعاملون على الأسهم أنه لا القيمة الاسمية ولا القيمة الدفترية تمثل التقييم الحقيقي للسهم، ذلك أن القيمة السوقية للسهم و التي سيتم التعامل على أساسها في السوق تتوقف على العائد الذي يتوقع تولده نتيجة لامتلاك السهم. أى تتوقف على الأرباح الرأسمالية والتوزيعات التي يتوقع أن يجنيها المستثمر من جراء التعامل عليه.^(٢)

(١) د. أبو زيد رضوان - شركات المساهمة والقطاع العام - دار النهضة العربية - ١٩٨٩ - ص ٢٤.

(٢) د. منير هندی - الأوراق المالية وأسواق رأس المال - مرجع سبق ذكره - ص ٧.

ونتناول فيما يلي دراسة الأسهم من خلال الموضوعات التالية:

- أنواع الأسهم.

- اختلاف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم في القانون المقارن.
 - كيفية تحديد أسعار الأسهم.
- على أن نفرّد لكل موضوع فرعاً مستقلاً كما يلي:

الفرع الأول

أنواع الأسهم

للأسهم أنواع تختلف بحسب طبيعة الحصة التي تمنح الأسهم عنها، أو من حيث الشكل وطريقة التداول، أو من حيث الاستهلاك وعدمه^(١)، أو من حيث الحقوق التي تقرر للمساهمين، كما ظهرت في السنوات الأخيرة اتجاهات جديدة بشأن الأسهم^(٢) منها الأسهم العادية المضمونة والأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة وغيرها.

أولاً: من حيث طبيعة الحصة التي تمنح الأسهم عنها

تنقسم الأسهم من حيث طبيعة حصة الشريك إلى أسهم نقدية وأسهم عينية. فالسهم النقدي هو السهم الذي يمثل حصة نقدية في رأس مال المنشأة المصدرة له ويدفع المكتتب قيمة السهم نقداً، أما السهم العيني فهو السهم الذي يمثل حصة عينية في رأس مال المنشأة.

ثانياً: من حيث الشكل وطريقة التداول

تنقسم الأسهم وفقاً لهذا الاعتبار إلى ثلاثة أنواع:

(١) د. عطية فياض - سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامى - مرجع سبق ذكره - ص ١٧٨ وما بعدها.

(2) Chen, A. and Kensington, Puttable Stock: Anew Innovation in Equity Financing. Financial Management, 1988, p. 27-37

- ١- السهم الاسمى. وهو السهم الذي يحمل اسم مالكة.
- ٢- السهم لحامله. وهو السهم الذي لا يذكر فيه اسم مالكة وتثبت ملكيته لحامل السهم وفقاً لقاعدة الحيازة في المنقول سند الملكية.
- ٣- السهم الإذني. وهو السهم الذي يكون لأمر أو إذن مالكة وترد عبارة الأمر أو الإذن مقرونة باسم مالك السهم ويتم تداوله بالتظهير.

ثالثاً: من حيث استهلاك الأسهم أو عدمه

وتنقسم الأسهم وفقاً لهذا الاعتبار إلى أسهم رأس مال وأسهم تمتع.

ويقصد بسهم رأس المال، السهم الذي لا يحق لمالكة استرداد قيمته الاسمية طالما بقيت المنشأة المصدرة له قائمة تزاوّل نشاطها، أما سهم التمتع فهو السهم الذي يحصل مالكة على قيمته أثناء قيام الشركة أو المنشأة المصدرة له، ويحدث ذلك في حالة ما إذا كان من المتوقع هلاك رأس مال المنشأة المصدرة له بحسب طبيعة نشاطها كشركات النقل البحري، أو بحسب نظام الشركة القانوني كالشركات القائمة على حق الانتفاع بأحد المرافق العامة لمدة محددة وتنقضى الشركة بانتهاء ذلك الحق في نهاية المدة.

ففي مثل هذه الأحوال تخشى الشركة عدم إمكانية رد قيمة الأسهم عند نهاية المدة، كما أنها لا تحتاج إلى الأموال المتراكمة نظراً لاستمرار تناقص المصادر الطبيعية أو قرب انتهاء حقوق الامتياز، فتعتمد الشركة إلى رد القيمة الاسمية تدريجياً عن طريق استهلاكها سنوياً، وتعطى حامل السهم المستهلك سهم تمتع يخوله التمتع بكافة الحقوق المترتبة على السهم العادى عدا استرداد القيمة الاسمية عند التصفية.^(١)

رابعاً: من حيث حقوق المساهمين

تصنف الأسهم بحسب الحقوق التي تمنح للمالكين إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة.

(١) عبد الستار بكرى حسن - بورصات الأوراق المالية في مصر - غير منشور - الطبعة الأولى ١٩٩٩ - ص ٣٠.

١ - الأسهم العادية Common Stocks

يقسم رأس مال الشركة المساهمة إلى حصص متساوية القيمة تسمى كل حصة سهماً، ويرتب على مبدأ المساواة في القيمة المساواة في الحقوق التي يغطيها السهم لمالكه والالتزامات التي يرتبها تبعاً لذلك،^(١) حيث يعتبر مالك السهم العادي مالكا لجزء من الشركة في حدود قيمة السهم، إلا أنه لا يجوز لمالك السهم الرجوع على المنشأة المصدرة له لاسترداد قيمته، فإذا ما أراد التصرف فيه فليس أمامه سوى بيعه في سوق رأس المال، وفي حالة إفلاس المنشأة المصدرة ليس هناك ما يضمن استرداد حملة الأسهم للقيمة التي دفعوها. كما أنه ليس من حقهم المطالبة بنصيبهم من الأرباح المحققة طالما أن المنشأة لم تقرر توزيعها، وفي المقابل يتمتع حملة الأسهم العادية ببعض المميزات من بينها الحق في نقل ملكية السهم بالبيع أو التنازل أو أى طريق آخر، والحق في الحصول على نسبة الأرباح التي تقرر المنشأة توزيعها، والحق في التصويت في الجمعية العمومية للمنشأة وترتبط قدرة المساهم على التأثير في قرارات المنشأة بحسب عدد الأسهم التي يمتلكها.^(٢)

وتمثل الأسهم العادية مصدراً دائماً للتمويل بالنسبة للمنشأة المصدرة، إذ لا يحق للمساهمين استرداد قيمة تلك الأسهم أثناء حياة الشركة، كما أن المنشأة غير ملزمة قانوناً بإجراء توزيعات حتى في السنوات التي تحقق فيها أرباحاً.

٢ - الأسهم الممتازة Preferred Stocks

على الرغم من أن الأصل هو أن الأسهم تمنح المساهمين حقوقاً متساوية كما أنهم يخضعون لالتزامات واحدة تطبيقاً لقاعدة المساواة بين المساهمين، إلا أن القانون لم يجعل هذه القاعدة من النظام العام وأجاز النص في نظام الشركة على ما يخالفها^(٣) بأن يقرر نظام الشركة امتيازات لبعض الأسهم.

(١) المرجع السابق - ص ٢٩.

(٢) محمود أمين زويل - بورصة الأوراق المالية - دار الوفاء - ٢٠٠٠ - ص ٤٧.

(٣) نصت المادة ١٣٢ من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات على أنه "يجوز أن بنص النظام على تقدير بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم وذلك في التصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية على أن تتساوى الأسهم من نفس النوع في الحقوق والمميزات أو القيود..." كما نصت م ٩ من لائحة قانون سوق المال على ذات الحكم.

وفي تبرير هذا الوضع يقال أن إصدار مثل هذه الأنواع من الأسهم لا يؤدي في حقيقته إلى الإخلال بقاعدة المساواة بين الشركاء طالما كان التفاوت بينهم يرجع إلى أنواع الأسهم وليس الشركاء في السهم الواحد، ولكل مكتب الحق في أن يختار ما يشاء من الأسهم، ولا يجوز للشركة أن تصدر هذه الأسهم إلا إذا كان نظامها يبيح ذلك^(١).

ويمثل السهم الممتاز مستند ملكية تختلف عن الملكية التي تنشأ عن السهم العادي، فله قيمة اسمية وقيمة سوقية شأنه في ذلك شأن السهم العادي، غير أن القيمة الدفترية له تتمثل في قيمة الأسهم الممتازة كما تظهر في دفاتر الشركة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة^(٢).

ولحملة الأسهم الممتازة أولوية على حملة الأسهم العادية تتمثل في بعض الامتيازات المقررة لها، فهي قد تمنح أصحابها عدة أصوات إضافية في مداورات الجمعية العامة، ويعرف السهم في هذه الصورة بالسهم ذي الصوت المتعدد، ويلجأ مؤسسوا الشركة إلى هذه الصورة من صور الأسهم حتى يتمكنوا من معارضة رغبات المساهمين في تغيير أعضاء مجلس الإدارة وتغليب الأقلية على الأكثرية.

وقد يتمثل الامتياز في الأولوية في الحصول على الأرباح كنسبة من الربح توزع على أصحاب الأسهم الممتازة قبل توزيع الربح على باقى الأسهم، أو قد تكون لأصحاب هذه الأسهم أولوية اقتسام موجودات الشركة عند تصفيتها وقد يتقرر امتياز للمساهمين القدامى في الاكتتاب بأسهم الشركة التي تطرحها عند زيادة رأس مالها، ويجوز أن يجمع السهم الممتاز بين بعض هذه المزايا أو بينها جميعاً^(٣).

وتتمتع المنشآت التي تعتمد على الأسهم الممتازة في التمويل ببعض المزايا أهمها أنها ليست ملزمة قانوناً بإجراء توزيعات في كل سنة تتحقق فيها أرباح وأن التوزيعات محدودة بمقدار معين، وأنه لا يحق لحملة هذه الأسهم التصويت إلا في

(١) د. عطية فياض - المرجع السابق - ١٨٧.

(٢) ليس للأسهم الممتازة نصيب في الاحتياطات والأرباح المحتجزة التي قد تظهر في الميزانية العمومية.

(٣) د. ثروت عبد الرحيم - القانون التجارى المصري - مرجع سبق ذكره - ص ٤٣٨.

الحالات التي تعاني فيها المنشأة من مشاكل عويصة، كذلك فإن إصدار المزيد من الأسهم الممتازة يسهم في تخفيض نسبة الأموال المقرضة إلى الأموال المملوكة، وهو أمر يترتب عليه زيادة الطاقة الاقتراضية المستقلة للمنشأة، يضاف إلى ذلك أن قرار إصدار تلك الأسهم قد يتضمن إعطاء المنشأة الحق في استدعاء الأسهم التي أصدرتها أى إعادة شرائها وذلك في مقابل أن يحصل حامل السهم على مبلغ يفوق قيمته الاسمية. ويمثل هذا الحق ميزة للمنشأة إذ يمكنها الاستفادة من انخفاض أسعار الفائدة في السوق وذلك بالتخلص من الأسهم الممتازة التي سبق أن أصدرتها وإحلالها بسندات ذات كوبون منخفض أو بأسهم ممتازة ذات عائد ربح منخفض.

وإذا كان للأسهم الممتازة كل هذه المزايا فإنها لا تخلو من العيوب، وأول ما يذكر في هذا الصدد هو ارتفاع تكلفتها نسبياً فتكلفة التمويل بالأسهم الممتازة تفوق تكلفة الاقتراض، ويرجع هذا إلى أن توزيعات الأسهم الممتازة على عكس الفوائد لا تخضع للضريبة ومن ثم لا تحقق المنشأة من ورائها وفورات ضريبية، يضاف إلى ذلك أن حملة الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أكبر من تلك التي يتعرض لها المقترضين ومن ثم يطالبون بمعدل أعلى للعائد، فعلى عكس المقترضين ليس هناك ما يضمن حصول حملة الأسهم الممتازة على عائد دورى، كما أنه في حالة الإفلاس وتوزيع أموال التصفية يأتى حملة الأسهم الممتازة في المرتبة الثانية.

كذلك يعاب على الأسهم الممتازة إلزامية التوزيعات. حقاً ليس لحملة هذه الأسهم المطالبة بنصيبهم في الأرباح إلا إذا قررت الإدارة توزيعها، إلا أنهم يحتفظون بحقوقهم في الحصول على مستحقاتهم من أرباح السنوات التي لم يجرى فيها توزيع وذلك من أرباح سنة لاحقة، يضاف إلى ذلك عيب ثالث يتمثل في حق حملة هذه الأسهم في التصويت على بعض القرارات من بينها تلك التي تتعلق بفرض قيود على إجراء التوزيعات، كما يكون لهم الحق في التصويت أيضاً عند مواجهة المنشأة لبعض المشكلات مثل عدم كفاية الأموال التي ينبغي احتجازها لاستدعاء الأسهم الممتازة.^(١)

(١) د. منير هندی - المرجع السابق - ص ٢٦ - ٢٨.

٣- الأسهم العادية المضمونة

الأصل في السهم العادى أنه ليس لحامله الحق في الرجوع على المنشأة التي أصدرته وذلك في حالة انخفاض قيمته السوقية، غير أنه في عام ١٩٨٤ ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية أسهماً عادية تعطى لحاملها الحق في مطالبة المنشأة بالتعويض إذا ما انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى حد معين خلال فترة محددة عقب الإصدار.

ويتيح هذا النوع من الأسهم للمساهم تحقيق أرباح رأسمالية مع كل ارتفاع في قيمتها السوقية، أما مخاطر التعرض لخسائر رأسمالية فإنها لن تحدث إلا إذا انخفضت القيمة السوقية للسهم إلى أقل من المستوى المحدد للمطالبة بالتعويض. وحينئذ لن تتجاوز الخسائر سوى قيمة الفرق بين سعر الشراء للسهم وبين الحد الأدنى للقيمة التي تضمنها المنشأة، أما إذا تجاوز انخفاض القيمة الحد المشار إليه فلن يتعرض المساهم لأى خسارة، إذ يمكنه حينئذ المطالبة بالتعويض المضمون.

٤- الأسهم العادية ذات التوزيعات المخصصة.

الأصل أن التوزيعات التي يحصل عليها حملة الأسهم العادية لا تعتبر من بين المصروفات التي ينبغي خصمها قبل حساب الضريبة، وفي الثمانينات صدر تشريع ضريبي في الولايات المتحدة يسمح للمنشآت التي تبيع حصة من أسهمها العادية إلى العاملين بها في ظل خطة معينة لمشاركتهم في ملكية المنشأة، بخصم التوزيعات على تلك الأسهم من الإيرادات قبل حساب الضريبة.

ونرى ملائمة هذين النوعين من الأسهم الجديدة لطبيعة البورصة المصرية، فالأسهم العادية المضمونة تعالج إلى حد كبير حالة فقدان الثقة لدى عدد كبير من المستثمرين العاديين في توجيه استثماراتهم نحو سوق الأوراق المالية نتيجة قلة وعيهم بطبيعة هذا المجال، وخشيتهم من مخاطر التعرض لخسارة كبيرة تطيح بثرواتهم المحدودة، لا سيما إذا ما قامت المؤسسات المالية المختلفة كالبنوك التجارية وصناديق الاستثمار بضمان حالة انخفاض القيمة السوقية لتلك الأسهم عن الحد المتفق عليه في مقابل الحصول على نسبة من الأرباح حال تحققها.

أيضاً فإن الأسهم ذات التوزيعات المخصصة تعد عاملاً فاعلاً في تشجيع الشركات على توزيع نسبة من أرباحها المحققة على العاملين لديها في صورة أسهم ذات توزيعات يتم خصمها قبل حساب الضريبة، مما يؤدي إلى ارتفاع نسبة مشاركة العاملين في أسهم تلك الشركات، وحثهم على الاستثمار في أوراق مالية أخرى وهكذا ينمو الوعي لدى جميع أفراد المجتمع بأهمية ومزايا الاستثمار في الأوراق المالية، دون الاقتصار على النهج التقليدي لهم بإيداع فوائض أموالهم لدى البنوك التجارية مقابل فائدة محدودة، خاصة وأن هؤلاء العاملين وأسرهم والمتعاملين معهم يشكلون النواة الأساسية للمجتمع المصري.

الفرع الثاني

اختلاف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم في القانون المقارن^(١)

تختلف حقوق المساهم باختلاف أنواع الأسهم، فبينما يقتصر البعض على الأخذ بالتقسيم التقليدي للأسهم القائل بأن ينظر إليها أولاً: بوصفها ممثلة لأجزاء رأس مال الشركة. ثانياً: باعتبارها أوراقاً مالية. ثالثاً: بصفتها معبرة عن صفة مالكيها المساهمين في الشركة، فإن هناك من يقسم الأسهم أولاً: بالنظر إلى شكلها، أي بحسب كونها أسهماً اسمية تحمل أسماء أشخاص معينين بالذات، وأسهماً إذنية أو لأمر يسبق كلمة لإذن أو لأمر اسم من أسماء مالكيها، وأسهماً لحاملها، وتقسم ثانياً بالنظر إلى طبيعة الحصص التي تمثلها، وثالثاً بالنظر إلى أقيامها، ورابعاً بالنظر إلى مالكيها، وخامساً بالنظر إلى قابلية انتقالها، وسادساً بالنظر إلى الحقوق المتصلة بها، وإن كانت الأسهم قابلة للتقسيم تقسيمات أخرى أيضاً، لاعتبارات أو أسس أخرى^(٢).

ونتناول فيما يلي لهذا التقسيم على النحو التالي:

(١) د. أكرم عبد القادر ياملكي - كلية الدراسات القانونية العليا - جامعة عمان - الأردن بحث مقارن - أجاز في ١٢/١/٢٠٠٤.

أولاً: تقسيم الأسهم بالنظر إلى شكلها

تقسم الأسهم بالنظر إلى شكلها إلى أسهم اسمية وأسهم لأمر وأسهم لحاملها.

١ - الأسهم الاسمية

يعتبر السهم اسمياً إذا كان اسم مالكة مدوناً فيه ومقيداً في سجل الشركة، والأصل أن القيد في هذا السجل هو الذي يثبت صفة المساهم إزاء الشركة وإزاء الغير بمعنى أن اكتساب صفة المساهم يتوقف أساساً على هذا القيد.

كما أن الأسهم الاسمية معروفة في جميع القوانين، بل هي الوحيدة المتعارف عليها في إنجلترا، ولا يمكن تحويلها إلى أسهم لحاملها إلا بإجازة خاصة، وفي كل الأحوال فإن هذه الأخيرة قلما تكون مستعملة في الحياة العملية^(١).

والأمر كذلك في الولايات المتحدة الأمريكية، رغم سماح بعض الولايات بإصدار أسهم لحاملها، وفي إسبانيا فإنه على الرغم من جواز إصدار الأسهم اسمية أو لحاملها، فإنه لا يجوز تداول الأسهم لحاملها إلا بالطريقة المعينة لتداول الأسهم الاسمية ولا تنتقل لذلك ملكية الأسهم لحاملها بمجرد المناولة اليدوية^(٢).

وفي كل من سوريا والعراق والكويت والبحرين وقطر والإمارات العربية المتحدة يستلزم القانون كون الأسهم اسمية. كما أن من الملاحظ أن جميع القوانين تقريباً تستلزم صراحة كون الأسهم اسمية إن لم تكن "محررة" أي مدفوعة القيمة بتمامها.

ويتبين من ذلك أن هناك اتجاهاً عاماً لتفضيل الأسهم الاسمية على الأسهم لحاملها. وإن كان من الملاحظ أنه بينما لا تعرف الدول الأنجلو - سكسونية غير الأسهم

(١) غوير gower - مبادئ قانون الشركات المساهمة الجديد - الطبعة الخامسة - لندن - ١٩٩٢، ص ٣٤٩.

(٢) دسولا كانيثريس - دراسة حول الأوراق الصادرة من الشركات بالأسهم في القانون المقارن - باريس - ١٩٩٢.

الاسمية عملياً، فإن رغبة المساهمين في إخفاء ما يملكونه من أسهم وفي التخلص من القيود والتعقيدات الناشئة من ملكية الأسهم الاسمية - وعلى وجه الخصوص في نقل ملكيتها - قد أدت إلى انتشار الأسهم لحاملها في دول أوروبا القارية.

ويزداد اعتماد المشرعين على الأسهم الاسمية؛ لأن هذه الأسهم هي التي تمكن السلطة العامة من تعرف هوية مالكيها والحيلولة دون استثمار أو احتكار فئات معينة لأي نشاط من النشاطات الاقتصادية لبلد ما ودون سيطرة الجهات الأجنبية عليها.

٢- الأسهم الإذنية أو لأمر

إن تشريعات معظم البلدان، ومنها فرنسا والبرازيل، لا تعرف إلا الأسهم الاسمية والأسهم لحاملها ولا تسمح بإصدار أسهم إذنية. والأمر كذلك في إيطاليا على الرغم من إمكانية نقل ملكية الأسهم الاسمية فيها عن طريق التظهير، لأن ذلك لا يعدو كونه وسيلة لنقل الأسهم الاسمية التي بخلاف الأسهم لأمر، والتي لا يعتبر تظهيرها نقلاً للملكية تجاه الغير إن لم يكن هذا التظهير مصحوباً بالتسجيل في سجل الشركات^(١).

أما في ألمانيا، فإن الأسهم المعروفة فيها باسم الأسهم بالاسم لا تعتبر أسهماً اسمية بالمعنى المعروف عادة عن الكلمة، كما هو مشاع عنها خطأ، بل تعتبر أسهماً لأمر خاضعة للأحكام نفسها التي يخضع لها سند السحب أو السند لأمر؛ إذ تحيل المادة (٦١) من قانون الشركات بالأسهم الألماني في ذلك إلى المواد (١١) و (١٣) و (١٦) من قانون الأوراق التجارية. والواقع أن هذه الأسهم بالاسم شبيهة إلى حد كبير بالأسهم الاسمية في القانون الفرنسي، وعلى الرغم من أن التسجيل لا يعتبر ضرورياً لنقل ملكيتها تجاه الغير فإن الشخص المدون اسمه في سجل الشركة هو وحده الذي يعتبر مساهماً تجاه الشركة، كما نصت على ذلك الفقرة الثالثة من المادة (٦٢) من قانون الشركات بالأسهم نفسه.

(١) د. فوزي محمد سامي - الشركات التجارية والأحكام العامة والخاصة - دراسة مقارنة - عمان ١٩٩٩ - ص ٢٩١.

أما في الولايات المتحدة الأمريكية، فإن الأسهم يجوز نقل ملكيتها بالتظهير؛ إذا أن قانون انتقال الأسهم الموحد Uniform Stock Transfer Act قد جعل من أسهم الشركة ما يشبه الأوراق التجارية بالنسبة لطريق انتقالها، وإن كان من الجائز، وفق المواد ١ و ٢ و ٦ من القانون المذكور، إخضاع انتقال الأسهم إلى التسجيل، ولكن من المتفق عليه أنه ليس للشركة الامتناع عن تسجيل الانتقال إذا كان جارياً وفقاً للقانون. ولذلك فإنه وإن كانت أسهم الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية لا تعتبر أوراقاً تجارية بالمعنى المقرر لهذا المصطلح قانوناً، فإن هذه الأسهم تقترب كثيراً من الأوراق المذكورة، وأصبحت لذلك تسمى بالأوراق شبه القابلة للتداول Quasi Negotiable instruments أي الأوراق شبه التجارية^(١).

٣- الأسهم لحاملها

الأسهم لحاملها أسهم قابله للتداول بمجرد المناولة اليدوية، وهي غير معروفة في التعامل الإنجليزي والأمريكي.

ففي إنجلترا، لا يسمح القانون بإصدار أسهم لحاملها to bearer إلا إذا كان نظام الشركة يخولها الحق في ذلك، وكانت الأسهم مدفوعة القيمة (محررة) بالكامل ومن النادر جداً اللجوء إلى ذلك، خصوصاً إن إصدار هذه الأسهم خاضع لإجازة رسمية وفقاً لقانون مراقبة الصرف Exchange Control Act قلما تمنح لشركة، الأمر الذي يفقد هذا النوع من الأسهم أهميته من الناحية العملية. بينما تنص غالبية القوانين والأوروبية القارية وغير الأوروبية على جواز إصدار الأسهم لحاملها وهي واسعة الانتشار فيها، وإن يلاحظ وجود اتجاه معاكس ينمو ويتأكد أكثر فأكثر ضد هذا النوع من الأسهم على وجه العموم. فقد منعتها الترويج بقانون صادر في ٢٨/٧/١٩٢١ وتبعتها في ذلك إيطاليا بقانون ٢٩/٣/١٩٤٢، فاليونان بقانون في ١٩٥٠. كما أن الأسهم يجب أن تكون اسمية في سوريا بحسب قانون ١٩٤٩، والكويت بقانون ١٩٦٠، وقطر بقانوني ١٩٨١ و ٢٠٠٢، والبحرين بقانون

(١) لبارنيو lepagueur - الشركات التجارية في الولايات المتحدة - باريس ١٩٩١ - ص ١٩٥.

١٩٧٥، والعراق بقانوني ١٩٨٣ و ١٩٩٧، والإمارات العربية المتحدة بقانون ١٩٨٤، وكذلك الأردن بقانوني ١٩٨٣ و ١٩٩٧ وإن استحدثت في هذا الأخير بقانون التعديل رقم (٤) لسنة ٢٠٠٢ ما سمي بـ "الشركة المساهمة الخاصة"، وأجيز به لهذه الشركة إصدار أية أنواع من الأسهم. ويلاحظ بالنسبة لمصر أنه بينما نصت المادة (٣١) من قانون الشركات لسنة ١٩٨١ على تقسيم رأس مال الشركة إلى أسهم (اسمية)، جاءت المادة الأولى من القانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ لإجازة الشركة إصدار أسهم لحاملها وفقاً للشروط والأوضاع والإجراءات التي تبينها اللائحة التنفيذية للقانون، ولكن دون أن يكون لحاملي هذه الأسهم الحق في التصويت في الجمعيات العامة.

وحتى فرنسا، فإنها كانت قد منعت إصدار الأسهم لحاملها خلال الحرب العالمية الثانية، وتبنت فيما بعد نظاماً جديداً يفرق بين الشركات المسعرة والشركات غير المسعرة، فيجيز في النوع الأول فقط الأسهم لحاملها بجانب الأسهم الاسمية ولا يجيز في النوع الثاني سوى إصدار الأسهم الاسمية. وقد قيل في تفسير ذلك أنه "إذا كانت الأسهم للحامل تساعد على التداول بسهولة - وحتى على التملص أو الهرب من الضريبة في بعض التشريعات - فإن هذا لا يمكن أبداً أن يغطي المزايا الكبرى التي تحوط الأسهم الاسمية، والتي تجعل الشركة على علم بهوية المساهمين، وسهول الاتصال بهم والتعامل معهم، وإخبارهم بالتطور ومسيرة الشركة ودعوتهم في الوقت الملائم لحضور مداوالات الشركة واجتماعاتها ولتسلم أقساط الأرباح، كما تساعد الأسهم الاسمية مصلحة الضرائب على معرفة الملمزين بأداء الضريبة".^(١)

ثانياً: تقسيم الأسهم بالنظر إلى طبيعة الحصص التي تمثلها

تقسم الأسهم بالنظر إلى الحصص التي تمثلها إلى أسهم نقدية وأسهم عينية وأسهم صناعية وأسهم عمل

١- الأسهم النقدية

إن الحصص النقدية هي الأكثر شيوعاً في الشركات بالأسهم، ولا يخلو قانون

(١) د. أحمد شكري السباعي - الوسيط في القانون التجاري المغربي والمقارن - الجزء السادس في شركات الأموال والشركات ذات المسؤولية المحدودة - الرباط، ص ١٤١، ١٤٢.

من النص على الأسهم المثلة لهذه الحصص. وتسمح معظم القوانين بتحرير الأسهم جزئياً بنسبة تمثل الحد الأدنى ابتداءً، مع تأجيل دفع بقية قيمتها على أقساط واجبة التسديد خلال مدة معينة. ومقابل هذا التأجيل وتأميناً لجدية العملية تستلزم هذه القوانين عموماً لضمان دفع قيمة الأسهم إيداع المبالغ المستحقة في أحد المصارف أو المؤسسات الائتمانية المماثلة أو لدى كاتب عدل، أو تكتفي بتقرير المسؤولية التضامنية لمؤسسي الشركة.

٢- الأسهم العينية

تجيز غالبية التشريعات تقديم الحصص عيناً. وتسمى الأسهم الممنوحة لقاء هذه الحصص بالأسهم العينية. غير أن عدداً كبيراً من هذه التشريعات تنظر إلى هذه الأسهم نظرة عدم ارتياح، فتحيط تقديم الحصص العينية ببعض القيود أو التحفظات أو تخضعه لأجراءات صارمة تؤمن جدية العملية للحيلولة دون صورية التقديم أو الغش فيه، وذلك للمحافظة على مصالح جميع الأطراف المعنية^(١).

كما يلاحظ أن بعض التشريعات لم تسمح بإصدار الأسهم العينية إلا بعد تردد. ففي الولايات المتحدة الأمريكية لم يكن من الجائز إصدار هذا النوع من الأسهم إلى أن أصدرت ولاية نيوجرسي قانوناً في سنة ١٨٧٥ يجيز ذلك، وكان ذلك خطوة مهمة إلى الأمام في تطوير الشركات المساهمة الأمريكية.

هذا عدا أن بعض القوانين تقضي بتقييد حق المساهمين في تداول الأسهم العينية لفترة من الزمان لا تقل عادة عن سنتين من تاريخ إصدارها، كما هو في فرنسا وبلجيكا ولكسمبورغ وموناكو وشيلي.

وفي ذلك نصت المادة (٩٨) من قانون التجارة اللبناني لسنة ١٩٤٢ على أن "يجب أن تبقى هذه الأسهم اسمية ومتصلة بالأرومة ومشملة على طابع يدل على نوعها وعلى تاريخ تأسيس الشركة ولا تصبح قابلة للتداول إلا بعد أن توافق الجمعية العمومية على حسابات السنة الثانية للشركة"^(٢).

(١) د. محمد فريد العريني - الشركات التجارية - الإسكندرية ٢٠٠٢، بند ٢١١ - ٢.

(٢) د. إلياس ناصف - الكامل في قانون التجارة - الشركات التجارية - الجزء الثاني - الطبعة الثانية - بيروت - باريس ١٩٩٢ - ص ٢٣٦.

وما نصت عليه المادة الثالثة من قانون الشركات التجارية الفرنسي لسنة ١٨٦٧ التي منعت فصل الأسهم عن أرومتها وعدم تداولها إلا بعد مرور سنتين على تأسيس الشركة نهائياً، وإن استقر اجتهاد القضاء الفرنسي على أن منع التداول هذا لا يمنع انتقال الأسهم بالحوالة المدنية المتضمنة قبول الشركة أو تبليغها ومن ثم انتفاء المخاطر المحتملة في حالة تداول الأسهم بغير هذه الطريقة.

كما أنه نفس ما أخذ به المشرع المصري في المادة (٤٥) من قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ المتضمنة عدم جواز تداول حصص التأسيس والأسهم المعطاة مقابل الحصص العينية والأسهم التي يكتب فيها مؤسسو الشركة قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر وسائر الوثائق الملحق بها عن سنتين ماليتين كاملتين لا تقل كل منهما عن اثني عشر شهراً من تاريخ تأسيس الشركة^(١).

والأهم من كل ذلك أن القوانين تخضع تقدير الحصص العينية إلى إجراءات صارمة ودقيقة منعاً لأي تحايل. ويكون هذا التقدير إما:

١ - بواسطة الأجهزة الإدارية الحكومية أو اللجان الرسمية، كما في كل من مصر والإمارات المتحدة والعراق.

وفي ذلك نصت المادة (٢٥) من القانون المصري لسنة ١٩٨١ على أنه تختص بتقدير الحصص العينية مادية كانت أو معنوية لجنة تشكل بالجهة الإدارية المختصة برئاسة مستشار بإحدى الهيئات القضائية والمحاسبية والقانونية والفنية تختارهم تلك الجهة. ونصت المادة (٨٧) من قانون الشركات الاتحادي الإماراتي لسنة ١٩٨٤ على أنه تتولى تقويم الحصص العينية لجنة تشكل بقرار من وزير الاقتصاد والتجارة برئاسة قاض يرشحه وزير العدل أو رئيس دائرة العدل أو من يقوم مقامه في الإمارة المعنية بحسب الأحوال وعضو من مجلس إدارة غرفة التجارة والصناعة

(١) د. عبد الحكيم فودة - شركات الأموال والعقود التجارية في ضوء قانون الشركات الجديد رقم ٣ لسنة ١٩٩٨ - الإسكندرية ، ص ٣٤ ، أحمد محمد أبو الروس - الموسوعة التجارية الحديثة - الكتاب الأول - الإسكندرية - ص ١٣٩ .

المعنية يرشحها رئيسها وعضو من المجلس البلدي أو دائرة البلدية يرشحه رئيس البلدية في الإمارة المعنية وعضو من الخبراء المختصين عن طريق لجان خاصة، كما في ألمانيا وفرنسا وإيطاليا وتركيا والبرازيل في كل الأحوال، أو عند طلب أحد المساهمين كما في إسبانيا وفنزويلا.

٢- بواسطة خبراء مختصين تحت إشراف المحكمة، كما في لبنان وسوريا والكويت واليابان.

وفي ذلك نصت المادة (٨٦) من قانون التجارة اللبناني على أن صحة تخمين المقدمات العينية تخضع لتقدير خبير أو عدة خبراء يعينهم رئيس محكمة المنطقة التابع لها مركز الشرطة بموجب قرار يصدره بناء على طلب المؤسسين^(١).

ونصت المادة (١٠٥) من قانون الشركات الكويتي على أنه يجب على المؤسسين أن يطلبوا إلى رئيس المحكمة الكلية تعيين خبير للتحقق مما إذا كانت هذه الحصص قد قدرت تقديراً صحيحاً، ولا يكون تقدير هذه الحصص نهائياً إلا بعد إقراره من جماعة المكتتبين بأغليبيتهم العددية الحائزة لثلثي الأسهم النقدية المملوكة لغير مقدمي الحصص العينية.

في حين أن عدداً من القوانين لم تخضع تقدير الحصص العينية لأية قيود أو إجراءات خاصة، ومنها القانون البلجيكي وبعض قوانين أمريكا الجنوبية.

٣- الأسهم الصناعية وأسهم العمل.

يقصد بالأسهم الصناعية، بالمعنى العام للكلمة، الأسهم الممنوحة لقاء تقديم خدمات، ويقصد بأسهم العمل الأسهم الممنوحة للعاملين في الشركة للحصول على جزء من أرباحها، وتثير الأسهم الصناعية جدلاً عنيفاً بين الفقهاء، وبخاصة في البلدان التي لم تصرح القوانين فيها بشيء في هذا الصدد، كما في فرنسا.

في حين أن قوانين دول أخرى تنص صراحة على إمكانية إصدار هذه الأسهم، كما هو بالنسبة لقوانين بعض دول أمريكا الجنوبية، ومنها قانون التجارة الكولومبي الذي نصت المادة (٧٢) منه على أنه يجوز أن يتكون رأس مال الشركة من أسهم نقدية أو

(١) د. إلياس ناصف - المرجع السابق - ص ١٩٧.

مالية أخرى أو من أسهم (صناعية)، على أن تظل شهادات هذه الأخيرة أو وثائقها محفوظة لدى الشركة لحين انتهاء المساهم من تقديم الخدمات المطلوبة منه بالتزام فيها. ويتبين من ذلك، أن الأسهم الصناعية وأسهم العمل يمكن أن تتخذ أحد الأشكال الآتية:

- ١- منح العاملين أسهماً لا تتضمن إلا حقاً في أرباح الشركة، كما في المكسيك وشيلي.
- ٢- منح العاملين أسهماً يكتسبون بموجبها حقاً ليس في أرباح الشركة فقط بل في رأس مالها أيضاً، كما في بوليفيا.
- ٣- منح العاملين أسهماً على أساس زيادة رأس مال الشركة بقيمة الخدمات التي يقدمونها لها، كما في إيطاليا.

- ٤- منح العاملين أسهماً عادية بشروط خاصة، كما في الولايات المتحدة الأمريكية.
- ٥- تأسيس نوع خاص من الشركات المساهمة يكون فيها نوعان من الأسهم: أسهم رأس مال وأسهم عمل، مع اعتبار هذه الأخيرة مملوكة لجماعة العاملين في الشركة، كما في فرنسا، وهذا ما يسمى بالشركة المساهمة ذات المساهمة العمالية.

ومع ذلك، فالملاحظ أن هذه الأسهم لم تلاق النجاح الذي كان ينتظره البعض منها، فمن جهة غالباً ما يعتمد أصحاب العمل إلى توزيع نسبة من الأرباح على العاملين لديهم دون إصدار أسهم بذلك، ومن جهة أخرى، لا يزال موقف المنظمات العمالية متردداً بل سلبياً أو معادياً من هذا النوع من الأسهم، لاعتبارها نوعاً من الوسائل التوفيقية والتخديرية أو من رشوة العمال. والنتيجة أنه في البلدان التي تسمح قوانينها بإصدار هذه الأسهم لا يكاد يكون لها أهمية في الحياة العملية.

وأخيراً، فإن هناك بعض البلدان التي لا تسمح قوانينها بإصدار أسهم صناعة أو أسهم عمل، باعتبار أن الأسهم إنما تمثل رأس مال الشركة، وأنه لذلك ينبغي على المساهمين أن يساهموا فيه حقيقة. ومن ذلك نص المادة الأولى من قانون الشركات بالأسهم الألماني لسنة ١٩٣٧ على وجوب مساهمة الشركاء في رأس مال الشركة، الذي فسره الفقهاء الألمان بأنه منع لتقديم الحصص الصناعية في الشركات

بالأسهم. بل أن المادة (٣٣) من القانون الإسباني لسنة ١٩٥١ قد نص صراحة على بطلان الأسهم التي لا تمثل حصة مالية في رأس مال الشركة.

٤- أسهم المؤسسين.

تجيز قوانين بعض البلدان، كما في إنجلترا، إصدار أسهم المؤسسين مكافأة لهم على الجهود التي بذلوها في تأسيس الشركة باسم (أسهم المؤسسين) Founders Shares. وتجيز قوانين بلدان أخرى لمؤسسي الشرطة إصدارها باسم (حصة المؤسسين أو التأسيس) Parts des fondateurs^(١)، وهذا ما كانت تنص عليه المواد (١٣٤-١٤٠) من قانون التجارة السوري لسنة ١٩٤٩، ومنها المادة (١٣٥) من أن حصص التأسيس نوعان:

أ- حصص تعطي مكافأة للمساعي والجهود المبذولة في تأسيس الشركة.

ب- حصص تعطي مكافأة لمن يكتسب في تأسيس الشركة، ولكن المشرع السوري قضى بإلغائها في سنة ١٩٥٩ والاستعاضة عنها بتعويض نقدي لا يتجاوز خمسة أمثال الأرباح السنوية للدورات المالية الثلاث السابقة^(٢).

في حين تمنع قوانين بلدان معينة إصدار هذه الأسهم أو الحصص، كقانون التجارة اللبناني الذي نصت المادة (١٠٣) المعدلة فيه على أنه لا يجوز للشركات المغفلة، أي المساهمة، أن تصدر حصص تأسيس أي سندات تمنح المؤسسين حقاً في الحصول على نصيب في أرباح الشركة بدون رأس مال مقدم من قبل، وكذلك قانون الشركات المساهمة المغربي لسنة ١٩٩٦ الذي نصت المادة (٢٤٤) منه على أنه يمنع ابتداءً من سريان هذا القانون إصدار حصص تأسيس أو حصص منفعة.

ثانياً: تقسيم الأسهم بالنظر إلى قيمها

تقسم الأسهم بالنظر إلى قيمها إلى أسهم ذات القيمة الاسمية وأسهم معدومة القيمة الاسمية وإلى أسهم محررة وأسهم غير محررة وإلى أسهم ذات العلاوة وأسهم ذات الخصم وإلى أسهم مرواة أو مسقاة، إضافة إلى الأسهم المجانية وأسهم التمتع.

(١) د. إلياس ناصيف - مرجع سبق ذكره - ص ٢٧٤.

(٢) جاك يوسف الحكيم - الشركات التجارية - دمشق ٢٠٠٠ - بند ٥١٤ - ص ٤٠٢.

١- الأسهم ذات القيمة الاسمية Par Value Share

إن الأسهم ذات القيمة الاسمية معروفة في قوانين العالم كافة، ولكن هذه القوانين تختلف فيما بينها في تحديد هذه القيمة الاسمية.

ويقصد بالقيمة الاسمية للسهم القيمة المقررة والمثبتة عليه، ومن مجموع القيم الاسمية للأسهم يتكون رأس المال الاسمي للشركة.

ويستلزم عدد كبير من التشريعات كون جميع الأسهم ذات قيمة اسمية واحدة، أي متساوية، ولكن القانون المقارن يريناً حلولاً متعددة أخرى بهذا الخصوص. ويمكن تصنيف التشريعات في ذلك إلى أربعة أصناف:

١- تشريعات تنص صراحة على وجوب تساوي قيمة جميع أسهم الشركة؛ أي كونها جميعاً ذات قيمة اسمية واحدة، كما في بولندا والبرازيل والأرجنتين وكولومبيا، وكما في مصر والعراق ولبنان وسوريا والكويت والإمارات العربية المتحدة.

٢- تشريعات تستلزم تساوي القيمة الاسمية فقط بالنسبة لأسهم المجموعة الواحدة من أسهم الشركة، كما في إسبانيا وبنما.

٣- تشريعات تنص صراحة على إمكانية تفاوت القيمة الاسمية لأسهم الشركة، كما في الدومينيك.

٤- تشريعات ساكتة عن الموضوع، وجري التعامل على السماح بتفاوت القيمة الاسمية لأسهم الشركة، كما في ألمانيا وبلجيكا وهولندا وإنجلترا وبيرو.

٢- الأسهم معدومة القيمة الاسمية

صدر في ولاية نيويورك عام ١٩١٢ قانون يسمح بإصدار أسهم بلا قيمة اسمية No Par value Shares، ثم تبعتها في ذلك الولايات الأخرى وكذلك كل من بلجيكا سنة ١٩١٣، والمكسيك سنة ١٩٣٤، واليابان سنة ١٩٥١، وغيرها من الدول.

وهذه الأسهم الواسعة الانتشار في أمريكا الشمالية قاطبة تتميز بعدة ميزات، ومنها:

أ- قابلية بيعها بالسعر الذي يقرره مدير الشركة، والذي يكون عادة أقرب

إلى قيمتها الحقيقية أي الفعلية، وإن كانت هذه الأسهم مصدراً للإساءة لهذا السبب بالذات.

ب- قطعها الطريق أمام المبالغة في تقدير الحصص العينية الذي يسأل عنه الشركاء جميعاً.

ج- سماحها بتوزيع الفوائد بكثير من الحرية والمرونة، لعدم مساس ذلك بمبدأ ثبات رأس مال الشركة، وإن كان يخشى منه توزيع رأس المال نفسه بدلاً من الأرباح الحقيقية. وهذه السهولة أو المرونة في توزيع الأرباح هي التي شجعت على انتشار الأسهم معدومة القيمة الاسمية في الولايات المتحدة الأمريكية وكندا، وإن أدى ذلك أيضاً إلى بعض عمليات النص والاحتيال، الأمر الذي حدا بالمحاكم إلى التدخل والتأكيد في العديد من أحكامها أن على مديري الشركة واجب أمانة fiduciary duty بالنسبة لتحديد قيمة إصدار هذه الأسهم وتداولها^(١).

ولم يقتصر الأخذ بهذا النوع من الأسهم على أمريكا الشمالية، بل أخذت بها دول عديدة أخرى، منها بلجيكا في سنة ١٩١٣، وبنما في سنة ١٩٢٧، وشيلي في سنة ١٩٣١ لكن يقتصر ذلك على الشركات التي يتألف ٧٥٪ في الأقل من رأس مالها من أموال أجنبية، وكذلك المكسيك في سنة ١٩٣٤، والفلبين في سنة ١٩٠٦ و ١٩٣٩، واليابان في سنة ١٩٥١^(٢).

ويعاب على هذه الأسهم معدومة القيمة الاسمية أنها قد تكون مصدراً للإساءة أو لسوء التقدير من قبل إدارة الشركة أولاً، وقد تتورط الشركة بتوزيع أرباح غير حقيقية ثانياً.

٣- الأسهم المحررة والأسهم غير المحررة.

إن الأسهم التي يدفع المساهم قيمتها كاملة تسمى بالأسهم المحررة Fully paid shares، أما تلك التي لا تكون قيمتها مدفوعة بالكامل فإنها تسمى بالأسهم غير المحررة Unpaid Shares، ويجب أن تكون هذه الأخيرة اسمية ولا يعطي أصحابها شهادة بها إلا بعد سداد قيمتها كاملة.

(١) دسولا تانيتريس - مرجع سبق ذكره - ص ١٤٧.

(٢) المرجع السابق، ص ٣١.

٤- الأسهم ذات العلاوة والأسهم ذات الخصم

إن الأسهم التي يجيز معظم القوانين إصدارها بقيمة أعلى من قيمتها الاسمية تسمى بالأسهم ذات العلاوة Shares at premium، بينما الأسهم التي يجيز بعض القوانين، كالقانون الإنجليزي، والقانون الأمريكي بصورة استثنائية، إصدارها بقيمة تقل عن قيمتها الاسمية تسمى بالأسهم ذات الخصم Shares at discount.

٥- الأسهم المرواة أو المسقاة

يستعمل مصطلح الأسهم المرواة أو المسقاة المعروفة بالإنجليزية Watered Shares، للدلالة على الأسهم الممنوحة لقاء حصة عينية قيمتها الحقيقية أقل من قيمتها المقدرة. وقد صدرت في الولايات المتحدة الأمريكية القوانين المشهورة باسم قوانين السماء الزرقاء Blue Sky Laes، وتلاها قانون اتحادي بتحريم هذه الأسهم.

٦- الأسهم المجانية

الأصل أنه لا يمكن منح الأسهم إلا مقابل حصة مالية أو قيمة مالية، ولهذا فإن معظم القوانين لا تسمح بمنحها دون مقابل، ولا فرق في ذلك عموماً بين قوانين أوروبا القارية وقوانين الدول الأنجلو - سكسونية. لكن ينبغي ملاحظة أنه بينما يستعمل مصطلح Bonus Shares في أمريكا للدلالة على هذه الأسهم المجانية، فإن المصطلح نفسه يستعمل في إنجلترا للدلالة على الأسهم الموزعة على المساهمين إذا كانت قيمتها مأخوذة من احتياطي الشركة كما يسمح القانون بذلك.

٧- أسهم التمتع

يقصد بأسهم التمتع عموماً الأسهم المستهلكة أو المطفأة، أي المعادة قيمتها إلى أصحابها قبل تصفية الشركة، كما هي العادة بالنسبة للشركات المستثمرة لحق امتياز أو انحصار (احتكار) مرفق عام لمدة معينة، التي تدرج أيضاً تحت تقسيم الأسهم بالنظر إلى مالكيها.

رابعاً - تقسيم الأسهم بالنظر لمالكيها

تقسم الأسهم بالنظر إلى مالكيها، أي بالنظر للمساهمين في الشركة، إلى أسهم المؤسسين وأسهم المساهمين من غير المؤسسين، وإلى أسهم تمتع، وأسهم احتياطية، وأسهم عمل وأسهم العاملين في الشركة، وأسهم الخزنة.

١ - أسهم المؤسسين وأسهم المساهمين من غير المؤسسين

تأكيداً لجدية مؤسسي الشركة المساهمة ونزاهتهم، وضماناً لحقوق بقية المساهمين من المكتتبين في رأس مال الشركة ولمصالح المتعاملين معها، تخضع أسهم المؤسسين، دون الأسهم العائدة لبقية المساهمين في معظم القوانين إلى قيود معينة، كعدم جواز التصرف فيها خلال فترة معينة في بداية عهد الشركة (سنتين عادة) أو إلى حين أول توزيع أرباح حقيقية على المساهمين^(١).

هذا، وينبغي عدم الخلط بين أسهم المؤسسين بهذا المعنى وبين ما يسمى أيضاً في بعض القوانين، كما في القانون الإنجليزي، بأسهم المؤسسين Founders Shares المعروفة في معظم القوانين الأخرى باسم (حصص التأسيس) أو (حصص المؤسسين) والمنوحة لمؤسسي الشركة كمكافأة لهم على جهودهم التي أثمرت بتأسيس الشركة، كما سبق بيانه عند البحث في تقسيم الأسهم بالنظر إلى طبيعة الحصص التي تمثلها.

٢ - أسهم التمتع

يخيز القانون الألماني إصدار وثائق معروفة باسم شهادات التمتع Genussschein، تمنح أصحابها حقوقاً مالية ولكن لا تمنحهم الحق في التصويت في الهيئة العامة (الجمعية العمومية) للشركة. وهذه الشهادات يمكن توزيعها على المساهمين المطفأة أو المستهلكة أسهمهم وبخاصة بمناسبة تخفيض رأس مال الشركة، فتظهر عندئذ بمظهر أسهم تمتع. غير أن هذا القانون يميز أيضاً توزيع شهادات تمتع لغير هذا السبب، سواء على المساهمين أو على غيرهم، فتظهر في هذه الحالة إما بمظهر حصص أو أسهم المؤسسين (أو حصص أو أسهم التأسيس) وإما بمظهر حصص المتفعين عموماً.

وهذا المفهوم الألماني لأسهم التمتع أو لما يقابلها أخذ ينفذ إلى قوانين أخرى أيضاً، ومنها التقنين المدني الإيطالي لسنة ١٩٤٢ الذي أعار هذه الأسهم اهتماماً خاصة، بعد أن كانت موضع نقاش شديد بين الفقهاء الإيطاليين. في حين أن المشرع الإسباني لم يشأ عند إصداره تشريعاً في سنة ١٩٢١ تسمية هذه الوثائق بأسهم تمتع بل سماها "أذونات التمتع"، بالذات لتمييزها عن الأسهم، حيث نص صراحة على عدم تمتع أصحابها بحق التصويت في الهيئات العامة للشركة^(٢).

(١) د. مصطفى كمال طه - الشركات التجارية - مرجع سبق ذكره، ص ٢٤٠، بند ٢٣٦.

(٢) دسولا كانياتريس - مرجع سبق ذكره - ص ١٤٩.

ولكن المعروف عموماً أن أسهم التمتع تستعمل في عدد غير قليل من القوانين للدلالة على الوثائق التي تمنح أصحابها حقوقاً مالية وأحياناً إدارية أيضاً، وإن لم يكن ذلك نتيجة إطفاء أسهمهم الأصلية أو استهلاكاً، مما أدى إلى حصول التباس كبير في هذا الشأن^(١).

إن المقصود بأسهم التمتع في القانون الفرنسي والقوانين المقتبسة منه أو المستوحاة أحكامها منه، ومنها كل من القانون اللبناني والقانون السوري والقانون الاتحادي الإماراتي، هو الأسهم الممنوحة لأصحابها مقابل أسهمهم المطفأة أو المستهلكة، خصوصاً عند تخفيض رأس مال الشركة بإلغاء نسبة معينة من أسهمها.

وهذه الأسهم واسعة الانتشار في فرنسا وعدد آخر من البلدان الأوروبية وغير الأوروبية، على الرغم من عدم إبداء المشرعين فيها اهتماماً خاصاً بها، وذلك للضرورات العملية التي دفعت وتدفع العديد من الشركات إلى إصدارها ولتأيد الفقه والقضاء وتكريسها لها^(٢).

لكن الملاحظ أن أسهم التمتع هذه لا تمنح أصحابها حقاً في اقتسام موجودات الشركة عند تصفيتها، وإنما تمنحهم حصة من أرباحها وتسمح لهم بالتصويت في هيئاتها العامة. وكان المعتاد أن يجري توزيع هذه الأسهم عن طريق القرعة سنوياً أو بمناسبة معينة، غير أنه منذ سنة ١٩٤٩ حرم المشرع الفرنسي هذه الطريقة وألزم الشركات بتوزيع الأسهم بين المساهمين على وجه التساوي ودون أي تمييز بينهم تحت طائلة عقوبة الحبس لمن يخالف هذه الأحكام.

وقد اتبع المشرع المغربي النهج نفسه، فنص في المادة (٢٧٣) من قانون الشركات المساهمة لسنة ١٩٩٦ على منع استهلاك الأسهم عن طريق القرعة، في حين لم يذهب المشرع اللبناني إلى هذا الحد، وإنما اكتفى بتعديل المادة (١١٥) من قانون التجارة التي كانت تنص على أنه يحصل استرداد مبلغ الأسهم قبل حل الشركة بطريقة

(١) د. محمد فوزي سامي - مرجع سبق ذكره - ص ٢٩٧.

(٢) دسولا كانبتريس - مرجع سبق ذكره - ص ١٤٩.

الاقتراع السري، لينص فيها بدلاً من ذلك على أنه يحصل الاسترداد وفقاً للطرق المنصوص عليها في نظام الشركة والطرق التي تقرها الجمعية العمومية^(١).
وطريقة القرعة هي المأخوذ بها في كل من قانون الشركات التجارية الاتحادي الإماراتي (المادة ١٧١) ونظام الشركات السعودي (المادة ١٠٤).

٣- الأسهم الاحتياطية

وتسمى أيضاً بأسهم الرصيد أو أسهم الحماية، وقد جرى التعامل بها بصورة خاصة في ألمانيا باسم VORRATSAKTIEN، وهي أسهم عائدة في الظاهر للغير ولكنها في الحقيقة تعود للشركة نفسها أو لمشروع تابع لها.

وقد ذاع استعمال هذا النوع من الأسهم في فترة التضخم المالي التي أعقبت الحرب العالمية الأولى، حيث كان أعضاء مجالس إدارة الشركات يدفعون أشخاصاً آخرين إلى الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة بدفع الحد الأدنى فقط من قيمتها لتمكينهم من حضور اجتماعات الهيئات العامة والتصويت فيها وفقاً للتعليمات الصادرة إليهم من أعضاء مجلس الإدارة، فيضمنون بهذه الطريقة السيطرة على الشركة. ومع أن هذه الأسهم يكون الغرض منها عادة الالتفات على القانون، لأن الشركة تصوت لنفسها عن طريق أسهم عائدة لها في الحقيقة وخاضعة لسيطرتها، فإنها تمتاز في مقابل ذلك بتمكين الشركة من زيادة رأس مالها بسهولة متناهية عن طريق بيع الأسهم المذكورة التي لم يدفع عنها غير الحد الأدنى من قيمتها.

٤- أسهم العمل وأسهم العاملين في الشركة

يقصد بأسهم العمل الأسهم الممنوحة للعاملين في الشركة بغية تمكينهم من اقتسام أرباحها، كما تم بيانه عند البحث في الأسهم الصناعية وأسهم العمل.
أما أسهم العاملين، بالمعنى المقصود من تقسيم الأسهم بالنظر لما لکیها، فهي الأسهم التي تنص بعض القوانين، وبخاصة عدد من قوانين الولايات المتحدة

(١) د. أحمد شكري السباعي - مرجع سبق ذكره - ص ١٢٧.

الأمريكية، على إمكانية إصدارها باسم Employee Shares، التي يجوز للشركة بموجبها توزيع أسهم على العاملين لديها أو لدى المشاريع التابعة لها. ولا يكون هذا التوزيع مجانياً كما في أسهم العمل عادة، وإنما يكون عن طريق منح العاملين تسهيلات خاصة للاكتتاب في أسهم الشركة، كإجراء تخفيض في قيمتها بالنسبة لهم أو منحهم آجالاً لتسديدها أو امتيازاً في الأرباح المستحقة بموجبها.

ولقد انتشرت هذه الأسهم انتشاراً واسعاً بعد الحرب العالمية ولغاية الأزمة المالية الكبرى سنة ١٩٢٩، حيث بدأ الاهتمام بها يتضاءل تدريجياً على الرغم من الفوائد التي يمكن تحقيقها عن طريق هذه الأسهم، وبخاصة تقليل حدة الصراع الطبقي بين العمال وأصحاب رؤوس الأموال أرباب العمل، لأن هذه الأسهم يعيها ما قد يصيب أصحابها من أضرار عند خسارة الشركة أو إفلاسها وفقدانهم بذلك مدخراتهم المستثمرة فيها في اللحظة التي يكونون بأشد الحاجة إليها. ثم إن النقابات والمنظمات العمالية لا تنظر عادة إلى هذه الأسهم بعين الارتياح، فلا تشجع أعضائها على اقتنائها^(١).

٥- أسهم الخزانة أو "الخزينة".

يقصد بأسهم الخزانة أو الخزينة Treasury Shares، الأسهم التي تكتسب الشركة ملكيتها والتي بدلاً من أن تلجأ إلى إلغائها تحتفظ بها لبيعها مستقبلاً، وهي لهذا السبب لا تمنح أي حق في التصويت أو من الأرباح طيلة بقائها بيد الشركة.

إن شراء الشركة لأسهمها من المسائل الشائكة؛ وهو موضع نقاش مستمر في الفقه والقضاء. ولذلك فإن الحلول المأخوذ بها بشأن هذه العملية تمثل سلاحاً ذا حدين بأيدي الشركة؛ فهي تجمع في ذاتها منافع ومساوئ قانونية واقتصادية في آن واحد. وقد تكون أسهم الشركة المملوكة لها خطرة جداً ليس بالنسبة لدائني الشركة أو المساهمين فيها فقط، بل حتى بالنسبة للشركة نفسها، بحسب ما تستهدفه من أغراض من وراء هذه العملية أو الطريقة التي تسلكها في تحقيقها. ولهذا لا يزال المشرعون ينظرون إلى شراء الشركة للأسهم العائدة إليها نظرة تشكك وحذر، وإن سمح بعضهم بإجرائها بشروط معينة^(٢).

(١) لبارينو - مرجع سبق ذكره، ص ١٩١.

(٢) د. أميرة صدقي - النظام القانوني لشراء الأسهم من جانب الشركة المصدرة لها.

لقد انتقد بعض الفقهاء، ومنهم الفقيه الفرنسي ريبير RIPERT، مصطلح "الشراء" أو "إعادة الشراء"، على أساس أن الشركة لم يسبق لها بيع الأسهم حتى يمكن الكلام على شرائها. ويأتي انتقاد ريبير من نظرته إلى الشركة المساهمة باعتبارها "منظمة" أو مؤسسة" وليس عقداً، وباعتبار الاكتتاب في الأسهم عملاً قانونياً وليس انضماماً إلى عقد.

يبد أن فقيهاً آخر وهو جان اسكارا JEAN ESCARRA، يجيب على هذا الانتقاد بأنه، وإن كان صحيحاً، لا ضير من استعمال كلمة "الشراء" أو "إعادة الشراء" أبداً؛ لكون المقصود بها هو التملك أو الوصول إلى حق بمقابل ليس إلا. ومع ذلك، فالملاحظ أن بعض المشرعين قد احتسروا فتفادوا استعمال كلمة الشراء أو إعادة الشراء في هذا الصدد، ومنهم المشرع السويسري الذي استعمل كلمة "إعادة الشراء" في تقنين الالتزامات القديم (المادة ٦٢٨ منه)، لكن ما لبث أن أثر الاستعاضة عنها بكلمة "تملك" أو "اكتساب acquisition" الأوسع معنى، في التقنين الجديد (المادة ٦٥٩ منه).

خامساً: تقسيم الأسهم بالنظر إلى قابلية انتقالها

تعتبر الأسهم أوراقاً قابلة للانتقال إلى الغير بطبيعتها. ومع ذلك فإن طريقة الانتقال وشروطها تختلف باختلاف أنواع الأسهم وبخاصة من حيث كونها أسهماً لحاملها أو أسهماً اسمية، ومن حيث كون هذه الأخيرة أسهماً "حرة" أي غير مقيدة وكون هذه الأخيرة مقيدة بقيود قانونية أو بقيود اتفاقية^(١).

فالأسهم لحاملها التي تكون خالية من اسم مالکها تعتبر مملوكة لمن يحملها، وتنتقل ملكيتها بمجرد انتقال حيازتها، أي بالمناولة اليدوية.

في حين أن الأسهم الاسمية التي يذكر فيها اسم المساهم الذي يعتبر وحده المالك الشرعي لها وإن انتقلت حيازتها إلى غيره من الأشخاص لا تنتقل ملكيتها إلا بتأشير

(١) د. أكرم ياملكي - الطبيعة القانونية لأسهم الشركات ، دراسة مقارنة - مجلة الدراسات القانونية - جامعة بيروت - العدد السابع - ٢٠٠١، ص ٤٠٢.

هذا الانتقال عليها وعلى سجلات الشركة. ثم إن هذه الأسهم تكون بدورها على نوعين: أسهم حرة غير مقيدة تنتقل ملكيتها دون قيد؛ أي بمجرد الاتفاق بين الطرفين (المساهمين المتنازل وغير المتنازل له)، وأسهم مقيدة سواء بقيود قانونية، كأسهم المؤسسين التي لا يجوز التصرف فيها خلال فترة معينة في بداية عهد الشركة أو إلى حين أول توزيع أرباح حقيقية على المساهمين، كما سبق بيانه عند البحث في تقسيم الأسهم بالنظر للملكية، أو بقيود اتفاقية، كالأسهم التي يشترط نظام الشركة توافر شروط معينة للمتنازل له عنها، كشرط الجنسية أو المهنة أو الكفاءة المالية أو العلمية^(١).

سادساً: تقسيم الأسهم بالنظر إلى الحقوق المتصلة بها

الأصل أو القاعدة العامة، أن أسهم الشركة تساوى في الحقوق والواجبات ولهذا فقد ثار الخلاف في الفقه طويلاً حول إمكانية إصدار أسهم تمتاز بحقوق غير معترف بها لبقية الأسهم، وكان الرأي الغالب في البداية أن يعتبر إصدار مثل هذه الأسهم خرقاً صريحاً لمبدأ المساواة بين المساهمين، والذي يعد أحد المبادئ الأساسية في الشركة المساهمة التي يقتضي عدم التمييز فيها بين مساهم وآخر في الحقوق والواجبات.

غير أن الاعتبارات العملية قد دفعت بغالبية المشرعين إلى تخطي هذه العقبة وإباحة إصدار أسهم ممتازة، باعتبار أن مبدأ المساواة بين المساهمين ليس من النظام العام في الشركة ومن ثم فإن بإمكان الشركة، الخروج عليها بنص في نظامها.

وبهذا المعنى صدر قانون فرنسي بتاريخ ٩/٧/١٩٠٢، وبعده صدر عدد كبير من القوانين الأوروبية وغير الأوروبية، ومن ذلك القانون المدني الإيطالي لسنة ١٩٤٢ الذي جاء المادة (٢٣٤٨) منه، على الرغم من نصها على وجوب تساوي الأسهم في قيمتها وفي منح مالكيها حقوقاً متساوية، لتسمح بإصدار عدة مجموعات من الأسهم في الشركة الواحدة، مختلفة فيما بينها في الحقوق والواجبات. غير أن من المتفق عليه أن حق الشركة في النص على إمكان إصدار مجموعات مختلفة من الأسهم ينبغي ألا يؤدي إلى التمييز بين المساهمين بشكل يتعارض وطبيعة الشركة المساهمة، كما هو بالنسبة لمبدأ

(١) د. محمد فريد العربي - مرجع سبق ذكره - ص ٣٩٣.

المسؤولية المحدودة للمساهمين؛ إذا لا يمكن للشركة مثلاً إصدار مجموعة من الأسهم تفرض على أصحابها مسؤولية غير محدودة عن ديون الشركة.

وفيما عدا ذلك، فإن الأسهم الممتازة إما أن يتمتع أصحابها بموجبها بامتيازات مادية وإما أنهم يتمتعون بامتيازات غير مادية، وعلى التفصيل الآتي:

١- الأسهم المتمتعة بامتيازات مادية

وهذه الأسهم معروفة في معظم قوانين العالم، وهي تسمى بالإنجليزية Preferred Shares أو Preference وبالفرنسية Actions de Preference، تمييزاً لها عن الأسهم العادية المسماة بالإنجليزية Ordinary Common Shares وبالفرنسية Actions Ordinaires، وإن كان الأمر لا يعدو عن كونه مسألة نسبية.

كما أن قوانين عدد كبير من الدول تنص صراحة على إمكانية إصدار الأسهم الممتازة، كقانون الشركات بالأسهم الألماني (المادة ١١) وتقنين الالتزامات السويسري (المادتان ٦٥٤ و ٦٥٦) والتقنين المدني الإيطالي السابقة الإشارة إليه (المادة ٢٣٤٨) وقانون الشركات التجارية الفرنسي لسنة ١٩٦٦ (المادة ٢٦٩)، ومن القوانين العربية قانون التجارة اللبناني (المادة ١١٠) وقانون التجارة السوري (المادة ٩٨) وقانون الشركات المساهمة المغربي (المواد ٢٦١ - ٢٦٣) وقانون الشركات المصري (المادة ٣٥) ونظام الشركات السعودي (المادة ١٠٣) وقانون الشركات الأردني بالنسبة لكل من الشركة المساهمة الخاصة (المادة ٦٨ مكرر فقرة ج) وشركة التوصية بالأسهم (المادة ٧٨ فقرب ب) على العكس من قانون الشركات التجارية الاتحادي الإماراتي الذي قطع السبيل أمام إصدار الأسهم الممتازة بنصه في المادة (١٥٣) منه على أنه "تكون لجميع أسهم الشركة حقوق متساوية وتخضع لالتزامات متساوية".

ومن المقرر إمكان إصدار الأسهم الممتازة في الدول الأنجلو - سكسونيسة، حيث كان قانون الشركات الإنجليزي لسنة ١٩٤٨ قد تبع القضاء فأجاز صراحة إصدار هذه الأسهم (المواد ٢٣ و ٥٨ و ٧٢ و ٢٦٥)^(١)، كما أجاز قانون الشركات

(١) غوير - gower - المصدر السابق - ص ٣٥٥.

الحالي لسنة ١٩٨٥ أيضاً صراحة إصدارها (المادة ١٢٥)، وإن كانت هذه المحاكم قد سبقت هذين القانونين في إباحة إصدارها منذ وقت طويل.

كذلك اجازت بعض القوانين في الولايات المتحدة الأمريكية إصدار الأسهم الممتازة، كالقانون النموذجي للشركات المساهمة التجارية Model Business Corporation ACT الذي تبنته عدة ولايات، منها نيويورك ودلاور وأوهايو وفرجينيا، وإن كانت المحاكم الأمريكية أيضاً قد سبقت النصوص التشريعية في إباحة الأسهم الممتازة^(١).

وهكذا يكون الاتجاه العام في التشريع قد سار في معظم البلدان نحو السماح بإصدار الأسهم الممتازة، ومن ضمن هذا الاتجاه أنه ما لم يمنع المشرع بنص صريح إصدار هذه الأسهم يكون بإمكان الشركة إصدارها حتى لو لم ينص على السماح لها بذلك سواء بتعديلها النظام وقتما تشاء للنص فيه على حقها في ذلك.

أما أهم أنواع الأسهم المتمتعة بامتيازات مادية، فهي:

١ - الأسهم المتمتعة بامتياز في تقاضي حصة من الأرباح تزيد على حصة الأسهم العادة:

قد ينص نظام الشركة على تخصيص الأسهم الممتازة بحصة استثنائية من الأرباح تعادل نسبة مئوية معينة، ٥٪ أو ١٠٪ من قيمة الأسهم الاسمية مثلاً، أو من مجموع أرباح الشركة قبل المباشرة بتوزيع الأرباح على الأسهم الممتازة أولاً وتوزيع ما تبقى بعد ذلك على الأسهم كافة العادية منها والممتازة وهذا الحل هو الأكثر عدالة.

وهذا وقد جرت العادة في البلدان التي يسمح فيها بإصدار الأسهم عديمة الأصوات أو ذات الأصوات المحدودة على إلغاء التصويت أو تقييده بالنسبة للأسهم الممتازة، كما في الولايات المتحدة الأمريكية التي تعتبر هذه الأسهم فيها عديمة الأصوات (No Voting Shares Stocks)، أو يقتصر الحق في التصويت

(١) دسولا كانيتريس - المصدر السابق - ص ١٥٨.

بموجبها على بعض المسائل دون غيرها أو يكون لها حق التصويت بعد انقضاء مدة معينة (سنة أو سنتين وربما أكثر) لم يستلم حاملوها خلالها أية أرباح عنها^(١)، كما في ألمانيا التي يشترط فيها ألا تزيد قيمة الأسهم عديمة الأصوات على نصف القيمة الكلية لأسهم الشركة، ولا يمكن سلب حق التصويت منها إلا إذا تمتعت بالأرباح الممتازة فعلاً.

٢- الأسهم المتمتعة بامتياز في اقتسام موجودات الشركة عند تصفيتها (امتياز التصفية Liquidation):

وتتمتع هذه الأسهم بحق التقدم أو الأولوية على بقية الأسهم في اقتسام موجودات الشركة، حيث يتم دفع قيمتها الاسمية لأصحابها قبل دفع قيمة الأسهم الأخرى^(٢).

٣- الأسهم المتمتعة بامتياز إطفائها (استهلاكها) في وقت معين وبطلب من أصحابها:

وهذا النوع من الأسهم معروف ولا سيما في القانون الإنجليزي وفي القانون الأمريكي؛ إذ يسمح القانون في إنجلترا بإصدار هذه الأسهم المسماة فيها Redeemable Preference متى ورد نص بذلك في نظام الشركة، بشرط أن تكون الأسهم محررة أي مدفوعة القيمة بالكامل، وأن يتم الإطفاء بمبالغ من أرباح الشركة، كما يسمح القانون في الولايات المتحدة الأمريكية بإصدار هذه الأسهم بشرط إطفائها بمبالغ من أرباح الشركة أيضاً وعلى ألا يؤدي ذلك إلى الإضرار بدائيتها.

٤- الأسهم المتضمنة امتيازاً في الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي قد تصدرها الشركة:

تظهر الحاجة إلى إصدار هذا النوع من الأسهم في البلدان التي لا تنص قوانينها على امتياز المساهمين في الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي قد تصدرها الشركة مستقبلاً عند زيادة رأس مالها، أو في البلدان التي تنص قوانينها على هذا الامتياز ولكنها لا تعتبره من النظام العام فتسمح للشركة باستبعادها بنص صريح في

(١) بالانتايس BALLANTINE - المصدر السابق - ص ٤١٨.

(٢) هنري آر. شيسمان - قانون الأعمال - نيوجيرسي ٢٠٠١ ص ٧٣٧.

نظامها، كما هو في سويسرا (المادتان ٦٥٢ و ٦٥٦ من تقنين الالتزامات)، والأردن بالنسبة للشركة المساهمة الخاصة (المادة ٨١ مكرر فقرة ج من قانون الشركات لسنة ١٩٩٧ المعدل بالقانون رقم ٤ لسنة ٢٠٠٢)، ولا حاجة لإصدار هذه الأسهم في البلدان التي تنص قوانينها على أولوية المساهمين في الاكتتاب في الأسهم الجديدة كل بنسبة ما يملكه من أسهم في الشركة، مع التأكيد في بعضها على عدم جواز استبعادها بنص في نظام الشركة (المواد ١٨١ - ١٨٨ من قانون الشركات الفرنسي لسنة ١٩٦٦، المادة ٢٥٤ من قانون التجارة السوري، المادتين ١١٢ و ١١٣ المعدلة في قانون التجارة اللبناني، الفصل (المادة) ٢٩٦ من مجلة الشركات التجارية التونسية، المادة (١٨٩) من قانون الشركات المساهمة المغربي، المادة ٥٦ من قانون الشركات العراقي، المادة ١١١ من قانون الشركات الكويتي، المادة ٢٠٤ من قانون الشركات التجارية الاتحادي الإماراتي).

٥- الأسهم الممتازة بقابليتها للتغيير أو التبدل:

وهي الأسهم التي يمكن تغيير نوعها بشروط معينة، الشائعة في الولايات المتحدة الأمريكية المعروفة فيها باسم Convertible أو Convertible Stocks سواء أكانت أسهماً "عادية" قابلة لتبديلها إلى أسهم ممتازة أم بالعكس أسهماً ممتازة إلى أسهم عادية.

٦- الأسهم المتمتعة بامتيازات مادية أخرى:

وهي الأسهم التي تمنح أصحابها امتيازاً خاصاً بالدخول إلى الأماكن العائدة للشركة أو حصماً بنسبة معينة على البضائع التي تبيعها أو الخدمات التي تقدمها... الخ.

٧- الأسهم المتمتعة بامتياز في حق التصويت

إن بعض التشريعات سمحت بإصدار أسهم عديمة الأصوات، في حين أن بعضها الآخر قد سمح بإصدار أسهم ذات أصوات متعددة، إضافة إلى أن عدداً من التشريعات قد سمح بإصدار أسهم متفاوتة القيمة في الشركة الواحدة، ولذلك فإنه يمكن تصور امتياز الأسهم في التصويت في حالة من الأحوال الثلاث الآتية:

- الحالة الأولى - عند وجود أسهم عديمة الأصوات أو ذات الأصوات المقيدة (المحدودة)، فالأسهم "العادية" تعتبر عندئذ ممتازة عليها.

- الحالة الثانية - عند تمتع أسهم الشركة كافة بحقوق متساوية في التصويت على الرغم من اختلافها في قيمتها الاسمية، فالأسهم الأدنى قيمة تكون إذن متمتعة بامتياز في التصويت بالنسبة للأسهم الأعلى قيمة منها.

- الحالة الثالثة - عند تمتع طائفة معينة من أسهم الشركة بعدة أصوات بدلاً من صوت واحد لكل سهم، فتسمى عندئذ هذه الطائفة من الأسهم بالأسهم ذات الأصوات المتعددة، وهذه هي الصيغة الأكثر شيوعاً في ميدان الأسهم المتمتعة بامتياز في حق التصويت.

وقد شاع استعمال الأسهم ذات الأصوات المتعددة في البلدان الأوروبية بعد الحرب العالمية الأولى، ولا سيما باعتبارها وسيلة للحيلولة دون سيطرة الأيادي الأجنبية على المشاريع الوطنية، ولتركيز السلطة في هذه المشاريع في الأيادي الوطنية دون الاضطرار إلى توظيف رؤوس أموال كبيرة فيها. ويمكن أن نذكر أيضاً في جانب الأسهم الممتازة أن تمتع طائفة من المساهمين ببعض المنافع المادية الإضافية ليس من شأنه الإخلال بإدارة الشركة أو تسيير شؤونها بصورة عامة، خصوصاً أن الأسهم المتمتعة بامتيازات مادية قد تكون محرومة من حق التصويت، كما في الولايات المتحدة الأمريكية ومن ثم يكون أصحابها محرومين من المساهمة في إدارة الشركة.

أما بالنسبة للأسهم المتمتعة بامتياز في حق التصويت، فإن الأمر على النقيض من ذلك تماماً؛ إذ إن مثل هذا الامتياز لا يعتبر وسيلة لجلب رؤوس الأموال التي قد تحتاج إليها الشركة بل تعتبر الوسيلة المثلى لتمكين بعض المساهمين من السيطرة على إدارتها. فهو لا يخلق مجرد حالة من عدم المساواة في حياة الشركة الواحدة، وإنما يؤدي إلى التأثير في حياة الشركة وما يتعلق بها من مصالح، ومن ثم في مصائر المساهمين والدائنين وكذلك المشاريع الأخرى ذات العلاقة بل حتى بالنسبة للاقتصاد الوطني بوجه عام.

ثم إن النتائج التي تترتب على الامتياز في التصويت هي أخطر بكثير من النتائج

المرتبة على الامتيازات المادية، وهذا ما يفسر تدخل المشرعين عموماً لمنع الشركة من إصدار الأسهم المتمتعة بامتياز في التصويت أصلاً وبحصر الامتياز في حدود ضيقة، كما في فرنسا بصوتين فقط.

