



ندوة: (الصكوك الإسلامية: عرض وتقويم)

المنعقدة في رحاب جامعة الملك عبد العزيز بجدة

١٠ - ١١ جمادى الآخرة ١٤٣١هـ، الموافق ٢٤ - ٢٥ مايو ٢٠١٠م

بالتعاون بين مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي،

والمعهد الإسلامي للبحوث والتدريب عضو مجموعة البنك الإسلامي للتنمية

## إصدار وتداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية المشتملة على النقود أو الديون وضوابطها الشرعية

إعداد

د. يوسف بن عبد الله الشبيلي

أستاذ الفقه المقارن بالمعهد العالي للقضاء

الرعاية الرئيسية - يون

الرعاية الإعلامية

صحيفة  
المدينة

الفضائية  
الاقتصادية

ساب  
بنوك إسلامية  
للحياة  
الخدمات المصرفية الإسلامية

الأهلي  
NCB  
مجموعة المصرفية الإسلامية

## بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله، أما بعد:

فإن من أبرز المستجدات المالية في العصر الحاضر توريق الأصول الاستثمارية العينية، بتحويلها إلى أوراق مالية على هيئة صكوك يملكها المستثمرون بدلاً من ملكيتهم المباشرة للأصول التي تمثلها تلك الأوراق.

يعد هذا الاستثمار - أي الاستثمار من خلال تملك الأوراق المالية - أكثر جاذبية لكثير من المستثمرين من الاستثمار المباشر بتملك الأصول العينية؛ لمزايا متعددة في الأوراق المالية، من أبرزها:

(١) كونها قابلة للتداول في أسواق المال، مما يسهل على المستثمر حركة الدخول أو الخروج من المشروع الاستثماري.

(٢) أنها مجزئة إلى قيم صغيرة، مما يتيح المجال أمام صغار المستثمرين للمشاركة في المشروعات الضخمة.

(٣) إن مسؤولية المستثمر محدودة بمقدار رأسماله الذي اكتتب أو اشترى به الورقة المالية، فلا يطالب في ماله الخاص بالديون والالتزامات على المشروع الاستثماري الذي تمثله تلك الأوراق.

ومع ما في هذه الأوراق المالية من مزايا، إلا أنها لا تخلو من سلبيات متعددة، لعل من أبرزها سهولة البيع والشراء في الأسواق المالية مما فتح المجال للمضاربة المحمومة على تلك الأوراق والتلاعب في أسعارها بقصد جني الأرباح السريعة، ونشوء الكثير من الممارسات المشتملة على التفرير بالمتعاملين في تلك الأسواق.

ومن الضروري عند التوصيف الفقهي للأوراق المالية وبيان الأحكام الشرعية المتعلقة بإصدارها أو تداولها الأخذ في الاعتبار خصائص تلك الأوراق، وما تتميز به عن الاستثمار المباشر؛ فالشريك الذي يملك حصة مشاعة في شركة تجارية يختلف من حيث الحقوق والمسئوليات ونفاذ التصرف عن المستثمر الذي يملك أسهماً في شركة تجارية مساهمة.

تتناول هذه الدراسة التكييف الفقهي للأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية وأثر ذلك في حكم تداولها إذا اشتملت موجوداتها على النقود أو الديون، والضوابط الشرعية لذلك. وفيما يلي تعريفاً موجزاً بأنواع الأسواق المالية والأوراق المالية وتكييف كل منها.

## أنواع الأسواق المالية

يتم التعامل في الأوراق المالية في نوعين من الأسواق المالية:

### النوع الأول: السوق الأولية (سوق الإصدار أو الاكتتاب)

ويقصد بها: السوق التي تباع فيها الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية، وهي الأوراق التي تطرح عند تأسيس شركة مساهمة جديدة أو صندوق استثماري جديد، أو صكوك، أو زيادة رأس مال شركة قائمة عن طريق إصدار أسهم جديدة. وتسمى هذه العملية: الاكتتاب.

وعادة ما يتم تسويق هذه الإصدارات عن طريق البنوك الاستثمارية<sup>(١)</sup>. حيث يقوم بنك الاستثمار بعدد من المهام منها:

١- تقديم المشورة لجهة الإصدار بشأن حجم الإصدار، ومدى ملائمته وتوقيته، والسعر المناسب للورقة المالية.

٢- إدارة الإصدار (الاكتتاب): بإتمام جميع الإجراءات الإدارية والقانونية المتعلقة بالأوراق المالية.

٣- تسويق الأوراق المالية، ويتم بإحدى طريقتين:

**الأولى:** أن يقتصر دور بنك الاستثمار على الوساطة فقط بين الشركة المصدرة والمستثمرين من غير تعهد بتغطية الاكتتاب. وتعرف هذه الطريقة بالترتيبات الخاصة.

**الثانية:** أن يكون التسويق مصحوباً بتعهد من بنك الاستثمار بشراء المتبقي من الأوراق المالية التي لم يتم الاكتتاب فيها من قبل المستثمرين أو في جزء منها، وهو ما يعرف (( بضمان الاكتتاب )) أو (( التعهد بالتغطية ))<sup>(٢)</sup>. وتأخذ البنوك الاستثمارية عادة رسوماً مقابل هذا التعهد.

### النوع الثاني: السوق الثانوية (سوق التداول)

ويقصد بها: السوق التي تتداول فيها الأوراق المالية بعد إصدارها وإدراجها في المحافظ الاستثمارية للمستثمرين<sup>(٣)</sup>. أي أن السوق الثانوية يتم فيها تداول الأوراق المالية بين المستثمرين أنفسهم، وليس بين المستثمرين والشركات أو الهيئات المصدرة لهذه الأوراق.

(١) الأسواق المالية والاستثمارات المالية، ص ٣١، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، ص ٦٧، إدارة الاستثمارات، ص ١٦٤.

(٢) أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، ص ٦٧، إدارة الاستثمارات، ص ١٦٤، الأسواق المالية والاستثمارات المالية، ص ٣١.

(٣) أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، ص ٧٠، الأسواق المالية والاستثمارات المالية، ص ٢٣.

## أنواع الأوراق المالية

تتقسم الأوراق المالية - من حيث حقيقتها الشرعية- إلى قسمين:

### الأول: أوراق مديونية

وهي أوراق تمثل ديناً لحامل الورقة على المصدر، ومن أمثلتها: السندات، ولن نتعرض في هذه الدراسة لهذا النوع من الأوراق لاتفاق المجامع الفقهية على تحريمه، من ذلك ما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم ٦/١١/٦٢، ما نصه: (( 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 مبلغاً مقطوعاً أم خصماً. فقد قرر المجلس: إن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعاً، من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول، لأنها قروضاً ربوية، سواء كانت 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 ريعاً أو عمولة أو عائداً" .

### والثاني: أوراق ملكية

وهي تمثل حصة مشاعة لحامل الورقة في ملكية أصل أو أصول متنوعة.

ويشمل هذا النوع ثلاثة أنواع من الأوراق المالية، هي:

١- الأسهم.

٢- الوحدات الاستثمارية.

٣- الصكوك.

### أولاً: الأسهم

#### التعريف بالأسهم

الأسهم في اللغة: جمع سهم، ويطلق على معانٍ عدة، منها: الحظ، وواحد النبل، والقدح الذي يقارع به أو يلعب به في الميسر، والنصيب<sup>(٤)</sup>. وهذا المعنى - الأخير- هو المراد هنا.

