

السندات المالية من وجهة الفقه الإسلامي والبدائل الشرعية لها

دكتور/ علي عماش الشمري (*)

المقدمة

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء وإمام المرسلين،
نبينا محمد عليه من ربه أفضل الصلاة وأتم التسليم، أما بعد:

فقد خلق الله تعالى الإنسان ولم يتركه هملاً، بل أرسل له الرسل مبشرين
ومنذرين، بدءاً من نوح عليه السلام وحتى نبينا محمد صلى الله عليه وسلم، وهياً له كل أسباب الحياة،
وأمره بالسعي في طلب الرزق بالوسائل والغايات المشروعة، ونظم له شئون حياته؛
العامة والخاصة منها.

ولقد جاءت الشريعة الإسلامية بما يكفل للإنسان سلامة تعاملاته، وبما يحفظ له
حقوقه وييسر له سبل حياته ومعاملاته.

ولما كان المال يمثل عنصراً مهماً في حياة كل مجتمع، جاءت الشريعة الإسلامية
بما يحفظه وينظم تداوله، وطرق كسبه وإنفاقه، وحدود وضوابط ولوازم متعلقاته.

وإزاء ما نعيشه اليوم من زخم مادي كبير، أسهم في نشوء معاملات جديدة
حقيقة أو وصفاً، لم يكن لها وجود سابق في العهد الفقهي الأول.

إضافة إلى ما يطرأ على المجتمعات من حاجة إلى التمويل المالي المناسب للقيام
بشئون متطلباتها، وفي سبيل اهتمامها وبحثها عن هذه الأموال نشأ ما يسمى
بـ(السندات المالية)، ولما كان لمثل هذه المعاملات المالية أثر واضح في واقع الناس

وحياتهم، كان لا بد من تقديم لبنة متواضعة في بناء المجتمعات الإسلامية، من خلال تقديم دراسة متخصصة.

من هذا المنطلق جاء اختيار موضوع هذا البحث، وهو بعنوان: «السندات المالية من وجهة الفقه الإسلامي والبدائل الشرعية لها».

منهج البحث:

سيقوم الباحث في هذه الدراسة بالالتزام بالمنهج الاستقرائي التأصيلي الوصفي والتحليلي، إضافة إلى دراسة تطبيقية للسندات المالية مقارنة بالصكوك البديلة لها. وفي سبيل ذلك قمت ببيان موضع هذه المعاملة من السوق المالية، وتصويرها بما يكفل التمييز بينها وبين بقية الأوراق في الأسواق المالية.

خطة البحث:

تتكون خطة البحث من:

* مقدمة

* مبحث تمهيدي: الأسواق المالية تعريفها وأنواعها. وفيه ثلاثة مطالب:

المطلب الأول: التعريف بالأسواق المالية.

المطلب الثاني: التعريف بالأوراق المالية والأوراق التجارية.

المطلب الثالث: أنواع الأوراق المالية.

وثلاثة فصول كما يلي:

* الفصل الأول: التعريف بالسندات المالية وبيان خصائصها وطريقة بيعها وشرائها،

وفيه مبحثان:

المبحث الأول: تعريف السندات المالية وخصائصها.

المبحث الثاني: إصدار وتداول السندات المالية مقارنة بالبدائل الشرعية. وفيه مطلبان:

المطلب الأول: شروط إصدار السندات المالية.

المطلب الثاني: المقارنة بين السندات المالية والبدائل الشرعية من حيث الإصدار والتداول.

* الفصل الثاني: أنواع السندات المالية وبيان الفرق بينها وبين الأسهم. وفيه أربعة مباحث:

المبحث الأول: أنواع السندات المالية من حيث الإصدار.

المبحث الثاني: أنواع السندات المالية من حيث الأجل.

المبحث الثالث: ضمان السندات المالية وصكوك المضاربة. وفيه ثلاثة مطالب:

المطلب الأول: ضمان السندات وصكوك المضاربة.

المطلب الثاني: ضمان السندات المالية لدي البنوك التقليدية.

المطلب الثالث: التكيف الشرعي لضمان السندات المالية.

المبحث الرابع: الفروق الجوهرية بين الأسهم والسندات المالية.

* الفصل الثالث: بيع وشراء السندات المالية من وجهة الفقه الإسلامي والبدائل الشرعية. وفيه ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: التكيف الشرعي للسندات المالية.

المبحث الثاني: حكم بيع وشراء السندات المالية. وفيه مطلبان:

المطلب الأول: حقيقة السندات المالية من وجهة الفقه الإسلامي. وفيه فرعان:

الفرع الأول: اجتماع عناصر ربا الديون الثلاثة في السندات المالية.

الفرع الثاني: القرض مشروط النفع والقرض الذي يجر نفعاً غير مشروط.

- المطلب الثاني: آراء العلماء المعاصرين في بيع وشراء السندات المالية.
- المبحث الثالث: البدائل الشرعية للسندات المالية. وفيه ثلاثة مطالب:
- المطلب الأول: صكوك المقارضة كبديل شرعي للسندات المالية.
- المطلب الثاني: سندات البنك الإسلامي للتنمية كبديل للسندات المالية.
- المطلب الثالث: بدائل أخرى للسندات المالية.
- * وختمت البحث بخاتمة وفيها أهم النتائج والتوصيات.
- وقائمة بأهم المراجع والمصادر



مبحث تمهيدي الأسواق المالية تعريفها وأنواعها المطلب الأول التعريف بالأسواق المالية

عناية الإسلام بشؤون حياة الإنسان جاءت شاملة لجميع أسس الحياة الإنسانية، ولم تكن قاصرة عن مختلف متطلباتها، فقد جاءت جامعة بين المادة والروح في حكمة واعتدال من أجل أن يحقق الإنسان الغاية التي من أجلها خلقه الله تبارك وتعالى. وهي عبادته جل وعلا: ﴿وَمَا خَلَقْتُ الْإِنْسَ إِلَّا لِيَعْبُدُونِ﴾

[الذاريات: ٥٦]

وعندما بعث نبينا محمداً ﷺ إلى قريش، امتن الله عليهم بنعم لا تُحصى، ومن أهم تلك النعم والفضائل ما ذكره الله تبارك وتعالى في سورة قريش: ﴿لَا يَلْفُ قُرَيْشٍ ۝١ إِيْلَافِهِمْ رِحْلَةَ الشِّتَاءِ وَالصَّيْفِ ۝٢ فَلْيَعْبُدُوا رَبَّ هَذَا الْبَيْتِ ۝٣ الَّذِي أَطْعَمَهُمْ مِنْ جُوعٍ وَآمَنَهُمْ مِنْ خَوْفٍ ۝٤﴾

من هنا كانت البداية لسوق انتظم عقدها ببعثة النبي ﷺ، ومن ثم هجرته إلى المدينة، وحيث أولاهها عناية خاصة بها، تتمثل بمتابعته لها ﷺ موجهًا ورقيبًا.

ومن ثم تابع نهجه على ذلك من بعده الخلفاء الراشدون رضوان الله عليهم، ومن ثم تطورت تلك الأسواق بصفاتها التقليدية الخاصة بالسلع في ظل نظام إسلامي رشيد، ومع نشوء معاملات مستحدثة ألزمت إيجاد أسواق متخصصة لها، تختلف عن تلك المتعارف عليها، وذلك تبعًا لما يطرأ من تغيرات على التعامل اليومي بين أفراد المجتمع، ومن تلك الأسواق، الأسواق المالية وهو ما سأتناوله بشكل موجز في هذا المبحث.

التعريف اللغوي:

لا بد أولاً من العود إلى التحليل اللفظي لجملة (الأسواق المالية) لنطلع على أصول استعمالها اللغوية؛ فالأسواق، جمع سوق، والسوق هو (موضع البياعات) وهي الموضع الذي يتم التعامل فيه^(١)، وقد جاء هذا المعنى في قوله تعالى: ﴿وَقَالُوا مَالِ هَذَا الرَّسُولِ يَأْكُلُ الطَّعَامَ وَيَمْشِي فِي الْأَسْوَاقِ﴾ [الفرقان: ٧].

ومن ذلك ما ورد من حديث أبي هريرة رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ قال: قال رسول الله ﷺ «صلاة أحدهم في جماعة تزيد على صلاته في سوقه وبيته بضعة وعشرين درجة»^(٢).

وأما المال، فهو (ما يملك من الذهب والفضة)، وقيل: (يطلق على كل ما ملكته من كل شيء، وأصله من مال الرجل يمول ويمال مولاً، إذا صار ذا مال)^(٣).

التعريف الاصطلاحي:

(سوق المال) تُعرف سوق المال بأنه السوق التي يتم في إطاره التنظيمي تداول الأصول المالية وأدوات الائتمان من خلال عمليات مالية مختلفة الآجال، ويقصد بها سوق رأس المال إلى جانب سوق النقد، وتعد أسواق الأوراق المالية أحد فروع سوق المال، ويتم فيها عرض الأوراق المالية كالأسهم والسندات للتداول.

(١) القاموس المحيط، لسان العرب، مختار الصحاح، مادة (سوق).

(٢) أخرجه البخاري في صحيحه من حديث أبي هريرة ٢٠٣١.

(٣) القاموس المحيط، لسان العرب، مادة (مول).

المطلب الثاني

التعريف بالأوراق المالية والأوراق التجارية

تطلق الأوراق المالية عادة على الصكوك التي تمثل مبالغ نقدية، قابلة للتداول، وتمثل حقاً للمساهمين أو ديناً للمقرضين، وتشمل هذه الصكوك: الأسهم والسندات ونحوهما، التي تصدرها الشركات أو المؤسسات أو المصارف أو الدول^(١).

أما الأوراق التجارية فتطلق على الصكوك والمحركات المكتوبة، وتمثل حقاً نقدياً مستحق الدفع لدى الاطلاع أو بعد أجل معين أو قابل للتعين وهي قابلة للتداول بالطرق التجارية كالتظهير والتسليم والمناولة^(٢).

والمقصود بالتظهير: نقل ملكية الورقة التجارية من المظهر إلى المظهر إليه، أو توكيله بالقبض، وأما التسليم: فهو المناولة إذا كانت الورقة لحاملها^(٣).

وتتنوع الأوراق التجارية إلى ثلاثة أنواع رئيسية وهي الكمبيالة، والسند الإذني، والشيك، وستحدث بشكل مختصر. عن هذه الأنواع الثلاثة، للتمييز بينها وبين بقية أنواع الأوراق المالية.

أنواع الأوراق التجارية:

١- الكمبيالة:

وهي عبارة عن: صك أو محرر مكتوب وفقاً لشكل نظامي إلزامي يتضمن أمراً موجهاً من شخص يسمى الساحب إلى شخص آخر يسمى المسحوب عليه بأن يدفع

(١) أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، د. عبد الغفار حنفي، ص ٢٧. المعاملات المالية المعاصرة، د. محمد عثمان شبير، ص ١٩٦. دراسة شرعية لأهم العقود المالية المستحدثة، د. محمد مصطفى الشنقيطي ج ٢، ص ٦٣٤.

(٢) القانون التجاري، د. عبد الهادي الغامدي ود. بن يونس حسيني، ص ٣٩، الأوراق التجارية في النظام السعودي، د. عبد الله محمد العمران، ص ٢٠.

(٣) الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، د. أحمد الخليل، ص ٢٨.

مبلغ نقدياً محدداً في تاريخ معين أو قابل للتعيين أو مجرد الاطلاع إلى شخص ثالث يسمى المستفيد أو إلى حامل الصك^(١).

٢- السند الإذني:

هو ورقة تجارية يتعهد بموجبها شخص يسمى المحرر بدفع مبلغ معين من النقود لإذن شخص آخر يسمى المستفيد في تاريخ معين أو قابل للتعيين.

٣- الشيك:

هو صك مكتوب يتضمن أمراً صادراً من شخص يسمى الساحب إلى شخص آخر يسمى المسحوب عليه (وهو بنك) بأن يدفع بمجرد الاطلاع عليه مبلغاً من المال لشخص ثالث يسمى المستفيد أو لإذنه أو لحامل الورقة^(٢).

الفرق بين الأوراق المالية والأوراق التجارية:

أهم الفروق بين الأوراق المالية والأوراق التجارية فهي كالتالي:

١- فرق فقهاء القانون في فرنسا بين الأوراق التجارية والمالية بأن الأوراق التجارية هي التي تحرر لتسوية التزام معين ناتج عن مبادلات تجارية، أما الأوراق المالية فهي تلك التي لا تحرر من أجل تسوية مبادلات تجارية بالمعنى السابق، وإنما تحرر من أجل عمليات ذات طبيعة مختلفة^(٣). من حيث الغاية من الإصدار بوصف عام.

٢- تقوم الأوراق التجارية بوظيفة النقود في أداء الالتزامات والوفاء بالديون التجارية، وهي بهذه الوظيفة تختلف عن الأوراق المالية فلها خصائص أخرى^(٤).

(١) المراجع السابقة.

(٢) القانون التجاري، د. عبد الهادي الغامدي ود. بن يونس حسيني، ص ٤٠-٤١.

(٣) الأوراق التجارية في السوق السعودي، د. عبد الله العمران، ص ٢٠.

(٤) الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، د. أحمد الخليل، ص ٢٩.

٣- تصدر الأوراق التجارية بشكل فردي بمناسبة عمليات قانونية معينة، وتختلف قيمتها باختلاف المعاملات التي حررت من أجلها، بينما تصدر الأوراق المالية بالجملة، وبقيم متساوية ذات أرقام متسلسلة (في الأسهم على وجه الخصوص دون السندات)^(١).