وهكذا فإن الأسهم المتمتعة بامتيازات مادية معروفة في معظم بلدان العالم، أما الأسهم المتمتعة بامتياز في التصويت فيقتصر استعمالها على بعض البلدان فقط دون غيرها. ويفسر الفقيه دسولا كانيشاريس هذا الوضع باختلاف النظرة إلى كل من الحقوق المادية وحق التصويت. فبينما تعترف تشريعات العالم جميعاً بحق المساهم في تقاضي الأرباح وبقية الحقوق المادية، نجد بعض التشريعات لا تعتبر حق التصويت من الحقوق الأساسية الملتصقة بصفة المساهم. وهذا ما يفسر إمكان إصدار الأسهم الممتازة الأصوات في إنجلترا والولايات المتحدة الأمريكية وعدد من البلدان الأخرى.

ولذلك، بينما نصت المادة (١١٠) من قانون التجارة اللبناني على أن الأسهم ذات الأفضلية، أي الأسهم الممتازة، "تمنح أصحابها حق الأولوية إما في استيفاء بعض أنصبة من الأرباح وإما في استعادة رأس المال وإما في هاتين الميزتين معاً (أو أية منفعة مادية أخرى)، بما يعني استبعاد الأسهم المتمتعة بامتياز في حق التصويت، نصت الفقرة (٤) من المادة (٢٢٦) من قانون التجارة السوري على أنه "يجوز أن ينص النظام الأساسي على مضاعفة عدد الأصوات لمصلحة المساهمين الذين احتفظوا بملكية أسهمهم مدة لا تقل عن ثلاث سنوات متوالية، ونصت المادة (٣٥) من قانون الشركات المصري على أنه يجوز أن ينص نظام الشركة على تقرير بعض الامتياز لبعض أنواع الأسهم (وذلك في التصويت) أو الأرباح أو ناتج التصفية.. الخ، مقررته بذلك جواز إصدار الأسهم المتمتعة بامتياز في حق التصويت من دون تفصيل أيضاً.

الفرع الثالث

كيفية تحديد أسعار الأسهم

تحدد أسعار الأسهم على ضوء قيمتين هامتين لها، هما القيمة الحقيقية والقيمة السوقية لتلك الأسهم. وبالنظر إلى أن القيمة الحقيقية للسهم تكون ثابتة إلى حد ما خلال فترة معينة طالما لم تتغير عناصر تلك القيمة فإن القيمة السوقية للسهم هي التي تتحرك دائماً بحرية ومرونة أكثر حول قيمته الحقيقية، وبارتفاع القيمة السوقية للسهم وانخفاضها يتحرك سعره.

ونتناول فيما يلي عوامل تحديد قيمة السهم الحقيقية وقيمه السوقية، وأهم المؤشرات الاقتصادية المؤثرة عليهما.

١ - تقدير القيمة الحقيقية للسهم

يعتمد تقدير القيمة الحقيقية للسهم على نموذجين أساسيين هما نموذج التوزيعات ونموذج المضاعف^(١):

نموذج التوزيعات:

يقوم نموذج التوزيعات Divided Model على أن القيمة الحقيقية للسهم ينبغي أن تساوى القيمة الحالية للمكاسب التي يتوقع أن تتولد نتيجة للملكية ذلك السهم، سواء كانت في صورة توزيعات أو في صورة أرباح رأسمالية، ولتوضيح ذلك نفترض أن المستثمر يفكر في بيع السهم بعد سنة من شرائه. ففي هذه الحالة فإن قيمة ذلك السهم الحقيقية سوف تساوى القيمة التي يتوقع أن يحصل عليها المستثمر من بيع السهم بعد سنة. والتي قد تتضمن أرباحاً رأسمالية عندما يباع بسعر أعلى من سعر شرائه أو خسائر رأسمالية عندما يباع بسعر أقل من سعر شرائه، مضافاً إلى تلك القيمة الربحية المتوقعة للسهم خلال تلك السنة.

(١) د. منير هنرى - المرجع السابق - ص ٤٠٨ - ٤٢٠.

- Francis, J. Investment Analysis and Management, N.Y. Mc Graw
- Hill, 1986. p 399,400.

نموذج المضاعف

يتمثل نموذج المضاعف أو مضاعف الربحية Earnings Multiplier في نسبة سعر السهم إلى ربحيته، وبالنسبة لسعر السهم فعادة ما يقصد به سعر الإقفال في اليوم الذي يجري فيه التقييم أمل بالنسبة للربحية فالأمر يختلف. فلو قصد بربحية السهم الربحية التي تحققت خلال الإثنى عشر شهراً الأخيرة فقد تكون محل اعتراض لأن المستثمرين يشترون السهم على أساس ربحيته المستقبلية وليس على أساس ربحيته في الماضي. ومن ناحية أخرى لو نظرنا إلى الربحية على أنها الربحية في الإثنى عشر شهراً المقبلة^(١) فإنها قد تكون عرضة للتأثر بظروف وعوامل مؤقتة لا تلبث أن تزول.

لذلك فإنه في الواقع العمل والتطبيقى لذلك النموذج فإنه يتم إيجاد المضاعف الطبيعي للربحية من خلال دراسة العلاقة بين مضاعف ربحية السهم ومضاعف ربحية أحد مؤشرات أسعار السوق في المستقبل، فلو أن مضاعف ربحية السهم المتوقع يساوى ١٠ جنيه وأن قيمة المضاعف حسب مؤشرات السوق تساوى ١٥ جنيه فإن سعر السهم ينبغي أن يكون ١٥٠ جنيه ولو أن سعره في السوق ١٤٠ جنيه حينئذ يكون من صالح المستثمر شرائه طالما أنه يباع بسعر أقل مما ينبغي والعكس صحيح.

٢- محددات القيمة السوقية للسهم

تحدد القيمة السوقية للسهم في السوق على ضوء القيمة السوقية للمنشأة التي

(١) يمكن أن يتم ذلك من خلال تحليل الانحدار. وذلك من خلال العلاقة بين مضاعف الربحية وبين عدد من المتغيرات من أهمها معدل نمو الربحية. ونسبة الأرباح الموزعة ومدى التقلب في معدل الربحية باعتبار مؤشراً للمخاطر مع إمكانية استخدام مدى استقرار المبيعات ومعدل الرفع المالى كمؤشرات أخرى للمخاطر. بل ويمكن تقسيم تلك المخاطر إلى مخاطر التسويق ومخاطر تقلب سعر السهم أى تذبذب سعره عبر الزمن ومدى ارتباطه مع حركة أسعار الأسهم في السوق.

- Fischer, D. Jordan, R. Security Analysis & Portfolio Management (4th. Ed) N.Y. prentice-Hall, 1987,, p. 323.

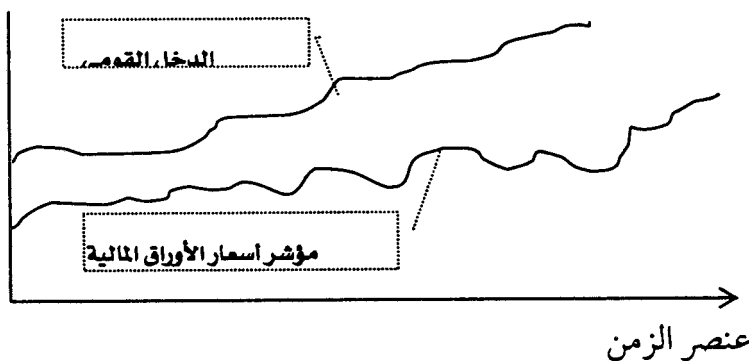
أصدرته، و التي تتحدد بدورها على ضوء متغيرين أساسيين. أولهما التدفقات النقدية المتوقع أن تتولد عن عملياتها و التي ترتبط بالظروف العامة للصناعة أو النشاط الذي تبشره المنشأة، ومن بينها حدة المنافسة بين المنشآت العاملة في ذات المجال ومدى استقرار أو تغير الطلب على منتجاتها.

وثانيهما هو معدل العائد الذي يطلبه المستثمر للتعويض عن مخاطر توجيه أمواله لشراء أسهم المنشأة، ويقاس هذا العائد بالمقارنة بمجالات الاستثمار التي لا تتعرض لمخاطر بالمرّة، ويعتبر العائد على أذون الخزانة التي تصدرها الحكومة مثلاً للعائد على الاستثمار الخالي من المخاطر.

٣- حساسية السوق للمؤشرات الاقتصادية

توجد دائماً علاقة واضحة بين الحالة الاقتصادية العامة في الدولة وبين أسعار الأوراق المالية المتداولة في أسواقها. وهو ما كشف عنه تقرير لوزارة التجارة الأمريكية - شكل ٢ - عن الأرقام القياسية لمستوى كل من الدخل القومي الإجمالي ومستوى أسعار الأوراق المالية في السوق الحاضرة خلال الفترة ١٩٥٩ - ١٩٨٥^(١).

(شكل رقم ٢)



(١) د. منير هندي - الأوراق المالية وأسواق رأس المال - مرجع سبق ذكره - ص ٢١٥، ٢١٦.

ويعكس هذا الشكل علاقة طردية بين مستوى كل من الدخل القومى الإجمالى ومستوى أسعار الأوراق المالية في السوق الحاضرة خلال الفترة محل الدراسة.

وفي مقدمة المؤشرات الاقتصادية المؤثرة على أسعار الأسهم، معدلات التضخم، ومعدلات أسعار الفائدة.^(١) أيضاً هناك تأثير كبير ومباشر للأحداث السياسية الدولية على أسعار وحركة التعاملات على الأوراق المالية في الأسواق المالية العالمية كما حدث عقب أحداث ١١ سبتمبر ٢٠٠١ في الولايات المتحدة الأمريكية.

ونتناول فيما يلى كل من هذه المؤثرات تفصيلاً.

أ- تأثير معدلات التضخم

تعتبر القيمة السوقية العادلة للورقة المالية هي القيمة الحالية لعوائدها المستقبلية، وكلما ارتفع معدل التضخم ارتفع معدل العائد الذي يطلبه المستثمر لتعويضه عن انخفاض القوة الشرائية لأمواله المستثمرة، وكلما ارتفع معدل العائد الذي يطلبه المستثمر انخفضت القيمة السوقية العادلة للورقة المالية، ونظراً لأن قيمة مؤشر سوق رأس المال لا يخرج عن كونه مقياساً لمتوسط أسعار الأوراق المالية المتداولة، فيصبح من المتوقع وجود علاقة عكسية بين معدلات التضخم وقيمة هذا المؤشر، فكلما انخفضت معدلات التضخم ارتفعت قيمة الأوراق المالية المتداولة أى ارتفعت قيمة المؤشر والعكس صحيح.

ب- تأثير أسعار الفائدة

وفقاً لنظرية الاستثمار فإن معدل العائد الذي يطلبه المستثمر في الأوراق المالية يرتفع كلما ارتفعت أسعار الفائدة في السوق والعكس صحيح، ومن ثم فإنه يتوقع أيضاً أن يترتب على ارتفاع سعر الفائدة ارتفاع معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون، وهو ما يؤدي بالتالى إلى انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة والتي تعكسها قيمة المؤشر.

(١) مركز البحوث والدراسات الاقتصادية والمالية - كلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة القاهرة - تقرير التمويل الدولى في ج.م.ع - تقارير غير دورية .

وقد تم إجراء دراسة مقارنة بين مستوى قيمة مؤشر سوق رأس المال في مصر ومتوسط معدل الفوائد على الودائع المصرفية من خلال بيانات شهرية غطت فترات متباعدة، أسفرت الدراسة عن أن ٥٥٪ من التغير في قيمة المؤشر يرجع إلى تغير في أسعار الفائدة،^(١) وفي ظل توقع انخفاض معدلات الفوائد مستقبلاً فإن قيمة المؤشر يتوقع لها الصعود ما لم تتعرض السوق لأحداث تكون آثارها السلبية على قيمة المؤشر أقوى من الآثار الإيجابية لانخفاض معدلات الفوائد.

المطلب الثاني

السندات

تمهيد وتقسيم:

تعتبر السندات نوع من الأوراق المالية ذات الدخل الثابت وتمثل إحدى وسائل التمويل الهامة للحكومة والهيئات الحكومية وشركات القطاع الخاص، وذلك نظراً لأن التمويل من خلال السندات يزيد من درجة مرونة إدارة الدين وذو تكلفة منخفضة مقارنة بالاقتراض المصرفي، ولقد تطورت سوق السندات في مصر في الفترة الأخيرة، وإن لم تصل بعد إلى المستوى المطلوب.

ونقسم دراستنا في هذا المطلب إلى الموضوعين الآتين:

- تعريف السندات وخصائصها.

- أنواع السندات.

على أن نفرّد لكل موضوع فرعاً مستقلاً كما يلي:

(١) المرجع السابق - ص ١٢٠.

الفرع الأول

تعريف السندات وخصائصها

أولاً: تعريف السندات

السند هو بمثابة عقد بين المستثمر المقرض والمنشأة -المقرض- تتعهد فيه المنشأة برد أصل المبلغ والفوائد في تواريخ محددة، وتمتد تواريخ استحقاق السندات لفترة خمس سنوات فأقل وهي السندات قصيرة الأجل، أو قد تكون متوسطة الأجل من فترة خمس سنوات إلى عشر سنوات أو طويلة الأجل وتمتد إلى حوالي عشرين سنة أو أكثر^(١).

ويقرب السند من السهم من حيث أنه صك قابل للتداول بالطرق التجارية وبقيمة اسمية متساوية وغير قابل للتجزئة، إلا أنه يفتقر عنه من زوايا عديدة من أهمها ما يلي:

١ - حامل السند يعتبر دائماً للشركة بينا المساهم صاحب حق في الشركة بقدر أسهمه فيها.

٢ - لحامل السند فضلاً عن حقه في استرداد قيمة السند بالكامل الحصول على الفوائد الثابتة من الشركة سواء حققت أرباحاً أم لا، بينما ليس لحامل السهم إلا نصيب في أرباح المنشأة والتي تقرر توزيعها على المساهمين.

٣ - ليس لحامل السند باعتباره دائماً الحق في التدخل في إدارة المنشأة بينما يكون للمساهم حق الاشتراك في الإدارة والرقابة عليها من خلال الجمعية العامة للمساهمين^(٢).

ثانياً: خصائص السندات

تختلف السندات في خصائصها وفقاً للاعتبارات الآتية:

(1) Charles, P Jones, Investments Analysis and Management, John Wily - Sons, Increase, New York, 1996, p 33-36.

(٢) د. سميحة القليوبي - شركات تلقى الأموال - دار النهضة العربية - ١٩٨٩ - ص ٣٧٦.

١ - القابلية للاستدعاء Call ability

ويقصد بها أن يكون للشركة أو المنشأة مصدرة السند الحق في استرداد السندات من المستثمرين قبل تاريخ استحقاقها عن طريق إعادة شرائها من حامليها، وذلك في حالة إذا ما نص عقد إصدار السند على الحق في استدعائه.

وتستفيد المنشأة المصدرة من تلك الخاصية إذا ما سادت ظروف اقتصادية ترتب عليها انخفاض في مستوى أسعار الفائدة في السوق عما كانت عليه عند إصدار السندات، فحينئذ تقوم المنشأة باستدعائها وإعادة إصدار سندات أخرى بديلة بمعدل فائدة أقل يتناسب مع مستويات الفائدة السائدة.

ولتعويض المستثمر عن مقابل ذلك الاستدعاء تقوم الشركة بسداد قيمة أكبر من القيمة الاسمية للسند، ويطلق على الفرق بين القيمتين بعلاوة الاستدعاء Call Premium .

٢ - الضمانات المقدمة Security Offered

ويفرق هنا بين السندات غير المضمونة حيث يكون الضمان هنا هو اسم وشهرة الشركة مصدرة السندات وبين السندات المضمونة بأصول معينة، ومن أمثلة الأخيرة السندات المضمونة بأصول حقيقية مثل الأراضي والمباني وشهادات استثمار الآلات والمعدات، ويكون الضمان هنا متمثل في آلات ومعدات كعربات السكك الحديدية والطائرات.

٣ - القابلية للتحويل إلى أسهم

وفي هذه الحالة يمكن استبدال السند بعدد محدود من الأسهم العادية بناء على رغبة حامله. ومما لاشك فيه أن هذه الخاصية توفر للمستثمر فرصة المشاركة في الأرباح الرأسمالية إذا كانت قيمة الأسهم ترتفع في السوق بدلاً من حصوله على سعر الفائدة الثابت.

٤ - اختلاف درجة المخاطر

تختلف السندات فيما بينها بالنسبة لمخاطر عدم السداد، وهذا الاختلاف يرجع إلى اختلاف المركز والسمعة الائتمانية للمنشآت المصدرة وإلى نوعية الضمانات

المقدمة للدائنين، كما يتوقف على هذا الاختلاف معدل الفائدة أو الكوبون الذي تحدده المنشأة فكلما ارتفعت درجة المخاطر المالية ارتفع معدل الفائدة المحدد على ذلك السند والعكس صحيح.

وقد ظهرت في الآونة الأخيرة أنواعاً أخرى من السندات تختلف في سماتها عن السندات التقليدية ومنها السندات التي لا تحمل كوبون والسندات ذات معدل الفائدة المتحرك والسندات ذات الدخل وسندات المشاركة.

فبالنسبة للسندات التي لا تحمل معدلاً للكوبون فإنها تباع بخصم على القيمة الاسمية على أن يسترد المستثمر القيمة الاسمية عند تاريخ الاستحقاق، ويمثل الفارق بين هاتين القيمتين مقدار الفائدة التي يحققها المستثمر كعلاوة إصدار وتسمى أيضاً سندات بعلاوة الإصدار.

أما السندات ذات معدل الفائدة المتحرك Floating Rate Bonds فقد أُستحدثت في بداية الثمانينات لمواجهة موجة التضخم التي أدت إلى رفع معدلات الفائدة مما ترتب عليه انخفاض القيمة السوقية خاصة للسندات طويلة الأجل بشكل ألحق بحملتها خسائر كبيرة. وعادة ما يحدد لتلك السندات سعر فائدة مبدئي يستمر العمل به لمدة ستة أشهر على أن يعاد النظر فيه دورياً كل نصف سنة بهدف تعديله ليتلائم مع معدلات الفائدة الجارية في السوق.^(١)

وبالنسبة للسندات ذات الدخل Income Bonds فإنها تتمشى إلى حد بعيد مع احتياجات البنوك الإسلامية، إذ لا يجوز لحملتها المطالبة بالفوائد في السنوات التي لم تحقق فيها المنشأة أرباحاً، ومع هذا فقد ينص في بعض عقود الإصدار على أن يحصل حامل السند على الفوائد عن سنة لم تتحقق فيها أرباح وذلك من أرباح سنة لاحقة.

وأخيراً تعطى سندات المشاركة Participating Bonds للمستثمر الحق ليس فقط في الفوائد الدورية بل وفي جزء من أرباح المنشأة.

(١) د. منير هندي - المرجع السابق - ص ٣٣، ٣٤.

الفرع الثاني

أنواع السندات

يوجد نوعان من السندات هما السندات الحكومية وسندات الشركات:

أ- السندات الحكومية:

وهي سندات تصدرها الدولة لمواجهة العجز في ميزانيتها أو بهدف مواجهة التضخم، وتتميز هذه السندات بأنها خالية من المخاطر، والسبب في ذلك أنها مضمونة من الحكومة كما أنها تتمتع بدرجة عالية من السيولة حيث يمكن لحاملها تحويلها من خلال البورصة، ومع ذلك فهي لا تخلى من العيوب لعل من أبرزها ما يلي:

١- قلة تنوع آجال الاستحقاق الحكومية

تتراوح آجال الاستحقاق للسندات الحكومية بين متوسطة الأجل ٢-٥ سنوات وطويلة الأجل أكثر من خمس سنوات، وتتطلب استراتيجية إدارة محافظ السندات تعدد الآجال لاستحقاقات السندات المتاحة والمتداولة بحيث يتوافر للمستثمر الآجال المختلفة التي يستطيع أن يبنى عليها استراتيجية الاستثمار وهو ما يستلزم ضرورة اتساع وتنوع آجال السندات.

وتجدر الإشارة إلى أن قلة تنوع آجال استحقاق السندات بحسب فترة استحقاقها يفقد المستثمر القدرة على تنويع محفظته وفقاً لآجال الاستحقاق.

٢- ارتفاع فئة الإصدار

تصدر السندات الحكومية -سندات الخزانة العامة- بفئة ثابتة قدرها ١٠٠٠ جنيه مصرى ومضاعفاتها. ويعتبر إصدار السندات الحكومية بتلك الفئة العالية في غير متناول الطبقة العريضة من المتعاملين بما يؤثر على تداول السندات، حيث تمثل الفئة المذكورة قيمة لا تتناسب مع حجم المدخرات القابلة للاستثمار لدى القاعدة العامة للمتعاملين، ولا تتناسب مع احتياجات السيولة في حالة الرغبة في التسييل الجزئى لمحفظة الأوراق المالية.

٣- انخفاض معدلات العائد على السندات

تصدر السندات الحكومية بمعدلات عائد ثابتة،^(١) يتم تحديدها بناء على معدلات العائد البديلة السارية عند الإصدار وبما يتقارب نسبياً مع معدلات العائد على الودائع المصرفية أو الودائع لأجل وحسابات التوفير، وتختلف معدلات العائد الخاصة بكل أداة^(٢).

وعلى الرغم من أن ثبات معدلات العائد على سندات الخزنة لمدة طويلة يعطيها ميزة نسبية مقارنةً ببداائل الادخار المصرفية التقليدية إلا أن الاتجاه في أسعار الفائدة على الودائع المصرفية إلى الارتفاع يقلل من أثر تلك الميزة.

ب- سندات الشركات

وهي صكوك الديون التي تطرح في السوق المالية لأجل طويل تكون عادة ما بين ٥ سنوات إلى ٣٠ سنة، وتصدرها شركات الأعمال كمصدر تمويل طويل الأجل، ويتوقف اتخاذ المستثمر لقراره الاستثماري على طبيعة السندات المصدرة من حيث آجال استحقاقها وسيولتها والعائد عليها ودرجة المخاطر المرتبطة بها وذلك على التفصيل الآتي:

١- المخاطر الناشئة عن تاريخ الاستحقاق:

يرتبط بتاريخ الاستحقاق نوعان من المخاطر:

- مخاطر فترة الاستحقاق Maturity risk .

- مخاطر الاستدعاء Call risk .

تنشأ مخاطر فترة الاستحقاق نتيجة لطول الفترة التي يتم الاحتفاظ فيها بالسند نظراً لعدم القدرة على التنبؤ بتغيرات سعر الفائدة، ولذلك غالباً ما يرغب المستثمرون في هذا النوع من الاستثمار في الحصول على هامش يعوضهم عن قبولهم هذا النوع من المخاطر طويلة الجل.

(١) يتمثل العائد على السند في سعر الفائدة وقد تكون تعاقدية (ثابتة أو متغيرة) أو بخصم.

(٢) ويجب أن يراعى عند إصدار السندات العلاقة بين سعر الفائدة وأجل الاستحقاق حتى يستطيع المستثمر تحديد العائد الإجمالي من استثماراته وينتج عن ذلك ما يعرف في الأدبيات الاقتصادية بمنحنى الحصيلة Yield Curve .

أما مخاطر الاستدعاء فتنشأ نتيجة لتمتع مصدر السندات القابلة للاستدعاء بميزة هامة تمكنه من تقليل مخاطر سعر الفائدة التي تواجهه، وذلك باستدعاء السند لشرائه من حامله وإصدار سندات جديدة عند معدلات كوبون أقل، وهو ما يعرض حامل السند لمخاطر انخفاض العائد، ويتطلب معه أن يحصل على هامش ربح لتعويضه عن هذا الانخفاض.

٢- مخاطر سعر الفائدة

إذا نظرنا إلى هيكل أسعار الفائدة على السندات في السوق المصرية نجد أن هناك نوعين من الإصدارات: إصدارات ذات عائد ثابت وتمثل حوالى ٤٥٪ من إجمالي الإصدارات، وإصدارات ذات عائد متغير تمثل نحو ٥٥٪ من إجمالي الإصدارات. وقد لجأت الشركات إلى إصدار سندات ذات سعر فائدة عائم لتجنب مخاطر سعر الفائدة، عن طريق ربط سعر الفائدة على السند بسعر الفائدة على أذون الخزانة أو سعر الخصم لدى البنك المركزى، وذلك على الرغم من اختلاف أسعار الفائدة على الأوعية المختلفة ودرجة مخاطرها مما أفقد هذه السندات جاذبيتها نظراً للاعتبارات التالية:

- أن سعر الفائدة على الودائع المصرية يفوق معدل الفائدة على أذون الخزانة بأكثر من ٠.٥٪ وبالتالي فالسندات لا تمثل مصدر جذب للمستثمر.
 - أن المستثمر في السندات قد يتعرض لخسائر رأسمالية، على خلاف الوضع بالنسبة للودائع المصرفية.
 - أن ربط ورقة مالية متوسطة أو طويلة الأجل تنطوى على قدر من المخاطر بورقة مالية قصيرة الأجل تكاد تكون خالية من المخاطر مع إضافة نسبة فائدة ٠.٥٪ أو أقل غير كافية لتعويض حامل السند عن المخاطر التي يمكن أن تواجهه.
- ## ٣- مخاطر السيولة

ويقصد بها مدى قدرة المستثمر على بيع السند في أى وقت بأقل خسارة رأسمالية ممكنة، وتزداد مخاطر السيولة في حالة تقلب أحوال السوق وعدم وجود صناع للسوق، وإذا نظرنا إلى مدى سيولة سوق السندات الخاصة بالشركات في أغلب البورصات الناشئة نجد أن السوق تعاني دوماً من ضعف السيولة نظراً لضعف التداول في سوق

السندات، وهو ما يعرض المستثمر لمخاطر كبيرة وبصفة خاصة المستثمر الذي لا يريد الاحتفاظ بالسند حتى تاريخ الاستحقاق. هذا بالإضافة إلى ارتباط مخاطر السيولة بالقيمة الاسمية للسند المصدر و التي تكون مرتفعة إلى حد ما بالنسبة إلى الطبقة العرضية من المستثمرين المحتملين لسوق السندات في البورصة المصرية.

٤- مخاطر عدم القدرة على السداد - المخاطر الائتمانية

يتمثل هذا النوع من المخاطر في مدى إمكانية تخلف الشركات عن سداد التزاماتها سواء عند دفع الكوبون أو عند سداد أصل القرض. لذلك فإنه يجب تصنيف الشركات وفقاً لقدرتها الائتمانية حتى يمكنها إصدار سندات، حيث أن كثيراً من المستثمرين سواء المؤسسات أو الأفراد يرفضوا استثمار أموالهم في شركات غير مصنفة، فتصنيف الشركة يعطى لها قوة ويؤكد على مدى قدرتها على السداد، وبالتالي يمد المستثمر بتقييم موضوعي عن مدى قدرة المقترض، بما يمكنه من اتخاذ قراره الاستثماري من ناحية ويشجع الشركات على تحسين هيكلها التمويلي ودرجة شفافتها وإفصاحها عن المعلومات من ناحية أخرى^(١).

ويلاحظ أنه وبالرغم من تصاعد إجمالي إصدارات السندات الحكومية نوعاً ما في البورصة المصرية فإنها ما زالت تمثل نسبة ضئيلة من رأس المال السوقي بمعدل حوالى ٧.١٪ كما أنها لا تؤثر تأثيراً كبيراً على السوق خاصة سوق التداول، حيث جرت العادة على أن يقوم بشرائها نوعيات خاصة من المؤسسات والشركات تنفيذاً لنصوص القانون والأنظمة الداخلية للشركات التي تقضى باستثمار نسبة معينة من احتياطات الشركة في السندات الحكومية وبالتالي فهي عمليات محجوبة عن سوق التداول، ولذلك تتسم حركة التعامل على السندات بالضعف الشديد ويزيد هذا الضعف باستمرار.

أما بالنسبة لسندات الشركات فقد أتاح القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ تحرير إصدار السندات من القيد على سعر الفائدة الوارد بالقانون المدني (م ٢٢٧). وهو ما أدى إلى حدوث طفرة في إصدار هذه السندات، وقد أدت هذه الطفرة في إصدار

(١) د. صبرى حسن نوفل - الاستثمار في الأوراق المالية. مقدمة للتحليل الفنى والأساسى - كتاب الأهرام الاقتصادي - العدد ١٠٠ - ص ٣٢ - ٣٤.

سندات الشركات إلى ظهور بعض المخاوف من جراء ذلك، وتركزت تلك المخاوف في الضوابط التي تحكم إصدار تلك السندات لحماية مصالح المستثمرين فيها وكذا المخاطر التي تتعرض لها البنوك من جراء ضمانها لتلك السندات، وإزاء ذلك فقد تم^(١) إلزام الشركات التي ترغب في إصدار سندات بأن يكون لها تصنيف ائتماني -جدول رقم ١/٦- بما لا يقل عن BBB- اعتباراً من بداية عام ١٩٩٩ وهو تصنيف يدل على القدرة الكافية للشركة على سداد الفوائد وأصل الدين -قيمة السند-

(١) قرار وزير الاقتصاد رقم ٢٧٦ لسنة ١٩٩٩ بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

جدول رقم (١ / ٦)

درجات مخاطر الائتمان

Moody	S & P	جدارة	معنى التقييم
Aaa	AAA	ائتمانية عالية	أمان كامل
Aa1	AA+		
Aa2	AA		جودة ائتمانية عالية
A1	A+		
A2	A		ترتيب أعلى من المتوسط
A3	A-		
Baa1	+BBB		ترتيب أقل من المتوسط للجودة
Baa2	BBB		
Baa3	BBB-		
Ba1	BB+	جدارة ائتمانية منخفضة	ترتيب منخفض - عمليات
Ba2	BB		
Ba3	BB-		
B1	B+		مضاربة مرتفعة
B2	B		
B3	B-		
	CCC+	مخاطرة ملموسة في التوقف عن السداد	مركز ائتماني ضعيف
Caa	CCC		
	CCC-		قد يتوقف عن السداد
Ca	CC		

المصدر: الهيئة العامة لسوق المال - التقرير السنوي - ٢٠١٠.

ثانياً: وسائل تنشيط سوق السندات^(١)

يتطلب تنشيط سوق السندات تضافر مجموعة من الإجراءات المختلفة سواء من جانب الحكومة أو الشركات وتمثل هذه الإجراءات فيما يلي:

أ- بالنسبة للإصدارات الحكومية

تفتقد عملية الطرح للسندات الحكومية المصرية إلى الآليات اللازمة للترويج لنجاح برنامج الاكتتاب في الطرح الأولى لها، لذلك يجب اتباع استراتيجية ترويج متكاملة قائمة على عناصر هامة ورئيسية مثل الاستعانة بمروجين محترفين ومتخصصين لإعداد حملات إعلانية وحملات توعية تؤدي إلى خلق طلب عام على تلك السندات.

كما يجب أن يتم توفير إمكانية التحويل بين أنواع السندات الحكومية المختلفة، كأن يتم تحويل سندات الخزانة إلى أذون الخزانة أو إلى سندات الإسكان، وفقاً لشروط وأوضاع معينة، وذلك لزيادة درجة التنوع أمام المستثمر وبالتالي تشجيع الطلب عليها.

كما نرى أن من أهم الحلول لتنشيط سوق السندات الحكومية في مصر - بحسب طبيعة السوق المالية - هو معالجة المشكلة الخاصة بارتفاع القيمة الاسمية لبعض السندات المصدرة وذلك من خلال أسلوبين، إما الأسلوب المباشر وهو إصدار السند بقيمة اسمية صغيرة وإما الأسلوب غير المباشر بأن تقوم الشركات المالية الكبرى وصناديق الاستثمار بشراء تلك السندات ثم إصدار وثائق بقيمة صغيرة تمثل جزءاً من ذلك السند وبذا يمكن لصغار المستثمرين شرائها والتعامل عليها مثلما قامت به المؤسسات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية - ميريل لينش وإخوان سالون - بشراء سندات الخزانة طويلة الأجل وإيداعها في بنك لحساب إيداع خاص ثم تقوم المؤسسة المالية بتجزئتها حيث تصدر في مقابلها شهادات أو إيصالات ملكية تحمل تواريخ استحقاق متباينة حتى تفي برغبات كافة المستثمرين.

(١) د. هالة حلمي السعيد، د. نجوى عبد الله سمك - المرجع السابق - ص ٢٨.

ب- بالنسبة للشركات

- ضرورة تطوير شركات التقييم وتصنيف الجدارة الائتمانية على ألا يقتصر عدد تلك الشركات على شركة واحدة حتى يتوافر عنصر المنافسة ومن ثم دقة وجودة التقييمات.

- العمل على زيادة ثقة المستثمرين في هذه السندات وذلك من خلال تحديد سعر فائدة السند بناء على دراسات موثوق بها، مع ربط السعر حسب ناتج أعمال وأرباح الشركات المصدرة له.

- تشجيع إصدار السندات القابلة للتحويل إلى أسهم^(١).

كما نرى أن قيام الشركات بإصدار سندات ذات سعر فائدة متغير بحسب نسبة أرباحها المحققة سنوياً مع ضمان أداء قيمة السند في حالة حدوث خسائر رأسمالية للشركة يعد نظاماً مرغوباً فيه لدى طائفة كبيرة من جمهور المستثمرين المحتملين لتوافقه - إلى حد كبير - مع نظام المعاملات المالية الإسلامية، الأمر الذي يساعد على زيادة الطلب على تلك السندات، وذلك بالإضافة إلى بعض التوصيات الأخرى التي يمكن من خلالها تنشيط الطلب على السندات بصورة عامة ومن أهمها ما يلي:

١- دعم سيولة السندات

هناك ضرورة من إيجاد خطة عمل وبرنامج يمكن من خلاله دعم سيولة السندات في بورصة الأوراق المالية المصرية بحيث يتم تنشيط التداول عليها بصورة دائمة مما يقلل من مخاطر ضعف السيولة عليها. ويمكننا اقتراح إنشاء صندوق لدعم سوق السندات في مصر يقوم على تخصيص نسبة من قيمة الإصدارات الجديدة وحجزها تحت الطلب، ويتم من خلالها دعم التداول على تلك السندات بمواجهة أى زيادة في المعروض منها بشرائها ثم إعادة بيعها عند وجود طلب عليها، وهذا الأسلوب وإن كان سيتطلب تكلفة أموال عالية نسبياً في البداية إلا أن فوائده على الأجل الطويل ستكون إيجابية في خلق صورة ذهنية عن السندات

(١) بنك مصر - النشرة الاقتصادية - السنة الثانية والأربعون - العدد الثاني - ص ٢٦.

الحكومية كورقة تداول نشيطة في بورصة الأوراق المالية المصرية، وهو ما سيقبل من دور هذا الصندوق تدريجياً وتقل أرصدة السيولة الواجب الاحتفاظ بها فيه وبالتالي تقل تكلفة تشغيله.

٢- إعداد مؤشر أسعار للسندات

عن طريق إعداد أكثر من نموذج وأسلوب لعملية تقييم السندات وأن يقترن هذا النموذج بالتوضيح والشرح وأن يعد بصورة يومية وينشر بالصحف الأوسع انتشاراً.

٣- معدلات العائد على السندات

بأن تكون الإصدارات الجديدة من السندات بمعدلات فائدة تنافسية نسبياً مقارنة بمعدلات الفائدة على الودائع المصرفية السائلة، وذلك كمرحلة استثنائية في عملية التنشيط للسندات الحكومية وتوسيع قاعدة التداول والملكية.

المبحث الثاني

سوق التداول (السوق الثانوية)

سوق التداول هي السوق التي يتم التعامل فيها على الأوراق المالية بعد إصدارها، وفيها يتم تداول الأوراق المالية التي تطرح للاكتتاب للجمهور من خلال سوق الإصدار حيث يلتقي العرض بالطلب، ويكون بيع الأوراق المالية المطروحة للتداول بهدف الحصول على السيولة أو لإعادة الاستثمار في أوراق مالية بديلة^(١).

وتتم عملية تداول الأوراق المالية من خلال آليات وأنظمة عمل معينة يرتبط بها إلى حد كبير مستوى نشاط سوق التداول والذي يمكن قياسه باستخدام عدة مؤثرات رئيسية، ويأتى في مقدمة آليات وأنظمة العمل التي من شأنها تيسير تداول الأوراق المالية ورفع مستوى السوق نظام قيد الأوراق المالية في البورصة، نظام المقاصة والتسوية ونظام السعر الاستكشافي ونظام الحفظ المركزي.

(١) صلاح الدين حسن السيسى - قضايا اقتصادية معاصرة - مرجع سبق ذكره - ص ١٢٩.

ونتناول فيما يلي دراسة تلك الأنظمة تفصيلاً.

أولاً: نظام قيد الأوراق المالية

يكون قيد الأوراق المالية في جداول البورصة بناء على طلب الجهة المصدرة لها، ويتم قيد الأوراق وشطبها بقرار من إدارة البورصة وفقاً للقواعد التي يضعها مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال ولا يجوز قيد الورقة في أكثر من بورصة.^(١) واستثناء من ذلك تقيد الورقة المالية في بورصتى القاهرة والإسكندرية وذلك برسم قيد واحد يقسم بينهما.^(٢)

ويتم قيد الأوراق المالية في نوعين من الجداول

١ - جداول رسمية تقيد بها الأوراق المالية الآتية:

- أ- أسهم شركات الاكتتاب العام التي يتوافر فيها الشرطان الآتيان:
- ألا يقل ما يطرح من الأسهم الاسمية للاكتتاب العام عن ٣٠٪ من مجموع أسهم الشركة.
- ألا يقل عدد المكتتبين في الأسهم المطروحة عن مائة وخمسين ولو كانوا من غير المصريين.

وإذا ترتب على تداول أسهم الشركة أن قل عدد المساهمين عن مائة لمدة تجاوز ثلاثة أشهر متصلة أو منفصلة خلال السنة المالية للشركة، اعتبرت الأسهم مشطوبة من هذه الجداول بحكم القانون وتنقل إلى الجداول غير الرسمية.

- ب - السندات وصكوك التمويل والأوراق المالية الأخرى التي تطرحها شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم في اكتتاب عام، على أن تتوافر فيها الشروط الواردة بالبندين السابقين.

(١) م ١٦ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بإصدار قانون سوق رأس المال.

(٢) م ١٥ من القانون السابق.

صدر القرار الجمهوري رقم ٥١ لسنة ١٩٩٧ بتحديد رئيساً واحداً لبورصتى القاهرة والإسكندرية وتداول فيها نفس الأوراق المالية. ليشكلاً سوقاً واحدة من خلال شبكة اتصال للحاسب الآلى.

- ج - الأوراق المالية التي تصدرها الدولة وتطرح في اكتتاب عام.
- د - الأسهم والأوراق المالية الأخرى لشركات القطاع العام وشركات قطاع الأعمال العام.

٢- جداول غير رسمية تقيد بها

أ - الأسهم وغيرها من الأوراق المالية التي لا تتوافر فيها شروط القيد في الجداول الرسمية.

ب - الأوراق المالية الأجنبية.

ونشير هنا إلى أنه وإن كان قيد شركات جديدة فيه إضافة لقيمة رأس المال السوقى إلا أن استمرار القيد دون ارتباطه بمستوى أداء الشركة من شأنه الإضرار بالسوق في صورة انخفاض حجم التداول وفي معدل الدوران (حجم التداول / رأس المال السوقى). لذا قد يكون من الملائم التفكير في إيقاف قيد الشركة التي تتعرض للخسائر خلال عدد متتالي من السنوات لتحقيق أمرين هامين أولهما تجنب التأثير السلبي لأداء هذه الشركة على مؤشرات حالة سوق التداول بما يؤثر على المستوى العام لها في نظر جمهور المستثمرين، مما يؤدي إلى إثارة مشاعر القلق لديهم على مستقبل استثماراتهم الأخرى وإحجامهم عن زيادة تلك الاستثمارات وفقاً لطبيعة الاستثمار في البورصة لا سيما في الأسواق المالية الناشئة -ومن بينها مصر-، وثانيهما تنبيه حملة الأسهم العادية في تلك الشركة الخاسرة لحضور اجتماعات الجمعية العمومية لمعرفة أسباب تدنى مستوى الأداء ومحاولة تقويمه مستقبلاً.

ثانياً: نظام المقاصة والتسوية

بدأ العمل بنظام المقاصة والتسوية مع إنشاء شركة مصر للمقاصة والتسوية في أكتوبر عام ١٩٩٦، ويهدف هذا النظام إلى نقل ملكية الأسهم المباعة إلى مشتريها بهدف تحديد صافي الحقوق والإيداعات والالتزامات بالإضافة إلى تسوية المراكز المالية الناشئة عن تداول الأوراق المالية، وتتم هذه العمليات على أساس التسليم مقابل سداد الثمن، كما يسهم أيضاً في تسهيل عملية تسوية حصيلة الأجانب من إيرادات بيع الأوراق المالية وتحويلها إلى العملات الأجنبية.

ويمر هذا النظام بالخطوات الآتية:-

١- مرحلة الاستلام:

تقوم شركة مصر للمقاصة والتسوية باستلام الأوراق المالية والتأكد من الكمية وعدد العمليات ومطابقة ذلك مع طبعة البائع.

٢- مرحلة الفحص والمراجعة:

يتم في هذه المرحلة فحص ومراجعة بيانات الأوراق المالية من حيث اسم البائع وعدد العمليات والكمية، كما يتم التأكد من عدم وجود قيود قانونية ظاهرة تمنع تداول الورقة المالية أو تضع قيود على تداولها.

٣- مرحلة التسجيل:

يتم إدخال العمليات السليمة وتسجيلها على الحاسب الآلى من الكشف.

٤- مرحلة المراجعة الآلية:

بعد انتهاء عملية التسجيل يتم عمل مراجعة لما تم تسجيله مع بيانات طبعة البائع لاكتشاف أى أخطاء في مرحلة التسجيل.

٥- مرحلة الاختبار:

تدخل العمليات بعد ذلك لبرنامج تم إعداده للكشف عن أى تلاعب في الورقة المالية، ويتم التأكد من سلامة العمليات تماماً قبل إجراء التسوية والمقاصة عليها.

جدول رقم (١ / ٧)

فترة المقاصة في مصر

الدولة	الفترة - يوم
مصر	$t + ٤$
الولايات المتحدة الأمريكية	$t + ٣$
الكويت	t
السعودية	$t + ١$
هونج كونج	$t + ١$
كوريا	$t + ٢$
ماليزيا	$t + ٣$
٤ Internet:Source Research http://www.emgmks.com	

٦- مرحلة التسكين:

يتم في هذه المرحلة طبع شهادات نقل الملكية الخاصة بكل عملية، ويتم تجميع العمليات التي تخص كل شركة سمسة على حده، وتسليم العملية إلى مندوب شركة السمسة.

ويضمن هذا النظام حصول المشتري على الورقة المالية في غضون أربعة أيام - جدول رقم (١ / ٧) - مما يتيح له بيعها بعد هذه المدة.^(١)

ويوضح هذا الجدول أن مصر لا تزال فترة المقاصة فيها تستغرق عدد أيام أكبر من

(١) د. إيهاب الدسوقي - اقتصاديات كفاءة البورصة - مرجع سبق ذكره - ص ١٥٩.

بعض الدول مثل الكويت التي تتم فيها التسوية في نفس اليوم. الأمر الذي يؤثر سلباً على السوق المصرية من حيث درجة سيولتها ومعدل دورانها مقارنة بالسوق الكويتية.

ثالثاً: نظام السعر الاستكشافي

يعد نظام السعر الاستكشافي نظاماً لتحديد قيمة الورقة المالية في بداية الجلسة بواسطة الحاسب الآلي، ويتحدد السعر عند تلاقي أكبر كمية عروض تراكمية مع أكبر كمية طلبات تراكمية، ويقوم البرنامج بتحديد السعر بناء على تسجيل الطلبات والعروض بواسطة السماسرة في بداية الجلسة.

ويقوم برنامج الحاسب الآلي بتكوين جدول لكل ورقة مالية يخصص الجزء الأيمن لأوامر البيع والجزء الأيسر لأوامر الشراء، ويحدث التراكم ابتداء من السعر الأدنى إلى السعر الأعلى في حالة أوامر البيع والعكس في حالة أوامر الشراء حتى يتحدد سعر التوازن عند أعلى سعر يكون عنده عدد الأسهم في الأوامر غير المنفذة أقل ما يمكن. وتنفذ كل العمليات بناء على هذا السعر التوازني^(١).

رابعاً: نظام الحفظ المركزي

بدأ العمل بنظام الحفظ المركزي في البورصة المصرية في أكتوبر ١٩٩٦، ويهدف هذا النظام إلى إيداع الأوراق المالية لدى شركة مصر للمقاصة والتسوية وحفظها مركزياً، ويتم نقل الملكية دون انتقال الورقة المالية ذاتها وتبرم الصفقة على أساس شهادة نقل الملكية.

وتقوم شركة إدارة سجلات الأوراق المالية بحلقة الوصل بين العميل والسماسرة مع شركة المقاصة التي تقوم بعملية الحفظ، كما تقوم شركة إدارة السجلات أيضاً بإضافة الكمية المشتراة لحساب العميل فور تسلم الإخطار من شركة السمسرة لتقوم بتنفيذه، ومن ثم يستطيع المشتري أن يقوم ببيع الكمية التي

(١) د. منير هندي - الاستثمار الأجنبي غير المباشر - مركز البحوث والدراسات الاقتصادية والمالية - كلية الاقتصاد - ص ٧٦.

اشتراها منذ اليوم التالي ودون انتظار لتسوية العملية في الحفظ المركزي، بما يساعد على زيادة حجم نشاط سوق رأس المال ويزيد من درجة سيولتها.^(١)

- شهادات الإيداع الدولية [G.D.R [Global Depository Receipts

مع افتتاح الأسواق المالية المحلية على العالم الخارجى وزيادة العمليات الخارجية وظهور رؤوس الأموال الدولية، أصبح مصدري الأوراق المالية لا يهتمون بالأسواق المحلية فحسب بل اتجهت اهتماماتهم أكثر فأكثر إلى تسويق أوراقهم المالية في أسواق خارجية في أشكال متعددة منها شهادات الإيداع الدولية GDR، والتي تعرف بأنها وثيقة قابلة للتداول أو التحويل يصدرها البنك المودع لديه وتمثل دليلاً على ملكية أسهم أى شركة يحتفظ بها البنك، وتكون الأسهم محفوظة في عهدة البنك المودع لديه في السوق المحلية للمصدر. وعادة ما تُقَوِّم شهادات الإيداع بالدولار الأمريكي، وحين يوضع قسم من أسهم الشركة في عهدة البنك المودع لديه يصدر البنك إيصالاً تمثل تلك الأسهم، ويمكن لهذه الإيصالات أن تُشترى من قبل مختلف فئات المستثمرين في الخارج وهي عادة ما توجه إلى الشركات والمؤسسات المستثمرة^(٢).

(١) صدر قانون الإيداع والقيد المركزى رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ وقد تضمنت أحكامه استكمال عملية تنفيذ وتسوية المعاملات التي تمت في البورصة بحيث يحصل كل طرف في هذه العمليات على حقوقه. سواء من خلال حصول المشتري على الأوراق المالية أو حصول البائع على حصيلة البيع نقداً. ويمكن النظر إلى عمليات الإيداع والقيد المركزى للأوراق المالية وما تشتمل عليه من عمليات التسوية والمقاصة باعتبارها الخطوة التالية لعمليات تداول الأوراق المالية التي تتم في البورصة ويغطى قانون الإيداع والقيد المركزى لأنشطة الإيداع والقيد المركزى، المقاصة والتسوية، رهن الأوراق المالية، حقوق ملاك الأوراق المالية، بنوك الإيداع وأمناء الحفظ.

(٢) ظهر نظام شهادات الإيداع أول مرة في العشرينات لتمكين المستثمرين الأمريكيين من شراء أسهم في الشركات البريطانية. ويستند هذا النظام على مفهوم معين يقر بوجود فرق بين الملكية القانونية والملكية الانتفاعية فالأولى هي ملكية بالاسم فقط أما الثانية فهي حق التمتع بالشيء المملوك. وتدخل هذه المفاهيم السوق المصرية تحت مسمى المالك المسجل والمالك المستفيد.

(٣) د. صالح البربرى - الممارسات غير المشروعة في البورصة - مرجع سبق ذكره - ص ٦٧، ٦٨.

وبمجرد أن تدرج الشركة في إحدى أسواق الأوراق المالية الدولية كسوق لندن تصبح مؤهلة للتعامل على أوراقها المالية من خلال الخدمة الدولية للتسعير الذاتي، وهو نظام متخصص تديره السوق لعرض أسعار الأوراق المالية الدولية، وهذه الخدمة عبارة عن نظام إلكتروني يعتمد على شاشات العرض، تتنافس عن طريقه الأطراف المؤثرة في حركة السوق، وعلى مدى يوم التعامل تقوم أكثر من ٣٠ شركة مسجلة من أكبر البنوك الاستثمارية ومؤسسات التعامل في الأوراق المالية في العالم بعرض أسعارها بصفة مستمرة من خلال الخدمة الدولية للتسعير الذاتي للسوق، وتستفيد الشركات صاحبة الأوراق المالية المسعرة من خلال هذه الخدمة الدولية من عرض أوراقها في سوق دولية تكون مكملية لأسواقها المحلية، ويتم نقل بيانات الخدمة الدولية للتسعير الذاتي للسوق ومعلوماتها السعرية على أكثر من ٨٠٠٠٠ شاشة إعلامية في جميع أنحاء العالم.

ولقد كشفت متابعة أسعار إقفال الأسهم التي صدرت عنها شهادات إيداع دولية مع أسعار إقفال الشهادات عن أن الأسعار تكاد تكون متلازمة ، ويكمن السبب وراء تلازم أسعار أسهم الشركات مع أسعار شهادات الإيداع الدولية الخاصة بها إلى وجود فرصة للمراجعة بين الأسهم والشهادات، وذلك من خلال تحويل الشهادات إلى أسهم يمكن بيعها في السوق المصرية، ويحدث هذا خاصة عندما ترتفع أسعار الأسهم المعنية في السوق المحلية عن سعرها المعادل حينئذ تأتي الفرصة للمراجعين بتحويل الشهادات إلى أسهم والاستفادة بفرق السعر. لذلك يصبح من المتوقع أن يكون لشهادات الإيداع الدولية تأثير إيجابي على الأسهم المعنية دون أن يكون لها تأثير غير مرغوب على السوق وعلى الاقتصاد القومي بنفس الحجم الذي يمكن أن يحدثه استثمار الأجانب المباشر في البورصة^(١). وهو ما يدعو إلى التوصية بتشجيع الشركات على إصدار تلك الشهادات.

(١) تقرير التمويل الدولي في ج.م.ع - مرجع سبق ذكره - ص ١٠٢.

- العوامل والمشكلات التي تحد من نشاط سوق التداول

لا زالت البورصة تعاني من مشاكل قديمة تؤثر على سوق التداول بها وتحد من نشاطها ومن أهم تلك المشاكل ما يلي^(١):

١- تفضيل السيولة في الاستثمار قصير الأجل

يستلزم الاستثمار في سوق الأوراق المالية توافر مستوى عال من الوعي الادخاري والاستثماري لدى المدخرين خاصة وأن الاستثمار في الأوراق المالية هو استثمار طويل الأجل بطبيعته، ولعل من الشروط الضرورية لنمو سوق الأوراق المالية توافر ما يسمى بسيكولوجية الاستثمار بين قطاع واسع من الجمهور. أى موقف هؤلاء الأشخاص والمؤسسات تجاه الاستثمار في الموجودات غير المادية المتغيرة القيمة مثل الأسهم والسندات، وبالنسبة للدول ذات الاقتصادات الناشئة خاصة العربية منها ومن بينها مصر فيلاحظ عدم إقبال الجمهور على الاستثمار في الأوراق المالية مفضلين في الوقت نفسه التوجه نحو الاستثمار قصير الأجل وكذا الميل نحو اكتناز الذهب وشراء العقارات.

٢- ضيق حجم سوق المال

بالرغم من النشاط النسبي في سوق التداول خلال الفترة محل الدراسة فإن حجم السوق ما زال ضيقاً، ولعل السبب وراء ذلك يكمن في النشاط المتزايد لسوق النقد وضآلة المعروض من الأوراق المالية في البورصة وهو ما أدى إلى اتجاه

(١) لمزيد من التفاصيل يراجع في هذا الشأن:

د. سليمان المنذرى - الأسواق العربية رأس المال - دار الراى للطباعة والنشر والتوزيع -

لبنان - نوفمبر ١٩٨٧ - ص ٦٣.

د. لطف الله إمام صالح - منظومة سوق المال المصرية - الهيئة المصرية العامة للكتاب -

مكتبة الأسرة - ٢٠٠١.

طمان عرفات إبراهيم - طبعة سوق الأوراق المالية المصرية المشكلات والحلول - رسالة

ماجستير مقدمة إلى كلية التجارة - جامعة عين شمس - غير منشورة - ١٩٨٩.

المدخرين إلى ودائع البنوك، كما أن البنوك لم تقم بتدوير محافظ أوراقها المالية بالصورة الكافية نظراً لكونها تحقق عائد أعلى من باقى الأوراق المالية المطروحة، وتخشى من حدوث خسائر رأسمالية لها عند بيع تلك الأوراق.

٣- ضعف الوعي الاستثمارى للتعامل في البورصة

لا زالت التعاملات في البورصات العربية جميعها بصفة عامة تتم دون وعي استثماري بطبيعة البورصة ، وكيفية اتخاذ قرار الشراء او البيع ، وفقا لدراسات وحسابات مستقلة إلى حد ما ، دون الاعتماد التام على سياسة القطيع، ولعل ذلك في رأينا هو السبب الرئيس في وجود حجم كبير من الاستثمارات الأجنبية في هذه البورصات عدا السوق السعودية، التي تكاد تمثل نقطة الاتزان القوية للتعاملات في باقى البورصات العربية ، رغم عدم وجود سوق رسمي بها حتى الآن، كما أن ضعف هذا الوعي جعل من البورصات العربية كنزا للاستثمارات الأجنبية الباحثة عن مثل هذه الأسواق الساذجة، فبخدعة بسيطة يتم بيع بعض المحافظ المالية ، فيندفع المستثمرين إلى بيع اوراقهم المالية جميعها وتهوى الأسعار، لتعود تلك الاستثمارات للشراء بثمن بخس، وهلم جرة، ولا تسئل عن كبار المسئولين الغانمين قطعاً من هذا المسلسل الهابط، وخير شاهد على ذلك البورصة المصرية في الفترة تحديداً من ٢٠٠٧ إلى منتصف ٢٠١٠.

٤- قلة المؤسسات المالية الوسيطة

مثل الشركات المتخصصة في ترويج المشروعات وشركات أمناء الاكتتاب وشركات توزيع المخاطر وشركات التأجير التمويلي، وذلك على الرغم من أن قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ قد أجاز تأسيس مثل هذه الشركات المتخصصة في مجال خدمات الأوراق المالية.

الفصل الثالث

تنشيط البورصة

أهم الوسائل والآثار الإيجابية

لا شك أن عملية تنشيط بورصة الأوراق المالية في مصر تستدعى الكثير من الإجراءات والمعالجات التي ترتبط بإدارة البورصة ارتباطاً مباشراً، بدءاً من تنظيمها الإداري والتشريعي ومروراً بكيفية عملها وكفاءتها ثم الرقابة عليها - وعلى النحو الذي سبق تناوله في الباب الأول -

وهناك أيضاً وسائل أخرى تعد من الأهمية بمكان في مجال تفعيل وتنشيط حركة التعاملات في بورصة الأوراق المالية، ومن أهم تلك الوسائل الدور الذي تضطلع به صناديق الاستثمار في هذا المجال.

كما يوجد دور رئيسي في هذا الصدد لعملية الخصخصة ومدى نجاح تنفيذها، باعتبارها من السياسات الاقتصادية الهامة التي يرتبط بها إلى حد كبير أداء وفاعلية نشاط البورصة، أيضاً هناك دور البنك المركزي والجهاز المصرفي في تنشيط البورصة، ويترتب على تنشيط البورصة ورفع مستوى أدائها العديد من الآثار الإيجابية على الحالة الاقتصادية الكلية، ومن أهمها الدور الذي يمكن أن تؤديه البورصة النشطة في نمو وتخصيص الاستثمارات.

ونتناول فيما يلي دراسة هذا الفصل من خلال الموضوعات الآتية:-

- صناديق الاستثمار ودورها في تنشيط البورصة.
- الخصخصة ودورها في تفعيل أداء البورصة.
- دور البنك المركزي والجهاز المصرفي في تنشيط البورصة
- دور البورصة النشطة في نمو وتخصيص الاستثمارات.
- على أن نفرّد لكل موضوع مبحثاً مستقلاً كما يلي:-

المبحث الأول

صناديق الاستثمار ودورها في تنشيط البورصة

تعد تجربة صناديق الاستثمار تجربة حديثة العهد نسبياً. حيث لم يبدأ ظهور تلك الصناديق في مصر على سبيل المثال إلا بعد صدور القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الخاص بسوق رأس المال، والذي يعد بمثابة الإطار التشريعي المنظم لتأسيس وإدارة تلك الصناديق.

ولقد مرت واتسمت تجربة صناديق الاستثمار منذ بدايتها وحتى الوقت الحالي بظروف وأحوال مختلفة تراوحت بين الرواج الشديد والانخفاض الحاد في أسعار الوثائق التي تصدرها. وذلك في الوقت الذي تنامي وتطور بشكل مضطرد دور تلك الصناديق في أسواق المال العالمية.

لذلك فإننا نقسم دراستنا لهذا المبحث من خلال دراسة الموضوعين التاليين:

- مفهوم صناديق الاستثمار وأهدافها.
- التجربة الفرنسية في صناديق الاستثمار.
- على أن نفرّد لكل موضوع مطلباً مستقلاً كما يلي:

المطلب الأول

مفهوم صناديق الاستثمار وأهدافها

أولاً: مفهوم صناديق الاستثمار

يمكن تعريف صندوق الاستثمار Mutual Fund بأنه وعاء مالي لتجميع مدخرات الأفراد واستثمارها في الأوراق المالية من خلال جهة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية، وتعتبر صناديق الاستثمار أحدث الأساليب في إدارة الأموال وفقاً لرغبات المستثمرين واحتياجاتهم ودرجة تقبلهم للمخاطر، بما يعود بالفائدة على البنك أو الشركات التي تؤسسها وعلى المدخرين وعلى الاقتصاد القومي

ككل^(١). وقد تعرف بأنها شركات تتلقى الأموال من مستثمرين من مختلف الفئات لتقوم باستثمارها في تشكيلات من الأوراق المالية التي تناسب كل فئة^(٢).

ومن جانبنا نعرفها بأنها اتحاد من الاستثمارات الفردية أو الصغيرة تشكل معاً كيان مالي ضخم، تستثمره إدارة متخصصة في أنواع عديدة ومختلفة من الأوراق المالية، بهدف تعظيم العائد المرجو تحقيقه من وراء تلك الاستثمارات الصغيرة من ناحية وتقليل درجة المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها من ناحية أخرى، وذلك فيما لو تم استثمار كل منها على حدة.

ويمكن تصنيف صناديق الاستثمار وفقاً للأسس التالية^(٣):

١- من حيث رأس المال

أ- الصناديق ذات رأس المال المتغير

ويطلق على هذه الصناديق أيضاً الصناديق ذات النهاية المفتوحة Open End Fund ونجد أن حجم الأموال المستثمرة في هذه الصناديق متغير، وتقوم تلك الصناديق ببيع وثائقها بشكل مستمر وبدون حد أقصى، وتكون هذه الصناديق مستعدة دائماً لاسترداد وثائقها بشرائها متى طلب صاحب الوثيقة بيعها. وبالتالي نجد أن حجم الصندوق يتزايد مع بيع المزيد من الوثائق ويقل عند طلب المستثمرين استرداد وثائقهم.

ب- الصناديق ذات رأس المال الثابت

يطلق على هذه الصناديق أيضاً الصناديق المغلقة Closed End Fund وي طرح هذا النوع من الصناديق عدد ثابت من الوثائق عند الاكتتاب، وبالتالي تمثل قيمة هذا العدد حجم رأس مال الصندوق، ولا يجوز له تغيير هذا الحجم ولا يكون لديه أى

(١) د. منى قاسم - صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين - مكتبة الأسرة - الدار المصرية اللبنانية - ص ٤٥.

(٢) د. منير هندی - إدارة المنشآت المالية - منشأ المعارف بالإسكندرية - ص ٣٤.

(٣) نشأت عبد العزيز - بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار - كتاب الأهرام الاقتصادي - العدد ٧٦ - ٩٤ - ص ٢.

التزام تعاقدى لشراء الوثائق مرة أخرى، ولذلك فالمساهم الذي يرغب في بيع وثيقة عليه أن يعرضها على غيره من المساهمين أو يلجأ إلى بورصة الأوراق المالية إذا كانت تلك الوثائق مقيدة بها، أو بيعها خارج المقصورة إذا كانت غير مقيدة.

٢- من حيث الهدف

أ- صناديق النمو Growth Funds

وتهدف إدارة الصندوق في هذه الحالة إلى تحقيق تحسن في القيمة السوقية للمحفظة. لذا فإن المحفظة عادة تشتمل على أسهم عادية لمنشآت صناعية تتسم بدرجة عالية من النمو.

ب- صناديق الدخل Income Funds

وهي تناسب المستثمرين الراغبين في عائد من استثماراتهم لتغطية أعباء المعيشة. لذا فإن محافظ هذه الصناديق تشتمل على سندات وأسهم شركات كبيرة ومستقرة توزع جانباً كبيراً من أرباحها.

ج- صناديق الدخل والنمو

وهي تلبي احتياجات المستثمرين الذين يرغبون في عائد دورى وفي نفس الوقت يأملون في تحقيق نمو مطرد لاستثماراتهم، وتشتمل محفظة هذه الصناديق على مزيج من الأسهم العادية والسندات والأوراق المالية قصيرة الأجل مثل أذون الخزانة.^(١)

ثانياً: الجوانب القانونية والتنظيمية لصناديق الاستثمار

تتمثل أهم تلك الجوانب فيما يلي:

١- ضوابط وإجراءات تأسيس صناديق الاستثمار

يجب أن يتخذ صندوق الاستثمار شكل شركة مساهمة برأسمال نقدي، وأن تكون أغلبية أعضاء مجلس إدارته من غير المساهمين فيه أو المتعاملين معه^(٢)، ويجب أن

(١) د. هنري عزام - تجربة صناديق الاستثمار المشترك في المصارف - بيروت غير منشور -

مارس ١٩٩٤ - ص ٦٢.

(٢) م ٣٥ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

يكون رأس مال الشركة المصدر خمسة ملايين جنيه على الأقل مدفوعاً بالكامل،^(١) ويجوز للبنوك وشركات التأمين بترخيص من الهيئة العامة لسوق المال بعد موافقة البنك المركزي المصري أو الهيئة المصرية العامة للرقابة على التأمين -حسب الأحوال- أن تباشر بنفسها نشاط صناديق الاستثمار.^(٢)

ويحدد النظام الأساسي للصندوق الحد الأقصى للأموال التي يجوز الاكتتاب فيها وإصدار وثائق استثمار مقابلها بما لا يتجاوز عشرة أمثال رأس مال شركة الصندوق المدفوع.^(٣) أما بالنسبة لصناديق الاستثمار التي تنشئها البنوك وشركات التأمين فيكون الحد الأقصى لأموال المستثمرين لدى تلك الصناديق عشرين مثل المبلغ الذي يخصص لمباشرة ذلك النشاط.^(٤)

ويصدر الصندوق مقابل أموال المستثمرين أوراقاً مالية في صورة وثائق استثمار اسمية بقيمة واحدة.^(٥)

٢- محددات وضوابط الاستثمار وتخصيص الأموال في صناديق الاستثمار

تهدف صناديق الاستثمار إلى استثمار أموال الصندوق في الأوراق المالية، ولا يجوز لها مزاوله أية أعمال مصرفية، وعلى وجه خاص إقراض الغير أو ضمانه أو المضاربة في العملات.

ويكون استثمار أموال الصندوق في الأوراق المالية في الحدود ووفقاً للشروط الآتية:

- ألا تزيد نسبة ما يستثمر في شراء أوراق مالية لشركة واحدة على ١٠٪ من أموال الصندوق وبما لا يتجاوز ١٥٪ من أوراق تلك الشركة.

- ألا تزيد نسبة ما يستثمره الصندوق في وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار الأخرى عن ١٠٪ من أمواله وبما لا يتجاوز ٥٪ من أموال كل صندوق مستثمر فيه.^(٦)

(١) م ١٢٤ من اللائحة التنفيذية للقانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(٢) م ٤١ من القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(٣) م ١٤٧ من اللائحة التنفيذية للقانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(٤) م ١٧٥ من اللائحة التنفيذية للقانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(٥) م ١٤٦ من اللائحة التنفيذية للقانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(٦) م ١٤٣ من اللائحة التنفيذية للقانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

- يجب على الصندوق الاحتفاظ بنسبة كافية من السيولة لمواجهة طلبات استرداد قيمة وثائقه.^(١)

- لا يجوز لصندوق الاستثمار الاقتراض من الغير بما يجاوز ١٠٪ من قيمة وثائق الاستثمار القائمة، على أن يكون القرض قصير الأجل وبموافقة البنك الذي يحتفظ لديه بالأوراق المالية التي تستثمر فيها أموال الصندوق.^(٢)

٣- مدير الاستثمار

يتطلب تحقيق الأهداف المرجوة من صناديق الاستثمار استخدام الأساليب العلمية في الإدارة والخبرة والدراية والمعرفة التامة بالأسواق المالية وكيفية التوازن بأساليب علمية دقيقة بين الخطر والعائد من الاستثمار. وبمعنى آخر يجب أن يكون القائمون على إدارة صناديق الاستثمار على علم تام بالمفاهيم المرتبطة بإدارة الاستثمارات وبأسواق المال والممارسات العملية التي تتطلب أدوات فنية متخصصة ملائمة للأهداف والسياسات المحددة من قبل صندوق الاستثمار. وعلى سبيل المثال، كيفية اختيار الأوراق المالية التي يجب الاستثمار فيها وتنويع محافظ الاستثمار، كالتنويع في قطاعات الأنشطة الاقتصادية المختلفة والتنويع في اختيار أسواق الاستثمار الدولية والاستثمار في الشركات التي يتم خصصتها وكذلك الاستثمار في الشركات التي تدخل البورصة لأول مرة.^(٣)

ونظراً لهذه الأهمية في إدارة صناديق الاستثمار فقد اشترط قانون سوق المال في مصر رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على صندوق الاستثمار أن يعهد بإدارة نشاطه كاه إلى جهة ذات خبرة في إدارة صناديق الاستثمار ويطلق على هذه الجهة اسم (مدير الاستثمار).^(٤)

ويشترط في مدير الاستثمار ما يلي:-

أ- أن يكون شركة مساهمة مصرية لا يقل المدفوع نقداً من رأسها عن مليون جنيه أو جهة أجنبية متخصصة وفقاً لما يحدده مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال.

(١) م ١٤٤ من اللائحة التنفيذية للقانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(٢) م ١٤٤ من اللائحة التنفيذية للقانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(٣) أستاذنا الدكتور/ رابع رتيب - صناديق الاستثمار في ظل سياسة الخصخصة - غير منشور - ١٩٩٤ - ص ٨٠.

(٤) م ١٦٣ من اللائحة التنفيذية للقانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

ب- أن تتوافر في القائمين على مباشرة النشاط والمسؤولين عنه الخبرة والكفاءة اللازمة لإدارة نشاط صناديق الاستثمار.

ج- أداء تأمين يحدد قيمته والقواعد والإجراءات المنظمة للخصم منه واستكماله وإدارة حصيلته وكيفية رده قرار من مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال. ويجب على مدير الاستثمار أن يبذل في إدارته لأموال الصندوق عناية الرجل الحريص، وأن يعمل على حماية مصالح الصندوق في كل تصرف بما في ذلك ما يلزم من تحوط لأخطار السوق وتنويع أوجه الاستثمار وتجنب تضارب المصالح بين حملة الوثائق والمساهمين في الصندوق والمتعاملين معه.^(١)

كما يحظر على مدير الاستثمار القيام بالعمليات الآتية:^(٢)

أ- استخدام أموال الصندوق في تأسيس شركات جديدة أو شراء أوراق مالية لشركات تحت التصفية أو في حالة إفلاس.

ب- الحصول له أو للعاملين لديه على كسب أو ميزة من العمليات التي يجريها أو أن تكون له مصلحة من أية نوع مع الشركات التي يتعامل على أوراقها المالية لحساب الصندوق الذي يديره.

ج- أن يشتري المدير أو العاملون لديه وثائق استثمار للصندوق الذي يدير نشاطه.

د- أن يقترض من الغير ما لم يسمح له عقد الإدارة بذلك في الحدود المقررة بالعقد.

هـ- أن يشتري أوراق مالية غير مقيدة ببورصة الأوراق المالية في مصر وذلك فيما عدا الأوراق المالية الحكومية والأوراق المالية لشركات قطاع الأعمال العام.

و- استثمار أموال الصندوق في وثائق صندوق آخر يقوم على إدارته.

ز- إذاعة أو نشر بيانات أو معلومات غير صحيحة أو غير كاملة، أو حجب معلومات أو بيانات هامة.

ح- إجراء أو اختلاق عمليات بهدف زيادة عمولات السمسرة أو غير ذلك من المصروفات والأتعاب.

وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن البنوك الأمريكية اهتمت بصناديق الاستثمار

(١) م ١٧١ من اللائحة التنفيذية للقانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(٢) م ١٦٩ من اللائحة التنفيذية للقانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

نظراً للإيرادات المتحققة من عوائد الخدمات Fees Income وذلك بعد أن تراجع دورها في سوق الإقراض وتناقصت الأرباح المتحققة من منح الائتمان لانخفاض أسعار الفائدة مما قلل من أهمية النمو المتواصل للودائع. ومن هنا ظهرت الحاجة إلى مصادر متنوعة للدخل غير النشاط التقليدي للبنوك عن طريق تنويع الخدمات وزيادة العوائد من الخدمات المصرفية والتي وصلت في البنوك الأمريكية إلى حوالي ٤٤.٥٪ من إجمالي عائداتها.^(١) كما اهتمت البنوك ذاتها بتوسيع حصتها في صناديق الاستثمار حتى تتمكن من تحقيق أكبر استفادة ممكنة من شريحة عملائها الذين يمثلون في ذات الوقت أكبر شريحة من مستثمري صناديق الاستثمار. وبالتالي فحتى لا يضيع عملاء البنك ويتجهوا إلى الصندوق يقوم البنك نفسه بتأسيس صناديق الاستثمار، ونتيجة لثقة العملاء في البنك الذي يتعاملون معه فإنهم يتجهون للاستثمار في الصندوق الذي يؤسسه. بل إن العملاء يتجهون إلى البنك أيضاً للحصول على الاستشارة في مجال اختيار الاستثمار وتنويع المحفظة مع مراعاة عنصر الثقة المحدودة ما بين عميل صندوق الاستثمار وبيوت الخبرة. وهذا يجعل البنك في موقع قوة بالنسبة لصناديق الاستثمار لقدرته المتميزة على تسويق وحدات الصندوق على أكبر قاعدة للعملاء، ولقدرته على جذب عملاء البنك نحو صندوق الاستثمار الذي يؤسسه.

المطلب الثاني

نموذج صناديق الاستثمار في فرنسا

بالرغم من حداثة عهد صناديق الاستثمار في فرنسا إلا أن التجربة الفرنسية لصناديق الاستثمار تعتبر فريدة من نوعها، ومن الضروري لأية دولة من الدول ذات الأسواق المالية الناشئة - ومن بينها مصر - ترغب في دعم وتطوير صناديق

(1) IFC, Emerging Stock Markets Factbook, Washington, 1999, p. 37.

الاستثمار أن تدرس التجربة الفرنسية لصناديق الاستثمار والتطورات التي طرأت عليها. فكما أن التجربة الإنجليزية - التاتشيرية - لعملية الخصخصة والتخلص من عبء القطاع العام أصبحت مثلاً يحتذى به فإن التجربة الفرنسية لصناديق الاستثمار بالرغم من حداثة تعتبر نموذجاً فريداً للبحث والدراسة والاسترشاد بها. ويرجع هذا بوجه خاص إلى حالة الاقتصاد الفرنسي قبل عملية الإصلاح الاقتصادي وإصلاح السياسة النقدية وغيرها من المعوقات التي كانت تعيق أداء صناديق الاستثمار وقتها، و التي تتشابه معظمها مع ما نمر به الأسواق المالية في الدول النامية حالياً.

وقد تميزت التجربة الفرنسية بظهور المنافسة الخارجية لصناديق الاستثمار الفرنسية وكذلك بانتشارها في أوروبا وبتوسع وتدويل أسواقها حيث انقسمت إلى نوعين:-

١- صناديق الاستثمار الخاضعة لسياسة المجموعة الأوربية وبالتالي يتم تسويقها في كل دول المجموعة الأوربية.

٢- صناديق الاستثمار المحلية و التي يتم تسويقها محلياً في فرنسا فقط. وقد نص القانون الفرنسي^(١) على أن كلاً من حصص صناديق الاستثمار المشترك وصناديق الاستثمار المفتوح يمكن قيدها بالجدول الرسمية بالبورصة.

وتختلف صناديق الاستثمار الفرنسية حسب نوعيتها فهناك صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير وصناديق الاستثمار المشترك وصناديق الاستثمار المشترك بمخاطر. وإذا تناولنا كل نوع من تلك الصناديق نجد ما يلي:-

أ- صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير

SICAV- Societes d'investissement a capital variable

(1) Loi N°88 – 1201 du 23/12/1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances.

وهي شركات مساهمة الغرض منها إدارة محفظة الأوراق المالية، وتكون أسهمها صادرة ومستردة القيمة في كل الأوقات بمعرفة الشركة وعند طلب المساهمين وبالقيمة المصفاة مضافاً إليها أو مطروحاً منها المصاريف والعمولات وفقاً لكل حالة. وقد تخضع في تسعيرها لمجلس بورصة الأوراق المالية بشروط محددة، وقيمة رأس المال تساوى دائماً قيمة صافي أصول الشركة مع خصم المبالغ القابلة للتوزيع.

وتتميز صناديق الاستثمار ذات رأس المال المتغير بالتنوع، فهي يجب أن تقوم بحيازة ٣٠٪ على الأقل من السندات الفرنسية في حافظتها، كما تمتلك نسبة كبيرة من الأسهم في أصولها وتسمح للمساهمين فيها بالانتفاع بالمزايا الضريبية المقررة بقانون ١٣ يوليو ١٩٧٨ وقانون ٣ يناير ١٩٨٣.

ب- صناديق الاستثمار المشترك F.C.P

Le Fonds commun a de placement

وتتكون حافظتها من ٤٠٪ على الأقل من أسهم شركات غير مسجلة بجدول التسعير الرسمي أو في السوق الثانوية -البورصة- ويوجد منها أنواع عديدة، منها صناديق الاستثمار المشترك لمشاركة المتعاقدين في ثمار التوسع، وصناديق استثمار مشترك تهدف إلى تمويل الاستثمارات المنتجة أو الأعمال التي تهدف إلى تخفيض مدة العمل وخلق الأعمال وصناديق الاستثمار المشترك لتجميع مدخرات المؤسسات. وقد حدد القانون الفرنسي رأسها بحد أقصى ٥٠٠ مليون فرنك وهو ما أدى إلى تعددها وتنوع نشاطاتها.

