



الأسهم والسندات والصكوك وأحكامها

وفق الاجتهاد الفقهي

ادريس ايت مالك

باحث في سلك الدكتوراه الأبحاث والدراسات
في العلوم الإسلامية - الدار البيضاء - المغرب

ملخص:

كرس هذا المقال لدراسة الأسهم والسندات والصكوك؛ مبينا صورها وأحكامها وفق الاجتهاد الفقهي، ويرى الباحث أنها حظيت باهتمام بليغ من لدن الفقهاء والباحثين والمهتمين في مجال الأوراق المالية باعتبارها أدوات تمويلية لمشاريع استثمارية. وعلاوة على ذلك فإنها تعتبر آليات استثمارية حديثة تعمل بها الشركات المساهمة في دعم السيولة المالية المطلوبة في إنشاء المشاريع الضخمة وتعمل أيضا على استقطاب الراغبين في الاستثمار من الجمهور، وكل آلية من هذه الآليات تتميز بأنواع عديدة لتيسير التعامل بين الشركة والمساهمين.

الكلمات الدالة: الأسهم، السندات، الصكوك، الاجتهاد، الفقه.

**Summary:**

This article delves into the study of stocks, bonds, and sukuk, elucidating their forms and rulings based on jurisprudential reasoning. The researcher highlights the significant interest these financial instruments have from scholars, researchers, and enthusiasts in the field of securities, viewing them as financial tools for investment projects. Moreover, they are recognized as modern investment mechanisms utilized by joint-stock companies to support the required financial liquidity for large projects. Additionally, these mechanisms attract potential investors from the public, each featuring various types to facilitate interactions between the company and shareholders.

Key words: Stocks, Bonds, Sukuk, Jurisprudential reasoning
Jurisprudence.



تقديم عام:

إن الشريعة الإسلامية لا تأتي بشيء يعارض الفطرة، ولذا حث الشرع على تحصيل المال وكسبه، كما قال تعالى: ﴿بِابْتِغَاؤِ عِنْدَ اللَّهِ الرَّزْقِ وَاعْبُدُوهُ وَاشْكُرُوا لَهُ ۖ إِلَيْهِ تُرْجَعُونَ﴾¹. وليس جمع المال محظوراً، إنما المحظور أن يجمع المال بطرق محرمة وغير جائزة في الشريعة. فعن أبي برزة الأسلمي أنه قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم: "لَا تَزُولُ قَدَمَا عَبْدٍ يَوْمَ الْقِيَامَةِ حَتَّى يُسْأَلَ عَنْ عُمُرِهِ فِيمَا أَفْنَاهُ، وَعَنْ عِلْمِهِ فِيمَ فَعَلَ، وَعَنْ مَالِهِ مِنْ أَيْنَ اكْتَسَبَهُ وَفِيمَ أَنْفَقَهُ، وَعَنْ جِسْمِهِ فِيمَ أَبْلَاهُ"².

فالإنسان مسؤول في هذا المال عن طريقة الإنفاق وطريقة الكسب. ولذا فإن معرفة طرق الكسب المباحة وطرق الكسب المحرمة من أهم ما ينبغي لمن أراد أن يدخل في أي تجارة من أنواع التجارات، قال عمر بن الخطاب رضي الله عنه: "لا يبيع في سوقنا إلا من قد تفقه في الدين"³.

وفيما يلي عرض لطرق معاصرة شائعة للاكتساب في عصرنا هذا، نلقى الضوء عليها ونورد حكم العلماء فيها، خصوصاً تلك التي تتعلق بشركات المساهمة. هذه الأخيرة التي باتت تحظى بمكانة عالية وموقع سام في الاقتصاد المعاصر، ذلك أنها تركز على آليات وأدوات تمويلية لتعزيز السيولة في المشاريع الاستثمارية والتي توافق ومتطلبات المجتمع. ومن ذلك "الأسهم" و"السندات" و"الصكوك"، حيث يتم من خلالها جمع أكبر قدر ممكن من الأموال عن طريق تجزئة رأس المال إلى حصص متساوية صغيرة تمكن الجميع من المساهمة في مشاريع استثمارية ضخمة؛ لكن هذه الآليات ليس مرغوباً فيها على حد سواء من قبل الجمهور على اعتبار موافقتها لأحكام الشرع أو مخالفتها له، وكل آلية من تلك الآليات تمتاز بجملة من الخصائص والأحكام الشرعية التي تميزها عن غيرها، ثم إن كل آلية تتنوع إلى أنواع عديدة وكثيرة، وهذا مدار الحديث في هذا المقال - بحول الله وقوته-.

ويراد بشركة المساهمة: "الشركة التي ينقسم رأس مالها إلى أسهم متساوية قابلة للتداول، ويكون الشريك مسؤولاً عن ديون الشركة بقدر حصته. وهي شركة تعتمد على جمع أموال المكتسبين على قدر طاقتهم لتحقيق رأس المال المطلوب لها. وأغراضها متعددة، فقد تكون تجارية، أو صناعية، أو زراعية"⁴.

وهذه الشركة نوع جديد من المعاملات المالية ينطبق عليها وصف شركة المضاربة، أو شركة العنان والمضاربة، ولكن مع زيادة شروط لم تكن في الشركات السابقة، وهذه الشروط الأصل فيها الإباحة إلا إذا دل دليل على التحريم. لقول النبي - صلى الله عليه وسلم -: "المسلمون عند شروطهم، إلا شرطاً حراماً أو أحل حراماً"⁵. قال ابن القيم - رحمه الله -: "جمهور الفقهاء على أن الأصل في العقود والشروط الصحة، إلا ما أبطله الشارع أو نهى عنه، وهذا القول هو الصحيح؛ فإن الحكم يبطلانها حكم بالتحريم والتأثير، ومعلوم أنه لا حرام إلا ما حرمه الله ورسوله"⁶.



المبحث الأول: الأسهم وأحكامها في الفقه الإسلامي

المطلب الأول: تعريف الأسهم

الفرع الأول: الأسهم في اللغة

جاء في معجم مقاييس اللغة: " (سهم) السين والهاء والميم أصلان: أحدهما يدل على تغير في لون، والآخر على حظ ونصيب وشيء من أشياء. فالسهم: النصيب. ويقال أسهم الرجلان، إذا اقتربا، وذلك من السهم والنصيب، أن يفوز كل واحد منهما بما يصيبه. قال الله تعالى: {بَسَاهِمَ فَكَانَ مِنَ الْمُدْحَضِينَ} [الصفاء: 141]. ثم حمل على ذلك فسمي السهم الواحد من السهام، كأنه نصيب من أنصباء وحظ من حظوظ. والسهم: القرابة؛ وهو من ذاك؛ لأنها حظ من اتصال الرحم. وقولهم برد مسهم، أي مخطط، وإنما سمي بذلك لأن كل خط منه يشبه بسهم.

