

مدى مشروعية التعامل بالأسهم والسندات من منظور الفقه الإسلامي

إعداد

د/ شحاتة عبد المنطلب حسن أحمد

أستاذ الفقه المشارك بجامعة الملك خالد والأزهر الشريف

الملخص

عنوان البحث: (مدى مشروعية التعامل بالأسهم والسندات من منظور الفقه الإسلامي)

يدور الحديث في هذا البحث حول مسألة مهمة تتعلق بأحد جوانب المعاملات، التي أولتها الشريعة الغراء اهتمامًا بالغًا من خلال نصوصها المحكمة وقواعدها العامة، وهذا يبيّن في اهتمام الفقهاء بجانب المعاملات المالية وغيرها، لاسيما وأنا نعيش في عصر شهد تطورًا كبيرًا في مجال الاقتصاد والتجارة، والذي استتبع بدوره استحداث أنواع من العقود والمعاملات، التي لم تكن معهودة من قبل، وتحتاج إلى بيان موقف الشرع منها، وتبصير الناس بأحكامها، ومن بين تلك المعاملات المستحدثة مسألة التعامل بالأسهم والسندات- موضوع هذا البحث- والذي فيه وقفت على حدود الأسهم والسندات، وأنواع وخصائص كل منهما، وبيان حقوق مالكي الأسهم، وكيفية إصدار السندات، وتجليّة الأحكام الشرعية لكل نوع من أنواع الأسهم والسندات من خلال أقوال أهل العلم المعتمدين في هذا المجال.

وقد اتبع الباحث المنهج الوصفي التحليلي في تصوير المسائل الفقهية وتحليل أقوال الفقهاء وأدلتهم في المسائل محل البحث.
وقد توصل الباحث إلى عدة نتائج مضمنة في خاتمة البحث.

Abstract

Research Title: (Extent of legality of dealing with shares and bonds from the perspective of Islamic Jurisprudence).

In this research, we discuss an important issue related to one aspect of the transactions, which the shariah has paid great attention to through its texts and rules, This is evident in the interest of jurists in addition to financial and other transactions, Especially as we live in an era witnessed a major development in the field of economy and trade, which in turn entailed the development of types of contracts and transactions, Which have not been known before, and need to state the position of Sharia, including, and to clarify people's provisions, Among these new transactions is the issue of dealing with stocks and bonds - the subject of this research - Which showed the limits of shares and bonds, the types and characteristics of each, the statement of rights of shareholders, and how to issue bonds, and the disclosure of the legitimacy of each type of stock and bonds Through the words of the scholars considered in this area.

The researcher has followed the analytical descriptive approach in portraying the jurisprudential issues and analyzing the statements of jurists and their evidence in the issues discussed.

The researcher found several results included in the conclusion of the research.

بسم الله الرحمن الرحيم

مقدمة

الحمد لله رب العالمين، والصلاة والسلام على أشرف المرسلين،
سيدنا محمد وعلى آله وصحبه الطيبين الطاهرين .

وبعد،

فقد حرصت الشريعة الإسلامية الغراء على تنظيم حياة الناس
ومعاملاتهم تنظيمًا دقيقًا، ووضعت قيودًا وضوابط معينة يلتزمون بها في
معاملاتهم، لا يجوز الإخلال بها منعًا للظلم والجور، فنجد أي عقد من
العقود أو أي معاملة من المعاملات المالية؛ لا يجوز الإقدام عليها
إلا بعد توافر الشروط والأركان والضوابط المتعلقة بكل عقد .

ويأتي حرص الشريعة الغراء بالاهتمام بجانب المعاملات؛ لأنها
عصب الحياة، فلا حياة بدونها؛ إذ هي الوسيلة إلى الحصول على المال
الذي لا غنى لأي إنسان عنه .

وقد اهتم الفقهاء العظام اهتمامًا بالغًا بالمعاملات، وبذلوا فيها جهدًا
كبيرًا؛ فنجدهم قد تكلموا في كل صغيرة وكبيرة في هذا الجانب وغيره من
الجوانب الشرعية؛ فذلّلوا لنا الصعاب، وأناروا لنا الطريق، ووضعوا القواعد
والضوابط التي نسير على هديها في الحكم على ما يستجدّ من المعاملات
لا سيما ونحن نعيش في عصر شهد تطورًا كبيرًا في مجال الاقتصاد
والتجارة، استتبع ذلك ابتكار لأنواع من المعاملات والعقود لم تكن موجودة
أو معهودة من قبل، وكان لزامًا على العلماء المعاصرين، والباحثين
المتخصصين أن يتكلموا عنها، ويبحثوا عن مدى مشروعيتها، مستندين
لأحكام الشريعة الإسلامية الصالحة لكل زمان ومكان، ومهتدين بالقواعد
والضوابط الفقهية التي وضعها الفقهاء العظام .

فيإذا كان ما استجدّ من هذه العقود والمعاملات موافقاً للشرع وضوابطه فمرحباً به، فلا شك أن فيه فائدة ونفعاً للناس، والأصل في العقود والمعاملات الصحة حتى يقوم دليل على البطلان والتحریم (١) .
أما الذي يخالف منها مقتضى الشرع وقواعده؛ فهو مرفوض مردود .

ومن بين هذه المعاملات التعامل بالأسهم والسندات ، فهناك صيغ وأشكال مختلفة من شركات الأموال المعاصرة يتكون رأس مالها من أسهم ، وتتعامل بطرح وإصدار السندات عن حاجتها إلى أموال لدعم موقفها ، أو توسيع أعمالها ، أو التغلب على صعوبات مالية تواجهها ، وكل ما سبق يثار بشأن التعامل به بعض التساؤلات ، منها :

١ - ما مدي مشروعية التعامل بالأسهم التي تصدرها بأنواعها العادية والممتازة ؟.

٢ - ما الموقف الشرعي للتعامل بالسندات التي تصدرها بأنواعها ؟.
هذا ما سوف أقوم باستجلائه وبيان الحكم الشرعي فيه في هذا البحث .

فأسأل الله - ﷻ - التوفيق والسداد، والهداية والرشاد، إنه على ما يشاء قدير، وبالإجابة جدير .

(١) انظر: إعلام الموقعين من رب العالمين لابن القيم ٢٥٩/١ ط/ دار الكتب العلمية .

وقد قسمت البحث إلى مقدمة، وثلاثة مباحث، وخاتمة:

أما المقدمة: فتشتمل على أهمية البحث، وخطته .

وأما المبحث الأول: فقد عقدته للتعريف بالأسهم والسندات .

وفيه مطلبان:

المطلب الأول: تعريف الأسهم، وخصائصها، وحقوق مالكيها .

المطلب الثاني: تعريف السندات وخصائصها وطريقة إصدارها .

وأما المبحث الثاني: فهو في أنواع وقيم الأسهم وأحكامها الشرعية

وفيه مطلبان:

المطلب الأول: أنواع الأسهم، وأحكامها الشرعية .

المطلب الثاني: قيم الأسهم وأحكامها .

وأما المبحث الثالث: فتكلمت فيه عن أنواع السندات وموقف الفقه

الإسلامي منها، وفيه مطلبان :

المطلب الأول: أنواع السندات .

المطلب الثاني: موقف الفقه الإسلامي من السندات .

وأما الخاتمة : فتشتمل على أهم ما توصل إليه البحث من نتائج .

المبحث الأول

تعريف الأسهم والسندات وخصائصهما

سيدور الحديث في هذا المبحث عن التعريف بالأسهم ، وخصائصها وحقوق مالكيها ، وتعريف السندات وخصائصها وطريقة إصدارها ، وذلك في مطلبين علي النحو الآتي:

المطلب الأول

تعريف الأسهم وخصائصها وحقوق مالكيها

أولاً: تعريف السهم: السهم - في اللغة - واحد السهام، جمعه أسهم وسهام وسُهمان، والسهم النصيب المحكم، والحظ، والسهم واحد النبل، ويطلق - أيضاً - على القدح الذي يقارع به؛ يقال: ساهمه أي قارعه، وأسهم بينهم: أي أقرع بينهم، واستهموا أي اقترعوا، ومنه قوله - ﷺ -: ﴿ فَسَاهَمَ فَكَانَ مِنَ الْمُدْحَضِينَ ﴾ ^(١) أي قارع أهل المدينة فُقرع ^(٢) .
والسهم في الاصطلاح الاقتصادي والقانوني: يطلق الاقتصاديون السهم على الصك، أو النصيب، أو الحصة، ويمكن تعريفه بأنه: الحصة، أو النصيب للمساهم في شركة من شركات الأموال، وهذه الحصة تمثل جزءاً من رأس مال الشركة، ويتمثل السهم في صك يعطى للمساهم، ويكون وسيلة إلى إثبات حقوق في الشركة .

(١) سورة الصافات الآية: ١٤١ .

(٢) لسان العرب لابن منظور ٣١٤/١٢ ، المغرب في ترتيب المغرب لابن المطررز ٤٢٥/١ ط/ مكتبة أسامة بن زيد - حلب الطبعة الأولى ١٩٧٩م ، تحقيق/ محمود فاخوري، وعبد الحميد مختار، مختار الصحاح للرازي ١٣٤/١ ط/ مكتبة لبنان - بيروت ١٤١٥هـ - ١٩٩٥م طبعة جديدة تحقيق/ محمود خاطر، المصباح المنير للفيومي ٢٩٣/١ ط/ المكتبة العلمية بيروت .

أو هو: الصك الذي يعطى للشريك إثباتاً لحقه، (وهذا هو المعنى الشائع في العرف التجاري) (١).

ومفهوم السهم عند القانونيين لا يخرج عن مفهومه عند الاقتصاديين، فقيل هو:

الحصة التي يقدمها الشريك في رأس مال الشركة، أو هو الصك الممثل لحصة المساهم في رأس المال (٢).

وعرفه بعضهم بأنه: حق الشريك في الشركة، وفي نفس الوقت الصك المثبت لهذا الحق (٣)

السهم في الفقه الإسلامي: لم يُعرّف الفقهاء مصطلح السهم، والمتأمل يجد أن معناه عندهم لا يخرج عن معناه اللغوي، فمن معاني السهم في اللغة: النصيب، كما لا يخرج مفهومه - عندهم - عن مفهومه عند القانونيين، والاقتصاديين، مع الاحتياط في كيفية تشغيل هذا السهم في الشركات، والاستفادة من أرباحه؛ ففي الفقه الإسلامي: يتم ذلك من خلال قيود، وضوابط شرعية؛ منعاً للوقوع في الربا.

وعلى هذا؛ فالسهم يمكن أن يُعرّف في الفقه الإسلامي بأنه: جزء من رأس مال شركة مساهمة، يمثل حق المساهم مقداراً من النقود لتحديد مسؤوليته من نصيبه في أرباح هذه الشركة، أو خسارتها.

(١) د/ عبد العزيز الخياط: الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي ٢/ ٩٤ ط/ مؤسسة

الرسالة، د/ محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية والأسهم والسندات ص/٣٠، طبعة دار النفائس الأردن، الطبعة الأولى ١٤١٩هـ/ ١٩٩٩م.

(٢) د/ ثروت علي عبد الرحيم، شرح القانون التجاري المصري الجديد ص/٥٧٢، طبعة دار النهضة العربية، الطبعة الثالثة ٢٠٠٠م. (١) محمد فريد العريني الشركات التجارية ص/١٨٤ ط دار الجامعة الجديدة ٢٠٠٣م.

(٣) د/ كامل صقر القيسي: الأسهم والموقف الإسلامي منها ص/ ٤٠ ط/ دار الأوقاف والشئون الإسلامية بدمشق، الطبعة الأولى ١٤٢١هـ - ٢٠٠١م.

أو هو: صك يثبت حقاً في حصة شائعة لشخص في ملكية صافي أصول الشركة، والحق في الحصول على حصة من الربح المحقق، مع مسؤولية محددة بمقدار المساهمة^(١).

ثانياً: خصائص السهم: تتسم الأسهم بعدة خصائص، أهمها:

- ١- أنها متساوية القيمة؛ حيث ينقسم رأس مال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة، ونتيجة لهذه القيمة المتساوية تتساوى حقوق والتزامات المساهمين في الشركات^(٢).
- ٢- أنها غير قابلة للتجزئة، ولهذا يجوز أن يشترك في السهم أكثر من شخص واحد، بشرط أن يمثلهم تجاه الشركة شخص واحد^(٣).
- ٣- أنها قابلة للتداول والتصرف فيها بالبيع، والشراء، والرهن، وغيرها، فإذا نص على خلاف ذلك فقدت الشركة صفة المساهمة^(٤).
- ٤- أن الأسهم لها قيمة اسمية محددة، ولا يصدر سهم بقيمة أعلى، أو أدنى منها^(٥).
- ٥- أن مسؤولية الشركاء المساهمين - تجاه التزامات الشركة - محدودة بقيمة الأسهم التي يملكونها^(٥).

(١) د/ شعبان إسلام، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة مقارنة ص/٨٩، طبعة دار

الفكر المعاصر بيروت، الطبعة الأولى ١٤٢٣/٢٠٠٢.

(٢) د/ محمد صبري هارون، مرجع سابق ص/٣١، د/ شعبان إسلام، مرجع سابق ص/٨٩.

(٣) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٩٥/٢، د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/٣١.

(٤) د/ محمد صبري هارون، مرجع سابق ص/٣١.

(٥) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٩٥/٢، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/٨٩.

(٥) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ١٠٠/٢.

ثالثاً: الحقوق الأساسية لمالكي الأسهم :

- يمنح السهم مالكة حقوقاً أساسية، تتلخص فيما يأتي:
- ١- حق البقاء في الشركة؛ فلا يجوز فصل أي مساهم من الشركة؛ لأنه ممتلك في الشركة ، ولا يجوز نزع ملكيته إلا برضائه، وذلك فيما عدا حالة التأميم التي تنزع فيها الملكية الخاصة ، وتتحول إلى ملكية عامة .
 - ٢- حق التصويت في الجمعية العمومية للشركة بالحضور الفعلي، أو بالتوكيل، أو بالبريد .
 - ٣- حق الرقابة على أعمال الشركة، وهو لكل مساهم؛ كمراجعة ميزانية الشركة وحساب الأرباح، والخسائر، وتقارير مجلس الإدارة، وكل ما يتعلق بأمر الشركة .
 - ٤- حق رفع دعوى المسؤولية على المديرين بسبب أخطائهم في الإدارة .
 - ٥- الحق في الحصول على نصيب من الأرباح، والاحتياجات؛ وذلك لأن المساهم يقدم حصته في رأس المال من أجل الربح، فلا يصح أن يحرم منه ^(١).
 - ٦- حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة إذا ما قررت الشركة إصدارها ^(٢).
 - ٧- حق التنازل عن السهم؛ فللمساهم أن يتصرف في أسهمه بالبيع أو الهبة أو غيرها، ولا يجوز أن يحرم المساهم من هذا الحق .
 - ٨- حق اقتسام موجودات الشركة عند حلها ؛ لكونه عضواً في الشركة ^(٣).

