

الفصل الثاني

أدوات سوق الأوراق المالية
وموقف الفقه الإسلامي منها

الفصل الثاني أدوات سوق الأوراق المالية وموقف الفقه الإسلامى منها

المبحث الأول : صكوك الأسهم :

تعريف السهم:

عرف فقهاء القانون السهم بعدة تعريفات تقاربت مابنيها ومعانيها، إذ عرف بعضهم السهم بأنه حصة المساهم فى شركة الأموال، ويقابل حصة الشريك فى شركة الأشخاص كما يقصد بالسهم أيضاً الصك الذى تصدره الشركة ويمثل حق المساهم فيها. (١١٦)

بينما عرف بعضهم الأسهم بأنها «صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية والتي يتمثل فيها حق المساهم فى الشركة التي أسهم فى رأس مالها، وتخول له بصفته هذه ممارسة حقوقه فى الشركة، لاسيما حقه فى الأرباح» (١١٧)

وعرف بعضهم السهم بأنه «صك يمثل حصة فى رأس مال شركة المساهمة أو التوصية بالأسهم وكلمة السهم تعنى حق الشريك فى الشركة كما تعنى الصك المثبت لهذا الحق» (١١٨).

وعرفه بعضهم بقوله « الأسهم هى ما يمثل الحصص التى يقدمها الشركاء عند المساهمة فى مشروع الشركة، سواء أكانت نقدية أم عينية «ويتكون» رأس المال من هذه الأسهم» (١١٩).

فى حين عرفه الفقه الفرنسى، بأنه أحد الخصائص الجوهرية لشركة المساهمة وهو جزء من رأس المال، وهو حق ينطوى على حق ملكية وحق دائنية فى وقت واحد، ويكون قابلاً للتداول عن طريق القيد إذا كان ممثلاً بواسطة صك اسمى، بينما يتم تداوله بالمناولة نون اتباع لاجراءات أى شكل آخر إذا كان الصك لحامله ويعطى حقا لايقبل الانقسام (١٢٠).

بينما عرفته المادة ١٠٤ تجارى لبنانى بسرد بعض خصائصه والتي تنص على أن الأسهم هى أقسام متساوية من رأس مال الشركة غير قابلة للتجزئة تمثلها وثائق التداول وتكون اسمية أو لأمر أو لحاملها (١٢١).

ويعرف العلامتان «اسكارا ورو» السهم بأنه حصة الشريك المتمثلة بواسطة صك يكون قابلاً للتداول (١٢٢).

طبيعة حق المساهم:

الاتجاه التقليدي في فرنسا وفي إنجلترا ينظر إلى المساهمين بوصفهم دائنين لبعضهم البعض بمقتضى عقد يوجد فيما بينهم، فهم - وفقاً لهذا الرأي- ليسوا ملاكاً على الشيوع في أموال الشركة التي تخص الشخص المعنوي.^(٤) وقد كان هذا الرأي موضع إنقراض في فرنسا وإنجلترا أيضاً.

وقد جرى بعض الفقه «القانوني» على التفرقة بين نوعين من المساهمين بحسب موقفه من الإسهام في رأس مال الشركة، فإن كان يحده المساهم مجرد رغبة في المضاربة «بمفهومها الغربي» وتوظيف مدخراته، فإن مثل هذا المساهم ليس إلا مجرد دائن عادي للشركة بل ودائن عابر *passant*، ويحكم هؤلاء سيكولوجية «المضارب» أكثر منها سيكولوجية الشريك، أما النوع الآخر من المساهمين فهؤلاء هم الذين يربطون مصيرهم بمصير الشركة بحيث يمكن القول بأن لهم حق في الشركة ويمثلون إلى حد بعيد عنصر الديمومة والاستقرار فيها (١٢٤).

ويعلق أحد فقهاء القانون على هذا الرأي بالقول، «أنه لا يصح اتخاذ المواقف النفسية أساساً لازدواجية طبيعة حقوق المساهمين على الأنصبة في رأس المال، ويستتورد، ولذا نعتقد أن طبيعة حق المساهم هي طبيعة واحدة أياً كان موقفه من الشركة، وأن هذا الحق هو أعمق من علاقة الدائن بالمدين، تلك العلاقة التي يبدو منها التناقض المصلحي بين أطرافها»^(١٢٥).

وثمة مسألة بالغة الأهمية أثارها بعض فقهاء القانون تتناول وجوه الاختلاف بين السهم في شركات الأموال وحصة الشريك في شركات الأشخاص، وترجع أهمية هذه المسألة إلى ما يترتب عليها من آثار، وما يرتبط بها من حقوق والتزامات، وما يتعلق بها من أحكام.

وقد ذهب أحد هذه الآراء إلى القول أن معيار التمييز بين السهم والحصة يكمن في مدى مسئولية المساهم، فنكون بصدد حصة إذا كان الشريك ملزماً بديون الشركة حتى على أمواله الخاصة، بينما يتعلق الأمر بسهم إذا كان ملزماً في حدود قيمة أسهمه^(١٢٦).

ورغم أهمية هذا المعيار فإنه لم يسلم من النقد على أساس أن الشركاء الموصون في شركة التوصية البسيطة - وهي من شركات الأشخاص - لا يسألون - وهم أصحاب حصص - عن ديون الشركة إلا بقدر حصصهم فيها^(١٢٧).

ومن المعروف أن مسئولية المساهم عن ديون الشركة وخسائرها في شركات المساهمة محدودة بمقدار ما يملكه من أسهم فيها، على عكس شركات الأشخاص - حيث القاعدة فيها أن مسئولية الشركاء عن ديون الشركة مسئولية شخصية وتضامنية.

وثمة اتجاه آخر ذهب إلى أن المعيار المميز بين السهم والحصة يكمن في الطريقة التي يتم بها انتقال الحقوق ، وأن قابلية السهم للتداول هي الحقيقة البارزة التي تميز السهم عن حصة الشريك في شركات الأشخاص، والتي لايجوز التنازل عنها إلا بموافقة الشركاء، وأن حرية تداول السهم تتفق وطبيعة شركات المساهمة التي لا تقوم على الاعتبار الشخصي بعكس الحال في شركات الأشخاص، وبذلك يتمكن المساهم من الحصول على قيمة أسهمه دون أن يترتب على ذلك ضرر للشركة أو لدائنيها، فالشركة لا ترد إلى المساهم المتنازل القدر الذي ساهم به في رأسمالها ولكنها تستقبل مساهماً جديداً بدلاً من المساهم المتنازل، وتبعاً لذلك يظل رأس مال الشركة ثابتاً لا يتغير، فلا يضار الدائنون ولا ينتقص مالهم من ضمان عام على رأس المال(١٢٨).

خصائص الأسهم:

١ - الأسهم عبارة عن أنصبة متساوية القيمة:

يقسم رأس مال شركة المساهمة إلى أسهم متساوية القيمة وهذه القيمة المتساوية هي القيمة الاسمية التي يصدر بها السهم، وعلى هذا نص القانون رقم ١٥٩ لسنة ٨١ الخاص بإصدار قانون شركات المساهمة في مصر والذي يقضى في المادة ٣١ منه على الآتي «يقسم رأس مال الشركة إلى أسهم اسمية متساوية القيمة بحيث لا تقل عن خمسة جنيهات ولاتزيد على ألف جنيه»، وكذلك ما نصت عليه المادة ٩٩ من قانون الشركات التجارية الكويتي، «بأن يقسم رأس مال الشركة إلى أسهم متساوية لا تقل القيمة الاسمية لكل منها عن دينار واحد ولاتزيد عن خمسة وسبعين ديناراً». كذلك المساواة في الالتزامات التي يترتبها السهم.

٢ - قابلية السهم للتداول بالطرق التجارية:

من أهم خصائص السهم قابليته للتداول، ومعنى قابليته للتداول هو إمكان إنتقال ملكيته من شخص لآخر بأى طريق من طرق إنتقال الملك كالبيع والهبة والوصية والإرث، فبإمكان أى مساهم أن يبيع أسهمه أو بعضها عند رغبته في ذلك، وإنهاء علاقته مع الشركة وإحلال شريك أو شركاء آخرين مكانه، ويحصل ذلك دون إذن خاص من الشركة أو الشركاء، مالم يكن في نظامها نص يوجب الإبلاغ حين البيع فتنتقل ملكيته بالإيجاب والقبول بشرط التسليم إن كان لحامله، وبالقيود في دفاتر الشركة إن كان اسماً، أو بطريق التظهير- أى بطريقة الكتابة على ظهر السهم بما يفيد إنتقال الملكية إلى المظهر إليه ودون حاجة إلى الرجوع إلى الشركة - إذا ما كانت الأسهم إذنية أو لأمر.

٣- عدم قابلية السهم للتجزئة:

تعنى عدم قابلية السهم للتجزئة، أنه لا يجوز أن يتعدد مالكوها أمام الشركة إذا ألت ملكية السهم إلى أكثر من شخص نتيجة لإرث أو هبة أو وصية، فإن هذه التجزئة وإن كانت صحيحة بين هؤلاء، إلا أنها لا تسرى فى مواجهة الشركة، ويتعين على هؤلاء أن يختاروا شخصاً واحداً من بينهم أو من الغير ليمثلهم أمام الشركة. ولعل عدم تجزئة السهم تسهل مباشرة الحقوق التى يخولها فى الشركة لاسيما حق التصويت فى الجمعيات العمومية إذ لا يتصور أن يكون هذا الحق قابلاً للتجزئة^(١٢٩).

ويحذ القانون الكويتى، شأنه شأن القانون العراقى، والقانون القطرى، والقانون الأردنى، أن يشترك فى ملكية السهم شخصان أو أكثر على أن يمثلهم أمام الشركة شخص واحد، ويعتبر الشركاء مسئولين بالتضامن عن الالتزامات المترتبة على هذه الملكية فى مواجهة الشركة ولم يذكر أى من التشريعين المصرى والفرنسى حكم هذه المسألة، أى إذا ما كان من الجائز أن يمتلك عدة أشخاص من البداية سهما ويمثلهم واحد من بينهم فى مواجهة الشركة^(١٣٠).

أنواع الأسهم :

تتعدد أنواع الأسهم وتباين بتباين أسس تقسيمها، أى من حيث الزاوية التى ينظر إلى الأسهم من خلالها، فقد تكون الأسهم اسمية أو لحاملها، وذلك من حيث النظر إلى شكل السهم، وقد تكون نقدية أو عينية من حيث النظر إلى قيمة الحصة التى يقدمها المساهم، وقد تكون عادية أو ممتازة من حيث النظر إلى الحقوق التى ترتبها والمزايا التى تخولها للمساهمين، وقد تكون أسهم تمتع أو أسهم رأس المال بالنظر إلى علاقتها برأس المال واسترداد قيمتها أثناء حياة الشركة.

ونتناول فيما يلى كل نوع من هذه الأنواع على وجه التفصيل.

أولاً: من حيث الشكل :

١- الأسهم الاسمية: Nominal shares :

السهم الإسمى هو الذى يحمل إسم صاحبه ويتم تداول هذا النوع من الأسهم بطريق القيد فى السجل المخصص لذلك «سجل المساهمين»^(١٣١).

وتميل الكثير من التشريعات إلى الأخذ بالأسهم الإسمية، بل إن بعض التشريعات مثل القانون المصرى والقانون الكويتى والقانون السورى تقضى بأن تكون أسهم شركات المساهمة فيها أسهماً اسمية وتحظر إصدار الأسهم لحاملها^(١٣٢).

٢- الأسهم حاملها: Bearer shares :

السهم لحامله هو الصك الذي لا يذكر به اسم المساهم، ويعتبر حامل السهم مالاً كاملاً، ونظراً لاندماج الحق مع السهم فإن هذه الأسهم تعتبر من المنقولات المادية التي ينطبق بشأنها قاعدة «الحيازة في المنقول سند الملكية»^(١٣٣)

وإذا كانت بعض التشريعات تحظر إصدار هذا النوع من الأسهم فإن بعض التشريعات لا تمنع في إصدارها مثل القانون العراقي والقانون اللبناني فضلاً عن القانون الفرنسي والقانون الألماني.

ثانياً: من حيث طبيعة الحصة التي يقدمها المساهم :

١- الأسهم النقدية : Cash shares :

عرفها بعض القانونيين بأنها الأسهم التي تمثل حصصاً نقدية في رأس مال شركة المساهمة^(١٣٤) وقريباً من هذا التعريف عرفها بعضهم بأن الأسهم تكون نقدية إذا كانت الحصة المقدمة مقابلها قد تمت نقداً. سواء بعملة قانونية أو شيك أو أية أوراق تجارية قابلة للانتقال والتداول^(١٣٥).

٢- الأسهم العينية : Vendor's shares :

هي الأسهم التي تمثل حصصاً عينية في رأس مال الشركة. ولما كانت الحصص العينية المقدمة من الشركاء تحتاج إلى نوع من الحماية القانونية أكبر مما تحتاجه الأسهم النقدية، إذ قد يتم تقويم هذه الحصص بأكثر من قيمتها الحقيقية مما قد يؤدي إلى إلحاق الضرر بالشركة والدائنين، وبحماية المساهمين الذين قدموا حصصاً نقدية، لذلك تحظر بعض التشريعات كالتشريع المصري والفرنسي تداول هذا النوع من الأسهم قبل انقضاء عامين من تاريخ انشاء الشركة بينما يجوز القانون الانجليزي إصدار أسهم لقاء حصص عينية على أن ينص على ذلك في النظام الأساسي للشركة، ويكون تقديم الحصص حينئذ مشروعاً. وليس للشركة أن تناقش تقويمه شريطة :

١- ألا يكون ثمة دليل على الغش أو عدم المبالاة المصحوب بسوء نية بالنسبة لتقويم هذه الحصص.

٢- أن تتضمن نشرة الاكتتاب تحديداً للحصص العينية^(١٣٦).

ثالثاً: من حيث الحقوق التي ترتبها والمزايا التي تخولها:

١- أسهم عادية (Ordinary Shares) . Common stock

هي تلك التي لا تخول لحاملها أي حق ذي طبيعة خاصة، وعند تصفية الشركات وبعد دفع حقوق الدائنين وحصول ذوي الحقوق الممتازة على حقوقهم إن كان ذلك مقرراً

بمقتضى مواد نظام الشركة، فإن المساهمين يتقاسمون ما تبقى من موجودات الشركة أو ما يعبر عنه الفقهاء الانجليز بلفظ Equity أى حقوق الملكية^(١٣٧).

كما تعرف الأسهم العادية بأنها «التي لا يتقرر لها امتياز خاص على غيرها من الأسهم سواء فيما يتعلق بتوزيع أرباح الشركة سنوياً أو بقسمة صافي موجودات الشركة عند تصفيتها»^(١٣٨).

وقد وقع اختيارنا على تعريف أكثر شمولاً لأحد المعاجم الأجنبية والذي عرفها بأنها أكبر أنواع الأسهم شيوعاً. وأنها التي ينعقد للمالكها الحق فى اقتسام الأرباح المحققة بعد دفع التوزيعات الخاصة بالأسهم الممتازة وقبل صرف أرباح الأسهم المؤجلة، ويلمس هذا التعريف نقطة هامة من حيث تحمل هذه الأسهم لمعظم المخاطرة.

Ordinary shares the largest class of share, the owners of which have the right to share in the profits of the company after the preference shares have been paid their dividened but before the deffered shares.

Ordinary shares carry most the risks. If profits are low, they get Little or no dividened. but if profits are high they may get higher retun than do the holders of other classes of capital⁽¹³⁹⁾

الأسهم الممتازة : Preference shares :

الأسهم الممتازة- كما يتضح من تسميتها هى التى تخول لأصحابها أولوية أو أفضلية يختص بمقتضاها حملة هذه الأسهم دون غيرهم ببعض المزايا^(١٤٠).

