

## نحو صيغة إسلامية لأسهم التميز

اعداد

د. محمد علي القري

# جامعة الملك عبدالعزيز سابقاً

## بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله وحده والصلاة والسلام على سيدنا محمد وعلى آله

وصحبه وسلم... أما بعد:

تحصل الشركات المساهمة على المال عن طريق إصدار أنواع من الأوراق المالية أهمها الأسهم الاعتيادية<sup>(1)</sup> التي تمثل قيمتها الكلية ما يسمى في لغة المحاسبة "حقوق الملكية"<sup>(2)</sup>. ويتمتع حملة هذه الأسهم بالحقوق المقررة، في المعتاد، للملاك<sup>(3)</sup>. ولا يقل عنها أهمية الأوراق المالية الأخرى التي تحتاج إليها الشركة المساهمة الحديثة لتمويل عمليات توسعها وإطفاء حاجاتها المختلفة إلى المال ومنها سندات الدين وأسهم التمييز (وتسمى أسهم الامتياز والأسهم

---

-1 Ordinary shares, common stock

-2 Equity

-3 كما أن الأسهم العادية هي أيضاً تصدر بأنواع يسمى كل منها Class تختلف في الحقوق المقررة لها وبخاصة حق المشاركة في التصويت، وان بقيت على أصل كونها صكوك ملكية.

الممتازة)<sup>(4)</sup>. وتمثل هذه المصادر الثلاثة للتمويل هيكل رأس مال الشركة المساهمة<sup>(5)</sup>. بالتعريف المالي<sup>(6)</sup>. والأسهم الاعتيادية هي أساس عمل الشركة وتصدرها عند بدء نشاطها وهي المصدر الأول للأموال لديها. ويتحمل أصحاب الأسهم الاعتيادية القدر الأكبر من المخاطر التجارية الناتجة عن نشاط الشركة إذ هم في ذيل المطالبة عند تصفية الشركة ولكنهم يحصلون على المدى الطويل على نصيب الأسد من الأرباح التي تحققها الشركة.

### الأسهم الاعتيادية :

يمكن القول بشأن الأسهم الاعتيادية ان الفتوى هي على جواز<sup>(7)</sup>، إصدارها والاستثمار فيها وحل المعاملات التي تجري فيها مادام أن الشركة المصدرة لتلك الاسهم تقوم بنشاطات مباحة

---

-4 Preferred Stock, Preference Shares

-5 Capital Structure

-6 أنظر على سبيل المثال : Robert W. Kolb and Richardo J. Rodriguis: Financial Management

Lexington, Mass, D.C.Heath & Co. 1992 P.438

-7 ومن قال بل إجماع الفقهاء المعاصرين على جواز كل ذلك لم يكن قوله بعيداً عن الصواب.

وبشرط ان لا يترتب على التعامل بتلك الأسهم محذور شرعي، كالربا أو الغرر أو بيع الدين بغير شروطه..... الخ<sup>(8)</sup>.

### سندات الدين :

أما سندات الدين سواء صدرت مضمونة بأصول الشركة أو مستندة على أسمها وثقة الناس بها من الناحية المالية<sup>(9)</sup> فهي جميعاً لا تجوز لأنها صكوك تقترض الشركة من خلالها الأموال من الجمهور وتشتري لهم الزيادة عند الرد فدخلت في ربا الديون المقطوع بحرمته<sup>(10)</sup>.

---

8- مثال ذلك ان تكون شركة تبيع السلع بالأجل فموجوداتها يغلب عليها الديون فامتلاك اسهمها عند الاكتتاب جائز، ولكن تداول هذه الأسهم ممنوع لان ذلك يؤول الى بيع الدين بجنسه الى غير من هو عليه. وقد تطورت على يد الهيئات الشرعية في البنوك الإسلامية معايير الاستثمار في الاسهم التي تتضمن الضوابط التي يتم خلالها اختيار اسهم شركات تكون مقبولة بناء على فتاوى تلك الهيئات.

9- سندات الدين ذات أنواع أقواها تلك الموثقة بأصول معينة من ممتلكات الشركة وتسمى Mortgage Bonds وأضعفها ما لا يكون مضموناً إلا بالسلعة الحسنة للشركة وتسمى Debentures وكل هذه تسبق في قوة المطالبة الأسهم الممتازة.

10- وقد تبنى المجمع الفقهي الإسلامي الدولي قراراً بشأن السندات في دورة مؤتمره السادسة بجدة في 17-23 شعبان 1410هـ ذكر فيه " .. إن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول لأنها قروض ربوية سواء كانت الجهة المصدرة لها خاصة أو عامة.." أنظر قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي دمشق دار القلم 1418هـ ص126، 127.