(١) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ١٠٠/٢ ، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/٨٩ .

(٢) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ١٠١/٢ .

(٣) د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/٩٠ .

المطلب الثاني

تعريف السندات، وخصائصها، وطريقة إصدارها

أولاً: تعريف السندات :

السندات في اللغة: جمع سند، والسند: الجبل، وما استندت إليه من حائط وغيره، والسند: المرتفع من الأرض من قبل الجبل، أو الوادي، وكل شيء أسندت إليه شيئاً فهو مسند، وفلان سند أي معتمد، وأسند في العَدُوّ اشتد وجمد، وأسند الحديث رفعه (١).

تعريف السندات في الاصطلاح القانوني، والاقتصادي: عرفت السندات عند علماء القانون والاقتصاد بأنها: صكوك متساوية القيمة، قابلة للتداول بالطرق التجارية، تمثل قرضاً جماعياً طويل الأجل يعقد عن طريق الاكتتاب العام (٢).

وقيل: إن السندات هي صكوك متساوية القيمة ، تمثل ديوناً على ذمة الشركة التي أصدرتها، وتثبت حق حاملها فيما قدموه من مال على سبيل القرض للشركة، وحقهم في الحصول على الفوائد المستحقة، دونما ارتباط بنتائج أعمالها ربحاً كانت أو خسارة، واقتضاء قيمة الدين المثبتة على الصكوك في مواعيد استحقاقها، وتكون هذه الصكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية، فينتقل السند بطريق القيد في الدفاتر التجارية إن كان اسماً، وبالتسليم إن كان لحامله (٣).

(١) المغرب في ترتيب المغرب لابن المطرز ٤١٧/١، لسان العرب لابن منظور ٢٢٠/٣، ٢٢١ .
(٢) د/ محمد فريد العريني: مرجع سابق ص/٢١٠ .
(٣) د/ سمير رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية .. دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية ، ص/٣٦٤ ، طبعة دار النهار.

ثانياً: خصائص السندات: للسندات خصائص تميزها عن غيرها من

الصكوك المالية، أهمها:

- ١- أن السندات تمثل ديوناً في ذمة الجهة المصدرة لها - حكومة ، أو شركة ، أو مؤسسة - وحاملها يكون دائماً لتلك الجهة^(١).
- ٢- أن السندات قابلة للتداول كأسهم بطريق القيد إن كان السند اسماً ، وبطريق التسليم إن كان لحامله^(٢).
- ٣- قرض السندات قرض جماعي؛ فالشركة لا تتعاقد مع كل مقترض على حدة بل مع مجموع المقترضين، أو المكتتبين على قرض يتم إجمالاً كوحدة واحدة، ويكون مقداره هو مجموع القيم الاسمية للسندات التي طرحت على الاكتتاب^(٣).
- ٤- قرض السندات يكون غالباً لمدة طويلة تتراوح بين عشر سنوات وثلاثين سنة^(٤).
- ٥- يستوفي حامل السند فائدة ثابتة - ربحت الشركة أو خسرت - ويجوز أن يشترط حامل السند نسبة مئوية في الأرباح، ولا يعتبر مساهماً؛ لأنه لا يحق له التدخل في إدارة الشركة^(٥).
- ٦- لحامل السند حق الأولوية في استيفاء قيمة السند عند التصفية قبل أصحاب الأسهم^(٦).

(١) د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ١٢٩ .

(٢) د/ سمير رضوان: مرجع سابق ص/ ٣٦٤، د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ص/ ١٠٣/٢، ثروت عبد الرحيم: مرجع سابق ص/ ٦٠٥، د/ محمد فريد العريني: مرجع سابق ص/ ٢١٣ .

(٣) د/ سمير رضوان: مرجع سابق ص/ ٣٦٤، د/ محمد فريد العريني: مرجع سابق ص/ ٢١٢، د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ص/ ١٠٣/٢ .

(٤) د/ سمير رضوان: مرجع سابق ص/ ٣٦٤ .

(٥) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ص/ ١٠٢/٢ .

(٦) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ص/ ١٠٣/٢، ثروت عبد الرحيم: مرجع سابق ص/ ٦٠٥ .

٧- لا يشترك حامل السند في الجمعيات العمومية للمساهمين، ولا يكون لقرارتها أي تأثير بالنسبة له؛ إذ لا يجوز للجمعية أن تعدل التعاقد، ولا أن تغير ميعاد استحقاق الفوائد^(١).

الفرق بين السند والسهم: يظهر من خلال تعريف السهم والسند

وخصائص كل منهما أنهما يختلفان في عدة أمور، أهمها:

١- ليس لحامل السند أن يتدخل في شئون الهيئة العامة للمساهمين، بخلاف حامل السهم فمن حقه هذا التدخل، كما أنه ليس لصاحب

السند حق التصويت والرقابة في الإدارة، خلافاً لصاحب السهم .

٢- لحامل السند - فضلاً عن حقه في استرداد قيمة الصك كاملة في

ميعاد الاستحقاق- الحق في اقتضاء فوائد ثابتة من الشركة سواء

حققت الشركة أرباحاً أم لا، أما حامل السهم فإنه يحصل على عائد،

أو ربح متغير يرتبط بنتائج أعمال الشركة، وحالتها المالية .

٣- يستوفي حامل السند قيمته في الوقت المحدد للوفاء، أما صاحب

السهم فإنه لا يستوفي قيمة السهم إلا عند التصفية .

٤- بعد استيفاء حامل السند قيمته تنقطع علاقته بالشركة، أما حامل

السهم فتبقى صلته بالشركة قائمة إذا استهلك سهمه، ويبقى له حق

المساهمة في الربح، والاشتراك في الجمعية العامة^(٢).

٥- في حالة حل الشركة وتصفياتها يكون لحامل السند ضمان عام على

الشركة، فهو يستوفي قيمة السند قبل أن يستوفي أصحاب الأسهم قيمة

(١) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ١٠٣/٢ .

(٢) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ١٠٣/٢، د/ سمير رضوان: مرجع سابق ص/٣٦٥، د/

محمد فريد العرييني: مرجع سابق ص/٢١١، ٢١٢ .

أسهمهم؛ باعتبار أن أصحاب السندات بوصفهم دائنين لهم حق ضمان عام على جميع أموال الشركة^(١).

ثالثاً: طريقة إصدار السندات:

الإصدار هو العملية التي تمكن الشركة من طرح سندات على الجمهور، ويتم ذلك بطريقة الاكتتاب العام، ويكون عادة بواسطة البنوك، وتعلن الشركة كل المعلومات المتعلقة بالسندات، وأهمها الوفاء بالمبلغ الذي تعهد به، ومقدار الفائدة القانونية^(٢).

شروط إصدار السندات: تطلب القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م شروطاً موضوعية، وأخرى إجرائية لإصدار السندات:
أولاً: الشروط الموضوعية:

١- صدور قرار من الجمعية العامة للمساهمين، فلا يجوز إصدار السندات إلا بقرار من الجمعية العامة بناءً على اقتراح مجلس إدارة الشركة، مرفقاً به تقرير من مراقب الحسابات، يتضمن الشروط التي تصدر بها السندات .

٢- تحرير المساهمين لرأس المال المصدر بكامله، فلا يجوز للشركة إصدار سندات إلا إذا كانت قد استوفت رأس المال المصدر بكامله من المساهمين (مادة ١/٣٤ من لائحة قانون سوق المال)؛ لأنه من غير المعقول أو المقبول أن تلجأ الشركة إلى الغير لتزويدها بما تحتاجه من أموال، في حين أن جزءاً من رأس مالها ما زال ديناً في ذمة مساهميها .

(١) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ١٠٤/٢، د/ سمير رضوان: مرجع سابق ص/٣٦٥، ٣٦٦،

د/ محمد فريد العريني: مرجع سابق ص/٢١٢ .

(٢) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ١٠٦/٢ .

٣- عدم مجاوزة القيمة الكلية للسندات لصافي أصول الشركة، حتى لا تكون قيمة القرض أكبر من الضمان الحقيقي المقرر للدائنين ، فيتعرض حملة السندات لخطر ضياع حقوقهم^(١).

ثانياً: شروط الإصدار الإجرائية:

- ١- الحصول على ترخيص مسبق من الهيئة العامة لسوق المال .
 - ٢- لا يجوز الدعوة إلى الاكتتاب العام إلا بناءً على نشرة معتمدة من الهيئة يتم نشرها في صحيفتين يوميتين واسعتي الانتشار، إحداها على الأقل باللغة العربية (مادة ١/٤ من القانون) .
- يجب أن تتضمن نشرة الاكتتاب بالإضافة إلى البيانات العامة المتعلقة بالاكتتاب في أسهم الشركة عند تأسيسها، سابقة أعمال الشركة، وأسماء كل من يملك ٥% من حاملي الأسهم الاسمية، وأسماء أعضاء مجلس الإدارة، وموجز القوائم والبيانات المالية المعتمدة من مراقبي الحسابات عن السنوات الثلاثة السابقة، كما يجب أن تشمل على رقم وتاريخ السجل التجاري للشركة، وبيانات الرهونات، والحقوق العينية الأخرى لجميع الأصول، فضلاً عن تاريخ قرار الجمعية العامة للشركة بالموافقة على إصدار السندات، والسند القانوني لهذا القرار، ونوع السند والعائد الذي يغله، وأساس حسابه، وموعد استرداده إلخ^(٢)

(١) محمد فريد العريني: مرجع سابق ص/٢١٦، ٢١٧، ٢١٨، د/ أبو زيد رضوان: شركات المساهمة

ص/١٥٠، ١٥١ ط/ دار الفكر العربي ١٩٨٣م .

(٢) محمد فريد العريني: مرجع سابق ص/٢١٨، ٢١٩ .

المبحث الثاني

أنواع الأسهم وقيمها وأحكامها الشرعية

المطلب الأول

أنواع الأسهم وأحكامها الشرعية

تتنوع الأسهم إلى أنواع متعددة بحسب اعتبارات، وحيثيات مختلفة وتختلف أحكامها الشرعية تبعاً لذلك علي النحو الآتي:

أولاً: من حيث الحصة التي يدفعها الشريك :

تنقسم إلى: أسهم نقدية، وأسهم عينية^(١).

١ - الأسهم النقدية: وهي التي يكتب بها المساهم بشرط أن يدفع قيمتها نقداً، أو هي الأسهم التي تمثل حصصاً نقدية في شركة رأس مال المساهمة^(٢).

وهذه الأسهم جائزة شرعاً بلا خلاف؛ فقد أجمع الفقهاء على جواز الشركة بالأثمان المطلقة التي لا تتعين بالتعيين في المعاولات كالنقدين، وفي هذا يقول العلامة ابن رشد: " اتفق المسلمون على أن الشركة تجوز في الصنف الواحد من العين، أعني الدينار والدرهم، وإن كانت في الحقيقة بيعاً لا تقع فيه مناجزة، ومن شرط البيع في الذهب، وفي الدرهم المناجزة، لكن الإجماع خصص هذا المعنى في الشركة " ^(٣).

(١) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٩٦/٢ .

(٢) د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/٩٤ ، د/ سمير رضوان: مرجع سابق ص/٣٣٠ .

(٣) بداية المجتهد لابن رشد ٢٠٣/٢ ط/ دار الفكر بيروت ١٤١٩ هـ / ١٩٩٨ م

وقال ابن قدامة: " ولا خلاف في أنه يجوز جعل رأس المال الدراهم والدنانير؛ فإنها قيم الأموال، وأثمان البيعات، والناس يشتركون بها من لدن النبي - ﷺ - إلى زماننا من غير نكير " (١).

٢ - الأسهم العينية: وهي الأسهم التي يكتتب بها المساهم بدفع قيمتها عيناً، عقاراً أو منقولاً (٢).

وقد أجاز القانون الوضعي أن تكون حصة المساهم حصة عينية كعقار يقام عليه مصنع للشركة، أو سيارات تستخدمها شركة نشاطها النقل، ويجب أن تكون هذه الأسهم على قدر الحصة العينية حتى لا يغالي مقدموها في تقديرها، وضماناً لصحة تقويم الحصص العينية قضت المادة (٢٥) من قانون الشركات، والمادة (٦٤) من اللائحة التنفيذية لسوق رأس المال بأنه: إذا دخل في تكوين رأس مال شركة مساهمة أو عند زيادة رأس المال حصص عينية -مادية أو معنوية- وجب على المؤسسين طلب تقدير قيمة الحصة عن طريق اللجنة المختصة طبقاً للقانون الواجب التطبيق للتحقيق مما إذا كانت هذه الحصة قد قدرت تقديراً سليماً (٣).

وفي الفقه الإسلامي: اختلف الفقهاء في جواز الاشتراك بالحصة العينية، أو ما يسمى بالعروض على ثلاثة أقوال:

القول الأول: ذهب إلى جواز الاشتراك بالعروض، وتتعدد الشركة بقيمة العروض وقت العقد، وهو قول المالكية، والإمام أحمد في رواية،

(١) المغني لابن قدامة ١٠/٥ .

(٢) د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/٩٤ .

(٣) د/ ثروت عبد الرحيم: مرجع سابق ص/٥٣٣

وبه قال أبو بكر الخلال، وأبو الخطاب، وابن أبي ليلى، وطاووس، والأوزاعي، وحمام بن أبي سليمان، وعثمان البتي (١).

وقد استدلت أصحاب هذا القول بالمعقول من وجهين: الأول: أن

الشركة بالعروض قد عقدت على رأس مال معلوم فأشبهه النقود (٢).

الثاني: أن المقصود من الشركة جواز تصرف كل من الشريكين في

المالين جميعاً، وكون ربح المالين بينهما، وهذا يحصل في العروض كما

يحصل في الأثمان، فيجب أن تصح الشركة، والمضاربة بها، كالأثمان،

ويرجع كل واحد منهما عند المفاصلة بقيمة ماله عند العقد (٣).

القول الثاني: ذهب إلى صحة الشركة بالعروض في المثليات كالبر

والشعير، والحديد، وغيرها، ولا تصح في القيميات، وهو قول الشافعية في

الأظهر، ومحمد بن الحسن الحنفية في الفلوس الرائجة؛ لأنها لا تتعين

بالتعيين فتلحق بالنقود (٤).