وأما الأصل الآخر فقولهم: سهم وجه الرجل، إذا تغير يسهم، وذلك مشتق من السهام، وهو ما يصيب الإنسان من وهج الصيف حتى يتغير لونه. يقال سهم الرجل، إذا أصابه السهام. والسهام أيضا: داء يصيب الإبل، كالعطاش. ويقال إبل سواهم، إذا غيرها السفر. والله أعلم.⁷

وفي لسان العرب: " سهم: السهم: واحد السهام. والسهم: النصيب. المحكم: السهم الحظ، والجمع سهام وسهم؛ الأخيرة كأخوة. وفي هذا الأمر سهمة أي نصيب وحظ من أثر كان لي فيه. وفي الحديث: كان للنبي، صلى الله عليه وسلم، سهم من الغنيمة شهد أو غاب؛ السهم في الأصل: واحد السهام التي يضرب بها في الميسر وهي القداح ثم سمي به ما يفوز به الفالج سهمه، ثم كثر حتى سمي كل نصيب سهام، وتجمع على أسهم وسهام وسهمان، ومنه الحديث: ما أدري ما السهمان... والسهم: القدح الذي يقارع به، والجمع سهام. واستهم الرجلان: تقارعا. وساهم القوم فسهمهم سهام: قارعهم فقرعهم. وساهمته أي قارعته فسهمته أسهمه، بالفتح، وأسهم بينهم أي أقرع. واستهموا أي اقتربوا. وتساهموا أي تقارعوا.⁸

فالأسهم في اللغة العربية: جمع سهم؛ ويطلق على عدة معان، أبرزها: الحظ والنصيب والقسمة والجزء وغيرها من الدلالات اللغوية للمصطلح حسب سياقها في الكلام.

الفرع الثاني: الأسهم في الاصطلاح

يقول الدكتور يوسف القرضاوي: " والأسهم حقوق ملكية جزئية لرأس مال كبير للشركات المساهمة أو التوصية بالأسهم. وكل سهم جزء من أجزاء متساوية لرأس المال... فالسهم نصيب معلوم من رأس مال مشترك



لمجموعة من المشتركين، وكل منهم يمثل جزءا من أجزاء متساوية، وهو عبارة عن حصة مشاعة من كامل حجم الشركة، ومالكه يملك جزءا من الشركة"⁹.

ويقول الدكتور صالح بن غانم بن عبد الله بن سليمان بن علي السدلان: "السهم هو صك يمثل حصة من الحصص المتساوية المقسم إليها رأس المال المطلوب للمساهمة، وهذه تخول لصاحبها الحق في الحصول على ما يخصه من أرباح عند اقتسام الممتلكات، أو تحمل ما يخصه من الخسارة إن كانت"¹⁰.

وعرفها أبو زيد رضوان بقوله: "صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية، والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة، لا سيما حقه في الحصول على الأرباح"¹¹. وجاء في كتاب معاصر: "الأسهام عبارة عن حصص الشركاء في الشركات المساهمة حيث إن رأسمال الشركة المساهمة يقسم إلى أجزاء متساوية يسمى سهما فالسهم هو جزء من رأس مال الشركة وهو يمثل حق المساهم مقدرا بالنقود لتحديد نصيبه في ربح الشركة أو خسارتها وكذلك تحديد مسؤولية المساهم في الشركة"¹². وقيل السهم هو: "أقسام متساوية من رأس مال الشركة، غير قابلة للتجزئة، تمثلها وثائق التداول"¹³.

مما سبق تبين لي أن الأسهم عرفت في الاصطلاح بعدة تعريفات؛ ومجملها يتفق على أنها ما يمثل الحصص التي يقدمها الشركاء عند المساهمة في مشروع الشركة، فالأسهم إذن عبارة عن أفساط جزئية لكل مساهم في شركات المساهمة، وهي في مجموعها تساوي رأس مال الشركة. ويتكون رأس المال من هذه الأسهم.

المطلب الثاني: خصائص الأسهم

تتميز الأسهم بمجموعة من الخصائص، من أهمها:

تساوي القيمة:

هي تحقيق التكامل بين كافة قيم الأسهم التابعة للشركة، والتي تشكل معا القيمة الكاملة لرأس مالها، وقد تم وضع حدود عليا ودنيا للقيمة الاسمية للأسهم بالاعتماد على القوانين التجارية، أما الهدف الناتج عن تساوي قيمة الأسهم فهو سهولة عمل الشركات، وتوزيع الأرباح، وتنظيم أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية (البورصة)؛ لذلك لا يمكن إصدار الأسهم دون تحديد قيمتها، فالتساوي بقيمة الأسهم هو تحقيق للمساواة في الحقوق التي تمنح للمساهمين، وتختلف طبيعة هذه الحقوق مع اختلاف أنواع الأسهم.

توازن مسؤولية الشركاء:

هي تحقيق العدالة في توزيع المسؤولية بين المساهمين، والمشاركين في الشركة بناء على قيمة السهم الواحد لكل منهم.



عدم قابلية الأسهم للتجزئة:

هي عدم إمكانية تنوع مالكي السهم الواحد؛ حتى لو انتقلت ملكية الأسهم إلى أشخاص آخرين نتيجة لوصية أو ميراث، فإن هذه التجزئة لقيمة الأسهم غير مقبولة عند الشركات؛ لذلك يجب أن يختار الورثة شخصا واحدا ليمثل قيمة أسهمهم في الشركة، وتساهم عدم إمكانية تجزئة الأسهم في سهولة تحقيق الحصول على الحقوق، وتطبيق الواجبات المتبادلة بين الشركات والمساهمين.

إمكانية تداول الأسهم:

هي من الخصائص والمميزات الخاصة في الأسهم، فمن النادر أن يظل السهم عند مالكة الأول لفترة زمنية طويلة، بل يتم تداول الأسهم بين أكثر من مساهم أثناء عمليات البيع والشراء في الأسواق المالية¹⁴.

يتبين من خلال هذه الخصائص أن الأسهم صكوك مالية كالعروض قابلة للتداول والمتاجرة، فهي كعروض التجارة تزيد وتنقص حسب العرض والطلب.

وأسهم كل شركة متساوية القيمة، والمساهم لا يشارك الشركة في أنشطتها، وملكية السهم غير ملكية الشركة، فقد يرتفع نشاط الشركة وينزل سعر السهم، ولذلك ربح السهم لا يعود للشركة، بل يعود لمشتري السهم، والسهم يمثل حقاً في الشركة، فمن ملكه فله أرباح من الشركة.

المطلب الثالث: التكيف الفقهي للأسهم

اختلف العلماء المعاصرون في التكيف الفقهي للأسهم على قولين:

القول الأول:

ذهب إلى هذا القول الشيخ حسن مأمون، والشيخ جاد الحق، وجمع من العلماء المعاصرين. حيث قالوا: أن الأسهم عروض تجارية، ولا ينظر إلى ما تمثله هذه الأسهم من حصص في أموال الشركة.

القول الثاني:

يرى الدكتور أحمد محيي الدين والقره داغي أن الاسهم تمثل نصيب الشريك في موجودات الشركة، وهذا القول صار عليه أغلب العلماء المعاصرين.

أدلة القول الأول:



- أن الشركة المساهمة من نتاج القوانين الوضعية، والقوانين تنص على أن أموال الشركة ليست مملوكة لحملة أسهمها.
- أن الأسهم أموال اتخذت للتجارة ولها أسواقها ومن يتجر فيها بالبيع والشراء فقد يكسب منها أو يخسر.
- أن مناط التعامل فيها هو قيمتها التجارية في الأسواق المالية فهي بهذا من العروض.

أدلة القول الثاني:

- الأسهم في حقيقتها هي حصص الشركة وأجزاء تقابل أصولها وموجوداتها، والشريك إنما يحمل السهم لكون دليلا له على ملكه لنصيب محدد من موجودات الشركة.
- أن الشركة في الفقه الإسلامي مبناها على الوكالة، فالشريك وكيل عن صاحبه في التصرف، وزلا يعرف في تاريخ الفقه الإسلامي أن للشركة شخصية حكمية أو معنوية منفصلة ذمتها عن ذمم الشركاء.

الترجيح:

بعد عرض أقوال الفقهاء يترجح والله تعالى أعلم، أن القول الثاني _ قول الجمهور _ وهو أن السهم يمثل نصيب الشريك في موجودات الشركة فهو حصة يملكها المساهم في موجودات الشركة.

