



الأسهم الممتازة وأحكامها

د. إياس بن إبراهيم بن محمد الهزاع

الأستاذ المشارك بقسم الفقه

بكلية الشريعة بالرياض

مقدمة

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

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

وقد حصل تطور كبير للناس في شتى جوانب الحياة، ومن أهم هذه الجوانب التي تطورت كثيراً ما يتعلق بالجانب الاقتصادي والتجاري، فقد استجدت وتطورت بعض المعاملات عما كان في السابق، ومن ذلك ما حصل في أبواب الشركات، فاستحدثت شركات على غير الهيئة التي كان يذكرها الفقهاء سابقاً، ومن ضمن المسائل التي تتعلق بهذا الباب، الأسهم الممتازة في الشركات المساهمة، فاستعنت الله في كتابة بحث يتحدث عن هذه المسألة وعنوانه بـ «الأسهم الممتازة وأحكامها».

أهمية الموضوع وأسباب اختياره:

١. تعلقه بمجال المعاملات، والتي لا يخفى أهميتها وحاجة الناس لها في حياتهم اليومية، وأهمية بيان الحكم الشرعي في المسائل المتعلقة به.
٢. أن الكتابة عما يتعلق بالمعاملات، لا يزال مجالاً خصباً يحتاج إلى مزيد من الإثراء؛ بسبب تجدد وتنوع المعاملات في حياة الناس.
٣. توافق الرغبة الشخصية في البحث فيما يتعلق بالمعاملات، مع حاجة المكتبات إلى إثراء هذا النوع من المواضيع الحية المعاصرة.

أهداف الموضوع:

تهدف هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على عدة أمور أهمها:

١. جمع آراء أهل العلم المعاصرين حول المسائل المثوثة، واستقصاء اتجاهاتهم، وبيان أدلتهم؛ تسهيلاً للوصول إليها.
٢. السعي إلى إبراز الحكم الشرعي للمسألة، وذلك بالترجيح بين أقوال أهل العلم، وفقاً لأصول الترجيح المعروفة.
٣. تسهيل الوصول للمعلومة وتوضيحها لمن يحتاجها من طلبة العلم وعموم المهتمين بهذا الشأن.
٤. استيعاب كل ماله علاقة بالأسهم الممتازة، وبيان الحكم الشرعي فيه.

الدراسات السابقة:

بعد البحث والتقصي وسؤال المختصين، والبحث في قواعد البيانات المتاحة، فقد وجدت عدة دراسات وبحوث تطرقت إلى موضوع الأسهم الممتازة، إلا أن أبرز ما وجدته قد خصها بالبحث، ما يلي:

١. صيغة شرعية للأسهم التفضيلية.. المبررات الاقتصادية والأسس الفقهية، للدكتور/ محمد أنس الزرقا والدكتور/ محمد السحيباني، وهو بحث منشور في مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية، المجلد الثالث، العدد الثاني، (ديسمبر ٢٠١٢م).

٢. حكم الأسهم الممتازة بين مطلق التحريم ومشروط الإجازة، للباحثين/ عزنان حسن ووفاء محمد، وهو بحث منشور في المجلة العالمية للتراث في الإسلام، المجلد الثاني العدد الأول (٢٠٢١م).

٣. الفروق الفقهية في معايير هيئة المحاسبة والمراجعة- الأسهم الممتازة أنموذجاً-، للباحثة/ نورة القاسم، وهو بحث منشور في مجلة الدراسات العربية-كلية دار العلوم جامعة المنيا.

وقد تناولت هذه الدراسات والبحوث جوانب مهمة ومتعددة من موضوع الأسهم الممتازة، استفدت منها كثيراً، إلا أن طريقتي في تناول الموضوع مختلفة بعض الشيء، وقد زدت في البحث ما ليس فيها، مما سيتبين لاحقاً في ثنايا هذا البحث.

منهج البحث:

١- تصوير المسألة المراد بحثها تصويراً دقيقاً قبل بيان حكمها ليتضح المقصود من دراستها.

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

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

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

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

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

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

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

٥- تجنب ذكر الأقوال الشاذة.

٦- ترقيم الآيات وبيان سورها مضبوطة بالشكل.

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

٨- تخريج الآثار من مصادرها الأصلية، والحكم عليها.

٩- العناية بقواعد اللغة العربية والإملاء، وعلامات الترقيم.

١٠- تكون الخاتمة متضمنة أهم النتائج والتوصيات التي يراها الباحث.

خطة البحث:

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

مقدمة:

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

المبحث الأول: المراد بالأسهم الممتازة وخصائصها وأنواعها:

وفيه ستة مطالب:

المطلب الأول: المراد بالأسهم الممتازة.

المطلب الثاني: أنواع الأسهم الممتازة.

المطلب الثالث: خصائص الأسهم الممتازة.

المطلب الرابع: مزايا وعيوب الأسهم الممتازة.

المطلب الخامس: أسباب إصدار الأسهم الممتازة.

المطلب السادس: أوجه الشبه والاختلاف بين الأسهم الممتازة وبين الأسهم العادية والسندات.

المبحث الثاني: أحكام الأسهم الممتازة:

وفيه ستة مطالب:

المطلب الأول: حكم إعطاء حملة الأسهم الممتازة أولوية في الأرباح والتصفية.

المطلب الثاني: حكم إعطاء حملة الأسهم الممتازة زيادة في الأرباح عن غيرهم.

المطلب الثالث: حكم إعطاء حملة الأسهم الممتازة أكثر من صوت في اجتماع الشركة.

المطلب الرابع: حكم إعطاء حملة الأسهم الممتازة الأولوية في الاكتتاب.

المطلب الخامس: حكم إعطاء حملة الأسهم الممتازة اختصاصاً بأمور إدارية وإجرائية.

المطلب السادس: بدائل شرعية مقترحة.

خاتمة:

فيها أبرز النتائج التي توصلت إليها.

قائمة فيها أبرز المصادر والمراجع.

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



تمهيد

الأصل أن تتمتع جميع أسهم شركات المساهمة بحقوق متساوية، إلا أنه كثيراً ما يجري العمل على إقامة نوع من التفرقة بين الأسهم من حيث الحقوق المرتبطة بها، فتعطى لبعض الأسهم امتيازات لا تحول للأسهم الأخرى ومن هذا المنطلق فقد قُسمت الأسهم إلى قسمين:

الأول منها: الأسهم العادية، وهي التي تعطي لحاملها الحقوق العادية التي تترتب للمساهم دون أي امتيازات في الأرباح أو في حالة تصفية الشركة أو غير ذلك، ومن أهم الحقوق التي يتمتع بها المساهم العادي الحق في التصويت في الجمعية العمومية، والحق في نقل ملكية الأسهم بالبيع أو بأي طريق آخر، والحق في الحصول على الأرباح إذا ما قررت الإدارة توزيعها كما يتمتع بمسئولية محدودة بحصته في رأس المال^(١).

والقسم الثاني من هذه الأسهم هي الأسهم الممتازة، وهي المقصودة

بهذا البحث وفيما يلي بيان لكل ما يتعلق بها من أمور.

(١) ينظر: الأدوات المالية التقليدية، د. محمد جارية، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة (٦/١١١٧).

المبحث الأول المراد بالأسهم الممتازة وخصائصها وأنواعها

المطلب الأول: المراد بالأسهم الممتازة:

اشتهرت هذه الأسهم وتعارف عليها بأنها أسهم ممتازة، وإن كان الترجمة الأكثر دقة للتسمية الأجنبية (Preferred Stock) هو أسهم تفضيلية أو مفضلة، وقد سميت مفضلة لأنها مفضلة على الأسهم العادية في استحقاق الربح، وفي ضمان القيمة الاسمية، والسبق إلى متاع الشركة في حال تصفيتها، وهذا السهم مرحلة متوسطة بين السهم العادي والسند^(١)، وهو أنواع متعددة يكون أحياناً أقرب إلى السهم العادي منه إلى السند وأحياناً العكس من ذلك^(٢).

وقد عرّفت بتعاريف متقاربة نذكر منها ما يلي:

عرّفها بعض الباحثين بأنها: «الأسهم التي تخول أصحابها حق الحصول على أولوية في قبض ربح معين أو أولوية في استرداد ما دفع

(١) السند: هو ورقة مالية تصدرها المنشآت التجارية والحكومات، لتقترض بموجبها أموالاً لأجل طويلة مقابل فائدة ربوية تدفع لحاملها بصفة دورية، وقد تصدر بخصم من قيمتها الاسمية، ينظر معيار الأسهم والسندات رقم (٢١) من معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

(٢) ينظر: الأسواق المالية، د. محمد القرني، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة (٦/ ١١٨١).