وقد استدلتوا على ذلك بالمعقول فقالوا: إن المثلي إذا اختلط بجنسه

ارتفع معه التمييز، فأشبهه النقدين، وليس المثلي كالمتقوم؛ لأنه لا يمكن

الخلط في المتقومات، وربما يتلف مال أحدهما، ويبقى مال الآخر،

(١) المدونة الكبرى للإمام مالك بن أنس - □ - ٦٠٦/٣ ط/ دار الكتب العلمية، التاج والإكليل

لمختصر خليل للمواق ٧٤/٧، ٧٥ ط/ دار الكتب العلمية، المغني لابن قدامة ١١/٥، الإنصاف

للمرداوي ٤١٠/٥، ٤١١ ط/ دار إحياء التراث العربي .

(٢) كنز الدقائق بهامش البحر الرائق ١٨٥/٥ ط/ دار الكتاب الإسلامي .

(٣) المغني لابن قدامة ١١/٥ .

(٤) المبسوط للسرخسي ١٦٠/١١ ط/ دار المعرفة، كنز الدقائق بهامش البحر الرائق ١٨٦/٥، حاشيتنا

قليوبي وعميرة ٤١٧/٢، ٤١٨ ط/ دار إحياء الكتب العربية، مغني المحتاج للخطيب الشربيني

٢٢٥/٣ ط/ دار الكتب العلمية، فتح العزيز شرح الوجيز للرافعي ١٨٨/٥ ط/ دار الكتب العلمية

الطبعة الأولى ١٩٩٧م، المغني لابن قدامة ١١/٥ .

فلا يمكن الاعتداد بتألفه عنهما، وفي المثليات يكون التألف بعد الخلط
تألفاً عنهما جميعاً^(١).

القول الثالث: ذهب إلى عدم جواز المشاركة بالعروض مطلقاً -
مثلية كانت أو قيمية - وهو قول أبو حنيفة، وأبو يوسف، والشافعية في
وجه، وهو ظاهر مذهب الإمام أحمد، وقول الظاهرية والزيدية، وكره ذلك
ابن سيرين، وابن شبرمة، والثوري، ويحيى بن كثير^(٢).
وقد استدل أصحاب هذا القول بالمعقول من عدة وجوه:

- ١- أن كون رأس مال الشركة من العروض يؤدي إلى جهالة الربح عند
القسمة؛ إذ لا سبيل وقتها إلى معرفة قيمة العروض إلا بالظن، فيظل
الربح مجهولاً، وهذا يؤدي إلى النزاع والخصومة بين الشركاء على
مقدار الربح، وهذا المعنى لا يوجد في الدراهم والدنانير^(٣).
- ٢- أن الشركة في العروض تؤدي إلى ربح ما لم يضمن المنهي عنه^(٤)؛
لأنه إذا باع كل واحد منهما رأس ماله، وتفاضل الثمنان فما يستحقه

(١) فتح العزيز شرح الوجيز للرافعي ١٨٨/٥، مغني المحتاج للخطيب الشيبيني ٢٢٥/٣ .

(٢) المبسوط ١٠٩/١١، بدائع الصنائع ٥٩/٦، فتح العزيز ١٨٨/٥، مغني المحتاج ٢٢٥/٣، المغني
١٠/٥، الإنصاف للمرداوي ٤١٠/٥، المحلى لابن حزم ٤١٦/٦ ط/ دار الفكر، البحر الزخار
لأحمد بن يحيى المرتضى ٨١/٥ ط/ دار المكتب الإسلامي .

(٣) المبسوط للسرخسي ١٦٠/١١، بدائع الصنائع ٥٩/٦ .

(٤) فقد روي عن عمرو بن شعيب عن أبيه عن جده قال: قال رسول الله - ﷺ -: " لا يَجْلُ سَلْفٌ
وَيَبِيعُ، وَلَا شَرْطَانٍ فِي بَيْعٍ، وَلَا رَيْحٌ مَا لَمْ يُضْمَنْ، وَلَا بَيْعٌ مَا لَيْسَ عِنْدَكَ " أخرجه الحاكم،
والترمذي وقال: حسن صحيح، وأخرجه الإمام أحمد في مسنده، والبيهقي في سننه (ينظر:
المستدرک علی الصحیحین للحاکم النیسابوری ٢١/٢ حديث رقم/ ٢١٨٥ ط/ دار الكتب العلمية
- بيروت الطبعة الأولى ١٤١١هـ-١٩٩١م، سنن الترمذي ٥٣٥/٣ حديث رقم/ ١٢٣٤ ط/ دار
إحياء التراث العربي - بيروت، مسند الإمام أحمد ١٧٨/٢ حديث رقم/ ٦٦٧١ ط/ مؤسسة قرطبية
- مصر، السنن الكبرى للبيهقي ٢٦٧/٥ حديث رقم/ ١٠١٩٩ ط/ مكتبة دار الباز - مكة
المكرمة ١٤١٤هـ-١٩٩٤م) .

أحدهما من الزيادة في مال صاحبه ربح ما لم يملك، وما لم يضمن بخلاف الدراهم والدنانير؛ لأن ثمن ما يشتريه في ذمته، إذ هي لا تتعين، فكان ربح ما يضمن^(١).

ونوقش هذا: بأنه يمكن الخروج من هذا النهي، وذلك بأن تعتبر للشركة ذمة منفصلة عن ذم الشركاء، ويكون عليها ضمان ما هلك من مال الشركة، وبهذا إذا رحلت الشركة أو ارتفعت أسعار العروض كان ذلك للشركة^(٢).

٣- أن الشركة إما أن تقع على أعيان العروض، أو قيمتها، أو أثمانها، ولا يجوز وقوعها على أعيانها؛ لأن الشركة تقتضي الرجوع عند المفاصلة برأس المال، أو بمثله، وهذه لا مثل لها، فيرجع إليه، وقد تزيد قيمة جنس أحدهما دون الآخر، فيستوعب بذلك جميع الربح أو جميع المال، وقد تنقص قيمته فيؤدي إلى أن يشاركه الآخر في ثمن ملكه الذي ليس له ربح، ولا يجوز - كذلك - وقوعها على قيمة العروض؛ لأن القيمة غير متحققة القدر، فيؤدي ذلك إلى التنازع، وقد يقوم الشيء بأكثر من قيمته، كما أن القيمة قد تزيد في أحدهما قبل بيعه فيشاركه الآخر في العين المملوكة له، كما لا يجوز - أيضاً - وقوعها على أثمان العروض؛ لأنها معدومة حال العقد، ولا يملكها؛ ولأنه إن أراد ثمنها الذي اشتراها به: فقد خرج عن ملكه، وصار للبائع، وإن أراد ثمنها الذي يبيعهها به: فإنها تصير شركة معلقة على شرط وهو بيع الأعيان، ولا يجوز ذلك^(٣).

(١) الهداية شرح بداية المبدى ٦/٣ ط/ مصطفى الحلبي - الطبعة الأخيرة، بدائع الصنائع ٥٩/٦ .

(٢) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ١١١/١ .

(٣) المغني ١٠/٥، ١١، كشاف القناع للبهوتي ٩٨/٣ ط/ دار الكتب العلمية .

٤- أن الشركة تقتضي معنى الوكالة، والوكالة لا تصح في العروض، وتصح في الدراهم والدنانير، فمن قال لغيره: بع عرضك على أن يكون ثمنه فيما بيننا؛ لا يجوز، وإذا لم تجز الوكالة التي هي من ضرورات الشركة؛ لم تجز الشركة، ولو قال له: اشتر بألف درهم من مالك، على أن يكون ما اشتريته بيننا؛ جاز^(١).

ويمكن مناقشة الاستدلال السابق بما يأتي:

أن هذا الاستدلال محل نظر؛ لأن الشريك إذا قدم العروض كحصصة في الشركة، إنما يكون بذلك قد أشرك الآخرين معه في ملكه، فكان كل واحد من الشركاء وكلياً عن صاحبه في بيع ما يخصه من الشركة، وأصيلاً عن نفسه في بيع حصته، فلم يكن متصرفاً في عروض مملوكة له وحده^(٢).

القول الراجح

بعد عرض أقوال الفقهاء وأدلتهم؛ أميل إلى ترجيح ما ذهب إليه أصحاب القول الأول، القائلون بجواز الشركة في العروض؛ لقوة ما استدلوا به؛ ولأنهم ما أجازوا ذلك إلا بعد تقييم العروض، والاتفاق على القيمة، فتصبح القيمة محل الشركة، وبذلك يتحقق الضمان، وترفع الجهالة المفضية إلى المنازعة التي يتعلل بها المانعون الذين نظروا إلى الشركة في العروض باعتبار ذاتها، وعدم تحقق الضمان إلا بعد التصرف فيها^(٣).

(١) بدائع الصنائع ٥٩/٦ .

(٢) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ١١١/١ .

(٣) د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ٩٥ .

كما أن في القول بجواز أن تكون العروض حصة في رأس مال شركة، ومن ثم إصدار السهم العيني والتعامل به فيه تحفيز لقيام الشركات واندماج وحدات الإنتاج، وفي ذلك مصلحة راجحة لنماء المجتمعات الإسلامية، والتوسعة على الناس في المعاملات (١).

ويمكن الخروج من الخلاف كما يرى البعض (٢) بوسيلة الحيلة التي لجأ إليها الفقهاء المانعون للشركة بالعروض، وهي أن يبيع كل واحد من الشريكين نصف ماله بنصف مال صاحبه، حتى يصير مال كل واحد منهما نصفين، وتحصل شركة ملك بينهما، ثم يعقدان بعد ذلك عقد الشركة فتجوز بلا خلاف، وإذا كان مال أحدهما دراهماً والآخر عروضاً؛ فالحيلة في جوازه: أن يبيع صاحب العروض نصف عرضه بنصف دراهم صاحبه، ويتقابضا، ويخلطا جميعاً حتى تصير الدراهم بينهما، ثم يعقدان على ذلك عقد الشركة (٣).

وبهذه الحيلة؛ أجاز هؤلاء الفقهاء الشركة بالعروض مع قولهم بعدم الجواز في الأصل، وما ألجأهم إلى هذا إلا الحاجة إلى الشركة فيها، والتيسير على الناس في ذلك (٤). (وهذا ما اعتمدنا عليه في ترجيح القول الأول) .

كما يمكن القول بأننا: إذا كنا أمام قول قائل بجواز الشركة بالعروض مطلقاً، وآخر قائل بالجواز في العروض المثلية، وثالث منع ثم

(١) د/ سمير رضوان: مرجع سابق ص/ ٣٥٣، ٣٥٤، د/ السيد حافظ خليل السخاوي: البورصة في

الفقه الإسلامي ص/ ٦٠، ٦١ طبعة سنة/ ١٤٢٨ هـ - ٢٠٠٧ م .

(٢) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ١١٣/١ .

(٣) بدائع الصنائع ٥٩/٦، مغني المحتاج ٢٢٦/٣ .

(٤) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ١١٣/١ .

أجاز بحيلة؛ فهذا يجعلنا مطمئنين بجواز المشاركة بالحصة العينية، ومن ثم إصدار السهم العيني، والتعامل به .

ثانياً: أنواع الأسهم من حيث الحقوق: تنقسم الأسهم باعتبار هذه

الحيثية إلى: أسهم عادية، وأسهم ممتازة .

١- الأسهم العادية: هي التي تتساوى في قيمتها، وتعطي المساهمين حقوقاً متساوية، ويحصل صاحبها على قدر من الربح يتفق مع ما دفعه إلى الشركة دون زيادة، أو نقصان كما أنه يتحمل الخسارة بقدر أسهمه^(١).

وهذه الأسهم جائزة شرعاً، وليس في إباحتها أي تردد، ما لم تكن الشركة المصدرة لهذه الأسهم تتعامل في الربا، أو المحرمات بيعاً، وشراءً؛ وذلك لأنها تمثل حصة الشريك في رأس مال الشركة، وهذه الحصة هي التي تعطي صاحبها الحق في الربح، وغيره ، والأصل عدم التفاوت في الحقوق بين الأسهم إلا بمقدار عددها ما دامت متساوية^(٢).

قال ابن قدامة: " والحكم في الشركة كالحكم في المضاربة في وجوب معرفة ما لكل واحد منهما من الربح إلا أنهما إذا أطلقا، ولم يذكر الربح كان بينهما على قدر المالين والوضيعة على قدر المال؛ يعني الخسران في الشركة على كل واحد منهما بقدر ماله، فإن كان

(١) د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ٩١، ٩٢ .

(٢) د/ محمد عبد الغفار الشريف: أحكام السوق المالية ص/ ٢٢٤، بحث منشور بمجلة الشريعة والدراسات الإسلامية - جامعة الكويت - السنة الثامنة - العدد الثامن عشر ١٤١٢هـ-١٩٩٢م، د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٢/ ٢٢٠، د/ سمير رضوان: مرجع سابق ص/ ٣٥٤، د/ السيد السخاوي: مرجع سابق ص/ ٦٢، ٦٣ .

مالهما متساوياً في القدر فالخسران بينهما نصفين، وإن كان أثلاثاً؛ فالوضعية أثلاثاً، لا نعلم في هذا خلافاً بين أهل العلم^(١).

٢- الأسهم الممتازة: هي الأسهم التي تختص بمزايا لا تتمتع بها الأسهم العادية، وتعطي لحاملها حقوقاً إضافية على الحقوق الأساسية لحاملي الأسهم^(٢)، وعادة ما تقوم الشركات بإصدار الأسهم الممتازة لسببين:

* الأول: عدم إقبال الجمهور على الاكتتاب في الأسهم الجديدة الصادرة .

* الثاني: الاحتفاظ بحملة الأسهم القديمة؛ بإعطائهم امتيازات على ما بذلوه من جهود في سبيل إنجاح الشركة^(٣).

ومن أهم الامتيازات التي تمنح لأصحاب الأسهم الممتازة ما يأتي:

١- حق الأولوية في الحصول على الأرباح؛ كأن تختص الأسهم الممتازة بحصة من الأرباح لا تقل عن ٥ % من قيمتها، وتوزع باقي الأرباح على الأسهم جميعاً بالتساوي .

٢- الحق في استيفاء فائدة سنوية ثابتة سواء ربحت الشركة أم خسرت .

٣- حق استعادة قيمة الأسهم بكاملها عند تصفية الشركة قبل إجراء القسمة بين سائر المساهمين .

٤- أن يكون للسهم الممتاز أكثر من صوت واحد في الجمعية العمومية^(٤).

(١) المغني ٥/ ٢٢ .

(٢) د/ محمد عبد الغفار الشريف: مرجع سابق ص/ ٢١٦، د/ شعبان إسلام مرجع سابق ص/ ٩٢ .