وأما ما ذهب إليه أصحاب القول الأول من اعتبار الأسهم عروضاً تجارية ولا ينظر غلى ما تمثله من حصص في أموال الشركة فهو إنما أخذ عن بعض القانونيين ولا يعرف له أصل في الفقه الإسلاميين ثم إنه يتعارض مع أحكام متفق عليها ف الشركات المساهمة، ومنها أن المساهم له حق التصرف في سهمه بيعة أو هبة أو غير ذلك، وهذا دليل الملك لأن الإنسان لا يبيع ما لا يملك ولا يصح أن يقال أنه يبيع الوثيقة لأن الوثيقة لا قيمة لها إذا جردناها عما تدل عليه، ومنها أيضا أن المساهم يستحق نصيبا في موجودات الشركة عند تصفيتها وهذا دليل آخر على أنه يملك حصة في الشركة¹⁵.

المطلب الرابع: أنواع الأسهم

لأسهم أنواع متعددة؛ حسب اعتبارات عديدة وكثيرة، وسأفصلها في ثنايا هذا المطلب، حسب ما يقتضيه المقام في الفرعين التاليين:



الفرع الأول: باعتبار نوع حصة المساهم

أولاً: أسهم نقدية

وهي الأسهم التي امتلكها أصحابها بعد دفعهم لقيمتها نقداً، فهي تمثل حصصاً نقدية في رأس مال شركة المساهمة، وجب الوفاء بربع قيمتها الإسمية على الأقل عند تأسيس الشركة، على أن تسدد القيمة الإسمية بالكامل خلال مدة لا تزيد على عشر سنوات من تاريخ تأسيس الشركة.

ثانياً: أسهم عينية

وهي التي تمثل حصصاً عينية في رأس مال الشركة وتخضع هذه الأسهم لنفس القواعد التي تسري على الأسهم النقدية فيما عدا الآتية¹⁶:

- أنه يجب الوفاء بقيمتها كاملة.
- أنه يجب تقدير الحصص العينية تقديراً صحيحاً قبل منح الأسهم العينية.
- أنه لا يجوز تداولها قبل مضي سنتين من تاريخ تأسيس الشركة.

ثالثاً: حصص التأسيس

هي حق في جزء من الأرباح التي تحققها الشركة، وليس لها قيمة إسمية وتعطى مقابل اختراع أو امتياز من الحكومة وتداول هذه الحصص في برصة الأوراق المالية على أساس صافي نصيبها من أرباح الشركة¹⁷.

الفرع الثاني: أنواع الأسهم باعتبار الشكل

أولاً: أسهم إسمية

وهو السهم الذي حمل اسم صاحبه، وتثبت ملكيته بقيد اسم المساهم في سجل الشركة. وهذا النوع هو المتعامل به غالباً.

ثانياً: أسهم لحاملها

وهو السهم الذي لا يحمل اسم صاحبه وإنما يذكر فيه أن السهم لحامله، أو يعتبر حامل السهم هو المالك في نظر الشركة، فتصبح حيازته دليلاً على الملكية¹⁸.

وهذا النوع يوشك أن يختفي تماماً. حتى أن بعض القوانين منعت التعامل به. والأسهم لحاملها لا يمكن أن تصدر إلا إذا دفعت كل قيمتها.



ثالثا: أسهم للأمر

وهي أسهم تتضمن عبارة (لأمر)، وهي نادرة بل أقل حتى من الأسهم لحاملها.

الفرع الثالث: أنواع الأسهم من حيث حقوق أصحابها

أولا: أسهم عادية

وهي التي تتساوى في قيمتها، وتحول المساهمين حقوقا متساوية، فهي تعطي حاملها الحقوق المترتبة للمساهم دون أي امتيازات.

ثانيا: أسهم امتياز

وهي تلك الأسهم التي تحول أصحابها حق الحصول على أولوية في قبض ربح معين، أو أولوية في استرداد ما دفع من رأس المال عند التصفية أو أولوية في الأمرين معا، أو أية مزية أخرى مما لا تتوفر لأصحاب الأسهم العادية.

الفرع الرابع: أنواع الأسهم من حيث الاستهلاك وعدمه

أولا: أسهم رأس المال

وهي التي يقدمها المساهم للشركة، ولا تعود إليه إلا عند فسخ الشركة أو انقضائها بأي سبب من أسباب الانقضاء.

ثانيا: أسهم التمتع

وهي التي يحصل عليها المساهم بعد أن يستهلك سهمه، ولما كان استهلاك الأسهم من الأرباح، ولا يجوز أن ينقضي رأس المال من الاستهلاك، فلا وجه لمنع صاحب الأسهم المستهلكة من حقه في الشركة، فيعطى أسهم تمتع، وسهم التمتع يمنح صاحبه صفة الشريك والحقوق المتصلة بهذه الصفة.

ويختلف هذا النوع عن سهم رأس المال في أن نظام الشركة نص في العادة على إعطاء أسهم رأس المال نسبة معينة من الأرباح، وهو ما يسمى بالربح الثابت، ثم يوزع فائض الربح بالتساوي بين أسهم رأس المال وأسهم التمتع¹⁹.

كما أن أصحاب أسهم التمتع لا يشتركون في قسمة موجودات الشركة عند حلها إلا بعد أن يستوفي أصحاب أسهم رأس المال قيمة أسهمهم؛ نظرا لأن القيمة الاسمية لأسهم التمتع قد دفعت من قبل.



الفرع الخامس: أنواع الأسهم من حيث القيمة

أولاً: القيمة الاسمية للسهم

وهي القيمة المبنية في الصك، والقيمة الاسمية لمجموع الأسهم تشكل رأس مال الشركة. وهي القيمة التي يصدر بها السهم، ولا يجوز إصدار السهم بأقل من قيمته الاسمية، سواء عند تأسيس الشركة أو عند زيادة رأس المال، لأن رأس المال (المصدر) يكون غير مكتتب فيه بالكامل ف هذه الحالة، ولا يجوز إصدار السهم بقيمة أعلى من قيمته الاسمية إلا في الأحوال والشروط التي تحددها اللائحة التنفيذية.

ثانياً: القيمة الحقيقية (الدفترية)

وهي النصب الذي يستحقه السهم في صافي موال الشركة بعد خصم ديونها والتزاماتها، فإذا رجحت الشركة وأصبح لها أموال احتياطية ارتفعت قيمة السهم الحقيقية، وأصبحت أعلى من القيمة الاسمية، ولا تتبلور هذه القيمة الفعلية نهائياً إلا عند تصفية الشركة، وتسوية نهائية عند حل الشركة، أو نظرية عند اندماج الشركات مثلاً.

ثالثاً: القيمة السوقية

هي القيمة التي تتحدد في سوق الأوراق المالية، وهي عرضة للتقلبات، ارتفاعاً وانخفاضاً تبعاً لعوامل ومحددات كثيرة.

المبحث الثاني: السندات وأحكامها في الفقه الإسلامي

المطلب الأول: تعريف السندات

الفرع الأول: السند في اللغة

يطلق على معانٍ لغوية كثيرة، من أبرزها: انضمام الشيء إلى الشيء، وكل شيء أسندت إليه شيئاً فهو مُسند²⁰.

الفرع الثاني: السند في الاصطلاح

يقصد بالسند في الاصطلاح: "أوراق مالية تصدرها الدولة أو المؤسسات التزاماً بدين، ووثيقة عن القرض الممنوح لها، تعطي هذه السندات مالكيها حق الحصول على دخل محدد"²¹.

وجاء في الموسوعة الاقتصادية لرشيد البراويز هي: "قرض طويل الأجل، تتعهد الشركة المقترضة بموجبه أن تسدد قيمته في تواريخ محددة"²².