من رأس المال عند التصفية، أو أولوية في الأمرين جميعاً، أو أي ميزة أخرى مما لا تتوفر لأصحاب الأسهم العادية»^(١).

وعرفها آخر بأنها: «هي التي تخول لأصحابها الأسبقية الحصول على نسبة معينة من أرباح الشركة أو في اقتسام أموال التصفية بعد حل الشركة»^(٢).

المطلب الثاني: أنواع الأسهم الممتازة:

للأسهم الممتازة أنواع متعددة بقدر ما تتعدد صيغ وطرق الامتياز والتفضيل، ويمكن للشركة من حيث المبدأ أن تصدر في الوقت نفسه أكثر من نوع من الأسهم الممتازة، يتمتع بعضها بمزايا أفضل لحاملها من البعض الآخر، وذلك على حسب حاجة الشركة المصدرة.

ومن أشهر هذه الأنواع ما يلي:

الأسهم الممتازة التراكمية (Cumulative):

يتميز حملة الأسهم التراكمية بأنهم إن لم يحصلوا على عوائدها المحددة في سنة معينة، فإن مستحقاتهم هذه ترحل وتدفع من أرباح أول سنة لاحقة تحقق فيها الشركة أرباحاً كافية، في حين لا ترحل العوائد المحددة لحاملي الأسهم الممتازة غير التراكمية وكذلك حملة

(١) ينظر: الأسهم والسندات، د. أحمد الخليل، ص ٥٥.

(٢) ينظر: الأدوات المالية التقليدية، د. محمد جارية، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة (١١١٧/٦).

الأسهم العادية إلى سنة لاحقة إذا لم تحقق الشركة أرباحاً أو مُنيت بخسائر في سنة معينة^(١).

الأسهم الممتازة المشاركة (Participating):

حملة الأسهم الممتازة غير المشاركة يحصلون من أرباح الشركة ما يبلغهم نسبة العائد المحددة، ثم توزع الأرباح المتبقية إن وجدت على المساهمين العاديين، أما حملة الأسهم الممتازة المشاركة فإنها توفر لحاملها ميزة إضافية، وذلك بإعطائه الحق في مشاركة المساهمين العاديين في الأرباح الموزعة إما بالكامل أو جزئياً وذلك بعد حصولهم على أرباحهم المحددة سابقاً^(٢).

الأسهم الممتازة واجبة الإطفاء (Redeemable):

فالأسهم الممتازة واجبة الإطفاء هي التي تلتزم الشركة المصدرة لها بإعادة شرائها من حاملها في مدة معينة، أما الأسهم غير واجبة الإطفاء فلا تتضمن مثل هذا الالتزام^(٣).

الأسهم الممتازة القابلة للتحويل (Convertible):

تعتبر قابلية تحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية، إحدى المزايا التي تمنح لحاملي الأسهم القابلة للتحويل، إذ تنتج لهم أفضلية الحصول

(١) ينظر: صيغة شرعية للأسهم التفضيلية، د. محمد الزرقا ود. محمد السحيباني، ص ١٢.
 (٢) ينظر: الأسهم والسندات، د. أحمد الخليل، ص ٥٧.
 (٣) ينظر: حكم الأسهم الممتازة، وفا محمد وعزان حسن، ص ١٤٣.

على نصيبهم من الأرباح قبل حملة الأسهم العادية، وفي نفس الوقت توفر لحاملها خلال فترة زمنية محددة، فرصة تحويلها إلى أسهم عادية، إذا ارتفعت القيمة السوقية للسهم العادي أو حققت الشركة أرباحاً جعلت عوائد الأسهم العادية تساوي عوائد الأسهم الممتازة أو تزيد عليها، مما يحقق له مكاسب مالية^(١).

الأسهم الممتازة ذات التوزيعات المتغيرة (Adjustable-rate Pref-Stock):

الأصل في أن التوزيعات على الأسهم الممتازة ثابتة بنسبة معينة من القيمة الاسمية للسهم. لكن ظهر نوع جديد من الأسهم الممتازة، ترتبط فيه التوزيعات بمعدل العائد على نوع من سندات الخزانة، ويعاد تقييم نصيب السهم من الأرباح مرة كل ثلاثة أشهر، بناء على التغير الذي يطرأ على معدل العائد على تلك السندات^(٢).

الأسهم الممتازة القابلة للاستدعاء (Callable Preferred Shares):

وهذا النوع من الأسهم الممتازة تعطي الشركة المصدرة الحق في إلزام المساهم الذي يحمل هذا النوع من الأسهم بردها للشركة، بسعر محدد وعلى مدار فترة زمنية محددة من تاريخ الإصدار، مما يوفر للشركة ميزة أن يكون لها الحق في استهلاك هذه الأسهم، إذا ما شعرت بأن

(١) ينظر: محاضرات في الأسواق المالية، د. بسبع عبد القادر، ص ٢٩.

(٢) ينظر: الأسواق المالية، د. محمد القري، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة.

لديها فائضاً من الأموال، يمكنها من تقليل عدد المساهمين الممتازين، وذلك بسبب أن الأسهم الممتازة تُحمل الشركة أعباء ثابتة^(١).

الأسهم الممتازة التي لها حق التصويت (Preferred Shares that have

:Voting Rights)

هذا النوع من الأسهم الممتازة تعطي حاملها حق التصويت في الجمعية العمومية، مثلها مثل الأسهم العادية، كنوع من التعويض للمساهمين في حال عدم حصولهم على أرباح لعدد معين من السنوات كثلاث سنوات مثلاً^(٢).

الأسهم ذات الصوت المتعدد (Multiple Voting Shares):

وهي التي تعطي حاملها أكثر من صوت في الجمعية العامة للشركة المصدرة، وهذا النوع تستخدم في الغالب عندما يراد تحقيق أهداف تتطلب كثرة الأصوات عند اتخاذ قرارات مهمة والواقع أن حصص رأس المال للمساهمين متساوية^(٣).

(١) ينظر: حكم الأسهم الممتازة، وفا محمد وعزنان حسن، ص ١٣٨، محاضرات في الأسواق المالية، د. بسيع عبد القادر، ص ٢٩.

(٢) ينظر: صيغة شرعية للأسهم التفضيلية، د. محمد الزرقا ود. محمد السحيباني، ص ١٣.

(٣) ينظر: الأسهم والسندات، د. أحمد الخليل، ص ٥٨.

المطلب الثالث: خصائص الأسهم الممتازة:

للأسهم الممتازة خصائص تختص بها عن غيرها يمكن أن تلخص فيما يلي:

١. أن للأسهم الممتازة معدل أرباح محدد كنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسهم. فمثلاً، إذا كانت القيمة الاسمية للسهم تساوي ١٠٠ ريال، ونسبة العائد تساوي ٥٪ سنوياً، فإن الفائدة المتوقعة من الأسهم الممتازة تكون ٥ ريال، وعلى الرغم من أن أرباح الأسهم الممتازة محددة إلا أن التوزيعات ليست ملزمة فيمكن للشركة تأجيلها إذا رغبت بذلك^(١).

٢. لا تشكل نسبة الربح المحددة التزاماً ثابتاً على الشركة المصدرة؛ إذ لا يستحق حاملو الأسهم الممتازة شيئاً إن لم تحقق الشركة أرباحاً أو منيت بخسائر في سنة معينة^(٢).

٣. أن للأسهم الممتازة أولوية على الأسهم العادية في الأرباح الموزعة؛ حيث تقسم الأرباح أولاً على حاملي الأسهم الممتازة حتى يبلغ معدل العائد النسبة المحددة، ثم توزع الأرباح المتبقية إن وجدت على حملة الأسهم العادية^(٣).

(١) ينظر: صيغة شرعية للأسهم التفضيلية، د. محمد الزرقا ود. محمد السحيباني، ص ١١.
(٢) ينظر: عمليات الأسواق المالية، د. سعيد بوهرارة، ص ٦.
(٣) ينظر: صيغة شرعية للأسهم التفضيلية، د. محمد الزرقا ود. محمد السحيباني، ص ١١.

