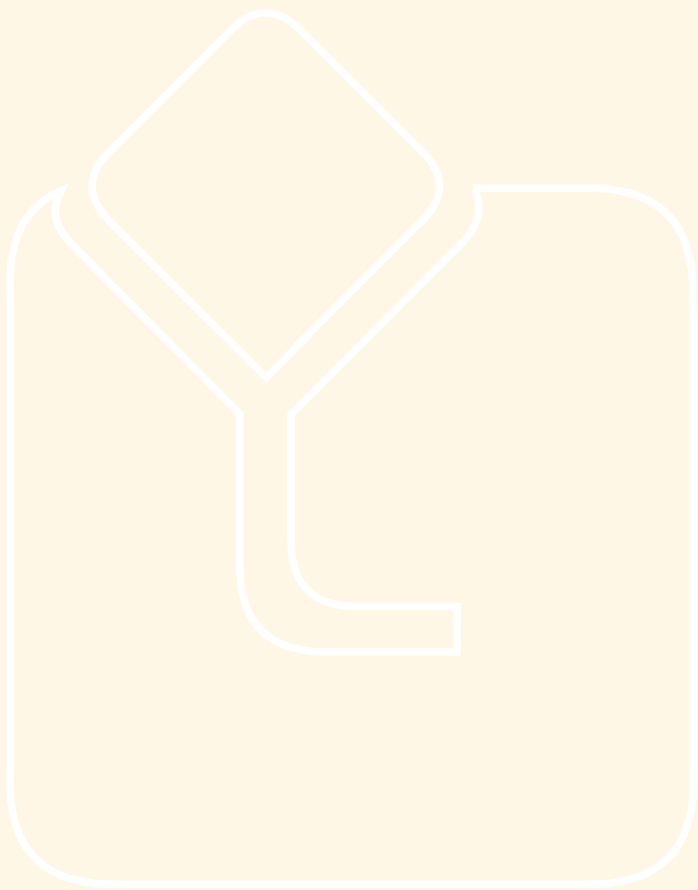


سوق فلسطين للأوراق المالية
Palestine Securities Exchange



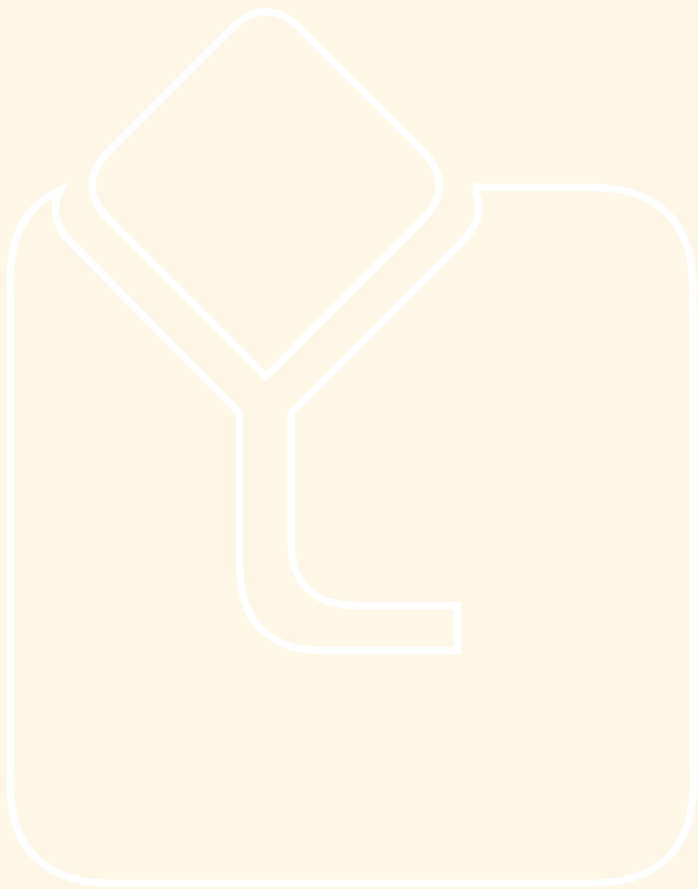
وجهة النظر الإسلامية في الأوراق المالية المعاصرة

برنامج التوعية الإستثمارية
أيار 2007



فهرس المحتويات

5	تقديم
6	الأسهم
6	حكم التعامل بالأسهم في نظر الشريعة الإسلامية
10	قرار مجمع الفقه الإسلامي بشأن الأسهم في الأسواق المالية
12	فتاوى شرعية
14	السندات
14	البدائل الشرعية للسندات
18	الصكوك
22	صناديق الاستثمار الإسلامية
26	التجربة الخليجية
30	خاتمة
35	قائمة المراجع



الأصل في قيام أسواق الأوراق المالية، هو توفير إطار قانوني وآلية واضحة لدعم الشركات المساهمة ذات الإنتاجية الكبيرة، والتي لا غنى للمجتمع اليوم عنها، وذلك لدعم التنمية الاقتصادية. فغياب مثل هذه الأسواق قد يؤدي إلى استحالة قيام شركات مساهمة جديدة، وربما فشل أية محاولة من قبل الشركات لزيادة رؤوس أموالها بهدف زيادة الإنتاج أو تنويعه أو تحسينه وتطويره، وكذلك فإنها تعطي فرصة للراغبين في استثمار أموالهم أو تصفية استثماراتهم للقيام بذلك، سواء أكان الدافع لذلك الحاجة إلى السيولة المطلقة (نقدية) أو الانتقال من قطاع استثماري إلى آخر لأي سبب كان.

وقد أصبح موضوع سوق الأسهم حديث المجالس، وكثرت الأسئلة حوله واتجهت شرائح من المجتمع إليه بحثاً عن الأرباح، وكان لا بد لكل من عنده علم في ذلك أن يُبين رأيه في هذه المسألة ويدلي بدلوه، بهدف نشر الثقافة الاستثمارية الصحيحة، بما فيها إتاحة المجال للمستثمرين للتعرف على وجهة نظر شرعية إسلامية بالاستثمار في سوق الأسهم، وما تقوم به هذه الأسواق بهدف تنظيم وضبط عملها لتتوافق بعض نشاطاتها معها.

تهتم هذه الكراسة بالتأصيل الشرعي للعمليات التي تجري في البورصة، وذلك بالرجوع إلى مصادر ومراجع الفقه الإسلامي، ومن خلال تناول اجتهادات العلماء المعاصرين بتعدد آرائهم، وعرض الفتاوى الشرعية التي تناولت وجهة النظر الإسلامية في التعامل بالأوراق المالية.

وإذ تؤكد سوق فلسطين للأوراق المالية على دورها في تعزيز نشر الوعي الاستثماري، فإنها تتقدم بالشكر الجزيل وعميق الامتنان للدكتور عبد المنعم أبو قاهوق رئيس قسم الشريعة والمصارف الإسلامية في جامعة النجاح الوطنية، ورئيس هيئة الفتوى والرقابة الشرعية الموحدة في البنك الإسلامي العربي - فلسطين، وعضو مجلس الفتوى الأعلى في فلسطين، على مساهمته في إخراج هذه الكراسة من خلال تنقيحه وإبداء ملاحظاته التي تم الأخذ بها، فجاءت كما وصفها شاملة لمواقف الفقهاء المعاصرين وحججهم وأدلتهم الشرعية وآرائهم المؤيدة والمعارضة للتعامل بالأوراق المالية. وقد أوصى بضرورة نشرها ليستفيد من فحواها كل من له اهتمام في هذه المسألة.

كما تتقدم سوق فلسطين للأوراق المالية بالشكر الجزيل من السيد خالد موسى حمدان أحد أفراد أسرة السوق، تقديراً منها لجهده ومساهمته في إعداد وجمع مواضيع هذه الكراسة، واستقاء آراء وفتاوى العلماء من مصادرها الشرعية وعرضها بأمانة علمية.

وتؤكد سوق فلسطين للأوراق المالية أن كافة الفتاوى المنشورة في هذه الكراسة تُعبّر عن اجتهادات وآراء أصحابها من السادة العلماء والفتين، ولا تعبر بالضرورة عن آراء فقهية تبناها السوق.

نسأل الله التوفيق، وسداد الخطى لما فيه الخير والمنفعة والبركة على الأمة جمعاء، وعلى جمهور المستثمرين، متمنين لهم النجاح في نيل مآربهم وتحقيق أهدافهم النبيلة.

الأسهم

تلعب الشركات المساهمة دوراً كبيراً في الاقتصاد المعاصر، وأهم ركائزها وأدواتها هي الأسهم، حيث يتم من خلالها جمع أكبر قدر ممكن من الأموال، لأن تجزئة رأس المال إلى حصص صغيرة تُمكن الجميع من المساهمة فيها مما يساهم في تجميع رأس مال كبير، وبذلك تستطيع الدخول في المشروعات الضخمة.

ومن هنا يثار التساؤل حول مدى مشروعية التعامل بالأسهم بصورة عامة، والاستثمار فيها

الأسهم هي الورقة التي يتمثل فيها حق المساهم في تملك جزء من الشركة، ويخوله حق الإدارة عن طريق عضويته في الجمعية العمومية للمساهمين، أو عن طريق مجلس الإدارة، كما يمنحه نصيباً من الأرباح على قدر مساهمته في الشركة إن كان ثمة أرباح، ويتحمل من الخسارة على قدر أسهمه، وله الحق في ناتج تصفية الشركة عند انتهائها أو حلها.

حكم التعامل بالأسهم في نظر الشريعة الإسلامية

تعددت وتباينت آراء العلماء المعاصرين حول التعامل بالأسهم الصادرة عن الشركات المساهمة، تبعاً للاختلاف في حكم جواز تلك الشركات، فبعضهم حرّمها، وبعضهم أحلّها، وبعضهم قال من الورع تركها، وبعضهم اشترط إخراج نسبة العائد المحرم من الأرباح، وبعضهم أجازها ولكن بشروط صارمة، وبعضهم أجازها ولكن بشروط سهلة وميسرة، وذلك على النحو التالي:

القول الأول: ذهب غالبية العلماء المعاصرين، ومنهم الشيخ محمود شلتوت، والشيخ علي الخفيف، والشيخ محمد أبو زهرة، والدكتور محمد يوسف موسى إلى إباحة الأسهم، لأن الأصل في المعاملات الإباحة، ولأنها لا تتعارض مع الشريعة الإسلامية، ولتوافر الشروط الشرعية فيها، وذلك كما في قول الدكتور محمد يوسف موسى: «ولا ريب في جواز المساهمة في الشركات بملكية عدد من أسهمها لتوافر الشروط الشرعية فيها لصحتها، ولأن لها حصتها من الربح وعليها نصيبها من الخسارة، فالربح يُستحق تارة بالعمل، وتارة بالمال، ولا شيء من أمر الربا وشبهته في هذه العملية».