وعرف نظام الشركات السعودي السندات بأنها: "صكوك تمثل قروضا، تعقدها الشركة، متساوية القيمة، وقابلة للتداول، وغير قابلة للتجزئة" ²³.

يتبين من خلال هذه التعاريف أن السندات هي: "صك قابل للتداول تصدره الشركة أو الدولة؛ يمثل قرضاً طويل الأجل؛ يعقد عادة عن طريق الاكتتاب العام.

المطلب الثاني: خصائص السندات

تتمثل خصائص السندات فيما يلي:

- السند وثيقة قرض تثبت أن حامله دائن اتجاه المؤسسة التي أصدرته.
- يستفيد حامل السند من دخل ثابت ومعروف مسبق يتمثل في الفائدة ويحصل عليه طول عمر السند. من خصائص السندات التداول في بورصة الأوراق المالية.
- حامل السند ليس له أي حق في التدخل في شؤون تسيير المؤسسة.
- في حالة تصفية المؤسسة أو إفلاسها تمنح الأولوية لحملة السندات على حملة الأسهم في استرجاع رأسمال الموظف باعتبارهم دائنين للمؤسسة.

بالإضافة إلى هذه الخصائص هناك أخرى جوهرية؛ وهي تدلنا على العوامل التي تميز السند عن غيره من السندات وكذلك الورقة المالية وتشمل:

- ❖ **الكوبون:** وهو عبارة عن الدخل الذي يحصل عليه حامل السند ويتحدد معدله بأسعار الفائدة السائدة في السوق لسندات والتي لها نفس درجة المخاطرة.
- ❖ **تاريخ الاستحقاق:** يشير إلى الفترة التي يحصل فيها حامل السند على القيمة الاسمية للسند، وهناك نوعين تاريخ الاستحقاق فعلي وأصلي.
- ❖ **القيمة الاسمية:** وهي القيمة المدونة على السند والتي يتعهد مصدر السند بردها إلى حامل السند في تاريخ الاستحقاق.
- ❖ **شروط نقل الملكية:** لا يتم نقل ملكية السند القابل للتداول إلا من خلال إجراءات معينة لنقل القيد من سجلات الشركة.

المطلب الثالث: التكييف الفقهي للسندات

اختلف الفقهاء المعاصرون في حكم التعامل بالسندات على ثلاثة أقوال:

القول الأول:



تحريم السندات بكل أنواعها، مهما اختلفت التسميات، ما دامت سندا أو شهادة يلزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة الاسمية عند الاستحقاق مع فائدة متفق عليها، أو ترتيب مشروط أيا كان، وهو قول الكثرة الغالبة من الفقهاء والباحثين، منهم عبد العزيز الخياط، ويوسف القرضاوي، وصالح المرزوقي، وغيرهم.

كما حرمها مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السادس بجدة في المملكة العربية السعودية من 17-23 شعبان 1410هـ الموافق 14-20 آذار (مارس) 1990م²⁴.

القول الثاني:

جواز التعامل بالسندات، وبه قال: د. غريب الجمال، والشيخ: ياسين سويلم طه، وعبد المنعم نمر، ومحمد الغزالي وغيرهم.

القول الثالث:

جواز نوع واحد من السندات، وهي الشهادات ذات الجوائز فقط، ذهب إلى هذا القول الشيخ عبد العظيم بركة والشيخ جادالحق.

الأدلة:

أدلة القول الأول:

أن هذه السندات هي صورة للقرض الذي جر نفعاً، والأدلة على تحريم ذلك كثيرة منها:

- قوله تعالى: (يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُرْحَمُونَ)²⁵.
- قوله صلى الله عليه وسلم: "كل قرض جر منفعة فهو ربا".
- قال ابن تيمية " وقد اتفق العلماء على أن المقرض متى اشترط زيادة على قرضه كان ذلك حراماً "²⁶.

أدلة القول الثاني:

- أن هذه المعاملة لم تكن في عهد التشريع، فتأخذ حكم المسكوت عنه، وهو أن الأصل في المنافع الإباحة.
- السندات ينطبق عليه حكم شركة المضاربة، والمضاربة جائزة شرعاً، لأنها لم يرد في شأنها نص شرعي يدل على المنع، وهذا لا يستقيم لأن المضاربة: دفع مال لأخر ليتجر به على أن يكون الربح مشاعاً بينهما على ما شرطاً. أما السندات فهي قرض لجهة معينة كما عرفه واضعوه، لا مشاركة مع تلك الجهة، وصاحبه يأخذ فائدة ثابتة لا علاقة له بالربح والخسارة. إلى غير ذلك من الفروق التي بين السندات والمضاربة.



- واستدلوا أيضا بأن الضرورة تستدعي التعامل بالسندات. إلى غير ذلك من الأدلة التي استدلوا بها لدعم قولهم بالجواز.

أدلة القول الثالث:

- شهادة الاستثمار ذات الجوائز دون الفائدة تدخل في نطاق الوعد بجائزة الذي أباحه الفقهاء ومن ثم تصبح قيمة الجائزة من المباحات شرعا، ويمكن الرد عليهم بأن هذه الشهادات ما هي إلا صورة جديدة للفوائد المعطاة على السندات.
- واستدلوا أيضا بأن هذه السندات ما هي إلا قرض وهو مندوب وغيرها من الأدلة التي استدلوا بها للدفاع عن رأيهم.

الترجيح:

بعد عرض أقوال الفقهاء حول هذه المسألة وبسط أدلة كل اتجاه يتبين أن القول الأول القائل بتحريم السندات بجميع أنواعها هو الراجح بناء على كثرة القائلين به وقوة أدلتهم، وكذلك بالنظر إلى مقصد التيسير ورفع الظلم على المكلفين، ثم إن صورة هذه المعاملة واضحة في الربا، فما يأخذ عليها ما هو إلا فوائد ربوية محرمة من باب الزيادة على القرض.

ولا يوجد في أدلة المجيزين ما يصلح الاعتماد عليه، فهي إما إنكار لقضية مجمع عليها بين العلماء لا مجال للتشكيك فيها، أو هي مغالطات لصورة واضحة²⁷.

المطلب الرابع: أنواع السندات وحكم السندات ذات الجوائز

الفرع الأول: أنواع السندات

النوع الأول: السندات من حيث الإصدار

- سندات المنظمات الإقليمية:

ويصدر هذا النوع من هيئات دولية كالبنك الدولي للإنشاء والتعمير، وتستخدم الأموال المقترضة في تمويل مشاريعها²⁸.

- السندات الحكومية:

وهي صكوك متساوية القيمة، تمثل ديننا مضمونا في ذمة الحكومة، وهي تمنح عائدا غالبا ما يكون ثابتا، ولها آجال محددة ومعلومة، ويتم طرحها للاكتتاب العام وتداولها بالطرق التجارية.



■ سندات الشركات:

وهي السندات التي تصدر من الشركات التجارية وشركات الخدمات.

النوع الثاني: تقسيم السندات من حيث شكل الإصدار

■ سندات لحامله:

وهو سند يصدر بدون ذكر اسم الدائن، ويعتبر الحائز عليه مالكا له.

■ سندات اسمية:

وهو السند الذي يصدر ويذكر فيه اسم صاحبه (الدائن) وهي تشبه في هذا الأسهم الاسمية.

النوع الثالث: تقسيم السندات من حيث الأجل

■ سندات قصيرة الأجل:

وهي السندات التي لا تتجاوز مدتها سنة واحدة، وتتمتع بدرجة عالية من السيولة بسبب انخفاض درجة المخاطرة المرافقة لها، لذا تصدر بمعدلات فائدة منخفضة نسبياً.