ج- صناديق الاستثمار المشترك بمخاطر

أنشئت أول صناديق للاستثمار المشترك بمخاطر في فرنسا عام ١٩٨٤. ويجب أن تتكون أصول صندوق الاستثمار المشترك بمخاطر من ٤٠٪ على الأقل من القيم المنقولة التي لم تقبل التداول في سوق منظمة فرنسية أو أجنبية. ويحدد القانون الحد الأدنى والأعلى للقيم المنقولة الأجنبية التي يمكن أن يحتفظ بها وهو ضمن نسبة الأصول التي سبق تحديدها. ولا يستطيع حاملوا الحصص استردادها قبل انتهاء مدة لا تقل عن عشر سنوات. وفي نهاية هذه المدة يمكنهم طلب تصفية الصندوق إذا كانت طلبات السداد الخاصة بهم لم تسو خلال عام.

وقد أدى ذلك الإطار القانوني المطبق على صناديق الاستثمار الفرنسية إلى تقدم تلك الصناديق وتميز أدائها ومنح مساهميتها العديد من المميزات مثل:-

- تنوع أوجه التوظيف والاستثمار.
- تنوع درجات المخاطرة.
- إدارة علمية وعملية متميزة.
- إيجاد حلول لتعقيدات السوق مقابل الاستثمار المباشر في F.C.P .
- وجود مزايا ضريبية في مقابل الاستثمار المباشر في هذه الصناديق، ومما لا شك فيه أن أنظمة الإعفاء الضريبي على الدخول المستثمرة في أسهم أو على عوائد حسابات الادخار في الأسهم قد شكلت عوامل قوية لنمو هيئات التوظيف الجماعي في صناديق الاستثمار خاصة الصناديق ذات رأس المال المتغير المتخصصة أساساً في حيازة الأسهم الفرنسية.

دور شركات الإدارة وأهميتها بالنسبة لصناديق الاستثمار الفرنسية

إن كلاً من نشاط الصندوق والجهة التي أنشأته يجب أن يكون منفصلاً. فمن غير المسموح به في فرنسا أن تقوم البنوك أو شركات التأمين مثلاً بالإدارة المباشرة لصناديق الاستثمار التي تنشئها. ولذلك فقد قامت المؤسسات المالية المنشئة لصناديق الاستثمار بتأسيس شركات للإدارة لتظل مهمة هذه الصناديق محصورة في تلقي نتائج وثمار نشاط شركات الإدارة.

وتتميز شركات الإدارة في فرنسا بميزة هامة جداً وهي أن المشرع لم يضع قيوداً أو حدوداً ماثوية على النسبة التي يمكن لشركة الإدارة التي تدير صندوق استثمار مشترك المساهمة بها في رأس مال الصندوق أو مجموعة الصناديق التي تديرها. كما يمكن لشركة الإدارة أن تدير أى عدد ممكن من الصناديق.

أما بالنسبة للجنة البورصة فيقتصر دورها بالنسبة لصناديق الاستثمار على التحقق من مدى ملاءمة الوسائل التي تدار بها الأموال. ومتابعة أداء المديرين والمتتدين بها وتوصيف الأدوات الفنية والتكنولوجية فيما يختص بتداول المعلومات وطرق وأساليب التدفقات المالية لهذه الصناديق.

المبحث الثاني

الخصخصة ودورها في تفعيل بورصة الأوراق المالية

تعتبر سياسة الخصخصة^(١) من أبرز التحولات التاريخية المميزة للتاريخ الاقتصادي المعاصر، حيث شهدت السنوات الأخيرة ميلاد موجة عارمة اكتسحت بلدان العالم تم بمقتضاها تقليص دور الدولة في النشاط الاقتصادي ومنح القطاع الخاص دوراً أكبر في هذا النشاط. وينطوي تعبير الخصخصة في الواقع على مضمونين أحدهما ضيق والآخر واسع. أما المضمون الضيق للخصخصة فينصرف إلى نقل أصول المنشآت العامة كلياً أو جزئياً إلى القطاع الخاص، فهو في الأغلب إلغاء لتأميم سابق أو تصرف بالتصفية في الملكية العامة للمنشآت الإنتاجية المكونة للقطاع العام. في حين يغطي المضمون الواسع لتعبير الخصخصة مجموع السياسات الهادفة إلى تغيير التوازن بين القطاعين العام والخاص لصالح القطاع الأخير^(٢).

ومن هنا فقد تعددت مفاهيم وتعريف الخصخصة حيث قام العديد من الاقتصاديين بتعريف سياسة الخصخصة وبيان عناصرها الأساسية ومن ذلك تعريفها بأنها لا تعني مجرد التخلص من بعض الوحدات الخاسرة للقطاع العام وإنما هي مجموعة متكاملة من السياسات تستهدف إدارة الاقتصاد القومي بكفاءة أعلى وبفاعلية أكبر من خلال إطلاق آليات السوق وإزالة كافة القيود البيروقراطية التي تعيق حركة الأفراد والقطاع الخاص في مباشرة أنشطتهم الاقتصادية^(٣).

(١) نشير إلى أن تفضيلنا استخدام تعبير خصخصة كترجمة لكلمة privatization في اللغة الإنجليزية وكلمة privatisation في اللغة الفرنسية بدلاً عن تعبير تخصيصية أو عن تعبير تخصّصية التي سبق إلى استخدامها عدد من الاقتصاديين والمترجمين لا ينطوي على بحث لغوي أو تفضيل ذاتي بقدر ما ينطوي على تسليم بالشيوع التدريجي لهذا التعبير في أوساط المثقفين والجمهور على السواء.

(٢) د. أحمد جمال الدين عبد الفتاح موسى - المنهج التطبيقي للخصخصة بين التردى والتقويم - غير منشور - ص ٢١٥.

(٣) أستاذنا الدكتور/ رابع رتيب - صناديق الاستثمار في ظل سياسة الخصخصة - مرجع سبق ذكره - ص ١٠.

وتجدر الإشارة إلى أن الأسانيد والدوافع التي أدت إلى ظهور سياسة الخصخصة متعددة ومتشعبة. إلا أن بلورة تلك الأسانيد والدوافع تساعد في تحديد الأهداف المرجوة من سياسة الخصخصة^(١). ومن أبرزها الأهداف الاقتصادية الآتية:-

١- الخصخصة تحد من ظاهرة عجز الميزانية.

تحقق الخصخصة هذه النتيجة الإيجابية لأنها من ناحية سوف تخلص الدولة من التزيف المالي الذي تسببه ملكيتها للشركات الخاسرة^(٢). ومن ناحية أخرى فإنه بإمكان الدولة أن تستخدم عائد بيع المنشآت المملوكة لها في دعم الأنشطة الاقتصادية والاستثمارية بها.

٢- الخصخصة تساعد على زيادة معدل النمو الاقتصادي

أثبتت التجربة العملية أن التخطيط المركزي يعاني من عيوب كثيرة تتجاوز في أثارها كل ما يمكن أن ينسب إلى عيوب آليات السوق^(٣). وأن المديرين في شركات القطاع العام ليس لديهم بالضرورة مصلحة قوية في تحقيق الربحية لحاملي الأسهم، وأن ما يجبرهم على تحسين الأداء هي المسائلة التي تفرضها المنافسة في سوق رأس المال^(٤).

-
- (١) مستقبل الخصخصة - كتاب الأهرام الاقتصادي - العدد ١٠٥ - ص ٥٤.
 - (٢) في مصر قدر صافي الخسارة لشركات القطاع العام الصناعية وحدها والبالغ عددها ١١٦ شركة نحو ٢٦٧ مليون جنيه مصرى في عام ١٩٨٦ وحوالى ٢٢٩ مليون جنيه عام ١٩٨٧. وزارة الصناعة - تقرير عن تقييم الأداء والحسابات الختامية - مشار إليها في د. سعيد النجار - المرجع السابق - ص ٢٧٠.
 - (٣) د. حازم الببلاوى - التغيير من أجل الاستقرار - دار الشروق - ١٩٩٢ - ص ١٥٩.
 - (٤) في مصر تظهر إحدى الدراسات أن معدل النمو في شركات القطاع العام لم يزد عن ٣٪ سنوياً خلال الفترة من ١٩٧٥ - ١٩٨٥. وأن الطاقات المعطلة قد بلغت في القطاع العام ٢٥٪ من إجمالى الطاقات المتاحة وأن ٧٨ شركة من مجموع ١١٦ شركة تشكل القطاع العام الصناعى قد تحملت خسائر عام ١٩٨٦.
- مركز البحوث والدراسات التجارية بجامعة القاهرة - ١٩٨٦ مشار إليه في الجمعية المصرية للاقتصاد السياسى والتشريع - بحوث المؤتمر العلمى السنوى الثالث عشر - القاهرة - ١٩٨٩ - ص ٣٢٤، ٣٧٤.

٣- زيادة مقدرة المجتمع على الاستثمار مع زيادة الفائض الاقتصادى والتراكم الرأسمالى

ذلك أن الخصخصة تؤدي إلى تشجيع الأفراد وحفزهم نحو تحويل المكتنزات المدخرة إلى استثمارات فعلية ذات عائد كبير مما يؤدي إلى زيادة القوة الشرائية لأفراد المجتمع، وبالنسبة للدولة فإنها تتمكن من زيادة إيراداتها عن طريق الضرائب والرسوم نظراً لارتفاع المقدرة التكليفية الفردية للممولين^(١).

وتنعكس تلك الأهداف والنتائج الاقتصادية بصورة مؤثرة على أسواق رأس المال بصفة عامة وسوق الأوراق المالية بصفة خاصة. حيث تشكل أسهم الشركات المخصصة الرافد الرئيسى لبورصة الأوراق المالية. ويتوقف مدى انعكاس هذه الآثار إلى حد كبير حسب الأسلوب الفنى المتبع في الخصخصة سواء بالعرض العام للأسهم أو البيع في صفقات خاصة أو البيع للعاملين، وهو ما نتناوله فيما يلي تفصيلاً ثم نردفه بتقييم لآثار تنفيذ برنامج الخصخصة في مصر على بورصة الأوراق المالية.

أولاً: الأساليب الفنية للخصخصة

لا يتخذ أسلوب تنفيذ عمليات الخصخصة نمطاً واحداً ولكنه يتباين باختلاف تجارب الدول التي شرعت في تطبيق سياسة الخصخصة. وأهم الأساليب التي أظهرتها هذه التجارب وأسهمت في تطوير الأسواق المالية هي: العرض العام للأسهم، بيع الأصول والأسهم في صفقات خاصة والبيع للعاملين^(٢) وتعرض فيما يلي لكل من هذه الأساليب.

أ- أسلوب العرض العام للأسهم

يكون الغرض الأساسى للدولة دائماً من اتباع أسلوب العرض العام للأسهم

(١) لمزيد من التفصيل راجع رسالة الدكتوراه باللغة الفرنسية لأستاذنا الدكتور/ رابح رتيب: "La capacité contributive nationale et la capacité contributive individuelle en droit fiscal français et en droit fiscal égyptien" Thèse de doctorat d'Etat, Paris. 1986.

(٢) د. أحمد جمال الدين موسى - فنون تطبيق الخصخصة - غير منشور - ١٩٩٥ - ص ٥١١.

هو توسيع نطاق المشاركة الشعبية في ملكية المشروعات الصناعية الوطنية، كما يستهدف هذا الأسلوب أيضاً المساهمة في تطوير الأسواق المالية بطرح أسهم المنشآت المحولة إلى القطاع الخاص في البورصة.

وقد تُقدِّم الحكومة على طرح جميع أسهم المنشآت العامة للبيع أو قد تفضل عرض جانب منها فقط.^(١) وتستهدف الحكومات من العرض الجزئي للأسهم إما التدرج في الخصخصة لتجنب طرح كمية كبيرة من الأسهم، بما يؤدي إلى تشيع السوق وانخفاض أسعارها في البورصة، وإما الإبقاء على المشاركة العامة في رأس مال المنشأة للاحتفاظ بتأثيرها على سياسة المنشأة خلال فترة انتقالية معينة أو بصورة دائمة لأغراض سياسية أو اجتماعية. كما تحرص الحكومات في هذا الإطار أيضاً على تضمين البيع بأسلوب العرض العام مجموعة من الآليات التي تخدم الأهداف الاستراتيجية أو الاقتصادية للدولة. ومن أهم الأغراض التي تخدمها هذه الآليات هو تقييد مشاركة الأجانب في تملك الأسهم والأصول،^(٢) وتراوح هذه القيود بين الاستبعاد التام بالنسبة لقطاعات أو صناعات استراتيجية معينة أو تحديد حد أقصى لإجمالي الاكتتابات الأجنبية في المنشآت المعروضة للبيع أو مجرد إعطاء أفضلية عامة للمستثمرين الوطنيين.

(١) د. عبد المنعم التهامي - مقدمة في المنشآت والأسواق المالية - مكتبة عين شمس - ١٩٨٩ - ص ٦١.

(٢) في بريطانيا تم تحديد الحد الأقصى للملكية الأجنبية في بعض المنشآت كما قامت الحكومة بإدخال صيغة تسمح لها بالرقابة على هذه المنشآت بعد إتمام عملية الخصخصة وهي الصيغة المعروفة بسهم الحقوق الخاصة أو السهم الذهبي Golden Share ويحتفظ بهذا السهم للتاج من الناحية الاسمية بينما تمارس الحقوق التي ينطوي عليها عملياً بواسطة أحد ممثلي جهة الإدارة المختصة. ويمنح السهم الذهبي للحكومة مكنة إبداء الرأي والاعتراض في حالات معينة منها حالة زيادة نسبة أكبر الحصص في رأس مال الشركة عن حد معين أو القرارات المتعلقة بتحديد مصير المنشأة والاستمرار في الأنشطة التي تمارسها المنشأة أو تغيير ملكية الأسهم بما يؤدي إلى نقل السيطرة إلى أشخاص أو مؤسسات أجنبية.

الآن والترز ١٩٨٩ مشار إليه في د. أحمد جمال الدين موسى - المرجع السابق - ص ٥١٥.

متطلبات أسلوب العرض العام للأسهم

يتطلب استخدام أسلوب العرض العام للأسهم توافر مجموعة من الشروط أهمها:-

١- أن يكون المشروع المعروض للبيع جذاباً للمدخرين والمستثمرين ويتحقق ذلك عندما يكون قد حقق أرباحاً في السنوات السابقة أو ينتظر منه أن يحقق أرباحاً في المستقبل.^(١)

٢- توافر سوق مالية نشطة بها قدر معقول من السيولة.^(٢)

٣- توفير أكبر قدر من المعلومات المالية والإدارية عن المنشأة المطروحة للبيع للراغبين في شراء الأسهم والمتعاملين في بورصة الأوراق المالية.

٤- أن يتوافر في البلاد مناخ مالى جيد. ونظرة متفائلة للمستقبل الاقتصادى. ولذا فإن إجراء عمليات الخصخصة في ظل انهيار متتالي في أسعار البورصة أو في ظل وجود اعتقاد لدى الجمهور بأن الاقتصاد الوطنى سوف يشهد انكماشاً يجعل نجاح هذه العملية محل شك كبير.

كما نرى ضرورة إقرار بعض الضمانات لصالح الأفراد المشاركين في شراء أسهم هذه المنشآت ضد التقلبات والمضاربات الحادة في أسعار هذه الأسهم في البورصة. وذلك بهدف تشجيع المواطنين الذين لم يسبق لهم التعامل في البورصة على الإقدام على هذه التجربة دون خشية تحمل خسائر فادحة بسبب المضاربة على الأسعار من جانب محترفي البورصة.

ب- أسلوب بيع الأصول والأسهم في صفقات خاصة

يستهدف هذا الأسلوب بيع أصول المنشآت العامة كلياً أو جزئياً وذلك عن طريق عرض هذه الأصول على المستثمرين الراغبين في الشراء بعد أن تقوم الحكومة

(١) د. محمود صبح - الخصخصة لمواجهة متطلبات البقاء وتحديات النمو - غير منشور - ١٩٩٥ - ص ٢٥.

(٢) وقد حقق هذا الأسلوب نجاحاً ملحوظاً في بريطانيا وفرنسا نتيجة وجود أسواق مال قوية في حين أنه لم يحقق نفس درجة النجاح في دول شرق أوروبا لضعف الأسواق المالية بها.

بتحديد سعر أدنى للبيع. وهنا قد يتم تلقى عروض الشراء المتنافسة والمفاضلة بينها مباشرة أو يتم اللجوء لأسلوب المزاد لاختيار أفضل هذه العروض. ومن أبرز الدول التي اتبعت هذا الأسلوب فرنسا حيث لجأت إلى استخدام صيغة النواة الصلبة أو المستقرة Nogaudur^(١). مع وضع الضمانات التي تكفل إلى حد بعيد موضوعية الاختيار، ومن أبرز هذه الضمانات أن يتم الإعلان عن عرض الأسهم الموجه لكافة المستثمرين في الجريدة الرسمية، وأن يتم تحديد الخصائص المطلوبة في المستثمرين المرشحين، ويخضع هذا التحديد لرقابة لجنة التخصيص التي تنشر علناً قبل التخصيص قائمة بأسماء المستثمرين الذين قرر وزير المالية اختيارهم.

ويعتبر هذا الأسلوب هو الأكثر تفضيلاً واستخداماً في الدول النامية لأسباب عديدة من أهمها ما يلي:

- ١- الصفقات الخاصة المباشرة أكثر مرونة من أسلوب العرض العام للأسهم بالنسبة لحالة المشروعات المتواضعة الكفاءة التي تحتاج إلى مستثمرين مشهود لهم بالخبرة السابقة والكفاءة الإدارية والمالية بما يدعم النجاح المستقبلي للمنشأة بعد التخصيص.
- ٢- قد يشكل هذا الأسلوب الخيار الوحيد المتاح في ضوء ضعف أو غياب السوق المالية^(٢).

(١) تتمثل صيغة النواة الصلبة أو المستقرة في الإعلان عن بيع حصة من إجمالى أسهم المنشأة المعدة للتخصيص إلى مستثمرين جادين أو راغبين في ممارسة دور مؤثر في مستقبل هذه المنشأة وبشروط معينة منها أن يوافقوا على الإطار التقنى والتجارى الذي تطرحه الحكومة وأن يتعهدوا بالاحتفاظ بالأسهم لمدة معينة. وقد تم اختيارهم أساساً من الشركات كبيرة الحجم وبصفة خاصة البنوك وشركات التأمين والمجموعات المالية القابضة.

(٢) يشكك بعض الاقتصاديين في أن التخصيص تتطلب دائماً وجود أسواق رأسمالية مزدهرة وديناميكية والتأكيد على أن وجود مثل هذه الأسواق يجعل التخصيص أسهل من الناحيتين الإدارية والسياسية إلا أنها ليست شرطاً ضرورياً ويستندون في ذلك بما حدث في تجربة شيلي التي نفذت حكومتها سياسة خصخصة واسعة رغم انهيار أسواقها المالية كما أن هناك العديد من الدول التي نجحت في اتخاذ إجراءات تعوض الأسواق المالية بها فقد اعتمدت تركيا وجامايكا وكينيا مثلاً على إطلاق حملات دعائية وإعلامية ضخمة لدى الجمهور لتشجيعه على شراء الأسهم في الشركات العامة المطروحة للبيع. وقد نجحت هذه الحملات لدرجة أن عروض الشراء قد بلغت ٢.٧ مرة حجم الأسهم المطروحة للبيع في جامايكا و ٧ مرات حجم الأسهم المطروحة في كينيا.

حيث لا توجد آليات أخرى قادرة على تعبئة الادخار وتوجيهه نحو الاستثمار في شراء أصول المشروعات العامة التي يتضمنها برنامج الخصخصة.

٣- يسمح هذا الأسلوب بالتعرف مسبقاً على شخصية الملاك المحتملين للمنشأة بعد خصخصتها. وبالتالي يتيح للحكومة أن تختار من بينهم في ضوء مجموعة من العناصر أهمها قدرتهم على جلب مزايا ومنافع هامة للمنشأة مثل إدخال الأساليب التقنية الحديثة والإدارة المتطورة وارتياح أسواق جديدة والاستعداد للتوسع المستقبلي في حجم أعمال المنشأة^(١).

ورغم هذه المزايا فإن اتباع هذا الأسلوب لا يخلو من العيوب من أبرزها أنه أقل شفافية من أسلوب العرض العام كما أنه يستبعد من حيث الأصل صغار المستثمرين والعاملين. فضلاً عن أن اتباع هذا الأسلوب قد يقود إلى إحلال الاحتكارات الخاصة محل الاحتكارات العامة وخسارة المستهلك لحماية الدولة ضد تعسف الشركة الخاصة المحتكرة. ففي بعض الدول الأفريقية حصلت الشركة المخصصة لصناعة السجائر على حماية شديدة مع فرض ضرائب تمييزية باهظة على الإنتاج المنافس، كما حصلت شركة توزيع مخصصة

=

والرأى عندنا أن السوق المالية الكفاء في الدولة تعد بمثابة ميزة وعامل مساعد لنجاح برنامج الخصخصة المنفذ بها. فالأساس في نجاح عملية الخصخصة يرجع أولاً إلى مدى توافر الفوائض النقدية اللازمة لشراء الأصول والأسهم المطروحة للبيع وذلك من خلال المدخرات المحلية والاستثمارات الأجنبية بها في مناخ اقتصادي توافر له عوامل الجذب والازدهار ثم مدى التوقعات المستقبلية للأرباح المحتملة نتيجة شراء تلك الأصول والإصدارات وذلك على خلاف سوق الأوراق المالية التي تحتاج بصفة أساسية في ازدهارها ونموها إلى نجاح وتنفيذ برنامج الخصخصة باعتبار أن أصول وإصدارات المنشآت المطروحة للبيع يُكوّن الرافد الأساسي لجانب العرض فيها. بل يمكننا القول بأن بورصة الأوراق المالية تعد إحدى التطبيقات والنتائج المرتبطة بتنفيذ الدول ذات الأسواق المالية الناشئة -ومن بينها مصر- لبرنامج الخصخصة.

(١) د. مجدى محمد خليفة - الخصخصة وتطور سوق الأوراق المالية - معهد التخطيط القومى - المجلة المصرية للتنمية والتخطيط - المجلد السادس - العدد الأول - يونيو ١٩٩٨ - ص ٥١.

على حق احتكار بيع الكوكاكولا لمدة أحد عشر عاماً بالإضافة إلى فرض حدود على إنتاج الشركات المنافسة^(١).

ج- البيع للعاملين

نادرة هي عمليات الخصخصة في دول العالم الثالث التي استهدفت بيع أصول المنشآت العامة للعاملين فيها. وقد اقتصر التجارب القليلة التي تمت في هذا الخصوص على المنشآت صغيرة الحجم التي تعاني من مشاكل مالية يصعب معها بيعها للمستثمرين بطريق العرض العام أو بطريق الصفقات المباشرة.

والصيغة الأكثر انتشاراً لأسلوب البيع للعاملين هي أن تنشأ شركة قابضة يكتسب في أسهمها المديرون والعاملون بالمنشأة العامة المعدة للخصخصة، ثم تقوم الشركة القابضة بتملك المنشأة العامة مستخدمة في ذلك رأس مالها والقروض المصرفية التي تتمكن من الحصول عليها^(٢).

ثانياً: تنفيذ برنامج الخصخصة في مصر وأثره على بورصة الأوراق المالية

بدأ تنفيذ برنامج الخصخصة في مصر فعلياً منذ عام ١٩٩٣ بعد صدور القانون

(١) جون نيليس، سونيتا كوليرو - التخصيصية والمؤسسات العامة في د. سعيد النجار - التخصيصية والتصحيحات الهيكلية في البلاد العربية - صندوق النقد العربي - أبو ظبي - ١٩٨٩ - ص ١٠٠.

(٢) استخدمت بريطانيا هذا الأسلوب في بيع شركة الشحن الوطنية التي تضم أكثر من ٣٠ ألف عامل والتي كانت تعاني من ضعف ظاهر في كفاءتها الاقتصادية مما يحول دون طرحها على مستثمرى القطاع الخاص وقد تم بيع الشركة بمبلغ ٥٣.٥ مليون جنيه إسترليني إلى consortium مكون في معظمه من المديرين والسائقين والعاملين وعائلاتهم استطاع لإتمام تلك الصفقة تجميع قرض مقداره ٥١ مليون جنيه إسترليني. وقد لوحظ أن أرباح عام ١٩٨٦ تجاوزت عدة مرات مستوى الأرباح قبل الخصخصة. ومن ثم ارتفعت قيمة أسهم الشركة ارتفاعاً جوهرياً ١١.٥ مرة بعد أربعة أعوام - بعد النجاح الذي حققته في ظل الملك الجدد.

لمزيد من التفاصيل في هذا الموضوع يراجع: د. احمد محرز - تمويل أسهم العمال وسياسة الخصخصة في مصر المعاصرة - الجمعية المصرية للاقتصاد السياسى والإحصاء والتشريع - العدد ٤٤٣ - يوليو ١٩٩٦.

رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٩١ والذي أحل نظام الشركات القابضة محل هيئات القطاع العام.^(١) حيث أصبح من اختصاص الشركة القابضة تقرير بيع كل أو بعض أسهم الشركات التابعة، مما يؤدي إلى خفض حصة الشركة القابضة أو الأشخاص الاعتبارية العامة وبنوك القطاع العام في رأسمالها عن ٥١٪^(٢).

ونرى أنه قد آن الأوان لأن نعترف جميعا مسئولين ومتخصصين بالنكسة الاقتصادية والاجتماعية التي ألمت بالمجتمع المصري فيما سمي ببرامج الخصخصة، والتي رقص على سلمها المهترئ المشبوه الاقتصاد المصري، ونشير في هذا الأمر لنقاط محددة هي:

١ - أن تطبيق برامج الخصخصة في مصر قد تم بأسلوب المحاكاة لبرامج أخرى في دول أجنبية ودون أي دراسة أو معرفة من قبل القائمين على تنفيذ هذه البرامج في بداية التسعينيات من القرن العشرين الماضي، وهو ما تسبب في تكبد الاقتصاد المصري لخسائر جمة سواء في عدم تقييم تلك المشروعات المخصصة تقييما مناسباً، أو في عدم اختيار المشروعات الأنسب للخصخصة أو عدم الحرفية في إجراء عملية بيعها مما أدى لنتائج سلبية كثيرة سواء من حيث عدم ضمان حقوق العاملين بتلك الشركات أو عدم ضمان استمرارية النشاط أو الصناعة محل نشاط الشركة وخلافه كثير.

٢ - أن تنفيذ برامج الخصخصة والاندفاع المحموم نحو بيع شركات القطاع العام تم وبكل أسف دون غطاء دستوري وقانوني سليم مع الامتناع في ذلك عن التعرض لبعض الأحكام القضائية التي صدرت في هذا الصدد ولا عن التساؤل

(١) قدر صافي حقوق الملكية في شركات القطاع العام حتى عام ١٩٩٧ بنحو ١٠٧ مليار جنيه يعمل بها ١.١ مليون عامل يستحقون أجوراً تقدر بنحو ٤.٥ مليون جنيه. كما لوحظ أن هذا العدد الكبير من الشركات لم يزد صافي أرباحه الإجمالية عن ١.٨ مليار جنيه مما يشير إلى مدى تواضع الأداء لتلك الأصول الرأسمالية الضخمة.

وزارة قطاع الأعمال العام - المكتب الفني لوزير قطاع الأعمال العام - دراسة عن مؤشرات أداء قطاع الأعمال الإجمالية - غير منشورة - ١٩٩٧.

(٢) د. محمد صالح الحناوي، د. أحمد ماهر - الخصخصة بين النظرية والتطبيق المصري - الدار الجامعية للطباعة والنشر بالإسكندرية - ١٩٩٥ - ص ٦٤.

عن كيفية تنفيذ هذه البرامج في دولة ينص دستورها صراحة على أن نظام اقتصادها اشتراكي ويلتزم بضمان حقوق الطبقة العاملة .

٣ - إن أشد ما غفلناه جميعا عند محادثاتنا العمياء للدول الغربية في الأخذ بسياسة الخصخصة هو تلك الخاصية المتميزة التي تميز مصر ويكمن فيها سر خلود وعظمة تاريخها ألا وهي اللحمة والترابط الأزلي بين نظام الدولة الاجتماعي ونظامها الاقتصادي ، لقد ولدت مصر منذ فجر التاريخ وفي رحمها منهجها الخاص للبشرية حضارة خاصة وشعب فريد في موقع خاص ، عبقرية المكان والشعب والسمات ، العامل المصري كان منذ الأزل هو الأساس والفلاح المصري كان هو محور ارتكاز المجتمع دوماً ، كل ذلك فرطنا فيه وبعناه بالبخص ، بعنا عقد حياتنا الأصيل لنشتري مسخاً ورداءاً مستعملاً قديماً ، سلمنا قدرنا ومستقبلنا وضمان أمن مجتمعنا لمستثمرين جشعين لا يؤمنون باللحمة الاجتماعية ولا بتكافل طبقات المجتمع . ولا يمانعون في بيع النيل والأهرامات وآثار حضارتنا لمن يدفع أكثر .

أين نحن الآن من عهد قريب مضى كان لكل منا حق في الأرض والماء والعمل والأجر والعلاج وخلافه . اليوم لم يعد لأحد منا حق بل صرنا ضيوف ثقال على أوطاننا يزوج بها في غياهب البحار والمحيطات وتموت غرقاً وهرباً من الحياة في وطن لا أبناء له ولا رحم وكل شيء فيه لا بد وان يكون بضمن .

لذلك لم تكن النتيجة النهائية التي نلمسها الآن في الواقع المصري سوى تركيبة شاذة بين نظام اقتصادي رأسمالي ساقط والتزام حكومي اجتماعي متخبط ، ولعل أبلغ صورة لهذا الشذوذ والتخبط إنها تتجلى في ما أعلن عنه مؤخراً من نية الحكومة حول مشروع طرح صكوك مجانية بملكية بعض المشروعات العامة للشعب ممن تزيد أعمارهم عن ٢١ سنة ، مع اقتراح لا يخلو من الفكاهة والسخرية بتوزيع تلك الأسهم والصكوك على الشعب مع الخبز في طوابير العيش . كي يكتمل الإبداع والابتكار في هذا المشروع . ولتذهب كل النظريات والآراء العلمية والتجارب الدولية السابقة إلى الجحيم ونحن معها .

ولم تعلم تلك الحكومة الذكية أن عمل منظومة الاقتصاد في أي مجتمع والأخذ باتجاه الاقتصاد الموجه أو اقتصاد السوق ليس بدعاً ولا هو وليد هذا العصر وإنما

وجدت هذه النظم منذ بدء البشرية ، فالعمل بنظرية الاقتصاد الموجه وجد منذ عهد المصريين القدماء وتحديدًا عصر البطالة على يد بطليموس بن لاجوس الذي حكم مصر عام ٣٢٣ ق.م ، وتبعهم مجتمع الصين القديم من خلال فلاسفتهم الكبار كونفوشيوس ، وودي (١٤٠-٨٧ ق.م) ثم سونج ١٠٢١-١٠٨٦ م، وفي اليونان نتيجة آراء النظرية الشيوعية لأفلاطون، وانتهاء بتعاليم كارل ماركس ونشأة طبقة البروليتاريا (العمال) والنظرية الاشتراكية.

أيضاً عرف المذهب الفردي واقتصاد السوق بمنع الدولة من التدخل في النشاط الاقتصادي منذ العصور الوسطى ، وبالتحديد مع ظهور المسيحية التي حاولت أن تحرر الفرد من سلطان الدولة باعتباره الغاية من وجود الدولة وليس العكس ، وعلى نحو ما نادي به لوثر زعيم الثورة البروتستنتية في القرن السادس عشر، والذي قال إن الفرد يوجد لذاته ويفكر لنفسه ، ثم في كتابات لوك ويتنام ونهاية بمؤسس النظرية الرأسمالية آدم سميث.

ورغم التباين بين هذين النظامين الذين عرفتهما البشرية إلا أنها اتفقا دوماً على أمر واحد ، وهو أن السوق لا يمكن أن يستوعب النظامين معا ، فإما جماعية واقتصاد موجه ، أو فردية واقتصاد سوق ، ومصر نجحت اقتصاديا قديماً حين تبنت اقتصاد السوق وكنا جميعاً نعي ونفهم ما يحدث ونعمل في اتجاهه برضاء وعزم ، ونجحت أيضاً حين تحولت في حقبة الزعيم عبد الناصر إلى الاقتصاد الموجه ، وكنا سعداء به ونحاول إنجاحه ودعمه ، واختل توازنها منذ فقدت هويتها الاقتصادية وذهبت تحاكي تجارب لدول أخرى محاكاة سطحية ، فتارة نبيع مشروعاتنا الحيوية اقتداء بتجارب الخصخصة في لندن وباريس ، واليوم نعود ونحرق باقي تلك المشروعات اقتداء بتجارب روسيا والتشيك ونحن غير سعداء ولا نفهم شيئاً مما حولنا وما ينتظرنا.

إن أقل ما يمكن قوله الحين في تلك العشوائية الاقتصادية التي تحدث في المجتمع المصري حالياً بين نمو تكتلات رأسمالية متوحشة تجمع ثروات طائلة تطأ كل شيء بأقدامها في سبيل مزيد من الربح ، وتقدم الدولة لها المزيد والمزيد من الامتيازات

والإعفاءات الضريبية والجمركية ودعم في أسعار الطاقة، مقابل ما تعد الدولة به نفسها من استيعاب تلك الاستثمارات للأيدي العاملة المصرية مع تنوع وتزايد فرص العمل وزيادة الإنتاج والتصدير إلى آخره ، ثم تكتشف الدولة كل يوم أن هذه الاستثمارات أخذت كل شيء ولم تقدم سوى النذر القليل وان معاناة المجتمع المصري من جراء تخلى الدولة عن دورها في توفير فرص العمل ودعم الطبقة العاملة والحفاظ على الطبقة المتوسطة قد بات يشكل تهديدا لاستقرار وامن المجتمع فتتجه نحو إعادة التدخل في بعض أوجه الحياة الاقتصادية بتقديم بعض الإعانات وزيادة نسبة الدعم المقدم لمجالات معينة كالخبز والعلاج والتعليم وقروض الإسكان وخلافه ، فلا هي استطاعت الحفاظ على دورها التاريخي بالتدخل بالتنظيم في أوجه الأنشطة الاقتصادية للمجتمع ، ولا تمكنت من التخلي عن هذا الدور والاعتماد التام على اقتصاد السوق والقطاع الخاص وكافة آثار تنفيذ برامج الخصخصة، الدولة كانت في أعلى برج من التحكم والتدخل في كافة الأمور الاقتصادية واختارت أن تنزل عن هذه المنزلة لتقف على قدم المساواة مع القطاع الخاص ، لكنها لم تستطع إكمال النزول ولا إعادة الصعود، الدور الحكومي بات اليوم يتراقص على سلاالم الخصخصة يصبح رأسمالي لا يتحمل بأية التزامات تجاه توفير فرص العمل للشباب، ويمسي اشتراكي يرغب في توزيع صكوك ملكية المشروع بأكمله على الشعب، يصبح مهللا لزيادة نسب الاستثمار الخاص ويمسي على الطواير أمام مجتمعات الخبز.

(هذا الرأي تمت كتابته ونشره في كتابنا البورصة المصرية والبورصات العالمية الطبعة الثالثة - دار الكتب القانونية - ٢٠٠٩)

المبحث الثالث

دور البنك المركزي والجهاز المصرفي في تنمية البورصة

تمهيد وتقسيم:

مما لا شك فيه أن التطور الاقتصادي الهائل الذي طرأ على مجتمع العصر الحديث كان نتاجاً طبيعياً للحاجة إليه. تلك الحاجة التي فرضتها متطلبات واحتياجات ذلك العصر و التي استلزمت تحديث كافة أنواع المعاملات المالية لا سيما بعد ظهور الشركات الصناعية والتجارية الكبرى التي تعمل بحجم يفوق مواردها الذاتية

وتبحث دائماً عن مصادر التمويل المختلفة والمتمثلة في رأس المال الباحث هو أيضاً عن مجالات الاستثمار. لذا فقد نشأت سوق المال كتعبير يطلق على جميع المنشآت التي تقوم بطريق مباشر أو غير مباشر للتوسط بين المقرضين والمقترضين. وبصفة عامة، فإنه يقصد بالسوق المالية مجموعة القنوات التي ينساب فيها المال من أفراد ومؤسسات المجتمع إلى أفراد ومؤسسات وقطاعات أخرى فيه. وغنى عن القول أن المجموعة الأولى تمثل ذوى الفائض من الأموال الذين يرغبون في التخلي عنه لفترة من الوقت قد تتفاوت في الطول أو القصر من شخص إلى آخر. أما المجموعة الثانية فهي تمثل من هم في حاجة إلى هذه الأموال لفترة من الوقت.

وينقسم سوق المال في مصر إلى سوقين رئيسيتين - شكل ١٠ - هما سوق النقد وسوق رأس المال. ذلك أن سوق النقد قصيرة الأجل تهتم بالمعاملات التي لا تتجاوز سنة في حين أن سوق رأس المال تهتم بالمعاملات ذات الأجلين المتوسط والطويل، ولكل من السوقين مؤسساتها التي يتم من خلالها التعامل وفق السياسات والأدوات التي تلائم كل منها.

وإذا كانت عناصر سوق المال جميعها تلعب دوراً هاماً في تنمية بورصة الأوراق المالية إلا أن البنك المركزى والجهاز المصرفي ينفردان بالدور الأكثر أهمية في هذا المجال، باعتبارهما من أهم أدوات السياسة النقدية في الدولة والمسؤولين الرئيسيين عن توفير الأموال اللازمة لتمويل الاستثمارات. إلا إنه من أهم المشكلات التي تواجه البلاد النامية بصفة عامة - ومن بينها مصر - عند سعيها لتحقيق تنمية اقتصادية تتمثل بصورة أساسية في عدم كفاية مواردها الداخلية الفعلية لتمويل الاستثمارات المطلوبة لهذه التنمية. فمن الثابت أن معدل الادخار القومى يكون منخفضاً للغاية في هذه الدول، في حين أن التنمية الاقتصادية تحتاج إلى تدفقات متزايدة من رؤوس الأموال الموجهة إلى نواحي ومجالات الاستثمار المختلفة، ومن ثم فإن سد الثغرة القائمة بين حجم المدخرات الوطنية المتاحة من جانب وحجم الاستثمارات المطلوبة من جانب آخر يعد شرطاً رئيسياً لتحقيق التوازن المالى المطلوب بين الجانبين^(١).

(1) R. Nurkse: problems of capital formation in under developed countries, Basil Blackwell, N. York 1988, p 4, 5.

وإلى جانب انخفاض معدل الادخار القومي في البلاد النامية نجد أن هناك حد أقصى لما يمكن جبايته من ضرائب دون الإضرار بالاقتصاد القومي في أى مجتمع، وقد يعن لبعض هذه الدول أن تلجأ إلى القروض الأجنبية لسد جزء من الثغرة القائمة بين حجم المدخرات الوطنية المتاحة وبين حجم الاستثمارات المطلوبة إلا أن هذه القروض في الواقع محدودة ومقيدة وتعتمد على اعتبارات سياسية أكثر من اعتمادها على بواعث اقتصادية^(١). ومن هنا فإن صعوبة تعبئة موارد رأسمالية كافية عن طريق الضرائب والقروض الأجنبية مع انخفاض مستوى الادخار الاختياري قد أفرد أهمية خاصة للجهاز المصرفي في هذه الدول -بصفته أحد أهم أدوات وعناصر السياسة النقدية ويمر من خلاله جانب كبير من التدفقات النقدية ويقوم بتوفير كمية وسائل الدفع اللازمة لتمويل كافة أوجه النشاط الاقتصادي في الدولة ومن بينها سوق الأوراق المالية.

وعلى هذا الأساس فإننا نتناول دراسة هذا المبحث من خلال الموضوعين الآتيين:-

- أهم النظريات النقدية في تحقيق التوازن المالي.

- تفعيل دور البنك المركزي والجهاز المصرفي لتنمية البورصة.

على أن نفرد لكل موضوع مطلباً مستقلاً كما يلي .

المطلب الأول

أهم النظريات النقدية في تحقيق التوازن المالي

تبرز أهمية دراسة النظريات النقدية في الفكر الاقتصادي في محاولة استخلاص الشروط الأساسية التي يجب توافرها والعمل على تحقيقها لتحقيق التوازن المالي^(٢)

نقلاً عن د. محمد ذكى شافعى - التنمية الاقتصادية - دار النهضة العربية - الكتاب الأول - ١٩٧٠ - ص ٥٤

(١) خليل حسن خليل - دور رؤوس الأموال الأجنبية في تنمية الاقتصاديات المختلفة - رسالة دكتوراه مقدمة إلى كلية التجارة - جامعة القاهرة ١٩٦١ - غير منشورة - ص ٤١٧ .

(٢) د. كامل فهمى بشاى - دور الجهاز المصرفي في التوازن المالي - الهيئة المصرية العامة للكتاب - ١٩٨١ - ص ٧ .

المطلوب بين جانبي العرض والطلب في مجالات الاستثمار المختلفة ومن أهمها بورصات الأوراق المالية، حيث يتفق كثير من الاقتصاديين اليوم على أن الهدف من تحقيق التوازن المالى هو المحافظة على مستوى عالى من التشغيل مع استقرار الأسعار استقراراً نسبياً^(١).

ونتعرض في هذا المبحث لأهم هذه النظريات وهي:-

- النظرية النقدية الكلاسيكية.
- النظرية النقدية الحديثة.
- النظرية النقدية في الفكر المعاصر.
- على أن نفرّد لكل منها فرعاً مستقلاً كما يلي:-

الفرع الأول

النظرية النقدية الكلاسيكية

اهتمت النظرية النقدية الكلاسيكية بتحليل العوامل التي تتداخل في تحديد مستوى الأسعار، فهي تقرر أن قيمة أية سلعة في السوق تتحدد عند المستوى الذي يتكافأ فيه عرض السلعة مع الطلب عليها. فإذا زاد عرض السلعة بالنسبة إلى الطلب عليها انخفضت قيمتها. وإذا زاد الطلب على السلعة بالنسبة إلى عرضها ارتفعت قيمتها^(٢).

وتعرض هذه النظرية في صورتين هما صورة المبادلات وصورة الأرصدّة النقدية.

أولاً: صورة المبادلات

تستند صورة المبادلات للنظرية النقدية الكلاسيكية إلى المعادلة الشهيرة باسم

(١) د. محمد ابراهيم غزلان - دراسة الأنظمة الاقتصادية المقارنة - مذكرات لطلبة الدراسات

العليا بكلية الحقوق - جامعة الإسكندرية - ١٩٧٠ - ص ١٧.

(٢) د. محمد ذكى شافعى - المرجع السابق - ص ٣٢١.

معادلة التبادل التي صاغها أيرفينج فيشر Irving Fisher^(١).

ويمكن كتابة هذه المعادلة على النحو التالي:

$$MV = PT$$

حيث M تمثل كمية النقود، V تمثل سرعة دوران النقود، T تمثل كمية المبادلات، P تمثل المستوى العام للأسعار

ومؤدى هذا أن كمية النقود^(٢) مضروبة في سرعة دورانها^(٣) تساوى كمية المبادلات^(٤) مضروبة في المستوى العام للأسعار^(٥). بمعنى آخر فإنه لما كان طرفا المعادلة دائماً متساويين فإن كمية المبادلات المذكورة مضروبة في مستوى الأسعار الذي يتبادل في ظله يجب أن تساوى حتماً مع مقدار النقد الذي دفع مقابل تلك المبادلات.

ثانياً: صورة الأرصدة النقدية

وهى الصورة التي قدمها ألفريد مارشال Alfred Marshall وتبعه بيجو Pigou. فقد اهتم مارشال بالعلاقة بين الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها وبين الدخل النقدي. وهو يقرر أنه توجد نسبة من الدخل يرغب

(١) اعتمد الباحث أساساً في شرح هذه المعادلة على المراجع الآتية:

د. محمد إبراهيم غزلان - قرارات في النقود والبنوك والدورات الاقتصادية - الطبعة

الأولى - ١٩٥٩ - ص ٢٩١

د. صبحى تادرس قريصة - النقود والبنوك - دار الجامعات المصرية - ١٩٧٦ - ص

٢٥٥-٢٧٧،

د. محمد زكى شافعى - المرجع السابق - ص ٣٢٧ - ٣٣١.

(٢) يقصد بكمية النقود هنا: (١) النقود القانونية أو الورقية سواء أوراق البنكنوت أو أوراق النقد الحكومية.

(٢) النقود المصرفية وهى الودائع القابلة للسحب لدى البنوك التجارية.

(٣) يقصد بسرعة دوران النقود متوسط عدد المرات التي انتقلت فيها كل وحدة من وحدات النقد من يد إلى يد في تسوية المبادلات الاقتصادية عبر فترة من الزمن.

(٤) يقصد بكمية المبادلات حجم المعاملات الحقيقية لمختلف السلع والخدمات والأوراق المالية التي اشترت أو بيعت فعلاً بالنقود خلال الفترة التي تشير إليها المعادلة.

(٥) يقصد بالمستوى العام للأسعار المتوسط العام للأسعار.

الأفراد في الاحتفاظ بها للأغراض الدخلية كما توجد نسبة أخرى من قيمة الأصول المالية يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها أيضاً. ويرى مارشال أن الرغبة في الاحتفاظ بأرصدة نقدية للأغراض الدخلية أى التفضيل النقدي هي العامل الأساسى الذي يحدد أثر التغيرات النقدية على النشاط الاقتصادى، وكلما ارتفع مستوى التفضيل النقدي لدى الأفراد كلما انخفضت رغبتهم في الاحتفاظ أو اقتناء السلع - كالأوراق المالية- مما يؤدى إلى زيادة المعروض منها أو انخفاض أسعارها والعكس صحيح في حالة انخفاض مستوى التفضيل النقدي.^(١)

الفرع الثانى

النظرية النقدية الحديثة

اتجه أنصار النظرية النقدية الحديثة وعلى رأسهم كينز Kenes ومدرسته إلى البحث عن استخدام وسائل وأساليب جديدة لتحليل كيفية تحقيق التوازن المطلوب بين الدخل والإنفاق. ويقرر كينز في كتابه (رسالة عن النقود ١٩٣٠) بأن الوظيفة الحقيقية للنظرية النقدية الحديثة هي تحليل ديناميكية مستوى الأسعار وكيفية انتقال هذا المستوى من مركز توازن إلى مركز توازن آخر، وأن الشرط الذي يجب توافره لتحقيق هذا التوازن دائماً هو التعادل بين الاستثمار والادخار. فإذا اختلت العلاقة بين الاستثمار والادخار فإن الاختلال ينعكس على المستوى العام للأسعار. على أن كينز ينسب إلى الاستثمار الدور الفعال في إحداث التقلبات الاقتصادية، وعلى ذلك فإن الاختلال في العلاقة بين الاستثمار والادخار هو في معظم الأحوال نتيجة للتقلبات في معدلات الاستثمار لا لهزات في معدلات الادخار إذ إن الادخار عنده عملية طابعها الاستقرار.^(٢)

(١) د. حازم البيلوى - نظرية النقود - منشأة المعارف بالإسكندرية - ١٩٧١ - ص ٢٠٤، ٢٠٥، ولنفس المؤلف - النظرية النقدية مقدمة إلى نظرية الاقتصاد التجميعى - من مطبوعات جامعة الكويت رقم ٥ - ١٩٧١ - ص ١٦٩، ١٧٠.

(2) J. M. Keynes: A Treatise on Money, London, 1930, p. 133.

فكينز لا يعتقد في صحة قانون Say للأسواق^(١) بأن العرض الإجمالي يخلق الطلب الإجمالي المقابل والمساوى له في القيمة بل العكس هو الصحيح، بمعنى أن الطلب يخلق العرض وأن المنتجين ينتجون تلك الكمية التي يعرفون مسبقاً أن لها أسواقاً، فنقطة البداية هي الطلب الإجمالي وليست العرض الإجمالي.

ويلاحظ في هذا المجال أن التحليل النقدي الحديث قد أعطى للسياسة المالية المحل الرئيسى في علاج حالات اختلال التوازن المالى (التضخم أو الانكماش) التي قد يتعرض لها الاقتصاد القومي خاصة في حالة الانكماش، كما أنه ربط السياسة النقدية بالسياسة المالية في إطار واحد. بينما يلاحظ أنه طبقاً للتحليل النقدي الكلاسيكى فإنه لا يتبع سوى السياسة النقدية لعلاج هذه الحالات^(٢).

الفرع الثالث

النظرية النقدية في الفكر المعاصر

في أعقاب الحرب العالمية الثانية تعددت الدراسات والمحاولات التي ساقها الاقتصاديون لتفسير التقلبات التي تحدث في مستويات الأسعار و التي تؤدي إلى اختلال التوازن بين جانبي العرض والطلب، وكانت حصيلة هذه الدراسات وغيرها أن ظهرت تجديدات خصبة في الفكر النقدي المعاصر، ومن أهم هذه التجديدات:

- النظرية السويدية أو ما يعرف بنظرية التوقعات.

- النظرية الجديدة لكمية النقود أو ما يعرف بمدرسة شيكاغو. وسوف نعرض فيما يلي لأهم ملامح هاتين النظريتين:-

(١) نسبة إلى الاقتصادى الفرنسى جان باتست ساي ١٧٦٧ - ١٨٣٢ ويتلخص في أن كل عرض يخلق الطلب الخاص به.

(٢) لمزيد من التفاصيل أنظر المقارنة بين كينز والمدرسة التقليدية - كتاب د. محمد ابراهيم غزلان - قراءات - مرجع سبق ذكره. ص ٣٤٥ - ٣٥١.

أولاً: النظرية السويدية

من أهم التجديدات وأشهرها في الدراسات النقدية المتصلة بتحقيق التوازن المالى ما أدخلته النظرية السويدية ويمثلها لوند برج و ليندال و بنت هانسن. وتتميز هذه النظرية بأنها تجعل للتوقعات Expectations أهمية خاصة في إحداث هذا التوازن أو اختلاله، حيث تقرر النظرية أن العلاقة بين الطلب الإجمالى والعرض الإجمالى للسلع والخدمات لا تتوقف على مستوى الدخل فحسب كما هو الحال في النظرية النقدية الحديثة لكينز بل إنها تتوقف على العلاقة بين خطط الاستثمار وخطط الادخار،^(١) مع ضرورة التفرقة بين الادخار والاستثمار المرغوب في القيام بهما (المخططين) والادخار والاستثمار المحققين فعلاً في نهاية كل فترة معينة. إذ أن المحققين فقط هما اللذين يلزم أن يتساويا حتماً وفي كل الظروف،^(٢) لأن هذه المساواة هي التي تقود إلى حالة التوازن المالى، مع الأخذ في الاعتبار أن قرارات الاستثمار يتخذها فريق من الأفراد تحدوهم حوافز تختلف عن تلك الحوافز والدوافع التي تدفع الأفراد للقيام بالادخار إلا أن العلاقة بينهما تتجه إلى التوازن الطبيعى.

ويترتب على عدم التوازن في حالة زيادة الاستثمار عن الادخار ارتفاع مستوى الأسعار سواء كان ذلك في مجال أسواق السلع والخدمات أم في مجال أسواق الأوراق المالية والعكس صحيح في حالة زيادة الادخار عن الاستثمار.

ثانياً: النظرية الجديدة لكمية النقود (مدرسة شيكاغو)

يرى أنصار هذه النظرية وعلى رأسهم ميلتون فردمان Milton Friedman أن نظرية كمية النقود هي نظرية طلب على النقود وليست نظرية للإنتاج أو الدخل أو الأسعار، وأن الطلب على النقود يتوقف على الاعتبارات الآتية:

(١) د. عبد العزيز مرعى، د. عيسى عبده ابراهيم - اقتصاديات النقود والمصارف - غير منشور - الطبعة الأولى ١٩٦٥ - ص ٢٠٠.

(٢) د. محمد ابراهيم غزلان - قراءات ... - مرجع سبق ذكره - ص ٣٥٠.

أ- الدخل أو الثروة التي تحوزها الوحدة الاقتصادية التي تطلب النقود.

ب- الأثمان والعوائد من البدائل الأخرى للاحتفاظ بالثروة.

ج- الأذواق وترتيب الأفضليات.^(١)

وهذه هي أبرز النظريات النقدية في تحقيق التوازن المالى عبر تاريخ الفكر الاقتصادي.

المطلب الثاني

تفعيل دور البنك المركزى والجهاز المصرفي لتنمية البورصة

مدخل تاريخي:

كان شومبيتر Schumpeter ومن بعده الاقتصادي الألماني هان Hann بارزين في التأكيد على بلورة نظرية متقدمة حول دور الجهاز المصرفي في عملية التنمية الاقتصادية بصفة عامة وذلك من خلال الائتمان الذي يقدمه لتمويل تكوين رأس المال، من منطلق أن جوهر الصيرفة يتمثل في قدرة المصارف على خلق ائتمان يفوق ما لديها من احتياطات نقدية ورأس مال مدفوع وودائع رئيسية ناتجة عن ادخار نقدى خالى أو ادخارات من دخول سابقة، وهكذا يسمح الائتمان المصرفي بالتوسع الاقتصادي ويتكوين رأس المال رغم أن الادخارات قد لا تكون كافية لتمويل مثل هذا التوسع.^(٢)

(١) د. حازم البيلاوى - النظرية النقدية - مرجع سبق ذكره - ص ١٩٩ - وأضاف قوله أن هذه النظرية ليست مجرد ترديد لنظرية النقود في الفكر الكلاسيكى إنما هي محاولة أرادت الإفادة من التقدم الذي تحقق من نقد تلك النظرية ولكنها تعيد في نفس الوقت إلى الأذهان أهمية السياسة النقدية في تحقيق التوازن المالى.

(٢) عبد المنعم السيد على - دور الجهاز المصرفي والبنك المركزى في تنمية الأسواق المالية في البلدان العربية - مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية - الطبعة الأولى ١٩٩٨ - العدد ١٦ - ص ٨ وما بعدها.

وتبرهن تجارب بعض الأقطار الصناعية في أوروبا وشرق آسيا في مرحلة نموها الأولى في القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين على أهمية الدور الذي قامت به الأجهزة المصرفية فيها يومئذ في تحقيق تصنيع سريع ساهم بدرجة كبيرة في نموها وتطورها الاقتصادي. فقد ارتبطت المصارف الأوروبية ارتباطاً وثيقاً بالصناعات الثقيلة والبنية التحتية الأساسية كالسكك الحديدية أكثر من ارتباطها بالصناعات الخفيفة وبالنشاط التجاري، وقد كان ذلك واضحاً بصورة خاصة في فرنسا في عهد نابليون الثالث حيث كان مصرف Credit Mobilien مثلاً على مصارف الاستثمار التي أخذت على عاتقها بناء السكك الحديدية وحفر المناجم وإنشاء المصانع وتشديد الموانئ.

وقد كان من نتيجة ذلك نشوء ابتكار مصرفي جديد تمثل بالمصرف الشامل، الذي أصبح في ألمانيا كما في فرنسا وغيرهما من دول القارة الأوروبية، الشكل الرئيسي للصيرفة حيث مزج هذا المصرف النشاطات المصرفية قصيرة الأجل للمصرف التجاري بالتمويل الطويل لأجل لمصارف التنمية والمصارف المتخصصة.^(١)

ومن جهة أخرى طورت المصارف الألمانية نوعاً جديداً من مصارف الاستثمار عرف باسم الكونسورتيوم Consortium تمثل بتأليف مجموعة من مصارف الاستثمار لغرض الاكتتاب في إصدارات الأسهم الصناعية وتوفير الموارد المالية الضرورية للصناعات التي تحتاجها، كما تطور التخصص المصرفي إلى مصارف متخصصة في الرهون وتمويل البلديات وعمليات الادخار والقروض.^(٢)

أما في بريطانيا فقد بقي الائتمان المصرفي -رغم تزايد أهميته- يستعمل في تمويل متطلبات رأس مال التشغيل، في حين استمر تمويل معظم رأس المال الثابت من المدخرات الفردية والأرباح غير الموزعة لمشروعات الأعمال أى من خلال التمويل

(١) ج. مايورر. بولدوين - التنمية الاقتصادية نظريتها، سياستها - ترجمة يوسف صايغ - بيروت مكتبة لبنان ١٩٦٤ - الجزء الثاني - ص ٣٢٣.

(2) S. E. Thomas, British Banks and the Financial of Industry - London. King and Sons, 1981, pp. 94-100.

الذاتي فقد كانت المصارف البريطانية تعتبر المنشآت الصناعية مهما كان نوعها ضماً سبباً للقروض، وبذلك حافظ التقليد المصرفي البريطاني على عدم زج نفسه في شئون الصناعة وفضل الالتزام بالعمليات التجارية الصرفة من خلال توفير رؤوس أموال قصيرة الأجل لأغراض التشغيل الجارى، وحافظت المصارف على مركزها في علاقتها مع عملائها في دور المقرض في حين حرصت المشروعات على الاحتفاظ بحريتها تجاه المصارف.

وبذا كان الحفاظ على درجة قصوى من الاستقلالية لكل من المقرض (المصارف) والمقرض (المشروعات) يمثل الاختلاف الرئيسى بين دور كل من النظامين المصرفيين في عملية التنمية الاقتصادية الأوربية من جهة والبريطانية من جهة أخرى.^(١)

ويعود السبب الرئيسى لعدم تدخل المصارف البريطانية في الصناعة إلى الأنماط الفردية التي جرى بموجبها التطور الصناعى البريطانى حيث كان أصحاب المشروعات الصناعية والتجارية ومؤسسيها الأصليون هم المسئولون عن إدارتها وتوجيهها ونموها وكانت ادخاراتهم وأرباحهم هي مصادر التمويل التي استعملوها في مشروعاتهم. كما كان لوجود سوق لندن المالية التي كانت منتظمة ومهيأة بصورة جيدة مع النظام المالى القائم لمواجهة احتياجات الصناعة التمويلية، فوفرت هذه السوق للصناعة رؤوس أموال طويلة الأجل على خلاف الوضع في الجزء الرئيسى من القارة الأوربية وفي ألمانيا على وجه الخصوص حيث كان هناك شح في رؤوس الأموال المعدة للاستثمار، مما فرض على الجهاز المصرفي الألماني تقديم العون للمشروعات لتوفير رأس المال طويل الأجل فضلاً عن عدم توافر أسواق مالية متطورة في ذلك الوقت بحيث تستطيع المشروعات اللجوء إليها للحصول على مصادر تمويل طويلة الأجل.^(٢)

(١) مايورر، بولدوين - مرجع سبق ذكره - الجزء الأول - ص ٣٠٨.

(٢) حسنى خليل محمد - تقييم سياسات إدارة الأموال بالمصارف التجارية المصرفية - رسالة دكتوراه مقدمة إلى كلية التجارة جامعة القاهرة - غير منشورة - ١٩٨٦ - ص ٢٨٤.

ولعل التساؤل الذي يتبادر هنا هو أى من الأسلوبين التمويل السوقي كما في التجربة البريطانية أم المصرفي كما حدث في أغلب دول القارة الأوروبية هو أكثر انطباقاً أو ملاءمة لحالة السوق المصرية ؟

إن الإجابة عن هذا التساؤل تستدعى التعرف أولاً على طبيعة السوق المالية في مصر، درجة النضج المالى بها، العوامل المحددة لمدى تطور التمويل السوقي والتمويل المصرفي والعلاقة بينهما ثم بحث كيفية تفعيل دور البنك المركزى والجهاز المصرفي نحو تنشيط سوق الأوراق المالية في مصر.

أولاً: طبيعة سوق رأس المال في مصر

تتصف سوق رأس المال في مصر -على النحو السابق استيضاحه- بضيقها وافتقارها إلى المهارات المالية اللازمة، وقلة الأدوات المالية المتاحة للتعامل بها واقتصارها في الغالب على الأسهم مع حجم محدود من السندات الحكومية وأذون الخزانة، بالإضافة إلى الإطار القانونى والإدارى المحدود الكفاءة. هذا في الوقت الذي يميل فيه الأفراد إلى الاحتفاظ بمدخراتهم في صورة سائلة مع انحصار معظم الأسهم في أيدي قليلة تفضل عدم المتاجرة بها، وإلى ميل المتعاملين في السوق نحو المضاربة أو التعاملات غير المدروسة، الأمر الذي أدى إلى الحد من حجم التداول فيها ومنع العديد من المستثمرين المحتملين من التعامل والمشاركة في نشاطاتها وبالتالي أدى ذلك كله إلى نتيجتين هما:

١- الحد من تطور سوق المال المصرية.

٢- اتجاه الإقراض المصرفي -الذى هو في طبيعته قصير الأجل- في الغالب نحو تمويل المشروعات التجارية على حساب المشروعات الاستثمارية طويلة الأجل واضطرار الحكومة إلى الاضطلاع بهذا العيب أي أنه كان غير سوقي.

وفي اعتقادنا أن من أهم أسباب ضعف وضيق سوق المال في مصر ما يأتى:

١- ضآلة النضج المالى والاقتصادى مع عدم استقرار اتجاهات السياسة العامة اقتصادياً واجتماعياً رغم بروز العديد من التوجهات الليبرالية فيها مؤخراً.

٢- انخفاض الدخل الفردي وبالتالي الادخارات الفردية والميل التقليدي لأصحابها نحو الاستثمار النقدي والعقاري بعيداً عن أسواق المال.

٣- عدم انتشار الشركات المساهمة التي يتم تمويلها من خلال إصدارات الأسهم والسندات والاتجاه نحو الشراكات أو الشركات الصغيرة أو المشروعات العائلية التي لا تفصل بين الملكية والإدارة ويجرى تمويلها ذاتياً.

٤- سيطرة عدد محدود من كبار المستثمرين سواء كانوا مؤسسات أو أشخاص على حصص كبيرة من أسهم الشركات القائمة واحتفاظهم بها لمدة طويلة مما يؤدي إلى ركود تداولها.

٥- عدم تنوع الأوراق المالية وغياب دور الوساطة المالية المتخصصة مما يعرض السوق المالية إلى مضاربات من قبل وسطاء غير مؤهلين يهدفون إلى الربح العاجل، الأمر الذي يدفع بأسعار بعض الأوراق المالية إلى مستويات غير واقعية لا تستند إلى كفاءة أداء المشروعات وربحياتها الحقيقية.

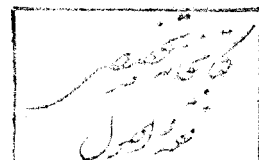
٦- ندرة المعلومات وقلة الإفصاح المالي والشفافية عن واقع الشركات بل ونشر بيانات غير دقيقة عنها أحياناً.

٧- عدم تناسق التشريعات التجارية والضريبية المرتبطة بالسوق المالية مع الافتقار لإطار قانوني وعلمي مناسب لتطوير ودفع نمو السوق.

ثانياً: مستوى النضج المالي في سوق رأس المال المصرية

إن النضج المالي لقطر ما يمكن أن يقاس بمقدار النسبة بين صافي تراكم الحقوق المالية إلى قيمة الموجودات المادية المتراكمة كرؤوس أموال حقيقية في فترة معينة من الزمن. فالدين وحقوق الملكية أي السندات والأسهم هي حقوق على الثروة. وكلما زادت نسبتها إلى الموجودات الحقيقية زاد النضج المالي للاقتصاد القومي. وتقيس هذه النسبة في الواقع مدى تطور المؤسسات المالية في الاقتصاد الوطني بقياس مدى تغطية الحقوق المالية - غير الملموسة - للموجودات الحقيقية الملموسة^(١).

(1) R. W. Goldsmith "Financial Structure and Economic Growth in Advanced Countries", Princeton , University press 1985, p. 118.



ولقياس النضج المالى لاقتصاد ما تستخدم المؤشرات التالية^(١):-

- ١- أن يتوافر جهاز مصرفي واسع ذو موجودات لا تقل عن عُشر الثروة القومية.
- ٢- أن يُنجز قسم كبير من الأعمال عن طريق مشروعات أو شركات مساهمة مع فوائد عالية على السندات من الصنف الممتاز.
- ٣- ألا يقل متوسط الادخار فيه عن عُشر الدخل القومي.
- ٤- أن تشكل الأرباح غير الموزعة مصدراً أساسياً لتمويل التوسع في المشروعات.

ويمكن القول أن هذه الشروط عموماً لا تتوافر في السوق المصرية وذلك لانخفاض الدخل القومي وضآلة المدخرات وعدم تطور نظام الشركات المساهمة في مشروعات الأعمال، بالإضافة إلى تدنى معدل التراكم الرأسمالى مما يحد من النمو الاقتصادى، كما تواجه شركات الأعمال شحاً في رؤوس الأموال سواء من حيث المساهمات المباشرة أو الائتمان المصرفى، كما أن الأرباح غير الموزعة لا تكفي لتحقيق توسع مطرد في الاقتصاد. الأمر الذي يشير إلى تدنى درجة النضج المالى في سوق المال في مصر.

ثالثاً: العوامل المحددة لمدى تطور التمويل السوقي والتمويل المصرفي والعلاقة بينهما.

تركزت النظريات الخاصة بالمفاضلة بين التمويل السوقي والتمويل المصرفي حول مستوى تطور الأسواق المالية وخاصة أسواق الأوراق المالية،^(٢) ففي حالة الاقتصادات التي تفتقر إلى أسواق للأوراق المالية متطورة وجيدة الأداء وتتمتع بسيولة مرتفعة فإن فرص المستثمرين في تنويع المخاطر تكون محدودة، مما سيرفع من تكاليف التنويع ويدفع بالشركات إلى تجنب استخدام الأسواق المالية والاتجاه نحو

(1) Ibid, p. 159.

(٢) عبد المنعم السيد على - المرجع السابق - ص ٣٤ وما بعدها.

التمويل بالاقتراض، بخلاف حالة وجود سوق مالية جيدة الأداء وذات سيولة عالية مما قد يشجع الشركات على التوجه نحو التمويل السوقي عوضاً عن الاقتراض.

ففي دراسة لنسبة القروض إلى الأسهم في ثلاثين بلداً صناعياً ونامياً أجراها باحث في البنك الدولي^(١) جرى فيها تصنيف البلدان المدروسة وفق تطور أسواق الأوراق المالية في كل منها (بقياس حجم السوق ومدى سيولتها) على ثلاث مجموعات، وقد ضمت المجموعة الأولى أقل الأسواق تطوراً، وضمت المجموعة الثانية أسواقاً أكثر تطوراً بمقدار الضعف، بينما ضمت المجموعة الثالثة الأسواق الأكثر تطوراً بمقدار يقرب من أربعة أضعاف المجموعة الأولى. وقد تبين من نتيجة هذه الدراسة أن نسبة القروض إلى الأسهم تزيد بنسبة ١٠٪ حين يصل التعامل في أسواق الأوراق المالية إلى الضعف ولكنها تنخفض بنسبة ٢٥٪ حين تتضاعف السوق أربع مرات حجماً وسيولة.

ويعنى ذلك أن اعتماد الشركات على القروض سيزداد عندما تكون أسواق الأوراق المالية أقل تطوراً. أما حين تصل البلدان إلى درجة متطورة من أسواق الأوراق المالية فإن الشركات تبدأ بالتحول نحو التمويل السوقي بعيداً عن القروض لا سيما الشركات كبيرة الحجم التي تكون أكثر حاجة من الشركات الصغيرة للمعلومات التي توفرها سوق الأوراق المالية الأكثر تطوراً، وهو ما يساعدها في الحصول على التمويل من خلال هذه الأسواق ومن خلال الاقتراض المصرفي أيضاً.

وبالتالي فإن أسواق الأوراق المالية ليست بديلاً عن التمويل المصرفي ولكنها متممة له، ولن تكون مبيعات الأسهم الجديدة هي المورد الوحيد للاستثمار وإنما تتكامل مع القروض المصرفية بحيث يشكلان معاً مورداً مناسباً لتمويل الاستثمارات.

وعلى هذا، فإننا نرى أن الاهتمام يجب أن ينصب على تطوير المؤسستين معاً سوق

(١) البنك الدولي للتمويل والتنمية - التقرير السنوي ١٩٩٦ - ص ٤٦.

الأوراق المالية والجهاز المصرفي، وليس في تقديم أى منهما على الآخر حيث أنها معاً يقدمان أنواعاً مختلفة متكاملة من الخدمات المالية فالأسواق توفر فرصاً لمقايضة المخاطر وتعزيز السيولة في حين تركز المصارف على التعامل مع الشركات على المدى الطويل كما أنها تساعد المدخرين على تنويع المخاطر وتوفير ودائع سائلة.

رابعاً: كيفية تفعيل دور البنك المركزى والجهاز المصرفي نحو تنمية بورصة الأوراق المالية:

تشير التطورات الأخيرة منذ بداية التسعينات إلى ظهور اتجاهات جديدة في العمل المصرفي لعل أهمها يتمثل فيما يلي^(١):

١- التلاشى التدريجي في التخصص المصرفي. إذ أصبح بإمكان المؤسسات المالية القيام بكافة الأعمال المصرفية القصيرة والمتوسطة والطويلة الأجل.

٢- عولمة النشاط المصرفي وذلك من خلال التفريع الذي انتشر على نطاق واسع يتعدى الحدود الدولية لأقطار العالم، وقد تسارعت عولمة الأسواق النقدية والمالية فأصبح بإمكان مشروعات الأعمال متوسطة وكبيرة الحجم التجول في مناطق مختلفة من العالم، كما أصبح باستطاعة المصارف الكبيرة أن تحصل على رؤوس أموال في جميع الأسواق المالية تقريباً.

٣- توريق Securitization أو تسنيد العمليات المصرفية الائتمانية بدلاً من المنح المباشر للقروض مما أدى إلى تراجع القروض المصرفية.

هذه التغيرات المصرفية الهامة هي التي يتعين على الجهاز المصرفي المصري أن يأخذها بالاعتبار ليواكب التطور المصرفي العالمي، ويتطلب ذلك منه توسيع مشاركته في الأسواق المالية بما في ذلك القيام بدور الوساطة المالية الفعلية وإدارة المحافظ الاستثمارية وتقديم الخدمات الاستشارية لتوظيف الأموال.

وعموماً، فإن تفعيل دور الجهاز المصرفي في تنمية السوق المالية في أية دولة يرتبط أساساً بمدى تحرير القطاع المالى وسعة الشبكة المصرفية المتوافرة. ويرتكز التحرير المالى على إحداث إجراءات اقتصادية تهدف إلى تخفيف القيود المفروضة على

(1) G.H. Hampel, D. G. Simon son, and A. Bcoleman, Bank Management Texts and Cases, 4th ed. New York: Wiley and Sons, 1994, pp.. 29 – 34.

عمليات الأسواق المالية، وقد أوجّل أحد الكتاب الاقتصاديين^(١) أساليب التحرير المالى في الإجراءات التالية:-

١- تحرير القطاع المالى بما في ذلك إلغاء القيود على سعر الفائدة وإطلاق الرسوم والعمولات وإلغاء القواعد الإدارية المفروضة على مصارف معينة مثل السقوف الائتمانية.

٢- تحسين إطار السياسة النقدية وتخفيف القيود المباشرة على الائتمان.

٣- تشجيع المنافسة في القطاع المالى بما في ذلك تخفيف القيود أمام الانضمام إلى السوق أو الانسحاب منها وتطوير الأسواق المالية مثل إنشاء شبكة للتعامل بين السماسرة والوسطاء في سوق المال.

٤- التحرير المالى الدولى ويتضمن إجراءات لفتح الحساب الرأسمالى وتحرير التجارة في الخدمات المالية.

ويضطلع كل من البنك المركزى والجهاز المصرفى بدور هام في مجال تطبيق وتنفيذ تلك الإجراءات الساعية إلى تحقيق التحرير المالى المنشود وتخفيف القيود المفروضة على عمليات الأسواق المالية وذلك على النحو التالى:-

أولاً: دور البنك المركزى

١- توفير التشريع اللازم لتحقيق التحرير المالى بالشكل الذي ورد سابقاً بحيث يتيح للمصارف توسيع نشاطاتها الائتمانية لتشمل الائتمان المتوسط والطويل الأجل، ويسمح لها باستعمال الأدوات المالية الجديدة التي انتشرت في البلدان الأخرى بعد التطور الهائل في أساليب التمويل على اختلافها.

٢- السماح بإنشاء مصارف استثمار خاصة للترويج والاكتتاب في الإصدارات الجديدة من الأسهم والسندات وضمان الاكتتاب بها.

٣- ضمان البنك المركزى للسندات الصادرة بشكل خاص عن مؤسسات

(١) مانويل غيتيان - دور إصلاح القطاع المالى في التصحيح الاقتصادى الكلى والتصحيح الهيكلى - بحث نشر في صندوق النقد العربى والصندوق العربى للإنماء الاقتصادى - أبو ظبى - ١٩٩٤ - ص ١٤، ١٥.

المرافق العامة الاقتصادية كمشروعات الماء والكهرباء والاتصالات سواء كانت حكومية أو خاصة مما سيوسع من سوق السندات وبالتالي من سوق رأس المال^(١).

كما نرى أن من أهم الأدوار التي ينبغي على البنك المركزي القيام بها في هذا المجال هو إطلاق حرية البنوك في وضع سياساتها التمويلية والائتمانية. فبعد انتقال الاقتصاد المصري من سياسة الاقتصاد الموجه الذي كان يتم فيه تحديد سعر الفائدة وسعر صرف الجنيه من قبل السلطات النقدية، وكانت البنوك تباشر عملها في ظل قيود توفر لها نوع من الأمان المصرفي نتيجة لتحمل البنك المركزي مخاطر الأنشطة عن البنوك إلى سياسة الاقتصاد الحر والذي يتم فيه تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة وتحرير سعر صرف الجنيه المصري فإن مخاطر تلك الأنشطة تنتقل فيه إلى البنوك والتي أصبح عليها أن تدير أمورها في ظل هذه الحرية الاقتصادية، مما يخلق تحديات جديدة يتعين معها إطلاق حرية البنوك في وضع سياساتها الائتمانية والتمويلية لمواجهة تلك التحديات.

ثانياً: دور الجهاز المصرفي

أتاح صدور القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ للجهاز المصرفي دوراً أكبر ومجالات عمل أوسع يمكن أن يؤديها في مجال تنشيط سوق الأوراق المالية بما يعود بالفائدة على الاقتصاد القومي وعلى البنوك نفسها.

ويمكن إلقاء الضوء على أهم جوانب هذا الدور الذي يمكن أن يؤديه الجهاز المصرفي الآن في مجال تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال الآتي^(٢):

(١) عبد المنعم السيد على - دور الجهاز المصرفي والبنك المركزي في تنمية الأسواق المالية في البلدان العربية - مرجع سبق ذكره - ص ٥٨.

(٢) اعتمد الباحث في هذا الجزء على المصادر الآتية:

- يسري جرجس بسطا - دراسة تحليلية لسوق الأوراق المالية في مصر - مرجع سبق ذكره - ص ٢٠٦ - ٢٠٩.

- د. عبد المطلب عبد الحميد - دور الجهاز المصرفي في دعم برنامج الخصخصة وتنشيط سوق الأوراق المالية - مؤتمر الاستثمار والتمويل - جامعة عين شمس - كلية التجارة -

١ - المساهمة المباشرة في تأسيس الشركات الجديدة

وهو ما يسهم في تنشيط سوق الإصدار ثم سوق التداول فيما بعد عند قيام البنوك بإعادة طرح هذه الأسهم. ومن ناحية أخرى فإن ذلك يعود أيضاً بمزايا على الاقتصاد القومي من حيث توجيه المدخرات إلى الاستثمارات الحقيقية للمجتمع إلى جانب توفير التمويل اللازم للشركات.

ومما لا شك فيه أن البنوك أصبحت الآن أكثر قدرة وحركة على التوسع في هذا المجال بعد رفع نسبة مساهمة البنوك في رؤوس أموال الشركات لتصبح ٤٠٪ من رأس المال المصدر للشركة بدلاً من ٢٥٪ من رأس المال المدفوع بحيث لا تتجاوز القيمة الاسمية للأسهم التي يملكها البنك مقدار رأسماله المصدر والاحتياطيات بدلاً من مقدار رأس ماله المدفوع والاحتياطيات في ظل نص قانون البنوك والالتزام السابق^(١).