٤- تتمتع الأوراق التجارية بحرية إصدارها، فكل شخص كامل الأهلية يستطيع تحرير ما يحتاجه إليه منها، بينما ينحصر حق إصدار الأوراق المالية بالمؤسسات، والشركات المساهمة والشخصيات الاعتبارية العامة.

المطلب الثالث أنواع الأوراق المالية

تنقسم الأوراق المالية في السوق المالية إلى أنواع قابلة للإضافة وهي كالتالي:

- ١- أسهم الشركات القابلة للتحويل أو التداول.
 - ٢- أدوات الدين القابلة للتداول التي تصدرها الشركات أو الحكومة أو الهيئات والمؤسسات العامة.
 - ٣- الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار.
 - ٤- أي أدوات تمثل حقوق أرباح المساهمة وأي حقوق في توزيع الأصول أو أحدهما.
- ونظرًا لتعدد أنواع الأوراق المالية وفقًا لاعتبارات مختلفة، فسأحصر الحديث هنا عن أنواع الأوراق المالية باعتبار ماهيتها^(٢). وتنقسم الأوراق المالية بهذا الاعتبار إلى نوعين رئيسيين:

(١) الأوراق التجارية في النظام السعودي، د. عبد الله العمران ص ١٠.

(٢) الأوراق المالية وأسواق رأس المال، د. منير هندي ص ٥، الأسواق المالية، د. أمين عبد العزيز ص ٣٥.

- أ) صكوك ملكية: وتشمل الأسهم العادية والأسهم الممتازة وحصص التأسيس.
ب) صكوك مديونية: وتشمل السندات وما يشابهها من صكوك الدين^(١).
أولاً: صكوك الملكية: وتشتمل على:

١- الأسهم العادية.

٢- الأسهم الممتازة.

٣- حصص التأسيس.

وإليك التفصيل:

١- الأسهم العادية:

ويراد بالأسهم العادية: التي ينعقد للمالكها الحق في اقتسام الأرباح المحققة بعد دفع التوزيعات الخاصة بالأسهم الممتازة^(٢).

٢- الأسهم الممتازة:

تجمع الأسهم الممتازة بين ثبات العائد والأولوية في الحصول على العائد قبل حملة الأسهم العادية، وكذا في حال التصفية^(٣)، وهي في هذا تشبه السندات في ثبات العائد والأولوية، وهذا النوع من الأسهم يحرمه بعض العلماء لما فيه من إخلال بقاعدة المساواة بين الشركاء في الربح وتحمل الخسارة والتي أوجبها الفقهاء. فلا يصح أن يكون لأحد الشركاء حق الأولوية في الحصول على الأرباح دون بقية الشركاء، كما أن حصول بعض الشركاء على نسبة ثابتة من الأرباح بغض النظر عن

(١) سندات المقارضة، عمر مصطفى إسماعيل، ص ٣٠.

(٢) الشركات المساهمة في ضوء القانون الوضعي والفقهاء، د. الحمصي، ص ١١٤. دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار، د. أشرف دابة، ص ٢٣٨.

(٣) أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق، د. عبد الغفار حنفي، ص ٤١.

ربح الشركة أو خسارتها هو من قبيل الربا الذي حرمه الإسلام، ويخالف مبنى الشركة في الإسلام القائم على المخاطرة والغنم بالغرم على قدر حصص الشركاء، ولا يصح أن يكون لبعض الأسهم الحق في استرجاع قيمتها بالكامل عند تصفية الشركة إلا في حالة اشتراط ذلك، كما لا يصح منح بعض الأسهم أكثر من صوت في الجمعية العمومية للشركة^(١)، وقد ذهب مجمع الفقه الإسلامي إلى عدم جواز الأسهم الممتازة ذات الخصائص المالية دون الإجرائية أو الإدارية^(٢).

٣- حصص التأسيس:

تمثل حصص التأسيس حقاً في أرباح الشركة دون أن يقابلها تقديم حصة في رأس المال وتكون هذه الحصص اسمية أو لحاملها^(٣).

ثانياً: صكوك المديونية: ومن أبرزها:

السندات: جمع سند، والسند هو: صك قابل للتداول يمثل قرصاً، ويعقد عادة بواسطة الاكتتاب العام، وتصدره الشركات أو الحكومة وهيئاتها، ويعتبر حامل سند الشركة دائئاً للشركة، ولا يعد شريكاً لها^(٤)، وهو موضوع بحثنا.

(١) دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار، د. أشرف دوابة، ص ٢٣٩

(٢) المرجع السابق، ص ٢٣٩، ٢٤٠.

(٣) الشركات المساهمة في ضوء القانون والفقه، الحمصي ص ١١٤. وشركة المساهمة في النظام السعودي

دراسة مقارنة بالفقه، المرزوقي، ص ٣٧٢. الأسواق المالية، مرجع سابق، د. أمين عبد العزيز، ص ٣٥.

(٤) المراجع السابقة.

الفصل الأول التعريف بالسندات المالية وبيان خصائصها وطريقة بيعها وشرائها المبحث الأول

تعريف السندات المالية وخصائصها

أولاً: تعريف السندات المالية لغة واصطلاحاً

(السندات) في اللغة جمع سند، قال الزمخشري: (تساند إلى الحائط، وسوند المريض، وقال: ساندوني. ونزلنا في سند الجبل والوادي وهو مرتفع من الأرض في قبله، والجمع أسناد. ومن المجاز: أسندت إليه أمري)^(١).

وقال الجوهري في الصحاح: (السَّندُ: ما قابلك من الجبل وعلا عن السفح. وفلان سَنَدٌ، أي معتمدٌ. وَسَنَدْتُ إلى الشيء أَسْنَدْتُ سُنُودًا، وَأَسْتَدْتُ، بمعنى. وَأَسْنَدْتُ غيري)^(٢).

وجمع سند إسناد لا سندات، ولكن حينما أصبح السند علماً لنوع معين من الأوراق المالية جاز جمعه على سندات^(٣). هذا مجمل ما في كتب اللغة، والمعنى ظاهر، فكل ما استندت إليه حسيّاً أو معنوياً فهو مستند لي أرجع وأعتضد به وأعتمد عليه، وهذا المعنى هو المراد هنا، حيث إن هذه الورقة سند لمن أخذها يستند عليها عند مطالبته بحقوقه^(٤).

(المالية): جاء في المعجم الوسيط: (المال لغة معناه كل ما يملكه الفرد أو تملكه

(١) أساس البلاغة، أبو القاسم محمود بن عمرو الزمخشري، ج ١، ص ٢٢٧.

(٢) الصحاح في اللغة للجوهري، ج ١، ص ٣٣٣.

(٣) سوق الأوراق المالية، د. خورشيد إقبال، ص ٢٢٢. بحوث في الاقتصاد الإسلامي، د. على محيي الدين القره داغي، ص ٣١٦.

(٤) سندات الاستثمار، د. أحمد الخليل ص ٨٢.

الجماعة من متاع، أو عروض تجارة أو عقار أو نقود أو حيوان، وجمعه أموال^(١). وجاء في القاموس المحيط: (ما ملكته من كل شيء)^(٢). وفي لسان العرب: (ما ملكته من جميع الأشياء)^(٣).

وقد عرف المال أحد المعاصرين بتعريف جامع بقوله: (المال هو ما كان له قيمة مادية بين الناس، وجاز شرعاً الانتفاع به في حال السعة والاختيار)^(٤). فالمال إذن يشمل الأعيان والمنافع بكافة صورهما وأشكالهما، ما لم يستثن الفقهاء وجهاً أو وصفاً معيناً.

تعريف السندات المالية اصطلاحاً:

قد يُطلق على السندات المالية مسميات أخرى: كـ(سندات الاستثمار أو شهادات الاستثمار) ومن سماها بهذا الاسم جعل في اسمها لفظة (استثمار) لتكون أكثر قبولاً لدى البسطاء من المسلمين^(٥).

وعرفها الفقهاء المعاصرون بأنها: (عبارة عن وثيقة مديونية بقيمة محددة يتعهد مصدرها بدفع فائدة دورية - ثابتة أو متغيرة - لحاملها في تاريخ محدد، سواء ربححت الجهة المصدرة أو خسرت، إضافة إلى رد قيمة السند الأصلي في تاريخ الاستحقاق)^(٦).

وحقيقة السند أنه: (قرض للجهة المصدرة له (الحكومة أو الشركات) ويترتب على هذا القرض أخذ زيادة بشكل فوائد محددة مسبقاً، مع بقاء رأس المال كاملاً)^(٧).

(١) المعجم الوسيط ج ٢ ص ٨٩٢.

(٢) القاموس المحيط للفيروزآبادي ج ٤ ص ٥٢.

(٣) لسان العرب لابن منظور، ج ١١، ص ٦٣٥.

(٤) الملكية في الشريعة الإسلامية لعبد السلام العبادي ج ١، ص ١٧٩.

(٥) سندات الاستثمار وحكمها في الفقه الإسلامي، د. أحمد الخليل، ص ٨٣-٨٤.

(٦) تعريف د. خورشيد إقبال. سوق الأوراق المالية، ص ٢٥٧.

(٧) تعريف د. أحمد الخليل. أحكام الأسهم والسندات، ص ٢٩٣.

وعرفه آخرون بأنه: (حصة إقراض للبنك أو الشركة أو الدولة مع التزام المصدر بنصيب من الفائدة دون أن يكون العقد مبنياً على المخاطرة)^(١).

وجاء في تعريف آخر أنه: (قرض لا يمثل حصة في الشركة، والمقرض أقرض رغبة في الحصول على الفائدة الربوية التي ينص عليها عقد السند دون أن يتحمل شيئاً من الخسارة، ولا يزداد ما يستفيده من السند في حال زيادة أرباح الشركة)^(٢). ويتضح بناءً على ما ذكرنا من تعريفات الفقهاء المعاصرين ما يلي:

- ١ - العلاقة بين مصدر السند ومالكه علاقة الدائن بالمدين.
- ٢ - أن الدين محل العلاقة يستحق السداد بعد أجل محدد.
- ٣ - علاوة على زيادة مشروطة أو معروفة مقابل إمهال الدائن لمدينه، حتى يقوم بسداد الدين.

وبناءً على هذا يُشارك السند في الغنم، ولا يُشارك في الغرم؛ ولذا كان ما يحصل عليه صاحب السند مقابل دينه رباً محرماً؛ لأنه زيادة على مبلغ القرض مقابل الأجل، وكل قرض جر نفعا فهو رباً^(٣).

ومن العلماء من عرّفها بأنها (معاملة لم توجد في عهد التشريع الأول فتأخذ حكم المسكوت عنه)^(٤).

ثانياً: تعريف السندات المالية عند فقهاء القانون والاقتصاد

عرّف فقهاء القانون والاقتصاد السندات بتعريفات متعددة، منها تعريف برايان

(١) تعريف د. القره داغي. بحوث في الاقتصاد الإسلامي، ص ٣١٧.

(٢) تعريف د. محمد مصطفى الشنقيطي. دراسة شرعية لأهم العقود المالية المستحدثة ج ٢ ص ٦٥٨.

(٣) سوق الأوراق المالية، د. خورشيد إقبال، ص ٢٥٧.

(٤) سندات الاستثمار وحكمها في الفقه الإسلامي، د. أحمد الخليل، ص ٩٠.

كويل بأنها: (أداة دين طويلة الأجل قابلة للتداول، ويتعهد مصدر السند أن يدفع إلى حامله مبلغًا ثابتًا من رأس المال في تاريخ أجل محدد (تاريخ استحقاق السند) بالإضافة إلى مدفوعات الفوائد)^(١).

وفي تعريف آخر: (صك مديونية يعطي لحامله الحق في فوائد دورية، إضافة إلى حقه في استرداد قيمة الدين في تاريخ محدد)^(٢).

وجاء في تعريف الموسوعة الاقتصادية: (قرض طويل الأجل، تتعهد الشركة المقترضة بموجبه أن تسدد قيمته في تواريخ محددة)^(٣).

وعُرفت أيضًا بأنها: (صك قابل للتداول يمثل قرضًا يعقد بوساطة الاكتتاب العام وتصدره الشركات أو الحكومة وفروعها. ويعتبر حامل سند الشركة دائنًا للشركة له حق دائنية في مواجهتها، ولا يعد شريكًا فيها على خلاف الأسهم)^(٤).

وعرف قانون الشركات الأردني السندات بأنها: (وثائق ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة تعطى للمكتتبين مقابل المبالغ التي أقرضوها للشركة قرضًا طويل الأجل، ويتم هذا القرض عن طريق الدعوة للاكتتاب العام)^(٥). والخلاصة أن السند من الأوراق المالية التي تصدرها الدول أو الشركات المساهمة أو المؤسسات الأخرى المرخص لها بذلك، فهو إذن صك قابل للتداول تصدره الدول أو الشركات يمثل قرضًا متساوي الأجزاء والقيمة، يتم عبر الاكتتاب العام، غير قابل للتجزئة، مستحق لفائدة دورية، مع استحقاق رأس المال.

(١) نظرة عامة على الأسواق المالية، برايان كويل، ترجمة دار الفاروق، ص ١٦٠.

(٢) الأوراق المالية وأسواق رأس المال، د. منير هنيدي، ص ٧١٦.

(٣) الموسوعة الاقتصادية. راشد البراوي، ص ٣١٤.

(٤) أحكام الأسواق المالية، د. محمد صبري هارون، ص ٣١.

(٥) الأسواق المالية، د. أمين عبد العزيز، ص ٤٨.