■ السندات متوسطة الأجل:

وهي السندات التي يزيد أجلها عن سنة ولا يتجاوز سبع سنوات، وتكون معدلات الفائدة عليها أعلى من تلك التي على السندات قصيرة الأجل.

■ السندات طويلة الأجل:

وهي السندات التي يزيد أجلها على سبع سنوات وقد تمتد إلى عشرين سنة وتصدر بمعدلات فائدة أعلى من تلك التي على السندات قصيرة الأجل أو متوسطة الأجل ومن الأمثلة عليها السندات العقارية.

النوع الرابع: تقسيم السندات من حيث الضمان

■ السندات المضمونة:

الأصل فيها مضمون، وعائدها مضمون، وعائدها أقل من أي نوع آخر ولا تحتاج إلى عناية من الدائن وخالية من المخاطر.

■ السندات غير المضمونة:



وتعني أنها غير مضمونة بأصول معينة وبمحااجة إلى عناية نسبية من الدائن، وتتحمل بعض المخاطر وعائدها عادة أعلى من السندات المضمونة.

النوع الخامس: من حيث القابلية للاستدعاء أو للإطفاء

▪ سندات غير قابلة للاستدعاء (الإطفاء):

وهي السندات التي يكون لصاحبها الحق في الاحتفاظ بها لحين انتهاء أجلها ولا يجوز للجهة المصدرة استدعاء السند للإطفاء لأي سبب من الأسباب فهذه السندات غير قابلة للاستدعاء إلا إذا نص على خلاف ذلك بصراحة في عقد الإصدار.

▪ السندات القابلة للاستدعاء:

ويكون الإقبال عليها متدنياً، لأن الشركة ربما تطفيه في وقت ارتفاع سعره، وهي تستدعيه بالقيمة الاسمية حسب شرط الاستدعاء، أو ربما تستدعيه الشركة حين تكون أسعار الفائدة الثابتة عليه أعلى من تلك السائدة في السوق.

وتجدر الإشارة أن السندات القابلة للاستدعاء بشكل عام تصدر بمعدلات فائدة أعلى بالنسبة إلى السندات غير القابلة للاستدعاء.

النوع السادس: من حيث الاسترداد

▪ سندات لا يتم استهلاكها بانقضاء مدة معينة:

وهذه السندات ليس لها تاريخ استحقاق محدد، ولهذا فإن الفائدة يجري سدادها أدياً.

▪ سندات لها صفة الاستمرارية:

ويكون لحاملها حق تقديمها للاستهلاك في تاريخ الاستحقاق أو أي تاريخ لاحق، مستفيداً من عوائدها.

▪ سندات تحول لحاملها الحق في استرداد قيمتها بإرادته المطلقة:

ليس لها تاريخ محدد، فالأمر بمشيئة المقترض، فيسترجع قيمة السند وقت ما شاء.



الفرع الثاني: حكم السندات ذات الجوائز

يرى مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السادس بجدة في المملكة العربية السعودية من 17-23 شعبان 1410 هـ الموافق 14-20 مارس 1990م، أن السندات ذات الجوائز محرمة شرعاً باعتبارها قروضاً أشرت فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين، أو لبعضهم لا على التعيين، فضلاً عن شبهة القمار²⁹.

وجاء في المعايير الشرعية للأيوبي بشأن السندات ذات الجوائز ما نصه: "يُحرم إصدار جميع أنواع السندات الربوية وهي التي تتضمن اشتراط رد المبلغ المقترض وزيادة على أي وجه كان، سواء أذفعت هذه الزيادة عند سداد أصل القرض، أم دفعت على أقساط شهرية، أم سنوية، أم غير ذلك، وسواء أكانت هذه الزيادة تمثل نسبة من قيمة السند، كما في أغلب أنواع السندات، أم خصما منها، كما في السندات ذات الكوبون الصفري (العائد). وتحرم كذلك السندات ذات الجوائز، سواء أكانت السندات خاصة أم عامة أم حكومية"³⁰.

المبحث الثالث: الصكوك وأحكامها في الفقه الإسلامي

المطلب الأول: تعريف الصكوك

الفرع الأول: الصكوك في اللغة

الصكوك جمع صك، و"صك الشيء يصكه صكا إذا ضربه بيده أو بججر"³¹. ومن ذلك قوله تعالى: {فصكت وجهها}³²؛ أي ضربت وجهها بيدها، قال ابن فارس في مقاييس اللغة: "الصاد والكاف أصل يدل على تلاقي شيئين بقوة وشدة، حتى كأن أحدهما يضرب الآخر. من ذلك قولهم: صككت الشيء صكا. والصكك: أن تصطك ركبتا الرجل"³³. والصك بهذا المعنى يدل على الضرب، وهو المعنى الأول.

أما المعنى الثاني فيدل على الكتاب أو ما يكتب فيه الإقرار بالحقوق المالية ونحو ذلك، قال ابن منظور في هذا الصدد: "والصك: الكتاب، فارسي معرب، وجمعه أصك وصكوك وصكاك؛ قال أبو منصور: والصك الذي يكتب للعهد، معرب أصله چك، ويجمع صكاكا وصكوكا، وكانت الأرزاق تسمى صكاكا لأنها كانت تخرج مكتوبة؛ ومنه الحديث في النهي عن شراء الصكاك والقطوط"³⁴.

الفرع الثاني: الصك والتصكيك في الاصطلاح

عرف مجمع الفقه الدولي الصك بأنه: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس المال بإصدار صكوك ملكية برأس المال على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس المال وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه"³⁵.



ويعرف الصك أيضا بأنه: "أوراق مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية موجودات مشروع معين"³⁶.

والتصكيك: "إصدار أوراق مالية قابلة للتداول مبنية على مشروع استثماري يدر دخلاً، أو تحويل الأصول إلى أوراق مالية قابلة للتداول"³⁷.

من خلال التعريف السابقة للصك يتضح أن المعنى الاصطلاحي أقرب إلى المعنى اللغوي على اعتبار أن الصك عبارة عن وثيقة تثبت حقاً من الحقوق المالية أو ورقة تمثل ذلك الحق.

المطلب الثاني: خصائص الصكوك وضوابطها

الفرع الأول: خصائص الصكوك

تقوم فكرة الصكوك الإسلامية على المشاركة في تمويل مشروع أو عملية استثمارية متوسطة أو طويلة الأجل وفقاً لقاعدة (الغنم بالغرم) (المشاركة في الربح والخسارة)، وقد تكون الجهة المصدرة لهذه الصكوك أحد المصارف الإسلامية أو أي بيت تمويل إسلامي أو شركة أو جهة حكومية لها شخصية معنوية، وتنشأ هذه الجهة وفقاً للقوانين المحلية السائدة في الدولة التي سوف تنشأ فيها، ويكون لها هيئة رقابة شرعية للتأكد من أن إصدارها واستثمارها وتداولها وتصفياتها يتم وفقاً لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية وكذلك للقوانين والقرارات المنظمة لها³⁸.

لذلك فإن الصكوك تتميز بمجموعة من الخصائص والمميزات، أذكر منها:

- أن الصك يمثل حصة شائعة في ملكية حقيقية.
- يصدر الصك على أساس عقد شرعي، ويأخذ أحكامه.
- انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك المدير).
- أن تشترك الصكوك في استحقاق الربح بالنسبة المحددة وتحمل الخسارة بقدر الحصة التي يمثلها الصك، ويمنع حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقاً من قيمته الاسمية أو على مبلغ مقطوع.
- تحمل مخاطر الاستثمار كاملة.
- تحمل الأعباء والتبعات المترتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك، سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو هبوطاً في القيمة، أو مصروفات الصيانة، أو اشتراكات التأمين.

