

الفصل السادس

تداول أسهم الشركات في مرحلة الاكتتاب

وفيه أربعة مباحث

المبحث الأول: تعريف التداول.

المبحث الثاني: التكييف الفقهي للسهم.

المبحث الثالث: كيفية قبض السهم وأثر ذلك في عملية التداول.

المبحث الرابع: حكم تداول أسهم الشركات في مرحلة الاكتتاب.

المبحث الأول

تعريف التداول

أولاً: تعريف التداول لغة:

التداول مصدر مشتق من الدول، والدولة هي: العقبة في المال والحرب سواء، وقيل: الدولة بالضم في المال، والدولة بالفتح في الحرب.

وقيل: هما سواء فيهما، يضمنان ويفتحان، يقال: صار الفيء دولة بينهم يتداولونه مرة لهذا ومرة لهذا، ومنه قوله تعالى: ﴿كَيْ لَّا يَكُونَ دَوْلَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ﴾ [الحشر: ٧].

ويقال: تداولت الشيء الأيدي، أي: أخذته هذه مرة وهذه مرة، ويقال: دالت الأيام، أي: دارت بين الناس، ومنه قوله تعالى: ﴿وَتِلْكَ الْأَيَّامُ نُدَاوِلُهَا بَيْنَ النَّاسِ﴾ [آل عمران: ١٤٠]^(١). فالمعنى اللغوي مداره على التناقل والتعاقب، سواء كان ذلك في المال، أو في النصر، أو في غير ذلك من الأمور التي يتناقلها الناس أو تنتقل بنفسها.

ثانياً: تعريف التداول اصطلاحاً:

نص نظام التداول الصادر من مؤسسة النقد العربي السعودي على أن التداول يراد به: أي عملية شراء أو بيع لورقة مالية لقاء

(١) انظر: القاموس المحيط ١/١٢٩٣، لسان العرب ١١/٢٥٢.

مقابل^(١).

شرح التعريف:

(أي عملية شراء أو بيع): أي أن التداول يكون بالشراء بالنظر المشتري وبالبيع بالنسبة للبائع.

(لورقة مالية): هذه تشمل الأوراق المالية بمختلف صورها، ومنها أسهم الشركات المساهمة.

(لقاء مقابل): ويراد به ثمن الورقة المالية.

المناسبة بين التعريف اللغوي والاصطلاحي:

تظهر المناسبة بين التعريفين جلية، إذ أن من المعاني اللغوية للتداول: تناقل الشيء وتبادلته، والمعنى الاصطلاحي مداره حول الشراء والبيع الذي هو في حقيقته انتقال للسلعة من مالك إلى مالك آخر، وبهذا تتضح المناسبة بين المعنيين.

* * * * *

(١) قواعد التداول ص ٨.

المبحث الثاني

التكييف الفقهي للسهم والآثار المترتبة على ذلك

المطلب الأول: التكييف الفقهي للسهم

يعد السهم في الشركات المساهمة بخصائصه الحالية من الأموال التي تميزت بخصائص متعددة لم تكن معهودة فيما مضى، وهو نتيجة للتطور الاقتصادي في العصر الحاضر.

وقد اختلف تكييف الفقهاء للسهم بناء على اختلاف نظرة كل منهم إلى حقيقة السهم والقيمة التي يمثلها، فمن نظر إلى قيمة السهم الحقيقية والتي تتمثل في موجودات الشركة وأموالها وأصولها اختلف تكييفه للسهم عن تكييف من نظر إلى قيمة السهم السوقية وما تتعرض له من ارتفاع وانخفاض بسبب المضاربة والتداول النشط لهذه الأسهم.

وفيما يلي نعرض آراء كل من الطرفين وأدلتهم:

القول الأول: أن السهم حكمه حكم ما يمثلها من موجودات الشركة المساهمة من عروض أو نقود أو ديون أو منافع، فيختلف حكمه باختلاف حكم تلك الموجودات.

واختار هذا القول جمع من العلماء المعاصرين^(١).

(١) ومنهم: الصديق الضيرير عضو مجمع الفقه الإسلامي مجلة المجمع، والدكتور يوسف الشبيلي الخدمات الاستثمارية ١٦/٢، وهو لازم قول المجمع الفقهي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي في قراره بشأن صكوك المقارضة. انظر: قرارات المجمع ص ٦٧.

