



شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص (SPAC)

-دراسة فقهية-

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

الأستاذ المشارك بقسم الفقه في كلية الشريعة

بجامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية

مقدمة

إن الحمد لله، نحمده ونستعينه، ونعوذ بالله من شرور أنفسنا، ومن سيئات أعمالنا، من يهده الله فلا مضل له، ومن يضلل فلا تجمد له ولياً مرشداً، وأشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له، وأشهد أن محمداً عبده ورسوله صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ، أما بعد:

فإنه لا يخفى على كل مسلم عاقل عظمة الشريعة الإسلامية، وصلاحيتها لكل زمان ومكان، واستيعابها لكل ما يستجد للناس في أمور حياتهم ومعاشهم، فلا يمكن أن توجد مسألة حادثة إلا ويكون في هذه الشريعة ما يبين حكمها بياناً شافياً.

وقد حصل تطور كبير للناس في شتى جوانب الحياة، ومن أهم هذه الجوانب التي تطورت كثيراً ما يتعلق بالجانب الاقتصادي والتجاري، فقد استجدت وتطورت بعض المعاملات عما كان في السابق، ومن ذلك ما حصل في أبواب الشركات، فاستحدثت شركات على غير الهيئة التي كان يذكرها الفقهاء سابقاً، ومن ضمن ذلك شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص، فاستعنت الله في كتابة بحث يتحدث عن هذا النوع من الشركات وعنوانته بـ «شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص (SPACs) - دراسة فقهية -».

أهمية الموضوع وأسباب اختياره:

١. تعلقه بمجال المعاملات، والتي لا يخفى أهميتها وحاجة الناس لها في حياتهم اليومية، وهذا مما يوجب الاهتمام بموضوع هذا البحث، وبيان الحكم الشرعي في المسائل المتعلقة به.

٢. أن الكتابة عما يتعلق بالمعاملات، لا يزال مجالاً خصباً يحتاج إلى مزيد من الإثراء؛ بسبب تجدد وتنوع المعاملات في حياة الناس.

٣. توافق الرغبة الشخصية في البحث بموضوع يتعلق بالمعاملات مع حاجة المكتبات إلى إثراء هذا النوع من المواضيع الحية المعاصرة.

أهداف الموضوع:

تهدف هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على عدة أمور، أهمها:

١. جمع آراء أهل العلم المعاصرين حول المسائل المبتوثة، واستقصاء اتجاهاتهم، وبيان أدلتهم تسهيلاً للوصول إليها.

٢. السعي إلى إبراز الحكم الشرعي للمسألة، وذلك بالترجيح بين أقوال أهل العلم، وفقاً لأصول الترجيح المعروفة.

٣. تسهيل الوصول للمعلومة وتوضيحها لمن يحتاجها من طلبة العلم وعموم المهتمين بهذا الشأن.

٤. استيعاب كل ما له علاقة بشركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص، وبيان الحكم الشرعي فيه.

الدراسات السابقة:

بعد البحث والتقصي وسؤال المختصين، والبحث في قواعد البيانات المتاحة، لم أجد من بحث هذه المسألة، إلا مذكرة عرض على الهيئة الشرعية لشركة الراجحي المالية بعنوان: حكم إتاحة تداول أسهم شركات الاستحواذ ذات الأغراض الخاصة، وقد استفدت منها كثيرًا، إلا أن طريقتي في تناول الموضوع مختلفة، حيث إنها صيغت كمذكرة عرض لا كبحث.

منهج البحث:

سأتبع المنهج العلمي الذي يجمع بين المنهج الوصفي والاستقرائي والاستدلالي والتحليلي.

وذلك وفق الخطوات الآتية:

١- تصوير المسألة المراد بحثها تصويرًا دقيقًا قبل بيان حكمها ليتضح المقصود من دراستها.

٢- إذا كانت المسألة من مواضع الاتفاق فأذكر حكمها بدليله مع توثيق الاتفاق من مظانه المعتمدة.

٣- إذا كانت المسألة من مسائل الخلاف، فأحرص على أن أتبع ما يلي:

أ- ذكر الأقوال في المسألة وبيان من قال بها من أهل العلم، ويكون عرضي للخلاف حسب الاتجاهات الفقهية.

ب- الاقتصار على المذاهب المعتمدة، مع توثيق الأقوال من مصادرها الأصلية.

ت- ذكر أدلة الأقوال، مع بيان ما يرد عليها من مناقشات وما يجب به عنها إن كان، وأن يذكر ذلك بعد الدليل مباشرة.

ث- الترجيح مع بيان سببه وذكر ثمرة الخلاف إن وجدت.

٤- الاعتماد على أمهات المصادر والمراجع الأصلية في التحرير والتوثيق والتخريج والجمع.

٥- تجنب ذكر الأقوال الشاذة.

٦- ترقيم الآيات وبيان سورها مضبوطة بالشكل.

٧- تخريج الأحاديث من مصادرها الأصلية وبيان ما ذكره أهل الشأن في درجتها - إن لم تكن في الصحيحين أو أحدهما -، فإن كانت كذلك فأكتفي حينئذ بتخريجها منهما أو من أحدهما.

٨- تخريج الآثار من مصادرها الأصلية، والحكم عليها.

٩- العناية بقواعد اللغة العربية والإملاء، وعلامات الترقيم.

١٠- تكون الخاتمة متضمنة أهم النتائج والتوصيات التي

يراهها الباحث.

خطة البحث:

وكانت خطتي في هذا البحث تشمل على مقدمة، ومبحثين، وخاتمة وقائمة بالمراجع. وتفصيلها على النحو التالي:

مقدمة:

وتشتمل على أهمية الموضوع وسبب اختياره وأهدافه والدراسات السابقة وخطة البحث.

المبحث الأول: المراد بشركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص ومكوناتها وطريقة إنشائها:

وفيه أربعة مطالب:

المطلب الأول: المراد بشركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص وتاريخ ظهورها.

المطلب الثاني: مزايا ومخاطر شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص.

المطلب الثالث: مكونات رأس مال شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص.

المطلب الرابع: طريقة وآلية إنشاء شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص.

المبحث الثاني: الأحكام المتعلقة بشركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص:

وفيه أربعة مطالب:

المطلب الأول: حكم إنشاء وتأسيس شركة استحواذ ذات غرض خاص.

المطلب الثاني: حكم الاكتتاب في وحدات شركة استحواذ ذات غرض خاص.

المطلب الثالث: حكم تداول وحدات شركة استحواذ ذات غرض خاص، وفيه فرعان:

الفرع الأول: حكم تداول أسهم شركة استحواذ ذات غرض خاص.

الفرع الثاني: حكم تداول ضمانات شركة استحواذ ذات غرض خاص.

المطلب الرابع: الحكم عند اختلال بعض الضوابط الشرعية.

خاتمة: فيها أبرز النتائج التي توصلت إليها.

قائمة: فيها أبرز المصادر والمراجع.

هذا وأسأل الله جَلَّ وَعَلَا أن ينفع بهذا البحث ويجعله خالصاً لوجهه الكريم، إنه سميع مجيب للدعاء، وصلى الله على نبينا محمد، وعلى آله وصحبه أجمعين، والحمد لله رب العالمين.

المبحث الأول المراد بشركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص ومكوناتها وطريقة إنشائها

وفيه أربعة مطالب:

المطلب الأول: المراد بشركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص وتاريخ ظهورها:

إذا كان هناك مستثمر مهتم، ويرغب بالاستحواذ على شركة معينة، فإنه في هذه الحالة يمكنه السير في الطريقة التقليدية، وذلك بالدخول في محادثات لشراء حصة في هذه الشركة، أو ربما الاستحواذ عليها بالكامل، وكذلك بالنظر للشركة، فإذا كان هناك شركة معينة ترغب بالتحول من شركة خاصة إلى عامة، فإنه في هذه الحالة يمكنه السير في الطريقة التقليدية، وذلك بالتقدم إلى الاكتاب العام، والتي تعتبر عملية طويلة ومكلفة على الشركة.

ولكن هناك خيار آخر في كلا الحالتين، وهو الخيار الذي يتبعه عدد متزايد من المستثمرين في الوقت الحالي، ألا وهو: إنشاء شركة (SPACs)، وهي اختصار Special Purpose Acquisition Company والتي تعني شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص.

وهذه الشركات لا تحمل طبيعة تجارية أو صناعية أو خدمية، بل أُسست لتحقيق غرض خاص، ألا وهو العثور على شركة خاصة قائمة بالفعل والاندماج معها من خلال شرائها، وبالتالي تعد هذه الشركات كيانات

مخصصة فقط للاستحواذ على الشركات، ويتم طرحها في السوق بهدف جمع رأس مالها من المستثمرين من خلال الاكتتاب العام^(١).