٢ - التسويق والترويج لأسهم الشركات الجديدة أو القائمة

ويمكن أن تستند البنوك في ذلك إلى ما تتمتع به من ثقة العملاء وكافة المتعاملين في سوق المال بصفة عامة، وانطلاقاً من شبكة فروعها المنتشرة في كافة أنحاء المحافظات ومدن وقرى مصر حيث يمكنها ذلك من حشد أكبر قدر ممكن من المستثمرين على نحو يضمن أكبر درجات النجاح لعمليات تسويق أسهم هذه الشركات.

=

١٦-١٧ مارس ١٩٩٦ - ص ٢٣ - ٢٥.

- الأهرام الاقتصادي - مقال - عبد الحميد إبراهيم - دراسة حول البنوك وسوق رأس المال - العدد ١٤٠٣ - ص ٦٦.

- الأهرام الاقتصادي - مقال - على نجم - الإصلاح الاقتصادي ودور المؤسسات المالية في المرحلة المقبلة - العدد ١٢٩٧ - ص ٢٦ - ٢٧.

(١) استناداً إلى الفقرة (د) من المادة رقم ٣٩ من القانون رقم ٣٧ لسنة ١٩٩٢ الخاص بتعديل

أحكام قانون البنوك والالتزام رقم ١٦٣ لسنة ١٩٥٧ - الجريدة الرسمية - العدد رقم ٢٣ تابع - ١٩٩٢/٦/٤.

٣- تدوير محافظ الأوراق المالية القائمة لدى البنوك

وذلك من خلال طرح جزء مما بحوزتها من الأوراق المالية الجيدة للبيع لضمان إقبال الأفراد عليها، واستخدام الحصيلة في شراء أسهم الشركات التي تطرح للاكتتاب العام، على أن تحتفظ بها حتى يعاد هيكلتها تلك الشركات. ثم تقوم مرة أخرى بإعادة طرح الأسهم للبيع بعد أن يكون المستثمر قد أحس بالثقة تجاه وضع الشركة، وبالتالي يقدم على شراء تلك الأسهم.

وقد قامت البنوك بذلك بالفعل في مرحلة تنفيذ برنامج الخصخصة، إلا أنها مطالبة بالمزيد حيث أن ذلك يسهم في دعم برنامج الخصخصة بشكل مزدوج، فالبيع في حد ذاته يعد تحويل للملكية هذه الشركات إلى القطاع الخاص فضلاً عن أنه يعمل على تنشيط جانب العرض في البورصة، كما أن البدء تدريجياً بطرح أسهم الشركات الناجحة ذات العائد المرتفع يترتب عليه تحفيز المستثمرين لشراء هذه الأسهم سعياً وراء العائد المرتفع، ويزيد من وعى الأفراد بطبيعة وأسلوب التعامل في البورصة، الأمر الذي يؤدي إلى اتساع السوق ودخول عملاء جدد مما ينعكس بدوره على إنعاش سوق الأوراق المالية.

٤- التوسع في إنشاء صناديق الاستثمار

أجاز القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ (مادة ٤١) إمكانية قيام البنوك -بعد موافقة البنك المركزي- بإنشاء صناديق الاستثمار، والتي ينتظر أن تلعب دوراً هاماً في تنشيط سوق الأوراق المالية ودعم برنامج الخصخصة بل وتوازن الأسعار في السوق، إلى جانب تمكين صغار المستثمرين من الاستثمار في الأوراق المالية بطريقة أكثر سهولة وكفاءة.

٥- المساهمة في تأسيس شركات التأجير التمويلي

وهي شركات تساهم بدور غير مباشر في تنشيط وزيادة فعالية سوق الإصدار ومن ثم سوق الأوراق المالية ككل.

٦- القيام بدور صانعى السوق Market Makers

يمكن للجهاز المصرفي أن يقوم بهذه المهمة من خلال إدارة محافظ الأوراق المالية التي تمتلكها البنوك لإحداث التوازن في السوق. إذ يمكن للبنوك أن تقوم ببيع جزء من محفظتها إذا انخفض عرض الأوراق المالية في السوق وارتفعت الأسعار، وتقوم بالشراء إذا زاد عرض الأوراق المالية في السوق وانخفضت أسعارها، خاصة إذا كان هذا الانخفاض دون مستوى القيم الدفترية لها، كما يمكن للبنوك استخدام ما لديها من صناديق الاستثمار في تحقيق هذا الدور.

٧- المساهمة في إنشاء الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية

مثل شركات ترويج وتغطية الاكتتاب وشركات تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وشركات رأس المال المخاطر وشركات تقييم وتصنيف وترتيب الأوراق المالية^(١).

٨- التوسع في منح القروض بضمان الأوراق المالية

بما يساهم في تشجيع الأفراد والمؤسسات على الاستثمار في الأوراق المالية، ويؤدي إلى إضافة قوة شرائية جديدة ومتعاملين جدد في سوق الأوراق المالية^(٢).

كما نرى أنه يمكن استخدام العديد من المعطيات المتاحة للجهاز المصرفي المصري عن طريق استحداث وابتكار أساليب وأدوات جديدة تتلائم مع طبيعة السوق المالية في مصر. ومن ذلك أنه وبالنظر إلى اتجاه أغلب مدخرات الأفراد والمؤسسات

(١) صدر قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٨٤ لسنة ١٩٩٥ - الوقائع المصرية العدد ٩١ في ١٩/٤/١٩٩٥ - بشأن إضافة نشاط تقييم وتصنيف وترتيب الأوراق المالية ضمن الأنشطة التي تتصل بمجال الأوراق المالية على أن يكون الحد الأدنى لرأس المال المصدر اللازم لمباشرة هذا النشاط نصف مليون جنيه نقداً ومدفوعاً بالكامل.

(٢) يذكر أن البنك الأهلي المصري قرر منح قروض ميسرة بضمان الأوراق المالية بحد أقصى ٥٠٠ ألف جنيه للفرد العادي وبدون حد أقصى للشركات بشرط أن تكون الأوراق المالية مقيدة ومتداولة في البورصة.

راوية الصاوي - سوق المال - الأهرام الاقتصادي العدد ١٢٨٤ - ٢٣/٨/١٩٩٣ - ص ٣٦.

إلى الجهاز المصرفي كودائع ادخارية تتمتع بأسعار فائدة مناسبة، مع إحجام هؤلاء الأفراد والمؤسسات عن ولوج سوق الأوراق المالية بأنفسهم لعدم وعيهم الاستثماري بالدرجة التي تسمح لهم بفهم طبيعة الاستثمار في البورصة وخشيتهم من التعرض لخسائر مفاجئة، في الوقت الذي تتوافر فيه بلا شك لدى البنوك الخبرة والكفاءة في هذا المجال. لذلك فقد يكون من الملائم استحداث وسائل تتناسب مع تلك المعطيات بما يخدم جميع الأطراف ويعود في النهاية بالنفع على الاقتصاد القومي ككل، وذلك بأن تتولى البنوك استثمار أموال الودائع الادخارية في سوق الأوراق المالية مع المشاركة في الأرباح في حال تحققها وضمان أصل تلك الودائع فقط في حالة حدوث خسائر من جراء تلك الاستثمارات. وبهذه الطريقة يمكن تشجيع الأفراد والمؤسسات على المشاركة بأموالهم -الودائع- في استثمارات الأوراق المالية وذلك سعياً منهم وراء الأرباح الممكن تحقيقها عن طريق خبرة وكفاءة البنوك، واقتصار خسائرهم المحتملة على حرمانهم من الفائدة المرجوة على تلك الودائع طوال فترة استثمارها، ومن ناحية أخرى ربحية البنوك لتلك الأرباح حال تحققها واقتصار مخاطر الخسائر المحتملة على الفروق التي قد تضطر لأدائها لرد أصل تلك الودائع. على أن يتم ذلك كله في مجال إطلاق حرية البنوك في إدارة مخاطر الائتمان لمسايرة التطور الهائل في النظم المصرفية في دول العالم المتقدمة اقتصادياً اليوم.

المبحث الرابع

دور البورصة النشطة في نمو وتخصيص الاستثمارات

نقسم دراسة هذا المبحث إلى المطلبين التاليين:

المطلب الأول: دور البورصة النشطة في نمو الاستثمارات.

المطلب الثاني: أثر البورصة النشطة على توجيه وتخصيص الاستثمارات

المطلب الأول

دور البورصة النشطة في نمو الاستثمارات

توضح الأدبيات الاقتصادية الحديثة أن سوق رأس المال تعمل على زيادة نمو الاستثمارات، حيث تعمل بورصة الأوراق المالية على تعبئة المدخرات وتنويع الأصول المتاحة للاستثمار إلى جانب جذب استثمار أجنبي مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار في المجتمع.^(١) كما توفر التمويل اللازم للاستثمار طويل الأجل وكذلك تضمن إمكانية استرداد الاستثمار في أي لحظة من خلال السوق الثانوية. ونتيجة لذلك فقد أصبح هناك اتجاه مؤيد للدور القيادي لسوق الأوراق المالية في دفع نمو الاستثمارات وبالتالي ارتفاع النمو الاقتصادي.^(٢)

وقد أشارت إحدى الدراسات^(٣) إلى أن الأسواق النشطة للأوراق المالية يمكنها التقليل من تكلفة تحريك المدخرات وبالتالي تسهيل الاستثمار باستخدام طرق أكثر إنتاجية، فالسوق الأولية تمثل عرض الأوراق المالية في سوق الإصدار مما يقدم خدمة هامة للمستثمرين والشركات. إذ يوفر ذلك للمستثمرين فرصة لاستثمار مدخراتهم ويتيح للشركات مصدراً خصباً لتمويل احتياجاتها.

أما السوق الثانوية - سوق التداول - فمن أهم خصائصها توفير عنصر السيولة لحاملي الأوراق المالية، حيث يتمكنون من تحويل ما لديهم من أسهم أو سندات عند الحاجة إلى نقود، ومثل هذه الميزة من شأنها أن تشجع على التعامل مع سوق الإصدار وأن تشجع المستثمرين على زيادة استثماراتهم الموجهة لشراء الأوراق المالية التي تطرحها الشركات للبيع في البورصة.

(١) د. إيهاب الدسوقي - اقتصاديات كفاءة البورصة - مرجع سبق ذكره - ص ١٨٤.

(2) Caprio. Gerard and Claessens, Stijn (1997) - The importance of the financial System For Development , implications from Egypt. ECES Distinguished paper series No. 6. Cairo, p. 3 .

(٣) د. هالة حلمي السعيد - دراسة تحليلية لسوق الأوراق المالية - مركز بحوث ودراسات الشرق الأوسط رقم ٢٣٧ - جامعة عين شمس - ص ٦-٧.

ويمكن الحكم على مدى قيام بورصة الأوراق المالية في القيام بوظيفتها في زيادة الاستثمار من الناحية التطبيقية من خلال عدة مؤشرات هي مدى ارتفاع حجم الإصدارات الجديدة، مضاعف القيمة الدفترية للأسهم المقيدة ومدى زيادة الاستثمار الأجنبي غير المباشر.

١- ارتفاع حجم الإصدارات الجديدة

تعتبر الإصدارات الجديدة أحد المؤشرات المباشرة في قياس مدى قيام سوق الأوراق المالية بزيادة الاستثمارات. حيث تتضمن الإصدارات الجديدة تأسيس شركات جديدة، وزيادة رأسمال الشركات القائمة التي ترغب في التوسع، والاقتراض من خلال سندات. ومن ثم فإن زيادة الإصدارات الجديدة تعنى زيادة قدرة بورصة الأوراق المالية على زيادة الاستثمار وبالتالي دفع النمو الاقتصادي.

٢- مضاعف القيمة الدفترية للأسهم المقيدة

ويعني نسبة رأس المال السوقي إلى نسبة رأس المال الاسمي، وكلما زادت هذه النسبة بزيادة الفرق بينهما كلما زادت القيمة الدفترية للأسهم المقيدة والتي تؤدي إلى زيادة نمو الاستثمار، وذلك لأن ارتفاع القيمة السوقية يعني الآتي^(١):

١- زيادة حصيلة الإصدارات الجديدة.

٢- انخفاض تكلفة الاقتراض للشركات المتداولة أوراقها المالية .

٣- ارتفاع كفاءة الاستثمارات.

٣- زيادة الاستثمار الأجنبي غير المباشر^(٢)

شهدت فترة التسعينات تغييرات جوهرية في شكل ومكونات التدفقات المالية إلى الدول النامية. فقد أصبحت تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة هي المكون الأساسي في التدفقات المالية إلى الدول النامية، وأصبح سد الفجوة

(١) د. منير هندی - الاستثمار الأجنبي غير المباشر - مرجع سبق ذكره - ص ٨٧.

(٢) د. إيهاب الدسوقي - المرجع السابق - ص ١٨٧.

الادخارية في الدول النامية يعتمد أساساً على استثمارات القطاع الخاص المحلي والأجنبي، واتجه الاعتماد على المعونات التي سادت في السبعينات إلى الانخفاض، كما تقلص الاقتراض الخارجي -الذي ساد الثمانينيات- نظراً لما ترتب عليه من آثار سلبية على اقتصاديات الدول النامية والاقتصاد العالمي.

وسجل الاستثمار الأجنبي غير المباشر أسرع نمو في مكونات التدفقات المالية إلى الدول النامية خلال فترة التسعينات ليصل إلى أعلى قيمة ٧٠.٣ مليار دولار في عام ١٩٩٨ مقابل ٣.٢ مليار دولار في بداية التسعينات^(١)، ومن ثم أصبحت البورصات الناشئة -ومن بينها البورصة المصرية- تتنافس في جذب الاستثمار لسد الفجوة بين الاستثمار والادخار والتي تعاني منها معظم الدول النامية.

ويعتبر هدف زيادة جذب الاستثمار الأجنبي أحد الأهداف الرئيسية لبرنامج الإصلاح الاقتصادي في مصر من أجل رفع معدل النمو الاقتصادي، ولذلك فإن زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر تعتبر أحد المؤثرات الهامة لقياس مدى نجاح البورصة المصرية في زيادة نمو الاستثمارات بصفة عامة.

المطلب الثاني

أثر البورصة النشطة على تخصيص الاستثمارات

تساهم الأسواق المالية النشطة في تحقيق النمو الاقتصادي في الدولة من خلال مساهمتها في التخصيص الجيد للموارد وتحفيز التقدم التكنولوجي^(٢).

وبطبيعة الحال يعد استخدام الموارد الداخلية بكفاءة ذا أهمية خاصة لدى البلدان التي لا تتوافر لها فرصة واسعة للحصول على المصادر الأجنبية لرأس المال. وهناك ما يدل على أن الأنظمة المالية الأكثر تقدماً وأجهزة الوساطة المالية لا تنظر فقط إلى

(1) IFC, Emerging Stock Markets, Washington, 1998, p. 8.

(2) Levine Ross, Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda "World Bank policy research working paper No. 1678, Washington. 1996.

أفضل استخدام للموارد الجارية ولكن أيضاً إلى أفضل تخصيص لتلك الموارد وبالتالي تؤدي إلى نمو اقتصادي أكثر سرعة وقوة^(١).

وقد استخدمت إحدى الدراسات بيانات في ٤١ دولة في فترة التسعينيات فانتهدت إلى أن تطور بورصة الأوراق المالية مرتبط ارتباطاً وثيقاً بالمعدلات الحالية والمستقبلية للنمو الاقتصادي وتراكم رؤوس الأموال وزيادة الإنتاجية، وبعبارة أخرى فإن النتائج التي توصلوا إليها تتفق مع بعض النظريات الحديثة التي ترى أن السوق المالية والمؤسسات المالية التي تؤدي عملها جيداً يمكن أن تساعد في عملية النمو الاقتصادي عن طريق تغذية قاطرات النمو من خلال الإسراع بتراكم رؤوس الأموال وتحسين قاطرة النمو عن طريق تخصيص الموارد بصورة أفضل^(٢).

وعلى المستوى الجزئي تقوم سوق الأوراق المالية بتخصيص الموارد من خلال الدور المباشر للأسعار في السوق الأولية والدور التوجيهي للسوق الثانوية. حيث توجه سوق الأوراق المالية الاستثمارات نحو الأنشطة والمنشآت ذات المزايا النسبية التي تتسم بارتفاع الكفاءة، وترتفع القيمة السوقية للمنشآت التي تنتمي لقطاعات تتسم بارتفاع العائد الاقتصادي، مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة تمويلها وزيادة الثقة في مجال استثماراتها، وهو ما يدفع إلى زيادة تخصيص الاستثمارات في هذه الأنشطة المميزة.

ويتوقف اتخاذ القرار الاستثماري بتوجيه الموارد نحو الاستخدامات ذات الكفاءة على المعلومات المتوافرة، كما يتأثر القرار بالمعلومات المستقبلية عن أداء الاقتصاد ككل ثم أداء سوق رأس المال. وبناء على ذلك فإن التخصيص الكفء للموارد يتوقف على مدى توافر سمات الكفاءة والنشاط في سوق رأس المال، ويتوقع أن يتحسن التخصيص الأمثل للاستثمارات مع زيادة هذه السمات حيث

(١) بنك الكويت الصناعي - سلسلة رسائل البنك الصناعي - الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية د. هالة حلمي السعيد - العدد ٥٨ - ص ٥١.

(2) Claessens, Stijn "The Emergence of equity Investment In Developing Countries:

Overview" Worldbank Economic Review, vol. 9, mo, 1 Washington. 1995, p. 7,8.

يتحدد العائد والمخاطر بكفاءة، وفي المقابل يتوقع أن تنخفض كفاءة التخصيص الأمثل للموارد مع انخفاض أو انعدام هذه السمات حيث تكون تحركات أسعار الأوراق المالية مضللة إلى حد كبير وبالتالي تقل فرص تقييم المخاطر والعائد والفرقة بين القطاعات والمنشآت التي يتوقع لها مستقبل واعد.^(١)

والجدير بالملاحظة أن تباين القطاعات من دولة إلى أخرى يمكن أن يتغير عبر الزمن بتغير المستوى التكنولوجي أو إدخال ابتكارات جديدة، وبالتالي فإن تخصيص الاستثمارات في قطاعات معينة في البورصة عملية ديناميكية قابلة للتغيير بعد فترة زمنية طويلة الأجل. ولكن من المفترض أن هناك تماثل لأداء الشركات داخل كل قطاع لأن المنافسة تجعل الشركات داخل القطاع تنتهج سياسات متماثلة وينعكس ذلك على تماثل الأداء^(٢).

ويمكن تحليل مدى كفاءة تخصيص الاستثمارات في بورصة الأوراق المالية من خلال المؤشرات الآتية:-

١- رأس المال السوقي وقيمة التداول للقطاعات.

٢- القوة النسبية لمؤشر القطاعات.

٣- تركيز القطاعات للشركات الأكثر نشاطاً.

٤- مضاعف القيمة الدفترية والعائد والمخاطر للقطاعات.

١- رأس المال السوقي وقيمة التداول للقطاعات

يعبر ارتفاع رأس المال السوقي وكذلك قيمة التداول للقطاع عن تميز هذا القطاع واتجاه الاستثمارات للتركز فيه، ومع ارتفاع ربحية القطاع ترتفع الاستثمارات في القطاع وبالتالي تزداد قيمة التداول عليه.

٢- القوة النسبية لمؤشر القطاع

تقاس القوة النسبية لأسهم القطاع من خلال مؤشرين رئيسيين، الأول معدل

(١) د. إيهاب الدسوقي - المرجع السابق - ص ١٩٠، ١٩١.

(2) W.D. Fraser, Principles of Property Investment and Macmillan, London, 1993. p 173.

الدوران لأسهم القطاع والثاني نسبة الزيادة في المؤشر العام لكل قطاع، ويعتبر القطاع متميزاً مع ارتفاع القوة النسبية لهذين المؤشرين.

٣- مضاعف القيمة الدفترية والعائد والمخاطر للقطاعات

لا شك أن القطاع المتميز لابد وأن يتسم بارتفاع معدل العائد نتيجة ارتفاع الربحية للشركات المكونة للقطاع. وينعكس ذلك بالطبع على تحسن مضاعف القيمة الدفترية لأسهم القطاع التي تقاس بنسبة رأس المال السوقي إلى نسبة رأس المال الاسمي. وتشير هذه النسبة إلى مدى ارتفاع القيمة السوقية لأسهم القطاع بالمقارنة بقيمتها وقت الإصدار أي قيمتها الدفترية. ويرتبط ذلك بالمخاطر لأنه يجب أن يتناسب العائد مع حجم المخاطر بمعنى ارتفاع العائد كلما ارتفعت المخاطر والعكس صحيح.

الفصل الرابع

الربط بين البورصات

نقسم فيما يلي دراسة هذا الفصل إلى المباحث الثلاثة الآتية:

المبحث الأول: عالمية البورصة.

المبحث الثانى: نماذج الربط بين البورصات .

المبحث الثالث: مخاطر الربط بين البورصات.

المبحث الأول

عالمية البورصة

إن السعي نحو تحقيق مزيد من التطور والانفتاح للبورصات الناشئة، من خلال ربطها بسائر البورصات العالمية ، أمر لا يخلو من الصعوبات ولعل من أهمها ، هو مدى تطور البورصة وكونها من الأسواق الناشئة المؤهلة لهذا الأمر من عدمه، وكيفية قياس مستوى وحالة البورصة تمهيدا لربطها بالبورصات العالمية الأخرى، ونتناول فيما يلي دراسة هذا المبحث من خلال الموضوعين الآتين:

- تعريف وخصائص الأسواق المالية الناشئة.

- أهم المؤشرات العالمية المستخدمة

على أن نفرّد لكل موضوع منهما مطلباً مستقلاً كما يلي:

المطلب الأول

تعريف وخصائص الأسواق المالية الناشئة^(١)

أولاً: تعريف الأسواق المالية الناشئة:

لم يظهر لفظ الأسواق الناشئة في أدبيات الاستثمار العالمي إلا حديثاً، ففي أوائل الستينات من هذا القرن كان لفظ "الدول المتخلفة" Underdeveloped ما زال يستخدم. في حين كانت ألفاظ الدول النامية أو دول العالم الثالث آخذة في الظهور كبدايل أكثر ملائمة، وكان أول استخدام للفظ -الأسواق الناشئة- للإشارة إلى أسواق الأوراق المالية بواسطة خبراء مؤسسة التمويل الدولية في دراستهم لنمو الأسواق المالية في المناطق الأقل تقدماً في العالم.

فمن ناحية يعنى لفظ -ناشئة- أنه يوجد شئ من التغير بصدد الحدوث، وأن السوق المعنية تنمو من حيث الحجم والنشاط مقارنة بسوق أخرى أقل من حيث الحجم وجودة الأدوات ولا توحى بوادى أى تغيير.

ومن جهة أخرى يمكن أن ينصرف لفظ -سوق ناشئة- لسوق الأوراق المالية في أى اقتصاد نام بصرف النظر عن درجة نمو السوق ذاتها، ويرجع ذلك إلى أن نمو سوق المال يرتبط بصورة قوية بدرجة نمو الاقتصاد المعنى.

ويستخدم خبراء مؤسسة التمويل الدولية هذا المفهوم الأخير، وبذلك فهم يربطون بين تصنيف سوق المال وتصنيف الاقتصاد نفسه، فحتى لو كانت السوق منظمة وتعمل بكفاءة سيطلق عليها ناشئة، ما دامت الدولة أو الاقتصاد ما زال نامياً^(٢).

(١) سلسلة رسائل بنك الكويت الصناعي - الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة - تحرير د. هالة حلمى السعيد - العدد ٥٨ - .

(2) Mobius, Mark "Mobius on Emerging Markets" Pitman Publishing, London, 1996.

ويمكن أن نطلق على سوق الأوراق المالية في أية دولة لفظ سوق ناشئة إذا انطبق عليها على الأقل أحد المعيارين التاليين:

١- إذا تواجدت هذه السوق في اقتصاد نام.

٢- إذا كانت السوق بصدد نمو.

وقد مرت كل سوق متقدمة بمرحلة السوق الناشئة في بداية تطورها، فبالنسبة للمستثمر البريطاني في بداية القرن الماضي كانت السوق الأمريكية تعتبر سوقاً ناشئة بينما كانت السوق اليابانية تعد سوقاً ناشئة في الستينات وحتى بداية السبعينات من القرن الماضي. وتمثل الأسواق الناشئة حالياً في الاقتصاديات الآسيوية الآخذة في النمو بمعدلات سريعة والمعتمدة إلى حد كبير على الصادرات، والأسواق حديثة العهد بالخصخصة في أمريكا اللاتينية والدول حديثة العهد بالنظام الرأسمالي في أوروبا الشرقية. وقد بلغ حالياً عدد الأسواق المالية الناشئة المدرجة في مؤشر مؤسسة التمويل الدولية ٣٢ سوقاً منها ١٠ أسواق في شرق وجنوب آسيا و٧ أسواق في أمريكا اللاتينية و ١٥ سوقاً في أفريقيا وأوروبا والشرق الأوسط ومن بينها مصر.^(١)

وهناك مجموعة من المعايير تقاس على أساسها درجة تقدم ونضج السوق الناشئة ومنها حجم السوق ودرجة السيولة ودرجة التركيز^(٢).

١- حجم السوق :

يقاس حجم السوق المالية بمقياسين:

أ- رسملة السوق: وتعرف أيضاً بقيمة السوق وهي عبارة عن سعر السهم مضروباً في عدد الأسهم القائمة. ومن حيث الأهمية الاقتصادية فإن رسملة السوق ترتبط ارتباطاً طردياً بالقدرة على تعبئة رؤوس الأموال وتنويع المخاطر.

(1) World Development Indicators, The World Bank, 2008.

(٢) البنك الدولي - مؤشرات التنمية في العالم - ٢٠٠٩.

ب- عدد الشركات المسجلة في البورصة:
وتشير البيانات والإحصاءات الدولية إلى ارتفاع قيمة الشركات المسجلة في
الأسواق الناشئة بنسبة ١٧١٪ خلال الفترة من ١٩٩٠ إلى ٢٠٠٥ مما يظهر سرعة
تطور هذه الأسواق.^(١)

ويتضح النمو الكبير في رأس المال السوقي للأسواق الناشئة بملاحظة نسبته إلى
الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول.^(٢) فقد بلغت نسبة رأس المال السوقي إلى الناتج
المحلي الإجمالي في الأسواق المتقدمة مثل أمريكا واليابان وبريطانيا ٩٩.٢٨٪ عام
١٩٩٧ في حين بلغ في الأسواق الناشئة ٤٪ فقط ، وفي عام ٢٠٠٦ بلغ متوسط هذه
النسبة ٨٧.٧٩٪ للدول المتقدمة و ٤٣٪ للأسواق الناشئة.^(٣)

٢- السيولة Liquidity

سبق وأن أشرنا إلى أن السيولة تعنى مدى القدرة على بيع وشراء الأوراق المالية
بسيولة وفي وقت قصير، ويستخدم مقياسين لتحديد مدى سيولة التداول في
البورصة وهما:

أ- نسبة إجمالي القيمة المتداولة إلى الناتج الإجمالي:

وتساوى مجموع الأسهم المتداولة في البورصة مقسوماً على الناتج المحلي

(1) Mobius, M. Op. Cit.

(٢) تجدر الإشارة إلى أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر بلغت ١٥٠٠ مليون جنيه
مصرى تقريباً وبوزن نسبي قدره ٠.١٧٪ من الاستثمارات على مستوى العالم، ٠.٧٣٪ من
الاستثمارات التي اتجهت إلى الدول النامية عام ١٩٩٩. ومن ذلك يتضح لنا ضآلة تدفقات
الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر في العام المذكور. كما بلغت مساهمة الأجانب في رؤوس
الأموال للشركات المصرية (استثمار مباشر) حتى عام ٢٠٠٠ نحو ١٢.٤ مليار جنيه
ساهمت الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة ١٣٪ من إجمالي تلك الاستثمارات - ومن المتوقع
أن ينخفض تدفق رؤوس الأموال المباشرة إلى مصر بعد أحداث ١١ سبتمبر ٢٠٠١ وذلك
لاتجاهها إلى السوق الداخلية بالولايات المتحدة لإصلاح ما تم تدميره.

- بنك مصر - النشرة الاقتصادية - السنة الرابعة والأربعون العدد الأول والثاني .

(3) International Finance Corporation "Emerging Stock Markets Fact Book
2007" Washington D.C.

الإجمالي. ومجموع قيمة الأوراق المتداولة تقيس التداول المنظم للأسهم باعتباره نسبة من الناتج القومي وبالتالي فإنه يكون انعكاساً إيجابياً للسيولة في الاقتصاد بوجه عام.

ب- معدل الدوران:

ويساوى إجمالي قيمة الأسهم المتداولة مقسوماً على رسملة السوق. ويستكمل معدل الدوران مقياس رسملة السوق لتوضيح درجة نشاط السوق، فمن الممكن أن تكون هناك سوق صغيرة ولكنها نشيطة إذا كانت رسملتها السوقية صغيرة ولكن معدل الدوران فيها مرتفع. وتتميز الأسواق الناشئة باختلاف معدلات الدوران وبالتالي اختلاف درجة النشاط فعلى سبيل المثال لم يكن هناك تداول كبير في بورصة البرازيل بالمقاييس إلى حجم الاقتصاد ولكن معدل الدوران كان مرتفعاً انعكاساً لكون البورصة صغيرة ولكنها نشطة. وفي المقابل كان لدى ماليزيا واحداً من أعلى أحجام رسملة السوق خلال فترة التسعينيات ولكن معدل الدوران كان أقل فيها من المتوسط، وتشير البيانات إلى أن كثيراً من الأسواق الناشئة هي أقل سيولة بكثير عن الأسواق المتقدمة.⁽¹⁾ ويرجع ذلك إلى أنه في كثير من هذه الأسواق قد تكون هناك حصة كبيرة من الأسهم المسجلة غير المتداولة في الواقع لأنها مملوكة للحكومة أو للبنوك أو العائلات.

٣- درجة التركيز Concentration

لقياس درجة تركيز السوق تحسب حصة أكبر عشر شركات في رسملة السوق أو قيمة التداول.

ويلاحظ وجود درجة كبيرة من التركيز مقيساً بنصيب أكبر عشر شركات في إجمالي رأس المال السوقي في الأسواق الناشئة. فما زالت هذه الأسواق يوجد بها كثير

(1) Levine, Ross 1996 "Stock Market Development, "World Bank Policy Research Working Paper No. 1462, Washington D.C.

من الشركات العائلية أو الحكومية، فقد بلغ نصيب أكبر عشر شركات في قيمة التداول بالنسبة للأسواق الناشئة عام ٢٠٠٧ ٣٩٪ مقابل ١٧٪ بالنسبة للأسواق المتقدمة^(١).

ثانياً: خصائص الأسواق المالية الناشئة:

تتيح الأسواق الناشئة للمستثمرين من الدول المتقدمة إمكانية تحقيق عائدات أعلى وتنوع أكبر مما يتاح لهم في أسواقهم الداخلية أو الأسواق المتطورة، ولكن يرتبط بهذه المنافع مخاطر وتكاليف جديدة غير مألوفة^(٢). ونعرض فيما يلي لكل من هذه المنافع والمخاطر:

١- المنافع والمزايا:

تتمثل أهم مميزات الاستثمار في الأسواق المالية الناشئة في الاستفادة من النمو المتصاعد للاقتصاديات الناشئة وبالتالي الاستفادة من العوائد العالية في أسواقها وثانياً في زيادة فرص تنوع المحفظة المالية وذلك على التفصيل الآتي:

أ- الاستفادة من النمو الاقتصادي المتصاعد ومن العائدات المغرية في السوق الناشئة:

يسعى المستثمرون في الأسواق الناشئة إلى تحقيق عائدات أعلى عن طريق الاستفادة من معدلات النمو التي حققتها الاقتصاديات الأقل نمواً. فمع زيادة الثروة في الدول الناشئة وتسارع النشاط الاقتصادي وكذلك التحسن في مستوى المعيشة يزداد الطلب الاستهلاكي المحلي وفرص العمل بمعدلات غير مسبقة ويتحسن الأداء في أسواق الأسهم^(٣).

وقد حققت الاقتصادات الآسيوية في العقد الماضي معدلات للنمو زادت على نظيرتها في الاقتصادات المتقدمة الكبرى، إلا أن هذه المعدلات المرتفعة للنمو ليست متسقة في جميع الأسواق الناشئة، ففي منتصف التسعينات حققت الصين ودول آسيا معدلات للنمو تجاوزت ١٠٪ سنوياً، في حين أن اقتصادات أمريكا اللاتينية

(1) Mobius, M, Op. CIT.

(٢) سلسلة رسائل البنك الصناعي الكويتي - المرجع السابق .

(3) Mobius, M, Op. CIT.

مثل البرازيل تقلصت فيها هذه المعدلات بنسبة أكبر من ٧٪ في بعض السنوات
كعام ٢٠٠٥.

ويشير تقرير لصندوق النقد الدولي إلى أن الأسواق الناشئة تحقق أداء أفضل من
الأسواق المتقدمة بسبب معدلات النمو الاقتصادي الأعلى، وقد وفرت بعض هذه
الأسواق عائداً على الاستثمار أعلى من أسواق الأوراق المالية في الدول المتقدمة،
ويتوقع أن يستمر هذا الاتجاه مستقبلاً وأن يتعدى العائد المتوقع للاستثمار في أسهم
الأسواق الناشئة لمثيله في الأسواق المتقدمة^(١).

ب- التنوع Diversitfication:

يحتل تنوع المخاطر أهمية خاصة بالنسبة إلى المستثمرين في المحافظ، فيعتبر
التنوع من العناصر الرئيسية في استراتيجية الاستثمار الدولي، إذ أن تنوع الأصول
بين الدول وعلى العديد من الأوراق المالية يؤدي إلى إنقاص درجة التقلبات وبالتالي
إنقاص المخاطرة من دون الحد من إمكانيات المكسب.

وقد أوضح بعض الاقتصاديون أنه بينما تضاءلت منافع التنوع بين الأوراق
المالية في الدول المتقدمة إلى حد ما نتيجة لزيادة التكامل والاعتماد المتبادل بين هذه
الأسواق فإن التنوع في أوراق الأسواق الناشئة أمامه الفرصة لتحقيق أداء
أفضل^(٢). فالميزة الرئيسية للاستثمار في الأسواق الناشئة هي درجة الارتباط
الضعيف بينها وبين الأسواق المتقدمة، ومن ثم كانت التحركات التاريخية لأسواقها
ضعيفة الارتباط بالتحركات في أسواق الاقتصادات المتقدمة، وحتى السوق
الناشئة الواحدة تميل إلى أن تكون حركتها مستقلة عن حركة الأسواق الناشئة
الأخرى، وبذلك تتوافر ميزة كبيرة لتنوع المحفظة بأكثر من استثمار في أكثر من
سوق ناشئة، بدلاً من الاعتماد على سوق ناشئة واحدة أو على الأسواق المتقدمة
وحدها مما يحقق درجة أكبر من التنوع.

(1) World Economic Outlook, September 1998 "Globalization Opportunities
and Challenges" International Montary Fund, Washington D.C.

(٢) د. هالة حلمي السعيد - الأسواق المالية الناشئة - مرجع سبق ذكره .

٢- مخاطر الاستثمار في الأسواق الناشئة:

هناك مخاطر كثيرة تحيط بالاستثمار في الأسواق المالية بصفة عامة سواء كانت ناشئة أو متقدمة إلا أن هناك مخاطر تنفرد بها الأسواق الناشئة أو تكون واضحة فيها بدرجة أكبر. ويمكن تصنيف هذه المخاطر كما يلي:

- التقلبات.

- مخاطر المعلومات والتكاليف الإدارية.

- مخاطر السيولة.

- مخاطر العملات.

أ- التقلبات Volatility

هي نسبة التغيرات التي تحدث خلال سنة عن التقديرات المتوقعة المبنية على عائدات السوق، وعلى الرغم من أن ارتفاع نسبة التقلبات لا يعد بالضرورة مؤشراً على مدى تقدم ونضج السوق إلا أن معظم الاقتصاديين يشيرون إلى انخفاض درجة التقلبات كمؤشر على درجة أعلى من نضج وتقدم السوق.^(١) وتعتبر الأسواق الناشئة بوجه عام أكثر تقلباً عن الأسواق المتقدمة.

ويمكن أن يعزى تقلب الأسعار في الأسواق الناشئة إلى عدة أسباب، ففي بعض الحالات تفتقر هذه الأسواق إلى الآليات المؤسسية المتاحة في الأسواق المتقدمة للحد من الاتجاه إلى المضاربة. يضاف إلى ذلك أن بعض اقتصادات الأسواق الناشئة تعتمد بدرجة كبيرة على مجموعة صغيرة من الصادرات السلعية والقطاعات الصناعية، وتحدث التقلبات من هذا الافتقار إلى التنوع.

فعندما ينخفض الطلب على إحدى السلع أو عندما يتعرض قطاع صناعي للضغط يمكن أن تتأثر سوق الأوراق المالية بدرجة أكبر مما يكون عليه الحال في اقتصاد أكثر تنوعاً، كما يمكن أن يكون التقلب راجعاً إلى الضالة النسبية للتعامل في

(1) Vanguard Group, "Plain Talk About Emerging Markets" Out of The Internet, 2001.

هذه الأسواق وفي هذه الحالة تستأثر مجموعة من الأوراق المالية بحصة كبيرة من نشاط السوق ، فإذا كانت هذه الأوراق في وضع سيئ بصورة خاصة فإن تأثيرها في مؤشر السوق يكون أكبر مما يكون عليه إذا كانت السوق أكثر عمقاً وتطوراً.

ب- إعادة رأس المال إلى بلده الأصلي:

ما زالت الاقتصادات الناشئة رغم انفتاحها أمام الاستثمارات الأجنبية تضع قيوداً على دخول وخروج رأس المال الأجنبي، حيث تعد قيود الدخول والخروج المفروضة على الاستثمار إحدى الآليات التي تحاول من خلالها الدول أن تقلل المخاطر التي تتعرض لها اقتصاداتها والمرتبطة بالاستثمارات غير المباشرة.

وعلى الرغم من أن هذه القيود قد تناقصت في كثير من الأسواق إلا أن عدداً كبيراً من الدول ما زال يحتفظ ببعض الضوابط، وتتراوح هذه الضوابط بين تحديد النسبة التي يمكن أن يجوزها المستثمر الأجنبي في شركة ما إلى فرض ضرائب مرتفعة تحد من إمكانية إعادة تحويل الأموال إلى البلد الأصلي، وتسهل بعض الدول نسبياً من دخول الأموال إليها بينما يكون من الصعب إعادة أرباح الاستثمار إلى بلد المستثمر، فيكون إخراج رأس المال أحياناً خاضعاً للموافقة الحكومية.

ج- مخاطر السيولة Liquidity Risk:

تكون درجة السيولة في الأسواق الناشئة غالباً أقل منها في الأسواق المتقدمة. وكما سبق ذكره فإن نسبة كبيرة من الأسهم المسجلة في البورصة الناشئة ربما لا تكون في الواقع متاحة أو معروضة للتداول لأنها مملوكة للحكومة أو العائلات، ويعني انخفاض حجم التداول وانخفاض السيولة أن المستثمرين قد لا يتمكنون من البيع أو الشراء بسعر عادل حينما يريدون، وعلى ذلك فقد يضطر المستثمر إلى دفع علاوة كبيرة حتى يتمكن من شراء الأسهم كما أن المستثمرين الذين يرغبون في الخروج من السوق قد يتعرضون لضغط سعري أيضاً.

د- مخاطر العملات Currency Risk:

يتضمن الاستثمار في السوق الناشئة أصولاً مقومة بعملة أجنبية وهي بالتالي معرضة لمخاطر العملة، أي احتمال أن تنخفض العملة التي يتم تقويم الاستثمار بها

كما يؤدي إلى عائدات أقل عند قياسها بالعملة الأساسية للمستثمر، ويمكن أن تلعب هذه المخاطر دورها في الاتجاه الآخر أيضاً، أى أن العملة الأجنبية ربما ترتفع في مقابل العملة الأساسية للمستثمرين وتخلق عائداً غير متوقع.

وترتفع مخاطر تقلبات العملة في كثير من الأسواق الناشئة بسبب عدم الاستقرار الاقتصادي ووجود معدلات مرتفعة من التضخم المحلي مما يؤدي إلى خفض قيمة العملة، وعندما تتزامن المستويات المرتفعة من التضخم مع الانخفاض في مؤشر السوق فإن ذلك يؤدي إلى تآكل شديد لمحفظة المستثمرين، وهذه المخاطر ملموسة بوجه خاص في كثير من الأسواق الناشئة^(١).

المطلب الثاني

أهم المؤشرات العالمية المستخدمة

تهتم المؤشرات العالمية المستخدمة في أسواق رأس المال بقياس حركة الأسعار في السوق عن طريق تكوين مجموعات من الأسهم لشركات معينة تعتبر ممثلة لسوق الأسهم، أو بقطاع من القطاعات وبالتالي تعكس حالة السوق أو القطاع كاملاً ويفترض أنه عندما يرتفع هذا المؤشر فإن السوق أو القطاع ككل يرتفع والعكس بالعكس.

وتكتسب تلك المؤشرات أهميتها من إمكانية الحصول على صورة موجزة وسريعة لمستويات الأسعار السائدة والتي تعطي المستثمر مزايا عديدة منها ما يلي^(٢):

١- أن المساهم الذي لديه مجموعة متنوعة من الأسهم في قطاع معين أو قطاعات عدة يستطيع الحصول بسرعة على حركة أسعار تلك الأسهم، وبذلك يستطيع أن يراجع باستمرار محفظة أوراقه المالية ويتمكن من إجراء التعديلات اللازمة بها يحقق له أقصى فائدة.

(1) Richards, Antony "Financial Crises in Emerging Markets" Finance and Development, IMF, USA, 1998.

(٢) عبد الستار بكري حسن - بورصات الأوراق المالية في مصر - مرجع سبق ذكره .

٢- إعطاء المستثمر الجديد فكرة واضحة وسريعة عن أفضل القطاعات التي يمكنه الاستثمار فيها.

٣- تساعد تلك المؤشرات على قياس وتتبع العناصر التي تتكرر على شكل دورات صاعدة وهابطة بحيث يمكن التنبؤ باتجاه السوق مستقبلاً.

٤- يمكن استخدام هذه المؤشرات في الحكم على الكفاءة الإدارية لمديرى محافظ الأوراق المالية، فضلاً عن قياس المخاطر المنتظمة لمحفظة الأوراق المالية وذلك بمقارنة معدل العائد على المحفظة بمعدل عائد السوق .

ويمكن تقسيم أهم المؤشرات شائعة الاستخدام في الأسواق المالية العالمية إلى مجموعتين رئيسيتين هما مؤشرات يحسب فيها الوزن النسبي داخل العينة على أساس السعر الذي يباع به السهم price weighting ومؤشرات يحسب فيها الوزن النسبي على أساس القيمة السوقية الكلية value weighting التي أصدرتها المنشأة. ومن أبرز الأمثلة على النوع الأول مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة، وعلى النوع الثانى مؤشر ستاندرد آند بور ٥٠٠^(١) وهما المؤشران اللذان سنعرض لهما تفصيلاً فيما يلي:-

أولاً: مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة DJIA

يعد مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة Dow Jones Industrial Average من أقدم المؤشرات وأكثرها شيوعاً، وتعود بدايات هذا المؤشر إلى عام ١٨٨٤ عندما بدأت شركة داو جونز في نشر أسعار الشركات الأكثر نشاطاً في منشور يومية والذي كان يصدر من صفحتين تحتويان على أهم الأحداث الاقتصادية، وكانت هذه النشرة نواة صحيفة Wall Street كما أصبح تشارلز داو محرراً للصحيفة نفسها.

وقد قام المؤشر في البداية على عينة مكونة من تسعة أسهم لتسع شركات صناعية ارتفع حجمها إلى ١٢ سهم عام ١٨٩٨ ثم إلى ٢٠ سهم في عام ١٩١٦، وفي عام ١٩٢٨ ارتفع حجم العينة إلى ٣٠ سهم. ومنذ ذلك التاريخ لم يضاف أى سهم إلى العينة.

وتمثل تلك الأسهم ٣٠ شركة بمعدل سهم لكل شركة تتسم بارتفاع قيمتها السوقية وبالعراقة وضخامة الحجم وضخامة عدد المساهمين، وقد أضيفت مؤشرات أخرى مكمله

(١) د. منير هندي - الأوراق المالية وأسواق رأس المال - مرجع سبق ذكره .

لهذا المؤشر و التي تتمثل في مؤشر داو جونز لشركات النقل ٢٠ ومؤشر داو جونز لشركات الخدمات ١٥، ولكن ظل مؤشر داو جونز الصناعي ٣٠ هو الأكثر استخداماً.

وفي البداية كان يحسب المتوسط بقسمة مجموع أسعار الأسهم على عددها.

مثال. شركات أ، ب، ج - أسعارها ٢٠، ٤٠، ٦٠ على التوالي فتكون قيمة المؤشر $= (20 + 40 + 60) \div 3 = 40$ نقطة، ولكن اتباع هذه الطريقة يؤدي إلى نتائج غير منطقية أحياناً خاصة عندما يحدث اشتقاق لأسهم إحدى الشركات داخل العينة أو عندما تصدر إحدى الشركات أسهماً جديدة مقابل توزيعات مما يؤثر على القيمة السوقية للسهم.

مثال: الشركة "ب" في مثالنا السابق قررت تقسيم أسهمها بمعنى أن عدد الأسهم تضاعفت نتيجة لذلك وبالتالي فإن قيمة الأسهم الكلية لم تتغير ولكن قيمة السهم الفردي أصبحت ٢٠ بدلاً من ٤٠ أى قيمة المؤشر $= (20 + 20 + 20) \div 3 = 20$ نقطة وتكون النتيجة أن قيمة المؤشر انخفضت رغم أن الأسعار الكلية لم تتغير لعدم تغير حالة السوق.

ولتلافي تأثير مثل هذه القرارات على قيمة المؤشر أُقترح إجراء تعديلات في حساب القيمة بحيث تبقى قيمة المؤشر كما هي قبل التعديل وذلك بالمعادلة الآتية:-

ص ÷ س = ع حيث ص = مجموع أسعار الأسهم بعد التقسيم، س = قيمة المقسوم عليه، ع = قيمة المؤشر بعد التقسيم.

ويتطبيق هذه المعادلة تكون $40 = 20 \div (20 + 20 + 20)$

∴ س = $20 \div (20 + 20 + 20) = 2.5$

أي أن قيمة المقسوم عليه "س" التي تعيد المؤشر إلى ما كان عليه قبل التقسيم "٤٠" يمكن الوصول إليه كالآتي:

س = مجموع أسعار الأسهم بعد التقسيم ÷ رقم المؤشر قبل التقسيم

وللوصول إلى قيمة المؤشر بعد التقسيم نقوم بقسمة مجموع الأسعار بعد التقسيم على قيمة "س". $40 = 2.5 \div 100$ نقطة

ثانياً: مؤشر ستاندرد آند بور ٥٠٠

يعتبر مؤشر ستاندرد آند بور من المؤشرات التي تعتمد على مدخل القيمة، وبذلك فهو يعتبر رقماً قياسياً وليس متوسطاً كمؤشر داو جونز.

وقد بدأ حساب هذا المؤشر عام ١٩٤١ وأعطى فيه قيمة جزافية مقدارها ١٠ ويتضمن المؤشر ٥٠٠ سهم تمثل الآتى: ٤٠٠ منشأة صناعية، ٤٠ منشأة خدمات، ٤٠ منشأة مالية، ٢٠ منشأة نقل،

ويتم حساب المؤشر بالمعادلة ص ÷ ص_١ × ١٠
حيث ص = سعر الإقفال اليوم × عدد الأسهم
ص_١ = سعر الإقفال السابق × عدد الأسهم
مثال:

أسم الشركات	السعر في		عدد الأسهم	القيمة	
	٢٠٠١	٢٠٠٢		٢٠٠١	٢٠٠٢
أ	٢٠	٣٠	٢٠٠٠	٤٠٠٠٠	٦٠٠٠٠
ب	٤٠	٥٠	٤٠٠٠	١٦٠٠٠٠	٢٠٠٠٠٠
ج	٦٠	٧٠	٦٠٠٠	٣٦٠٠٠٠	٤٢٠٠٠٠

∴ قيمة المؤشر عام ٢٠٠٢ = $١٠ \times (٥٤٠٠٠٠ \div ٦٨٠٠٠٠) = ١٢.٦$

المبحث الثاني

نماذج الربط بين البورصات

تتجه بورصات الأوراق المالية حالياً إلى توسيع نطاق التداول وتنويع الأوراق المالية بغرض تخفيض المخاطر عن طريق الربط فيما بينها وبين باقى البورصات سواء في البلد الواحد، أو ربط البورصات بين بلدين أو أكثر داخل تكتل اقتصادى واحد، أو ربط البورصات بين عدة دول بحيث يصبح ربط عالمى على مدى الأربع وعشرين ساعة للاستفادة من اختلاف التوقيت الزمنى بين القارات والدول.

ويتم الربط بين البورصات من خلال آليات مختلفة ونماذج متعددة يتوقف استخدامها على مدى التجانس أو التباين بين البورصات المطلوب الربط بينها ونعرض فيما يلى لأبرز نماذج الربط بين البورصات.^(١)

النموذج الأول: الربط الحاسوبي للبورصات Compute Networking

يقصد بالربط الحاسوبي وجود شبكة من الحواسيب الإلكترونية في البورصات، ويتم الربط بينهما عن طريق الشبكة القومية للمعلومات أو شبكات التليفون ويمكن أيضاً ربط تلك البورصات بشبكات معلومات لدول أخرى إما بصفة مستمرة أو لعدد من الساعات اليومية. فتوجد مثلاً شبكات قومية للمعلومات في كل من مصر، السعودية، البحرين، الإمارات ودول المغرب العربى بالإضافة إلى الدول الأجنبية المتقدمة^(٢). ويتطلب هذا النموذج ما يلى:

(١) د. فريد النجار - مرجع سبق ذكره .

(٢) تبنى اتحاد البورصات العربية مشروع شبكة المعلومات المالية الذي قام أولاً بين البورصات الخليجية ويهدف المشروع ربط البورصات العربية من أجل زيادة فعالية التداول بين هذه البورصات وتوفير قاعدة بيانات حية لجميع المتعاملين في السوق مما يزيد من عمقها واتساعها وشفافيتها، ويقوم نظام الشبكة بتوفير خدمة تبادل الأوامر الآلى بين وسطاء البورصات المشاركة - مركز الدراسات السياسية والإستراتيجية بالأهرام - مرجع سبق ذكره .

١ - توحيد هندسة البرمجيات المطبقة في البورصات.

٢ - إعداد قاعدة بيانات نمطية بالبورصات.

٣ - المشاركة في الوقت الخاص بالربط مع شبكة المعلومات لخفض التكلفة.

النموذج الثاني: الربط من خلال الوسطاء الماليين:

يتم الربط بين الوسطاء الماليين الدوليين لعقد الصفقات عن طريق شبكة من الحاسبات الإلكترونية والتليفونات وهو ما يعرف عالمياً بنظام سياج SEAG. حيث يسمح لشركات الاستثمار وشركات الأوراق المالية بالقيام بمعاملاتها المالية طوال ٢٤ ساعة من خلال الاتصال ببورصات نيويورك وطوكيو ولندن في توقيتات محددة^(١).

النموذج الثالث: الربط بمحافظ الاستثمار الدولية:

يمكن الربط بين البورصات العالمية من خلال بناء محافظ الاستثمار الدولية ذات الأوراق المالية والعملات متعددة الجنسيات. وتعتمد الشركات متعددة الجنسيات وشركات الاستثمار الدولية على هذا النموذج حيث يسمح لها تعدد مكونات المحفظة بضمان أعلى عائد وأقل مخاطر ممكنة.

النموذج الرابع: الربط التقدمي:

يمكن الربط أيضاً بين البورصات عن طريق توحيد النظم التشريعية والإدارية المنظمة لها من حيث سياسات الاستثمار وقوانين الشركات المساهمة وشروط تسجيل الأوراق المالية في البورصة. كما قد تقوم بعض البورصات باستخدام هياكل تنظيمية متوافقة مع الهياكل التنظيمية بالبورصات الأخرى المستهدف الربط معها بما

(١) يتم الاتصال ببورصة نيويورك في توقيت ٩.٣٠-٤.٠٠ ص ومن ٧.٠٠-١٢.٠٠ مساءً في بورصة طوكيو، ومن ٤.٠٠-١٠.٣٠ ص في بورصة لندن وذلك بتوقيت جرينتش.

يؤدي إلى توحيد أساليب التداول وتسهيل الاتصالات التسويقية بين هذه البورصات^(١).

ومن الجدير بالذكر أن دول الاتحاد الأوروبي قد حققت حالياً ربطاً متكاملًا بين بورصاتها عن طريق استخدام أكثر من آلية من الآليات السابقة، حيث ترتبط البورصات الأوروبية بالحواשב الإلكترونية والبريد السريع مع توحيد نظم التسجيل والتداول والإفصاح المالي والهياكل التنظيمية والتشريعية واستخدام الأقمار الصناعية في تحقيق الاتصالات واستقبال المعلومات عن الأسواق المالية بها.

ونشير في هذا الصدد: إلى أنه مما لا شك فيه أن صدور العملة النقدية الأوروبية الموحدة -اليورو- قد ساعد على تحقيق عملية الربط المتكامل بين البورصات الأوروبية وتذليل العقبة الرئيسية التي تواجه فكرة الربط بين بورصات الأوراق المالية على المستوى العالمي لتشكيل بورصة عالمية واحدة ذات فروع منتشرة في الدول الأعضاء والتي تتمثل في مخاطر تغير أسعار صرف العملات للدول التي

(١) تركزت جهود اتحاد البورصات وهيئات أسواق المال العربية في سعيه نحو تحقيق الربط بين البورصات العربية على تقنين عملية تبادل تسجيل الأوراق المالية للشركات العربية بين البورصات الأعضاء، وقد اتضح صعوبة تبادل التسجيل كآلية للتعاون المشترك بين البورصات العربية نظراً لاختلاف شروط الإدراج من سوق لأخرى وغياب المؤسسات وأجهزة الوساطة المالية المتخصصة، كما كان من أهم العقبات التي حالت دون تحقيق هذا الربط هو اختلاف القوانين المنظمة للاستثمار في البورصات العربية. ولم يكن من اليسير تذليل تلك العقبات. الأمر الذي مهد الطريق للبحث عن آلية جديدة لتحقيق الربط بين البورصات العربية على مستوى ثنائي أو ثلاثي وكانت البداية لأول تجربة للربط هي التوقيع على اتفاقية التعاون الثنائي بين سوق الكويت للأوراق المالية والهيئة العامة لسوق المال بمصر في أبريل ١٩٩٦. وقد انضمت بورصة بيروت إلى هذه الاتفاقية لاحقاً، ورغبة من أطراف الاتفاقية في وضعها موضع التنفيذ فقد تم توقيع اتفاقية التعاون بين شركات التقاضي في الأسواق الثلاثة بتاريخ ٢٤/١٠/١٩٩٦ والتي تنص على أن تتولى جهات التقاضي كل في نطاق اختصاصها تسوية الالتزامات الناشئة عن التعاملات التي تتم على الأوراق المالية المتداولة في هذه البورصات. ومن المأمول فيه أن تكون هذه الاتفاقية نواة للبورصات العربية الإقليمية الموحدة.

تتبع إليها كل من هذه البورصات على حدة. فمن المعلوم أن تغير سعر صرف عملة الدولة ينعكس بنفس الدرجة أو أكثر على سعر وقيمة الورقة المالية للمنشأة المصدرة لها في هذه الدولة وذلك في أى من الحالتين الآتيتين:

أولاً: حالة ما إذا تم تقييم الورقة المالية وتحديد سعرها حسب سعر العملة الوطنية للدولة الكائنة بها المنشأة المصدرة لهذه الورقة ثم معادلة هذا السعر بأسعار صرف العملات الأجنبية الأخرى. وفي هذه الحالة فإن أى تغير في سعر صرف العملة الوطنية سيؤدى بالتبعية المباشرة لتغير مماثل في سعرها بالعملات الأجنبية وهو ما يتعارض مع قابلية التعامل على هذه الورقة واستثمارها خارج سوقها المحلية.

ثانياً: حالة ما إذا تم بدءاً تحديد سعر للورقة المالية بالعملات الأجنبية المختلفة دون معادلة أو ارتباط هذا السعر بأسعار صرف هذه العملات في مقابل سعر العملة الوطنية على نحو مماثل تقريباً لما هو متبع بالنسبة لشهادات الإيداع الدولية. وفي هذه الحالة أيضاً لا شك في تأثير قيمة وسعر الورقة المالية بأى تغير ملحوظ في سعر العملة الوطنية لها لا سيما في حالة انخفاضه، وذلك بالنظر إلى انخفاض قيمة أصول وممتلكات المنشأة المصدرة بانخفاض سعر عملة الدولة الكائنة بها هذه الأصول. فضلاً عن انخفاض قيمة ونسبة الأرباح المحققة والمحتملة أيضاً عن نشاط هذه المنشأة في سوقها المحلية والتي غالباً ما تشكل السوق الرئيسية لها.

لذلك فإن مشكلة تغير أسعار صرف العملات الأجنبية المختلفة للأوراق المالية المتداولة في البورصة الواحدة واحتمالات تغيرها ارتفاعاً وهبوطاً تعتبر العقبة الرئيسية في مجال تطبيق فكرة الربط بين بورصات الأوراق المالية على نحو أوسع وأكبر، لا سيما وأن الاستثمار في الأوراق المالية يعتمد وبصفة مباشرة على دراسات وحسابات وتوقعات خاصة بظروف الصناعة للمنشأة المصدرة للورقة المالية وأرباحها المحتملة - على نحو سلف بيانه - دون إمكانية توقع ما قد يسفر عنه ارتفاع أو انخفاض سعر العملة للدولة الكائنة بها هذه المنشأة على نحو مفاجئ وبشكل مؤثر نتيجة ظروف سياسية أو حالة اقتصادية طارئة تمر بها هذه الدول وخاصة الدول ذات الاقتصادات الناشئة.

وعلى ضوء ذلك فإننا نرى ضرورة إيجاد مقترح خاص يعالج هذه المشكلة ويحد من آثارها السلبية المحتملة قدر الإمكان وذلك بأن تتم عملية الربط بين البورصات

العالمية المختلفة بما يشكل البورصة العالمية الواحدة ذات الفروع المنتشرة في الدول تحت مظلة اتحاد دولي لبورصات الأوراق المالية تنضم إليه الدول أو الشركات الراغبة ويتولى تنظيم وتقنين كافة ما تتطلبه عملية الربط هذه وتداول الأوراق المالية من قواعد وضوابط وأسس، ومن بينها تقنين أسلوب لمواجهة مخاطر تغير أسعار صرف العملات الأجنبية المتعامل بها والمقيمة بها الأوراق المالية المتداولة في هذه البورصات العالمية.

وفي هذا الصدد يمكننا اقتراح تحصيل قيمة محددة عند إتمام وتسوية عمليات بيع وشراء الأوراق المالية المتداولة في هذه البورصات العالمية وفقاً للمعادلة الآتية:

$$ق = \frac{س \times م - س \times م^1}{ن}$$

حيث:

ن

ق = القيمة المحصلة

س = سعر الورقة المالية عند التعامل الأول عليها.

م = متوسط سعر العملة الوطنية للدولة الكائنة بها المنشأة المصدرة للورقة المالية في مقابل سلة من العملات الرئيسية وذلك عند التعامل الأول على هذه الورقة.

م^١ = متوسط سعر هذه العملة الوطنية عند التعامل الثاني على الورقة المالية.

ن = الفترة الزمنية بين التعامل الأول والتعامل الثاني على الورقة المالية مقومة باليوم بحيث أنه كلما طالت هذه الفترة الزمنية وكبرت قيمة ن كلما قلت القيمة المحصلة وهو ما يؤدي إلى نتيجة منطقية في التطبيق.

ويتحدد الملتزم بأداء هذه القيمة عما إذا كان البائع أو المشتري للورقة المالية حسب قيمة متوسط سعر العملة، فإذا ما كانت قيمة هذا المتوسط أعلى عند التعامل الأول التزم المشتري بأدائها باعتبار أن انخفاض متوسط سعر العملة للورقة المالية من شأنه أن يضر ببائع هذه الورقة بعد انخفاض قيمتها عن وقت شرائه لها، والعكس إذا ما كانت قيمة هذا المتوسط أعلى عند التعامل الثاني على الورقة المالية فيلتزم البائع بأدائها باعتبار أنه استفاد من ارتفاع سعر عملتها الأساسية وارتفاع قيمتها عن وقت شرائه لها.

ويمكن تجميع هذه القيم المحصلة نتيجة تذبذب أسعار العملات عند عمليات تداول الأوراق المالية بيعاً وشراءً، وتخصص هذه الحصيلة لمواجهة مخاطر تعرض المتعاملين بالبورصات العالمية للتقلبات الحادة والانهيارات المفاجئة في قيم وأسعار الأوراق المالية المتداولة بها نتيجة انخفاض سعر صرف العملة الوطنية للدولة الكائنة بها المنشأة المصدرة لهذه الأوراق المالية وبما يدعم ثقة المستثمرين في التعامل على كافة الأوراق المالية وخاصة الأوراق المالية للشركات والمنشآت الكائنة بالدول ذات الاقتصادات النامية أو الناشئة وهي الأكثر تعرضاً لهذه المخاطر.

المبحث الثالث

مخاطر الربط وعالمية البورصة

تتميز أسواق الأوراق المالية العالمية في الوقت الراهن بالاتجاه نحو المزيد من الاندماج والربط فيما بينها. حيث تتدفق مبالغ ضخمة من رأس المال الدولي عبر الحدود للاستفادة من مزايا تنوع المخاطر، وقد تمت هذه الزيادة في التدفقات عبر الحدود نتيجة لزيادة تحرير الأسواق المالية المحلية وفتح الأسواق أمام الأجانب بعد إزالة القيود على حركة رأس المال وغيرها من العوامل التي كانت تحول دون سهولة المعاملات^(١).

ولذلك فقد تميزت هذه التدفقات الخاصة بالتحويل من القروض التجارية إلى مصادر خاصة أخرى في شكل زيادة في الاستثمار المباشر والاستثمار بالمحفظة، مما أسهم كثيراً في زيادة قدرة هذه الاستثمارات على دفع ميزان المدفوعات نحو التحسن وقدرتها على تشجيع تنمية السوق المحلية.

ومع هذا فقد أثبتت تلك التدفقات الرأسمالية الضخمة أنها سلاح ذو حدين وقد اتضح ذلك من التدفقات الكبيرة إلى العديد من الأسواق المالية في الدول ذات

(١) د. هالة حلمي السعيد - الأسواق المالية الناشئة - مرجع سبق ذكره.

الاقتصادات الناشئة وما صاحبها من مضاربات دولية وأزمات أصابت المكسيك ١٩٩٤ وشرقي آسيا ١٩٩٧ وروسيا ١٩٩٨^(١) لا سيما مع تنامي ظاهرة العولة المالية وآثارها السلبية في انتقال الأزمات المالية من بلدان إلى أخرى عن طريق العدوى، فضلاً عن المشاكل الأخرى الخاصة بمدى استمرارية هذه التدفقات عند حدوث تلك الأزمات الطارئة.

وعلى ذلك فإننا نتناول فيما يلي دراسة هذا المبحث من خلال الموضوعات الآتية:

- المخاوف المرتبطة بالاستثمارات الأجنبية بالمحفظة.

- المضاربات غير المشروعة على المستوى الدولي.

- انهيار البورصات الدولية.

على أن نفرد لكل موضوع مطلباً مستقلاً كما يلي:

المطلب الأول

المخاوف المرتبطة بالاستثمارات الأجنبية بالمحفظة

تنشأ المخاوف المرتبطة بالاستثمارات الأجنبية بمحفظة الأوراق المالية من أن تؤدي هذه الاستثمارات إلى الإضرار باستقرار الحالة الاقتصادية، أو الخوف من أن تكون هذه التدفقات المالية لفترة مؤقتة بحيث تؤدي إلى زعزعة الاقتصاد المحلي عند وصولها وكذلك عند خروجها.^(٢)

(1) Classens, Stijn "The Emergence of Equity Investment in Developing Countries", World Bank Economic Review, vol. 9, No. 1, Washington D.C.

(٢) وفي دراسة عن أثر استثمارات الأجانب من خلال المحفظة المالية على حالة السوق المصرية وجدت علاقة طردية معنوية بين المؤشر العام للأسعار وقيمة التداول لكل من الأجانب والمصريين بدرجات متفاوتة وإن كان معامل الارتباط مع قيمة تداول الأجانب يفوق قليلاً معامل الارتباط مع قيمة تداول المصريين. مما يدل على أن تداول الأجانب أكثر تأثيراً وتأثراً بحركة الأسعار كما وجدت علاقة طردية معنوية بين قيمة التداول للمصريين وشراء الأجانب ويعنى ذلك أن زيادة نشاط الشراء للأجانب يزيد من ثقة المصريين في السوق

كما ظهرت في أوائل التسعينات مشكلة تتعلق بزيادة تدفقات رؤوس الأموال الدولية إلى البلدان النامية أكثر من اللازم بسبب التأثير السلبي لذلك في الاقتصاد الكلي للدولة.

وعلى ذلك فإنه يمكن تقسيم المشكلات المرتبطة بتدفق الاستثمارات الأجنبية في المحفظة فيما يلي:

أولاً. حالة الخروج المفاجئ لرؤوس الأموال الأجنبية:

من المفترض دائماً أن السمة الرئيسية للاستثمار بالمحفظة في مقابل الأشكال الأخرى لتدفق رؤوس الأموال مثل الاستثمار الأجنبي المباشر أو الاقتراض من المؤسسات المالية الدولية أو القروض المصرفية طويلة الأجل هي أنها تنطوي على خطر محتمل بتغير اتجاه التدفق خلال فترة قصيرة للغاية، أى احتمال أن يتخذ المستثمرون الأجانب قراراً مفاجئاً بمغادرة البلد الذي يستثمرون فيه، وهذا الاحتمال بتغير اتجاه التدفق شبيه بحالة القروض المصرفية قصيرة الأجل - الأموال الساخنة - و التي يمكن أن تكون بالغة الضرر من حيث إحداث تقلب كبير في أسعار الصرف أو الارتفاع في أسعار الفائدة أو كليهما.^(١)

وتنقسم حالات خروج رؤوس الأموال الأجنبية إلى الحالتين الآتيتين:

أ- حالة ما إذا كانت التدفقات مؤقتة من نوع الأموال الساخنة، وهذا النوع من التدفقات يكون الدافع إلى اجتذابه عادة إما لوجود اختلالات في السوق أو خطأ في السياسات يؤدي إلى خلق فجوة واسعة بين أسعار الفائدة الداخلية والخارجية، وتحاول السلطات في كثير من البلدان النامية عدم تشجيع تدفق هذه الأموال الساخنة إليها.

=

وبالتالي زيادة نشاط تداولهم.

د. هالة حلمي السعيد - الأوراق المالية الناشئة في ظل العولمة - مرجع سبق ذكره .

(1) Jeffrey Knight, OP. CIT .

ب- حالة خروج رؤوس الأموال بسبب صدمة سلبية كتطور سياسي غير متوقع أو انخفاض في ثمن سلعة التصدير الأساسية أو الزيادة في ثمن سلعة الاستيراد الرئيسية أو التغيير في الضرائب التي تؤثر في العائد من هذه التدفقات وهو ما قد يكون دافعاً للمستثمر الأجنبي لأن يخرج أمواله خارج البلد، وسيكون رد فعله المبدئي هو بيع حيازاته من الأوراق المالية المحلية مما يؤدي إلى انخفاض أسعارها وبالتالي انخفاض في المؤشر العام للبورصة.

ثانياً . حالة زيادة تدفقات رؤوس الأموال للاستثمار بالمحفظات :

من الآثار المترتبة على الزيادة في تدفق رؤوس الأموال أن الحجم الأكبر من رؤوس الأموال التي تزد إلى البلد من خلال أسواق رأس المال المحلية يؤدي إلى التوسع في حجم الأصول المالية المحلية وزيادة في الطلب على السلع المحلية، وما قد ينتج عن ذلك من زيادة في معدلات التضخم، وبالتالي فإن احتمال تفاقم حالة عدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي ستجعل تدفقات رؤوس الأموال نفسها غير مستقرة،^(١) وتبعاً لنظام سعر الصرف السائد فإن أسعار الفائدة المحلية سوف تنخفض أو أن سعر الصرف سيرتفع.^(٢)

وكل هذه التحركات في الأسعار يمكن أن تكون مصدراً هاماً لعدم اليقين الذي يمنع

(1) Krugman (Paul R.), Obstfeld (Maurice) OP, Cit .

(2) IBID, p. 4. States that: There was a real exchange rate appreciation between 1990& 1997 Q1, exceeding 25% in each of the four south east Asian nations, and that it was especially rapid after 1994, when the US dollar began to appreciate other major world currencies. Indeed, in many ways the appreciation of the dollar against the yen marked a turning for South East Asia and the beginning of the stage of overvaluation. The appreciation in Korea was a more modest 12% (but amounted to over 30% between 1987 and 1997). In fact, the actual real appreciation may have been even larger than these indices indicates, since our proxy for non tradables prices.

المستثمرين الأجانب والمحليين من الاستثمار، ويمكن في الوقت نفسه أن يضر بالاقتصاد في مجموعه إذا كانت التقلبات في أسعار الفائدة أو أسعار الصرف واسعة للغاية.

المطلب الثاني

المضاربات غير المشروعة على المستوى الدولي

شهد الاقتصاد العالمي في الفترة الأخيرة نشأة نظام جديد يتسم بالتححر وإزالة القيود والاندماج بين كل من أسواق السلع والخدمات وأسواق رأس المال، وقد أدى كل ذلك إلى ظهور جيل جديد من رجال المال والمؤسسات الاستثمارية وشركات السمسرة وشركات التأمين الكبرى الذين لا هدف لهم سوى تحقيق المكاسب المالية الضخمة بأية وسيلة دون النظر لمدى مشروعية هذه الأساليب وآثارها على اقتصاديات الدول خاصة النامية منها، وهو ما يلقي على هذه الدول بمسئولية التصدي لتلك الأساليب غير المشروعة.

ونقسم فيما يلي هذا المطلب إلى الفرعين الآتين:

الفرع الأول: ظهور المؤسسات المالية الكبرى وأثرها في المضاربات الدولية.

الفرع الثاني: وسائل التصدي لهذه المضاربات.

الفرع الأول

ظهور المؤسسات المالية الكبرى وأثرها في المضاربات الدولية

صاحب تنامي ظاهرة العولمة المالية وإزالة القيود على حركة السلع ورؤوس الأموال أن حدث توسع هائل في حجم التجارة العالمية وانخفاض في تكلفة الاتصالات، مما أدى إلى التوسع في حركة رؤوس الأموال عبر الدول.

ونتيجة لذلك ومنذ حوالي ربع قرن لم يتوقف الاندماج والتمركز المكثف للقوى المالية، فظهرت المؤسسات المالية الكبرى التي أصبحت قوى فاعلة تسيطر على معظم النشاطات الإنتاجية.

وقد عقدت منظمة التجارة الدولية اتفاقاً لتحرير تجارة الخدمات المالية، وقعت عليه سبعون دولة -من بينها مصر- ونص في هذا الاتفاق على تحرير النشاطات العالمية للبنوك ابتداء من عام ١٩٩٩، وكذلك أنشطة التأمين وبيوت السمسة في ٩٥٪ من السوق العالمية التي يصل حجمها إلى ٣٠٠٠٠ مليار دولار.^(١)

وبفضل تنوع الأدوات المالية وتحرير تجارة الخدمات تستطيع المؤسسات المالية الكبرى أن تستحوذ على الجانب الأكبر من الثروة في العالم، فهي التي تتحكم الآن في مصير المشروعات والشركات المقيدة في بورصة وول ستريت وغيرها من البورصات دون أية علاقة مع الاقتصاد الحقيقي أو الاستثمار المباشر بحيث تستطيع إفلاس أى مشروع صناعى مهما كان حجمه. فالهدف الأساسى لهذه المؤسسات من الاستثمار هو تحقيق الثروة، وليس من الضروري أن تتحقق الثروة عن طريق الصناعة وتوفير المنتجات والخدمات بل قد يتم ذلك بعيداً عن الاقتصاد الحقيقى.^(٢)

وعلى ذلك فإن الانطلاق الذي لوحظ في أسواق المال العالمية حتى نهاية عام ١٩٩٨ لا يرتبط بأية علاقة مع الاقتصاد الحقيقى المباشر، وكذا ما شهدته سوق رأس المال في مصر منذ منتصف عام ١٩٩٩ وحتى منتصف عام ٢٠٠٢ من انهيار في أسعار غالبية الأسهم دون مبرر، فقد أصبحت أسعار الأسهم المتداولة في البورصة ترتبط بأحوال المضاربة وليس بالأحوال الاقتصادية والمالية للشركات المصدرة لها.

ومن أمثلة ذلك الدور الكبير الذي اضطلعت به هذه المؤسسات في أزمة دول جنوب شرق آسيا في أواخر عام ١٩٩٧.^(٣) فقد قامت مؤسسات مالية مضاربة ببيع كميات كبيرة من الأسهم على أمل استعادة شرائها بعد انخفاض السعر بدرجة أكبر، مما أدى إلى موجة هائلة مصاحبة في بيع الأسهم وانهيار أسعارها بدرجة

(١) د. صالح البربرى - الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية - مرجع سبق ذكره .

(٢) د. مصطفى رشدى شبيحة - المعاملات الاقتصادية الدولية - دار الجامعة الجديدة للنشر بالإسكندرية - بدون سنة طبع .

(٣) د. ريتشلرد رويسون - أزمة جنوب شرق آسيا - الأسباب والنتائج - مركز الإمارات للدراسات والبحوث الإستراتيجية - ١٩٩٩ .

كبيرة، وكما لو كان هؤلاء اللاعبين قد أشعلوا الهشيم في السهول وقد ساعد على ذلك بعض أدوات السوق المالية كالسوق المستقبلية وسوق الخيارات.

ولقد تجاوزت خسائر هذه الأزمة ما عرفتة الأسواق المالية العالمية من خسائر عام ١٩٨٧ بل عام ١٩٢٩ أيضاً. ففي عام ١٩٨٧ لم تهتز أسواق النقد ولكن هذه المرة فإن الإعصار الذي أصاب الأوراق المالية قد أصاب في طريقه أسعار بعض العملات أيضاً، ونشأ ارتباط وثيق بين البورصات وسوق الصرف وفقاً لمقولة أن البورصة مرآة الاقتصاد.

الفرع الثاني

وسائل التصدي للمضاربات الدولية غير المشروعة

إذا كانت العوالة المالية تستوجب فتح الأسواق المالية للاستثمارات الأجنبية، فإن كل الدول الصناعية الكبرى ما عدا المملكة المتحدة وفرنسا عملت على اتخاذ إجراءات من شأنها إعاقه حركة رؤوس الأموال المضاربة على المستوى العالمي ومن أبرز تلك الإجراءات والسياسات ما يلي:

١- فرض القيود على تدفقات رؤوس الأموال الموجهة للمعاملات الاستثمارية قصيرة الأجل:

حاولت الكثير من البلدان أن تعالج هذه المشكلة ولكن السياسات التي اتبعتها اختلفت تبعاً لاختلاف الظروف التي أدت إليها.^(١) فالتدفقات في رؤوس الأموال خاصة الموجهة للمعاملات قصيرة الأجل قد تكون راجعة إما إلى عدم اتساق السياسات في السوق المحلية أو إلى ظروف خارجية نتيجة انخفاض في أسعار الفائدة العالمية وخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية. فإذا كانت التدفقات راجعة إلى عدم الاتساق في السياسات فستحاول الدولة أن تزيل هذا التشوه كارتفاع سعر الفائدة المحلية وخفضه إلى مستوى أقرب إلى سعر الفائدة العالمية بما يقلل من الحافز لتدفق هذه الأموال.

