

السندات وموقف الشريعة من تعاملها عن طريق البورصة

الدكتور راجه محمد حنيف الأزهرى*

Islamic law is the voice of Allah for the benefit and happiness of the mankind and not to harm them in any way. It is grace of almighty Allah valid and applicable for all the times and in all the circumstances. It manages life of the humanity in this world and the Hereafter as well. It preserves interests of the people.

In this modern world, many issues occur which were unknown to the classical jurists. In spite of their imaginative approach, many modern issues were left untreated, though, they presumed various prospective circumstances and developed a huge collection of legal rules. For example, bonds and their dealings in the Stock Exchange is the dealing pertaining to the bonds compatible with the rules of Islamic law. The answer of this question is very important and this importance is the reason behind conducting this research.

Bond literally means reliance. In the opinions of Economists, bond is a financial paper which the state or a company limited by liability issues to pay its value with specified additional profit for the bond holder. Likewise, the bond holder purchases the bonds at discounted price on the condition that he will get the actual price with the profit on the maturity date. It means that there is a Riba-based profit without bearing any risk and liability. This is the reason behind increasing trade in the bonds; moreover, it is also negotiable.

Bonds are of many kinds, concerning their source, benefit, ownership and return. As far as the position of Shariah about the bonds is concerned, it is different in the opinions of Jurists. The Muslim Jurists have different opinions regarding some kinds of bonds; their permissibility or prohibitions. In my opinion, permitting the bonds is due to non-understanding the nature of the bonds, considering it as Mudarbah or permitting it on the basis of necessity. So, there is no need to compare and provide the arguments for them. Because, it is now clear and no doubt that the bonds even in the opinion of legal experts that bonds are loans with specified profit in all their types and the bond holder is "creditor" to the government or the company, having right to the actual amount on the date of maturity with addition of the profitable amount without any consideration to loss or profit of the company. So the difference between Mudarbah and Musharkah in the Islamic Law and the bonds is very clear.

These interests are Riba Al-Nasih which are prohibited without any second opinion. Moreover, there is no need for their purchase or their negotiation rather same kinds of these bonds are gambling, for example, lottery bonds.

This is the reality of bonds today in all its kinds but its nature and reality is changed. If a contract or a project is named as bond, like bonds of Mudarbah, in this situation the actual reality of the contract will be considered and not the name, even then the best is to name such contracts other than the bond. It is because the name of bond is famous as a financial paper representing a loan and interest that is prohibited. So the best is to name such kind of financial papers as Sukuk, so that there remains no doubt.

* مدير الزكوة، وزارة الشؤون الدينية، إسلام آباد

In the end, we conclude that the bonds which represent loan and interest are not allowed either in the stock exchange or through any other process.

المقدمة

الحمد لله رب العالمين، شرع الأحكام لما فيه مصالح عباده وهداهم إلى طريق رشاده، والصلاة والسلام على سيدنا محمد خاتم الأنبياء والمرسلين، المبعوث رحمة للعالمين، وعلى آله وصحبه والتابعين الذين شيّدوا دعائم هذا الدين وأسسوا بنيانه للمهتدين، على قواعد من كتاب الله المبين، وسنة نبيه المطهرة التي تشع نوراً على العالمين. وبعد...!

فإن الشريعة الإسلامية هي الصوت الإلهي والنفحة الربانية الشحية التي هبت على البشر بنسائم الرحمة وعطرت مشام الوجود بلطائف الصعود وجاءت لسعادة الإنسان لا لشقائه ولنعمته لا لبلائه فهي الشريعة التي تتمشى مع الزمان في كل أطواره، وتدور مع الدهر في جميع الأدوار، وتسد حاجات البشر في نظم معاشهم ومعادهم وجلب صلاحهم ودرء فسادهم.

ما جاءت الشريعة لتشق على البشر وتوردهم مورد الكدر وتلقيهم في حظيرة المشقة وأسر البلاء والمحنة وكلفة الشقاء والتعاسة كالا! بل جاءت رحمة للعالمين وبركة على الخلق أجمعين ولذا ستظل أكمل وخاتمة الشرائع.