اختلف العلماء
وتعددت الفتاوى،
واختلاف العلماء
رحمة للأمة

وأفتى الشيخ ابن عثيمين رحمه الله والشيخ عبدالله المنيع بأن تداول أسهم هذه الشركات جائز طالما أن أغلب تعاملاتها مباحة، شريطة التخلّص من العائد الحرام الناتج عن تعامل الشركة بالمحرم شرعاً، وأخذت بهذا القول الهيئة الشرعية بشركة الراجحي المصرفية.

القول الثاني: ذهب بعض العلماء المعاصرين، ومنهم الشيخ تقي الدين النبهاني، إلى تحريم التعامل بالأسهم مطلقاً من غير تفریق بين أنواعها، لأن السهم يمثل حصة من موجودات شركة

باطلة شرعاً، ووجه بطلانها أن هذه الشركة من الشركات الرأسمالية التي لا تتفق مع الإسلام وقاعدة الشركات في الفقه الإسلامي، لسببين:

الذي يظهر من النصوص الشرعية ومقاصدها العامة أن الاستثمار واجب في مجموعه، أي أنه لا يجوز للأمة أن تترك الاستثمار. إن الاستثمار للأموال بوجهها العام واجب كفاً، لذا يجب على الأمة أن تقوم بعمليات الاستثمار حتى تتحقق وفرة الأموال وتتاح الفرص لأيدي العاملة ويتحقق حد الكفاية للجميع إن لم يتحقق الغنى، ومن القواعد الفقهية في هذا المجال هو أن ما لا يتم الواجب إلا به فهو واجب

عدم توفر أركان عقد الشركة فيها من إيجاب وقبول، فالشركة المساهمة هي تصرف بإرادة منفردة، إذ يكفي الشخص أن يشتري الأسهم ليصبح شريكاً رضي باقي الشركاء أم لم يرضوا.

عدم تحقق العنصر الشخصي في شركة المساهمة، فالشركة في الإسلام يشترط فيها وجود الشخص المتصرف وإذا لم يتحقق ذلك كانت الشركة غير صحيحة، وشركة المساهمة لا يوجد فيها شخص متصرف، بل تعتمد إبعاد العنصر الشخصي من الشركة ولا تجعل له أي اعتبار، لأن عقد شركة المساهمة هو عقد بين أموال فحسب، وليس بين أشخاص. والأصل في العقود أن تكون بين طرفين عاقلين، لكل منهما شروط خاصة، ليصح العقد.

إن هذا التحريم المطلق لا يصح أصلاً، لأن أركان الشركة من إيجاب وقبول متوفرة في شركة المساهمة، فالإيجاب يتمثل في طرح الشركة أسهمها للاكتتاب، والقبول يتمثل في إقدام المساهم على شراء الأسهم، وأما العنصر الشخصي فهو متحقق في شركة المساهمة، طالما أن المساهمين يختارون من بينهم مجلس إدارة ينوب عنهم في إدارة الشركة والإشراف على أعمالها.

ضوابط التعامل بالأسهم:

الضابط الأول:

أسهم شركات تتعامل في الحلال، ونشاطها مباح، ويخلو رأسمالها من الربا وغسيل الأموال أو الكسب غير المشروع، ولا تمتح أحداً من حملة أسهمها امتيازاً مالياً على غيره، وكذلك كل ما يستتبع هذا النشاط من بيع وشراء وسمسرة وترويج للأسهم وخلافه، فالإسهام في مثل هذه الشركات جائز شرعاً، بل مرغوب فيه، لما يحقق من النفع وما يدفع من الضرر.

الضابط الثاني:

لا شك أن الأصل في المعاملات الحل حتى يقوم الدليل على التحريم

أسهم شركات تتعامل في المحرمات، مثل شركات الخمور إنتاجاً أو توزيعاً أو استيراداً، أو شركات إنتاج لحم الخنزير، وشركات الإقراض أو الاقتراض بالفائدة، وشركات القمار، وشركات تزويد «أعداء الإسلام» بالسلع والدواء والسلاح، وكل ما يستخدم ضد المسلمين، وغير ذلك مما نصت الشريعة الإسلامية على تحريمه.

الضابط الثالث:

أسهم شركات يختلط فيها الحلال والحرام، بحيث تدرج ضمن تعاملاتها أمور محرمة، مثل تعاملها بالربا اقتراضاً أو إيداعاً، وهنا لابد من الإشارة إلى ما يلي:

أولاً: يجب أن يراعى في الاستثمار والتجارة في أسهم هذا النوع من الشركات المساهمة الضوابط الآتية:

1. إن جواز التعامل بأسهم تلك الشركات مقيد بالحاجة، فإذا وجدت شركات مساهمة تلتزم اجتناب التعامل بالربا فيجب الاكتفاء بها عن غيرها من الشركات التي لا تلتزم بذلك.
2. ألا يتجاوز إجمالي المبلغ المقترض بالربا، سواء أكان قرضاً طويل الأجل أم قرضاً قصير الأجل، 25% من إجمالي موجودات الشركة، علماً بأن الاقتراض بالربا محرم شرعاً مهما كان مبلغه.
3. ألا يتجاوز مقدار الإيراد الناتج من عنصر محرم 5% من إجمالي إيرادات الشركة، سواء أكان هذا الإيراد ناتجاً عن الاستثمار بفائدة ربوية أم عن ممارسة نشاط محرم أم عن تملك لمحرم أم عن غير ذلك. وإذا لم يتم الإفصاح عن بعض الإيرادات فيتم الاجتهاد في معرفتها، ويراعى في ذلك جانب الاحتياط.
4. ألا يتجاوز إجمالي حجم العنصر المحرم، استثماراً كان أو تملكاً لمحرم، نسبة 15% من إجمالي موجودات الشركة.

ثانياً: إذا تغيرت أوضاع الشركات بحيث لا تنطبق عليها الضوابط السابقة وجبت المبادرة إلى التخلص منها ببيع أسهمها حسب الإمكان، على ألا تتجاوز مدة الانتظار تسعين يوماً من تاريخ العلم بتغيرها.

ثالثاً: لا بد من الرجوع إلى أقرب قوائم مالية صادرة عن الشركة من أجل معرفة أنشطة الشركة والنسب المقررة لجواز الدخول في الاستثمار والتجارة.

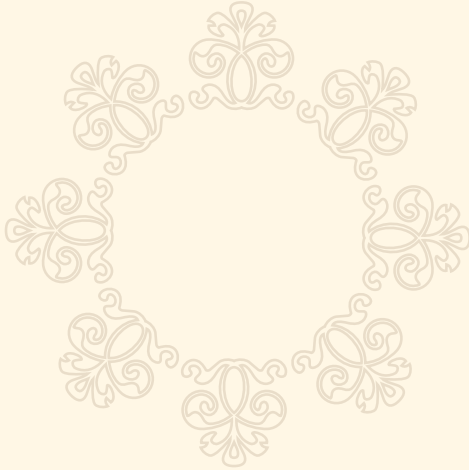
رابعاً: لا يجوز الاشتراك في تأسيس الشركات التي ينص نظامها على تعامل محرم في أنشطتها أو أغراضها.

خامساً: أن تقوم الشركة بتطبيق الضوابط المذكورة سابقاً، سواء في الاستثمار أو التجارة، ويعني الاستثمار: اقتناء السهم بقصد ريعه، أي ربحه السنوي، وتعني التجارة: البيع والشراء بقصد الربح من الفرق بين السعرين، سواء قامت الشركة نفسها بذلك أم بواسطة غيرها، وسواء أكان تعامل الشركة لنفسها أم كان غيرها على سبيل التوسط (السمسة) كما في حالة الوساطة في

التداول، أو على سبيل الإدارة لأموال الغير، كما في الصناديق الاستثمارية إجازة كانت أم مضاربة، أو على سبيل الوكالة عن الغير والتوكيل للغير كما في إدارة المحافظ الاستثمارية.

سادساً: يجب التخلص من العنصر المحرم الذي خالط تلك الشركات، وذلك وفقاً لما يلي:

على المستثمر أن يراجع إيرادات الشركة من العنصر المحرم، ثم يخصم منه تكاليف الإنتاج ليخرج الربح الذي ورد للشركة من هذا العنصر أو الإيراد المحرم، فإن لم يتمكن من معرفة مقدار ذلك لجأ إلى الاحتياط في دينه وأخرج نسبة من الربح يرى أنها تُبرئ ذمته. وأما ما يتعلق بإيرادات تلك الشركة من الأموال المحرمة الناتجة عن الإيداع في البنوك، فإن على المستثمر أن يقسم تلك الإيرادات على عدد الأسهم الإجمالي للشركة ثم يضرب الحاصل بعدد الأسهم التي يحوزها ويخرج بذلك المبلغ المحرم بكامله.



قرار مجمع الفقه الإسلامي بشأن الأسهم في الأسواق المالية

قر مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره السابع بمدينة جدّه بتاريخ 14/5/1992 ما يلي :

1- الإسهام في الشركات

أ. بما أن الأصل في المعاملات الحل، فإن تأسيس شركة مساهمة ذات أغراض وأنشطة مشروعة أمر جائز.

ب. لا خلاف في حرمة الإسهام في شركات غرضها الأساسي محرم كالتعامل بالربا أو إنتاج المحرمات أو المتاجرة بها.

توجد
مسائل فقهية لا
يختلف عليها العلماء
وهي تلك المسائل التي
ورد نص واضح وصريح
في الكتاب والسنة
بحرمتها أو حلها،
أما موضوع إختلاف
العلماء حول ضوابط
الأسهم وشرعيتها
فمن النادر أصلاً أن
نجد في مسائل الفقه
اتفاق لجميع العلماء
بشأنها.

2- ضمان الإصدار

ضمان الإصدار هو الاتفاق عند تأسيس شركة مع من يلتزم بضمان جميع الإصدار من الأسهم أو جزء من ذلك الإصدار، وهو تعهد من الملتزم بالاكْتِتاب في كل ما يتبقى مما لم يكتب فيه غيره، وهذا لا مانع منه شرعاً إذا كان الملتزم تعهداً بالاكْتِتاب بالقيمة الاسمية بدون مقابل لقاء التعهد، ويجوز أن يحصل الملتزم على مقابل عن عمل يؤديه - غير الضمان - مثل إعداد الدراسات وتسويق الأسهم.

3- تقسيط سداد قيمة السهم عند الاكْتِتاب

لا مانع شرعاً من أداء قسط من قيمة الأسهم المكتتب فيها وتأجيل سداد بقية الأقساط، لأن ذلك يعتبر من الاشتراك بما عجل دفعه والتواعد على زيادة رأس المال، ولا يترتب على ذلك محذور لأن هذا يشمل جميع الأسهم، وتظل مسؤولية الشركة بكامل رأس مالها المعلن بالنسبة للغير، لأنه هو القدر الذي حصل العلم والرضا به من المتعاقدين مع الشركة.