ويعرف السهم في القانون التجاري بأنه: صك يمثل حصة شائعة في رأس مال شركة المساهمة<sup>(٥)</sup>.

(٤) القاموس المحيط، مادة "سهم"، ص ١٤٥٢، المغرب، ص ٢٤١.

(٥) معجم مصطلحات الاقتصاد والمال وإدارة الأعمال، ص ٤٩٨.

وتعتبر الأسهم أداة التمويل الأساسية لتكوين رأس المال في شركات المساهمة؛ إذ تطرح للاكتتاب العام ضمن مهلة محددة يعلن عنها مع الإصدار<sup>(٦)</sup>.

وللأسهم عدد من الخصائص، من أبرزها:

- (١) أنها متساوية القيمة، فلا يجوز إصدار أسهم عادية من شركة واحدة بقيم مختلفة.
- (٢) القابلية للتداول، فيستطيع مالكيها أن يعرضها في السوق أثناء فترة التداول، وفق القيود المنظمة لذلك.
- (٣) عدم قابلية السهم للتجزئة في مواجهة الشركة، فإذا تملك السهم أشخاص متعددون وجب عليهم أن يختاروا أحدهم فيوكلوه لينوب عنهم في استعمال الحقوق المختصة بالسهم في مواجهة الشركة.
- (٤) المسؤولية المحدودة للمساهم، فلا تتجاوز مسؤوليته قيمة ما يملكه من أسهم في الشركة، أي أنه لا يطالب بشيء من ديون الشركة في ماله الخاص غير ما يملكه فيها<sup>(٧)</sup>.

### التكييف القانوني للأسهم

ينظر القانونيون إلى السهم على أنه ورقة مالية تمثل حق ملكية؛ ولهذا يصنف ضمن أوراق الملكية؛ إلا أن القانون - بما يمنحه لشركة المساهمة من شخصية اعتبارية<sup>(٨)</sup> - يميز بين ملكية السهم، وملكية موجودات الشركة المساهمة، فالسهم يملك على وجه الاستقلال عن ملكية الأصول والأعيان التي تملكها الشركة، بحيث إن الحصص المقدمة للمساهمة في الشركة تنتقل على سبيل التملك إلى الشركة، ويفقد المساهمون كل حق عيني لهم فيها. فهم يملكون أسهماً في الشركة، والشركة - بشخصيتها الاعتبارية - تستقل بملكيتها موجوداتها<sup>(٩)</sup>.

لاحظت كثير من القوانين هذا الاستقلال، ففرضت ضريبة الدخل أو الأرباح على الشركات بشكل منفصل عن ضريبة الدخل على الأفراد، فالشركة تدفع ضريبة على مجموع أرباحها سواء وزعتها أم لم توزعها، والمستثمر يدفع ضريبة أيضاً عما حصل عليه

(٦) إدارة الاستثمارات، ص ١٧٩، النقود والبنوك والأسواق المالية، ص ٧١.

(٧) إدارة الاستثمارات، ص ١٨٠، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، ص ١٧، الشركات للخياط، ٩٥/٢.

(٨) الشخصية الاعتبارية: كيان ذو وجود قانوني خاص به، له حق اكتساب الحقوق وتحمل الواجبات، ومستقل في ذمته عن المنشئ له أو المستفيدين منه أو المساهمين في نشاطه. الشخصية الاعتبارية التجارية، ص ٢٢.

(٩) الوسيط للسنهوري ٢٩٤/٥ الشركات التجارية، د. أبو زيد رضوان، ص ١١٠ أسواق الأوراق المالية، ص ٢٦٦ الاستثمار في الأسهم والوحدات والصناديق الاستثمارية، ص ٣٧.

من أرباح موزعة، دون أن يعتبر ذلك ازدواجاً ضريبياً، لأن للشركة أو الصندوق الاستثماري شخصية قانونية وذمة ماليةً مستقلتين عن المستثمرين أفراداً أو مجتمعين<sup>(١٠)</sup>.

### التكييف الشرعي للأسهم

يتفق التكييف الشرعي للسهم مع النظرة القانونية في أنه يمثل حق ملكية للمساهم في شركة المساهمة؛ إلا أن طبيعة هذه الملكية وحدودها ليست موضع اتفاق بين العلماء المعاصرين، ويمكن أن نلخص أقوال العلماء المعاصرين في حقيقة السهم، وأثر ذلك في ملكية المساهم لموجودات الشركة المساهمة في ثلاثة أقوال:

**القول الأول:** إن السهم حصة شائعة في موجودات الشركة. ومالك السهم يعد مالكاً ملكية مباشرة لتلك الموجودات. وتشمل هذه الموجودات: الأصول العينية - سواء أكانت عقارات أو منقولات - ومنافعها، ومنافع العاملين في الشركة، والنقود، والديون، والحقوق المعنوية فيها، كالاسم التجاري، والتراخيص ونحوها.

وقد أخذ بهذا الرأي جمع من العلماء المعاصرين، وبه صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي، ونصه: "إن المحل المتعاقد عليه في بيع السهم هو الحصة الشائعة من أصول الشركة، وشهادة السهم عبارة عن وثيقة للحق في تلك الحصة"<sup>(١١)</sup>.

ويستند هذا القول على تخريج شركة المساهمة على شركة العنان المعروفة في الفقه، فالمساهم في شركة المساهمة كالشريك في العنان، فإذا كان الشريك يملك حصته من موجودات شركة العنان، فكذلك المساهم، وكون الشركة لها شخصية اعتبارية لا يبطل حق المساهم في تملك موجوداتها<sup>(١٢)</sup>.

**القول الثاني:** إن السهم ورقة مالية لا تمثل موجودات الشركة، ومالك السهم لا يملك تلك الموجودات، ولا حق له فيها، وإنما هي مملوكة للشركة بشخصيتها الاعتبارية<sup>(١٣)</sup>.

ومستند هذا القول اعتبار النظرة القانونية التي تميز بين ملكية الأسهم وملكية موجودات الشركة، كما تقدم.

(١٠) الاستثمار في الأسهم والوحدات والصناديق الاستثمارية، ص ٣٧، أسواق الأوراق المالية، ص ٢٦٦.

(١١) قرار المجمع رقم (٦٣) في دورته السابعة.

(١٢) الشركات للخياط ٢/٢١٥، شركة المساهمة في النظام السعودي، ص ٣٤٧.

(١٣) الشخصية الاعتبارية ذات المسؤولية المحدودة، د. محمد القري، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية ٩/٢/٥.

**القول الثالث:** إن السهم ورقة مالية تمثل حصة شائعة في الشخصية الاعتبارية للشركة. وهذه الشخصية لها ذمة مالية مستقلة عن ملاكها وهم المساهمون، ولها أهلية كاملة، فهي قابلة للإلزام والالتزام والتملك وإجراء العقود والتصرفات، وتحمل الديون والالتزامات والأضرار الواقعة على الغير في حدود ذمتها فقط، ولا يتعداها إلى المساهمين. وكل ما يثبت لها أو عليها فهو بالأصالة لا على سبيل الوكالة عن المساهمين.

وعلى هذا فإن مالك السهم بامتلاكه حصة في هذه الشخصية، فإنه يملك موجوداتها العينية والمعنوية على سبيل التبعية، لا بالأصالة، فلا يملك التصرف بشيء منها، ولو زادت قيمة هذه الموجودات عن قيمة أسهمه، فليس له حق المطالبة بها، كما أنه لا يتحمل في ماله الخاص الديون أو الأضرار التي قد تقع بسببها على الآخرين؛ لأنه لا يملك هذه الموجودات ملكاً مباشراً، وليست يد الشركة عليها بالوكالة عنه.