ويبرز بعض فقهاء القانون لجوء الشركات لإصدار الأسهم الممتازة بقولهم أنه إذا كانت القاعدة هى المساواة بين جميع الأسهم فى شركات المساهمة إلا أن الضرورات العملية قد تغلبت على الاعتبارات النظرية التى تقضى بإعمال مبدأ المساواة بين المساهمين وساقوا للتدليل على ذلك الأمثلة الآتية:

١- قد تحتاج الشركة إلى أموال جديدة فلا تسعفها فى ذلك فكرة إصدار أسهم عادية فتصدر الشركة هذا النوع من الأسهم وهو ما يساعدها على أن تنهض من كبوتها وأن تجتاز محتنتها.

٢- قد ترى الشركة أنه لا مناص من اجراء التصفية، الأمر الذى يتعرض معه الدائنون لخطر عدم الاستيلاء على شىء، وقد يقبلون وفاءً لديونهم تسلم أسهم ممتازة.

إلا أن من ساق هذه المبررات عاد ليسجل ما يشوب هذه الأسهم من عيوب وما تتعرض له من نقد على أساس أنها تخلق نوعاً من الطائفية بين المساهمين^(١٤١).

وقد أنصف القضاء الانجليزي في القول عندما ذهب إلى أن حق السهم الممتاز حق سلبي، بمعنى أنه يقوم على منع أصحاب الأسهم العادية من استلام أية أرباح إلا بعد حصول أصحاب الأسهم الممتازة على النسبة المقررة لهم في الأرباح^(١٤٢).

هذا وتجيز بعض التشريعات العربية والأجنبية الأسهم الممتازة، فهي جائزة في التشريع السوري بمقتضى المادة ١٩٨ والتشريع السعودي بمقتضى المادة ١٠٣ والتشريع اللبناني بمقتضى المادة ١١٠

والجدير بالذكر أنه رغم أن القانون المصري رقم ٦٠ لسنة ٧١ الخاص بالمؤسسات وشركات القطاع العام رقم ٢٦ لسنة ٥٤ قد وقف منها موقفاً سلبياً - فلم يصرح بجوازها ولم ينص على منعها، إلا أن القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ تجاوز موقف التشريعات السابقة من هذه الأسهم فأجاز إصدار الأسهم الممتازة على إطلاقها سواء من حيث الأرباح أو تقسيم الموجودات، بل وتجاوز ذلك أيضاً إلى حق التصويت في الجمعية العامة للمساهمين، ولقد أشارت إلى ذلك الفقرة الثانية من المادة ٣٥ من القانون المذكور بقولها: يجوز أن ينص النظام على تقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم وذلك في التصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية^(١٤٣).

هذه الإضافة من جانب المشرع اقتضتها سياسة الإنفتاح على الغرب في ذلك الحين، وهو الذي يرى أن الضرورات العملية قد تغلبت على الاعتبارات النظرية «الأخلاقية» التي تقضى بإعمال مبدأ المساواة بين المساهمين.

أما التشريع الأردني فقد أكد في وضوح رفضه لمبدأ إصدار أية أسهم ممتازة حين قرر في المادة ٢/٤٧ أن تصدر شركات المساهمة أسهماً وإسناد قرض «قرض سندات»^(١٤٤) وهي متساوية في الحقوق والواجبات ولايجوز التمييز بينهما إطلاقاً^(١٤٥).

طبيعة الأسهم الممتازة:

والأسهم الممتازة هجين "Hybrid" أو خليط من الأسهم العادية "Common stock" والقرض "Debt" فهي أشبه بالدين من حيث أنها تمثل التزاماً ثابتاً بقيمة الفائدة المحدد سعرها سلفاً بنسبة من قيمتها الإسمية، إلا أنها تختلف عن القرض من حيث أن فوائد القرض لا ترتبط بنتيجة النشاط ربحاً أو خسارة، وتوقف الشركة عن سداد فوائد القرض Default of Payments يشير إلى إعسار الشركة فنياً ومالياً وذلك في حالة ما إذا أخفقت في تحقيق فائض يكفي لسداد هذه الفوائد بينما الفائدة المقررة للأسهم الممتازة ترتبط بنتيجة النشاط، فإذا أخفقت الشركة وكان عائد النشاط سالباً لم يكن هناك وجه لإلزام الشركة بالسداد وعلى الوجه الذي سنبينه تفصيلاً فيما بعد.

وكذلك تختلف عن القرض من حيث أن هناك تاريخاً محدداً لسداد قيمة القرض بينما لا يوجد تاريخ لاستحقاق القيمة الاسمية للأسهم الممتازة.

كذلك تقف الأسهم الممتازة موقفاً «وسطاً» بين الأسهم العادية والسندات من حيث استرداد القيمة الاسمية للأسهم إذا تكون الأولوية لحاملي السندات وبذلك يتأخر أصحاب الأسهم الممتازة عن أصحاب السندات أو القرض ويتقدمون في ذات الوقت أصحاب الأسهم العادية.

الحقوق التي تخولها الأسهم الممتازة: تخول هذه الأسهم لحامليها نوعين من الحقوق بعضها حقوق مالية والأخرى غير مالية.

أولاً: الحقوق المالية:

١- لأصحاب الأسهم الممتازة حق الأولوية في الأرباح التي تحققها الشركة. فتوزع عليهم حصة من الأرباح بنسبة محددة من القيمة الاسمية للأسهم التي يمتلكونها قبل التوزيع على أصحاب الأسهم العادية، وقد تستغرق هذه الحصة الفائض القابل للتوزيع بحيث لا تبقى لأصحاب الأسهم العادية شيئاً يمكن توزيعه عليهم.

٢- لما كانت الأسهم الممتازة إما متجمعة الأرباح Cumulative أو غير متجمعة الأرباح Noncumulative Preference Shares فإذا ما كانت الأسهم متجمعة الأرباح فإن حق المساهم في أرباح الشركة لا يسقط باخفاق الشركة في تحقيق فائض في إحدى السنوات أو حتى لبضع سنوات وتلزم الشركة بأداء حصة هذه الأسهم في الأرباح في السنوات التالية عن سنوات العجز أو الخسارة متى حققت فائضاً يسمح لها بأدائها والأغلب والأعم في مختلف التشريعات أن تكون متجمعة الأرباح.

٣- ولما كانت الأسهم الممتازة اما مشاركة في الأرباح أو غير مشاركة Participating Preference shares فإن كونها من النوع الأول يخول لحامليها الحق في مشاركة أصحاب الأسهم العادية في الأرباح المتبقية بعد حصولهم على الحصة المقررة للأسهم الممتازة.

٤ - يكون لأصحاب الأسهم الممتازة حق الأولوية في استيفاء القيمة الاسمية لأسهمهم من موجودات الشركة إذا ما تقرر تصفيتها بمعنى أن أصحاب الأسهم العادية لا يستأدون حقوقهم في موجودات الشركة إلا بعد حصول أصحاب الممتازة على حقوقهم فيها.

ثانياً : الحقوق غير المالية :

من الحقوق غير المالية التي تتمتع بها الأسهم الممتازة تعدد الأصوات في الجمعية العامة للمساهمين فتكون الأسهم ذو أصوات متعددة multiple voting shares إذا خولت صاحبها الحق في أكثر من صوت في الجمعيات العامة.

رابعا: من حيث جواز اخراج الشريك باستهلاك أسهمه أثناء حياة الشركة.. تنقسم الأسهم إلى أسهم رأس المال وأسهم تمتع.

أ- أسهم رأس المال :

يقصد بأسهم رأس المال الأسهم التي لم يتسلم أصحابها قيمتها أثناء حياة الشركة^(١٤٦).

والأصل أن الأسهم لا تستهلك طالما أن الشركة باقية على قيد الحياة ، وذلك بحسبان أن السهم يمثل حصة الشريك، ومن ثم لا يكون له الحق في أن يسترد حصته من الشركة لأن حقه يتمثل في أصول يتعذر تصفيته لحساب أحد الشركاء.. فضلاً عما يمكن أن يحقق بها في هذه الحالة من أضرار، إلا أن الطريق ليس مغلوقاً أمام الشركاء إذ بوسع أي شريك أن يخرج من الشركة ويصفى حصته عن طريق بيع أسهمه في سوق الأوراق المالية وقتما يشاء ودون الرجوع إلى باقي الشركاء.

ولما كان حق الشريك في البقاء في الشركة أمر لا ينازع، لذلك فإن اجباره على الخروج منها أمر غير وارد إلا في حالات استثنائية تعد خروجاً على الأصل العام وخرقاً للقاعدة العامة على ما سنبينه بعد من خلال تناولنا لأسهم التمتع.

٢- أسهم التمتع : Redeemable shares :

تعرف أسهم التمتع بأنها الصكوك التي يتسلمها المساهم والتي بمقتضاها يحصل على القيمة الاسمية لسهمه على أثر عملية تسمى باستهلاك رأس المال^(١٤٧).

ويعرفها الآخرون بأنها الأسهم التي تعطى للمساهم الذي استهلك أسهمه في رأس المال أثناء حياة الشركة^(١٤٨).

ويقصد باستهلاك السهم قيام الشركة بدفع قيمته الاسمية أثناء حياتها ودون انتظار لتصفيتها أو انتهاء أجلها^(١٤٩).

ويستفيد أصحاب أسهم التمتع من جميع الحقوق التي يستفيد منها أصحاب الأسهم العادية، إذ يمنح السهم لصاحبه صفة الشريك والحقوق المتصلة بهذه الصفة. فيعطى هذا السهم لحامله حقاً في التصويت في الجمعيات العامة للمساهمين وحقاً في

الأرباح السنوية، وحقاً في موجودات الشركة بعد تصفيتها، لكن بعد أن يستوفى أصحاب رأس المال القيمة الإسمية لأسهمهم.

وتختلف أسهم التمتع عن أسهم رأس المال في أنها لا تعطى لصاحبها كل حقوق أسهم رأس المال في الأرباح، إذ ينص نظام الشركة في العادة على اعطاء أسهم رأس المال نسبة معينة من الأرباح، ثم يوزع فائض الربح بالتساوي بين أسهم رأس المال وأسهم التمتع. ولهذه الأسباب فإن أسهم التمتع يجرى تداولها في سوق الأوراق المالية بقيمة سوقية أدنى من قيمة أسهم رأس المال^(١٥٠).

أما عن الأسباب التي تدفع الشركة إلى استهلاك أسهمها أثناء حياة الشركة وهو ما يعد - كما سبق التنويه خروجاً عن الأصل العام أو القواعد العامة فيمكن حسمها في الحالات الآتية:

١- إذا كانت الشركة قد حصلت على إمتياز من الحكومة أو غيرها من الهيئات العامة لمدة معينة لاستغلال مورد معين من موارد الثروة الطبيعية أو مرفق من المرافق العامة تؤول بعدها ممتلكات الشركة للجهة المانحة للإمتياز فتصير ملكاً خالصاً لها وبلا مقابل.

٢- أو أن تكون موجودات الشركة مما يهلك بالاستعمال ومن ثم يستحيل حصول المساهمين على قيمة الأسهم عند انقضاء الشركة

ولايعتبر استهلاك الشركة لأسهمها رداً لجزء من رأس مالها، ولا هو من قبيل التوزيعات الاستثنائية لأرباحها، بل يعتبر وفاء معجلاً لنصيب المساهم في رأس مال الشركة.

كما أن استهلاك الأسهم ليس اجبارياً بل هو أمر جوازي لأن الشركة ليست مدينة حقاً تجاه المساهمين.

طريقة الاستهلاك :

أما عن طريقة الاستهلاك فقد تقرر الشركة استهلاك بعض الأسهم كالربع أو الثلث كل عام وتعين الأسهم التي تستهلك بطريق القرعة وتنظم عملية الاستهلاك بحيث يتم الوفاء بكل قيمة الأسهم عند انقضاء الشركة.

على أنه من الطرائف التي يثيرها القانونيون فيما لو قامت الشركة باستهلاك أسهمها . ويفرض أن المساهم الذي استرد قيمة أسهمه لا يحصل على أسهم تمتع، فمن هو صاحب الحق في موجودات الشركة «أصولها» وكذا أرباحها. لاشك أن المخرج الوحيد هو منح هؤلاء المساهمين أسهم تمتع بحيث لا تنقطع صلتهم بالشركة ويظل حامل هذا السهم شريكا كما كان قبل تغيير أسهمه^(١٥١).

موقف الفقه الإسلامي من صكوك الأسهم التي تصدرها الشركات :

تباين رأي الفقهاء المعاصرين في هذه المسألة، فمنهم من حرم التعامل بها مطلقاً، ومنهم من أباح التعامل بها مطلقاً، ومنهم من أباحها بشرط خلوها من الربا ومن كل ما يستوجب الحرمة ومنهم من فرق بين أنواع الأسهم التي تصدرها الشركات فقال ان من الأسهم ما هو حلال ومنها ما هو حرام.

وتتناول فيما يلي آراء المعاصرين في اقتضاب لا يخل واسهاب - إذا اقتضى الأمر ذلك - لا يمل.

أولاً: أدلة من قال بالتحريم :

١ - أن اسهم الشركة تمثل ثمن الشركة وقت تقديرها، ولا تمثل رأسمالها عند انشائها.

٢ - السهم جزء لا يتجزأ من كيان الشركة وليس جزءاً من رأسمالها فهذه الأسهم بمثابة سندات بقيمة موجودات الشركة.

٣ - ليست الأسهم موحدة القيمة في كل السنين بل تتفاوت قيمتها وتتغير، وعلى ذلك فالسهم لا يمثل رأس المال المدفوع عند تأسيس الشركة، وإنما يمثل رأس مال الشركة عند البيع، فهي كورقة النقد يهبط سعرها إذا كانت سوق الأسهم منخفضة وترتفع حين تكون مرتفعة، فالسهم بعد بدء الشركة في العمل انسلخ عن كونه رأس مال وصار ورقة مالية لها قيمة معينة.

٤ - ان شركة الأسهم عقد باطل، لأنها تتضمن مبالغ المخلوط من رأس مال حلال، ومن ربح حرام في عقد باطل ومعاملة باطلة نون أي تمييز بين المال الأصلي والربح وبذلك صارت الأسهم مالاً حراماً لا يجوز بيعها ولا شراؤها ولا التعامل بها^(١٥٢).

ثانياً: الرأي عند من قال بالاباحة :

ومن الفقهاء المعاصرين الذين قالوا بالاباحة الدكتور محمد يوسف موسى والشيخ محمود شلتوت والشيخ عبدالوهاب خلاف وعلي الخفيف والدكتور غريب الجمال وآخرون. ويقول د. محمد يوسف موسى «والغالب ان الشركات تقسم رأس مالها إلى أسهم يكتب فيها من يريد، وتكون اسهمه عرضة للخسارة أو الربح تبعاً للشركة ولاريب في جواز المساهمة في الشركات بملكية عدد من أسهمها لتوفر الشروط الشرعية فيها، ولأن لها حقها من الربح وعليها نصيبها من الخسارة، فالربح يستحق تارة بالعمل، وتارة بالمال، ولاشئ من الربا وشبهته في هذه العملية»^(١٥٣).

وقال الشيخ محمود شلتوت شيخ الأزهر سابقاً «الأسهم من الشركات التي أباحها الإسلام باسم المضاربة، وهي التي تتبع الأسهم فيها ربح الشركة وخسارتها» (١٥٤) .

أما الدكتور غريب الجمال فقد أجاز تملك الأسهم والتعامل عليها بيعاً وشراءً مالم تتعامل في محرم فقال «إصدار الأسهم وملكيته وبيعها وشراؤها والتعامل بها حلال لا حرج فيه، مالم يكن عمل الشركة التي تكونت من مجموعة الأسهم مشتملاً على محظور أو كانت تتعامل بالفوائد الربوية» (١٥٥)

وقد أفتى العلامة الشيخ بدر المتولي عبدالباسط من خلال رده على من سأل عن الحكم الشرعي في شراء أسهم شركات أجنبية، إلا أنها إذا احتاجت اقترضت وإذا فاض لديها المال اقترضت بقوله:

«فإن مبدأ المشاركة في أسهم شركات صناعية تجارية أو زراعية مبدأ مسلم به شرعاً لأنه خاضع للربح والخسارة وهو من قبيل المضاربة المشتركة التي أيدها الشارع على شرط أن تكون هذه الشركات بعيدة عن المعاملة الربوية أخذاً وعطاءً « وأنه فهم من الاستفتاء أن هذه الشركات تتعامل بالربا أخذاً وعطاءً وعلى هذا فإن المساهمة فيها تعتبر مساهمة في عمل ربوي» (١٥٦) .