ثالثاً: خصائص السندات المالية

تتميز السندات المالية بالعديد من الخصائص التي وضعت لتكون عامل جذب للمستثمرين بشكل عام، وغالباً لا تلجأ الشركات أو الحكومات إلى السندات إلا في حالات محدودة، تكون حينها الجهة المصدرة مضطرة لوضع محفزات تهدف من ورائها إلى إنجاح عملية الاكتتاب في سندات المطروحة، ويحدث هذا غالباً في حال زيادة رأس المال للشركة، أو الاحتياج إلى تمويل لتغطية عجز مالي، ونحو ذلك.

أهم خصائص السندات المالية:

- ١- تمثل السندات المالية قرضاً عاماً متساوياً في القيمة والحقوق، ويصدر بشروط محددة مسبقاً من طرف واحد (المصدر)^(١).
- ٢- لحامل السند الحق في التنازل عنه أو بيعه في أي وقت دون إذن المصدر، سواء كان اسمياً أو لحامله أو لأمر^(٢).
- ٣- يعد السند شهادة دين في ذمة المصدر ولا يمثل جزءاً من رأس مال الشركة (المصدر)^(٣).
- ٤- يستحق حامل السند فائدة (رباً) دورية محددة أو عائمة (تختلف باختلاف سعر الفائدة السائد) وقد تكون صفرية وذلك في حال ما يسمى بإصدارات الكوبون الصفري، ويستحق الفائدة بغض النظر عن أرباح أو خسائر المصدر، ويعتبر العائد على السند مرتفعاً مقارنة ببقية الأوراق المالية الأخرى^(٤).

(١) أساسيات الاستثمار، د. عبد الغفار حنفي، ص ٣٦٩.

(٢) الشركات المساهمة، علي الحمصي، ص ١٢٣، المعاملات المالية المعاصرة، د. محمد قلعه جي، ص ٦٨.

(٣) سوق الأوراق المالية، د. خورشيد إقبال، ص ٢٢٣.

(٤) الأسواق المالية، د. أمين عبد العزيز، ص ٤٩، سندات الاستثمار. أحمد الخليل، ص ٨٧. شركة المساهمة،

د. صالح المرزوقي، ص ٣٩٣.

٥- للسند حق أولوية، كما في حال إفلاس الشركة أو تصفيتها ويقدم على غيره من الحقوق، ويعتبر من الديون الممتازة^(١).

٦- يحصل حامل السند على دخل ثابت فيما عدا حامل سندات الدخل (ذات الكوبون الصفري) (السندات بدون فائدة ويستفيد المستثمر من الفرق بين الاكتتاب بها بأقل من قيمة الإصدار وبين القيمة الاسمية) ولا تتأثر فائدته بتغير أسعار الفائدة دون العائمة^(٢).

٧- تنقطع صلة حامل السند بالجهة المصدرة بمجرد استيفائه لقيمة السند^(٣).

(١) بحوث في الاقتصاد الإسلامي، د. علي القره داغي، ص ٣١٨.

(٢) نظرة عامة على الأسواق المالية، برايان كويل، ص ٢٩.

(٣) سوق الأوراق المالية، د. خورشيد إقبال، ص ٢٢٤.

المبحث الثاني إصدار وتداول السندات المالية مقارنة بالبدايل الشرعية المطلب الأول شروط إصدار السندات المالية

تُعد صناعة إصدار السندات صناعة تمويلية واسعة، تنظمها القوانين المختلفة محلياً وعالمياً، ومن المعروف أن الإصدار هو العملية التي تمكن الشركة من طرح سندات على الجمهور وذلك عن طريق الاكتتاب بشكل رئيسي، ولكي تتمكن الشركة من إصدار السندات وطرحها للجمهور فلا بد من توافر عدد من الشروط تختلف باختلاف رغبة المنظم لعملية الإصدار.

شروط إصدار السندات المالية:

١- لشركة المساهمة أن تصدر بالقروض التي تعقدها سندات متساوية القيمة وقابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة. ويجوز أن تكون هذه السندات اسمية أو لحاملها، ويجب أن يبقى السند اسمياً إلى حين سداد كامل قيمته، وترتب السندات الصادرة في مناسبة قرض واحد حقوقاً متساوية. ويعتبر كل شرط يقضي بخلاف ذلك كأن لم يكن.

٢- لا يجوز إصدار سندات قرض إلا بالشروط الآتية:

(أ) أن يكون مصرحاً بذلك في نظام الشركة.

(ب) أن تقرر ذلك الجمعية العامة العادية.

(ج) أن يكون رأس مال الشركة قد دفع بأكمله.

(د) ألا تزيد قيمة السندات على قيمة رأس المال المدفوع.

٣- للجمعية العامة أن تفوض مجلس الإدارة في تعيين مقدار القرض وشروطه

ولا ينفذ قرار الجمعية بإصدار سندات قرض إلا بعد قيده في السجل التجاري ونشره في الجريدة الرسمية.

٤- إذا طرحت سندات قرض للاكتتاب العام وجب أن يتم ذلك عن طريق البنوك التي يعينها وزير التجارة. وتكون دعوة الجمهور للاكتتاب بنشرة يوقعها أعضاء مجلس الإدارة.

وتعلن نشرة الاكتتاب في جريدة يومية توزع في المركز الرئيسي للشركة قبل تاريخ بدء الاكتتاب بخمسة أيام على الأقل.

٥- على أعضاء مجلس الإدارة، خلال ثلاثين يومًا من تاريخ إغلاق باب الاكتتاب، أن يقدموا إلى الإدارة العامة للشركات بيانًا يتضمن عدد السندات المكتتب بها وقيمتها وما دفع منها، ويرفق بهذا البيان جدول بأسماء المكتتبين وعدد السندات التي اكتتب بها كل منهم.

المطلب الثاني

المقارنة بين السندات المالية والبدائل الشرعية من حيث الإصدار والتداول

يمكن إجمال القول في ذلك على النحو التالي:

١- بالنظر إلى وحدة الجهة المشرفة على عمليات الإصدار للسندات التي تصدرها الشركات الكبرى، فإنه لا تختلف كثيرًا عملية الإصدار والتداول بين السندات والبدائل (الصكوك الإسلامية) وذلك نظرًا لخضوعهما لما تشترطه هيئة سوق المال من اشتراطات فنية وشكلية لعملية الإصدار والتداول؛ ولذا جاءت الحاجة إلى إيجاد المواد النظامية اللازمة لتنظيم إصدار الصكوك الإسلامية.

٢- جل تلك الفروقات تتركز بشكل أساسي على الصيغة العقدية التي صيغ بها ذلك السند أو الصك إما على أساس القرض والفائدة كما في السند وإما على أساس

المضاربة والاشتراك كما في الصكوك الشرعية، ومن ثمَّ نجد الفروقات التالية من خلال الجدول الموضح:

نوع الإصدار	السندات	الصكوك الإسلامية
وصف الوسيط المتعهد	متعهد التغطية	وكيل حملة الصكوك
الجهة المصدرة	مصدر السندات	أمين موجودات الصكوك
تحديد الفائدة	يتم الالتزام بدفع فائدة دورية محددة	مبالغ توزيع دورية من متحصلات صافي ربح موجودات الصكوك

٣- يتضح مما سبق بناء هذه الصكوك على أساس المضاربة والاشتراك في الربح العائد على موجودات الصكوك، ويبقى الفائض عن مبلغ التوزيع الدوري كاحتياطي لموجودات الصكوك يحتفظ بها مدير موجودات الصكوك.

٤- وتشتمل وثائق الصكوك في البدائل الشرعية عادة على الوثائق التالية:

(أ) اتفاقية تحويل ملكية موجودات الصكوك.

(ب) اتفاقية إدارة موجودات الصكوك.

(ج) تعهد شراء.

(د) إعلان وكالة.

(هـ) اتفاقية وكالة الدفع.

(و) الصكوك، وأي وثائق أخرى مضافة.

٥- بينما في حالة السندات المالية لا يوجد سوى شهادة سند بحوزة حامل

السند إذا كان سنداً لحامله أو كان اسمياً، ووثيقة اكتتاب تكون بحوزة الجهة المصدرة، وتعد من أهم الفروق بين السندات المالية والصكوك.

- ٦- في كلا النوعين، جهة الاختصاص القضائي هي لجنة الفصل في الأوراق المالية وهيئة الاستئناف (اللجنة) هي الجهة الوحيدة صاحبة الاختصاص.
- ٧- تتميز البدائل الشرعية كالصكوك ونحوها بوجود هيئة شرعية مختصة تتولى الإشراف والمتابعة لجميع عمليات الإصدار جنباً إلى جنب للمستشار القانوني والمالي المنظم لعملية الإصدار، بخلاف السندات المالية^(١).



(١) أسواق الأوراق المالية، د. عصام أبو النصر، ص ٢٠٧، بتصرف.

الفصل الثاني

أنواع السندات المالية وبيان الفرق بينها وبين الأسهم

المبحث الأول

أنواع السندات المالية من حيث الإصدار

تقسم السندات على هذا الأساس إلى ثلاثة أقسام رئيسية:

١ - السندات الحكومية.

٢ - سندات المنظمات الدولية.

٣ - سندات أهلية (سندات الشركات) (١).

أولاً: السندات الحكومية:

وهي السندات التي تصدرها الدول ومؤسساتها للاكتتاب العام، وتمثل قروضاً تحصل عليها الحكومة من الأفراد أو الهيئات، إما لتمويل المجهود الحربي وتسمى (قروض الحرب) وإما لتمويل عمليات التنمية الاقتصادية وتسمى (قروض الإنتاج) أو (قروض التنمية) (٢).

وتتميز السندات الحكومية بمزايا عدة، منها:

أ) تعتبر السندات الحكومية أكثر أماناً من السندات الأهلية (سندات الشركات؛ لأنها غالباً ما تكون مضمونة بسلطة الحكومة ومؤسساتها في تحصيل الإيرادات الحكومية كالضرائب.

ب) تعد السندات الحكومية أكثر سيولة من السندات الأهلية.

(١) الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منير إبراهيم هندي، ص ٢٩.

(٢) الوسيط في الشركات التجارية، د. أحمد محرز، ص ٥١٤.

ج) تعطي السندات الحكومية إعفاءً ضريبياً في غالب الأحوال^(١).

ثانياً: سندات المنظمات الدولية:

وهي سندات تصدرها الهيئات الدولية ذات الشخصية القانونية المعتمدة كالبنك الدولي للإنشاء والتعمير، وسندات البنك الإسلامي للتنمية، ونحوهما، وتستخدم الأموال المقترضة عن طريق هذه السندات في تمويل مشاريعها المتجددة.

ثالثاً: سندات أهلية (سندات الشركات):

وتنقسم إلى أقسام عدة:

١- سندات مستحقة الوفاء بعلاوة إصدار، حيث تصدر الشركة سند الإصدار بمبلغ يقل عن احتسابه لها مع فائدة منخفضة نسبياً، فمثلاً يتم الاكتتاب بمبلغ ٩٠ دولاراً لسند قيمته ١٠٠ دولار عند الاستحقاق.

٢- سندات النصيب، وتصدر بقيمة اسمية ثابتة، إضافة إلى استحقاق فائدة دورية محدد سلفاً، ويضاف إلى ذلك تجري بصفة دورية يانصيب (سحب) يعطي الفائزين فيه حق الحصول على مبلغ زائد عن الفوائد مثل (الصكوك الوطنية التي تصدرها دبي).

٣- السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، تعطي لصاحبها الحق في طلب تحويلها إلى أسهم، واقتضاء قيمتها إذا رغب في ذلك، وغالباً ما تكون أولوية الاكتتاب بمثل هذه السندات لمساهمي الشركة.

٤- السندات ذات الحق في شراء الأسهم، وهي تعطي لصاحبها الحق في شراء عدد معين من الأسهم، دون أن يفقد وضعه كدائن للشركة.

(١) أحكام الأسواق المالية، محمد صبري هارون، ص ٢١١.

٥- السندات العادية ذات الاستحقاق الثابت، وهي الأكثر انتشارًا من بين الأنواع السابقة، وهي عبارة عن سند يصدر بقيمة اسمية محددة، يدفعها المكتب كاملة، ويحصل على فوائد ثابتة مرتفعة عادة، وحين حلول الأجل يستحق صاحب السند قيمته كاملة^(١).



(١) انظر: أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، د. عبد الغفار حنفي، ص ٣٦٣. الأسواق المالية، د. أمين عبد العزيز، ص ٤٩. الوسيط في الشركات التجارية، د. أحمد محرز، ص ٥١٢. سوق الأوراق المالية، د. خورشيد إقبال، ص ٢٣٩. أحكام الأسهم والسندات، د. أحمد الخليل، ص ٨٣. أحكام الأسواق المالية، د. محمد هارون، ص ٢١٥.

المبحث الثاني

أنواع السندات المالية من حيث الأجل

تقسم السندات على هذا الأساس إلى ثلاثة أقسام رئيسية:

١ - سندات قصيرة الأجل.

٢ - سندات متوسطة الأجل.

٣ - سندات طويلة الأجل.

أولاً: السندات قصيرة الأجل، وهي السندات التي لا تتجاوز مدتها (٣٦٠ يوماً) فأقل، وتعد أداة تمويل قصيرة الأجل، وتتمتع بدرجة عالية من السيولة بسبب انخفاض درجة المخاطرة المرافقة لها، وعادة ما تصدر بمعدلات فائدة منخفضة نسبياً، ومن أبرز أمثلتها، سندات الخزينة التي تتراوح مدتها ما بين ٣ إلى ١٢ شهراً.

ثانياً: السندات متوسطة الأجل، وهي السندات التي تتراوح مدتها ما بين (٥-١٠) سنوات، وتعد أداة تمويل متوسطة الأجل، ولذا فهي تكون بمعدلات فائدة أعلى من قصيرة الأجل.