وهذا القول - فيما يظهر للباحث - أرجح الأقوال؛ لما يلي:

(١) إن هذا التكييف يتوافق مع النظرة القانونية<sup>(١٤)</sup>، كما تقدم، ويتوافق كذلك مع ما ذكره الفقهاء في نظير الشخصية الاعتبارية للشركة المساهمة وهو الشخصية الاعتبارية للموقوف على معين؛ فإن الوقف له شخصية وذمة مالية مستقلة عن الواقف والموقوف عليه، ومع ذلك فقد ذهب الحنابلة على الصحيح من المذهب، والشافعية في أحد القولين إلى أن الموقوف على معينين ينتقل إلى ملكهم، قال في المغني: "وينتقل الملك في الموقوف إلى الموقوف عليهم؛ في ظاهر المذهب. قال أحمد: إذا وقف داره على ولد أخيه؛ صارت لهم. وهذا يدل على أنهم ملكوه"<sup>(١٥)</sup>.

فالموقوف عليهم يملكون الموقوف بشخصيته الاعتبارية، ولا يملكون موجوداته بشكل مباشر؛ إذ لا يحق لهم التصرف فيها، وكذلك المساهمون في الشركة المساهمة. والفرق بين الشركة المساهمة والموقوف على معين، أن المساهم في الشركة يستطيع بيع حصته المشاعة فيها، بخلاف الوقف، فإنه لا يملك ذلك، وهذا الفرق غير مؤثر فيما نحن بصدد.

(٢) إن الذمة المالية لشركة المساهمة منفصلة عن المساهمين. واعتبار الشركة وكالة عنهم، ويدها على الموجودات كيدهم عليها، فيه تكلف ظاهر؛ فإن ما على الشركة من حقوق والتزامات لا ينتقل إليهم. والأضرار التي تقع على الآخرين

(١٤) انظر: الوسيط للسنة ٢٩٤/٥

(١٥) المغني ٣٥٠/٥ المجموع شرح المذهب ٣١٢/٥ الإنصاف ٣١٥/٦

بسبب هذه الموجودات تتحملها الشركة ولا يتحملها المساهمون في أموالهم الخاصة، وهذا بخلاف شركات الأشخاص، كشركة العنان والمضاربة وغيرهما؛ فإن أي التزام على الشركة يضمنه الشركاء حتى في أموالهم الخاصة؛ لأن ديون الشركة ديون عليهم بحصصهم، والأضرار التي تقع بسبب ممتلكات الشركة يتحملونها في ذممهم؛ لأنها في ملكهم المباشر.

(٣) إن المساهم إذا اكتتب في الشركة أو ساهم فيها بمال، فلا يملك استرداده؛ لأنه انتقل إلى ملك الشركة. وكونه قادراً على بيع أسهمه لا يعد ذلك استرداداً لماله، ولا تصفية لنصيبه من موجودات الشركة؛ إذ لو كانت القيمة الحقيقية (السوقية) لموجودات الشركة أكثر من القيمة السوقية للأسهم فلا حق له في الزيادة، ولا في المطالبة بتصفية ما يقابل أسهمه من هذه الموجودات، ولو كانت تلك الموجودات مالا ناضاً. وغاية ما يمكنه أن يصفى الأسهم التي يملكها ببيعها. وفي المقابل فإن الشريك في شركات الأشخاص إذا طلب تصفية نصيبه فتلزم إجابته، ببيعها بقيمتها في السوق إن كانت عروضاً، أو بقسمتها إن كانت نقوداً؛ لأنه يملك التصرف في نصيبه. وقد يقال: إن المساهم ممنوع من تصفية نصيبه بالشرط، وهذا لا يخرجها عن معنى شركات الأشخاص. والجواب: أن هذا الشرط أخرجته عن كونه مالكاً ملكاً تاماً له.

(٤) إن القيمة السوقية للأسهم تختلف اختلافاً كبيراً عن قيمة ما يقابلها من موجودات في الشركة، ففي كثير من الأحيان تنخفض القيمة السوقية للأسهم في الوقت الذي تكون الشركة قد حققت أرباحاً، وقد يحدث العكس. والسبب في ذلك أن قيمة السهم تتأثر بشكل مباشر بالعرض والطلب، ولا تعكس قيمة الموجودات.

## ثانياً- الوحدات الاستثمارية

### التعريف بالوحدات الاستثمارية

الوحدة الاستثمارية: حصة مشاعة في صندوق استثماري. والصندوق الاستثماري: وعاء تنشئه مؤسسة مالية متخصصة في إدارة الاستثمارات؛ لغرض جمع الأموال واستثمارها في مجالات متعددة<sup>(١٦)</sup>.

وتتنوع الصناديق الاستثمارية لاعتبارات متعددة:

(١٦) إدارة الاستثمارات، ص ٧٧، الإدارة العلمية للمصارف التجارية، ص ٢٤٤.



(١) فمن حيث نشاطها، تنقسم إلى أنواع متعددة، من أشهرها:

- (أ) صناديق المراهبة، وفيها تستثمر أموال الصندوق في شراء سلع ثم بيعها بالأجل.
- (ب) صناديق الأوراق المالية، ويكون الاستثمار في المتاجرة في الأوراق المالية، كالأسهم والصكوك وغيرها.
- (ج) الصناديق العقارية، وهي تستثمر في شراء عقارات وتطويرها، ثم بيعها أو تأجيرها<sup>(١٧)</sup>.

(٢) ومن حيث القابلية للزيادة، تنقسم إلى:

- (أ) الصناديق المفتوحة، وفيها يكون المجال مفتوحاً لدخول مستثمرين جدد وزيادة أصول الصندوق، أو خروج من فيها واسترداد قيمة استثماراتهم.
- (ب) والصناديق المغلقة، وهي صناديق محددة رأس المال، فلا يزداد فيه، ومحددة بأجل معين يتم تصفية الصندوق فيه<sup>(١٨)</sup>.

(٣) ومن حيث الغرض الاستثماري، تنقسم إلى:

- (أ) صناديق النمو، ويكون الغرض منها تحقيق مكاسب رأسمالية من خلال المضاربة في الأدوات الاستثمارية.
- (ب) وصناديق الدخل، والهدف منها الحصول على عائد دوري مستقر نسبياً من خلال الاستثمار الطويل في أصول ذات عوائد مقبولة.
- (ج) الصناديق المتوازنة، وهي تجمع بين النوعين السابقين (الاستثمار والمضاربة)<sup>(١٩)</sup>.

### التكييف القانوني والشرعي للوحدات الاستثمارية

لا يختلف التكييف القانوني للوحدات الاستثمارية عن الأسهم، فالقانون يميز بين ملكية الوحدة الاستثمارية، وملكية موجودات الصندوق الاستثماري، فالوحدة تملك على وجه الاستقلال عن ملكية الأصول والأعيان التي يملكها الصندوق، أي أن موجودات الصندوق ملك له بكيانه القانوني، وحق المستثمرين في الأرباح وفي مبالغ التصفية عند إنهاء الصندوق فقط.

(١٧) أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، ص ١٠١، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، ص ١١.

(١٨) إدارة الاستثمارات، ص ٨١، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة، ص ٨٤.

(١٩) صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين، ص ٣٩.