فلقد جدت معاملات كثيرة في العصر الحديث، لم يعرفها فقهاؤنا القدامى بل ولم تخطر لهم على بال، رغم كثرة ما افترضوه من مسائل، وما تخيلوه من مشكلات، وذلك لأن هذه المعاملات نشأت في أحضان غريبة عن الإسلام.

بيد أن المجتمع الإسلامي، بفعل عوامل كثيرة أصبح يتعامل طبقاً لهذه النظم، حتى يساير ركب العصر، في الشؤون الاقتصادية خصوصاً وأصبح كل من يهمه أمر المسلمين يتساءل: أن هذه المعاملات المعاصرة من الإسلام؟ وهذا التساؤل في حد ذاته ظاهرة صحيحة، لأنه يدل - فيما يدل على ثقة كبيرة بالفقه الإسلامي، ومقدرته على مواجهة كل التحديات المعاصرة ووضع الحلول الإيجابية لها وبخاصة الجانب الأخطر منها وهو الاقتصاد والمعاملات.

ومن هذه المعاملات الحديثة "السندات وتعاملها عن طريق البورصة" وهل كل ما يجري بها يتطابق مع روح التشريع الإسلامي أم لا؟ الإجابة عن هذا التساؤل في غاية الضرورة ليكون لدينا تصور كامل عن هذا الموضوع لأن الحكم على الشيء فرع عن تصوره.

وهذا الأمر كان داعياً لكتابة البحث في هذا الموضوع - مستعيناً بالله جل جلاله - لأتناوله بشيء من التفصيل والإيضاح في الفقه الإسلامي - تحقيقاً - للفائدة المرجوة من البحث العلمي.

وقد استخدمت في بحثي هذا المنهج التحليلي، وراعت - بفضل الله - الأمور

التالية:

- المرجع الأساسي لهذا البحث كتاب الله وسنة رسوله الكريم.
- قمت بجمع المادة العلمية المتعلقة بالمسألة موضع البحث - عند فقهاء المذاهب الأربعة واستقيت آراء كل مذهب من كتبه الأصلية المعتمدة.
- قمت بذكر رقم الآيات المذكورة في البحث واسم سورتها وكذا تخريج الأحاديث والآثار من كتب التخريج المعتمدة.
- وهذه كله بتوفيق الله تعالى وما توفيقى إلا بالله عليه توكلت وإليه أنيب.

ماهية السندات

السندات جمع سند وهو في اللغة: الاعتماد والركون إليه والاتكأ عليه، وما

ارتفع من الأرض من قبل الوادي، أو الجبل، والجمع إسناد وغير ذلك.⁽¹⁾

أما في اصطلاح الاقتصاديين: السند ورقة مالية لضمان على الدولة أو على

إحدى الشركات. وهذه الورقة يقدر لها ربح ثابت كما يكون هناك خصم في إصدار

السندات بمعنى أن يدفع المكتب أقل من القيمة الاسمية على أن يسترد القيمة الاسمية كاملة

عند الاستحقاق زيادة على الفوائد السنوية المستحقة بموجب عقد السند - أى أن لها

الفوائد ربوية ثابتة دون المشاركة في الخسائر وهذا شجع على المتاجرة فيها لأنها قابلة

للتداول.⁽²⁾

وعرّفها صاحب الشركات التجارية: بأنها صكوك تمثل قروضاً تعقدتها الشركة متساوية القيمة وقابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة.⁽³⁾

أنواع السندات

السندات لها أنواع كثيرة باعتبارها مختلفة سنداً منها فيما يلي:

أولاً: أنواعها من حيث مصدرها

1. سندات الدولة: حيث تصدرها لتمويل الإنفاق العام.
2. سندات الهيئات الدولية: كالبنك الدولي للإنشاء والتعمير حيث تصدرها لتمويل مشاريعها.
3. سندات المؤسسات الحكومية المحلية: التي تصدرها لتمويل إنفاقها ومشاريعها.
4. سندات الشركات التجارية والصناعية والخدمية: التي تصدرها بضمان بعض أموالها، أو جميعها لتمويل مشاريعها.