ويسمى هذا النوع من الشركات أيضًا: «شركات الشيكات الفارغة» أو «الشركات ذات الشيكات على بياض»، وذلك لأن مستثمريها لا يعلمون إلى من ستؤول الشركة، أي لا يعلمون ما هي الشركة التي سيتم الاستحواذ عليها، بالإضافة إلى أن المستثمرين لا يستطيعون الحصول على أي وعود بالنتائج المالية للشركات المستهدفة^(٢).

وشركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص ليست شركة قابضة، كما هو متعارف عليه، وذلك لأن شركة الاستحواذ عمرها محدود بعامين غالبًا، وبعد ذلك يجب عليها أن تستحوذ على شركة خاصة أو تندمج معها، وإن لم يتم ذلك يجب عليها أن تعيد الأموال إلى المستثمرين وتنقضي وتختفي الشركة^(٣).

وهذا النوع من الشركات ليس بالجديد، بل بدأ العمل به في الثمانينات الميلادية في الولايات المتحدة الأمريكية وكانت تسمى شركات (BCC)، لكن كثر فيها العمليات الاحتيالية من جانب المؤسسات المالية التي كانت

(١) ينظر: ما هي شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص، أماني حسين، مقال منشور في موقع (WAYA) على الإنترنت.

(٢) ينظر: بعض الإشكاليات القانونية المرتبطة بشركات SPACs، د. نهال عطية، ص ٨.

(٣) ينظر: انتشار متسارع لشركات الاستحواذ الخاصة SPAC، د. فهد الحوياني، مقال منشور في صحيفة الاقتصادية.

تجمع رؤوس أموال المستثمرين بغرض الاستحواذ على شركات أخرى، وعند فشل عملية الاستحواذ لأي سبب، فإن المؤسسة تستقطع مبالغ كبيرة من أموال المستثمرين في مقابل الأتعاب والخدمات التي قدمتها؛ مما سبب عزوف المستثمرين عنها.

وهذا الأمر جعل التشريع الأمريكي يُدخل تعديلات في نظام الأوراق المالية تمنع مثل هذه الاحتمالات، فأدى هذا لظهور شركات (SPACs) بشكلها الحالي لأول مرة في عام ١٩٩٣م، لكن هذه الشركات لم تزدهر إلا بعد عام ٢٠٠٣م، فبدأت شعبية الاكتتابات العامة الأولية لشركات الاستحواذ ذات الأغراض الخاصة، وفي تلك السنة جرى جمع ٤٨٥ مليون دولار أمريكي لشركات الاستحواذ ذات الأغراض الخاصة، لكن في عام ٢٠٢٠م (سنة كورونا) حصلت طفرة في إدراج هذه الشركات، فتجاوزت المبالغ الإجمالية التي جمعت خلال العامين الماضيين جميع المبالغ التي جمعت لها خلال العشرين سنة الماضية بنسبة تزيد على ٦٦٪؛ فخلال النصف الأول من عام ٢٠٢١م، بلغت المبالغ الإجمالية أكثر من ١٠٨ مليار لـ ٣٥٠ شركة مدرجة في السوق الأمريكي والذي يعد أكبر سوق لهذا النوع من الشركات. والسبب الذي جعل هذه النوع من الشركات ينتشر في زمن كورونا هو أن الحكومة الفيدرالية والبنك المركزي الأمريكي بدأ بضخ أموال هائلة لإنقاذ الاقتصاد من الركود والتدهور، هذه الأموال رفعت السيولة في الأسواق وفي أيدي الناس وكذلك الشركات، وهذه الفوائض المالية كانت تبحث عن فرص استثمارية رغبة في الربح.

وقد حقق المستثمرون في هذا النوع من الشركات أرباحاً جيدة غالباً، حيث تُشترى أسهم هذه الشركات عند الطرح بـ ١٠ دولارات أمريكية، وبعد الاستحواذ تصل العوائد عليها إلى ٤٠٪ خلال أشهر، وما زال الطلب على هذا النوع من الشركات في ازدياد؛ وذلك لانتشار وفشو التعامل بها، ومعرفة عموم المستثمرين بتفاصيلها مؤخراً^(١).

وقد عرّفت بتعاريف عدة متقاربة، لكن أبرزها وأجودها ما يلي:

أنها: «إحدى أنواع الشركات الصورية التي تؤسس دون عمليات تشغيلية لغرض واحد فقط، وهو جمع الأموال عن طريق الطرح العام الأولي، ومنح المكتتب وحدات في الشركة، لتُدْرَج بعدها في السوق المالية، حيث يتم تداول وحداتها ويطبق عليها نظام الالتزامات المستمرة كأى شركة مدرجة أخرى، وتودّع بعد ذلك متحصلات الاكتتاب في حساب ضمان، ولا يمكن لمؤسسي الشركة التصرف فيه حتى يتم إيجاد شركة للاندماج معها في فترة لا تتجاوز ١٨-٢٤ شهراً»^(٢).

وعرّفت أيضاً بأنها: «شركة يتم تأسيسها والترخيص لها كشركة رأس مال مخاطر من مستثمرين متخصصين مؤهلين، وتكون ذات غرض وحيد

(١) ينظر: الإدراج الأمثل لشركات الاستحواذ، مجموعة باحثين، ص ١٨، دور الشركة ذات الغرض الوحيد للاستحواذ، د. إلهام عبد الحليم، ص ٥، شركة الاستحواذ لأغراض خاصة، دراسة لشركة آيدل ريتينق، ص ٥.

(٢) شركات الاستحواذ ذات الأغراض الخاصة، دراسة هيئة السوق المالية السعودية، ص ٦.

هو الاستحواذ على شركة أو أكثر وتقوم بتوفير التمويل اللازم لذلك من خلال زيادة رأس مالها في اكتاب عام أو طرح خاص»^(١).

المطلب الثاني: مزايا ومخاطر شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص:

وفيه فرعان:

الفرع الأول: مزايا شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص:

للاستثمار في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص مزايا يمكن بيانها فيما يلي^(٢):

١. إمكانية تحقيق عوائد عالية: توفر شركات الاستحواذ ذات الأغراض الخاصة إمكانية تحقيق عوائد أعلى مقارنة بالاستثمارات التقليدية، وذلك لأن أسعارها عادة ما تكون ١٠ دولارات للسهم الواحد خلال مرحلة الاكتاب العام، مما يسهل على المستثمرين شراء كميات أكبر من الأسهم. وبمجرد اندماجها مع شركة مستهدفة، يمكن أن تزيد قيمة الأسهم، مما يؤدي إلى عوائد أعلى للمستثمرين.

٢. تقليل المخاطر: وذلك لأن شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص لديها إطار زمني محدد، عادة ما يكون سنتين، لإكمال عملية الاندماج أو

(١) دور الشركة ذات الغرض الوحيد للاستحواذ، د. إلهام عبد الحليم، ص ١٠.
 (٢) ينظر: شركات الاستحواذ ذات الأغراض الخاصة، مقال منشور في موقع (Faster Capital) على الإنترنت، ما هي شركات الاستحواذ ذات الأغراض الخاصة؟، مقال منشور في موقع (Lite Finance) على الإنترنت.

الاستحواذ، فإذا لم تتمكن من العثور على شركة مستهدفة مناسبة خلال هذا المدة، فيمكن للمستثمرين استرداد أموالهم مقابل جزء محدد من سعر الطرح العام الأولي، وهذا يقلل من احتمالية الخسائر.

٣. الوصول إلى الشركات عالية النمو: الاستثمار في هذه الشركات يتيح للمستثمرين إمكانية الوصول إلى الشركات عالية النمو التي ربما لم تكن متاحة من خلال الوسائل التقليدية، وذلك لأن شركات الاستحواذ ذات الأغراض الخاصة تميل إلى استهداف الشركات في الصناعات الناشئة التي تستعد للنمو، مثل السيارات الكهربائية والطاقة المتجددة وتكنولوجيا الرعاية الصحية.

٤. المرونة: توفر هذه الشركات للمستثمرين المرونة على عكس الاستثمارات التقليدية، فيمكن للمستثمرين استرداد أموالهم إذا كانوا غير راضين عن الشركة المستهدفة، أو إذا فشلت الشركة في إكمال عملية الاندماج أو الاستحواذ خلال الإطار الزمني المحدد.

الفرع الثاني: مخاطر شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص:

كما أنّ للاستثمار في هذا النوع من الشركات مزايا، فكذلك يمكن أن يكون له بعض المخاطر، وفيما يلي بيان لأهمها^(١):

(١) ينظر: شركات الاستحواذ ذات الأغراض الخاصة، مقال منشور في موقع (Faster Capital) على الإنترنت، ماهي شركات الاستحواذ ذات الأغراض الخاصة؟، مقال منشور في موقع (Lite Finance) على الإنترنت.

١. الافتقار إلى سجل وتاريخ سابق: من أكبر مخاطر الاستثمار في هذه الشركات هو عدم وجود سجل سابق، على عكس الاكتتابات العامة الأولية التقليدية، فهي تعد جديدة نسبياً ولم تكتسب شعبية إلا في السنوات الأخيرة، ولذلك لا يكون لدى المستثمرين بيانات كافية لاتخاذ قرارات صحيحة بشأن أداء الشركة المستقبلي.

