

سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي

الأستاذة: غياد كريمة

أستاذة مساعدة قسم "ب"، كلية العلوم

الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

جامعة جيجل

الجزائر

الدكتور: زوزار العياشي

أستاذ محاضر قسم "أ"، كلية العلوم

الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

جامعة 20 أوت 1955 - سكيكدة

الجزائر

المستخلص:

تعتبر سوق الأوراق المالية الإسلامية فرصة هامة جداً لكل مستثمر مسلم، حيث يتمكن من تقليل خسائره ومخاطره وزيادة عائداته من خلال تنوع محفظته المالية، واختيار الأدوات الأقوى والأكثر نجاحاً ومشروعية، كما تمثل سوق الأوراق المالية الإسلامية محطة هامة لإعادة تنقية وضخ الأموال الحلال وتمويل المشروعات البناءة والناجحة مما يؤدي إلى زيادة معدل النمو الاقتصادي من خلال زيادة إنتاج الطيبات في المجتمع.

يهدف البحث إلى بيان موقف الشريعة الغراء منه بهدف نشر الثقافة الاستثمارية الإسلامية الصحيحة، بما فيها إتاحة المجال للمستثمرين للتعرف على وجهة النظر الشرعية الإسلامية بالاستثمار في سوق الأوراق المالية، وما تقوم به هذه الأسواق وبيان الجهود المبذولة لتنظيم وضبط عملها لتتوافق نشاطاتها مع الشريعة الإسلامية.

مقدمة:

الإسلام منهج حياة شامل لشتى جوانب الحياة السياسية والاقتصادية والاجتماعية، ففي الجانب الاقتصادي يتصف نظام الإسلام المالي والنقدي بأنه متكامل في نطاقه، وأهدافه، ومؤسساته، وقواعد العمل فيه، وللسوق مكانة فريدة في هذا النظام، إذ لا يقتصر اهتمام الإسلام بالعناية بوجود الأسواق كمؤسسة، وإنما يعني أكثر من غيره، بل وقبل غيره، بقواعد السلوك في تلك الأسواق ومنها منع الغش والاحتكار والقمار والربا. وإذا كانت أسواق الأوراق المالية اليوم لا تحقق المقاصد التي يتوخاها الإسلام، فإن هذا لا يعني إغفالها، وتركها وشأنها، أو الحكم على ما فيها حكماً مطلقاً بالتحريم، وإنما الأمانة تقتضي أن نبحث عن كل تفصيلاتها وجزئياتها، ونحكم من خلال تصور دقيق لكل جزئياتها، ونبدل كل ما في وسعنا، ونستفرغ كل جهدنا للوصول إلى بديل إسلامي يراعي الأصالة والتجديد والتطوير.

ونظراً لأهمية سوق الأوراق المالية، وازدياد اهتمام شرائح عديدة من المجتمع إليه بحثاً عن الأرباح، كان لا بد من بيان موقف الشريعة الغراء منه بهدف نشر الثقافة الاستثمارية الإسلامية الصحيحة، بما فيها إتاحة المجال للمستثمرين للتعرف على وجهة النظر الشرعية الإسلامية بالاستثمار في سوق الأوراق المالية، وما تقوم به هذه الأسواق وبيان الجهود المبذولة لتنظيم وضبط عملها لتتوافق نشاطاتها مع الشريعة الإسلامية.

أولاً: الأسهم وتداولها في ميزان الفقه الإسلامي

1- الأسهم (مفهومها وخصائصها):

يطلق علماء الاقتصاد مصطلح السهم على أمرين هما:

أ- الحصة أو النصيب للمساهم في شركة من شركات الأموال، وهذه الحصة تمثل جزء من رأس مال الشركة، ويتم إصدار السهم على صورة صك يعطى للمساهم، ويكون وسيلة لإثبات حقوقه في الشركة.

ب- الصك أو الوثيقة المثبتة التي تعطى للمساهم إثباتاً لحقه، لأن السهم يعطى للمساهم حقوقاً تجاه الشركة كما يترتب عليه التزامات نحوها.

ويرى آخرون أن الأسهم "عبارة عن صكوك متساوية القيمة، غير قابلة للتجزئة، وقابلة للتداول بالطرق التجارية، وتمثل حقوق المساهمين في الشركات التي أسهموا في رأس مالها، وتخول له بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة" أو "صك يمثل حصة في رأس مال شركة المساهمة أو التوصية بالأسهم وكلمة السهم تعني حق الشريك في الشركة كما تعني الصك المثبت لهذا الحق".