## أوراق أخرى :

وبين الأسهم الاعتيادية (وهي أكثر الأوراق المالية مخاطرة مالية) وسندات الدين المضمونة بأصول الشركة (وهي أقل الأوراق المالية التي تصدرها الشركات مخاطرة) أوراق مالية أخرى تنضوي تحت ما يسمى تمويل الدور المسروق<sup>(11)</sup> ، ومنها أسهم التميز.

## اسهم التميز:

أسهم التمييز هي أوراق مالية<sup>(12)</sup> تصدرها شركة مساهمة لها أسهم عادية. ومن هنا جاءت صفة التمييز إذ المقصود بها أنها تمييز على الأسهم العادية. ولا يتصور ان تصدر الشركة اسهم تميز دون ان يكون لها اسهماً عادية اذ هي تصبح عندئذٍ عادية. على ذلك فالأسهم الممتازة مصدر من مصادر تمويل نشاط الشركات القائمة ولا تصلح

---

11- ويسمى باللغة الانجليزية Mezzanine Finance والميزانين هو الدور المسروق في المباني والعمارات، الذي يكون بين الدور الأرضي والدور الأول، وهذه استعارة يقصد بها أنواع التمويل التي ليست مضمونة كضمان السندات الموثقة برهون (الدور الأرضي) ولكنها أيضاً ليست ذات مخاطرة عالية كالأسهم الاعتيادية (الدور الأول) وتتضمن ما يسمى الميزانين أسهم الامتياز والسندات من نوع Debentures.

قواماً لتأسيس شركة مساهمة كما هو الحال في الأسهم العادية. فالشركة التي بدأت أعمالها وبشرت نشاطها اعتماداً على ما بيدها من أموال حملة الأسهم العادية من المؤسسين أو سواهم ثم احتاجت الى مزيد مال يمكن لها عندئذٍ إصدار اسهم تميز.

وتختلف الشروط التي تصدر بها هذه الأسهم بما لا يمكن حصره في هذه الورقة، لكن لها صفات أساسية اشتهرت بها وهي لا تخلو منها في كل صيغة مما يمكن القول معه انها قواسم مشتركة لاسهم التميز ولا يكون السهم ممتازاً إلا بها وهي:

1- ان حاملها ليس له حق التصويت في الجمعية العمومية لحملة الأسهم فلا يشارك في إدارة الشركة إذ يقتصر ذلك على حملة الأسهم الاعتيادية فقط<sup>(13)</sup>.

2- انها تتضمن تعهد الشركة المصدرة لأسهم التميز برد القيمة الاسمية لها إلى حملتها في وقت من الأوقات تحدده

---

13- وقد يستثنى حالات ينص عليها في نظام الشركة أو في نشرة الإصدار وهي الحالات التي تغرق فيها الشركة في المصاعب الإدارية مما يستدعي تدخل الدائنين وحملة الأسهم المتأثرة.

الشركة، وأحياناً في تاريخ معين، وفي أكثر الأحوال لحامل السهم الممتاز حق الاستمرار مدة غير محدودة. وقد تتضمن شروط الإصدار إمكانية تحول السهم الممتاز إلى سهم عادي بمعادلة (لتحديد ما يساوي السهم الممتاز من اسهم عادية) متفق عليها مسبقاً أو عند تحولها أو عند تاريخ محدد في نشرة الإصدار.

3- ما يحصل عليه حامل السهم الممتاز من ريع انما يكون مما تحققه الشركة من الربح وهذا اختلاف جوهري عن السندات إذ أن أقساط الدين تدفع حتى لو ترتب على ذلك استهلاك الشركة لرأسمالها . أما الأسهم الممتازة فلا يدفع لها العائد إلا من الدخل الصافي للشركة . إلا أن حامل السهم الممتاز يسبق في ذلك حملة الأسهم العادية الذين يحصلون على ما بقي من الربح بعد أن تدفع



الشركة للدائين قسط دينهم ولحملة الأسهم الممتازة نصيبهم الموعود من الربح.

وبطريقة استحقاق الربح لحامل سهم التمييز صور متعددة . أكثر هذه الطرق انتشاراً ان تضمن الشركة لحامل السهم الممتاز مبلغاً من الربح السنوي منسوباً للقيمة الاسمية للسهم (5% مثلاً) وهذا اختلاف عن السهم العادي إذ لا تأثير للقيمة الاسمية فيه على الربح . وفي حالات نادرة تجعل الشركة العائد على السهم الممتاز مرتبطاً بمعادلة تضمن له التغير تبعاً لتغير مؤشرات معينة في الاقتصاد كسعر الفائدة<sup>(14)</sup> . لكنه يختلف عن الفائدة على السندات في كونه ليس ديناً على الشركة . لا يستحق حامل السهم الممتاز النصيب الموعود من الربح في جميع الأحوال إلا إذا حققت الشركة ربحاً، وقرر

مجلس الإدارة توزيع ذلك الربح. فإذا قرر مجلس الإدارة رفع مجمل الدخل الصافي في سنة من السنوات ليضاف الى احتياطات الشركة، او لم تحقق الشركة ربحاً في ذلك العام لم يكن لحامل السهم الممتاز (في أكثر صيغته) المطالبة بالربح. فالعنصر الأهم إذأ هو تمييز حامله على حملة الأسهم الاعتيادية<sup>(15)</sup>.