4- السهم لحامله

السهم لحامله هو حصة شائعة في موجودات الشركة، وأن شهادة السهم هي وثيقة لإثبات هذا الاستحقاق في الحصة، فلا مانع شرعاً من إصدار أسهم في الشركة بهذه الطريقة وتداولها.

5- محل العقد في بيع السهم

إن محل المتعاقد عليه في بيع السهم هو الحصة الشائعة من أصول الشركة وشهادة السهم عبارة عن وثيقة للحق في تلك الحصة.

6- الأسهم الممتازة

لا يجوز إصدار أسهم ممتازة لها خصائص مالية تؤدي إلى ضمان رأس المال أو ضمان قدر من الربح أو تقديمها عند التصفية أو عند توزيع الأرباح، ويجوز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمور الإجرائية أو الإدارية.

7- بيع السهم أو رهنه

يجوز بيع السهم أو رهنه مع مراعاة ما يقضي به نظام الشركة كما لو تضمن النظام تسويق البيع مطلقاً أو مشروطاً بمراجعة أولوية المساهمين القدامى في الشراء، وكذلك يعتبر النص في النظام على إمكان الرهن من الشركاء برهن الحصة المشاعة.

8- إصدار أسهم مع رسوم إصدار

إن إضافة نسبة معينة تدفع مع قيمة السهم لتغطية مصاريف الإصدار لا مانع منها شرعاً ما دامت هذه النسبة مقدرة تقديراً مناسباً.

9- إصدار أسهم بعلاوة إصدار أو حسم (خصم) إصدار

يجوز إصدار أسهم جديدة لزيادة رأس مال الشركة إذا صدرت بالقيمة الحقيقية للأسهم القديمة - حسب تقويم الخبراء لأصول الشركة - أو بالقيمة السوقية.

فتاوى شرعية

فتوى الشيخ الدكتور يوسف بن عبد الله الشبيلي

يقول الدكتور يوسف الشبيلي إن الشركة إذا كانت لا تعتمد في نشاطها على المعاملات المحرمة شرعاً، واشتمل جزء من هذه المعاملات على ما اتفق الفقهاء على حرمة، فإنه يتم اعتبار أسهم الشركة على أنها مختلطة، إلا أن ذلك لا يقتضي حرمة سهم الشركة كله، وإنما يتم تطهير سهم الشركة عن طريق التخلص من الجزء المحرم منه ويبقى ما عداه مباحاً، ومن تورع عنها فهو الأفضل، خروجاً من الخلاف، واتباعاً للشبهة.

والتطهير في الأسهم المختلطة إنما يجب في الأرباح التي تتحقق من نشاط الشركة، فمن كان يملك السهم وقت انعقاد الجمعية العمومية للشركة، أي وقت استحقاق أرباحها، فيجب عليه أن يخرج من أرباحه المقدار المحرم الذي يمثل نسبة النشاط المحرم في أرباح الشركة، وصرفه في أوجه البر كالجمعيات الخيرية وغيرها بنية التخلص منها. أما الأرباح الناتجة من بيع الأسهم (أي أرباح المضاربة) فلا يجب إخراج شيء منها، لأنها أرباح لم تكتسب من نشاط الشركة.

رأي د. محمد بن سعود العصيمي

تري جماهير العلماء المعاصرين جواز شراء وبيع أسهم الشركات المساهمة ذات النشاط المباح، والتي لا تتعامل بعمليات محرمة.

أما الشركات ذات النشاط المباح، ولكنها تتعامل بالربا أخذاً وإعطاءً، فهناك قولان مشهوران للعلماء المعاصرين في حكم تداول أسهمها:

القول الأول: الجواز بشروط

وهو قول بعض المفتين، خاصة في الهيئات الشرعية للبنوك الإسلامية. وأول من قال به من تلك اللجان الهيئة الشرعية لشركة الراجحي المصرفية للاستثمار. وصدر في قرارين، الأول برقم 310، وفيه نص على مسوغات القول بالجواز وهي: عموم البلوى، ورفع الحرج والحاجة العامة. ونص في القرار على ثلاثة ضوابط للقول بالجواز، ثم صدر القرار رقم 485، وزيد فيه ضابطان جديدين، وإضافات أخرى مهمة. والعلماء الموقعون على القرار 310 هم: فضيلة الشيخ العلامة عبدالله بن عبدالعزيز بن عقيل رئيس الهيئة الشرعية، وفضيلة الشيخ العلامة مصطفى أحمد الزرقا (رحمه الله)، وفضيلة الشيخ الدكتور عبدالله بن عبدالله الزايد، وفضيلة الشيخ عبدالرحمن بن عبدالله بن عقيل أمين الهيئة الشرعية في حينه. وأما الموقعون على القرار 485 فهم: فضيلة الشيخ العلامة عبدالله بن عبدالعزيز بن عقيل رئيس الهيئة الشرعية، وفضيلة الشيخ عبدالله بن سليمان المنيع، وفضيلة الشيخ عبدالله بن عبد الرحمن البسام (رحمه الله)، وفضيلة الشيخ الدكتور عبدالله بن عبد الله الزايد.

ومختصر الضوابط الشرعية في القرار 310 هي:

1. أن يكون نشاط الشركة مباحاً .
2. أن تكون المديونية الربوية (أي القروض التي اقترضتها الشركة بعقود ربوية) لا تزيد عن ثلث رأس مال الشركة . ثم عدّل ذلك في القرار الجديد إلى ربع إجمالي المطلوبات .
3. أن يطهر نصف ربح القرض الربوي . ثم أضاف القرار الجديد 485 ما يأتي :
 - أن لا يتجاوز الإيراد الناتج من عنصر محرم 5% من إجمالي إيراد الشركة، سواء كان الإيراد فوائد ربوية أو ناتجاً من ممارسة محرمة .
 - ألا يتجاوز إجمالي العنصر المحرم (استثماراً كان أو تملكاً محرم) 15% من إجمالي موجودات الشركة .

مع تأكيد القرارين على تحريم الاشتراك في تأسيس شركات ينص نظامها على تعامل محرم في أنشطتها أو أغراضها . وأكد القراران كذلك على أن التعامل بأسهم تلك الشركات مقيّد بالحاجة، فإن وجدت شركات مساهمة تلتزم اجتناب التعامل بالربا وتسد الحاجة، فيجب الاكتفاء بها عن غيرها ممن لا يلتزم ذلك .

والقول الثاني: التحريم

وهو قول اللجنة الدائمة للإفتاء في المملكة العربية السعودية، ومجمع الفقه الإسلامي العالمي، المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي في جدة، والمجمع الفقهي لرابطة العالم الإسلامي في مكة المكرمة . وتحفظ الشيخ د . محمد مصطفى الزرقا على القرار بقوله: «أتحفظ على القرار لأن الموضوع يحتاج لتفصيل» . وقد ذكر القرار علة التحريم فقال: « والتحريم في ذلك واضح، لعموم الأدلة من الكتاب والسنة في تحريم الربا، لأن شراء أسهم الشركات التي تتعامل بالربا مع علم المشتري بذلك يعني اشتراك المشتري بنفسه في التعامل بالربا، لأن السهم يمثل جزءاً شائعاً من رأس مال الشركة، والمساهم يملك حصة شائعة في موجودات الشركة، فكل ما تقرضه الشركة بفائدة أو تقرضه بفائدة فإن للمساهم نصيباً منه، لأن الذين يباشرون الإقراض والاقتراض بالفائدة يقومون بهذا العمل نيابة عنه، والتوكيل بعمل المحرم لا يجوز .

فتاوى اللجنة الدائمة للبحوث العلمية والإفتاء (الفتوى رقم 6823)

إن الشركات والمؤسسات التي لا تتعامل بالربا وشيء من المحرمات تجوز المساهمة فيها، وأما التي تتعامل بالربا أو شيء من المحرمات فتحرم المساهمة فيها، وإذا شك المسلم في أمر شركة ما فالأحوط له ألا يساهم فيها؛ عملاً بالحديث: «دع ما يريبك إلى ما لا يريبك»، وقوله صلى الله عليه وسلم في الحديث الثاني: «من اتقى الشبهات فقد استبرأ لدينه وعرضه» .

السندات

السندات وثيقة لإثبات قرض من مالك السند على المنشأة المصدرة للسند، ويعطي صاحبه الحق في الفائدة المتفق عليها، بالإضافة إلى القيمة الإسمية للسند عند انتهاء مدة القرض، فضلاً عن الحق في تداول السند ببيعه أو التنازل عنه للغير.

إن
صكوك المشاركات هي
من البدائل الشرعية
للسندات التقليدية،
حيث إن صاحب السند
يكون دائئنا للشركة
بالمبلغ الذي أقرضها
إياه، بالإضافة إلى
الفائدة المتفق عليها
سلفاً، بينما صاحب
الصك يكون شريكاً في
الربح والخسارة.

ومن البدائل للسندات المذكورة أعلاه، السندات أو الصكوك القائمة على أساس المضاربة لمشروع أو نشاط استثماري معين، بحيث لا يكون للمكيها 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 تحقّق فعلاً.

البدائل الشرعية للسندات

عرض الباحثون عدة بدائل للسندات تقوم على أساس السلم والاستصناع وغير ذلك، فقد طرح بعض الباحثين سندات المقارضة كبديل للسندات وشهادات الاستثمار، وهو اصطلاح مستحدث قدمه الدكتور سامي حمود عند وضع مشروع قانون البنك الإسلامي في الأردن عام 1977، وكان المقصود منها إيجاد البديل الإسلامي لسندات القرض التي تقوم على أساس الفائدة الربوية. وقد طوّرت هذه الفكرة حينما عُرضت على وزارة الأوقاف في الأردن للاستفادة منها في إعمار أراضي الأوقاف، وحينما عرضت على مجمع الفقه الإسلامي وبنك التنمية الإسلامية في جدة.

إن
هدف هذه الصكوك
هو تشجيع الناس
على الادخار تحسباً
للمستقبل. وأن افتقار
مجتمعاتنا إلى ثقافة
الادخار هو بسبب عدم
توفر منتجات تخاطب
الجمهور أو تلبّي
احتياجاته

وفيما يلي بيان لحقيقة سندات المقارضة وأساسها الفقهي وحكمها الشرعي:

أ- حقيقة سندات المقارضة:

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 أو الخسارة على صاحب رأس المال، وُسّمت بالقراض لأن صاحب العمل يقطع جزءاً من ماله، ويجعل حق التصرف فيه للعامل، والعامل يقطع جزءاً من الربح ويعطيه لصاحب المال.

وقد عرّفها القانون الأردني الخاص بها بأنها: ”الوثائق المحددة القيمة التي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب المشروع بعينه بقصد تنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق الربح“، وهذا التعريف يختلف عن التعريف الذي عرّفها به

الدكتور سامي حمود مقدم الفكرة، وهو "الوثائق الموحدة القيمة والصادرة بأسماء من يكتبون فيها مقابل دفع القيمة المحررة بها، وذلك على أساس المشاركة في نتائج الأرباح والإيرادات المتحققة من المشروع المستثمر فيه بحسب النسب المعلنة على الشيوخ المتبقية من الأرباح الصافية لإطفاء قيمة السندات جزئياً على السداد التام".