٤. أن للأسهم الممتازة أولوية على الأسهم العادية في المطالبة بأصول الشركة في حالة تصفيتها بعد حاملي السندات، ففي حالة التصفية يُدفع أولاً للدائنين ومنهم حاملو السندات، ثم أصحاب الأسهم الممتازة، حيث تدفع لهم القيمة الاسمية للأسهم، ويدفع الباقي للمساهمين العاديين^(١).

٥. لا يعطى حملة الأسهم الممتازة حق التصويت في اجتماع الشركة العام إلا في حالات نادرة، وهي الحالات التي تعاني فيها الشركة من مشاكل كبيرة، في حين يتمتع المساهمون العاديون دائماً بهذا الحق^(٢).

المطلب الرابع: مزايا وعيوب الأسهم الممتازة:

وفيه ثلاثة فروع:

الفرع الأول: مزايا الأسهم الممتازة بالنسبة للشركة المصدرة^(٣):

أولاً: أن الشركة المصدرة للأسهم الممتازة غير ملزمة بإجراء توزيعات، وذلك شأنه أن يرفع درجة سيولة الشركة لتمويل مشاريع جديدة.

(١) ينظر: حكم الأسهم الممتازة، وفا محمد وعزنان حسن، ص ١٣٨.

(٢) ينظر: الأدوات المالية التقليدية، د. محمد جراية، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة (١١١٧/٦).

(٣) ينظر: الأدوات المالية التقليدية، د. محمد جراية، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة (١١١٧/٦)، محاضرات في الأسواق المالية، د. بسبع عبد القادر، ص ٢٨.

ثانياً: في فترات الرخاء والأرباح الكبيرة فإن حملة الأسهم الممتازة لن يأخذوا نصيباً كبيراً من الأرباح؛ لأن نسبة ربحهم محددة وثابتة لا تتغير بزيادة الأرباح بخلاف أصحاب الأسهم العادية، وهذا مفيد للشركة المصدرة لهذه الأسهم.

ثالثاً: يمنح إصدار الأسهم الممتازة مرونة للشركة ويوفر فرصة لتأجيل صرف الأرباح عند وجود الأزمات المالية، وهذا يجنب الشركة التأثيرات السلبية الناتجة عن التخلف عن السداد، ولا يحق لحملة الأسهم الممتازة إجبار الشركة على إعلان الإفلاس في حالة التأخر في توزيع الأرباح.

رابعاً: أن قرار إصدار الأسهم الممتازة قد يتضمن إعطاء الشركة الحق في استدعاء الأسهم الممتازة التي أصدرتها سابقاً مقابل أن يحصل حامل الأسهم على مبلغ يفوق قيمتها الاسمية، وهذا يمكن الشركة من الاستفادة من انخفاض أسعار الفائدة في السوق، وذلك بالتخلص من الأسهم الممتازة التي سبق أن أصدرتها، وإحلالها بسندات ذات فائدة منخفضة أو بأسهم ممتازة ذات معدل ربح منخفض.

خامساً: أنها توفر تمويلاً للشركة يمازج بين خصائص الأسهم العادية والسندات، فإذا قورنت مع السندات، فتمثل الأسهم الممتازة مخاطر مالية أقل للشركة؛ لأن فوائد السندات ثابتة وملزمة سواء حققت الشركة أرباحاً أو خسائر، وعدم دفعها يعرض الشركة للإفلاس، بخلاف الأسهم الممتازة، فكما سبق فإنها لا تدفع فوائد، إلا

في حالة تحقيق أرباح، فتكون الشركة فيها أقل عرضة لخطر الإفلاس من الشركة التي تتمول بالسندات.

الفرع الثاني: مزايا الأسهم الممتازة بالنسبة للمستثمرين^(١):

أولاً: أن العائد على الأسهم الممتازة أعلى من العائد على السندات لكون مخاطرها أعلى، بناءً على أن العلاقة بين العوائد والمخاطر علاقة عكسية، وتزيد في العادة عن السندات بقدر ٥٠,٥٠ إلى ٧٥,٧٥ في المائة.

ثانياً: أن حامل الأسهم الممتازة أقل عرضة للمخاطر من حامل الأسهم العادية، حيث توفر أماناً للمستثمرين فيها سواءً في رأس المال أو الأرباح، فبالنسبة لرأس المال فكما سبق بأن لهم الأفضلية على حملة الأسهم العادية عند التصفية، وبالنسبة للأرباح فإنه لا يدفع أي أرباح لحملة الأسهم العادية حتى يكتمل دفع أرباح الأسهم الممتازة، ومن ثم فالأسهم الممتازة تناسب المستثمرين الذين يرغبون في مزيج متوسط بين المخاطر والعوائد؛ لأنها وسط بين السندات والأسهم العادية.

ثالثاً: توفر الأسهم الممتازة سيولة لحاملها أفضل من السندات وذلك لأن أغلب هذه الأسهم تكون مدرجة في بورصات وأسواق الأسهم، مما يسهل بيعها والحصول على السيولة.

(١) ينظر: حكم الأسهم الممتازة، وفا محمد وعزنان حسن، ص ١٤١، صيغة شرعية للأسهم التفضيلية، د. محمد الزرقا ود. محمد السحيباني، ص ١٣.

الفرع الثالث: عيوب الأسهم الممتازة:

مع كل هذه المزايا آفة الذكر للأسهم الممتازة إلا أن لها عيوباً لا تنفك عنها من أهمها ما يلي^(١):

أولاً: يعاب على الأسهم الممتازة عدم إلزامية التوزيعات، فليس لحملتها الحق في المطالبة بنصيبهم في الأرباح، إلا إذا قررت إدارة الشركة توزيعها، لكن مع ذلك هم يحتفظون بحقهم في الحصول على مستحقاتهم من أرباح السنوات التي لم يجر فيها توزيع، وذلك قبل أن يحصل حملة الأسهم العادية على أي توزيعات.

ثانياً: حملة الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أكبر من تلك التي يتعرض إليها أصحاب السندات ومن ثم يطالبون بمعدل أعلى العائد.

ثالثاً: لا يتمتع المساهمون الممتازون بالأرباح الموزعة إلا بعد إعطاء حاملي السندات مستحقاتهم.

رابعاً: على العكس من أصحاب السندات ليس هناك ما يضمن حصول حملة الأسهم الممتازة على عائد دوري، كما أنه في حالة الإفلاس وتوزيع أموال التصفية يكون حملة الأسهم الممتازة في المرتبة الثانية بعد حاملي السندات.

(١) ينظر: الأدوات المالية التقليدية، د. محمد جارية، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة (٦/ ١١١٧)، محاضرات في الأسواق المالية، د. بسبع عبد القادر، ص ٢٨.

المطلب الخامس: أسباب إصدار الأسهم الممتازة:

يرجع إصدار الأسهم الممتازة من قبل الشركات في الغالب لأحد سببين:

الأول: أن تحتاج الشركة لزيادة رأس مالها، فتصدر هذا النوع من الأسهم، وذلك من أجل حث الجمهور على الاكتتاب في هذه الأسهم الجديدة الصادرة، وفي الغالب ما تكون أعمال الشركة غير مقبولة عند الجمهور، فتلجأ إلى هذا النوع من الأسهم الممتازة ترغيباً للجمهور وحثاً لهم على المشاركة في الاكتتاب فيها، ولكن ليس للشركة الحق في إصدار هذا النوع من الأسهم إذا لم يوجد نص في نظام الشركة، أو إقرار من الجمعية العمومية غير العادية، وذلك حتى يكون المساهمون العاديون على بينة من الأمر^(١).

الثاني: أن تكون لدى الشركة المصدرة رغبة في تقديم امتيازات لحملة الأسهم القديمة، أو بعضهم، مكافأة لهم على ما بذلوه في سبيل إنجاح الشركة، وذلك بتحويل أسهمهم العادية إلى أسهم امتياز، مراعاة لهذه المصلحة.

(١) ينظر: أنواع الأسهم وأحكام التعامل بها، د. نادية أبو العزم، ص ٣٠٧، الأدوات المالية التقليدية، د. محمد جراية، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة (١١١٧/٦).

ويتبين مما سبق بأن الأسهم الممتازة قد تكون جديدة تصدرها الشركة، وقد تكون في الأصل أسهماً عادية ثم بعد ذلك تقوم بتحويلها إلى أسهم ممتازة^(١).