ومن الناحية الشرعية فيجري الخلاف المتقدم في تكييف الأسهم على الوحدات الاستثمارية، وبناء على ما سبق ترجيحه فتعد الوحدات الاستثمارية حصصاً مشاعة في الصندوق الاستثماري، والصندوق بما له من شخصية حكومية له ذمة مالية مستقلة عن ملاكهم وهم المستثمرون، ولهذه الذمة أهلية كاملة، فهي قابلة للإلزام والالتزام وتملك وإجراء العقود والتصرفات، وتحمل الديون والالتزامات والأضرار الواقعة على الغير في حدود ذمتها فقط، ولا يتعداها إلى المستثمرين. وكل ما يثبت لها أو عليها فهو بالأصالة لا على سبيل الوكالة عن المستثمرين، أي أن ملكية المستثمرين لموجودات الصندوق تثبت تبعاً لملكيتهم للوحدة الاستثمارية في الشخصية الاعتبارية للصندوق.

### **أوجه الاتفاق والاختلاف بين السهم والوحدة الاستثمارية**

يتفق السهم مع الوحدة الاستثمارية في أن كلا منهما يمثل حصة مشاعة في ملكية كيان قانوني (شركة أو صندوق) له نشاط استثماري، وفي الغالب لا تخلو مكونات ذلك الكيان من أعيان (أو منافع) ونقود (أو ديون) ونسبة كل نوع من هذه المكونات تتفاوت من حين لآخر بحسب نشاط ذلك الكيان.

ويظهر الاختلاف بينهما في جوانب متعددة يجب الأخذ بها بعين الاعتبار عند التوصيف الفقهي لكل منهما:

**الأول:** إن الصندوق الاستثماري ليس له قيمة معنوية (قيمة الشهرة) بخلاف الشركة المساهمة، فقد تقوم بأكثر من القيمة الفعلية لموجوداتها الحسية بسبب قيمتها المعنوية.

**والثاني:** إن قيمة موجودات الصندوق الاستثماري تنعكس تماماً على قيمة الوحدة الاستثمارية، أي أن الوحدة تقوم بحسب القيمة الفعلية لموجودات الصندوق، بخلاف الأسهم فإن قيمتها السوقية تختلف عن القيمة الفعلية لموجودات الشركة المساهمة، وليس بالضرورة أن توازيها في اتجاه قيمتها صعوداً أو هبوطاً؛ لكون القيمة السوقية للأسهم تتأثر بمؤثرات أخرى كقوى العرض والطلب في السوق والقيمة المعنوية للشركة وسمعتها في السوق وغير ذلك.

وبه يتبين أن الارتباط بين الوحدات الاستثمارية وموجودات الصندوق الاستثماري أوثق من الارتباط بين الأسهم وموجودات الشركة المساهمة.

**والثالث:** إن مالك السهم مشارك في إدارة الشركة المساهمة من خلال أحقيته في التصويت في الجمعية العمومية للشركة وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة، بخلاف مالك الوحدة الاستثمارية فلا حق له في التصويت أو في انتخاب مدير الصندوق.

### **ثالثاً: الصكوك**

#### **التعريف بالصكوك وأنواعها**

الصكوك في اللغة: جمع صك، بمعنى الكتاب، ويجمع على: أُصك وصكوك وصكاك<sup>(٢٠)</sup>.

والصكوك في الاصطلاح المالي: أوراق مالية متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات، أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص<sup>(٢١)</sup>.

#### **والصكوك من حيث الجملة على نوعين:**

##### **النوع الأول: صكوك تمثل ملكية**

وهذه الملكية إما أن تكون لأعيان أو لمنافع. ومن أمثلتها:

(أ) صكوك المضاربة، وهي تمثل مشروعات أو أنشطة تدار على أساس المضاربة، بتعيين مضارب من الشركاء أو غيرهم لإدارتها.

(ب) صكوك الإجارة، وهي تمثل أصولاً مؤجرة أو موعوداً باستئجارها، ويستحق حملة الصكوك الأجرة عن فترة التأجير، ثم تطفأ قيمة الصكوك بنقل ملكيتها للمستأجر أو لطرف ثالث، والغالب أن يكون ذلك بالإجارة المنتهية بالوعد بالتمليك.

(ج) صكوك المنافع، وهي كسابقتها إلا أن ما يملكه حملة الصكوك هنا هو منافع أعيان قائمة أو موصوفة في الذمة.

(د) صكوك الخدمات، وهي تمثل خدمات موصوفة في الذمة أو من جهة معينة، كخدمة التعليم من إحدى الجامعات، بحيث تستوفي الجهة (الأجيرة) أجرتها من حصيلة الاككتاب في الصكوك، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

(٢٠) القاموس المحيط، مادة (صكك)، ص ١٢٢٢، المصباح المنير، ص ٢٤٢.

(٢١) المعايير الشرعية/ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار صكوك الاستثمار، ص ٢٨٨.

## النوع الثاني: صكوك تؤول إلى مديونية

ومن أمثلتها:

- (أ) صكوك المرابحة، وتكون لتمويل شراء سلع ثم بيعها بالأجل مرابحة.
- (ب) صكوك السلم، وتكون لتمويل رأس مال السلم، وتصبح السلع المسلم فيها مملوكة لحملة الصكوك.
- (ج) صكوك الاستصناع، وتكون لتمويل تصنيع سلع، وتصبح السلع المستصنع بها ملكاً لحملة الصكوك<sup>(٢٢)</sup>.

### حكم إصدار وتداول الأوراق المالية السابقة إذا اشتملت على نقود أو ديون

من المعلوم أن وجود النقد أو الدين لا يمنع من إصدار الورقة المالية ابتداءً إذا كانت الورقة مستوفية للضوابط الشرعية، لأن إصدار الأسهم والوحدات الاستثمارية في حقيقته تأسيس للشركة المساهمة أو زيادة في رأسمالها أو تأسيس للصندوق الاستثماري. ومن المعلوم أن الأصل في التأسيس أن يكون بالنقد لا بالعروض كما هو مقرر عند الفقهاء، بل ذهب بعضهم إلى المنع من جعل رأس مال الشركة عروضاً. والصكوك كذلك لا إشكال في وجود النقد أو الدين فيها عند الإصدار؛ لأنها إن كانت صكوكاً يقصد منها تملك أصول فحكمها كالأسهم والوحدات الاستثمارية، وإن كانت صكوكاً تؤول إلى مديونية، فأصدارها في حقيقته إنشاءً لذلك الدين إما بعقد مرابحة أو استصناع أو سلم أو غيرها من العقود المشروعة.

ومحل الإشكال إنما هو في تداول الأسهم أو الصكوك أو الوحدات المشتملة على النقد أو الدين. ولا يخلو تداول هذه الأوراق من ثلاث حالات:

### الحالة الأولى: أن تكون موجوداتها من الأعيان والمنافع

والمراد ألا يكون من موجودات الشركة أو الصندوق أو المشروع الاستثماري الذي تمثله الورقة المالية نقد ولا دين.

ويشمل ذلك واحداً أو أكثر من أنواع الأصول الثلاثة الآتية:

#### (١) الأعيان:

وهي ما يعبر عنها بلغة المحاسبة الحديثة بـ (( الأصول الحقيقية ))، وتشمل:

(٢٢) المعايير الشرعية/ هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، معيار صكوك الاستثمار، ص ٢٨٨.

(أ) الأصول غير المتداولة (عروض القنية): وهي إما أن تكون:

- عقارات: كالأراضي والمباني والضيعات ونحو ذلك.
- أو منقولات: كالسيارات المعدة للاستخدام، والأجهزة والأثاث ونحو ذلك من عروض القنية.