ثانياً: أنواع السندات باعتبار فوائدها حيث هي إما

1. سندات مستحقة الوفاء بعلاوة إصدار حيث صدر الشركة سند الإصدار بمبلغ تسعين روبية مثلاً ولكنها تحسبه بمائة روبية إضافة إلى فوائد منخفضة نسبياً عن غيرها.
2. سندات النصيب: وهي السندات التي تحول لصاحبها الحصول على فوائد سنوية ثابتة، إضافة إلى النصيب المخصص لها. والذي يمكن أن يكون من نصيب السندات التي يحالفها الحظ حسب القرعة.
3. سندات عادية ذات الاستحقاق الثابت التي ليس لها سوى قيمة واحدة وتعطي عليها فوائد ثابتة فضلاً عن قيمة السند عند نهاية مدة القرض.
4. سندات مضمونة، وهي مثل أنواع السابق لكنها مضمونة بضمان شخصي، أو عيني، والسندات وإن كان جميع أنواعها مضمونة بأصل الشركة لكن هذا النوع يتميز بضمان شخصي أو عيني أيضاً.

5. السندات القابلة للتحويل إلى الأسهم، التي تعطي للمساهمين بقرار من الجمعية العامة غير العادة وتعطي هذه السندات لحاملها الحق في طلب تحويلها إلى أسهم حسب القواعد المقررة لزيادة رأس المال.
6. سندات الدخل حيث يكون لها فوائد ثابتة. إضافة إلى نسبة محددة من أرباح الشركة، بينما غيرها تكون فوائدها دورية دون مشاركتها في أرباح الشركة.

ثالثاً: أنواع السندات من حيث التملك

حيث توجد سندات اسمية وسندات لحاملها.

رابعاً: أنواع السندات من حيث الرد

من حيث الرد لها ثلاثة أنواع وهي ما يلي:

1. سداد نقدي في موعد الاستحقاق، وحينئذ قد تكون القيمة التي تسترد هي نفس ما دفع، وقد تكون أعلى فترد بعلاوة الإصدار.
2. ردها عن طريق تحويلها إلى أسهم.
3. ردها عن طريق الإحلال، حيث تقوم الشركة عند تاريخ استحقاقها بإحلالها بسندات أخرى جديدة وبمزايا حسب نظام الشركة.

خامساً: أنواع أخرى جديدة في كل يوم

لا تزال المؤسسات الاقتصادية ودور المال تفكر في المزيد من أنواع السندات وغيرها وتتفنن في كيفية جلب أصحاب الأموال، وشدهم وجذبهم إلى إيداع مدخراتهم في تلك المؤسسات بأية وسيلة مجدية في نظرها.

وتكاد أبصارنا تقع كل يوم على نوع جديد، وابتكار جديد في الأوراق المالية وأدوات السوق، وآلياتها، وفي العمليات البنكية، ونحن هنا نذكر بعض أنواع السندات التي هي جديدة نوعاً ما وهي:

- أ. سندات بفائدة ثابتة، وشروط متغيرة، حيث تطعي لصاحبها حرية أكثر من ناحية انتقال الملكية، والاستفادة منها.

- ب. سندات مسترجعة، حيث تطعي لحاملها الحق في استرجاع قيمتها الاسمية بعد فترة محددة مثل ست سنوات. ثم تقوم الشركة المصدرة بإعطاء شروط أحسن من السابق في حالة إبقاء قيمتها فترة أخرى.
- ت. سندات ذات أصوات تعطي صاحبها حق التصويت في الجمعية العمومية للشركة.
- ث. سندات بفائدة عائمة تتغير كل سنة، أو ستة أشهر، على أساس سعر الفائدة الدولية - مثلاً - أو أي أساس آخر. إضافة إلى حق صاحبها من تحويلها إلى سندات ذات فائدة ثابتة حسب رغبته.
- ج. سندات مربوطة بالقوة الشرائية للنقود. أي قيمة النقد دفع بسعره يوم الدفع حتى يتفادى صاحبها التضخم الذي قد يكون أكثر من نسبة الفائدة.
- ح. سندات بشهادة حق - حيث - تعطي صاحبها الحق في شراء أوراق مالية طيلة فترة محددة وبسعر محدد مسبقاً.⁽⁴⁾

البيع القصير (5)

(Short Sale)