حامل السهم الممتاز هل هو شريك أم دائن للشركة ؟

قد جرى العرف واستقر النظر على أن حامل السهم الاعتيادي ليس دائناً للشركة بل هو شريك مالك لسهم فيها وإنه يختلف عن حامل السند، في انه شريك مالك بينما ان حامل السند مقرض دائن للشركة.

إن صيغة سهم الامتياز هي مرحلة متوسطة بين السهم الاعتيادي وسند الدين فيأخذ من الأول صفات ومن الثاني سمات

---

16- وفي بعض صيغ أسهم التميز التي يتحدد فيها الربح كنسبة ثابتة من القيمة الاسمية تتراكم هذه المبالغ حتى تحقق الشركة الربح فتدفع لهم جميع ما مضى ويسمى Combative .

وشروط. والذي يظهر ان القوانين المنظمة لعمل الشركات فيما  
اطلعنا عليه من هذه القوانين إنما تنظر إلى سهم الامتياز على أنه  
يمثل نوعاً من الملكية<sup>(16)</sup> وليس ديناً على الشركة. ولذلك لا تعطي  
تلك القوانين لحملة أسهم التمييز حق إرغام الشركة على تصفية  
أعمالها للوفاء بالتزاماتها لهم حتى لو كان التزامها بدفع الربح تراكمياً  
لأن الربح والقيمة الاسمية لا تعتبر في ظل تلك القوانين ديوناً في ذمة  
الشركة. فهي (أي الشركة) إذا لم تحقق في سنة من السنوات الربح  
أو حققت ربحاً ولكنها قررت عدم توزيعه على المساهمين أو لم يكن  
في مقدورها رد القيمة الاسمية إلى حملة أسهم التمييز في الأجل المحدد  
(أو عند الوقت الموعود في نشرة الإصدار) اذا وقع مثل ذلك لم يكن  
لأصحاب الاسهم الممتازة إلا الانتظار حتى تتوافر الشركة على مثل  
ذلك، ولو وقعت تصفية الشركة ولم يبق فيها من متاع إلا بمقدار ما  
يسدد به دينها لحملة السندات لم يكن حملة أسهم التمييز إسوة

الغرماء بل يكون موقعهم مشابه لملاك الشركة<sup>(17)</sup> أي حملة الأسهم الاعتيادية. كما ان احكام المحاكم الغربية في هذا الشأن تؤيد هذا التوجه وتحكم به.

هذا بخلاف حملة الأسناد (وهم دائنون للشركة) اللذين يكون لهم الحق في التنفيذ على الرهون وإرغام الشركة على تصفية أعمالها وبيع بعض أو كل أصولها لتسدد لهم إذا حان أجل الدين أو اجل دفع الفائدة عليه ولم يكن لدى الشركة من السيولة ما يكفي لذلك. وعند وقوع هذه التصفية يكون لهم الأولوية على جميع حملة الاسهم (بما فيهم حملة اسهم التميز). وفي الحالات التي يكون سند الدين مضموناً بأصول بعينها يكون لحملة الاسناد حق الاستيلاء على تلك الأصول وبيعها لاسترداد دينهم.

يمكن القول عندئذٍ ان الثابت في اسهم الامتياز هو تميزها على الاسهم الاعتيادية فحسب. فليس للشركة المصدرة لاسهم الامتياز ان

---

17- وربما يقال إلا ما كان لهم من ربح لسنوات سابقة اذا كانت صيغة إصدار سهم التميز تتضمن تراكم الأرباح، فانهم في ذلك اسوة الغرماء اذ ان ما استحقوه من ربح يكون ثابتاً في ذمة الشركة.

تدفع أرباحاً لحملة الأسهم الاعتيادية وتمنع أسهم الامتياز من ذلك،  
ولا ان تدفع مالاً عند التصفية الى حملة الأسهم الاعتيادية قبل ان  
تدفع لحملة اسهم التميز.