٢. الجهل بماهية الشركة المستهدفة: تنشأ هذه الشركات لغرض وحيد هو الاستحواذ على شركة حالية، ولا يمكن للمستثمرين معرفة الشركة التي ستستحوذ عليها، ومدى جودتها المالية وفريق إدارتها حتى يتم الإعلان عن صفقة الاستحواذ.

٣. تخفيف الأسهم: عندما تستحوذ شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص على شركة أخرى، فإنها عادةً ما تُصدر أسهماً جديدة لزيادة رأس المال من أجل تمويل الصفقة، وهذا يمكن أن يؤدي إلى تخفيف الأسهم الحالية، مما يقلل من قيمة الاستثمار.

٤. الرسوم المرتفعة: عادةً ما تُنظَّم شركات الاستحواذ ذات الأغراض الخاصة برسوم عالية، تشمل هذه الرسوم: رسوم الاكتتاب، والرسوم القانونية، ورسوم الإدارة، وغير ذلك، وهذا يؤدي بالطبع إلى قلة عوائد المستثمر.

المطلب الثالث: مكونات رأس مال شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص:

وفيه فرعان:

يتكون رأس مال شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص إلى عدة مكونات يمكن بيانها فيما يلي:

الفرع الأول: بالنظر إلى الوحدة المكتتب فيها:

تنقسم كل وحدة من الوحدات المطروحة للاكتتاب إلى قسمين^(١):

أ. أسهم: وهي أسهم الشركات العادية المعروفة والتي هي عبارة عن: «صك يمثل رصيلاً نقدياً أو عينياً في رأس مال الشركة، قابل للتداول، ويعطي مالكة حقوقاً خاصة»^(٢).

ب. ضمانات أو كوبونات (Warrants): والمقصود بها هو الحصول على حقوق شراء مزيد من الأسهم لاحقاً، تماماً مثل فكرة حقوق الأولوية المتداولة في الأسواق السعودية. وتعرف حقوق الأولوية بأنها: «أوراق مالية قابلة للتداول، تعطي لحاملها أحقية الاكتتاب في الأسهم الجديدة المطروحة عند اعتماد زيادة رأس المال، وتعد هذه الأوراق حقاً مكتسباً لجميع المساهمين المقيدون في سجلات الشركة نهاية يوم الاستحقاق. ويعطى

(١) ينظر: بعض الإشكاليات القانونية المرتبطة بشركات SPACs، د. نهال عطية، ص ٢٤ - ٢٥، انتشار متسارع لشركات الاستحواذ الخاصة SPAC، د. فهد الحوياني، مقال منشور في صحيفة الاقتصادية.

(٢) الأسهم والسندات، د. أحمد الخليل، ص ٤٨.

كل حق لحامله أحقية الاكتتاب في الأسهم الجديدة بسعر الطرح»^(١)، ويتم تداول هذه الحقوق بشكل منفصل عن أسهم الشركة، لكن هناك فرقين تقريباً بين الضمانات وحقوق الأولوية وهي^(٢):

(١) الضمان يعطي الحق بشراء أسهم في الشركة التي سيتم الاستحواذ عليها مستقبلاً بثمن أقل وليس حقاً في شراء أسهم الشركة نفسها كما في حقوق الأولوية.

(٢) الضمان قد يكون حقاً في شراء سهم واحد، وقد يكون حقاً في شراء نصف سهم أو حقاً في شراء ربع سهم، وبالتالي يحتاج مالكة إلى أن يحصل على أكثر من وحدة ليستطيع الاستفادة من هذا الحق في شراء الأسهم، فلو كان الضمان يعطي الحق في شراء النصف من سهم معين، فلا بد حينئذٍ من تملك ضمانين، ولو كان الضمان يعطي الحق في شراء الربع من سهم معين، فلا بد من تملك ٤ ضمانات للتمكن من استعماله، وهكذا.

(٣) الضمان حق في شراء أسهم لا تعرف ماهيتها حتى الآن، بل يعرف القطاع المستهدف لها فقط بخلاف حقوق الأولوية فهي حق في شراء أسهم معلومة بالتفصيل.

(١) موقع تداول السعودية.

(٢) ينظر: حكم إتاحة تداول أسهم شركات الاستحواذ ذات الأغراض الخاصة، المجموعة الشرعية لشركة الراجحي المالية، ص ٢.

الفرع الثاني: بالنظر إلى المالك للحصص:

يتم تقسيم ملكية الوحدات المكونة لرأس المال إلى قسمين^(١):

أ. حصص خاصة بالمؤسسين (Sponsor): حيث يخصص غالباً ٢٠٪.

من الوحدات للمؤسسين؛ وذلك لأنه لا يحق لهم الحصول على أي رواتب أو عمولات إلا بعد إتمام عملية الاستحواذ، وبالتالي يكون هذا محفزاً لهم للاجتهاد في إنجاح هذه العملية والاستحواذ على شركة ناجحة وذات نمو.

ب. حصص خاصة بعموم المستثمرين: وهو المتبقي من الوحدات وهو

غالباً ما يكون ٨٠٪ منها.

المطلب الرابع: طريقة وآلية إنشاء شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص:

يمكن أن تلخص عملية إنشاء شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص

في الخطوات والمراحل التالية^(٢):

(١) ينظر: بعض الإشكاليات القانونية المرتبطة بشركات SPACs، د. نهال عطية، ص ٢٤-٢٥.

(٢) ينظر: الإدراج الأمثل لشركات الاستحواذ، مجموعة باحثين، ص ١١، شركات الاستحواذ ذات الأغراض الخاصة، دراسة هيئة السوق المالية السعودية، ص ٦، حكم إتاحة تداول أسهم شركات الاستحواذ ذات الأغراض الخاصة، المجموعة الشرعية لشركة الراجحي المالية، ص ٢، هوس شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص، مقال منشور على موقع أرقام.

١. يؤسس عدد من المؤسسين شركة استحواذ ذات غرض خاص، وتقسم إلى وحدات متساوية، ثم تطرح هذه الشركة ٨٠٪ تقريباً من وحداتها للعملاء في السوق للاكتتاب العام فيما تخصص ٢٠٪ تقريباً منها للمؤسسين في مقابل عملهم بالشركة دون رواتب.

٢. يكتب العملاء في وحدات هذه الشركات، وذلك بقيمة اسمية هي ١٠ دولارات أمريكية، وتتكون كل وحدة من:

أ. سهم عادي.

ب. ضمان أو كوبون (Warrant): وهو الحق في شراء أسهم في الشركة التي سيتم الاستحواذ عليها بالقيمة الاسمية أو بخصم إصدار (وقد يعطي الضمان الحق بشراء سهم واحد أو نصف سهم أو ربع سهم أو نحو ذلك).

ويتم تداول هذه الوحدة الاستثمارية (المكونة من سهم و ضمان) بالكامل، وتكون غير قابلة للفصل بين السهم والضمان حتى تقدم الشركة تقريراً لهيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية، والذي يحتوي على ميزانية عمومية مدققة تعكس استلام عائدات الاكتتاب، ثم بعد ذلك يملك المساهم الحق في فصل وحداته الاستثمارية، بحيث يستطيع أن يتداول الوحدة الاستثمارية بالكامل أو السهم فقط أو الضمان (ال Warrants) فقط، وغالباً ما يحدث الفصل في اليوم الثاني والخمسين بعد الاكتتاب العام.

٣. تجمع بعد ذلك أموال الاكتتاب في حساب بنكي مملوك للشركة في أحد المصارف التجارية.

٤. تبدأ إدارة الشركة في إجراء الدراسات وعمليات البحث عن الشركة المناسبة للاستحواذ عليها، وتُعطى مهلة لذلك قدرها سنتان.
٥. خلال هذه الفترة يمكن للعملاء تداول أسهم الشركة ذات الغرض الخاص في الأسواق الثانوية، وكذلك يمكنهم تداول الضمانات في السوق الثانوية؛ وذلك لأن الأسهم تُفصل عن الضمانات في هذه المرحلة ويمكن للعميل التعامل بكل واحد منهما على حدة.
٦. يحق للمؤسسين من وقت لآخر تقديم تمويلات للشركة لرأس المال العامل أو لأغراض أخرى، وغالبًا ما تكون قروضًا قابلة للتحويل إلى أوراق مالية تابعة للشركة.
٧. بعد إيجاد شركة مناسبة يتم التفاوض معها لأجل الاستحواذ عليها، وفي حال نجاح المفاوضات مع الشركة تؤخذ موافقة المساهمين على إتمام الصفقة، وفي حال موافقتهم تستحوذ شركة الاستحواذ على الشركة المستهدفة، وعند ذلك:

(١) تختفي شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص.

(٢) تتحول أسهم العملاء في شركة الاستحواذ إلى أسهم في الشركة المستحوذ عليها، وتكون بنسبة وتناسب متفق عليها (١:١ أو ٢:١ أو ١:٢ أو نحو ذلك).

