

المحور الثاني : صيغ التمويل والاستثمار في المالية الاسلامية المحاضرة الخامسة: الجزء الثاني- الاسهم

تمهيد:

تعد شركات الأسهم المقيدة بضوابط الشريعة الإسلامية في نشاطها الحلال والمباح من أهم الفاعلين في سوق الأوراق المالية في عملية إصدار الأسهم الملتزمة بالضوابط الشرعية، وأكثرها تداولاً داخل السوق، كما تعتبر هذه الأسهم من أهم الأدوات المالية، لأنها تعتبر من أدوات تمويل رأس المال الأساسية في شركات المساهمة الإسلامية. إن الأصل في المعاملات الإسلامية الإباحة إذا لم يوجد هناك عارض شرعي، كنشاط هذه الشركات في ميادين مخالفة لأحكام الشريعة الإسلامية.

لا تختلف الأسهم التقليدية عن الأسهم الإسلامية من حيث الطبيعة الفنية لعملها، إلا من ناحية اجبارية تقيد الأسهم الإسلامية بالضوابط الشرعية، كما تعتبر التشريعات القانونية واللوائح التنظيمية مع اختلافها بالنسبة للأسواق المالية إحدى المؤثرات الرئيسية على جوهر عمل الأسهم. ولهذا سنقوم في هذا المحور بدراسة الأسهم من ناحية المفهوم العام لها وطبيعتها الفنية، والتطرق إلى المفهوم الإسلامي للأسهم وهل طبيعته الفنية تختلف عن السهم التقليدي ومنه سنتناول خصائص وأنواع الأسهم، ثم ندرس الضوابط القانونية والشرعية لعملية إصدار وتداول الأسهم.

1- المفهوم التقليدي والإسلامي

لا تختلف الأسهم التقليدية عن الأسهم الإسلامية من حيث الطبيعة الفنية لعملها، إلا من ناحية اجبارية تقيد الأسهم الإسلامية بالضوابط الشرعية، كما تعتبر التشريعات القانونية واللوائح التنظيمية مع اختلافها بالنسبة للأسواق المالية إحدى المؤثرات الرئيسية على جوهر عمل الأسهم، وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المحور من ناحية المفهوم والخصائص للأسهم.

1-1- مفهوم الأسهم وخصائصها

1-1-1- التعريف اللغوي للسهم:

(سَاهَمْتُ) مُسَاهِمَةٌ، وَسَهَامًا: قَارِعَةٌ وَغَالِبَةٌ وَبَارَةٌ فِي الْقَوْزِ بِالسِّهَامِ، وَقَاسَمُهُ أَي أَخَذَ سَهْمًا: أَي نَصِيبًا مَعَهُ، وَمِنْهُ شَرِكَةُ الْمُسَاهِمَةِ¹.
ففي القرآن الكريم " فَسَاهَمَ فَكَانَ مِنَ الْمُدْحَضِينَ " ((سورة الصافات: الآية 141))

1-2- التعريف الاصطلاحي للسهم: يعرف السهم في الاصطلاح بتعريفات عديدة لكل من الاقتصاد، والقانون وتدل كلها على فهم هدف واحد باختلاف المقاصد الاقتصادية لتحديد الجانب الاقتصادي أو المقصد القانوني الذي يهدف إلى التشريع لضبط المفهوم الدقيق للسهم وتحديد شكله وقيمه وضبط عملية إصداره وتداوله وحقوقه.

أما للسهم في مصطلح القانون التجاري وقانون الشركات عدة تعريفات نذكر منها ما جاء في القانون التجاري الجزائري في المادة 715 مكررة (40) و(42) و(43) (جديدة)، وكذلك قانون الشركات الكويتي في مادته (119) على النحو التالي :

أ- حق الشريك (المساهم) في الشركة: يعرف القانون التجاري الجزائري الأسهم في مواده التالية ب²:

المادة 715 مكرر 40: (جديد)، ((السهم هو سند قابل للتداول تصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها.))

¹ - مجمع اللغة العربية ، "المعجم الوسيط"، مرجع سابق ، ص: 459

² - القانون التجاري الجزائري، 2007، ص: 197

* اضيفت بالمرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 ابريل 1993 ، الصادرة بالجريدة الرسمية للعدد 27 المؤرخة بـ 25 ابريل 1993 ، ص: 39 .
اضيفت بالمرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 ابريل 1993 ، الصادرة بالجريدة الرسمية للعدد 27 المؤرخة بـ 25 ابريل 1993 ، ص: 39 .

المادة 715 مكرر 42: (جديدة)، ((الأسهم العادية هي الأسهم التي تمثل اكتتابات ووفاء لجزء من رأسمال شركة تجارية. وتمنح الحق في المشاركة في الجمعيات العامة والحق في انتخاب هيئات التسيير أو عزلها والمصادقة على كل عقود الشركة أو جزء منها، وقانونها الأساسي أو تعديله بالتناسب مع حق التصويت الذي يجوزها بموجب قانونها الأساسي أو بموجب القانون وتمنح الأسهم العادية، علاوة على ذلك الحق في تحصيل الأرباح عندما تقرر الجمعية العامة توزيع كل الفوائد الصافية المحققة أو جزء منها. وتتمتع جميع الأسهم العادية بنفس الحقوق والواجبات*)).

المادة 715 مكرر 43: (جديدة)((للمساهمين العاديين الحق في حالة التصفية بالتراضي، في توزيع فائض التصفية بالتناسب مع مساهمتهم*)).

كم تمثل الأسهم صكوك متساوية القيمة، كانت نقدية او عينية، تمثل حق ملكية للمكتب بها، وفقا للقانون التجاري، تكون قابلة للتداول حيث تشكل رأس مال الشركة¹.

ومن خلال التعاريف والمفاهيم السابقة يمكن ان نستخلص ما يلي:

- الأسهم عبارة عن صكوك متساوية القيمة؛

- يمكن ان تكون طبيعة السهم نقدية او عينية؛

- تعتبر الأسهم عن حق ملكية وما يترتب عنها من حقوق وواجبات؛

- تعتبر الأسهم جزء من مكونات رأس مال الشركة؛

- للأسهم خاصية قابلية التداول في سوق الاوراق المالية؛

ب- الصك يثبت للمساهم الحق في جزء من رأس مال الشركة: الحصة التي يقدمها الشريك (المساهم) في شركة المساهمة، حق الشريك في الشركة، كما يمثل السهم جزءاً من رأس مال الشركة، يثبت بصك يسلم للمساهم، ويكون عبارة عن وسيلة لإثبات حقه في الشركة².

كما يفهم من الصك ((الصك يمثل حصة في رأس مال شركة المساهمة او احدى شركات الأموال))³.

1-3 تعريف السهم من منظور الفقه الإسلامي: نجد أن تعريف السهم الاصطلاحي بالمنظور الإسلامي، لا يختلف عنه عند القانونيين والاقتصاديين المعاصرين إذ يعرف حسب الفقه الإسلامي: **المعيار الشرعي رقم 21، أحكام إصدار الأسهم** المعيار الشرعي رقم **20 (8/2)** "تعد شهادة الأسهم -وما يقوم مقامها- وثيقة تثبت شرعا ملكية المساهم لحصة شائعة في موجودات الشركة، ويجوز أن تكون هذه الوثيقة باسم المالك أو لأمره، أو لحاملها"⁴.

كما تعرف حسب المنظور الفقهي الاسلامي بـ: ((جزء من رأس مال شركة مساهمة، يمثل حق المساهم مقدارا من

النقود لتحديد مسؤوليته من نصيبه في أرباح هذه الشركة أو خسارتها))⁵.

كما يعرف: بأنه صك يثبت حقا لمساهمة شائعة لشخص في الحق للملكية صافي أصول الشركة، والحق في الحصول على نسبة من

¹ - يوسف مسعداوي، أساسيات في الأسواق المالية وإدارة المحافظ، مرجع سابق، ص: 58.

² - محمد عثمان شبير، "المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الاسلامي"، الطبعة السادسة، دار الفنايس، عمان، المملكة الاردنية الهاشمية، 2007، ص: 198.

³ - محمد سويلم، "إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الاوراق المالية"، دار الفجر، القاهرة، مصر، 1994، ص: 268.

⁴ - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية -AAOIFI-، "المعايير الشرعية رقم 21"، التي تم اعتمادها نوفمبر 2017، ص: 567.

* اضيفت بالمرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 25 ابريل 1993، الصادرة بالجريدة الرسمية للعدد 27 المؤرخة بـ 25 ابريل 1993، ص: 39.