من خلال التعريفات السابقة للأسهم نجد أنها تعطي معنى متقارباً أو يكاد يكون متطابقاً، وهو أن السهم كما يطلق على الصك أو الوثيقة التي تعطي للمساهم إثباتاً لحقه فهو يشير أيضاً إلى الجزء أو النصيب الذي يمتلكه المساهم في رأس مال الشركة. تتميز أسهم الشركات المساهمة بعدة خصائص أهمها:

- تساوي القيمة الاسمية: رأس المال يقسم على أسهم متساوية القيمة، فلا توجد أسهم أعلى من الأخرى،

- غير قابلة للتجزئة: يجوز أن يشترك في السهم الواحد أكثر من شخص واحد يمثلهم تجاه الشركة شخص واحد، وان اشتركوا في عدة أسهم،

- القابلية للتداول والتصرف فيها بالبيع والشراء والرهن والتنازل وغيرها،

- مسؤولية المساهم محددة بقيمة السهم فقط،

- الأسهم لها قيمة محددة بالقانون، ولا يصدر السهم بقيمة أعلى أو أدنى منها.

2- أنواع الأسهم وحكمها في ميزان الفقه الإسلامي

هناك أنواع عديدة من الأسهم، وهذا التنوع يرجع لاعتبارات متعددة، ومعرفة هذه الأنواع وتصورها في غاية الأهمية لتنزيل الحكم الشرعي عليها، ومن ثم سوف نبحث هذه الأنواع وفقاً للاعتبارات التالية:

2-1- أنواع الأسهم من حيث الحصة التي يقدمها الشريك:

تنقسم حسب هذا الاعتبار إلى:

أ- أسهم عينية: وهي الأسهم التي يكتب بها المساهم بدفع قيمتها عينا (عقارا أو منقولا) ولا

تدفع نقداً، وقد اختلف الفقهاء في جواز الاشتراك بالحصص العينية على ثلاثة أقوال:
القول الأول: جواز الاشتراك بالعروض المقومة^{••}

القول الثاني: جواز الاشتراك بالمثلثات كالحبوب والأدهان^{•••}

القول الثالث: عدم الاشتراك بالعروض مطلقاً^{••••}

والراجع من الأقوال هو القول الأول بجواز الاشتراك بالعروض، وبناءً عليه يمكن الحكم بصحة إصدار السهم العيني والتعامل به اختياراً لمذهب من قال به، تيسيراً على المسلمين في معاملاتهم، ولا يوجد دليل نقلي على منعها.

ب- أسهم نقدية: وهي التي يكتب بها المساهم ويدفع قيمتها نقداً، وهذا النوع من الأسهم جائز باتفاق الفقهاء، حيث أجمعوا على جواز المشاركة بالأثمان المطلقة.

2-2- أنواع الأسهم من حيث الحقوق الممنوحة لصاحبها:

وتنقسم حسب هذا الاعتبار إلى:

أ- أسهم عادية: وهي التي تتساوى قيمتها وتعطي المساهمين حقوقاً متساوية، يتحمل حاملها الريح والخسارة بقدر أسهمه، والحكم الشرعي لهذا النوع هو الجواز بغير خلاف⁽¹⁾.

ب- أسهم ممتازة: وتعطي صاحبها حقوقاً خاصة، وتختص بمزايا لا توجد في الأسهم العادية، تتميز الأسهم الممتازة عن الأسهم العادية بالخصائص التالية⁽²⁾:

- الأولوية في الحصول على نسبة من الأرباح 5% قبل التوزيع على باقي الأسهم الأخرى، حكم هذه الميزة عدم الجواز شرعاً لعدم المساواة في الحقوق بين المساهمين.

- الأولوية في الحصول على نسبة ثابتة من الأرباح سواء ربحت الشركة أو خسرت، حكمها عدم الجواز شرعاً لأنه عين الربا المحرم.

• الحصص العينية يعبر عنها فقهاء المسلمون بالعروض، والعرض هو المتاع، وكل شيء عرض إلا الدراهم والدنانير.

•• قال بهذا الرأي المالكية وأحمد.

••• قال بهذا الرأي الشافعية ومحمد بن حسن صاحب أبي حنيفة.

•••• قال بهذا الرأي أبي حنيفة وأبي يوسف وظاهر مذهب أحمد.

(1) البرواري شعبان محمد إسلام، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي: دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر، ط1، دمشق سورية، 2002.

(2) النشار محمد عبد الفتاح، الأسهم في سوق الأوراق المالية: رؤية شرعية في ضوء الفقه الإسلامي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2006.