(٣) يعطى حاملو الضمانات مدة محددة للاستفادة من ضماناتهم في شراء أسهم في الشركة المستحوذ عليها قبل أن تُلغى هذه الضمانات.

وفي حال عدم موافقة المساهمين على إتمام الصفقة يبدأ بالبحث مرة ثانية عن شركة أخرى.

٨. في بعض الشركات لا يتم الاستحواذ على شركة مناسبة، بل تتحول شركة الاستحواذ إلى شركة قابضة تشتري عددًا من الأسهم في شركات مساهمة مختلفة، وبعد هذا التحول يجري عليها مثل ما ذكر سابقًا من اختفاء شركة الاستحواذ وتحويل أسهم العملاء ومطالبتهم بممارسة حقوقهم في الضمانات التي يملكونها.

٩. إذا لم تنجح الشركة في الاستحواذ على شركة أخرى أو لم تتحول لشركة قابضة بعد سنتين، فإنها حينئذٍ تُصَفَّى وتُخَفَّى وتعيد الأموال للعملاء الذين اكتتبوا مرة أخرى.



المبحث الثاني الأحكام المتعلقة بشركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص

وفيه أربعة مطالب:

المطلب الأول: حكم إنشاء وتأسيس شركة استحواذ ذات غرض خاص:

سبق بأن نشاط شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص هو البحث عن شركة مناسبة للاستحواذ عليها، فهذا هو نشاطها الأساس وغرضها الخاص الذي من أجله أنشئت، وهو نشاط مباح ومشروع، وعليه فلا يظهر مانع شرعي من حيث الأصل في إنشاء وتأسيس هذا النوع من الشركات المساهمة، مادام نشاطها مباحًا، وذلك لأن الأصل في المعاملات هي الصحة والحل.

- جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم: ٦٣ (٧ / ١) بشأن: الأسواق المالية ما نصه: «بما أن الأصل في المعاملات الحل فإن تأسيس شركة مساهمة ذات أغراض وأنشطة مشروعة أمر جائز».

- وجاء في قرار المجمع الفقهي الإسلامي، التابع لرابطة العالم الإسلامي قرار رقم: ٧٨ (٤ / ١٤): بشأن حكم شراء أسهم الشركات والمصارف إذا كان في بعض معاملاتها ربا ما نصه: «بما أن الأصل في

المعاملات الحل والإباحة فإن تأسيس شركة مساهمة ذات أغراض وأنشطة مباحة أمر جائز شرعاً».

المطلب الثاني: حكم الاكتتاب في وحدات شركة استحواذ ذات غرض خاص:

للنظر في مسألة حكم الاكتتاب في وحدات هذا النوع من الشركات لا بد أولاً من النظر في موجوداتها، لأن الحكم مبني عليها، وقد سبق بأن موجودات الوحدة مكونة من أمرين:

الأول: أسهم عادية: والأسهم تعتبر صكوكاً متساوية القيمة، تخول ملاكها حقوقاً متساوية، فهي تعطي حاملها الحقوق العادية المترتبة للمساهم دون أي امتيازات كحقه في الأرباح إذا حققتها الشركة، وحقه في التصويت في الجمعية العامة، وحقه في الموجودات عند تصفية الشركة، وغير ذلك^(١).

فالسهم يعتبر حصّةً شائعة في موجودات الشركة، فإن كان نشاط هذه الشركة وموجوداتها مباحاً- وهذا يشمل نشاط شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص والشركة الأخرى التي يُراد الاستحواذ عليها- فإن حكم الاكتتاب وشراء هذا السهم مباح، وإلا فلا.

جاء في المعيار الشرعي رقم (٢١) بشأن الأوراق المالية مانصه: «يمثل السهم حصّة شائعة في رأس مال شركة المساهمة، كما يمثل حصّة

(١) ينظر: الأسهم والسندات، د. أحمد الخليل، ص ٧١.

شائعة في موجوداتها وما يترتب عليها من حقوق عند تحول رأس المال إلى أعيان، ومنافع، وديون ونحوها، ومحل العقد عند تداول الأسهم هو هذه الحصة الشائعة.

- يجوز شراء أسهم الشركات المساهمة وبيعها حالاً أو آجلاً فيما يجوز فيه التأجيل إذا كان غرض ونشاط الشركة مباحاً^(١).

الثاني: الضمانات: وقد سبق بأنها شبيهة بحقوق الأولوية، وشراء هذه الحقوق والمعاوضة عليها داخل في مسألة حكم المعاوضة على الحقوق المبنية على خلاف الفقهاء رَحْمَهُمُ اللهُ فِي ضابِطِ الْمَالِ، وهل المنافع تدخل فيه؟ وهي مسألة طويلة ليس هذا موضع بسطها، لكن الذي يترجح فيها هو قول الجمهور من المالكية^(٢)، والشافعية^(٣)، والحنابلة^(٤)، القائل بمالية المنافع وأن ضابط المال مرده إلى العرف، فكل ما له قيمة عند الناس حسب عرفهم فهو من الأموال، وبالتالي يجوز المعاوضة عليه، وبمالية الحقوق وجواز المعاوضة عليها أخذت أكثر المجامع والهيئات الشرعية ومنها ما يلي:

- جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي ما نصه: «أولاً: الاسم التجاري، والعنوان التجاري، والعلامة التجارية، والتأليف والاختراع أو الابتكار،

(١) ينظر: المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة معيار رقم (٢١) بشأن الأوراق المالية بند (٤/٣).

(٢) حاشية الدسوقي على الشرح الكبير (٣/٤٤٢)، التاج والإكليل لمختصر خليل (٧/٣٠٧).

(٣) روضة الطالبين (٥/١٢)، مغني المحتاج (٢/٣٢٢).

(٤) شرح منتهى الإيرادات (٢/٧)، كشف القناع (٣/١٥٢).

هي حقوق خاصة لأصحابها، أصبح لها في العُرف المعاصر قيمة مالية معتبرة لتموّل الناس لها، وهذه الحقوق يعتد بها شرعاً، فلا يجوز الاعتداء عليها.

ثانياً: يجوز التصرف في الاسم التجاري أو العنوان التجاري أو العلامة التجارية ونقل أي منها بعوض مالي، إذا انتفى الغرر والتدليس والغش، باعتبار أن ذلك أصبح حقاً مالياً^(١).

- وجاء في المعايير الشرعية ما نصه: «الحقوق المعنوية هي حقوق مالية ترد على أشياء غير محسوسة وتحول صاحبها الاختصاص بتتاجها»^(٢).

- وجاء في توصية ندوة البركة الحادية والعشرون ما نصه: «التعدي على المنتجات الفكرية، يقع على كل من الحق المعنوي، وهو الاختصاص المستوجب نسبة المنتج إلى مبتكره، واحتفاظه بحقه في تطويره، والحق المالي المتمثل في الاختصاص بما ينشأ عن المنتج من ريع وربح».

كما أنه قد صدر بخصوص جواز المعاوضة عن حقوق الأولوية عدة قرارات من هيئات شرعية، منها ما يلي:

- جاء في المعيار الشرعي (٤٢) بشأن: «الحقوق المالية والتصرف فيها» ونصه: «يجوز النص في أنظمة الشركات على حق الأولوية في الاكتتاب في زيادة رؤوس أموال الشركات؛ فيثبت لكل شريك حق الأولوية على غير

(١) قرار رقم: ٤٣ (٥ / ٥) بشأن: الحقوق المعنوية.

(٢) المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة معيار رقم (٤٢) الحقوق المالية والتصرف فيها.

الشركاء في الاكتتاب عند تقرير زيادة رأس مال الشركة، ويكون الاكتتاب حسب نسبة مساهمة الشريك في رأس مال الشركة قبل تقرير الزيادة».

- وجاء في قرار الهيئة الشرعية لشركة الراجحي المالية رقم (٣٠):
«جواز إصدار حقوق الأولوية وتداولها وممارسة تلك الحقوق بشراء الأسهم أو بيعها في السوق؛ لأنها تتضمن منفعة مباحة وهي حق الاكتتاب بأوراق مالية معلومة، ولا يترتب على ذلك رباً ولا غرر، على أن تكون متوافقة مع الضوابط الآتية:

(١) أن تكون حقوق الأولوية في الأوراق المالية المتوافقة مع الضوابط الشرعية.

(٢) أن تكون حقوق الأولوية معلومة بمعرفة عدد الأوراق المالية التي يحق شراؤها وثمان كل منها.

(٣) أن تكون هذه الحقوق مملوكة لحاملها قادراً على التصرف فيها».

- وجاء في قرار الهيئة الشرعية لمصرف الإنماء رقم (٦٤٣) بشأن: «حكم الاستثمار والمتاجرة في حقوق الأولوية المدرجة في السوق المالية السعودية»، وفيه: «أولاً: يجوز إصدار حقوق أولوية للمساهمين المقيدون في سجلات الشركة عند زيادة رأس مالها بنسبة ملكية كل مساهم عند الزيادة.