المطلب السادس: أوجه الشبه والاختلاف بين الأسهم الممتازة وبين الأسهم العادية والسندات:

قد يشته على الناظر الفرق بين الأسهم الممتازة والأسهم العادية والسندات، وذلك لكون الأسهم الممتازة تمثل واسطة بينهما، وفيما يلي تمييز لأهم أوجه الشبه والاختلاف بينها:

أولاً: أوجه الشبه والاختلاف بين الأسهم الممتازة والأسهم العادية^(٢):

تتفق الأسهم الممتازة والأسهم العادية في أمور أهمها ما يلي:

١. أن كلا منهما يمثل صك ملكية في الشركة.
٢. أن مسئولية حامله محدودة بمقدار مساهمته.
٣. أنه لا يحق لحملة هذه الأسهم المطالبة بنصيبهم من الأرباح إلا إذا قررت الإدارة إجراء توزيعات.

وتختلف الأسهم الممتازة عن الأسهم العادية في أمور أهمها ما يلي:

- (١) ينظر: الأسهم والسندات، د. أحمد الخليل، ص ٥٦.
- (٢) ينظر: الأدوات المالية التقليدية، د. محمد جارية، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة (٦/١١١٧)، الفرق بين الأسهم الممتازة والعادية، د. فواز العيسى، مقال منشور في موقع يقين على الإنترنت.

١. أن الأسهم الممتازة لا تمنح المساهمين حق التصويت لانتخاب مجلس إدارة أو لإقرار سياسة الشركة بخلاف الأسهم العادية.
٢. أن الأسهم الممتازة أقل تطلباً في الأسواق المالية من الأسهم العادية.
٣. عند تصفية أو إفلاس الشركة فإنه تُدفع القيمة الاسمية للأسهم الممتازة قبل حملة الأسهم العادية، وذلك بعد سداد الدائنين وحملة السندات.
٤. يتلقى أصحاب الأسهم الممتازة أرباحاً قبل حملة الأسهم العادية.

ثانياً: أوجه الشبه والاختلاف بين الأسهم الممتازة والسندات^(١):

تتفق الأسهم الممتازة والسندات في أمور أهمها ما يلي:

١. أن نصيبها من الأرباح محدد بنسبة معينة من قيمتها الاسمية تصرف عند تحقق الربح، وتتراكم سنة بعد سنة عندما لا يتحقق الربح فتدفع جميعاً في أول فرصة.
٢. أنه لا يجوز لحملة الأسهم العادية الحصول على نصيبهم من الأرباح أو نصيبهم من أموال التصفية قبل أن يحصل حملة الأسهم الممتازة والسندات على نصيبهم منها.

(١) ينظر: الأسواق المالية، د. محمد القري، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة، محاضرات في الأسواق المالية، د. بسبع عبد القادر، ص ٢٨-٣١، صيغة شرعية للأسهم التفضيلية، د. محمد الزرقا ود. محمد السحيباني، ص ١١، الفرق بين الأسهم الممتازة والعادية، د. فواز العيسى، مقال منشور في موقع يقين على الإنترنت.

٣. أنه يمكن استدعاء وإطفاء الأسهم الممتازة من طرف الشركة على النحو الذي يتم للسندات، خصوصاً في حالة انخفاض أسعار الفائدة وإصدار أوراق مالية جديدة بسعر أقل.

٤. حساسية أسعار السندات والأسهم الممتازة لأسعار الفائدة المقدمة، بحيث تنخفض أسعارها عندما ترتفع أسعار الفائدة والعكس صحيح.

٥. قابلية كل من السندات والأسهم الممتازة للتحويل في حال توفر خيار السماح للمستثمرين بتحويل السندات أو الأسهم الممتازة، إلى عدد ثابت من الأسهم العادية للشركة.

وتختلف الأسهم الممتازة عن الأسهم السندات في أمور أهمها ما يلي:

١. تمثل الأسهم الممتازة حصة شائعة في الشركة وتشارك في أرباحها، بينما تعد السندات ديناً على الشركة ولا تشارك في أرباحها.

٢. في حال الإفلاس والتصفية، يكون استحقاق حملة الأسهم الممتازة بعد استحقاق حملة السندات.

٣. العائد في الأسهم الممتازة أعلى من السندات وذلك لأن المخاطرة فيها أعلى.

٤. أن العائد في السندات يمثل التزاماً ثابتاً على الشركة المصدرة، بينما لا يستحق حملة الأسهم الممتازة شيئاً إن لم تحقق الشركة أرباحاً أو منيت بخسائر في سنة معينة.

المبحث الثاني أحكام الأسهم الممتازة

كما سبق ذكره تبين بأن الامتيازات التي تعطى لحملة الأسهم الممتازة متعددة ومختلفة، وبالتالي لا يمكن أن تعطى الأسهم الممتازة حكماً واحداً، بل لا بد من دراستها بشكل مفصل، ويمكن فيما يلي تفصيل هذه المسائل على النحو التالي:

المطلب الأول: حكم إعطاء حملة الأسهم الممتازة أولوية في الأرباح والتصفية:

لا خلاف بأنه يجوز إعطاء حملة الأسهم الممتازة أولوية في تحصيل أرباحهم إذا كان ذلك لا يمنع حملة الأسهم العادية من أرباحهم، وإنما حصل الخلاف في إعطاء حملة الأسهم الممتازة أولوية في أخذ الأرباح أو الأولوية في التصفية الذي يؤدي إلى حرمان حملة الأسهم العادية من أرباحهم أو من مستحقاتهم في التصفية.

وقد اختلف العلماء المعاصرون في حكم إعطاء حملة الأسهم الممتازة أولوية في أخذ الأرباح والتصفية على قولين هما:

القول الأول: عدم جواز إصدار أسهم ممتازة تخول صاحبها أولوية في أخذ الأرباح والتصفية:

وبه قال عامة الباحثين والمجامع والهيئات الشرعية^(١).

واستدلوا بما يلي:

الأول:

أن في إعطاء أصحاب الأسهم الممتازة أولوية في أخذ الأرباح ظلم وغرر على المساهمين الآخرين؛ لأنه يحتمل ألا تربح الشركة غير هذه النسبة، وبالتالي هذا يقطع المشاركة في الربح، - والذي هو أساس عقد المشاركة-، وينفرد حملة الأسهم الممتازة بكامل الربح عن غيرهم من حملة الأسهم العادية^(٢).

الثاني:

يترتب على إعطاء أصحاب الأسهم الممتازة أولوية عند تصفية الشركة حصول الربا المحرم، وبيان ذلك: أنه إذا أعطي حملة الأسهم الممتازة عند التصفية أولوية في استرداد كامل رأس مالهم (قيمة السهم

(١) ينظر: قرار مجمع الفقه الإسلامي قرار رقم (٦٣)(٧/١) بشأن: الأسواق المالية، المادة (١٤/٢/١/٤) من معيار الشركة (المشاركة) والشركات الحديثة من معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، ص ٩٣، قرار رقم (١٩) من قرارات الهيئة الشرعية بينك البلاد، الأسهم والسندات، د. أحمد الخليل، ص ١٨٠، الخدمات الاستثمارية في المصارف، د. يوسف الشبيلي، (١٢٢/٢).

(٢) ينظر: الفروق الفقهية في معايير هيئة المحاسبة والمراجعة، نورة القاسم، ص ١٢.

الاسمية) قبل حملة الأسهم العادية، فإنه بذلك يضمن حملة الأسهم الممتازة رأس مالهم تقريباً، وفي هذه الحالة يكون حقيقة العقد بينهم وبين الشركة هو عقد قرض لا عقد شركة لكون رأس المال قد ضُمن، وإذا كان الأمر كذلك فلا يجوز لهم حينئذ أخذ شيء من الأرباح وإلا أصبح قرضاً بفائدة وهو من الربا الصريح^(١).

الثالث:

أن هذه الامتيازات في حقيقتها اشتراطات تخالف مقتضى عقد الشركة في اشتراك الشركاء في الربح والخسارة^(٢).

القول الثاني: جواز إصدار أسهم لها هذه الامتيازات:

وبه قال المجلس الاستشاري الشرعي لهيئة الأوراق المالية^(٣).

- (١) ينظر: صيغة شرعية للأسهم التفضيلية، د. محمد الزرقا ود. محمد السحيباني، ص ١٨، حكم الأسهم الممتازة، وفا محمد وعزنان حسن، ص ١٦٧، وقد ذكر بعض الباحثين في هذا الموضوع بأن مأخذ الربا هو ضمان الشركة المصدرة للربح على كل حال سواءً ربحت الشركة أو لا، وهذا ليس بصحيح، فإن حملة الأسهم الممتازة إذا لم ترباح الشركة شيئاً فإنهم لا يستحقون شيئاً وإلا أصبحت الأسهم الممتازة كالسندات تماماً، ولو كانت كذلك فلا خلاف في تحريمها.
- (٢) ينظر: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، د. مبارك آل سليمان، ص ١٥٢.
- (٣) ينظر: قرار الهيئة الشرعية لسوق الأوراق المالية الماليزية في الاجتماع رقم (٢٠) عام ١٩٩٩ م.