كما أفتى فضيلة الشيخ حسن مأمون شيخ الجامع الأزهر سابقاً بأن شركات المساهمة جائزة شرعاً عند جميع الأئمة وأنه قد أفتى بها المفتون، إلا أنه يجب ألا يستعمل مالها بفائدة أو رباً أو بيع أو شراء شئٍ محرم في الشريعة الإسلامية (١٥٧) .

مناقشة آراء المحرمين:

أولاً: قولهم أن أسهم الشركة تمثل ثمن الشركة وقت تقديرها، ولا تمثل رأسمالها عند انشائها، مردود عليه بأنه لا وجه لما قالوا، لأن ثبات حصة الشريك في الشركة رغم نمائها أو تاكل أموالها ينطوي على أكل أموال الناس بالباطل، فالأصل في النشاط الاقتصادي هو النمو والاستثناء هو السكون وهذا الأخير يرتبط بالتخلف والجمود.

ومن المعروف أن طبيعة أنشطة شركات المساهمة والنظم واللوائح الحاكمة لها والقوانين والتشريعات التي تخضع لها هذه الشركات تقتضي قيامها باقتطاع جزء من أرباحها لتدعيم المركز المالي للشركة في شكل احتياطات تظهر في جانب الخصوم بالميزانية باعتبارها مورداً مالياً ومصدراً تمويلياً، وتظهر في ذات الوقت في جانب الأصول في شكل أصول رأسمالية أو أصول مالية أو مخزون سلعي، ومؤدى ذلك أن الأرباح المحتجزة "Retained earnings" أو غير الموزعة وهي من حقوق المساهمين تعد من أفضل وسائل التمويل والتي تتمكن من خلالها هذه الشركات من زيادة مواردها المالية وبالتالي مواجهة برامجها التنموية والتوسعية فضلاً عن عمليات التطوير،

والاحلال والتجديد. وتنعكس هذه المتغيرات في المركز المالي على قيمة السهم في أسواق الأوراق المالية، وكلما كانت السوق على درجة عالية من الكفاءة «Efficiency» كلما كانت هذه القيمة أقرب إلى القيمة الحقيقية للسهم. ويرى علماء التمويل والاستثمار ان قيمة الشركة من وجهة نظر المجتمع تتمثل في مجموع القيم السوقية لأسهم الشركة.

ومن جماع ماتقدم يبين أنه لاجه للاعتراض المتقدم.

ثانياً: قولهم بأن السهم ليس جزء من رأس المال، وان هذه الأسهم ماهي إلا سندات بقيمة موجودات الشركة.

هذا القول لا يستحق عناء الرد، إذ كيف تكون حصص الشركاء سندات، ومن الدائن ومن المدين، وكيف تخضع للريح والخسارة، ومتى يكون هذا الدين مستحق الوفاء، لاشك أنه لا توجد شبهة واحدة في كون هذه الحصص أبعد ماتكون عن السندات وهو قول لا برهان له ولا دليل عليه.

ثالثاً: وأما اعتراضهم على تغير قيمة السهم من حين لآخر، وان أسعارها ليست واحدة في كل السنين وأنها عرضة للارتفاع والانخفاض وأنها في ذلك أشبه بالأوراق النقدية، فمردود عليه بالآتي:-

- ١ - ان القيمة السوقية تتحدد من خلال تفاعل قوى العرض والطلب.
- ٢ - أنه إذا ماتم التفاضل عن التقلبات المحدودة في السوق فان الأسعار تميل إلى التحرك في الاتجاه الذي يستمر فترة طويلة من الزمن.
- ٣ - ان قيمة السهم تتحدد عند الأصوليين Fundamentalists وفقاً لقيمتهم الحقيقية أو مايسمى بالقيمة الذاتية، وهذه القيمة تتحدد في ضوء قدرة المشروع على تحقيق الأرباح.
- ٤ - ان ارتفاع الأسعار وانخفاضها وتقلبها في مسار عشوائي من يوم لآخر نتيجة استقرازان عوامل الصعود أو الهبوط من قبل بعض المضاربين غالباً ما يكون محدوداً، لأنه بوسعنا أن نتصور حواجز علوية وسفلية تصنعها آليات السوق تحول دون تجاوز الأسعار لتلك الأسوار.
- ٥ - ان العمليات المضاربية في بعض الأسواق والتي تؤدي إلى التأثير على الأسعار لم يعد من الصعب إزالة آثارها من خلال ماتقوم به لجان الأسعار في تلك الأسواق من الغاء للعمليات الشاذة أو المشتبه فيها، فضلاً عن وضع حدود عليا Ceiling لتمدد السعر ودنيا لهبوط السعر في نهاية كل جلسة، ولعل في قيام أسواق الأوراق المالية بوظيفة الرقابة على الشركات من خلال تقويم أدائها ودراسة

القرارات التي تصدرها وتحليل المعلومات التي تصل إليها، فضلاً عن دراسة وتحليل مراكزها المالية وحساباتها الختامية، ما يمكن هذه الأسواق من أن تكون مركزاً للمعلومات تزول بوجوده الجهالة عن موقف هذه الشركات، وهو ما ينعكس على أسعار الأسهم ايجاباً وسلباً أي صعوداً وهبوطاً، فيكون ارتفاعها ثواباً على حسن الأداء، ويكون انخفاضها عقاباً للأسلوب السيئ للإدارة وانحطاط مستوى الأداء. وإذا ما أطلنا اطلالة قصيرة على واقع الشركات، وتتبعنا حركة التعامل واتجاهات الأسعار لوجدنا العديد من الشركات وقد هبطت أسهمها هبوطاً حاداً من خلال موجات نزولية متتالية لتعبر عن واقع هذه الشركات والتي كان لأسهمها يوماً طينياً في الأذان وشهرة ذائعة بين الناس.

ولنا أن نتسائل الآن أيهما أقرب إلى شرع الله وعدله، أن يتعامل الناس اليوم بيعاً وشراءً بقيمة السهم الاسمية عند الاكتتاب أم بسعر تداوله في الأسواق يوم التعامل وبعد حين من الزمان، ووفقاً لظروف العرض والطلب وتقدير البائعين لعروض بيوعهم والمشتريين لشترواتهم.

إن تقييم الشركة بعد أن تكون قد استقرت أوضاعها وزاوت نشاطها وأعلنت عن نتائج أعمالها، فاستبان منها ان كانت قد تزايدت أو تناقصت أصولها وتراجعت أو تراكت أرباحها ونما أو تقلص نشاطها هو الذي يُعول عليه. ان تقويم الشركة في ظل هذه المعطيات من شأنه ألا يُعطي المال إلا في حق، وان يمنع من باطل، وفي ذلك حيلة دون أن يأكل الناس أموالهم بينهم بالباطل فلا يُظلمون (بفتح الياء) ولا يُظلمون (بضمها).

رابعاً: وأما قولهم بأن شركة المساهمة باطلة، وما يصدر عن الباطل فهو باطل وأن أسهم هذه الشركات لا يجوز بيعها ولا شراؤها ولا التعامل بها، فإن قولهم لا برهان له ولا دليل عليه وحجتهم في ذلك داحضة وقد تم تنفيذ هذه المقولة عند مناقشة حجج المحرمين لشركات المساهمة، ولذلك فان رأيهم لا يقطع به حكم ولا يترتب عليه حرمة.

مناقشة آراء المبيحين:

وأما المبيحون فمنهم من ذهب إلى جواز انشاء الأسهم والتصرف فيها دون تمييز وهذا الاطلاق بالقطع لم يصادف الصواب، ذلك أن من الأسهم ما هو صحيح جائز لا شبهة فيه ومنها ما هو حرام لا يجوز التعامل به.

ولذلك فاننا نذهب إلى ما ذهب إليه د. الخياط و د. المرزوقي من حيث وجوب التصدي لكل نوع من أنواع الأسهم على حدة، مع التقيد بالأحكام التي انتهينا إليها بالنسبة لشركات المساهمة والتي تقوم بإصدار هذه الأسهم، وقد اثبتنا في موضع

متقدم أن شركة المساهمة جائزة عند أغلب الفقهاء المعاصرين مالم تتعامل في الربا أخذاً أو عطاءً أو في المحرمات بيعاً أو شراءً.

وقبل أن نتناول الحكم الشرعي في أنواع الأسهم بالتفصيل نختم أقوال الفقهاء المعاصرين في جواز انشاء الأسهم وتداولها برأي الدكتور المرزوقي، ونحن نتفق معه فيما انتهى إليه من كل وجه فضلاً عن سلامة استدلاله وقوة حجته (١٥٨).

١ - أسهم المساهم في الشركة ملك خاص له دون غيره، ومن حق المالك التصرف في ملكه بما يشاء مالم يترتب على بيعه اضرار بباقي الشركاء، ومن هذه الحقوق حقه في بيع أسهمه، لاسيما ان هذا الحق مشروط في نظام الشركات وقد جرى عليه عرف التجار، ولا يصادم نصاً من كتاب أو سنة. قال - واجيزه بناء على أن السهم هو حصة المساهم في الشركة.

٢ - جاء في المغنى لابن قدامة الحنبلي «وان اشترى أحد الشريكين حصة شريكه منه جاز، لأنه يشتري ملك غيره» (١٥٩).

فقول صاحب المغنى صريح في جواز بيع أحد الشركاء حصته من شريكه ويتخرج عليه جواز بيعها لأجنبي.

٣ - ولأن بيع أسهم في الشركة هو بيع نصيب شائع، وبيع النصيب الشائع جائز «لذا جاز بيع وشراء الأسهم».

٤ - وبيع السهم مباح أيضاً بقوله تعالى (احل الله البيع) (١٦٠) وليس من الأدلة ما يخصصه، والقاعدة الشرعية أن الأصل في العقود الإباحة إلا ما دل الشرع على تحريمه.

٥ - فان ادعى مدع أن في بيع الأسهم غرراً قلنا له، ليس فيها غرر، لأن شراء الأسهم بعد مزاوله الشركة نشاطها وبعد أن تتضح نتائج أعمالها وارباحتها أقرب إلي معرفة واقعها.

الحكم الشرعي في كل نوع من أنواع الأسهم:

١ - الأسهم الاسمية:

قدمنا ان السهم الاسمي هو الذي يحمل اسم صاحبه، وكلمة السهم عند القانونيين تعني حق الشريك في الشركة، كما تعني الصك المثبت لهذا الحق (١٦١) ولذلك يتفق الفقهاء المعاصرون المبيحون لشركة المساهمة على أن اثبات اسم الشريك على الصك المثبت للملكية هو الأصل الذي تصان به الحقوق. ويضيف د. عبدالعزيز الخياط ان الشريك الذي ساهم في الشركة بتقديم حصة فيها له الحق في أن تحمل الصكوك المثبتة لحقه اسمه (١٦٢).

٢ - الأسهم لحاملها:

لما كانت هذه الأسهم كما يفهم من اسمها ملكاً لمن يحملها لذلك اعتبرها القانونيون من قبيل المنقولات المادية التي ينطبق بشأنها قاعدة «حيازة المنقول سند الملكية» وقد ذهب بعض القانونيين الى التناء على هذا النوع من الأسهم بقولهم عنها «أنها الأداة الرائعة لمبدأ حرية التصرف في الأسهم في شركات المساهمة، وإن هذه الأسهم يمكن تداولها بيسر وسهولة إذ يتم التداول ارادياً بمجرد التراضي بين الأطراف ومع ذلك فقد كشف بعضهم النقاب عن سر اصدار هذا النوع من الأسهم فقالوا «أنها تتسم بمزية أخرى هي عنصر الخفاء»، وهو ما يوفر أكبر سرية لتوظيف الثروات لأنه يقال «الديمقراطية تحب الثروات المستترة»^(١٦٣) La democratie aime les fortunes obscures.

وممن سبق لهم معالجة مسألة هذه الأسهم من الناحية الشرعية د. عبدالعزيز الخياط والدكتور المرزوقي وانتهيا إلى أن هذه الأسهم باطلة وأنه يجب رد قيمتها الى كل من ساهم فيها أولاً، أو استبدالها باسمه اسمية، فإذا لم تفعل الشركة ذلك كانت شركة فاسدة^(١٦٤)، وقد كان عمدتهما في عدم جواز إصدار هذا النوع من الأسهم في ضوء الفقه الاسلامي، جهالة المشتري، فمؤدى هذه الجهالة اضاءة الحقوق إذا ما سرقت هذه الصكوك أو فقدت اذ تصبح ملكاً للثقتها إذا ما ضاعت ولغتصبتها إذا ما سرقت، اتفاقاً مع القاعدة «حيازة المنقول سند الملكية» ورأيا أن في ذلك تضييعاً لحقوق العباد، وضرر واقع بهما، فما افضى إلى الخصومة والضرر يمنع شرعاً لأن درء المفسدة مقدم على جلب المنفعة، وجهالة المشتري ينتج عنها جهالة أهليته، وقد يكون المساهم، فاقداً للأهلية وفاقداً الأهلية لا يصح اشتراكه بنفسه^(١٦٥).

ومن المعروف أن الأهلية يقصد بها صلاحية الانسان أو الشخص لصدور التصرفات منه على وجه يعتد به شرعاً، وبعبارة أخرى هي صلاحية الشخص للالزام والالتزام.

وعلى الرغم من وجاهة الأسباب التي ساقها د. الخياط، ووافقه عليها ونقلها عنه د. المرزوقي فاننا لا نأخذ هذا الرأي جملة، ولا نرده كذلك، لعدم اختلافنا معهما فيما انتهيا اليه.

فنحن لانذهب معهما فيما ذهبوا إليه من أن هذه الأسهم إذا ما سرقت تصبح ملكاً لمغتصبها وإذا ما ضاعت تصبح ملكاً للثقتها، فمعظم القوانين الوضعية وعلى اختلاف بينها في معالجة هذه المسألة تتيح لمن سرق منه السهم أو السند لحامله أن يسترده ممن أصبح في حيازته وحسبنا أن نشير الى أن المادة ٩٢٩ من القانون المدني الكويتي

رقم ٦٧ لسنة ١٩٨٠ تنص على أنه يجوز لمالك المنقول أو السند لحامله أو لصاحب الحق العيني، إذا فقده أو سرق منه، أن يسترده ممن يكون حائزاً له بسبب صحيح وحسن نية وذلك خلال ثلاث سنوات من وقت الفقد أو السرقة.

ان الجهالة في العقود، تجعلها من عقود الغرر، والغرر قد يكون يسيراً وقد يكون فاحشاً، والغرر الفاحش هو ما أدى إلى الخصومة والتنازع، والجهالة المحيطة بالمتعاقدين والذين بهم يتم التعاقد، وبهم يتم الإيجاب والقبول، وبهم تكون الشركة أو لا تكون، وبهم يتم تعيين مجلس الإدارة وعزله، أفمن شك بعد ذلك أن الجهالة المحيطة بهم تعد من الغرر الفاحش المفسد للعقود.

٣ - الأسهم النقدية:

الأصل في عقد الشركة أن تكون حصة الشريك نقدية ولا يعلم في هذه المسألة خلافاً بين الفقهاء ويتفق علماء الشريعة ورجال القانون في أن الشركة تصح بالنقدين، وأما كونها تصح بغير ذلك فموضع خلاف بين المذاهب الفقهية من ناحية، وبين الفقهاء ورجال القانون من ناحية أخرى.

والعقد لا يكون صحيحاً في الشركة إذا لم تدفع الحصة النقدية كاملة عند العقد فإذا ما كانت هذه الحصة مدفوعة الربع أو النصف فلا ينقصد العقد إلا إذا دفعت قيمة جميع الحصص، لأن من شروط صحة الشركة «أن يكون المال حاضراً حقيقة أو حكماً وقت العقد بينما لا يصح أن يكون رأس المال ديناً ولا مالاً غائباً. لأن المقصود من الشركة الربح، ولا يمكن ذلك في الدين ولا في المال الغائب فلا يحصل المقصود» (١٦٦).