الفرع الثاني: ضوابط³⁹ الصكوك

- أن يتم الالتزام بالضوابط الشرعية للعقد الذي يتم من خلاله إصدار الصكوك.
- أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع لها جميع الحقوق المقررة شرعاً.



- أن يخضع تداول الصكوك للضوابط الشرعية لتداول الأصول المصكوكة.
- لا يجوز توظيف الصكوك في الديون.

المطلب الثالث: أحكام الصكوك

- لا يجوز أن يتعهد مدير الصكوك بإقراض حملة الصكوك أو بالتبرع عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع، وله - بعد ظهور نتيجة الاستثمار - أن يتبرع بالفرق، أو أن يقرضه، وما يصير عرفاً يعتبر كالتعهد.
- مدير الصكوك أمين لا يضمن قيمة الصك إلا بالتعدي أو التقصير أو مخالفة شروط المضاربة أو المشاركة أو الوكالة في الاستثمار.
- لا يجوز إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية بل يكون الإطفاء بقيمتها السوقية أو بالقيمة التي يتفق عليها عند الإطفاء.
- يراعى في الصكوك من حيث قابليتها للتداول الالتزام بالضوابط المنصوص عليها في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم: 30(4/3) التالية:

- (1) إذا كانت مكونات الصكوك لا تزال نقوداً فتطبق أحكام الصرف.
- (2) إذا انقلبت الموجودات لتصبح ديوناً كما هو الحال في بيع المراجحة فيطبق على تداول الصكوك أحكام الدين، من حيث المنع إلا بالمثل على سبيل الحوالة.
- (3) إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع. أما إذا كان الغالب نقوداً أو ديوناً فتراعى في التداول الأحكام الشرعية التي ستبينها لائحة تفسيرية توضع وتعرض على المجمع في الدورة القادمة. وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة المصدرة.

المطلب الرابع: أنواع صكوك الاستثمار وحكم صكوك المقارضة

الفرع الأول: أنواع صكوك الاستثمار

تتنوع صكوك الاستثمار بحسب نوع العقد وصفته الشرعية إلى أنواع عديدة ومن أهم تلك الأنواع ما يلي⁴⁰:

1- صكوك الإجارة:

وهي "وثائق ذات قيمة متساوية عند إصدارها، ولا تقبل التجزئة ويمكن تداولها بالطرق التجارية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان مؤجرة، أو ملكية منافع أو خدمات من عين معينة أو موصوفة في الذمة"⁴¹.



كما يمكن إجمال صكوك الإجارة في نوعين أساسيين:

- صكوك الأعيان المؤجرة، وهي على ثلاثة أنواع:
 - (1) صكوك الأعيان في الإجارة التقليدية.
 - (2) صكوك الأعيان في الإجارة المنتهية بالتمليك.
 - (3) صكوك الأعيان في إجارة الذمة.
- صكوك المنافع المؤجرة وهي على أربعة أنواع:
 - (1) صكوك منافع الأعيان في الإجارة التقليدية.
 - (2) صكوك منافع الأعيان الموصوفة في إجارة الذمة.
 - (3) صكوك ملكية الخدمات من طرف موصوف في الذمة.
 - (4) صكوك ملكية الخدمات من طرف معين.

2- صكوك السلم

وهي وثائق متساوية القيمة، يصدرها البائع لسلم، والمكاتبون فيها هم المشترون للسلعة؛ لتحصيل رأس مال السلم (أي شراء السلعة) وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك ويستحقون ثمن بيعها في السلم الموازي.

3- صكوك المراجعة

وهي وثائق متساوية القيمة، يصدرها البائع لسلم أو بضاعة المراجعة، والمكاتبون فيها هم المشترون لبضاعة المراجعة؛ لتحصيل ثمن البضاعة، وتصبح بضاعة المراجعة مملوكة لحملة الصكوك ويستحقون ثمن بيعها.

4- صكوك المشاركة

وهي وثائق متساوية القيمة، يصدرها مالك مشروع معين أو شخص يريد تمويلاً لإنشاء مشروع أو نشاط اقتصادي معين، بمعنى أن المصدر للصكوك هنا طالب المشاركة، والمكاتبون فيها هم الشركاء في عقد المشاركة، ويملك حملة الصكوك موجودات الشركة بغنمها وغرمها، ويستحقون حصتهم في أرباح الشركة إن وجدت، ويتحملون الخسائر كذلك إن وجدت، ويقوم حملة الصكوك بتعيين أحد الشركاء أو غيرهم لإدارة هذه الصكوك التي تمثل موجودات الشركة.

5- صكوك الوكالة بالاستثمار



وهي وثائق متساوية القيمة، يصدرها الوكيل بالاستثمار، والمكتتبون فيها هم الموكلون (أي أصحاب الأموال) وحصيلة الاكتتاب هي المبلغ الموكل في استثماره، ويملك حملة الصكوك ما تمثله الصكوك من موجودات بغنمها وغرمها، ويستحقون ربح المشاركة إن وجد، ويتحملون الخسارة إن وقعت، بمعنى أن هذه الصكوك وما تمثلها تدار على أساس عقد الوكالة.

6- صكوك المزارعة

وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس المزارعة، ويصبح حملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.

7- صكوك المساقاة

وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة، ويصبح حملة الصكوك حصة من الثمرة وفق ما حدده العقد.

8- صكوك المغارسة

وهي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في غرس أشجار وفيما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة، ويصبح حملة الصكوك حصة في الأرض والغرس.

الفرع الثاني: أحكام صكوك المقارضة

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره الرابع بجدة في المملكة العربية السعودية من 18-23 جمادى الآخرة 1408هـ الموافق 6-11 فبراير 1988م، وبعد اطلاعه على الأبحاث المقدمة في موضوع صكوك المقارضة قرر بشأن الصيغة المقبولة شرعاً لهذه الصكوك ما يلي⁴²:

أولاً: أن سندات المقارضة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه، ويفضل تسمية هذه الأداة الاستثمارية صكوك المقارضة.

ثانياً: الصورة المقبولة شرعاً لسندات المقارضة بوجه عام لا بد أن تتوفر فيها العناصر التالية:



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

العنصر الثاني: يقوم العقد في صكوك المقارضة على أساس أن شروط التعاقد تحددها نشرة الإصدار وأن الإيجاب يعبر عنه الاكتتاب في هذه الصكوك، وأن القبول تعبر عنه موافقة الجهة المصدرة. ولا بد أن تشمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في عقد القراض من حيث بيان معلومية رأس المال وتوزيع الربح مع بيان الشروط الخاصة بذلك الإصدار على أن تتفق جميع الشروط مع الأحكام الشرعية.

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

- 1) إذا كان مال القراض المجتمع بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال ما يزال نقوداً فإن تداول صكوك المقارضة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف.
- 2) إذا أصبح مال القراض ديوناً تطبق على تداول صكوك المقارضة أحكام التعامل بالديون.
- 3) إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع.

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

ثالثاً: ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار على اقتطاع نسبة معينة في نهاية كل دورة، إما من حصة حملة الصكوك في الأرباح في حالة وجود تنضيض دوري، وإما من حصصهم في الإيراد أو الغلة الموزعة تحت الحساب ووضعها في احتياطي خاص لمواجهة مخاطر خسارة رأس المال⁴³.

رابعاً: لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على نص بضمان عامل المضاربة رأس المال أو ضمان ربح مقطوع أو منسوب إلى رأس المال، فإن وقع النص على ذلك صراحة أو ضمناً بطل شرط الضمان واستحق المضارب ربح مضاربة المثل.