ثانياً: يجوز للمساهم الذي ثبت له حق الأولوية بيع ذلك الحق أو التنازل عنه لغيره بدون عوض، كما يجوز تداول ذلك الحق، والاستثمار فيه

والتوسط في تداوله؛ لأنه حق تضمن منفعة معلومة وهي حق الاكتتاب بأسهم معلومة، ولا يترتب على ذلك ربا ولا غرر».

- بقي أمر يتعلق بالضمانات، يمكن أن يكون له أثر في الحكم، وهو أنه قد سبق بأن من الفروق بين الضمانات وحقوق الأولوية عدم العلم التام بالشركة التي سيتم الاكتتاب فيها والذي يعلم منها هو: عدد الأسهم التي ستشتري وثمنها والنشاط العام لمثل هذه الشركة كشركات التقنية أو البتروكيمياويات ونحوها، فهل يعتبر هذا من الغرر المؤثر لكونه عبارة عن بيع مجهول أو لا؟

يمكن أن يقال بأن الغرر هنا غير مؤثر شرعاً من إحدى ناحيتين:

الأولى: أن القدر المذكور بذكر العدد والثلث والنشاط العام كاف في نفي الجهالة الممنوعة شرعاً، وبالتالي فإن الغرر حينها يكون يسيراً، وقد أجمع العلماء على أن يسير الغرر لا يؤثر^(١)، وقد وضع بعض العلماء ضابطاً للغرر الكثير المؤثر؛ وهو ما غلب على العقد حتى صار يوصف به^(٢)، وهذا الضابط يمكن أن ينطبق على هذه الصورة.

الثانية: سبق أن الوحدات مكونة من أسهم وضمانات ولا تتجزأ موجوداتها، وبالتالي فالحكم عليها واحد لا يتجزأ، فهل اجتماع الأسهم مع الضمانات في وعاء واحد باسم «الوحدة» يعد من التابع والمتبوع؟ فمن

(١) ينظر: المجموع شرح المهذب (٩ / ٢٥٨).

(٢) ينظر: المنتقى شرح الموطأ (٥ / ٤١)، الغرر وأثره في العقود في الفقه الإسلامي، د. الصديق الضير، ص ٥٩٣.

المعلوم أن الغرر المؤثر يشترط أن يكون أصلياً لا تابعاً، فإنه يثبت تبعاً ما لا يثبت استقلالاً، قال ابن قدامة رَحِمَهُ اللهُ: «ويجوز في التابع من الغرر ما لا يجوز في المتبوع»^(١)، وقال النووي رَحِمَهُ اللهُ: «أجمع المسلمون على جواز بيع حيوان في ضرعه لبن وإن كان اللبن مجهولاً؛ لأنه تابع»^(٢)، فالغرر التابع غير المقصود في العقد مستثنى من الغرر الممنوع.

لكن يُشكل على هذا بأنه كيف نجعل الضمان تابعاً للسهم مع أن الضمان هو عبارة عن حق شراء أسهم في الشركة الجديدة التي سوف يُستحوذ عليها، بينما السهم هنا هو سهم في شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص، وكونها اجتماعاً في وعاء واحد باسم «الوحدة» فلا يعني ذلك ارتباطهما بكون أحدهما تابعاً والآخر متبوعاً.

لكن يبقى ما ذكر في الناحية الأولى وجيهاً، ويمكن أن يزول به إشكال الغرر المؤثر.

وبناء على ما سبق فالذي يظهر - والله أعلم - هو جواز الاكتتاب في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص إذا كان نشاط الشركة المستهدفة بالاستحواذ مباحاً، ومما يؤيد ذلك أيضاً أنه كما سبق: لا بد من موافقة المساهمين على صفقة الاستحواذ على الشركة الأخرى، وبالتالي فلو تبين لهم بأن الشركة غير مناسبة، فلهم الحق في رفض هذه الصفقة، وعلى ذلك فلا يضرهم جهلهم في بداية الأمر ما دام أن لهم الحق بالرفض.

(١) ينظر: المغني (٦ / ١٤١).

(٢) ينظر: المجموع شرح المهذب (٩ / ٣٢٦).

المطلب الثالث: حكم تداول وحدات شركة استحواذ ذات غرض خاص:

وفيه فرعان:

حكم تداول وحدات هذا النوع من الشركات، يستلزم الكلام في شقين: الأول: حكم تداول أسهم هذه الشركات، والثاني: حكم تداول ضمانات هذه الشركات، وفيما يلي بيانها:

الفرع الأول: حكم تداول أسهم شركة استحواذ ذات غرض خاص:

تداول أسهم هذا النوع من الشركات له حالتان:

الحالة الأولى: تداولها بعد الاستحواذ على الشركة الأخرى:

وفي هذه الحالة يكون حكم تداول أسهمها هو نفس حكم تداول أسهم الشركة التي تم الاستحواذ عليها، فتطبق عليها الضوابط الشرعية المقررة في شراء أسهم الشركات المساهمة^(١)، وذلك كأى شركة مساهمة أخرى موجودة وتداول أسهمها في سوق الأسهم.

الحالة الثانية: تداولها قبل الاستحواذ على الشركة الأخرى:

لمعرفة حكم تداول أسهم شركة الاستحواذ في هذه الحالة، لا بد من معرفة ما هي موجودات الشركة في هذه المرحلة؛ لأن السهم عبارة عن

(١) ينظر: المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة معيار رقم (٢١) بشأن الأوراق المالية بند (٤/٣).

وثيقة تمثل ملكية حصة شائعة في موجودات الشركة^(١)، وموجودات هذه الشركات في هذه المرحلة يمكن بيانها فيما يلي^(٢):

أ. الموجودات المادية: يبرز في هذه الشركات وجود النقود والديون فقط كموجودات مادية، أما وجود النقود فهو حاصل من أموال الاكتتاب التي جمعت من المستثمرين، وأما الديون فتحصل فيما إذا ربطت هذه الأموال بودائع بنكية.

ب. الموجودات غير المادية:

- (١) الشخصية الاعتبارية للشركة.
- (٢) الاسم التجاري، والعلامة التجارية.
- (٣) دراسات الجدوى والخطط الاستثمارية للبحث عن شركة للاستحواذ عليها.
- (٤) الأعمال التي يقوم بها المؤسسون أو الفريق الإداري المبدئي من بعد الطرح إلى وقت الاستحواذ.

(١) ينظر: قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم: ٦٣ (٧/١) بشأن: الأسواق المالية، وقرار المجمع الفقهي الإسلامي رقم: ٧٨ (٤/١٤)، والمعيار الشرعي رقم (٢١) بشأن الأوراق المالية.

(٢) ينظر: حكم إتاحة تداول أسهم شركات الاستحواذ ذات الأغراض الخاصة، المجموعة الشرعية لشركة الراجحي المالية، ص ٢.

فالحكم في هذه المسألة راجع إلى مسألة تعرف بـ: «حكم تداول أسهم الشركات حديثة التأسيس»، وهي محل خلاف بين المعاصرين. وفيما يلي بيان لها:

صورة المسألة: حكم بيع وشراء أسهم الشركات التي أنشئت حديثاً ولم تبدأ بمزاولة نشاطها بعد، فتنشأ في بعض الحالات شركات ذات كيانات قانونية وشخصية اعتبارية، وتتأخر في البدء بنشاطها مدة من الزمن، ومثلها شركات الاستحواذ فإنها تُنشأ ثم تطرح في السوق وتستمر مدة بلا نشاط، ثم تستحوذ على شركة أخرى ويكون نشاطها نشاط الشركة التي استحوذت عليها.

وجه الإشكال فيها: أنه خلال الفترة التي تكون هي مرحلة بدايات النشاط لهذه الشركات، كفترة البحث عن شركات للاستحواذ عليها أو عن فرص معينة أو فترة إنشاء أو تكميل فريق للإدارة أو مرحلة إنشاء الأصول (كالمصانع والمتاجر ونحوها) للبدء بالنشاط الرئيس للشركة لكنه لم يبدأ بعد، تكون موجودات الشركة الرئيسة هي: النقود أو الديون، وبالتالي يكون تداول أسهمها في هذه الحالة عبارة عن تداول نقد بنقد.

تحرير محل النزاع:

يظهر أنه لا خلاف بين المعاصرين في حكم تداول أسهم الشركات قبل اكتمال تأسيسها، وهي الفترة بين بداية الاكتتاب في الشركة وقبل اكتماله،

ويقع الخلاف بينهم فيما بعد اكتمال الاكتاب فيها وتخصيص أسهمها وانتهاء طرحها^(١).

فاختلف المعاصرون في هذه المسألة على قولين:

القول الأول:

جواز تداول أسهم الشركات حديثة التأسيس دون مراعاة أحكام الصرف أو بيع الدين، وقال به بعض المعاصرين^(٢).