### نبذة تاريخية :

ربما تكون سندات الدين أقدم الأوراق المالية التي أصدرتها  
الشركات وتداولها الناس في الأسواق. ومن الثابت أن الحكومات  
والشركات شبه الحكومية في أوروبا قد قام نشاطها إبتداءً منذ القرن  
الخامس عشر وربما قبل ذلك على إصدار سندات الدين وليس  
الأسهم.

وتعود صيغة أسهم التميز إلى هذه الفترة. ولذلك ليست أسهم  
التميز من المخترعات المالية الحديثة بل هي قديمة. وقد أدعى بعض  
الكتاب أنها تعود إلى القرن السادس عشر في أوروبا عندما صارت

بعض الشركات تصدرها لفئة من ملاكها<sup>(18)</sup>. فهي ربما تكون سابقة حتى للأسهم العادية القابلة للتداول فكأنها جاءت في الأصل بديلاً عن سندات الدين، وعنصر التمييز فيها موجود ولكنه يكون في هذه الحالة تمييز على حقوق ملاك الشركة الذي تمثل ملكيتهم أسهماً عادية غير متداولة.

ويرى بعض المؤرخين الاقتصاديين ان الأسهم بجميع أنواعها صممت في الأصل لتكون بديلاً عن سندات الدين التي كانت سابقة لها ولذلك فقد أخذت كثيراً من ملامحها وصفاتها بما في ذلك حساب ريعها كنسبة من قيمتها الاسمية وهو ما كان متبعاً إلى عهد قريب<sup>(19)</sup>. إلا ان المتفق عليه أن الفترة التي شهدت انتشار العمل بأسهم التمييز حتى احتلت مكانها المهم ضمن صيغ تمويل الشركة هي الأربعينيات من القرن التاسع عشر في بريطانيا عندما قامت شركات القطارات

---

Franklin Allen and Douglas Gale Finanacial Innovation and Risk Sharing London, MIT -18 Press 1994.

19- أنظر في ذلك History of Corporate Finance.

وشركات إدارة القنوات المائية وكانت أهم الشركات المساهمة عندئذٍ بالتمويل عن طريق إصدار هذا النوع من الأسهم. وقد جاء ذلك بصفة أساسية رد فعل للقوانين الحكومية التي كانت تمنع أن يزيد حجم ديون الشركة عن ثلث رأسمالها المدفوع<sup>(20)</sup>. الأمر الذي دفع الشركات التي تحتاج إلى التمويل (وقد استغرقت الديون ما يساوي ثلث رأسمالها المدفوع). أن تصدر أسهم الامتياز حيث تعد هذه الاسهم امام القانون من حقوق الملكية وليست ديونا على الشركة ولكنها تظهر في نفس الوقت امام المستثمرين اقرب الى السندات فتغريهم في شراءها لوجود ما يشبه الضمان فيها.

### لماذا تصدر الشركات أسهم التميز؟

ان البواعث على إصدار الشركات لأسهم التميز قديماً هي القوانين التي تحد من معدل الديون لكن مثل هذه القوانين لم تعد

---

Walmsley,J. The new Financial Instruentsm An investors Guide York, John Wiley, -20  
1988 P.3.

موجودة اليوم ولكن الأسباب التي تدفع الشركات المساهمة الحديثة لإصدار أسهم التميز لا زالت موجودة ولعل أهمها:

1- حاجة الشركة الى التمويل مع رغبة ملاكها الحاليين

استمرار سيطرتهم على إدارة الشركة. في مثل هذه

الأحوال فان إصدار الأسهم الاعتيادية يؤدي الى تغير

هيكل الملكية ومن ثم الى دخول شركاء جدد ربما أعادوا

توجيه الشركة الى غير ما يرغب فيه الملاك القدامى.

فليس أمامها والحال هذه إلا واحد من طريقتين الأول

الاستدانة بإصدار السندات. أو أسهم التميز. ليست

الاستدانة أمراً يسيراً على جميع الشركات إذ يضطر

بعضها الى دفع نسب عالية من الفوائد إذا كان مركزها

المالي ليس بالقوي. أضف إلى ذلك أن إصدار السندات

يترتب عليه مخاطرة أعلى بالنسبة للشركة إذ يتضمن

احتمال إرغام حملة السندات الشركة على التصفية إذا



عجزت عن دفع الفوائد في وقتها . أما الطريق الثاني فهو إصدار أسهم التميز فهو يوفر مصدراً للتمويل لا يتدخل أصحابه في الإدارة ويتضمن مخاطرة أقل بالنسبة للشركة المصدرة.