⁵ - شحاته عبد المطلب حسن أحمد، "مدى مشروعيته التعامل بالأسهم والسندات من منظور الفقه الإسلامي"، مجلة كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بكفر الشيخ،

العدد 2، المجلد الخامس، 2018، ص: 961

الربح المحقق مع تحمل مسؤولية محددة بقدر نسبة المساهمة¹.

إن السهم من منظور الفقه الإسلامي هو الاحتياط عند عملية تشغيل هذا السهم في الشركات والاستفادة من أرباحه من خلال قيود أخلاقية، وضوابط شرعية منعاً من الوقوع في المعاملات المحرمة كالرباء أو النشاطات المشبوهة والمحرمة أيضاً كالشركات التي تعمل في مجال بيع لحوم الخنازير وتربيتها أو إنتاج الخمور وتسويقها وتوزيعها أو شركات القمار وغيرها من الأنشطة المحرمة. ولهذا سنتناول فيما يأتي من مطالب إلى كيفية الإصدار والتداول من جانبها الفني والقانوني والاقتصادي إضافة إلى الضوابط الشرعية الإسلامية المرافقة لذلك.

2- خصائص الأسهم

لأسهم خصائص متعددة، يمكن شرحها في ما يلي:

2-1- الأسهم أنصبة متساوية القيمة: يمكن تحديد مفهوم تساوي قيمة أنصبة الأسهم:

يقسم رأس مال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة ونتيجة لذلك تتساوى حقوق والتزامات المساهمين في الشركة². لا يجوز إصدار أسهم عادية عن نفس الشركة بقيم مختلفة أي يجب أن تكون متساوية ويترتب عنها حقوقاً والتزامات متساوية³. وضعت بعض القوانين التجارية حدوداً علياً ودنياً للقيمة الاسمية التي يحملها السهم عند إصداره، وتحدد عادة في النظام التأسيسي للشركة أو العقود المبرمة مع المساهمين بعد دراسة وتحليل لجدوى نشاط الشركة ومدى المخاطر التي تتحملها والعائد المتوقع منها. كما يعني تساوي القيمة الاسمية للسهم، هو تقدير مجموع الحقوق المتولدة لحاملي الأسهم، وكذلك الواجبات التي يجب عليهم الالتزام بها. وعليه فحقوق المساهمين من توزيع لأرباح الشركة أو الحق في التصويت عند حضور الجمعية العامة أو نصيبه من موجودات الشركة في حالة تصفيتها هي بقدر نسبة الأسهم المساهمين بها في رأس مال الشركة، كما تتوجب عليه التزامات اتجاه الشركة بقدر نسبة الأسهم المشاركين بها.

تعطي لمالك الأسهم مجموعة من الحقوق نذكر منها:

أ- الحق في التصويت عند انعقاد لدورات العادية والاستثنائية للجمعية العامة للمساهمين؛

ب- الحق في أخذ نصيبه من الأرباح الموزعة من طرف الشركة؛

ج- الحق في أخذ نصيبه من الاحتياطات المالية للشركة؛

د- الحق في عملية البيع أو التنازل عن ملكيته للسهم؛

هـ- الحق في عملية الاكتتاب في الأسهم الجديدة (الاكتتاب الخاص)؛

و- عند تصفية الشركة له الحق في أخذ نصيبه أصولها؛

من جهة أخرى يتحمل المساهم التزاماته اتجاه الشركة على النحو التالي:

أ- في حالة ما إذا حققت الشركة خسائر يتحمل مالك السهم نصيبه منها بمقدار نسبة مشاركته في رأس مالها؛

كما يجدر أن نلاحظ أن:

- لا يوجد ما يضمن للمساهم استرداد القيمة المالية التي ساهم بها في رأس مال الشركة؛

- إن المساهم تربطه بالشركة علاقة مشاركة وملكية؛

1 - شعبان محمد إسلام البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية مقارنة"، مرجع سابق، ص: 88

2 - شعبان محمد إسلام البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية مقارنة"، مرجع سابق، ص: 89

3- ديبان محمد ديبان، "المعاملات المالية أصالة ومعاصرة"، الطبعة الثانية، المجلد 13، مطابع الخطيب، القاهرة، مصر، 1432هـ، ص:

أما من المنظور الفقهي الإسلامي، فيجمع العلماء على أن ما ذكر في الحقوق والالتزامات يجعلون إسقاط على أن في شركة المضاربة لا يسأل رب المال عن ديون الشركة إلا بنسبة المال المساهم به ولا يطالب بغير هذا.

إن جعل الأسهم ذات قيمة متساوية تهدف بالأساس إلى¹:

أ-عملية تقدير الاغلبية العامة للشركة بسهولة؛

ب-عملية توزيع الأرباح بطريقة سهلة على المساهمين؛

ج-إعطاء الجانب التنظيمي لتسعيرة الأسهم في بورصة الأوراق المالية؛

د-إن تبسيط عملية تجزئة رأس مال الشركة، يعمل على تسهيل الاكتتاب والتداول وكذا إمكانية توزيع موجودات الشركة بعد تصفيته و حلها؛

2-2- السهم غير قابل للتجزئة: يقصد بعدم قابلية السهم للتجزئة، هو أن الشريك المساهم يجب أن يكون فردا واحدا بالنسبة للشركة المساهم فيها، ولا يقبل تعدد مالكو السهم الواحد اتجاه الشركة، فإن كانت هناك عملية ناتجة عن قسمة إرث أو هبة أو

وصية، فإن هذه القسمة مقبولة قانونا وشرعا إلا أنها لا تقبل أمام الشركة².

إن السهم الواحد بطبيعته الغير قابلة للتجزئة بين مجموعة من الأفراد من ناحية ممارسة كسب الحقوق، فالحق الذي يعطيه السهم من حيث الطبيعة الوحدوية التي لا تتجزأ وتبقى لجميع الأفراد، وعلى هذا الأساس يتطلب منهم اختيار فردا واحدا من بينهم يمثلهم في حضور اجتماعات الجمعية العامة للشركة، وفي هيئاتها الإدارية.

إن خاصية عدم قابلية السهم للتجزئة كونها تعمل للحفاظ على حقوق واكتتابات المساهمين، وتدخل في طبيعة عمل الشركات الفنى فيعتبر ذلك مباحاً.

2-3-عملية تداول الأسهم بالطرق التجارية: يتم تداول الأسهم بالطرق التجارية حسب حالة السهم وطبيعته بالكيفية التالية³:

-إذا كانت الأسهم إسمية، يتم التداول عن طريق نقل القيد باسم المتنازل إليه في السجل الخاص بالمساهمين للشركة؛

-إذا كانت الأسهم لحاملها، يتم تداولها عن طريق (التنازل عليها) بواسطة التسليم المادي؛

-إذا كانت الأسهم عن طريق -التظهير- أي يتم الكتابة عن ظهر السهم ويتم انتقال الملكية إلى المظهر إليه دون

العودة إلى الشركة إذا كانت الأسهم أذنية أو لأمر⁴.

كما يعتبر من أهم الخصائص هي⁵: إمكان انتقال ملكية السهم من فرد لآخر بأي شكل من أشكال انتقال الملكية كالبيع والهبة والوصية والإرث، كما يمكن لمساهم أن يقوم بعملية بيع أسهمه بكاملها أو جزء منها عندما يقرر ذلك، وإنهاء علاقته مع الشركة المساهم فيها وإدخال شريك أو شركاء آخرين مكانه، ويتم كل هذا بدون أخذ إذن خاص من الشركة أو الشركاء مالم يكن في نظامها الداخلي نص يوجب الإبلاغ حين البيع.

1 - كشاف شافية، "دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية"، مرجع سابق، ص:142

2 - نزيه محمد الصادق المهدي، "الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية والبورصات -الأسهم"، ورقة عمل مقدمة إلى مؤتمر "أسواق الأوراق المالية والبورصات"، دولة الإمارات العربية المتحدة، 2006، ص:26

3 - عصام أبو النصر، "أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص:57

4 - سمير عبد الحميد رضوان، "أسواق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية"، مرجع سابق، ص:26

5 - سمير عبد الحميد رضوان، "أسواق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية"، مرجع سابق، ص:267.