(ب) الأصول المتداولة غير المالية (عروض التجارة): وهي العروض المعدة للبيع، سواء كانت منتجات زراعية أو صناعية أو تجارية أو طبية أو غير ذلك.

ولا خلاف بين أهل العلم على جواز بيع الموجودات العينية سواء أكانت من عروض القنية أو من عروض التجارة، وسواء بيعت مجزأة أم حصة مشاعة منها، وبيع الأوراق المالية المشتملة على هذه الأعيان يعد من بيع المشاع، وهو جائز باتفاق الفقهاء.

## (٢) المنافع

ويقصد بها: الفوائد العرضية التي تستفاد من الأعيان بطريق استعمالها، كسكنى المنازل وركوب السيارة ولبس الثوب وعمل العامل<sup>(٢٣)</sup>. وعرفها ابن عرفه: ما لا يمكن الإشارة إليه حساً دون إضافة، يمكن استيفاؤه، غير جزء مما أضيف إليه<sup>(٢٤)</sup>. فالمنافع تكتسب من الأعيان بواسطة استعمالها، وهي الهدف من ملكية الأعيان وغايتها في الحقيقة، فليس تملك الأعيان إلا لأجل الحصول على منافعها، غير أن ملك المنفعة قد يكون مستقلاً ومنفصلاً عن ملك مصادرها من الأعيان فيملك منفعة العين من لا يملك العين، وعندئذ يكون له ملك المنفعة دون ملك العين<sup>(٢٥)</sup>. فمن ملك داراً فقد ملك عينها ومنفعتها، ومن استأجر داراً للسكنى ملك منفعة سكنها ومن استأجر عاملاً لعمل معين ملك عمله الذي حدد في عقد الإجارة. فالمنفعة تارة يكون محلها عيناً من الأعيان كالسكن بالنسبة للدور، وتارة يكون محلها الذمم كالأعمال بالنسبة للعمال<sup>(٢٦)</sup>.

(٢٣) معجم المصطلحات الاقتصادية في لغة الفقهاء، ص ٣٣٠.

(٢٤) الحدود لابن عرفه، ص ٥٥٦. وخرج بقوله: ((حساً دون إضافة)): ما يمكن الإشارة إليه حساً من الأعيان كالثوب والداية، فإنهما ليسا بمنفعة لإمكان الإشارة إليهما حساً دون إضافة، بخلاف ركوب الداية ولبس الثوب. ويقول: ((يمكن استيفاؤه)) أخرج العلم والقدرة لأنهما لا يمكن استيفاؤهما. ويقول: ((غير جزء مما أضيف إليه)): أخرج به نفس نصف الدار مشاعاً لأنه يصدق عليه.

(٢٥) الملكية في الشريعة الإسلامية، لعل الخفيف، ص ١٨٠.

(٢٦) الملكية في الشريعة الإسلامية، لعل الخفيف، ص ١٨١.

وتداول الأوراق المالية التي يكون من موجوداتها منافع يأخذ صوراً متعددة، كما لو استأجرت الشركة أصولاً ثابتة أو منقولات أو تملك حق الانتفاع بعقار أو بأصل من الأصول، وكذا منافع الموظفين والعاملين الذي تعاقدت معهم الشركة.

ولا خلاف بين الفقهاء على جواز المعاوضة على المنافع من حيث الأصل<sup>(٢٧)</sup>، ويعد بيع المساهم أو المستثمر للورقة المالية المشتملة على منافع تنازلاً عن تلك المنفعة بعوض.

### (٣) الحقوق المعنوية

وتشمل هذه الحقوق: الاسم التجاري، والرخصة التجارية، وعقد الترخيص، والتصريح بالاكتاب والتداول، والدراسات السابقة لنشأتها، وكلفة المخاطرة، وكفاءة الإدارة وجودتها وغير ذلك.

وهذه الحقوق ذات قيمة معتبرة شرعاً؛ ويجوز بيعها، خلافاً لمن منع ذلك، وقد أجاز جمهور الفقهاء نظائر لذلك في أنواع متعددة من الحقوق المجردة، مثل بيع حق المرور، وحق التعلي، وحق التسييل، وحق الشرب، وحق وضع الخشب على الجدار، وحق فتح الباب، ونحو ذلك<sup>(٢٨)</sup>، ودلت الشريعة على جواز المعاوضة ببذل المال للتنازل عن حق من الحقوق، كالمصالحة على العفو عن القصاص، والخلع، والصلح بعوض للتنازل عن حق الشفعة، وبيع العريون، وغير ذلك من المعاوضات التي يكون محل العقد فيها حقاً مجرداً.

ومما سبق يتبين جواز تداول الأوراق المالية من أسهم أو صكوك أو وحدات استثمارية إذا لم يكن في موجوداتها نقد أو دين، ومن أمثلتها: صكوك الإجارة، وبعض الأسهم والصناديق العقارية.

### الحالة الثانية: أن تكون موجوداتها نقوداً أو ديوناً محضه

وهذه الحالة نادرة الحدوث، بل تكاد تكون مستحيلة في الأسهم والوحدات الاستثمارية إذ لا تخلو موجوداتها - سواء عند التأسيس أو بعد البدء في النشاط - من شيء ولو يسيراً من الأعيان، وكذلك المنافع والحقوق المعنوية، كالتراخيص ودراسة الجدوى، وأعمال ما قبل التأسيس ومنافع الموظفين ونحو ذلك.

ويمكن تصور هذه الحال في الصكوك في صورتين:

(٢٧) يرى أبو حنيفة وصاحبه خلافاً لزفر والجمهور أن المنفعة لا تعتبر مالاً حقيقية، وإن كان يصح الاعتياض عنها، وكونها ثمناً أو مئماً، وترتب على هذا الخلاف مسائل متعددة لا علاقة لها فيما نحن بصدده مثل: ضمان منافع المغصوب، وإجارة المشاع، وانتقاض الإجارة بموت أحد العاقدين، مع أنه ورد في بعض كتب الأحناف ما يشعر بأن المنفعة مال عندهم، ومن ذلك قول البابرتي (العناية ٧/٨): ((الأعيان والمنافع أموال فجاز أن تقع أجرة)).

(٢٨) انظر: حاشية الدسوقي ١٤/٣، نهاية المحتاج ٣/٢٧٢، شرح المنتهى ١٤٠/٢.

**الأولى:** في المراحل الأولى لإصدار الصكوك، وعند تصفيتها قد تكون جميع موجوداتها من النقود، ويشترط في هذه الحال مراعاة ضوابط الصرف عند تداولها، ومن ذلك:

- ١- التماثل إذا بيع الصك بعملة من جنس العملة التي صدر بها، فإن بيع بعملة أخرى فلا يشترط.
- ٢- التقابض في الحال.

**والثانية:** في الصكوك التي تؤول إلى مديونية، كصكوك المرابحة والسلم والاستصناع ونحوها، فهذه لا يجوز تداولها بيعاً وشراءً بالنقود؛ لأنه من بيع الدين بالنقد، وهو لا يجوز باتفاق الفقهاء؛ لاشتماله على ربا الفضل والنسيئة.