وهذه السندات تعتمد في أساسها الفقهي على المضاربة أو القراض، وهي تقوم على العناصر التالية:

1. سندات المقارضة تمثل حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة متساوية القيمة، فحامل السند يعتبر مالكاً لحصة شائعة في المشروع، وله جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغير ذلك، ويسجل السند باسمه ويشترك في الأرباح.
2. يقوم عقد المضاربة على أساس من الإيجاب والقبول والشروط التي تحددها نشرة الإصدار، فالإيجاب يُعبر عنه الاكتتاب في هذه السندات، والقبول يُعبر عنه موافقة الجهة المصدرة، ولا بد أن تشمل نشرة الإصدار على جميع المعلومات المطلوبة شرعاً من معلومية رأس المال، وتوزيع الأرباح بحيث تتفق مع الشريعة الإسلامية.
3. سندات المقارضة قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية.
4. تُخصص نسبة من الأرباح للإطفاء التدريجي لأصل قيمة السند الأصلية، وبذلك يسترد صاحب السند مقدار ما دفعه أولاً بأول، وينال خلال هذه الفترة ربحاً معقولاً، وفي نهاية المدة المقررة للإطفاء ينتهي صاحب المشروع إلى امتلاك المشروع ودخله كاملاً.
5. يقوم طرف ثالث مثل الدولة بضمان رأس المال للمكاتبين بحيث لا يتعرض المكتتبون للخسارة، وتعاد لهم أموالهم كاملة غير منقوصة بصرف النظر عن ربح المشروع أو خسارته؛ وذلك تشجيعاً للاكتتاب في هذا النوع من السندات.

قرار مجمع الفقه الإسلامي بشأن سندات المقارضة

بعد الاطلاع على الأبحاث المقدمة في موضوع (سندات المقارضة وسندات الاستثمار) والتي كانت حصيلتها الندوة التي أقامها المجمع بالتعاون مع المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب بالبنك الإسلامي للتنمية بتاريخ 1987/8/30 تنفيذاً لقرار رقم (10) المتخذ في الدورة الثالثة للمجمع قرر المجلس ما يلي:

أولاً : 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).

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

العنصر الأول: أن يمثل الصك ملكية حصة شائعة في المشروع الذي أصدرت الصكوك لإنشائه

أو تمويله، وتستمر هذه الملكية طيلة المشروع من بدايته إلى نهايته، ويترتب عليها جميع الحقوق والتصرفات المقررة شرعاً للمالك في ملكه من بيع وهبة ورهن وإرث وغيرها، مع ملاحظة أن الصكوك تمثل رأس مال المضاربة.

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

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

أ - إذا كان مال القراض المتجمع بعد الاكتتاب وقبل المباشرة في العمل بالمال ما يزال نقوداً، فإن تداول صكوك المقارضة يُعتبر مبادلة نقد بنقد وتطبق عليه أحكام الصرف.

ب- إذا أصبح مال القراض ديوناً تطبق على تداول صكوك المقارضة أحكام تداول التعامل بالديون.

ج- إذا صار مال القراض موجودات مختلطة من النقود والديون والأعيان والمنافع، فإنه يجوز تداول صكوك المقارضة وفقاً للسعر المتراضى عليه. وفي جميع الأحوال يتعين تسجيل التداول أصولياً في سجلات الجهة المصدرة.

العنصر الرابع: أن من يتلقى حصيلة الاكتتاب في الصكوك لاستثمارها وإقامة المشروع بها هو المضارب، أي عامل المضاربة ولا يملك من المشروع إلا بمقدار ما قد يسهم به بشراء بعض الصكوك، بالإضافة إلى أن المضارب شريك في الربح بعد تحققه بنسبة الحصص المحددة له في نشرة الإصدار، وتكون ملكيته في المشروع على هذا الأساس.

ثالثاً: مع مراعاة الضوابط السابقة في التداول: يجوز تداول سندات المقارضة في أسواق الأوراق المالية، إن وجدت، بالضوابط الشرعية وذلك وفقاً لظروف العرض والطلب ويخضع لإرادة العاقدين، كما يجوز أن يتم التداول بقيام الجهة المصدرة في فترات دورية معينة بإعلان أو إيجاب يوجه إلى الجمهور لتلزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك من رأس مال المضاربة بسعر معين، ويُستحسن أن تستعين في تحديد السعر بأهل الخبرة وفقاً لظروف السوق والمركز المالي للمشروع، كما يجوز الإعلان عن الالتزام بالشراء من غير الجهة المصدرة من مالها الخاص على النحو المشار إليه.

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

خامساً: لا يجوز أن تشمل نشرة الإصدار ولا صك المقارضة الصادر بناء عليها على نص يلزم بالبيع

ولو كان معلقاً أو مضافاً للمستقبل، وإنما يجوز أن يتضمن صك المقارضة وعداً بالبيع، وفي هذه الحالة لا يتم البيع إلا بعقد بالقيمة المقدرة من الخبراء وبرضا الطرفين.

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

أ. عدم جواز اشتراط مبلغ محدد لحملة الصكوك أو صاحب المشروع في نشرة الإصدار وصكوك المقارضة الصادرة بناءً عليها.

ب. أن محل القسمة هو الربح بمعناه الشرعي وهو الزائد عن رأس المال وليس الإيراد أو الغلة، ويعرف مقدار الربح إما بالتنضيض (تحويل الموجودات إلى نقد) أو بالتقويم للمشروع بالنقد، وما زاد عن رأس المال عند التنضيض أو التقويم فهو الربح الذي يوزع بين حملة الصكوك وعامل المضاربة وفقاً لشروط العقد.

ج. أن يعد حساب أرباح وخسائر للمشروع وأن يكون معلناً وتحت تصرف حملة الصكوك.

سابعاً: يستحق الربح بالظهور ويملك بالتنضيض أو التقويم ولا يلزم إلا بالقسمة، وبالنسبة للمشروع الذي يدرّ إيرادات أو غلة، فإنه يجوز أن توزع غلته، وما يوزع على طرفي العقد قبل التنضيض يعتبر مبلغ مدفوعة تحت الحساب.

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

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

الصكوك

صكوك التحويل ذات العائد المتغير

هي نوع من السندات، إلا أنها لا تُدر عائداً ثابتاً، بل عائداً متغيراً، ولا يتجاوز ما يحدده البنك المركزي بالاتفاق مع الهيئة العامة لسوق المال. ولا يشترك مشتري الصك في الإدارة، ولا يحصل على أرباح، ولا يتحمل الخسائر، وليس له الحق في ناتج التصفية، وإنما هو دائن للمنشأة بالقيمة الاسمية للصك، ويتقاضى العائد في مقابل ذلك، ومن ثمّ فإن التعامل في هذا النوع ليس مشروعاً؛ لأن صاحبه مجرد دائن للمنشأة، ويجزّ عليه عائداً، وهذا من باب القرض الربوي المحرم، وعدم تثبيت العائد لا يخرج المعاملة من الحرام إلى الحلال، لأن تغييره يرجع إلى ما يحدده البنك المركزي بالاتفاق مع الهيئة العامة لسوق المال وليس بكمّ الأرباح.

صكوك الاستثمار

هي أوراق تصدرها شركات تلقي الأموال، يشترك صاحبها في الأرباح، ويتحمل الخسائر بقدر قيمة الصك، وله الحق في ناتج التصفية، ويسترد قيمة الصك إذا اتفق على ذلك، ومن ثمّ فإن هذا النوع من الصكوك مشروع التعامل فيه بشئى أوجه التعامل.

الصكوك الإسلامية

وتعتبر الصكوك الإسلامية أدوات اقتراض تم تطويرها من قبل المختصين لكي توفر الجانب التمويلي المهم للمؤسسات المالية الإسلامية. كما أن الصكوك الإسلامية متنوعة وتناسب معظم أوجه النشاط التجاري والاستثماري، فمنها صكوك المرابحة وصكوك الإجارة وصكوك المضاربة أو المشاركة وغيرها مما يجعلها ذات مرونة عالية.

أنواع الصكوك الإسلامية

الصكوك الإسلامية هي إحدى أدوات الاقتراض الشرعية، ويتم إصدارها مقابل أصول، وغالباً ما تكون عقارية أو أصول أوراق مالية ذات عائد، وبالتالي تكون ضماناتها أكبر من الصكوك التقليدية، وهذه الأنواع هي: صكوك المضاربة أو المشاركة، وصكوك الإجارة، وصكوك السّلم، و صكوك المرابحة، وصكوك الاستصناع.

صكوك المضاربة أو المشاركة:

- المضاربة اتفاق يبرم بين طرفين يقدم أحدهما رأس المال ويقوم الآخر بتوظيفه في مشروع متفق عليه، على أن يتم تقسيم الأرباح المحققة وفقاً لنسب معينة، أما الخسائر فيتحملها أصحاب رأس المال.
- التمويل بالمضاربة أكثر فعالية من حيث تخصيص الموارد وذلك بالمقارنة مع التمويل القائم على أساس نسبة الفائدة.
- لا تُرتب هذه الصكوك على الدولة التزامات ثابتة تجاه الممولين لأنها تقوم على مبدأ المساهمة في الربح والخسارة.
- يتم بيان نسبة الأرباح لكل طرف في نشرة الإصدار، ولا يتحمل المضارب الخسائر ما لم يكن مقصراً في مسؤولياته.
- صكوك المضاربة قابلة للتداول في أسواق رأس المال، ويمكن ضمانها عن طريق طرف ثالث.
- إمكانية شراء الحكومة لصكوك المضاربة من الشريك لاسترداد الصك بأسلوب المشاركة المتناقصة.
- سهولة مراقبتها مالياً.

صكوك الإجارة

صكوك الإجارة كما عرّفها الشريعة الإسلامية عبارة عن توريق المنشآت المؤجرة، أي تحويل قيمة هذه المنشآت إلى صكوك (أسهم) وطرحها في الأسواق المالية لتباع وتشتري، وبهذا يتمكن صاحب المنشأة المصككة من الحصول على مال سائل، ويتمكن الأفراد من المشاركة في هذه المنشآت.

مميزاتها:

1. قليلة المخاطر وقابلة للتداول وذات مرونة عالية حيث يمكن إصدارها بأجال متعددة.
2. تمتاز عوائدها بدرجة عالية من الاستقرار والثبات.
3. يرتبط العائد بإنتاجية الأصول المؤجرة والمنافع المحققة منها.
4. تخفف أعباء تمويل المشروعات الكبرى عن كاهل الحكومة.
5. توفر للدولة ميزة تملك الأصل أو المشروع في نهاية العقد.