دليلهم:

أنه لا مانع من إعطاء هذه الامتيازات لحملة الأسهم الممتازة بناءً على مبدأ التنازل عن الحق، فيتنازل حملة الأسهم العادية عن حقوقهم، أو بعضها في الأرباح أو رأس المال لحملة الأسهم الممتازة، ويكون هذا التنازل ثابتاً إذا وافق حملة الأسهم العادية على قرار الشركة بإصدار أسهم ممتازة في اجتماعها السنوي مع المساهمين^(١).

اعترض على هذا الدليل بما يلي^(٢):

١. أن المشاركة في الأرباح تعتبر من مقتضيات عقد المشاركة، وبالتالي فلا يجوز التنازل عنها، كما أنه لا يجوز اشتراط ذلك لأنه شرط مخالف لمقتضى العقد.

٢. أن تنازل حملة الأسهم العادية عن حقوقهم في رأس المال والأرباح يعتبر تنازلاً عن الحق في المستقبل قبل ثبوته وهذا غير جائز وإنما يصح التنازل عن الحق عند ثبوته.

قال في فتح القدير: «إبراء الزوجة من النفقة هل يصح ويلزم؟ إن كانت غير مفروضة لا يصح لأنه إبراء قبل الوجوب»^(٣).

(١) ينظر: قرار الهيئة الشرعية لسوق الأوراق المالية الماليزية في الاجتماع رقم (٢٠) عام ١٩٩٩م، عمليات الأسواق المالية، د. سعيد بوهراوة، ص ٨.
 (٢) ينظر: حكم الأسهم الممتازة، وفا محمد وعزنان حسن، ص ١٦٧.
 (٣) ينظر: فتح القدير للكمال ابن الهمام (٤/ ٣٩٤).

وقال في الفروق: «وأما المنكوحة فسقوط نفقتها ليس من موجب مضي المدة، بدليل أنه لو مضت فإن النفقة لا تسقط، فصار هذا إبراء عما سيجب في المستقبل قبل وجود سببه، فلا يجوز، كما لو قال: أبرأتك عن كل دين يجب لي عليك فإنه لا يصح»^(١).

الترجيح:

الراجح - والله أعلم - هو ما ذهب إليه أصحاب القول الأول، لقوة أدلتهم، ولأن عمدة ما استدل به أصحاب القول الثاني هو التنازل عن الحق وقد تبين ما فيه من ضعف، وبهذا صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي قرار رقم (٦٣) (٧ / ١) بشأن: الأسواق المالية، ونصه: «لا يجوز إصدار أسهم ممتازة، لها خصائص مالية تؤدي إلى ضمان رأس المال أو ضمان قدر من الربح أو تقديمها عند التصفية، أو عند توزيع الأرباح».

وهو ما أخذت به أيضاً هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، فقد جاء في معيار الشركة (المشاركة) والشركات الحديثة ما نصه: «لا يجوز إصدار أسهم ممتازة لها خصائص مالية تؤدي إلى إعطائها الأولوية عند التصفية أو عند توزيع الأرباح» والله أعلم.

(١) ينظر: الفروق للكرائسي (١/١٣٦).

المطلب الثاني: حكم إعطاء حملة الأسهم الممتازة زيادة في الأرباح عن غيرهم:

فهذه المسألة مبنية على خلاف الفقهاء في حكم زيادة الربح لأحد الشركاء، وقد اختلف الفقهاء فيها على قولين هما:

القول الأول: جواز أخذ زيادة في الربح عن قدر المال لأحد الشركاء في مقابل وجود خبرة منه أو زيادة عمل:

وهو مذهب الحنفية^(١)، والحنابلة^(٢).

أدلتهم:

الأول:

ما روي عن عمرو بن عوف المزني^(٣) رَضِيَ اللهُ عَنْهُ أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ: «الصلح جائز بين المسلمين، إلا صلحاً حرم حلالاً، أو أحل حراماً، والمسلمون على شروطهم، إلا شرطاً حرم حلالاً، أو أحل حراماً»^(٤).

(١) ينظر: بدائع الصنائع (٦/٦٢)، البحر الرائق (٥/١٨٨).

(٢) ينظر: الشرح الكبير (٥/١١٤)، كشف القناع (٣/٤٩٨).

(٣) هو عمرو بن عوف بن زيد المزني، أبو عبد الله، صحب النبي صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ، وكان قديم الإسلام، أول مشاهده الخندق، وكان أحد البكاءين، سكن المدينة ومات بها في آخر خلافة معاوية رَضِيَ اللهُ عَنْهُمَا. ينظر: أسد الغابة (٣/٧٥٦) الاستيعاب في معرفة الأصحاب (٣/١١٩٦).

(٤) أخرجه الترمذي في جامعه، باب ما ذكر عن رسول الله صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ في الصلح بين الناس، برقم (١٣٥٢)، (٣/٦٢٦)، وقال: «هذا حديث حسن صحيح»، =

وجه الدلالة: أن اشتراط زيادة الربح لأحد الشركاء ليس فيه محذور شرعي فيكون صحيحاً لأن المسلمون على شروطهم.

الثاني:

أن الأصل في الشروط الجواز والصحة، والعقود مبنها على الرضى؛ فعلى أي نسبة اتفق الشركاء عمل بها^(١).

القول الثاني: أن الربح يكون على قدر رأس المال ولا يجوز أخذ زيادة في الربح عن قدر المال لأحد الشركاء ولو كان ذلك في مقابل خبرة منه أو زيادة عمل:

وهو مذهب المالكية^(٢)، والشافعية^(٣).

دليلهم:

= وابن ماجة في سننه، باب الصلح، برقم (٢٣٥٣)، (٧٨٨/٢) وأخرجه الحاكم في مستدركه، برقم (٧٠٥٩)، (١١٣/٤)، وأخرجه البيهقي في السنن الكبرى، باب الشروط في النكاح، برقم (١٤٤٣٣)، (٤٠٦/٧). وأخرجه الدارقطني في سننه، كتاب البيوع، برقم (٢٨٩٢)، (٤٢٦/٣)، وصححه الألباني في إرواء الغليل (١٤٢/٥).

- (١) ينظر: الخدمات الاستشارية في المصارف، د. يوسف الشيلي، (١٢١/٢).
- (٢) ينظر: التاج والإكليل (٨٢/٧)، الشرح الكبير للدردير وحاشية الدسوقي (٣٥٤/٣).
- (٣) ينظر: المهذب للشيرازي (١٥٨/٢) مغني المحتاج (٢٢٨/٣).

أن الربح هو ثمرة المالكين، فيجب أن يكون على قدرهما، فإذا لم يكن هناك زيادة في رأس المال فلا يجوز أن يكون هناك زيادة في الربح^(١).
ويجاب عنه: بأن هذه الزيادة في مقابل وجود مزية عمل أو حذق أو خبرة يستحقون بها هذه الزيادة^(٢).

الراجع:

لعل الراجع - والله أعلم - ما ذهب إليه أصحاب القول الثاني فليس هناك ما يمنع من ذلك شريطة أن تكون الزيادة في مقابل خبرة، أو حذق أو مزية عمل.

ولكن بالنظر إلى مسألتنا فيتضح أن إصدار هذا النوع من الأسهم الممتازة غير جائز على كلا القولين، لأن من أجاز ذلك إنما أجاز به بشرط وجود ميزة عمل أو خبرة، وهذا لا يوجد عند حملة الأسهم الممتازة، وبناءً على ذلك فلا يصح إصدار هذا النوع من الأسهم الممتازة، لكن ذكر بعض العلماء بأن مراد الفقهاء بعدم صحة الشركة هنا أن عقد الشركة لا يلزم لا أن ذلك غير جائز، وبالتالي يصح الأخذ لوجود عموم الإذن من الشريك الآخر^(٣)، وبناءً على هذا فإن إصدار هذا النوع من الأسهم يصح من غير جهة عقد الشركة، والله أعلم.

(١) ينظر: مغني المحتاج (٣/٢٢٩).