يقصد بالبيع القصير بيع أوراق مالية لا ينوي البائع تسليمها من حافظته المالية إما لأنه لا يملكها أساساً، أو لأنه يملكها ولا يدرى أن يسلمها وقت البيع ويقوم المتعاملون بالبيع القصير عندما يتوقعون انخفاض سعر الورقة المالية مستقبلاً على أمل أن يقوموا بشرائها فيما بعد أو تغطية موقفهم بسعر أقل والحصول على الربح. ويلاحظ أنه من قواعد أسواق الأوراق المالية، أن يتم تسليم الأوراق المباعة خلال فترة قصيرة من تاريخ البيع،⁽⁶⁾ ولذلك فإن البائع عندما يخبر السمسار برغبته في إجراء بيع قصير يقوم الأخير بعقد البيع وإبداع الثمن المتحصل كرهن لدى سمسار آخر يقترض منه تلك الأوراق المالية.

ولا يدفع عادة ربا عن اقتراض الأوراق المالية المشفوع برهن قيمة البيع إلا أن السمسار مقرض الأوراق المالية بإذن صاحبها يكون حراً في استخدام قيمة البيع الرهن لديه كيف يشاء كما أن زيادة الطلب بصورة غير طبيعية على اقتراض أوراق مالية ورقة مالية معينة، يتيح الفرصة لمن يجوزها أن يتقاضى مقابلها إضافياً عن إقراضها.

ويكون إقراض الأوراق المالية عادة لمدة يوم واحد يتجدد تلقائياً ما لم ينهه أحد الطرفين كما أن قيمة الرهن تعدل بالزيادة والنقصان مع تغير سعر البيع ارتفاعاً وانخفاضاً. ويحاول البائع بالطبع أن يمد فترة اقتراض الأوراق المالية حتى يتحقق سعرها، وحينئذ يقوم بشرائها بسعر أقل، ويسترد قيمة البيع الأعلى من مقترض الأسهم بفارق السعر. ويعاب على البيع القصير أنه قد يؤدي إلى انخفاض لا مبرر له في أسعار الأوراق المالية، خصوصاً عندما لا يكون هناك طلب كاف على نوع معين منها، وهذا البيع يُمكن أعضاء الأسواق المالية والمتخصصين وغيرهم من ذوي الصلة الحميمة بأحوال السوق من الانتفاع على حساب الجمهور، وعندما يكون اتجاه أسعار الأوراق المالية متصاعداً فإن القائمين بالبيع القصير سيجدون صعوبة في تغطية مواقفهم، مما يضطرهم إلى الدخول في مزايادة مع أنفسهم للحصول على تلك الأوراق وهذا يزيد من تقلب الأسعار.⁽⁷⁾

التعامل بالهامش

(Trading on the Margin)

يمكن شراء الأوراق المالية نقداً، كما يمكن للمشتري أن يودع لدى السمسار نسبة معينة من سعر السوق تسمى الهامش. أما نقداً أو على شكل أوراق مالية مقبولة ويعتبر باقي الثمن قرضاً يقدمه السمسار إلى المشتري، وترهن الأوراق المالية المشتراة بالهامش لدى السمسار كضمان للقرض.

وقد يستخدم السمسار الأوراق المرهونة لديه في الاستعراض بضمائها من المصارف وقد يتمكن السمسار من إقراض المشتري من الأرصدة الدائنة لعملائه المتراكمة لديه أو عن طريق إقراض الأوراق المالية المشتراة من السماسرة الذين يقتضونها لصالح عملائهم القائمين بالبيع القصير.

ولما كان الهامش نسبة محددة من سعر السوق وليس سعر الشراء فإن ارتفاع سعر الأوراق المالية المشتراة بالهامش يفرض على المشتري أن يزيد من وديعته المدفوعة إلى السمسار، ويتيح انخفاض سعر الأوراق المالية المشتراة للمشتري أن يسحب من الوديعة، حتى تتساوي قيمتها مع الهامش محسوباً كنسبة من السعر السائد في السوق.⁽⁸⁾

واعلم أن التعامل بالهامش له مخاطر كبيرة، حيث يرى الكثيرون أن أحد أهم أسباب انهيار سوق البورصة عام 1929م هو التوسع في الشراء بجزء من الثمن أو التعامل بالهامش. ولذلك شددت القوانين الأمريكية على الهامش الابتدائي⁽⁹⁾ الذي يستخدم لأغراض المضاربات السريعة.⁽¹⁰⁾