واستدلوا:

الدليل الأول:

أن هذه الشركات لا تخلو من موجودات أخرى غير النقود وهي ذات قيمة معتبرة شرعاً، ومن ذلك:

١. الحقوق المعنوية، كالاسم التجاري للشركة، والدراسات السابقة لإنشائها، وتصاريح العمل، وقوة الإدارة وكفاءتها، وغير ذلك.
٢. بعض الأصول المملوكة للمنشأة، من أراضي أو سيارات أو أثاث أو غير ذلك.

(١) ينظر: الاكتاب والمتاجرة في الأسهم د. مبارك آل سليمان، ص ٥١.

(٢) منهم د. يوسف الشيبلي في بحثه: «حكم تداول أسهم الشركات التي في مرحلة التأسيس (شركة الصحراء للبترول وكيماويات أنموذجاً)».

٣. منافع الأعيان المستأجرة والأشخاص العاملين في الشركة وقت تأسيسها^(١).

نوقش:

حتى مع وجودها إلا أن النقد هو المقصود، بدليل أن الجزء غير المقصود في السلعة من خصائصه أنه تبع لا يؤثر فقده على السلعة، فلو فقدت الأموال النقدية لهذه الشركة بأي سبب من الأسباب لسقطت سقوطاً ذريعاً، وبالمقابل لو فقدت بعض الأعيان، أو المنافع، أو الحقوق، لم تؤثر على الشركة تأثير فقد النقود^(٢).

الدليل الثاني:

على فرض التسليم بأن النقود أو الديون التي في الشركة مقصودة وأن بيع الأسهم له حكم بيع موجوداتها فإن صورة هذه المعاملة كمسألة «مد عجوة ودرهم»، وبيان ذلك أن الأسهم مؤلفة من: ١. النقد، وهو بالريالات. ٢. الأموال الأخرى من حقوق وأعيان ومنافع.

والثمن من الريالات، فالريالات في طرفي العقد مقصودة، ومع أحد الطرفين مال غير ربوي.

(١) ينظر: حكم تداول أسهم الشركات التي في مرحلة التأسيس، د. يوسف الشبيلي، ص ٢١.

(٢) ينظر: حكم تداول أسهم شركة الصحراء، د. أحمد الخليل.

وقد اختار شيخ الإسلام ابن تيمية وهي رواية عن الإمام أحمد^(١) صحة ذلك بشرطين:

١. أن يكون المال الربوي المفرد أكثر من الذي معه غيره.
 ٢. ألا يكون القصد من المعاملة التحايل على الربا، وذلك بأن يكون ما مع الربوي له قيمة حقيقية، ولم يؤت به للتحليل.
- وكلا الشرطين متحقق في بيع هذه الأسهم، فإنها تُباع بقيمتها السوقية وهي عادةً أعلى من القيمة الاسمية التي تم الاكتتاب بها، كما أن الموجودات الأخرى غير النقدية في الشركة ذات قيمة حقيقية ولم يؤت بها حيلة^(٢).
- نوقش:

حتى لو أخذنا بهذا القول؛ فما زال التحريم قائماً؛ لأن من يميز ذلك إنما يميز بيع الربوي بجنسه، ومعه من غير جنسه إذا كان المفرد أكثر بشرط المقابلة^(٣)، ومعنى المقابلة تقسيم الثمن على المثلث، فمثلاً إذا باع درهمين بدرهم ومد، فإن المد مقابل الدرهم والدرهم مقابل الدرهم.

فإذا ارتفع سعر السهم بعد ذلك في السوق، وخصمنا من سعر السهم في السوق ما يقابله من النقود الموجودة في الشركة فلا يمكن أن يكون

(١) ينظر: المغني (٦ / ٩٢)، الفروع (٤ / ١٦٠) مجموع الفتاوى لابن تيمية (٢٩ / ٤٥٢)، وهو مذهب الأحناف ينظر: المبسوط (١٢ / ١٨٩).

(٢) ينظر: حكم تداول أسهم الشركات التي في مرحلة التأسيس، د. يوسف الشبيلي، ص ٢٥.

(٣) ينظر: الشرح الكبير (١٢ / ٧٨)، مجموع الفتاوى لابن تيمية (٢٩ / ٤٥٢).

الباقى كله مقابل الأعيان والمنافع إطلاقاً، بل هو فى مقابل السهم كله نقده وحقوقه ومنافعه^(١).

الدليل الثالث:

أن عامة الهيئات الشرعية على جواز تداول أسهم البنوك الإسلامية بقيمتها السوقية، مع أن الغالب فى موجودات تلك البنوك أنها نقود أو ديون فى ذمم الممولين، كما أن عامة الشركات المساهمة لا تخلو موجوداتها من نقود أو ديون ذات قيمة مؤثرة، ويتم تداول أسهمها دون مراعاة لضوابط الصرف أو بيع الدين^(٢).

القول الثانى:

عدم جواز تداول أسهم الشركات حديثة التأسيس إلا بمراعاة أحكام الصرف أو التصرف فى الديون، وقال به بعض المعاصرين^(٣).

واستدلوا:

الدليل الأول:

أن شراء السهم فى هذه الشركات فى الحقيقة يعتبر شراءً للنقود والديون؛ وذلك أن ملكية السهم هى ملكية لموجوداته، وبذلك تكون

(١) ينظر: حكم تداول أسهم شركة الصحراء، د. أحمد الخليل.

(٢) ينظر: حكم تداول أسهم الشركات التى فى مرحلة التأسيس، د. يوسف الشيبلى، ص ٢٣.

(٣) منهم د. أحمد الخليل فى بحثه: «حكم تداول أسهم شركة الصحراء».

النقود أو الديون أو هما معاً أصلاً متبوعاً لا تابعاً، ف شراء السهم حينئذٍ سيكون صرفاً أو بيعاً للدين على غير المدين؛ لأن الثمن عبارة عن نقد والسلعة (التي هي موجودات السهم) عبارة عن نقد أو دين، ولذا لا يجوز شرائها إلا بالقيمة الاسمية وبشرط التقابض، والواقع خلافه^(١).

الدليل الثاني:

أن السهم يتكون من نقود (وهي ربوية) ومعها غيرها مما سبق ذكره (وهي غير ربوية)، ويقابلها ثمن الشراء بالنقود (وهو ربوي)، فتكون كمسألة «مد عجوة ودرهم»، والجمهور - من المالكية^(٢)، والشافعية^(٣)، والحنابلة^(٤) - على المنع من المسألة مطلقاً، سواء كان الشيء غير الربوي مقصوداً أو لا، لما روى فضالة بن عبيد رَضِيَ اللهُ عَنْهُ قال: أُتِيَ النبي صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ يوم خيبر بقلادة فيها ذهب وخرز، وهي من المغانم تباع، فأمر رسول الله صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ بالذهب الذي في القلادة فنُزِعَ وحده، ثم قال لهم رسول الله صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ: ((الذهب بالذهب وزناً بوزن))^(٥).

(١) ينظر: حكم تداول أسهم شركة الصحراء، د. أحمد الخليل.

(٢) ينظر: شرح الخرشي على مختصر خليل (٥ / ٣٦)، التاج والإكليل (٦ / ١٢٦).

(٣) ينظر: مغني المحتاج (٢ / ٣٧٥) نهاية المحتاج (٣ / ٤٤٢).

(٤) ينظر: كشاف القناع (٨ / ٢٧): شرح منتهى الإرادات (٢ / ٧٠).

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

ووجه الدلالة: أنه أمر بنزع الخرز وإفراد الذهب ليتمكن بيعه، ولو جاز بيعه مع الخرز لما احتاج إلى وزنه، ثم قال: ((الذهب بالذهب وزناً بوزن))، فنبه بذلك إلى أن علة إفراده بالبيع أن يتحقق فيه الوزن بالوزن^(١).

الترجيح:

نقطة الخلاف في المسألة هي: هل النقود والديون في الشركات حديثة التأسيس تابعة وغير مقصودة، أو أنها متبوعة ومقصودة، فمن قال بأنها تابعة أجازها، ومن قال بأنها متبوعة منعها، ولكل حجته، فمن قال بأن النقود مقصودة استدل بأن: الجزء غير المقصود في السلعة من خصائصه أنه تبع لا يؤثر فقده على السلعة، ولو فقدت الأموال النقدية لهذه الشركة بأي سبب من الأسباب لسقطت سقوطاً ذريعاً، فكيف يقال مع ذلك إن النقود غير مقصودة؟! وبالمقابل لو فقدت بعض الأعيان، أو المنافع، أو الحقوق، لم تؤثر على الشركة تأثير فقد النقود، وهذه النقود هي الغالب والأكثر في موجودات الشركة فكيف يكون غالب السلعة ليس مقصوداً؟^(٢).

ومن قال بأنها غير مقصوده استدل بأن: المشتري - بشرائه السهم - لا يقصد الحصول على النقد الذي في الشركة، ولا ينتقي من الشركات

(١) ينظر: المنتقى شرح الموطأ (٤ / ٢٧٧)، المغني (٦ / ٩٤).

(٢) ينظر: حكم تداول أسهم شركة الصحراء، د. أحمد الخليل.