(٢) ينظر: الفروق الفقهية في معايير هيئة المحاسبة والمراجعة، نورة القاسم، ص ١٢.

(٣) ينظر: المختارات الجليلة، لابن سعدي، ص ٨٨، كشاف القناع (٣/٤٩٧) حاشية الروض المربع، لابن قاسم (٥/٢٤٤)، وبهذا صدر قرار الهيئة الشرعية لبنك البلاد رقم (١٩).

المطلب الثالث: حكم إعطاء حملة الأسهم الممتازة أكثر من صوت في اجتماع الشركة:

اختلف المعاصرون في هذه المسألة على قولين:

القول الأول: عدم جواز إصدار أسهم ممتازة تخول أصحابها حق الحصول على أكثر من صوت في الجمعية العمومية:

وهو رأي بعض الباحثين المعاصرين^(١).

واستدلوا بما يلي:

الأول: أن في منح بعض الأسهم أكثر من صوت في الجمعية العمومية منافاة للعدل، وظلمًا للمساهمين الآخرين، وذلك لأن الأصل هو تساوي الشركاء في الحقوق، ومن هذه الحقوق التساوي في الأصوات بحسب عدد الأسهم^(٢).

ويجاب عنه بما يلي^(٣):

- (١) ينظر: الخدمات الاستثمارية في المصارف، د. يوسف الشيبلي، (١٢٢ / ٢)، الأسهم والسندات، د. أحمد الخليل، ص ١٨١، أحكام السوق المالية، د. محمد الشريف، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة.
- (٢) ينظر: الخدمات الاستثمارية في المصارف، د. يوسف الشيبلي، (١٢٢ / ٢)، الأسهم والسندات، د. أحمد الخليل، ص ١٨١.
- (٣) ينظر: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، د. مبارك آل سليمان، ص ١٥٤.

١. عدم التسليم بأن التصويت من الحقوق التي يجب التسوية فيها، بل هو في الأصل من الأمور الإجرائية التي تتعلق بكيفية إدارة الشركة، والترجيح بين الآراء المختلفة.

٢. على فرض التسليم أن التصويت من الحقوق التي يجب التسوية فيها؛ فإن ذلك يقتضي وجوب المساواة في الأصوات بحسب الرؤوس لا بحسب عدد الأسهم، وهم لا يقولون به.

الثاني: وقوع الضرر على بقية المساهمين؛ لتحكم الأقلية - من يمنح أكثر من صوت - في قرارات الشركة^(١).

ويجاب عنه: بعدم التسليم بأن الأقلية يتحكمون في قرارات الشركة؛ وعلى فرض التسليم به فإن هذا المعنى موجود فيمن يملك أسهماً كثيرة؛ فليقل أيضاً بعدم جواز إعطاء المساهم أصواتاً بعدد الأسهم التي يملكها، وإلا لزمهم التناقض^(٢).

القول الثاني: جواز إصدار أسهم ممتازة تخول أصحابها حق الحصول على أكثر من صوت في الجمعية العمومية، بشرط أن يكون هذا الامتياز

(١) ينظر: الفروق الفقهية في معايير هيئة المحاسبة والمراجعة، نورة القاسم، ص ١٥.

(٢) ينظر: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، د. مبارك آل سليمان، ص ١٥٥.

لغرض صحيح وبعيد عن الاستغلال، وأن يكون منصوباً عليه في نظام الشركة:

وهو رأي بعض الباحثين المعاصرين^(١).

واستدلوا بما يلي:

الأول: أن منح بعض الأسهم أكثر من صوت ليس فيه أي مخالفة شرعية، ولا مخالفة لمقتضى الشركة فيكفي فيها الشرط أو الاتفاق، والأصل في الشروط الصحة^(٢).

الثاني: أن منح بعض الأسهم أكثر من صوت متعلق بالأمر الإداري والإجرائية التي يكفي فيها الشرط أو الاتفاق، وليس لها علاقة بالأمر المالي^(٣).

الراجع:

الراجع - والله أعلم - هو ما ذهب إليه أصحاب القول الثاني؛ لما ذكروه من أدلة، ولما ورد من اعتراض على أدلة القول الأول، ولعل هذا الأمر داخل في الأمور التي أجازها قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم (٦٣) (٧ / ١) بشأن: الأسواق المالية حيث ورد ما نصه: «ويجوز

(١) ينظر: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، د. مبارك آل سليمان، ص ١٥٤.

(٢) ينظر: مجموع الفتاوى لابن تيمية (٣٤٦ / ٢٩) أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، د. مبارك آل سليمان، ص ١٥٢ الفروق الفقهية في معايير هيئة المحاسبة والمراجعة، نورة القاسم، ص ١٥.

(٣) ينظر: أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، د. مبارك آل سليمان، ص ١٥٣.

إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمر الإجرائية أو الإدارية». والله أعلم.

المطلب الرابع: حكم إعطاء حملة الأسهم الممتازة الأولوية في الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال:

ذهب كثير من الباحثين المعاصرين إلى جواز منح أصحاب الأسهم القدامى امتيازاً يتمثل في أن لهم حق الأولوية في الاكتتاب قبل غيرهم إذا أرادت الشركة زيادة رأس مالها^(١).

واستدلوا بما يلي:

الأول: الإجماع على إثبات حق الشفعة للشريك؛ فالمساهمون القدامى لهم الحق في عدم إدخال شركاء جدد^(٢).

الثاني: أن هذه الأولوية تتفق مع قواعد الشريعة الإسلامية، فإن الأصل أن المساهمين الحاليين أولى بأسهم الشركاء من الطارئین عليها، وليس في ذلك محذور شرعي^(٣).

(١) ينظر: الخدمات الاستشارية في المصارف، د. يوسف الشيبلي، (١٢٣/٢)، الأسهم والسندات، د. أحمد الخليل، ص ١٨١.

(٢) ينظر: المغني لابن قدامة (٤٣٥/٧)، الخدمات الاستشارية في المصارف، د. يوسف الشيبلي، (١٢٣/٢)، الأسهم والسندات، د. أحمد الخليل، ص ١٨١.

(٣) ينظر: الخدمات الاستشارية في المصارف، د. يوسف الشيبلي، (١٢٣/٢)، الأسهم والسندات، د. أحمد الخليل، ص ١٨١.

المطلب الخامس: حكم إعطاء حملة الأسهم الممتازة اختصاصاً بأمور إدارية وإجرائية:

إذا أرادت شركة إعطاء بعض الأسهم خصائص متعلقة بالأمور الإجرائية والإدارية فإن هذا مما نص جملة من المجامع الفقهية والهيئات الشرعية المعاصرة على جوازه، وبهذا صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي قرار رقم (٦٣)(٧/١) بشأن: الأسواق المالية، ونصه: «لا يجوز إصدار أسهم ممتازة، لها خصائص مالية تؤدي إلى ضمان رأس المال أو ضمان قدر من الربح أو تقديمها عند التصفية، أو عند توزيع الأرباح، ويجوز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمور الإجرائية أو الإدارية».

وهو ما أخذت به أيضاً هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية كذلك، فقد جاء في معيار الشركة (المشاركة) والشركات الحديثة ما نصه: «لا يجوز إصدار أسهم ممتازة لها خصائص مالية تؤدي إلى إعطائها الأولوية عند التصفية أو عند توزيع الأرباح، ويجوز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمور الإجرائية أو الإدارية».

وذلك لأنه ليس في إعطاء بعض الأسهم خصائص متعلقة بالأمور الإجرائية غير المالية أي مخالفة شرعية^(١).

(١) ينظر: الفروق الفقهية في معايير هيئة المحاسبة والمراجعة، نورة القاسم، ص ١٦.