سوق الامتيازات

(Option Market)

الامتياز عقد يعطي مشتريه الحق في شراء أو بيع عدد معين من الأسهم في وقت لاحق بمحدد بسعر معين يكون عادة هو السعر السائد في السوق وقت صدور العقد، أو يكون مختلفاً عنه بفروق متفق عليها وإذا حل وقت العقد، فإن لمشتريه الخيار في الشراء أو البيع، أو كليهما وفقاً لنصوص العقد، بالكميات والأسعار المتفق عليها، وإن لم يفعل فإنه يكون قد أضع على نفسه ثمن الامتياز. وتسمح طبيعة الامتياز للمحازفين باتخاذ مواقف معينة من حيث توقعات أسعار المستقبلين ولكن بمخاطرة محدودة بثمن الامتياز، كما يستخدم المتعاملون عقود الامتياز لوضع حد أعلى لخسائرهم فإذا اشترى أحد أسهماً بسعر معين، بغية الاحتفاظ بها لمدة ستة أشهر إلا أنه يرغب في الحد من خسارته في حالة انخفاض سعرها فإنه يستطيع القيام بشراء امتياز بيع تلك الأسهم في نهاية الأشهر الستة بسعر شرائها نفسهن وذلك في وقت الشراء فإذا انخفض السعر عن ذلك في نهاية المدة قام ببيعها وبالتالي لا تتجاوز خسارته قيمة الامتياز المشتري.

ويتيح الامتياز أيضاً دخول السوق بالاختيار في وقت لاحق، بعد حدث منتظر، فإذا كانت الشركة المصدرة للأسهم مثلاً تنتظر الحصول على عطاء خاص، أو توسعاً في العمليات، أو حكماً من المحكمة في صالحها، فإن حامل الأسهم يمكنه شراء امتياز للشراء أو للبيع وفقاً لتوقعاته عن تلك الأحداث المستقبلية، لكي يستفيد من وقوعها على أسعار الأسهم ولكن بخسارة محددة.⁽¹¹⁾

أنواع (12) الامتياز:

فهناك امتياز الشراء، وامتياز البيع. نذكر فيما يلي تلك الأنواع:

الفرع الأول: امتياز البيع (PUT):

هو عقد يعطي لمن يحصل عليه (مشتري العقد) الحق في تسليم مصدره (بائع العقد) عدد معين من الأسهم خلال فترة معينة مقابل سعر معين، وبالطبع يتجه إلى شراء عقود امتياز البيع أولئك الذين يتوقعون انخفاض الأسعار. (13)

الفرع الثاني: امتياز الشراء (CALL):

وهو عقد يعطي لحامله (مشتريه) الحق في استلام عدد من الأسهم من مصدر العقد (بائعه) خلال فترة معينة ومقابل سعر معين. ويميل إلى شراء عقود امتياز الشراء أولئك الذين يتوقعون ارتفاع الأسعار. (14)

الفرع الثالث: الامتيازات المختلطة:

وهي العقود التي تحتوي على امتياز بيع أو أكثر مقرون بامتياز شراء أو أكثر ومنها: الامتياز المزدوج (Straddle) ويحتوي على امتياز واحد بالبيع، وامتياز واحد بالشراء وتسري على كليهما الأسعار السائدة في السوق وقت صدور العقد، والامتياز المزدوج مع فارق السعر (Spread) وهو امتياز مزدوج يعلو فيه سعر البيع وينخفض فيه سعر الشراء عن سعر السوق بعدة نقط. ومنه الامتياز المتعدد وهو إما شراء أو بيع واحد (Strip) أو بيعان إلى شراء واحد (Strip) ويتم الشراء والبيع في الامتياز المتعدد بسعر السوق أيضاً.