(٣) د/ شعبان إسلام مرجع سابق ص/ ٩٣ .

(٤) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٢/ ٢٢٢، ٢٢٣، د/ محمد عبد الغفار الشريف: مرجع سابق

ص/ ٢١٦ .

موقف الفقه الإسلامي من إصدار الأسهم الممتازة:

إصدار الأسهم الممتازة بجميع أنواعها غير جائز شرعاً؛ لما فيها من مخالفات لأصل الشركة في الشرع .

فبالنسبة لامتياز حق الأولوية في الحصول على الأرباح بنسبة أكبر من باقي المساهمين؛ فهو غير جائز شرعاً لمخالفته أصل الشركة شرعاً؛ لأن الأسهم متساوية فلا بد أن يتساوى أصحابها في الحقوق، فلا يجوز أن يتميز أصحاب الأسهم الممتازة بأي زيادة في الربح بالنسبة للمساهمين الآخرين^(١).

فقد جاء في المغني: "ولا يجوز أن يجعل لأحد من الشركاء فضل دراهم، وجملته أنه متى جعل نصيب أحد الشركاء دراهم معلومة، أو جعل مع نصيبه دراهم مثل أن يشترط لنفسه جزءاً، وعشرة دراهم بطلت الشركة، قال ابن المنذر: أجمع كل من نحفظ عنه من أهل العلم على إبطال القراض إذا شرط أحدهما أو كلاهما لنفسه دراهم معلومة، وممن حفظنا ذلك عنه: مالك ، والأوزاعي ، وأبو ثور، وأصحاب الرأي" ^(٢).

والعلة في عدم جواز اشتراط دراهم أو ربح معلوم لأحد الشركاء دون الآخر، أو أن يجعل له دراهم مع نصيبه أنه إذا شرط دراهم معلومة احتمل أن لا يربح غيرها فيحصل على جميع الربح، ويحتمل ألا يربحها فيأخذ من رأس المال جزءاً^(٣).

(١) د/ محمد عبد الغفار الشريف: مرجع سابق ص/ ٢٢٤ .

(٢) المغني لابن قدامة ٢٢/٥ ، وانظر أيضاً: البحر الزخار ٩٣/٥ ؛ وفيه: " ولو شرط أحدهما أن يكون له دراهم معلومة من الربح؛ لم تصح الشركة، فيتبع الربح والخسران بالمال " .

(٣) بدائع الصنائع ٦/ ٨٥ ، ٨٦ ، مغني المحتاج ٣/ ٤٠٤ ، المغني لابن قدامة ٥/ ٢٣ ، مطالب أولي النهى في شرح غاية المنتهى للرحبياني ٣/ ٥٠٠ ط/ المكتب الإسلامي .

وبالنسبة للامتياز الخاص بتقرير فائدة ثابتة سنوية يأخذها صاحب السهم الممتاز ربحت الشركة، أو خسرت، هذه الصورة لا تجوز شرعاً - أيضاً -؛ لأن هذه الفائدة ربا، فهي زيادة بلا مقابل أي لم يقابلها مال، أو عمل، أو ضمان، وهي الأمور التي يستحق بها الربح^(١).

يضاف إلى هذا أن الشركة قد لا تريح أكثر من هذه الفائدة فيكون في ذلك ضرر بباقي الشركاء المساهمين، وظلم لهم، وبخس لحقوقهم، وهذا غير جائز شرعاً^(٢)؛ قال - عليه السلام - : ﴿ وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ ﴾^(٣)، وقال - عليه السلام - : ﴿ لَا ضَرَرَ وَلَا ضِرَارَ ﴾^(٤).

وكذلك لا يجوز الامتياز الذي يعطي لأصحاب الأسهم الممتازة حق الأولوية في استيفاء القيمة الاسمية لأسهمهم من موجودات الشركة إذا ما تقرر تصفيتها قبل أصحاب الأسهم العادية؛ لأن طبيعة الشركة المخاطرة؛ فالربح محتمل، والخسارة محتملة وهي تكون من رأس المال، فلا يجوز أن يمتاز بعض الشركاء بضمان رأس مالهم؛ لأن ذلك يتنافى مع معنى الشركة، ومن ناحية أخرى: فإن الشركة إذا خسرت استرد أصحاب هذه

(١) بدائع الصنائع ٦/٦٢، المغني لابن قدامة ٥/٢٢٠ .

(٢) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٢/٢٢٣ .

(٣) سورة الأعراف: من الآية ٨٥ .

(٤) الحديث أخرجه الإمام أحمد في مسنده، وابن ماجه في سننه، وأخرجه البيهقي، وقال: "حديث مرسل"، وقال ابن حجر: "رواه ابن ماجه، والدارقطني من حديث أبي سعيد، ورواه مالك مرسلأ"، وقال ابن حزم: "جاء مرسلأ، أو من طريق فيها زهير بن ثابت - وهو ضعيف - إلا أن معناه صحيح".

(انظر: مسند أحمد ٥/٣٢٦ حديث رقم/ ٢٢٨٣٠، سنن ابن ماجه ٢/٧٨٤ حديث رقم/ ٢٣٤٠ ط/ دار الفكر - بيروت، سنن البيهقي ١٠/١٣٣ باب: ما لا يحتمل، تلخيص الحبير لابن حجر ٤/١٩٨ ط/ المدينة المنورة ١٣٨٤هـ-١٩٦٤م، المطبى لابن حزم ٧/٨٥) .

الأسهم الممتازة وفاءً لأسهمهم من أسهم الآخرين، وهذا منافع للعدالة، وظلم للمشتركون الآخرين، وهذا غير جائز شرعاً^(١)، فالأصل في الشركة عند الخسارة أن تكون الخسارة على قدر المال؛ فكل شريك تلحقه الخسارة على قدر ماله^(٢)، وتقرير هذا الامتياز ينافي هذا الأصل .

وأخيراً: لا يجوز شرعاً منح أصحاب الأسهم الممتازة أكثر من صوت في الجمعية العمومية؛ لأنه يؤدي إلى عدم التساوي بين الشركاء؛ إذ الأصل تساوي الشركاء في الحقوق، ومنها التساوي في الأصوات بحسب الأسهم^(٣).

ونخلص مما سبق:

أن رأس المال الخاص بالشركة متى كان متجزئاً إلى أسهم متساوية القيمة؛ فإنه يترتب على ذلك أن يتساوى الشركاء في كل ما لها من حقوق، وما عليها من واجبات، ولا يجوز شرعاً إصدار أي أسهم ممتازة . ولكن يجب التنبية إلى أن هناك امتيازاً جائزاً شرعاً، هذا الامتياز يتمثل في إعطاء أصحاب الأسهم القدامى حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة ، عند تقرير زيادة رأس المال على المساهمين الجدد؛ وذلك لأنهم أولى من غيرهم بأن تظل الشركة منحصرة فيهم، بل لا يصح إصدار أسهم جديدة إلا بموافقتهم، وذلك وفقاً لحق الشفعة الثابت شرعاً^(٤).

(١) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٢/ ٢٢٣ .

(٢) المغني ٥/ ٢٢ .

(٣) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٢/ ٢٢٣، ٢٢٤، د/ محمد عبد الغفار الشريف: مرجع سابق

ص/ ٢٢٥، د/ شعبان إسلام مرجع سابق ص/ ٩٣ .

(٤) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٢/ ٢٢٤، د/ رفيق يونس المصري: فقه المعاملات المالية

ص/ ٢٧٠ ط/ دار القلم - دمشق ١٤٢٦هـ-٢٠٠٥م، د/ شعبان إسلام مرجع سابق ص/ ٩٤ .

الأسهم الممتازة في القانون الوضعي:

ومع أن الأسهم الممتازة غير جائزة شرعاً؛ إلا أن القانون الوضعي لم يمنع أن ينص نظام الشركة على تقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم، وتوجب المادة (٢/٩) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال أن يتضمن نظام الشركة منذ تأسيسها شروط وقواعد الأسهم الممتازة، ونوع الامتيازات المقررة لها، وحدودها (١).

ثالثاً: أنواع الأسهم من حيث الشكل: تنقسم الأسهم باعتبار هذه

الحيثية إلى: أسهم اسمية، وأسهم لحاملها، وأسهم لأمر .

١- الأسهم الاسمية: وهي الأسهم التي يسجل عليها اسم حاملها، وتثبت ملكيته لها، ويتم تداولها بطريق التسجيل (٢).

حكم إصدار هذه الأسهم: هذه الأسهم جائزة شرعاً؛ لأن الشريك هو الذي ساهم في الشركة بتقديم حصة فيها، فهو الذي يملك الأسهم، وهو الذي يملك الحق في أن تحمل الصكوك اسمه حفاظاً على الحقوق، وضمناً لعدم خلط حق شخص بحق آخر (٣).

والأصل في القانون الوضعي أن تصدر جميع الأسهم اسمية، وهذا ما نصت عليه المادة (٣١) من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م (٤).

(١) د/ ثروت عبد الرحيم: مرجع سابق ص/ ٥٨٢ .

(٢) د/ سمير رضوان: مرجع سابق ص/ ٣٢٩، د/ محمد عبد الغفار الشريف: مرجع سابق ص/ ٢٢٢، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ٩٠ .

(٣) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٢/ ٢٢٠، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ٩٠، د/ عطية فياض ، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، رسالة دكتوراه ، كلية الشريعة والقانون بالقاهرة ١٩٩٤م ، ص/ ١٦٤ .

(٤) د/ ثروت عبد الرحيم: مرجع سابق ص/ ٥٧٧ .

١- **الأسهم لحاملها:** وهي الأسهم التي لا يذكر فيها اسم المساهم، ولكن يذكر أنها للحامل، ويعتبر حامل السهم هو مالكة في نظر الشركة^(١).
حكم إصدار الأسهم لحاملها: ذهب مجمع الفقه الإسلامي في دورة مؤتمره السابع بجدة، والدكتور: وهبة الزحيلي إلى أنه لا مانع شرعاً من إصدار مثل هذه الأسهم؛ فيجوز للشركة إصدار هذه الأسهم بهذه الطريقة، وتداولها؛ وذلك لأنها تثبت حصة شائعة في موجودات الشركة لمن يحملها، وأن شهادة السهم هي وثيقة لإثبات هذا الاستحقاق في الحصة^(٢).
ورغم هذا القرار الصادر من المجمع؛ إلا أن أغلب المعاصرين يرون عدم جواز إصدار الأسهم لحاملها شرعاً، وهو ما أرجحه؛ وذلك لجهالة الشريك التي تؤدي إلى النزاع والخصومة، كما تؤدي إلى إضاعة الحقوق، فإذا استولى عليها مغتصب، أو ضاعت، أو التقطها إنسان آخر؛ فإن حاملها سيصير شريكاً في الشركة من غير وجه حق، كما قد تقع في يد فاقد الأهلية الذي لا يصح اشتراكه بنفسه^(٣).

يقول الدكتور عبد العزيز الخياط بعد أن ذكر العلة في عدم جواز هذه الأسهم: " وعلى هذا فيجب اعتبار الأسهم لحاملها في أي شركة

(١) د/ سمير رضوان: مرجع سابق ص/٣٣٠، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/٩٠، د/ محمد عبد الغفار الشريف: مرجع سابق ص/٢٢٢ .

(٢) قرار مجمع الفقه الإسلامي المنعقد بجدة في دورة مؤتمره السابع ١٤١٢هـ - ١٩٩٢م - رقم/ ٦٤ (مشار إليه في د/ وهبة الزحيلي: الفقه الإسلامي وأدلته ٧/ ٥١٩٢ ط/ دار الفكر - دمشق - الطبعة الرابعة ١٤١٨هـ - ١٩٩٧م)، د/ وهبة الزحيلي: المعاملات المالية المعاصرة ص/ ٣٧١ ط/ دار الفكر - بيروت - لبنان - الطبعة الأولى ١٤٢٣هـ - ٢٠٠٢م، د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/ ٢٢٥ .

(٣) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٢/ ٢٢١، د/ محمد عبد الغفار الشريف: مرجع سابق ص/ ٢٢٢، د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/ ٢٢٥، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ٩١.

باطلة، ويجب رد قيمتها إلى من ساهم فيها أولاً، أو الاستبدال بها أسهماً اسمية، فإذا لم تفعل الشركة ذلك كانت فاسدة " (١).

ولقد كانت المادة (٣١) من قانون الشركات توجب أن تكون أسهم شركة المساهمة اسمية متساوية القيمة، ثم أجاز قانون سوق المال للشركات أن تصدر أسهماً لحاملها بما لا يجاوز ٢٥% من إجمال عدد الأسهم (٢).

١- **الأسهم لأمر:** وهي الأسهم التي يذكر فيها اسم صاحب الحق مسبقاً بعبارة: " لأمر " أو " لإذن "، ويتم تداولها بطريق التظهير؛ أي تنتقل من شريك إلى آخر؛ بأن يكتب على ظهر صك السهم تحويلها إلى الآخر، فيصبح الثاني هو مالك السهم، والأول متخلياً عنها، وهذا النوع نادر الوقوع (٣).

حكم إصدار هذه الأسهم: يرى الفقهاء المعاصرون جواز إصدار الأسهم لأمر وتداولها، سواء تم هذا التداول بعوض كالبيع، أم بغير عوض كالهبة؛ وذلك لأمرين:

الأول: انتفاء الجهالة بمعرفة الشريك الذي يظهر له السهم، ومن ثم لا يؤدي تداولها، أو إصدارها إلى النزاع أو الوقوع في الضرر (٤).

والثاني: أن باقي الشركاء قد ارتضوا شركة الثاني بموافقتهم على نظام الشركة الذي يبيح ذلك، والمؤمنون عند شروطهم، ولا يعني قلة تداول

(١) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٢٢١/٢ .

(٢) د/ ثروت عبد الرحيم: مرجع سابق ص/ ٥٨٥ .

(٣) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٢٢١/٢، د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/ ٢٢٥، د/

ثروت عبد الرحيم: مرجع سابق ص/ ٥٨٩، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ٩١ .

(٤) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٢٢٢/٢، د/ وهبة الزحيلي: المعاملات المالية المعاصرة

ص/ ٣٧١، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ٩١، د/ الطيب محمد حامد التكنية: الأسهم

وحكمها الشرعي ص/ ١٩٠- بحث منشور في مجلة الأحمدية بدوي- العدد الثاني ١٤١٩هـ-

١٩٩٨م.

هذا النوع من الأسهم عدم شرعيته؛ إذ أنه في حقيقته نقل لملكية الأسهم، وتنازل من الشريك الأول عما يمثله هذا السهم في أموال الشركة للشريك الثاني^(١).