ثالثاً: السندات طويلة الأجل، وهي السندات التي تصل مدتها إلى (٢٠) سنة فأكثر، وتعد أداة تمويل طويلة الأجل، وتتداول عادة في أسواق المال؛ ولذا فهي تكون بمعدلات فائدة عالية نسبياً مقارنة بسابقتها، ومن أبرز أمثلتها، السندات العقارية، والسندات الصناعية^(١).

(١) الأوراق المالية وأسواق رأس المال، د. منير هندي، ص ٣٢. أحكام الأسواق المالية، د. محمد هارون، ص ٢١٩. المال والاستثمار في الأسواق المالية، د. فهد الحوياني، ص ٣٩٤. أحكام الأسهم والسندات، د. أحمد الخليل، ص ٨٩-٩٠. سوق الأوراق المالية، د. خورشيد إقبال، ص ٢٤٥.

المبحث الثالث

ضمان السندات المالية وصكوك المضاربة

توطئة:

تقسم السندات باعتبار الضمان إلى قسمين:

١ - سندات مضمونة.

٢ - سندات غير مضمونة.

أولاً: السندات المضمونة، وهي سندات تصدرها الشركات بضمان معين كعقار أو معدات ضخمة أو أساطيل طائرات أو غيرها من الأصول ذات القيمة، وذلك لبعث الثقة فيها، وبالتالي المقدرة على إصدارها بمعدل فائدة منخفض لكونها تتمتع بحماية وامتياز خاص.

ثانياً: السندات غير المضمونة، وهي سندات تصدرها الشركات القوية عطفًا على مصداقيتها وقوة مراكزها المالية، أو تصدرها الشركات الصغيرة ولكن بمعدل فائدة أعلى من السائد، وفي حال تصفية الشركة بسبب الإفلاس فإن حَمَلَةَ السندات المضمونة لهم الأولوية في أصول الشركة، ويليههم حملة السندات غير المضمونة وأخيرًا حَمَلَةُ الأسهم^(١).

المطلب الأول

ضمان السندات المالية وصكوك المضاربة

ذهب جمهور الفقهاء المعاصرين إلى أنه لا يجوز ضمان رأس مال السندات المالية ولا رأس مال صكوك المضاربة من قبل الجهة المصدرة، وذهب بعضهم إلى أنه يجوز أن تقوم جهة أخرى - كالدولة مثلاً - بإعطاء هذا الضمان للسندات التي أصدرتها

(١) المال والاستثمار في الأسواق المالية، د. فهد الحوياني، ص ٣٩٧.

البنوك أو الشركات، وقد استند على ما أجازته مجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة، قرار رقم ٥، وجاء فيه ما نصه (ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المضاربة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين على أن يكون التزاماً مستقلاً عن عقد المضاربة)^(١).

ولا مانع شرعاً من أن تضمن الجهة المصدرة للصكوك قيامها بشراء ما تصدره من صكوك تظميناً لمن يشتريها، وهو ما يسمى في العرف الاقتصادي بـ (استهلاك السندات)^(٢).

وهذا هو الحال في شهادات الإصدار اللاحقة من شهادات الاستثمار للبنك الإسلامي للتنمية حيث يتمتع هذا النوع بإمكانية التسجيل بإحدى وسيلتين: الأولى: إما إلى مؤسسة مصرفية إسلامية بالسعر الذي يتفق عليه أو أعلى منه بعد الاكتتاب والتشغيل الفعلي.

الثانية: شراء البنك الإسلامي للتنمية، حيث تعهد بشراء ما قد تعرض البنوك الإسلامية بيعه مما تملكه من شهادات وذلك بحد أقصى ٥٠٪ مما يملكه البنك الواحد من الإصدار الأساسي^(٣).

المطلب الثاني

ضمان السندات المالية لدى البنوك التقليدية

تقدم الجهات المصدرة للسندات المضمونة نوعين من الضمانات: أحدهما: الضمان الشخصي، وذلك في مثل كفالة الحكومة أو أحد البنوك أو الهيئات العامة.

(١) بحوث في الاقتصاد الإسلامي، د. علي محيي الدين القره داغي، ص ٣٥٦.

(٢) أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، د. عبد الغفار حنفي، ص ٣٧٨.

(٣) بحوث في الاقتصاد الإسلامي، د. علي محيي الدين القره داغي، ص ٣٥٧.

ثانيهما: الضمان العيني، أي المرهون بعين ثابتة كالعقار أو الآلات أو برهن أوراق مالية لشركة أخرى، ويشترط عادة لتقديم هذا الضمان موافقة الجمعية العامة، والإشارة إلى ذلك في نشرة الاكتتاب، وعادة ما تلجأ الشركات إلى إصدار هذا النوع من السندات خشية ضعف إقبال المستثمرين عليها، وتعد من أكثر أنواع السندات انتشاراً في العالم اليوم، على الرغم من انخفاض عوائدها^(١). وتختص السندات المضمونة بخصائص عدة، من أهمها:

- ١- الأولوية في استرداد مستحقاته من الأصل المرهون.
- ٢- إذا حصل أن أصدرت الجهة المصدرة فيما بعد مجموعة أخرى من السندات المالية مضمونة بذات الأصول المرهونة، فإن حقوق حملتها تأتي في المرتبة الثانية.
- ٣- إذا تعرضت المنشأة (الجهة المصدرة) للإفلاس، وترتب على إعادة تنظيمها إصدار سندات جديدة، فيكون لحملة تلك السندات (السندات الجديدة) الأولوية في استرداد مستحقاتهم متقدمين على حملة السندات التي صدرت قبل التعرض للإفلاس حتى ولو كانت مضمونة^(٢).

المطلب الثالث

التكليف الشرعي لضمان السندات المالية

بعد العرض السابق، نخلص إلى تجليات عدة، من أهمها:

- ١- شرعاً، من المعلوم بداهة حرمة الفوائد المضافة إلى رأس المال في السندات المالية وكذلك ضمانها.
- ٢- الصكوك الإسلامية (البديل الإسلامي للسندات المالية) مبنية على أساس

(١) سوق الأوراق المالية، د. خورشيد إقبال، ص ٢٤٤.

(٢) الأوراق المالية وأسواق رأس المال، د. منير هندي، ص ٣٣. والأسواق المالية، د. أمين عبد العزيز، ص ٥٠.

المشاركة والاستثمار، القائم على تحمل الربح والخسارة بين الطرفين، وضمان مثل تلك الصكوك يعد مناقضاً لماهيتها الشرعية إذ إن الضمان في الشريعة على نوعين:

أ) نوع يؤسس على قواعد الملكية التي تقضي بتحمل المالك تبعة التألف أو الهالك، كالوديعة والإجارة والمضاربة، وهذا في حال عدم التعدي والتقصير، فإن حصلاً. التعدي والتقصير. فالتبعة على المودع لديه أو المضارب.

ب) العقود التي تحمل واضح اليد بعقد معين تبعة هلاك هذا المال تطبيقاً لقاعدة (الخراج بالضمان) و(الغنم بالغرم) ومن ذلك الرهن عند بعض الفقهاء والعارية عند آخرين.

وعليه فإن ضمان السندات المالية يخرجها عن طبيعتها الشرعية، فيما عدا لو كان ذلك الضمان صادراً من طرف ثالث سواء أكان فرداً طبيعياً أو اعتبارياً يلتزم على سبيل التطوع، أو ما يسميه المالكية (الوعد الملزم) أو كان تعهداً بضمان الشراء (استهلاك الصكوك)^(١).

بينما في السندات المالية نجد لها مبنية على أساس القرض بفائدة، وتستخدم الضمانات، إما لجلب المستثمرين وإما لخفض الفائدة المحددة سلفاً.

٣- كلما كان رأس المال متحملاً لمخاطر الخسارة كان ما يطرأ عليه من نماء ربحاً مشروعاً، ودخلت العملية الاقتصادية ضمن باب التجارة، ورأس المال الأساسي لا يمكن أن يتعرض لمثل هذه المخاطر إلا عن طريق المشاركة والمضاربة، وكلما كان رأس المال مضموناً في الذمة، أمناً من الخسارة بعيداً عن مخاطر التلف، كانت الزيادة فيه بغير عوض وكان رباً^(٢).

(١) سندات المقارضة، عمر مصطفى إسماعيل، ص ١٦٥.

(٢) سوق الأوراق المالية، د. خورشيد إقبال، ص ٢٧٤.

المبحث الرابع الفروق الجوهرية بين الأسهم والسندات المالية

يمكن تلخيص أهم الفروق الجوهرية بين الأسهم والسندات المالية فيما يلي:

أولاً: من حيث طبيعة الصك، فالأسهم تُعد جزءاً من رأس مال الشركة، بينما السندات تعد بمثابة دين على الشركة (الجهة المصدرة).

ثانياً: من حيث طبيعة العلاقة، فحامل السهم شريك في الشركة، بينما حامل السند دائن للشركة وليس بشريك^(١).

ثالثاً: من حيث الجهة المصدرة، فالأسهم لا تصدر إلا عن الشركات. بينما السندات تصدر من الشركات والدول والمصالح العامة على حد سواء^(٢).

رابعاً: من حيث القيمة الاسمية، فلا يمكن إصدار السهم بأقل من قيمته الاسمية. بينما قد يصدر السند بأقل من قيمته الاسمية، كما في حال السندات ذات الكوبون الصفري.

خامساً: من حيث العائد، فربح السهم متغير، بل قد تلحق به خسارة، أما عائد السند فتأبث، ولا يتأثر بالخسارة.

سادساً: من حيث حق مالك الصك في الرقابة على الشركة، فلحامل السهم الحق في الرقابة على الشركة عن طريق الجمعية العمومية، أما حامل السند فليس له الحق في الرقابة، ولكن يحق لحامل السند أو لممثل هيئة حملة السندات حضور الجمعية العمومية للشركة للمناقشة دون التصويت على القرارات^(٣).

(١) أسواق الأوراق المالية، د. عصام أبو النصر، ص ٧١.

(٢) أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، ص ٣٩٣. الأسهم والسندات وأحكامها، أحمد الخليل، ص ١٠٢.

(٣) أسواق الأوراق المالية، د. عصام أبو النصر، ص ٧١. سوق الأوراق المالية، د. خورشيد إقبال، ص ٢٢٨. الأسواق المالية، د. أمين عبد العزيز، ص ٥٥.

سابعًا: من حيث طريقة استرداد رأس المال، فلا يسترد حامل السهم رأس ماله إلا بالبيع في البورصة أو عند تصفية الشركة، بينما حامل السند يسترد رأس ماله في الموعد المحدد لاستحقاق السند، أو كما في حال استرداد الشركة للسند قبل حلول موعد الاسترداد أو عند رغبة الجهة المصدرة في استهلاك السندات.



الفصل الثالث

بيع وشراء السندات المالية من وجهة

الفقه الإسلامي والبدائل الشرعية

المبحث الأول

التكييف الشرعي للسندات المالية

السندات المالية عبارة عن وثيقة تتضمن دفع مال للغير لقاء استرداده بعد مدة محددة مع فائدة دورية (ثابتة أو عائمة) بغض النظر عن ربحية الجهة المصدرة أو خسارتها، وهذا في جوهره ليس أمراً جديداً، إذ هي صورة من صور الربا المحرم، وهو ما سيتبين لاحقاً بإذن الله تعالى.

هذا وللفقهاء المعاصرين في تكييف السندات المالية شرعاً عدد من الصور التي سأتناولها بالحدوث في هذا المبحث وصولاً إلى التكييف الشرعي الأرجح وفقاً لمذلولات وطبيعة عقد السندات المالية، وإليك التفصيل:

التكييف الشرعي الأول، (السندات المالية والمضاربة)

السندات المالية بصورتها المعاصرة حالياً، تختلف في طبيعتها عن المضاربة المشروعة، وكذا تختلف عن البدائل الشرعية التي تمت صياغتها لتتوافق مع الشريعة الإسلامية.

إذ المضاربة هي (عقد على الشركة بهال من أحد الجانبين وعمل من الآخر)^(١)، فهي تختلف في جوهرها عن السندات المالية من عدة وجوه:

١ - أن المضاربة شراكة بين رب المال والعامل، والعلاقة بينهما قائمة على

(١) نتائج الأفكار لقاضي زاده، تكملة فتح القدير لابن الهمام ج ٨ ص ٤٤٥. حاشية ابن عابدين ج ٥ ص ٦٤٥. المغني لابن قدامة، ج ٥، ص ١٥.

الاشتراك في المغنم والمغرم، وأما العلاقة بين حاملي السندات المالية والجهة المصدرة لها فهي علاقة دائن بمدين وليست علاقة شراكة.

٢- تتمتع السندات المالية بضمان من الجهة المصدرة، بينما في المضاربة لا يضمن المال إلا بالتعدي أو التقصير.

٣- لا يجوز في المضاربة أن يشترط أحد طرفيها لنفسه ربحاً معيناً، بينما تقوم السندات المالية على تحديد منفعة دورية محددة.

وبهذا يتبين أن هناك فروقاً جوهرية بين السندات المالية والمضاربة المشروعة، مما لا يجعلها من المضاربة في شيء، أو هي على أحسن الفروض مضاربة فاسدة^(١).

التكييف الشرعي الثاني، (السندات المالية والإجارة)

الإجارة هي (تمليك منفعة بعوض)^(٢) وقد نص الفقهاء على أنه تجوز إجارة كل ما ينتفع به من غير بذل جهد للحصول عليه مما أحله الله تعالى، مع بقاء عينه وأصله. وعليه لا تصح إجارة ما لا يمكن الانتفاع به إلا باستهلاك عينه، كالملطعم والمشروب والنقود، وأجاز الإمام أحمد إجارة الدراهم والدنانير للوزن والتحلي، وهو أحد الوجهين لأصحاب الشافعي^(٣).