- الأولوية باستعادة قيمة الأسهم بكاملها عند تصفية الشركة قبل سائر المساهمين، حكمها عدم الجواز لعدم تساوي الحقوق والالتزامات بين المساهمين.
- حق صاحب السهم في أن يكون له أكثر من صوت للسهم الواحد في الجمعية العمومية، حكمها عدم الجواز لأن الأصل أن الشركاء متساوون في الحقوق.
- ج- أسهم مؤجلة: وهي التي تعطي للمؤسسين ولمن يقوم بترويج الأسهم الجديدة للشركة عند إنشائها، وتسمى مؤجلة لأنها لا تستحق نصيباً من الأرباح الموزعة إلا بعد سداد حاملي بقية الأسهم، هذا النوع من الأسهم غير جائز شرعاً، لأن عقد الشركة في الفقه الإسلامي يقوم على المساواة بين جميع الشركاء وتحمل الجميع المخاطرة واستحقاقهم الأرباح⁽¹⁾.
- 3-2- أنواع الأسهم من حيث طريقة التداول أو الشكل القانوني: وتنقسم حسب هذا الاعتبار إلى:
- أسهم اسمية: وهي الأسهم التي تحمل اسم المساهم ويسجل عليها اسم حاملها، وتثبت ملكيته لها وتتداول بطريقة التسجيل، وهذا النوع من الأسهم يجوز شرعاً إصدارها والتداول بها.
- أسهم لحاملها: وهي الأسهم التي لا تحمل اسم حاملها، ويعتبر حامل السهم هو المالك في نظر الشركة وحيازته دليل ملكيته، وحكم هذا النوع من الأسهم عدم جواز إصدار السهم لحامله لجهالة الشريك ويؤدي إلى حدوث النزاعات والخصومة⁽²⁾.
- أسهم لأمر: وهي الأسهم التي يكتب عليها عبارة لأمر وتتداول بطريقة التظهير دون الرجوع للشركة، فيصبح الثاني هو مالك السهم الجديد، وهذا النوع من الأسهم جائز شرعاً لانتفاء الجهالة بمعرفة المساهم الثاني ولا يفضي إلى منازعة أو ضرر⁽³⁾.
- 4-2- أنواع الأسهم من حيث الاستهلاك واسترداد القيمة: وتنقسم الأسهم حسب هذا الاعتبار إلى:

(1) البروزاري شعبان محمد إسلام، مرجع سبق ذكره.

(2) القرّة داغي علي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع، الجزء 1، 1992.

(3) هارون محمد صبري، أحكام السوق المالية: الأسهم والسندات ضوابط الانتفاع والتصرف بها في الفقه الإسلامي، دار النفائس، عمان الأردن 1999.

- أسهم رأس المال: وهي الأسهم التي لا يجوز لصاحبها استرداد قيمتها مادامت الشركة قائمة، ولا تعود إلى المساهم إلا عند التصفية النهائية للشركة، وهذا النوع من الأسهم جائز شرعاً.

- أسهم التمتع: وهي التي تستهلكها الشركة بأن ترد قيمتها إلى المساهم قبل انقضاء الشركة، ويبقى صاحبها شريكاً له الحق في الحصول على الأرباح والتصويت في الجمعية العمومية⁽¹⁾.

2-5- أنواع الأسهم من حيث المنح أو عدمه:

وتنقسم الأسهم حسب هذا الاعتبار إلى:

- أسهم يدفع صاحبها قيمتها:

- أسهم منح: وهي الأسهم التي تمنحها الشركة للمساهمين مجاناً في حالة زيادة رأس مال الشركة في حال ترحيل جزء من الأرباح المحتجزة ويتم توزيعها بصورة تتناسب مع مقدار الأسهم، هذا النوع من الأسهم جائز شرعاً ما دام المنح يتم بالتناسب مع مقدار الأسهم.

2-6- أنواع الأسهم من حيث التصويت: وتنقسم الأسهم حسب هذا الاعتبار إلى:

- أسهم مصوتة: وهي الأسهم التي تجمع بين حقوق الملكية وحق الإدارة والتصويت، وهي جائزة شرعاً.

- أسهم غير مصوتة: وهي الأسهم التي تمثل حقوق المشاركة في أرباح المشروع دون أن يكون لمالكها حق التصويت أو الانتخاب أو الترشح لعضوية مجلس الإدارة، وهذا النوع من الأسهم غير جائز شرعاً.

(1) المرجع نفسه.

الجدول (1): جدول توضيحي بأنواع الأسهم والحكم الشرعي لكل نوع

اعتبارات التقسيم	أنواع الأسهم	الحكم الشرعي
1- وفقا للشكل القانوني	1- أسهم اسمية 2- أسهم لحاملها 3- أسهم لأمر	الجواز عدم الجواز الجواز
2- وفقا للحقوق الممنوحة	1- أسهم عادية 2- أسهم ممتازة	الجواز عدم الجواز
3- وفقا للحصة المدفوعة	1- أسهم نقدية 2- أسهم عينية	الجواز الجواز (الرأي الراجح)
4- وفقا لحق الاسترداد والاستهلاك	1- أسهم رأس المال 2- أسهم التمتع	الجواز عدم الجواز أو الجواز بشروط
5- وفقا لحق التصويت	1- أسهم مصوتة 2- أسهم غير مصوتة	الجواز عدم الجواز
6- وفقا لقيمتها	1- القيمة الاسمية 2- قيمة الإصدار 3- القيمة الحقيقية 4- القيمة السوقية	الجواز الجواز الجواز الجواز
7- وفقا لحق المنح أو عدمه	1- أسهم يدفع قيمتها صاحبها 2- أسهم منح	الجواز الجواز

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على المراجع السابقة.