ويقول د. عبدالعزيز الخياط «أجمع الفقهاء والقانونيون على جواز الشركة بالأثمان المطلقة التي لا تتعين بالتعيين في المفاوضات كالنقدين من الذهب والفضة» (١٦٧) ويدخل في حكم الأثمان المطلقة كل نقد مصكوك لا يتعين بالتعيين كالفلوس النافقة (في البلدان التي لاتزال تتعامل بالفلوس) والجنيهات والقروش ومشتقاتها. وقد جعل الفقهاء العلة في جواز عقد الشركة عليهما هو التعامل بهما وأنهما أثمان المبيعات وقيم الأموال، وأنها لاتتعين بالتعيين ولا تتبدل ساعة فساعة حتى تعتبر سلعة.

وحسبنا أن نشير في عجالة إلى أقوال بعض الفقهاء المعتبرين في ثبوت الاجماع في هذه المسألة.

قال الإمام تقي الدين السبكي صاحب شرح المهذب، «والذي لا خلاف فيه جواز الشركة بالنقدين» (١٦٨).

وقال صاحب كشف القناع عن متن الاقتناع «من شروط الشركة أن يكون رأس المال من النقدين المضروبين لأنهما ثمن المبيعات وقيم الأموال، والناس يشتركون بهما من زمن النبي صلى الله عليه وسلم من غير تكبير» (١٦٩).

وقال ابن قدامة الحنبلي «ولا خلاف في أنه يجوز جعل رأس المال الدراهم والدنانير، فانهما قيم الأموال وأثمان المبيعات» (١٧٠).

وقال صاحب كفاية الأخيار الشافعي «والاجماع على صحتها (أي الشركة) في الدراهم والدنانير» (١٧١).

وقال صاحب نيل الأوطار ان جواز الشركة بالدراهم والدنانير اجماع كما قال ابن بطال، ولكن لا بد أن يكون نقد كل منهما مثل نقد صاحبه ثم يخلط ذلك حتى لا يتميز ثم يتصرفاً جميعاً (١٧٢).

وقال صاحب كتاب الاجماع «وأجمعوا على أن الشركة الصحيحة أن يُخرج كل واحد من الشريكين مالاً مثل صاحبه دنانير أو دراهم ثم يخلطان ذلك حتى يصير مالاً واحداً لا يتميز» (١٧٣).

٤ - الأسهم العينية:

الحصة العينية في المفهوم الدارج لدى العموم والخصوص وما تتناوله القوانين الوضعية من أحكام وما تشتمل عليه من نصوص يقابلها اصطلاح الاشتراك بالعروض عند سائر فقهاء المسلمين. وقد اختلفوا في جواز الشركة بالعروض، فذهب بعضهم إلى أن الجواز هو رأي الجمهور بينما ذهب آخرون إلى أن الاجماع منعقد على عدم جواز الشركة بالعروض.

لذلك رأيت أن أعرض لأراء الفقهاء في مسألة الاشتراك بالعروض وما انتهوا اليه في هذا الخصوص وبالقدر الذي تقتضيه حاجة البحث.

أولاً: الأحناف: قالوا لاتصح الشركة بالعروض مطلقاً ويرون ان اختلاط الأموال في المثليات من العروض يجعلنا أمام شركة ملك (١٧٤).

ثانياً: المالكية: يرون جواز الشركة بالعروض:

قال الدسوقي في حاشيته على الشرح الكبير: «تصح بعين» (١٧٥) من جانب ويعرض من آخر (١٧٦) ويعرضين من كل واحد عرض مطلقاً، اتفاقاً جنساً أو اختلافاً، ودخل فيه ما إذا كان أحدهما عرضاً والآخر طعاماً واعتبر كل من العرض الواقع في الشركة من جانب أو جانبين بالقيمة، فالشركة في الأولى بالعين وقيمة العرض، وفي الثانية بقيمة العرض. وتعتبر القيمة يوم أحضر العرض للاشتراك أي يوم عقد الشركة (١٧٧).

وقال ابن عبد البر في الكافي:

«ووجه الشركة أن يشتركا في جنس واحد من المال دراهم كان أو دنانير أو عروضاً أو طعاماً على اختلاف من قول مالك في الطعام وهذا هو المعمول به» (١٧٨).

وقال ابن رشد الحفيد: «واختلفا في الشركة بالعرضين المختلفين والعيون المختلفة، مثل الشركة بالدنانير من أحدهما والدرهم من الآخر والطعام الربوي إذا كان صنفاً واحداً، فأما إذا اشتركا في صنفين من العروض، أو في عروض ودرهم أو دنانير، فأجاز ذلك ابن القاسم، وهو مذهب مالك» (١٧٩).

ثالثاً: الشافعية: قال صاحب كفاية الأخيار الشافعي «والاجماع على صحتها في الدراهم والدنانير ويجوز أن تنعقد على مثلي فيصح في القمح والشعير ونحوهما لأن المثلي إذا اختلط بمثله ارتفع التمييز فأشبهه النقدين، ولهذا لا تجوز الشركة في المتقومات لعدم تصور الخلط النافي للتمييز ولهذا لو تلف أحد المتقومين أو بعضه عرف، فامتنتع الشركة لذلك» (١٨٠).

وقال صاحب تكملة المجموع «شرح المذهب»: «أما سائر الأموال المتقومات لا تجوز الشركة بها ويجوز في المثلي لأن المثلي إذا اختلط بجنسه ارتفع معه التمييز فأشبهه النقدين، وليس المثلي كالمتقوم لأنه لا يمكن الخلط في المقومات، فربما تلف أحدهما ويبقى مال الآخر فلا يمكن الاعتداد بتلفه عنهما، وفي المثليات يكون التالف من الخلط تالف عنهما جميعاً» (١٨١).

رابعاً: الحنابلة: قال صاحب كشف القناع «ولا تصح شركة العنان ولا المضاربة بعرض، ولو كان العرض مثلياً لأن قيمته ربما زادت قبل بيعه فيشاركه الآخر في نماء العين التي هي ملكه ولا تصح الشركة ولا المضاربة بقيمته» (أى العرض) (١٨٢).

وقال صاحب المغنى: «فأما العروض فلا تجوز الشركة بها في ظاهر المذهب، نص عليه أحمد في رواية أبي طالب وحرب وحكاه عنه ابن المنذر، وكره ذلك ابن سيرين ويحيى بن أبي كثير والثوري والشافعي وإسحاق وأبو ثور وأصحاب الرأي لأن الشركة إما أن تقع على أعيان من العروض أو قيمتها ولا يجوز وقوعها على أعيانها. قال وعن أحمد رواية أخرى أن الشركة والمضاربة تجوز بالعروض، وقال الأثرم، سمعت أبا عبد الله يسأل عن المضاربة بالمتاع قال جائز، وظاهر هذا صحة الشركة بها، قال صاحب المغنى، اختار هذا أبو بكر وأبو الخطاب وهو قول مالك وابن أبي ليلى وبه قال في المضاربة طاووس والأوزاعي وحمام بن أبي سليمان، لأن مقصود الشركة جواز تصرفهما في المالين جميعاً، ويجب أن تصح الشركة والمضاربة بهما كالأثمان» (١٨٣).

الظاهرية: قال ابن حزم «فإن أخرج أحدهما ذهباً والآخر فضة أو عرضاً أو ما أشبه ذلك لم يجز أصلاً إلا بأن يبيع أحدهما عرضه أو كلاهما حتى يصير الثمن ذهباً فقط أو فضة فقط ثم يخطا الثمن كما قدمنا، قال ولا تجوز الشركة إلا في أعيان الأموال» (١٨٤).

الزيدية: قال صاحب البحر الزخار: «ولا تصح (أى الشركة) بالعروض لتأديته إلى استبداد أحدهما بالربح لغلاء أو رخص وهو خلاف موضوعها» (١٨٥).

وقال صاحب نيل الأوطار: «واختلفوا أيضاً هل تصح الشركة في غير الناقدين فذهب الجمهور إلى الصحة في كل ما يملك وقيل يختص بالنقد المضروب والأصح عند الشافعي اختصاصها بالمثل، والأصل الجواز في جميع أنواع الأموال، فمن ادعى الاختصاص بنوع واحد أو بأنواع مخصوصة ونفى جواز ما عداها فعليه بالدليل» (١٨٦).

وقال صاحب كتاب الاجماع «واجمعوا على أن الشركة بالعروض لا تجوز وانفرد بن أبي ليلى فقال تجوز» (١٨٧).

ورغم ما حكاه ابن المنذر إلا أن الثابت أن ثمة اختلاف في الرأي عند الفقهاء، وفي ذلك مستمسك لمن قال بالجواز أو عدمه ونحن نميل إلى الأخذ برأي المالكية بجواز الشركة بالعروض لأنها أكثر وفاءً بحاجة المجتمع وحافظاً على قيام الشركات واندماج وحدات الانتاج، وفي ذلك مصلحة راجحة لنماء المجتمعات الاسلامية، وان كنا نميل إلى رأي المالكية فاننا نستهدي بما جاء في الحديث الشريف عن خير البرية والذي روته عائشة رضي الله عنها «ماخير رسول الله صلى الله عليه وسلم بين أمرين إلا أخذ أيسرهما ما لم يكن إثماً، فإن كان إثماً كان أبعد الناس عنه» رواه الشيخان (١٨٨).

وليس في رأي المالكية ما يصادم نصاً شرعياً، وإنما هو اختلاف في التأويل ويعززه ماجاء في رواية عن أحمد، وفضلاً عن ذلك فهو عمل أهل المدينة على ساكنها أفضل الصلاة والسلام.

٥ - الأسهم العادية:

لما كانت الأسهم العادية لاتخول لحاملها أى حق ذي طبيعة خاصة ولا يتقرر لها امتياز خاص على غيرها من الأسهم سواء عند توزيع أرباح الشركة، أو عند قسمة صافي موجوداتها أو عند التصويت في الجمعيات العامة للمساهمين، ومقتضى ذلك استواء حاملي الأسهم العادية في الحقوق والواجبات، ومن ثم تكون هذه الأسهم قد سلمت مما قد يشوبها أو يعيبها أو يجعلها موضع شبهة ما لم تكن الشركة المصدرة لهذه الأسهم تتعامل بالربا أخذاً أو عطاءً، أو في المحرمات بيعاً أو شراءً، فإذا خلت من هذه المفاسد، تعين القول بجوازها، وإلى هذا الرأي ذهب جميع الفقهاء المعاصرون إذا

ما اسقطنا من اعتبارنا الآراء الشاذة القاضية ببطان شركات المساهمة جملة وتفصيلاً.

٦ - الأسهم الممتازة:

عرضنا في الصفحات المتقدمة لطبيعة وخصائص الأسهم الممتازة والحقوق التي تخولها لحامليها والتي يتميزون بها على أقرانهم من المساهمين في الأسهم العادية، ونتناول فيما يلي الحقوق والمزايا التي أنيطت بهذه الأسهم مع إيانة الحكم الشرعى فى كل مفردة منها على حدة.

١ - دخول العائد المدفوع لأصحاب هذه الأسهم فى عموم الربا:

لما كانت الحصة التي يتقرر صرفها لأصحاب الأسهم الممتازة والتي تقتطع من الفائض القابل للتوزيع قبل اجراء أية توزيعات على المساهمين فى الأسهم العادية لاتخرج عن كونها فائدة ثابتة على رأس المال، يتحدد سعرها سلفاً كنسبة مئوية من القيمة الاسمية لهذه الأسهم^(١٨٩) لذلك فانها تدخل فى عموم الربا المحرم شرعاً، ولا يعلم فى هذه المسألة خلافاً بين الفقهاء المعاصرين، ولا يلتفت الى أصحاب الآراء الشاذة التي تخالف الاجماع. وحسبنا أن نشير الى ما ذكره ابن المنذر فى إجماعاته عن المضاربة - وهي أحد فروع الشركات - بقوله: وأجمعوا على ابطال القراض الذي يشترط أحدهما أو كلاهما لنفسه دراهم معلومة^(١٩٠).

٢ - حقوق الأولوية: تناولنا بالتفصيل حقوق الأولوية والأفضلية التي تخولها هذه الأسهم لأصحابها سواء من حيث حصول المساهمين فى هذه الأسهم على حصة أولى فى شكل فائدة على رأس المال ولو استغرقت هذه الحصة الربح المحقق جميعه ولم يبق لأصحاب الأسهم العادية شيئاً ليتم توزيعه عليهم، أو من حيث حصول المساهم فى الأسهم الممتازة على حصتين الأولى فى شكل فائدة ثابتة على رأس المال والثانية مشاركة لباقي المساهمين أصحاب الأسهم العادية فيما يتبقى من أرباح توزع على أصحاب الأسهم جميعاً؛ عادية وممتازة أو من حيث حصول المساهمين فى الأسهم الممتازة على حصص ثابتة من الربح ومتجمعة عن السنوات التي حققت فيها الشركة عجزاً أو خسارة متى أصبح بوسع الشركة أداء الفوائد المستحقة لهذه الأسهم عن السنوات السابقة، أو من حيث حصول أصحاب الأسهم الممتازة على حق الأولوية فى استئداء قيمة الأسهم الاسمية من صافي موجودات الشركة إذا ما اقتضى الأمر تصفيتاً وما يتبقى عنهم يوزع على أصحاب الأسهم العادية.

ولما كانت هذه الصور جميعاً تنبني على الغبن الفاحش والتمييز المقيت بين الشركاء فى الشركة الواحدة دون مقتضى لذلك كعمل أو خبرة أو جهد تنتفع به الشركة ويتميز

به هؤلاء علي أقرانهم رغم أن ذلك أيضاً ليس مسلماً به عند أغلب فقهاء المذاهب، إلا أن المؤيدين لاصدار هذه الأسهم ذهبوا إلى القول بأن الضرورات العملية قد تغلبت على الاعتبارات النظرية (الأخلاقية) التي تقضي بإعمال مبدأ المساواة بين المساهمين.

ولما كانت الشركة معقودة على المال دون العمل فمن شرط صحتها أن يكون الربح والخسران على قدر أموال الشركاء، وليس للشركاء أن يتفاضلوا في الربح، وإلى هذا ذهب الإمام مالك والإمام الشافعي^(١٩١) وقد ذكر أيضاً صاحب الفقه على المذاهب الأربعة أن الربح والخسارة عند المالكية يشترط فيه أن يكون بحسب نسبة المال فلا يصح لأحدهما أن يأخذ أكثر من نسبة الذي دفعه، وعند الشافعية يشترط أن يقسم الربح والخسارة علي قدر المالين سواء تساوى الشريكان في العمل أو تفاوتوا^(١٩٢).

وقد نهى الشرع الاسلامي عن التمييز أو التفضيل بين المتماثلين، وقد روى مسلم في صحيحه عن النعمان بن بشير قال: «انطلق بي أبي يحملني إلي رسول الله صلى الله عليه وسلم فقال يارسول الله اشهد أنني قد نحلنت النعمان كذا وكذا من مالي فقال أكل بنيك قد نحلنت مثل النعمان، قال لا، قال: فأشهد على هذا غيري - فإني لا أشهد على جور»^(١٩٣).

ومما ورد في الأثر أن رسول الله صلى الله عليه وسلم كان في سفر فأمر باصلاح شاة فقال رجل يارسول الله علي ذبحها، وقال آخر علي طبخها، فقال رسول الله صلى الله عليه وسلم وعلي جمع الحطب، فقالوا يارسول الله نحن نكفيك، فقال قد علمت أنكم تكفونني ولكن أكره أن أتميز عليكم فإن الله يكره من عبده أن يراه متميزاً عن أصحابه وقام فجمع الحطب^(١٩٤).

٣ - حق التصويت: ومن الحقوق غير المالية حق التصويت وبمقتضاه يكون لأصحاب الأسهم الممتازة حق التصويت بأكثر من صوت واحد للمساهم الواحد، وأيضاً وعلي النقيض من ذلك قد يحرم أصحاب الأسهم الممتازة من التصويت مطلقاً مقابل حصولهم على بعض المزايا الأخرى.