إن عملية التداول توجد بها بعض الاستثناءات التي تحددها إما القوانين التأسيسية للشركات ونظامها الداخلي أو لوائح ونظم وقوانين هيئة رقابة السوق المالية نذكر منها¹:

-عدم قبول تداول أسهم مؤسسي الشركة لمدة زمنية معينة بهدف الحد من قيام شركات غير جادة بالتخلص من مؤسسوها من أسهمهم بعد تأسيسها؛

-عدم قبول تداول الأسهم إلا بعد صدور أول ميزانية سنوية للشركة، لكي يتم بناء تداول أسهمها على بيانات حقيقية على مركزها المالي، يلاحظ بصورة عامة على أن الشركات المساهمة يعد تداول أسهمها يشكل أساس وجودها، وتقييد التداول ببعض النصوص التنظيمية للشركة يجرها إلى النوع الآخر من الشركات كالأشخاص، وشركات الأموال.

3- ملكية الأسهم والحقوق المحصل عليها

يتمتع حاملو الأسهم بجملة من الحقوق التي يتحصل عليها المساهمين، كونه مساهم شريك في الشركة، كما يتحصل المساهمون حسب طبيعة ونوعية السهم الواحد بنفس الحقوق وبصورة متساوية، وهي حقوق تكفلها كل القوانين التجارية للدول، واللوائح والقوانين التنظيمية لمختلف الأنظمة المالية، وأسواقها المالية، ولا يمكن للشركة بنصوصها التأسيسية والتنظيمية ولا بمختلف قرارات الأغلبية للجمعيات العامة أن تحرم حاملو الأسهم من مختلف هذه الحقوق، ومن بينها نذكر:

3-1-الحق في نصيب أرباح الشركة: يحق لصاحب السهم على اخذ الربح الذي تعلن الشركة على تحقيقه، لأن الهدف الرئيسي للمساهم في تقديم حصته المساهم بها في رأس مال الشركة هو من أجل تحقيق الربح².

3-2-الحق في مراقبة وتوجيه نشاط الشركة: يحق للمساهم في الشركة القيام بأعمال تتعلق بالنصح والتوجيه ومراقبة نشاط الشركة على النحو التالي:

أ-الحق في الرقابة على نشاط الشركة: للمساهم الحق في ممارسة عملية المراقبة على نشاط المؤسسة وذلك من خلال الإطلاع ومراقبة ومراجعة ميزانية الشركة وحسابات النتائج، ومختلف الوثائق المرتبطة بنشاط الشركة، والاطلاع على تقارير مجلس إدارة الشركة، ويتم هذا كله وفقا لنظام الشركة التأسيسي والمعدل بلوائح اجتماعات الجمعية العامة.

ب-الحق في التصويت في الجمعية العامة للشركة: تحدد بعض الأنظمة القانونية التجارية أو التأسيسية للشركة الحد الأدنى لمجموع الأسهم التي تحول لحاملها إمكانية حضور الجمعية العامة وحق التصويت فيها من خلال الحضور الفعلي أو عن طريق الوكالة المعتمدة أو التصويت بالبريد الإلكتروني، أما الجمعية العامة التأسيسية فتعطي الحق لكل مساهم أن يحضرها بدون وضع اعتبارات دنيا أو قصوى لعدد الأسهم³.

ج-الحق في طلب التفتيش على الشركة: في حال وقوع أحداث ريبة وشك، يمكن للمساهم الحق في تقديم طلب بالأمر بممارسة

الحق في عملية تفتيش الشركة وهذا بعد موافقة 50% من مالكي الأسهم كحد أدنى من أسهم الشركة⁴.

يلاحظ في وقتنا الحاضر أن هذه النسبة تختلف من دولة إلى أخرى ومن قطاع لآخر حسب طبيعة الشركة وحجم نشاطها.

د-الحق في رفع دعوى المسؤولية: في حال عدم قيام أعضاء مجلس إدارة الشركة بمهامهم الموكلة إليهم بما تقتضيه نظم التسيير العامة والخاصة بالشركة فمن حق المساهم الشريك بالشركة أن يقوم برفع دعوى المسؤولية¹.

1 - عصام أبو النصر، "أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي"، مرجع سابق، ص: 57 .

2 - احمد بن محمد الخليل، "الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي"، دار ابن الجوزي، المملكة العربية السعودية، 2005، ص: 73.

3 - شعبان محمد إسلام البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية مقارنة"، مرجع سابق، ص: 89.

4 - أحمد محي الدين أحمد، "أسواق الأوراق المالية وآثارها الإقتصادية في الاقتصاد الإسلامي"، مرجع سابق، ص: 116.

3-3- عند تصفية الشركة له الحق في أخذ نصيب من أصول الشركة: في حالة ما إذا تقرر تصفية الشركة يعطي للمساهمين الحق في الحصول على نصيب من أصول الشركة، جراء امتلاكهم لأسهم قدموها كحصة في رأس مال الشركة، ويكون هذا الحق محدد بمقدار الحصة المساهم بها².

3-4- الحق في عملية التنازل عن الأسهم: للمساهم الحق في عملية التنازل عن الأسهم، وإمكانية نقل ملكيتها إلى فرد، او مجموعة أفراد إما بإجراء عملية البيع أو منحها كمية أو غيرها، وتعد القوانين والتشريعات والتنظيمات التي تمنع المساهم من هذا الحق ملغاة وباطلة³.

3-5- الحق في البقاء بالشركة: للمساهم الحق في البقاء بالشركة، ويرتبط هذا بإرادته ورغبته، فلا يمكن الزامه بالبقاء فيها، كما أنه ليس لنا الحق في فصله أو حرمانه لملكيته لأسهمه دون مخالفات صريحة للنظام⁴.

3-6- الأولوية في حق الاكتتاب بالأسهم الجديدة: إذا ما قررت الشركة عملية الزيادة في رأس المال عن طريق طرح أسهم جديدة، فيخول الحق للمساهمين القدامى الأولوية في عملية الاكتتاب بهذه الأسهم المصدرة بعد موافقتهم ومراجعتهم بإعطائهم مهلة زمنية معينة، لتعطي بعد ذلك الفرصة لترحها لاكتتاب من طرف المساهمين الجدد⁵.

4- أنواع قيم الأسهم

كما تم من خلال تحديد مفهوم السهم وخصائصه التفصيل في ماهية السهم من حيث أنه جزء من رأس مال الشركة المساهمة، ويقسم عند تأسيسها إلى أجزاء متساوية غير قابلة للتجزئة مرة ثانية، ويمثل كل جزء منها سهما، تثبت ملكيته بصك يعطي جملة من الحقوق والواجبات تحددها القوانين العامة والخاصة واللوائح التنظيمية للشركة.

ولهذا السهم قيم عديدة حسب الحالة، من قيم إسمية وقيم إصدار عند التأسيس، أو عند الرغبة في زيادة رأس مال الشركة، وقيمة دفترية، وقيمة حقيقية، وقيمة سوقية، وقيمة التصفية، على النحو التالي:

ملاحظة: يحدد القانون حد أدنى وأقصى للقيمة الإسمية للسهم.

4-1- القيمة الاسمية: التعريف الأول: هي قيمة السهم عند إصداره أول مرة، وينص عليها في العقد التأسيسي للشركة، وتعد قيمة نظرية لتغطية رأس المال المطلوب، وهذه القيمة وظيفة أساسية متمثلة في تحديد حصة السهم الواجب في ملكية المؤسسة⁶.

التعريف الثاني: عند تأسيس الشركة تحدد للسهم قيمة اسمية، تدون على شهادة السهم الصادرة للمالكه، ومجموعها يشكل رأس مال الشركة⁷.

4-2- قيمة الإصدار: ((وهي القيمة التي يصدر بها السهم، سواء عند تأسيس الشركة، أو عند زيادة رأس المال، وتكون مساوية للقيمة الاسمية في الغالب، وقد تكون أكثر منها، ولا تجيز معظم الأنظمة أن تكون أقل))⁸.

ويأخذ الإصدار شكلين رئيسيين من حيث القيمة نوضحها فيما يلي:

1 - شحاته عبد المطلب حسن أحمد، "مدى مشروعيته التعامل بالأسهم والسندات من منظور الفقه الإسلامي"، مرجع سابق، ص: 363

2 - أحمد بن محمد الخليل، "الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي"، مرجع سابق، ص: 74

3- أحمد محي الدين أحمد، "أسواق الأوراق المالية وآثارها الإئتمانية في الاقتصاد الإسلامي"، مرجع سابق، ص: 118

4 - شعبان محمد إسلام البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية مقارنة"، مرجع سابق، ص: 89

5 - كتاف شافية، "دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية"، مرجع سابق، ص: 146

6 - مسعداوي يوسف، "أساسيات في الأسواق المالية وإدارة المحافظ"، مرجع سابق، ص: 58

7 - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة"، مرجع سابق، ص: 114

8 - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة"، مرجع سبق ذكره، ص: 114-115.