وعليه تختلف السندات المالية عن الإجارة من وجوه:

١- أن النقود الورقية لا تصلح أصلاً للإجارة مطلقاً، لأنه لا ينتفع بها في التحلي أو الوزن.

٢- في الإجارة، المستأجر ليس مسئولاً عن هلاك العين المؤجرة إلا إذا تسبب

(١) سندات التنمية من منظور إسلامي، د. محمود أبو ليل، ص ١٤.

(٢) حاشية ابن عابدين، ج ٦، ص ٣٨٦. حاشية الجمل على شرح المنهج، ج ٣، ص ٥١٣.

(٣) المغني لابن قدامة، ج ٥، ص ٣١٧. روضة الطالبين للنووي، ج ٥، ص ١٧٧.

في ذلك، بينما في السندات المالية تعد الجهة المصدرة للسندات ضامناً لرأس المال مع فائدة محددة مهما تكن النتيجة ربحاً أو خسارة، ومهما يعرض من جوائح ولو لأسباب خارجة عن الإرادة^(١)، وبهذا يتضح جلياً البون الشاسع بين الإجارة وبين السندات المالية.

التكييف الشرعي الثالث، (السندات المالية والوديعة)

تعرف الوديعة شرعاً بأنها: (توكيل بحفظ مال)^(٢) وعليه قد تعتبر السندات المالية من قبيل الوديعة التي أذن صاحبها باستعمال عينها.

ولا يخفى أن هناك فروقاً جلية بين السندات المالية والوديعة، منها:

١- السندات المالية مضمونة على الجهة التي أصدرتها، بينما الوديعة لا تضمن إلا بالتعدي والتقصير.

٢- تعد الجهة المصدرة للسندات المالية مالكة للأموال التي تجمعها فلها الحق في أن تتصرف فيها وتلتزم برد مثلها مع فوائدها المحددة، بينما الوديعة لا تنقل الملكية، وإنما تبقى مملوكة لصاحبها.

٣- السندات المالية موقوتة بأجل معين حسب نوعها، بينما الوديعة عقد جائز، للمودع أن يستردها في أي وقت، وللمستودع أن يردها كذلك متى شاء^(٣). وبهذا يتضح اختلاف السندات المالية عن الوديعة في حقيقتها وطبيعتها.

(١) سندات التنمية من منظور إسلامي، ص ١٧.
(٢) التاج والإكليل على متن خليل (مطبوع بهامش مواهب الجليل) ج ٥، ص ٢١. حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، ج ٣، ص ٤٢٠. حاشية ابن عابدين، ج ٥، ص ٦٦٢. نيل الأوطار للشوكاني، ج ٥، ص ٣٣٣.

(٣) سندات التنمية من منظور إسلامي، ص ٢١.

التكليف الشرعي الرابع، (السندات المالية والعارية)

العارية هي (إباحة المنافع بلا عوض) وقد اتفق الفقهاء على أنه لا يصح إعارة ما لا ينتفع به إلا باستهلاكه كالمطعم والمشروب والنقود. حيث تعتبر إعارة النقود قرضاً لا عارية^(١).

وكما لا يخفى أن هناك جملة من الفروق بين العارية والسندات المالية من أهمها:
١ - تعد العارية من الأمانات التي لا تضمن إلا بالتعدي والتفريط ويجب ردها بعينها بخلاف السندات المالية.

٢ - في العارية لا عوض مشروط، أما في السندات المالية فيشترط العوض^(٢).
وبهذا يتبين الفرق بين العارية كعقد مشروع وبين السندات المالية.

التكليف الشرعي الخامس، (السندات المالية والتوكيل بالاستثمار)
الوكالة هي (استنابة جائز التصرف مثله فيما تدخله النيابة)^(٣). وعرفت بأنها: إقامة الشخص غيره مقام نفسه في تصرف مملوك له معلوم قابل للنيابة^(٤) وهي عقد جائز، وهي على أنواع، منها الوكالة الاستثمارية وهي: (قيام الوكيل في الاستثمار بعمليات استثمارية نيابة عن الأفراد أو الشركات الراغبة في ذلك، وقد تكون وكالة مطلقة التصرف وقد لا تكون كذلك)^(٥). وهي تختلف عن السندات المالية (سندات

(١) المبسوط للسرخسي، ج ١٢، ص ١٣٢. حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، ج ٣، ص ٤٣٣. المغني لابن قدامة، ج ٥، ص ١٢٨، المحلى لابن حزم، ج ٩، ص ١٦٨. بداية المجتهد لابن رشد، ج ٢، ص ٣١٣. روضة الطالبين للنووي، ج ٤، ص ٤٢٦. الروضة الندية شرح الدرر البهية لصديق بن حسن، ج ٢، ص ١٤٧.

(٢) سندات التنمية من منظور إسلامي ص ٢٤.

(٣) الروض المربع، منصور البهوتي، ص ٢٨٠.

(٤) الوكالة في الفقه الإسلامي، طالب مقبل، ص ٢٢.

(٥) الخدمات المصرفية وموقف الشريعة الإسلامية منها، د. علاء الدين زعتري، ص ٤٦.

القرض) إذ إن العلاقة فيها علاقة فردية وهي علاقة دائن بمدين، وأما في حال التوكيل بالاستثمار فلا علاقة اثبتانية فيها^(١).

التكييف الشرعي السادس، (السندات المالية والقرض)

القرض هو (ما تعطيه لتتقاضى مثله) وسمي قرضاً؛ لأنه قطعة من مال المقرض، والقرض يفيد التمليك سواء تصرف فيه المقرض أم لا، وهو مضمون عليه سواء ربح أو خسر^(٢).

وللمقرض طلب بدله في أي وقت حتى قبل حلول الأجل ويدل على ذلك قوله ﷺ: «المسلمون على شروطهم ما وافق الحق من ذلك»^(٣).

وعليه فإن السندات المالية في حقيقتها قرض مشروط بالمنفعة ويتضح ذلك جلياً في الآتي:

١- أن القرض ينقل الملكية إلى المقرض، والجهة المصدرة للسندات تحصل الأموال من حملة السندات وتتملكها وتتصرف فيها كيفما تشاء.

٢- القرض مضمون على السندات إجماعاً، والجهة المصدرة تضمن أموال السندات، وتتعهد برد قيمتها مع الزيادة المتفق عليها، وهذه الزيادة محرمة بالإجماع لأنها قائمة على الشرط فهي في حكم الربا، وعليه فإن العلاقة بين الجهة المصدرة للسندات المالية وبين حاملها علاقة دائن بمدين علاوة على زيادة في مبلغ القرض مقابل الأجل، وهذا يوافق التوصيف القانوني للسندات في كونها ديوناً مستحقة الوفاء على الجهة المصدرة^(٤).

(١) معاملات البنوك وأحكامها الشرعية لفضيلة شيخ الأزهر الدكتور سيد محمد طنطاوي، ص ٢١١.

(٢) حاشية ابن عابدين، ج ٥، ص ١٦١. المغني لابن قدامة، ج ٤، ص ٢٠٨. حاشية الجمل على شرح المنهج ج ٣، ص ٢٥٩.

(٣) أخرجه الحاكم عن أنس وعائشة، ورمز السيوطي على صحته، الجامع الصغير ١٨٦٢.

(٤) القانون التجاري، د. عبد الهادي الغامدي ود. بن يونس محمد حسيني، ص ٢٧٨.

وتعد وثيقة السند التي تمنح لحامله بمثابة الإثبات للدين الذي جاء الأمر به شرعاً في قوله تعالى: ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بَيْنَ إِلَى أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُتِبُوهٗ﴾ [البقرة: ٢٨٢]

وقد صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي بجدة وفيه: (إن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرم شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول؛ لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة ترتبط بالدولة) اهـ^(١). ولا فرق بين السندات العادية أو تلك التي تصدر بكوبون صفري (منعومة الفائدة) لأنها تباع بأقل من قيمة إصدارها، ويستفيد مصدريها من الفروق بين قيمة إصدارها وبين قيمة بيعها، وقد اتفق العلماء على أنه لا يصح للمقرض أن يشترط منفعة على المقرض؛ لما رواه الحارث ابن أبي أسامة من حديث علي رضي الله عنه، أن النبي ﷺ (نهى عن قرض جر منفعة) وفي رواية: «كل قرض جر منفعة فهو ربا»^(٢). وروي موقوفاً كذلك عن فضالة بن عبيد وابن مسعود وأبي بن كعب وعبد الله بن سلام وابن عباس، وفي معنى ذلك ما رواه البخاري في صحيحه عن أبي بردة بن موسى قال: قدمت المدينة فلقيت عبد الله بن سلام فقال لي: إنك بأرض فيها الربا فاش، فإذا كان لك على رجل حق فهدى إليك حمل تبن أو حمل شعير أو حمل قت فلا تأخذه فإنه ربا»^(٣).

(١) مجلة مجمع الفقه الإسلامي، قرار رقم (٦٢/١١/٦). في ١٧/٢٣/١٤١٠ هـ.

(٢) نصب الراية تخريج أحاديث الهداية، جمال الدين أبو محمد عبد الله بن يوسف الزيلعي، ج ٤، ص ١٤١ - ١٤٢. وانظر: إعلام الموقعين لابن القيم، ج ١/ ص ٣٢٤. والعلماء وإن اختلفوا في صحة هذا الحديث إلا أنهم اتفقوا على صحة معناه، وما دل عليه.

(٣) أخرجه البخاري في صحيحه ٣٢٣٤.

المبحث الثاني

حكم بيع وشراء السندات المالية

المطلب الأول

حقيقة السندات المالية من وجهة الفقه الإسلامي

وقد قسمت هذا المطلب إلى فرعان تحدثت في الأول عن اجتماع عناصر ربا الديون الثلاثة في السندات المالية. وفي الفرع الثاني عن القرض مشروط النفع والقرض الذي يجزى نفعاً غير مشروط. وذلك على النحو التالي:

الفرع الأول

اجتماع عناصر ربا الديون الثلاثة في السندات المالية^(١)

تعد السندات المالية بصورتها الحالية إحدى صور الربا المحرم وذلك لاشتراكها على عناصر ربا الديون الثلاثة وهي:

- ١- الدين، المتمثل في السندات المالية بقيمة السند الاسمية أو قيمة الاكتتاب به.
 - ٢- الأجل، والمتمثل في السندات المالية بالزمن المضروب المتفاوت تبعاً لتنوع السندات من قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل.
 - ٣- الزيادة المشروطة في الدين مقابل الأجل، وهي في الفائدة المشروطة والمحددة سلفاً والمتضمنة لعقد السند بين الجهة المصدرة والمكتب بها.
- وربا الديون هو ربا الجاهلية الذي حرمه القرآن الكريم وأشار إليه النبي ﷺ في خطبته في حجة الوداع قائلاً: «ألا إن كل رباً من ربا الجاهلية موضوع، لكم رؤوس أموالكم لا تظلمون ولا تظلمون»^(٢). والسندات المالية لا تخرج عن ربا الديون.

(١) قسم بعض الفقهاء المعاصرين الربا إلى نوعين: ربا الديون وهو ربا النسئبة. وربا البيوع الخاص بالأصناف الستة، انظر سوق الأوراق المالية، د. خورشيد إقبال، ص ٢٦٧.

(٢) أخرجه مسلم في صحيحه (ص ٥٨٢). كتاب الحج، باب حجة النبي صلى الله عليه وسلم ح (١٢١٨) والترمذي في سننه (٢٧٣/٥)، وقال الترمذي: حسن صحيح.

قال القرطبي رحمته: (وأجمع المسلمون نقلاً عن نبهم عليه السلام أن اشتراط الزيادة في السلف رباً، ولو كانت قبضة من علف - كما قال ابن مسعود - أو حبة واحدة^(١)). وعليه فإن السندات المالية تعد من قبيل ربا النسيئة - ربا الديون - الذي دلت النصوص على تحريمه، وذلك لكونها مشتملة على جوهر الربا.

ولا خلاف بين العلماء في حرمة الربا، بل قد عدّه العلماء من الكبائر، وقد ثبتت حرمة في الكتاب والسنة والإجماع؛ أما الكتاب، فعموم قوله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾ [البقرة: ٢٧٥].

ومن السنة، ما رواه أبو هريرة رضي الله عنه أن رسول الله صلى الله عليه وسلم قال: «اجتنبوا السبع الموبقات» قيل: يا رسول الله وما هن؟ قال: «الشرك بالله، والسحر، وقتل النفس التي حرم الله إلا بالحق، وأكل الربا، وأكل مال اليتيم، والتولي يوم الزحف، وقذف المحصنات المؤمنات الغافلات»^(٢).

ويقول ابن قدامة رحمته (وأجمعت الأمة على أن الربا محرم)^(٣).

الفرع الثاني

القرض مشروط النفع والقرض الذي يجزى نفعاً غير مشروط

حثت الشريعة الإسلامية على الإقراض، وقد جعل الإسلام ثواب القرض أفضل من ثواب الصدقة، بل إنه قد يعد تنفيساً لكربة عن مسلم، وفي هذا من الأجر والثواب الكثير، فعن أبي هريرة رضي الله عنه قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم «من نفس عن مسلم كربة من كرب الدنيا نفس الله عنه كربة من كرب يوم القيامة...» الحديث^(٤).

(١) الجامع لأحكام القرآن للقرطبي، ج ٣، ص ٢٤١.

(٢) رواه البخاري في صحيحه، فتح الباري (٥٠/٦) ح (٢٧٦٦).