موقف الشريعة من السندات

(15) اختلف الفقهاء في إباحة بعض أنواع السندات، حيث أباحها البعض وبعضهم منع. فإن هذه الإباحة في نظري تعود إلى عدم فهم طبيعة هذه السندات في وقتها، واعتبارها مضاربة، أو تكييفها على الضرورة، (16) ولذلك لا داعي لمناقشة هؤلاء، لأنه الآن قد ظهر بما لا يوجد أدنى شك أن السندات حتى في نظر القانونيين تكييف على أنها قروض بفوائد كما ذكرنا في جميع أنواعها، وأن صاحبها دائن للحكومة أو الشركة يستحقها في وقتها إضافة إلى فوائدها دون النظر إلى خسارة الشركة وأرباحها، وبذلك يظهر جلياً بُعدها - بعد المشرقين - عن المضاربة، والمشاركة في الشريعة الإسلامية الغراء.

وهذه الفوائد هي عين ربا النسيئة الذي لا خلاف في حرمة، كما أنه لا توجد ضرورة في شراء هذه السندات أو تداولها، بل إن بعض أنواعها عبارة عن الرباء والقمار كما في سندات اليا نصيب.⁽¹⁷⁾

هذا هو ما عليه واقع السندات اليوم بجميع أنواعها لكنها لو غير واقعها وأطلقت على عقد مشروع مثل "سندات المضاربة" فالعبرة بالمضمون والمدلول، وإن كان الأفضل تسميتها بغير السند لأنه اشتهر في الأعراف الاقتصادية إطلاق السند على القروض بالفوائد التي هي محرمة، ولذلك فالأولى إطلاق لفظ الصكوك أو نحوها على أوراق مالية لو وجدت دفعاً للالتباس والغموض والاشتباه.

وقد صدر قرار من المجمع الفقهي حول السندات وهذا نصه. قرار رقم

6/11/62 بشأن السندات.

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في دورة مؤتمره السادس بجدة في المملكة العربية السعودية من 17 - 23 شعبان 1410 هـ الموافق آذار/مارس 1990م. بعد إطلاع على الأبحاث والتوصيحات والنتائج المقدمة في ندوة "الأسواق المالية" المنعقدة في الرباط 20 - 24 ربيع الثاني 1410 هـ الموافق 20 - 24/10/1989م بالتعاون بين هذا المجمع والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية، وباستضافة وزارة الأوقاف والشؤون الإسلامية بالمملكة المغربية. وبعد الإطلاع على أن السند شهادة ليلتزم المصدر بموجبها أن يدفع لحاملها القديمة الاسمية عند الاستحقاق، مع دفع فائدة متفق عليها منسوبة إلى القديمة الاسمية للسند - أو ترتيب نفع مشروع سواء أكان جوائز توزع بالقرعة أم مبلغاً مقطوعاً أم خصماً.

قرّر:

1. إن السندات التي تمتلك التزاماً بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروع محرمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول، لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط بالدولة ولا أثر

- لتسميتها شهادات أو صكوك استثمارية أو إيداعية أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحاً أو ربحاً أو عمولاً أو عائداً.
2. تحرم أيضاً السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضاً يجر بيعها بأقل من قيمتها الاسمية، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها خصماً لهذه السندات.
3. كما تحرم أيضاً السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضاً اشترط فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين، أو لبعضهم لا على التعيين فضلاً عن شبهة القمار.
4. من البدائل للسندات المحرمة - إصداراً أو شراءً أو تداولاً - السندات أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين، بحيث لا يكون للمالكها فائدة أو نفع مقطوع، وإنما تكون لهم نسبة من ربح هذا المشروع بقدر ما يملكون من هذه السندات أو الصكوك ولا ينالون هذا الربح إلا إذا تحقق فعلاً ويمكن الاستفادة في هذا من الصيغة التي تم اعتمادها بالقرار رقم [5] للدورة الرابعة لهذا الجمع بشأن سندات المقارضة.

القرار رقم [5] د 88/08/4 بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار:

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.

بعد إطلاع على الأبحاث المقدمة في موضوع "سندات المقارضة وسندات الاستثمار" والتي كانت حصيلة الندوة التي أقامها الجمع وخبرائه وباحثي المعهد وغيره من المراكز العملية والاقتصادية وذلك للأهمية البالغة لهذا الموضوع وضرورة استكمال جميع جوانبه للدور الفعال لهذه الصيغة في زيادة القدرات على تنمية الموارد العامة عن طريق اجتماع المال والعمل.