واستدل أصحاب هذا القول بما يلي:

الدليل الأول:

إن السهم عبارة عن مستند لإثبات حق المساهم في الشركة، فلا قيمة له في نفسه، وإنما قيمته تتمثل فيما يمثله من موجودات الشركة، ولذا فيجب أن يأخذ السهم حكم موجودات الشركة.

نوقش هذا الدليل:

إن السهم لو كان يمثل موجودات الشركة فحسب لكانت أسهم الشركات لا تتغير قيمتها إلا بتغير قيم تلك الموجودات، بيد أن الواقع بخلاف ذلك، فالعامل الأساس في ارتفاع أسهم الشركات المساهمة هو حجم العرض والطلب، لذلك نجد أن أسهم بعد الشركات الخاسرة أعلى سعرا من أسهم الشركات الراجحة، مما يدل على أن السهم لا يمثل موجودات الشركة فقط، وإنما موجودات الشركة عامل مساعد على ارتفاع السهم أو انخفاضه.

القول الثاني:

إن التكييف الفقهي للأسهم هو أنها عروض تجارة، لأن ملاك الأسهم في الغالب يتخذونها للتجار بها يكسبون من المتاجرة بها كما يكسب كل تاجر من سلعته، فهي بهذا الاعتبار عروض تجارة مهما كانت موجودات الشركة.

وقال بهذا القول عدد من العلماء المعاصرين^(١).

(١) ومنهم: أبو زهرة والدكتور يوسف القرضاوي. انظر: بحوث في الزكاة ص ١٨٢.

واستدل أصحاب هذا القول بما يلي:

الدليل الأول:

قول النبي ﷺ: «من باع عبدا وله مال فماله للذي باعه إلا أن يشترطه المبتاع»^(١).

وجه الاستدلال: أن هذه الصورة جاز فيها بيع المال تبعا للعبد لأن رغبة المبتاع في العبد لا في المال الذي معه فجاز ذلك لأنه دخل في البيع تبعا، فأشبهه أساسات الحيطان، والتمويه بالذهب في السقوف^(٢).

والمشتري للسهم كذلك، فإنه حين يشتري السهم ليس مقصوده ما يمثله السهم من موجودات الشركة وإنما يقصد القيمة السوقية للسهم، يدل على ذلك أن السهم تكون قيمته أضعاف أضعاف ما يمثله من موجودات الشركة، ورغم ذلك فإن مشتري السهم يرضى به لأنه يعلم أن المؤثر الحقيقي في قيمة السهم هو حجم العرض والطلب لا ما يمثله السهم من موجودات الشركة، ولذا تجد كثير من المضاربين ينظر عند الشراء إلى حجم العرض والطلب لا إلى موجودات الشركة.

الترجيح:

الراجح والله أعلم هو القول الثاني وهو أن الأسهم في حقيقتها

(١) سبق تخريج الحديث ص ٥٤.

(٢) انظر: المعني ٦/٢٥٨.

عروض تجارة لأنها أصبحت سلعة تباع وتشتري وترتفع قيمتها وتنخفض وفق العرض والطلب، لكنني أرى أن هذا التكييف خاص بأسهم الشركات المساهمة المتداولة في البورصة، دون غيرها من أسهم الشركات التي قد يكون لتقييمها عوامل مختلفة عن هذه الشركات، والله أعلم.

المطلب الثاني: الآثار المترتبة على هذا التكييف

هذا الخلاف في حقيقة السهم ليس خلافا لفظيا وإنما هو خلاف معنوي، وثمرته أنه على القول الصحيح في تكييف السهم بأنه من عروض التجارة فإنه تطبق عليه أحكام عروض التجارة من حيث البيع، فيجوز بيعها وتداولها كغيرها من الأعراض غير الربوية بغض النظر عن موجودات تلك الشركة عن نقود وغيرها، وكذلك تجري عليها أحكام زكاة عروض التجارة وغيرها من الأحكام التي تجري على العروض.