2- وفي بعض الحالات لا يكون لدى الشركة خيار آخر للحصول على التمويل سوى إصدار أسهم الامتياز. ويحدث هذا كثيراً في الشركات الصغيرة الناشئة التي تطور اختراعاً جديداً أو اكتشافاً واعداداً في الطب أو التكنولوجيا أو ما شابه ذلك. مثل هذه الشركات لا تستطيع الاقتراض من البنوك ولا من السوق المفتوحة لأن الشركة لا تتوافر على الأصول الكافية لتوثيق الدين بالرهن، ولا على القدر المقبول من المخاطرة التجارية الذي يبعث الاطمئنان في قلوب الدائنين. وفي نفس الوقت لا تغري أسهمها الاعتيادية المستثمرين بشرائها

لسيطرة أصحابها على مقدرات الشركة وعلى ملكيتها.  
ونظراً إلى سرية عمل الشركة واختصاص أصحاب  
الاختراع بدقائق أمورها دون غيرهم فإن حملة الأسهم  
الاعتيادية خارج إطار أصحاب الاختراع أن يتم تطوير  
الاختراع ثم يقوم أصحاب الشركة الأصليين وهم  
المسيطرين على الإدارة بتصفيتها بدعوى عدم الجدوى  
وحرمان الملاك الجدد من ثمرات الاستثمار لا سيما وإن  
ذلك لا يظهر إلا بعد سنوات طويلة<sup>(21)</sup>. فتكون صيغة  
أسهم التمييز مناسبة لأنها تلزم الشركة في حال التصفية  
برد رأس المال إلى أصحابه، وفي حالة مخالفة التوفيق  
لأصحاب الشركة تتحول الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية.

## لماذا يشتري المستثمرون أسهم التميز؟

كما أن لإصدار أسهم التميز بواعث لدى الشركات المصدرة لها فإن لمن يشتريها أيضاً تفضيلات استثمارية يحققها هذا النوع من الأوراق المالية<sup>0</sup>. فمن مميزات هذه الأسهم (من جهة المشتري لها) أنها تحقق دخلاً ثابتاً لحاملها، ولكنها بخلاف سندات الدين (التي تحقق دخلاً ثابتاً أيضاً) فإنه (أي سهم التميز) يتضمن احتمال تحقق زيادة رأسمالية كبيرة. وسبب ذلك ان الوضع الذي تصدر فيه الشركات أسهم التميز هو الوضع الذي تكون أحوالها المالية في حال ضعف لا قوة. ويعقب ذلك في أكثر الأحيان تحسن كبير بعد حصولها على المال ينعكس على صفة زيادة رأسمالية كبيرة في أسعار أسهمها العادية والممتازة. أما السندات فلا يحصل حاملها إلا على مبلغ الدين (القيمة الأسمية).

ومن البواعث على الشراء ان تحرك اسهم التمييز مع اسعار الفائدة أكثر قابلية للتوقع مقارنة بالاسهم العادية<sup>(22)</sup>. ولذلك يجد بعض المستثمرين وبخاصة صناديق الاستثمار التي تحتاج الى الارتباط في عملياتها بسعر الفائدة ان اسهم التمييز تتوافق مع سياستها الاستثمارية أكثر من الاسهم العادية التي يصعب توقع اتجاه أسعارها عند تغير سعر الفائدة. كلا النوعين من الأسهم يتأثر بالتغيرات التي تحدث في أسعار الفائدة.. ولكن تأثر الاسهم العادية بمثل ذلك الانخفاض يحتمل الارتفاع والانخفاض (أو عدم التأثر) اعتمادا على طبيعة الشركة وأحوال القطاع الذي تعمل فيه بينما ان انخفاض أسعار الفائدة يؤدي الى اتجاه أسعار أسهم التمييز إلى الارتفاع.

---

22- اذا ارتفعت اسعار الفائدة هل يصاحب ذلك ارتفاع اسعار الاسهم العادية ام انخفاضها؟ لا يمكن الاجابة عن هذا السؤال اذ ان كلا الامرين محتمل. اما اسهم التمييز فيؤدي ارتفاع سعر الفائدة الى انخفاض اسعارها والعكس صحيح.

## أقوال الفقهاء المعاصرين في أسهم التميز:

ان الكتابات الفقهية في أسهم التميز قليلة، ولم تتطرق أكثر الكتب الفقهية التي تناول النوازل والمسائل المعاصرة التي اطلعنا عليها لم تتطرق لهذا النوع من الأسهم<sup>(23)</sup>. وتكاد تنحصر الكتابات في المسألة في البحوث المقدمة الى المجمع الفقهي في دورة مؤتمره السابع بجدة من 7-12 ذي القعدة 1412هـ، وقد تمخضت تلك البحوث والمناقشات في موضوعها عن قرار للمجمع بشأن الاسهم الممتازة هذا نصه: (في الصفحات السابقة).