ومن عجب أن بعض البلاد الإسلامية ومنها مصر والتي يقضى دستورها في المادة ٤٠ من الدستور «المواطنون لدى القانون سواء، وهم متساوون في الحقوق والواجبات العامة بلامتياز بينهم تبيح إصدار الأسهم الممتازة والتي تقوم على التمييز والطبقية بين المساهمين المتماثلين. فقد رخص القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ الشركات في تقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم في التصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية.

ولما كان التصويت هو إعلان المساهم لارادته التي انعقدت على رأى معين فإن مقتضى ذلك أن يكون هناك إرادة وأن يتم التعبير عن هذه الإرادة بالرأى.

ولما كان للفرد في الشريعة الإسلامية أهلية للاداء وهي أهلية المعاملة بمعنى أن يكون الشخص صالحا لاكتساب حقوق من تصرفاته وانشاء حقوق لغيره بهذه التصرفات ، ومناطق هذه الأهلية هي العقل ، وأهلية للوجوب وهي صلاحية الانسان لوجوب الحقوق المشروعة له أو عليه من غير أن يكون اهلا للمعاملة ولا لإنشاء العقود والتصرفات والتزامها ، ومناطق هذه الأهلية وجود الانسان وهي مبنية على الذمة، والذمة في الاصطلاح عبارة عن وصف يصير به الانسان اهلا لما له وما عليه ،

وحيث قد استبان لنا أن أهلية الأداء هي أهلية المعاملة وصلاحية الشخص للأداء وأساسها التمييز بالعقل، ولما كان من صور الأداء اعلان الإرادة كالتصويت في الجمعية العامة لشركة مساهمة ،

ولما كان لكل مساهم إرادة واحدة، يعبر عنها في المسألة الواحدة، لذلك يكون له رأى واحد وليس عدد من الأصوات بقدر عدد أسهمه لأن الذي يدلى بالتصويت هو المساهم وليس الأسهم(١٩٥).

٧ - أسهم التمتع :

قدمنا في تعريفنا لأسهم التمتع انها الاسهم التي تعطى للمساهم الذي استهلك أسهمه في رأس المال أثناء حياة الشركة، وأنه يقصد باستهلاك السهم قيام الشركة بدفع قيمته الاسمية أثناء حياتها ودون انتظار لتصفيتها أو انتهاء أجلها.

والأصل أن الأسهم لا تستهلك طالما ان الشركة باقية علي قيد الحياة وذلك بحسبان ان السهم يمثل حصة الشريك فمن حق الشريك البقاء في الشركة ولا يمكن اجباره على الخروج منها ولذلك فإن استهلاك الأسهم يعد خرقاً للقاعدة العامة، وهو ما يلزم أن ينص عليه النظام الأساسي للشركة.

غير أن الشركات قد تلجأ لهذا الأسلوب في حالات استثنائية، كما لو كانت من شركات الامتياز كالغاز والنور، واستغلال المناجم والتي تصبح موجودات الشركة في نهايتها مملوكة لصاحب الامتياز دون مقابل، فإن لم تلجأ الشركة إلى استهلاك أسهمها أثناء حياتها كان من المستحيل حصول المساهمين على شيء ما عند انقضائها، ومن ثم لا تكون لأسهم الشركاء قيمة عند انقضائها، هذا كما قد تكون موجودات الشركة قابلة للزوال أو مما يهلك بالاستعمال كالسفن والطائرات الأمر الذي قد يستحيل معه على المساهمين الحصول على قيمة أسهمهم عند نهاية أجل الشركة(١٩٦).

وقد تنبّهت بعض التشريعات إلى أن إستهلاك الأسهم قبل انقضاء حياة الشركة وإصدار أسهم تمتع للمساهمين الذين استهلكوا أسهمهم تخول لهم الاستفادة بجميع

الحقوق التي يستفيد منها أصحاب الأسهم العادية ماعدا استرداد قيمة السهم العادية عند تصفية الشركة والتي سبق لهم الحصول على قيمتها يخل بمبدأ العدالة بين المساهمين في الشركة، فقرر الشارع الفرنسي صراحة في المادة ١/٢٠٩ ان تتم عملية استهلاك الأسهم على نحو تراعى معه المساواة والتي يجب أن تسود بين جميع المساهمين أى المساواة في الحقوق وتحمل الالتزامات بين الشركاء في نوع واحد من الأسهم.

وتفصيلاً لذلك فإنه إذا ما تم تصفية الشركة بانتهاأ أعمالها أو بانتهاأ أجلها فإننا نكون هنا أمام عدة افتراضات أو احتمالات:

الأول: قيام الشركة باستهلاك بعض اسهمها أثناء حياتها دون البعض الآخر.
الثانى: ان كافة أصول الشركة فى تاريخ التصفية قد لاتكون كافية للوفاء بالتزاماتها قبل الغير.

الثالث: أن يكون نصيب السهم غير المستهلك من ناتج التصفية متفاوتاً تفاوتاً كبيراً - سلباً أو إيجاباً - عن قيمة السهم الاسمية التي استردها المساهم أثناء حياة الشركة. وذلك يتوقف على حجم التراكمات الرأسمالية التي تكونت خلال حياة الشركة فى شكل احتياطات تمثل الفوائض غير الموزعة على المساهمين والتي هى فى حقيقتها حق خالص لجميع الشركاء الذين استهلك اسهمهم .

ولما كان مؤدى ذلك جميعه الاخلال بمبدأ المساواة بين الشركاء فى الشركة الواحدة، وأن الشركة إذا فعلت ذلك فتكون قد خصت طائفة ببعض المزايا دون مقتضى، وغابت طائفة أخرى دونما مقتضى أيضاً، وفى ذلك ظلم واجحاف ببعض الشركاء وقد نهى رب العزة سبحانه وتعالى عن الظلم وجعله من المهلكات فقال سبحانه وتعالى ﴿وكذلك أخذ ربك إذا أخذ القرى وهي ظالمة ان أخذه أليم شديد﴾ (١٩٧)

وقال جل شأنه ﴿ولا تحسبن الله غافلاً عما يعمل الظالمون إنما يؤخرهم ليوم تشخص فيه الأبصار﴾ (١٩٨)

وقال تعالى ﴿وسيعلم الذين ظلموا أي منقلب ينقلبون﴾ (١٩٩).

وقال تعالى ﴿ولو يؤاخذ الله الناس بظلمهم ما ترك عليها من دابة﴾ (٢٠٠).

وقال تعالى ﴿ومن يفعل ذلك عدواناً وظلماً فسوف نصليه ناراً﴾ (٢٠١)

وقال تعالى ﴿إنه لا يفلح الظالمون﴾ (٢٠٢)

وفى الحديث القدسى الذى رواه الصادق المصدوق عن رب العزة سبحانه تعالى «ياعبادى إنى حرمت الظلم على نفسى وجعلته بينكم محرماً فلا تظالموا» (٢٠٣).

وقال رسول الله ﷺ «إن الله ليملى للظالم حتى إذا أخذه لم يفلته» (٢٠٤).

وقال ﷺ «واتق دعوة المظلوم فإنه ليس بينها وبين الله حجاب» (٢٠٥).

وهذا أحدهم ينشد:

لا تظلمن إذا ما كنت مقتدرا فالظلم آخره يأتيك بالندم

تنام ملء عينيك والمظلوم منتبه يدعو عليك وعين الله لم تنم

لذلك فإن ما انتهينا إليه هنا، ونرى أنه لا يعارض نصاً ولا دليلاً قطعياً هو أن يتم استهلاك الأسهم لجميع الشركاء (المساهمين) دفعة واحدة أو على دفعات متتالية بنسبة معينة من جملة ما يمتلكه كل شريك، ودونما تمييز بين طائفة وأخرى، وهذا المسلك من شأنه رفع الحرج عن الشركة ان هي اضطرت إلى ذلك عملاً بقوله تعالى ﴿وما جعل عليكم في الدين من حرج﴾ (٢٠٦) وفي ذلك تحقيق لمصالح الشركاء واصابة لمقاصد الشريعة الإسلامية واحكامها ومنها اقامة العدل الذي أمر به الله سبحانه وتعالى فقال في كتابه العزيز ﴿إن الله يأمر بالعدل والاحسان﴾ (٢٠٧).

المبحث الثاني : صكوك السندات :

السندات : Bonds :

قدمنا فى مبحث سابق أن مسألة اختيار أسلوب التمويل تعد من أهم المسائل التى تحظى باهتمام الادارة المالية نظراً لما تنطوى عليه من امور حيوية تتعلق بمستقبل المنشأة وحقوق المساهمين ومقدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها، فضلاً عما ينطوى عليه هذا الأسلوب أو ذلك من تصحيح أو تشويه للهيكل التمويلية وهاكل رأس المال.

ولما كانت السندات التى تلجأ إلى إصدارها الشركات وأحياناً الحكومات ومختلف الهيئات من أبرز الأدوات المالية Financial Instruments التى يقدمها الغربيون على سائر البدائل بما فيها الأسهم العادية^(٢٠٨)، اذا ما رغبت تلك الشركات فى زيادة مواردها المالية تسليماً للمفاهيم التى أفرزتها نظرية الرافعة المالية Financial Leverage وتلك الافتراضات التى يروجون لها ولم تثبت صحتها^(٢٠٩) فلا غرو أن تحاكي معظم دول العالم الثالث بما فيها بعض الدول الاسلامية هذا الفكر فساروا على دربهم ونهجوا واهتدوا بهديهم.

ونظراً لأن الفائدة التى تغلها السندات يتم استقطاعها من الأرباح المحققة وصولاً للوعاء الخاضع للضريبة فيما اصطلح عليه الغربيون أنها Tax deductible فان مؤدى ذلك انخفاض تكاليف التمويل، وكان ذلك احد الأسباب التى دفعت أنصار هذا الفكر إلى التشبث بأفضلية التمويل عن طريق الدين.

فإذا ما أضفنا إلى ذلك أن لأسواق السندات فى الدول الغربية ثقل خاص فى ميزان التعامل وأن ٨٠٪ من الأوراق المالية المصدرة عام ١٩٧٦ فى الولايات المتحدة الأمريكية كانت من السندات^(٢١٠) فلا غرو أن توجد لهذه السندات اسواق دائمة فكان ذلك سبباً آخر لا يثار التمويل عن طريق الدين وبالتالي تفضيل السندات على غيرها من الأدوات المالية^(٢١١).

وفضلاً عما تقدم فان المتحمسين للتمويل من خلال الدين يرون أن بيع السندات وتسويقها أقل كلفة من سائر الأدوات المالية الأخرى.

طبيعة السند: هو صك مديونية وليس صك مشاركة أو ملكية يدر فائدة سنوية ولا يرتبط بما تحققه الجهة المصدرة له من أرباح او خسائر، وللسندات آجال محددة تلتزم الجهة المصدرة بسداد قيمتها خلالها. والسندات وسيلة من وسائل الحصول على التمويل الخارجى طويل الأجل وذلك اذا لم تلجأ الجهة المصدرة الى زيادة راس المال واصدار اسهم جديدة^(٢١٢).

تعريف السند : لعل اكثر التعريفات دقة تلك التي تناولها فقهاء القانون في مراجعهم والتي نختار منها:

١- السند صك قابل للتداول يثبت حق حامله فيما قدمه من مال على سبيل القرض للشركة وحقه في الحصول على الفوائد المستحقة واقتضاء دينه في الميعاد المحدد لانتهاء مدة القرض. (٢١٣)

٢ - السند هو الصك الذي يثبت دين الشركة أمام المقترض ويكون قابلاً للتداول بالطرق التجارية بحسب الشكل الذي يتخذه، فإذا كان اسماً فإنه ينتقل بالقيود في دفاتر الشركة. أما إذا كان السند لحامله فإنه ينتقل بالتسليم (٢١٤).

٣ - السندات هي صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول تمثل قرضاً طويلاً الأجل يعتمد عن طريق الاكتاب العام (٢١٥).

والتعريفات المتقدمة لا تغني إحداهما عن الأخرى، إذ تناول كل منها جانباً لم تتناوله التعريفات الأخرى، ولذلك فإن التعريف الذي نختاره هنا هو ما كان جامعاً لكافة التعريفات المتقدمة والذي يمكن أن نتناوله على الوجه التالي :-

«السندات صكوك متساوية القيمة تمثل ديوناً في ذمة الشركة التي أصدرتها، وتثبت حق حاملها فيما قدمه من مال على سبيل القرض للشركة وحقهم في الحصول على الفوائد المستحقة دونما ارتباط بنتائج أعمالها ربحت أو خسرت، واقتضاء قيمة الدين المثبتة على الصكوك في مواعيد استحقاقها وتكون هذه الصكوك قابلة للتداول بالطرق التجارية، فينتقل السند بطريق القيد في الدفاتر التجارية ان كان اسماً وبالتسليم للمشتري ان كان لحامله.»

خصائص السندات :

وللسندات خصائص تتميز بها عن غيرها من صكوك الديون العادية وأهمها :

١ - قرض السندات قرض جماعي، فالشركة لا تتعاقد مع كل مقرض على حدة ولكن مع مجموع المقرضين (٢).

٢ - قرض السندات يكون غالباً لمدة طويلة تتراوح بين عشر سنوات وثلاثين سنة.

٣- السند كالمسهم قابل للتداول فهو اما يكون اسماً فتنقل ملكيته بطريق القيد في سجلات الشركة أو لحامله فتنقل ملكيته بطريق التسليم.

وجوه الاختلاف بين الأسهم والسندات :

تناولنا خلال هذا المبحث كما تناولنا خلال المبحث السابق التعريف بالأسهم والسندات وطبيعتها وخصائص كل منهما، كل في مبحث مستقل الا أن ذلك لا يغني عن بيان وجوه الاختلاف بين الأسهم والسندات والتي يمكن ايجازها فيما يلي:

١- السند جزء من قرض ، أى أنه دين فى ذمة الشركة، والعلاقة بين حامل السند والشركة هى علاقة الدائن بالمدين، بينما السهم جزء من رأس مال الشركة ولذلك فإن حامله شريك ويمكن تصوير علاقة الشركة بحامل السند، وحامل السهم، بأن حامل السند صاحب حق ضد الشركة بينما حامل السهم صاحب حق فى الشركة(٢١٧).

٢- لحامل السند فضلا عن حقه فى استرداد قيمة الصك كاملة فى ميعاد استحقاقه حق اقتضاء فوائد ثابتة من الشركة سواء حققت الشركة ارباحا او لم تتحقق، فاذا أخفقت الشركة ولم تتمكن من الوفاء بالتزاماتها، وتوقفت عن سداد الفوائد المستحقة عليها اعتبرت من الناحية الفنية معسرة insolvent. وبمقتضى القانون مفسلة(٢١٨) اما حامل السهم فيحصل على عائد متغير يرتبط بنتائج أعمال الشركة ايجابا وسلباً.

٣- ليس لحامل السند باعتباره دائناً أى حق فى التدخل او الاشتراك فى ادارة الشركة وسيرها باعتباره اجنبياً عنها، اما حامل السهم فله بصفته شريكا حق الاشتراك فى ادارة الشركة والرقابة على هذه الإدارة من خلال الجمعيات العامة للمساهمين والتي له حق التصويت فيها .

٤- لحامل السند ضمناً عاما على أموال الشركة فلا يسترد أصحاب الأسهم قيمة أسهمهم عند حل الشركة وتصفييتها إلا بعد الوفاء بقيمة السندات والفوائد المستحقة وكافة ديون الشركة، بينما حامل السند بعيد عن خطر المشاركة ، فإذا أفلست الشركة تأذى حامل السند بإعسارها لأنه يشترك مع بقية الدائنين.

٥- يمكن أن يصدر السند بأقل من قيمته الاسمية أى بخصم إصدار بينما لا يمكن إصدار السهم بأقل من قيمته الاسمية.

٦- يتم استهلاك السندات فى نهاية المدة المحددة للقرض أو خلالها وفقا لما تقضى به نصوص إصدار القرض ونشرة الاكتتاب، بينما لا يجرى على الأسهم ما يجرى على السندات فلا تستهلك وتظل قائمة بقيام الشركة.