ما هو أكثر نقدية، بل قصده الحصول على الربح الرأسمالي أو الدوري أيًا كانت الموجودات^(١).

لكن الذي يجعل القول بالجواز أقوى أنه لا يعرف هيئة شرعية قالت بتحريم تداول أسهم المصارف الإسلامية، مع أن غالب موجوداتها من النقود والديون؛ مما يدل أنها غير مقصودة في نظرهم، وأنها تابعة لغيرها.

وإذا تقوى وترجح بأن النقود والديون تابعة فإن قرارات المجامع الفقهية على جواز تداول أسهم الشركات المشتملة على أعيان ومنافع ونقود وديون إذا كانت الموجودات التي يجوز تداولها - كالأعيان والمنافع والحقوق - هي الأصل المتبوع وما سواها تابع ولو كانت من النقود والديون^(٢).

وعلى هذا يمكن القول بأن تداول أسهم شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص جائز شرعاً، وهو ما صدر به قرار عدد من الهيئات الشرعية منها الهيئة الشرعية لشركة الراجحي المالية في توجيهها رقم (١٠٢٠) ونصه: «لا مانع من إتاحة تداول أسهم «شركات الاستحواذ ذات الأغراض الخاصة SPACs» على أن تكون متوافقة مع الضوابط الشرعية

(١) ينظر: حكم تداول أسهم الشركات التي في مرحلة التأسيس، د. يوسف الشبيلي، ص ٢٤.

(٢) أخذ بهذا مجمع الفقه الإسلامي الدولي في قراره ذي الرقم ١٨٨ (٣/٢٠) عام ١٤٣٣هـ بشأن: «استكمال موضوع الصكوك الإسلامية»، وكذلك هيئة المحاسبة والمراجعة في المعيار الشرعي رقم (٢١) بشأن: «الأوراق المالية».

الصادرة عن الهيئة بشأن المتاجرة والاستثمار في الأسهم»، وكذلك قرار الهيئة الشرعية لبنك البلاد، وهيئة الأوراق المالية التابعة لمجلس الشريعة الاستشاري الماليزي. والله أعلم بالصواب.

الفرع الثاني: حكم تداول ضمانات شركة استحواذ ذات غرض خاص:

الكلام عن حكم تداول ضمانات شركة استحواذ ذات غرض خاص هو نفس الكلام عن حكم الاكتتاب فيها ولا فرق، فالضمان هنا عبارة عن حق معنوي يُعطي صاحبه أولوية في شراء أسهم شركة سيتم الاستحواذ عليها لاحقاً بثمن معلوم ابتداءً، وقد تقدم بأن الراجح هو جواز الاكتتاب فيها لما سبق من أدلة، وكذلك حكم تداولها.

إلا أن مسألة تداول الضمانات تختلف عن الاكتتاب فيها: في أن الضمان في هذه المرحلة سيباع ويشتري لوحده مفصلاً عن السهم، فلا يمكن أن يقال باغتفار الغرر الموجود - وهو الجهالة بالشركة التي سيستحوذ عليها - لكونه من باب التابع والمتبوع.

ولكن كما سبق بأن الغرر الحاصل يسير مغتفر؛ وذلك لأن عدد الأسهم التي يحق لحامل الضمان شراؤها وثمنها وقطاع الشركة المستهدفة معلوم، وتقتصر الجهالة على معرفة عين الشركة التي سيكون لحامل الضمان الحق في شراء أسهمها بثمن أقل.

المطلب الرابع: الحكم عند اختلال بعض الضوابط الشرعية:

من المعلوم بأن المجمع الفقهي والهيئات الشرعية قد أقرت ضوابط في تداول أسهم الشركات، فيما يتعلق بنوع النشاط، وقدر القروض الربوية، وقدر الإيراد المحرم^(١)، فما الحكم لو اختل أحد هذه الضوابط في شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص؟

أولاً: بالنسبة لضابط النشاط: فهو غير وارد، وذلك لأنه يمكن معرفة القطاع الذي تستهدفه هذه الشركات عند طرحها، مما يجعل أمر تطبيق ضابط النشاط واضحاً ولا إشكال فيه.

ثانياً: بالنسبة لضابط القروض: وبما أن ضابط القروض ينص على ٣٣٪ من إجمالي موجودات الشركة ما لم تقل عن القيمة السوقية، فيمكن تطبيق هذا الضابط بوضوح على هذه الشركات.

ثالثاً: ضابط الإيراد المحرم: سبق بأن إيرادات هذا النوع من الشركات إنما هي من الفوائد الربوية الناتجة عن حفظ أموال المساهمين في حسابات البنوك التقليدية، وحيث إن هذه الشركات -ولو كان نشاطها أو قطاعها مباحاً- لم تبدأ بالنشاط بعد، فلا يوجد لها إيراد سوى من الفوائد الربوية

(١) ينظر: المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة معيار رقم (٢١) بشأن الأوراق المالية بند (٤/٣)، وقرار الهيئة الشرعية لمصرف الراجحي رقم (٤٨٥)، بشأن: «حكم الاستثمار والمتاجرة في أسهم الشركات المساهمة وهي من حيث غرضها ونشاطها وضوابط التعامل في أسهمها»، وقرار الهيئة الشرعية لبنك البلاد رقم (٦٩/ب) بشأن: «منهج دراسة أسهم الشركات المساهمة».

التي تحصل عليه من البنوك المودع فيها أموال الشركة، وعليه فسيكون الإيراد المحرم نسبته ١٠٠٪ أو تقاربها.

في هذه الحالة ذهبت بعض الهيئات الشرعية إلى عدم تطبيق هذا الضابط في الشركات الحديثة؛ وذلك لأن النسبة لا تعكس الإيراد الحقيقي للشركة، وذلك لأنها لم تبدأ بمزاولة نشاطها.

جاء في قرار الهيئة لبنك البلاد رقم (٦٩/ب) بشأن: «منهج دراسة أسهم الشركات المساهمة» ما نصه: «لا يزيد الإيراد المحرم على ٥٪ من إجمالي الإيرادات. ولا تنطبق هذه النسبة على الشركات التي لم تبدأ في عملية الإنتاج، إذ لا تعكس النسبة حينئذ حقيقة إيراد نشاط الشركة».

وكذلك انتهت الهيئة الشرعية لشركة الراجحي المالية في اجتماعها الأربعين بعد المتين بتاريخ ١٧/٠٨/١٤٤٢هـ إلى عدم تطبيق ضابط الإيراد المحرم على هذا النوع من الشركات إلا بعد مضي سنة من بدء النشاط الرئيس.

- بقي أمر، وهو أنه لا يوجد لهذا النوع من الشركات قوائم مالية خلال مرحلة الطرح وقبل الاستحواذ، وبالتالي فقد يتبين بعد ذلك أن الشركة مخالفة للضوابط الشرعية عند صدور قوائمها المالية بعد ذلك^(١).

(١) ينظر: حكم إتاحة تداول أسهم شركات الاستحواذ ذات الأغراض الخاصة، المجموعة الشرعية لشركة الراجحي المالية، ص ٩.

وهذا متصور في ضابط القروض، أما في ضابط النشاط فلا يتصور لأنه لا يمكن تغييره، وكذلك بالنسبة لضابط الإيراد المحرم؛ لأنه كما سبق لا يطبق ما دام أن الشركة لم تبدأ بعد بالنشاط.

ففي هذه الحالة يلزم حامل السهم المبادرة بالتخلص من هذه الأسهم بأسرع وقت ممكن، لأنه التخلص من الحرام.

- جاء في قرار الهيئة الشرعية لمصرف الراجحي رقم (٤٨٥)، بشأن: «حكم الاستثمار والمتاجرة في أسهم الشركات المساهمة من حيث غرضها ونشاطها وضوابط التعامل في أسهمها»، ما نصه: «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».

الخاتمة

- وفي ختام هذا البحث فإن أهم النتائج التي توصلت إليها هي ما يلي:
١. لا يظهر مانع شرعي من حيث الأصل في إنشاء وتأسيس شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص، ما دام نشاطها مباحًا، وذلك لأن الأصل في المعاملات هي الصحة والحل.
 ٢. جواز الاكتتاب في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص إذا كان نشاط الشركة المستهدفة بالاستحواذ مباحًا، ومما يؤيد ذلك أيضًا أنه كما سبق: لا بد من موافقة المساهمين على صفقة الاستحواذ على الشركة الأخرى، وبالتالي فلو تبين لهم بأن الشركة غير مناسبة، فلهم الحق في رفض هذه الصفقة، وعلى ذلك فلا يضرهم جهلهم في بداية الأمر ما دام لهم الحق بالرفض.
 ٣. أن تداول أسهم شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص، وكذلك تداول ضمانات شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص جائز شرعًا.
 ٤. لا يطبق ضابط نسبة الإيراد المحرم المسموح بها في الشركات الحديثة؛ وذلك لأن النسبة لا تعكس الإيراد الحقيقي للشركة، لأنها لم تبدأ بمزاولة نشاطها.
 ٥. لا يوجد لهذا النوع من الشركات قوائم مالية خلال مرحلة الطرح وقبل الاستحواذ، وبالتالي فقد يتبين بعد ذلك أن الشركة مخالفة للضوابط الشرعية عند صدور قوائمها المالية بعد ذلك، ففي هذه الحالة يلزم حامل السهم المبادرة بالتخلص من هذه الأسهم بأسرع وقت ممكن، لأنه تخلص من الحرام.