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

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

- (1) عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار وصكوك المقارضة الصادرة بناء عليها.
- (2) أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال وليس الإيراد أو الغلة. ويعرف مقدار الربح، إما بالتنضيف أو بالتقويم للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند التنضيف أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك وعامل المضاربة، وفقاً لشروط العقد.
- (3) أن يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع وأن يكون معلناً وتحت تصرف حملة الصكوك.

سابعاً: يستحق الربح بالظهور، ويملك بالتنضيف أو التقويم ولا يلزم إلا بالقسمة، وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيراداً أو غلة فإنه يجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد. د قبل التنضيف يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب.

المبحث الرابع: مقارنة بين الأسهم والسندات والصكوك

المطلب الأول: المقارنة بين الأسهم والسندات

أولاً: تتشابه الأسهم والسندات في أن كلا منهما لا يقبل التجزئة في مواجهة الشركة. فلو ورث جماعة سندا أو سهماً فإنهم يجب أن يختاروا من بينهم من يمثلهم في التعامل مع الشركة⁴⁴.

ثانياً: كل من السند والسهم يمثل حقوقاً تندمج بالصك المثبت لها، وتتداول بتداوله بالطرق التجارية⁴⁵.

ثالثاً: أهما يصدران عن طريق الاكتتاب العام، وعلى أساس قرض أو اشتراك واحد، ولا يمثل كل سهم أو سند ديناً مستقلاً⁴⁶.

رابعاً: يصدر كل منهما اسمياً، ويبقى اسمياً إلى حين سداد صاحبه كامل قيمته⁴⁷.

خامساً: لكل منهما قيمة اسمية، وسعر في السوق⁴⁸.

سادساً: أن حامل السند دائن للشركة؛ وأما حامل السهم فهو شريك في الشركة.



سابعاً: أن حامل السند له فائدة ثابتة في موعد محدد سواء ربحت الشركة أو لم ترباح؛ بخلاف حامل السهم فإنه يستحق الأرباح إذا ربحت الشركة؛ أما إذا خسرت الشركة فإنه لا يستحق شيئاً.

تامناً: أن حامل السهم له حق في أن يحضر جمعيات المساهمين وأن يقوم بالتصويت والرقابة على أعمال مجلس الإدارة، بخلاف حامل السند فليس له حق في ذلك؛ فلا يتمكن من حضور جمعيات المساهمين أو أن يراقب الإدارة أو أن يقوم بالتصويت لأنه دائن للشركة.

تاسعاً: كل شركة فهي مساهمة وليس كل شركة لها سندات، فبعض الشركات قد لا تحتاج إلى الأموال وبعضها قد تحتاج.

عاشراً: حامل السهم ليس له أن يطالب بالقيمة ما دامت الشركة قائمة، وأما بالنسبة لحامل السند فله أن يطالب بالقيمة لأن هذا قرض لأجل معين؛ فإذا جاء الموعد المحدد فله أن يطالب الشركة بقيمة السند.

المطلب الثاني: المقارنة بين الأسهم والصكوك

تتشارك الصكوك مع الأسهم في خاصية أن كليهما يمثل حقوقاً مشاعة في موجودات متنوعة، اقتنيت بغرض الاستثمار، ومن ثم توزيع الأرباح على حاملها. كما أن الموجودات تدار من جانب جهة معينة تكون مسؤولة من قبل حملة الأسهم والصكوك، وأن كلا من حاملي الأسهم والصكوك لهم الحق في بيع ما يملكون من الأسهم والصكوك إلى غيرهم متى أرادوا ذلك..

وتتميز الأسهم عن الصكوك في أن السهم يمثل في العادة ملكية مشاعة في شركة معينة، وفي أن حامل السهم له حقوق مباشرة على إدارة الشركة، فله صوت في تعيين الإدارة وعزلها، وفي إقرار الحسابات الختامية وتوزيع الأرباح؛ فضلاً عن أن السهم قد يمثل حصة على المشاع في موجودات أكثر من شركة مساهمة.

وأما الصك فيمثل عادة حقوقاً في موجودات متنوعة، بعضها قد يكون حقوقاً مشاعة في شركات (أسهم) وبعضها أعيان تستغل مباشرة بمعرفة مدير الاستثمار، وعلاقة حامل الصك بمدير الصكوك تختلف عن علاقة حامل السهم بإدارة الشركة، فحامل الصك ليس له الحق في تعيين إدارة الصكوك ولا عزلها، وإن كان له الحق في بيع صكه إلى الغير، تماماً كما يحق لحامل السهم بيعه إلى الغير.

المطلب الثالث: المقارنة بين السندات والصكوك

وتتفق الصكوك مع السندات في أن كلا منهما أداة تمويل لمشروع اقتصادي إلا أنهما يختلفان من نواح عدة، فحق صاحب الصك هو حق عيني يتعلق بموجودات المشروع أو الشركة، في حين أن حق صاحب السند يمثل ديناً في ذمة الشركة التي تصدره ولا يتعلق بموجودات عينية، فالسند شهادة يلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القيمة



الاسمية عند الاستحقاق مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القيمة الاسمية للسند، أو ترتيب نفع مشروط سواء أكان جوائز توزع بالقرعة أم مبلغاً مقطوعاً.

والفائدة تقدر عادة بنسبة رأس المال لا بنسبة الربح الفعلي، وقد تكون النسبة معينة ومحددة، كما أن السندات تضمن استرداد رأس المال عند إطفائها، سواء ربح المشروع فعلاً أم لا، ومصدر السندات لا يجب عليه إلا رد رأس المال والفائدة المتفق عليها، وما زاد على ذلك فهو له، لا يحق لحاملي السندات المطالبة به.



خاتمة:

محصلة ما سبق بيانه في هذا المقال تبين أن الأسهم والسندات والصكوك حظيت باهتمام بليغ من لدن الفقهاء والباحثين والمهتمين في مجال الأوراق المالية باعتبارها أدوات تمويلية لمشاريع استثمارية.

وعلاوة على ذلك فإنها تعتبر آليات استثمارية حديثة تعمل بها الشركات المساهمة في دعم السيولة المالية المطلوبة في إنشاء المشاريع الضخمة وتعمل أيضا على استقطاب الراغبين في الاستثمار من الجمهور، وكل آلية من هذه الآليات تتميز بأنواع عديدة لتيسير التعامل بين الشركة والمساهمين.

ومن أهم النتائج التي خلص اليها البحث إليها أن:

- أن السهم يمثل نصيب الشريك في موجودات الشركة فهو حصة يملكها المساهم في موجودات الشركة.
- أن السندات محرمة بكل أنواعها، ما دامت تقوم على الفائدة، وإن اختلفت مسمياتها.
- أن الصكوك الإسلامية هي أداة استثمارية حديثة أقرب ما تكون الى موافقة أحكام الشريعة الإسلامية فهي جاءت كبديل للسندات القائمة على الفوائد.