(١) بنك الكويت الصناعي - الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العوالة - مرجع سبق ذكره .

أما إذا كان الدافع لتدفق رؤوس الأموال ظروفاً خارجية في صورة انخفاض أسعار الفائدة العالمية فيتوقف حجم تأثير هذا الانخفاض على ما إذا كان الانخفاض مؤقتاً أو دائماً، فإذا كان مؤقتاً فإنه قد لا يصحبه أى تدفق، أو تدفق محدود لا يؤثر في الحالة الاقتصادية الكلية للدولة، أما إذا كان الانخفاض دائماً فيكون الخيار هو محاولة الحد من حجم التدفقات الصافية بوضع سقف لها أو فرض ضرائب صريحة أو ضمنية عليها.

غير أن هناك قدراً من الاتفاق على أن هذه السياسات المباشرة قليلة التأثير من الناحية العملية حيث يمكن الالتفات حولها. لذلك فإنه من الأفضل دائماً الاعتماد على الأدوات الأكثر تقليدية والأساليب غير المباشرة ومن أبرز هذه الأساليب ما يلي:

أ- التدخل بقيام البنك المركزي بشراء عملات أجنبية وذلك من أجل دعم سعر الصرف الرسمى أو عن طريق فرض قيود أخرى مثل زيادة الاحتياطات التي يطلب من البنوك المركزية الاحتفاظ بها أو وضع سقف لإجمالي القروض التي يمكن أن تقدمها البنوك التجارية مما يساعد على الحد من زيادة عرض النقود نتيجة لشراء العملات الأجنبية.⁽¹⁾

ب- تحرير الحساب الجارى . حيث يساعد تحرير الحساب الجارى على تخفيض الضغط على الاقتصاد المحلى لتحويل إجمالي النفقات نحو سلع التبادل التجارى، أما بالنسبة لتحرير خروج رؤوس الأموال فربما يساعد المستثمرين المحليين على تحويل جزء من رأس مالهم للخارج. وقد يؤدي ذلك جزئياً إلى تعويض تأثير التدفقات إلى الداخل.

غير أننا نعتقد أن تحرير الحساب الجارى يأتي غالباً بنتيجة سلبية بالنسبة للاقتصادات الناشئة -ومن بينها مصر- إذ أن المستثمرين الأجانب عادة ما يشعرون بالخوف من عدم قدرتهم على إعادة رؤوس أموالهم إلى بلدانهم الأصلية في أى وقت لا سيما في حالة وقوع أزمات اقتصادية أو أحداث عالمية مؤثرة على

(1) Corbo Vittorio & Hernandez Leonardo "Macro Economic Adjustment to Capital Inflows, Latin American Versus East Asian Style" WB Working paper 1377, 1994 .

السياسات الاقتصادية الدولية وهو ما يحد نوعاً ما من حرية وحجم حركة هذه التدفقات إلى الدول النامية، وبالتالي فإن تحرير خروج رؤوس الأموال سيؤدي إلى زيادة ثقة هؤلاء المستثمرين وبالتالي زيادة نسبة تدفقات رؤوس الأموال المضاربة إلى داخل هذه الدول مما يزيد من آثارها السلبية سواء في حالة وجودها داخل الدولة وتركزها على المعاملات الاستثمارية قصيرة الأجل أو حالة خروجها دفعة واحدة وفي وقت قصير.

ج- قد تلجأ بعض الدول إلى التحرك نحو نظام سعر الصرف الموعوم أو توسيع النطاق الذي يتحرك فيه سعر الصرف، مما يؤدي إلى زيادة مخاطر سعر الصرف التي يواجهها المشاركون في السوق وبالتالي تقل الرغبة في إدخال تدفقات قصيرة الأجل بغرض المضاربة.

٢- فرض ضريبة على المعاملات المالية^(١)

تعد الضريبة على المعاملات المالية ضرورية كأقل ما يمكن عمله للحد من الحرية التامة والكاملة لتنقل تدفقات رؤوس الأموال غير المستقرة و التي تهدف إلى المضاربة والربح السريع في الأجل القصير. ومن أمثلة تلك الضرائب ضريبة توبان Tobin والتي اقترحها منذ عام ١٩٧٢ بفرض ضريبة على كل المعاملات التي تتم في أسواق التبادل للمحافظة على استقرارها، فمجرد تحصيل ضريبة واحد في الألف التي اقترحها توبان ستمد العالم سنوياً بمبلغ ١٦٦ مليار دولار تقريباً. وهو ضعف المبلغ المطلوب سنوياً للقضاء على الفقر المدقع في العالم^(٢).

٣ - الزيادة الحادة في حركة تدفقات رؤوس الأموال

وهذه الزيادة يمكن أن تنطوي على مشاكل كما يمكن أن تنطوي على مزايا. وفيما

(1) Howard M Wachtel, Trois Taxes Globles pour Maitriser la Spéculation, le mode diplomatique, déc 1998 .

(٢) تقرير عن التطور البشري ١٩٩٧ Economica - Paris. نقلاً عن د. صالح البربري - المرجع السابق .

يتعلق بالتدفقات المولدة للديون أو الاقتراض فقد تنشأ ظروف تشجع دخول تدفقات قصيرة الأجل، وهذا يحدث غالباً عندما تكون نسبة التضخم المحلى وأسعار الفائدة أعلى بكثير من مثيلاتها بالخارج، وبما أن التدفقات القصيرة الأجل تؤدي إلى رفع قيمة العملة الحقيقية فإن المؤسسات المحلية تجد أنه يمكنها الاقتراض من الخارج بأسعار فائدة أدنى كثيراً من تلك التي يمكنها الحصول عليها بالاقتراض محلياً. وإذا لم تضبط هذه العملية فإن سعر الصرف الحقيقي يمكن أن يرتفع باستمرار إلى أن يؤدي إلى تدهور الميزان التجاري وفقدان الثقة وبدء تدفق رؤوس الأموال للخارج^(١).

٤ - يقظة السلطات النقدية

على السلطات النقدية أن تبقى يقظة دائماً فيما يدور حولها، وأن تعي المؤشرات بصدق دون لوى الحقائق وتزيينها أمام الرأي العام لاعتبارات عدة، وذلك خاصة فيما يتعلق بأسعار الصرف والأجور الفعلية وأسعار الفائدة والتضخم والاحتياطي من العملات الأجنبية، وتجنب تراكم العجز في الموازين الداخلية والخارجية التجارية بحيث لا يزيد العجز عن ٥٪ من الناتج المحلى الإجمالى، وأن يكون هذا العجز بسبب زيادة الواردات الرأسمالية التي تسهم بدورها في القدرة على سداد الديون مستقبلاً وليس عجزاً ناتجاً عن إنفاق استهلاكي أو لتمويل عجز الميزانية.

(١) الأهرام الاقتصادي - مجلة البورصة المصرية - العدد ٤٥٨ - ٢٧/١١/١٩٩٧ .

الباب الثالث

آليات الرقابة القانونية على بورصة الأوراق المالية

تمهيد وتقسيم:

إن الحديث عن الرقابة القانونية على البورصة وآلياتها، هو بالطبع يهدف إلى غاية أساسية وهي ضمان كفاءة البورصة وشفافية المعلومات المتاحة بها والتعاملات التي تتم بناء عليها، وتعتبر بورصة الأوراق المالية الكفاء هي البورصة التي تستجيب أسعار الأسهم فيها سريعاً لكل معلومة ترد إلى المتعاملين فيها ويكون من شأنها تغيير نظرهم إلى المنشأة المصدرة للورقة المالية المتداولة. وكلما زادت كفاءة البورصة كلما زادت سرعة الاستجابة إلى المعلومات الخاصة بالأوراق المالية المتداولة فيها.

غير أنه وفي جميع الحالات، لاسيما حالة انخفاض مستوى كفاءة البورصة، فإن الممارسات غير الأخلاقية والمضاربات غير المشروعة التي تحدث من بعض المتعاملين تشكل خطراً كبيراً على باقي المتعاملين لاسيما ذوي الخبرة المحدودة من صغار المستثمرين. ومن هنا تظهر أهمية الدور الرقابي على البورصة في الحد من تلك الممارسات غير الأخلاقية، ومن ثم رفع مستوى كفاءة البورصة.

ولذلك فإن درجة كفاءة البورصة من ناحية ومدى فاعلية الرقابة عليها من ناحية أخرى تشكلان معاً ركنان أساسيان لا غنى عنهما للبورصة لزيادة نشاطها وحجم تعاملاتها.

وعلى هذا الأساس فإننا نقسم دراستنا في هذا الباب إلى الفصلين الآتين:

الفصل الأول: كفاءة البورصة .

الفصل الثاني: الرقابة على البورصة.

الفصل الأول

كفاءة البورصة

نتناول فيما يلي دراسة هذا الفصل من خلال الموضوعين الآتين:

- المفهوم العام لكفاءة البورصة.
 - الصيغ المختلفة لكفاءة البورصة.
- على أن نفرد لكل موضوع منهما مبحثاً مستقلاً كما يلي:

المبحث الأول

المفهوم العام لكفاءة البورصة

يشير المفهوم العام لكفاءة بورصة الأوراق المالية العديد من النقاط الهامة منها تعريف الكفاءة ومستوياتها ومتطلبات تحقيقها.

أولاً: تعريف كفاءة البورصة:

تعتبر المعلومات في سوق رأس المال هي العنصر الرئيسي في تحديد أسعار الأوراق المالية والمحور المركزي لمفهوم الكفاءة^(١)، ولذلك تعرف كفاءة سوق الأوراق المالية بأنها "عكس أسعار الأوراق المالية بالكامل لكل المعلومات المتاحة بسرعة وبدقة"^(٢)

ويشير هذا المفهوم إلى ثلاثة عناصر رئيسية هي:

١- التأثير الكامل

يفترض مفهوم الكفاءة أن المستثمر يستوعب كل المعلومات المتاحة لاتخاذ قرار

(١) د. إيهاب الدسوقي - اقتصاديات كفاءة البورصة - مرجع سبق ذكره - ص ٣٢، ٣٣.

(2) Charles P. Jones, Investment Analysis and Management, Op, Cit, p 245.

الشراء والبيع، ومن ثم تعكس أسعار أسهم أى شركة كل المعلومات التي من المفترض أن تؤثر عليها.

٢- جميع المعلومات متاحة

يفترض مفهوم كفاءة البورصة أن كل المعلومات الموجودة متاحة وتنعكس على الأسعار، متضمنة المعلومات الماضية وكذلك المعلومات الجارية في الحاضر وأيضاً المعلومات المستقبلية مثل توقع المستثمرين انخفاض معدل الفائدة، مما ينعكس على الأسعار في ذات الوقت.

٣- السرعة والدقة

ينطوى مفهوم الكفاءة على مدى سرعة حدوث التعديل في الأسعار بمجرد معرفة المعلومات الجديدة وتوافر معلومات غير متحيزة، ولا يعنى هذا أن السعر الجديد يعكس دائماً سعر التوازن الجديد لكنه فقط يكون سعراً عادلاً للتوازن النهائي الذي يحدث بعد قيام المستثمر بتقييم كل المعلومات، كما لا يوجد في البورصة الكفاءة فاصل زمني بين تحليل المعلومات الجديدة وبين الوصول إلى نتائج بخصوص سعر الورقة المالية.

ويعتبر هذا المفهوم لكفاءة سوق رأس المال هو ما يعرف بالكفاءة الكاملة التي قد يصعب تحقيقها على الوجه الأمثل كما يؤدي إلى السعى نحو تحقيق مستويات متقدمة من الكفاءة الاقتصادية.

ثانياً: الكفاءة الكاملة والكفاءة الاقتصادية^(١)

على ضوء المفهوم السابق يمكن القول بأن البورصة الكفاء هي تلك التي لا يوجد فيها فاصل زمني بين تحليل المعلومات الجديدة الواردة إلى البورصة وبين الوصول إلى نتائج محددة بشأن سعر السهم، وهو ما يضمن حدوث تغيير فوري في

(١) د. منير هنرى - الأوراق المالية وأسواق رأس المال - مرجع سبق ذكره - ص ٤٩٤ - ٤٩٧.

السعر بما يعكس ما تحمله تلك المعلومات من أنباء سارة أو غير سارة.^(١) وهذا بالطبع يحمل في طياته أنه لا يوجد فاصل زمني بين حصول مستثمر وآخر على تلك المعلومات، ومن ثم لن تتاح لأي منهم فرصة لا تتاح لغيره، هذا المفهوم لكفاءة السوق يطلق عليه بالكفاءة الكاملة Perfectly Efficient Market التي تقتضي توافر شروط السوق الكاملة Perfect Market والتي تتمثل فيما يلي:^(٢)

١- أن المعلومات عن السوق متاحة للجميع في ذات اللحظة وبدون تكاليف The Market is Informationally Efficient وفي ظل هذا الشرط تكون توقعات كافة المستثمرين متماثلة Homogeneous Expectations نظراً لتماثل المعلومات المتاحة لكل منهم.

٢- أنه لا توجد أي قيود على التعامل، فلا توجد تكاليف للمعاملات أو ضرائب أو غيرها من التكاليف غير المباشرة،^(٣) كما يمكن للمستثمر أن يشتري ويبيع أي كمية من الأسهم مهما صغر حجمها بيسر وسهولة. هذا إلى جانب عدم وجود أي قيود تشريعية للدخول أو الخروج من السوق وذلك بالنسبة إلى المستثمرين أو المنشآت الراغبة في الحصول على الأموال.

٣- هناك عدد كبير من المستثمرين ومن ثم فإن تصرفات أي منهم لا يحتمل أن تؤثر تأثيراً ملموساً على أسعار الأسهم.

(1) Schall, L., Haley, C. Introduction to Financial Management, OP, Cit, p 144.

(2) Samuels, J., and Wilkes, F. Management of Company Finance Workingham . Van Nostrand Reinhold 1986, p 137.

(٣) تكاليف المعاملات هي تكاليف مباشرة اقدر بنسبة من قيمة الورقة المالية ومن أهم عناصرها عمولة السمسرة وهامش الربح الذي يحققه الوسيط للورقة المعينة والرسوم المستحقة عن الصفقات التي يتم إبرامها هذا بخلاف تكاليف أخرى كنسبة الفوائد على الأموال التي تقترض بغرض الاستثمار أما التكاليف غير المباشرة فتتمثل في عائد الفرص البديلة أو الضائعة أي العائد الذي يمكن أن يتحقق لو تم توجيه الأموال المتاحة إلى مجالات استثمار أخرى إضافة إلى تكلفة الوقت والجهد المبذول في تقييم الأوراق المالية المحتمل الاستثمار فيها.

٤- أن المستثمرين يتصفون بالرشد ومن ثم فإنهم يسعون إلى تعظيم المنفعة التي يحصلون عليها من وراء استغلال ثرواتهم.

ولكن هل يمكن لهذه الشروط أن تتحقق في عالم الواقع؟ بالنسبة للشرط الأول فإنه لا صعوبة في العمل على تحقيق كل المعلومات المتاحة أمام جميع المستثمرين، مع عدم استبعاد احتمال قيام العاملين على إدارة المنشآت المصدرة للأوراق المالية بتزويد أقاربهم وأصدقائهم للمعلومات قبل نشرها أمام جميع المستثمرين، غير أن عدد هؤلاء يكون صغيراً بالمقارنة بكم المعلومات التي يمكن أن تصل للجمهور خاصة في ظل تطور وسائل الاتصالات.

أما بالنسبة للشرط الثاني فإن التكاليف والضرائب قد لا تعوق إبرام الصفقات على الأسهم وحسب. بل قد تقف حائلاً دون ذلك، فمثلاً قد يؤجل المستثمر قرار البيع لأوراقه المالية في نهاية سنة ضريبية بهدف نقل عبء الضريبة على الأرباح الرأسمالية التي قد تنجم عن صفقة البيع إلى العام التالي، هذا بخلاف العديد من القوانين التي تفرض قيوداً على إبرام بعض الصفقات كـ التي تتعلق بالبيع على المكشوف وتقرير حد أدنى أو أقصى لعدد الأسهم التي يمكن أن يشتريها أو يبيعها المستثمر.

وإذا ما انتقلنا إلى الشرط الثالث الذي يقضى بتوافر عدد كبير من المستثمرين فإنه ليس بهذه البساطة المتوقعة حيث أشارت إحدى الدراسات إلى أن ما بين ٧٠٪ إلى ٧٥٪ من المعاملات التي أبرمت خلال العشر سنوات الأخيرة في بورصة نيويورك كانت لحساب المؤسسات المالية المتخصصة في الاستثمار، وأن حجم الصفقات لبعض هذه المؤسسات كان من الضخامة بحيث أنه ترك في بعض الأحيان أثراً على سعر الورقة المالية التي تضمنتها الصفقة.^(١)

أما الشرط الرابع وهو الذي يقضى بأن المستثمر يسعى لتعظيم المنفعة من موارده المتاحة فهو شرط مقبول، ويعتبر واقعياً هو المحور الأساسي لكفاءة السوق حيث يكون المستثمر دائماً في سباق مع الآخرين للحصول على المعلومات التي تساعد في تعظيم منفعة من موارده المتاحة، وبذلك فإننا نكون قد انتقلنا من مفهوم الكفاءة الكاملة للسوق إلى مفهوم الكفاءة الاقتصادية Economically Efficient Market.

(1) Schwartz, R. Institution Analization of the Equity Markets, Portfolio Management, Washington, 1991, p. 103.

وفي ظل الكفاءة الاقتصادية للسوق فإنه يتوقع أن يمضى بعض الوقت منذ وصول المعلومات إلى السوق وحتى تنعكس آثار تلك المعلومات على أسعار الأسهم، وهو ما يعنى أن القيمة السوقية لسهم ما قد تكون أعلى من قيمته الحقيقية لبعض الوقت على الأقل.

ثالثاً: متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية

تتطلب سوق الأوراق المالية كى تتسم بالكفاءة أن تتوافر فيها سمتين رئيسيتين هما:

١ - كفاءة التسعير Price Efficiency

تعرف كفاءة التسعير بالكفاءة الخارجية External Efficiency ويقصد بها سرعة ودقة وصول المعلومات إلى جميع المتعاملين في السوق بما ينعكس على أسعار الأسهم المرتبطة بتلك المعلومات. ولا شك في أنه كلما ارتفع مستوى كفاءة التسعير في البورصة كلما كانت هناك صعوبة في تحقيق أرباح غير عادية لحساب بعض المستثمرين على حساب البعض الآخر.

المبحث الثانى

الصيغ المختلفة لكفاءة بورصة الأوراق المالية

تعكس كفاءة سوق الأوراق المالية جميع المعلومات المتاحة التى تؤثر على أسعار الأوراق المالية، ويعنى هذا من الناحية التطبيقية أن أسعار السوق تتغير بسرعة استجابة للمعلومات الجديدة، ولكن أى معلومات ؟

وتقتضى الإجابة على هذا السؤال التعرض للصيغ المختلفة لفروض كفاءة السوق Efficient Market Hypothesis (EMH) والتى تتمثل في فرض الصيغة الضعيفة لكفاءة

السوق وفرض الصيغة متوسطة القوة وأخيراً فرض الصيغة القوية، وذلك بحسب نوعية المعلومات في السوق كما يظهر من الشكل رقم (٧).^(١)

شكل رقم (٧)

أنواع صيغ الكفاءة

مسلسل	أنواع صيغ الكفاءة	انعكاس المعلومات على أسعار الأوراق المالية
١	الصيغة الضعيفة	الأسعار السابقة للأوراق المالية
٢	الصيغة متوسطة القوة	جميع المعلومات المتاحة
٣	الصيغة القوية	جميع المعلومات العامة والخاصة

Source: William, F. Sharpe, Gordon, J. Alexander, Investments, prentice, Hall International Inc, London, 1990, p 79.

الفرض الأول: الصيغة الضعيفة

يعنى فرض الصيغة الضعيفة أن سعر التداول للأوراق المالية يعكس المعلومات التاريخية فقط بشأن ما طرأ من تغيرات على سعر السهم وعلى حجم التعاملات التي جرت عليه في الماضي، وهو ما يرتبط بقواعد التحليل الفني كوسيلة للحكم على مدى تطور السوق، وبالتالي تصبح أى محاولة للتنبؤ بما سيكون عليه سعر السهم في المستقبل من خلال المعلومات المتاحة هي مسألة عديمة الجدوى للمستثمر.^(٢) وتعرف هذه الصيغة بنظرية الحركة العشوائية للأسعار Random walk theory. ذلك أنه إذا كان من المستحيل التنبؤ بسعر السهم اعتماداً على المعلومات المتاحة عن الأسعار وحجم الصفقات في الماضي فإن التغيرات التي تطرأ على سعر السهم في المستقبل لا بد وأن تكون مستقلة تمام الاستقلال عن التغيرات التي طرأت على سعره في الماضي أو بعبارة أخرى أن

(١) د. إيهاب الدسوقي - اقتصاديات كفاءة البورصة - مرجع سبق ذكره - ص ٤٥ وما بعدها.

(٢) Hendrik, S. Houthakker, Peter, J. William Son, The Economics of Financial Markets, Oxford University, Press, Oxford 1996. p. 132.

التغيرات السعرية المتتالية مستقلة عن بعضها البعض ولا يوجد بينها أى ترابط وهو ما يعبر عنه بالحركة العشوائية للأسعار.

ومن ناحية أخرى تظهر الصيغة الضعيفة لكفاءة السوق في جوهر أفكار التحليل الفنى أو التحليل الداخلى حيث يعتمد على المعلومات التاريخية عن بيانات السوق دون الخوض في تحليل المستقبل^(١).

التحليل الفنى

يهتم التحليل الفنى بدراسة المعلومات الداخلية الماضية للأوراق المالية مثل تتبع حركة الأسعار في الماضي أو حركة التداول، ويهدف التحليل الفنى عادة إلى توقع حركة الأسعار في المدى القصير لتحديد توقيت البيع والشراء سواء لسهم معين أو مجموعة من الأسهم^(٢).

فلا يعنى مدخل التحليل الفنى بتحديد القيمة الحقيقية للسهم ومن ثم لا يهتم بتجميع أو تحليل أى بيانات أو معلومات متاحة، ذلك أن اهتمامه ينصرف في الأساس إلى تتبع حركة الأسعار في الماضي على أمل اكتشاف نمط لتلك الحركة يمكن منه تحديد التوقيت السليم للقرار الاستثمارى. فحركة الأسعار في الماضي -وفقاً لهذا المدخل- تعد مؤشراً يعتمد عليه في التنبؤ بحركتها في المستقبل.

نظرية دو:

تعتبر نظرية دو Dow Theory من أقدم وأشهر أدوات التحليل الفنى وتنسب النظرية إلى تشارلز دو Charles Dow الذى ينسب إليه أيضاً مؤشر دو جونز لمتوسط الصناعة، أما سمعة وشهرة النظرية فترجع إلى أنها تنبأت بأزمة سوق رأس المال التى حدثت في الثلاثينيات والتى نجم عنها الكساد العظيم، ففي ٢٩ أكتوبر من عام ١٩٢٩ نشرت جريدة وول ستريت تحليلاً -يقوم على نظرية دو- أشارت فيه إلى أن السوق الصعودى قد انتهى وأن الهبوطى قد بدأ ..

"Bull Market is over and the Bear Market has started"

(١) Charles, P. Jones, Investments Analysis and Management, op. cit. p.471.

(٢) Willy, F. Investment Analysis, Port Folio Management (2nd. Ed.) The Dryden Press, 1985, p. 462.

ولقد تحققت النظرية وأخذت أسعار الأسهم في الهبوط فعلاً^(١). وتشير النظرية إلى وجود ثلاث حركات سعرية لأسعار السوق تحدث في ذات الوقت. الأولى تغيرات سعرية تحدث من يوم إلى آخر ويطلق عليها بالتقلبات اليومية Daily Fluctuations، والثانية تغيرات سعرية متوسطة يطلق عليها الحركات السعرية الثانوية Secondary Movements يتراوح حدوثها ما بين أسبوعين إلى شهر أو أكثر ويستمر التغير الواحد لفترة حتى يحدث تغير ثانوى آخر، وأخيراً التغيرات السعرية الثانوية على مدار فترة زمنية تصل إلى أربع سنوات أو أكثر ويستمر التغير حتى يحدث تغير في اتجاه مضاد، ويطلق على هذا النوع من التغير بالاتجاه الأساسى أو الجوهرى Primary Trend كما يطلق عليه أيضاً بالسوق الصعودية أو السوق النزولية Bear on Bull Market حسب ما إذا كان اتجاه الأسعار نحو الصعود أو نحو الهبوط.

وكما يبدو فإن تلك النظرية تتعامل مع سعر السهم - شأنه في ذلك شأن سعر أى سلعة أخرى - على أنه يتحدد نتيجة تفاعل قوى العرض والطلب دون اعتبار لأية عوامل أخرى كالظروف الاقتصادية وظروف الصناعة أو كفاءة السوق التى تعد الدعامة الأساسية التى تعتمد عليها أسواق رأس المال، فهذه المعلومات لن تضيف شيئاً بقدر ما سوف تتسبب فيه من إرباك فالمحلل ليس في حاجة سوى لمعلومات عن أسعار وحجم الصفقات إضافة إلى أداة يمكن من خلالها اكتشاف بداية التحول من سعر التوازن الحالى إلى سعر التوازن الجديد دون أن يشغل نفسه بمعرفة أسباب هذا التحول.

الفرض الثانى: الصيغة متوسطة القوة

تقضى صيغة فرض السوق متوسطة القوة بأن أسعار الأسهم لا تعكس فقط التغيرات السابقة في أسعار تلك الأسهم بل تعكس كذلك كافة المعلومات المتاحة للجمهور Publicly Available Information أو التنبؤات التى تقوم على تلك المعلومات. سواء تمثلت تلك المعلومات فيما ينشر عن الشئون الدولية أو الظروف الاقتصادية في الدولة أو ظروف الصناعة أو المنشأة بما في ذلك التقارير المالية وغيرها من التقارير والتحليلات التى تتاح للجمهور^(٢).

(١) د. منير هندی - الأوراق المالية وأسواق رأس المال - مرجع سبق ذكره - ص ٤٢٧-٤٢٩.

(٢) Charles, P. Jones, Investment Analysis and Management, Op. Cit, p. 469.

وفي ظل الفرض متوسط القوة يتوقع أن تستجيب أسعار الأسهم لما يتاح من تلك المعلومات. حقاً قد لا تكون الاستجابة صحيحة في بداية الأمر نظراً لأنها عادة ما تكون استجابة مبنية على وجهة نظر أولية بشأن تلك المعلومات، غير أنه بمضى وقت قصير سوف يتوافر التحليل النهائي للمعلومات لينعكس أثره على أسعار الأسهم وذلك على النحو الذي سبقت الإشارة إليه عند تناول الكفاءة الاقتصادية.

وفي ظل استجابة من هذا النوع يصعب على المستثمر أن يحقق أرباحاً غير عادية نظراً لتعديل السعر وفقاً للمعلومات خلال فترة زمنية قصيرة، وقصر الفترة الزمنية بين وصول المعلومات وبين تغير السعر بناء على هذه المعلومات يجعل الأرباح التي يمكن تحقيقها محدودة إلى حد كبير.

ويستند أنصار هذه الصيغة إلى فكرة التحليل الأساسي الذي يطلق على أصحابه بالأساسيين حيث يهتمون بتحليل البيانات والمعلومات الاقتصادية والمالية لتحديد العائد والمخاطر المستقبلية.

التحليل الأساسي Fundamental Analysis⁽¹⁾

يستند التحليل الأساسي على فكرة إمكانية التنبؤ بأسعار الأوراق المالية من خلال تحليل المعلومات الواردة، وبالتالي يمكن التعرف على الأرباح والمخاطر المستقبلية مما يمكن المستثمر من تحديد القيمة الحقيقية للأوراق المالية ومقارنتها بسعر السوق.

وعندما تكون القيمة الحقيقية أعلى من سعر التداول يكون القرار الرشيد هنا هو شراء هذه الورقة لأنه يتوقع ارتفاع قيمتها في السوق في المستقبل، أما إذا كان السعر في السوق أكبر من قيمتها الحقيقية فينبغي التخلص منها لتجنب حدوث خسائر محتملة لأنه يتوقع انخفاض قيمتها السوقية في المستقبل.

ويستند العديد من المحللين عند استخدامهم هذا المنهج التحليلي إلى بدء التحليل من المستوى الكلي ثم ينتقلوا إلى المستوى الجزئي الذي يليه بحسب المستويات الآتية:

(¹) Fischer, D. & Jordan, R. Security Analysis, Op, Cit, p. 542.

- تحليل المتغيرات الاقتصادية الكلية.

- تحليل ظروف الصناعة.

- تحليل ظروف المنشأة ذاتها.

أولاً: تحليل المتغيرات الاقتصادية الكلية

يهتم التحليل الخاص بالمتغيرات الاقتصادية الكلية بتحليل تطورات الاقتصاد العالمى حيث تؤثر حالة الانتعاش أو الركود العالمية على ظروف الدولة. كما يهتم التحليل بظروف الدولة التى يستثمر فيها المستثمر لمعرفة تطور حركة السوق في هذه الدولة في أى وقت. وذلك من منطلق الإدراك بأن تطور اقتصاد الدولة ينعكس سواء بالإيجاب أو السلب على أداء المنشآت بصفة عامة بمعنى أن الاقتصاد القوى يضم منشآت قوية والعكس صحيح.

ثانياً: تحليل ظروف الصناعة

تكمن أهمية تحليل ظروف الصناعة في التباين بين أداء الصناعات المختلفة، وبالتالي فإن التحليل الجيد لظروف الصناعة يزيد من احتمال اختيار أسهم جيدة، ذلك أن أداء أسوأ منشأة في صناعة واحدة يحتمل أن يكون أفضل من أداء معظم المنشآت في صناعة متردية، وهذا يعنى أنه في ظل تحليل جيد لظروف الصناعة قد لا يكون هناك داعى -فى المرحلة التالية من التحليل- إلى بذل جهد لتحليل ظروف المنشآت المكونة للصناعات الواعدة، بل وتؤكد إحدى الدراسات على أن التحليل الجيد لظروف الصناعة الذى يكشف عن الصناعات المتميزة يمكن أن يكون أداة لتكوين محفظة أوراق مالية تحقق عائداً متميزاً للمستثمر دون أن تعرضه لمخاطر إضافية.^(١)

ثالثاً: تحليل ظروف المنشأة

يعد تحليل ظروف المنشأة الخطوة الأخيرة في إطار منهج التحليل الأساسى، حيث يهتم المحلل بتحليل المؤشرات المالية للمنشأة نفسها لاختيار أفضل المنشآت وذلك من خلال القيمة الحقيقية لسعر الورقة المالية للمنشأة. ويساعد تحليل ظروف المنشأة على اتخاذ القرار الاستثمارى، لأنه يوفر معلومات عن

(١) د. منير هندى - الأوراق المالية وأسواق رأس المال - مرجع سبق ذكره - ص ٢٩١.

ربحية المنشأة ومستقبلها، ويعتمد ذلك التحليل على تحليل القوائم المالية المختلفة للمنشأة مثل الميزانية وقائمة الدخل وقائمة التدفقات المالية، كما يهتم بتحليل كل المتغيرات المالية مثل الأرباح وعائد الأصول والمخاطر وخلافه.

وفي حالة ما إذا أسفر هذا التحليل عن ارتفاع سعر التداول لأسهم المنشأة عن قيمتها الحقيقية فإن القرار الاستثماري يكون بالتخلص من تلك الأسهم والعكس في حالة ما إذا كانت القيمة السوقية للسهم أقل من قيمتها الحقيقية.^(١)

الفرض الثالث: الصيغة القوية

تقضي الصيغة القوية لفرض كفاءة السوق The Strong Form Efficient Market Hypothesis بأن المعلومات التي يعكسها سعر السهم في السوق هي جميع المعلومات المتاحة للعامة والخاصة، أى المعلومات المنشورة والمتاحة للجمهور إضافة إلى تلك المعلومات التي قد تكون متاحة لفئة معينة منه مثل مجلس إدارة المنشأة المصدرة للأسهم وكبار العاملين فيها وتلك التي يمكن أن يصل إليها المحللين الأساسيين من خلال ما يمتلكونه من أدوات تحليل تدعمها خبرة ومهارة عاليتين، وباختصار تعكس الأسعار كل ما يمكن معرفته، وفي ظل هذه الظروف يستحيل على أى مستثمر أن يحقق أرباحاً غير عادية على حساب مستثمرين آخرين.^(٢)

ويمكن اختبار هذه الفرضية من خلال قياس العائد الذى تحققه فئات معينة من المستثمرين يفترض أن لها وسائلها الخاصة في الحصول على معلومات لا متاح للجمهور بذات السرعة وهم: المؤسسات المالية المتخصصة في الاستثمار والمتخصصين في تحليل الأوراق المالية ومن بينهم صناع السوق إضافة إلى المديرين وكبار العاملين الذين يستثمرون جزء من مواردهم المالية في أسهم المنشآت التى يعملون فيها.^(٣)

ونرى أن من أهم أسباب ضعف كفاءة بورصة الأوراق المالية هو ضعف مستوى

(١) Hendrik, S. Houthakker & Peter, J. William Son, The Economics of Financial Markets, Op. Cit, p. 143.

(٢) د. إيهاب الدسوقي - المرجع السابق - ص ٦٠.

(٣) Robert, C Radcliffe, Investment, Addison - Wesley, New York, 1997, p. 362.

الشفافية والإفصاح بها في ظل غياب قواعد قانونية صريحة تضمن ما يلي:-

أولاً: عدم استغلال العاملون ببواطن الأمور -مديرو المنشآت والعاملون بها- للمعلومات المتوفرة لديهم بحكم عملهم بهذه المنشآت.^(١)

ثانياً: علم الكافة من المتعاملين على الأوراق المالية بالمعلومات المتصلة بها والتي تؤثر على قرار التعامل عليها شراءً أو بيعاً.

ثالثاً: التصدى للمضاربات غير المشروعة أو التلاعب بالأسعار على النحو الذي نتاوله تفصيلاً في المبحث الثاني من هذا الفصل.

الفصل الثاني

آليات الرقابة القانونية على البورصة

عما لا شك فيه أن طبيعة عمل البورصة تتسع للعديد من الممارسات غير المشروعة أو غير الأخلاقية التي لا هدف من ورائها سوى تحقيق المكاسب الشخصية على حساب الآخرين، ومن هنا تبرز أهمية الدور الرقابي على البورصة كأحد أهم الأدوار التي يتوقف عليها نجاح نشاط البورصة، وكلما نجح الدور الرقابي في منع تلك الممارسات غير الأخلاقية في التعامل ومحاولة تحقيق أكبر قدر

(١) من أمثلة ذلك ما كشفت عنه التحقيقات التي أجرتها الأجهزة الرقابية بالاشتراك مع البنك المركزي المصري وهيئة سوق المال من استغلال رئيسى بنكى الإسكندرية وأمريكان إكسبريس لمعلومات سرية توافرت لديها حول صفقة بيع حصتى البنكين والبالغة ٧٢٪ من أسهم البنك المصرى الأمريكى لصالحهما الشخصى. وجاءت الأرباح من خلال المضاربة على سهم البنك المصرى الأمريكى لشراء كميات كبيرة وصلت إلى ٥٠٠ ألف سهم لصالح أقاربها بأسعار منخفضة تصل إلى ٣٠ جنيهاً للسهم ثم إعادة بيعها خلال ثلاثة أيام بسعر وصل إلى ٥٢.٧٥ جنيهاً للسهم وذلك قبل الإعلان عن فشل مفاوضاتها مع مجموعة استاندرد تشارترز المصرفية لتقسيم أسهم البنك المصرى الأمريكى،

- الأهرام الاقتصادى - مجموعة البورصة المصرية - العدد ٢٥٦ - ١٨ أبريل ٢٠٠٢ - ص ٥.

من الشفافية والوضوح كلما كان ذلك دافعا لازدهار البورصة وارتفاع مؤشرها والعكس صحيح.

ولعل أوضح مثال على ذلك هو ما اضطلع به الدور الرقابي على سوق رأس المال في فرنسا في ازدهار ونشاط بورصة باريس للأوراق المالية، فقد اقتبست فرنسا بعضاً من التشريعات المتعلقة بسوق رأس المال ونظام الرقابة من الولايات المتحدة الأمريكية كما أنشئت لجنة البورصة COB في فرنسا عام ١٩٦٧ على غرار هيئة سوق المال الأمريكية SEC التي أنشئت بدورها عام ١٩٣٤ بعد الأزمة الطاحنة التي شهدتها البورصة الأمريكية عام ١٩٢٩، وقد كان المشرع الفرنسي يهدف إلى إقامة جهة رقابية تقوم بالإشراف على السوق وضبط أداء التعامل، وفي نفس الوقت العمل على تشجيع صغار المدخرين على التعامل في البورصة وحماية مصالحهم

كما أجرى المشرع الفرنسي العديد من التعديلات التشريعية منذ مرسوم ١٩٦٧ وفقاً لحاجة ومتطلبات العمل وما أظهرته التجربة من مشكلات، حتى وصل اليوم إلى مستوى عالي من إحكام الدور الرقابي على بورصة الأوراق المالية من خلال إنشاء سلطة الأسواق المالية AMF التي أنشئت بقانون الأول من أغسطس ٢٠٠٣ وفقاً لفلسفة خاصة تلائم طبيعة العلاقة الحاكمة بين هذه السلطة وبين مدى خضوعها رئاسياً أو وصائياً للسلطة المركزية في الحكومة، ومدى دستورية ذلك، تلك المعضلة التي تتشابه كثيراً مع واقع معظم البورصات الناشئة ومن بينها البورصة المصرية .

لذلك فإننا نقسم دراستنا في هذا الفصل إلى المباحث الآتية:-

المبحث الأول: الممارسات غير الأخلاقية في البورصة.

المبحث الثاني: نموذج الرقابة على سوق رأس المال في فرنسا.

المبحث الثالث: وسائل الرقابة القانونية على البورصة.

المبحث الرابع: الدور القضائي في الرقابة القانونية على البورصة.

المبحث الأول

الممارسات غير الأخلاقية في البورصة^(١)

تمهيد وتقسيم:

يلزم أولاً لدراسة الممارسات غير الأخلاقية في بورصات الأوراق المالية، كسلوكيات تنشأ في ظل ضعف أو انعدام المعلومات التي تحقق الشفافية والإفصاح المطلوبين لتداول الأوراق المالية في البورصة، أن نوضح بدءاً الفارق بين تلك الممارسات غير الأخلاقية من جهة وبين المضاربات المشروعة من جهة أخرى، وكذلك الفارق بين أي من هذين النوعين من ناحية وبين المقامرة من ناحية أخرى، وذلك حتى يمكن فهم أساس تلك التسميات، ثم نبين بعد ذلك أبرز صور تلك الممارسات غير الأخلاقية والآثار السيئة لها على نشاط وكفاءة سوق الأوراق المالية. وعلى ذلك فإننا نقسم هذا المبحث إلى مطلبين، نتناول في الأول مفهوم المضاربات المشروعة، ونتناول في الثاني أبرز صور الممارسات غير الأخلاقية في البورصة.

المطلب الأول

مفهوم المضاربات المشروعة^(٢)

نتناول فيما يلي دراسة المضاربات المشروعة من حيث تعريفها وأهميتها والفارق بينها وبين الممارسات غير الأخلاقية وبين المقامرة وذلك على النحو التالي:-

(١) إن اختيار تعبير غير الأخلاقية -من جانبنا- بدلاً من تعبير غير المشروعة الدارج استخدامه للتعبير عن الممارسات المرفوضة في بورصات الأوراق المالية إنما يرجع إلى أن أغلب تلك الممارسات غالباً لا تجد مرجعاً قانونياً صريحاً يجرمها أو يثبت حدوثها وفقاً لطبيعة المعاملات في البورصة وإنما يكون سند رفضها ومحاولة منعها في أغلب الأحوال هو أخلاقيات التعامل التي يجب أن يلتزم بها الإنسان دائماً في معاملاته دون استلزام رقيب أو قانون يعاقبه على انتهاكها.

(٢) د. صالح البربري - الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية - مرجع سبق ذكره - ص ٢٧٨ - ٢٨٠.

أولاً: تعريف المضاربة المشروعة

المضاربة في لغة الاقتصاد هي عملية بيع أو شراء يقوم بها أشخاص خبيرون بالسوق للانتفاع من فروق الأسعار. أي محاولة التنبؤ بسعر المستقبل القريب للاستفادة من السعر الحالي، والمضاربة المشروعة لا تقتصر على ملاحظة ظروف السوق والتنبؤ بالأسعار بل لا بد أن تتحول إلى فعل وهو التدخل بالشراء عند انخفاض الأسعار أو البيع عند الارتفاع، والمضارب هنا يتعامل في السوق وفقاً لما تسفر عنه تنبؤاته التي يجب أن تستند إلى معلومات صحيحة وحسابات دقيقة فيستفيد هو شخصياً من وراء ذلك وفي ذات الوقت يؤدي خدمة نافعة للسوق.

ثانياً: أهمية المضاربات المشروعة

تبرز أهمية المضاربة المشروعة في كونها تمثل أساس القوة المنشطة لسوق رأس المال وبدونها تظل السوق راكدة، كما أنها تحد من التقلبات والتموجات الشديدة في الأسعار، وبذلك فهي تعمل على تحقيق أهم الأركان الأساسية اللازمة لأدائها وهو التوفيق بين العرض والطلب، فعندما تنخفض الأسعار في البورصة يتدخل المضاربون بالشراء، وينتج عن ذلك الحد من استمرار الانخفاض نظراً لازدياد الطلب والعكس عند ارتفاع الأسعار يتدخل المضاربون لبيعوا ما بحوزتهم من أوراق، وينتج عن ذلك الحد من استمرار الارتفاع بسبب ازدياد العرض.

ولتوضيح أهمية ذلك فإنه يجب أن نتخيل ما يمكن أن يحدث لو كان الشراء كله مقصوراً على غير المضاربين أي على المستثمرين الذين يحتفظون بالصكوك التي اشتروها، فلا شك أن الأسعار سوف ترتفع ارتفاعاً حاداً دون توقف، لذلك فإن تدخل المضاربين في هذه الحالة يلطف من حدة ذلك الصعود، إذ أنهم لا ينوون الاحتفاظ بصكوكهم للأبد ولا يعلمون مقدماً إلى أي حد سيقف صعود أسعار تلك الصكوك، فهم يبادرون إلى بيع الصكوك خلال ارتفاع أسعارها في اللحظة التي يقدرون فيها أنها أتت لهم بربح مرضى، بخلاف المستثمرين العاديين من الأفراد الذين يبادرون إلى شراء الصكوك حال ارتفاع أسعارها مما يزيد من ارتفاعها وبيعون حال انخفاض أسعارها مما يزيد من انخفاضها.

والمضارب في المضاربة المشروعة ينبغي أن تتوافر له ثلاثة شروط هي:

أ- الكفاءة والخبرة التي تمكنه من التحليل السليم لأوضاع السوق.

ب- رأس المال الكافي الذي يحميه ضد الخسائر المتوقعة أو اضطرابه لبيع صكوكة في وقت غير ملائم للبيع وذلك طلباً للمال، ولذا لا ينصح صغار المدخريين من المستثمرين في الأوراق المالية بأن يتحولوا إلى مضاربين.

ج- الالتزام بأخلاقيات التعامل دون أي انحراف، فيجب على المضارب أن يقتصر دوره على توقع الأسعار المستقبلية والاستفادة من ذلك باختيار وقت الشراء أو البيع، دون أن يتدخل بفعله للتأثير على الأسعار بحيث يفسد الأداء الطبيعي لمبدأ العرض والطلب، فهو يقوم بدور المنظم Regulateur وليس خلق الاضطراب في الأسعار.

ثالثاً: الفارق بين المضاربات المشروعة والممارسات غير الأخلاقية

إذا تدخل المضارب بأفعال من شأنها إحداث تأثير مصطنع على الأسعار سواء بارتفاعها أو انخفاضها تحولت المضاربة إلى ممارسة غير أخلاقية، وهي غالباً تتم عن طريق وسائل تعتمد على الغش والتدليس لإيجاد فوارق سعرية مصطنعة بهدف الإيقاع بالآخرين في الخطأ مما يضر بالسوق بصفة عامة، وبصغار المستثمرين بصفة خاصة.

رابعاً: المقامرة

إذا تمت عملية المضاربة دون أن تستند إلى حسابات ودراسات صحيحة وإنها اعتمدت على الصدفة والحظ تنقلب إلى مقامرة،^(١) ويغلب على المقامر الطابع الاحتمالي المطلق وليس لها أي هدف أو دور اقتصادي، بل تعد ضارة بالسوق لما تحدثه من إرباك للسير العادي لتكوين الأسعار.

(١) يطلق الفرنسيون على المقامر لفظ Joueur وهو الشخص الذي يرغب في الثراء السريع عن طريق التعامل في البورصة دون علم أو خبرة معتمداً على الحظ والصدفة وحدها.

- Hubert de Vauplane & Odile Sinaret, Lanotion de Manipulation de Cours.

Revue de droit bancaire 1996, p. 158.

المطلب الثانى

صور الممارسات غير الأخلاقية في البورصة

إن هناك العديد من صور الانحرافات التي تحدث من خلال التعامل في الأوراق المالية و التي تهدف إلى خداع المستثمرين -خاصة محدودى الخبرة في هذا المجال- بقصد تحقيق مكاسب من وراء ذلك ولعل من أبرز تلك الصور ما يلي:-

١- باعة الوهم أو ترويج الشائعات

ويتجسد الخداع هنا من خلال التلاعب في البيانات المالية لإظهار صورة خاطئة عن أوضاع شركة، أو تعتمد إذاعة خبر كاذب لتوجيه سعر السهم في اتجاه معين، ففي هذا المجال الخبر يساوى الكثير والمعلومة تترجم فوراً إلى قرار يحقق الكثير من المكاسب، الطرف ويلحق أشد الخسائر بالطرف الآخر، فيكفي فقط خبر مغلوط يتم تسريبه بطريقة أو بأخرى إلى الصحافة الاقتصادية لترتفع أسعار سهم معين إلى عنان السماء وبعدها يبيع المستفيد، أو تسريب خبر آخر يهوى بالسهم إلى أدنى سعر له فيشتري المستفيد، وفي الحالتين يحقق صاحب الشائعة المكاسب من وراء المستثمرين المخدوعين الذين يصدقون ما يسمعون دون تحرى الدقة أو مشورة أهل الخبرة في هذا المجال.

ولعل أبرز نموذج لهذه الشائعات هو ما أشارت إليه بعض التحقيقات^(١) التي أجريت عن نشاط التعامل في البورصة المصرية خلال النصف الأول من عام ٢٠٠١ من قيام البعض ممن يملكون أسهماً في شركة معينة باستئجار عدداً من الكومبارس الأجانب ليمثلوا أدوار مستثمرين يطلبون شراء هذه الشركة، وكان طبعياً أن تتسرب أخبار المفاوضات بطريقة تلقائية ويهرع الجميع لشراء السهم الذي اخذ سعره يقفز بجنون، وهنا باع المستفيد الذي ألف وأخرج هذا الفيلم أسهمه بسعر خيالى.

(١) تحقيق اخبار المال والاقتصاد المنشور بجريدة أخبار اليوم بتاريخ ٢٣/٦/٢٠٠١.

أو نموذج آخر تمثل في نشر خبر كاذب عن وجود مستثمر عربى كبير ينوى شراء جزء كبير من مجموعة شركات معينة وهو ما أدى إلى تحرك سعر السهم لأعلى فوراً، وبعد أن أوشك مفعول الخبر على النفاذ ظهرت صورة في إحدى المجلات الاقتصادية لوفد واحدة من كبرى الشركات اليابانية في منزل صاحب تلك المجموعة فعاود السهم للصعود من جديد وارتفع سعره وبعد أن تبين أن هذا الوفد لم يكن ينوى الشراء أو المساهمة في تلك الشركات تراجع السعر من جديد وهبط إلى أدنى مستوياته.

ولعل المضار الأول في هذه الحالة هو المستثمر الفرد محدود الخبرة، كما يصعب مواجهة تلك الشائعات عن طريق النصوص القانونية.

ونرى أن الحل الأمثل لمواجهة تلك الصورة من صور الانحرافات هو توجيه المستثمر الفرد نحو الاستثمار عن طريق صناديق الاستثمار التي تضم العديد من عناصر الخبرة والأجهزة المتخصصة في دراسة السوق وتحرى المعلومة الصحيحة، أو توجيه النصيح الدائم لكافة المستثمرين في البورصة بعدم الاندفاع وراء الانخفاض المفاجئ أو الارتفاع السريع في أسعار الأسهم قبل معرفة الأسباب الحقيقية وراء ذلك، وتلك سمة من سمات الاستثمار في البورصات العالمية المتقدمة.

٢- الشراء بغرض الاحتكار

ويقصد بالشراء لغرض الاحتكار قيام شخص ما بالعمل على شراء كل الكميات المعروضة من ورقة مالية ما وذلك بغرض تحقيق نوع من الاحتكار يُمكنه فيما بعد من بيع الورقة للراغبين في شرائها بالسعر الذي يراه، وفي بعض الحالات يحرص الشخص المذكور نشاطه الاحتكارى في شراء الأسهم التي يبيعها الآخرون على المكشوف^(١) حتى يحتكر تداولها فترتفع قيمتها السوقية ويحقق ربحاً مضموناً.

(١) يقصد بالبيع على المكشوف هو حالة أن تباع الورقة أولاً ثم تُشترى فيما بعد عندما تنخفض قيمتها السوقية عن القيمة التي سبق أن بيعت بها. بمعنى أن عملية البيع تتم في الوقت الذي لا يملك فيه البائع الورقة محل الصفقة. ويحدث ذلك حينما يتوقع البائع انخفاض القيمة السوقية للأوراق محل الصفقة فيسعى إلى بيعها أولاً ثم شرائها بعد انخفاض قيمتها والاستفادة من فارق السعر وقت البيع عنه وقت الشراء.

ويعتبر النوع الأخير من الاحتكار قمة الاستغلال للمضاربين حيث يلتزم المضارب برد الأسهم محل صفقة البيع على المكشوف في أى وقت يقرره المشتري تلك الأسهم. وفي ظل الاحتكار وارتفاع قيمتها السوقية قد يطلب المشتري أسهمه لبيعها، وهنا يضطر المضارب إلى دخول السوق مشترياً وليس أمامه سوى قبول السعر الذي يحدده المحتكر.

وقد فطن المشرع الأمريكى لتلك الصورة من صور الممارسات غير الأخلاقية وتصدى لها بأن حرم بمقتضى قانون الأوراق المالية والبورصة على المديرين والعاملين الذين تتاح لهم معرفة معلومات خاصة عن المنشأة التي يعملون بها استخدام تلك المعلومات في المضاربة (البيع على المكشوف) على الأوراق المالية التي تصدرها تلك المنشأة، ولضمان تحقيق هذا الهدف يلزم القانون كل عضو في مجلس الإدارة أو مدير أو مستثمر تزيد حصته في رأس المال عن ٥٪ بتقديم تقرير للجنة الأوراق المالية والبورصة وتقرير مماثل للبورصة التي تتداول فيها الأوراق المالية لتلك المنشأة وذلك في كل شهر يحدث فيه تغيير فيما يملكه من أسهمها، على أن يتاح للجمهور الوقوف على تلك المعلومات^(١).

٣- استغلال العاملون بيوطن الأمور المعلومات المتاحة لهم:

ويقصد بهذه الصورة التعامل بالمعلومات الداخلية، أي المعلومات ذات الطبيعة المحددة التي لم يتم إعلانها لجمهور المتعاملين ولم يتم نشرها سواء لفئة محددة أو لعدة جهات مما يعني حرمان جمهور المتعاملين من تلك المعلومات الجوهرية التي قد يكون لها تأثير على أسعار الأوراق المالية المتداولة، فلا يجوز بأي حال من الأحوال للعضو أو لأحد العاملين لديه سواء كانوا من أفراد الإدارة أو أعضاء في جهاز المراقبة الداخلية أو مشتركين في الإشراف على عملية طرح أسهم لشركة معينة أو الذين يمكن لهم بحكم مناصبهم أو بحكم طبيعة المهام التي يؤديونها الاطلاع على المعلومات الداخلية بخصوص الأوراق المالية القابلة للتداول القيام باستغلال تلك المعلومات لحسابهم الشخصي أو إفشاء تلك المعلومات لطرف ثالث بطريقة مباشرة أو غير مباشرة.

(١) د. منير هندی - الأوراق المالية وأسواق رأس المال - مرجع سبق ذكره - ص ١٧٧.

كما لا يجوز للعضو القيام باستغلال أمر أو مجموعة أوامر صادرة إليه من عميل أو مجموعة عملاء وتكون كميات هذه الأوامر من شأنها تحريك سعر ورقة مالية أو القيام بالتداول في نفس اتجاه الأوامر قبل تنفيذ أوامر العملاء مما قد يحقق أرباحاً للعضو نتيجة استغلال أوامر العملاء بصورة غير مشروعة، وكذلك يحظر قيام العضو بالاتفاق أو بإصدار توصيات لآخرين بالتحرك في نفس اتجاه هذه الأوامر قبل تنفيذها.

المبحث الثاني

نموذج الرقابة على سوق رأس المال في فرنسا

ناط المشرع الفرنسي الاختصاص بداءة في الإشراف والرقابة على البورصة والعمليات التي تتم في سوق رأس المال الفرنسي إلى جهتين تمثلان أهمية كبرى في هذا المجال، هما هيئة الأسواق المالية CMF ولجنة عمليات البورصة COB^(١)، وفي الأول من أغسطس عام ٢٠٠٣ أدمجتهما في سلطة واحدة أطلق عليها سلطة الأسواق المالية AMF وجعلها سلطة إدارية عامة مستقلة، ونعرض فيما يلي لتطور هذا الدور الرقابي الفرنسي تفصيلاً.

أولاً: هيئة الأسواق المالية (CMF) Commission des Marchés Français
أنشئت هيئة الأسواق المالية CMF بموجب القانون الصادر في عام ١٩٩٦ والمعروف في فرنسا بقانون تحديث الأنشطة المالية، وهي هيئة ذات طبيعة خاصة تتمتع بالشخصية الاعتبارية وتعتبر أعلى سلطة للإشراف على حسن أداء الأسواق المالية، وتخضع للقانون الخاص رغم أن مهمتها ذات طابع عام، إلا أن ذلك لا يضعها ضمن أجهزة الدولة ومؤسساتها العامة.^(٢)
وتتكون الهيئة من ١٦ عضواً يعينون بقرار من وزير المالية والاقتصاد لمدة ٤

(١) د. صالح البربري - الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية - مرجع سبق ذكره - ص ١٦٧ وما بعدها.

(2) Martene Charbonnière, Hubert de vauplane, le Control des marches reglementes, PAnuméro 124, du 16 Octobre 1996.

سنوات، يعين أربعة عشر منهم بالتشاور مع المؤسسات المهنية والنقابات الممثلة لها ويختار عضوان آخران من الشخصيات ذات الخبرة في المجال المالي. ويحضر اجتماع الهيئة عضو يمثل البنك المركزي ومندوب عن الحكومة دون أن يكون لهما صوت في الاقتراع.

وتقوم الهيئة بتكوين مجموعات متخصصة من بينها للقيام بمهامها المختلفة و التي تنشر عنها تقريراً سنوياً يتضمن النشاط الذي قامت به وهو ما يعكس عادة صرامة الإشراف والرقابة.

ورغم أن الهيئة لا تتمتع بصلاحيات السلطة العامة إلا أن طبيعة عملها باعتبارها السلطة صاحبة الوصاية على أسواق المال يعطيها السلطات الآتية.^(١)

١ - السلطة اللائحة

تقوم CMF بوضع لائحتها العامة ويتم التصديق عليها من وزير المالية والاقتصاد بعد أخذ رأى لجنة عمليات البورصة والبنك المركزي وتنظم هذه اللائحة ما يلي:

١ قواعد السلوك التي يلتزم بها العاملون في خدمات الاستثمار، الشركات العاملة بالسوق وغرف المقاصة.

٢ الشروط المتعلقة بمزاولة مهنة خدمات الاستثمار.

٣ شروط اعتماد قواعد غرف المقاصة.

٤ القواعد الأساسية الخاصة بالأسواق النظامية وشروط الإفصاح والإعلان عن المعاملات المتعلقة بالأوراق المالية المقبولة بالسوق النظامية.

٥ تنظيم الاكتاب المتعلق بالأوراق المالية المتداولة بالأسواق النظامية.

٢ - سلطة إصدار القرار

تستطيع هيئة الأسواق المالية CMF اتخاذ قرارات ذات طابع عام أو فردي في مجال تطبيق لائحتها العامة، ولا تخضع هذه القرارات لتصديق وزير المالية والاقتصاد.

(١) ورد النص على سلطات هيئة الأسواق المالية الفرنسية في قانون ٢ يوليو ١٩٩٦ بتحديث الأنشطة المالية الماديتين ٣٢، ٣٣.

٣- سلطة التأديب والإشراف

تتمتع هيئة الأسواق المالية C.M.F بسلطات واسعة في الإشراف على ضمان احترام القائمين بخدمات الاستثمار للقوانين واللوائح والالتزامات المهنية الواجبة التطبيق، دون أن يكون لها أى سلطة تحقيق، كما تراقب أيضاً صحة العمليات التي تتم في السوق النظامية.

ثانياً: لجنة عمليات البورصة COB^(١)

Commission des Opérations de Bourse (COB)

استوحى المشرع الفرنسى مواد نشاط هذه اللجنة من القانون الأمريكى الصادر بإنشاء لجنة الأوراق المالية والبورصة Security and Exchange Commission (SEC) التي أنشئت استجابة لمتطلبات الحاجة لحماية الادخار العام عقب الأزمة الاقتصادية الشهيرة ١٩٢٩-١٩٣٤.

وقد رأى المشرع الفرنسى أنه للوصول إلى تحقيق أمن واستقرار السوق فإنه يجب أن يشعر المدخرون بأن لديهم جميعاً المعلومات الخاصة بأداء الشركات وموقفها المالى بنفس المستوى، ولتحقيق ذلك فقد أنشأ COB لتحرص على إلزام الشركات بنشر المعلومات والبيانات التي تنص عليها القوانين واللوائح المالية، والتأكد من صحة هذه المعلومات. وتتكون هذه اللجنة COB طبقاً لآخر تعديل صدر به القانون رقم ٥٩٧ لسنة ١٩٩٦ من رئيس وتسعة أعضاء، يعين الرئيس بقرار من مجلس الوزراء لمدة ست سنوات غير قابلة للتجديد ويتكون الأعضاء من:

- ٦ مستشار من مجلس الدولة. ١٧ مستشار من محكمة النقض.
- ١٨ راقب من ديوان المحاسبة. ١٩ ممثل عن هيئة الأسواق المالية CMF.
- ٢٠ ممثل عن البنك المركزي. ٢١ عضو عن الجهاز القومى للمحاسبات.

(١) أنشئت لجنة عمليات البورصة بالقانون رقم ٨٣٣ لسنة ١٩٦٧.

Roche, C.O.B, Faute de — Michel Germain & Marie - Anne Frison
personnalité juridique, Revue de Droit Bancaire, 1993, page 253.

-ثلاثة أعضاء من ذوى الخبرة والكفاءة في مجال الادخار والاكتتاب العام يعينهم رئيس مجلس الشيوخ ورئيس الجمعية الوطنية ورئيس اللجنة الاقتصادية والاجتماعية.

وهؤلاء الأعضاء يعينون لمدة أربعة أعوام قابلة للتجديد مرة واحدة، ويجب عليهم أن يخطرخوا اللجنة بما لديهم من مصالح شخصية أو أى نشاط اقتصادى أو مالى يمارسونه. وتختص لجنة عمليات البورصة COB بثلاث وظائف رئيسية هي:“(

١- الإشراف على الإعلام (الشفافية والإفصاح)

تقوم اللجنة -COB- بالإشراف على إعلام المستثمرين من حملة الأسهم بكافة المعلومات الخاصة بالشركات المقيدة أسهمها في البورصة، كما تهتم بتحسين نوعية المعلومات التي تعطيها الشركات للجمهور ولفت نظر الشركات المتقاعسة عن أداء هذا العمل، وفي حالة استمرار عدم التزامها تقوم بإخطار السلطات القضائية.

وتخضع جميع المستندات المتعلقة بالإفصاح لموافقة COB التي تحدد البيانات الواجب تعديلها أو المعلومات التكميلية التي ترى إضافتها، كما يحق لها أن تطلب كافة الإيضاحات والمبررات فيما يتعلق بوضع ونشاط وأعمال الشركة، وإذا لم تستجيب الشركة لتلك الطلبات يحق للجنة أن ترفض الموافقة على التأشيرة.

ولذلك فإن تأشيرة الموافقة على مستندات الإعلام تمثل إجراءً أساسياً والتزاماً يقع على عاتق الشركات التي تقوم بالاكتتاب العام سواء عند إصدار الأسهم أو عند قيدها في الجدول الرسمي.“(

٢- الإشراف على عمليات البورصة وتنظيم السوق

تختص لجنة عمليات البورصة COB بالعناية بحسن إدارة البورصة، فإذا كان الإشراف على المعلومات التي تنشرها الشركات من شأنه أن يؤمن حسن أداء

(1) Dalloz Commercial 1995, Organisation des Bourses Nos 8-23, COB, Nos 24-71.

(2) Franck Auckenthler, Bourse de Valeur, legislation, Nouvelles procedures de Sanctions de la COB, J.C.P, No. 35, 31 août 2000, page 1304.

السوق في ظل تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح فإن هذه المهمة تشمل أيضاً الإشراف الفعلى على عمليات التداول في البورصة، ويتمثل ذلك في فحص العمليات ومتابعة الأسعار عن طريق الحاسب الآلى بهدف كشف عمليات التلاعب بالأسعار.

٣- الاختصاصات بشأن إدارة الادخار الفردى والجماعى

ضاعفت الإصلاحات التشريعية المتوالية في فرنسا من اختصاصات COB فيما يتعلق بإدارة الادخار الفردى والجماعى، فقد أضيفت لها جملة اختصاصات في مجال الإشراف على إدارة الاستثمار لصالح الغير وأصبح هناك نظام موحد لإدارة المحافظ المالية. كما تتولى COB منح ترخيص إنشاء أو تحويل أو تصفية أى مؤسسة للاستثمار الجماعى ولها الحق في سحب هذا الترخيص.^(١)

أدوات اللجنة لأداء وظائفها

أعطى المشرع للجنة عمليات البورصة COB سلطات واسعة تمكنها من أداء وظائفها وتمثل أهم هذه السلطات فيما يلى:^(٢)

١- السلطة اللائحة

تستطيع لجنة عمليات البورصة COB لكى تقوم بأداء مهامها أن تصدر اللوائح المتعلقة بأداء الأسواق الواقعة تحت إشرافها،^(٣) وكذلك القواعد العملية المهنية التي

(1) Rapport annuel, COB, 1990, p 239.

(2) Jeffrey Knight, Grandes Tendances DANS la regulation des marches Boursiers, PA numéro 71, du 15 Juin 1994.

(٣) مرسوم ٢٨ سبتمبر ١٩٦٧ المادة ١/٤ ونذكر من هذه اللوائح على سبيل المثال:
- اللائحة رقم ٣ لسنة ٨٩ المتعلقة بالاككتاب العام للحصول على نسبة تحول السيطرة على المشروع.
- اللائحة رقم ٢ لسنة ٩٠ المتعلقة بإعلام الجمهور.
- اللائحة رقم ٢ لسنة ٩١ المتعلقة بالمعلومات الواجب نشرها عند قيد الأوراق أو إصدارها.
- اللائحة رقم ٣ لسنة ٩٦ المتعلقة بقواعد آداب السلوك التي تطبق على خدمات الاستثمار لصالح الغير.

تطبق على الأشخاص الذين يمارسون عمليات الاكتتاب العام للدخار، وكذلك الأشخاص الذين يتدخلون بحكم مهنتهم في تلك العمليات أو الذين يقومون بإدارة محافظ الأوراق المالية بصفة فردية أو جماعية.

٢- التحقيق وتوقيع الجزاءات^(١)

أ- سلطة التحقيق:

يحق للجنة COB أثناء ممارستها لوظيفتها المتعلقة بالإشراف والمراجعة - متى رأت أن هناك من الوقائع ما يدعوها إلى تعميق البحث والاستدلال - أن تطلب من مراقبي حسابات الشركة أن يقوموا بتحليل إضافي أو مراجعة ما تشك فيه من بيانات أو معلومات.

وبناء على المعلومات التي تتوصل إليها COB في مرحلة البحث والمراجعة فإنها تقوم بالتحقيق بواسطة الإدارات التابعة لها، ويشكل هذا الإجراء العنصر الرئيسي في مكافحة جرائم البورصات.

وعند تسلم اللجنة التقرير الخاص بالتحقيق تستطيع أن تقرر البدء في إجراءات الجزاء الإداري، وهذا القرار تبدأ بموجبه المرحلة الأولى من الإجراءات وهي مرحلة التحقيق الحضورى، وتقوم اللجنة عندئذ بإخطار صاحب الشأن بالمخالفات الموجهة إليه كما تعلنه بأنه يستطيع أن يختار أى شخص لمساعدته.

وبناء على ما يسفر عنه هذا التحقيق تستطيع اللجنة (COB) أن تقرر ألا وجه لمتابعة الإجراء أو توقيع الجزاء، ولا يكفي لتوقيع الجزاء أن تكون الأفعال قد خالفت لوائح اللجنة فقط بل يجب أن يكون من نتيجة هذه الأفعال أيضاً:-

(1) P. Bezard, Le nouveau visage de la COB, Rid Comp 1989, p. 957.

٧ تزييف أداء السوق، وإعطاء البعض مميزات بلا مبرر.

٨ المساس بمبدأ العدالة في المعلومات والمعاملة بين المستثمرين.

ب- توقيع الجزاء

تستطيع الـ COB توقيع جزاءات مادية على من يرتكب أفعالاً مخالفة للوائحها، ومن المفيد في هذا المجال أن نميز بين نوعين من أنواع الجزاء وهما الجزاء الإداري والجزاء التأديبي فالأول يكون جزاء على مخالفة اللائحة أما الثاني فيكون على مخالفة قواعد المهنة.

كما تقوم الـ COB بتوقيع جزاءات مالية صارمة يمكن أن تصل إلى عشرة ملايين فرنك أو عشرة أمثال الأرباح التي تحققت، ويجب أن تتناسب قيمة الغرامة مع جسامة الإخلال باللوائح وكذلك مع المميزات والأرباح التي نتجت عن هذه الممارسات.^(١)

٣- طلب إجراءات تحفظية

أعطى القانون للجنة عمليات البورصة COB الحق في أن تطلب من رئيس المحكمة الابتدائية أن يتخذ إجراءات تحفظية ضد الأشخاص الذين تلاحقهم على أن يكون الطلب مسبباً^(٢) ويستطيع رئيس المحكمة في هذا المجال اتخاذ ما يلي:

١- أن يأمر بحجز الأموال والأوراق والسندات أو أية حقوق متعلقة بالشخص ذي العلاقة وذلك في أي يد كانت.

٢- أن يصدر أمراً بمنع مزاولة النشاط المهني لذلك الشخص.^(٣)

(١) Art ٩١٢ Ord ٢٨ Sept ١٩٦٧.

(٢) Myriam Ezratty, Le Juge et Le Marche Boursiere, PA numéro ٧١, du Juin ١٩٩٤.

(٣) لقد استخدمت الـ COB هذه الصلاحية لأول مرة حين طلبت من المحكمة الابتدائية في كريتيل بتاريخ ١٥/١٠/١٩٩٣ أن يُصدر أمراً بمنع مزاولة النشاط المهني بصفة مؤقتة ضد شركة Luc Terme وقد أصدر القاضي هذا الأمر في نفس اليوم.

- Bull. COB. Dec ٩٣, p. ٤٠.

٣- أن يأمر رئيس المحكمة الشخص المعنى بدفع كفالة، ويحدد مبلغ الكفالة والمهلة الممنوحة لدفعها.

٤- سلطة الإنابة والوساطة

أ- الإنابة:

في إطار مهمة اللجنة -COB- في الإشراف على المعلومات وتأكيداً على حسن تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح تستطيع الهيئة أن تطلب من الشركات القيام بنشر إعلانات تصحيحية^(١) أو أن تضيف إلى البيانات المتعلقة بالإعلام بعض المعلومات الإضافية^(٢) كما تستطيع اللجنة أن تحمل إلى علم الجمهور الملاحظات التي وجهتها للشركة وكذلك المعلومات التي تراها ضرورية^(٣).

ب- سلطة الوساطة

تتلقى اللجنة من أي شخص الاعتراضات والشكاوى التي يدخل موضوعها ضمن اختصاصاتها، وتقوم بالرد عليها واتخاذ اللازم نحوها^(٤) وكذلك تتلقى طلبات استفسار من بعض المستثمرين والشركات والوسطاء الماليين والمهنيين. ويعد تدخل اللجنة في مثل هذه الحالات بمثابة دور استشاري يساعد كثيراً في حل المنازعات التي تنشأ بين المساهمين وشركاتهم أو مع الوسطاء الماليين.

المبحث الثالث

آليات الرقابة القانونية على البورصة

يجدر التنويه بداءة إلى أنه على الرغم من الافتراض الطبيعي في أن يكون موضوع الرقابة القانونية على البورصة من أبسط الموضوعات التي يمكن تناولها في هذا

(1) Art 3 Ord, 28 Sept 1967.

(2) Art 7 Ord, 28 Sept 1967.

(3) Art 3 Ord, 28 Sept 1967.

(4) Art 4 Ord, 28 Sept 1967.

الكتاب ، نظرا لطبيعة عملي القضائي ، إلا أن الحاصل أني وجدته وبحق من أصعب الموضوعات في تناوله، ولعل ذلك يرجع بصفة أساسية إلى الضعف التشريعي الحاكم لسوق المال في مصر بصفة عامة، وبورصة الأوراق المالية خاصة، ولعل ذلك كان هو السبب الرئيس في ضعف الرقابة القانونية الفاعلة في هذا المجال.

ولدراسة هذا الموضوع بالتفصيل ، فإننا نتناول في مطلب أول للتنظيم التشريعي المقارن للبورصة المصرية، ونتناول في مطلب ثاني لوسائل الرقابة القانونية على البورصة، وذلك على النحو التالي:

المطلب الأول

التنظيم التشريعي المقارن للبورصة

نتناول في هذا المطلب للتنظيم التشريعي المقارن للبورصة، وذلك من خلال استعراض التنظيم التشريعي لبورصة نيويورك باعتباره من أفضل التنظيمات التشريعية الصادرة في هذا المجال، ثم نردف باستعراض التنظيم التشريعي للبورصة المصرية، ونظرا لما يتلاحظ بشكل واضح من ضعف في التنظيم التشريعي للبورصة المصرية، وهو ما أثار في فكرنا مظنة أن يكون السبب وراء هذا الضعف خشية المشرع المصري من الإصطدام بأي عوار دستوري، وهو ما رأينا معه أهمية لعرض موضوع الإطار الدستوري الحاكم لسلطة الرقابة على تعاملات البورصة، وعلى أن نخصص لكل موضوع منهم فرعاً مستقلاً على النحو الآتي:

الفرع الأول

التنظيم التشريعي لبورصة نيويورك

يستند نشاط سوق رأس المال في الولايات المتحدة الأمريكية إلى عدة قوانين وقواعد لتنظيم السوق وتوفير الحماية للمستثمر. فضلاً عن ترسيخ قواعد العدالة والأمان للتعامل في السوق.^(١) ومن أهم القوانين المنظمة للسوق:^(٢)

(١) د. إيهاب الدسوقي - اقتصاديات كفاءة البورصة - مرجع سبق ذكره - ص ١٢٠.

(2) Sarkis J. Khoury, investment management theory and application,

Macmillan publishing, New York, 1983, p 41: 47.

- قانون الأوراق المالية لسنة ١٩٣٣.
- قانون الأوراق المالية والبورصة لسنة ١٩٣٤.
- قانون مالونى لسنة ١٩٣٦.
- قانون اتفاق الوكالة لسنة ١٩٣٩.
- قانون شركات الاستثمار لسنة ١٩٤٠.
- قانون حماية المستثمر لسنة ١٩٧٠.
- قوانين السماء الزرقاء.

... ونستعرض فيما يلي أهم ملامح هذه القوانين:

أولاً: قانون الأوراق المالية لسنة ١٩٣٣

يهدف قانون الأوراق المالية Securities act الذي يسمى بقانون الحقيقة في الأوراق المالية Truth in Securities Law إلى تحقيق عنصرين أساسيين:

- توفير المعلومات عن الأوراق المالية التي تطرح في البورصة.
 - منع التزييف والغش وأى ممارسات غير مشروعة تؤثر على بيع الأوراق المالية.
- ويلزم القانون المنشآت بتسجيل الأوراق الجديدة التي تصدرها. وتوفر عملية التسجيل الكشف عن الحقائق والمعلومات عن المنشآت التي تصدر أوراقاً مالية.
- وتسجيل المنشأة لا يعنى أنها منشأة جيدة وان هناك ضماناً تجاه شراء الأوراق المالية المصدرة منها، وإنما يعنى أنها استوفت تقديم البيانات والمعلومات المطلوبة منها، والمستثمر الذي يخسر من جراء شراء أوراق مالية معينة يمكنه أن يستعيد حقوقه إذا أثبت أن الحقائق الواردة في طلب تسجيل المنشأة كانت غير كاملة أو غير دقيقة.
- وتنطبق شروط التسجيل على المنشآت المحلية والأجنبية أو الحكومات التي تطرح أوراقاً مالية في الولايات المتحدة الأمريكية ويستثنى من ذلك مايلي:
- الأوراق المالية المصدرة من الحكومات المحلية.
 - إصدارات ضئيلة لا تتجاوز حداً معيناً تحدده اللجنة.

▪ طرح منشآت الاستثمار الصغيرة.

ويهدف القانون من استثناء المنشآت الصغيرة إلى مساعدة الصناعات الصغيرة وتشجيعها وهي عادة تكون أقل من ٥ ملايين دولار.

كما أدخل تعديل على هذا القانون عام ١٩٨٢ يمكن بمقتضاه للمنشأة أن تتقدم بخطبة تسجيل للأوراق المالية طويلة الأجل، ويسمح هذا للمنشأة بإصدار الأوراق المالية في أي وقت خلال سنوات مختلفة بناء على الموافقة المسبقة وقت تقديم الخطبة^(١).

وتقوم لجنة الأوراق المالية والبورصة (SEC) بالإشراف على تطبيق هذا القانون وتقديم النصح إلى المحكمة الفيدرالية في حالة المنازعات المالية، كما تقوم اللجنة بكتابة تقرير سنوي إلى الكونجرس حول دورها في تنفيذ قانون الأوراق المالية، وتتكون اللجنة من خمسة أعضاء، ويصدر بها قرار من الرئيس الأمريكي ويتم التصديق على القرار من الكونجرس وتكون مدة العضوية خمس سنوات، ثم عدلت لتكون لمدة سنة واحدة ولا يجوز أن يكون هناك أكثر من ثلاثة أعضاء من حزب واحد، وتضم اللجنة أعضاء متخصصين في الاقتصاد والقانون والمحاسبة والتحليل المالي وخبراء في مجالات أخرى متنوعة يكونون تابعين لرئيس واحد من أعضاء مجلس إدارة اللجنة.