صيغة أسهم الامتياز موجودة في البنوك الإسلامية وان لم تسمى بهذا الاسم:

من المعلوم ان البنوك الإسلامية هي المؤسسات التجارية الوحيدة في مجتمعات الإسلام التي تتم كافة نشاطاتها تحت إشراف

---

23- ويستثنى من ذلك: صالح بن زابن المرزوقي، في رسالته: شركة المساهمة في النظام السعودي التي نشرتها كلية الشريعة في جامعة أم القرى سنة 1406هـ وقد قال فيها بعدم جواز أسهم الامتياز بناءً على أنه "ليس لأصحاب الأسهم الممتازة مال أو عمل زائد"، فلا يجوز أن يمتازوا بربح زائد أو يكون لهم الأولوية لأن هذا منافٍ لمعنى الشركة، (ص360).

شرعي مباشر (هيئة شرعية) أو غير مباشرة (استشارات ومؤتمرات) وصيغة أسهم الامتياز كثيرة الانتشار في عمل البنوك الإسلامية، بل هي أساس عملها، دون أن يعترض عليها من الناحية الشرعية. وهي لا تسمى بهذا الأسم كما سيأتي تفصيله.

ان البنك الإسلامي هو مؤسسة ذات شخصية اعتبارية وهي في الغالب شركة مساهمة محدودة. ويمثل ما دفعه حملة الأسهم الاعتيادية رأس مال البنك ويصبح حملة هذه الأسهم هم ملاك البنك وأعضاء جمعياته العمومية الذين يمارسون توجيه البنك بقوة التصويت التي يمتلكونها بقدر أسهمهم، واختيارهم مجلس الإدارة. وعندما يبدأ البنك نشاطه فإنه يحصل على الأموال من العملاء في نوعين رئيسيين من الحسابات هي الحسابات الجارية والحسابات الاستثمارية. أما الحسابات الجارية فهي قروض المقرض فيها البنك والمقرض صاحب الحساب وهي قروض حالة. اما الحسابات الاستثمارية فمن المعلوم أن أصحاب هذه الحسابات

يربطهم بالبنك عقد مضاربة (قراض) هم فيه أرباب مال والعامل هو البنك، أي الشخصية الاعتبارية التي تتوافر عليها الأهلية القانونية للتعاقد.

وتختلط أموال البنك من مصادرها المختلفة لتمويل عملياته التجارية ونشاطاته المختلفة واستثماراته المولدة للأرباح. والذي ندعيه هنا ان هذه الشركة (أي البنك الإسلامي) له هيكل رأسمالي يتضمن ثلاثة انواع من مصادر الأموال: أصحاب الاسهم الاعتيادية والدائنون، والنوع الثالث هم أصحاب اسهم امتياز. إننا لو أمعنا النظر في أصحاب الحسابات الاستثمارية لأدركنا أنهم في الحقيقة حملة اسهم امتياز للأسباب التالية :

1- لا يمكن القول بان اصحاب الحسابات القائمة على

اساس المضاربة دائنين للشركة كشأن اصحاب

الحسابات الجارية. فالبنك يعمل بأموالهم ولكنه لو

خسر في تلك الأموال التي استثمارها على أساس المضاربة

فليس لهم المطالبة بالتعويض من أمواله الأخرى ولا يستحقون الربح على أموالهم المستثمرة إلا بتحقيقه<sup>(24)</sup>، كما لا يستطيعون إرغام البنك في حال الخسران على التصفية كما يفعل الغرماء في الدين. ولذلك فإنهم "شركاء" كشأن حملة الأسهم الاعتيادية. وأموالهم تختلط مع الاموال الأخرى التي في يد المصرف رأس المال او الحسابات الجارية.

2- أنهم لا يشاركون في الإدارة إذ ليس لهم حق التصويت المقرر لحملة الأسهم العادية. وليس لهم جمعية عامة او عضوية في مجلس الإدارة.

3- إن لهم الأسبقية على حملة الأسهم العادية عند التصفية ذلك أن البنك لو صفى أعماله فإنه (بعد تسديد الديون المتمثلة في الحسابات الجارية) سيبدأ في رد رأس مال

---

24- إلا إذا ثبت التقصير والتفريط من طرف البنك وهذه مسألة أخرى.