3- إصدار وتداول الأسهم في ميزان الفقه الإسلامي

اختلف الفقهاء والباحثون المعاصرون في حكم إصدار وتداول السهم على رأيين⁽¹⁾:

- الرأي الأول: جواز إصدار وتداول الأسهم، وهو ما ذهب إليه جمهور الفقهاء.
- الرأي الثاني: عدم جواز إصدار وتداول أسهم الشركات المساهمة العامة.
- الرأي الراجح: جواز إصدار وتداول الأسهم في إطار من الضوابط التالية:

(1) القرّة داغي علي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع، الجزء 1، 1992.

أ- الضوابط الشرعية: جواز تداول الأسهم ليس على إطلاقه بل هناك ضوابط للتعامل بها، يمكن إجمالها فيما يلي⁽¹⁾:

1. أن لا تكون الأسهم من النوع المحرم شرعاً كالأسهم الممتازة.
2. أن لا يترتب على التعامل بها أي محذور شرعي، كالربا والغرر والجهالة.
3. أن تكون صادرة عن شركة تتوفر فيها قواعد وأسس المشاركة في الأعباء وتحمل المخاطر.
4. أن تكون طبيعة نشاط الشركة مباحاً.

ب- الضوابط القانونية: هناك ضوابط قانونية لتداول الأسهم يمكن إجمالها فيما يلي⁽²⁾:

1. لا يجوز تداول الأسهم العينية وأسهم المؤسسين إلا بعد نشر الميزانية وحساب الأرباح والخسائر عن سنتين كاملتين من تاريخ قيد الشركة في السجل التجاري.
2. لا يجوز تداول الأسهم النقدية إذا كانت عملية الاكتتاب بأكثر من قيمتها الاسمية إلا بعد نشر الميزانية عن سنة كاملة.
3. لا يجوز تداول أسهم أعضاء مجلس الإدارة طوال عضويتهم في الشركة لضمان حسن الإدارة.

4. للمساهمين القدامى حق الأولوية على المساهمين الجدد في شراء الأسهم المتنازل عليها. هذه الضوابط لا تتعارض مع الفقه الإسلامي، ما دام القصد الحفاظ على مصلحة الشركة والمحافظة على حقوق المساهمين.

ثانياً: السندات وتداولها في ميزان الفقه الإسلامي

1- السندات (مفهومها وخصائصها والاختلاف بينها وبين الأسهم)

1-1- المفهوم: السندات هي الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة أو المؤسسات أو الدول وهي "الصكوك القابلة للتداول التي تصدرها الشركات أو المؤسسات ويمثل هذا الصك قرضاً طويل الأجل يعقد عادة عن طريق الاكتتاب العام"⁽³⁾ فالسندات هي صكوك متساوية القيمة، وتمثل ديوناً في ذمة الشركة التي أصدرتها وتنبث

(1) الخليل أحمد، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار ابن الجوزي، السعودية، ط2، 2005.

(2) فياض عطية، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، القاهرة، 1998.

(3) الحناوي محمد صالح، أساسيات الاستثمار في سوق الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.

حق حاملها فيما قدموه من مال، أو اقتضاء الدين المثبت في الصكوك في مواعيد استحقاقها، وتكون هذه الصكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية⁽¹⁾

2-1- خصائص السندات: تتميز السندات بعدة خصائص كما يلي:⁽²⁾

- تمثل السندات ديون في ذمة الجهة المصدرة لها (حكومة، شركة، مؤسسة) وحاملها يكون دائما لتلك الجهة.

- السندات قابلة للتداول كالأسهم، بطريقة القيد أو التسليم.

- السندات صكوك متساوية القيمة،

- للسندات أجل لاستيفاء قيمتها، وهذا الأجل قد يكون قصيرا أو متوسطا أو طويلا.

- يعطي السند لحامله حقين أساسيين: حق الحصول على فائدة ثابتة، وحق استرداد قيمة سنده في أجل الاستحقاق.

3-1- أوجه الاختلاف بين الأسهم والسندات:

تشابه الأسهم والسندات في عدة خصائص عامة، فلكل منهما قيمة اسمية وقيمة سوقية، وكتاهما قابلة للتداول والتعامل، وتتأثر أسعارهما في السوق تبعا لقوة العرض والطلب، وتختلف السندات عن الأسهم من عدة وجوه⁽³⁾:

الجدول (2): جدول توضيحي يبين الفرق بين الأسهم والسندات

السند	السهم
صك يمثل جزء من رأس المال.	صك يمثل جزء من رأس المال
حامله دائن وليس شريك (أداة دين)	حامله شريك (أداة ملكية)
يصدر بعد التأسيس لتوسيع الأعمال	يصدر قبل التأسيس وبعده
ليس لحامله الحق في الحضور والتصويت في الجمعية العمومية.	لحامله الحق في الحضور والتصويت في الجمعية العمومية.
صاحب السند لا تقع عليه أي أخطار، وحصته مضمونة.	قد يفقد المساهم حصته بسبب ديون الشركة أو إفلاسها (يتحمل ديون الإفلاس)
لحامل السند الحق في فائدة ثابتة لا تتغير ربحت الشركة أم	لحامل السهم الحق في الأرباح الإيرادية

(1) رضوان سمير عبد الحميد، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996.