ثانياً: قانون الأوراق المالية والبورصة لسنة ١٩٣٤

استهدف هذا القانون توسيع دائرة حماية المستثمر من التعامل في الأوراق المالية سواء وقت الإصدار أو التعامل أو التداول بمنع الممارسات غير المشروعة وذلك من خلال وضع مجموعة من القواعد كالآتي:-

- تقارير المنشآت

تلتزم المنشآت المسجلة في البورصة بتقديم المعلومات والتقارير سنوياً لتحديث المعلومات أمام أصحاب الأسهم وتوفيرها لمن يطلبها من المتعاملين في السوق، ومنذ عام ١٩٩٦ أصبحت كل تقارير المنشآت متاحة على خدمة الإنترنت .

(1) Demis, D. Shelf Registration and the Market Bar Seasoned Equity

Oddering. Journal of Business, 6 (April 1991).

نقلاً عن د. منير هنرى - الأوراق المالية وأسواق رأس المال - منشأة المعارف بالإسكندرية - ١٩٩٩، ص ١٨٤.

- تفويض التصويت

وضع القانون قواعد لتنظيم عملية حصول أعضاء مجلس الإدارة أو المستثمرين على تفويض بالتصويت في الجمعية العمومية نيابة عن بعض حملة الأسهم، فالتفويض لا بد أن يقترن بتوضيح كل الحقائق والمعلومات عن حملة الأسهم، كما يتطلب التفويض موافقة لجنة البورصة عليه للتأكد من استيفاء شروطه.

- التداول الداخلي

يحظر القانون تعامل المديرين والعاملين بالمنشأة الذين تتاح لهم معلومات داخلية لا تتاح للعامة، حيث يقومون بشراء أو بيع الأوراق المالية لتحقيق مكاسب أو تجنب خسارة بناء على معلومات لديهم لا تتوافر للعامة، وكذلك يعد من الممارسات غير المشروعة قيامهم بتوفير معلومات لآخرين تمكنهم من الكسب أو تجنب الخسارة قبل أن تصل تلك المعلومات إلى العامة، وقد وضع القانون عقوبات صارمة على هذه التصرفات وتم تشديدها في عام ١٩٨٤ بحيث تفرض على المستفيد غرامة تعادل ثلاث مرات مكسبه نتيجة استخدامه لمعلومات داخلية.

وفي عام ١٩٨٦ وسع الكونجرس من قواعد الإفصاح لمزيد من الرقابة على المنشآت، بحيث يتطلب معلومات عن الشخص الذي يرغب في الحصول على أكثر من ٥٪ من المنشأة سواء بالشراء المباشر أو بنظام العطاءات.

ويلزم القسم السادس عشر من القانون أعضاء مجلس الإدارة والعاملين الذين تزيد حصتهم على ١٠٪ من الأسهم المسجلة للمنشأة بتقديم تقرير للجنة الأوراق المالية والبورصة عند حدوث تغير في حصتهم في المنشأة.^(١)

- التداول وممارسة البيع

اهتم القانون بعمليات التداول والممارسات التي تتم في السوق سواء في السوق

(١) لمزيد من التفاصيل يراجع:

French, D. Security and Portfolio Analysis; Concepts and Management. Oh, Merrill pub, 1989, p 69.

المنظمة أو غير المنظمة من أجل حماية المستثمر والعامّة، وتم وضع ضوابط تمنع الغش أو التدليس أو أى نوع من الممارسات غير المشروعة، وتضطلع لجنة الأوراق المالية والبورصة بتنظيم وضع القواعد المناسبة لتحقيق هذا الهدف مثل:

- تقنين الأحكام التي تعالج الممارسات المحظورة.
- تنظيم البيع على المكشوف والعمل على استقرار المعاملات.
- تنظيم الرهونات.
- توفير الحماية للنشاط المالي للسّمسار والمتعامل.
- التسجيل في البورصة

ويتطلب التعامل في البورصة تسجيل أى جهة لدى لجنة الأوراق المالية والبورصة سواء من قبل السماسرة أو من قبل التسوية. وأصبح هناك التزام على كل الأسواق المنظمة أن يتم تسجيلها في اللجنة.

ثالثاً: قانون مالونى لسنة ١٩٣٦

صدر قانون مالونى استجابة لرغبة التجار والسماسرة في الأسواق غير المنظمة في تكوين اتحاد يعمل تحت إشراف لجنة الأوراق المالية والبورصة، وتكون مهمته وضع القواعد والأسس التي تحكم ممارسات الأعضاء، ولتشجيع العضوية في ذلك الاتحاد نص القانون المذكور على إمكانية تقديم خصم على أسعار الأوراق المالية وذلك في الصفقات التي تعقد بين طرفين من أعضاء الاتحاد. أما إذا كان الطرف الآخر هو أحد التجار أو أحد السماسرة من غير الأعضاء فإن عليه أن يدفع سعر التجزئة الذي تباع به الورقة.

وتنفيذاً للقانون أنشئ اتحاد وطني لتجار الأوراق المالية National Association of Security Dealers (NASD) يدار بواسطة مجلس محافظين، ووضع الاتحاد بعد إنشائه قواعد للحصول على العضوية وأخرى للحد من الممارسات غير الأخلاقية، وقد ألزم الاتحاد أعضائه بتزويده بالقوائم المالية لنشاطهم في أى وقت يطلبه.^(١)

(1) Securities and Exchange Commission, the Work of the SEC, Internet
http://www.sce.gov/asec/wot/wot.htm, p. 4.

رابعاً: قانون اتفاق الوكالة لسنة ١٩٣٩

اهتم قانون اتفاق الوكالة Trust Indenture بإصدار السندات التي تطرح للبيع العام بقيمة تزيد على ٧.٥ مليون دولار، حيث ألزم القانون المنشأة عدم طرح السندات في السوق إلا بعد اتفاقها مع وكيل عن المستثمرين يحفظ حقوقهم ومزاياهم، كما حذر القانون من ضياع حقوق أصحاب السندات ووضع شرطاً بضرورة وجود قائمة بأصحاب السندات تمكنهم من معرفة بعضهم لمتابعة حقوقهم معاً.^(١)

خامساً: قانون شركات الاستثمار لسنة ١٩٤٠

ينظم القانون الشركات التي تستثمر في الأوراق المالية أو تقوم بإعادة الاستثمار والطرح العام للأوراق المالية، كما يجب أيضاً تسجيل الأوراق المالية التي تطرحها هذه الشركات وفقاً لقانون الأوراق المالية لسنة ١٩٣٣.

ويتطلب تسجيل شركات الاستثمار الإفصاح عن مركزها المالي والسياسات الاستثمارية ومعلومات كاملة عن نشاطها، ويحدد القانون بصفة خاصة الشروط الآتية:

- منع تغيير طبيعة النشاط أو السياسات الاستثمارية دون موافقة أصحاب الأسهم.

- عدم تعامل الشركة مع أشخاص ثبت قيامهم بالغش في الأوراق المالية.
- منع مساهمة بنوك الاستثمار أو السماسرة إلا في حدود الأقلية.
- حظر الاستثمار فيما بين الشركات إلا بموافقة من لجنة الأوراق المالية والبورصة.

- وكذلك يجب على شركات الاستثمار إرسال تقرير دوري إلى لجنة الأوراق المالية يبين تطور أعمالها.

ولإحكام الرقابة على ممارسات شركات الاستثمار فقد نص القانون أيضاً على تحريم بعض الأمور أهمها:

- ارتباط الشركة مع شخص ثبت ممارسته للغش والتواطؤ.
- إبرام الشركة لصفقات بينها وبين العاملين أو المديرين بصفته الشخصية دون موافقة اللجنة.

(1) IBID, p. 5.

- استخدام القروض أو الأسهم الممتازة في التمويل إلا في ظروف استثنائية.

سادساً: قانون حماية المستثمر لسنة ١٩٧٠

بالإضافة إلى كل القوانين المنظمة لسوق رأس المال الأمريكي و التي تعمل على حماية المستثمر، فقد أصدر المشرع في الولايات المتحدة الأمريكية قانون خاص بإنشاء مؤسسة حماية المستثمر، وتهدف المؤسسة إلى تأمين حسابات المتعاملين في الأوراق المالية لدى مكاتب السمسرة.^(١)

وتلتزم مكاتب السمسرة بعضوية المؤسسة، وتدفع أقساط سنوية من أرباحها وتقوم المؤسسة باستخدام حصيلة العضوية في تعويض العملاء عن خسائرهم بسبب إفلاس مكاتب السمسرة، ويغطي التأمين حسابات العملاء في حدود ٥٠٠ ألف دولار.

ويؤدي ذلك القانون إلى تشجيع الأفراد إلى التعامل مع مكاتب السمسرة دون خوف من نوعية المكاتب أو حجمها المالي، وهو ما يشجع على المزيد من التعامل في الأوراق المالية وانتعاش البورصة.

سابعاً: قوانين السماء الزرقاء^(٢)

يقصد بقوانين السماء الزرقاء تلك القوانين التي تصدرها كل ولاية، ورغم التفاوت في مكونات وتفاصيل تلك القوانين من ولاية إلى أخرى فإن هناك مجالات أساسية مشتركة فيما بينها، وفي مقدمة تلك المجالات مواجهة الممارسات غير الأخلاقية التي تصدر من المتعاملين في أسواق رأس المال، وشروط تسجيل الأوراق المالية لدى الجهة المختصة في الولاية وذلك بالنسبة للأوراق التي تتداول فيها محلياً، إلى جانب وضع شروط تسجيل بيوت السمسرة التي يسمح لها بممارسة عملها داخل الولاية و التي تعمل كبنوك استثمار، ومن بين تلك الشروط ما يتعلق بالعمولات والتكاليف التي تحصل عليها في مقابل قيامها بنشاط الإصدار، وفي

(١) قبل إنشاء المؤسسة كانت بورصة نيويورك تعوض خسائر العملاء من اموال مخصصة لذلك الغرض. غير أن تزايد عدد بيوت السمسرة التي تعرضت للإفلاس أدى إلى نضوب تلك المخصصات.

- French. D. Security and Portfolio Analysis, Op. Cit. p. 73.

(٢) د. منير هندي - الأوراق المالية وأسواق رأس المال - مرجع سبق ذكره - ص ٢٠٠، ٢٠١.

بعض الولايات يكون النص غامضاً إذ يكفي بالإشارة إلى أن تكون تلك العمليات والتكاليف في حدود معقولة. ولمواجهة هذا النص الغامض أصدر الاتحاد الوطنى لتجار الأوراق المالية NASD ما يقضى بأن ظروف الإصدار هي التي تحدد القدر المعقول من العمولة والتكاليف، وتتمثل هذه الظروف في حجم الإصدار ونوع الالتزام أى ما إذا كان التزام كامل بتصريف الإصدار أو أنه التزام ببذل أقصى جهد ونوع الورقة محل الإصدار وهل هي سهم أو سند.

وفي ولايات أخرى تتحدد تلك العمليات وكافة التكاليف المصاحبة للإصدار بنسبة معينة تتراوح ما بين ١٥٪ إلى ٢٠٪ من حصيلة الإصدار، وإذا ما تحملت المنشأة تكاليف الإصدار فإن العمولة عادة ما تتراوح نسبتها ما بين ١٠٪ إلى ١٥٪.

الفرع الثاني

التنظيم التشريعى للبورصة المصرية

تعددت المراسيم والقوانين المنظمة لبورصة الأوراق المالية المصرية منذ صدور اول مرسوم في ٨ نوفمبر ١٩٠٩ والذي اشتمل على اللائحة العامة للبورصات المصرية، وقد نص فيه على العمل به اعتباراً من أول سبتمبر عام ١٩١٠، وهو التاريخ الذي اعتبر بداية الترخيص الرسمى بفتح تلك البورصات في مصر.^(١)

ومنذ ذلك التاريخ أصبح نظام البورصات في مصر يقوم على الأركان الآتية:

- أنه لا يسوغ فتح أي بورصة بدون ترخيص من الحكومة وأن كل بورصة تفتح بغير هذا الترخيص تقفل بالطرق الإدارية^(٢).

- أنه يجب أن يكون في كل بورصة مأمور أو مأموران من قبل الحكومة لمراقبة تنفيذ اللوائح^(٣).

(١) الهيئة العامة لسوق المال - مذكرة بشأن سوق الأوراق المالية في مصر - المؤتمر الدولى لتنمية أسواق المال (القاهرة ١٧ - ١٩ مايو ١٩٨٣) - ص ٨ - ١٠.

(٢) المادة ٧١ من قانون التجارة الأهلى و ٧٧ من قانون التجارة المختلط.

(٣) المرجع السابق.

- أن أى عمل في البورصة لم يتم طبقاً لأمر عال لا يعتبر صحيحاً قانوناً وأن ذاك الأمر العالى يجب أن يشمل على الأخص على تشكيل لجنة إدارة البورصة وبيان اختصاصاتها وشروط إدراج أسماء السماسرة وتأديهم^(١).

- أن أعمال البورصة لا تنعقد انعقاداً صحيحاً إلا إذا حصلت بواسطة السماسرة المدرجة أسماؤهم في قائمة قررتها لجنة البورصة^(٢).

وبموجب هذه القواعد أصبحت البورصات المصرية أسواقاً رسمية تفتح بترخيص من الحكومة وتنظم شئونها مراسيم. ولا يعتبر التعامل فيها صحيحاً إلا إذا تم طبقاً لأحكامها وانعقد بواسطة سماسرة معتمدين. كما يقوم على رعاية القانون والنظام فيها مندوبون من قبل الحكومة^(٣).

وقد أعقبه أيضاً صدور تشريعات تناولت أحكاماً مكملة له في هذا المجال، حيث بدأت فعلياً البورصة المصرية في أخذ دورها في الاقتصاد الوطنى ككيان مالى ضخم قائم يؤثر ويتأثر بكافة الأوضاع والظروف الاقتصادية والاستثمارية المحيطة بحيث أصبحت مجالاً خصباً وثيراً للعديد من الدراسات التي تحاول ان ترصد أهم عوامل نجاحها وكذا أسباب ضعفها، وكل ذلك في محاولة لدفع البورصة المصرية ومن ورائها الاقتصاد الوطنى لتكون في مصاف الأسواق المتقدمة. وهو ما ستحاول هذه الدراسة أن تساهم فيه.

وقد تعددت المراسيم والقوانين المنظمة للتعاملات في البورصة ومن أهم هذه القوانين المعمول بها والتي تعني بصفة أساسية بالتنظيم القانوني لعمل البورصة ما يلي:

١ - القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بإصدار قانون سوق رأس المال^(٤):

وقد تناولت أحكامه تنظيمياً شاملاً لسوق رأس المال في مصر، حيث خصص المشرع

(١) المادة ٧٢ من قانون التجارة الأهلى و ٧٨ من قانون التجارة المختلط.

(٢) المادة ٧٤ من قانون التجارة الأهلى و ٨٠ من قانون التجارة المختلط

(٣) سمير عبد الحميد رضوان - أسواق الأوراق المالية - المعهد العالمى للفكر الإسلامى - ١٩٩٦ - ص ١٥.

(٤) الجريدة الرسمية العدد ٢٥ مكرر في ٢٢/٦/١٩٩٢.

الباب الأول في هذا القانون لإصدار الأوراق المالية معدلاً بعض أحكامها التي وردت في قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١، وخصص الباب الثانى لبورصات الأوراق المالية. ويلاحظ أن أهم الأحكام التي نص عليها في هذا الباب ما يلى:

أ- ما نصت عليه المادة ١٥ من عدم جواز قيد الورقة المالية في أكثر من بورصة، واستثناءً من ذلك تقيد الورقة المالية في بورصتى القاهرة والإسكندرية، وذلك برسم قيد واحد يقسم بينها.

ب- ما نصت عليه المادة ١٧ من عدم جواز تداول الأوراق المالية المقيدة في أية بورصة خارجها وإلاّ وقع التداول باطلاً، ويتم الإعلان في البورصة عن عمليات التداول الغير المقيدة، وذلك وفقاً للقواعد التي يصدر بتنظيمها قرار من مجلس إدارة الهيئة.

ج- ما نصت عليه المادة ١٨ من أن يكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بواسطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك وإلاّ وقع التعامل باطلاً، وتضمن الشركة سلامة العملية التي تتم بواسطتها.

د- ما نصت عليه المادة ٢١ من أنه يجوز بقرار من رئيس البورصة وقف عروض وطلبات التداول التي ترمي إلى التلاعب في الأسعار، ويكون له إلغاء العمليات التي تعقد بالمخالفة لأحكام القوانين واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذاً لها، أو التي تتم بسعر لا مبرر له، كما يجوز له وقف التعامل على ورقة مالية إذا كان من شأن استمرار التعامل بها الإضرار بالسوق أو المتعاملين فيها.

هـ- ما نصت عليه المادة ٢٢ من أنه يجوز لرئيس الهيئة إذا طرأت ظروف خطيرة أن يقرر تعيين حد أعلى وحد أدنى لأسعار الأوراق المالية بأسعار القفل في اليوم السابق على القرار، وتفرض هذه الأسعار على جميع المتعاملين في بورصة الأوراق المالية.

و- ما نصت عليه المادة ٢٦ من أنه يجوز بترخيص من الوزير بناء على اقتراح مجلس إدارة الهيئة إنشاء بورصات تكون لها الشخصية المعنوية الخاصة، يقتصر القيد والتداول فيها على نوع أو أكثر من الأوراق المالية.

كما خصص المشرع الباب الثالث من هذا القانون للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، أما الباب الرابع فخصص للهيئة العامة لسوق المال، والباب الخامس لتسوية المنازعات.

وقد صدرت اللائحة التنفيذية لهذا القانون بقرار وزير الاقتصاد رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣^(١).

٢ - القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ بإصدار قانون الإيداع والقيّد المركزى للأوراق المالية^(٢)

وقد صدر هذا القانون في شأن الإيداع والقيّد المركزى والتسوية والمقاصة في الأوراق المالية^(٣) بهدف تنظيم عمليات إيداع وقيّد الأوراق المالية وحفظها والتعامل عليها وإجراء عمليات التسوية والمقاصة وتيسير عمليات تداول الأوراق المالية.

كما نصت المادة ٩ من هذا القانون على انه بالنسبة للأوراق المالية الأجنبية فيشترط أن تكون مقيدة في بورصة الأوراق المالية بالدولة التي صدرت فيها.

٣ - القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ في شأن تنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية:

(١) وقد أعقب صدور هذا القانون ولائحته التنفيذية المعمول بها صدور عدداً من القرارات المكملّة له وهى:

- قرار وزير المالية رقم ٣٢٥ لسنة ١٩٩٤ في شأن تحصيل الضريبة المقررة طبقاً لحكمى المادتين ١٤، ١١ من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.
- قرارات وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية أرقام ٤٧٨ لسنة ١٩٩٤، ٨٩١ لسنة ١٩٩٥، ٩٣٥ لسنة ١٩٩٦ بشأن تحديد عمولات السمسرة ورسوم قيد الأوراق المالية وإضافة نشاط إمساك سجلات أوراق مالية ضمن أنشطة الأوراق المالية وإضافة نشاط صناديق الاستثمار المباشر إلى مجالات أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية.
- قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ٢٦٠٢ لسنة ١٩٩٤ بإضافة نشاط تنظيم محافظ الأوراق المالية وإصدارها وتسويقها وتكوينها وإدارتها إلى مجالات وأنشطة الاستثمار.
- قرار رئيس الجمهورية رقم ٥١ لسنة ١٩٩٧ بالأحكام المنظمة لإدارة بورصتى القاهرة والإسكندرية وشؤونها المالية.

(٢) الجريدة الرسمية العدد ٢٠ تابع ب في ١٨/٥/٢٠٠٠

- (٣) يقصد بنشاط الإيداع المركزى كل نشاط يتناول إيداع وحفظ الأوراق المالية وإجراء المقاصة وتسوية المراكز المالية الناشئة عن عمليات التداول ونقل ملكية الأوراق المالية. يقصد بنشاط القيد المركزى كل نشاط يتناول إمساك سجلات بملكية الأوراق المالية وحقوق الرهن المقيدة عليها.

صدر هذا القانون بإنشاء هيئة عامة للرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية تسمى "الهيئة العامة للرقابة المالية"، تكون لها شخصية اعتبارية عامة، وتتبع الوزير المختص، ويشار إليها في تطبيق أحكام هذا القانون بـ "الهيئة".

وعلى أن يصدر قرار من رئيس الجمهورية بالنظام الأساسي للهيئة بعد موافقة مجلس الوزراء، ويحدد النظام الأساسي مقر الهيئة ويجوز بقرار من الوزير المختص بعد موافقة مجلس إدارتها إنشاء فروع ومكاتب لها.

وقد تضمنت أحكام هذا القانون لكافة المسائل المتعلقة باختصاصات الهيئة وكيفية عملها، ومن ذلك ما يلي:

أ - تختص الهيئة بالرقابة والإشراف على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية بما في ذلك أسواق رأس المال، وبورصات العقود الآجلة، وأنشطة التأمين، والتمويل العقاري، والتأجير التمويلي، والتخصيم، والتوريق.

ب - تحل الهيئة محل كل من الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، والهيئة العامة لسوق المال، والهيئة العامة لشئون التمويل العقاري، في تطبيق أحكام قانون الإشراف والرقابة على التأمين الصادر بالقانون رقم ١٠ لسنة ١٩٨١، وقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، وقانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية الصادر بالقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ وقانون التمويل العقاري الصادر بالقانون رقم ١٤٨ لسنة ٢٠٠١، كما تحل محل تلك الهيئات فيما تختص به في أية قوانين وقرارات أخرى.

وتعتبر الهيئة الجهة الإدارية المختصة في تطبيق أحكام قانون التأجير التمويلي الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥.

ج - تعمل الهيئة على سلامة واستقرار الأسواق المالية غير المصرفية وعلى تنظيمها وتنميتها، وعلى توازن حقوق المتعاملين فيها، كما تقوم بتوفير الوسائل والنظم وإصدار القواعد التي تضمن كفاءة هذه الأسواق وشفافية الأنشطة التي تمارس فيها، وللهيئة في سبيل تحقيق أغراضها على الأخص القيام بما يأتي:

- الترخيص بمزاولة الأنشطة المالية غير المصرفية.
 - التفتيش على الجهات التي يرخص لها بالعمل في الأنشطة والأسواق المالية غير المصرفية.
 - الإشراف على توفير ونشر المعلومات المتعلقة بالأسواق المالية غير المصرفية.
 - ضمان المنافسة والشفافية في تقديم الخدمات المالية غير المصرفية من خلال الرقابة على أسواقها.
 - حماية حقوق المتعاملين في الأسواق المالية غير المصرفية واتخاذ ما يلزم من الإجراءات للحد من التلاعب والغش في تلك الأسواق، وذلك مع مراعاة ما قد ينطوي عليه التعامل فيها من تحمل لمخاطر تجارية.
 - الإشراف على تدريب العاملين في الأسواق المالية غير المصرفية وعلى رفع كفاءتهم.
 - الاتصال والتعاون مع هيئات الرقابة المالية غير المصرفية في الخارج والجمعيات والمنظمات التي تجمعها أو تنظم عملها.
 - المساهمة في نشر الثقافة والتوعية المالية الاستثمارية.
- وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن مباشرة الهيئة العامة للرقابة المالية لهذه الاختصاصات والسلطات وتحقيق النتائج المتولدة عنها، كان كفيلًا بتحقيق أعلى مستويات الرقابة الفاعلة على نشاط سوق المال في مصر، وهو ما استبشر به العامة خيرا وقت صدور هذا القانون، غير أن تفعيل تلك الاختصاصات لم يكن من الممكن تحقيقه إلا بصدر النظام الأساسي للقانون ليفصل وينفذ هذه المبادئ العامة، إلا أن ما حدث لم يكن كذلك على الإطلاق، حيث ظل هذا القانون جامدا دون تفعيل، بعد أن خلا نظامه الأساسي من أي نص جديد، وبالتالي ظل نشاط البورصة دون وجود أية رقابة حقيقية عليه، وهو ما أثار التساؤل عن سبب ذلك؟ وكيف غاب عن المسؤولين؟ وهل تم ذلك بشكل متعمد؟ ولصالح من؟ وما علاقته بمسلسلات الصعود والهبوط المتكررة في البورصة؟

د - كيفية إدارة الهيئة ومواردها:

للهيئة مجلس إدارة برئاسة رئيس الهيئة وعضوية نائين للرئيس وأحد نائبي محافظ البنك المركزي يختاره محافظ البنك وخمسة أعضاء من ذوي الخبرة في المجالات الاقتصادية، والمالية، والقانونية. ويحل أحد نائبي رئيس الهيئة محل رئيسها في حالة غيابه أو وجود مانع لديه. ويمثل رئيس المجلس الهيئة أمام القضاء والغير.

ويصدر بتعين رئيس مجلس الإدارة ونائبيه وباقي أعضاء المجلس قرار من رئيس مجلس الوزراء بناء على ترشيح الوزير المختص، ويتضمن قرار التعيين تحديد المعاملة المالية لرئيس مجلس الإدارة ونائبيه ومكافآت وبدلات باقي أعضاء المجلس.

وتكون مدة المجلس، أربع سنوات، قابلة للتجديد.

هـ - اختصاصات مجلس إدارة الهيئة:

مجلس إدارة الهيئة هو السلطة العليا المهيمنة على شئونها وتصريف أمورها ووضع وتنفيذ السياسات اللازمة لتحقيق أغراضها وأهدافها، وله أن يتخذ ما يراه لازماً من قرارات نهائية مباشرة اختصاصات الهيئة دون حاجة لاعتمادها من جهة إدارية أعلى، وعلى الأخص:

- وضع الإستراتيجية العامة للهيئة والسياسات التنفيذية ومراقبة تنفيذها.
- وضع القواعد التنفيذية لتنظيم والترخيص بمزاولة الأنشطة التي تختص الهيئة بالرقابة عليها.
- وضع قواعد التفتيش والرقابة على الجهات والأفراد الخاضعين لرقابة الهيئة.
- تحديد مقابل الخدمات التي تقدمها الهيئة.
- اعتماد الهيكل التنظيم للهيئة واللوائح المالية والإدارية وشئون العاملين دون التقيد باللوائح والنظم المعمول بها في الهيئات العامة والحكومية في هذا الشأن.
- وضع قواعد الاستعانة بالخبرات المحلية والأجنبية لمعاونة الهيئة على القيام بعملها.

- الموافقة على الموازنة التقديرية للهيئة وعلى حسابها الختامي.
- إبداء الرأي في كافة مشروعات القوانين والقرارات المتعلقة بالأنشطة التي ينظمها هذا القانون.

و - موارد الهيئة:

تتكون موارد الهيئة من:

- ما تخصصه الدولة للهيئة من أموال وأصول.
- الرسوم التي تحصلها الهيئة طبقاً للقانون.
- مقابل الخدمات التي تقدمها الهيئة وفقاً لما يحدده مجلس إدارتها.
- الغرامات التي يحكم بها أو يتم أدائها وفقاً للقانون.
- القروض والمنح الخارجية والداخلية التي يوافق عليها مجلس إدارة الهيئة بشرط اعتمادها من السلطة المختصة قانوناً.
- عائد استثمار أموال الهيئة.

ويكون للهيئة موازنة مستقلة وتبدأ السنة المالية للهيئة مع بداية السنة المالية للدولة وتنتهي بنهايتها. ويكون للهيئة حسابات خاصة تودع فيها مواردها، ويرحل رصيد هذه الحسابات من سنة إلى أخرى.

وفي هذا الصدد تجدر الإشارة إلى التساؤل عن الهدف من إباحة تلقي الهيئة للقروض والمنح الخارجية والداخلية، لتكون ضمن مواردها وحساباتها الخاصة، ويرحل رصيد هذه الحسابات من سنة إلى أخرى؟!.

وكيف يستقيم عقلاً ومنطقاً وملائمة أن تتلقى الهيئة المنوط بها تحقيق الرقابة المالية على نشاط سوق المال في مصر لقروض ومنح خارجية وداخلية، ومن ذاك الذي سيدفع لها مثل تلك الأموال ولما. ومن ناحيتي فإنني أربأ عن التعليق على هذا النص وحقاً، (إن لم يستح المشرع ولم يجد من يردعه يفعل ما يشاء).

ز - التحكيم والتدريب:

تضمنت أحكام القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ في شأن تنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية النص على أن ينشأ بقرار من رئيس الجمهورية مركز للتحكيم والتسوية في المنازعات التي تنشأ بسبب تطبيق أحكام القوانين الخاصة بالمعاملات المالية غير المصرفية، ويجوز لأطراف المنازعة اللجوء

إليه إذا ما اتفقوا ابتداء أو لاحقا على تسوية النزاع عن طريق التحكيم، وذلك كله مع مراعاة أحكام القوانين المصرية المنظمة للتحكيم وتسوية المنازعات.

ويصدر بالنظام الأساسي لمركز التحكيم وتسوية المنازعات وبتحديد القواعد والإجراءات المنظمة له والرسوم التي يتقاضاها قرار من الوزير المختص.

كما تضمنت النص أيضا على إنشاء معهد يسمى معهد الخدمات المالية، يتبع الهيئة، تكون له شخصية اعتبارية وموازنة مستقلة، ويختص المعهد بالعمل على تنمية مهارات العاملين في مجال الخدمات المالية غير المصرفية بهدف مسايرة التطور العالمي وترسيخ قواعد العمل المهني السليم وعلى الأخص ما يلي:

- إعداد الدراسات والبحوث وتوفير البيانات والمعلومات والإحصاءات المتعلقة بالقطاع المالي غير المصرفي.

- نشر الثقافة والتوعية المالية والاستثمارية والتعريف بأحداث الممارسات الدولية في مجال الخدمات المالية غير المصرفية.

ح - فرض رسم تطوير على الشركات الخاضعة لرقابة الهيئة:

فرض رسم تطوير على الشركات الخاضعة لرقابة الهيئة في مقابل الخدمات التي تقدمها الهيئة لتطوير مجالات عمل هذه الشركات وآليات مباشرة نشاطها ومساعدتها على القيام بأعمالها وفقا لأحدث أساليب ونظم وتقييم وإدارة المخاطر وقواعد الملاء المالية وعلى تحديث نظم العمل بالهيئة وتنمية مهارات وقدرات العاملين بالأسواق والشركات والهيئة.

ويحدد مجلس إدارة الهيئة مقدار الرسم مراعيًا في ذلك نوع الخدمة المؤداة وبما لا يجاوز اثنين في الألف من إيرادات الشركة السنوية، وتودع حصيلة الرسم في الحساب الخاص بالهيئة ويخصص للصرف منه على الأوجه المشار إليها.

وفي حالة التأخر في سداد الرسم يستحق عائد يحسب على أساس سعر الإقراض والخصم المعلن من البنك المركزي.

ي - منح موظفي الهيئة صفة مأموري الضبط القضائي:

منح قانون إنشاء الهيئة لموظفيها الذين يصدر بتحديد أسمائهم أو وظائفهم قرار من وزير العدل بناء على عرض الوزير المختص صفة مأموري الضبط القضائي في إثبات الجرائم التي تقع بالمخالفة لأحكام قانون الإشراف والرقابة على التأمين الصادر بالقانون رقم ١٠ لسنة ١٩٨١، وقانون الشركات العاملة في مجال تلقي الأموال لاستثمارها الصادر بالقانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨، وقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، وقانون التأجير التمويلي الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥، وقانون الإيداع والقيّد المركزي للأوراق المالية الصادر بالقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠، وقانون التمويل العقاري الصادر بالقانون رقم ١٤٨ لسنة ٢٠٠١، والقرارات الصادرة تنفيذا لها، ولهم في سبيل ذلك الاطلاع على السجلات والدفاتر والمستندات والبيانات في مقار الشركات والمؤسسات المالية والأشخاص الخاضعة لرقابة الهيئة أو الأماكن التي توجد بها. وعلى المسؤولين في الجهات المذكورة أن يقدموا إلى الموظفين المذكورين البيانات والمستخرجات وصور المستندات التي يطلبونها لهذا الغرض.

على أنه في جميع الأحوال لا يجوز اتخاذ إجراءات التحقيق أو رفع الدعوى الجنائية بالنسبة للجرائم المنصوص عليها في القوانين المذكورة في المادة الثالثة من هذا القانون إلا بناء على طلب كتابي من رئيس الهيئة، ويجوز لرئيس الهيئة التصالح عن هذه الجرائم في أية حالة كانت عليها الدعوى مقابل أداء مبالغ للهيئة لا يقل عن مثلي الحد الأدنى للغرامة، ويترتب على التصالح انقضاء الدعوى الجنائية بالنسبة للجريمة التي تم التصالح بشأنها، وتأمّر النيابة العامة بوقف تنفيذ العقوبة إذا حصل الصلح أثناء تنفيذها ولو بعد صيرورة الحكم باتا.

٤ - قرار رئيس جمهورية مصر العربية رقم ١٩٢ لسنة ٢٠٠٩ بإصدار النظام الأساسي للهيئة العامة للرقابة المالية

وقد تضمن النص على أن الهيئة العامة للرقابة المالية شخص اعتباري عام، يتبع

وزير الاستثمار، ويشار إليها في تطبيق أحكام هذا النظام بـ "الهيئة". وتعتبر أموال الهيئة أموالاً عامة.

وأن المقر الرئيسي للهيئة محافظة السادس من أكتوبر، ويجوز بقرار من وزير الاستثمار، بعد موافقة مجلس إدارة الهيئة، إنشاء فروع ومكاتب لها في الداخل والخارج وذلك وفقاً لما تقتضيه حاجة العمل.

ومن اللافت أن أحكام هذا النظام قد أعادت تكرار ما ورد في القانون لفظاً ومعناً، وكأن القانون ما زال قائماً بذاته خلوا من نظام أساسي أو لائحة تنفيذية، وهو ما أفقد القانون بالطبع أية فاعلية في تحقيق أهدافه، وظلت نصوصه جامدة تسرد مجرد مبادئ نظرية، وذلك في إشارة واضحة على إنعدام الفكر القانوني في إصداره.

ولا يسعنا في هذا المجال سوى إبداء التعجب والإستنكار لمثل هذا الأمر، فكيف يظل قانون بمثل أهميته، وهو القانون الذي يمثل السند التشريعي الوحيد تقريباً في مصر للرقابة على سوق المال دون نظام أساسي يفصل اختصاصاته ويضع أحكامه العامة قيد التنفيذ!

وإذا كان ذلك حال القائمين على إصدار النظم التشريعية المتعلقة بعمل سوق رأس المال وبورصة الأوراق المالية في مصر، فهل هناك مجالاً بعد ذلك للتساؤل عن سبب ضعف وانعدام الرقابة القانونية على سوق الأوراق المالية بصفة عامة في مصر..... لا تعليق

٥- قرار رئيس جمهورية مصر العربية رقم ١٩١ لسنة ٢٠٠٩ بالأحكام المنظمة لإدارة البورصة المصرية وشئونها المالية:

تضمن هذا القرار العديد من الأحكام المنظمة لإدارة البورصة ومن أهمها ما يلي:

أ - يكون المقر الرئيسي للبورصة محافظة القاهرة، أو إحدى المحافظات المجاورة لها، ويجوز بقرار من مجلس الإدارة إنشاء فروع لها في المحافظات. وتباشر البورصة نشاطها في مقرها الرئيسي وفي فروعها طبقاً لما يقرره مجلس إدارتها.

ب - تباشر البورصة الاختصاصات المقررة لها بالقوانين واللوائح وذلك بما يكفل سلامة تداول الأوراق المالية وكفاءة أداة المتعاملين فيها وحسن سير العمل في السوق واستقرار المعاملات فيه. وللبورصة اتخاذ التدابير والإجراءات اللازمة لتوقي مخالفة القواعد والأحكام المنظمة للسوق وللتعامل فيه، ورصد ما يقع من مخالفات والعمل على تصويبها ومواجهة الآثار المترتبة عليها.

ج - تسهم البورصة أو تشارك في أي نشاط أو عمل يحقق أغراضها بما في ذلك المشاركة في تأسيس الشركات، وذلك على النحو الذي يقرره مجلس إدارتها، ويحظر تداول أسهم تلك الشركات في البورصة.

د - يكون للبورصة رئيس ونائب رئيس يصدر بتعيينهما قرار من رئيس مجلس الوزراء بناء على عرض الوزير المختص، وذلك لمدة أربع سنوات قابلة للتجديد لمدد أخرى.

هـ - يكون للبورصة مجلس إدارة يشكل برئاسة البورصة وعضوية كل من:

- نائب رئيس البورصة.
- ممثل عن البنك المركزي المصري يختاره محافظ البنك.
- ثلاثة أعضاء ممثلين للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية يتم اختيارهم بالانتخاب وفقا للقواعد والإجراءات التي يصدر بها قرار من الوزير المختص.
- ممثل للبنوك القائمة بنشاط أمناء الحفظ يتم اختياره بالانتخاب وفقا للقواعد والإجراءات التي يصدر بها قرار من مجلس إدارة اتحاد البنوك.
- ممثلين اثنين عن الشركات المقيدة بالبورصة، من غير الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، على أن يكون أحدهما عن الشركات الصغيرة والمتوسطة والتي لا يزيد رأسمالها على ٢٥ مليون جنيه، ويكون الاختيار عن طريق الانتخاب وفقا للقواعد والإجراءات التي يصدر بها قرار من الوزير المختص.
- وتكون مدة المجلس أربع سنوات قابلة للتجديد لمدد أخرى.

و- مجلس إدارة البورصة هو السلطة العليا المهيمنة على شئونها وتصريف أمورها ووضع وتنفيذ السياسات اللازمة لتحقيق أغراضها وأهدافها، وله أن يتخذ ما يراه لازما من قرارات لمباشرة اختصاصاته، وعلى الأخص ما يأتي:

- إصدار القرارات والقواعد اللازمة لحسن سير العمل وسلامة واستقرار المعاملات في البورصة.
- إصدار اللائحة الداخلية للبورصة واللوائح والقرارات المنظمة لشئون العاملين بها من الناحية المالية والإدارية، وذلك بما يتفق وطبيعة العمل فيها.
- اعتماد الهيكل التنظيمي للبورصة.
- تشكيل لجان قيد الأوراق المالية في جداول البورصة، ولجان التداول والعضوية بها وسائر اللجان الأخرى.
- وضع نظام العضوية في البورصة وإجراءات قيد ومراقبة الأعضاء.
- وضع القواعد الخاصة اللازمة لتسيير العمل وإتاحة المعلومات اللازمة للمتعاملين بالبورصة.
- وضع القواعد المنظمة للاستعانة بالخبراء اللازمين لحسن أداء وتطوير أعمال البورصة.
- الموافقة على مشروع الموازنة التقديرية للبورصة وعلى قوائمها المالية.
- تحديد المبالغ المالية مقابل الخدمات التي تقدمها البورصة للمتعاملين معها.
- الموافقة على القروض التي تحقق أغراض البورصة، وذلك وفقا للقواعد المقررة في هذا الشأن.
- قبول المنح والهبات.
- ز - يتولى رئيس البورصة إدارتها وتصريف شئونها، ويمثلها أمام القضاء وأمام الغير، ويحل نائب رئيس البورصة محل رئيسها في كافة صلاحياته عند غيابه أو قيام مانع لديه.
- ح - تبلغ قرارات مجلس إدارة البورصة المتعلقة بقواعد تداول الأوراق المالية وقواعد العضوية وغيرها من القواعد المرتبطة بتنظيم السوق إلى رئيس الهيئة العامة

للمراقبة المالية، ولا تكون هذه القرارات نافذة إلا بعد اعتمادها منه، أو مضي خمسة عشر يوما من تاريخ وصولها دون اعتماد.

وعلى رئيس البورصة إبلاغ رئيس الهيئة العامة للمراقبة المالية بأية تطورات هامة أو أحداث مؤثرة على البورصة فور وقوعها، وبما يصدر عن شركات الوساطة وغيرها من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية من مخالفات أو تجاوزات.

ومن جانبنا فإننا نتسائل عن سبب تبني إتجاه عدم التدخل الرسمي في توجيه أسعار الأوراق المالية أو تثبيتها أو منع التداول عليها ، بزعم أن ذلك هو شأن البورصات العالمية، وعلى الرغم مما يلي:

- أن آليات التنظيم والرقابة في تلك البورصات العالمية تحول دون استغلال العالمين ببواطن أمور الشركات للمعلومات المتاحة عنها .

- أن المؤسسات المالية الدولية التي تضم خبراء أسواق المال في العالم تبتعد عن تلك البورصات العالمية في ظل هذه الشفافية وآليات الرقابة الفاعلة ، وتتجه دوماً للبورصات ذات الكفاءة المتدنية والتي تعاني ضعفا شديدا في التنظيم أو الرقابة القانونية ، لتحقيق أرباح طائلة من وراء استغلال خبراتها العالية في إجراء عمليات المضاربات غير المشروعة التي تتلاعب من خلالها بأسعار الأسهم صعودا وهبوطا ، وذلك كله على حساب صغار المستثمرين عديمي أو محدودي الخبرة في مجال البورصات وهم من نطلق عليهم لقب المستثمرين المراهقين، فهم مثلهم في الاندفاع والاعتثار بالنفس وسهولة الانقياد والاستعلاء على تقبل النصيح.

- أن التداول على الأوراق المالية في تلك البورصات يتم في ظل شفافية كاملة تتناول كل ما من شأنه التأثير في سعر السهم، ومن ثم فإن قرارات البيع والشراء تصدر بناء على توقعات اقتصادية بمستقبل سعر الورقة المالية.

- أن استمرار أداء البورصة المصرية على هذا النحو من التذبذبات المتكررة دون وجود أسباب منطقية لها سوى المضاربات غير المشروعة ، واستمرار وجود تلك الاستثمارات الأجنبية التي تشتري وتبيع بصورة مفاجئة وهي ما يطلق عليها الأموال الساخنة مع استمرار تعرض المستثمرين المصريين لا سيما صغارهم لخسائر فادحة من الحين للآخر . كل ذلك من شأنه أن يؤثر بالسلبية الشديدة في المستقبل

القريب على فرص نمو وتطور الصناعة المصرية وإمكانية توفير التمويل المتوسط بل والطويل الأجل لها بما يقلل ويضعف فرص منافستها عالمياً ، فضلاً عن قلة نسب الودائع المالية والاستثمارات المحلية في السوق المالية المصرية وبحثها عن مجالات استثمار خارجي.

- أن البورصة المصرية قد عادت فعلياً للحياة حديثاً ومنذ تسعينيات القرن العشرين تحديداً أي منذ عدة سنوات قلائل، وأن الخطأ الذي وقعت فيه الحكومة المصرية هو الاعتماد على التاريخ والماضي في قرار إعادة الاعتماد على البورصة للتداول على الأوراق المالية لشركات القطاع العام التي يتم بيعها وحرقتها وفقاً لما سمي بسياسة الخصخصة، ودون الاعتراف بدور التنظيم التشريعي في هذا الصدد، وقصر الاعتماد على الفنين دون المتخصصين القانونيين في إدارة وتنظيم شئون البورصة .

- أن أسواق المال في العالم قد تطورت تطوراً كبيراً وقد لحق هذا التطور بالهيكل التنظيمي والتشريعي لهذه الأسواق. في الوقت الذي مازالت تعاني فيه السوق المصرية من فقر شديد في التشريعات الخاصة بالأنشطة والممارسات المرتبطة بعمل بورصة الأوراق المالية. وليس أدل على ذلك من عدم وجود تشريع خاص بحماية المدخرين والمستثمرين الأفراد من الممارسات غير الأخلاقية التي تضر بحقوقهم، أو تشريع ينظم قواعد ومبادئ الشفافية والإفصاح التي يجب أن تلتزم بها الشركات بالنسبة لأوراقها المالية المتداولة بالسوق، أو وجود ما يسمى بميثاق الشرف الخاص بقواعد وآداب السلوك المهني على النحو المتعارف عليه في أغلب البورصات العالمية المتقدمة، و التي ينشئها ويقوم بمراجعتها ممارسة المهنة أنفسهم وتشابه في قوتها مع قواعد الأخلاق. فهي نوع من القانون الطبيعي ذو صدى أخلاقي وهي تكمل القوانين المعمول بها وتهدف إلى التعريف بقواعد الممارسة المهنية الواجب اتباعها للمتعاملين في السوق، وهي وإن كانت لا تصل إلى الطبيعة الآمرة في تعبيرها إلا أنها على المستوى الاجتماعي تعتبر أكثر فعالية من الأخلاق حيث أنها تتضمن جزاءات على المستوى المهني.

الفرع الثالث

الإطار الدستوري المقارن للرقابة على البورصة^(١)

ترتب على التطورات الاقتصادية والمالية المعاصرة ظهور فرع قانوني جديد يسمى بقانون التنظيم Droit de la regulation

وهو مجموعة القواعد الخاصة بتنظيم قطاعات لا تستطيع أن تحقق التوازن بنفسها مثل سلطة تنظيم الأسواق المالية، ودراسة هذه السلطة تثير نقاشاً مهماً تتعلق بالجوانب الدستورية والإدارية لهذه السلطة؛ خصوصاً إذا كانت سلطة إدارية مستقلة.

فتنظيم أسواق المال يقتضي إنشاء سلطة مختصة بهذا التنظيم. وقد أثر المشرع المصري أن يعهد بهذه المهمة إلى إحدى الهيئات العامة، أما القانون الكويتي فقد اكتفى بتحويل هذه المهمة إلى لجنة برئاسة وزير التجارة والصناعة، غير أن الاتجاه الذي أصبحت تتجه إليه الدول الأوروبية، ومن قبلها الولايات المتحدة الأمريكية، يتمثل في إنشاء سلطة إدارية مستقلة تتولى تنظيم الأسواق المالية.

ودراسة سلطة تنظيم الأسواق المالية، خصوصاً إذا كانت سلطة إدارية مستقلة، تثير نقاشاً عديدة نتناولها فيما يلي:

أولاً: الدستور وسلطة تنظيم الأسواق المالية:

إن تنظيم النشاط المالي والاقتصادي يعد وظيفة تقليدية من وظائف الدولة، غير أن هذا التنظيم قد تطور مؤخراً تطوراً ملحوظاً، كان من أبرز ملامحه إنشاء سلطات إدارية مستقلة تتولى تنظيم هذا النشاط، وقد أصبح إنشاء سلطة مستقلة لتنظيم النشاط المالي أمراً تسوغه عدة اعتبارات ترجع إلى ضرورة التزام الدولة الحياد، وإلى تحقيق المرونة والفعالية في تنظيم القطاع المالي^(٢).

(١) الأستاذ الدكتور/ محمد محمد عبد اللطيف - كلية الحقوق - جامعة الكويت - بحث مجاز في ٢٠٠٨/١١/١٨.

(2) d.f. lepetet, la Megulation des mamchés Financiem, Mappont en 23 Fanuies 2003, Conseil d, Etat, Mappont Public 2001.

ومع أهمية هذه الاعتبارات فإن إنشاء سلطة لتنظيم الأسواق المالية لم يخل من اعتراضات دستورية. فالمبدأ الدستوري هو أن تخضع الإدارة للحكومة؛ في حين تكون سلطة تنظيم الأسواق المالية مستقلة عنها. وبالإضافة إلى ذلك، إذا كانت الحكومة مسئولة أمام البرلمان، فكيف يمكن إعمال مسؤوليتها عن أعمال سلطة مستقلة عنها؟ وعلى الرغم من هذه الاعتراضات، فإن إنشاء سلطة مستقلة لتنظيم الأسواق المالية أصبح اتجاهًا مستقرًا في عديد من الدول.

وتعطي بعض التشريعات تعريفاً لهذا التنظيم؛ ففي ألمانيا الاتحادية، يعطي قانون الاتصالات الصادر في ٢٢ يونيو ٢٠٠٤ تعريفاً للتنظيم *regulierung* بأنه: مهمة السلطة العامة للاتحاد في تحقيق أهداف محددة في القانون، وأن توفق بين هذه الأهداف؛ أي التوفيق بين المنافسة النزيهة والفعالة، مع عدد آخر من الأهداف المتعلقة بالمصلحة العامة، والتي يمكن أن تكون متعارضة (المادة ٢).

وفي فرنسا، بذل الفقه محاولات لبناء فكرة التنظيم. واصطلاح التنظيم في اللغة الإنجليزية *regulation* معناه نظام أو مجموعة قواعد لتنظيم قطاع ما، وهو ما يترجم في اللغة الفرنسية بكلمة *reglementation*. وهذا الاصطلاح الأخير ليس سوى عنصر في التنظيم. ومنذ أن بزغت فكرة التنظيم في فرنسا في ثمانينات القرن الماضي، فإن قدر أهميتها في تزايد مستمر؛ مما أدى إلى ظهور فرع قانوني جديد هو قانون التنظيم *Droit de la regulation* الذي أصبح يعرف بأنه مجموعة القواعد الخاصة بتنظيم قطاعات غير قادرة على تحقيق التوازن بنفسها. ومن أبرز هذه القطاعات القطاع المالي.

لقد تراجع دور الدولة في المجال الاقتصادي والمجال المالي، فلم تعد تضطلع بالنشاط، غير أن هذا التراجع لا يعني التخلي عن هذه القطاعات المهمة وتركها لقوى السوق والمصالح الشخصية للمشغلين. إن الأمر يتطلب ضمانات متنوعة مثل الشفافية والتعددية والحياد، كما يتطلب الأمر أيضاً إنشاء مؤسسات مستقلة ومتميزة عن الدولة؟ إن إنشاء هذه المؤسسات هو تعبير عن هذه الحقيقة المزدوجة؛ أي عدم اضطلاع الدولة بالنشاط في هذه القطاعات، ومسؤولية الدولة عن توفير الضمانات.

إن الهدف من التنظيم هو تحقيق التوازن داخل القطاعات المعنية، والصلاحيات التي تملكها السلطة المكلفة بالتنظيم تستهدف تحديداً تحقيق هذا التوازن، والذي يسمح بتقرير حلول ليست واردة في القانون على نحو صريح. من ذلك - على سبيل المثال - ما قضت به محكمة استئناف باريس في ٧ مارس ٢٠٠٠ في قضية KPM، من سلامة موقف لجنة عمليات البورصة بشأن اضطلاعها برقابة الشهادات التي يعدها مراقبو الحسابات؛ لأن جودة المعلومات المقدمة تتوقف على هذه الشهادات^(١).

ثانياً: مسوغات إنشاء السلطة الإدارية المستقلة لتنظيم الأسواق المالية:

إن إنشاء سلطة إدارية مستقلة لتنظيم الأسواق المالية يستجيب لثلاث طوائف من المبررات التي تصدق أيضاً وبصفة عامة على السلطات الإدارية المستقلة.

أما الطائفة الأولى من المسوغات فهي ترجع إلى حياد الدولة، وهذا الحياد سبب رئيسي لإنشاء السلطات الإدارية المستقلة، وهو ضروري؛ نظراً لعدم الثقة في السلطتين السياسية والتنفيذية. صحيح أن اعتبار عدم الثقة ليس وليد اليوم، لكن السلطة العامة لم تبدأ إلا مؤخراً في استخلاص النتائج؛ فقد تخلت فرنسا عن تعيين رؤساء المشروعات العامة للإذاعة المسموعة والمرئية من جانب الدولة، بعد أن تضمن قانون ٢٩ يوليو ١٩٨٢ تكريساً لمبدأ حرية الاتصالات المسموعة والمرئية؛ وأنشئت لأول مرة سلطة لتنظيم هذا القطاع (CSA).

إن الدولة حين تخضع للاعتبارات السياسية تكون عرضة لصراع المصالح، وخصوصاً إذا كانت هي نفسها منخرطة في الحياة الاقتصادية *opérateur*، أو كانت حكومتها تضم عدداً من رجال الأعمال، على نحو ما شهدناه في أسوأ صوره في مصر ما قبل ثورة ٢٥ يناير، وتجنب هذا الصراع يقتضي إخضاع الدولة للقواعد العامة نفسها. كما أن حركة الانفتاح على رؤوس أموال المشروعات العامة يجب أن تخضع للإشراف من جانب سلطة تنظيم البورصة، سواء ما يتعلق بالإعلام الموجه إلى الجمهور، أو بتطبيق قواعد السوق.

(١) انظر في هذا الموضوع بوجه خاص د. وليد محمد رضا الشناوي - الدور التنظيمي للإدارة في المجال الاقتصادي - رسالة دكتوراه - كلية الحقوق جامعة المنصورة - ٢٠٠٨.

من هنا - وكما قال وزير الداخلية في فرنسا J.P.Chevenemen ، في أثناء مناقشة القراءة الأولى لمشروع قانون المجلس الأعلى لأخلاقيات الأمان - إن الهدف الذي تتوخاه السلطات العامة من إنشاء سلطة إدارية مستقلة أصبح واضحاً، وهو أن تؤدي هذه السلطة مهمتها على غرار القضاء، وفقاً لاعتبارات الحيطة والموضوعية والاستقلال⁽¹⁾. إن هذه السلطة أصبحت تتمتع بنوع من الشرعية التي ترتبط بنشأتها في مواجهة المواطنين، وهذه الشرعية لن تتوافر بالقدر نفسه إذا كانت هذه السلطة ترتبط بعلاقة عضوية وتبعية رئاسية مع الوزير.

وفي هذا السياق، فإن إنشاء سلطة تنظيم الأسواق المالية في فرنسا يشكل مثلاً نموذجياً للتوازن بين السلطات. فمجلس الإدارة يجمع تمثلاً للمهنيين الذي يتوافر فيهم التخصص المهني، وممثلي السلطات العامة: محكمة المحاسبات، ومجلس الدولة، والبنك المركزي. إن هذه السلطات تتوافر لديها رؤية عامة عن التنظيم والمصلحة العامة.

وأما الطائفة الثانية من المسوغات فترجع إلى المرونة، إذ إن إشراك المهنيين في تحديد القواعد المطبقة في الموضوعات الفنية يسمح بشكل خاص بتحقيق نوعين من المزايا. أما النوع الأول، فهو أنه في المجالات التخصصية، وبوجه خاص في مجالات البورصات والبنوك والمالية، يسمح إشراك المهنيين بكفالة توفير المعلومات الكاملة للسلطة المختصة بالقرار، كما يكفل أيضاً تحقيق التلاؤم بين الحقائق القائمة والإجراءات المتخذة، ويسمح أخيراً بالتصرف بمرونة في مواجهة حركة الأسواق. وتوضيحاً لذلك فإن سلطة تنظيم البورصة تواجه أوضاعاً متغيرة باستمرار، ويجب أن تكون قادرة باستمرار على تقديم إجابات سريعة وعملية لموضوعات جديدة وفي خلال مدة تتناسب مع حركة الأسواق السريعة.

وأما النوع الثاني من المزايا، فهو أن هذه السلطة المستقلة تمارس وظيفة جزائية، وحيث تصبح أكثر قبولاً، خصوصاً أن هذه السلطة تضم شخصيات لا نزاع في كفاءتها. كما أن تنوع المهن الممثلة في هذه السلطة يحول دون حدوث صدام. وأخيراً فإن الصفة الجماعية لهذه السلطة تحول دون أن تقع في أهواء التحيز.

(1) Compte - Nendu des debats de L'Assemblée nationale Ine Séance du 4 Juin 1998, j.o. p. 47.2.

وأما الطائفة الثالثة والأخيرة من المسوغات فهي خاصة بالفعالية. فمن المتعارف عليه أن أداء السلطات الإدارية المستقلة يتميز بالفعالية مقارنة بالإدارات التقليدية؛ لأن استقلال هذه السلطات يسمح لها باتخاذ قرارات سريعة، وهي لا تخضع للقيود التي لا تزال هذه الإدارات أسيرة لها في إعداد قراراتها، فلا يوجد تدخل وزاري يعوق سلطتها أو يطيل مدة إصدار القرار. كما أن السلطة الإدارية المستقلة تستطيع أن تقرر بمجرد أن تشعر أنها أصبحت مستنيرة بما فيه الكفاية. لأن القواعد المتبعة أمامها تتميز بالبساطة؛ وهو ما يسمح لها أن تفصل في المنازعات وأن توقع الجزاءات على نحو أسرع من المحاكم التي تزدحم أمامها القضايا.

ثالثاً: مدى دستورية إنشاء سلطة إدارية مستقلة لتنظيم الأسواق المالية:

لا جدال أنه إذا كانت سلطة تنظيم الأسواق المالية تخضع رئاسياً أو وصائياً للسلطة المركزية، فإن إدراجها في النظام المؤسسي للدولة لا يثير أدنى مشكلة من الناحية الدستورية؛ لأنها تكون حينئذ على قدم المساواة مع جميع الإدارات الأخرى في الخضوع للحكومة المسؤولة أمام البرلمان.

أما إذا كانت سلطة تنظيم الأسواق المالية سلطة مستقلة، فإن إدراج هذه السلطة في النظام المؤسسي للدولة يثير تساؤلاً يتعلق بوجه خاص بمدى دستورية إنشائها. إن هذا التساؤل يستند إلى اعتبارين. أما الاعتبار الأول فهو مستمد من مبدأ السيادة القومية الذي يعني أنه ليس لأي فرد أو أية هيئة أن تمارس أية سلطة لا تصدر صراحة عن الأمة. فالمبدأ كما جاء في إعلان حقوق الإنسان والمواطن الفرنسي عام ١٧٨٩، أن السيادة للأمة، وأنه ليس لأية جهة أن تمارس أية سلطة لا تصدر صراحة عن الأمة (المادة ٣).

وأما الاعتبار الثاني فهو مستمد من النصوص الدستورية التي تنص على أن الحكومة تهيمن على الإدارة. ومن هذه النصوص على سبيل المثال المادة ٢٠ من دستور ١٩٥٨ في فرنسا والمادة ٩٧ من دستور إسبانيا في ١٩٧٨، والمادة ١٢٣ من الدستور الكويتي.

وعلى ضوء هذه النصوص يثور التساؤل الآتي: كيف يتم إنشاء سلطة إدارية تنتمي إلى الدولة، لكنها لا تخضع للحكومة، وكيف يمكن إدخال هذه السلطة في النظام المؤسسي؟.

إن النظام المؤسسي للدولة، وخضوع الإدارة للسلطة التنفيذية، يتميز بالمرونة، ولا يمنع من وجود مستويات متفاوتة داخل إدارة الدولة نفسها، إذ توجد إدارات مركزية، ومؤسسات عامة مكلفة مهام متميزة، بل وصل الأمر إلى إنشاء تنظيمات تمارس اختصاصات تقتصر عليها ولا تخضع لسلطة الوزير الرئاسية ولا سلطته الوصائية^(١).

ونرى أن هذه النصوص الدستورية الخاصة بهيمنة الحكومة على الإدارة، يجب أن يتم تفسيرها في الإطار العام للنظام الدستوري في الدولة، فالأصل أن هيمنة الحكومة على الإدارة يعتبر فرضاً دستورياً في أي من نظم الحكم المتباينة؛ فالدستور الفرنسي مثلاً لم يحدد فقط أن الحكومة تراقب الإدارة، أو أن الإدارة تحت سلطتها، وإنما التعبير الفرنسي الوارد في المادة ٢٠ يشير إلى أكثر من ذلك. كما أن ما يتعلق بالسلطات المستقلة لا يمكن أن يكون متعارضاً مع سلطة الحكومة، أو أن يشكل مخالفة للدستور، لأن مهام هذه السلطة أيضاً تمثل بالطبع نوع من أنواع الدفاع عن الحقوق الاقتصادية، وفي هذا المعنى يقرر المجلس الدستوري أن إنشاء سلطة إدارية مستقلة يعد ضماناً أساسية من أجل ممارسة حرية عامة.

كما نرى أيضاً أن هذا المفهوم هو ما يجب أن يتبناه دستور مصر الحرة بعد ثورة ٢٥ يناير، ليكون مواكباً وغير مانعاً من تطبيق تلك الأفكار الحديثة في آليات الرقابة على الأسواق المالية وما قد ينشأ من أفكار أكثر تطوراً، وأول ما يجب مراعاته هو صراحة النص الدستوري على مسئولية الحكومة من خلال الوزراء والمحافظون ورؤساء الهيئات العامة التي تتمتع باستقلال في مباشرة وظائفها أمام البرلمان.

رابعاً - دستورية منح سلطة تنظيم الأسواق المالية سلطة لانهية:

لقد حلت سلطة الأسواق المالية التي أنشئت في فرنسا بقانون الأول من أغسطس ٢٠٠٣ محل لجنة عمليات البورصة ومجلس الأسواق المالية ومجلس نظام الإدارة المالية.

(1) V. longobandi, automites administmatives indépendantes et position institution nelle de L'administmaton, REDA, 1995, 1, p. 172.

وتتمتع سلطة الأسواق المالية بسلطة لائحية واسعة؛ إذ يعهد إليها القانون بوضع لائحة عامة تنشر في الجريدة الرسمية، غير أن هذه اللائحة تخضع لتصديق الوزير المختص^(١).

وتتناول هذه اللائحة موضوعات متعددة ومنها: العمليات المالية للشركات المقيدة بالبورصة، وحصيلة الادخار الجماعي، وتنظيم أداء مشروعات الأسواق، وعمليات تداول الأوراق المالية، وقواعد السلوك الخاصة بالتزامات المهنيين المسموح لهم بتقديم خدمات الاستثمار أو نصائح في مجال الاستثمار، وشروط ممارسة نشاط إدارة الأوراق المالية.

وهذا الاختصاص اللائحي لسلطة تنظيم الأسواق المالية يثير التساؤل الآتي: كيف يمكن التوفيق بين الاختصاص اللائحي للسلطات الإدارية بصفة عامة، ومنها السلطات الإدارية المستقلة، وبين اختصاص رئيس الوزراء المنصوص عليه في (المادة ٢١) من الدستور الفرنسي والتي تنص على أن: "رئيس الوزراء يتولى تنفيذ القوانين" وأنه "يارس السلطة اللائحية".

لقد استقر قضاء المجلس الدستوري الفرنسي على أن المادة ٢١ من الدستور لا تستبعد أن يعهد المشروع إلى إحدى سلطات الدولة غير رئيس الوزراء مهمة وضع قواعد لتنفيذ القانون في مجال محدد وفي إطار تحدده القوانين واللوائح. ويقرر أيضاً أن هذا التفويض لا يجوز في جميع الأحوال أن يتعلق إلا بإجراءات محدودة الأهمية سواء من حيث نطاق تطبيقها أو من حيث مضمونها^(٢).

وهكذا وضع القضاء الدستوري شرطين للاعتراف بدستورية السلطة اللائحية للسلطات الإدارية المستقلة، وهما: أن تكون هذه السلطة محدودة في مجال تطبيقها، وأن تكون خاضعة للقوانين واللوائح. أما ما يتعلق بالشرط الأول، فقد أدى تطبيقه من جانب المجلس الدستوري إلى تقرير عدم دستورية بعض نصوص القانون

(1) Conseil du discipline de la gestion Finan Cileme. [C D G F].

(2) C.C 18 sept, 1986, Pmécité.

الخاصة بالسلطة اللائحية للمجلس الأعلى للاتصالات المسموعة والمرئية؛ لأن نطاق هذه السلطة كان أوسع مما يجب، وذلك حين عهد القانون إلى المجلس مهمة أن يضع عن طريق اللوائح، ليس فقط قواعد أخلاقيات الإعلانات، وإنما أيضاً جميع القواعد المتعلقة بنظم الاتصالات .

وأما ما يتعلق بالشرط الثاني. فقد أدى بالمجلس الدستوري أيضاً إلى تقرير عدم دستورية بعض النصوص الخاصة باللجنة الوطنية للاتصالات والحريات CNCL، التي كانت تنص على أن القواعد التي تقوم الحكومة بإعدادها، وبمرسوم من مجلس الدولة، من أجل ضمان تنفيذ القانون، تخضع للقواعد العامة التي تضعها اللجنة الوطنية للاتصالات والحريات؛ لأن المشرع قد خالف نصوص المادة ٢١ من الدستور.

إن هذا القضاء يعيد وضع السلطة اللائحية للسلطات الإدارية المستقلة في الإطار التقليدي للقضاء الخاص بالسلطة اللائحية في مجال تنفيذ القوانين، الذي يسمح بتوزيع ممارستها في حدود ضيقة، وذلك بأن يعهد بجزء منها إلى سلطات إدارية أخرى غير رئيس الوزراء، على أن يحتفظ الأخير في الوقت نفسه بمكان الصدارة الذي تمنحه له المادة ٢١ من الدستور. إن السلطة اللائحية للسلطات المستقلة ليست مختلفة عن السلطة اللائحية التي يمكن أن يعهد بها إلى أية سلطة إدارية أخرى^(١).

أما السلطة اللائحية التي تمارسها سلطة تنظيم الأسواق المالية في مصر فإنها تبدو أيضاً محدودة، ولا يثور أدنى شك حول دستورتها. ففي مصر تختص الهيئة العامة لسوق المال - وقد حلت الهيئة العامة للرقابة المالية محلها في هذا الاختصاص بمقتضى القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ - بعرض اللائحة التنفيذية التي تصدر بقرار من الوزير المختص. كما تختص أيضاً بوضع قواعد التنسيق والرقابة على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية (المادة ٤٤). وقد صدر قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ١٥ لسنة ١٩٩٥ في ٢٨ من فبراير ١٩٩٥ متضمناً هذه القواعد.

(1) C. Teitger – Colly, les instance de megulation et la constitution, R,D.P. 199, P153.

وأما في الكويت، فقد عهد مرسوم تنظيم سوق الكويت للأوراق المالية لسنة ١٩٨٣ إلى لجنة السوق أن تمارس جميع الاختصاصات اللازمة لإدارة السوق، وتكون مسؤولة عن وضع القواعد التنظيمية الخاصة بالتعامل في الأوراق المالية داخل السوق (المادة ٦).

خامساً: سلطة تنظيم الأسواق المالية ومدى مسؤولية الحكومة أمام البرلمان عنهما؟
إن اعتبار السلطات الإدارية المستقلة، ومنها سلطة تنظيم الأسواق المالية، تتمتع باستقلال في مواجهة السلطة التنفيذية لا يستبعد المسؤولية. إن كل البلدان التي أنشأت هذا النوع من السلطات التي تخرج عن مجال الوصاية الوزارية تلزمها أن تقدم حساباً عن نشاطها إلى السلطين التشريعية والتنفيذية. وهذا النوع من الإشراف Surveillance لا يعوق أبداً الاستقلال الوظيفي المعترف به للسلطات الإدارية المستقلة؛ بل إنه على العكس شرط تطورها وضمان أساسي لحسن أدائها^(١).
ففي فرنسا، تتناول النصوص المنظمة للسلطات الإدارية المستقلة صراحة الإمكانية بالنسبة للجان البرلمانية أن تسمع هذه السلطات. غير أن هذه الإمكانية لم تستخدم إلا نادراً كما أن هذه السلطات حريصة دائماً على أن تنقل إلى البرلمان معلومات جيدة.

ومن الملاحظ أن المجلس الدستوري لم يبد في أحكامه الخاصة بالسلطات الإدارية المستقلة أية اعتراضات خاصة بشأن مخالفة إنشاء هذه السلطات للقاعدة الدستورية المتعلقة بمسؤولية الحكومة.

وفي إسبانيا، تبدو الرقابة البرلمانية على الإدارات المستقلة في التقارير التي تقدمها هذه الإدارات عن نشاطها، وهو ما يسمح للبرلمان بالحصول على المعلومات اللازمة التي يمكن أن تشكل له سنداً لمساءلة الحكومة. وقد تضمن القانون الخاص بلجنة بورصة القيم أن تقوم هذه اللجنة بإرسال تقرير سنوي إلى اللجنة البرلمانية

(١) وفي فرنسا قدمه رئيس سلطة الأسواق المالية التقرير السنوي الأول في ٢٤/٦/٢٠٠٤، انظر ما تضمنه هذا التقرير من نشاط هذه السلطة: Ajda, 2004 n. 26, p. 1391.

المختصة بشأن نشاطها ومركز الأسواق المالية. كما يجب على رئيس اللجنة أن يمثل أمام اللجنة البرلمانية لشرح التقرير، أو إذا طلبت ذلك اللجنة البرلمانية. وبالإضافة إلى ذلك، يجب أن تقوم لجنة البورصة بتقديم تقرير عام.

وفي الولايات المتحدة الأمريكية، فإن سلطات التنظيم أنشئت في شكل لجان مستقلة وتظهر من هذه السلطات لجنة الإشراف على العمليات المالية والبورصة. وتمتع هذه اللجان بصفة عامة باستقلال حقيقي في مواجهة السلطة التنفيذية. وبالمقابل؛ فإنها تظل مرتبطة جداً مع الكونجرس، بل إنها تخضع لرقابته. فيجوز للكونجرس أن يشكل لجناً خاصة لمراقبة نشاط هذه السلطات؛ كما يقوم بصفة دورية بتقويم الفائدة من نشاطها؛ وعلى ضوء هذا التقييم فإنه يستطيع أن يوسع أو يحد منها، بل يمكنه أن يضع نهاية لوجودها. كما يراقب الكونجرس أيضاً تخصيص الأموال لهذه السلطات عن طريق مكتب المحاسبة العامة⁽¹⁾.

وفي المملكة المتحدة، فإن نظام الحكومة البرلمانية، لا يمثل من الناحية النظرية عاملاً ملائماً لاستقلال السلطات الإدارية المستقلة، فاستقلالها لا يعدو أن يكون نسبياً. إذ إن مسؤولية الحكومة أمام البرلمان أحد أركان هذا النظام. ومع ذلك فإن في مواجهة "المنظمات غير الحكومية شبه المستقلة"، فإن مسؤولية الوزراء محدودة جداً؛ لأن الوزراء غير مسؤولين أمام البرلمان إلا عن الاتجاهات الكبرى والموازنة الخاصة بكل سلطة.

أما في مصر فما زال المناخ القانوني المسيطر على الحكومات المتعاقبة، هو التثبيت بمبدأ مركزية الإدارة، وأن الوزير هو المسئول الأول والأخير عن كل ما يتعلق بأعمال ومجالات نشاط وزارته، وهو ما يمثل حائلاً دون إعمال مبدأ إمكانية مسائله من هو أدنى من الوزير أمام البرلمان المصري، حتى ولو كان ذلك من صميم اختصاصاته ومسئوليته المباشرة، بل والعجيب أن مجلس الشعب المصري هو ذاته في سوابقه

(1) M.H.Davis, L'etpemieence amemicaïne des independent Megulatory com missions, in les automites administmatives, pamunivemsité panis l, puf, 1998, p. 22 eys.

المتكررة من كان يتشبث بعدم إمكانية مسألة من هو دون الوزير، ولعل هذا البحث يكون سبباً في تغيير ذلك التوجه على نحو يحقق مزيد من الفاعلية في الرقابة المباشرة على السلطة المنوط بها الاختصاص بالرقابة على بورصة الأوراق المالية.

سادساً: مركز سلطة تنظيم الأسواق المالية

يعتبر موضوع مركز سلطة تنظيم الأسواق المالية أحد الموضوعات المهمة التي تحظى باهتمام المشرع. ومن الملاحظ أن مركز هذه السلطة قد تطور تطوراً كبيراً في فرنسا ومر بمراحل متعددة، إلى أن صدر قانون الأمن المالي في الأول من أغسطس ٢٠٠٣ الذي أنشأ سلطة الأسواق المالية. أما المشرع المصري فقد قرر في القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ إنشاء الهيئة العامة للرقابة المالية، وبالمقابل فإن الوضع في الكويت يختلف إلى حد كبير؛ إذ إن مرسوم سوق الكويت للأوراق المالية الصادر في ١٩٨٣ ناط مهمة إدارة السوق إلى لجنة السوق التي يرأسها وزير التجارة والصناعة.

وتعتبر مشكلة استقلال سلطة تنظيم الأسواق المالية إحدى المشكلات الرئيسية التي تواجهها التشريعات المختلفة. فبينما أخضعت لجنة سوق الأوراق المالية بالكويت لرئاسة الوزير المختص؛ فإن دولاً أخرى - مثل فرنسا ومصر - قد عهدت إلى سلطة تنظيم الأسواق المالية قدراً كبيراً من الاستقلال، حتى وإن ظل هذا الاستقلال نسبياً وليس مطلقاً.

وعلى هذا النحو، فإن بعض سلطات التنظيم لا تتمتع بشخصية معنوية متميزة عن الدولة. ومع ذلك فقد أثبتت التجربة أن هذا الأمر لم يكن عقبة أمامها كي تمارس مسؤولياتها، بل إن التجربة أثبتت أن أسلوب المؤسسة أو الهيئة العامة غير ملائم لسلطة التنظيم التي لا تقوم بإدارة مرفق عام، وضرورة أن تكون قادرة على أن تمارس قدراً من السلطة اللائحية، وأن توقع جزاءات في مواجهة أشخاص لهم صفة المشغلين *opérateurs* وليس لهم صفة المتفاعلين *usagers*. إذ إن فكرة المؤسسة أو الهيئة العامة تعني الوصاية *la tutelle*، وهو ما لا يتفق مع فكرة السلطات الإدارية المستقلة^(١).

(١) Conseil d'Etat, Mappont pmecité, p. 379.

أما سلطات التنظيم التي تتمتع بشخصية معنوية، فإن طبيعتها ليست واحدة. فمن الملاحظ أن لجنة عمليات البورصة (COB) التي أنشئت في فرنسا عام ١٩٦٧، إنما هي سلطة إدارية مستقلة من أشخاص القانون العام. ومع ذلك فإن قراراتها التي كانت تصدر في مجال الجزاءات كانت من اختصاص محكمة استئناف باريس. وبالمقابل فإن مجلس الأسواق المالية (CMF) الذي أنشئ في ١٩٩٦، وكان أيضاً سلطة إدارية مستقلة؛ فإن القانون قد وصفه بأنه سلطة مهنية مكلفة بتنظيم المهن والأسواق، وكان على خلاف لجنة عمليات البورصة من أشخاص القانون الخاص^(١).

وأخيراً، فإن القانون الخاص بالأمن المالي الصادر في الأول من أغسطس ٢٠٠٣؛ الذي أدمج لجنة عمليات البورصة ومجلس الأسواق المالية في سلطة واحدة أطلق عليها "سلطة الأسواق المالية (AMF)"، قد وصف هذه السلطة الأخيرة بأنها "سلطة إدارية عامة مستقلة"؛ أي أنها من أشخاص القانون العام على غرار لجنة عمليات البورصة.

سابعاً : مدى استقلال سلطة تنظيم الأسواق المالية:

الاتجاه السائد في الدول الأوروبية يجعل من سلطة تنظيم الأسواق المالية سلطة مستقلة. إذ إن الاستقلال عنصر أساسي في هذه السلطة، والاستقلال يكون أساساً في مواجهة السلطات السياسية، كما أنه يعني في مواجهة السلطة التنفيذية بوجه خاص انعدام السلطة الرئاسية الوصائية على سلطة تنظيم الأسواق المالية، بمعنى أنه لا يجوز توجيه أوامر أو مجرد تعليمات إليها من الحكومة. لذلك فإن استقلال سلطة تنظيم الأسواق المالية هو الذي يميزها عن غيرها من السلطات الإدارية التقليدية ويحيطها بالعديد من الضمانات.

وتأتي في مقدمة هذه الضمانات عدم جواز العزل من العضوية، وهذه الضمانة تعد إحدى المبادئ الأساسية حتى ولو لم ينص عليها القانون صراحة. وقد قضى مجلس الدولة الفرنسي بأنه لا يجوز للحكومة قانوناً أن تقرر إنهاء عضوية رئيس

(1) V. également CA, Pamis, 11 juin 1997, caeniteau.

وهذا الحكم يكيف مجلس الأسواق المالية بأنه سلطة مهيمنة من أشخاص القانون الخاص ومكلف بمهمة مرفق عام.