### **الحالة الثالثة: أن تكون موجوداتها مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع**

وقد تكون الغلبة للنقود والديون أو للأعيان والمنافع. وقد اختلف العلماء المعاصرون في حكم تداول الأوراق المالية في هذه الحال. ولهم عدة اتجاهات:

#### **الاتجاه الأول: الأخذ بمبدأ الغلبة**

أي أن الحكم للأغلب، فإن كانت الأعيان هي الغالبة، فله حكم بيع الأعيان، وإن كانت النقود هي الغالبة، فله حكم المصارفة، وإن كانت الديون هي الغالبة، فله حكم بيع الديون، وهذا ظاهر قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته الرابعة بشأن سندات القراض، ونصه: (( إذا صار مال القراض موجودات متداولة مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضى عليه، على أن يكون الغالب في هذه الحالة أعياناً ومنافع، أما إذا كان الغالب نقوداً أو ديوناً، فتراعى في التداول الأحكام الشرعية التي ستبينها لأئحة تفسيرية توضع وتعرض على المجمع في الدورة القادمة ))<sup>(٢٩)</sup>.

ويناقد هذا القول، بما يلي:

- ١- أنه لم ينظر إلى الشخصية الاعتبارية للشركة، وما فيها من حقوق معنوية ذات قيمة معتبرة.
- ٢- أنه جعل تملك النقود والديون والأعيان من خلال تملك الأوراق المالية بمنزلة تملكها بشكل مباشر، وقد سبق في تكييف الأسهم مناقشة ذلك، وأن ملكية المساهم أو المستثمر لموجودات الشركة أو الصندوق هي ملكية تبعية، تتبع ملكيته لجزء من الشخصية الاعتبارية التي تملك تلك الموجودات.

(٢٩) مجلة المجمع ٢١٦٣/٣/٤ .

## الاتجاه الثاني: الأخذ بمبدأ الخلطة

وعلى هذا الاتجاه فالحكم للأعيان مطلقاً، اكتفاءً بمبدأ الخلطة، فلا يشترط للبيع تقابض ولا تماثل، ولو كانت النقود أو الديون هي الغالبة .  
وإلى هذا ذهب ندوة البركة الثانية، وبعض الهيئات الشرعية للمصارف الإسلامية<sup>(٣٠)</sup>.

### ويناقد هذا الاتجاه بما يلي:

- ١- بأن النقد والدين إذا كانا مقصودين في الصفقة، فالذي دلت عليه السنة الصحيحة وجوب مراعاتهما وعدم إهمالهما ولو مع اختلاطهما بالأعيان. يدل على ذلك ما روى فضالة بن عبيد رضي الله عنه قال: أتى النبي صلى الله عليه وسلم يوم خيبر بقلادة فيها ذهب وخرز، وهي من المغنم تباع، فأمر رسول الله صلى الله عليه وسلم بالذهب الذي في القلادة فنزع وحده، ثم قال لهم رسول الله صلى الله عليه وسلم: ((الذهب بالذهب وزناً بوزن))<sup>(٣١)</sup>. ووجه الدلالة: أنه أمر بنزع الخرز وإفراد الذهب ليتمكن بيعه، ولو جاز بيعه مع الخرز - دون مراعاة أحكام الصرف - لما احتاج إلى وزنه، ثم قال: ((الذهب بالذهب وزناً بوزن)) فنبه بذلك إلى أن علة إفراده بالبيع أن يتحقق فيه الوزن بالوزن، أي وجوب مراعاة الصرف<sup>(٣٢)</sup>.
- ٢- ولأن جعل الغلبة للأعيان مطلقاً مع أنها قد تكون الأقل تحكم لا دليل عليه.

## الاتجاه الثالث: الأخذ بمبدأ الشخصية الاعتبارية

وعلى هذا الاتجاه إذا كان للمنشأة التي تمثلها الأوراق المالية شخصية اعتبارية، فيجوز تداولها دون مراعاة أحكام الصرف أو بيع الدين ولو كان الأغلب في موجوداتها النقد أو الدين؛ لأن هذه الموجودات تتبع الشخصية الاعتبارية، والحكم إنما هو للمتبوع - وهو الشخصية الاعتبارية - لا للتابع وهو الموجودات، أما إذا لم يكن للمنشأة شخصية اعتبارية، فتأخذ الورقة حكم الأغلب من الموجودات<sup>(٣٣)</sup>.

(٣٠) الفتاوى الاقتصادية، ص ١٥، صناديق الاستثمار الإسلامية، ص ٤٨ .

(٣١) أخرجه مسلم (كتاب المساقاة/ باب بيع القلادة فيها ذهب وخرز برقم ١٥٩١) وأبو داود (كتاب البيوع/ باب في حلية السيف تباع بالدرهم - برقم ٣٣٥١) والترمذي (كتاب البيوع/ باب ما جاء في شراء القلادة وفيها ذهب وخرز - برقم ١٢٥٥) والنسائي (كتاب البيوع/ باب بيع القلادة فيها الخرز والذهب بالذهب - برقم ٤٥٧٣).

(٣٢) ينظر: المنتقى شرح الموطأ ٢٦٧/٦، المغني ٩٤/٦ .

(٣٣) الشخصية الاعتبارية ذات المسؤولية المحدودة، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، ١٥ / ٢ / ٥ .



## ويناقش هذا القول

- ١- بأن ربط الحكم بالشخصية الاعتبارية ليس عليه دليل، وهو مصطلح قانوني، وليس وصفاً شرعياً منضبطاً، بل لم تعرف الشخصية الاعتبارية وتستقر أحكامها إلا في العصور المتأخرة.
- ٢- وبأن مفهوم الشخصية الاعتبارية عند القانونيين أنفسهم غير متفق عليه، فهل المراد بها المسئولية المحدودة؟ أم التسجيل التجاري؟ أم كون المنشأة ذات كيان معترف به في القانون؟ وهل للصناديق الاستثمارية شخصية اعتبارية أم لا؟ إلى غير ذلك من مواطن الاختلاف.

## الاتجاه الرابع: الاعتبار بالحقوق المعنوية

وعلى هذا الاتجاه يجوز تداول الأوراق المالية ولو كان الأغلب في موجوداتها العينية النقود أو الديون دون مراعاة أحكام الصرف أو بيع الدين، بافتراض أنه عند ضم الحقوق المعنوية إلى موجودات المنشأة، فستكون النقود والديون هي الأقل، ومن المعلوم أن الحقوق المعنوية المكتسبة للشركة بغير معاوضة لا تظهر ضمن المركز المالي للشركة، ولا تدخل ضمن بنود الميزانية، وإنما تظهر عند تقييم الشركة لبيعها لشركة أخرى، ويطلق عليها محاسبياً (قيمة الشهرة). فعلى سبيل المثال قد تكون قيمة الموجودات العينية لشركة ما مائة، ٦٠٪ منها نقوداً، ولهذه الشركة اسم تجاري قوي، أو أن رخصتها التجارية محتكرة لعدد محدود، فلو بيعت هذه الشركة برمتها فيقوم الاسم التجاري أو الرخصة بمائة، أي أن قيمتها الفعلية مائتان، وبذلك تكون نسبة النقود إلى إجمالي ما تملكه الشركة من موجودات عينية وحقوق معنوية ٣٠٪، وليس ٦٠٪.

## ويناقش هذا القول

بأن افتراض أن لكل شركة حقوقاً معنوية تزيد من قيمتها محل نظر، فهذا القول يفترض أن الورقة المالية تباع بأكثر من القيمة الفعلية لما يقابلها من الموجودات العينية في الشركة، وأن القدر الزائد من القيمة السوقية التي تتداول بها الورقة يقابل الحقوق المعنوية في الشركة التي لم يتم تقويمها، وهذا الافتراض غير مسلم، فإننا نجد من الشركات ما تتداول أسهمها بقيمة أقل من القيمة الفعلية لموجوداتها العينية، وهذا كثير في الأسواق المالية، فقد يكون مجموع القيمة السوقية لأسهم الشركة مليار ريال مثلاً بينما القيمة الفعلية لموجوداتها العينية تعادل ملياراً وربع، وهنا إذا كانت النقود أو الديون هي الأغلب بالنظر إلى الموجودات العينية فهي الأغلب بضم الحقوق المعنوية إليها لا محالة.