(2) هندي منير إبراهيم، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، البحرين، 1993.

(3) التميمي وسلام، الاستثمار بالأوراق المالية، دار المسيرة للنشر، عمان، الأردن ط1، 2004.

السند	السهم
خسرت.	
للسند وقت محدد لسداده.	لا تسترد إلا عند تصفية الشركة
إصدار السند وسيلة للتمويل بالإقراض من الغير	إصدار السهم وسيلة للتمويل من أصحاب المشروع

2- أنواع السندات وحكم التعامل بها

يمكن تقسيم السندات لأنواع كثيرة ومتعددة، وفقاً لاعتبارات عديدة ومختلفة، نذكر من هذه التقسيمات⁽¹⁾:

1-2- تقسيم السندات وفقاً لجهة الإصدار:

- سندات حكومية (سندات القطاع العام): وهي السندات التي تصدرها الدولة ومؤسساتها للاكتتاب العام وتمثل قروض تحصل بموجبها الدولة على الأموال اللازمة لتمويل عمليات في مجال التنمية الاقتصادية أو حتى تمويل نفقاتها.
- سندات القطاع الخاص: وهي التي تصدر عن المؤسسات المالية أو الشركات المساهمة العامة في القطاع الخاص لتمويل مشاريعها، وأهم ما يميز تلك السندات عن السندات الحكومية هي أنها بمعدلات فائدة أعلى، ولكن في المقابل أكثر مخاطرة من مثيلتها الحكومية.

2-2- تقسيم السندات شكلياً: تنقسم السندات شكلياً إلى قسمين:

- سندات إسمية: وهي السندات التي تحمل اسم صاحبها وتنتقل من شخص إلى آخر من خلال عمليات التداول في سوق الأوراق المالية بطريق التسجيل.
- سندات لحامله: وهي السندات التي لا تحمل اسم صاحبها، وتنتقل ملكيتها بطريقة الاستلام.

3-2- تقسيم السندات من حيث الأجل: تنقسم السندات من حيث الأجل إلى ثلاثة أنواع⁽²⁾:

(1) خريوش علي وآخرون، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، عمان-الأردن، الشركة الدولية للتجهيزات المكتبية، 1996.

(2) حنفي عبد الغفار، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، ط1، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2003.

- سندات قصيرة الأجل: وهي السندات التي لا تتجاوز مدتها العام الواحد، ويتم تداولها في سوق النقد، وتتميز بدرجة عالية من السيولة وانخفاض درجة المخاطرة.
- سندات متوسطة الأجل: وهي السندات التي يزيد أجلها عن عام واحد ولا يتجاوز 7 أعوام، وتكون معدلات الفائدة عليها أعلى من السندات قصيرة الأجل.
- سندات طويلة الأجل: وهي السندات التي يزيد أجلها عن 7 أعوام، وتتداول في سوق رأس المال، وتصدر بمعدلات فائدة أعلى من تلك على السندات قصيرة ومتوسطة الأجل.
- 4-2- تقسيم السندات وفقا لقابلية الاستدعاء أو الاستهلاك: تنقسم السندات وفقا لقابلية الاستدعاء والاستهلاك إلى قسمين:
 - سندات قابلة للاستدعاء: هي السندات التي يكون للجهة المصدرة لها الحق في استدعائها أو استهلاكها قبل انقضاء الأجل، وتصدر عادة بعلاوة استدعاء.
 - سندات غير قابلة للاستدعاء: وهي السندات التي يكون لصاحبها الحق في الاحتفاظ بها لحين انتهاء أجلها، ولا يجوز للجهة المصدرة لها استدعاء السند للاستهلاك لأي سبب من الأسباب.
- 5-2- تقسيم السندات وفقا لطريقة سداد الفائدة والعائد: وتنقسم وفق هذا التصنيف إلى⁽¹⁾:
 - سندات عادية: وهي التي تتيح لصاحبها الحصول على فائدة ثابتة خلال مدة القرض.
 - سندات مشاركة في الأرباح: وهي التي تخول لصاحبها الحق في الحصول على نسبة من الأرباح المحققة.
 - سندات المقارضة الإسلامية: ويطلق عليها سندات المضاربة الإسلامية وهي كبديل للأدوات الربوية في سوق رأس المال.
 - سندات ذات عائد متزايد الأجل: وهي سندات تصدر بأسعار فائدة منخفضة عن المستوى المتاح في الأسواق المالية، إلا أن السعر يجري تصعيده تدريجيا.
 - سندات ذات عائد معلوم: وهي السندات التي يجري تحديد سعر الفائدة لها على أساس الليبور[•] Libor

(1) رضوان سمير عبد الحميد، مرجع سبق ذكره.