٧- ليس هناك ميعاد لتوزيع الأرباح على المساهمين فإن ذلك رهن بانعقاد الجمعية العامة للمساهمين والمصادقة على الميزانية والحسابات الختامية للشركة بينما تدفع الفائدة على السندات فى ميعاد دورى محدد ومبين على الكوبون المرفق بالسند.

أنواع السندات:

يمكن تصنيف السندات من حيث طبيعة الضمان المقدم للدائنين أو وفقاً للطريقة التى تدفع بها الفائدة، أو الشروط التى يسدد بها رأس مال القرض، أو حسب القرض

الذي أصدرت من أجله أو وفقا للعملة التي تدفع بها أو المنظمة التي أصدرتها إلى غير ذلك^(٢١٩) ومع هذا فإن جميع السندات علي اختلاف أشكالها يمكن ان تندرج تحت نوعين أساسيين:

١- سندات حكومية.

٢- سندات شركات

أولا السندات الحكومية:

لما كانت السندات الحكومية تشترك والسندات غير الحكومية في خصائص واحدة إلا أنها تختلف عنها من حيث كونها مضمونة من الحكومة، لذلك فإنه يمكن تعريفها بأنها صكوك متساوية القيمة تمثل دينا «مضموناً» في ذمة الحكومة، وهي تغل عائداً غالباً ما يكون ثابتاً ولها أجال محددة ومعلومة ويتم طرحها للاكتتاب العام وتداولها بالطرق التجارية.

ثانيا سندات الشركات:

دأب فقهاء القانون وشراحه على تقسيم هذه السندات إلى خمسة أو ستة أنواع باعتبارها الأكثر شيوعا، وسوف نتناول هذه الأنواع ثم نرجع إلى غيرها من أنواع السندات التي تتفرع عنها، والتي تعرفها وتتعامل عليها المجتمعات الغربية ويقل أو يندر التعامل عليها في مصر أو الدول العربية.

١- السندات العادية:

وهي السندات التي تصدر بقيمة إسمية محددة يدفعها المقرض عند الاكتتاب ويستردها كاملة في تاريخ الاستحقاق ويحصل خلال مدة القرض على فوائد ذات معدلات ثابتة منسوبة إلى قيمتها الاسمية.

٢- سندات بخضم إصدار: Deep Discount Bonds :

وهي تلك التي تصدر بأدنى من قيمتها الاسمية إلا أن الشركة المصدرة تلتزم بدفع القيمة الاسمية كاملة عند الوفاء بقيمة السند ويطلق على الفرق بين القيمة الاسمية، وما تم تحصيله من صاحب السند «علاوة الوفاء» وذلك علاوة -على الفائدة الثابتة والتي لا تدفع بصفة دورية وإنما يتم دفعها جملة واحدة في نهاية مدة القرض وغالبا ما تكون نسبتها أدنى عنها في السندات العادية^(٢٢٠) وقد عرفت أحد المعاجم الأجنبية هذه السندات على الوجه التالي:

Discount bond: A bond sold at a price less than its face value at maturity, Interest is payable not annually, but in one sum at maturity. (221)

٣- السندات ذات النصيب:

السند ذو النصيب سند عادي يصدر بالقيمة الاسمية ويغل فائدة ثابتة يقل سعرها عادة عن أسعار الفائدة السائدة في أسواق النقد، والعوائد المالية المتاحة أيضا في أسواق رأس المال.

وتقوم الشركات المصدرة لهذا النوع من السندات بإجراء سحب دوري عليها حيث تمنح السندات الفائزة جوائز مالية متفاوتة القيمة ويستخدم الفرق بين سعري الفائدة «المدفوع والمتاح» في الوفاء بقيمة هذه الجوائز.

ولا تلجأ الشركات المصدرة لهذا النوع من السندات إلى إستهلاكها دفعة واحدة لما ينطوى عليه هذا الأمر من ضغط على سيولة الشركة أو تجميد لبعض وجوه الاستثمار التي قد تعتزم الشركة القيام بها، لذلك تقوم الشركات المصدرة لهذه السندات باستهلاكها على فترة زمنية طويلة قد تصل إلى أربعين عاما، وذلك من خلال السحب السنوي عليها، ومن أمثلة هذا النوع من السندات في مصر سندات البنك العقاري المصري ٣٪ / ١٩٥١ والتي تمتد فترة استهلاكها إلى عام ٢٠٠١م (٢٢٢).

٤- السندات ذات الضمان الشخصي أو العيني:

وهي سندات تصدر بقيمتها الاسمية كالسندات العادية وتخول صاحبها الحق في الحصول على فوائد ثابتة إلا أنها تتميز عليها من حيث كونها مضمونة بضمان شخصي أو عيني لصالح أصحاب السندات كما هو الحال إذا ما ضمنت الحكومة أو أحد البنوك أو الشركات هذه السندات أو تقرر لحملة السندات رهن رسمي على عقارات وموجودات الشركة (٢٢٣).

٥- السندات القابلة للتحويل:

وهذه السندات تصدرها الشركات كما قد تصدرها الحكومات، وكما يستدل من عنوانها فإنها قد تكون قابلة للتحويل إلى أسهم، وقد تكون قابلة للتحويل إلى سندات، وقد تجمع بين هاتين المزييتين فتكون قابلة للتحويل إلى أسهم أو سندات، ولذلك فليس بمستغرب أن تختلف التقسيمات وتباين التعريفات التي تناولها علماء التمويل والاستثمار والتي يمكن الجمع بينها على الوجه التالي:-

- سندات قابلة للتحويل إلى أسهم:

وهي تلك السندات التي تخول لحامليها الحق في أن يستبدلوا بها عددا من الأسهم العادية التي تصدرها الشركة إذا ما رغبوا في ذلك.

Convertible bonds Contain a special provision permitting the owners to exchange them for a stated number of shares of the Firms common stock at the discretion of the investors(224).

وغالباً ما تعطى للمساهمين فى الشركة الحق فى أولوية الاكتتاب فى هذه السندات ويفضلها كثرة من المستثمرين خاصة إذا كانت الشركة المصدرة لها من النوع الذى ينمو بمعدلات عالية، إلا أن تلقى هذه السندات بالقبول من جانب المستثمرين والذى يترتب عليه تحولهم من دائنين للشركة إلى مساهمين فيها يتوقف على عدد من المسائل والتي من أهمها:

أ- مدى تقبل المساهم أو «المستثمر» لبدأ المخاطرة أو رفضه لها، وبالتالي إقباله على الاكتتاب فى هذه السندات أو إعراضه عنها حيث تقل جاذبية هذه السندات أو تنعدم كأداة من أدوات الاستثمار لمن يناون عن المخاطرة بجميع درجاتها ومختلف أشكالها،

ب- العائد الذى يتوقع المستثمر الحصول عليه مستقبلاً متضمناً ثمن المخاطرة المالية والاقتصادية Risk premium مع «قارنته بالعوائد المالية الأخرى المتاحة فى السوق المالية.

ج- معدل النمو بالشركة: تعد مسألة النمو من المسائل التى يوليها المستثمرون والمحللون الماليون عناية خاصة عند تحديد القيمة الذاتية «الحقيقية» للأسهم Intrinsic value ، لذلك كان معدل نمو الأرباح بالشركة خلال السنوات اللاحقة، وما يترتب عليه من آثار تنعكس على القيمة السوقية لأسهم الشركة فى أسواق الأوراق المالية، ويعد من العوامل الأساسية التى قد تدفع المستثمر للتحويل من دائن للشركة إلى مساهم فيها.

- السندات القابلة للتحويل إلى سندات أخرى:

هناك فريق آخر يستخدم المصطلح الأجنبى Convertible bonds للإشارة إلى تلك السندات التى تصدرها الحكومات والتى تخول لحامليها الحق فى أن يستبدلوا بها سندات أخرى فى تاريخ الاستحقاق إذا ما رغب حاملو الصكوك فى ذلك

Convertible bond, a bond speeially one issued by a government which may be exchanged if the holder so wishes, for another kind of loan stock at the date of maturity instead of being repaid(225).

– السندات القابلة للتحويل إلى أسهم أو سندات:

Dual Convertible Bonds

وهذه السندات تصدرها الشركات وتتميز بكونها قابلة للتحويل إلى أسهم عادية أو إلى صكوك سندات على الشركة، وتخول لصاحبها الحق في الحصول على فائدة ثابتة. وقد يكون سعر الفائدة للسندات البديلة مرتفعاً، وقد يختلف الإصدار الجديد عن الإصدار السابق من وجوه عديدة.

A Dual convertible bond is convertible into either common stock or a fixed interest rate debenture. The fixed rate debenture may have a higher interest rate or other different features from the original debt instrument (226).

وفضلاً عن الأنواع المتقدمة من السندات ، فإن ثمة أنواعاً أخرى منها لا تختلف عنها في جوهرها وإنما تتفرع عنها، ويجرى تصنيفها وفقاً لاعتبارات عديدة أخرى شكلاً وموضوعاً ، والتي يمكن أن نتناولها في العجالة على الوجه التالي:

أولاً:– من حيث الشكل:

١- سندات لحامله Bearer Bonds

٢- سندات اسمية Recorded Bonds

١- السندات لحامله:

وهي تلك السندات التي تكون ملكاً لحاملها، وتعتبر من قبيل المنقولات المادية التي ينطبق بشأنها قاعدة حيازة المنقول سند الملكية.

٢- السندات الاسمية:

وهي تلك التي تحمل إسم صاحبها وتنتقل حيازتها من طرف لآخر من خلال عمليات التداول في أسواق الأوراق المالية، ويتم إثبات اسم المتنازل إليه على الصك بمعرفة الجهة المصدرة لتلك الصكوك.

ثانياً:– من حيث طريقة سداد الفائدة أو العائد:

لعل أكثر أنواع السندات من حيث الكم هي تلك التي تتعلق بالأسلوب الذي يتم به سداد الفائدة أو العائد لأصحاب صكوك السندات وأهم هذه الأنواع:

١- سندات عادية Ordinary bonds .

٢- سندات مشاركة في الربح Profit sharing bonds .

- ٣- سندات المقارضة الإسلامية Modaraba Islamic bonds .
- ٤- سندات ذات عائد متزايد لأجل معلوم Deferred bonds .
- ٥- سندات ذات عائد Floating rate Notes .
- ٦- سندات ذات عائد متغير Stepped coupon bonds .
- ٧- سندات يرتبط عائدها بمستوى الأسعار Indexed bonds .
- ٨- سندات الدخل Income bonds .

ونتناول فيما يلي: التعريف بأنواع هذه السندات في ايجاز.

- السندات العادية هي تلك التي تتيح لأصحابها الحصول على فائدة ثابتة خلال مدة القرض.

- وأما السندات المشاركة في الربح فهي تلك التي تخول لحاملها حق الحصول على حصة في الربح الذي حققه المشروع إذا تجاوز الفائض المحقق قدرأ معيناً فضلاً عن الفائدة الثابتة التي تغلها هذه السندات (٢٢٧) أما سندات المقارضة الإسلامية ويطلق عليها أيضا سندات المضاربة الإسلامية (٢٢٨) فهي تلك الأداة الاستثمارية الرائعة التي قدمها الفكر الإسلامي كبديل للأدوات الربوية في أسواق رأس المال.

وهذه السندات يتم طرحها عادة للاكتتاب العام بغرض تمويل مشروعات معينة عند التكوين بعد أداء رأس المال بالكامل (٢٢٩) أو لتوجيه حصيلتها لبعض المشروعات القائمة والتي ترغب في زيادة مواردها المالية بمنأى عن شبهة الربا وأنوات التمويل الربوى. ويرتبط العائد الذي يحصل عليه أصحاب هذه السندات بنتائج نشاط المشروع إيجاباً وسلباً، ويترتب على ذلك تغير العائد الموزع بتغير الفائض المحقق حيث يتم توزيع الفائض القابل للتوزيع بنسبة شائعة من الربح، وتقوم الجهة المصدرة لهذه السندات بإجراء التصفية التدريجية لها باستهلاكها، وينتقل المشروع كاملاً إلى تلك الجهة بعد تمام الوفاء بقيمة سندات القرض لأصحاب السندات، ومن المعلوم أنه يتمتع على هذه المشروعات التعامل بالفائدة أخذاً أو عطاءً أو التعامل في محرم بيعاً أو شراءً وإلا لما كان هناك مقتضى لإصدارها أصلاً.

- السندات متزايدة العائد defferd bonds، فهذه السندات تصدر بأسعار فائدة غالباً ما تكون منخفضة عن المستوى المتاح في الأسواق المالية، إلا أن السعر يجرى تصعيده تدريجياً حتى يصل في تاريخ معين إلى آخر معدل تم تحديده مسبقاً لسعر الفائدة، ويصبح السعر منذ ذلك الحين ثابتاً.

- أما السندات ذات العائد المعوم: Floating rate notes فقد نشأت في سوق لندن originated in the London Market والعائد الذي تغله عادة نصف سنوي Semi-Annually ويجرى تحديده على أساس متوسط أسعار ودائع بنوك لندن القائدة London inter - bank offered rate والمعروف بسعر الليبور (Libor) لمدة ستة أشهر مضافاً إليه هامشاً محدداً بنسبة ربع أو نصف في المائة غالباً. وتخول هذه السندات لأصحابها حداً أدنى من العائد، وتتراوح مدتها غالباً ما بين خمس وسبع سنوات ويمكن استهلاكها قبل هذا التاريخ (٢٢٠).

سندات ذات العائد المتغير: stepped coupon bonds :

تختلف هذه السندات عن السندات ذات الفائدة المعومة من حيث أن سعر الفائدة لا يرتبط بسعر الليبور Libor (٢٢١) وهي مع هذا تتميز بتغير سعر الفائدة عليها صعوداً وهبوطاً مما يجعلها أكثر جاذبية لقطاع عريض من الراغبين في الاستثمار في السندات.

سندات يرتبط عائدها بمستوى الأسعار: Indexed Rate Bonds :

لما كانت القوة الشرائية للنقود ترتبط بمستوى الأسعار ارتباطاً عكسياً فترتفع بانخفاضها وتنخفض بارتفاعها، الأمر الذي يؤدي إلى عزوف بعض المستثمرين عن استثمار أموالهم في الأدوات المالية ذات العوائد الثابتة والتي قد تقل نسبتها عن نسبة التضخم، الأمر الذي يترتب عليه تدهور القوة الشرائية للأموال المستثمرة وتآكلها، لذلك لم يكن مستغرباً أن يستحدث الفكر المالي أداة مالية جديدة تتغير عوائدها المتمثلة في سعر الفائدة على فترات دورية لا تقل عن عام، ولا تزيد عن عامين حيث يتم تغير سعر الفائدة على ضوء ما يسفر عنه قياس التغير النسبي في مستوى الأسعار.

سندات الدخل: Income Bonds :

على الرغم من أن هذه السندات تخول لحاملها الحق في الحصول على فائدة ثابتة محددة السعر، إلا أن هذا الحق مشروط بتحقيق الشركة المصدرة فائضاً كافياً لتغطية الفائدة، فإن لم يكن الفائض كافياً للشركة تدفع عائداً أقل أو يسقط عنها السداد كلية، ولا تخول هذه السندات لحاملها الحق في المطالبة بتصفية الشركة وإعلان إفلاسها في حالة عدم قدرتها على السداد (٢٢٢).

ثالثاً:- من حيث العملة المصدر بها السندات.
السندات متعددة العملات.

Multi Currency bonds or Dual Currency bonds:

وهذه السندات تصدر بإحدى العملات ويتم سداد قيمتها بعملة أخرى، ومن الأمثلة التطبيقية ما قامت به شركة الخطوط الأمريكية American Air lines من اقتراض ما يعادل ٤٤ مليون دولار بالفرنك السويسرى Swiss Franc على أن يتم استهلاك هذا القرض بالدولار الأمريكى بعد ثمانى سنوات، ويستحق حاملو السندات فائدة ثابتة بمعدل ٧ر٥٪ بالفرنك السويسرى، وبالإضافة إلى ذلك فإنه يجرى زيادة قيمة القرض بمعدل ٨ر٥٪ سنويا كفاائدة مركبة لتعويض المقرض عن تقلبات سعر الصرف ومخاطر العملة^(٢٣٣).