## الاتجاه الخامس: الاعتبار بنشاط الشركة

وعلى هذا الاتجاه إذا كان غرض الشركة ونشاطها التعامل في الأعيان والمنافع والحقوق، فيجوز تداول أسهمها دون مراعاة أحكام الصرف أو بيع الديون، أما إذا كان غرض الشركة ونشاطها المعمول به هو التعامل في الذهب أو الفضة أو العملات، فإنه يجب لتداول أسهمها مراعاة أحكام الصرف، وإذا كان غرض الشركة هو التعامل في الديون (التسهيلات)، فإنه يجب لتداول أسهمها مراعاة أحكام الديون.

وهذا ما أخذ به المعيار الشرعي الصادر من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية<sup>(٣٤)</sup>، إلا أن المعيار اشترط لجواز تداول أسهم الشركات التي يكون نشاطها في الأعيان والمنافع والحقوق ألا تقل القيمة السوقية للأعيان والمنافع والحقوق عن نسبة ٣٠٪ من إجمالي موجودات الشركة الشاملة للأعيان والمنافع والحقوق والنقد والدين.

## ويناقش هذا الاتجاه

بأننا إذا اعتبرنا نشاط الشركة هو الأصل المتبوع، وموجوداتها تابعة له، فمقتضى قاعدة التبعية ألا يلتفت إلى نسبة النقد أو الدين إلى الموجودات، لأنها وإن تجاوزت ٧٠٪ فتبقى تابعة.

## الرأي الذي يترجح للباحث

الذي يترجح للباحث أنه يفرق بين نوعين من الأوراق المالية:

**النوع الأول:** أوراق مالية تمثل حصصاً مشاعة في مشروع ذي نشاط متحرك، أي يتم تقليب موجوداته، من نقد إلى أعيان أو منافع، ثم نقد أو دين وهكذا، ويشمل هذا النوع ما يلي:

- ١- الأسهم: في الشركات المساهمة.
- ٢- الوحدات الاستثمارية: في الصناديق الاستثمارية.
- ٣- صكوك المشاركة أو المضاربة: حيث توضع متحصلات الصكوك في وعاء استثماري.
- ٤- حصص المشاركة: في الودائع الاستثمارية.

(٣٤) المعايير الشرعية، معيار رقم ٢١ الأوراق المالية.

ففي هذا النوع من الأوراق يعمل بقاعدة التبعية، أي أن موجودات المنشأة تعد تابعة لنشاطها، ويتأكد ذلك في حال كون المنشأة ذات شخصية اعتبارية؛ لما سبق في التكييف، ولكن التبعية هنا ليس من شرطها وجود الشخصية الاعتبارية وإنما وجود النشاط المتجدد، إذ إن مقصود مشتري السهم أو الوحدة هو المشاركة في نشاط الشركة أو الصندوق أو الوعاء الاستثماري وليس الحصول على النقد أو الدين في موجوداتها، وعلى هذا فمتى بدأت الشركة أو الصندوق في تشغيل أموال الاكتتاب ولو جزءاً يسيراً منها، فتكون النقود والديون تابعة مهما كانت نسبتها إلى إجمالي الموجودات، ولا تجب مراعاة أحكام الصرف أو التصرف في الديون.

### وتطبيقاً لذلك

- يجوز تداول أسهم الشركات ووحدات الصناديق حديثة التأسيس بعد البدء بتشغيل أموال الاكتتاب واختلاط النقود بغيرها من الأعيان والمنافع. وتشغيل الأموال لا يراد به اكتمال نشاط الشركة وبدء الإنتاج، وإنما المراد البدء بذلك، كالحصول على الرخصة التجارية وإعداد الدراسات الفنية والمالية، والتعاقد مع بعض الموظفين، والتعاقد مع المقاولين، واستئجار المكاتب، ونحو ذلك، فمتى وجد ذلك كله أو بعضه فيجوز التداول، بصرف النظر عن نسبة النقود والديون؛ ولذا فإن افتراض أن الشركة بعد التأسيس ما هي إلا نقوداً محضه بجانب للواقع، فالشركة لا تحصل على الموافقة على تأسيسها إلا بعد أعمال متعددة تكون قد قامت بها، منها ما هو سابق للتأسيس ومنها ما هو مصاحب له، فتكون النقود قد اختلطت بالأعيان والمنافع، ويتصور كون الموجودات نقوداً محضه في الفترة التي تجمع فيها الأموال قبل الشروع بأي عمل أو الحصول على الموافقات الرسمية. ومع القول بجواز التداول لأسهم الشركات الحديثة، فيجب تقييد ذلك بغلبة الظن على سلامة المشروع من الناحية الاقتصادية، حتى لا يدخل في باب الغرر، فيكون مناط الحكم هو الأمن من الغرر، وليس الأمن من الربا، وهذا الأمر يحدده أهل الاختصاص، كالمكاتب المحاسبية المعتمدة، والهيئات الحكومية المشرفة.
- يجوز تداول أسهم الشركات والبنوك الإسلامية، ولو كان الأغلب في موجوداتها النقود والديون دون مراعاة أحكام الصرف وبيع الديون؛ عملاً بقاعدة التبعية؛ ولأن النشاط الأساس للبنوك الإسلامية هو بيع السلع مرابحة وتأجيرها، وليس في المصارفة أو المتاجرة في الديون.

- يجوز تداول الوحدات الاستثمارية في صناديق المربحة، ولو كان الأغلب في موجوداتها الديون، وهذا ما عليه العمل في عامة البنوك الإسلامية.
- يجوز تقويم موجودات ودائع المضاربة في البنوك الإسلامية والسماح للمودع بالتخارج وبيع حصته منها على البنك (المضارب) أو على طرف ثالث، ومن المعلوم أن الأغلب في موجودات تلك الودائع هو المحفظة التمويلية، وتمثل البيوع الآجلة - من مربحات وعقود الاستصناع - وغيرها الجزء الأكبر منها، أي أن الأغلب هو الديون. وهذا ما عليه العمل في عدد من البنوك الإسلامية.

**النوع الثاني:** أوراق مالية تمثل حصةً مشاعةً في أصل من الأصول، وليس في منشأة ذات نشاط متجدد، أي لا يتم تقليب الموجودات، ويشمل هذا النوع:

- ١- **الصكوك غير صكوك المشاركة والمضاربة**، ففيها قد يكون الأصل من الأعيان كما في صكوك الإجارة وقد يكون من المنافع كما في صكوك الانتفاع، وقد يكون من الحقوق كما في صكوك الحقوق المعنوية، وقد يكون من الديون كما في صكوك المربحة والسلم والاستصناع وإجارة الموصوف في الذمة، وقد يشتمل الصك على أكثر من أصل، فقد يضم أعياناً مؤجرة وديون مربحة، وهكذا. ففي جميع هذه الصور يكون التصكيك لأصلٍ محدد، وليس حصة مشاعة في نشاط متجدد.
- ٢- **محافظ التمويل**، كأن يكون لدى شركة تمويل محفظة تمويل بالمربحة، أي ديون مربحة في ذمم الآخرين، أو محفظة تمويل بالإجارة، أي لديها أصول مؤجرة على الآخرين.