قرار مجمع الفقه الإسلامي في صكوك الإجاره

ناقش مجمع الفقه الإسلامي الدولي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي هذه الفكرة في دورته الخامسة عشرة، وخرج فيها بالقرار التالي:

إن مجلس مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامي المنعقد في دورته الخامسة عشرة بمسقط (سلطنة عُمان) من 14 إلى 19 المحرم 1425هـ، الموافق 6 - 11 آذار (مارس) 2004، بعد اطلاعه على البحوث الواردة إلى المجمع بخصوص موضوع صكوك الإجاره، وبعد استماعه إلى المناقشات التي دارت حوله، قرر ما يلي:

1. تقوم فكرة صكوك الإجاره على مبدأ التصكيك (أو التسنيد أو التوريد) الذي يقصد به إصدار أوراق مالية قابلة للتداول، مبنية على مشروع استثماري يدرّ دخلاً. والغرض من صكوك الإجاره تحويل الأعيان والمنافع التي يتعلّق بها عقد الإجاره إلى أوراق مالية (صكوك) يمكن أن تجرّي عليها عمليات التبادل في سوق ثانوية. وعلى ذلك عرّفت بأنها «سندات ذات قيمة متساوية، تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع ذات دخل».
2. لا يُمثّل صك الإجاره مبلغاً محدداً من النقود، ولا هو دين على جهة معينة - سواء أكانت شخصية طبيعية أم اعتبارية - وإنما هو ورقة مالية تمثل جزءاً شائعاً (سهماً) من ملكية عين استعمالية، كعقار أو طائرة أو باخرة، أو مجموعة من الأعيان الاستعمالية - المتماثلة أو المتباينة - إذا كانت مؤجرة، تدرّ عائداً محدداً بعقد الإجاره.
3. يمكن لصكوك الإجاره أن تكون اسمية، بمعنى أنها تحمل اسم حامل الصك، ويتم انتقال ملكيتها بالقيّد في سجل معين، أو بكتابة اسم حاملها الجديد عليها، كلما تغيرت ملكيتها، كما يمكن أن تكون سندات لحاملها، بحيث تنتقل الملكية فيها بالتسليم.
4. يجوز إصدار صكوك تُمثّل ملكية الأعيان المؤجرة وتداولها - إذا توافرت فيها شروط الأعيان التي يصرّح أن تكون محلاً لعقد الإجاره - كعقار وطائرة وباخرة ونحو ذلك، ما دام الصك يمثّل ملكية أعيان حقيقية مؤجرة، من شأنها أن تدرّ عائداً معلوماً.
5. يجوز لمالك الصك - أو الصكوك - بيعها في السوق الثانوية لأيّ مشتر، بالثمن الذي يتفقان عليه، سواء أكان مساوياً أم أقل أم أكثر من الثمن الذي اشترى به، وذلك نظراً لخضوع أثمان الأعيان لعوامل السوق (العرض والطلب).
6. يستحق مالك الصك حصته من العائد - وهو الأجرة - في الأجل المحددة في شروط الإصدار منقوصاً منها ما يترتب على المؤجر من نفقة ومؤنة، وفق أحكام عقد الإجاره.
7. يجوز للمستأجر الذي له حق الإجاره من الباطن أن يصدر صكوك إجاره تمثل حصصاً شائعة في المنافع التي تملكها بالاستئجار بقصد إجارتها من الباطن، ويشترط لجواز ذلك أن يتم إصدار الصكوك قبل إبرام العقود مع المستأجرين، سواء تم الإيجار بمثل أجرة الإجاره الأولى أو أقل منها أو أكثر. أمّا إذا أبرمت العقود مع المستأجرين، فلا يجوز إصدار الصكوك، لأنها تُمثّل ديوناً للمصدر على المستأجرين.
8. لا يجوز أن يضمن مُصدر الصكوك أو مديرها أصل قيمة الصك أو عائدته، وإذا هلكت الأعيان المؤجرة كلياً أو جزئياً فإن غرمها على حملة الصكوك.

صكوك السِّلْم

صك السلم عقد يتم بمقتضاه دفع قيمة السلعة فوراً مع تأجيل الاستلام إلى أجل متفق عليه مسبقاً بين الطرفين .

ميزاتها:

- تعتبر من الأدوات قصيرة الأجل (مثل أذونات الخزينة).
- أداة جيدة لتوظيف المدخرات في الاستثمارات قصيرة الأجل .
- وسيلة مناسبة لسد عجز الموازنة قصيرة الأجل .

صكوك المِرابِحة

المرابحة أداة تمويل رئيسية تستخدمها المصارف وشركات التمويل والاستثمار الإسلامية لتمويل شراء المواد الخام والسلع المعمرة، حيث يمكن تمويل المِرابِحات في شكل صكوك ذات استحقاقات متتالية .

ميزاتها:

- ذات مخاطر محدودة بالنسبة للمستثمرين .
- مرونة عالية في تحديد فترة السداد .
- إمكانية تحديد نسبة الربح عند التعاقد .
- عدم إمكانية تداولها لتحويلها إلى مسألة بيع الديون .

صكوك الاستِصْناع

الاستِصْناع عقد بين طرفين على أساسه يقوم الطرف الثاني بتصنيع منتجات محددة أو بناء مشاريع عمرانية أو إنشاء محطات الطاقة وتحلية المياه، بحيث يسدد الطرف الأول المبلغ المحدد في العقد فور إنتاج السلع أو إنجاز المشروع أو في تاريخ لاحق يتم الاتفاق عليه .

تجارب سابقة لإصدار الصكوك الإسلامية:

- بدأت المملكة الأردنية الهاشمية عملية إصدار الصكوك الإسلامية في العام 1977 .
- قامت ماليزيا بوضع أول نظام إسلامي للمعاملات بين البنوك وكان للمليزيا فضل الريادة في ذلك .
- صدر في تركيا عام 1984 نوع من صكوك المشاركة لتمويل بناء جسر يبلغ 200 مليون دولار أمريكي .

صناديق الاستثمار الإسلامية

ما هي صناديق الاستثمار ؟

صناديق الاستثمار
تلبى احتياجات صغار
المستثمرين في التنوع،
من خلال الاستثمار
في سلة من الأدوات
الاستثمارية.

صناديق الاستثمار هي محافظ تجمع فيها المدخرات الصغيرة لتكون حجماً من رأس المال يمكن أن يستفيد من ميزات التنوع والذي يؤدي إلى تقليل مخاطر الاستثمار. وتؤسس هذه الصناديق على صفة شركة استثمار (Investment Company) تشرف عليها جهات حكومية متخصصة لغرض الرقابة والتوجيه.

وتقوم هذه الصناديق بجمع الاشتراكات عن طريق إصدار وحدات استثمارية متساوية القيمة عند الإصدار شبيهة بالأسهم، ويتم تداولها من خلال البورصة إذا كانت صادرة عن صناديق الاستثمار ذات النهايات المغلقة، أو يتم إطفائها (استرداد قيمتها) من خلال صندوق الاستثمار مباشرة إذا كانت صادرة عن صناديق الاستثمار ذات النهاية المفتوحة.

إن إحدى الضوابط الشرعية التي تجيز التعامل في أسهم الشركات، تقوم على أن هذه الأسهم يجب أن تكون صادرة عن شركة معروفة ومعلومة لدى الناس بحيث تتضح سلامة تعاملها ونزاهتها، وبناءً عليه فقد ارتأى الشيخ محمد العصيمي والشيخ يوسف الشبيلي بأنه لا يجوز التعامل بأسهم سلة شركات مساهمة (صناديق الاستثمار) دون أن يعرف مشتري الأسهم حقيقة تلك الشركات.

صناديق الاستثمار الإسلامية

تعتبر ظاهرة صناديق الاستثمار الإسلامية حديثة، وتعود إلى عدد قليل من السنوات. ويقصد بصندوق الاستثمار الإسلامي هو ذلك الذي يلتزم المدير فيه بضوابط شرعية تتعلق بالأصول والخصوم والعمليات فيه، وبخاصة ما يتعلق بتحريم الفائدة المصرفية. وتظهر هذه الضوابط في نشرة الإصدار التي تمثل الإيجاب الذي بناء عليه يشترك المستثمر في ذلك الصندوق، وفي الأحكام والشروط التي يوقع عليها الطرفان عند الاكتتاب. ولا يقتصر تسويق الصناديق الإسلامية وإدارتها على البنوك الإسلامية بل يمكن القول أن أكثر الصناديق الإسلامية إنما تسوّفها وتديرها البنوك التقليدية. وتمثل هذه الصناديق أحد أهم الوسائل لدخول هذه البنوك في سوق الخدمات المصرفية الإسلامية دون الحاجة إلى تغيير هيكلها الإداري أو نظام عملها وترخيصها، ففي المملكة العربية السعودية تسوّق البنوك نحو 50 صندوقاً استثمارياً أكبرها جميعاً وأكثرها ربحاً هي الصناديق الإسلامية. ومن أهم أنواع هذه الصناديق، والتي سيتم عرضها لاحقاً: صناديق الأسهم الإسلامية، وصناديق السلع، وصناديق التأجير، ورأس المال «المأمون»

1. صناديق الأسهم الإسلامية

صناديق الأسهم قديمة تعود إلى العشرينات من القرن الماضي، أما صناديق الأسهم الإسلامية فإنها لا تعود لأكثر من 5 سنوات. وصناديق الأسهم العادية هي صناديق يقوم المدير فيها بتوجيه الأموال المجتمعة من

اشترابات المستثمرين إلى شراء سلة من أسهم الشركات، وببختارها بطريقة تحقق أهداف الصندوق من حيث المخاطرة والعائد. فالصندوق الذي يحقق تفضيلات مستثمرين يرغبون في تقليل المخاطرة، ربما استثمر في أسهم شركات ذات رأس مال كبير، قد بلغت حد النضج في قطاعات اقتصادية أساسية، ومن ثم يقلل المخاطرة على المستثمرين في الصندوق في الأجل الطويل، وإن كان العائد على استثمارهم سيكون أقل، مقارنة بصناديق تركز على الشركات الصغيرة الناشئة التي هي في طور النمو والتي سبترتب على نجاحها زيادات كبيرة في أسعار أسهمها ومن ثم أرباح عالية للمستثمرين في الصندوق، إلا أنها مرتفعة المخاطرة، الأمر الذي قد يعرض مساهمتهم إلى الخسارة الكلية.