رابعاً: من حيث الاسترداد :

١- سندات لا يتم استهلاكها بانقضاء مدة معينه.

Annuity bonds or irredeemable bonds

وهذه السندات ليس لها تاريخ استحقاق محدد، ولهذا فإن الفائدة يجرى سدادها أدياً.

interest a bond which has no stated maturity, on which therefore is payable for ever (234) .

٢- سندات لها صفة الاستمرارية Continued Bonds .

ويكون لحاملها حق تقديمها للاستهلاك فى تاريخ الاستحقاق أو أى تاريخ لاحق مستفيداً من عوائدها.

٣- سندات تخول لحاملها الحق فى إسترداد قيمتها بإرداته المطلقة. Optional bond. ليس لهذه السندات تاريخ محدد للاستهلاك، والأمر هنا يكون، رهناً بمشيئة المقرض فيسترد قيمة السند وقتما يشاء.

Commodity bonds : السلع السندات السليعية:

وهى أحد أشكال السندات التى تسمح للمستثمر بمشاركة الجهة المصدرة لها فى مخاطر تقلب أسعار السلع التى يحمل السند اسمها. ومن السندات السلعية التى يجرى إصدارها عادة السندات البترولية Petrobonds والسندات المتعلقة بالمعادن النفيسة كسندات الفضة Silver bonds وسندات الذهب Gold bonds وسندات الطاقة أو الفحم Cool bonds .

وخلافا للسندات المتعارف عليها فإن القيمة الاسمية لهذه السندات لا تتحدد بالنقود وإنما بقدر ما تمثله من وحدات السلعة كماً أو وزناً أو كيلاً أو حجماً. فالسندات البترولية على سبيل المثال تكون فئاتها بعدد براميل البترول المدونة على الصك، أما عن معدل الفائدة فهو أدنى غالباً مما يتعين على الجهة المصدرة أن تدفعه مقابل الحصول على الأموال بالطرق التقليدية.

وتتأثر اسعار هذه السندات بالظروف الاقتصادية ومستويات الأسعار، ففي حالات التضخم ترتفع اسعار السلع وترتفع معها أسعار السندات والعكس ايضاً صحيح في حالات الكساد.

ويقلل او يحد من درجة المخاطرة حصول المستثمر على القيمة الاسمية للسندات كاملة بمقتضى الحد الأدنى لها. وفي نفس الوقت فان هذه السندات تسمح للجهة المصدرة لها بالحصول على الأموال بأدنى تكلفة ممكنة. (٢٣٥)

سادسا: سندات الاوروبوند : Eurobonds :

الايروبوند هو صك يمثل ديناً أو التزام في ذمة الجهة المصدرة وقد جرت العادة على إصدار هذا النوع من السندات بفئات صغيرة كي يناسب صغار المستثمرين، وهذه السندات تعد من الأدوات المالية طويلة الأجل، وتتراوح مدتها غالباً ما بين خمس وعشر سنوات.

أما الفائدة فيتم دفعها سنوياً بمعدل ثابت أو معوم وتتضمن هذه السندات عدة أنواع أهمها :-

١- سندات بخصم إصدار لا تخول لصاحبها حق الحصول على فائدة Bonds Zero Coupon

٢- سندات ذات عائد معوم. Floating Rate Bonds

٣- سندات قابلة للتحويل. Convertible Bonds

حيث يكون بوسع حاملها الحق في استبدالها أو الحصول في مقابلها على عدد من الأسهم محدد مسبقاً Predetermined خلال فترة معينة من الزمن.

٤- سندات ذات ضمانات لشراء أسهم أو سندات Bonds With Warrants

وهذه السندات تخول لحاملها الحق أو تعطيتهم حق الخيار لشراء عدد من الأسهم بسعر محدد خلال فترة سابقة مقابل السداد نقداً أو شراء سندات جديدة بشروط القرض السابق، فإذا ما رغب حامل الصك في ذلك فما عليه إلا فصل الجزء الملحق بالسند.

وتصدر هذه السندات كما يبين من اسمها بوحدة من عملات عديدة، وإن كان نصيب الدولار هو الأكبر إلى حد بعيد. وليس معنى ذلك أن إصدار سندات بالفرنك السويسرى فى سويسرا يجعلها من الإيروبوندى Eurobonds. ذلك أنه يشترط أن تقرض هذه السندات فى سوق دولية حتى يمكن اعتبارها كذلك.

Euro - Bonds must be placed on an international market to be defined as such.

ويجربى التعامل على هذه السندات من خلال تجار الأوراق المالية Dealers شأنها فى ذلك شأن الأوراق التى يجربى التعامل عليها فى الأسواق غير الرسمية. وشخصية حامل السند غير معلومة للكافة باستثناء الوسطاء الماليين الذين يقومون بتنفيذ عمليات البيع والشراء، وليست هناك سجلات للملكية. ويسعى للحصول على هذه السندات غالباً المستثمرون من أصحاب الأرصد المودعة خارج الولايات المتحدة الأمريكية.

وتصدر سندات الإيروبوندى عادة بواسطة الشركات الأمريكية (٢٣٦).

سابعاً: سندات الإيرو دولار Eurodollar Fonds.

هذه السندات هى ذاتها الإيروبوندى غير أنها تصدر بالدولار الأمريكى (٢٣٧).

ثامناً: سندات الساموراي : Samorai :

الأصل فى التسمية «الساموراي» ترجع إلى طبقة المحاربين الأرستقراطية اليابانية. هذا عن الأصل اللغوى، واصطلاحاً فهذه السندات تصدر بالين اليابانى فى اليابان وقد كان لنمو الأسواق المالية اليابانية، والقبول العام للين اليابانى كعملة دولية وعالمية وكذلك لمعدلات سعر الفائدة المغرية، أبلغ الأثر فى إنعاش هذا النوع فى سوق السندات (٢٣٨).

الحكم الشرعى فى السندات :

إذا استثنينا سندات المقارضة الإسلامية التى قدمها الفكر الإسلامى بديلاً لأدوات التمويل الربوى المعاصر. باعتبارها أحد صيغ عقود المضاربة الإسلامية (٢٣٩) فإن كافة أنواع السندات التى تناولناها فى هذا المبحث والتى تغل فائدة ثابتة ومحددة زمناً ومقداراً أو متغيرة ولكنها لا ترتبط بنتيجة النشاط سلباً وإيجاباً لا تخرج عن كونها عقد قرض اجتمعت فيه عناصر ربا الديون الثلاثة وهى الدين، والأجل، وزيادة مشروطة فى الدين مقابل لأجل.

ولما كانت الزيادة على أصل القرض من قبيل الربا المحرم شرعاً بمقتضى الكتاب والسنة وإجماع الأمة. أما الكتاب فلقوله تعالى «يا أيها الذين آمنوا اتقوا الله وذروا ما بقى

من الربا إن كنتم مؤمنين* فإن لم تفعلوا فأذنوا بحرب من الله ورسوله، وإن تبتم فلكم رءوس أموالكم لا تظلمون ولا تظلمون» (٢٤٠).

وأما السنة فقد صح عن رسول الله ﷺ فيما رواه جابر، قال: قال رسول الله عليه وسلم «لعن رسول الله ﷺ أكل الربا وموكله وكتبه وشاهديه، وقال هم سواء» (٢٤١).

وأما الإجماع فلما ذكره ابن المنذر في إجماعاته بقوله: وأجمعوا على أن المسلف إذا شرط على المستسلف زيادة أو هدية، فأسلف على ذلك، أن أخذ الزيادة على ذلك ربا، وذكره صاحب المغنى في باب القرض (٢٤٢).

ولما ذكره صاحب مراتب الإجماع أنهم: اتفقوا على وجوب رد مثل الشيء المستقرض (٢٤٣).

وكذلك لما انتهت إليه المجامع الفقهية على حرمة الزيادة مقابل القرض وما صدر عن جهات الفتوى الشرعية والتي تتخير منها ما يلي:-

١- فتوى المؤتمر الثانى لمجمع البحوث الإسلامية المنعقد بالقاهرة عام ١٣٨٥هـ -١٩٦٥م ونصها:-

أ- الفائدة على أنواع القروض كلها رباً محرم لا فرق فى ذلك بين ما يسمى بالقرض الاستهلاكى وما يسمى بالقرض الإنتاجى لأن نصوص الكتاب والسنة فى مجموعها قاطعة فى تحريم النوعين.

ب- كثير الربا وقليله حرام كما يشير إلى ذلك الفهم الصحيح فى تحريم النوعين

ج- الإقراض بالربا محرم لا تبيحه حاجة ولا ضرورة، والاقتراض بالربا محرم كذلك ولا يرتفع اثمه عن المقرض إلا إذا دعت الضرورة، وكل امرئ متروك لدينه فى تقدير ضرورته. (٢٤٤)

٢- فتوى المجمع الفقهى الإسلامى لرابطة العالم الإسلامى بمكة المكرمة فى الدورة السابعة للمجمع سنة ١٤٠٤ هـ وجاء فيها:

فإن مجلس المجمع الفقهى الإسلامى بعد اطلاعه على حقيقة سوق الأوراق المالية والبضائع وما يجرى فيها من عقود عاجلة وأجلة على الأسهم وسندات القروض يقر

رابعا: أن العقود العاجلة والأجلة على سندات القروض بفائدة بمختلف أنواعها غير جائزة شرعا لأنها معاملات تجرى بالربا المحرم (٢٤٥).

٣- قرارات مجمع الفقه الإسلامى المنبثق عن منظمة المؤتمر الإسلامى بجدة قرر مجلس مجمع الفقه الإسلامى فى دورة انعقاد مؤتمره الثانى بجدة من ١٠ - ١٦

ربيع الثاني ١٤٠٦ الموافق ٢٢-٢٨ ديسمبر ١٩٨٥م، بعد ان عرضت عليه بحوث مختلفة في التعامل المصرفي ما يلي:

أولاً: إن كل زيادة «أو فائدة» على الدين الذي حل أجله وعجز المدين عن الوفاء به مقابل تأجيله، وكذلك الزيادة على القرض منذ بداية العقد فهاتان الصورتان رباً محرم شرعاً (٢٤٦).

٤- قرار مجمع الفقه الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي بمكة المكرمة:

فإن مجلس المجمع الفقهي الإسلامي في دورته التاسعة المنعقدة بمبنى رابطة العالم الإسلامي في مكة المكرمة في الفترة من ١٩٨٢ رجب ١٤٠٦ هـ قد نظر في موضوع تفشى المصارف الربوية وتعامل الناس معها... وقد رأينا المؤتمرات والندوات الاقتصادية التي عقدت في أكثر من بلد إسلامي وخارج العالم الإسلامي تقرر بالإجماع حرمة الفوائد الربوية.. ومن هنا قرر المجلس.

أنه يجب على المسلمين كافة أن ينتهوا عما نهى الله عنه من التعامل بالربا اخذاً أو عطاءً أو المعاونة عليه بأى صورة حتى لا يحل بهم عذاب الله.

أن كل ما جاء عن طريق الفوائد الربوية هو مال حرام شرعاً لا يجوز أن ينتفع به المسلم - مودع المال - لنفسه أو لأحد ممن يعوله في أى شأن من شئونه (٢٤٧).

٥- فتوي المجلس الأعلى للشئون الإسلامية دار الإفتاء المصرية في استثمار المال في أذن الخزانة وسندات التنمية.

... لما كان البنك يستطلع الرأى الشرعي في إمكان استغلال أموال أبناء الجاليات المصرية بالبلاد العربية في شراء أذن الخزانة التي تصدرها الدولة وتكتب فيها البنوك وهي بمعدل فائدة ثابت، وكذلك في شراء سندات التنمية وهي بمعدل فائدة ثابت أيضاً، ولما كانت أذن الخزانة وسندات التنمية التي تصدرها الدولة بمعدل فائدة ثابت من باب القرض بفائدة، وقد حرمت الشريعة الإسلامية القروض ذات الفائدة المحددة أياً كان المقرض أو المقرض، لأنها من باب الربا المحرم شرعاً بالكتاب والسنة والإجماع، فإن تحقيق رغبة المستثمرين وحرصهم على الكسب الشرعى الذى أحله الله يستلزم ألا تستغل أموالهم على غير رغبتهم فى هذه الأذن والسندات (٢٤٨).

أما وقد انتهينا من عرض بعض ما وقع عليه اختيارنا من قرارات وتوصيات الجامع الفقهية، وجهات الفتوى الشرعية في شأن حرمة الفوائد الربوية، فقد بقي أن

نسجل علي صفحات هذا البحث انعقاد الإجماع علي أن الربا من أخبث المكاسب وتحريمه من ضروريات الدين ويدخل مستطله في سلك الكافرين.

قال ابن عباس: من كان مقيما علي الربا لا ينزع عنه، فحق علي امام المسلمي أن يستتبيه. فإن نزع وإلا ضرب عنقه^(٢٤٩).

وقال ابن خويز منداد «ولو أن أهل بلد اصطالحوا علي الربا استحلالا كانوا مرتدين والحكم فيهم كالحكم في أهل الردة وإن لم يكن ذلك منهم استحلالا جاز للإمام محاربتهم^(٢٥٠).

وعن أبي هريرة رضي الله عنه قال: قال رسول الله صلى الله عليه وسلم «الربا سبعون بابا أهونها مثل أن ينكح الرجل أمه^(٢٥١).

وعن جابر رضي الله عنه قال: لعن رسول الله ﷺ أكل الربا وموكله وكاتبه وشاهديه وقال هم سواء^(٢٥٢).

وعن سمرة بن جندب رضي الله عنه قال «قال رسول الله ﷺ» رأيت الليلة رجلين أتياني فأخرجاني إلى أرض مقدسة فانطلقنا حتي أتينا علي نهر من دم فيه رجل قائم، وعلي وسط النهر رجل بين يديه حجارة، فأقبل الرجل الذي في النهر فاذا أراد الرجل أن يخرج رمي الرجل بحجر في فيه فرده حيث كان، فقلت ما هذا الذي رأيت في النهر؟ فقال أكل الربا^(٢٥٣).

وعن ابن عباس رضي الله قال: إذا ظهر الربا في قرية فقد احلوا بأنفسهم عذاب الله^(٢٥٤).

المبحث الثالث : حصص التأسيس :

تعريف حصة التأسيس :

هي صك يعطى حامله حقوقاً في أرباح الشركة دون أن يمثل حصة في رأس المال، وتمنح حصص التأسيس مكافأة على خدمات أداها المؤسسون للشركة، ومن هنا جاءت تسميتها، وقد تمنح لغير المؤسسين وتسمى عندئذ حصص أرباح، وقد أعطت بعض التشريعات الحرية في إنشاء هذه الحصص لمكافأة المجهودات التي بذلت في تأسيس الشركة أو الخدمات التي قدمت لهذا الغرض. وليس لحصص التأسيس قيمة إسمية وإنما يحدد نصيبها في الأرباح، ولذلك لا تدخل في حساب رأس المال ولا يكون لأصحابها نصيب في فائض التصفية عند حل الشركة، ولا تخول صاحبها حق الاشتراك في الإدارة، وتكون عادة قابلة للتداول بالطرق التجارية^(٢٥٥).

وقد ظهرت حصص التأسيس لأول مرة سنة ١٨٥٨م بمناسبة تأسيس شركة قناة السويس كوسيلة لشراء ذمم بعض رجال السياسة الأوروبيين، وحملهم على الدفاع عن مشروع حفر قناة السويس في مواجهة معارضيها، لا سيما في إنجلترا وكذا الباب العالي، وقد كشفت التجربة عن أن المؤسسين اتخذوا حصص التأسيس ذريعة للحصول لأنفسهم على جانب كبير من الأرباح لا يتناسب وما أدوه من خدمات للشركة^(٢٥٦).