الهوامش:

- 1 - سورة العنكبوت، الآية 16.
- 2 - الجامع الكبير - سنن الترمذي، محمد بن عيسى بن سؤرة بن موسى بن الضحاك، الترمذي، أبو عيسى (المتوفى: 279هـ)، المحقق: بشار عواد معروف، الناشر: دار الغرب الإسلامي - بيروت، سنة النشر: 1998م، رقم 2417، ج4، ص190.
- 3 -
- 4 - الشركات التجارية في النظام السعودي، الغرفة التجارية الصناعية بالرياض، ص42.
- 5 - أخرجه البخاري معلقا مجزوما به في كتاب الإجارة، باب أجرة السمسرة، سنن الترمذي (1352)؛ سنن أبي داود (3594)؛ سنن ابن ماجه (2353)؛ مسند أحمد (366/2) وسنده حسن.
- 6 - "إعلام الموقعين عن رب العالمين"، لمحمد بن أبي بكر بن أيوب بن سعد شمس الدين ابن قيم الجوزية (المتوفى: 751هـ)، تحقيق: محمد عبد السلام إبراهيم، الناشر: دار الكتب العلمية - بيروت، الطبعة: الأولى، 1411هـ - 1991م، ج1، ص344، وانظر: "مجموع الفتاوى"، لتقي الدين أبي العباس أحمد بن عبد الحليم بن تيمية الحراني (المتوفى: 728هـ)، المحقق: عبد الرحمن بن محمد بن قاسم، الناشر: مجمع الملك فهد لطباعة المصحف الشريف، المدينة النبوية، المملكة العربية السعودية، عام النشر: 1416هـ/1995م، ج29، ص346.
- 7 - "معجم مقاييس"، اللغة لأحمد بن فارس بن زكرياء القزويني الرازي، أبو الحسين (المتوفى: 395هـ)، المحقق: عبد السلام محمد هارون، الناشر: دار الفكر، عام النشر: 1399هـ - 1979م، ج3، ص111.
- 8 - "لسان العرب"، لمحمد بن مكرم بن علي، أبو الفضل، جمال الدين ابن منظور الأنصاري الرويفعي الإفريقي (المتوفى: 711هـ)، الناشر: دار صادر - بيروت، الطبعة: الثالثة - 1414 هـ، ج12، ص308.
- 9 - "فقه الزكاة"، يوسف القرضاوي، مؤسسة الرسالة، الطبعة الثانية، سنة 1393هـ، ج1، ص436 وص521.



- 10- "زكاة الأسهم والسندات والورق النقدي" للدكتور صالح بن غانم بن عبد الله بن سليمان بن علي السدلان/النشر: دار بلنسية للنشر والتوزيع، الرياض - المملكة العربية السعودية/الطبعة: الثالثة، 1417 هـ/ج 1 ص 13-14.
- 11 - "شركات المساهمة"، لأبي زيد رضوان، النشر دار الفكر العربي، 1983. ص 108
- 12- "يسألونك عن المعاملات المالية المعاصرة" لحسام الدين بن موسى محمد بن عفانة/النشر: المكتبة العلمية ودار الطيب للطباعة والنشر - القدس / أبوديس/الطبعة: الأولى (أبوديس / بيت المقدس / فلسطين)، 1430 هـ - 2009م/ص: 259.267.
- وجاء أيضاً في المعاملات المالية المعاصرة ص 176: "السندات نوع من الأوراق المالية التي يجري التعامل بها في الأسواق المالية المعاصرة وتسمى أحياناً شهادات الاستثمار وهي عبارة عن قرض طويل الأجل تتعهد الشركة المقترضة بموجبه أن تسدد قيمته في تواريخ محددة".
- أو "صك قابل للتداول يمثل قرضاً يعقد عادة بواسطة الاكتتاب العام وتصدره الشركات أو الحكومات ويعتبر حامل سند الشركة دائناً للشركة ويعطى حامل السند فائدة ثابتة سنوياً وله الحق في استيفاء قيمته عند حلول أجل معين". انظر: مجلة مجمع الفقه الإسلامي العدد 6 جزء 2 ص 1283.
- 13 - نفس المرجع ص 108، القانون التجاري اللبناني، المادة 108.
- 14 - الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي (رسالة جامعية)، للدكتور أحمد الخليل، ص 63-64. بتصرف.
- 15 - فقه المعاملات المالية المعاصرة. سعد بن تركي الختلان دار الصميعي للنشر والتوزيع 1433 هـ. ص 45-46-47
- 16 - القانون التجاري، شركات الأموال، مصطفى طه، ص (68).
- 17 - برصة الأوراق المالية، على شبلي، ص 37، ط. مكتبة النهضة المصرية، 1962م.
- 18 - الشركات التجارية: د محمد بابلي ص 179، والشركات. لعلي حسن يونس ص 540.
- 19 - شركات الأموال: د مصطفى طه. ص 71.
- 20 - أنظر: مقاييس اللغة (3/ 105) مرجع سابق.
- 21 - القاموس الاقتصادي، عربي عن الروسية الأستاذ مصطفى الدباس، ص 260، ط. دار الجماهير.
- 22 - الموسوعة الاقتصادية، راشد البراوي، ص 314، ط. دار النهضة العربية - 1971.
- 23 - شركة المساهمة، د. أبو زيد رضوان، ص 147.
- 24 - رابط المادة: <http://iswy.co/e43pi>
- 25 - آل عمران (130).
- 26 - مجموع الفتاوى لابن تيمية، تح: عبدالرحمان بن محمد بن قاسم، / مجمع الملك فهد لطباعة المصحف الشريف 1416 هـ/1995م. 334/29.
- 27 - حكم سندات الاستثمار: د: أحمد بن محمد الخليل ص 19.
- 28 - مجلة مجمع الفقه الإسلامي: الدكتور محمد الحبيب جارية،/ ع 6، ج 2، ص 1512 .
- 29 - مجمع الفقه الإسلامي قرار رقم: 60 (6/11).
- 30 - المعايير الشرعية، لبيبة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية المعيار الشرعي رقم: 21، ص: 475.
- 31 - جمهرة اللغة لأبي بكر محمد الأزدي (ت: 321هـ)، ت: رمزي منير بعلبكي، دار العلم للملايين - بيروت، ط: الأولى، 1987م، 143/1.
- 32 - سورة الذاريات الآية 29.
- 33 - معجم مقاييس اللغة لابن فارس (ت: 395هـ)، ت: عبد السلام محمد هارون، دار الفكر، ط: (1399 هـ - 1979م)، 276/3.
- 34 - لسان العرب لابن منظور (ت: 711هـ)، دار صادر - بيروت، ط: الثالثة - 1414 هـ، مادة: صكك، 157/10.
- 35 - مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي جدة، الدورة الرابعة، العدد الرابع، عام 1408 هـ، (3/2150).
- 36 - أساسيات المعاملات المالية والمصرفية الإسلامية لعبد الستار أبو غدة ووليد بن هادي وسلطان الهاشمي ومحمد أمين، دار الأمان للنشر والتوزيع، ط: الأولى، 1436 هـ - 2015م، ص: 187.
- 37 - المرجع السابق، ص: 187.
- 38 - مفهوم صكوك الاستثمار وخصائصها ودورها في تمويل التنمية للدكتور حسين شحاتة، ص: 1.
- 39 - أساسيات المعاملات المالية والمصرفية الإسلامية لعبد الستار أبو غدة ووليد بن هادي وسلطان الهاشمي ومحمد أمين.



- 40 - المعايير الشرعية، لهيأة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، المعيار رقم: 17، ص: 468 وما بعدها.
- 41 - صكوك الاجارة دراسة فقهية تأصيلية تطبيقية لحامد بن حسن محمد علي ميرة، دار الميمان للنشر والتوزيع وبنك البلاد، الطبعة الأولى، 1429 هـ -2008)، ص: 59.
- 42 - قرار رقم: 30 (4/5)، مجلة المجمع (ج3 ص 1809).
- 43 - الرابط: <http://iswy.co/e437b>
- 44 - شركة المساهمة، د. صالح بن زابن المرزوقي، ص387.
- 45 - الموجز في شرح القانون الكويتي، د. عزيز المكيلى، ص214.
- 46 - المصدر السابق.
- 47 - شركة المساهمة، د. صالح بن زابن المرزوقي، ص386.
- 48 - الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الاسلامي، أحمد بن محمد الخليل، ص100، (مصدر سابق).