المطلب السادس: بدائل شرعية مقترحة:

كان لقرارات المجمع والهيئات الشرعية التي قضت بمنع إصدار الأسهم الممتازة مما سبق ذكرها أثر في تحجيم وجود الأسهم الممتازة في الصناعة المالية الإسلامية، فهذا أمر مفرح من جهة كون المجمع والهيئات الشرعية لها تأثير في الصناعة المالية، لكن لو أمكن إجراء تعديل عليها لتصبح مقبولة من الناحية الشرعية فإنها حينئذٍ ستقدم منتجاً مهماً للسوق المالية الإسلامية؛ لأنها تغني حينئذٍ عن صيغ تمويلية أخرى قد يكون فيها شبهة من الناحية الشرعية، وتوسع دائرة المشاركات الشرعية قليلة المخاطر، وهذا مطلب ينادي به جميع المهتمين بالصناعة المالية الإسلامية، ولهذا فقد ذكر بعض الباحثين بعض الصيغ الشرعية المقترحة لتفادي بعض الإشكاليات الشرعية الواردة على الأسهم الممتازة والتي سبق ذكرها، ومن هذه البدائل والصيغ الشرعية المقترحة ما يلي:

الصيغة الأولى:

وهذه الصيغة بديل مقترح عن الأسهم الممتازة التي تخول أصحابها الأولوية في أخذ الأرباح، مما يؤدي في بعض الحالات إلى قطع المشاركة واستئثار حملة الأسهم الممتازة بالربح كاملاً دون حملة الأسهم العادية، وذلك فيما إذا لم تتجاوز الأرباح النسبة المحددة لحملة الأسهم الممتازة كما سبق بيانه.

وبيان هذه الصيغة كالتالي: أن لا يكون تحديد نسبة الأرباح لحملة الأسهم الممتازة من رأس المال (قيمة السهم الاسمية) وإنما تكون نسبة من أرباح الشركة، فمثلاً سهم قيمته الاسمية ١٠٠ ريال ففي الأسهم الممتازة التقليدية يجعل لحملة الأسهم الممتازة نسبة ربح محددة ١٠٪ من القيمة الاسمية والباقي لحملة الأسهم العادية، فلو فرض أن الشركة لم ترباح إلا بمقدار ١٠٪ فأقل عن كل سهم فإنه لن يكون لحملة الأسهم العادية شيء، لكن لو قلنا بأن حملة الأسهم الممتازة لهم نسبة ٦٠٪ من أرباح الشركة والباقي يكون لحملة الأسهم العادية فإنه لا يمكن أن يستأثر حملة الأسهم الممتازة بكل الربح بكل الحالات، فلو ربحت الشركة ١٠٪ عن كل سهم فإن حملة الأسهم الممتازة سيأخذون ٦٠٪ من هذه النسبة فيكون لهم ٦٪ عن كل سهم و ٤٪ لحملة الأسهم العادية، وبهذا انتفى إشكال قطع المشاركة في الربح^(١)، ويمكن أن تقسم هذه النسبة إلى فئات فيقال لحملة الأسهم الممتازة ٦٠٪ من الأرباح حتى تصل الأرباح إلى معدل ١٠٪ على كل سهم ثم ارتفعت الأرباح عن ١٠٪ فتكون نسبتهم ٤٠٪ والباقي لحملة الأسهم العادية^(٢).

- (١) ينظر: صيغة شرعية للأسهم التفضيلية، د. محمد الزرقا ود. محمد السحيباني، ص ١٦، حكم الأسهم الممتازة، وفا محمد وعزنان حسن، ص ١٦٥.
- (٢) ينظر: وهو ما أجازته هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية في المعيار رقم (١٢) في الشركة (المشاركة) والشركات الحديثة فقرة (٣/ ١/ ٥/ ٥).

الصيغة الثانية:

وهذه الصيغة بديل مقترح عن الأسهم الممتازة التي تخول أصحابها الأولوية في استرداد رأس المال عند التصفية، مما يفضي بهذا العقد إلى أن يكون قرصاً بفائدة كما سبق بيانه.

وخلاصة هذه الصيغة: أن يكون العقد بين حملة الأسهم الممتازة وبين الشركة المصدرة قائماً على المضاربة، فيكون حملة الأسهم الممتازة بمثابة رب المال، والشركة المصدرة بما فيها من حملة الأسهم العادية بمثابة المضارب، وبالتالي وبناءً على ذلك يُقدم حملة الأسهم الممتازة عند تصفية الشركة في استرداد رأس مالهم باعتبارهم يمثلون رب المال في عقد المضاربة، ثم إن بقي شيء فيكون لحملة الأسهم العادية لكونهم يمثلون المضارب في عقد المضاربة^(١)، وكما هو معلوم في عقد المضاربة أن المضارب لا يستحق شيئاً إلا بعد سلامة رأس المال فالربح وقاية لرأس المال^(٢).

(١) ينظر: صيغة شرعية للأسهم التفضيلية، د. محمد الزرقا ود. محمد السحبياني، ص ١٨، حكم الأسهم الممتازة، وفا محمد وعزنان حسن، ص ١٦٧.

(٢) ينظر: الموسوعة الفقهية الكويتية (٣٨ / ٧٣).

خاتمة

وفي ختام هذا البحث، فإن أهم النتائج التي توصلت إليها هي ما يلي:

١. حرمة إصدار أسهم ممتازة تعطي وتحول أصحابها أولوية في أخذ الأرباح أو أولوية في أخذ رأس المال تصفية الشركة.
٢. أن إصدار أسهم ممتازة تعطي وتحول أصحابها زيادة في الربح مبنية على خلاف الفقهاء في حكم زيادة الربح لأحد الشركاء، وهي غير جائزة على كلا القولين، لأن من أجاز ذلك إنما أجاز به بشرط وجود ميزة عمل أو خبرة، وهذا لا يوجد عند حملة الأسهم الممتازة، وبناءً على ذلك فلا يصح إصدار هذا النوع من الأسهم الممتازة، لكن ذكر بعض العلماء بأن مراد الفقهاء بعدم صحة الشركة هنا أن عقد الشركة لا يلزم، لا أن ذلك غير جائز، وبالتالي يصح الأخذ لوجود عموم الإذن من الشريك الآخر، وبناءً على هذا فإن إصدار هذا النوع من الأسهم يصح من غير جهة عقد الشركة، والله أعلم.
٣. جواز إصدار أسهم ممتازة تعطي وتحول أصحابها أكثر من صوت في اجتماع الجمعية العمومية للشركة المصدرة.
٤. جواز منح أصحاب الأسهم القدامى امتيازاً يتمثل في أن لهم حق الأولوية في الاكتتاب قبل غيرهم إذا أرادت الشركة زيادة رأس مالها.

٥. إذا أرادت شركة إعطاء بعض الأسهم خصائص متعلقة بالأموال الإجرائية والإدارية فإن هذا مما اتفق العلماء المعاصرون على جوازه.

٦. من البدائل الشرعية المقترحة للأسهم الممتازة التي تعطي أولوية في أخذ الأرباح، أن لا يكون تحديد نسبة الأرباح لحملة الأسهم الممتازة من رأس المال (قيمة السهم الاسمية)، وإنما تكون نسبة من أرباح الشركة، وبالتالي فلا يمكن أن يكون هناك قطع للمشاركة واستئثار أحد أطراف الشركة بكامل الأرباح.

٧. من البدائل الشرعية المقترحة للأسهم الممتازة التي تُعطي أولوية عند التصفية، أن يكون العقد بين حملة الأسهم الممتازة وبين الشركة المصدرة قائماً على المضاربة، فيكون حملة الأسهم الممتازة بمثابة رب المال، والشركة المصدرة بما فيها من حملة الأسهم العادية بمثابة المضارب، وبالتالي وبناءً على ذلك يُقدم حملة الأسهم الممتازة عند تصفية الشركة في استرداد رأس مالهم باعتبارهم يمثلون رب المال في عقد المضاربة، ثم إن بقي شيء فيكون لحملة الأسهم العادية لكونهم يمثلون المضارب.

قائمة المصادر المراجع

١. أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، د. مبارك بن سليمان آل سليمان، دار كنوز إشبيليا، الطبعة الأولى، ١٤٢٦ هـ.
٢. إرواء الغليل في تخريج أحاديث منار السبيل، لمحمد ناصر الدين الألباني (المتوفى: ١٤٢٠ هـ)، إشراف: زهير الشاويش، المكتب الإسلامي، بيروت، الطبعة الثانية، ١٤٠٥ هـ-١٩٨٥ م.
٣. الاستيعاب في معرفة الأصحاب، لأبي عمر يوسف بن عبد الله بن محمد بن عبد البر بن عاصم النمري القرطبي (المتوفى: ٤٦٣ هـ)، تحقيق: علي محمد البجاوي، دار الجليل، بيروت، الطبعة الأولى، ١٤١٢ هـ-١٩٩٢ م.
٤. أسد الغابة، لأبي الحسن علي بن أبي الكرم محمد بن محمد بن عبد الكريم بن عبد الواحد الشيباني الجزري، عز الدين ابن الأثير (المتوفى: ٦٣٠ هـ)، دار الفكر، بيروت، ١٤٠٩ هـ-١٩٨٩ م.
٥. الأسهم والسندات وأحكامها في الفقه الإسلامي، للدكتور أحمد بن محمد الخليل، دار ابن الجوزي، الطبعة الثانية، ١٤٢٦ هـ.
٦. الأسواق المالية، د. محمد القري، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة عام ١٤١١ هـ.
٧. الأدوات المالية التقليدية، د. محمد جراية، بحث مقدم لمجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة عام ١٤١١ هـ.
٨. أنواع الأسهم وأحكام التعامل بها، د. نادية أبو العزم، بحث منشور في مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، المجلد ٢ العدد ٥١، ٢٠١٢ م.
٩. البحر الرائق شرح كنز الدقائق، لزين الدين بن إبراهيم بن محمد، المعروف بابن نجيم المصري (المتوفى: ٩٧٠ هـ) وفي آخره: تكملة البحر الرائق لمحمد بن حسين بن علي الطوري الحنفي القادري (ت بعد



١٣٨ هـ) وبالْحاشية: منحة الخالق لابن عابدين، دار الكتاب الإسلامي، الطبعة الثانية.