وفي القانون الوضعي: تجيز بعض التشريعات السهم الإذني أو لأمر؛ ولكن القانون المصري لا يجيز هذا النوع من الأسهم^(٢).
رابعاً: أنواع الأسهم من حيث إرجاع القيمة:

تنقسم الأسهم باعتبار هذه الحيثية إلى: أسهم رأس مال، وأسهم تمتع .

١- أسهم رأس المال: وهي الأسهم التي يقدمها المساهم للشركة، ولا تعود إليه إلا عند التصفية النهائية للشركة، أو هي التي لا تستهلك قيمتها^(٣).

وهذه الأسهم الأصل فيها أنها لا تستهلك طالما أن الشركة باقية على أساس أن السهم يمثل حصة الشريك في الشركة، ومن ثم لا يكون له الحق في أن يسترد حصته من الشركة؛ لأن حقه يتمثل في أصول يتعذر تصفيتها إلى أحد الشركاء، فضلاً عما يمكن أن يلحق بها في هذه الحالة من أضرار، ولكن يجوز لأي شريك أن يخرج من الشركة، وتصفى حصته عن طريق بيع أسهمه في سوق الأوراق المالية وقتما يشاء، ودون الرجوع إلى باقي الشركاء^(٤).

(١) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٢/٢٢٢ .

(٢) د/ ثروت عبد الرحيم: مرجع سابق ص/ ٥٨٦ .

(٣) د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ٩٧، د/ محمد عبد الغفار الشريف: مرجع سابق ص/ ٢١٦ .

(٤) د/ سمير رضوان: مرجع سابق ص/ ٣٣٦ .

حكم أسهم رأس المال: هذا النوع من الأسهم جائز شرعاً ؛ فهو يمثل جزءاً من رأس مال الشركة، الأصل فيه أن يبقى إلى حين التصفية النهائية ، وهذا هو الأصل في الشركات (١).

قال ابن قدامة: " ولا يجوز أن يكون رأس مال الشركة مجهولاً، ولا جزافاً؛ لأنه لا بد من الرجوع به عند المفاصلة، ولا يمكن مع الجهل والجزاف، ولا يجوز بمال غائب، ولا دين؛ لأنه لا يمكن التصرف فيه في الحال، وهو مقصود الشركة " (٢).

٢- أسهم التمتع " الاستهلاك": وهي الأسهم التي تستهلكها الشركة، بأن ترد الشركة قيمتها للمساهم قبل انقضاء الشركة، ويبقى مالها شريكاً، وله حق الحصول على الأرباح والتصويت في الجمعية العمومية، ويطلق على هذه العملية: " عملية استهلاك الأسهم " .

ويكون الاستهلاك بطرق متعددة؛ كأن تشتري الشركة جزءاً من الأسهم، أو تسحب من التداول في كل نسبة عدداً من الأسهم بطريق القرعة، وتدفع قيمتها لمالكها من الأرباح، ويحصل المساهم الذي استهلك سهمه على قيمة السهم الاسمية، ويُعطى بدل ذلك سهماً يسمى: " التمتع" يخوله الحق في أرباح الشركة، أقل من الحق المقرر لأسهم رأس المال، ولهذا يتم تداول أسهم التمتع في سوق الأوراق المالية بقيمة سوقية أدنى من قيمة أسهم رأس المال (٣).

(١) د/ محمد عبد الغفار الشريف: مرجع سابق ص/ ٢٢٥، د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/ ٢٣٢، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ٩٧ .

(٢) المغني لابن قدامة ٥/ ١٢ .

(٣) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٢/ ٢٢٤، ٢٢٥، د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/ ٢٣٣، د/ محمد عثمان شبير: المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي ص/ ٢٠٤ ط/ دار النفائس -الأردن- الطبعة الرابعة ١٤٢٢هـ-٢٠٠١م، د/ سمير رضوان: مرجع سابق ص/ ٣٣٧، د/ ثروت عبد الرحيم: مرجع سابق ص/ ٥٨٠ .

حكم إصدار أسهم التمتع:

أسهم التمتع قد تكون جائزة، وقد تكون غير جائزة:

فتكون غير جائزة في حالتين:

الأولى: إذا أعطيت القيمة الحقيقية للسهم ، سواء أكانت أقل أم أكثر من القيمة الاسمية .

والثانية: إذا أعطيت القيمة الاسمية للسهم وهي أعلى من القيمة الحقيقية له .

فلا يجوز في الحالتين لصاحب السهم البقاء في الشركة، والحصول على الأرباح؛ لأن صلته بالشركة قد انتهت وانعدم السبب الذي يستحق به الربح شرعاً؛ لأن الربح في الشركات إنما يستحق بأحد أسباب ثلاثة، هي: المال، أو العمل، أو الضمان^(١).

قال صاحب البدائع: "والأصل أن الربح إنما يستحق عندنا إما بالمال، وإما بالعمل، وإما بالضمان، أما ثبوت الاستحقاق بالمال فظاهر؛ لأن الربح نماء رأس المال، فيكون لمالكه، ولهذا استحق رب المال الربح في المضاربة، وأما بالعمل فإن المضارب يستحق الربح بعمله فكذا الشريك، وأما بالضمان فإن المال إذا صار مضموناً على المضارب يستحق جميع الربح ويكون ذلك بمقابلة الضمان خراجاً بضمان بقول النبي -ﷺ-: "الخراج بالضمان"^(٢)، فإذا كان ضمانه عليه كان خراجه له^(٣).

(١) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٢/٢٢٥، ٢٢٦، د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق

ص/٢٣٣، ٢٣٤، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ٩٨ .

(٢) الحديث أخرجه الحاكم في المستدرک، والترمذي في سننه وقال: حسن صحيح " (انظر: المستدرک

١٨/٢ حديث رقم/ ٢١٧٦، سنن الترمذي ٣/٥٨١ حديث رقم/ ١٢٨٥) .

(٣) بدائع الصنائع ٦/١٢، وانظر في هذا أيضاً: المغني ٥/١٩ .

وتكون أسهم التمتع جائزة في الحالات الآتية:

- ١- أن يُعطى المساهم قيمة أسهمه الاسمية أقل من قيمة أسهمه الحقيقية ؛ لأنه في هذه الحالة تظل علاقة الشريك المساهم بالشركة قائمة على اعتبار النسبة الباقية من قيمة أسهمه، فيبقى له الحق في موجودات الشركة، وفي رأس مالها الاحتياطي، وفي أي حق آخر غير رأس ماله الذي استرده، فيستحق حينئذ أن يأخذ جزءاً من أرباح الشركة ولو كان أقل من أرباح الشركاء الذين لم يأخذوا قيمة أسهمهم من الشركة؛ لأن الربح هنا استحق بالمال الذي بقي له في الشركة، فكان من الجائز شرعاً أن يكون له هذا السهم، وأن يستحق به في الربح^(١).
 - ٢- التصفية الجزئية المستمرة، وذلك بإعطاء كل المساهمين نسبة معينة من قيمة أسهمهم بالتساوي، وحسب عددهم، ولا شك أن هذا يحقق العدالة بين المساهمين، ولا يتعارض مع نص أو دليل قطعي^(٢).
 - ٣- اقتطاع مبلغ معين من أرباح الشركة سنوياً، وإيداعه باسم المساهمين إلى أن يبلغ قيمة الأسهم جميعاً إلى حين انتهاء الشركة، أو انتهاء امتيازها فيأخذونه^(٣).
- وإنما جاز هذا - أيضاً-؛ لأنه يحقق العدالة بين المساهمين، ويحقق مصالح الشركاء، ويصيب مقاصد الشريعة الإسلامية، وأحكامها،

(١) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٢/٢٢٥، د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/ ٢٣٣،

د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ٩٨ .

(٢) د/ سمير رضوان: مرجع سابق ص/ ٣٦١، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ٩٨ ، د/ السيد

السخاوي: مرجع سابق ص/ ٨٥ .

(٣) د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ٩٨ .

ومنها إقامة العدل الذي أمر الله - ﷻ - به ^(١)، قال - ﷻ -: ﴿ إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُ بِالْعَدْلِ وَالْإِحْسَانِ ﴾ ^(٢).

وبخلاف الصور السابقة؛ لا يجوز إنشاء أسهم تمتع؛ لأن عقد الشركة في الفقه الإسلامي مبني على المساواة بين جميع الشركاء ^(٣)، قال - ﷻ -: ﴿ فَهُمْ شُرَكَاءُ فِي الثُّلُثِ ﴾ ^(٤).

وعلى هذا؛ فيتحمل جميع الشركاء المخاطرة، ويستحقون جميعاً الأرباح، فإذا اقتصرتم أسهم التمتع على بعض الشركاء أو المساهمين ففي حالة ربح الشركة سيتضرر أصحاب أسهم التمتع، وفي حالة خسارتها سيتضرر أصحاب الأسهم العادية ^(٥).

(١) د/ سمير رضوان: مرجع سابق ص/ ٣٦١، إعلام الموقعين ١/ ٢٩٢.

(٢) سورة النحل، صدر الآية: ٩٠.

(٣) بدائع الصنائع ٦/ ٨٥.

(٤) سورة النساء، من الآية: ١٢.

(٥) د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ٩٩.

المطلب الثاني

قيم الأسهم، وأحكامها

لأسهم أربع قيم هي:

(القيمة الاسمية - القيمة الحقيقية - القيمة السوقية - القيمة الإصدارية)

أولاً: القيمة الاسمية: هي القيمة التي تكون مبينة على السهم، والتي يدفعها المساهمون حصة لاشتراكهم عند تأسيس الشركة، ويحسب رأس مال الشركة طبقاً للقيمة الاسمية لمجموع الأسهم^(١).

حكم القيمة الاسمية: تمثل القيمة الاسمية للأسهم من وجهة نظر الشرع حصة الشريك في رأس مال الشركة، وهذا ما يفرضه الشرع؛ وذلك لأن الصك الذي يثبت حصة الشريك في رأس مال الشركة يجب أن يكون مطابقاً للمبلغ الذي ساهم به الشريك حقيقة، خاصة وأنه يترتب على مقدار قيمته نصيبه في الأرباح^(٢).

ولا يجوز أن تُعطى أرباح لشريك مساوية لبقية الشركاء، هذا الشريك كان قد ساهم بأقل مما ساهموا به، وهو في نفس الوقت لم يقدم عملاً يستحق به الزيادة عن مقدار ما ساهم به؛ لأن الربح إنما يستحق بالمال، أو بالعمل، أو بالضمان^(٣)، وهذه الزيادة لم يقابلها شيء من هذا، كما أن

(١) د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ١٠٠، د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/ ٢٣٠، د/

محمد عبد الغفار الشريف: مرجع سابق ص/ ٢٢٦، ثروت عبد الرحيم: مرجع سابق ص/ ٥٧٥ .

(٢) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ص/ ٢٩٢/٢، محمد عبد الغفار الشريف: مرجع سابق ص/ ٢٢٦،

د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/ ٢٣٠ .

(٣) بدائع الصنائع ٦٢/٦، المغني ١٩/٥ .

الأصل في الشركة أن يكون الربح على قدر المال (١).

ثانياً: القيمة الحقيقية: وهي المقدار الذي يستحقه السهم في جميع أموال الشركة شاملاً رأس المال المدفوع، وموجودات الشركة، منقولها وعقارها، وأرباحها بعد خصم ديونها (٢).

واعتبار القيمة الحقيقية للسهم أمر جائز شرعاً؛ لأنه إذا صادفت الشركة نجاحاً وتوسعت، ونمت أموالها وموجوداتها بالطرق الشرعية يكون امتلاك مجموع المساهمين لهذه الزيادة من حقهم، وهو مقصودهم من الشركة، وإن صادفت الشركة خسارة في أعمالها، فإن قواعد الشرع تقتضي بأن يتحمل المساهمون في الخسارة كما يأخذون الربح كل على قدر سهمه، فالربح في الشركة الأصل فيه عند الإطلاق أن يكون بينهما على قدر المالين، والوضيعة أو الخسران على كل واحد منهما بقدر ماله (٣).

ثالثاً: القيمة السوقية " أو القيمة التجارية " : وهي قيمة السهم في

السوق، أو البورصة، وهي قيمة متغيرة بحسب العرض والطلب، وأحوال السوق، والمضاربات، والظروف السياسية والاقتصادية (٤).

وتختلف القيمة السوقية عن القيمة الاسمية، وذلك بحسب نجاح الشركة في أعمالها، وضخامة موجوداتها، وبحسب رأس مالها الاحتياطي، وبحسب الظروف والأزمات المالية، والسياسية، وبحسب الرغبة والإقبال على شرائها، أو عدم الرغبة والإحجام عنها .

(١) المغني لابن قدامة ٢٢/٥ .

(٢) د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/٢٣١، د/ محمد عبد الغفار الشريف: مرجع سابق ص/٢٢٦، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/١٠٠، ثروت عبد الرحيم: مرجع سابق ص/٥٧٦.

(٣) المغني ٢٢/٥، د/ محمد عبد الغفار الشريف: مرجع سابق ص/٢٢٦، د/ محمد صبري هارون:

مرجع سابق ص/٢٣٢، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/١٠٢ .

(٤) د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/٢٣٢ .

هذا، وتحديد القيمة السوقية للسهم أمر جائز شرعاً؛ فلإنسان أن يبيع سلعته بأي سعر يشاء ، سواء كان أقل أم أكثر من قيمتها دون أي قيد عليه إلا ما قيده به الشارع الحكيم من عدم التعامل في الربا، ومنع الغش، والخداع والتدليس، فلا يوجد في قواعد الشرع ما يمنع من تداول هذه الأسهم وبيعها^(١)، إذ أن المعروف عرفاً كالمشروط شرطاً^(٢).

رابعاً: قيمة الإصدار: وهي إصدار السهم بقيمة أقل من قيمته الاسمية بقصد زيادة رأس مال الشركة، وذلك ترغيباً للمساهمين في شرائها لإنقاذ الشركة من الانهيار أو الضعف، أو للتوسع في أعمالها^(٣).

حكم إصدار الأسهم بقيمة الإصدار: يرى البعض - وهو ما أويده - أنه لا يجوز شرعاً إصدار أسهم بقيمة أقل من قيمتها الاسمية بغرض زيادة رأس مال الشركة، أو إنقاذها من الانهيار، وغير هذا؛ لما يأتي:

١- أن إصدار مثل هذه الأسهم يترتب عليه إضرار بالشركاء الذين قاموا بدفع القيمة الحقيقية للسهم؛ وذلك لتساوي أصحاب الأسهم الإصدارية مع أصحاب الأسهم الحقيقية في الربح، مع أنهم قد دفعوا قيمة أقل منهم، وفي هذا إخلال بمبدأ المساواة بين الشركاء، وإضرار ببعضهم، والإضرار لا يجوز^(٤)؛ لقوله - ﷺ - : ﴿ لا ضرر ولا ضرار ﴾^(٥).