(٣) المغني لابن قدامة ج ٦، ص ٥٤.

(٤) رواه مسلم، حديث رقم ٢٦٩٩.

وكما أن الإسلام حث ورغب في الإقراض، فقد حرم ومنع أخذ الزيادة على مبلغ القرض على سبيل الاشتراط، ومن ذلك ما روي عن عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده قال: قال رسول الله ﷺ: «لا يجل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا ربح ما لم يضمن، ولا بيع ما ليس عندك»^(١).

وجه الدلالة: أن الإسلاف مع شرط البيع يخرج به من الحل إلى الحرمة، وذلك لأن المقصود بالسلف فك عذر المستقرض، وجعل السلف بفائدة مشروطة يخرج به من القرض الجائز شرعاً إلى الربا المنهي عنه، إذ يكون فيه فضل مشروط لم يقابله عوض وهذا هو الربا؛ ولذا قال ابن عمر لما سأله رجل فقال: أسلفت رجلاً سلفاً واشترطت عليه أفضل مما أسلفته. فقال ابن عمر: (ذلك الربا)^(٢). وقد اتفق العلماء على أنه لا يصح للمقرض أن يشترط منفعة على المقرض؛ لما رواه الحارث بن أبي أسامة من حديث علي رضي الله عنه، أن النبي ﷺ «نهى عن قرض جر منفعة»^(٣).

قال شيخ الإسلام ابن تيمية رحمه الله: (وقد اتفق العلماء على أن المقرض متى اشترط زيادة على قرضه كان ذلك حراماً)^(٤).

وعليه: تحمل صورة عقود السندات المالية، إذ هي في حقيقتها قرض مشروط ومحدد المنفعة، وأما إذا كان القرض يجر نفعاً غير مشروط، وكان ذلك بعد الوفاء بالقرض لا قبله، وكانت الزيادة فيه من قبيل الإحسان لا المعاوضة، ولم يكن معتاداً، كانت تلك الزيادة جائزة، بل مستحبة، ويعضد ذلك:

١- ما روي عن أبي رافع رضي الله عنه أن رسول الله ﷺ استسلف من رجل

(١) أخرجه أبو داود في البيوع والإجازات (٣٥٠٤). والترمذي (١٢٣٤). والنسائي وابن ماجه والحاكم، وصححه الترمذي والحاكم ج ٢ ص ١٧.

(٢) أخرجه ابن أبي شيبة في مصنفه، ج ٨، ص ١٤٦.

(٣) سبق تخريجه.

(٤) فتاوى شيخ الإسلام ابن تيمية، ج ٧، ص ٤٤.

بكرًا، فقدمت عليه إبل من إبل الصدقة، فأمر أبا رافع أن يقضي الرجل بكره، فرجع إليه أبو رافع فقال لم أجد فيها إلا خيارًا رباعيًا. فقال: «أعطه إياه إنَّ خيار الناس أحسنهم قضاء»^(١).

٢- وعن أبي هريرة رضي الله عنه قال: استقرض رسول الله ﷺ سنًا فأعطى سنًا فوقه، وقال: «خياركم محاسنكم قضاء»^(٢).

وقد كان النبي ﷺ معروفًا بحسن القضاء ومع ذلك لم يكن إقراضه محرماً ولا مكروهاً، وهذا هو ما ذهب إليه جمهور العلماء من الحنفية والشافعية والحنابلة والظاهرية ولم يفرقوا بين ما إذا كانت المنفعة أو الزيادة في الصفة أو العدد^(٣)، وأجاز مالك المنفعة أو الزيادة في الصفة دون العدد، قال الإمام مالك رحمته الله تعليقاً: (إذا لم يكن في ذلك شرط ولا وأي ولا عادة، فإنه حينئذ يخرج من باب المعروف إلى باب المعاوضة)^(٤). والوأي هو (الوعد).

ومنع المنفعة أو الزيادة مطلقاً أبي بن كعب، وابن عباس، وابن عمر، رحمهم الله^(٥). وعليه: فإن المنفعة أو الزيادة غير المشروطة، إذا كانت بعد الوفاء بالقرض لا قبله، وكانت من قبيل الإحسان لا المعاوضة، ولم تكن عادة، كانت تلك الزيادة جائزة على مذهب الجمهور، ولا تتحقق صورة السندات المالية عليها للآتي:

- ١- الزيادة هنا غير مشروطة وفي السندات المالية من قبيل الاشتراط المحرم.
- ٢- والزيادة في هذا الموضع غير معتادة بعكس السندات المالية وذلك كما في

(١) أخرجه مسلم، ج ١٠، ص ٤٢١.

(٢) أخرجه البخاري ومسلم ج ١٠، ص ٤٢٨.

(٣) انظر: فتح العزيز للرافعي، ج ٩، ص ٣٧٦. والمغني لابن قدامة، ج ٤، ص ٣٦١. والمحلى لابن حزم، ج ٩، ص ٧٧.

(٤) نقله ابن العربي في القبس على شرح موطأ ابن أنس، ج ٣، ص ٣١٧، ٣١٨.

(٥) حكاه ابن قدامة في المغني، ج ٤، ص ٢٦١.

حال السندات ذات الكوبون الصفري حيث يستحق المصدر فائدة في الفرق فيما بين قيمة الإصدار وسعر بيعه للمستثمر، وبه جرت العادة، وهذا في حالة ما لو لم يكن ثمة اشتراط فائدة معينة.

٣- وهي هنا من قبيل الإحسان والتبرع، لا من قبيل المعاوضة كما هو الحال في السندات المالية، إذ لولا وجود تلك المنفعة والزيادة لما أقبل المستثمرون على الشراء.

٤- اشترط الجمهور لجواز الزيادة أن تكون بعد الوفاء بالقرض لا قبل الوفاء به^(١)، وأما في حال السندات المالية فإن الزيادة تكون مجزأة ومحددة على فترات زمنية معينة قبل (الوفاء) أي قبل حلول موعد استحقاق السند أو حلول أجله أو استهلاكه. وخلاصة ما تقدم: فإن السندات المالية تعد من قبيل القرض المشروط النفع الذي اتفق العلماء على تحريمه، وليست من قبيل القرض الذي جر نفعاً غير مشروط لما بينهما من الفروق السابقة.

المطلب الثاني

آراء العلماء المعاصرين في بيع وشراء السندات المالية

من أهم العلل التي ذكرها العلماء في سبيل تحريم التعامل بالسندات المالية بيعاً وشراءً:

أولاً: لكونها في حقيقتها (قرضاً مشروط المنفعة) يترتب عليه أخذ زيادة مالية مع ضمان رأس المال دون الاشتراك في الربح والخسارة، وهو عين الربا الذي جاءت الشريعة الإسلامية بتحريمه، بدليل عموم قوله تعالى: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾. بل إنه قد جاء مشتملاً على عناصر الربا الثلاثة كما سبق ذكره.

(١) فتح العزيز للرافعي، ج٩، ص٣٧٦. شرح الدرر للحصكفي، ج٣، ص٨٨. المغني لابن قدامة، ج٤، ص٣٦١، المحلى لابن حزم، ج٩، ص٧٧.

ثانيًا: أنه لا ضرورة قائمة للقول بإباحة التعامل بها، خلافاً لمن أباح التعامل بها بدعوى الضرورة، إذ الضرورة (خوف الضرر أو الهلاك على النفس أو بعض الأعضاء بترك الأكل). ولو ترك المستثمر بالسندات الاستثمار بها لم يهلك ولم يقارب على الهلاك، فعليه فإن التعامل بالسندات بعيد كل البعد عن الضرورة.

ثالثًا: ولكونها لا تتوافق في صورتها الحالية مع المضاربة المشروعة، حيث لا يترتب على مقتنيها أي أثر لخسارة أو زيادة لربح أو اشتراك في إدارة أو توجيه الجهة المصدرة، وخاصة فيما لو كانت (شركة مساهمة).

رابعًا: وهي كذلك ليست من قبيل المعاملات التي لم تكن موجودة في عهد التشريع، إذ هي في حقيقتها الشرعية والقانونية والاقتصادية عقد قرض، فلا تأخذ حكم المسكوت عنه، ولا تشملها القاعدة الفقهية (الأصل في المنافع الإباحة).

خامسًا: أن ما يحصل عليه المستثمر فيها من فوائد لا يدخل تحت المكافأة ولا الهبة، إذ لولا شراؤه لما حصل على تلك الهبات.

سادسًا: أن الشريعة الإسلامية جاءت محرمة للربا في القرآن الكريم والسنة النبوية، ولم تفرق بين كون هذا القرض من قبيل القروض الإنتاجية ولا الاستهلاكية، بل إن هذا التفريق هو ما استحدثه بعض المجيزين للتعامل بها، ولا دليل يقوم عليه.

وللإنصاف فقد ذهب بعض العلماء المعاصرين إلى القول بجواز التعامل بالسندات المالية بيعًا وشراءً على ثلاثة اتجاهات:

الاتجاه الأول: القول بجواز التعامل بالسندات المالية بيعاً وشراءً مطلقاً، أيّاً

كان نوعها، وأيّاً كانت الجهة المصدرة لها، دون اعتبار للضرورة من عدمها ومن قال بهذا د. غريب الجمال^(١)، والشيخ علي الخفيف^(٢)، والشيخ يس سويلم طه^(٣).

الاتجاه الثاني: القول بجواز التعامل بالسندات المالية بيعاً وشراءً للضرورة،

ومن قال بهذا د. محمد قلعه جي ونسب هذا القول إلى الشيخ محمود شلتوت أيضاً^(٤).

الاتجاه الثالث: القول بجواز التعامل ببعض أنواع السندات المالية دون غيرها،

ومن قال بهذا الشيخ عبد العظيم بركة^(٥)، والشيخ جاد الحق علي جاد الحق مفتي مصر سابقاً^(٦) حيث أجازا التعامل ببعض أنواع السندات المالية دون غيرها.

هذا وبعد عرض آراء العلماء وبيانها فيني أميل إلى عدم جواز التعامل بمثل هذه

السندات المالية بيعاً وشراءً، متى كانت مشتملة على العناصر الثلاثة (القرض مشروط النفع، اشتراط الضمان في العقد، ترتيب الفائدة الدورية).

وهو ما ذهب إليه مجمع الفقه الإسلامي المنعقد في جدة، قرار رقم

٦٠ (١١/٦)، وجاء فيه ما نصه: (إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي، بعد اطلاعه على الأبحاث والتوصيات والنتائج المقدمة في ندوة «الأسواق المالية».....، وبعد

(١) الأسهم والسندات، د. أحمد الخليل، ص ٢٩٧، نقلاً عن المصارف والأعمال المصرفية في الشريعة الإسلامية والقانون، د. غريب الجمال، ص ١٣٩.

(٢) بحث الشيخ علي الخفيف في حكم الشريعة على شهادات الاستثمار: نقله شيخ الأزهر د. محمد سيد طنطاوي في معاملات البنوك، ص ١٦٥.

(٣) رأي الشيخ يس سويلم طه نشرته لجنة البحوث الفقهية بمجمع البحوث الإسلامية ونقله شيخ الأزهر، د. محمد سيد طنطاوي في معاملات البنوك، ص ٢٠٥.

(٤) المعاملات المالية المعاصرة، د. محمد رواس قلعه جي، ص ٦٨.

(٥) نقل قوله في المعاملات المالية المعاصرة، د. محمد شبير، ص ٢١٩.

(٦) نقل قوله في أحكام الأسواق المالية، د. محمد صبري هارون، ص ٢٢٨.

الاطلاع على أن السند 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 مبلغًا مقطوعًا أم حسبًا، قرر ما يلي:

أولاً: إن السندات التي تمثل التزامًا بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط 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 صكوكاً استثمارية أو ادخارية أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحاً أو ربحاً أو عمولة أو عائداً.

ثانياً: تحرم أيضاً السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضاً يجري بيعها بأقل من قيمتها الاسمية، ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها حسباً لهذه السندات.

ثالثاً: 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.

رابعاً: من البدائل للسندات المحرمة - إصداراً أو شراءً أو تداولاً - السندات أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين، بحيث لا يكون للمالك فيها 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 ٣٠ (٤/٥) لهذا المجمع بشأن سندات المقارضة^(١). وكما حرمها كلٌّ من:

١- المؤتمر الإسلامي الثاني لمجمع البحوث الإسلامية بالقاهرة ١٣٨٥ هـ وجاء فيه ما نصه: (سائر أنواع الإقراض نظير فائدة كلها من المعاملات الربوية، وهي محرمة)^(١).

٢- لجنة الفتوى بالأزهر في ٢٨/٢/١٩٨٨ م^(٢).

٣- ندوة (الأسواق المالية من الوجهة الشرعية) المنعقدة في المغرب في ١٤١٠ هـ^(٣).

وبهذا يتضح حرمة التعامل بمثل هذه السندات والحاجة إلى إيجاد البدائل الشرعية.

(١) الشبهات المعاصرة لإباحة الربا، د. شوقي دنيا، ص ١٤٢.

(٢) الأسهم والسندات وأحكامها، د. أحمد الخليل، ص ٣١٥.

(٣) المرجع السابق، ص ٣١٥.