المضاربة إلى أصحاب الحسابات الاستثمارية أولاً فإذا بقي مما في يده من الأموال شئ صار ذلك إلى حملة الأسهم العادية وإذا لم يبقى خسر هؤلاء (أي اصحاب الأسهم العادية) حصصهم. وهذا بالضبط هو وضع أصحاب أسهم التميز في الشركة المساهمة الحديثة. وهذه النقطة هي مربط الفرس في المسألة فيجب التوقف عندها قليلاً. رب قائل ليس هذا واقع الحال فلو صفي البنك الإسلامي أعماله فحملة الأسهم الاعتيادية على نفس مستوى المطالبة مع أصحاب الحسابات الاستثمارية. والجواب عن ذلك ان الحسابات الاستثمارية بنيت على اساس عقد بين اصحابها وبين الشخصية الاعتبارية (المؤسسة المصرفية)، وهذه الحسابات الاستثمارية اما ان تكون داخل ميزانية البنك او خارجها. فان كانت في الداخل فقد نصت معايير المحاسبة على ضمانها فاصبح موقع

اصحابها سابق لأصحاب الاسهم الاعتيادية عند  
التصفية. وان كان خارج الميزانية فليست هذه مسألتنا  
لان الأموال لا تختلط ويد البنك على هذه الاستثمارات يد  
امانة.

4- أما بالنسبة للربح فإن لأصحاب الحسابات الاستثمارية  
أولوية في نصيبهم من الربح لأنهم يقتسمون الربح مع  
البنك أولاً فيحصلون على نصيبهم من ناتج العمليات  
بالنسبة المقررة في العقد، ثم يقسم ما بقي على حملة  
الأسهم العادية بعد أن يكون جرى تحميله بالاحتياطات  
والنفقات المختلفة. وقد يحدث أحياناً أن يوزع البنك  
أرباحاً على أصحاب الحسابات الاستثمارية دون أن يوزع  
الأرباح على أصحاب الأسهم الاعتيادية وهذا مطابق لما  
عليه حال حملة الأسهم الممتازة.

5- ورب قائل، ان أسهم الامتياز هي أوراق مالية قابلة للتداول وليس كذلك الحسابات الاستثمارية في البنوك الإسلامية. والجواب عن ذلك أنه قد وقعت الفتوى بجواز أن تكون حصص أرباب الأموال في المضاربة على صفة صكوك قابلة للتداول بشروطه. فقد نص على ذلك قرار المجمع الفقهي في دورة مؤتمره الرابع المنعقد بجدة من 18-23 جمادي الآخرة 1408هـ بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار. وقد أورد القرار الصيغة المقبولة شرعاً لصكوك المقارضة وعرفها قائلاً "سندات المقارضة هي أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأس مال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها باعتبارهم يملكون حصصاً شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه بنسبة ملكية كل منهم فيه.

وأشارت في العنصر الثالث بأن صكوك المقارضة تكون

قابلة للتداول بعد إنهاء فترة الاكتتاب "لان ذلك مأذوناً

فيه من المضارب عند نشؤ السندات" بشروطه<sup>(25)</sup>.

### صفة أسهم الامتياز المقترحة :

يمكن للشركة المساهمة أن تصدر أسهم امتياز بالصفة

التالية، تكون على أساس عقد المضاربة. المضارب في هذا العقد هو

الشخصية الاعتبارية (وهي الشركة المساهمة التي تصدر هذه

الأسهم) وأرباب المال هم حملة أسهم الامتياز هذه. وتقوم العلاقة

بينهما كما يلي :

1- ليس لحملة هذه السهام حق التصويت. وهذا مستمد من

أحكام المضاربة ذلك أن رب المال ليس له أن يعمل في مال

المضاربة. فالتصرف إنما يكون من المضارب، وإذا اشترط

---

26- قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي ص 65-71

رب المال أن يتصرف بطل الشرط لأن العمل من حق المضارب<sup>(26)</sup>.

2- كما تلتزم الشركة برد القيمة الاسمية لأسهم الامتياز عند نهاية العقد وهذا موافق لأحكام المضاربة إذ يجوز أن يكون للمضاربة أجل فإذا حل الأجل، وقع التنضيف والقسمة. فإذا سلم رأس المال إسترده رب المال وليس للمضارب إلا نصيبه من الربح. ولما كان المضارب في مسألتنا هو الشخصية الاعتبارية فليس للشركة إلا نصيبها من الربح. كما يمكن ان تكون هذه الأسهم مستمرة ليس لها مدة محددة. وهذا موافق أيضاً لأحكام المضاربة إذ يجوز ان يبقى المال بيد المضارب لغرض الاسترباح بلا أجل محدد. كما يمكن الجمع بين الأمرين، فلا يكون للمضاربة أجل إلا ان الشركة المصدرة لها تعمد

---

27- أنظر: على الخفيف، الشركات في الفقه الإسلامي (ص76)، عبدالعزيز الخياط: الشركات في الشريعة الإسلامية والقانون الوضعي (ج2، ص63)، بدائع الصنائع للكسائي (ج6، ص10).