إحدى السلطات الإدارية المستقلة استناداً إلى بلوغه سن التقاعد في جهة عمله الأصلية، وهذه الضمانة مقررّة أيضاً في المملكة المتحدة وإسبانيا.

غير أن ضمانة عدم القابلية للعزل لا تحول دون إنهاء العضوية لأسباب تأديبية أو بسبب عدم الكفاءة، ففي الولايات المتحدة الأمريكية يكون تعيين أعضاء مجالس السلطات المستقلة من رئيس الدولة، كما تجب موافقة مجلس الشيوخ، وتكون سلطة الرئيس في العزل محدودة، لأنها غير جائرة إلا لأسباب خاصة بالإخلال الجسيم بالواجبات^(١).

وتوجد بعض الضمانات الإضافية الأخرى التي ليس لها قيمة مطلقة. ومن هذه الضمانات، ضمانة عدم القابلية القابلة للتجديد، ففي فرنسا تكون مدة رئاسة سلطة الأسواق المالية خمس سنوات غير قابلة للتجديد؛ بينما تكون مدة العضوية للأعضاء قابلة للتجديد مرة واحدة. وفي مصر تكون مدة رئاسة مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية ستان؛ ويجوز تجديدها مرة واحدة وكذلك الأمر بالنسبة لمدة نائب الرئيس.

وبالإضافة إلى ذلك، فإن المجلس الدستوري في فرنسا لم يجعل من نظام عدم الجمع عنصراً حاسماً في استقلال السلطات الإدارية المستقلة^(٢). غير أن المشرع في فرنسا أخضع العضوية في سلطة الأسواق المالية لنظام عدم جواز الجمع الذي يطبق على الوظائف العامة. أيضاً هناك ضمانة الاستقلال الوظيفي لسلطة تنظيم الأسواق المالية، وهو ما يظهر في عدم تمتع الحكومة في مواجهة هذه السلطة بتوجيه الأوامر والتعليمات، وعدم تمتعها أيضاً بسلطة الاعتراض على قراراتها، وهذه الفكرة تمثل جوهر الاستقلال الوظيفي لسلطة تنظيم الأسواق المالية. وفي هذا الخصوص نلاحظ أن القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ بشأن الهيئة العامة للرقابة المالية في مصر قد منحها استقلالاً في مواجهة السلطة التنفيذية، فلم يرد به نص بشأن إخضاع قراراتها لاعتماد الوزير المختص، بل إنه على العكس تضمن نصاً صريحاً يمنح مجلس الإدارة - بوصفه السلطة المختصة بشؤونها وتصريف أمورها - أن يتخذ ما يراه لازماً من

(١) تدار السلطات المستقلة في الولايات المتحدة الأمريكية بواسطة مجلس Collège يتكون من ٥ إلى ٧ أعضاء. ويضم المجلس أعضاء متساوين من حزبي الأغلبية والمعارضة، وذلك لضمان احترام مبدأ الحياد السياسي لهذه السلطات.

(2) Conseil d'Etat, Mappont PMécité, p.292.

قرارات نهائية لمباشرة اختصاصات الهيئة وتحقيق أغراضها^(١).

وأخيراً فإن الاستقلال الذي تتمتع به سلطة تنظيم الأسواق المالية مجرد استقلال نسبي؛ لأن السلطة التنفيذية لا تزال تتمتع في مواجهة هذه السلطة ببعض الصلاحيات. ففي فرنسا مثلاً فإن اللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية تخضع للتصديق من وزير الاقتصاد والمالية. كما يجوز أيضاً للوزير في حالة تقصير سلطة الأوراق المالية في ممارسة السلطة اللائحية، أن يتخذ الإجراءات العاجلة والضرورية التي تمليها الظروف. وبالإضافة إلى ذلك فإن وزير الاقتصاد يعين مفوضاً للحكومة يحضر جميع تشكيلات سلطة تنظيم الأسواق المالية، ولكن من دون صوت معدود؛ كما يجوز للمفوض أن يطلب إجراء مداولة ثانية في غير مجال الجزاءات (المادة ٦٢١ من التقنين النقدي والمالي).

وفي مصر فقد كان القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ يميز للوزير المختص التدخل إذا طرأت ظروف خطيرة. فللوزير أن يقرر وقف تنفيذ القرارات التي يتخذها رئيس هيئة سوق المال في هذه الظروف بتعيين حد أعلى وحد أدنى لأسعار الأوراق المالية بأسعار القفل في اليوم السابق على القرار، وأن تفرض هذه الأسعار على المتعاقدين في جميع بورصات الأوراق المالية. ويجوز للوزير من تلقاء نفسه أن يصدر قراراً بما يتخذ من إجراءات في الظروف المشار إليها (المادة ٢٢)^(٢)، وبمقتضى أحكام القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ فقد حلت الهيئة العامة للرقابة المالية محل هيئة سوق المال في مباشرة هذا الاختصاص.

ولا يتعارض مع استقلال السلطات الإدارية المستقلة بصفة عامة أن يميز المشرع للحكومة أن تحيل إلى القضاء الإداري أعمال السلطات الإدارية المستقلة من أجل ممارسة رقابة المشروعية، على الرغم من عدم تمتع هذه السلطات بشخصية معنوية مستقلة عن الدولة.

(١) C.E, Ass, 7juillet 1989, omdonneau, Rec.m.P. 161: AjDA, 1989, P. 598.

(٢) أستاذنا السيد المستشار رجب عبد الحكيم سليم نائب رئيس المحكمة الدستورية العليا، ود. شعبان أحمد محمود - شرح أحكام قانون رأس المال - ٢٠٠٤. الجزء الأول ز ص ٩١٩ وما بعدها.

المطلب الثاني

وسائل الرقابة القانونية على البورصة

نتعرض في هذا المطلب لأهم وسائل الرقابة القانونية الفاعلة على البورصة المصرية، وفقا لآليات التنظيم التشريعي لها، فنستعرض أولا لدور الهيئة العامة للرقابة المالية والتي صدر حديثا بإنشائها وتحديد اختصاصاتها القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩، والتي حلت محل الهيئة العامة لسوق المال في التفتيش والمتابعة، رغم أن قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، مازال قائما بعد إنشاء هيئة الرقابة المالية!، وثانيا الدور الرقابي للبورصة في الإشراف على الشفافية والإفصاح، وثالثا دور مراقبو الحسابات المؤثر في هذا الصدد، ورابعا الدور الذي يضطلع به الإعلام في نشر المعلومات والكشف عن المخالفين. وعلى هذا الأساس فإننا نقسم دراستنا لهذا المطلب إلى الأفرع التالية.

الفرع الأول. دور الهيئة العامة للرقابة المالية.

الفرع الثاني. الدور الرقابي للبورصة في الإشراف على الشفافية والإفصاح.

الفرع الثالث. الدور الرقابي لمراقبي الحسابات.

الفرع الرابع. دور الإعلام في نشر المعلومات والكشف عن المخالفين.

الفرع الأول

دور الهيئة العامة للرقابة المالية

أنشئت الهيئة العامة للرقابة المالية بموجب القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ الصادر بإنشاء هيئة عامة للرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية تسمى "الهيئة العامة للرقابة المالية"، وتختص بالرقابة والإشراف على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية بما في ذلك أسواق رأس المال، وبورصات العقود الآجلة، وأنشطة التأمين، والتمويل العقاري، والتأجير التمويلي، والتخصيم، والتوريق.

وقد حلت الهيئة محل كل من الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، والهيئة العامة لسوق المال، والهيئة العامة لشئون التمويل العقاري، في تطبيق أحكام قانون الإشراف والرقابة على التأمين الصادر بالقانون رقم ١٠ لسنة ١٩٨١، وقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، وقانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية الصادر بالقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ وقانون التمويل العقاري الصادر بالقانون رقم ١٤٨ لسنة ٢٠٠١، كما تعتبر الهيئة الجهة الإدارية المختصة في تطبيق أحكام قانون التأجير التمويلي الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥.

وتضطلع الهيئة بالدور الأساسي في الرقابة على سوق الأوراق المالية، وضمان سلامة واستقرار الأسواق المالية غير المصرفية وتنظيمها وتنميتها، وتوازن حقوق المتعاملين فيها، وتوفير الوسائل والنظم وإصدار القواعد التي تضمن كفاءة هذه الأسواق وشفافية الأنشطة التي تمارس فيها، وذلك من خلال ما يلي:

أولاً: السلطات والاختصاصات التي منحت لها بموجب قانون إنشائها المشار إليه، ومن أهم هذه السلطات والإختصاصات ما يلي

١ - الترخيص بمزاولة الأنشطة المالية غير المصرفية.

٢ - التفتيش على الجهات التي يرخص لها بالعمل في الأنشطة والأسواق المالية غير المصرفية.

٣ - الإشراف على توفير ونشر المعلومات المتعلقة بالأسواق المالية غير المصرفية.

٤ - ضمان المنافسة والشفافية في تقديم الخدمات المالية غير المصرفية من خلال الرقابة على أسواقها.

٥ - حماية حقوق المتعاملين في الأسواق المالية غير المصرفية واتخاذ ما يلزم من الإجراءات للحد من التلاعب والغش في تلك الأسواق، وذلك مع مراعاة ما قد ينطوي عليه التعامل فيها من تحمل لمخاطر تجارية.

وكما سبق أن قلنا في هذا الصدد إلى أن مباشرة الهيئة العامة للرقابة المالية لهذه

الإختصاصات والسلطات وتحقيق النتائج المتولدة عنها، كان كفيلا بتحقيق أعلى مستويات الرقابة الفاعلة على نشاط سوق المال في مصر، وهو ما استبشر به العامة خيرا وقت صدور هذا القانون، غير أن تفعيل تلك الإختصاصات لم يكن من الممكن تحقيقه إلا بصدور النظام الأساسي للقانون ليفصل وينفذ هذه المبادئ العامة، إلا أن ما حدث لم يكن كذلك على الإطلاق، حيث ظل هذا القانون جامدا دون تفعيل ، بعد أن خلا نظامه الأساسي من أي نص جديد، وبالتالي ظل نشاط البورصة دون وجود أية رقابة حقيقية عليه، وهو ما أثار التساؤل عن سبب ذلك ؟ وكيف غاب عن المسئولين؟ وهل تم ذلك بشكل متعمد ؟ ولصالح من ؟ وما علاقته بمسلسلات الصعود والهبوط المتكررة في البورصة؟

ثانيا : دور مجلس إدارة الهيئة

هناك دور خاص لمجلس إدارة الهيئة في مسألة الرقابة على سوق الأوراق المالية، بإعتباره السلطة العليا المهيمنة على شئون الأسواق المالية غير المصرفية بصفة عامة، وتصريف أمورها واتخاذ ما يراه لازما من قرارات نهائية لمباشرة اختصاصاته دون حاجة لاعتمادها من جهة أعلى، وعلى الأخص ما يلي:

- وضع القواعد التنفيذية لتنظيم والترخيص بمزاولة الأنشطة التي تختص الهيئة بالرقابة عليها.

- وضع قواعد التفتيش والرقابة على الجهات والأفراد الخاضعين لرقابة الهيئة.

ثالثا : منح صفة الضبطية القضائية لموظفي الهيئة في إثبات الجرائم

يكون لموظفي الهيئة الذين يصدر بتحديد أسمائهم أو وظائفهم قرار من وزير العدل بناء على عرض الوزير المختص صفة مأموري الضبط القضائي في إثبات الجرائم التي تقع بالمخالفة لأحكام قانون الإشراف والرقابة على التأمين الصادر بالقانون رقم ١٠ لسنة ١٩٨١، وقانون الشركات العاملة في مجال تلقي الأموال لاستثمارها الصادر بالقانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨، وقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، وقانون التأجير التمويلي الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥، وقانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية الصادر

بالقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠، وقانون التمويل العقاري الصادر بالقانون رقم ١٤٨ لسنة ٢٠٠١، والقرارات الصادرة تنفيذا لها، ولهم في سبيل ذلك الاطلاع على السجلات والدفاتر والمستندات والبيانات في مقار الشركات والمؤسسات المالية والأشخاص الخاضعة لرقابة الهيئة أو الأماكن التي توجد بها. وعلى المسؤولين في الجهات المذكورة أن يقدموا إلى الموظفين المذكورين البيانات والمستخرجات وصور المستندات التي يطلبونها لهذا الغرض. (م١٥)

ولا يجوز اتخاذ إجراءات التحقيق أو رفع الدعوى الجنائية بالنسبة للجرائم المنصوص عليها في القوانين المذكورة في المادة الثالثة من هذا القانون إلا بناء على طلب كتابي من رئيس الهيئة، ويجوز لرئيس الهيئة التصالح عن هذه الجرائم في أية حالة كانت عليها الدعوى مقابل أداء مبالغ للهيئة لا يقل عن مثلي الحد الأدنى للغرامة، ويترتب على التصالح انقضاء الدعوى الجنائية بالنسبة للجريمة التي تم التصالح بشأنها، وتأمّر النيابة العامة بوقف تنفيذ العقوبة إذا حصل الصلح أثناء تنفيذها ولو بعد صيرورة الحكم باتا. (م١٦)

رابعاً: الدور الرقابي الذي حلت الهيئة العامة للرقابة المالية في أدائه محل الهيئة العامة لسوق المال

تقوم الهيئة بإجراء تفتيش دوري على كل شركة من الشركات المرخص لها بمزاولة أي نشاط من الأنشطة المتعلقة بمجالات الأوراق المالية مرة على الأقل كل سنة، بهدف التحقق من مدى التزام تلك الشركات بأحكام القوانين واللوائح والقواعد الصادرة من جهات الاختصاص،^(١) كما تقوم الهيئة بإجراء تفتيش غير دوري على هذه الشركات متى وجدت أسباب تستدعي ذلك،^(٢) ووفقاً لما تسفر عنه أعمال التفتيش يكون لمجلس إدارة الهيئة وقف قرارات الشركة التي تصدر لصالح فئة معينة من المساهمين أو للإضرار بهم أو لجلب نفع خاص لأعضاء مجلس الإدارة

(١) يتولى تنفيذ التفتيش مجموعة من العاملين المخولين صفة الضبطية القضائية المبينة وظائفهم

بقرار وزير العدل رقم ٢٨٥٩ لسنة ١٩٩٤ كما يجوز لهم الاستعانة بأهل الخبرة والإداريين.

(٢) قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ١٥ لسنة ١٩٩٥ بتاريخ ٢٨/٢/١٩٩٥.

أو غيرهم، كما يكون للهيئة إلغاء العمليات التي تتم بالمخالفة للمادة ٨ من القانون ومساءلة المتسبب عنها^(١).

ولرئيس الهيئة أن يقرر إرسال كل أو بعض ما تضمنه التقرير إلى الشركة للرد على ما كشف عنه التقرير من ملاحظات أو توصيات وما ترى الهيئة اتخاذه من إجراءات، وإذا لم يرد رد الشركة كتابة خلال أسبوعين أو كان الرد غير كاف كان لرئيس الهيئة اتخاذ الإجراء القانوني المناسب.

توقيع الجزاءات الإدارية

يجوز لرئيس الهيئة أن يصدر قراراً مسبباً بوقف نشاط الشركة إذا خالفت أحكام هذا القانون أو إذا فقدت أي شرط من شروط الترخيص، ويصدر قرار الوقف لمدة لا تتجاوز ثلاثين يوماً، فإذا انتهت هذه المدة دون قيام الشركة بإزالة الأسباب التي تم الوقف من أجلها تعين عرض الأمر على مجلس إدارة الهيئة لإصدار قرار بإلغاء الترخيص^(٢).

كما يجوز لمجلس إدارة الهيئة إذا ما قام خطر يهدد استقرار سوق رأس المال أو مصالح المساهمين في الشركة أو المتعاملين فيها أن يتخذ ما يراه من التدابير الآتية^(٣):

■ توجيه تنبيه إلى الشركة.

■ منع الشركة من مزاوله كل أو بعض الأنشطة المرخص لها بمزاولةها.

(١) نصت المادة ٨ من ق ٩٢/٩٥ على أنه "على كل من يرغب في عقد عملية يترتب عليها تجاوز ما يملكه ١٠٪ من الأسهم الاسمية في رأس مال إحدى الشركات التي طرحت أسهمها لها في اكتتاب عام أن يخاطر الشركة قبل عقد العملية بأسبوعين على الأقل..... ويترتب على مخالفة أحكام الفقرة الأولى إلغاء العملية.....؛ وتسرى أحكام الفقرات السابقة في حالة عقد عملية يترتب عليها تجاوز ما يملكه أحد أعضاء مجلس إدارة الشركة أو أحد العاملين بها من أسهم اسمية ٥٪ من رأس مال الشركة...."

(٢) م ٣٠ ق ٩٢/٩٥.

(٣) م ٣١ ق ٩٢/٩٥.

■ تعيين عضو مراقب بمجلس إدارة الشركة.

■ حل مجلس الإدارة وتعيين مفوض لإدارة الشركة مؤقتاً لحين تعيين مجلس إدارة جديد.

■ إلزام الشركة المخالفة بزيادة قيمة التأمين المدوع منها.

والرأي من جانبنا في شأن تقييم الدور الرقابي للهيئة العامة للرقابة المالية يتلخص فيما يلي:

أولاً: هي أنه لا مراء في أن صدور قانون إنشاء هذه الهيئة يعتبر أمراً محموداً، بل وكان مطلوباً بشدة، وقد وردت أحكام هذا القانون في مجملها على نحو مقبول، وما يمكن رصده من ملاحظات تشريعية عليها يمكن إلى حد كبير تلافيه من خلال نظامه الأساسي، باستثناء أمراً هاماً لا يمكن تقريره بأداة أدنى من القانون، وهو منح الهيئة سلطة توقيع غرامات مالية على الشركات المخالفة باعتبارها من أنسب العقوبات الملائمة لمثل هذه المخالفات، فضلاً عن إمكانية تدرجها حسب جسامة المخالفة، ثم تكون عقوبة وقف النشاط في حالة العود، أو ترك قرار وقف النشاط للمحكمة المختصة نظراً لخطورة الآثار المترتبة عليه والأضرار التي تلحق بالمساهمين من جرائه؟ إلا أن سلطة الهيئة في عقوبة توقيع غرامات مالية على الشركات المخالفة لا يمكن الإستغناء عنها، باعتبارها عقوبة فاعلة وراعدة وسريعة، ثم يكون للشركة الموقع عليها هذه العقوبة أن تطعن عليها أمام الجهة القضائية المختصة.

ولعل السبب في قصور هذا القانون عن منح الهيئة هذه السلطة في توقيع عقوبة الغرامة يرجع بصفة أساسية -من واقع خبرتي السابقة بقسم التشريع بمجلس الدولة - إلى سيطرة بعض الأفكار القانونية الجامدة على آراء العديد من القانونيين في مصر، ومنها تحفظهم الدائم على مبدأ منح أية جهة عامة سلطة توقيع عقوبة الغرامة، بحسبان أن مثل هذه العقوبة لا يجوز إطلاقاً توقيعها من غير حكم قضائي، وإلا أحاطت بها شبهة عدم الدستورية، وبصرف النظر عما في مثل هذا

التوجه من وجهة نظر لم تعد تلائم طبيعة التعاملات في أسواق المال، وتضر كثيرا بحقوق وضمانات المتعاملين فيه أكثر مما يحمي حقوق من يمكن أن توقع عليهم عقوبة الغرامة، فإن الأمر قد بات ملحا ويستدعي معالجته بصورة جذرية واضحة من قبل القائمين على وضع دستور مصر الجديد، وعلى نحو ما سبق وأن أشرنا إليه بشأن الإطار الدستوري المقارن للرقابة على البورصة في المطلب الخاص بالتنظيم التشريعي لها، كما يجب أن يتم من وجهة نظرنا مراعاة ما يلي في الدستور الجديد:

- حصر جميع ما يتعلق بالنواحي الاقتصادية والشئون المالية في باب واحد.
- عدم تسمية النظام الاقتصادي لجمهورية مصر العربية، ونعته بإشترائية أو رأسمالية، والإقتصار في ذلك بالنص على كونه نظام اقتصادي تنافسي حر يقوم على حماية حق الملكية الخاصة وحرية كسب المال والثروة، وتحمي الدولة حقوق الشعب في الملكية العامة للثروات الطبيعية ومعطيات العدالة الاجتماعية والمصادر الأساسية للدخل والإنتاج وتوافر فرص العمل.

ثانيا: هي أن شلل هذا القانون عن تحقيق أية رقابة قانونية فاعلة، يرجع وعلى نحو ما سبق وأن أشرنا إليه إلى الخطأ الفادح والتقصير الشديد الحاصل في إفراغ نظامه الأساسي الصادر بالقرار الجمهوري رقم ١٩٢ لسنة ٢٠٠٩ من أية آليات تنفيذية فاعلة للقانون، ووروده بتكرار مفضوح لذات نصوص وعبارات مواد القانون، وهو أمر غير مفهوم ويشير التساؤل بحق عن سبب هذا الخلل، وهل تم بشكل متعمد في اتجاه تقييد القانون عن تحقيق رقابة قانونية حقيقية لصالح فئة احترفت التلاعب بأسعار الأوراق المالية المتداولة في البورصة ، لتحقيق المليارات على حساب صغار المستثمرين، وهو ما حدث ويحدث فعلا لا سيما في ظل مسلسلات متكررة من الارتفاعات والانخفاضات غير المبررة في أسعار الأسهم خلال الأعوام من ٢٠٠٥ إلى ٢٠١٠، وكم تعالت صرخاتنا لتنبية المسؤولين عن سوق المال في مصر لمثل هذا الأمر دون جدوى، حتى وصل الأمر إلى أن أصبحت البورصة عبئا ثقيلا وعائقا أمام مستقبل الاقتصاد القومي.

ثالثا: التساؤل عن كيفية إباحة تلقي الهيئة للقروض والمنح الخارجية والداخلية ،

لتكون ضمن مواردها وحساباتها الخاصة ، ويرحل رصيد هذه الحسابات من سنة إلى أخرى ؟!.

وكيف يستقيم عقلا ومنطقا وملائمة أن تتلقى الهيئة المنوط بها تحقيق الرقابة المالية على نشاط سوق المال في مصر لقروض ومنح خارجية وداخلية، ومن ذاك الذي سيدفع لها مثل تلك الأموال ولما. وكيف يمكن والحال كذلك ضمان نزاهة وشفافية الهيئة فيما تتخذه أو تمتنع عن إتخاذها من قرارات.

رابعا: أيضا وفي السياق ذاته واتصالا أصيلا بمجال عمل واختصاصات الهيئة، وبقرار غير مفهوم على الإطلاق تم فتح البورصة المصرية عقب ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١، والتساؤل هنا هو إذا كانت أول أبجديات التعامل ببورصات الأوراق المالية هو أنها مرايا تعكس بشكل واضح ومباشر لحالة الاقتصاد الكلية في الدولة ، وما يرتبط بها بالطبع من أية مؤثرات، وعلى رأسها الاستقرار السياسي والأمن الداخلي، فكيف والحال كذلك ولأي سبب تم إعادة فتح البورصة المصرية في وقت افتقد فيه المواطن العادي لأمنه الشخصي وهو بين جدران منزله، ولمصلحة من تم السماح بالتداول لهذا الحجم الهائل من الإستثمارات في الوقت الذي بدأت فيه ملاحقة الفاسدين ومسائلتهم عن مصادر وحجم أموالهم، ومحاولة التضييق على منافذ إخراج وغسل هذه الأموال، فإذا ما أردنا أن نعرف بعض من هذه الأسباب فلنراجع بيانات التداول لنعلم حجم الفارق بين المبيعات والشراء، ومن باع ومن اشترى، إذا كان هناك أساسا من اشترى بنية التداول فعلا وليسيس بهدف إظهار حركات تعامل وهمية في البورصة المصرية.

ماذا استفاد الاقتصاد المصري من إعادة تشغيل البورصة المصرية في هذا التوقيت السيئ، غير هروب العديد من الأموال، وغسل البعض الآخر، والضغط الشديد على قيمة الجنيه المصري واحتياطات النقد الأجنبي ، لتلبية متطلبات المستثمرين العرب والأجانب الذين بادروا بالهروب من الواقع المصري بسبب الانفلات الأمني الحاصل بعد ثورة الخامس والعشرين من يناير، فضلا عن إظهار صورة سلبية مستمرة عن مناخ الاقتصاد الوطني، وإعاقة صحوته بدلا من مد يد العون له.

ومن هذا المنطلق فإنه من جانبنا فقد سبق وأن وجهنا أكثر من مرة نداء إلى القائمين على شئون الحكم في مصر عقب ثورة الخامس والعشرين من يناير، بضرورة إصدار مرسوم بقانون يعيد للسوق المصرية استقرارها والثقة فيها، ويؤكد على الالتزام بمفهوم الدولة القانونية، من خلال تفعيل أي عقد سبق إبرامه مع الحكومة المصرية ضد أي بطلان أو انتقاص منه، ومهما كان خطأ الجهة التي أبرمتها أو حتى جرمها، طالما لم يثبت أن المتعاقد معها سواء كان مصرياً أم أجنبياً ليس حسن النية، بأن يكون قد قام بأية وسيلة غير قانونية أو ارتكب أي جريمة في سبيل إبرام هذا العقد، وفي رأينا أيضاً أن الأخذ بمثل هذا التوجه سيكون من شأنه أن يرسي أكبر دعامة في البنية الاقتصادية المصرية، والتي ستترى على أثرها كافة الإستثمارات المحلية والأجنبية في السوق المصرية، وبغير حاجة لأية إجراءات أخرى.

خامساً: قد يكون للهيئة العامة للرقابة المالية دوراً محموداً في الوقت الراهن، يمكنها الإضطلاع به وفقاً لطبيعة اختصاصاتها وإمامها بنشاط سوق المال والمتعاملين به، بحيث تعمل على تهدئة الصخب الاقتصادي الحاصل بعد ثورة ٢٥ يناير، وتعمل على إعادة بث الطمأنينة لدى رأس المال بكل أطرافه في مناخ السوق المصري، وذلك من خلال تبنيها لإصدار مرسوم بقانون نقترح نصه ليكون ما يلي:

(تشكل لجنة تابعة لرئيس مجلس الوزراء تختص بمراجعة كافة العقود والتصرفات التي تتوافر فيها الشروط التالية:

- ١- أن تكون هذه العقود أو التصرفات قد تم إبرامها قبل صدور هذا المرسوم.
- ٢- ألا يكون قد ثبت بموجب حكم قضائي أو تحقيق أجري بمعرفة جهة قضائية أو تقرير لإحدى الجهات الرقابية أن المتعاقد مع الجهة الإدارية لم يكن حسن النية عند إبرام هذا العقد، أو أنه توصل لإبرامه بطريقة غير قانونية أو من خلال تقديم أية عطايا أو منافع أو شراكة على وجه غير مبرر.
- ٣- أن يكون قد تم البدء في تنفيذ هذا العقد، وأن يكون من شأن وقفه أو إلغائه أن يحيق ضرر بالمصلحة العامة أو بأي من ذوي الشأن.

وتتولى اللجنة بعد مراجعة العقد وتحديد أوجه العوار القانوني فيه سواء من حيث المقابل المادي او من حيث شروط تنفيذ العقد، إخطار المتعاقد بتلك الملاحظات، وفي حال موافقته على ما تراه اللجنة من أية تعديلات على العقد يتم إعداد ملحق للتعاقد الأصلي يوقع عليه طرفيه، ويرفع إلى رئيس مجلس الوزراء لاعتماده.

وتكون أي من ملاحق هذه العقود وفقاً لأحكام هذا المرسوم ومتى تم اعتمادها من رئيس مجلس الوزراء، عقود نافذة وملزمة للطرفين.

وفي جميع الأحوال لا يجوز نقضها أو إبطالها إستناداً لأي نص قانوني آخر سابق على صدور هذا المرسوم).

الفرع الثاني

دور البورصة في الإشراف على الشفافية والإفصاح

تقوم إدارة البورصة بالإشراف على المعلومات التي تعطى للجمهور وكذلك متابعة الشركات المعتمدة أسهمها في البورصة، للالتزام بمبدأ الشفافية والإفصاح الدوري،^(١) حيث تلتزم الشركات بتقديم قوائمها المالية للبورصة كل ثلاثة أشهر.

كما تلتزم إدارة البورصة بتقديم التقارير الدورية التالية عن حركة تداول الأوراق المقيدة بها إلى الهيئة العامة لسوق المال وهي:-

١- إخطار يومي عن حركة التداول

يتضمن بيانات بنوع الأوراق المالية التي جرى التعامل عليها وسعر كل منها وكمية الأوراق المتداولة، ونوع العملية، وإجمالي عدد العمليات في اليوم، مضافاً إليها بيان عن عدد العمليات التي أجريت على الأوراق المالية غير المقيدة.

(١) د. صالح البربري - الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية - مرجع سبق ذكره - ص ١٣٢.

٢- إخطار نصف شهرى وشهرى عن حركة التداول

يتضمن بياناً بحجم تداول الأوراق المالية من حيث الكمية والقيمة الإجمالية وعدد العمليات مقارنة بالعام السابق، مع إبراز إجماليات سوق التداول عن العام وحركة التداول موزعة على قطاعات الأنشطة المختلفة وأهم الظواهر التي حدثت خلال العام ومدى تأثيرها على سوق الأوراق المالية، وحجم التعامل في الأوراق المالية ومقترحات إدارة البورصة لعلاج الآثار السلبية لتلك الظواهر.

كما يجب أن يتضمن هذا التقرير بيانات لأثر تداول الأوراق المالية على قيد كل منها بالجدولين الرسمى وغير الرسمى وبياناً عن عمليات تداول الأوراق المالية غير المقيدة.

أيضاً تلتزم إدارة البورصة بإعداد نشرة شهرية تتضمن بياناً بالأوراق المالية التي تم قيدها خلال الشهر وإجمالى حجم التداول الشهرى للأوراق المقيدة موزعة على قطاعات الأنشطة المختلفة وقيمتها وعدد العمليات على المستوى الإجمالى مقارنة بالشهر السابق، والمؤشرات الإحصائية الهامة والمعلومات التي ترى إدارة البورصة نشرها للتعريف بالأوراق المالية المقيدة بها.

ويتاح لنا في هذا المجال ضعف الدور الرقابى الذي تقوم به البورصة المصرية على عمليات التداول التي تتم بها مقارنة بالدور الذي تضطلع به لجنة عمليات بورصة باريس (COB) وذلك في ضوء ما يلي.

أولاً: عدم وجود لجنة منبثقة عن إدارة البورصة المصرية تتولى بصفة خاصة مباشرة الدور الرقابى على عمليات التداول ومتابعة مدى تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح عن المعلومات. بل جاء ذلك بصورة عامة ضمن اختصاصات مجلس الإدارة في هذا الصدد والتي تتركز أساساً على عملية تسجيل البيانات عن حركة التعاملات بصورة نمطية.

ثانياً: عدم النص على سلطة مجلس إدارة البورصة المصرية في التحقيق وتوقيع الجزاءات في حالات المخالفة والتلاعب في الأسعار، ونيط هذا الدور بأسلوب

بيروقراطي إلى الهيئة العامة لسوق المال باعتبارها هيئة رئاسية. وذلك على الرغم من أن مجلس إدارة البورصة هو الجهة الأقدر والأكفاً في تطبيق هذه السلطة بها ضمن سلامة أداء واستقرار البورصة.

الفرع الثالث

الدور الرقابي لمراقبي الحسابات

يطلق على مراقب الحسابات في تأديته لعمله بأنه وكيل عن المساهمين، بل ذهب البعض إلى اعتباره وكيلًا عن المجتمع ككل، فهو بالتزامه بمراجعة حسابات الشركة وتقديم تقرير عنها إلى الجمعية العمومية للشركة إنما يمثل المساهمين الحاليين والمحتملين،^(١) مع اختلاف مساحة الدور الذي يلعبه من بلد إلى آخر^(٢).

ونظراً لأهمية دور مراقب الحسابات في سوق رأس المال المصري في تطبيق مبدأ الشفافية والإفصاح فقد أوجب القانون^(٣) أن يكون للشركة المساهمة مراقب حسابات أو أكثر ومنحه عدة صلاحيات لأداء عمله على الوجه الأكمل، منها أن للمراقب الحق في كل وقت في الاطلاع على جميع دفاتر الشركة وسجلاتها ومستنداتها، وفي طلب البيانات والإيضاحات التي يرى ضرورة الحصول عليها لأداء مهمته.

(١) د. صالح البربري - المرجع السابق - ص ٩٢.

(٢) يعتبر دور مراقبوا الحسابات في فرنسا أقل أهمية من دورهم في السوق المصرية حيث ينحصر دورهم في السوق الفرنسية في مراجعة وثائق الجرد للشركات التي تمتلك أوراقاً مالية وتقديم قيمة كل نوع من أنواع الأسهم وإدراجها بميزانية الشركة. ولعل ذلك يرجع إلى قوة وأهمية الدور الذي تقوم به كل من هيئة الأسواق المالية CMF ولجنة عمليات البورصة COB باعتبارهما الجهتين الرئيسيتين في مباشرة الإشراف والرقابة على سوق رأس المال الفرنسي.

- Nicolas Rontchevsky, Responsabilité pénale des dirigeants, complicité des commissaires aux comptes, Bulletin joly, 1998, page 925.

(٣) المادة ١٠٣ من قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١.

وله كذلك أن يحقق موجودات الشركة والتزاماتها، ويتعين على مجلس الإدارة أن يمكن المراقب من كل ما تقدم، وعلى المراقب في حالة عدم تمكنه من استعمال حقوقه المنصوص عليها إثبات ذلك في تقرير يقدم إلى مجلس إدارة الشركة، ويعرض على الجمعية العمومية إن لم يقيم مجلس الإدارة بتيسير مهمته.^(١)

ويعتبر تقرير مراقب الحسابات معبراً عن رأيه فيما قام به من عمل وما حصل عليه من أدلة وبالتالي فإنه في الحقيقة شهادة وليس إقراراً.^(٢)

ويحكم عمل مراقب الحسابات -بالإضافة إلى ما جاء بالقوانين واللوائح- معايير مهنية يجب أن يلتزم بها عند أدائه لعمله ومن هذه المعايير:

١- الاستقلالية والحيدة

وهي أن يعمل دون أن تؤثر عليه أية ضغوط خارجية أو عوامل تؤثر على حيده، كأن تكون له مصلحة في المنشأة سواء كانت مالية أو شخصية.

٢- السرية

وهي أن يحافظ على كافة المعلومات والبيانات التي يحصل عليها بمناسبة أدائه لعمله في سرية تامة، وعدم الإفصاح عنها إلا في حدود ما يتطلبه القانون أو المعايير المهنية، وعدم استخدامه لتلك المعلومات للحصول على استفادة شخصية له.

٣- تقويم أخطاء المراجعة

وهي في حالة وجود تحريف هام ومؤثر في القوائم المالية للشركة سواء كانت متعمدة أو غير متعمدة والتي يعجز نظام الرقابة الداخلية في الشركة عن منعه أو اكتشافه.

ويُسأل مراقب الحسابات عن صحة البيانات الواردة في تقريره بوصفه وكيلاً

(١) المادة ١٠٥ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١.

(٢) د. عماد الدين عساف - دراسات في المراجعة - مركز المنار المتطور طنطا - ١٩٧٧ - ص ١٠٩.

عن مجموع المساهمين، ولكل مساهم أثناء عقد الجمعية العمومية أن يناقش تقرير المراقب وأن يستوضحه عما ورد فيه، كما يكون مراقب الحسابات مسئولاً قبل الشركة عن تعويض الأضرار التي تلحقها بسبب الأخطاء التي تقع منه في تنفيذ عمله كما في حالة إذاعته لأسرار الشركة.^(١)

ويسأل أيضاً عن تعويض الضرر الذي يلحق المساهمين أو الغير حسن النية بسبب خطئه^(٢).

ومن الجدير بالملاحظة في هذا الصدد أن ما يتم إعداده من قوائم مالية وبيانات كنوع من الاستجابة الروتينية للتشريعات المصرية التي تنص على نشر القوائم المالية التي تعبر عن مركز الشركة كل ثلاثة أشهر، إنما يثير العديد من التساؤلات حول أساليب إعداد تلك البيانات ومدى دقتها، وما إذا كانت تعكس بيانات حقيقية من عدمه. لا سيما في ظل الأسلوب الروتيني في مراجعة تلك القوائم، ومن أمثلة ذلك ما كشفت عنه التحقيقات في واقعة قيام إحدى الشركات بتقديم ميزانيتين مختلفتين الأولى لهيئة سوق المال والثانية للمساهمين.^(٣)

الفرع الرابع

دور الإعلام في نشر المعلومات والكشف عن المخالفين

أولاً: أهمية دور وسائل الإعلام في نشر المعلومات المتعلقة بالبورصة

إن وسائل الإعلام المتخصصة في المجال الاقتصادي لا تقل في أهميتها وفعاليتها عن أهمية الشركات العاملة في مجال المعلومات في سوق الأوراق المالية. لذلك يجب أن يتسم القارئ على الصحافة الاقتصادية بالعلم والخبرة والمصداقية، وأن يتلقوا التدريب الكافي أسوة بكافة العاملين في مجال الأوراق المالية، حتى يمكنهم تقييم

(١) المادة ١٠٨ من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١.

(٢) المادة ١٠٩ من القانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١.

(٣) صحيفة العالم اليوم - عدد ٢٧ مارس ٢٠٠٠ رقم ٢٧٨٧ - ص ١٣ - تحت عنوان ثقب قى شفافية البورصة.

النواحي الفنية المتعلقة بعمليات التداول في البورصة. وهو ما تحرص عليه الدول ذات الأسواق المتطورة مثل أمريكا وإنجلترا وفرنسا بضمان توافر وتنوع وسائل الإعلام بها للحفاظ على أمن واستقرار السوق.^(١)

ثانياً: دور الإعلام في الرقابة والتوجيه والكشف عن الانحرافات

تقوم وسائل الإعلام بدور رقابي هام في الكشف عن الانحرافات والتقصير في مختلف النشاطات الاقتصادية، وكذلك تحذير الجمهور من انحرافات المتلاعبين بالأسعار في سوق الأوراق المالية.

وفي هذا الصدد يلزم التأكيد على ضرورة توخي الدقة في المعالجة الإعلامية للموضوعات المتعلقة بعمليات البورصة^(٢). حيث يلجأ كثير من المتلاعبين والمضاربين إلى استخدام الإعلام بشكل غير مباشر في نشر بياناته الكاذبة عن طريق دس المعلومات في شكل مقال أو تحقيق صحفي أو تحليل مالي أو أخبار عن افتتاح مشروعات مستقبلية أو زيارة لوفود شركات عالمية وخلافه.

(١) د. منير هندی - الأوراق المالية وأسواق رأس المال - مرجع سبق ذكره - ص ٢١٨ عما بعدها.

حيث يعرض لبعض الصحف والمجلات المتخصصة المتداولة في أمريكا:
أولاً: الصحف: من أبرز الصحف اليومية التي تهتم المستثمرون صحيفة نيويورك تايمز وصحيفة وول ستريت وصحيفة يوميات المستثمر.

ثانياً: المجلات المالية المتخصصة. منها:

- بارون وهي أسبوعية تصدرها شركة دو جونز.
- فورتن وهي نصف شهرية تنشر التقارير عن تطور المنشآت والقطاعات المختلفة.
- أخبار التجارة والمال. وتصدر مرتين أسبوعياً بإحصائيات التداول.
- ثالثاً: مطبوعات استشاري الاستثمار: وهي المطبوعات الصادرة عن المؤسسات المتخصصة في مجال المال والأعمال مثل مطبوعات ستاندرد آند بور.
- رابعاً: تقرير المنشآت.
- خامساً: مطبوعات بيوت السمسة.
- سادساً: المطبوعات الحكومية.
- سابعاً: بنوك المعلومات.

(2) Daniele Mayer, Droit pénal de la publicité, Librairie Masson, Paris 1999, page 123.

ثالثاً: دور الصحافة الاقتصادية المتخصصة

يحتاج المستثمر في سوق الأوراق المالية إلى معلومات تساعده على اتخاذ قراره الاستثماري الصحيح، فالسوق بدون معلومات هي في حقيقتها مقامرات ومضاربات عشوائية تعصف بالاقتصاد القومي.

وتحتاج مصر إلى مزيد من الصحف الاقتصادية المتخصصة التي تتناول بالتحليل المالي والاقتصادي الشركات المقيدة أسهمها في البورصة، مع تبسيط المعلومات التي تنشر بها حتى يستطيع جميع أفراد المجتمع استيعابها، ويمكن عن طريقها جذب فئة عريضة من صغار المستثمرين الذين يحجمون عن الاستثمار بالبورصة خوفاً من المخاطرة بأموالهم ومدخراتهم نتيجة قلة وعيهم بطبيعة وأساليب هذا المجال.

وتجدر الإشارة في هذا المجال إلى أن الحاجة تدعو أيضاً إلى إصدار جريدة يومية متخصصة في الإعلانات الإلزامية القانونية على غرار جريدة BALO في فرنسا، كى ينشر فيها كل الإعلانات التي يلزم القانون نشرها، حتى لا يتشتت جمهور المستثمرين بين الجرائد اليومية المتعددة. ففي كل مرة ينص القانون على نشر أحد الإعلانات في جريدتين صباحيتين إحداهما باللغة العربية يختار القارئ بين مختلف الجرائد العربية اليومية، لذا فإن وجود مثل هذه الجريدة المتخصصة في الإعلانات الإلزامية القانونية سيكون له مردود إيجابي لدى المتعاملين في السوق المالية المصرية.

المبحث الرابع

دور القضاء في الرقابة على البورصة

لقد تطورت أسواق المال في العالم ، وبالتحديد أسواق الأوراق المالية تطوراً كبيراً وقد لحق هذا التطور بآليات الرقابة القانونية المقررة على هذه الأسواق على نحو بدت بعض سماته من استعراض التنظيم التشريعي لسوق المال الأمريكية، أو نموذج الرقابة على السوق الفرنسية، وذلك في الوقت الذي مازالت تفتقد فيه السوق المصرية لرقابة قانونية فاعلة، ومن بينها غياب الرقابة القضائية أو ضعف تواجدها وتأثيرها، وذلك للأسباب التالية:

أولاً : ضعف النص التشريعي المتعلق بتنظيم تعاملات البورصة.

والتساؤل هنا الذي قد يطرحه غير المتخصص في مجال القانون بصفة عامة ومجال التشريع الاقتصادي بصفة خاصة هو ما معنى ضعف النص التشريعي المنظم لنشاط وتعاملات البورصة ؟

ونشير في ذلك إلى أن هذا الأمر ليس سهلاً تفسيره وشرحه لأنه يتعلق بمجال غاية في التخصص وتصعب الإحاطة به من غير القانونيين ولو كانوا من المصطلعين بالأمور الفنية في هذا المجال، بيد أن غاية ما يمكن توضيحه في هذا المجال أن التشريع القانوني بصفة عامة هو عبارة عن الإطار الحاكم للمشروعية في عمل أي منظومة، وهناك من المجالات ما تصلح له الأطر التنظيمية الجامدة كأحكام الإثبات المدني أو اللوائح الإدارية، وهناك من المجالات ما لا تتلائم مع طبيعته تلك الأطر التنظيمية الجامدة، بل يتعين أن يكون لكل مجال تنظيمه التشريعي الخاص به، وهذا التنظيم يوضع وفقاً لواقعاته وتفاصيله الخاصة، دون أي إمكانية للمحاكاة أو الجمود، ولعل المثال الحاضر في هذا هو موديل الأزياء فيمكن لأي شخص أن يعجب بموديل معين في الزى، ويمكنه في هذه الحالة تصميم هذا الموديل ليرتديه، ولكن بالطبع وفقاً لمقاسات جسمه هو لا مقاس الموديل الذي رآه.

إن البورصة المصرية تفتقد حقيقة التشريع القانوني الملائم لها، وأن النصوص التشريعية الحاكمة لها إما مجرد نصوص روتينية جامدة تتعامل مع البورصة بمنطلق اللوائح الجامدة بعضها يتعلق بالإجراءات والقرارات الإدارية التي يتعين أن تتخذها إدارة البورصة، وبعضها يتعلق بالالتزامات العامة في توخي عدم مخالفة القانون من قبل الشركات والمتعاملين، وهذه النصوص الجامدة لا يمكنها أن تحول دون تكرار حدوث مضاربات غير مشروعة، ولا تمكن من ملاحقة هؤلاء المضاربين الذين يستخدمون طرق احتيالية في التلاعب بالأسعار وفق مصالحهم الخاصة، ولا تتضمن المكنات القانونية الفنية التي يمكن التعويل عليها في التحقيق في أسباب انخفاض سعر ورقة مالية معينة، أو كيفية تحقيق أحد المتعاملين لمكاسب غير مبررة أو إثبات الاحتيال في بعض الممارسات التي تكون علنية أحياناً، كالأخبار

واللقاءات والصور التي يتم نشرها للتأثير إيجاباً على سمعة ومستقبل الورقة المالية، فيرتفع سعرها ويتحقق المطلوب من قبل القائمين بهذه الأمور ويتم بيع الأسهم التي في حيازتهم، ثم يكتشف المتعاملون الآخرون أن كل هذه الأخبار لا صحة لها وأن الأجانب الذين ظهروا كمستثمرين ثقال ما هم إلا كومبارس يجيدون أداء تلك الأدوار التمثيلية، بل إنه ليس أدل على ذلك من عدم وجود تشريع خاص بحماية المدخرين والمستثمرين الأفراد من تلك الممارسات غير الأخلاقية التي تضر بحقوقهم، فيعطي للجهة المختصة سلطة توقيع الغرامة المالية الرادعة والفورية على كل من يرتكب مخالفة يكون من شأنها التأثير غير المبرر على الأسعار، ثم يكون للمتضرر حق اللجوء للقضاء للطعن على هذه الغرامة، لينظر القضاء في هذه الحالة للواقعة على وجه شامل من مرتكب للمخالفة ومتضرر منها وسلطة موقعة للجزاء بمبرر واضح، أو عدم وجود تشريع يضمن إمكانية ملاحقة أي جهة أو شخص ولو بعد حين في حال استفادته من أي إخلال بقواعد ومبادئ الشفافية والإفصاح التي يجب أن تلتزم بها الشركات بالنسبة لأوراقها المالية المتداولة بالسوق.

لذلك فإننا نرى أهمية وضرورة اعتماد آلية قانونية خاصة تساعد القاضي في أن يحدد من خلال تطبيقها مدى اعتبار المعاملة مضاربة غير المشروعة من عدمه، وذلك بالتحقق من مدى توافر الشروط التالية:

أ- أن تتم عملية بيع الأوراق المالية بعد فترة قصيرة من شرائها لمدة لا تزيد على ثلاثة أشهر.

ب- أن تمثل قيمة تلك الأسهم نسبة يتم تحديدها من إجمالي قيمة أسهم الشركة المتداولة.

ج- أن يكون سعر البيع أعلى من سعر الشراء بنسبة يتم تحديدها.

د- أن يكون من آثار تنفيذ عملية البيع انخفاض سعر هذه الأسهم.

ثانياً: غياب التطبيق الصحيح للإختصاص القضائي بنظر منازعات سوق المال

ينبغي في هذا المجال التوقف عند أمر هام غاب للأسف الشديد عن الكثيرين من القائمين على مرفق القضاء في مصر، ألا وهو مدى أهمية التدقيق في الإلتزام دون

حيدة أو ميل من دوافع سياسية أو ضغوط إعلامية واجتماعية بمسألة الاختصاص القضائي بنظر منازعات سوق المال، والتي تعد بحسب طبيعتها من المنازعات الإستثمارية التي تقوم العلاقات التعاقدية فيها على مبدأ العقد شريعة المتعاقدين، لاسيما في ظل طبيعة واختصاص القضاء الإداري بصفة عامة، والتي تعتمد بشكل أساسي على مفهوم المرفق العام ومقتضيات تشغيله من سلطات إستثنائية لضمان تسييره بانتظام.

وبمعنى أكثر إيضاحا فإن مناط القول باختصاص القضاء الإداري في نظر منازعات العقود بصفة عامة، والتي تندرج فيها كافة العلاقات التعاقدية التي تكون الجهة الإدارية طرف فيها هي طبيعة هذه العلاقة التعاقدية ومدى إمكان إسباغ وصف المنازعة الإدارية أو العقد الإداري عليها من عدمه، وذلك للقول بمدى اختصاص قضاء مجلس الدولة بنظرها، وما يقتضيه ذلك وعلى نحو ما استقر وتواتر عليه فقه القانون الإداري وقضاء المحكمة الإدارية العليا في مصر، من ضرورة توافر شروط ثلاث أولها هو كون الجهة الإدارية أحد طرفي العقد مشار المنازعة، وثانيهما تعلق هذا العقد بتسيير المرفق العام، وثالثهما وهو أكثر ما يعنينا في هذا المجال وهو اشتغال هذه العلاقة التعاقدية على شروط استثنائية تظهر بوضوح نية الجهة الإدارية وموافقة المتعاقد معها على التنازل عن وقوفه على قدم المساواة مع الطرف الآخر في تنفيذ هذا التعاقد، ومن ثم رضائه المسبق بخضوع هذا العقد وما قد ينشأ عنه من نزاعات لإختصاص القضاء الإداري، وتسليمه بالتالي للسلطات الإستثنائية التي تتمتع بها جهة الإدارة في مواجهة المتعاقد معها.

وأثر ما تقدم عظيم وليس هناك ما هو أوضح في الدلالة عليه مما ذهب إليه قضاء مجلس الدولة العريق منذ إنشائه في مصر عام ١٩٤٦ من أن خلو العقد من مثل هذه الشروط الإستثنائية يضعه في مصاف عقود القانون الخاص بقاعدتها الأصلية الحاكمة لها بأن العقد شريعة المتعاقدين.

وعلى ذلك فينبغي القول بضرورة أن يتبنى وبدقة القضاء المصري لمبدأ هام في النزاعات العقدية والاستثمارية، بحيث يقتصر إختصاص قضاء مجلس الدولة على

نظر منازعات العقود الادارية والمنازعات التي تتعلق بالإجراءات السابقة على إبرام أية اتفاق أو تعاقد ذو طبيعة استثمارية وينحصر عما سوى ذلك، لتكون كافة المنازعات التي تعلق بالعقود الإستثمارية من اختصاص القضاء العادي طالما تعلقت المنازعة بأي إجراء يتعلق بمرحلة ما بعد إبرام العقد.

ومن ثم وإذ كان ما تقدم هو المنهج في تحديد مدى اختصاص قضاء مجلس الدولة بنظر أية منازعة عقدية، فكيف يتأتى القول والحال كذلك باختصاص القضاء الإداري بنظر العديد من المنازعات الاستثمارية الخاضعة لتحديدا لأحكام قانون قطاع الأعمال العام الصادر بالقانون رقم ٢٠٣ لسنة ١٩٩١، والذي ابتنى فكريا ومنهجيا جديدا في النظام الإقتصادي لمصر، من خلال تخلي الدولة عن دورها التقليدي في الإشراف الكامل على الحياة الإقتصادية، واتباع سياسة إقتصاد السوق والإعتماد على القطاع الخاص، كما تخضع الدولة لذات القواعد في مباشرتها لبعض الأوجه الإقتصادية، وأن المبدأ العام الحاكم للنظام الإقتصادي للدولة يقوم على كفالة قواعد المساواة وحرية المنافسة وتكافؤ الفرص بين جميع العناصر سواء الدولة أو القطاع الخاص، ومن ذلك على سبيل المثال التعاقدات الخاصة بالمشروعات التي تم خصخصتها أو عقود ال BOT، والتي نشأت فكرتها وقام تنفيذها على مفهوم عكسي تماما، حيث تكون الدولة عاجزة عن توفير التمويل اللازم لتنفيذ بعض المشروعات العامة، فتقوم بالبحث عن مستثمر فردا كان أم شركة لتعطيه العديد من المزايا الاستثنائية في علاقته التعاقدية مقابل ما يقدمه لها من مال وفكر وإدارة. فهل يتصور منطوقا أن تأتي الحكومة من خلال كافة أدوات الجذب الإستثمارية الممكنة والعديد من التطمينات والتسهيلات بمستثمر في مثل هذه التعاقدات وغيرها، ثم تغيير الحكومة أو تكتشف أن خطأ إجرائي ما قد شاب تصرفها السابق، أو أن يتغير المناخ السياسي، فتحاول الدولة تهدئة انتقادات موجهة إليها عن مثل هذه التعاقدات، فتقرر التعامل مع هذا المستثمر بوصفها سلطة عامة وتضفي على هذا العقد صفة العقد الإداري، لتسلب المتعاقد أمواله وحقوقه تحت ستار من حكم قضائي فاقد لصحیح الاختصاص والمنهج أو فتوى قانونية من هنا وهناك، لترتكب الدولة بهذا أكبر جريمة في حق مفهوم الدولة القانونية.

أيضا فإن منطق أعمال أولى إعتبارات العدالة وإحترام القانون يقرر أن من شأن إبطال أي عقد أبرمته الدولة - من المفترض أنها قانونية - مع آخر، أيا كانت جنسيته أو إنتهاءه أو توجهاته، أن نكون بصدد حالة من حالتين لا ثالث لهما، الأولى أن يكون هذا المتعاقد غير حسن النية في تعاقدته، ويثبت أنه قد إرتكب ثمة غش أو تدليس لإبرام هذا العقد، وفي هذه الحالة يتم إبطال العقد جزاء لما إقترفه وثبت في شأنه، والثانية أن يكون هذا المتعاقد حسن النية في تعاقدته، ولم يثبت أي غش أو تدليس من قبله، وفي هذه الحالة لا بد أن يكون من شأن إبطال عقده مع الدولة أن يتم تعويضه عن أي خسارة مادية أصابته أو كسب محقق فاتته، وهو ما لا تقدر الدولة عليه.

أما غير ذلك من العدوان على مفهوم الدولة القانونية، والعصف والجور والإطاحة بحقوق المستثمرين حسني النية، والذين لا ذنب لهم سوى أنهم يملكون المال ويسعون للعمل تحقيقا للكسب والثراء، فهو لا يليق بمصر دولة القانون، التي علّم فراعتهها العالم منذ الأزل أبجديات الحق والعدالة، كما أن هذا التوجه ينطوي على إتجاهات تتبنى ضمينا فكر الاشتراكية الماركسية على أشده.

ثالثا: ضعف التخصص القضائي في مجال أسواق الأوراق المالية

لم يفتن المستولون لتداعيات النشأة المفاجئة للسوق المالية المصرية في العقد الأخير من القرن الماضي، وتحديدًا في العام ١٩٩١ وصدور قانون قطاع الأعمال العام، وبدء مسلسل الخصخصة وطرح إصدارات الشركات في سوق الأوراق المالية، ودخول الإستثمار الأجنبي سعيًا وراء تحقيق أرباح طائلة لاسيما في هذا المناخ، حيث غياب الرقابة وضعف الشفافية وغلبة الفساد على كل نشاط سوق المال في مصر.

وفي ظل هذا الخضم ظل القضاء المصري غير عابئ بهذا المجال، كما أنه وللأسف الشديد لم تساير أحكامه القليلة الصادرة في هذا الصدد لوتيرة التصاعد في حالات التلاعب بالأسعار، نعم لقد غاب التنظيم التشريعي الذي يحكم به القاضي، وغاب التأهيل العملي للقضاة في ظل صعوبة ودقة التخصص في مجال سوق المال بصفة

عامة، ولكن غاب أيضا الإجهاد، ورحنا نرى بأعيننا حالات فجأة من التريح عبر مضاربات غير مشروعة واضحة للعيان، ودون أي رادع من حكم قضائي بعيد الأمور لنصابها، ويلاحق هؤلاء المضاربين ليثبت الثقة في مناخ التعامل بالسوق المصرية.

واحتراما لمبدأ حجية الأحكام القضائية وعدم جواز التعرض لها، فإننا نبتعد عن ذكر أو عرض أية أحكام صدرت في هذا المجال. وغاية الأمر في ذلك أن نشير إلى أن التعاملات في سوق المال بصفة عامة وبورصة الأوراق المالية بصفة خاصة لا تعرف على الإطلاق منهج التعامل السطحي والنظري المجرد للمبدأ الدستوري الجنائي الذي ينص على أنه لا جريمة ولا عقوبة إلا بنص، فالنص في تعاملات البورصة لا يمكن أن يحدد كل أوجه المخالفات أو التلاعب، والنص أيضا لا يمكنه أن يحدد كل أوجه المخالفات التي تمثل واقعات إجرامية في تعاملات سوق المال، وللمثال على ذلك نشير مثلا إلى النص العقابي الخاص بجريمة السرقة، فهناك تجريم للسرقة، وتحقيق النيابة العامة أو تدقيق القاضي في أدلة الاتهام، وهو لا يعدو أن يكون تثبتا في مدى كون المتهم قد ارتكب جريمة السرقة من عدمه، فإذا ثبت ارتكابه لها عوقب بهذا النص العقابي وبحسب مقدار العقوبة التي يقدرها القاضي.

أما ما حدث في مجال سوق المال والبورصة، أن المشرع من ناحية لم يستطع أن يلم بكل تفصيلات هذا المجال، فجاء النص العقابي عام ومبهم وضعيف وقاصر، كالنص الذي يجرم التلاعب بالأسعار أو حالات عدم الشفافية، كما أن القاضي من الناحية الأخرى ليست لديه سابق علم أو خبرة بجرائم سوق المال، فهو لا يعلم كيف يحدث التلاعب بالأسعار من خلال إجراء تعاملات وهمية مثلا، ولا يعرف المعيار في معرفة مستوى الشفافية، فالنص لا يعينه على ذلك وهو لم يسبق له التعامل في هذا السوق، فعلمه المفترض بالتطبيق العملي غائب وغير موجود، ووجد أمامه مجرد نص عقابي مبهم، فكيف يتثنى له أن يعرف ما إذا كان هذا التطبيق المعروض عليه يشكل جريمة من عدمه!

وللأسف مع هذا الغياب للدور القضائي إهتز إيقاع سوق المال في مصر، وهو ما أدى إلى أن تتعرض البورصة المصرية خاصة في العشر سنوات الأولى من القرن الحادي والعشرين، وفي ظل مناخ عام من الفساد المنهج، إلى موجات متتالية ومتكررة من التقلبات لأسعار الأوراق المالية، وللأسف فإن صغار المستثمرين من أبناء الشعب المصري هم من دفعوا الثمن ، بعد أن تم توجيههم لسبيل البورصة قسرا وجورا في ظل برامج خصخصة عمياء عن مقدرات الوطن وواقعه، وتوجه دائم بعدم رفع أسعار الفائدة على الودائع المصرفية، وفي ظل بيروقراطية خانقة للمشروعات الصغيرة وضرائب متتالية تلتهم من كل أوجه ممتلكاتهم.

لذلك فإنه وعلى الرغم من التسليم والإعتراف الكامل بكفاءة القاضي المصري في كل الأحوال وفي جميع المجالات والقضايا، وذلك استنادا إلى مؤهلات الشخصية المصرية بصفة عامة واجتهاده الشخصي بصفة خاصة ، فإنه ينبغي الإشارة في هذا المجال إلى أن القضاء في منازعات سوق المال بصفة عامة وسوق الأوراق المالية بصفة خاصة يلزم له قاضي متخصص في هذا المجال تحديدا ، نال من التأهيل العلمي ما يعينه على فهم الواقع العملي للممارسات وعمليات التداول التي تجري في البورصة، لا مجرد محاولة فهم ودراسة النصوص القانونية الحاكمة لهذا المجال في مصر والغير كافية في حد ذاتها، كما نشير أيضا إلى أن هذا التأهيل العملي للقاضي لن يأتي له إلا من خلال برنامج تدريبي خاص يتم وضعه بحرفية تراعي المؤهلات الشخصية للقاضي، ومدى ثقافته العامة بالنواحي الاقتصادية ومجالات رأس المال، ومستوى إلمامه باللغات الأساسية، ثم منهجية التدريب العملي والذي يتعين مراعاة تضمينه لدراسة بعض نظم الرقابة القانونية الناجحة في الدول الأجنبية وبالتحديد السوقين الفرنسي والأمريكي الأقرب تشابها مع السوق المصرية.

خاتمة

أهم التوصيات

فلسفة المال في الديانة اليهودية: يمكننا القول بأن ما ورد بتعاليم الديانة اليهودية إنما يمثل منهجاً كاملاً لإطار اقتصادي عام وشامل، فالملك لله والمال تبعاً لذلك مال الله، والغنى والفقر من الله، ومن ثم فالملكية الخاصة مشروعة، وبما لا يضر بالمجتمع، والتفاوت في الثروات من سنة الحياة، والحث على العمل يمثل الأساس في تحليل كسب المال والترغيب فيه، وشرعية المعاملات أساس في شرعية كسب المال، فهناك محرمات أشدها الربا والغش والظلم، وتصرف الإنسان في ماله دون بذخ معياراً في الدلالة على مدى خوفه من الله وسعيه لكسب رضاه، والعطف على الفقراء والإحسان إليهم واجب شرعي.

فلسفة المال في الديانة المسيحية: تناول الدين المسيحي للنواحي الاقتصادية من خلال اهتمامه وحضه الدائم على المبادئ الأخلاقية والروحية وتهذيب النفس، وتربيتها على الفضائل ومكارم الأخلاق، ويمكن استخلاص ذلك سواء من العظات التي نادى بها سيدنا عيسى المسيح عليه السلام، أو مما تضمنته الديانة المسيحية من وصايا بالنسبة للفقير، أو ما تضمنته المسيحية بالنسبة لتحريم الربا، أو ما جاء برسائل الكنيسة، ثم أبرز الكتابات التي تناولت موضوع المبادئ الاقتصادية في الديانة المسيحية.

المنهج الاقتصادي في الإسلام: يمكننا القول بأن الشارع الإسلامي وضع الأصول الجوهرية لسياسة مالية حكيمة وعادلة، وهي سياسة إلهية من حيث أصولها ووضعيتها من حيث تطبيقها، فالمالية العامة الإسلامية تتسم بسمات متميزة ومتفردة تقوم على مفاهيم مختلفة عن تلك التي تقوم عليها الرأسمالية أو الاشتراكية.

ونحن من جانبنا نسمي المالية العامة الإسلامية (الإنائية)، ونعرفها بأنها (منهج اقتصادي يهدف إلى إعمار الأرض وإنماء ثمارها وحث الإنسان على العمل، من خلال فطرته على حب المال وإباحة ملكيته الخاصة والتفاوت في الثروات، وفي إطار من الجوانب الروحانية والضوابط الشرعية في المعاملات)، فهي تقر المصلحة المالية لكنها تضيف عليها جانباً روحياً يبعدها عن الشطط في الغايات والوسائل، كما أنها تقر الفردية لكنها تختلف عن فردية الرأسمالية. إذ لا تذهب إلى إقرار الحرية المطلقة للفرد في النشاط الاقتصادي وفي

التملك، وإذا كان في هذه السياسة جماعية فهي جماعية تختلف عن جماعية الاشتراكية، إذ لا تسلم بحق الدولة المطلق في التدخل في النشاط الاقتصادي أو إلغاء الملكية الخاصة، كما أنها في ذات الوقت تشتمل على الوسائل والأدوات التي تضمن حسن تنفيذها وانضباطها.

مناطق تحقق الشرعية في تعاملات بورصة الأوراق المالية: إن الضوابط الشرعية في التعامل على الاسهم في البورصة لا تخرج عن الشروط التالية:

أ- شرعية نشاط الشركة التي تطرح تلك الاسهم .

ب- المضاربة النزيهة على الاسهم.

ج- عدم المشاركة في أي تلاعب بالأسعار يكون من شأنه التأثير على سعر السهم دون سبب حقيقي.

د- إجراء عمليات البيع والشراء على أساس من المعرفة وتوقع الربح لا على أساس من المقامرة .

أما عن الصنف الثاني الذي تعتمد عليه البورصة فهي السندات، والسند ما هو في حقيقته إلا قرض بين البائع والمشتري، يطرحه البائع بقيمة محددة وبسعر أقل من تلك القيمة ويحدد له تاريخ محدد يسترد فيه المشتري تلك القيمة الأعلى بالطبع من سعره، وبشكل مبدئي فإن هذه السندات إما أن تكون سندات تطرحها الشركات وهي في رأينا قروض ربوية حرام قطعاً لا جدال فيها .

وإما أن تكون سندات حكومية وتلك السندات الحكومية هي من تطبيقات وادوات علم المالية الحديث ، والتي تلجأ اليها الدولة عند الحاجة بديلاً عن الاقتراض الخارجي، وهي تستوعب العديد من الرؤى والافكار والاجتهادات، وبما لا يتسع هذا المقام لبسطه كاملاً فضلاً عن عدم اطمئنان التام للرأي الذي اتجه اليه وهو ما نحيله بإذن الله إلى كتابنا القادم . .

الخصخصة ودورها في تفعيل بورصة الأوراق المالية: ينطوي تعبير الخصخصة في الواقع على مضمونين أحدهما ضيق والآخر واسع. أما المضمون الضيق للخصخصة فينصرف إلى نقل أصول المنشآت العامة كلياً أو جزئياً إلى القطاع الخاص، فهو في الأغلب إلغاء لتأميم سابق أو تصرف بالتصفية في الملكية العامة للمنشآت الإنتاجية المكونة للقطاع

العام. في حين يغطي المضمون الواسع لتعبير الخصخصة مجموع السياسات الهادفة إلى تغيير التوازن بين القطاعين العام والخاص لصالح القطاع الأخير.

ونرى أنه قد آن الأوان لأن نعترف بالنكسة الاقتصادية والاجتماعية التي ألمت بالمجتمع المصري فيما سمي ببرامج الخصخصة، والتي رقص على سلمها المهترئ المشبوه الاقتصاد المصري، حيث إن تطبيق برامج الخصخصة في مصر قد تم بأسلوب المحاكاة لبرامج أخرى في دول أجنبية ودون أي دراسة أو معرفة من قبل القائمين على تنفيذ هذه البرامج في بالملاتبات الفنية والضوابط القانونية اللازمة، وهو ما تسبب في تكبد الاقتصاد المصري لخسائر جمة سواء في عدم تقييم تلك المشروعات المخصصة تقييما مناسباً، أو في عدم اختيار المشروعات الأنسب للخصخصة أو عدم الحرفية في إجراء عملية بيعها، وهو ما أدى لتتائج سلبية كثيرة سواء من حيث عدم ضمان حقوق العاملين بتلك الشركات أو عدم ضمان استمرارية النشاط أو الصناعة محل نشاط الشركة وخلافه كثير. كما أن تنفيذ برامج الخصخصة والاندفاع المحموم نحو بيع شركات القطاع العام تم وبكل أسف دون غطاء دستوري وقانوني سليم مع الامتناع في ذلك عن التعرض لبعض الأحكام القضائية التي صدرت في هذا الصدد، والتي أعطت غطاءاً دستورياً وقانونياً زائفاً للحكومة في الإندفاع العشوائي لبيع القطاع الصناعي بلا مقابل، لاسيما في دولة كان ينص دستوراً صراحة على أن نظام اقتصادها اشتراكي ويلتزم بضمان حقوق الطبقة العاملة.

مخاطر العملات: يتضمن الاستثمار في السوق الناشئة أصولاً مقومة بعملة أجنبية وهى بالتالى معرضة لمخاطر العملة، أى احتمال أن تنخفض العملة التى يتم تقويم الاستثمار بها مما يؤدى إلى عائدات أقل عند قياسها بالعملة الأساسية للمستثمر، ويمكن أن تلعب هذه المخاطر دورها في الاتجاه الآخر أيضاً، أى أن العملة الأجنبية ربما ترتفع في مقابل العملة الأساسية للمستثمرين وتخلق عائداً غير متوقع. وترتفع مخاطر تقلبات العملة في كثير من الأسواق الناشئة بسبب عدم الاستقرار الاقتصادى ووجود معدلات مرتفعة من التضخم المحلى، وعلى ضوء ذلك فإننا نرى ضرورة إيجاد مقترح خاص يعالج هذه المشكلة ويحد من آثارها السلبية المحتملة قدر الإمكان وذلك بأن تتم عملية الربط بين البورصات العالمية المختلفة تحت مظلة الاتحاد العالمي لبورصات الأوراق المالية، والذي يتولى تنظيم وتقنين كافة ما تتطلبه عملية الربط هذه من قواعد وضوابط وأسس، ومن بينها تقنين أسلوب لمواجهة مخاطر تغير أسعار صرف العملات الأجنبية المتعامل بها والمقيمة بها الأوراق المالية المتداولة في هذه البورصات العالمية.

ويتحدد الملتزم بأداء هذه القيمة عما إذا كان البائع أو المشتري للورقة المالية حسب قيمة متوسط سعر العملة، فإذا ما كانت قيمة هذا المتوسط أعلى عند التعامل الأول التزم المشتري بأدائها باعتبار أن انخفاض متوسط سعر العملة للورقة المالية من شأنه أن يضر ببائع هذه الورقة بعد انخفاض قيمتها عن وقت شرائه لها، والعكس إذا ما كانت قيمة هذا المتوسط أعلى عند التعامل الثانى على الورقة المالية فيلتزم البائع بأدائها باعتبار أنه استفاد من ارتفاع سعر عملتها الأساسية وارتفاع قيمتها عن وقت شرائه لها.

إن الحديث عن الرقابة القانونية على البورصة وآلياتها، هو بالطبع يهدف إلى غاية أساسية وهي ضمان كفاءة البورصة وشفافية المعلومات المتاحة بها والتعاملات التي تتم بناء عليها، وتعتبر بورصة الأوراق المالية الكفاء هي البورصة التي تستجيب أسعار الأسهم فيها سريعاً لكل معلومة ترد إلى المتعاملين فيها ويكون من شأنها تغيير نظرهم إلى المنشأة المصدرة للورقة المالية المتداولة. وكلما زادت كفاءة البورصة كلما زادت سرعة الاستجابة إلى المعلومات الخاصة بالأوراق المالية المتداولة فيها. غير أنه وفي جميع الحالات، لاسيما حالة انخفاض مستوى كفاءة البورصة، فإن الممارسات غير الأخلاقية والمضاربات غير المشروعة التي تحدث من بعض المتعاملين تشكل خطراً كبيراً على باقى المتعاملين لا سيما ذوى الخبرة المحدودة من صغار المستثمرين. ومن هنا تظهر أهمية الدور الرقابى على البورصة في الحد من تلك الممارسات غير الأخلاقية، ومن ثم رفع مستوى كفاءة البورصة.

- التلاعب في الأسعار: من المفهوم بالطبع في مجال بورصات الأوراق المالية، أن الشركة أو مالكي الأسهم يهتم كثيرا فعل كل ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار أوراقهم المالية المتداولة، بغض النظر عن قيمتها السوقية أو الإسمية الحقيقية. ويحدث ذلك من خلال خلق تعامل صوري نشط على سهم معين في الوقت الذي لا يوجد فيه تعامل فعلى عليه. بأن يقوم مالك السهم ببيعه وشرائه في ذات اليوم لنفسه أو لشخص آخر يتفق معه، بما يوحي لباقي المتعاملين بأن تعاملًا نشطاً يجري عليه وهو ما قد يعتبره بعض هؤلاء المتعاملين مؤشراً على تحسن ظروف المنشأة المصدرة له مما قد يشجعهم على الدخول لشرائه وارتفاع قيمته السوقية، فيقوم المستثمر المخادع ببيع ما يملكه من هذه الأسهم بالسعر المرتفع الظاهري.

وفي محاولة لحسم الموقف القانوني إزاء تلك الممارسات يقترح جارو الحكم عليها من خلال ثلاثة شواهد إذا ما توافرت أعتبر التصرف غير قانوني وتمثل فيما يلي:

١ - أن تشير التوقعات إلى أن ثروة المستثمر بعد تصفية الصفقة ستكون أكبر من الثروة التي خصصت لتنفيذها وهو ما يعنى تحقيق ربح.

٢ - أن لا تمثل الصفقة فرصة من فرص المراجعة التي تتاح لصغار المستثمرين.

٣ - أن تكون الأرباح المتوقعة ناجمة أساساً عن ضخامة الصفقة ومن تباين مؤقت في سعر السهم.

ونضيف من جانبنا إلى ما سبق عاملين هامين أولهما هو العامل الزمنى بمعنى الفترة من الزمن التي استغرقتها عملية قيام المستثمر ببيع وشراء تلك الأسهم التي حقق من ورائها أرباحه، ولا شك في أنه كلما قصرت تلك الفترة كلما كان ذلك مؤشراً على مدى تأثير تعاملاته على أسعار تلك الأسهم. وثانيهما هو تحرى أية أسباب حقيقية تكون قد أدت إلى ارتفاع أو انخفاض قيمة تلك الأسهم مما يبرر تعاملاته على أساس من المنطق الذى يحكم تصرفات باقى المتعاملين، فإذا لم توجد تلك الأسباب كان ذلك مؤشراً على افتقار تعاملاته للمنطق السائغ قبوله لتبرير تعاملاته وبما يصمم تلك التعاملات بالخداع والتلاعب في الأسعار.

إن تنظيم النشاط المالى والاقتصادى يعد وظيفة تقليدية من وظائف الدولة، غير أن هذا التنظيم قد تطور مؤخراً تطوراً ملحوظاً، كان من أبرز ملامحه إنشاء سلطات إدارية مستقلة تتولى تنظيم هذا النشاط، وقد أصبح إنشاء سلطة مستقلة لتنظيم النشاط المالى أمراً تسوغه عدة اعتبارات ترجع إلى ضرورة التزام الدولة الحياد، وإلى تحقيق المرونة والفعالية في تنظيم القطاع المالى .

ومع أهمية هذه الاعتبارات فإن إنشاء سلطة لتنظيم الأسواق المالية لم يخل من اعتراضات دستورية. فالمبدأ الدستورى هو أن تخضع الإدارة للحكومة؛ في حين تكون سلطة تنظيم الأسواق المالية مستقلة عنها. وبالإضافة إلى ذلك، إذا كانت الحكومة مسئولة أمام البرلمان، فكيف يمكن إعمال مسؤوليتها عن أعمال سلطة مستقلة عنها؟، وعلى الرغم من هذه الاعتراضات، فإن إنشاء سلطة مستقلة لتنظيم الأسواق المالية أصبح اتجاهاً مستقراً في عديد من الدول ويستجيب لطوائف عديدة من المبررات .

ولا جدال أنه إذا كانت سلطة تنظيم الأسواق المالية تخضع رئاسياً أو وصائياً للسلطة المركزية، فإن إدراجها في النظام المؤسسى للدولة لا يثير أدنى مشكلة من الناحية الدستورية؛ أما إذا كانت سلطة تنظيم الأسواق المالية سلطة مستقلة، فإن إدراج هذه

السلطة في النظام المؤسسي للدولة يثير تساؤلاً يتعلق بوجه خاص بمدى دستورية إنشائها.

- تقييم الدور الرقابي للهيئة العامة للرقابة المالية:

أولاً: إن مباشرة الهيئة العامة للرقابة المالية لهذه الإختصاصات والسلطات الواردة بالقانون وتحقيق النتائج المتولدة عنها، كان كفيلاً بتحقيق أعلى مستويات الرقابة الفاعلة على نشاط سوق المال في مصر، غير أن تفعيل تلك الإختصاصات لم يكن من الممكن تحقيقه إلا بصدور النظام الأساسي للقانون ليفصل وينفذ هذه المبادئ العام، إلا أن ما حدث لم يكن كذلك على الإطلاق، حيث ظل هذا القانون جامداً دون تفعيل، بعد أن خلا نظامه الأساسي من أي نص جديد، وبالتالي ظل نشاط البورصة دون وجود أية رقابة حقيقية عليه، وهو ما أثار التساؤل عن سبب ذلك؟ وكيف غاب عن المسؤولين؟ وهل تم ذلك بشكل متعمد؟ ولصالح من؟ وما علاقته بمسلسلات الصعود والهبوط المتكررة في البورصة؟

ثانياً: التساؤل عن الهدف من إباحة تلقي الهيئة للقروض والمنح الخارجية والداخلية، لتكون ضمن مواردها وحساباتها الخاصة، ويرحل رصيد هذه الحسابات من سنة إلى أخرى؟! وكيف يستقيم عقلاً ومنطقاً وملائمة أن تتلقى الهيئة المنوط بها تحقيق الرقابة المالية على نشاط سوق المال في مصر لقروض ومنح خارجية وداخلية، ومن ذاك الذي سيدفع لها مثل تلك الأموال ولما. ومن ناحيتي فإنني أربأ عن التعليق على هذا النص.