• الليبور: تحديد سعر الفائدة للسندات وفقا لمتوسط أسعار وودائع بنوك لندن.

- سندات ذات عائد متغير: وهي السندات التي يتغير فيها سعر الفائدة صعوداً أو هبوطاً.
- سندات يرتبط عائدها بمستوى الأسعار: وهي السندات التي يتغير فيها سعر الفائدة صعوداً أو هبوطاً حسب التغير في مستوى الأسعار.
- سندات الدخل: هي السندات التي تخول لصاحبها الحق في الحصول على فائدة ثابتة بشرط تحقيق الشركة المصدرة فائض في الأرباح تغطي الفائدة.

الجدول (3): جدول توضيحي يبين أنواع السندات حسب التقسيمات المختلفة

أنواع السندات	أساس التقسيم
1- سندات حكومية (سندات القطاع العام) 2- سندات القطاع الخاص (سندات أهلية)	تقسيم السندات وفقاً لجهة الإصدار
1- سندات اسمية 2- سندات لحامله	تقسيم السندات شكلياً
1 - سندات قصيرة الأجل 2 - سندات متوسطة الأجل 3 - سندات طويلة الأجل	تقسيم السندات من حيث الأجل
1- سندات قابلة للاستدعاء 2- سندات غير قابلة للاستدعاء	تقسيم السندات وفقاً لقابلية الاستدعاء أو الاستهلاك
1- سندات عادية 2- سندات مشاركة في الأرباح 3- سندات المقارضة الإسلامية 4- سندات ذات عائد متزايد الأجل 5- سندات ذات عائد معوم 6- سندات ذات عائد متغير 7- سندات يرتبط عائدها بمستوى الأسعار 8- سندات الدخل	تقسيم السندات وفقاً لطريقة سداد الفائدة والعائد

المصدر: إعداد الباحثين بالاعتماد على المراجع المذكورة في البحث.

*** حكم التعامل بالسندات:**

- اختلف الفقهاء المعاصرون في حكم إصدار التعامل بالسندات على ثلاثة أقوال:
- القول الأول: تحريم جميع أنواع السندات، وهو ما ذهب إليه غالبية الفقهاء.

● القول الثاني: إباحة تداول بعض أنواع السندات.

● القول الثالث: الإباحة المقيدة بأسباب تبررها.

الرأي الراجح: بعد عرض آراء الفقهاء المعاصرين في حكم إصدار وتداول السندات بين محرم لها مطلقاً ولجميع أنواعها، ومبيح لها بشروط، ومجيز لأنواعها المختلفة، يمكن ترجيح الرأي القاضي بأن جميع أنواع السندات التي مر ذكرها محرمة شرعاً ما دامت تصدر بفائدة ثابتة ومحددة، وتسترد قيمتها في مواعيد استحقاقها سواء كانت الجهة المصدرة لها شركة أم حكومة، باستثناء سندات المقارضة الإسلامية والتي قدمها مفكرو الإسلام المعاصرين بديلاً لأدوات التمويل الربوي⁽¹⁾.

3- البدائل الشرعية للسندات:

إن إجماع الفقهاء المعاصرين على اعتبار السندات "قروض ربوية" تقع في دائرة الحرام، اقتضى منهم توفير البديل الذي يحقق الغرض بعيداً عن الأضرار التي تقترب بذلك المحرم ويبعد الناس عن الوقوع فيه، ولجذب أموال المسلمين المحجمين عن التعامل في السندات المحرمة للاستفادة منها في التنمية، وهناك صيغتان للبدائل الشرعية:

الأولى: القرض الحسن.

الثانية: المشاركة في الأرباح والخسارة، طبقاً لقاعدة الغنم بالغرم.

إن طرح واختيار صيغة من صيغ البدائل الشرعية تعتمد على نوع المعاملة أو المشروع أو الحاجة، فإذا كانت الجهة المحتاجة إلى المال هي الحكومة، يمكن طرح عدة بدائل منها:

1. القرض الحسن من الأفراد

2. تعجيل الزكاة.

3. الحض على بذل التبرعات والإنفاق في سبيل الله.

4. فرض ضرائب استثنائية.

أما إذا كانت الجهة شركة أو مؤسسة تريد زيادة رأسمالها لتوسيع مشاريعها، فيمكن توفير هذا التمويل عن طريق:

(1) قرار مجمع الفقه الإسلامي، رقم 6/11/62، 1990.

1. الاكتتاب بأسهم جديدة.

2. إنشاء مشاركات جديدة.