المبحث الثالث

البدائل الشرعية للسندات المالية

المطلب الأول

صكوك المقارضة كبديل شرعي للسندات المالية

تعريف صكوك المقارضة^(١):

تُعد صكوك المقارضة (أو المضاربة) هي البديل الشرعي الأقدم والأيسر تطبيقاً حيث عرّفت المادة الثانية من قانون البنك الإسلامي الأردني سندات المقارضة بأنها: (الوثائق الموحدة القيمة، والصادرة عن البنك بأسماء من يكتتبون فيها، مقابل دفع القيمة المحررة فيها، على أساس المشاركة في نتائج الأرباح المحققة سنوياً، حسب الشروط الخاصة بكل إصدار على حدة، ويجوز أن تكون هذه السندات صادرة لأغراض المقارضة المخصصة وفقاً للأحكام المقررة هنا في هذا القانون)^(٢)، وبالنظر إلى طبيعة سندات المقارضة، من حيث إنها لم تحدد فائدة معينة أو ثابتة فإنها تتشابه في بعض من صورها مع السندات التي جاء بها القانون الفرنسي تحت اسم (سندات المشاركة) في المادتين (٢٨٣ / ٦ و ٧) من قانون الشركات الفرنسي^(٣). إلا أنها تختلف عنها من حيث إن القانون الفرنسي جعل المقابل الذي يستحقه حامل السند يتكون من جزأين، أحدهما ثابت بنسبة مئوية ضئيلة نوعاً ما، وآخر متغير. يعطي المؤشر الحقيقي لربح الشركة وخسارتها. إلا أن ضمان رأس المال المستثمر في سندات

(١) يقول د. علي القرّة داغي: «الأفضل تسمية سندات المقارضة أو المضاربة 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 وُجدت دفعاً للالتباس والغموض والاشتباه». السندات القابلة للتحويل حكمها والبديل الإسلامي، ص ٢١٦-٢١٧.

(٢) سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي، د. عمر إسماعيل، ص ٨٥.

(٣) البديل الإسلامي للفوائد المصرفية الربوية، د. عاشور عبد الحميد، ص ٢٠٤.

المشاركة الفرنسية، وتحديد مبلغ ثابت حتى ولو كان جزئياً يجعلها خارج الدائرة الشرعية.

هذا وقد صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورة مؤتمره الرابع بجدة في المملكة العربية السعودية ١٤٠٨ هـ وأبان فيه عن الصيغة المقبولة شرعاً، وما يجب أن تحتوي عليه من ضوابط، وجاء القرار شافياً كافياً فيما يتعلق بسندات المقارضة، وجاء فيه ما نصه:

(بعد اطلاعه على الأبحاث المقدمة في موضوع سندات المقارضة وسندات الاستثمار، قرر ما يلي:

أولاً: من حيث الصيغة المقبولة شرعاً لصكوك المقارضة:

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 المقارضة)^(١) .هـ.

وتطلق المضاربة المقيدة ويراد بها: التي يقيد فيها رب المال العامل باستثمار ماله في سلعة معينة أو سوق معينة أو بلد معين.

ويراد بالمضاربة المطلقة: التي يوكل فيها رب المال التصرف للعامل ويطلق يده في هذا التصرف دون تحديد لسلعة أو سوق أو بلد دون غيره، إلا أنه يتقيد بأمرين^(٢):

١ - مصلحة الطرفين وخاصة رب المال.

(١) مجلة المجمع، العدد الرابع، ج ٣، ص ١٨٠٩.

(٢) التمويل المصرفي الإسلامي، هيا جميل بشارات، ص ٧١.

٢- الالتزام بالعرف التجاري السائد بين الناس حتى لا يعود عدم التزامه بالعرف بآثار قد تكون سلبية، هذا ما يتعلق بمفهوم المضاربة المقيدة والمطلقة، وأما ارتباطها بالسندات فينصرف إلى كونها نوعاً من الصكوك التي تصدرها الشركات رغبة منها في الحصول على تمويل مالي يتم من خلاله صياغة عقد مضاربة يقوم على أساس قاعدة (الغنم بالغرم)، ويتم في هذا العقد النص على تحديد نسبة معينة من الأرباح للشركة (التي تقوم بدور المضارب، ويكون للسند قيمة اسمية، ويستحق منها عائداً عند تصفية المشروع، ويتم تداوله في سوق الأوراق المالية، ولا فرق بين أن يكون حامل السند فيها شخصاً طبيعياً أو اعتبارياً ويصدر بنشرة إصدار متضمنة كافة البيانات المتعلقة ببيانات المضاربة، إلا أنه وفي سبيل التفريق بينها وبين الأسهم، ومن أجل إيجاد عامل جذب للمستثمرين للاكتتاب بمثل هذه الإصدارات، يضمن طرف ثالث مثل هذه الإصدارات، وهذا لا يتعارض مع طبيعتها الشرعية وفق ما قرره مجمع الفقه الإسلامي في دورته الرابعة وفيه ما نصه: (ليس هناك ما يمنع شرعاً من النص في نشرة الإصدار أو صكوك المضاربة على وعد طرف ثالث منفصل في شخصيته وذمته المالية عن طرفي العقد بالتبرع بمبلغ مخصص لجبر الخسران في مشروع معين على أن يكون التزاماً مستقلاً عن عقد المضاربة)^(١). ومن أمثلتها الشهادات التي أصدرها بيت التمويل الكويتي.

(١) بحوث في الاقتصاد الإسلامي، د. علي محيي الدين القره داغي، ص ٣٥٦ نقلاً عنه.

المطلب الثاني

سندات البنك الإسلامي للتنمية كبديل للسندات المالية

للبنك الإسلامي للتنمية بجدة تجربة رائدة فيما يتعلق بإصداره للسندات المتوافقة في صيغتها العقدية للشريعة الإسلامية، وقد جاءت من خلال تنظيمه لـ (محفظة البنوك الإسلامية) التي تهدف إلى دعم تنمية التجارة بين الدول أعضاء منظمة المؤتمر الإسلامي^(١).

وقد جاء في وصف هذه السندات أنها (المستندات التي تمثل نصيباً في ملكية المحفظة ويصدرها البنك الإسلامي للتنمية وتسجل في سجل الشهادات بأسماء مالكيها)^(٢).

وقد جاءت سندات البنك الإسلامي للتنمية على نوعين رئيسين:
الأول: وهي تلك السندات التي صدرت عند تأسيس المحفظة، واقتصرت ملكيتها على البنك الإسلامي للتنمية، والمؤسسات والبنوك الإسلامية الأخرى.
الثاني: وهي ما تم طرحه من سندات بعد تأسيس المحفظة، وطرحت للاكتتاب العام وتتمتع بإمكانية تسيلها بإحدى الطريقتين اللتين نصت عليهما نشرة الإصدار:
الأولى: بيعها إلى مؤسسة مصرفية إسلامية بالسعر الذي يُتفق عليه بعد الاكتتاب والتشغيل الفعلي.

الثانية: شراء البنك الإسلامي للتنمية، حيث تعهد بشراء ما قد تعرض البنوك الإسلامية بيعه مما تملكه من شهادات وذلك بحد أقصى ٥٠٪ مما يملكه البنك الواحد من الإصدار الأساسي^(٣).

(١) البديل الشرعي لمصادر التمويل الدولي المعاصر. د محمد عامر، ص ٣٧٥.

(٢) أحكام الأسواق المالية، د. محمد صبري هارون، ص ٢٧٥ نقلاً عن النشرة.

(٣) بحوث في الاقتصاد الإسلامي، د. علي محيي الدين القره داغي، ص ٣٥٧.

فهذه السندات يقوم فيها البنك الإسلامي للتنمية بدور المضارب ، وله كما حددت نشرة الإصدار من صافي الأرباح ما نسبته ٥٪. وتضاف ٥٪. لدعم المركز المالي للمحفظة، بينما يستحق حاملو هذه السندات ما نسبته ٩٠٪ من الأرباح كل بنسبة ما يملك.

المطلب الثالث بدائل أخرى للسندات المالية

طرح بعض العلماء المعاصرين، والمؤسسات المالية الإسلامية، واللجان الشرعية المختصة بعضًا من البدائل الشرعية للسندات المالية، ومن تلك البدائل:

١- ما طرحه شيخ الأزهر السابق د. محمد سيد طنطاوي رحمته الله، حيث اقترح على القائمين على المصارف (أن ينشئوا شهادة رابعة يسمونها بالشهادة ذات العائد المتغير أو غير الثابت، ولا يُنص فيها مقدّمًا على ربح معين، وإنما تخضع الأرباح فيها للزيادة والنقص)^(١).

وقد علق الدكتور يوسف القرضاوي على هذا الاقتراح بأنه اقتراح مقبول^(٢).

٢- ما اقترحه الدكتور/ أشرف محمد دوابة من خلال تقديمه لنموذج إسلامي متكامل لتدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، وفقًا لصياغتها على أساس المضاربة الشرعية^(٣).

٣- ما أصدرته مؤخرًا شركة سابك السعودية من صكوك جاءت متوافقة مع الشريعة الإسلامية، وبموافقة من أعضاء هيئة الرقابة الشرعية، وقد جاء بيان طبيعة

(١) معاملات البنوك وأحكامها الشرعية، د. محمد سيد طنطاوي، ص ٢٤٣.

(٢) فوائد البنوك هي الربا الحرام، د. يوسف القرضاوي، ص ٨١، ٨٢.

(٣) قدم لهذا الاقتراح دراسة متكاملة في دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، د. أشرف دوابة، ص ٣٠٢.

هذه الصكوك في نشرة الإصدار على النحو الآتي: (تقوم سابك بإصدار صكوك يمثل كلُّ منها جزءاً مشاعاً من موجودات الصكوك يتم عرضها على مستثمرين، ويقوم المستثمرون الراغبون في الشراء بتعبئة طلب اكتتاب يقبلون بموجبه تعيين شركة HSBC العربية السعودية المحدودة وكيلاً لهم، وتعيين شركة سابك للصكوك أميناً لموجودات الصكوك بالنيابة عنهم).

ويحددون بالطلب عدد الصكوك التي يرغبون شراءها، وتقوم سابك عند اكتمال طلبات الصكوك بتحويل موجودات الصكوك إلى أمين موجودات الصكوك وإصدار صكوك للمستثمرين، ومن ثم يقوم وكيل حملة الصكوك بإصدار الأمر بتحويل قيمة الصكوك إلى شركة سابك^(١).

ويتم توزيع مبالغ دورية من متحصلات موجودات الصكوك، وفي حالة عدم وجود أموال كافية عن موجودات الصكوك للوفاء بمبالغ التوزيع الدورية لحملة الصكوك في تواريخ التوزيع الدوري، وكان النقص نتيجة لتقصير أو إهمال مدير موجودات الصكوك في أداء التزاماته بموجب اتفاقية إدارة موجودات الصكوك أو إعلان الوكالة (كما هي معرفة في الشروط) أو نتيجة لمخالفة المصدر لأي من تعهداته أو ضماناته بموجب وثائق الصكوك (كما هي معرفة في الشروط) وفي حالات أخرى مبينة (حالات الإخفاق)، يجوز لحملة الصكوك أن يطلبوا من المصدر شراء الصكوك، وتتم عملية شراء الصكوك هذه عن طريق بيع الصكوك إلى المصدر وفقاً لتعهد الشراء^(٢).

يتضح مما سبق بناء هذه الصكوك على أساس المضاربة والاشتراك في الربح

(١) ملحق رقم (٢) لنشرة الإصدار الثالث لصكوك سابك المنتهية في ٢٠٢٦م.

(٢) نشرة الإصدار (الإصدار الثالث لصكوك سابك) بتاريخ ١٤٢٩/٤/٢٢هـ.

العائد على موجودات الصكوك، ويبقى الفائض عن مبلغ التوزيع الدوري كاحتياطي لموجودات الصكوك يحتفظ بها مدير موجودات الصكوك، إلا أنها كما يظهر لي بحاجة إلى تدقيق شرعي أكثر ومتابعة للتطبيق الفعلي لهذه الصكوك.

٤- يقترح د. علي القره داغي بديل آخر للسندات المالية وذلك بأن: تحول هذه السندات إلى أسهم عادية بشرط أن يكون نشاط الشركة حلالاً وليس فيه حرام سوى إصدار هذه السندات التي اضطرت الظروف إلى ذلك، فحينئذ يكون حكم التحويل من السندات المحرمة إلى أسهم عادية: الإباحة، بل إن ذلك مطلوب شرعاً للتخلص من المحرم^(١).

وبعد: كانت تلك أهم البدائل الشرعية المطروحة كبديل للسندات المالية، وعلى الرغم من تعددها وكثرة مسمياتها فإنها في مجملها تصب في صورة سندات المقارضة التي سبق الحديث عنها، وما زال المجال مفتوحاً أمام علماء الاقتصاد للبحث عن بدائل شرعية جديدة لتناسب مع التطور السريع لمستجدات العصر الحديث والله أعلم.

(١) السندات القابلة للتحويل حكمها والبديل الإسلامي، د. علي القره داغي، ص ٢٢٤.

الخاتمة

أهم النتائج والتوصيات

وبعد هذه الدراسة نخلص إلى الآتي:

- ١- أباحت الشريعة الإسلامية الاستثمار، بل حثت عليه ورغبت به وفق ضوابط معينة ملزمة.
- ٢- تُعدُّ السندات المالية وهي (صك مديونية يعطي لحامله الحق في فوائد دورية، إضافة إلى حقه في استرداد قيمة الدين في تاريخ محدد) من قبيل الأوراق المالية، وهي إحدى أدوات التمويل المالي ومن أهم أدوات الدين اقتصاديًا، وهي بهذا من قبيل القرض مشروط بالنفع التي جاءت الشريعة الإسلامية بتحريمه.
- ٣- يتم بيع وشراء السندات المالية في الأسواق المالية وفقًا للأنظمة المقررة في كل دولة وعادة ما تلزم الأنظمة المعنية الجهة المصدرة للسند بتوضيح جميع الحقوق والالتزامات في إعلان نشرة الإصدار، وكذا بقية الاشتراطات والضوابط الأخرى.
- ٤- تتنوع السندات المالية وفقًا لتنوع جهة الإصدار، أو اختلاف شكل الإصدار أو أسلوب التملك، وكذلك ضمانها من عدمه، ويعد ضمان السندات المالية مخالفًا للقاعدة الشرعية (الغنم بالغرم).
- ٥- تختلف السندات المالية عن الأسهم، من حيث كون الأخيرة تمثل جزءًا في رأس مال الجهة المصدرة (إذا كانت شركة) متحملًا للربح والخسارة، متمتعًا بكافة الحقوق وملزمًا بكافة الاشتراطات التي تمنح للشريك له أو ترتب عليه عادة، بخلاف السندات المالية في ذلك.
- ٦- تُخرَجُ السندات المالية شرعًا على أساس كونها من قبيل القرض، لا الوديعة ولا المضاربة.