(١) د/ محمد عبد الغفار الشريف: مرجع سابق ص/ ٢٢٧، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ١٠٠، د/ السيد السخاوي: مرجع سابق ص/ ٩١ .

(٢) غمز عيون البصائر للحموي ٤/٢٠٦ ط/ دار الكتب العلمية، حاشية رد المحتار على الدر المختار لابن عابدين ٤/٤٥٠ ط/ دار الكتب العلمية .

(٣) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٢/٢١٣، د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/ ٢٣١ ، د/ محمد عبد الغفار الشريف: مرجع سابق ص/ ٢٢٧ .

(٤) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٢/٢١٣، د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/ ٢٣١ ، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ١٠٢ .

(٥) الحديث سبق تخريجه .

٢- أن الربح إنما يستحق بالمال أو العمل أو الضمان؛ ولا يوجد شيء من ذلك في مقابل الزيادة التي يأخذها صاحب السهم الإصداري، وهي ربح القدر الذي لم يدفعه، وقام بدفعه صاحب السهم الاسمي^(١).

وذهب الدكتور: محمد عبد الغفار الشريف إلى أنه لا مانع شرعاً من إصدار مثل هذه الأسهم؛ لأنه في الغالب تكون قيمة السهم الإصدارية قريبة من القيمة السوقية للسهم^(٢).

ويرد على هذا: بأنه حتى لو كانت القيمة التي تصدر بها الأسهم الإصدارية قريبة من القيمة السوقية، فإن الضرر قائم ولاحق بالشركاء الذين قاموا بدفع القيمة الاسمية للسهم، والأولى هو منع ذلك شرعاً، فلا يجوز إصدار أسهم جديدة بقيمة أقل من قيمة الأسهم الاسمية^(٣).

(١) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٢/٢١٣، د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/٢٣١.

(٢) د/ محمد عبد الغفار الشريف: مرجع سابق ص/٢٢٧.

(٣) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٢/٢١٣.

المبحث الثالث

أنواع السندات وموقف الفقه الإسلامي منها

المطلب الأول

أنواع السندات

سيدور الحديث في هذا المبحث عن أنواع السندات ، وموقف الفقه الإسلامي منها، وذلك في مطلبين علي النحو الآتي:

المطلب الأول: أنواع السندات

تتنوع السندات إلى عدة أنواع تبعاً لعدة اعتبارات مختلفة، أهمها ما يأتي:

أولاً: تقسيم السندات باعتبار مصدرها أو باعتبار الإصدار:

تنقسم السندات باعتبار مصدرها إلى: سندات حكومية (القطاع العام) ، وسندات أهلية (سندات القطاع الخاص أو سندات الشركات) .
السندات الحكومية: وهي صكوك متساوية القيمة تمثل ديناً مضموناً في ذمة الحكومة، وهي ذات فوائد ثابتة غالباً، ويتم طرحها للاكتتاب العام، وتتداول بالطرق التجارية، وتكون دائمة أو مستهلكة، وهذه السندات تتنوع إلى عدة أنواع:

- ١- سندات الدولة؛ وهي التي تصدرها الدولة لتمويل الإنفاق العام .
- ٢- سندات الهيئات الدولية، كالبنك الدولي للإنشاء والتعمير .
- ٣- سندات المؤسسات الحكومية، تصدرها لتمويل نفقاتها ومشروعاتها^(١)،

(١) د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ١٣٢ .

ومن أمثلة هذه السندات:

أ- سندات الخزينة أو أوراق الخزانة: وهي عبارة عن سندات تصدرها الحكومة، وتتراوح مدتها من ثلاثة أشهر إلى عام كامل، وهي لا تحمل فائدة، وإنما تباع بخصم معين على قيمتها الاسمية، وتمنح الحكومة عليها فائدة نقدية منخفضة نسبياً بالقياس لسعر الفائدة السائد على القروض المصرفية بسبب شدة سيولة هذه الحالات النابعة من أماكن خصمها قبل موعد استحقاقها لدى المصارف التجارية^(١).

ب - شهادات الخزانة: وهي تعهد بدفع مبلغ معين من المال إضافة إلى فائدة محددة في تاريخ معين، ولا تتجاوز مدتها العام .

ج - سندات البلدية: وهي السندات التي تصدرها هيئة حكومية، أو التي تصدرها البلديات، أو الإدارات المحلية، وتكون أرباحها معفاة من ضريبة الدخل^(٢).

د - سندات حكومية بعملات أجنبية: وهذه السندات تسمى سندات التنمية الوطنية، وتباع في الأسواق الدولية بالدولار الأمريكي بين فئة (٢٥ دولار) حتى فئة (١٠٠٠٠ دولار)، ويدفع البنك المركزي على هذه السندات فائدة تساوي الفائدة التي ترد في سوق لندن على القروض من المصارف التجارية، يضاف إليه ٥% أو أكثر، أو أقل، وهي تتمتع غالباً بحقوق واسعة؛ منها: إعفاؤها من كل أنواع الضرائب، ومن أنواع القيود الأخرى مثل قيود التمويل، ويجوز لحاملها أن يستبدل بها شهادات استثمار، وتطرح هذه السندات مرة كل شهر^(٣).

(١) د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/٢٣٦، ٢٣٧ .

(٢) د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/٢٣٧، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/١٣٣ .

(٣) د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/٢٣٧، ٢٣٨ .

هـ - شهادات الاستثمار: وهي التي تصدرها البنوك في بعض الدول

كسندات دين لصالح الحكومة، وهي تنتوع إلى ثلاثة أنواع:

الأول: شهادات الاستثمار المجموعة (أ): وهي عبارة عن سند مدته عشر سنوات، وقبل انتهاء هذه المدة لا يجوز لصاحبه استرجاع قيمته، وفي نهاية المدة يحصل صاحب هذا السند على القيمة الاسمية، أي المبلغ الذي دفعه للشهادة مضافاً عليه ما تراكم من فوائد بالنسبة المتفق عليها .

الثاني: شهادات الاستثمار المجموعة (ب): وهي عبارة عن سند دين يعطي لصاحبه الفوائد المتحققة للشهادة كل سنة، وبعضها كل ستة أشهر حسب شروط الإصدار، وفي نهاية المدة له أن يسترجع القيمة الاسمية له .

الثالث: شهادات الاستثمار المجموعة (ج): وتسمى الشهادات ذات الجوائز؛ حيث تتم عملية سحب دورية ليفوز فيها بعض حملة تلك الشهادات بجوائز مالية، اعتماداً على نتيجة اليانصيب، ولا يترتب عليها فوائد لحامل السند^(١) .

السندات الأهلية أو سندات الشركات: وهي السندات التي تصدر عن المؤسسات المالية، أو الشركات المساهمة العاملة في القطاع الخاص، وتتميز هذه السندات بأنها تصدر بفائدة أعلى من السندات الحكومية، إلا أنه يعيبها أنها أكثر تعرضاً من حامل السند الحكومي لمخاطرة الائتمان، والمترتبة على عجز الجهة المصدرة عن الوفاء بالدين، وفوائده السنوية^(٢) .

(١) د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/ ٢٣٨، د/ شعيبان إسلام: مرجع سابق ص/ ١٣٤ .

(٢) د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/ ٢٣٩ .

وقد ذكر شراح القانون أن السندات التي تصدرها الشركات تتنوع إلى عدة أنواع هي:

١- السندات العادية: وهي عبارة عن صكوك تصدر بقيمة اسمية محددة يتعين على المكتتب دفعها كاملاً، ويحصل صاحب السند خلال مدة القرض على فوائد ثابتة بالإضافة إلى قيمة السند عند نهاية مدة القرض^(١).

٢- سندات علاوة الإصدار: وهي التي يتم إصدارها بقيمة اسمية معينة، كأن تكون مثلاً خمسين جنيهاً ولكن المكتتب يدفع أقل منها، بأن يدفع أربعين مثلاً، والفرق يكون علاوة الإصدار، ويتم تداول السند، وتحسب فوائده على القيمة الاسمية الأعلى^(٢).

٣- السندات ذات النصيب: وتصدر هذه السندات بقيمة اسمية معينة، ويتم الاكتتاب فيها بذات القيمة، ويستحق حاملها الفوائد السنوية المستحقة، ثم يجري عليها " يانصيب " يتم بالقرعة السنوية، وتُعطى السندات الفائزة مكافئة مالية كبيرة، ولكن هذه السندات يخضع إصدارها لتنظيم قانوني خاص، أو لإذن حكومي، وقد أصدر البنك العقاري المصري سندات من هذا النوع^(٣).

٤- السندات المضمونة: وهي سندات تصدر عن الشركة بضمان يقرر لها، وهذا الضمان يمكن أن يكون شخصاً مثل كفالة أحد البنوك للشركة، أو كفالة الحكومة، أو أي هيئة عامة، أو بضمان عيني كأن يقرر لحملة السندات رهن رسمي على عقارات، وموجودات الشركة،

(١) د/ أبو زيد رضوان: مرجع سابق ص/١٤٧، د/ ثروت عبد الرحيم: مرجع سابق ص/٦١٢.

(٢) د/ أبو زيد رضوان: مرجع سابق ص/١٤٨، ١٤٩.

(٣) د/ أبو زيد رضوان: مرجع سابق ص/١٤٨، د/ ثروت عبد الرحيم: مرجع سابق ص/٦١٢.

ويتم الرهن أو الكفالة لصالح حملة السندات^(١).
٥- السندات القابلة للتحويل إلى أسهم: وهي سندات يتم إصدارها بقرار من الجمعية العامة غير العادية للمساهمين، وتعطي هذه السندات لحاملها الحق في طلب تحويلها إلى أسهم واقتضاء قيمتها كلما رغب في ذلك، وقد عرف هذا النوع من السندات القانون المصري، والفرنسي، والألماني، وغالباً يعطي للمساهمين في الشركة أولوية الاكتتاب في هذه السندات^(٢).

ثانياً: تقسيم السندات من حيث الشكل:

تنقسم السندات من حيث الشكل إلى: سندات اسمية، وسندات لحاملها .

١- السندات الاسمية: وهي تلك التي تحمل اسم صاحبها، وتنتقل حيازتها من طرف لآخر من خلال عمليات التداول في أسواق الأوراق المالية، ويتم إثبات اسم المتنازل إليه على الصك بمعرفة الجهة المصدرة لتلك الصكوك، وهذه السندات قد تكون مسجلة تسجيلاً كاملاً - أي يدون فيها الدين الأصلي والفائدة -، وقد تكون مسجلة تسجيلاً جزئياً - أي يدون فيها أصل الدين فقط -، أما الفائدة فيحصل عليها عن طريق الكوبونات المرفقة بها، حيث تنزع منها بمجرد استحقاقها لتحصيل فائدتها من البنك مباشرة .

٢- سندات لحاملها: وهي السندات التي لا تحمل اسم صاحبها، وتكون ملكاً لحاملها، وتنتقل ملكيتها بطريقة الاستسلام، ويكون من حق حاملها الحق في الحصول على الفائدة عند استحقاقها، وتحصل

(١) د/ أبو زيد رضوان: مرجع سابق ص/١٤٨ .

(٢) المرجع سابق ص/١٤٩ .

بمجرد نزع الكوبون المرفق بالسند، وتقديمه للبنك المعين، وعند حلول موعد استحقاق السند يكون لحامله الحق في تسلم قيمته الاسمية من البنك مباشرة^(١).

ثالثاً: تقسيم السندات من حيث الأجل:

تنقسم السندات من حيث الشكل إلى: سندات قصيرة الأجل، وسندات متوسطة الأجل، وسندات طويلة الأجل .

١- السندات قصيرة الأجل: وهي السندات التي لا تتجاوز مدتها عاماً واحداً، وهذا النوع من السندات أداة تمويل قصيرة الأجل، فيتداول في سوق النقد، وهذه السندات تتمتع بدرجة عالية من السيولة بسبب انخفاض درجة المخاطرة المرافقة لها؛ ولهذا تصدر بمعدلات فائدة منخفضة نسبياً، ومن أمثلتها: سندات الخزنة التي تتراوح مدتها بين ٩٠ يوماً، وعام كامل، وشهادات الخزنة التي لا تتجاوز مدتها العام الكامل .

٢- السندات متوسطة الأجل: وهي السندات التي يزيد أجلها عن عام كامل ولا تتجاوز سبعة أعوام، وتكون معدلات الفائدة على مثل هذه السندات أعلى من تلك التي على السندات قصيرة الأجل .

٣- السندات طويلة الأجل: وهي السندات التي يزيد أجلها عن سبعة أعوام، وتعتبر أداة تمويل طويلة الأجل؛ ولهذا تتداول في سوق رأس المال، وتصدر بمعدلات فائدة أعلى من السندات قصيرة الأجل، ومتوسطة الأجل، ومن أمثلتها: السندات العقارية^(٢) .

(١) د/ سمير رضوان: مرجع سابق ص/٣٧١، ٣٧٢، د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق

ص/٢٤٢، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/١٣٧، ١٣٨ .

(٢) د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/٢٤٣ .

المطلب الثاني

موقف الفقه الإسلامي من السندات

أولاً: من حيث الإثبات بها:

تعتبر السندات وثيقة إثبات خطي بدين مستحق لشخص في ذمة شخص آخر، وهذا الأمر لا حرج منه شرعاً، بل هو أمر مندوب إليه شرعاً^(١) ، والدليل على هذا: قوله - ﷺ -: ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ﴾^(٢).

قال القرطبي: " ذهب بعض الناس إلى أن كتب الديون واجب على أربابها، فرض بهذه الآية بيعاً كان أو قرضاً؛ لئلا يقع فيه نسيان أو جحود، وهو اختيار الطبري، وقال جريج: من أدان فليكتب، ومن باع فليشهد وقال الجمهور: الأمر بالكتب نذب إلى حفظ الأموال " ^(٣).

ثانياً: حكم التعامل بها إصداراً وتداولاً:

اختلف المعاصرون في حكم التعامل بالسندات على ثلاثة أقوال:
القول الأول: ذهب إلى تحريم التعامل بالسندات بجميع أنواعها، ما دامت تصدر بفائدة ثابتة معينة، وعلى هذا فلا يجوز إصدارها أو تداولها .

وإلى هذا ذهب جمهور المعاصرين؛ منهم: الشيخ محمود شلتوت، والدكتور محمد عثمان شبير، ، والدكتور عبد العزيز الخياط، والدكتور

(١) د/ محمد عبد الغفار الشريف: مرجع سابق ص/ ٢١٧، د/ وهبة الزحيلي: مرجع سابق ص/ ٣٦٩.