ففي هذا النوع من الصكوك والمحافظ يعمل بقاعدة الأغلبية، فيأخذ الصك أو المحفظة حكم الأغلب من الأعيان أو المنافع أو الحقوق أو النقود أو الديون، فإذا كانت الأعيان والمنافع والحقوق هي الغالبة أي تزيد على ٥٠٪ من إجمالي الموجودات، فيجوز بيعها دون مراعاة أحكام الصرف أو التصرف في الدين، وإن كانت النقود هي الغالبة، فيأخذ حكم المصارفة، وإن كانت الديون هي الغالبة، فيأخذ حكم بيع الديون؛ عملاً بقاعدة: للأكثر حكم الكل، ولا يصح إعمال قاعدة التبعية هنا إذ ليس ثمة نشاط يمكن أن يكون متبوعاً.

## مؤيدات إعمال قاعدة التبعية في النوع الأول

(١) ما روى ابن عمر - رضي الله عنهما - أن النبي صلى الله عليه وسلم قال : ((من باع عبداً له مال فماله للذي باعه إلا أن يشترطه المبتاع))<sup>(٣٥)</sup> فهذا الحديث أصل في قاعدة التبعية في المعاملات. ووجه الدلالة منه: أن الحديث دل على أن المبيع إذا اشتمل على نقدٍ واشتري بنقد، ولم يكن النقد المخلوط مقصوداً فلا يلتفت إليه بمعنى أنه لا يجري على الصفة حكم الصرف، حتى ولو كانت قيمة النقد المخلوط أكثر من قيمة الخلط الذي معه، قال ابن قدامة - رحمه الله - : "الحديث دل على جواز بيع العبد بماله إذا كان قصد المشتري للعبد لا للمال... فيجوز البيع سواء كان المال معلوماً أو مجهولاً، من جنس الثمن أو من غيره، عيناً كان أو ديناً، وسواء كان مثل الثمن أو أقل أو أكثر"<sup>(٣٦)</sup>.

ومن المعلوم أن العبد لا يملك وأن المال الذي بيده مآله للمشتري، ومع ذلك جاز البيع مطلقاً بدون تقابض ولا تماثل حتى مع اتفاق النقدين (المال الذي معه، والثمن الذي يشتري به العبد)، وحتى لو كان المال الذي مع العبد أكثر من قيمة العبد نفسه.

ولا يشكل على هذا الحديث حديث القلادة - المتقدم - فإن الذهب الذي في القلادة مقصود للمشتري، بخلاف المال الذي مع العبد. وهذا أحسن ما قيل في الجمع بين الحديثين.

وفي المسألة التي بين أيدينا تعد موجودات الشركة أو الصندوق تابعة لأصل النشاط، فلا يلتفت إلى ما فيها من النقد أو الدين؛ كالمال الذي مع العبد.

(٢) التكييف الشرعي والقانوني للأسهم والوحدات الاستثمارية، فقد سبق أن الصحيح بأنها تمثل حصصاً مشاعة في الشخصية الاعتبارية للشركة أو الصندوق الاستثماري. وهذه الشخصية لها ذمة مالية مستقلة عن ملاكها وهم المساهمون أو المستثمرون، ولها أهلية كاملة أي أن ملكية المساهم أو المستثمر لموجودات الشركة أو الصندوق تثبت على سبيل التبعية لملكية تلك الشخصية الاعتبارية، وهذا يؤكد صحة إعمال قاعدة التبعية عند التداول.

(٣٥) أخرجه البخاري (كتاب المساقاة/ باب الرجل يكون له ممر أو شرب في حائط أو نخل) ومسلم (كتاب البيوع/ باب من باع نخلاً عليها ثمر برقم ١٥٤٣) من حديث ابن عمر رضي الله عنهما.  
(٣٦) المغني ٢٥٨/٦.

(٣) إن مشتري تلك الأوراق المالية لا يقصد الحصول على النقد أو الدين الذي فيها، ولذا لا يطلب تصفية نصيبه منها، ولا يسمح له بذلك، ولا ينتقي من الشركات ما هو أكثر نقدية أو دينياً، بل مقصوده المشاركة في النشاط لأجل الربح، فيكون الأصل المقصود (المتبوع) هو النشاط والموجودات تابعة له.

(٤) ولأن هذه المنشآت من شركات مساهمة وصناديق استثمارية لا تكاد تخلو من موجودات عينية أو معنوية منذ التأسيس، من قيمة الرخصة التجارية، والتصاريح الرسمية، ومصروفات ما قبل التأسيس، والدراسات الفنية وبعض الأصول المستأجرة ومنافع موظفين وغير ذلك، فافتراض أنها نقد محض يكاد يكون نادراً أو معدوماً، وهذا الافتراض إنما يتصور قبل التأسيس الرسمي.

### مؤيدات أعمال قاعدة الأغلبية في النوع الثاني

(١) إن هذا النوع ليس فيه أصل مقصود وتابع غير مقصود، فهو ورقة تشتمل على أصل أو أكثر وكل منها مقصود لمشتري الورقة، فهو يشتري الورقة ليشترك في حصة من الأصل المؤجر، أو الدين المؤجل، أو غيرهما من الأصول، فإذا كان كل منها مقصوداً فإما أن يقال:

(أ) يجب أن يراعى الأقل منها، وهذا قطعاً غير وارد.

(ب) أو يقال: يجب أن تقسم الورقة ويأخذ كل نصيب حكمه، وهذا متعذر؛ لأن الورقة لا يمكن تقسيمها بحسب الأصول التي تمثلها، فهي كل لا ينقسم، ولا يرد على هذا حديث القلادة السابق؛ فإن القلادة يمكن فصل الذهب فيها عن الخرز، ولذا قال: "لا تباع حتى تفصل". ونظير هذه المسألة -أي التخفيف فيما لا يمكن فصله- قول المالكية بجواز بيع المحلى بحلية مباحة إذا بيع بنقد بشرط أن تكون الحلية مسمرة أي لا يمكن فصلها، مع أن الأصل عندهم تحريم بيع الربوي بجنسه ومع أحدهما من غير جنسه<sup>(٣٧)</sup>.

(ج) أو يقال: يراعى حكم الأكثر، وهذا هو المتعين.

(٢) إن الأخذ بالأغلب معمول به في الشريعة في بعض المواضع، كما في الأخذ بغلبة الظن عند الشك في الصلاة فعن ابن مسعود -رضي الله عنه- أن النبي صلى الله

---

(٣٧) يشترط المالكية لجواز بيع المحلى إذا بيع بنقد من غير جنسه ثلاثة شروط: أن تكون الحلية مباحة كتحلية السيف، وأن تكون مسمرة وأن يباع معجلاً من الجانبين، فإن بيع بجنسه فيشترط إضافة إلى ما تقدم أن تكون الحلية بقدر الثلث فأقل. حاشية الدسوقي ٤٠/٣.

عليه وسلم قال: "إذا شك أحدكم في صلاته فليتحرك الصواب، فليتم عليه ثم ليسجد سجدتين". متفق عليه. وكذلك يكفي في الذبيحة قطع ثلاثة من أربعة هي الحلقوم والمريء والودجين، قال في رد المحتار: "لأن للأكثر حكم الكل"<sup>(٣٨)</sup>، وغيرها من المسائل.

هذا ما تيسر كتابته في هذه المسألة والله أعلم وصلى الله وسلم على نبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

**د. يوسف بن عبد الله الشبيلي**

**أستاذ الفقه المقارن بالمعهد العالي للقضاء**

---

(٣٨) رد المحتار ٥/١١٢.