عرض الباحثون مجموعة من الصيغ البديلة للسندات المحرمة وهي⁽¹⁾:

1- سندات المقارضة أو صكوك المضاربة*:

عرفت بأنها " وثائق محددة القيمة تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب المشروع بعينه، ويحصل مالكوها على نسبة محددة من أرباح المشروع، ولا تنتج عن هذه السندات أي فوائد وتكفل الحكومة تسديد قيمة السندات الاسمية الواجب استهلاكها بالكامل في المواعيد المقررة، وتصبح المبالغ المدفوعة لهذا السبب قروض ممنوحة للمشروع من دون فائدة مستحقة الوفاء فور الإطفاء الكامل للسندات" وحتى تكون سندات المقارضة مقبولة شرعا لا بد أن تتوفر فيها العناصر التالية:

- أن يمثل صك ملكية شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه وتمويله.
- لا بد أن تشتمل نشرة الإصدار على جميع البيانات المطلوبة شرعا في عقد المضاربة.
- أن تكون صكوك المضاربة قابلة للتداول بعد انتهاء الفترة المحددة للاكتتاب.
- أن من يتلقى حصيلة الاكتتاب في الصكوك لاستثمارها وإقامة المشروع هو المضارب، وبهذه الضوابط أعتبر مجمع الفقه الإسلامي سندات المقارضة صكوك مضاربة شرعية.

2- شهادات الاستثمار الإسلامي:

وتقوم هذه الشهادات على أحكام المضاربة فأصحاب الودائع أو الشهادات يمثلون رأس المال وتقوم الجهة المصدرة بدور المضارب مع الاتفاق على نسبة الربح وتحمل رب المال الخسارة، تصدرها البنوك والمؤسسات المالية لتمويل تجارة الدول الإسلامية، ولا يقل أجلها عن عام، هي نوعان⁽²⁾.

(1) مجموعة من الأبحاث المقدمة إلى مجمع الفقه الإسلامي في دورته 16، بجدة - المملكة العربية السعودية من 17 إلى 23 شعبان 1410هـ.
* المقارضة مأخوذة من القراض، وهو العقد المعروف بالمضاربة والتي تقوم على أساس أن يكون المال من شخص والعمل من شخص آخر، على أن يكون الربح بينهما بحسب الاتفاق والخسارة على صاحب رأس المال، وسميت بالقراض لأن صاحب المال يقطع جزء ويجعل حق التصرف فيه للعامل، والعامل يقطع جزء من الربح ويعطيه لصاحب العمل.

(2) هاني نصار، شركات الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية غزة فلسطين، 2007.

أ- شهادات الاستثمار المخصص (الإصدار الأساسي): وهي مجموع الشهادات التي تصدر عند تأسيس المحفظة الاستثمارية، وتقتصر ملكيتها على البنوك أو المؤسسات المالية الإسلامية.

ب- شهادات الاستثمار العام (الإصدارات اللاحقة): وهي مجموع الشهادات التي تصدر بعد تأسيس محفظة الاستثمار، وتطرح للاكتتاب العام وهذه الشهادات تمتاز بإمكانية تسيلها.

3- صكوك المشاركة: تقوم صكوك المشاركة على أساليب المشاركة بمختلف صورها من المشاركة بالأموال ثم المشاركة الحقيقية في الأرباح أو الخسائر أو المشاركة بالمال من جانب والعمل والخبرة من جانب آخر، وهذا الأساس من المشاركة يعطي الضمان لتقليل خطر التعرض للخسارة.

4- صكوك الإيجار: ولها صورتان:

أ- صكوك الإيجار المتناقصة: وهي شهادات تشبه شهادات الاستثمار المخصص لكنها تختلف عنها في أنها تمثل نوعاً من المساهمة المتناقصة، حيث تشمل أقساط الإيجار أرباح المؤجر إضافة إلى استهلاك رأس المال، وعلى هذا فإن شهادات الإيجار هذه سوف تصفى تدريجياً حتى تنتهي تماماً مع آخر الأقساط.

ب- صكوك الإيجار الثابتة: وهي شهادات إيجار غير متناقصة القيمة تقدم معدل ربح أعلى من الشهادات المتناقصة نتيجة لإمكان إعادة استثمار الأقساط المدفوعة، وذلك لأن الجهة التي تصدرها تستثمر حصيلة الأقساط المدفوعة في عقود إيجارات جديدة.

5- سندات الخزينة المخصصة للاستثمار الإسلامي: تقوم فكرة إصدارها على الأسس والقواعد التالية:⁽¹⁾

1- إصدار سندات الخزينة للمشاركة في المشاريع المنتجة للدخل، وذلك على أساس بيع المشروع المعين مقابل إعطاء سندات تمثل حصص امتلاك وانتفاع ببيع المشروع.

(1) حمود سامي حسن، الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة، البنك الإسلامي للتنمية- جدة، المملكة العربية السعودية، 1998، ص 23.

2- إصدار الخزينة الإيجارية لمشاريع مملوكة لمؤسسات وشركات مساهمة ذات نفع عام باعتبار أن هذه السندات تمثل حصص امتلاك قابلة للتأجير.

3- إصدار سندات الخزينة بطريق السلم، وذلك على أساس بيع الإنتاج في المستقبل مع تنظيم بيوع السلم.