فهرس المصادر والمراجع

١. ما هي شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص، أماني حسين، مقال منشور في موقع (WAYA) على الإنترنت.
٢. بعض الإشكاليات القانونية المرتبطة بشركات SPACs، د. نهال عطية، بحث منشور في مجلة العلوم القانونية والاقتصادية، العدد ٢ يوليو ٢٠٢٣ م.
٣. انتشار متسارع لشركات الاستحواذ الخاصة SPAC، د. فهد الحوياني، مقال منشور في صحيفة الاقتصادية.
٤. الإدراج الأمثل لشركات الاستحواذ، مجموعة باحثين في مركز الدراسات والبحوث القانونية.
٥. دور الشركة ذات الغرض الوحيد للاستحواذ في قيد أسهم الشركات الناشئة، د. إلهام عبد الحلیم، بحث منشور في المجلة القانونية.
٦. شركة الاستحواذ لأغراض خاصة، دراسة لشركة آيدل ريتينق.
٧. شركات الاستحواذ ذات الأغراض الخاصة، دراسة لهيئة السوق المالية السعودية - إدارة الأبحاث - يونيو ٢٠٢٢ م.
٨. شركات الاستحواذ ذات الأغراض الخاصة، مقال منشور في موقع (Faster Capital) على الإنترنت.
٩. ما هي شركات الاستحواذ ذات الأغراض الخاصة؟، مقال منشور في موقع (Lite Finance) على الإنترنت.
١٠. حكم إتاحة تداول أسهم شركات الاستحواذ ذات الأغراض الخاصة، مذكرة عرض على الهيئة الشرعية لشركة الراجحي المالية.
١١. الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، للدكتور أحمد بن محمد الخليل، دار ابن الجوزي، الطبعة الثانية، ١٤٢٦ هـ.

١٢. هوس شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص، مقال منشور على موقع أرقام.
١٣. التاج والإكليل لمختصر خليل، لمحمد بن يوسف بن أبي القاسم بن يوسف العبدري الغرناطي، أبي عبد الله المواق المالكي (المتوفى: ٨٩٧هـ)، دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، ١٤١٦هـ - ١٩٩٤م.
١٤. حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، لمحمد بن أحمد بن عرفة الدسوقي المالكي (المتوفى: ١٢٣٠هـ)، دار الفكر.
١٥. روضة الطالبين وعمدة المفتين، لأبي زكريا محيي الدين يحيى بن شرف النووي (المتوفى: ٦٧٦هـ)، تحقيق: زهير الشاويش، المكتب الإسلامي، بيروت - دمشق - عمان، الطبعة الثالثة، ١٤١٢هـ - ١٩٩١م.
١٦. مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، لشمس الدين، محمد بن أحمد الخطيب الشربيني الشافعي (المتوفى: ٩٧٧هـ)، دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى.
١٧. نهاية المحتاج إلى شرح المنهاج، لشمس الدين محمد بن أبي العباس أحمد بن حمزة شهاب الدين الرملي (المتوفى: ١٠٠٤هـ)، دار الفكر، بيروت، الطبعة الأخيرة - ١٤٠٤هـ - ١٩٨٤م.
١٨. كشف القناع عن متن الإقناع، لمنصور بن يونس بن صلاح الدين ابن حسن بن إدريس البهوتي الحنبلي (المتوفى: ١٠٥١هـ)، دار الكتب العلمية.
١٩. شرح منتهى الإيرادات المسمى بدقائق أولي النهى لشرح المنتهى، لمنصور بن يونس بن صلاح الدين ابن حسن بن إدريس البهوتي الحنبلي (المتوفى: ١٠٥١هـ)، عالم الكتب، الطبعة الأولى، ١٤١٤هـ - ١٩٩٣م.
٢٠. المعايير الشرعية هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، البحرين - ١٤٣١هـ.



٢١. المجموع شرح المهذب (مع تكملة السبكي والمطيعي)، لأبي زكريا محيي الدين يحيى بن شرف النووي (المتوفى: ٦٧٦هـ)، دار الفكر.
٢٢. المنتقى شرح الموطأ، لأبي الوليد سليمان بن خلف بن سعد بن أيوب بن وارث التجيبي القرطبي الباجي الأندلسي (المتوفى: ٤٧٤هـ)، مطبعة السعادة - بجوار محافظة مصر، الطبعة الأولى، ١٣٣٢هـ.
٢٣. الغرر وأثره في العقود في الفقه الإسلامي - دراسة مقارنة -، للدكتور الصديق محمد الضرير، دار الجيل، الطبعة الثانية، ١٤١٠هـ.
٢٤. المغني لابن قدامة، لأبي محمد موفق الدين عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة الجماعلي المقدسي ثم الدمشقي الحنبلي، الشهير بابن قدامة المقدسي (المتوفى: ٦٢٠هـ)، دار عالم الكتب، الطبعة الثالثة، ١٤١٧هـ - ١٩٩٧م.
٢٥. قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم: ٦٣ (٧/١)، بشأن الأسواق المالية.
٢٦. قرار المجمع الفقهي الإسلامي رقم: ٧٨ (٤/١٤)، بشأن حكم شراء أسهم الشركات والمصارف إذا كان في بعض معاملاتها ربا.
٢٧. الاككتاب والمتاجرة في الأسهم، د. مبارك آل سليمان، دار كنوز إشبيلية، الطبعة الأولى، ١٤٣٧هـ.
٢٨. حكم تداول أسهم الشركات التي في مرحلة التأسيس (شركة الصحراء للبترول وكيموايات أنموذجاً)، د. يوسف الشيبلي، بحث منشور على الإنترنت.
٢٩. الفروع، لمحمد بن مفلح بن محمد بن مفرج، أبي عبد الله، شمس الدين المقدسي الراميني ثم الصالحي الحنبلي (المتوفى: ٧٦٣هـ)، تحقيق: عبد الله بن عبد المحسن التركي، مؤسسة الرسالة، الطبعة الأولى ١٤٢٤هـ - ٢٠٠٣م.
٣٠. مجموع الفتاوى، لتقي الدين أبي العباس أحمد بن عبد الحلیم بن تيمية الحراني (المتوفى: ٧٢٨هـ)، تحقيق: عبد الرحمن بن محمد بن قاسم، مجمع الملك

- فهد لطباعة المصحف الشريف، المدينة النبوية، المملكة العربية السعودية،
١٤١٦هـ - ١٩٩٥م.
٣١. المبسوط، لمحمد بن أحمد بن أبي سهل شمس الأئمة السرخسي (المتوفى:
٤٨٣هـ)، دار المعرفة - بيروت، ١٤١٤هـ - ١٩٩٣م.
٣٢. حكم تداول أسهم شركة الصحراء، د. أحمد الخليل، بحث منشور على
الإنترنت.
٣٣. الشرح الكبير على متن المقنع، لعبد الرحمن بن محمد بن أحمد بن قدامة المقدسي
الجماعيلي الحنبلي، أبي الفرج، شمس الدين (المتوفى: ٦٨٢هـ)، دار الكتاب
العربي للنشر والتوزيع، أشرف على طباعته: محمد رشيد رضا صاحب المنار.
٣٤. شرح مختصر خليل للخرشي، لمحمد بن عبد الله الخرشبي المالكي أبي عبد الله
(المتوفى: ١١٠١هـ)، دار الفكر للطباعة - بيروت.
٣٥. المسند الصحيح المختصر بنقل العدل عن العدل إلى رسول الله صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ
(صحيح مسلم)، لمسلم بن الحجاج أبي الحسن القشيري النيسابوري (المتوفى:
٢٦١هـ)، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، دار إحياء التراث العربي - بيروت.
٣٦. سنن أبي داود، لأبي داود سليمان بن الأشعث بن إسحاق بن بشير بن شداد
بن عمرو الأزدي السجستاني (المتوفى: ٢٧٥هـ)، تحقيق: محمد محيي الدين عبد
الحميد، المكتبة العصرية، صيدا - بيروت.
٣٧. سنن الترمذي، لمحمد بن عيسى بن سؤرة بن موسى بن الضحاك، الترمذي،
أبي عيسى (المتوفى: ٢٧٩هـ)، تحقيق: أحمد محمد شاكر ومحمد فؤاد عبد الباقي
وإبراهيم عطوة عوض المدرس في الأزهر الشريف، شركة مكتبة ومطبعة
مصطفى الباي الحلبي - مصر، الطبعة الثانية، ١٣٩٥هـ - ١٩٧٥م.