أ-قيمة الإصدار عند التأسيس الشركة: تتطلب عملية الإصدار عند تأسيس الشركة مصاريف الإصدار أي التكاليف التي تتطلبها المؤسسات الوسيطة للعملية، والرسوم الحكومية، ومصاريف الإشهار والتعريف بالشركة، وعادة ما تحدد القوانين والأنظمة نسبة مالية محدودة. ومن الناحية الشرعية جائز تماماً، لأن القيمة التي أضيفت إلى قيمة السهم الإصدارية هي عبارة عن تكاليف حقيقية تصرفها الشركة عن العملية.

كما أجازت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية **AAOIFI** في أحكام معيارها الشرعي رقم **21** لأحكام إصدار الأسهم: **2/2** ((يجوز إضافة نسبة معينة إلى قيمة السهم عند الاكتتاب لتغطية مصروفات الإصدار ما دامت تلك النسبة مقدره تقديراً مناسباً)).

(معيار معدل) **2/2/1/4** كما يؤكد المعيار رقم **12 (2/2/1/4)** للشركة "المشاركة" والشركات الحديثة. (معيار معدل)¹.

ب-قيمة الإصدار عند زيادة رأس مال الشركة: وهذه العملية تأخذ عدة وجوه، وخاصة عندما تقرر الشركة رفع حجم نشاطها لزيادة إنتاجها وما يتطلب من زيادة في رأس مالها، حتى تتمكن من توسيع استثماراتها، ونلاحظ في هذه العملية أن تكون قيمة الأسهم الاسمية عند الإصدار الأول مساوية للثانية حتى لا نضر بالمساهمين الأوائل ومصالحهم.

ولهذا نجد أن الشرع الإسلامي حرم التعامل بالأسهم الإصدارية الثانية إذا كانت قيمتها أقل من الأولى.

3-4-القيمة الحقيقية: ((هي النصيب الذي يستحقه السهم في صافي أموال الشركة بعد حسم ديونها))².

تعد القيمة الحقيقية للسهم مساوية للقيمة الاسمية عند بداية الاكتتاب في أسهم الشركة، وبعد مزاولتها لنشاطها فإن الشركة تُقيّم على مدى تحقيقها لأرباح أو خسائر جراء عملها، فإن حققت الشركة أرباحاً فإن القيمة الحقيقية للسهم تزيد، أما إذا تعرضت الشركة إلى خسائر فإن القيمة الحقيقية تصبح أدنى من القيمة الاسمية.

أما الحالة النادرة الحدوث وهي عدم تحقيق الشركة لربحاً ولا خسارة فتصبح القيمة الاسمية مساوية إلى القيمة الحقيقية، وهذا ما تعمل به الشريعة الإسلامية وهو مبدأ الخسارة والربح.

ولذلك تعد القيمة الحقيقية مؤشر حقيقي لحالة الشركة الربحية أو الخسارة³.

4-4-القيمة السوقية (التجارية): التعريف الأول: ((وهي قيمة السهم في السوق المالي بحسب العرض والطلب، والمضاربات والظروف السياسية والاقتصادية))⁴.

كما يمكن ان نعرفها بـ ((قيمة الأسهم باعتبار قيمة السهم في سوق تداول الاوراق المالية أو البورصة وهي متغيرة بحسب

آليات العرض والطلب والمناخ العام للسوق وسمعة ومكانة الشركة وسلامة بيانات وحسابات مركزها المالي الحقيقي)).

التحليل: تعد القيمة السوقية للسهم من اهم المؤشرات التي تقرنا الى مدى سلامة الشركة وقدرتها على المنافسة في السوق المالية.

ان من اهم العوامل المؤثرة على القيمة السوقية لأسهم الشركة هي:

-البيانات المالية والمحاسبية، وحوكمة الشركات ورشادة تسييرها المالي والإداري، تعمل الى تقوية المركز المالي للشركة الناتج عن زيادة نشاط الشركة وتحقيق اهدافها؛

-توزيع الأرباح عند نهاية السنة، يعتبر تقدير جيد لدى المساهمين، فكلما ارتفع ربح السهم ادى الى زيادة الطلب عليه، ومنه ترتفع اسعاره اي قيمته الحقيقية؛

¹ - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI)، "المعيار الشرعي رقم 12"، للقسم الثاني، الشركات الحديثة فرع (2/2/1/4)، ص:338

² - محمد عثمان شبير، "المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الاسلامي"، مرجع سابق، ص:199

³ - كتاف شافية، "دور الأدوات المالية الإسلامية في تنشيط وتطوير السوق المالية الإسلامية"، مرجع سابق، ص:148

⁴ - مبارك بن سلمان بن محمد آل سليمان، "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة"، مرجع سابق، ص:16

-ان الظروف الاقتصادية التي يمر بها موطن نشاط الشركة ومناخه الاستثماري(رواج، كساد،.... الخ) تؤثر على القيمة الحقيقية (السوقية) للأسهم؛

- الظروف الطارئة وما تسببه من خسائر للقيمة السوقية للأسهم ،كالظروف الصحية(انشار وباء كوفيد-19- ومتحوره)، اوالسياسي(كالانقلابات، والمظاهرات، وعدم الاستقرار الاجتماعي)،او الكوارث الطبيعية(كالزلازل، والتقلبات الجوية العنيفة)؛

- من الناحية الفقهية يجوز تداول الاسهم في سوق الاوراق المالية للبيع بأكثر او اقل من قيمتها الاسمية؛

5- أنواع الأسهم في السوق المالية الإسلامية

للأسهم أنواع عديدة منها حسب طبيعة الأسهم المساهم بها في الشركة هل هي أسهم نقدية أو أسهم عينية، كما تأخذ نوعاً آخر من حيث الشكل كالأسهم الاسمية أو لحاملها، أو أسهم لأمر، كما يوجد نوع آخر يبنى عن الحقوق التي تعطىها الأسهم لصاحبها كحق الحصول على توزيعات سنوية من أرباح الشركة إن وجدت، كما تنقسم الأسهم من حيث استرداد قيمتها الاسمية قبل انقضاء الشركة وعدم الاسترداد إلى أسهم رأس المال، أسهم التمتع. وستناولها جميعاً بنوع من التفصيل حتى نعرف أهمية أنواع الأسهم ودورها داخل السوق المالية الإسلامية.

5-1-1- أنواع الأسهم من حيث الحصة التي يدفعها المساهم

5-1-1-1- الأسهم النقدية (Cash Shares): ((وهي الأسهم التي يكتب بها المساهم بشرط أن يدفع قيمتها نقداً وهذه الأسهم جائزة بالإتفاق وذلك لأن الأصل في الشركة هو تقديم الحصة إليها نقداً، الذهب أو الفضة، أو ما يقوم مقامها من الأوراق النقدية في عصرنا))¹.

ويلاحظ من خلال هذا التعريف أن تدفع الأسهم النقدية نقداً، وهي جائزة من ناحية الشريعة الإسلامية، على جواز أن تكون حصص الشركاء من الاثمان (الدراهم والدنانير) ويقاس عليها النقود المتداولة بين الأفراد.

ويرى الفقيه ابن قدامة المقدسي: ((ولا خلاف في أنه يجوز جعل رأس المال الدراهم والدنانير، فإنها قيم الأموال، واثان البيعات، والناس يشتركون بها من لدن النبي صلى الله عليه وسلم إلى زماننا من غير نكير))².

5-1-1-2- الأسهم العينية (Vendor's Shares): ((وهي الأسهم التي يكتب بها المساهم بدفع قيمتها عقاراً أو منقولاً))³.

ويلاحظ في هذا النوع من الأسهم اختلاف فقهاء الأمة (يسمونها بالعروض) بين جوازها المطلق وبعضهم الآخر بشروط ومنهم من يرفضها تماماً.

ونذهب إلى جواز بالاشتراك بالعروض مقومة (الأسهم العينية مقومة) لما ذهب إليه الإمامين مالك (المالكية) وأحمد بن حنبل (الحنبلية)، ويعتمد هذين الإمامين الجليلين على: تقديم العروض (الأسهم العينية) وتقييمها بقيمة نقدية، وتصبح محل الشركة، وعليه يتحقق الضمان⁴.

ومع تطور طرق القياس والحساب ووجود النقود كمقياس للقيم ووسيط للتبادل أصبح بالإمكان تقييم للحصة العينية كمجرد تقديمها إلى الشركة وتصبح تحت ضمانها.