(٢) سورة البقرة صدر الآية: ٢٨٢ .

(٣) الجامع لأحكام القرآن للقرطبي ٣/ ٣٨٣ ط/ دار الشعب - القاهرة- الطبعة الثانية ١٣٧٣ هـ .

على السالوس، والدكتور محمد عبد الغفار الشريف، والدكتور أحمد يوسف سليمان، والدكتور وهبة الزحيلي^(١).

وقد استند هذا الاتجاه الغالب من العلماء على القول بعدم جواز التعامل بالسندات على ما يأتي:

أولاً: أن السند يمثل قرضاً على الشركة أو المؤسسة التي أصدرته لأجل بفائدة مشروطة وثابتة، فهو من قبيل ربا النسيئة المحرم شرعاً، وهو يتضمن ربا الفضل نظراً للزيادة، كما أن بعض السندات يجمع بين الربا والجهالة كالسند لحامله، وبعضها يجمع بين الربا والميسر كسندات الإصدار، والنصيب، وشهادات الاستثمار^(٢)، وقد جاءت النصوص قاطعة بتحريم الربا من الكتاب والسنة؛ من ذلك:

- ١- قوله -ﷺ-: ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾^(٣).
- ٢- وقوله -ﷺ-: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ﴾^(٤).

(١) د/ محمد عثمان شبير: مرجع سابق ص/ ٢١٩، د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٢/ ٢٢٧، د/ علي أحمد السالوس: الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة ٢ / ٥٨٣ ط/ مؤسسة الريان للطباعة والنشر والتوزيع - نشر دار الثقافة للنشر والتوزيع ١٤١٦هـ-١٩٩٦م، د/ محمد عبد الغفار الشريف: مرجع سابق ص/ ٢١٩، د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/ ٢٤٩، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ١٤٨، د/ أحمد يوسف سليمان، رأي التشريع في البورصة بحث منشور في الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، الجزء الخامس مجلد ١ ص/ ٤٣٥، ٤٣٦، الطبعة الأولى ١٩٨٢/١٤٠٢م، د/ وهبة الزحيلي: مرجع سابق ص/ ٣٦٩.

(٢) د/ عبد العزيز الخياط: مرجع سابق ٢/ ٢٢٨، د/ محمد عثمان شبير، المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي ص/ ٢٢٠، دار النفائس الأردن، الطبعة الرابعة ١٤٢٢/٢٠٠١م، د/ وهبة الزحيلي: مرجع سابق ص/ ٣٦٩، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ١٤٩.

(٣) سورة البقرة، جزء من الآية: ٢٧٥.

(٤) سورة البقرة الآية: ٢٧٨.

٣- وقوله -ﷺ-: ﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴾ (١).

٤ - قوله -ﷺ-: " لعن الله آكل الربا، وموكله، وكاتبه، وشاهديه، وقال: هما سواء " (٢) .

٥- قوله -ﷺ-: " الذهب بالذهب، والفضة بالفضة، والبر بالبر، والشعير بالشعير، والتمر بالتمر، والملح بالملح، مثلاً بمثل سواء بسواء يداً بيد، فإذا اختلفت الأصناف فبيعوا كيف شئتم إذا كان يداً بيد " (٣) .

وقد انعقد الإجماع على تحريمه: قال النووي: " أجمع المسلمون على تحريم الربا، وعلى أنه من الكبائر، وقيل: إنه كان محرماً في جميع الشرائع" (٤)، وقال ابن قدامة: " وأجمعت الأمة على أن الربا محرم " (٥).

ثانياً: أن السندات ترتب لحاملها فوائد ثابتة دون تحمله في الخسارة، وهذا يتناقض مع كثير من مقررات التشريع الإسلامي، ومنها: " لا ضرر ولا ضرار"، فالشركة عندما تخسر - وهذا احتمال وارد - فإنها تدفع لصاحب السند أرباحه، وهذا ظلم؛ إذ كيف يأخذ أرباحاً على مال لم يربح، كما أن هذا يتناقض مع قاعدة: " الغنم بالغرم"؛ فالطرف الذي يحتمل أن يربح إذا رحلت المؤسسة، ينبغي أن يتحمل في الخسارة أيضاً إذا خسرت، هذا هو العدل، وغيره ظلم، والظلم منهي عنه شرعاً وعقلاً وعرفاً (٦).

القول الثاني: ذهب إلى جواز التعامل في بعض السندات، فقد أجاز فضيلة الأستاذ الدكتور/ محمد سيد طنطاوي، والشيخ علي الخفيف،

(١) سورة آل عمران الآية: ١٣٠ .

(٢) صحيح مسلم /١٢١٩ حديث رقم/ ١٥٩٨ ط/ دار إحياء التراث العربي- بيروت .

(٣) صحيح مسلم ٣/ ١٢١١ حديث رقم/ ١٥٨٧ .

(٤) المجموع شرح المذهب ٩/ ٤٨٧ ط/ المطبعة المنيرية .

(٥) المغني ٤/ ٢٥ .

(٦) د/ أحمد يوسف سليمان: مرجع سابق ص/ ٤٣٦ .

والدكتور أحمد شلبي، والدكتور محمد سلامة مذكور، والشيخ عبد العظيم بركة، والشيخ الغزالي، والشيخ عبد المنعم النمر التعامل بشهادات الاستثمار بجميع أنواعها، وأجاز فضيلة الشيخ جاد الحق علي جاد الحق التعامل بشهادات الاستثمار المجموعة (ج) فقط^(١).

وقد استدل القائلون بجواز التعامل بشهادات الاستثمار بجميع أنواعها بما يأتي:

١- أن شهادات الاستثمار صورة من صور المضاربة، وهي جائزة شرعاً^(٢).

ونوقش هذا: بأنه لا يصح اعتبارها من صور المضاربة الشرعية؛ لأن المضاربة عقد شركة بين رب المال والمضارب، والربح بينهما حسب الاتفاق، والخسارة تكون على صاحب رأس المال دون المضارب، والربح فيها غير مضمون، وفي شهادات الاستثمار الربح فيها مضمون سلفاً، والخسارة تقع على الشركة، وليس على صاحب المال، ومن ثم؛ لا يصح قياسها على المضاربة^(٣).

٢- أن شهادات الاستثمار من المعاملات الحديثة التي تحقق نفعاً للأفراد والأمة، والأصل في المعاملات الحل؛ فيجوز فيها ما هو نافع^(٤).

ونوقش هذا: بأن الربا لا يخلو من منافع، ولكن الموازنة الشرعية

(١) د/ محمد عثمان شبير: مرجع سابق ص/ ٢٢٠، ٢٢٢، د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/ ٢٥٠، ٢٥٣، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ١٥٠، ١٥١.

(٢) د/ محمد عثمان شبير: مرجع سابق ص/ ٢٢١، د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/ ٢٥١، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ١٥٠.

(٣) بدائع الصنائع ٦/٨٥، ٨٦، مغني المحتاج ٣/٣٩٨، المغني ٥/٢٢، ٢٣، د/ محمد عثمان شبير: مرجع سابق ص/ ٢٢٣.

(٤) د/ محمد عثمان شبير: مرجع سابق ص/ ٢٢١، د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/ ٢٥١، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ١٥٠.

بينها وبين المضار التي تترتب على الربا من القضاء على روح التعاون بين الناس، وانتشار العداوة، ووقوع الأمة الإسلامية في التبعية الاقتصادية للمؤسسات المعادية للإسلام كسيطرة اليهود على ناحية الاقتصاد، كل هذا يقضي بتحريم تلك السندات التي تقوم على أساس الربا^(١).

٣- أن شهادات الاستثمار يشتريها الشخص بنية مساعدة الدولة لا بقصد استغلال شخص معين^(٢).

ونوقش هذا: بأن النية الحسنة لا تؤثر في الحرام، ولا تحلله، فلا يصح بناء مسجد أو مشروع خيري بمال حرام، فالحرام لا يؤثر فيه المقاصد والنيات^(٣).

٤- أن الفائدة التي يحصل عليها مالك الشهادة هي نوع من المكافأة أو الهبة^(٤).

ونوقش هذا: بأن السندات ليست هبة أو مكافأة؛ لأن القانون الذي نظمها اعتبرها فائدة ملزمة، ولا يجوز الامتناع عن دفعها، في حين أن الهبة غير ملزمة، ويجوز للواهب الرجوع فيها^(٥) إذا كانت لأجنبي (عند الحنفية ومن وافقهم)^(٦).

٥- أن هذه المعاملة تقوم على أساس التراضي بين طرفيها، وهو ما

(١) د/ محمد عثمان شبير: مرجع سابق ص/ ٢٢٣ .

(٢) د/ محمد عثمان شبير: مرجع سابق ص/ ٢٢١، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ١٥٠ .

(٣) د/ محمد عثمان شبير: مرجع سابق ص/ ٢٢٣ .

(٤) المصدر السابق ص/ ٢٢١، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ١٥٠ .

(٥) د/ محمد عثمان شبير: مرجع سابق ص/ ٢٢٤، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ١٥٠ .

(٦) المبسوط ١٢/٥٢، ٥٣، المغني ٥/٣٩٧ .

يجعل المعاملة جائزة^(١).

ونوقش هذا: بأن التراضي على الحرام لا يبيحه، ولا يجعل الحرام حلالاً^(٢).

واستدل فضيلة الشيخ جاد الحق على قوله بجواز شهادات الاستثمار المجموعة (ج) بما يأتي:

١- أن القول بجوازها يحقق نفعاً للأفراد وللأمة، إذ أن المصالح فيها محققة، والمفاسد متوهمة، والأحكام لا تبنى على الأوهام^(٣).

٢- أن الشهادات ذات الجوائز (ج) تدخل في نطاق الوعد بالجائزة الذي أباحه بعض الفقهاء، فيجوز أخذ الجائزة والانتفاع بها^(٤).

ونوقش هذا: بأن حقيقة هذه الجائزة لا تخرج عن الربا والميسر؛ فالبنوك في بعض الدول عندما تحدد الفوائد تسير وفق نسبة مئوية مقررة من البنك المركزي، لا يستطيع أي بنك أن يخالف تلك النسبة المقررة، إلا بقدر ضئيل لا يكون وسيلة مجدبة للإغراء وجذب العملاء، ومن هنا جاء التذكير في الجوائز، فبدلاً من أن توزع الفوائد الفائضة في صورة فوائد بنسبة مئوية زائدة عن النسبة المقررة، توزع في صورة جوائز بالقرعة بين المودعين، أو المقرضين وهذا يؤدي إلى زيادة الودائع والقروض، فإذا زادت الأموال زادت نسبة الفوائد، فلا يستطيع البنك توزيعها زيادة على النسبة المقررة فيلجأ إلى زيادة الجوائز، وهذه الجوائز ما هي إلا فوائد ربوية للودائع والقروض قسمت ووزعت بطريقة اليانصيب، أو المقامرة التي نهى عنها الإسلام، فهذه الشهادات تجمع بين الربا

(١) د/ محمد عثمان شبير: مرجع سابق ص/ ٢٢١ .

(٢) المرجع السابق ص/ ٢٢٤ .

(٣) د/ محمد صبري هارون: مرجع سابق ص/ ٢٥٣، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ١٥١ .

(٤) د/ محمد عثمان شبير: مرجع سابق ص/ ٢٢٢ .

والميسر؛ فلا يجوز التعامل بها ولا شراؤها^(١).

القول الثالث: ذهب إلى جواز التعامل بالسندات مطلقاً، وهو قول

الإمام محمد عبده، والشيخ عبد الوهاب خلاف والأستاذ أمين مدني^(٢).

وقد استدل أصحاب هذا القول بما يأتي:

١- أن السندات تعتبر لوناً من ألوان المضاربة الشرعية يكون فيها حامل السند مضارباً، والشركة هي العامل الذي يستثمر هذا المال مع صاحبه، وأن تحديد الفائدة (الربح) أصبح ضرورياً بعد فساد ذم الكثير من الناس^(٣).

ونوقش هذا: بأنه لا يصح اعتبار شراء أو بيع السندات من صور المضاربة الشرعية؛ لأن المضاربة - كما ذكرت سابقاً - عقد شركة بين رب المال والمضارب، والربح بينهما بحسب الاتفاق، والخسارة تكون على صاحب رأس المال دون المضارب، بخلاف السندات؛ فالخسارة إنما تكون على الشركة أو المؤسسة، أما صاحب السند فقيمة سنده والربح محفوظان، كما أن الربح في المضاربة الشرعية يكون محددًا بنسبة معينة مثل النصف، أو الربع أو الثلث إلخ، بينما في السندات مقدار معين ثابت من المال ٢٠% مثلاً، فإذا كانت قيمة السند ١٠٠ قرش مثلاً علم أنه يربح في السنة ٢٠ قرشاً، وقد تكون القيمة الاسمية ١٠٠ قرش، وبيع

(١) د/ محمد عثمان شبير: مرجع سابق ص/ ٢٢٥ .

(٢) د/ أحمد يوسف سليمان: مرجع سابق ص/ ٤٣٥ نقلاً عن: الإسلام ومشكلاتنا المعاصرة ص/ ٤٩ العدد/ ٤ من سلسلة الثقافة الإسلامية - بالنسبة لرأي الإمام محمد عبده -، ونقلاً عن: مجلة لواء الإسلام العدد الحادي عشر، والثاني عشر السنة الرابعة عام ١٩٥١م - بالنسبة لرأي الشيخ عبد الوهاب خلاف -، د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ١٥٣ نقلاً عن: أ/ أمين مدني: الاستثمار المصرفي وشركات المساهمة في التشريع الإسلامي ص/ ١٤٣، ١٤٤ .

(٣) د/ أحمد يوسف سليمان: مرجع سابق ص/ ٤٣٦ .

ب ٨٠ قرشاً، ويربح ٢٠% فيدفع صاحبه ٨٠ قرشاً، وإذا أراد بيعه في نهاية السنة أخذ ١٠٠ قرش ثمنه، و ٢٠ قرشاً فائدة، فيكون قد أخذ ٤٠ قرشاً من الربا الصريح^(١).

٢- أن السندات تعتبر سلعاً تباع كما تباع أي سلعة بالنقد، تنقص أسعارها اليوم وتزيد غداً، وليست قروضاً زيدت نسيئة، أو نقصت تعجلاً، وإنما مال وكّل صاحبه القائمين بأعمال الشركة استثماره^(٢).
ونوقش هذا: بأن الاحتجاج بكونها سلعاً لا يعني جواز أخذ الفائدة عليها؛ فإن اشتراط فائدة ثابتة دون المشاركة في الخسارة هي التي تحرم التعامل بالسندات، وليست السلعية أو النقدية^(٣).