ولقد ظهرت صناديق الاستثمار الإسلامية بالأسهم استجابة لرغبات ذوي الالتزام من المسلمين الذين يحرصون على المباح من الدخل. يمكن القول أن الشركات المساهمة نوعان، تلك التي يكون نشاطها غير مباح مثل البنوك التقليدية أو الشركات التي تعمل في بيع الخمر... إلخ، فهذه لا يجوز المساهمة بها البتة، وهذا ما نصت عليه قرارات المجامع الفقهية وفتاوى أفراد العلماء. إلا أن السواد الأعظم من الشركات هو ذلك الذي يكون أصل نشاطه مباحاً، إلا أنه يمارس في مجال عمله بعض النشاطات أو الأعمال التي لا تجوز مثل أن يقترض بالفائدة أو يودع الأموال لدى البنوك التقليدية. اختلف نظر الفقهاء المعاصرين في هذا النوع من الشركات، فمن قائل لا يجوز الاستثمار فيها إذ لا يختلف حكمها في نظرهم عن الأولى، ومن قائل لا بأس من الاستثمار فيها وتقدير الدخل الحرام لإخراجها مما يتحقق للمستثمر من ربح.

لقد أسست صناديق الأسهم الإسلامية على الرأي الثاني، على أن يقوم عمل الصندوق عندئذ على المبادئ التالية:

الأول: اختيار الشركات التي يكون أساس نشاطها مباحاً فلا يستثمر في البنوك أو الشركات المنتجة للمواد المحرمة.

والثاني: أن يحسب المدير قيمة ما دخل على الشركات التي تكون أسهمها في الصندوق من إيرادات محرمة مثل الفوائد المصرفية، ثم يقوم باستبعادها من الدخل الذي يحصل عليه المستثمر في الصندوق.

والثالث: أن يتقيد بشروط صحة البيع فلا يشتري أسهم شركة تكون أصولها من الديون أو النقود (لعدم جواز بيع الدين لغير من هو عليه بالحسم) ولضرورة التقيد بشروط الصرف في حالة النقود. ولما كانت الشركات لا تخلو من نقود وديون في موجوداتها، أعمل الفقهاء المعاصرون قاعدة « للكثير حكم الكل، فإذا كانت الديون قليلة كان الحكم للغالب الكثير لا للقليل، وحده القلة بالثلث، ولذلك إذا كانت هذه الديون أقل من الثلث كان الحكم للغالب وليس للقليل».

والرابع: أن لا يمارس المدير في الصندوق عمليات غير جائزة مثل البيع القصير للأسهم (بيع أسهم غير مملوكة للبائع ويقوم باقتراضها فيما بعد) أو الخيارات المالية أو الأسهم الممتازة.

2. صناديق السلع

ومن الصناديق الإسلامية ما كان نشاطه الأساس شراء السلع بالنقد ثم بيعها بالأجل، ونظراً إلى خصوصية عمل الصندوق، وضرورة أن تكون المخاطرة فيه قابلة للقياس بدقة، وأن يكون بيد المدير ما يمكنه من توجيه الأموال في الصندوق بطريقة تحقق أكبر قدر ممكن من السيولة، تمهت هذه الصناديق بصفة أساسية إلى أسواق السلع الدولية وليس إلى تمويل العمليات المحلية، إذ يقوم المصرف مباشرة بمثل ذلك. ومن جهة أخرى فإن تطور أسواق السلع الدولية ووجود جهات متخصصة يمكن الاعتماد عليها في تنفيذ عمليات الصندوق بأجر، تتوافر عليها الخبرات والقوة المالية، أضحت تلك الأسواق مكاناً مناسباً لعمل صناديق السلع ويحتاج إلى تمويل مخزونها. والسلع المقصودة هي السلع الأساسية التي لها أسواق بورصة منظمة مثل الألمونيوم والنحاس والبتترول.

ولصناديق الاستثمار في السلع الإسلامية ضوابط منها، أنها تقتصر على السلع المباحة وتلك التي يجوز شراؤها بالنقد وبيعها بالأجل، فيُستثنى من السلع الذهب والفضة. ويمكن أن تعمل صناديق السلع بصيغة البيع الآجل، أو المرابحة، أو السلم، وكل تلك صيغ قابلة للتطبيق في أسواق السلع الدولية.

2-1 صناديق المرابحة

تقوم صناديق المرابحة على التمويل بالأجل بطريق المرابحة، وخاصة في أسواق السلع الدولية. فيقوم الصندوق بشراء كمية من سلعة الحديد مثلاً بالنقد، ثم يبيعها إلى طرف ثالث (غير من اشتراها منه) بالأجل. ويكون الأجل قصيراً في الغالب يتراوح بين شهر وستة أشهر. ويستفيد من عمليات التمويل الشركات المتعاملة في أسواق السلع لتمويل المخزون، ومصافي البترول لتمويل حصولها على الخام وشركات المواد الأولية كالسكر ونحوه. وجلي أن أصول هذه الصناديق هي ديون تتعلق بذمة العملاء الذين اشتروا هذه السلع، ويتحدد مقدار المخاطرة بالتصنيف الائتماني للمدين. ولذلك يمكن لمدير الصندوق التحكم بمقدار المخاطرة بحيث تكون عند المستوى الذي يرغبه المستثمرون.

2-2 صناديق السلم

السلم بيع يؤجل فيه قبض المبيع ويعجل فيه قبض الثمن، وهو من البيوع الجائزة ومن شروطه أن يكون في سلعة قابلة لأن تكون موصوفة في الذمة، وأن يدفع الثمن كاملاً في مجلس العقد، وتحديد أجل ومكان التسليم.

ويمكن توليد الربح من بيع السلم في الصناديق الاستثمارية عن طريق الدخول في عقد سلم محله بضاعة موصوفة في الذمة كالقمح أو الشعير أو الزيوت... إلخ، تسلم إلى الصندوق بعد 90 يوماً مثلاً. ولكن الصندوق لا يرغب حتماً في تسلم السلعة كما لا يجوز له بيع بضاعة السلم قبل القبض لأنها دين، والدين لا يجوز بيعه لغير المدين بشروطه. ولذلك فإن الصندوق يدخل في عقد سلم مواز أي أنه يبيع سلعة مماثلة بنفس الشروط وتاريخ التسليم مع اختلاف المدة. أي أن السلم الأول مدته 90 يوماً والثاني 30 يوماً ويحقق الربح من فرق السعر نتيجة تغيرات الأسواق.

3. صناديق التأجير

عقد التأجير من العقود التي تقدم إمكانيات تمويلية ممتازة، يمكن أن تكون بديلاً للقروض وتغطي حاجة التمويل دون الاضطرار إلى التعامل مع البنوك التقليدية.

وعقد الإجارة هو من العقود الشرعية المعروفة في الفقه الإسلامي، وهو بيع لمنافع الأشياء مع بقاء أصولها في ملكية البائع، أي أنه بموجب عقد الإجارة يبيع مالك الأصل منفعتة أو الخدمة المنوطة بذلك الأصل، وتظل ملكية للبائع، وذلك مقابل أجر يدفعه المستأجر للأصل الذي استأجره يتفق عليه بين الطرفين، وذلك في خلال مدة معلومة هي مدة الإجارة للأصل، فإذا انتهت المدة يعود الأصل إلى مالكة، والذي يملك بعد ذلك أن يبيعه لأي جهة سواء كانت تلك الجهة هي المستأجرة للأصل ابتداءً أو غيرها، كما يملك أيضاً أن يؤجره إلى أي جهة أخرى، فضلاً عن أن هناك أسلوب الإيجار المنتهي بالتملك.

ويعتمد عمل صناديق التأجير على امتلاك الصندوق للأصول المؤجرة مثل المعدات والسيارات والطائرات وأحياناً العقار، وتولد الدخل من الإيرادات الإيجارية.

وتختلف الصناديق باختلاف عقود الإيجار لأصول الصندوق، فبعضها يقوم على عقد الإيجار المعتاد، وهنا يتحمل الصندوق مخاطرة ثمن الأصول عند انتهاء العقود، وربما كان على صفة الإيجار المنتهي بالتملك، وفي هذه الحالة تغطي الإيرادات قيمة الأصل كاملاً.

4. رأس المال «المأمون»

كان البنك الأهلي التجاري رائداً في إيجاد عدد من الصناديق الإسلامية مثل صندوق السلم وصندوق المأمون. وتقوم فكرة صندوق المأمون على الاستجابة لرغبات كثير من المستثمرين الذين يرغبون في الحصول على الأرباح العالية، والمخاطر المتدنية.

معلوم أن الأرباح العالية تتطلب تحمل مخاطر عالية لأن الربح في النهاية هو مكافأة عن الخطر. ولكن هل يمكن جمع النقيضين؟

ضوابط استثمار الصناديق:

وضعت مؤسسة النقد العربي بنوداً وقواعد لتنظيم الاستثمار في الصناديق تصدر للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، وفيما يلي تلك التعليمات:

- يسمح للصندوق باستثمار ما لا يزيد على 10٪ من صافي أصوله في صندوق استثمار آخر بشرط ألا تتجاوز تلك الاستثمارات 15٪ من صافي أصول الصندوق المراد الاستثمار فيه.
- لا يحق للصندوق امتلاك أو الاستثمار في أكثر من 1٪ من رأسمال أية شركة مساهمة محلية يتم تداول أسهمها في السوق المحلية.
- يجب ألا تتجاوز مخاطر الاستثمار مع طرف مقابل أو مجموعة من الأطراف ذات العلاقة نسبة 15٪ من صافي أصول الصندوق.
- يجب ألا تزيد استثمارات أي صندوق في أي إصدار للأسهم أو السندات عن 1٪ من صافي الأصول.

التجربة الخليجية

هناك نشاط متزايد في التعامل بالأدوات المالية الإسلامية في دول الخليج بشكل عام، فهناك الكثير من هذه الأدوات تم إصدارها وأصبحت متداولة في البورصات الخليجية، نذكر منها الأمثلة التالية:

1- واقع الحال في مملكة البحرين؛

قامت شركة منشآت العقارية بتوقيع اتفاقية شراكة استراتيجية مع شركة صكوك القابضة لتأسيس شركة مركز تداول الصكوك برأسمال 500 مليون دولار، بغرض إنشاء أكبر كيان مالي إسلامي متخصص بتداول الصكوك الإسلامية في مملكة البحرين.

- قامت مؤسسة نقد البحرين (التي تقوم بمهام البنك المركزي) بطرح إصدار صكوك التأجير الإسلامية الحكومية، للمشاركة فيها من قبل المؤسسات المالية الإسلامية والبنوك التجارية العاملة في البحرين، ويذكر أن صكوك التأجير الإسلامية الحكومية مضمونة ضماناً مباشراً، وغير مشروط، من حكومة مملكة البحرين، وهي قابلة، أيضاً، للتسييل بيعها من خلال المؤسسات المالية الإسلامية والبنوك التجارية العاملة في البحرين بالسعر السائد في السوق.

- صناديق الاستثمار الإسلامية في البحرين تدير 5.3 مليارات دولار:

مع نهاية آذار 2006 أدارت الصناديق الاستثمارية الإسلامية المرخصة 5.3 مليارات دولار من بينها 64 صندوقاً محلياً في البحرين يصل حجم موجوداتها إلى 1.3 مليار دولار. وأشار محافظ مؤسسة نقد البحرين (المصرف المركزي) رشيد المعراج، في كلمة أفتتح فيها المؤتمر العالمي الأول للصناديق الإسلامية الذي عقد في المنامة في أيار 2006، إلى أن الصناديق الاستثمارية الإسلامية تعتبر من أسرع القطاعات نمواً في صناعة الخدمات المالية الإسلامية، وأن متوسط نمو هذه الصناديق بلغ 20٪ في السنة على مدى السنوات الخمس الماضية.