١٠. بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، لعلاء الدين، أبو بكر بن مسعود بن أحمد الكاساني الحنفي (المتوفى: ٥٨٧ هـ)، دار الكتب العلمية، الطبعة الثانية، ١٤٠٦ هـ-١٩٨٦ م.

١١. التاج والإكليل لمختصر خليل، لمحمد بن يوسف بن أبي القاسم بن يوسف العبدري الغرناطي، أبو عبد الله المواق المالكي (المتوفى: ٨٩٧ هـ)، دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، ١٤١٦ هـ-١٩٩٤ م.

١٢. حاشية الدسوقي على الشرح الكبير، لمحمد بن أحمد بن عرفة الدسوقي المالكي (المتوفى: ١٢٣٠ هـ)، دار الفكر.

١٣. حكم الأسهم الممتازة بين مطلق التحريم ومشروط الإجازة، للباحثين/ عزنان حسن ووفاء محمد، وهو بحث منشور في المجلة العالمية للتراث في الإسلام، المجلد الثاني العدد الأول (٢٠٢١ م).

١٤. الخدمات الاستشارية في المصارف وأحكامها في الفقه الإسلامي، للدكتور يوسف بن عبد الله الشيبلي، دار ابن الجوزي، الطبعة الأولى، ١٤٢٥ هـ.

١٥. سنن ابن ماجه، لابن ماجه أبو عبد الله محمد بن يزيد القزويني (المتوفى: ٢٧٣ هـ)، تحقيق: محمد فؤاد عبد الباقي، دار إحياء الكتب العربية، فيصل عيسى البابي الحلبي.

١٦. سنن الترمذي، لمحمد بن عيسى بن سَورة بن موسى بن الضحاك، الترمذي، أبو عيسى (المتوفى: ٢٧٩ هـ)، تحقيق: أحمد محمد شاكر ومحمد فؤاد عبد الباقي وإبراهيم عطوة عوض، شركة مكتبة ومطبعة مصطفى البابي الحلبي، مصر، الطبعة الثانية، ١٣٩٥ هـ-١٩٧٥ م.

١٧. سنن الدارقطني، لأبي الحسن علي بن عمر بن أحمد بن مهدي بن مسعود بن النعمان بن دينار البغدادي الدارقطني (المتوفى: ٣٨٥هـ)، تحقيق: شعيب الأرنؤوط، حسن عبد المنعم شلبي، عبد اللطيف حرز الله، أحمد برهوم، مؤسسة الرسالة، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، ١٤٢٤هـ-٢٠٠٤م.
١٨. السنن الكبرى، لأبي عبد الرحمن أحمد بن شعيب بن علي الخراساني، النسائي (المتوفى: ٣٠٣هـ)، تحقيق: حسن عبد المنعم شلبي، أشرف عليه: شعيب الأرنؤوط، قدم له: عبد الله بن عبد المحسن التركي، مؤسسة الرسالة، بيروت، الطبعة الأولى، ١٤٢١هـ-٢٠٠١م.
١٩. الشرح الكبير على متن المقنع، لعبد الرحمن بن محمد بن أحمد بن قدامة المقدسي الجماعيلي الحنبلي، أبو الفرج، شمس الدين (المتوفى: ٦٨٢هـ)، دار الكتاب العربي للنشر والتوزيع، أشرف على طباعته: محمد رشيد رضا (صاحب المنار).
٢٠. صيغة شرعية للأسمم التفضيلية، المبررات الاقتصادية والأسس الفقهية، للدكتور/ محمد أنس الزرقا والدكتور/ محمد السحيباني، وهو بحث منشور في مجلة إسرا الدولية للمالية الإسلامية، المجلد الثالث، العدد الثاني، ديسمبر ٢٠١٢م.
٢١. عمليات الأسواق المالية: الواقع والإشكالات، للدكتور/ سعيد بوهرارة، ورقة مقدمة للمؤتمر الدولي الرابع للمالية والمصرفية الإسلامية، يومي ١٦ و ١٧ أغسطس ٢٠١٧م.
٢٢. فتح القدير، لكamal الدين محمد بن عبد الواحد السيواسي المعروف بابن الهمام (المتوفى: ٨٦١هـ)، دار الفكر.
٢٣. الفرق بين الأسمم الممتازة والعادية، د. فواز العيسى، مقال منشور في موقع يقين على الإنترنت.



٢٤. الفروق الفقهية في معايير هيئة المحاسبة والمراجعة-الأسهم الممتازة
أنموذجاً-، للباحثة/ نورة القاسم، وهو بحث منشور في مجلة الدراسات
العربية-كلية دار العلوم جامعة المنيا.
٢٥. قرار الهيئة الشرعية بينك البلاد رقم (١٥)، بشأن ضوابط التعامل
بالأسهم.
٢٦. قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنبثق عن منظمة المؤتمر
الإسلامي- جُدَّة - المملكة العربية السعودية، القرارات ١-١٨٥،
للدورات ١-١٩، للسنوات ١٤٠٥هـ-١٤٣٠هـ.
٢٧. كشاف القناع عن متن الإقناع، لمنصور بن يونس بن صلاح الدين ابن
حسن بن إدريس البهوتي الحنبلي (المتوفى: ١٠٥١هـ)، دار الكتب العلمية.
٢٨. مجموع الفتاوى، لتقي الدين أبو العباس أحمد بن عبد الحلیم بن تيمية
الحراني (المتوفى: ٧٢٨هـ)، تحقيق: عبد الرحمن بن محمد بن قاسم، مجمع
الملك فهد لطباعة المصحف الشريف، المدينة النبوية، المملكة العربية
السعودية، ١٤١٦هـ-١٩٩٥م.
٢٩. محاضرات في الأسواق المالية، للدكتور/ بسبع عبد القادر، بحث منشور
على شبكة الإنترنت.
٣٠. المختارات الجليلة من المسائل الفقهية، للعلامة/ عبد الرحمن بن ناصر
السعدي، دار الآثار، الطبعة الأولى.
٣١. المستدرك على الصحيحين، لأبي عبد الله الحاكم محمد بن عبد الله بن
محمد بن حمدويه بن نعيم بن الحكم الضبي الطهماني النيسابوري المعروف
بابن البيع (المتوفى: ٤٠٥هـ)، تحقيق: مصطفى عبد القادر عطا، دار
الكتب العلمية، بيروت، الطبعة الأولى، ١٤١١هـ-١٩٩٠م.

٣٢. المعايير الشرعية لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية - البحرين - ١٤٣١هـ.
٣٣. مغني المحتاج إلى معرفة معاني ألفاظ المنهاج، لشمس الدين، محمد بن أحمد الخطيب الشربيني الشافعي (المتوفى: ٩٧٧هـ)، دار الكتب العلمية، الطبعة الأولى، ١٤١٥هـ - ١٩٩٤م.
٣٤. المغني لابن قدامة، لأبي محمد موفق الدين عبد الله بن أحمد بن محمد بن قدامة الجماعيلي المقدسي ثم الدمشقي الحنبلي، الشهير بابن قدامة المقدسي (المتوفى: ٦٢٠هـ)، مكتبة القاهرة، طبعة ١٣٨٨هـ - ١٩٦٨م.
٣٥. الموسوعة الفقهية الكويتية، صادر عن: وزارة الأوقاف والشئون الإسلامية - الكويت الطبعة: (من ١٤٠٤ - ١٤٢٧هـ).