الى التنضيف الحكي في فترات محددة مثل ان تفعل ذلك كل ثلاثة أشهر أو ستة او سنة، وتقوم بناء على ذلك بتوزيع الأرباح ثم إستئناف مضاربة جديدة وهذا ما قام عليه عمل البنوك الإسلامية. كما يجوز للشركة أن تشتري هذه الأسهم بسعر تعلنه للجمهور وان تلتزم بذلك في فترات محددة وقد نص قرار المجمع الفقهي حول الصكوك المضاربة على مثل ذلك فقال "كما يجوز أن يتم التداول بقيام الجهة المصدر في فترات دورية معينة بإعلان أو ايجاب يوجه إلى الجمهور تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك من ربح مال المضاربة بسعر معين."<sup>(27)</sup>.

3- ولحملة أسهم التميز في نموذجنا المقترح الأولوية في حال تصفية الشركة ويسبقون حملة الأسهم العادية. ذلك ان

الشركة عندما تعمد الى تصفية نفسها يلزم عليها الوفاء أولاً بالتزاماتها تجاه الآخرين. وعقد المضاربة التي صدرت هذه الأسهم بناءً عليه هو إلتزام على الشركة فإذا سلم رأس مال المضاربة استحقه حملة الأسهم بصرف النظر عن حال الشركة بالنسبة لحملة أسهمها العادية. وما بقي بعد وفاء الشركة بالتزاماتها (من ديون وغيرها) كان لحملة الأسهم العادية. ولذلك فإن شرط الأولوية لحملة أسهم الامتياز على حملة الأسهم العادية موافق للأحكام الشرعية. إذا قام اصدار تلك الأسهم على أساس المضاربة.

4- اما توزيع الربح في هذا النوع من الأسهم فهو مستمد من أحكام المضاربة. ذلك أن المضاربة شركة في الربح ويلزم لصحة العقد أن يتفق الطرفان على طريقة القسمة عند التعاقد كأن يقال نصف لي ونصف لك.... الخ. ويعتبر

الربح فيها زاد على رأس المال ولا تقع القسمة إلا بعد سلامة رأس المال، وتعرف هذه السلامة إما بتصفية المضاربة حتى تتحول أصولها إلى نقود كما بدأت، أو بالتنضيق الحكي وهو المعتمد على قواعد المحاسبة في التعرف على حصول الربح أو الخسارة فإذا ظهر الربح استحق كل من المضارب ورب المال نصيبه فيه واستئنفنا مضاربة جديدة. والخسارة تكون على رب المال في جميع الأحوال إلا أن بالتعدي والتفريط من قبل المضارب أو مخالفته لشروط المضاربة التي اشترطها عليه رب المال. وتنص نشرة إصدار الأسهم المقترحة على أن الربح المتحقق عن استثمار أموال أصحابها يكون للشركة (المضارب) نسبة معينة منه (مثلاً 30%) ولهم ما بقي (70%). فلو كانت الأموال التي حصلت عليها الشركة من إصدار هذه الأسهم هي 100 مليون، وكانت الأموال التي



بيد الشركة عند بداية العام من مصادر مختلفة  
200 مليون مثلاً، فيكون مجموع الأموال المستثمرة هو  
300 مليون ولنفرض أنها حققت ربحاً في نهاية العام  
مقداره 10% (أي 30 مليوناً) عندئذٍ يكون الربح على  
الأموال المضاربة (أموال حملة أسهم التمييز) هو 10  
ملايين يستحق منها حملة هذه الأسهم 7 ملايين. ويمكن  
أن يوزع الربح بطرق مختلفة ضمن ما تسمح به أحكام  
المضاربة. فمثلاً يمكن لهم أن يتفقوا على أن المئة الأولى  
من الربح لحملة أسهم التمييز منها 70 وللشركة 30 أما  
المئة الثانية فتقسم 50، 50 والثالثة.... الخ. كما يمكن  
لهم ان يقولوا القسمة في السنة الأولى هي 50، 50 وفي  
الثانية 60، 40 وفي الثالثة.... الخ.  
وهل لهم أن يقولوا لحملة أسهم التمييز 50% من القيمة  
الأسمية للأسهم؟

لا يجوز مثل هذا الشرط لأنه يؤدي الى انقطاع الشركة إذ ربما  
لم تحقق المضاربة ما يكفي لدفع مثل هذا المبلغ.

## المراجع :

- 1- Robert W. Kolb.  
Richardo . J.Rodriguis  
Financial Management  
Lexington, Mass. D.C. Heath & Co.1992
- 2- W.A.Sahlman  
Aspects of Financial Contracting In ventere  
Capital  
Journal of Applied Corporate Finance.  
Summer 1988, pp. 23-36
- 3- Peter G. Xuereb  
The Rights of Shareholders.  
Oxford , BSP Proffessional books. 1989
- 4- Alan C. Shapiro  
Modern Corporate Finance  
New York , Macmilan, 1991.