* * * * *

المبحث الثالث

كيفية قبض السهم وأثر ذلك في عملية التداول

تداول الأسهم في العصر الحاضر أصبح يعتمد اعتماداً أساسياً على التقنيات الإلكترونية الحديثة، خاصة مع نشاط أسواق الأسهم وإقبال عامة المستثمرين عليها، مما يتطلب سرعة في قبض الأسهم وتسليم أثمانها، ولهذا أصبح قبض الأسهم في العصر الحاضر يتم عبر القيد المصرفي في المحافظ الاستثمارية، فهل هذا القيد كاف في تحقق القبض الشرعي للأسهم، وبالتالي تترتب آثار القبض عليه؟

عامة أهل العلم أن المعتبر في القبض هو ما جرى عليه عرف الناس وعادتهم، قال شيخ الإسلام رحمه الله: (المرجع في العقود إلى عرف الناس وعادتهم، فما عده الناس بيعاً فهو بيع، وما عدوه إجارة فهو إجارة، وما عدوه هبة فهو هبة، وهذا أشبه بالكتاب والسنة وأعدل، فإن الأسماء منها ما له حد في اللغة كالشمس والقمر، ومنها ما له حد في الشرع كالصلاة والحج، ومنها ما ليس له حد لا في اللغة ولا في الشرع، بل يرجع إلى العرف، كالقبض)^(١).

فالمعتبر في القبض هو ما جرى عليه عرف الناس خاصة فيما لم يرد فيه نص، وقد جرى العرف على اعتبار القيد المصرفي للأسهم قبضاً معتبراً تترتب آثاره عليه، لأن القيد المصرفي لحساب المشتري

(١) مجموع الفتاوى ٣٤٥/٢٠.

يمكنه من التصرف فيه، بالبيع والرهن وغير ذلك من التصرفات، وهذا الرأي هو قول عامة العلماء المعاصرين، وممن قال به اللجنة الدائمة للبحوث العلمية والإفتاء^(١) ومجمع الفقه الإسلامي المنبثق من منظمة المؤتمر الإسلامي في قراره رقم (٥٥/٤/٦) وجاء فيه:

(أولاً: قبض الأموال كما يكون حسيّاً في حالة الأخذ باليد، أو الكيل أو الوزن في الطعام، أو النقل والتحويل إلى حوزة القابض، يتحقق اعتباراً وحكماً بالتخلية مع التمكين من التصرف ولو لم يوجد القبض حساً، وتختلف كيفية قبض الأشياء بحسب حالها واختلاف الأعراف فيما يكون قبضاً لها.

ثانياً: إن من صور القبض الحكمي المعتبرة شرعاً وعرفاً:

١- القيد المصرفي لمبلغ من المال في حساب العميل ومن تلك الصور:

أ- إذا أودع في حساب العميل مبلغ من المال مباشرة أو بحوالة مصرفية.

ب- إذا عقد العميل عقد صرف ناجز بينه وبين المصرف في حالة شراء عملة بعملة أخرى لحساب العميل....^(٢).

وأما أثر ذلك على عملية التداول فإنه يترتب عليه أن المشتري للأسهم لا تدخل في ضمانه ولا يجوز له أن يتصرف فيها ببيع أو

(١) فتاوى اللجنة الدائمة ١٣/٥٠٣.

(٢) قرارات وتوصيات المجمع ص ١١٣.

غيره قبل أن يقبضها القبض المعتبر لها كما بيناه آنفاً.

المبحث الرابع

حكم تداول أسهم الشركات في مرحلة الاكتتاب

المطلب الأول: حكم تداول الأسهم قبل طرحها للاكتتاب

تمر الأسهم بعدة مراحل قبل أن تدرج في السوق المعدة لتداول أسهم الشركات المساهمة، وهذه هي المرحلة الأولى والتي يكون فيها المؤسسين قد تملكوا جزءاً من أسهمها ولما يتم طرح بقية الأسهم للاكتتاب العام، فما هو حكم تداول المؤسسين لتلك الأسهم؟

للإجابة على هذا السؤال لابد من الإشارة إلى ما تضمنته المادة رقم (١٠٠) من نظام الشركات السعودي، إذ نصت المادة على أنه (لا يجوز تداول الأسهم النقدية التي يكتبب بها المؤسسون أو الأسهم العينية أو حصص التأسيس قبل نشر الميزانية وحساب الأرباح والحساب عن سنتين ماليتين كاملتين لا تقل كل منهما عن اثني عشر شهراً من تاريخ تأسيس الشركة، ويؤشر على هذه الصكوك بما يدل على نوعها وتاريخ تأسيس الشركة والمدة التي يمتنع فيها تداولها).