1 - شعبان محمد الإسلام البروراري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية مقارنة"، مرجع سابق، ص:94

2 - ابن قدامة المقدسي، "المغني"، (تحقيق طه محمد الزيني)، الجزء الخامس، كتاب الشركة، المادة 3574، مكتبة القاهرة، القاهرة، مصر، 1969، ص-ص:12-13

3 - شعبان محمد الإسلام البروراري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية مقارنة"، مرجع سابق، ص:94

4 - ابن قدامة المقدسي، "المغني"، تحقيق عبد الله بن عبد المحسن التركي، عبد الفتاح محمد الحلوي، الجزء السادس، كتاب البيوع

5-1-3- الأسهم المختلطة (Mixture Shares): ((وهي الأسهم التي يكتب بها المساهم، ويدفع قيمتها مختلطا بالنقد والعين كمن يصبح مساهما بعقار ومبلغ نقدي))¹. وهذا النوع جائز شرعا، لأن الجانب العيني يُقوّم بالتقدي كما ذكر سابقا.

6- أنواع الأسهم بالنظر إلى شكلها

تصنف الأسهم حسب الشكل الذي تأخذه إلى:

6-1- الأسهم الاسمية (Nominal Shares): التعريف الأول ((وهي الأسهم التي تحمل اسم مالكةا، وتنتقل بالقيود في سجل المساهمين بالشركة))².

التعريف الثاني: "هي الأسهم التي تحمل اسم مالكةا، وذلك بأن يدون اسمه على شهادة السهم ويقيده اسم المساهم في سجلات خاصة، تحتفظ بها الشركة التي أصدرت تلك الأسهم، ويتم تداولها ونقل ملكيتها إلى مشتريها بتقييد اسمه في تلك السجلات"³. ومنه نجد أن هذه الأسهم يمكن تعريفها من خلال الجانب الإجرائي والفني كالتالي:

((الأسهم الاسمية هي الأسهم التي تُدوّن شهادة السهم اسم صاحبها، ويتم تقييد اسم المساهم في سجل المساهمين الخاص بالشركة، وتتم عملية التداول، والبيع ونقل الملكية بتقييد اسمه في سجلات الشركة)).

ويجمع علماء الفقه على جوازها. ويرى كثير من المشرعين في أغلب الدول العربية الأخذ بالأسهم الاسمية، وتكون بعض القوانين تقضى وتأمّر بالالتزام بأن تكون أسهم شركات المساهمة أسهما اسمية.

6-2- الأسهم لحاملها (Bearer Shares): ((الصك لحامله هو الصك الذي لا يذكر به اسم المساهم، ويعتبر حامل السهم مالكا له، ونظرا لاندماج الحق مع السهم فإن هذه الأسهم تعتبر من المنقولات المادية التي تنطبق بشأنها قاعدة-الحيازة في المنقول سند الملكية-))⁴.

بمعنى آخر هي الأسهم⁵ التي لا يتم ذكر اسم المالك، ومكتوب فيها لحاملها، الذي يعتبر هو صاحب السهم، يتم تداولها ونقل الملكية من البائع إلى المشتري، ويشترط فيها القيمة النقدية للسهم كاملة.

كما تحظر بعض القوانين كالمصري والكويتي والأردني ذلك، إلا أنه بعد صدور المعيار الشرعي رقم (21 رقم 8/2) المتعلق بأحكام إصدار الأسهم لشهر نوفمبر 2017* وذكر بأنه يجوز أن تكون هذه الوثيقة (السهم) باسم المالك أو لأمره، أو لحاملها.

وعليه فإن كثير من التشريعات لبعض الدول العربية والإسلامية العضوة في هذه الهيئة واعتمادها على معاييرها كمستند شرعي يفصل في جواز أو تحريم الكثير من المعاملات المالية المعاصرة، أخذت بقبول هذا المعيار، مع وضع شروط تضبط هذا النوع من الأسهم من التلاعب عند التداول وهذا بإصدار قوانين عامة، مع أخذ كل هيئات الرقابة المالية في الأسواق المالية بإيجاد نظم ولوائح تحدد تقنيات التداول حفاظا على مصالح المساهمين من ذوي النيات السيئة ومحتري الغش والتدليس التي يجرمها الشرع الإسلامي.

1 - شعبان محمد إسلام البروراي، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية مقارنة"، مرجع سابق، ص: 96

2 - عصام أبو النصر، "أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي، مرجع سابق، ص: 58

3 - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة"، مرجع سابق، ص: 59

4 - سمير عبد الحميد رضوان، "أسواق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية" مرجع سابق، ص: 60

* هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية "AAOIFI"، "المعيار الشرعي رقم 21، أحكام إصدار الأسهم رقم 8/2"، المعايير الشرعية التي تم اعتمادها في

نوفمبر 2017، ص: 567

6-3- أسهم الأمر أو لإذن (أذنية) (An Order Shares): ((وهي التي يذكر اسم مالكيها، مع النص لكونها بإذنه وإصدار هذا النوع من الأسهم جائزة شرعاً))¹.

يعتبر هذا النوع مع تطور الأسواق المالية وميكانيزمات عملها قليل التداول، كما يذهب الكثير من علماء الشريعة بجوازها ومبررهم في هذا هو: إن عنصر الجهالة غير موجود، ومعرفة الشريك المساهم الأول والثاني وحتى الثالث الذي يظهر له السهم. ولهذا فإن عملية الإصدار والتداول لا تؤدي إلى نزاع أو ضرر، وتتم عملية نقل الملكية من مساهم إلى مساهم جديد بالبيع أو التنازل يعبر جائزاً شرعاً، ويرى البعض الآخر بعدم شرعيتها لأنها تصدر سائيه مجهولة لغير مساهم معين يتأتى منه تظهيرها².

7- أنواع الأسهم من حيث نوع الحقوق الممنوحة إلى مالكيها

يمكن تصنيف الأسهم من حيث نوع الحقوق الممنوحة إلى مالكيها إلى:

7-1- الأسهم العادية (Common Shares): التعريف الأول ((وهي جزء أو حصة في رأس مال شركة المساهمة يطرح بقيمة إسمية للاكتتاب العام ويمكن تداولها إلا أنها غير للتجزئة))³.

التعريف الثاني ((وهي التي تتساوى في قيمتها، وتعطي للمساهمين حقوقاً متساوية، ويحصل حاملها على قدر من الربح يتفق مع ما دفعه إلى الشركة دون أي زيادة أو ميزة أخرى، ويتحمل الخسارة بقدر أسهمه))⁴.

هناك أنواع من الشركات وفقاً للقوانين المنظمة للشركات والأسهم وفقهاً تستطيع أن تصدر أسهماً متفاوتة في الحقوق وهي غير جائزة شرعاً باتفاق الفقهاء، لأن الأصل في العملية هو السهم الواحد يعطى نفس الحقوق للمساهمين لكونها كما رأينا متساوية القيمة وغير قابلة لعملية التجزئة ويبقى الاختلاف إلا في عدد الأسهم التي تعبر عن نصيب المساهم في جزء من رأسمال الشركة. ومن ناحية أخرى تعتبر الأسهم العادية:

- مصدر تمويلي دائم؛

- يخفف من نسبة الديون إلى الهيكل التمويلي للشركة؛

تحول الأسهم العادية كذلك⁵؛

أ- الحق في حضور جلسات الجمعية العامة للشركة، والتصويت على قراراتها؛

ب- إذا كان مالك السهم يحوز على الأذن المطلوب لعملية الترشح للعضوية في مجلس إدارة الشركة يحق له ذلك؛

ج- الحق في الحصول على نصيب من الأرباح السنوية المحققة للشركة وفي حالة اتخاذ قرار توزيعها؛

د- الحق في الحصول على حصة من صافي أصول الشركة عند تصفيتها؛

هـ- حق الأولوية في الاكتتاب في الأسهم الجديدة التي تصدرها الشركة لزيادة رأسمالها؛

و- حق نقل ملكية السهم إلى شخص آخر، عن طريق البيع في السوق المالية أو غيرها من الطرق؛

ي- حق انتخاب أعضاء مجلس الإدارة للشركة؛

ر- حق الاطلاع على دفاتر ومستندات وأوراق الشركة؛

¹ - مفتاح صالح، سلطان مونية، "الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية"، بحث منشور في مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية - العدد الثالث عشر، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، جوان 2013، ص: 278

² - شعبان محمد إسلام البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية مقارنة"، مرجع سابق، ص: 91

³ - محمود فرح عبد الحليم، "الأسواق المالية والبورصات"، طبع مركز جامعة العلوم والتكنولوجيا للكتاب العلمي، صنعاء، اليمن، 2013، ص: 51

⁴ - شعبان محمد إسلام البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية مقارنة"، مرجع سابق، ص: 91-92