٧- تعد السندات المالية بصورتها الحالية، من صور ربا الديون المحرم، وعليه يجري على التعامل بها بيعاً وشراءً ما يجري على بيع الدين.

٨- جاءت آراء العلماء المعاصرين في حكم السندات المالية الحديثة بين اتجاهين رئيسين:

الأول: جمهور العلماء المعاصرين يحرم التعامل بها بيعاً وشراءً.

الثاني: يبيح التعامل بها بيعاً وشراءً وفقاً للتفصيل الآتي:

أ - من يبيح التعامل بها مطلقاً

ب - من علق إجازة التعامل بالضرورة فقط.

ج - من فرق بين أنواعها، تبعاً لاختلاف صيغتها العقدية.

٩- الرأي الذي أميل إليه هو أنه متى كانت السندات المالية مشتملة على العناصر الثلاثة (القرض المشروط بالنفع، اشتراط الضمان في العقد، ترتيب الفائدة الدورية) كانت من قبيل الربا المحرم.

١٠- من أهم البدائل الشرعية ما يعرف بسندات المقارضة. والتي يكون فيها الضمان متبرعاً به من طرف ثالث دون تحديد لفائدة معينة، ومن أهم البدائل المطروحة حالياً، ما أصدرته مؤخراً شركة سابك في إصدارها الثالث في ١٤٢٩/٤/٢٢ هـ.

اقتراحات الباحث:

١- أهمية تدعيم وجود الأدوات التمويلية الإسلامية البديلة للمعاملات المحرمة نظراً لما يحققه ذلك من مصالح للشركات المساهمة الإنتاجية والخدمية على حدٍ سواء.

٢- إيجابيات استحداث وتسويق الأدوات التمويلية الإسلامية وتطوير أسواقها.

٣- تعديل وإضافة عدد من المواد اللازمة في نظام هيئة السوق المالية وكذا لائحة الأوراق المالية، وذلك لاختلاف طبيعة عقد السندات المالية عن صكوك المقارضة والبدائل الشرعية من حيث الحقوق والواجبات والضمانات ونحو ذلك.

٤- إيجاد الإطار الشرعي للملائم لإدارة السيولة الفائضة لدى المصارف الإسلامية بوجه خاص وسائر البنوك التقليدية بشكل عام.

٥- إمكان الوصول بفكرة الأدوات التمويلية الإسلامية إلى مستوى التداول العالمي، فالعالم أصبح كالقرية في الانتقال وترابط المصالح.

والحمد لله رب العالمين، وصلى الله على نبينا محمد وعلى آله وصحبه وسلم.

فهرس المراجع والمصادر

أولاً: القرآن الكريم والتفسير:

- ١ - تفسير الفخر الرازي (التفسير الكبير ومفاتيح الغيب) محمد الرازي فخر الدين بن ضياء الدين، دار الفكر، لبنان، ط ٣.
- ٢ - الجامع لأحكام القرآن، أبو عبد الله محمد بن أحمد الأنصاري القرطبي، ط ٤.
- ثانياً: كتب السنة والتخريج:
- ١ - صحيح البخاري، محمد بن إسماعيل البخاري، دار السلام، ١٤١٧ هـ.
- ٢ - صحيح مسلم، أبو الحسن مسلم بن الحجاج، دار الأفكار الدولية ١٤٢٩ هـ.
- ٣ - سنن الترمذي - الجامع الصحيح - أبو عيسى محمد بن عيسى الترمذي ١٤١٥ هـ.
- ٤ - المصنف في الأحاديث والآثار، أبو بكر عبد الله بن محمد بن أبي شيبة الكوفي، مكتبة الرشد، ط ١، ١٤٠٩ هـ.
- ٥ - فتح الباري بشرح صحيح البخاري ابن حجر العسقلاني، ط دار الريان.

ثالثاً: كتب اللغة والمعاجم العربية:

- ١ - القاموس المحيط، الفيروزآبادي، مؤسسة الرسالة، ط ٢، ١٤٠٧ هـ.
- ٢ - لسان العرب، ابن منظور، دار الفكر.
- ٣ - أساس البلاغة، أبو القاسم محمود بن عمرو بن أحمد الزمخشري جار الله، موقع الوراق
- ٤ - الصحاح، إسماعيل بن حماد الجوهري، دار العلم، بيروت، ط ٢، ١٣٩٩ هـ.

رابعاً: كتب الفقه:

(أ) مذهب الحنفية:

- ١ - البحر الرائق شرح كنز الدقائق، زين الدين بن نجيم، دار الكتاب الإسلامي، مصر، ط ٢.
- ٢ - حاشية رد المحتار، محمد أمين، الشهير بابن عابدين، دار الفكر ١٣٩٩ هـ.
- ٣ - بدائع الصنائع، أبو بكر الكاساني، دار الفكر، جدة ١٤١٧ هـ.

(ب) مذهب المالكية:

- ١ - القبس على شرح موطأ أنس لابن العربي المالكي، نسخة إلكترونية مصورة.
- ٢ - بداية المجتهد، أبو الوليد محمد بن أحمد بن رشد، دار المعرفة، ١٤٠٦ هـ.
- ٣ - حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، شمس الدين محمد بن عرفة الدسوقي، دار الفكر، بيروت.

(ج) مذهب الشافعية:

- ١ - فتح العزيز شرح الوجيز، المعروف بـ«الشرح الكبير» للإمام أبي القاسم عبد الكريم بن محمد الرافعي القزويني، تحقيق علي معوض، دار الكتب العلمية، ط ١، ١٤١٧ هـ.
 - ٢ - روضة الطالبين، محيي الدين النووي، المكتب الإسلامي، ١٤٠٥ هـ.
 - ٣ - مغني المحتاج إلى معاني ألفاظ المنهاج، محمد الخطيب الشربيني، ط مصر، ١٣٨٣ هـ.
- (د) مذهب الحنابلة:**

- ١ - المغني مع الشرح الكبير، عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي، دار الفكر.
- ٢ - مجموع فتاوى ابن تيمية، شيخ الإسلام أحمد بن تيمية، جمع عبد الرحمن بن محمد النجدي الحنبلي، وابن محمد بن عبد الرحمن، المعارف، المغرب.
- ٣ - الإنصاف في معرفة الراجح من الخلاف، أبو الحسن علي بن سليمان المرادوي، تحقيق محمد الفقي، دار المعرفة، لبنان.

خامسًا: كتب الأنظمة (القانون):

- ١ - الأوراق التجارية في النظام السعودي. د. عبد الله محمد العمران، معهد الإدارة العامة، ط ٢، ١٤١٦ هـ.
- ٢ - الوسيط في الشركات التجارية (القانون المصري)، د. أحمد محمد محرز، منشأة المعارف ط ٢، ٢٠٠٤ م.
- ٣ - الأحكام القانونية التي تنظم صدور السندات في القانون العماني، د. عادل علي المقدادي بحث مقدم إلى مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون - جامعة الإمارات.

٤ - نشرة الإصدار الثالث لصكوك سابك وملحقاته والمصدر بتاريخ ٢٢/٤/١٤٢٩ هـ.

سادسًا: كتب المال والاقتصاد:

١ - أسواق المال، براين كويل، ترجمة ونشر دار الفاروق.

٢ - الأوراق المالية وأسواق رأس المال، د. منير إبراهيم هنيدي، منشأة المعارف، مصر ١٩٩٩ م.

٣ - نظرة عامة على الأسواق المالية، براين كويل، ترجمة ونشر دار الفاروق.

٤ - أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، د. عبد الغفار حنفي، الدار الجامعية، مصر، ٢٠٠٦ م.

٥ - الأسواق المالية، د. أمين عبد العزيز. دار قباء الحديثة، مصر، ط ١، ٢٠٠٧ م.

٦ - المال والاستثمار في الأسواق المالية، د. فهد الحوياني، نشر المؤلف، ط ٢، ١٤٢٧ هـ.

٧ - الموسوعة الاقتصادية، راشد البراوي، دار النهضة العربية، ط ١، ١٩٧١ م.

سابعًا: كتب الدراسات والبحوث:

١ - سوق الأوراق المالية بين الشريعة والنظم الوضعية، د. خورشيد أشرف إقبال، مكتبة الرشد، ط ١، ١٤٢٧ هـ.

٢ - المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي، د. محمد عثمان شبير، دار النفاس، الأردن. ط ٢، ١٤٢٧ هـ.

٣ - دراسة شرعية لأهم العقود المالية المستحدثة، د. محمد مصطفى أبو الشنيطي، مكتبة العلوم والحكم، المدينة، ط ٢، ١٤٢٢ هـ.

٤ - الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، د. أحمد بن محمد الخليل، دار ابن الجوزي، ط ٢، ١٤٢٧ هـ.

٥ - أحكام الأوراق التجارية في الفقه الإسلامي، د. سعد بن تركي الخثلان، دار ابن الجوزي، ط ١.

- ٦- سندات المقارضة وأحكامها في الفقه الإسلامي، عمر مصطفى جبر إسماعيل، دار النفائس، الأردن، ط١، ١٤٢٦هـ.
- ٧- السندات القابلة للتحويل حكمها والبديل الإسلامي، د. علي القره داغي، بحث منشور في حولية البركة، العدد الثاني، ١٤٢١هـ/ ٢٠٠٠م.
- ٨- دور الأسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، د. أشرف محمد دوابة، دار السلام، مصر، ط١، ١٤٢٧هـ.
- ٩- شركة المساهمة في النظام السعودي- دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي، د. صالح بن زابن المرزوقي البقمي، مركز البحث العلمي. جامعة أم القرى، ط١، ١٤٠٧هـ.
- ١٠- دراسات في التمويل الإسلامي، د. أشرف محمد دوابة، دار السلام، مصر، ط١، ١٤٢٨هـ.
- ١١- المعاملات الربوية والبدائل الشرعية، د. صلاح الصاوي، دار الكتاب الحديث، مصر، ط١، ١٤٢٨هـ.
- ١٢- أحكام الأسواق المالية - الأسهم والسندات- ضوابط الانتفاع والتصرف بها في الفقه الإسلامي، د. محمد صبري هارون، دار النفائس، الأردن، ط٢، ١٤٢٩هـ.
- ١٣- سندات الاستثمار وحكمها في الفقه الإسلامي، أحمد بن محمد الخليل، مكتبة المعارف للنشر والتوزيع، ط١، ١٤١٨هـ.
- ١٤- بحوث في الاقتصاد الإسلامي، د. علي محيي الدين القره داغي، دار البشائر، بيروت، ط٢، ١٤٢٧هـ.
- ١٥- معاملات البنوك وأحكامها الشرعية، د. محمد سيد طنطاوي، شيخ الأزهر، نهضة مصر، ط١٥، ١٤١٧هـ.
- ١٦- سندات التنمية من منظور شرعي، د. محمد أحمد أبو ليل، بحث مقدم إلى مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات.
- ١٧- المعاملات المالية المعاصرة في ضوء الفقه والشريعة، أ. د. محمد رواس قلعه جي. دار النفائس، بيروت، ط٣، ١٤٢٨هـ.

- ١٨ - أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، د. عصام أبو النصر، دار النشر للجامعات، مصر، ٢٠٠٦م.
- ١٩ - أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، د. مبارك سليمان بن محمد آل سليمان. كنوز إشبيلية، ط١، ١٤٢٥هـ.
- ٢٠ - مجلة مجمع الفقه الإسلامي، ١٤١٠هـ.
- ٢١ - الأسهم والسندات من منظور إسلامي، د. عبد العزيز خياط. دار السلام، مصر، ط١، ١٤١٨هـ.
- ٢٢ - حكم ودائع البنوك وشهادات الاستثمار في الفقه الإسلامي والمجامع الثلاثة، د. علي أحمد السالوس، دار الثقافة، قطر، ط١٤، ١٤٢٤هـ.
- ٢٣ - الأسهم حكمها وآثارها، أ.د. صالح بن محمد السلطان، دار ابن الجوزي، ط١، ١٤٢٧هـ.
- ٢٤ - البديل الإسلامي للفوائد المصرفية الربوية، د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، دار النهضة العربية، مصر، ١٩٩٠م.
- ٢٥ - موقف الشريعة الإسلامية من المعاملات المصرفية والبديل منها، د. رمضان حافظ عبد الرحمن الشهير بالسيوطي، مكتبة الطرفين، ط٢، ١٣٩٩هـ.
- ٢٦ - موقف الشريعة الإسلامية من البنوك وصندوق التوفير وشهادات الاستثمار والمعاملات المصرفية والبديل عنها التأمين على الأنفس والأموال، دار السلام، مصر، ط١، ١٤٢٥هـ.
- ٢٧ - البديل الشرعي لمصادر التمويل الدولي المعاصر في العالم الإسلامي، محمد محمد سيد أحمد عامر، نشر المؤلف، ط١، ١٩٩٩م.