الأدوات المالية الإسلامية المدرجة في سوق البحرين للأوراق المالية:

- صكوك التأجير الإسلامية (الإصدار الثالث).
- صكوك التأجير الإسلامية الحكومية (الإصدار الثاني عشر).
- صكوك التأجير الإسلامية الحكومية (الإصدار الحادي عشر) - تستحق في العام 2010.
- صكوك التأجير الإسلامية الحكومية (الإصدار السادس) - تستحق في العام 2008.
- صكوك التأجير الإسلامية الحكومية - (الإصدار السابع) - تستحق في العام 2008.
- صكوك التأجير الإسلامية الصادرة من الشركة التجارية العقارية للصكوك - تستحق في العام 2010.
- صندوق طيب الهلال العالمي (إسلامي - دولار).
- صندوق طيب الهلال العالمي (إسلامي - دولار).

2- واقع الحال في سوق الأسهم السعودية

هناك العديد من صناديق الاستثمار الإسلامية في المملكة العربية السعودية، والتي تشرف على أعمالها هيئات شرعية، من ضمنها تلك الصناديق التابعة لمصرف الراجحي، وهي:

صندوق المضاربة الشرعية بالبضائع - دولار

الأهداف: تحقيق زيادة مستمرة على رأس مال المستثمرين على المدى الطويل دون توزيع الإيرادات والأرباح، بل يعاد استثمارها مع رأس المال من خلال الخطط المدروسة وذلك بالالتجار بالبضائع المتنوعة.

صندوق الراجحي للأسهم المحلية

الأهداف: تحقيق زيادة مستمرة في رأس مال المستثمرين على المدى الطويل دون توزيع الإيرادات والأرباح، بل يعاد استثمارها مع رأس المال من خلال الاستثمار في أسهم الشركات المحلية بشكل رئيسي ودول المنطقة بشكل ثانوي.

صندوق الراجحي للأسهم العالمية

الأهداف: تحقيق زيادة مستمرة على رأس مال المستثمرين على المدى الطويل دون توزيع الإيرادات والأرباح، بل يعاد استثمارها مع رأس المال من خلال الاستثمار في أسهم الشركات العالمية بالأسواق الرئيسية في أمريكا الشمالية وأوروبا الغربية ودول جنوب شرق آسيا.

صندوق الراجحي للأسهم الخليجية

يعتبر صندوق الراجحي للأسهم الخليجية صندوقاً استثمارياً مفتوحاً يستثمر أصوله في أسهم الشركات الخليجية المتداولة في أسواق أسهم دول مجلس التعاون الخليجي والمتوافقة مع معايير هيئة الرقابة الشرعية. وبحكم استثماره في الأسهم يعتبر الصندوق استثماراً طويل المدى.

صندوق المضاربة الشرعية بالبضائع - ريال سعودي

الأهداف: تحقيق زيادة مستمرة على رأس مال المستثمرين على المدى الطويل دون توزيع الإيرادات والأرباح، بل يعاد استثمارها مع رأس المال من خلال الخطط المدروسة وذلك بالالتجار بالبضائع المتنوعة وفق شروط دفع مؤجلة.

صندوق المضاربة الشرعية بالبضائع - يورو

الأهداف: تحقيق زيادة مستمرة على رأس مال المستثمرين على المدى الطويل دون توزيع الإيرادات والأرباح، بل يعاد استثمارها مع رأس المال من خلال الخطط المدروسة وذلك بالالتجار بالبضائع المتنوعة.

وهناك أيضاً صناديق استثمار إسلامية أخرى تابعة للعديد من البنوك تتم مراقبتها والإشراف على أعمالها من قبل هيئات شرعية، وهي:

1. صندوق الأمانة، يتم الإشراف عليه من قبل الهيئة الشرعية للبنك البريطاني.
2. صندوق الأمانة للشركات الصناعية، يتم الإشراف عليه من قبل الهيئة الشرعية للبنك البريطاني.
3. صندوق الصفاء، يتم الإشراف عليه من قبل الهيئة الشرعية للبنك الفرنسي.
4. صندوق الرائد، يتم الإشراف عليه من قبل الهيئة الشرعية للبنك الأمريكي (سامبا).
5. صندوق الرياض2، يتم الإشراف عليه من قبل الهيئة الشرعية لبنك الرياض.
6. صندوق الأهلي للمتاجرة بالأسهم، يتم الإشراف عليه من قبل الهيئة الشرعية للبنك الأهلي.
7. صندوق الأهلي للنشط للمتاجرة بالأسهم، يتم الإشراف عليه من قبل الهيئة الشرعية للبنك الأهلي.
8. صندوق أصايل، يتم الإشراف عليه من قبل الهيئة الشرعية لبنك البلاد.
9. صندوق الراجحي للأسهم المحلية، يتم الإشراف عليه من قبل الهيئة الشرعية لبنك الراجحي.
10. صندوق الطيبات، يتم الإشراف عليه من قبل الهيئة الشرعية لبنك الجزيرة.
11. صندوق النقاء المبارك، يتم الإشراف عليه من قبل الهيئة الشرعية للبنك العربي.

3- واقع الحال في دولة الإمارات العربية المتحدة

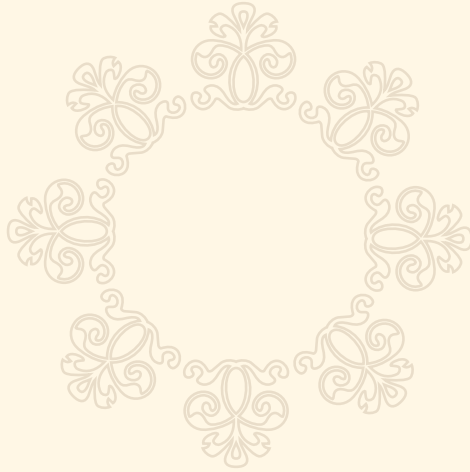
تنمو صناعة التمويل الإسلامي في الإمارات العربية المتحدة بنسبة 15% سنوياً، فقد شهدت الإمارات أضخم إصدار للصكوك الإسلامية في العالم، حيث قامت مؤسسة الموانئ والجمارك والمنطقة الحرة في إمارة دبي بطرح أكبر إصدار للصكوك الإسلامية في العالم، حيث أدار هذا الإصدار بنك دبي الإسلامي بالمشاركة مع باركليز كابتال بهدف تمويل المشاريع التوسعية الكبيرة لمؤسسة الموانئ والجمارك والمنطقة الحرة. وقد زادت القيمة الأساسية للإصدار من 2.8 مليار دولار إلى 3.5 مليار دولار نتيجة للإقبال الكبير من المستثمرين للمشاركة في الإصدار، حيث جمع الإصدار أكثر من 11.4 مليار دولار. ومن خلال دراسة أجريت على القوائم المالية للشركات المساهمة الإماراتية التي يمكن اعتبار الاستثمار فيها حلالاً أو مباحاً من الناحية الشرعية تم تصنيف هذه الشركات كما يلي:

أولاً: أسهم الشركات الخاضعة لهيئات رقابة شرعية، وهي:

- 1- بنك دبي الإسلامي.
- 2- مصرف الشارقة الإسلامي.
- 3- مصرف أبوظبي الإسلامي.
- 4- مصرف الإمارات الإسلامي.
- 5- أملاك.

ثانياً: الأسهم المختلطة

وعددها (34)، وهي أسهم لشركات تمارس أنشطتها في أغراض مباحة، لكن قوائمها المالية لآخر فترة لا تخلو من بعض المعاملات المحرمة التي لا تعد من نشاط الشركة، وإنما هي طارئة عليه، ولا تزيد نسبة الإيرادات المتحققة منها عن 5٪ من أرباح الشركة. فمن الروع تجنّب هذه الأسهم إذ أنها من المشتبهات، ولكن من لم يأخذ بسبيل الروع فلا حرج عليه في المتاجرة بها بشرط أن يكون غير راضٍ بما فيها من الحرام ولو كان قليلاً، والإثم على من أذن أو باشر تلك المعاملة المحرمة. ويجب على المساهم المستثمر أن يتخلص من هذه الإيرادات المحرمة بإخراج 5٪ من الأرباح السنوية الموزعة، وصرّفها في أوجه البرّ بنية التخلص منها، أما الأرباح الناتجة من بيع الأسهم - أي المضاربة بها - فلا يجب إخراج شيءٍ منها.



خاتمة

الأسهم

إن أصل التجارة في أسهم الشركات المساهمة هو الحلال، شريطة أن يكون النشاط الذي تعمل فيه الشركة مباحاً، وبشرط عدم وجود التمويل الربوي لعملياتها وعدم استثمار فوائض الأموال في الربا. وقد أثبتت بعض المسائل الأخرى غير التمويل الربوي، مثل حكم الشركة المساهمة نفسها، وحكم السهم نفسه، وحكم تداول السهم وفيه نقود أو ديون. ولكنها كانت في الغالب تلتقى القبول العام من المفتين والباحثين، ما عدا المسألة المهمة وهي التمويل الربوي. وقد قيد الفقهاء جواز التعامل بأسهم الشركات المساهمة بعد التحقق ومراجعة نشاط الشركات بما يلي:

- 1) أسهم شركات يكون نشاطها في الحلال المحض كالبنوك الإسلامية، والشركات الإسلامية، فحكم الاستثمار في هذا النوع الإباحة بلا شك.
- 2) أسهم شركات يختلط فيها الحلال والحرام، كأن يكون نشاط الشركة مشروعاً ورأس مالها مشروعاً، إلا أنها اقترضت قرضاً بالفائدة لتمويل بعض أنشطتها، وهنا:
 - يجوز التعامل في أسهم هذه الشركات إذا ما كان أغلب أموالها حلالاً وأنشطتها حلالاً، وإن كان الأحوط الابتعاد عنها.
 - على من يشارك في مثل هذه الشركات أن يقصد بشراء أسهمها تغييرها نحو الحلال المحض من خلال مشاركته في الإدارة.
 - عليه أن يخرج مما يربحه من هذه الشركات مقدار الحرام ليصرفه في الأنشطة الخيرية العامة، وليس بنية التصدق.
- 3) أسهم الشركات التي يكون نشاطها في المحرمات كالبنوك الربوية والشركات التي تتعامل في الخنزير والمسكرات والمخدرات، فحكم الاستثمار في هذه الأسهم التحريم بدون خلاف.