⁵ - مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، "أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة"، مرجع سابق، ص: 121

7-2- الأسهم الممتازة (Preferred Shares): التعريف الأول: ((وهي الأسهم التي يكون لحاملها الأولوية في الحصول على الأرباح، وفي الحصول على نصيبهم من ممتلكات الشركة عند التصفية قبل حملة الأسهم العادية))¹.
التعريف الثاني: ((تعطى لأصحاب الأسهم الممتازة حقوقا خاصة لا توجد في الأسهم العادية لجذب الجمهور للاكتتاب بها))².
 إن الملاحظ على الأسهم الممتازة والأسهم العادية أن كلا منهما ليس لها تاريخ استحقاق محدد ولا لهم الحق في استرداد ما شاركوا به من رأس مال الشركة قبل انقضاءها، إلا أن هناك فروقا بينهما يمكن توضيحها في الآتي:
 تتميز الأسهم الممتازة أن لها حقوقا إضافية متمثلة في³:
 أ-الحق في الحصول الأرباح الثابتة القيمة مهما كانت نتيجة الشركة ربحا أم خسارة (تقرير نسبة معينة من الأرباح قبل توزيعها بالتساوي

على المساهمين ككل)؛

ب-الحق في استعادة القيمة الكاملة للسهم عند حدوث تصفية للشركة؛

ج-الحق في منح مالك السهم الممتاز أكثر من صوت في الجمعية العامة؛

كما ان لها حقوق ايضا⁴:

أ-منح أصحاب الأسهم الممتازة الحق في التحويل إلى أسهم عادية؛

ب-الحق في أولوية الترشح لعضوية مجلس الإدارة،

ج-الحق في الاحتفاظ بمسئولياتهم من أرباح السنوات التي لم يتم فيها توزيع من أرباح السنوات السابقة؛

كما يعتبر الكثيرون ان هناك مبررات تجبر الشركات على إصدار الأسهم الممتازة:

الأول: عندما لا يتم الإقبال على الاكتتاب في الأسهم الجديدة الصادرة من طرف المكتتبين؛

الثاني: إعطاء المساهمين القدامى امتيازات للاحتفاظ بأسهمهم من جهة، وأيضا لما بذلوه من جهود حثيثة لإنجاح الشركة.

7-3- المنظور الفقهي للأسهم الممتازة:

-لا يجوز إصدار هذا النوع من الأسهم، لما لها من أفضلية على الأسهم العادية، نظرا للتساوي في القيمة وبالتالي في الحقوق، كما لا يجوز أن يكون لها الأولوية في نسبة معينة من الأرباح أو في التصويت لدى الجمعية العامة، أو استرداد هذه الأسهم كاملة عند اتمام عملية التصفية قبل حملة الأسهم العادية أو الحصول على نسبة من الأرباح ثابتة سنوية مهما كانت نتيجة الشركة بالربح أو الخسران⁵.

فهي غير جائزة في حكم الفقه الإسلامي وتعد زيادة لا تقابلها إضافات في المال المدفوع أو العمل أو الضمان، وعليه نرى أن هذا النوع من الأسهم يتضمن الربا الذي تحرمه الشريعة الإسلامية، وتخالف مبدأ المخاطرة والمشاركة في العُثم والعُزم، على قدر الحصص المساهم بها. ((تفسد الشركة إذا وقعت بشرط التفاوت في الربح))⁶.

1 - نفس المرجع، ص121

2 - محمد عثمان شبير، "المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الاسلامي" مرجع سابق، ص: 201

3 - نفس المرجع، ص: 201

4 - عصام أبو النصر، "أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الإسلامي" مرجع سابق، ص: 60

5 - شعبان محمد إسلام البروراري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية مقارنة"، مرجع سابق، ص: 93

6 - محمد بن عبد الله بن علي، "الخرشي على مختصر سيدي خليل"، المجلد السادس، دار الفكر، (د.ط.ت) بيروت، ص: 45

* - الشفعة: أحقية الشريك من انتقال حصة شريكه إليه، وهذا الكلام يستدل به من الحديث النبوي الشريف، لما رواه جابر أنه قال "قضى رسول الله صلى الله عليه وسلم، بالشفعة فيما لم يقسم فإذا وقعت الحدود وصرفت الطرق فلا شفعة" متفق عليه.

-أما عن الحق في أولوية الاكتتاب للمساهمين القدامى عند تقرير إعادة زيادة رأس المال على المكتتبين الجدد فهو جائز شرعا، لأن لهم الحرص الكامل تبقى الشركة منحصرة بينهم كمساهمين، وفقا لحق الشفعة* المقررة في الشريعة الإسلامية.

8-أنواع الأسهم باعتبار التصويت

8-1-الأسهم المصوتة (Voting Shares): ((وهي الأسهم التي تجمع بين حقوق الملكية وحق الإدارة والتصويت والانتخاب، وهي جائزة شرعا))¹.

8-2-الأسهم غير المصوتة (Non-Voting Shares): ((وهي الأسهم التي تمثل حقوق المشاركة في أرباح المشروع، دون أن يكون للمالكين حق الإدارة أو التصويت أو الانتخاب أو الترشح لعضوية مجلس إدارة الشركة))².

يلاحظ على هذين النوعين من الأسهم المنظمة حسب اعتبار التصويت أن القانون الأساسي للشركة هو الذي يحدد الشروط العملية التي تعتمد بالأساس على قيمة المبلغ المالي لهذه الأسهم، الذي يكون أقل أو يصل إلى مستوى معين يحدده القانون، ويقتصر مساهمتهم في الحصول على حق الاستفادة من أرباح الشركة بقدر مساهمتهم في هذا النوع من الأسهم.

9-أنواع الأسهم بالنظر إلى استهلاكها من عدمه

ينقسم هذا النوع من الأسهم من حيث استرداد القيمة الاسمية لها قبل انقضاء الشركة وعدم الاسترداد إلى:

9-1-أسهم رأس المال: التعريف الأول: ((وهي الأسهم التي يقدمها المساهم للشركة، ولا تعود إليه إلا عند فسخ الشركة، أو انقضائها بأي سبب من أسباب الانقضاء))³.

التعريف الثاني ((وهي الأسهم التي لا تستهلك ولا ترد قيمتها مادامت الشركة وهذه جائزة شرعا))⁴.

التعريف الثالث ((وهي الأسهم التي يقدمها المساهم للشركة، ولا تعود إليه إلا عند التصفية النهائية للشركة، أي لا تستهلك قيمتها، وهذا النوع جائز شرعا، فهو الأصل والقاعدة في الشركات))⁵.

ومن خلال التعاريف الثلاثة السابقة ونظرا إلى طبيعة العملية فإنه يمكن تعريفها كالتالي:

((وهي الأسهم التي يساهم بها الشريك بحصته في رأس المال الشركة، ولا تستهلك قيمتها إلا في حالة الانقضاء الزمني أو التصفية النهائية للشركة وهي جائزة من الناحية الشرعية)).

التحليل: في الشركات المساهمة يعتبر جوهر وجودها هو مساهمة الشركاء بها، بنصيب معين برأس مالها متمثلا بعدد الأسهم التي بحوزة المساهم، ولبقاء الشركة دائمة يجب المحافظة على رأس مالها الذي أصبح أصول متنوعة يتعذر تصفيتها لحساب أحد المساهمين، لما تحدثه من أخطار مضرّة بالشركة.

ولهذا وجدت الأسواق الأوراق المالية كمنخرج لأي شريك مساهم بريد السيولة، فما عليه إلا بيع أسهمه بقيمته السوقية (التجارية) عند تاريخ البيع وذلك حسب ظروف السوق المالية، ومستوى الشركة، وعلى الشريك المساهم أن يراعي مختلف التقنيات الفنية التي تنظم السوق والمتحكمة فيه.

كما أنه بالمقابل لا يمكن أن نجبر أي مساهم على الخروج من الشركة، ويمكن أن يتم هذا إلا في الحالات الاستثنائية.

انظر إلى: ابن حجر العسقلاني، فتح الباري شرح صحيح البخاري، كتاب الشفعة، حديث نبوي رقم 2257، المجلد الرابع، ص:436.

1 - شعبان محمد إسلام البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية مقارنة"، مرجع سابق، ص:96

2 - شعبان محمد إسلام البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية مقارنة"، مرجع سابق، ص:96

3 - ديبان محمد ديبان، "المعاملات المالية أصالة ومعاصرة"، مرجع سابق، ص:159

4 - مفتاح صالح، سلطان منية، "الأدوات المستخدمة في سوق الأوراق المالية الإسلامية"، مرجع سابق، ص:278

5 - شعبان محمد إسلام البرواري، "بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي دراسة تحليلية مقارنة"، مرجع سابق، ص:97

9-2-أسهم التمتع: التعريف الأول: ((تعرف أسهم التمتع بأنها الصكوك التي يستلمها المساهم والتي بمقتضاها يحصل على القيمة الاسمية لسهمه على أثر عملية تسمى باستهلاك رأس المال))¹.