وبعد استعراض التوصيات العشر التي انتهت إليها الندوة ومناقشتها في ضوء الأبحاث المقدمة في الندوة وغيرها.

قرّر ما يلي:

(أ) من حيث الصيغة المقبولة شرعاً لصكوك المقارضة:

- a. سندات المقارضة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه. ويفضل تسمية هذه الأداة الاستثمارية (صكوك المقارنة).
- b. الصورة المقبولة شرعاً لسندات المقارضة بوجه عام لا بد أن تتوفر فيها العناصر التالية:

❖ العنصر الأول:

أن يمثل الصك ملكية 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 الصكوك تمتلك 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 تشتمل نشره الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعاً في عقد القراض (المقارنة) 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 المحدودة للاكتتاب باعتبار ذلك مأذوناً فيه من المضارب عند نشوء السندات مع مراعاة الضوابط التالية:

1. إذا كان مال القراض المتجمع بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال ما يزال نقوداً فإن تداول صكوك المقارضة يعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف.
2. إذا أصبح مال القراض ديوناً تطبق على تداول صكوك المقارضة أحكام تداول التعامل بالديون.
3. إذا صار مال القراض موجودات مختلفة من النقود والديون والأعيان والمنافع فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضي عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافعاً أما إذا كان الغالب نقوداً أو ديوناً فتراعي في تداول الأحكام الشرعية التي سببها لائحة تفسيرية توضع وتعرض على المجمع في الدورة القادمة.

❖ 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 الحصص المحددة له في نشرة الإصدار وتكون ملكيته في المشروع على هذا الأساس. وإن يد المضارب على حصيلة الاكتتاب ف الصكوك وعلى موجودات المشروع هي يد أمانة لا يضمن إلا بسبب من أسباب الضمان الشرعية.

- c. مع مراعاة الضوابط السابقة في تداول: يجوز تداول المقارضة في أسواق الأوراق المالية إن وجدت بالضوابط الشرعية وذلك وفقاً لظروف العرض والطلب ويخضع لإدارة العاقدين. كما يجوز أن يتم التداول بقيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان أو إيجاب يوجهه إلى الجمهور تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك من ربح مال المضاربة بسعر معين ويحسن أن تستعين في تحديد السعر بأهل الخبرة وفقاً لظروف السوق والمركز المالي للمشروع، كما يجوز الإعلان عن الالتزام بالشراء من غير الجهة المصدرة من مالها الخاص - على النحو المشار إليه -.
- d. لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار أو صكوك المقارضة على نص بضمان عامل المضاربة رأس المال أو ضمان ربح مقطوع أو منسوب إلى رأس المال، فإن وقع النص على ذلك صراحةً أو ضمناً بطل شرط الضمان واستحق المضارب ربح مضاربة المثل.
- e. لا يجوز أن تشتمل نشرة الإصدار ولا صك المقارضة الصادر عليها على نص يلزم بالبيع لولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل وإنما يجوز أن يتضمن صك المقارضة وعداً بالبيع، وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد بالقيمة المقدورة من الخبراء وبرضاء الطرفين.
- f. 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:
- i. عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار وصكوك المقارضة بناءً عليها.
 - ii. أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي، وهو الزائد عن رأس المال وليس الإيراد أو الغلة ويعرف مقدار الربح، إما بالتنفيذ أو بالتقويم بالتقويم للمشروع بالتقيد، وما زاد رأس المال عند التنفيذ أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك وعامل المضاربة، وفقاً لشروط العقد.

iii. أن يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع وأن يكون معلنا وتحت تصرف حملة الصكوك.

g. يستحق الربح بالطهور، ويملك بالتنفيذ أو التقويم ولا يلزم إلا بالقسمة وبالنسبة للمشروع الذي يدر إيراداً أو غلة فإنه يجوز أن توزع غلته. وما يوزع على طرفي العقد قبل التنفيذ (التصفية) يعتبر مبالغ مدفوعة تحت الحساب.

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

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

التعامل بالسندات عن طريق الأسواق المالية (البورصة):

لا يجوز التعامل بالسندات المالية (التي هي قروض بفوائد) لا عن طريق

الأسواق المالية (البورصة) ولا عن طريق غيرها.