السندات والبدائل الشرعية لها

عرض الباحثون عدة بدائل للسندات تقوم على أساس السلم والاستصناع وغير ذلك، فقد طرح بعض الباحثين سندات المقارضة كبديل للسندات وشهادات الاستثمار، وهو اصطلاح مستحدث قدمه الدكتور سامي حمود عند وضع مشروع قانون البنك الإسلامي في الأردن في العام 1977، وكان المقصود منها إيجاد البديل الإسلامي لسندات القرض التي تقوم على أساس الفائدة. وقد طورت هذه الفكرة حينما عرضت على وزارة الأوقاف في الأردن للاستفادة منها في إعمار أراضي الأوقاف، وحينما عرضت على مجمع الفقه الإسلامي وبنك التنمية الإسلامية في جدة.

صناديق الاستثمار

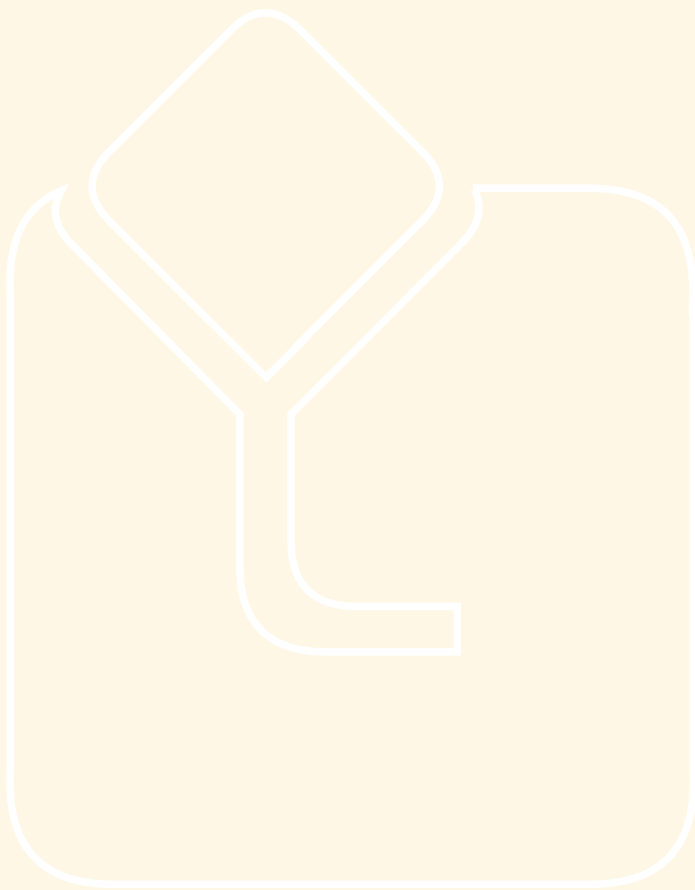
يقوم أحد الضوابط الشرعية التي تميز التعامل في أسهم الشركات، على أن هذه الأسهم يجب أن تكون صادرة عن شركة معروفة ومعلومة لدى الناس بحيث تتضح سلامة تعاملها ونزاهته، وبناء عليه فقد ارتأى الشيخ محمد العصيمي والشيخ يوسف الشبيلي بأنه لا يجوز التعامل بأسهم سلة شركات مساهمة (صناديق الاستثمار) دون أن يعرف مشتري الأسهم حقيقة تلك الشركات.

صناديق الأسهم الإسلامية

لقد ظهرت صناديق الاستثمار الإسلامية بالأسهم استجابة لرغبات ذوي الالتزام من المسلمين الذين يحرصون على المباح من الدخل. ويمكن القول إن الشركات المساهمة نوعان، تلك التي يكون نشاطها غير مباح مثل البنوك التقليدية أو الشركات التي تعمل في بيع الخمور... إلخ، فهذه لا يجوز المساهمة بها البتة، وهذا ما نصّت عليه قرارات المجامع الفقهية وفتاوى أفراد العلماء. إلا أن السواد الأعظم من الشركات هو ذلك الذي يكون أصل نشاطه مباحاً، إلا أنه يمارس في مجال عمله بعض النشاطات أو الأعمال التي لا تجوز مثل أن يقتصر بالفائدة أو يودع الأموال لدى البنوك التقليدية، وقد اختلفت آراء الفقهاء المعاصرين في هذا النوع من الشركات، فمن قائل لا يجوز الاستثمار فيها إذ لا يختلف حكمها في نظرهم عن الأولى، ومن قائل لا بأس من الاستثمار فيها وتقدير الدخل الحرام لإخراجه مما يتحقق للمستثمر من ربح.

لقد أسست صناديق الأسهم الإسلامية على الرأي الثاني، على أن يقوم عمل الصندوق عندئذ على المبادئ التالية:

- الأول:** هو اختيار الشركات التي يكون أساس نشاطها مباحاً فلا يستثمر في البنوك أو الشركات المنتجة للمواد المحرمة.
- والثاني:** أن يحسب المدير مقدار ما دخل على الشركات التي تكون أسهمها في الصندوق من إيرادات محرمة مثل الفوائد المصرفية، ثم يقوم باستبعادها من الدخل الذي يحصل عليه المستثمر في الصندوق.
- والثالث:** أن يتقيد بشروط صحة البيع فلا يشتري أسهم شركة تكون أصولها من الديون أو النقود (لعدم جواز بيع الدين لغير من هو عليه بالحسم) ولضرورة التقيد بشروط الصرف في حالة النقود. ولما كانت الشركات لا تخلو من نقود وديون في موجوداتها، أعمل الفقهاء المعاصرون قاعدة « للكثير حكم الكل، فإذا كانت الديون قليلة كان الحكم للغالب الكثير لا للقليل، وحد القلة بالثلث، ولذلك إذا كانت هذه الديون أقل من الثلث كان الحكم للغالب وليس للقليل».
- والرابع:** أن لا يمارس المدير في الصندوق عمليات غير جائزة مثل البيع القصير للأسهم أو الخيارات المالية أو الأسهم الممتازة.



تنويه ...

تنشر سوق فلسطين للأوراق المالية هذا الكراس لأغراض تعميم ثقافة الاستثمار في الأسهم وغيرها من الأدوات، بناء على الحد الأدنى من الدراية والمعرفة بالأسس والوسائل والآليات المناسبة لاتخاذ القرارات الاستثمارية في هذا القطاع. ولا تعد المعلومات الواردة في هذا الكراس توصيات مالية أو قانونية، بل إن الغرض من توفيرها أن تكون بمثابة مرجع فقط، وليس تقديم آراء قانونية أو مشورة.

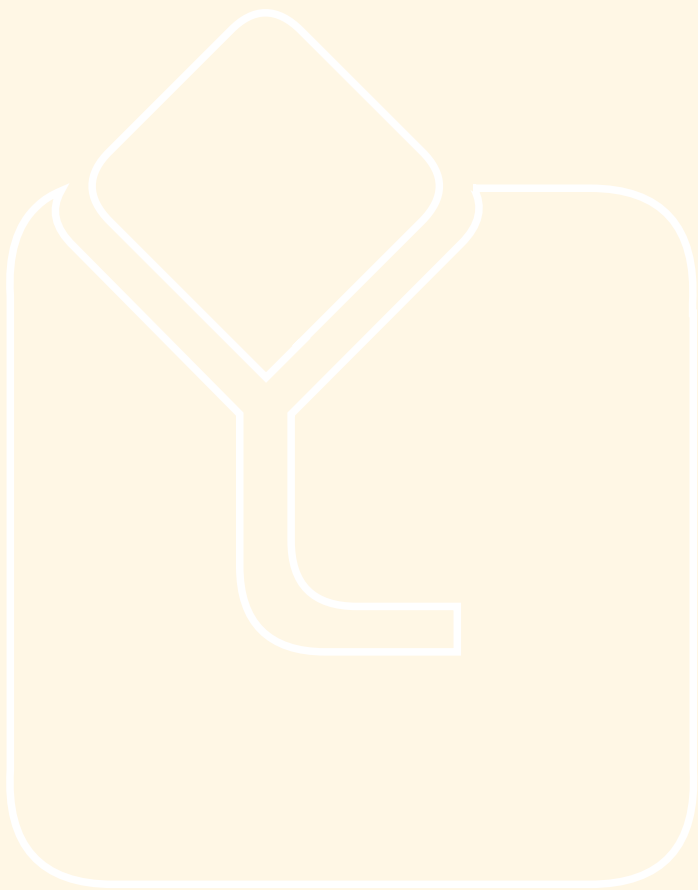
لذلك على المستخدم استشارة مستشار مالي أو قانوني مؤهل ومتخصص إذا كان بحاجة لمثل هذه المشورة المالية أو القانونية.

وشكر ...

اعتمدت سوق فلسطين للأوراق المالية على عدة مراجع في تجهيز الكراس، بما في ذلك الصفحات الالكترونية لمتديات خاصة بالتعامل الإسلامي في سوق الأسهم. تتقدم السوق بالشكر والتقدير للقائمين على هذه المتديات، ولجميع من قام بإبداء الرأي والنصيحة لمعدي المادة. نسأل الله أن يجزيهم عنا وعن كل من تتاح له فرصة مطالعة هذا الكراس خبير الجزاء.

وإخلاء مسؤولية...

لا تتحمل سوق فلسطين للأوراق المالية أية مسؤولية عن إساءة استخدام المعلومات الواردة في هذا الكراس من قبل أي شخص أو جهة كانت. وإذ تبذل السوق جهدها في أن تكون المعلومات والبيانات في هذا الكراس صحيحة وكاملة قدر الإمكان، فإنها تخلي مسؤوليتها عن أي خطأ أو إغفال قد يرد.



المراجع

- 1) شبير، محمد عثمان . (1998). المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي . عمان: دار النفائس للنشر والتوزيع .
- 2) هارون، محمد صبري . (1999). أحكام الأسواق المالية (الأسهم والسندات) . عمان: دار النفائس للنشر والتوزيع .

- 3) www.qaradawi.net/site/topics/article
- 4) www.shubily.com
- 5) www.islamonline.net/completesearch/arabic/CounsellorSearch.asp
- 6) www.alrajhibank.com.sa
- 7) www.islamonline.net
- 8) <http://saaaid.net/fatwa/sahm>
- 9) www.uaesm.com
- 10) http://www.baj.com.sa/a_isl2.htm
- 11) <http://forums.naseej.com/showthread.php?t=80457>
- 12) www.almotmaiz.net/vb/showthread.php?t=9253

للمزيد من المعلومات، نرجو عدم التردد في مراسلتنا على عنواننا:

سوق فلسطين للذواق الهالية

المقر الرئيسي - نابلس: شارع السوق المالي - رفيديا
ص.ب 128 نابلس

هاتف: 9 234 5555 (970)، فاكس: 9 234 1341 (970)

فرع رام الله: عمارة الجميل سنتر، شارع الإرسال
هاتف: 2 240 3903 (970)، فاكس: 2 240 3902 (970)

pse@p-s-e.com
www.p-s-e.com