التعريف الثاني: وهي الأسهم التي تقوم الشركة باستهلاكها، وتعمل الشركة على ارجاع قيمتها إلى المساهم قبل انقضاء الشركة، كما يبقى صاحب هذا النوع من الأسهم متمتعاً بحقه في إمكانية حصوله على الأرباح، وحق التصويت في الجمعية العمومية، وتسمى هذه العملية "استهلاك الأسهم"².

التعريف الثالث: وهي الأسهم التي ردت قيمتها الاسمية إلى المساهم تدريجياً أو دفعه واحدة وهذا أثناء بقاء الشركة قيد النشاط وتسمى هذه العملية "استهلاك الأسهم" أو عملية "اطفاء الاسهم" ودون انتظار عملية التصفية أو انقضاء الاجل.

- يجب أن لا يكون استهلاك الأسهم إلا من الأرباح، أو الاحتياطي؛

- لا يكون استهلاك الأسهم من رأس المال لأنه يعد ضماناً لحقوق الدائنين؛

- لا يتم استهلاك الاسهم إلا بوجود نصا مذكور في نظام الشركة أو قرار من الجمعية العامة الغير عادية التي لها صلاحيات تعديل نظام الشركة³.

-التحليل والمنظور الفقهي: هناك أسباب متعددة تدفع بالشركة أثناء نشاطها إلى استهلاك أسهمها وهي⁴:

أ- إذا تحصلت الشركة على امتيازات الدولة أو غيرها من الهيئات العمومية، لفترة زمنية معينة لاستغلال إحدى الموارد من الثروات الطبيعية، أو إحدى المرافق العامة التي تقول في الأخير أصول الشركة للجهة المانحة للإمتياز وتصبح ملكاً خاصاً بها؛

ب- هناك بعض النشاطات للشركات تمتلك أصولها مع مرور الزمن بالاستعمال ومن ثم يصعب حصول المساهمين على قيمة أسهمهم عند انقضاء وجود الشركة؛

وأمثلة الشركات على ذلك:

- الاستثمار في السفن البحرية أو سيارات النقل بالنسبة للعنصر أ.

- وشركات المياه، والسكك الحديدية، والكهرباء والتنقيب على البترول ونحوها بالنسبة للعنصر ب.

والماء والسكك الحديدية.

9-3-المنظور الفقهي لاستهلاك الأسهم: اختلف الباحثون المعاصرون في المجال الفقهي في موضوع استهلاك الأسهم من محرم، ومحلل وذلك حسب الطريقة العملية التي تبني عليها أركان وفنيات استهلاك الأسهم، وبدون الدخول في التعمق لموضوع الخلافات يمكن أن نوجزها كالتالي:

1-جواز والقبول الفقهي للاستهلاك الشامل (الكلي):

- إذا تم الاستهلاك لجميع الأسهم وبنسب معينة من قيمة الأسهم المستهلكة وبصورة تدريجية إن تتم عملية استهلاكها جميعاً وفي مدة زمنية واحدة، فهو جائز.

- كذلك إذا تم استهلاك الاسهم بواسطة اقتطاع مبلغ محدد من الأرباح السنوية للشركة، وإيداعه باسم المساهمين إلى أن يصل لقيمة الأسهم جميعاً إلى حين انتهاء الشركة أو انتهاء امتيازاتها فيأخذوه فهذا أيضاً جائز شرعاً.

1 - سمير عبد الحميد رضوان، "أسواق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية" مرجع سابق، ص: 273

2 - محمد عثمان شبير، "المعاملات المالية المعاصرة في الفقه الاسلامي"، مرجع سابق، ص: 201

3 - ديبان بن محمد الديان، "المعاملات المالية المعاصرة"، مرجع سابق، ص: 160

4 - سمير عبد الحميد رضوان، "أسواق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية" مرجع سابق، ص: 274

والجواز الشرعي للطريقتين السابقتين اعتمد على كونهما يمثلان دفع مبلغ مالي يعد جزء من أرباح أو من أصول الشركة، وتعتبر تصفية جزئية مستمرة في كل سنة تصل إلى نهايتها، وتنتهي معها أصول الشركة كما أشار الفقهاء في هذه الحالة لا يجوز وجود أسهم تمتع ويترتب الاستهلاك على أساسها، لأنه يجب أن تعتبر أن جميع المساهمين متساويين في الحقوق التي يعطيها السهم العادي¹.

2- استهلاك الأسهم بواسطة إجراء القرعة:

اختلف الفقهاء في تحليل أو تحريم استهلاك الأسهم عن طريق إجراء القرعة، فمنهم من يجعل العملية جائزة شرعا وفريق آخر يرى بعدم جوازها ولكل فريق أدلته التي يعتمد عليها، ونرجح الرأي الذي يقول: ((بجواز الاستهلاك إذا كان ذلك منصوصا عليه في نظام الشركة، وقد دخل المساهم على ذلك، إلا أن من استهلكت أسهمه لا يعتبر قد خرج من الشركة بذلك أو انقطعت علاقته بها))².

10- الضوابط الشرعية لعملية إصدار وتداول الأسهم

تعد الأسهم من أهم الأدوات المالية المستخدمة منذ زمن طويل وبأشكال مختلفة كوسيلة لانتقال الأموال الفائضة إلى قنوات العجز المالي لتكوين شركات متعددة، وتختلف أنشطتها لتكوين رأس مال يستثمر في الشركات المساهمة عموما والإسلامية بشروطها وضوابطها الشرعية.

إذا تقوم هذا الشركات بعملية إصدار الأسهم كخطوة أولى بعد الالتزام والانضباط بكل الشروط الفنية والقانونية للعملية. والخطوة الثانية هي إتمام عملية الاكتتاب لجذب جمهور الأفراد للحصول على الاموال، ويترتب عليها حقوقا يكتسبها المساهمين. وتتم كل هذه العمليات من إصدار واكتتاب في سوق الإصدار المسماة بالسوق الأولية التي تنظمها التشريعات القانونية والضوابط الشرعية.

ثم تنتقل إلى السوق الثانوية أو سوق التداول لهذه الأسهم من بيع وشراء لأغراض مختلفة من تجار واستثمار، وتعمل هذه السوق أيضا وفق الشروط القانونية والضوابط الشرعية.

إن لعملية الإصدار وتداول الأسهم في شركات المساهمة كما ذكرنا سابقا، شقين الأول فني يتعلق بمجموعة التقنيات والابداعات المالية التي تعمل على القيام بعملية الإصدار والتداول داخل الأسواق المالية.

أما الثانية فهي جملة من التشريعات القانونية، والإجراءات التنظيمية التي تعمل على ضبط عمليتي التداول للحفاظ على حقوق المساهمين من جهة والشركة كشخص اعتباري منى جهة ثانية تفاديا لمختلف التلاعبات والسرقات التي يمكن أن تتعرض لها أموال الغير.

أما من الناحية الإسلامية فيضاف لعملية الإصدار والتداول لأسهم الشركات جملة من الضوابط الشرعية الواجب اتباعها من طرف الشركة المساهمة، من حيث نوعية النشاط يجب أن لا يكون محرما (كشركات الخمر، ولحم الخنزير، والخدمات اللاأخلاقية)، أو من جانب المعاملات المالية (كالربا، والتدليس والغرر).

ولهذا نجد مختلف الجماع الفقهيّة والهيئات المحاسبية والمراجعة والمراقبة الإسلامية كونت لنفسها كيانا يلتزم بشق معين من الضوابط الشرعية التي تتطلبها الأسواق المالية الإسلامية.

10-1- الضوابط الشرعية لعملية الإصدار:

¹ - د ديان بن محمد الديان، "المعاملات المالية أصالة ومعاصرة"، مرجع سابق، ص:163.

² - نفس المرجع، ص:170.