- والله تعالى أعلم بالصواب -

الهوامش

1. ابن منظور، جمال الدين محمد بن مكرم، لسان العرب، مادة "سند"، ط. دار المعارف،

طبعة جديدة.

- الفيروزآبادي، مجد الدين محمد بن يعقوب، القاموس الميظ، مادة "سند" ط. مصطفى البايي الحلبي، القاهرة.
2. الدكتور علي حسن يونس، الشركات التجارية، ص: 55، ط. الاعتماد، القاهرة.
- الدكتور علي مكّي، تمويل المشروعات في ظل الإسلام، ص: 136، ط. دار الشروق.
- الدكتور أبو الشنقيطي محمد الأمين، دراسة شرعية لأهم العقود المالية المستحدثة، ص: 637، ط. مكتبة العلوم والحكم، بالمدينة المنورة.
3. الدكتور أبو زيد صفوان، الشركات التجارية في القانون المصري المقارن، ص: 563، دار القلم العربي، القاهرة.
- الدكتور عمر عبد العزيز، الرباء والمعاملات المصرفية في نظر الشريعة الإسلامية، ص: 369، ط. دار العاصمة، السعودية.
4. الدكتور محمد الحبيب الجراية، الأدوات المالية التقليدية، ص: 6 - 7، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في دورته السادسة.
- الشركات التجارية، ص: 403.
- دراسة شرعية لأهم العقود المالية المستحدثة، ص: 635.
5. يستعمل في أسواق البورصة استخدام لفظ "قصير" و"طويل" كثيراً وليس المراد به الطول أو القصر من حيث الزمن وإنما له علاقة بالهدف من الاستثمار. فالمراد بالطول: شراء الأسهم والاحتفاظ بها للحصول على الربح أو بيعها للحصول على الزيادة في أسعارها. انظر: الأسواق المالية، للدكتور محمد القرى بن عيد، ص: 34 - 35، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في دورته السادسة.
- الدكتور محمد عمر شابر، نحو نظام نقدي عادل، ص: 134، ط. المعهد العالمي للفكر الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي المعروفة.
6. الفترة القصيرة من تاريخ البيع مثلاً أربعة أيام في بورصة نيو يارك.
7. الدكتور الجارحي، معبد علي، الأوراق المالية في ضوء مبادئ الإسلام، ص: 120 - 121، بحث مصورة: في مكتبة الدكتور حميد الله، مجمع البحوث الإسلامية، إسلام آباد - باكستان.
- الدكتور محمد القرى بن عيد، الأسواق المالية، ص: 34 - 35، بحث مقدم إلى مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في دورته السادسة.
8. الأسواق المالية في ضوء مبادئ الإسلام، ص: 121.

9. الهامش الابتدائي يتعلق بالقرض لشراء الأسهم في اليوم الأول فقط، والهامش الاستمراري يتعلق بالقرض لما بعد اليوم الأول. (انظر: الأسواق المالية، ص: 30).
10. الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، ص: 35.
11. الأسواق المالية في ضوء مبادئ الإسلام، ص: 122.
12. المرجع السابق نفس الصفحة.
13. المرجع السابق نفس الصفحة.
14. المرجع السابق نفس الصفحة.
15. ومن هؤلاء الشيخ محمد عبده والشيخ عبد الوهاب خلاف ورأوا أن تحديد الربح في عقد المضاربة أصبح ضرورياً بعد فساد الذمم. وقالوا: أن السندات بمثلك رأس مال عقد مضاربة فيكون حامل السند مضارباً والشركة هي العامل الذي يستثمر هذا المال مع صاحبه. (انظر: هذا الرأي في الإسلام ومشكلاتنا المعاصرة، للدكتور محمد يوسف موسى، ص: 60). العدد 4 من سلسلة الثقافة الإسلامية.
16. الدكتور علي حسن يونس، الشركات التجارية، ج: 2، ص: 150، ط. الاعتماد، القاهرة.
17. الدكتور الحياط عبد العزيز، الشركات في الشريعة الإسلامية، ج: 2، ص: 228، ط. الرسالة.