- بقرار غير مفهوم على الإطلاق تم فتح البورصة المصرية عقب ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١، والتساؤل هنا هو إذا كانت أول أبعاديات التعامل ببورصات الأوراق المالية هو أنها مرايا تعكس بشكل واضح ومباشر لحالة الاقتصاد الكلية في الدولة، وما يرتبط بها بالطبع من أية مؤثرات، وعلى رأسها الإستقرار السياسي والأمن الداخلي، فكيف والحال كذلك ولأي سبب تم إعادة فتح البورصة المصرية في وقت افتقد فيه المواطن العادي لأمنه الشخصي وهو بين جدران منزله، ولمصلحة من تم السماح بالتداول لهذا الحجم الهائل من الإستثمارات في الوقت الذي بدأت فيه ملاحقة الفاسدين ومسائلتهم عن مصادر وحجم أموالهم، ومحاولة التضييق على منافذ إخراج وغسل هذه الأموال، فإذا ما أردنا أن نعرف بعض من هذه الأسباب فلنراجع بيانات التداول لنعلم حجم الفارق بين المبيعات والشراء، ومن باع ومن اشترى، إذا كان هناك أساساً من اشترى بنية التداول فعلاً وليسيس بهدف إظهار حركات تعامل وهمية في البورصة المصرية.

فإذا استفاد الاقتصاد المصري من إعادة تشغيل البورصة المصرية في هذا التوقيت السيئ، غير هروب العديد من الأموال، وغسل البعض الآخر، والضغط الشديد على قيمة الجنيه المصري واحتياطات النقد الأجنبي، لتلبية متطلبات المستثمرين العرب والأجانب الذين بادروا بالهروب من الواقع المصري بسبب الانفلات الأمني الحاصل بعد ثورة الخامس والعشرين من يناير، فضلاً عن إظهار صورة سلبية مستمرة عن مناخ الاقتصاد الوطني، وإعاقة صحوته بدلاً من مد يد العون له.

- يجب العمل على تهدئة الصخب الاقتصادي الحاصل بعد ثورة ٢٥ يناير، وإعادة بث الطمأنينة لدى رأس المال بكل أطرافه في مناخ السوق المصري، وذلك من خلال إصدار مرسوم بقانون نقترح نصه ليكون ما يلي:

(تشكل لجنة تابعة لرئيس مجلس الوزراء تختص بمراجعة كافة العقود والتصرفات التي تتوافر فيها الشروط التالية:

١- أن تكون هذه العقود أو التصرفات قد تم إبرامها قبل صدور هذا المرسوم.

٢- ألا يكون قد ثبت بموجب حكم قضائي أو تحقيق أجري بمعرفة جهة قضائية أو تقرير لإحدى الجهات الرقابية أن المتعاقد مع الجهة الإدارية لم يكن حسن النية عند إبرام هذا العقد، أو أنه توصل لإبرامه بطريقة غير قانونية أو من خلال تقديم أية عطايا أو منافع أو شراكة على وجه غير مبرر.

٣- أن يكون قد تم البدء في تنفيذ هذا العقد، وأن يكون من شأن وقفه أو إلغائه أن يحيق ضرر بالمصلحة العامة أو بأي من ذوي الشأن.

وتتولى اللجنة بعد مراجعة العقد وتحديد أوجه العوار القانوني فيه سواء من حيث المقابل المادي أو من حيث شروط تنفيذ العقد، إخطار المتعاقد بتلك الملاحظات، وفي حال موافقته على ما تراه اللجنة من أية تعديلات على العقد يتم إعداد ملحق للتعاقد الأصلي يوقع عليه طرفيه، ويرفع إلى رئيس مجلس الوزراء لإعتماده.

وتكون أي من ملاحق هذه العقود وفقاً لأحكام هذا المرسوم ومتى تم إعتمادها من رئيس مجلس الوزراء، عقود نافذة وملزمة للطرفين.

وفي جميع الأحوال لا يجوز نقضها أو إبطالها إستناداً لأي نص قانوني آخر سابق على صدور هذا المرسوم).

- هناك كثر إستثماري عظيم، إدخره المولى عز وجل لهذا الشعب المصري الطيب، فلم يلتفت إليه لصوص العهد الفاسد بجشعهم وخراب ذمهم، يمكن من خلاله في الفترة القادمة تحقيق أقوى منافع إقتصادية لمصر لتدفعها سريعا إلى مصاف الإقتصادات الراجعة، ألا وهو مجال الثروات المعدنية.

فهذا المجال كان من حسن الحظ أن تم تقييده بقانون صدر في الستينيات من القرن الماضي أدى لحجب الإستثمار عن ٩٠٪ من ثرواته الحقيقية المتعددة، بأن فرض على أي إستثمار في مجال البحث واستخراج الثروات المعدنية المصرية إتاحة تتراوح نسبتها بين ٣ - ٦٪، فضلا عن نسبة شراكة في حالة نجاح عملية الإستكشاف والإستخراج بواقع ٥٠٪، لصالح الهيئة المصرية للثروة المعدنية، وضرائب بواقع نسبة ٢٠٪، وبالطبع إذا علمنا أن كافة الدول التي حققت تطورا مذهلا في إنتاج وإستغلال ثرواتها المعدنية، كالسعودية والبرازيل والولايات المتحدة وكندا وأستراليا والصين، لا تفرض أي نسبة شراكة في الأرباح على الشركة المنتجة، حيث يمتلك المستثمر التعدين مشروع بنسبة ١٠٠٪، وتنحصر إستفادة الدولة في قيام المستثمر بدفع ضريبة دخل تتراوح نسبتها من ٢٥ - ٣٥٪ من صافي أرباح المشروع، بالإضافة إلى قيمة إيجار أرض المشروع ونسبة إتاحة على قيمة المبيعات تتراوح نسبتها بين ١ - ٤٪، بل إن الصين مثلا في محاولة لجذب أكبر نسبة ممكنة من تلك الإستثمارات قامت بمنح المستثمر إعفاء ضريبي كامل لمدة ثلاث سنوات وإعفاء بنسبة ٥٠٪ لمدة ثلاث سنوات أخرى، وهو ما أدى إلى تهافت الإستثمارات العاملة في هذا المجال عليها.

ولبيان حجم الأثار الإقتصادية الرهيبة الناتجة عن هذا القطاع، فنشير إلى أن متوسط الإستثمارات في المشروع التعديني الواحد يتراوح بين ٤٠٠ إلى ٥٠٠ مليون دولار سنويا، وبالتالي فإن نجاح معدل عشر مشاريع تعدينية في السنة يعني إضافة إستثمارية بواقع خمسة مليارات دولار سنوي، وفرص عمل مضافة سنويا بواقع متوسط نسبة ٣.٥٪.

الدور القضائي في الرقابة على البورصة: إن البورصة المصرية تفتقد حقيقة التشريع القانوني الملثم لها، وأن النصوص التشريعية الحاكمة لها إما مجرد نصوص روتينية جامدة تتعامل مع البورصة بمنطلق اللوائح الجامدة، وهذه النصوص الجامدة لا يمكنها أن تحول دون تكرار حدوث مضاربات غير مشروعة، ولا تمكن من ملاحقة هؤلاء المضاربين الذين يستخدمون طرق احتيالية في التلاعب بالأسعار وفق مصالحهم الخاصة، لذلك نرى أهمية وضرورة اعتماد آلية قانونية خاصة تساعد القاضي في أن يحدد من خلال

تطبيقها مدى اعتبار المعاملة مضاربة غير المشروعة من عدمه، وذلك بالتحقق من مدى توافر الشروط التالية:

أ- أن تتم عملية بيع الأوراق المالية بعد فترة قصيرة من شرائها لمدة لا تزيد على ثلاثة أشهر.

ب- أن تمثل قيمة تلك الأسهم نسبة يتم تحديدها من إجمالي قيمة أسهم الشركة المتداولة.

ج- أن يكون سعر البيع أعلى من سعر الشراء بنسبة يتم تحديدها.

د- أن يكون من آثار تنفيذ عملية البيع انخفاض سعر هذه الأسهم.

- غياب التطبيق الصحيح للاختصاص القضائي بنظر منازعات سوق المال: ضرورة أن يتبنى وبدقة القضاء المصري لمبدأ هام في النزاعات العقدية والاستثمارية، بحيث يقتصر اختصاص قضاء مجلس الدولة على نظر منازعات العقود الادارية والمنازعات التي تتعلق بالإجراءات السابقة على إبرام أية اتفاق أو تعاقد ذو طبيعة استثمارية وينحصر عما سوى ذلك، لتكون كافة المنازعات التي تعلق بالعقود الإستثمارية من اختصاص القضاء العادي طالما تعلقت المنازعة بأي إجراء يتعلق بمرحلة ما بعد إبرام العقد.

- ضعف التخصص القضائي في مجال أسواق الأوراق المالية: لم يفتن المسئولون لتداعيات النشأة المفاجئة للسوق المالية المصرية في العقد الأخير من القرن الماضي، وتحديدا في العام ١٩٩١ وصدور قانون قطاع الأعمال العام، وبدء مسلسل الخصخصة وطرح إصدارات الشركات في سوق الأوراق المالية، ودخول الإستثمار الأجنبي سعيا وراء تحقيق أرباح طائلة لاسيما في هذا المناخ، حيث غياب الرقابة وضعف الشفافية وغلبة الفساد على كل نشاط سوق المال في مصر. وفي ظل هذا الخضم ظل القضاء المصري غير عابئ بهذا المجال، كما أنه وللأسف الشديد لم تساير أحكامه القليلة الصادرة في هذا الصدد لوتيرة التصاعد في حالات التلاعب بالأسعار.

قائمة المراجع

أولاً المراجع باللغة العربية

١- المؤلفات العامة

- د. أبو زيد رضوان - شركات المساهمة والقطاع العام - دار النهضة العربية ١٩٨٩
- د. أحمد جامع - فن المالية العامة - دار الفكر العربي - القاهرة ١٩٦٤
- د. أحمد جمال الدين عبد الفتاح موسى - المنهج التطبيقي للخصخصة بين التردى والتقويم - غير منشور - ١٩٩٥.
- فنون تطبيق الخصخصة - غير منشور - ١٩٩٥.
- د. أحمد شكري السباعي - الوسيط في القانون التجاري المغربي - الجزء السادس .
- د. أحمد محرز - تمويل أسهم العمال وسياسة الخصخصة في مصر المعاصرة - الجمعية المصرية للاقتصاد السياسى والإحصاء والتشريع - العدد ٤٤٣ - يوليو ١٩٩٦.
- د. أكرم ياملكي - الطبيعة القانونية لأسهم الشركات - مجلة الدراسات القانونية - جامعة بيروت - العدد السابع ٢٠٠١.
- د. إلياس ناصيف - الكامل في قانون التجارة - الجزء الثاني - الطبعة الثانية - بيروت - باريس ٢٠٠١
- د. إيهاب الدسوقي - اقتصاديات كفاءة البورصة - دار النهضة العربية - ٢٠٠٠.
- الإمام الشاطبي - الاعتصام - الجزء الثاني - دار طباعة المنار ١٣٣٢ هـ.
- د. بدوى عبد اللطيف - الميزانية الأولى في الإسلام - سلسلة الثقافة الإسلامية - غير منشور - ١٩٦٠.
- د. ثروت عبد الرحيم - القانون التجارى المصرى - دار النهضة العربية - ١٩٧٦.
- ج. مايورر . بولدوين - التنمية الاقتصادية نظريتها - سياستها . ترجمة يوسف صايغ - بيروت مكتبة لبنان - ١٩٦٤ - الجزء الثانى.

جيل برتان - الاستثمار الدولي - ترجمة على مقلد - منشورات عويدات بيروت -
باريس - ١٩٨٢.

د. حازم الببلاوى - التغيير من أجل الاستقرار - دار الشروق - ١٩٩٢.

- النظام الاقتصادى الدولى المعاصر - سلسلة كتب المجلس الوطنى للثقافة
والآداب بالكويت - العدد ٢٥٧ - مايو ٢٠٠٠.

- النظرية النقدية مقدمة إلى نظرية الاقتصاد التجميعى - مطبوعات جامعة
الكويت رقم ٥ - ١٩٧١.

- نظرية النقود - منشأة المعارف بالإسكندرية - ١٩٧١.

د. رابع رتيب - التشريعات الاقتصادية - غير منشور - ٢٠٠٠.

- صناديق الاستثمار فى ظل سياسة الخصخصة - غير منشور - ١٩٩٤.

- مستقبل الخصخصة - كتاب الأهرام الاقتصادى - العدد ١٠٥ -
أغسطس ١٩٩٧.

د. رفعت المحجوب - التكامل الاقتصادى والتبعية الاقتصادية - غير منشور -
١٩٧٠.

- ثلاث سياسات مالية - مجلة القانون والاقتصاد - يونيو ١٩٦٤.

د. ريتشلرد رويسون - أزمة جنوب شرق آسيا . الأسباب والنتائج - مركز
الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية - العدد ٣٧ - ١٩٩٩.

د. سعيد النجار - التخصصية والتصحيحات الهيكلية فى البلاد العربية - صندوق
النقد العربى - أبو ظبى - ١٩٨٩.

د. سليمان المنذرى - الأسواق العربية لرأس المال - دار الرازى للطباعة والنشر
والتوزيع - لبنان - نوفمبر ١٩٨٧.

د. سميحة القليوبى - شركات تلقى الأموال - دار النهضة العربية - ١٩٨٩.

صالح البربرى - الممارسات غير المشروعة فى بورصة الأوراق المالية. مركز المساندة
القانونية - الطبعة الأولى ٢٠٠١.

- د. صبحى تادرس قريصة - النقود والبنوك - دار الجامعات المصرية - ١٩٧٦.
- د. عاطف حسن النقى - الخصخصة وسوق الأوراق المالية في مصر - كتاب الأهرام الاقتصادي - العدد رقم ٧٨.
- عبد الفضيل محمد أحمد - بورصات الأوراق المالية - مكتبة الجلاء الجديدة - المنصورة - بدون تاريخ للنشر.
- د. عبد العزيز مرعى، د. عيسى عبده إبراهيم - اقتصاديات النقود والمصارف - غير منشور - الطبعة الأولى - ١٩٦٥.
- عبد المنعم السيد على - دور الجهاز المصرفي والبنك المركزي في تنمية الأسواق المالية في البلدان العربية - مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية - الطبعة الأولى ١٩٩٨.
- عبد الوهاب خلاف - السياسة الشرعية - المطبعة السلفية - ١٣٥٨ هـ
- د. عطية فياض - سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامى - دار النشر للجامعات - الطبعة الأولى ١٤١٨ هـ ١٩٩٨ م.
- على الخفيف - الملكية الفردية وتحديدها في الإسلام - كتاب مجمع البحوث الإسلامية الأول - ١٩٦٤.
- د. فريد النجار - البورصات والهندسة المالية - مؤسسة شباب الجامعة - ١٩٩٩.
- د. كامل فهمى بشاى - دور الجهاز المصرفي في التوازن المالى - الهيئة المصرية العامة للكتاب - ١٩٨١.
- د. لطف الله إمام صالح - منظومة سوق المال المصرية - الهيئة المصرية العامة للكتاب - مكتبة الأسرة - ٢٠٠١.
- لويس ذكى سلامة - سوق الأوراق المالية ومستقبلها في مصر - معهد الدراسات المصرفية - ١٩٧٦.
- د. ليلي شحاتة - مقدمة في بورصة الأوراق المالية ومنشآت التأمين - مكتبة عين شمس - ١٩٨٨.

د. مجدى محمد خليفة - الخصخصة وتطور سوق الأوراق المالية - معهد التخطيط
القومى - المجلة المصرية للتنمية والتخطيط - المجلد السادس - العدد الأول - يونيو
١٩٩٨.

د. محمد إبراهيم غزلان - قراءات فى النقود والبنوك والدورات الاقتصادية - غير
منشور - الطبعة الأولى - ١٩٥٩.

محمد الغزالى - الإسلام والأوضاع الاقتصادية - غير منشور - الطبعة الثالثة
١٩٥٢.

د. محمد شوقى الفنجري - ذاتية السياسة الإسلامية - المجلس الأعلى للشئون
الإسلامية - ١٤١٣ هـ - ١٩٩٣.

- المذهب الاقتصادى فى الإسلام - شركة مكتبات عكاظ بالمملكة العربية
السعودية - الطبعة الأولى - ١٩٨١.

د. محمد محمد عبد اللطيف - سلطة تنظيم الأسواق المالية - كلية الحقوق - جامعة
الكويت - بحث مجاز فى ١٨ / ١١ / ٢٠٠٨.

د. محمد عبد الجواد - ملكية الأراضى فى الإسلام - المطبعة العالمية بالقاهرة -
الطبعة الأولى ١٣٩١ هـ - ١٩٧١ م

د. محمد لبيب شقير - الوحدة الاقتصادية العربية . تجاربها وتوقعاتها - بيروت .
مركز دراسات الوحدة العربية ١٩٨٦.

محمود شلتوت - الفتاوى - دار الشروق ١٩٦٦.

د. محمود صبح - الخصخصة لمواجهة متطلبات البقاء وتحديات النمو - غير
منشور - ١٩٩٥.

محمود محمد فهمى - التطورات الحديثة فى سوق المال فى مصر - غير منشور - ١٩٨١.

د. مصطفى رشدى شبيحة - اقتصاديات النقود والمصارف والمال - دار المعرفة
الجامعية الإسكندرية - الطبعة السادسة - بدون سنة طبع.

- المعاملات الاقتصادية الدولية - دار الجامعة الجديدة للنشر بالإسكندرية -
بدون سنة طبع.

- ممدوح الولي - أداء البنوك المصرية - مكتبة الآداب - ١٩٩٨ .
- د. منى قاسم - صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين - الدار المصرية اللبنانية - ٢٠٠٠ .
- د. منير هندی - الاستثمار الأجنبي غير المباشر - مركز البحوث والدراسات الاقتصادية والمالية - كلية الاقتصاد - ١٩٩٩ .
- الأوراق المالية وأسواق رأس المال - منشأة المعارف بالإسكندرية - ١٩٩٩ .
- إدارة المنشآت المالية - منشأة المعارف بالإسكندرية - ١٩٩٩ .
- د. نادية أبو فخرة - اتجاه معاصر في إدارة المنشآت والأسواق الدولية - دار النهضة العربية - ١٩٩٠ .
- د. نبيل حشاد - الجات ومنظمة التجارة العالمية أهم التحديات في مواجهة الاقتصاد العربي - الهيئة المصرية العامة للكتاب - ٢٠٠١ .
- نشأت عبد العزيز - بورصات الأوراق المالية وصناديق الاستثمار - كتاب الأهرام الاقتصادي - العدد ٧٦ - يوليو ١٩٩٤ .
- د. هالة حلمي السعيد - دراسة تحليلية لسوق الأوراق المالية في الفترة من ١٩٩٣ - ١٩٩٧ - مركز بحوث ودراسات الشرق الأوسط - العدد رقم ٢٣٧ - جامعة عين شمس - ١٩٩٨ .
- الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة - بنك الكويت الصناعي - ١٩٩٩ .
- د. هالة حلمي السعيد - د. نجوى عبد الله سمك - دراسة تحليلية لسوق السندات في مصر - مركز البحوث والدراسات الاقتصادية والمالية - كلية الاقتصاد - ٢٠٠٠ .
- هدسون (جون) ، هرندر (مارك) - العلاقات الاقتصادية الدولية - ترجمة د. طه عبد الله منصور، د. محمد عبد الصبور محمد - دار المريخ - السعودية ١٩٨٧ .
- د. هنري عزام - تجربة صناديق الاستثمار المشترك في المصارف - غير منشور - بيروت - مارس ١٩٩٤ .

٢- الرسائل

عبد الحميد صديق عبد البر - سوق المال في مصر ودوره في تنمية وتطوير الاقتصاد القومي. دراسة مقارنة مع الأسواق المالية الدولية - رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه إلى كلية التجارة - جامعة قناة السويس فرع الإسماعيلية - غير منشورة - ١٩٩٤.

يسرى جرجس بسطا - دراسة تحليلية لسوق الأوراق المالية في مصر - رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه إلى كلية التجارة جامعة القاهرة فرع الخرطوم - غير منشورة - ١٩٩٧.

وليد محمد رضا الشناوي - الدور التنظيمي للإدارة في المجال الإقتصادي - رسالة دكتوراة - كلية الحقوق - جامعة المنصورة - ٢٠٠٨.

٣- البحوث والمؤتمرات

- بحث في انعكاس اتفاقية الجات على الأسواق المالية العربية - إعداد د. منى قاسم - مقدم إلى المؤتمر السنوي لاتحاد بورصات وأسواق المال العربية - تونس في الفترة من ٧-١٠ يونيو ١٩٩٨.

- بحث في دور القطاع المالي في التصحيح الاقتصادي الكلي والتصحيح الهيكلي - إعداد مانويل غيتان مقدم إلى صندوق النقد العربي - أبو ظبي - ١٩٩٤.

- دور المصارف في تطوير أسواق الأوراق المالية العربية - بحث نشر في صندوق النقد العربي - أبو ظبي - ١٩٩٥.

- المؤتمر الدولي لتنمية أسواق المال - الهيئة العامة لسوق المال - القاهرة - الفترة من ١٧-١٩ مايو ١٩٨٣.

- المؤتمر الأول لمجمع البحوث الإسلامية بالقاهرة - ١٩٦٤.

- المؤتمر الثاني لمجمع البحوث الإسلامية بالقاهرة - ١٩٦٥.

٤- التقارير والدوريات

- اتحاد البورصات وهيئات أسواق المال العربية - نتائج الاستبيان - يونيو- ١٩٩٨.
- اتحاد المصارف العربية - استراتيجيات تنشيط البورصات العربية والربط بينها - ١٩٩٤.
- البنك الأهلي المصري - النشرة الاقتصادية - أعداد مختلفة.
- البنك الدولي للتمويل والتنمية - مؤشرات التنمية في العالم - تقارير سنوية - إصدارات مختلفة.
- البنك المركزي المصري - المعهد المصرفي - سلسلة أوراق للمناقشة - انعكاسات الاتفاقية العامة للتجارة في الخدمات على أسواق المال العربية - مايو ١٩٩٩.
- الهيئة العامة لسوق المال - التقارير السنوية - إصدارات مختلفة.
- بنك الكويت الصناعي - سلسلة رسائل البنك الصناعي - العدد ٥٨ - سبتمبر ١٩٩٩.
- بنك مصر - مركز البحوث - أعداد مختلفة.
- بورصة الأوراق المالية بالقاهرة والإسكندرية - التقارير السنوية.
- جامعة الدول العربية - الإدارة العامة للشئون الاقتصادية - التقرير الاقتصادي العربي الموحد .
- كتب الأهرام الاقتصادي ومجلة البورصة المصرية - إصدارات مختلفة.
- مجلس الوزراء - مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار - اتجاهات الأسواق العالمية - نشرة أسبوعية - أعداد مختلفة.
- مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية - أزمة جنوب شرق آسيا الأسباب والنتائج - ١٩٩٩.

Charles, P Jones, Investment Analysis and Management. John Wily – Sons, Increase, N.Y., 1996.

Classens, Stijn, “The Emergence of Equity Investment in Developing Countries: Overview” World Bank Economic Review, vol. 9, No. 1 Washington, 1995.

Corbo Vittorio & Hernandez Leonardo “Macro Economic Adjustment to Capital Inflows, Latin American Versus Fast Asian Style” W. B Working paper 1377, 1994.

F. S. Mishkin The Economics of Money, Banking, and Financial Markets (N.Y) Harper Collage publishers, 1995.

Feldman, Robert and Kamar (1995) “Emerging Equity Markets: Growth Benefits and Policy Concerns” World Bank Research Observer, vol. 10, No. 2, Washington. D.C. USA.

Fischer, D. Jordan, R. Security Analysis & Portfolio Management (4th. Ed) N.Y. Prentice-Hall, 1987.

Francis, J. Investment Analysis and Management. N.Y. Megrow – Hill. 1986.

G. H. Hampel, D.G. Simon Son, Bank Management Texts and Cases, 4th Ed. N.Y.: Wiley Son, 1994.

Hendrik, Others, The Economics of financial Markets. Oxford University, press Oxford, 1996.

James Dowl Gorton, Stock Market Efficiency and Economic Efficiency, The Journal of Financial. Vol. 1, L 11, No. 3, July 1997.

Levine Ross, Financial Development and Economic Growth Views and Agenda “World Bank Policy Research Working Paper No. 1678, Washington, 1996.

Levine, Ross "Stock Market Development" World Bank Policy Research. Working Paper No. 1462. Washington D.C. USA. 1996.

R. Wadl, "The Asian Debt and Development Crisis of 1997? Causes and Consequence world Development" vol. 26, No. 2, 1998.

Richards Antony "Financial Crisis in Emerging Markets" Finance and Development, IMF, USA, 1998, vol. 35, No. 4.

Roland I. Robinson and Dwaynl Wrights Man, Financial Markets, 2nd Ed. Tokyo, Megrow. Hill International Book Co., Increase. 1991.

Schwartz, R. Institution Analization of The Equity Markets Portfolio Management, Washington, 1991.

Steven Radelet. "The Onest of The Fast Asian Financial Crisis" Draft paper World Wide Web :

<http://w.w.w.stern.nyu.edu/nroubin/asia/asia>

Home page html: wall street journal. January 8, 2001.

T. L. Friedman, "Quit The Whining ! Globalization Isn't a Choice International Herald Tribune. September 30, 1997.

Thomase, E. Copeland Financial Theory and Corporate Policy, Addison-Wesley Publishing, New York, 1997.

Weilly, F. Investment Analysis & Portfolio Management (2nd. Ed) The Dryden press, 1985.

William Son, S.D "Recent Developments in Modeling Financial Inter Mediation" "Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis, 1987.

William, F. Sharpe and Gordon, J. Alexander, prentice-Hall International Increase, London 1990.

ثالثاً: المراجع باللغة الفرنسية

Bizaguet Armand "Le Secteur public et les privatizations"
P.U.F, Paris 1992.

Dalloz Commercial 1995 Organisation des Bourses C.O.B,
Nos 24-71.

Damiele Mayer, Droit Penal de la Publicite, Librainil Masson,
Paris 1999.

Franck Auckenthler, Bourse de Valeur, Legislation,
Nouvelles Procedures de Sanctions de la C.O.B, J.C.P, No. 35,
31a Ôut 2000.

Frédéric Peltier, Information du Public. Banque et Droit No.
35, Mai, Juin, 1994.

Jacques Frejdzon, La Bourse de New York, These de
doctorat, les presses modernes, Paris, 1999.

Jean Lovis Gillot, Bourse de Volears, Banque et Droit No. 44.
Nov., Dec. 1996.

Jeen Jacques Daigre, Le Projet de Mouvelles Regulations
Economiques en Matiere Financiere, Revue de Droit Bancaire.
Mans, Avril 2000.

Jeffrey knight, Grandes Tendances Dans La Regulation Des
Marches Boursiers, PA Numero 71, du 15 Juin 1994.

Michel Germain & Maril, Anne Frison Roche, C.O.B, Faute
de Personnalite Juridique de Droit Bancaire, 1993.

Michel Vasseur, Des Resposabilites encourues par le
Banquier en Raison Des Informations, Avis et ConceilDispenses a
ses Clients, Banque 1983.

Nicolas Rontchersky, Responsabilité Penale des Dirigeants
Complicité des Commissairesaux Comtes, Bulletin joly, 1998.

Norbert Tricaud, Aspects Juridiques de la Modernisation des
Marchés Financiers, Banque et Droit, No. 41, Mai, Juin 1995.

٢٠١١/١٩٨٢٨	رقم الإيداع
977 – 10 – 2756 – 5	I.S.B.N

checking the following conditions:

a- Selling operation for the banknotes should be done after short time from its buying for period not more three months.

b- Value of those shares should appear specific ratio of total of the currency shares value.

c- The selling price should be higher than the buying price by specific ratio.

d- Dropping price of these shares should be from effects of execution the buying operation.

- Absence of the correct applying of the legal specialization in the capital market disputes: It is necessary that the Egyptian judgment should adopt an important principle in the contracting and investment disputes, whereas specialization of the country board judgment limits to the administrative contracts' disputes and the disputes, which are related to the previous procedures of making any deal or investment contract, an far away anything else, because of all disputes, which are related to the investment contracts from specialization of the normal judgment as long as the dispute has relationship with any procedure in stage after contracting.

- Weak of the specialization judgment in field of the financial markets: The responsible did not realize to tottering of the sudden structure of the financial Egyptian market in the last decade of the last century in 1990 and issuance the law of the public business sector, starting the specialization episode, floating the companies' issuances in the banknotes' markets, and entry the foreign investment proceeding to achievement enormous profits, especially in this atmosphere, whereas absence the observation, weak the transparency and the corruption in all activity in the financial market in Egypt.

The dealing in the financial market, generally, and the banknotes bourse, especially, do not know absolutely the surface and the absolute theoretical method of the criminal constitutionally principle, which stipulates that "no crime and no punishment without text", the text in the bourse dealing cannot enumerate all sides of the breaches or the manipulation. The text also cannot define all sides and forms of the breaches, which appear criminal events in dealing of the financial market. Unfortunately, with this absence of the legal part, the financial market rhythm is shaking in Egypt, whereof led that the Egyptian bourse, especially at the last tenth years of the twenty-one century, and in shade of atmosphere of the arranged corruption, exposed to progressions and repeated waves of the changes in the banknotes' prices.

- The first group of the justifications is due to the country neutrality.
- The second group of the justifications is due to the flexibility.
- The third and last group of the justifications is due to the effectiveness.

23- Indisputable that if authority of the financial markets organization submits by presidential or guardianship to the central authority, then, inclusion in the corporate system of the country does not whet any problem of the constitutionality side, because at that time, it will be equally with the all other administrations in submitting to the responsibility government in front of the parliament. But, if authority of the financial markets organization is independent, then, inclusion this authority in the corporate system of the country whets question especially about the constitutionality of its creation.

This question is taken from the constitutionality texts, which are providing for the government should dominate on the management. Thus, how car creating an administrative authority due to the country, but does not submitted to the government? And how can entry this authority in the corporate system of the country?

24- The law No. 10 of year 2009 about organizing the observation on the markets and the nonbanking financial tools: This law issued to create public association for observation on the markets and the nonbanking financial tools; it is called "the public association for the financial observation". Rules of this law included all affairs, which are related to association functions and how to work.

25- The legality part of the observation on the bourse: The Egyptian bourse is needing to the fact of suitable legal law, the legality texts, which are controlling only solid routine texts deal with the bourse according to the solid rules. These solid texts can not prevent repeating happen of illegal speculations, and can not prosecute the these speculators, who use deception ways to play in the prices to achievement their self-interests. Also, it is not include the technical facilities, which it possible to use in investigation in reasons of dropping price of whatever banknote. Or how can one of the dealers achieve unjustified gains, or proving the deception in some practices, which are announced sometimes.

- Importance and necessity to approve special legal mechanism helps the judge to define through its applying when the deal considering illegal speculator or not, that by

the selling and buying operation of the shares by the investor, which he achieved profits is taken. There is no doubt that whenever this period was short, that was indicator on his deals effectiveness on the shares' prices. The second is investigation any real reasons are being leaded to rising or dropping value of those shares, which justifies his deals based on logical fundamental, which is controlling in acts of the other dealers. If those reasons are not there, this was indicator on his deals have no suitable logic to justify his deals. That characterizes these deals by the deception and manipulation in the prices.

21- Continuously of the Egyptian bourse performance like this position of the repeated hesitancies without logical reasons except the illegal speculations, continuously the foreign investments, which buy and sale suddenly, it is called "the hot money", and continuously the junior investors to exposing to much damages from time to time. All of that affects with strong negative in the future on opportunities of growth and development the Egyptian industry. It is possibility to saving the medium-term financing, but the long-term, whereof reduces and weakens its opportunities in the universal competition. In addition, less ratio of the financial deposits and the local investments in the financial Egyptian market, and searching about external investment fields.

22- Organization the financial and economic activity is considered traditional job of the country's jobs, but this organization developed at last time noticeable development. The important features was creating independent administration authorities to arrange this activity, creating an independent authority to organize the financial activity became matter with some considerations due to necessity that the country should obligate neutral, and achievement the flexibility and the effectiveness in organization the financial sector.

With importance of these considerations, creating authority to organization the financial markets does not free of constitutionality objections. The constitutional principle that the administration is submitted to the government, when authority of organization the financial markets is being independent. Moreover, if the government was responsible in front of the parliament, then, how can omission its responsibility about works of independent authority? Although these objections, but creating an independent authority to organization the financial markets became stable direct in many countries, and responding to three groups of justifications:

buying deal overtly at any time specified by the shares buyer. In shade of the monopolization, and raising its marketing value, the buyer may request his shares to sale. Here, the speculator is forcing to enter to the market as a buyer, and he cannot do anything except accept the specified price of the monopolist.

3-Exploitation the knower of inward thoughts for the available information for them: This picture means the dealing with the internal information. The specific information, which are not announced for the dealers universe and did not propagate except to specific type, that means deprivation the dealers universe from those essential information, which may have effective on the prices of the currency banknotes.

4-The manipulation in the prices: Of course, it is understood that in field of the banknotes' bourses, that the company or the shareholders concern by doing what leads to raising prices of their currency banknotes regardless of its real marketing value or par. That is happening through creation active imagination dealing on specific share at the time, which is no actual dealing on that share. That is by, the shareowner is selling and buying at the same day to himself or other deal person, whereof suggests to the other dealers that there is an activation dealing is happening on that share. Some dealers consider it as an indicator on improving the issuing corporation conditions, whereof encourages them to enter to buy it, and rising of its marketing value. Then, the swindler investor is selling all his owned shares by the externally high price.

To try to severance the legal situation toward those practices, "Garó" suggests ruling through three evidences, if it available the act considered illegal, it is appears in the following:

1- The expectations point to that the investor wealth after settlement the deal will be more than the wealth, which is specialized to execution, it means achievement the profit.

2- The deal should not appear an opportunity of the win opportunities, which are available for the junior investors

3- The expected profits should be resulted from the huge deal, and temporary variation in the share price

From our side, we add to the mentioned two important factors, the first is the time factor, it means the period, which

prices drop in the bourse, the speculators intervene by buying, as a result of that, the limitation of continued dropping because of increasing the demand. The opposite when the prices raise, the speculators intervene to sale what they have of banknotes, as a result of that, the limitation of continued raising because of increasing the supply.

- The gamble: If the speculation operation is done without relying to correct accounts and studies, but it depended on the coincidence and the luck, it is transforming to gamble. The gambler has absolute probably impress, and the gamble has no economic aim or part, rather it is considered harmful for the market because of its happen of confusion for the normal forming of the prices.

20- The difference between the legal speculation and the immorality practices: If the speculator intervened by works to creation artificial effective on the prices whether by rising or dropping, the speculation transformed to immorality practice. Mostly, it is done through means depend on cheating and swindling to creation artificial different prices with the aim of the others falling in mistake whereof harms the investors generally and the junior investors specially. From the appearance forms, the following:

1-The illusion sellers or circulation the rumors: The cheating here is materialized through the manipulation in the financial data to appear wrong picture about company positions or intention spreading a fake new to direct the share price in specific direction. In this field, the new equals many things and the information is translated immediately to decision achieves many gains for one part and attaches much damages to the other part.

2-The buying for the monopolization purpose: The buying for the monopolization purpose means there is a person works to buy all the presented amounts of banknote to achievement monopolization, after that it makes him selling this banknote to the desires to buy by the price, which he wants. In some cases, the mentioned person restricts his monopolistic activity in buying the shares, which the others sale overtly to monopoly its currency, then raising its marketing value and achieves guaranteed profit. The last type of the monopolization is considered the maximum exploitation of the speculators, whereas the speculator obligates to give back the shares of the

- The fundamental analysis: The fundamental analysis relies on the prediction possibility idea by the banknotes' prices through analyzing the arrival information. Thus, it is possible to know the profits and the future risks, whereof makes the investor can limit the real value of the banknotes and comparative with the market price. When the real value is higher than the currency price, the wisdom decision here is buying this banknote because it is expected to raise its marketing value in the future. Or if the price in the market was higher than its real value, then should be remove it to avoid any probably damages, because it is expected to drop its marketing value in the future.

- The third hypothesis: It means that the information, which the share price is reflected in the market are all the available information for the publics and the specialists, the propagated and available information for the universe. In addition, those information, which may be available for specific type like the board directors of the issuing corporation for the shares and the high employees. And those, which the fundamental analyzers can reach to through what they have of analyzing tools supported by high experience and skill. In conclusion, the prices reflect all what is possible to know, in these conditions, it is impossible for any investor to achievement abnormal profits against other investors.

19- The legal speculation: The speculation in the economy language is, experience persons in the market to benefit from the prices' different do selling or buying operation. The predication try by the future price to benefit from the current price, the legal speculation does not restrict on noticing the market circumstances and predication by the price, rather it must transferred to do, it is the buying intervention when the prices drop, or the selling intervention when the prices raise. The speculator here deals in the market according to his predications, which it must relies on correct information and exactness accounts, then he can benefits from that, and at the same time presents useful service to the market.

Importance of the legal speculation appears in it is being fundamental of the activation power in the capital market, and without it the market still static, and it limits of the strong fluctuations in the prices. So, it works to achievement the importance corners necessary for its performance, it is the compromise between the supply and the demand. When the

formula, and at last, assumption the strong formula according to type of the information in the market as in the following schedule:

Serial	Types of the qualification formulas	Reflecting the information on the banknotes' prices
1	The weak formula	The previous prices for the banknotes
2	The medium-strong formula	All the available information
3	The strong formula	All the general and special information

- The first hypothesis: The weak formula: It means the currency price of the banknotes reflects only the historical information about the new changes for the share price and the dealing volume, which progresses in the past. It is correlated to the technical analysis rules as a mean to evaluate the market development.

- The technical analysis: The technical analysis concerns by studying the past internal information of the banknotes like following up the prices movement in the past or the currency movement. The technical analysis aims to expecting the prices movement at the short-term to specify the selling and buying time whether to specific share or to collection of the shares. The prices movement in the past, according to this entrance, is considered an indicator, which is depended on the prediction by its movement in the future.

- The second hypothesis: The medium-strong formula: It means that the shares' prices not only reflect the previous changes in those shares' prices, but also reflect all the available information for the universe, or the predictions, which are based on those information. Whether those information appeared in what is propagated about the international affairs or the economic circumstances in the country, or the industry circumstances or the corporation, inclusive the financial reports and others of the reports and analysis, which be available for the universe. Supporter of this formula rely on the fundamental analysis idea, which the owners are called "the fundamentals", whereas they concern by analysis the data and the economic and financial information to limit the revenue and the future risks.

2- All information are available: The qualification bourse conception supposes that the all the present information are available and reflect on the prices, inclusive the past information, the current information at the present, and the future information like the investors expecting to drop the interest rate, whereof reflects on the prices at the same time.

3- The speed and the exactness: The qualification concept includes quick happen of the modification in the prices as soon as knowing the new information and abundance impartial information. This is not mean that the new price always reflects the new balance price, but only be fair price for the final balance, which happens after all the information had been evaluated by the investor. In the qualified bourse, there is no time separator between analyzing the new information and reaching to results about the banknote price. This conception of the capital market qualification is considered what is called "the full qualification", which it is difficult to achieve optimally. Also, it leads to seeking for achievement advanced levels of the economic qualification.

- Requirements of the banknotes market qualification: The banknotes market requires two main features to be characterized by the qualification:

1- The price efficiency: The price efficiency is defined by the external efficiency; it means speed and exactness of reaching the information to all dealers in the market, whereof reflects on prices of the correlated shares by those information. There is no doubt that whenever qualification level of the pricing in the bourse rises, there was difficult in achievement abnormal profits for some investors against the others.

2- The operational efficiency: The operational efficiency is defined by the internal efficiency; it means ability of the market to create the balance between the supply and the demand without the dealers suffers from high commission cost. Through that, the balance in the national economy is happing, and with developing the capital market qualification, the specialist qualification is developing in the economy.

- The different formulas of the banknotes bourse qualification: It appears in assumption the weak formula for the market qualification, assumption the medium-strong

It is possible to collect these gained values as a result of hesitancy of the currency prices at dealing operations of the banknotes selling or buying. This revenue is specified to facing risks of exposure the dealers in the universal bourses to the intense fluctuations and the sudden dropping in values and prices of the currency banknotes because of dropping price of the national currency of the country, which the issuing corporation of these banknotes is located. Whereof supports the investors trust in the currency on all the banknotes, especially the banknotes of the companies and the corporations, which are located in the countries with the growth or initial economies, these are the most exposed to those risks.

18- Speech about the legal observation on the bourse and its mechanisms, of course, it aims to basic target, that is guarantee the bourse qualification, the available information transparency and the deals, which are done based on that. The qualified banknotes' bourse is considered the bourse, which the shares' prices in it respond quickly to each information arrives to the dealers, which leads to changing their view to the issuing corporation for the currency banknote. But, and in all cases, specially case of dropping qualification of the bourse, the immorality practices and the illegal speculations, which are happening from some dealers shape a big dangerous on the other dealers, specially the junior investors, who have a limited experience. From here, importance of the observing part appears to limit these immorality practices, then raising the bourse qualification.

- The bourse qualification: The information in the capital market are considered the main factor in limitation the banknotes' prices and the central axe for the qualification conception. So, qualification of the banknotes market is defined that "reflecting the fully banknotes' prices for all available information quickly and exactly", this conception points to three basic factors:

1- The full effective: The qualification concept supposes that the investor comprehends all available information to take the buying and selling decision. So, shares' prices of any company is reflecting all information, which it is supposed to affect on.

In light of that, we see necessity to find a special suggestion process this problem and limitation its probably negative effects as much as possible. That is by the connection operation among the different universal bourses has been done under umbrella of the universal union of the banknotes' bourses, which it assumes organizing and codification all requirements of the connection operation of rules, controls and basics. One of them is codification method to face the risks of changing the deal foreign exchanging price and the deal banknotes are evaluated in these universal bourses.

In this matter, we can suggest gaining specific value when completing and settlement selling and buying operations the currency banknotes in these universal bourses according to the following equation:

$$V = P \times A_c - P \times A_{c_1}$$

= the gained value V Whereas:

= price of the banknote at the first dealing P

A_c = average price of the national currency of the country, which the issuing corporation for the banknote is located against basket of the main currencies at the first deal on that banknote

A_{c_1} = average price of this national currency at the second deal on that banknote

T = the period time between the first deal and the second deal on the banknote evaluated by day, whereas whenever this period time extended and "T" became more, the gained value became less, it leads to logical result in the apply.

The obligator to pay this value whether he was the seller or the buyer for the banknote is specified according to average value of the currency price. If value of this average was high at the first deal, the buyer is obligating to pay, with into consideration that dropping average of the currency price for the banknote leads to harm seller of this banknote after dropping its value more than the buy time. And the opposite if value of this average was high at the second deal on the banknote, the seller is obligating to pay, with into consideration that he benefited of increasing the main currency price and increasing its value more than the buy time.

indicators help to measuring and following the repeated factors on forming of up and down circles whereas it is possible to predict by the market direction in the future.

17- There is no doubt that issuing the unified European currency (Euro) helped to achievement the completely connection operation among the European bourses. And surmounting the main obstacle, which is facing idea of the connection among the banknotes' bourses universally to form one universal bourse has spread branches in the member countries, which appears in risks of exchanging prices for the countries, and which those bourses are related to it separately. It is known that exchanging price of the country reflects by the same extent or more on price and value of the banknote of the issuance corporation in this country in the following two cases:

Firstly: Case of: If the banknote had been evaluated and limited its price according to the national currency price of the country, which the issuing corporation of this banknote is located, then equating this price with the other foreign exchanging prices. In this case, any change of the national exchanging price will leads directly to same change in its foreign exchanging price, and this conflicts with the dealing ability on this banknote and invested it outside its local markets.

Secondly: Case of: If the banknote price had been limited, at first, by the different foreign without equating or correlating this price with the exchanging prices of these currencies against price of the national currency almost similar as followed due to the global depository receipts. Moreover, in this case, there is no doubt in effective of value and price of the banknote by any noticed change in price of the national currency for it, with regard to dropping value of foundations and properties of the issuing corporation by dropping price of the country currency, which the foundations are located. In addition, dropping value and ratio of the achieved and probably profits of this corporation activity in its local market, this is being, mostly, the main market. Especially that the investment in the banknotes directly depends on special studies, accounts and expects by the industry circumstances of the exporter corporation for the banknote and probably profits, without expecting result of increasing or dropping of the currency price of the country, which the corporation is located.

c- The fluidity risks: The fluidity in the initial markets mostly be less than the advanced markets. As mentioned before, a high ratio of the recorded shares in the initial bourse may not be available in fact, or exposed to the currency because it is owned to the government or the families. Dropping of the currency volume and the fluidity means that the investors may cannot sale or buy by fair price when they want. So, the investor may be forced to pay a big increase to can buy the shares, and the investors, who want to out the market may be expose to pricing stress.

d- The currencies' risks: The investment in the initial markets includes evaluated foundations by foreign currency, thus it is exposed to the currency risks, that the currency, which the investment is evaluated may drops, whereof leads to less profits when it is compared with the main currency of the investor. These risks can play a part in the other side that the foreign currency may increase in compared of the main currency of the investors and create unexpected profit. Risks of the currency changes increase in many initial markets because of the economic unstable, and there are high rates of the local inflation whereof leads to dropping in the currency value. When the high levels of the inflation synchronize with the dropping in the market indicator, it leads to strong corroding for the investors' folder; these risks are tangible especially in a lot of the initial markets.

16- The universal indicators, which are used in the capital markets are concerning by measuring the price movement in the market through formation groups of the shares for specifies companies are considered representative for the shares market or for one sector of the sectors. Thus, it completely reflects the market or the sector case; it is supposed that when the indicator rises, the market or the totality sector is rising and vice versa. Those indicators get its importance from possibility to obtain concluded and quickly picture about the ruling prices levels, which give the investor many options, like the shareholder, who has various collection of the shares in specified sector or some sectors can obtain quickly to the prices movement of those shares. So, he can revises continually his banknotes folder, and can proceeds make the necessary modifications to achievement the maximum interest. In addition, giving the new investor a clear and quick idea about the best sectors, which he can invests inn. Also, those

b- The rotation rate: It equals current shares value divided on of the capitalized market. Scale of the capitalized market is completing the rotation rate to clarify the market activity, it is possible that there is a small market but active if the capitalized market was small but the rotation rate was high.

3) The concentration: To measure the market concentration, it is accounted part of the biggest ten companies of the capitalized market or the currency value.

15- There are many risks surrounds by the investments in the financial markets in general whether it is initial or advanced, but there are risks the initial markets perform singlehandedly, or the risks are very clear in it. It is possible to classify these risks as follow:

a- The inconstancies: It is the changes ratio, which happens through one year about the expected estimations, which are based on the market revenues, although rising of the inconstancies ratio does not considered an indicator of ripeness and improvement of the market. The initial markets in general are considered more inconstancy than the advanced markets.

The fluctuating in the initial markets possible to ascribe to some reasons in some cases, these markets need to the available fundamental mechanisms in the advanced markets to limitation of gone to the speculation. In addition, that some economies of the initial markets mostly depend on a small group of the good exports and the industrial sectors, the inconstancies happen from the needing to the variation.

b- Giving back the capital to its original country: Although that the openness of the initial economies front of the foreign investments, but it still putting conditions on entry and exit the foreign capital. Whereas the entry and exit conditions, which are imposed on the investment, are considered one of the mechanisms, which the countries through them try to reduce the risks, which its economies are exposed, those economies are correlated by the indirect investments.

Although these conditions are decreased in many markets, but a lot of countries still keeping some controls, these controls range between limitation the ratio, which the foreign investor possible has in any company, and high taxation limits giving back transforming the money to the original country, sometimes exiting the capital is being subordinated to the governmental accept.

the investments is rising also, then the currency value increasing.

2- The relativity power of the sector indicator: The relativity power of the sector shares is measured through two main indicators; the first is the rotation rate for the sector shares, and the second is the increasing ratio in the general indication for each sector, the sector is considered distinct with raising the relativity power of these two indicators.

3- Multiple of the book value, the profit and the risks for the sectors: There is no doubt that the distinct sector should has characterized by raising the profit rate as a result of the profit rising for the formed companies of the sector. Of course, this is reflecting on improving multiple of the book value of the sector shares, which is measured by ratio of the marketing capital to ratio of the par capital. This ratio indicates to rising of the marketing value for the sector shares in comparison with its value at the issuance time (its book value). That is correlated by the risks and the opposite is right, improvement and ripeness of the market are basically measured by some measurements, like:

1) Volume of the market: Volume of the market is measured by two scales:

a- The capitalized market: It called also value of the market, it is the share price multiplied by the current shares numbers. Whereas the economic value, that the capitalized market correlates steady correlation with the ability on filling the capitals and variation the risks.

b- Number of the recorded companies in the bourse: The big growth in the marketing capital of the markets appears by notice its ratio to the total local revenue for these countries.

2) The fluidity: We mentioned before to that the fluidity means the ability on selling and buying the banknotes by fluidity and in short time, there are two scales to measure the currency fluidity in the bourse:

a- Ratio of total the current value to the total revenue: It equals total of the current shares in the bourse divided on the total local revenue. Total value of the current banknotes measures the arranged currency of the shares with into consideration that it is ratio of the national revenue. Thus, it is being a positive reflection of the fluidity in the economy in general.

market in pushing the investments growth hence releasing the economic growth. One of the studies pointed to that the active markets of the banknotes can reduce cost of the savings moving hence facilitation the investment by use more productive ways, the primary market appears present the banknotes in the issuance market whereof presents important service to the investors and the companies. And that saves for the investors an opportunity to investment their savings and allows for the companies a fertile source to financing its needs. While the secondary market (the currency market) has have important features like saving the fluidity for the banknotes holders, whereas they can transform what they have of shares or bonds to money when they need. This feature encourages to dealing with the issuance market and encourages the investors to increase their planned investments to buying the banknotes, which the companies are floating to sale in the bourse.

14- The banknotes bourse and its part in specialization the resources: The banknotes market is specializing the resources through the direct part of the prices in the primary market and the instructive part of the secondary market, whereas the banknotes market directs the investments toward the activities and the relativity merits corporations, which characterized by high qualification. The market value is rising for the corporations, which belong to sectors have high economic revenue, whereof leads to reducing the financing cost; it pushes to increase the investments specialization in these distinct activities. Taking the investment decision by steering the resources toward the qualified uses is depending on the available information, and the decision is affected by the future information about the economy performance, then performance of the capital market. Based on that, the qualified specialization of the resources depends on saving the qualification features and the activity in the capital market. It is expected that the optimal specialization of the investments is improving with increasing these features, whereas the revenue and the risks will be specified capability. It is possible to analyze the investments specialization qualification in the banknotes bourse through the following indicators:

1- The marketing capital and the currency value for the sectors: Rising both of the marketing capital and the currency value of the sectors express about excel this sector and bearing the investments to centering inn, with raising the sector profit

development the banknotes bourse. Unless the central bank and the banking department perform singlehandedly by the most important part in this field with taken into consideration that they are the most important tools of the money policy in the country, and the main responsible about saving the necessary money to financing the investments. But, the important problems, which are facing the underdevelopment countries generally, especially Egypt, when it is seeking to achievement economic development appears fundamentally in not enough actual internal resources to financing the required investments for this development. It is established that rate of the national saving is being very low in these countries, while the economic development needs to increasing fluxes of the planned capitals to different careers and fields of the investment. Then, closing the current gap between volume of the available national savings from one side and volume of the required investments from the other side is considered a main condition to achievement the required financial balance between the two sides.

Experiments of some industrial countries in Europe and East Asia in firstly growth stage in the nineteenth century and beginnings of the twentieth century prove on importance of the part, which the banking departments on that day in achievement fast industry participates in its economic growth and development. The European banks are correlated with firm relation by the heavy industries and the basic lower structure as the railways more than its correlation with the light industries and the commercial activity. It was clearly specially in France, whereas Credit Mobilyn Bank as an example for the investment banks, which taking building the railways, pitting the mines, creating the factories and constructing the ports.

13- The banknotes bourse and its part in increasing the investments growth: The modern economic literatures appear that the capital market is working on increasing the investments growth, whereas the banknotes bourse works on filling the savings and variation the available foundations for the investment, beside attraction foreign investment whereof leads to increase the investment in the society. Also, it saves the necessary financing for the long-term investment and guarantees possibility recovery the investment at anytime through the secondary market. Because of that, there was a way became supporter for the leader part of the banknotes

savers, and the national economy totally. May it is defined that companies receive the money from different kind's investors to invest in forms of the suitable banknotes for every type.

11- The specialization and its part in activation the banknotes bourse: Expression of the specialization involves, in fact, two contents; one of them is narrow and the other is wide. The narrow content of the specialization leaves to transferring the public corporations' foundations totally or particularly to the special sector. It is mostly canceling for previous nationalization or dissolution of the public property of the productive corporations, which are forming the public sector. While the wide content of expression "the specialization" is total of the aimed policies to change the balance among the two sectors the public and the special for the last one.

We see that the time has come to confess by the economic and social relapsing, which afflicted by the Egyptian society, it is called "the specialization programs", which the worn suspicious Egyptian economy danced on its ladder. Whereas applying the specialization programs in Egypt had been done by the imitation style for other programs in foreign countries without any study or knowing of the charges on execution these programs in Egypt by the technical fits and the necessary legally controls. It caused big sufferance of damages for the Egyptian economy whether in none valuation those specialized projects with suitable evaluation or in no choice the suitable projects for the specialization, or in non-profession in its selling operation. It leads to many negative and bad results whether of nonguaranteed of the labors' rights in these companies, or nonguaranteed of continuously the activity or the industry of the company activity, and many things other. Moreover, execution the specialization programs and the frantic impetuosity toward selling companies of the public sector had been done, unfortunately, without correct constitutional and legally cover with abstention to exposure to some of the judgments (constitutional), which issued in that, which gave false constitutional cover to the government in the randomization impetuosity to sale the industrial sector without anything. Especially in country, its constitution is stipulating frankly on "its economic system is socialist and obligated by guarantee the labors' rights".

12- A part of the central bank and the banking department: If all factors of the money market plays an important part in

company, which it makes the keeping. Also, Banknotes Management Company is adding the bought amount for the customer right after receiving the notification from the compensation company to execute it. Then, the buyer can sale the bought amount at the next day without waiting for settlement the operation in the central keeping, whereof helps to increase volume of the capital market activity and its fluidity

- Global Depository Receipts (G.D.R): With openness the local financial markets on the outside world and increasing the external operations. The banknotes exporters became not only do not concern by the local markets, but also their concerning went more and more to marketing their banknotes in outside markets in various forms as global depository receipts, which it is defined that a document capable of the currency or the drafting issued by the deposited bank. Property evidence of any company kept by the bank, the shares is kept shares in the deposited bank of the local market of the exporter. Normally, the global depository receipts are estimated by US dollar, when department of the company shares in the deposited bank, the bank issues coupons appear those shares, these coupons could bought by different investors in the outside, normally it goes to the investment companies and corporations.

As soon as the company is included in one of the international banknotes' markets as London market, it becomes qualified for the dealing on its banknotes through the international service for the self-pricing; this service is an electronic system depends on show screens, the effective parts in the markets movement are competing through it. And during the dealing day, more than 30 recorded company of the biggest investment banks and the dealing corporations of the banknotes in the re presenting their prices continuously through the international service of the self-pricing of the market.

- The investment funds: It is possible to define the investment fund that it is a financial vessel to collect savings of the persons and investing in the banknotes through an associate has expert in managing folders of the banknotes. The investment funds are considered the newest styles in managing the money according to the investors' desires and their needs and their acceptance the risks, wherewith turn back by the interest for the bank or the associated companies, and the

by using some main indicators. In the front of mechanisms and work systems, which work to facilitation the banknotes currency and raising the market level, the banknotes recording system in the bourse is come with the compensation and settlement system, the reconnaissance price system and the central keeping system

- The banknotes recording system: Recording the banknotes in schedules of the bourse is based on request of the issuing place, recording the banknotes and canceling is done by decision of the bourse management in two kinds of schedules; official schedules: To record shares of companies of the underwriting, the bonds, the financing deeds and the other banknotes, which are floated by the companies of joint-stock, shares partnership in underwriting, and unofficial schedules: To record the shares and the other banknotes, which have no the recording conditions in the official schedules

- The compensation and settlement system: This system aims to transfer property of the bought shares to its buyer to specification net of the rights, the deposits and the obligations, in addition to settlement the financial positions, which are created from currency of the banknotes. These operations are done based on the delivery against paying the price; also, it participates in facilitation settlement operation the foreigners' outcome of selling funds of the banknotes and transforming to the foreigner currency

- The reconnaissance price system: The reconnaissance price system is considered a system to specification the banknote value at start of the meeting by the computer, the price is specifying when the biggest amounts of accumulative supplies coming together the biggest amounts of accumulative demands, the program is specifying the price based on registration the demands and the supplies by the brokerages at start of the meeting, all operations are executed based on this balanced price

- The central keeping system: This system aims to deposit the banknotes at Misr Company for compensation and settlement and keeping centrally, the property transferring is done without transferring the banknote, the transaction had concluded based on the property transferring certification. Banknotes Management Company works as connecting link between the customer, the brokerage and the compensation

shares, and the marketed value appears in the value, which the share is sold by it. The dealers of shares know that neither the par value nor the booked value appear the real evaluation of the share, because the marketed value of the share, which dealing will be done based on it in the market depends on the expected revenue as a result of possession the share. It means that it depends on the capitalism profits and the distributions, which are expected to gain by the investor because of the dealing.

- The bonds: The bond as a contract between the investor (loaner) and the corporation (debtor), the corporation is obligating by returning the fee found and the interest in specific dates. Dates of the bonds deserving are extending for five years or less, those are the short-term bonds, or may be middle-term from five to ten years, or long-term for twenty years or more. The bond approaches to the share whereas it is a deed capable of the currency by the commercial methods, with equal par value and indivisible, but the bond differs from the share from many sides as the following:

1) The bond bearer is considered a creditor for the company, while the shareholder is owner in the company as his propertied shares.

2) The bond bearer, besides his right in regaining the completely value of the bond, can get the fixed interests from the company whether it achieved profits or not, while the shareholder has only quota of the company profits, which the company decides to distribute on the shareholders.

3) The bond bearer as consideration a creditor has no right to intervention in the corporation management, while the shareholder has the participation right in the management and observation through the plenary session of the shareholders.

- The currency market (secondary market): It is the market, which the dealing is done on the banknotes after issuance, currency of the banknotes, which float to underwriting for the universe through the issuance market, whereas the supply meets the demand, selling of the float banknotes for currency is aiming to obtain the fluidity or to reinvestment in alternative banknotes. Currency operation of the banknotes is done through specific mechanisms and work systems, whereas activity level of the currency market is correlated to it considerably, which it is possible to measure it

10- How the banknotes market work is: The banknotes market is forming an important part of the money market with its wide mean. The money market consists of three markets, everyone of them has features, tools and policies, these markets appears in:

a) The cash market: It is field of currency the short-term money, which not passes one year, the corporations, which are working in this market are the central bank and the commercial banks.

b) The capital market: It is the dealing field in the middle and long-term money, the important corporations, which are working in this market are banking group, which includes the specialist banks and the investment banks, and nonbanking group, which includes the investment companies, the insurance companies, and the investment and saving funds.

c) The banknotes market: It is the dealing field in the banknotes whether when its issue for the first time or when its currency after that. The banknotes market is considered one of the important mechanisms to collect and aim the financial resources and hiring in the investment projects through the persons and companies getting what issuance in this market of shares and bonds. It is possible to say that the banknotes market is the market, which deals in the financial investment, which is related to the banknotes. The banknotes market is divided to two main markets are the issuance market (primary market) and the currency market (secondary market).

- The issuance market (primary market): In this market, the dealing is done on the banknotes when its issuance for the first time through the subscription whether it related to issuance the bonds when founding the new companies or increasing its capital after founding or issuance the bonds when needing long-term loans.

- The shares: "Shares" is a plural of "share", and it is deeds have equal value and capable of the currency by the commercial methods, which the contributor right appears in the company, which he shared in its capital, and his capacity authorizes him to practice his rights in the company. The share has been par value, booked value and marketed value, the par value appears in the recorded value on the share's coupon, the booked value appears in ownerships of the issuance corporation for the shares divided on number of the normal

- Activity of the direct investment funds: These funds aim to the investment in the banknotes of the companies in its first stages, and in the companies, which require financial or structural reforms, these investments are characterized by the high risks, and require in many stages investment for many years before achievement profits capable of distribution. It is possible for this activity to play an important part in saving the financing and the required financial expert to developing and reforming the companies, especially companies of the business sector, which it is obligated to restructure and develop its performance before presenting to underwriting in frame of the government for specifically

- The papery companies: These companies practice activity of issuance bonds capable of currency in limits what is referred of financial rights and delayed pay deserves with the established guarantees, the papery company is considered, in applying rules of this law, from the worker companies in field of the banknotes. The referred rights, deserves and guarantees are called "folder of the papery", purpose of this company is restricted to practicing only the mentioned activity

- Companies of arrangement operations of buying the banknotes by margin: The buying by margin means agreement between the company and one of its customers that the company will save the necessary financing to pay part of the bought banknotes price for this customer

- Companies of loaning the banknotes to sale: Loaning the banknotes to sale means agreement between the brokerage in the banknotes company and one of its customer that the company acting of the customer will loan banknotes, which are owned to another part (loaner) through loan system of the banknotes for the central depositing company to sale these banknotes and returning later with the agreed conditions

- Activity of the market's maker: It means saving the continued fluidity for the banknotes, which are recorded in one of the banknotes bourse, which is obligated by making its market, by guarantee of the dealing during the currency meeting, on condition that the market maker should obligate by choice the banknotes, which he is obligated by making its market from the fulfilled banknotes by measurements, which are specified from the bourse

- The compensation and settlement companies in dealing of the banknotes: These companies process the compensation and settlement operations in the banknotes for members of the central deposit, to specify limitation of net of rights and commitments for every one of them. In addition, the company processes settlement operations of the financial centers, which are created from currency the banknotes.

- Companies for forming and managing folders of the banknotes and the investment funds: Idea of folder is based on foundation of reducing the investment risks as much as possible by following what is available of foundations of the basic and technical financial analysis in forming folder has various alternatives among shares and investment middle-term bonds, whereas its evaluation has been done during almost one year

- The brokerage in the banknotes companies: The brokerage operations are no more than intercession among the two dealers and approximation among their views upon specific fee, the stockbroker is gaining, his part is restricted in this and no more, he does not represent of any one of both in contracting, the brokerage company is assuming by practicing its authorized activity, and taking into consideration the commercial customs, principles of the faithfulness, judgment, equalification and keeping the customers' interests, which the company is obligated by achievement it with effort of the adhering

- The registers holding companies: This activity aims to achieve principle of the cash for value of the bought banknotes against the delivery and aims to keep the current banknotes centrally to reduce the risks, which are related to its move between the investors and the brokerage companies and the bourse

- Companies of evaluating and analyzing the banknotes and information publicity: The companies, which are founding for this purpose, process the financial studies and researches for evaluating the banknotes compliance to the customer's desire, specification value of the banknotes, which in folders of the banknotes for the natural and artificial persons to who requires this service and inform the owners by value of their banknotes' folders periodically

- A completely announcement should be available for all dealers at any time about the sold and bought amounts and the executive prices. Every bourse is trying to save these conditions to be optimized market

c) Saving the fluidity: The bourse is creating an optimized market through saving the place, the services and the supervision on the dealing, the prices in it are fair as much as possible and unified for all to make trust of the dealing so that the bearers' bonds to entrust to the stockbroker and get the highest price of the currency. This trust motives to find the other part in the dealing whether selling or buying whereof helps to save the fluidity and easy to remove the banknotes and transforming to cash money.

9- The companies, which are working in field of the banknotes: Those are the companies, which have an activity or more of the following activities:

- Circulation and coverage the subscription in the banknotes, it has a basic part in the money markets, it participates in saving the necessary capitals to subscription in the shares when founding new companies or when increasing capital of current companies to wide.

- Participation in founding the companies, which issue banknotes or in increasing its capitals, the company is considered of the workers in this activity if the main purpose of the company was the mentioned activity. Or if the company, individually or with its founding members, has more than half capital of five companies or more of the joint-stock companies or shares partnership companies. Or if the company, individually or with its founding members, has domination on forming board directories of five companies or more of the joint-stock companies or shares partnership companies. Or if the company already practiced activity of founding the joint-stock companies, or shares partnership companies, or increasing its capitals what makes it a basic activity for it.

- Adventurer capital companies: It is nontraditional companies do not manage companies or projects, which are founding by itself, but it aims to hunt investment opportunities, it is possible to achieve abnormal proceeds through giving the financing to the projects, which have invention patents, or decided to apply new technology.

not hold to presenting completely, besides my no completely assurance for the opinion, which I get it, so, we will refer that to our next book Allah willing.

8- Importance of the bourse and its jobs: A part of the bourses is differing according to the economic and social system, which it structure in its shade. Part of the bourses in the industrial countries differs from its part in the underdevelopment countries; rather its part sometimes vanishes in shade of the socialism system looks as it happened in Egypt in the 1960s in the nationalization period. Moreover, rarely that we find in shade of economies of the central planner countries.

We can restrict jobs of the bourse as follow:

a) The financing: The important jobs, which the bourses do, especially in the underdevelopment countries, charging the saving, forming the fixed capital, returning to the natural foundations, or keeping it, or extending, so, the bourse helps on structure the projects or extending through providing by the necessary money fixedly and stable. Moreover, it achieves for the investor freedom choice of the activity type, which he prefers to hire his savings in it. Through the new releases in the primary market when the project is beginning or when the capital is increasing, or through the secondary market (the current market) through the selling and the buying, which it has been done through stockbrokers.

b) The pricing: The bourse does not sell or buy the banknotes, but its part is presenting the place, the equipments, the services and arranging the observation on the deal according to the laws and the rules, the price is limiting according to rules of the supply and demand. Administration of the bourse does not intervene in the deals or the rectification unless imbalance happened between the supply and demand powers, if the bourse leave facing the supply and the demand to limit the price, but the fair price could not to reach except by three conditions:

- The bargaining possibility on the price between the seller and the buyer freely

- An advanced covenant should not be among the sellers, forcing them not to sale low than specific price or among the buyers not to buy high than specific price

freedom for the person in the economic activity and the property. If a collective in this policy, but it is a collective differs from the socialism collective, then, it does not submit for absolute of the country right in the intervention in the economic activity or canceling the special property, so, at the same time, it includes the means and tools, which it guarantees the perfect executive and discipline.

7- Conditional on achievement the legality in deals of the banknote's bourse: Is the dealing in the banknote's bourse allowable? And if the bourse is basing on speculations, then how to distinct between the allowable and the prohibited? The ingrained impression in minds of many people from the old cinema movies, which in it, the bourse was raising peoples and impoverishing others in few minuets is continued stimulating the impression at many peoples that the bourse looks like gambling table. It is strange that the bourse now almost be the purest and clearest field to investment the money in all religions, especially the true Islam law. Also, according to the religion referential in these religions, the legality controls in the dealing on the shares in the bourse do not exit about the following conditions:

- a) Legality of activity of the company, which it floats that shares
- b) The chaste speculation on the shares
- c) Nonparticipation in any manipulation, its result that to affect on price of the share without real reason
- d) Processing operations of the selling and buying on basing knowing and expectation the dividend not on basing the gambling.

As for the second type, which the bourse is depended on, that is the bonds, the bond in its fact is a loan between the seller and the buyer, the seller is floating with specific value and low price of that value and assigning a specific date for the buyer to recover that higher value, of course, of its price. And initially, that bonds whether it is being bonds floated by the companies, it is in our opinion usury loans without doubt, or being governmental bonds. Those governmental bonds of applications, and tools of the modern finance science, which the country resorts to when it needs to external loan. It contains many visions, ideas and diligences, and this site does

5- Philosophy of the money in Christian: The Christian religion deals the economic sides through its concern and continuous urging on the moral and soul principles and purification the self. And upbringing on virtues and the nobility of character, it is possible to conclude that whether from the sermons, which Jesus advocated or from the Christian religion included of commandments due to the poor, or the Christian religion included of forbidden the usury, or which it came in the church's messages. Then, the prominent writes, which deal the economic principles in the Christian religion.

Jesus was teaching his subordinates to search about the Kingdom of Allah, not trying to reform the society system, which they live in, in this Kingdom, the reform will achieve through limitation desires of the riches, practicing the generosity virtues and loving the others, from his teachings it must give right to every possessor of right. Also, the Christian religion teachings concerned by the poverty subject great concern. The Christian religion did not deny Allah's will in creation the humans based on variance of the wealth, some riches, some poor and all humans are between. In this throng, the humans' minerals are fusing, their charity and sympathy on the needy are exposing, the Christian forbid the usury frankly forbidden, rather the Christian went far from that. So, it publicized to more of that, it publicized to leave the capital source if the debtor was in urgent need to it.

6- The economic method in Islam: We can say that the Islamic legislator is putting the essential foundations for wisdom and fair financial policy. It is a divine policy whereas its foundations and positive whereas its applying, the public Islamic finance has characterized by distinct and unique features, its basis on different conceptions away from that the capitalism or the socialism based.

From our side, we call the public Islamic finance (developmental), and we define it that "An economic method aims to population the earth, development its fruits and motivation the human to work through his nature of loving the money, allowance his special property and variance of the wealth in frame of soul sides and the legality controls in the deals". It confesses by the financial interest, but it adds a soul side avoids the excess in the purposes and the means, and it confesses by the individually, but it differs from the capitalism. Then, it does not go to confess the absolute

3- Expression of "The bourse" departs to many conceptions; the bourse is an arranged market of the capital and is managed and supervised by board directors puts the rules, which the dealers should respect, the operations, which are operating in the bourse does not considered correct unless it fulfilled the conditions and the positions, which rules of the bourse are requiring. It means, in general, that the market, which the dealing has been done in the banknotes by selling and buying so that form one of the channels, which the money is flowing among the persons, the corporations and the various sectors in the society to help to development the saving and encouragement the investment for interest of the national economy.

4- Philosophy of the money in the Judaism religion: The Judaism religion confesses by the eternity truth of that the poverty, means nonequivalence in the livelihood, is natural phenomenon and cosmic rubric has wisdom, who Allah wants in the earth and has worldly reasons, and showed effects of the deal with it, whether arousal of an interest or the terror. Also, books of the old testament came organizationally for deals of the Israelis together and with others on morally basic. Therefore, it debarred the usury dogmatically, but after that, the rabbis made the forbiddance between Jewish and themselves as it came in the Torah that (if your brother became poor, do not give him by usury), they explained "brother" by he was a Jewish. Then, they debarred the Jewish to loan other Jewish with benefit, while they allowed that for him with the non-Jewish. We can say that what to be mentioned in the Judaism's dogmas appears a completed method for an inclusive, completed and economic frame, the property for Allah. Thus, the money also is owned for Allah, the wealth and poverty from Allah, then the special property is legal when it was not harm the society, the difference in the wealth from the life's rubric. The motivation to work appears the basic in analyzing the money win and the arousal of an interest, legality of deals are basic in legality of the money win, there are forbidden the strongest of it are the usury. The swindle and the injustice, the human's deal in his money without lavishness is a measurement in the significant on his afraid of Allah and seeking to get his satisfaction, the sympathy and charity to the poor are legal obligation.

and the positive effects and the fourth chapter about universality of the banknote bourse. At last, the third part about mechanisms of the legality observation on the bourse through two chapters: the first chapter about qualify of the bourse and importance of its observation and the second chapter about means of the legality observation of the bourse.

At next, we will present, in steps, the most important subjects:

1- It is possible to say, in general, that structure of the general finance and its development correlated with structure of the country and its development through eras, before structure of the country as an organizer authority for the society. There was no field allows talking about financial policy, whereas the traveler persons and groups, which it depended on the self-satisfaction of its needs. When the country appeared as a social and political entity, the public needs appeared with it. It is entailed the thinking in how to measure the necessary public resources to expenditure on those needs, and with development part of the country and differencing its political and believable ideologies. Its economic and financial target are developed from only satisfaction the public needs to research about how to hiring resources of the general income and programs of the public expenditure in achievement the political, economic and social targets of the country. From here, the different financial policies had structured and developed until it reached to its being now, one of its productions and extraction in the modern era is the banknotes market, whereas it is called "The bourse".

2- Expression of "The financial policy" according to the scientific basics means, "Using governmental financial specific activities in developing and stabilizing the economy", these activities are tools of the financial policy like the taxes, the expenditure, managing the debt and the public budget, it should be coordinated and merged with the monetary and economic measurements and the credit measures". In our opinion, we define the financial policy that "The optimal hiring of the country for its financial resources and expenditure programs to achievement specific effects and avoidance other effects in all activities fields specially the economics and social of it".

Epilogue

The recommendations, which the research is reached

The important results and recommendations

1- The Stock Exchange markets became, with its different primary and secondary organizations, from basic prop of the financial structure props in any free economic perceives importance of collecting the savings from the persons and the corporations through various financial tools issue of the different projects. These tools make achievement the projects easy by saving necessary and important factors of the productions factors (the money). It is understood that successful of these projects to reach to its targets qualifiedly have pushing wheel of the economic growth for the country; from here, importance of the related studies to the banknotes' bourses is appearing.

In this frame, we noticed that the banknotes bourse in any country likes mirror, which it reflects at the same time and degree all economic, political, legality rather the reality changes too, which are prevailing in this country. It is obligated, in our opinion, that the connected study with the banknotes bourse is inclusive in its dealing. By the observation, the analysis and suggestion the solutions, all positions and the surrounded conditions and effective in the bourse work, whereas it forms, totally, completely and coordinational frame whether the legal revision for the dealing in the bourse, its working and the legality observation. Or the factors, the aims and the policies, which are connected with its performance and its development ways.

2- According to the mentioned, we divided this book to three parts after a preface chapter about the modern financial polices and starting of the banknotes' markets. The first part deals the legal frame of the banknotes bourse through three chapters; the first chapter about philosophy of the money in Judaism, the second chapter about philosophy of the money in Christian and the third chapter about philosophy of the money in Islam. The second part deals the technical frame for working of the banknotes bourse through four chapters; the first chapter about management the banknote bourse, the second chapter about how the banknote bourse works, the third chapter about activating the bourse and the important means

The legality and technical frames For the Stock Exchange

And mechanisms of the legality observation

The consultant Dr.

Mohamed Helmy Abdel Tawab

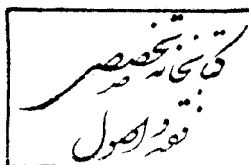
Deputy president of the country council

Ph.D of the public finance – Cairo University

Obtaining the country encourage present in the public finance 2006

For book the Egyptian bourse and the universal bourses

2012



Publisher

Dar Al-Fikr Al-Arabi

94 Abbas El-Akkad st .Nasr City - Cairo

Tel.: 22752794 – Fax: 22752735

www.darelfikrelarabi.com

info@darelfikrelarabi.com