أصدر مجمع الفقه الإسلامي الدولي قراره بشأن الأسواق المالية تحت رقم 63 (1/7) المنعقد في دورة مؤتمره السابع بجدة بالمملكة العربية السعودية (9-14 ماي 1992م) قرر ما يلي¹:

1-1-الإسهام في الشركات:

أ- بما أن الأصل في المعاملات الحل فإن عملية تأسيس مساهمة ذات أغراض وأنشطة مشروعة أمر جائز؛
ب- لاختلاف في حرمة الإسهام في شركات غرضها الأساسي من أنشطتها محرم كالتعامل بالربا أو إنتاج المحرمات أو المتاجرة بها؛
ج- الأصل حرمة الإسهام في شركات تتعامل أحيانا بالمحرمات، كالربا ونحوه بالرغم من أن أنشطتها الأساسية مشروعة.
كما أصدرت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية (AAOIFI) معيارها الشرعي رقم (21) الخاص بالأوراق المالية (الأسهم والسندات) الذي كان يهدف إلى بيان الأحكام الشرعية للأسهم الخاصة بشركات المساهمة والضوابط الشرعية التي يجب أن تعمل المؤسسات المالية الإسلامية على مراعاتها في عملية الإصدار أو التداول.
لقد جاء في أحكام إصدار الأسهم موافقا لما جاء في قرار المجمع الفقه الإسلامي.

10-2- الضوابط الشرعية لعملية التداول:

يشترط المجمع الفقه الإسلامي لعملية تداول الأسهم حسب قرار رقم: 63 (1/7) بأن²:
أ- لخصر تداول الأسهم بسماسرة مرخصين من الجهات الرسمية المختصة حسب النظام القانوني المعمول به في الدولة، لأنها تعد تصرفات رسمية محققة لمصالح مشروعة؛
ب- يجوز اشتراط رسوم لعضوية التعامل في الأسواق المالية لأنها تعد من الأمور التنظيمية التي تعمل على تحقيق المصالح المشروعة؛
كما نص المعيار الشرعي رقم (21) الخاص بالأسواق المالية في البند 3 وفرعه 2/3 على³:
أ- يجوز شراء أسهم الشركات المساهمة وبيعا حالا أو آجلا .
ب- يجوز التأجيل في عملية البيع أو الشراء.
ج- تتم العمليتين السابقتين سواء استثمار في السهم بقصد الربح أم المتاجرة (أي الاستفادة من فارق الأسعار).
كما نص المعيار الشرعي رقم (21) الخاص بالأسواق المالية ومحددا في البند 3 وفقرته 4/3 مسألة الاستثمار والمتاجرة في أسهم شركات أصل نشاطها حلال، ولكنها نوع أموالها أو تقتض بفوائد ونص على⁴:
((الأصل حرمة الاستثمار أو المتاجرة في أسهم شركات تتعامل أحيانا بالربا أو ما شابهه من المحرمات، مع كون أصل نشاطها مباحا، كما وضعت هذه الفترة جملة من الاستثناءات والشروط التالية نذكرها بالتفصيل على النحو التالي:
-3/4/1 لا تنص الشركة في نظامها الأساسي على من أهدافها التعامل بالربا أو التعامل بالمحرمات شرعا كالتخزير والخمور....
-3/4/2 لا يبلغ إجمالي المبلغ المقترض بالربا، سواء أكان قرضا طويل الأجل أم قصير الأجل 30% من القيمة السوقية لمجموع أسهم الشركة، علما أن عملية الاقتراض بالربا من المحرمات مهما كان مبلغها.
-3/4/3 ((ألا يبلغ إجمالي المبلغ المودع بالربا، سواء كانت مدة الإيداع قصيرة أو متوسطة أو طويلة 30% من القيمة السوقية لمجموع أسهم الشركة مع العلم أن الإيداع بالربا حرام مهما كان مبلغه)).

1 - المجمع الفقهي الإسلامي على الموقع الإلكتروني: www.iifa-aifi.org ، المتصفح عليه تاريخ الإطلاع 2019/08/25

2 - مجمع الفقه الإسلامي، على الموقع الإلكتروني www.iifa-aifi.org، المتصفح عليه بتاريخ 2019/08/28، ص:355

3 - مجمع الفقه الإسلامي، على الموقع الإلكتروني www.iifa-aifi.org، المتصفح عليه بتاريخ 2019/08/28، ص:355.

4 - مجمع الفقه الإسلامي، على الموقع الإلكتروني www.iifa-aifi.org، المتصفح عليه بتاريخ 2019/08/30، ص-ص:365-357.

-4/4/3)) لا يتجاوز مقدار الإيراد الناتج من عنصر محرم نسبة 5% من إجمالي إيرادات الشركة، سواء كان هذا الإيراد ناتجا عن ممارسة نشاط محرم أو عن تملك محرم)).

إذا لم يتم الإفصاح عن بعض الإيرادات فيجتهد في معرفتها ويجب مراعاة جانب الاحتياط)).

-5/4/3)) يرجع في تحديد هذه النسب إلى آخر ميزانية أو مركز مالي مدقق)).

-6/4/3)) يجب التخلص مما يخص السهم من الإيراد المحرم الذي خالط عوائد تلك الشركات وفقا لما يأتي:

-1/6/4/3 يجب التخلص من الإيراد المحرم -سواء أكان ناتجا من النشاط أو التملك المحرم، أم من الفوائد- على من كان مالكا للأسهم سواء أكان مستثمرا أم متاجرا حين نهاية الفترة المالية، ولو وجب الأداء عند صدور القوائم المالية النهائية، سواء أكانت ربعية أو سنوية أم غيرها، وعليه فلا يلزم من باع الأسهم قبل نهاية الفترة المالية التخلص.

-2/6/4/3 محل التخلص هو ما يخص السهم من الإيراد المحرم، سواء أوزعت الأرباح أم لم توزع، وسواء أربحت الشركة أم خسرت.

-3/6/4/3 لا يلزم الوسيط أو الوكيل أو المدير التخلص من جزء من عملته أو أجرته، التي هي حق لهم نظير ما قاموا به من عمل.

-4/6/4/3 يتم التوصل إلى ما يجب على المتعامل التخلص منه بقسمة مجموع الإيراد المحرم للشركة المتعامل في أسهمها على عدد أسهم تلك الشركة، فيخرج ما يخص كل سهم ثم يضرب الناتج في عدد الأسهم المملوكة لذلك المتعامل -فردا كان أو مؤسسة أو صندوقا أو غير ذلك- وما نتج فهو مقدار ما يجب التخلص منه.

-5/6/4/3 لا يجوز الانتفاع بالعنصر المحرم -الواجب التخلص منه- بأي وجه من وجوه الانتفاع ولا التحايل على ذلك بأي طريق كان ولو بدفع الضرائب

-6/6/4/3 تقع مسؤولية التخلص من الإيراد المحرم لصالح وجوه الخير على المؤسسة في تعاملها لنفسها أو في حال إدارتها، أما في حالة وساطتها فعليا أن تخير المتعامل بألية التخلص من العنصر المحرم حتى يقوم بها بنفسه، وللمؤسسة أن تقدم هذه الخدمة بأجر أو دون أجر لمن يرغب من المتعاملين.

-7/4/3 تطبق المؤسسة الضوابط المذكورة سواء أقامت بنفسها بذلك أم بواسطة غيرها، وسواء أكان التعامل لنفسها أم لغيرها على سبيل التوسط أو الإدارة للأموال كالصناديق أو على سبيل الوكالة عن الغير.

-8/4/3 يجب استمرار مراعاة هذه الضوابط طوال فترة الإسهام أو التعامل، فإذا اختلفت الضوابط وجب الخروج من هذا الاستثمار)).

-5/3)) (لا يجوز شراء الأسهم بقرض ربوي من السمسار أو غيره (بيع الهامش)، كما لا يجوز رهن السهم لذلك القرض)).

-6/3)) (لا يجوز بيع أسهم لا يملكها البائع (البيع القصير)، ولا أثر لتلقي وعد من السمسار بإقراضه إياها في موعد التسليم)).

-7/3)) (يجوز لمشتري السهم أن يتصرف فيه بالبيع ونحوه إلى طرف آخر بعد تمام عملية البيع وانتقال الضمان إليه ولو لم يتم التسجيل النهائي له)).

-8/3)) (يجوز للجهات الرسمية المختصة تنظيم تداول الأسهم بالألا يتم إلا بواسطة سمسارة محصنين ومرخص لهم بذلك العمل، لتحقيق مصالح مشروعة)).

-9/3)) (لا يجوز إقراض أسهم الشركات)).

- 10/3 ((يجوز رهن الأسهم المباحة شرعا، ولا فرق في ذلك بين أن تكون موجودات الشركة نقودا أو أعيانا أو ديونا، أو مشتملة على النقود والأعيان والديون، سواء أكان فيها صنف غالب، أم لم يكن مع مراعاة شروط بيع الأسهم عند التسيير)).
- 11/3 ((لا يجوز السَّلْمُ في الأسهم)).