ولهذه الاعتبارات وقف كثير من التشريعات منها موقف العداء، فحرّمها المشرع الفرنسي والقانون اللبناني وكذلك فعل المشرع السوري، وتجاهلها القانون العراقي والكويتي، ولهذا كانت إجازة الشارع المصري لإنشاء حصص التأسيس موضع نقد من قبل فقهاء القانون وشرّاحه^(٢٥٧).

خصائص حصص التأسيس :

(١) حصة التأسيس لا تدخل في تكوين رأس مال الشركة حيث أن صاحب الحصة لم يقدم أية حصة نقدية في رأس المال، بل أدى خدمات للشركة، وإذا كان قد قدم حصة عينية فإن هذه الحصة لا تقوم بالنقود ولا تكون جزءاً من رأس المال، وبذلك تتميز حصة التأسيس عن السهم الذي يمثل حصة نقدية أو عينية دخلت في تكوين رأس المال.

(٢) تخول حصة التأسيس لصاحبها نصيباً في الأرباح. وحق صاحب حصة التأسيس في الأرباح معلق على وجود أرباح صافية، وبذلك يفترق حامل حصة التأسيس عن حامل السند الذي يعتبر دائماً للشركة وله الحق في فائدة ثابتة ولو لم تحقق الشركة أرباحاً.

(٣) إن الصك الذي يمثل حصة التأسيس ليست له قيمة إسمية وإنما يحدد نصيب الحصة فى الأرباح، كأن ينص على أنه يعطى الحق فى جزء معين من الأرباح المخصصة لأصحاب حصص التأسيس.

(٤) إن حصة التأسيس لا تخول صاحبها حق التدخل فى إدارة الشركة على عكس السهم الذى يخول المساهم حق إدارة الشركة والتصويت فى الجمعيات العامة.

موقف القانون المصرى من حصص التأسيس (من حيث إنشائها وإغائها وتحويلها إلى أسهم) (٢٥٨):

أ - من حيث الإنشاء :

استبقى القانون رقم ١٥٩ لسنة ٨١ نظام حصص التأسيس وأخذ بنفس الأحكام المقررة فى القانون رقم ٢٦ لسنة ٥٤ وقد نصت المادة ١٥٣ من اللائحة التنفيذية لقانون شركات المساهمة رقم ١٥٩ لسنة ٨١ على الآتى:

لا يجوز إنشاء حصص تأسيس أو حصص أرباح إلا مقابل التنازل عن التزام منحة الحكومة أو حق من الحقوق المعنوية، ويتم إنشاء حصص التأسيس أو حصص الأرباح سواء عند تأسيس الشركة أو زيادة رأسمالها، ويجب أن يتضمن نظام الشركة بيان بمقابل تلك الحصص والحقوق المتعلقة بها.

إلغاء حصص التأسيس

لما كانت حصص التأسيس تعتبر عبئاً ثقيلاً على الشركة يستوعب جانبا كبيرا من أرباحها وينتقص من حق المساهمين فى الربح، ويحول فى كثير من الأحيان دون زيادة رأس المال، لذلك أجازت المادة ٣٤ فقرة ٢ للجمعية العامة للشركة الحق فى إغائها مقابل تعويض عادل تحدده لجنة التقدير المنصوص عليها فى المادة ٢٥ وذلك بعد مضى ثلث مدة الشركة أو عشر سنوات مالية على الأكثر من تاريخ إنشاء تلك الحصص، ما لم ينص نظام الشركة على مدة أقصر أو فى أى وقت بعد ذلك (٢٥٩).

واعتبر بعض رجال القانون ذلك من قبيل نزع الملكية، فقال:

«وهذا نوع من نزع الملكية قرره الشارع لصالح الشركة لفائدته الظاهرة» (٢٦٠).

من حيث تحويل الحصص إلى أسهم زيادة رأس المال :

أجازت المادة ١٥٨ من اللائحة التنفيذية فى الأحوال التى يكون فيها للجمعية العامة للشركة إلغاء حصص التأسيس أو حصص الأرباح أن تقرر بناء على اقتراح مجلس الإدارة أو الشركاء تحويلها إلى أسهم يزداد رأس المال بقيمتها فى حدود رأس المال المرخص به.

حقوق أصحاب الحصص :

تقضى المادة ١٥٦ من هذه اللائحة بالآتى:

لا تدخل حصص التأسيس أو حصص الأرباح فى تكوين رأس مال الشركة ولا يعتبر أصحابها شركاء، ولا يكون لهم من الحقوق إلا ما ينص عليه نظام الشركة أو القرار الصادر من الجمعية العامة غير العادية، ولا يجوز أن تخصص لهذه الحصص نسبة من الأرباح بما يزيد على ١٠٪ من الأرباح الصافية بعد حجز الاحتياطي القانوني ووفاء ٥٪ على الأقل لأصحاب الأسهم.

ولا يكون لأصحاب حصص التأسيس أو حصص الأرباح أى نصيب فى فائض التصفية عند حل الشركة وتصفيتها، ولا تسرى أحكام هذه المادة على حصص التأسيس القائمة قبل أول ابريل سنة ١٩٨٢ م.

التكييف القانوني لحصص التأسيس :

احتدم الجدل بين فقهاء القانون وشراحه حول الصفة الغالبة لحصص التأسيس أو التكييف القانوني لها. فاختلقت الآراء حولها فمن قائل ان صاحب حصة التأسيس دائن للشركة ومن قائل أنه شريك، بينما ذهب البعض إلى أن صاحب حصة التأسيس لا يعتبر شريكاً فحسب ولا دائناً فحسب وإنما هو فى مركز خاص (٢٦١).

ويقول د. أبو زيد رضوان، وقد أثير حول طبيعة حصص التأسيس جدل شهير وذلك يرجع إلى الاختلاف حول طبيعة مركز صاحب هذه الحصة فى الشركة، إذ يرى البعض أنه مساهم من نوع خاص بينما يرى البعض الآخر أنه دائن، أو أن له حق ذو طبيعة خاصة ينفرد به دون سائر الحقوق المترتبة على الصكوك التى تصدرها الشركة، ويرى أنه من الصعب مقارنة أو مطابقة مركز صاحب حصة التأسيس مع مركز المساهم وهو الشريك بحصة، ولا مع مركز حامل سند القرض وهو الدائن للشركة بدين مؤكد، ويبدو لنا أن صاحب حصة التأسيس بمثابة دائن بحق أو دين احتمالي أو صاحب فرصة فى الحصول على نصيب فى الربح (٢٦٢).

ويصوب د. مصطفى كمال طه الرأى القائل ان صاحب حصة التأسيس شريك فى الشركة لأنه يشترك فى الأرباح والاشتراك فى الأرباح لا يكون إلا للشريك، ويرى أن صاحب الحصة وإن لم يشترك فى تكوين رأس المال، إلا أن هذا لا ينفى عنه صفة الشريك، ولا يقدر فى إعتبار صاحب حصة التأسيس شريكا حرمانه من التدخل فى إدارة الشركة، فالوصى مثلا شريك فى شركة التوصية وليس له مع ذلك أن يتدخل فى الإدارة، كما لا يرفع عن صاحب حصة التأسيس صفة الشريك أنه لا يشترك فى

الأرباح على قدم المساواة مع أصحاب أسهم رأس المال، إذ يجوز أن يتفق على توزيع الأرباح بين الشركاء بنسب مختلفة^(٢٦٣).

بينما ترى الدكتورة سميحة القليوبى بعد عرضها للآراء الأخرى أن حصص التأسيس لها طبيعة متميزة من مركز صاحبها الخاص بشركة المساهمة، فهذا الأخير يعد في مركز وسط بين الدائن والشريك، وإن كان يقترب من الأولى عن الثاني وذلك أن حصص التأسيس تجعل صاحبها دائماً بقدر من الربح إذا ما حققت الشركة أرباحاً، دون حقه في إدارة الشركة أو المساهمة في خسائرها الذي هو مناط صفة الشريك، وفندت الرأي السابق الذي يقيس الشريك الموصى بصاحب حصص التأسيس بعدم صحة القياس ذلك أن الشريك الموصى وإن كان ممنوعاً من الإدارة الخارجية إلا أن له الحق في الإدارة الداخلية ولا يملك أحد حرمانه منها^(٢٦٤).

ويقول كامل ملش «إذا ما نظرنا إلى ما قرره المقتن المصري من حرمان جملة أسهم (حصص) التأسيس من حق التصويت بالجمعية العمومية تأكد لنا القول بأنه يعتبر حامل سهم التأسيس في هذه الحالة دائناً لا مساهماً»^(٢٦٥).

ويرى الباحث أن ما نصت عليه اللائحة التنفيذية في المادة ١٥٦ تغنى عن الاجتهاد الذي توصل إليه الكاتب حيث نصت صراحة «أن حصة التأسيس لا يعتبر أصحابها شركاء».

بينما يرى د. على حسن يونس «أن صاحب حصة التأسيس لا يعتبر دائناً ولا شريكاً ولكنه في مركز البائع الذي ارتضى أن يكون ثمن البيع حقا احتمالياً غير محدد المقدار وقت البيع، فهو يبيع لحساب الشركة حقا من الحقوق في مقابل ثمن احتمالي يحصل الاتفاق عليه في نظام الشركة ويتقاضاه البائع جزء جزء كل عام.

موقف الفقه الإسلامي من حصص التأسيس :

بعرض هذا النوع من حصص التأسيس على مختلف أنواع العقود التي تناولتها كتب الفروع في الفقه الإسلامي لاحتمال تماثلها مع أحد أنواع هذه العقود رغم اختلاف المسميات أخذاً في الاعتبار أن العبرة بالمقاصد والمعاني وليست بالألفاظ والبناني وبعرضها كذلك على قواعد الفقه الإسلامي لاستبانة مدى مشروعيتها، إستبان لنا أن صاحب حصة التأسيس ليس شريكاً في الشركة، وليس كذلك دائناً لها.. فالشركة تقتضى أن يقدم الشريك حصة نقدية أو حتى عينية أو عملاً مستمراً يستمد استمراره من استمرار الشركة، بينما نجد على الجانب الآخر صاحب حصة التأسيس لم يقدم أيّاً من هذه الحصص، ولكنه قدم مساعدات للشركة حصل في مقابلها على حصص تأسيس غير متقومة بمال، لذلك صدرت هذه الحصص وليس لها قيمة اسمية

وليست جزء من رأس المال، وليست لها عند التصفية قيمة استردادية الأمر الذى ينتفى معه عن صاحب حصة التأسيس صفة الشريك وإن شارك الشركاء فى جزء من الأرباح.

كما أن صاحب حصة التأسيس ليس دائماً للشركة لأن الجهود الم بذولة من جانبه لم تقوم بمال، وليست قرضاً فى ذمة الشركاء واجب الأداء يستحق بالمطالبة أو بحلول موعد الاستحقاق، ولا يقدر فى ذلك إعتبار بعض فقهاء القانون صاحب حصة التأسيس دائماً للشركة بجزء من الربح إذا حققت هذه الشركة أرباحاً فهذا الرأى واهن لكونه إحتمالياً معلقاً على شرط، وقيمة الدين مجهولة، وموعد استحقاقه غير معلوم، واعتباره دائماً التزام بما لا يلزم، وفى عدم استحقاقه مع سائر الدائنين لجزء من ناتج التصفية خير شاهد على ما قدمنا وأفضل دليل.

وحصص التأسيس لا ينطبق عليها أيضاً عقد الإجارة لأن عقد الإجارة عقد على منفعة معلومة مقصودة قابلة للبدل والإباحة بعوض معلوم (٢٦٦) فمن شروطها أن تكون الأجرة معلومة، وانتفاء العلم بها يجعلها من العقود الفاسدة لنهى رسول الله ﷺ عن استئجار الأجير حتى يبين له أجره (٢٦٧).

ولهذا قال صاحب المغنى «يشترط فى عوض الإجارة كونه معلوماً لا نعلم فى ذلك خلافاً، وذلك لأنه عوض فى عقد معاوضة فوجب أن يكون معلوماً كالثمن فى البيع.

فإن قيل إن العوض معلوم وهو نسبة محددة من الربح المحقق فى نهاية كل سنة مالية، قلنا إن الربح والخسارة احتمالان قائمان ليس أحدهما أرجح من الآخر، لذلك كان العوض مجهولاً ولا يصلح أن يكون عوضاً فى الإجارة كسائر الجهولات.

وقد فصل لنا صاحب المغنى هذه المسألة بقوله «ولو استأجر رجلاً ليس له بهيمة بجلدها لم يجوز لأنه لا يعلم هل يخرج الجلد منها سليماً أولاً، وهل هو تخين أم رقيق، ولأنه لا يجوز أن يكون ثمناً فى البيع فلا يجوز أن يكون عوضاً فى الإجارة كسائر الجهولات (٢٦٨).

وقال صاحب الكافى «ولا يجوز الإجارة ولا الكراء بالمجهول الذى يقل مرة ويكثر أخرى، ولا فى العمل غير المعلوم ولا إلى مدة غير معلومة، ولا يجوز لأحد أن يستأجر أجييراً على أن يعطيه ما يعطى الناس لأجرائهم إن كان فى ذلك اختلاف (٢٦٩).

وحصص التأسيس لا ينطبق عليها عقد الجعالة لأن الجعالة أن يجعل جائز التصرف قدر معلوماً من المال لمن يقوم له بعمل معلوماً (٢٧٠).

قال صاحب كفاية الأختيار الشافعى ويشترط فى الجعل أن يكون معلوماً لأنه عوض فلا بد من العلم به كالأجرة فى الإجارة فلو كان مجهولاً كقوله من رد أبى أو ضالتى

فله ثوب أو على رضاه ونحو ذلك أعطيه شيئاً فهو فاسد^(٢٧١) وقال نحو ذلك أيضاً صاحب الكافي^(٢٧٢).

ولما كان الجعل في حصص التأسيس غير معلوم علماً نافياً للجهالة لذلك فإن حصص التأسيس لا ينطبق عليها عقد الجعالة.

كما أن حصص التأسيس ليست هبة مجردة لأن حصة التأسيس في مقابلة ما يقدمه صاحب الحصة من براءة اختراع أو حق امتياز (أو جهد مبذول لإنجاح المشروع). ولا هي هبة بعوض لأن الهبة بالعوض بيع، فيشترط فيها ما يشترط في البيع وهو علم مقدار الثمن، والثمن هنا أن صح أن يقدر بيعاً هو الربح، والربح مجهول القدر ومجهول الوجود^(٢٧٣).

ويرى د. المرزوقي أن أقرب ما يصدق على هذا النوع من الصكوك التي تصدرها شركات المساهمة، أن صاحب حصة التأسيس شبيهه بالبائع الذي إرتضى أن يكون ثمن البيع حقاً احتمالياً غير محدد المقدار والمبيع حقاً معنوياً، وهذا النوع من البيوع لا يجوز شرعاً لأنه حق معنوي، وإنما لأن الثمن مجهول ومن شروط البيع أن يكون الثمن معلوماً^(٢٧٤).

وإذا كان فقهاء القانون قد تناولوا بالنقد والتجريح تلك القوانين التي أباحت إنشاء حصص التأسيس لما لمسوه فيها من مخالفتها لمقتضيات العدالة، ولم يكن ذلك ناشئاً عن شعور لمخالفتها لأحكام الشرع القويم حتى لقد ذهب الدكتور محسن شفيق إلى أن نظام حصص التأسيس نظام بغيض، وأن الإسراف في إصدارها أوفى تعيين قدر الأرباح التي تخصص لها ضرب من ضروب ابتزاز أموال الناس بالباطل فمن الأولى أن تبادر التشريعات المعمول بها حالياً في الدول الإسلامية إلى إلغائها^(٢٧٥).

ونحن نتفق مع ما إنتهى إليه كل من د. عبد العزيز الخياط ود. المرزوقي بأنه يتعين على الشركات أن تقدم مكافأة لأولئك الذين أسدوا إليها خدمات أو مساعدات عند التأسيس، أو أن تقوم حقوقهم ومجهوداتهم التي قدمت للشركة عند التأسيس بقيمة نقدية يحصلون في مقابلها على عدد من الأسهم يصيرون بها شركاء في الشركة.