إن البدائل الشرعية للسندات تبين أن الشريعة الإسلامية قادرة على إيجاد بدائل للاستثمار، ولديها القدرة على تنظيم وتداول الأسهم والسندات "الشرعية" المعروضة للبيع، وتوفر للمساهم أو لصاحب وديعة الاستثمار المرتبطة بمشروع محدد أن يحول أسهمه أو وديعته إلى سيولة متى احتاج إلى ذلك، وكذلك تمكن أصحاب الأموال السائلة الراغبين في الاستثمار أن يستثمروها في مشروعات يتوقعون ربحها دون الوقوع في الربا (أخذا وعطاء).

الخلاصة:

تعد سوق الأوراق المالية من أهم المؤسسات العاملة في سوق رأس المال بل من أهم المؤسسات المؤثرة في اقتصاديات الدول، وبقدر قوة واستقرار وثبات ونشاط هذه السوق يكون استقرار وثبات ونشاط اقتصاديات الدول، فهي المرآة التي تعكس صورة النشاط الاقتصادي للبلاد.

ولا يخفى أن سوق الأوراق المالية الإسلامية فرصة هامة جدا لكل مستثمر مسلم، حيث يتمكن من تقليل خسائره ومخاطره وزيادة عائداته من خلال تنوع محفظته المالية، كما تمثل سوق الأوراق المالية الإسلامية محطة هامة لإعادة تنقية وضخ الأموال الحلال وتمويل المشروعات البناءة والناجحة مما يؤدي إلى زيادة النمو الاقتصادي من خلال زيادة إنتاج الطيبات في المجتمع، ويهدف تطوير سوق الأوراق المالية الإسلامية نقدم الاقتراحات التالية:

• السلم في الاصطلاح الفقهي هو بيع أجل بعاجل، أو بيع شيء موصوف في الذمة بلفظ السلم أو السلف، وهو مستثنى من بيع المعدوم أو ما ليس عند الإنسان وذلك لحاجة الناس إلى مثل هذا العقد، فالسلم نوع من البيوع يتأخر فيه المبيع (يسمى المسلم فيه) ويتقدم فيه الثمن (ويسمى رأس مال السلم)، فهو عكس البيع بثمن مؤجل.

الاقتراحات:

- 1- ضرورة إنشاء بورصات أوراق مالية محلية إسلامية تنضبط بالضوابط الشرعية كخطوة أولية نحو إقامة بورصات أوراق مالية عالمية.
- 2- جعل البورصة الإسلامية للأوراق المالية مستقلة عن البورصة التقليدية لضمان التزام أنشطتها بأحكام الشريعة الإسلامية.
- 3- توصي الدراسة العلماء والباحثين في الصناعة المالية الإسلامية أن يعملوا على تطوير أدوات مالية إسلامية وذلك باستحداث أدوات مالية جديدة، ولا يكتفوا بتكييف الأدوات المالية التقليدية في ميزان الشريعة الإسلامية، لجذب أكبر المستثمرين وتطوير سوق رأس المال الإسلامي.
- 4- إجراء الدراسات والبحوث في مجال المعاملات المعاصرة والأسواق المالية العالمية وتقييمها من الناحية الشرعية للاستفادة منها مما يوافق الشرع ولتعديل ما يجب تعديله من معاملات، وإيجاد بدائل شرعية لها لتعميق الوعي بالأدوات الشرعية في الأسواق المالية.

قائمة المراجع:

- 1- الحناوي محمد صالح، أساسيات الاستثمار في سوق الأوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
- 2- البرواري شعبان محمد إسلام، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي: دراسة تحليلية نقدية، دار الفكر، ط1، دمشق سورية، 2002.
- 3- النشار محمد عبد الفتاح، الأسهم في سوق الأوراق المالية: رؤية شرعية في ضوء الفقه الإسلامي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2006.
- 4- القرة داغي علي، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع، الجزء 1، 1992.
- 5- هارون محمد صبري، أحكام السوق المالية: الأسهم والسندات ضوابط الانتفاع والتصرف بها في الفقه الإسلامي، دار النفائس، عمان الأردن. 1999.
- 6- الخليل أحمد، الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، دار ابن الجوزي، السعودية، ط2، 2005.
- 7- التميمي وسلام، الاستثمار بالأوراق المالية، دار المسيرة للنشر، عمان، الأردن ط1، 2004.
- 8- فياض عطية، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، القاهرة، 1998.
- 9- حمود سامي حسن، الأدوات التمويلية الإسلامية للشركات المساهمة، البنك الإسلامي للتنمية- جدة، المملكة العربية السعودية، 1998.
- 10- حنفي عبد الغفار، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، ط1، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2003.
- 11- رضوان سمير عبد الحميد، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، 1996.
- 12- هندي منير إبراهيم، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال: الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، البحرين، 1993.

- 13- هاني نصار، شركات الوساطة وأثرها على تنمية سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية غزة فلسطين، 2007.
- 14- خريوش علي وآخرون، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، عمان- الأردن، الشركة الدولية للتجهيزات المكتبية، 1996.