القول الراجح:

بعد هذا العرض السابق لأقوال العلماء في حكم التعامل بالسندات أرى نفسي تميل إلى ترجيح ما ذهب إليه أغلب العلماء القائلين بتحريم التعامل بالسندات مطلقاً، فما دام السند له فائدة محددة مقابل الزمن بالقيمة الاسمية؛ فهذه الزيادة الربوية تجعل السند قرضاً ربوياً، وما دام صار قرضاً ربوياً فلا يحل بيعه، ولا شراؤه، ولا تملكه، ولا إصداره، ولا حيازته؛ لأنه من الربا المحرم شرعاً بالنصوص القاطعة^(٤).

(١) انظر فيما سبق: بدائع الصنائع ٨٥/٦، ٨٦، المنتقى شرح الموطأ للباحي ٥/ ١٥٢، ١٥٣، مغني

المحتاج ٣/٣٩٨، المغني ٥/٢٢، ٢٣، د/ أحمد يوسف سليمان: مرجع سابق ص/ ٤٣٦ .

(٢) د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ١٥٣ نقلاً عن: أ/ أمين مدني: الاستثمار المصرفي وشركات

المساهمة في التشريع الإسلامي ص/ ١٤٣، ١٤٤ .

(٣) د/ شعبان إسلام: مرجع سابق ص/ ١٥٥ .

(٤) د/ علي أحمد السالوس ، الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة ص/ ٥٨٣، طبعة

مؤسسة الريان للطباعة والنشر ١٤١٨ / ١٩٩٨م.

الخاتمة

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات ، والصلاة والسلام علي سيدنا محمد وآله وصحبه الأخيار الأبرار .
وبعد ،

- فمع انتهاء عرض الموضوع بتفريعاته وقضاياها ، يطيب لي تدوين ما توصلت إليه من نتائج ، أبرزها :
- أن السهم يمثل جزءاً من رأس مال الشركة، وهو عبارة عن صك يعطى للمساهم، ويكون وسيلة إلى إثبات حقوقه في الشركة، ومن الجائز أن تكون هذه الحصة نقدية أو عينية، وفق ما رجحنا من جواز الشركة بالعروض .
 - للأسهم أنواع متعددة ومختلفة نظراً لاعتبارات معينة، وأغلب هذه الأسهم يجوز إصدارها وتداولها شرعاً ما لم تكن من النوع المحرم، وما لم تكن الجهة المصدرة لها من الجهات التي يحرم التعامل معها كشركات الخمر والبنوك الربوية وغيرها .
 - أن أسهم الامتياز بجميع أنواعها لا يجوز إصدارها؛ لأنها تخالف أصل الشركة من وجوب تساوي الشركاء في الحقوق، والالتزامات، فلا يجوز أن يميز أحدهما عن الآخر في الربح من دون مقابل، ولا يجوز أن يجعل لأحد الشركاء فائدة ثابتة لأنها ربا، كما لا يجوز الامتياز الذي يعطي صاحبه حق الأولوية في استيفاء القيمة الاسمية لسهمه من موجودات الشركة عند تصفيتها؛ لأن هذا يعني أنه لا يتحمل في الخسارة إذا وقعت للشركة، وهذا مخالف لأصل الشركة شرعاً .

- أنه لا يجوز إصدار أسهم تمتع؛ لأن علاقة صاحبه قد انتهت بالشركة، وانقطعت صلته بها بعد حصوله على قيمة أسهمه الحقيقية، فانعدم السبب الذي يستحق من أجله الربح .
- للأسهم أربع قيم، هي: القيمة الحقيقية، القيمة الاسمية، القيمة السوقية، القيمة الإصدارية . وكلها جائزة شرعاً ما عدا قيمة الإصدار، فلا يجوز إصدار أسهم بقيمة أقل من قيمة الأسهم الاسمية بغرض زيادة رأس مال الشركة، لما في ذلك من الإضرار بالشركاء الذين قاموا بدفع القيمة الحقيقية للسهم، وبذلك يتساوى أصحاب الأسهم الإصدارية مع أصحاب الأسهم الحقيقية في الربح، مع أنهم قد دفعوا أقل منهم، وفي هذا إخلال بمبدأ المساواة بين الشركاء، وإضرار ببعضهم، والضرر منهي عنه شرعاً .
- أن السندات عبارة عن صكوك تمثل ديوناً على الجهة التي أصدرتها (حكومة - شركة - مؤسسة) ولحامها الحق في الفائدة المستحقة، ثم استرداد دينه كاملاً في موعد الاستحقاق .
- يحرم التعامل بالسندات بجميع أنواعها؛ لأنها تصدر بفائدة ثابتة معينة، ومحددة مقابل الزمن بالقيمة الاسمية، فهذه الزيادة تجعل السند قرضاً ربوياً لا يحل بيعه، ولا شراؤه، فلا يجوز التعامل به إصداراً أو تداولاً، لأنه من الربا المحرم بالنصوص القطعية .

مراجع البحث

أولاً : القرآن الكريم:

ثانياً : كتب التفسير:

١- الجامع لأحكام القرآن للقرطبي " للإمام أبو عبد الله محمد بن أحمد الأنصاري القرطبي " طبعة دار الشعب القاهرة الطبعة الثانية ١٣٧٢ هـ .

ثالثاً: كتب الحديث :

١- التلخيص الحبير في تخريج أحاديث الرافعي الكبير " للإمام أحمد بن علي بن حجر العسقلاني " طبعة المدينة المنورة ١٣٨٤هـ-١٩٦٤م .

٢- سنن ابن ماجه " لأبي عبد الله بن يزيد بن ماجه " طبعة دار الفكر - بيروت .

٣- سنن الترمذي " لأبي عيسى محمد بن عيسى سورة الترمذي " طبعة دار إحياء التراث العربي . بيروت .

٤- السنن الكبرى للبيهقي " لأبي بكر أحمد بن الحسين البيهقي " طبعة دار الباز . مكة المكرمة . ١٤١٤ هـ . ١٩٩٤م . تحقيق محمد عبد القادر عطا .

٥- صحيح مسلم " لأبي الحسن مسلم بن الحجاج القشيري النيسابوري " طبعة دار إحياء التراث العربي بيروت . تحقيق محمد فؤاد عبد الباقي .

٦- المستدرک علی الصحیحین " للإمام الحافظ أبي عبد الله محمد عبد الله الحاكم النيسابوري " الطبعة الأولى . دار الكتب العلمية . ١٤١١ هـ . ١٩٩٠م . دار المعرفة . بيروت .

٧- مسند الإمام أحمد بن حنبل - طبعة مؤسسة قرطبة .

٨- المنتقى شرح الموطأ " لأبي الوليد سليمان بن خلف الباجي " طبعة / دار الكتاب الإسلامي .

رابعاً: كتب اللغة العربية:

١- لسان العرب " لأبي الفضل جمال الدين مكرم بن منظور الأنصاري " طبعة دار صادر . بيروت . الطبعة الأولى .

٢- مختار الصحاح " للإمام أبي بكر بن عبد القادر الرازي " طبعة مكتبة لبنان بيروت ١٤١٥ هـ . ١٩٩٥ م طبعة جديدة . تحقيق محمود خاطر .

٣- المصباح المنير في غريب الشرح الكبير "العلامة أحمد بن أحمد بن علي الفيومي المقري" طبعة المكتبة العملية . بيروت .

٤- المغرب في ترتيب المعرب "لأبي الفتح ناصر الدين بن المطرز" طبعة مكتبة أسامة بن زيد . حلب . الطبعة الأولى ١٩٧٩ م .

خامساً: كتب أصول الفقه وقواعده :

١- غمز عيون البصائر " لأحمد بن محمد الحموي " طبعة دار الكتب العلمية .

سادساً : كتب الفقه :

كتب الفقه الحنفي :

١- البحر الرائق شرح كنز الدقائق "لزين الدين بن إبراهيم بن نجيم الحنفي" طبعة دار الكتاب الإسلامي .

٢- بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع "للعلامة علاء الدين أبي بكر بن مسعود الكاساني" طبعة دار الكتب العلمية .

٣- حاشية ابن عابدين المسماة "رد المحتار على الدر المختار شرح تنوير الأبصار لمحمد أمين الشهير بابن عابدين" طبعة دار الكتب العلمية .

- ٤- المبسوط لشمس الدين السرخسي . طبعة دار المعرفة .
٥- الهداية شرح بداية المبدئي " للإمام أبي بكر المرغناني " طبعة مصطفى الحلبي - الطبعة الأخيرة .

كتب الفقه المالكي :

- ١- بداية المجتهد " لابن رشد " طبعة دار الفكر بيروت . لبنان . ١٤١٩ هـ .
١٩٩٨ م .

- ٢- التاج والإكليل لمختصر خليل "المحمد بن يوسف العبدري "المواق"
طبعة دار الكتب العلمية .

- ٣- المدونة الكبرى "للإمام مالك بن أنس بن مالك الأصبجي" طبعة دار
الكتب العلمية .

كتب الفقه الشافعي :

- ١- حاشيتا قليوبي وعميرة " للشيخ شهاب الدين الخليل القليوبي، والشيخ
عميرة" طبعة دار إحياء الكتب العربية .

- ٢- فتح العزيز شرح الوجيز " للإمام الرافعي " طبعة دار الكتب العلمية -
الطبعة الأولى ١٩٩٧ م .

- ٣- المجموع شرح المهذب " للإمام يحيى بن شرف النووي " طبعة مطبعة
المنيرية .

- ٤- مغنى المحتاج في شرح المنهاج "للشربيني الخطيب" ط دار الكتب
العلمية .

كتب الفقه الحنبلي :

- ١- إعلام الموقعين من رب العالمين "للعلامة ابن القيم " طبعة دار
الفكر .

- ٢- الإنصاف في معرفة الراجح من الخلاف "لأبي على سليمان المرداوي"
طبعة دار إحياء التراث العربي بيروت .
- ٣- كشف القناع على متن الإقناع "لمنصور بن يونس البهوتي" طبعة
دار الكتب العلمية .
- ٤- المغنى "لأبي محمد عبد الله بن أحمد بن قدامة" طبعة دار إحياء
التراث العربي، وطبعة دار الفكر - بيروت - الطبعة الأولى
١٤٠٥هـ .

كتب الفقه الظاهري :

- ١- المحلى "لعلي بن محمد بن حزم" طبعة دار الفكر .

كتب الفقه الزيدي :

- ١- البحر الزخار الجامع لمذاهب علماء الأمصار "لأحمد بن يحيى
المرتضى" طبعة دار المكتب الإسلامي . .

سابعاً: مراجع حديثة، ومؤلفات عامة، وأبحاث متخصصة:

- ١- د/ أبو زيد رضوان: شركات المساهمة وفقاً لأحكام القانون رقم ١٥٩
لسنة ١٩٨١م والقطاع العام - طبعة دار الفكر العربي ١٩٨٣م ..
- ٢- د/ أحمد يوسف سليمان: رأي التشريع في البورصة- بحث منشور
في الموسوعة العلمية والعملية للبنوك الإسلامية، الجزء الخامس،
مجلد (١)- الطبعة الأولى ١٤٠٢هـ-١٩٨٢م .
- ٣- د/ السيد حافظ خليل السخاوي: البورصة في الفقه الإسلامي المعاصر
- ١٤٢٨هـ - ٢٠٠٧م .
- ٤- د/ الطيب محمد حامد التكنينة: الأسهم وحكمها الشرعي - بحث
منشور في مجلة الأحمدية بدبي - العدد الثاني ١٤١٩هـ-١٩٩٨م -

- مجلة دورية علمية محكمة تصدر عن دار البحوث والدراسات الإسلامية وإحياء التراث بدبي .
- ٥- د/ ثروت علي عبد الرحيم: شرح القانون التجاري المصري الجديد - الجزء الأول - طبعة دار النهضة العربية - الطبعة الثالثة ٢٠٠٠م .
- ٦- د/ رفيق يونس المصري: فقه المعاملات المالية - طبعة دار القلم - دمشق - الطبعة الأولى ١٤٢٦هـ - ٢٠٠٥م .
- ٧- د/ سمير عبد الحميد رضوان: أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية - دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية - طبعة دار النهار .
- ٨- د/ شعبان محمد إسلام البراوي: بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي - دراسة مقارنة - طبعة دار الفكر المعاصر بيروت - لبنان، الطبعة الأولى ١٤٢٣هـ - ٢٠٠٢م .
- ٩- د/ عبد العزيز الخياط: الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي - طبعة مؤسسة الرسالة - بيروت - الطبعة الرابعة ١٤١٤هـ - ١٩٩٤م .
- ١٠- د/ عطية السيد السيد فياض: سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي - دراسة مقارنة بين الفقه الإسلامي والقانون الوضعي (رسالة دكتوراه - كلية الشريعة والقانون بالقاهرة سنة / ١٩٩٤م) .
- ١١- د/ علي أحمد السالوس: الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة - طبعة مؤسسة الريان للطباعة والنشر ١٤١٨هـ - ١٩٩٨م .
- ١٢- د/ كامل صقر القيسي: الأسهم والموقف الإسلامي منها - طبعة دار الأوقاف والشئون الإسلامية بدبي - الطبعة الأولى ١٤٢١هـ - ٢٠٠١م .

- ١٣- د/ محمد صبري هارون: أحكام الأسواق المالية والأسهم والسندات - طبعة دار النفائس - الأردن - الطبعة الأولى ١٤١٩هـ - ١٩٩٩م .
- ١٤- د/ محمد عبد الغفار الشريف: أحكام السوق المالية (بحث منشور بمجلة الشريعة والدراسات الإسلامية - جامعة الكويت - السنة الثامنة - العدد الثامن عشر ١٤١٢هـ-١٩٩٢م) إصدار مجلس النشر العلمي في جامعة الكويت .
- ١٥- د/ محمد عثمان شبير: المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الإسلامي - طبعة دار النفائس - الأردن - الطبعة الرابعة ١٤٢٢هـ- ٢٠٠١م .
- ١٦- د/ محمد فريد العريني: الشركات التجارية - طبعة دار الجامعة الجديدة ٢٠٠٣م .
- ١٧- د/ وهبة الزحيلي: الفقه الإسلامي وأدلته - طبعة دار الفكر المعاصر دمشق- سورية - الطبعة الرابعة ١٤١٨هـ-١٩٩٧م .
- ١٩- د/ وهبة الزحيلي: المعاملات المالية المعاصرة - طبعة دار الفكر دمشق- سورية - الطبعة الأولى ١٤٢٣هـ- ٢٠٠٢م .