فهذه المادة تنص على منع بيع تلك الأسهم نظاماً، وذلك لما فيه من المصلحة العامة لبقية المساهمين في الشركة، حتى يتحمل المؤسسون مسؤولياتهم في السنوات الأولى للشركة ويبدلوا وسعهم في إنجاحها وتحقيق الاستقرار لها، وبعد ذلك يمكن للمؤسسين بيع أسهمهم عند انتهاء فترة الحظر.

وقد استثنت هذه المادة حالات يجوز فيها للمؤسسين بيع أسهمهم وبيائها على النحو الآتي:

(يجوز خلال فترة الحظر نقل ملكية الأسهم النقدية وفقا لأحكام بيع الحقوق:

١- من أحد المؤسسين إلى مؤسس آخر.

٢- من أحد المؤسسين إلى أحد أعضاء الإدارة لتقديمها كضمان للإدارة.

٣- من ورثة أحد المؤسسين في حالة وفاته إلى الغير).

ففي هذه الحالات الثلاث يجوز نظاما بيع المؤسسين، ويمنع بيعها فيما عداها من الحالات، ولاشك أن الحكم الشرعي يتوافق مع هذا الحكم النظامي لأنه من قبيل السياسة الشرعية التي تحقق المصلحة العامة.

المطلب الثاني: حكم تداول الأسهم بعد الاكتتاب، وقبل التخصيص

هذه هي المرحلة الثانية التي تمر بها الأسهم، وهي المرحلة الأولى بعد الانتهاء من الاكتتاب وقبل التخصيص. وقد تبين لنا فيما مضى أن هذه المرحلة هي المرحلة التي تم فيها الإيجاب من جهة المكتسبين ولما يتم بعد القبول من جهة الشركة المساهمة أو مدير الاكتتاب، وعلى هذا فإن هذه الأسهم لم تدخل بعد في ملكية المكتسبين فلا يجوز تداولها لأنه من بيع ما لا يملك.

المطلب الثالث: حكم تداول الأسهم بعد التخصيص، وقبل الإذن بالتداول

هذه هي المرحلة الثالثة التي تمر بها الأسهم وهي المرحلة الثانية بعد الاكتتاب، وتكون هذه المرحلة بعد التخصيص، وفيها يتم إعلام المكتتبين بقبول اكتتابهم وإعلام كل مكتب بنصيبه من الأسهم، وهذه المرحلة هي التي تسبق إدراج الشركة المساهمة في السوق المعدة لتداول الأسهم، وبالتالي فإن حكم تداول الأسهم في هذه المرحلة يكون على التفصيل الآتي:

أولاً: أن يكون المكتب علم نصيبه من الأسهم لكنه لم يقبضها ولم تدخل في حيازته، ففي هذا الحال لا يجوز له بيعها ويحرم تداولها لأنه يبيع للسلعة قبل قبضها وهو محرم شرعاً.

ثانياً: أن يكون المكتب علم نصيبه من الأسهم وقبضاً، ففي هذه الحال يجوز له بيعها، ولكن المشتري لهذه الأسهم لا يجوز له بيعها إلا بعد أن يقبضها القبض التام، ومعلوم أنه لا يمكن أن يقبضها إلا بعد إدراج أسهم الشركة في سوق التداول.

المطلب الرابع: حكم تداول الأسهم بعد التخصيص والإذن بالتداول

هذه هي المرحلة الأخيرة، وفيها يتم إدراج أسهم الشركة في السوق ويسمح فيها بالتداول، وهذه المرحلة يجوز فيها تداول الأسهم مطلقاً لأن التداول فيها يكون مصحوباً بقبض الأسهم، ولا يخفى أن حكم الجواز في هذه المرحلة وما قبلها من المراحل مقيد

باشتمال التداول على المعايير الشرعية المعتمدة، والله أعلم.