

الأسهم كأداة استثمار في سوق رأس المال والموقف الشرعي منها

أ. عتروس سهيلة
باحثة في الدكتوراه
جامعة بسكرة

نمهيته:

تحتل الأسواق المالية مركزاً حيوياً في النظم الاقتصادية المعاصرة فهي تعمل على توفير السيولة اللازمة لتحقيق التنمية وتساهم أيضاً في توفير التمويل القصير، المتوسط والطويل الأجل للوحدات الاقتصادية المختلفة وهذا من خلال إصدار وتداول الأوراق المالية التي تعتبر العصب الأساسي لها وهذا راجع لكونها السلعة الوحيدة التي يتم التداول بها في تلك الأسواق، كما يعتبر سوق رأس المال أحد المكونات الأساسية للسوق المالي والذي يتم التعامل فيه ومن خلاله أدوات مالية استثمارية طويلة الأجل ونخص بالذكر الأسهم التي تحض باهتمام كبير كونها أكثر الأوراق المالية شيوعاً وتداولاً في السوق، لهذا انصب اهتمامنا على هذا النوع من الأوراق لتوضيح مختلف الجوانب المحيطة به وكذا معرفة الموقف الشرعي إزاء هذه الأوراق بمختلف أنواعها وهذا نظراً لتزايد اهتمام الباحثين والمستثمرين بشكل عام بالتكييف الفقهي لهذه الأداة والمعاملات المالية التي تقوم عليها.

المبحث الأول: ماهية سوق رأس المال

يعتبر سوق رأس المال جزء لا يتجزأ من السوق المالي واحد مكوناته الأساسية لهذا سنحاول في هذا الجزء الإحاطة بأهم جوانب سوق رأس المال من تعريف وأهمية وأنواع وغيرها.

المطلب الأول: مفهوم السوق المالي

يمكن تعريف السوق المالي بأنه الإطار أو النظام الذي يجمع بين الوحدات المدخرة والتي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي هي بحاجة إلى الأموال لغرض الاستثمار، عبر فئات متخصصة عاملة في السوق بشرط توافر قنوات اتصال فعالة. كما يمكن تعريفه أيضاً على أنه الميكانيكية التي نشأت لتسهيل عمليات تبادل الأصول المالية □ .
نميز نوعين أساسيين من الأسواق داخل السوق المالي وهما □ :

- **سوق النقد:** هي سوق رؤوس الأموال قصيرة الأجل يتم فيها عملية الإقراض و الاقتراض من المؤسسات المصرفية فهو سوق التعامل بين البنوك و تلجأ هذه البنوك إلى أسواق النقد لتوفير احتياطي من السيولة في حسابها المفتوح لدى البنك المركزي لمواجهة عمليات السحب التي يقوم بها الزبائن.

- **سوق رأس المال:** والذي يتم فيه الإقراض و الاقتراض في آجال متوسطة و طويلة الأجل ويلتقي فيها العرض والطلب عن طريق الأشخاص والمؤسسات التي تمتلك رؤوس الأموال الكبيرة. يتميز هذا السوق بأنه أقل اتساعاً من سوق النقد في نفس الوقت أكثر تنظيماً.

من خلال ما سبق يبرز أن الاختلاف الأساسي بين هذه النوعين من الأسواق هو آجال استحقاق الأدوات المالية التي يجري تداولها في كل منهما، حيث يتم تداول الأدوات المالية

قصيرة الأجل في أسواق النقد أما أسواق رأس المال فيتم فيها تداول الأدوات المالية طويلة الأجل □.

المطلب الثاني: تعريف سوق رأس المال وخصائصه.

يمكن تقديم تعريف لسوق رأس المال وكذا إبراز أهم خصائصه في هذا المطلب.

أولاً: تعريف سوق رأس المال

هي الأسواق التي تتداول فيها الأوراق المالية طويلة الأجل التي يزيد أجل استحقاقها عن عام سواء أوراق ملكية أو ديون و طبيعة هذه الأوراق من حيث طول أجلها تجعل أسعار هذه الأوراق المالية حساسية بدرجة كبيرة لمخاطر سعر الفائدة، ويتوقف حجم التداول في سوق رأس المال على عدد الأوراق المالية المصدرة و القيمة السوقية لهذه الأوراق □، فيمثل سوق رأس المال المكان الذي تلتقي فيه قوى العرض و الطلب للمتاجرة برؤوس الأموال كالأوراق المالية، القروض بأنواعها فهو بالتالي فضاء يلتقي الأعوان الاقتصاديون ذوي العجز المالي الذين ليسوا في حاجة للأموال ومن ثم يتم التعامل على أساس الاتفاق بناء على الأموال و العوائد المتوقعة □.

ثانياً: خصائص سوق رأس المال

و تتمثل هذه الخصائص فيما يلي □:

- يرتبط سوق رأس المال بالأوراق طويلة الأجل.
- له دور فعال في تمويل المشروعات الإنتاجية طويلة الأجل.
- سوق رأس المال أكثر مخاطرة من السوق النقدي وأقل سيولة أيضاً.
- العوائد مرتفعة نسبياً للاستثمار في رأس المال مقارنة مع الاستثمار في الأسواق الأخرى.

- يشترط توفر سوق ثانوي يتم تداول أدوات الاستثمار المختلفة فيه و ذلك لتنشيط الاستثمار في سوق رأس المال.

المطلب الثالث: أهمية سوق رأس المال.

الأصول المالية من أسهم و سندات و غيرها من الأوراق المالية ما كان لها أن تؤدي وظيفتها بكفاءة ما لم توجد أسواق رأس المال التي تتداول فيها تلك الأصول، وإذا كانت لأسواق رأس المال أهميتها في هذا الشأن فإن الدور الحيوي الذي تلعبه الأصول المالية في الاقتصاد قد أضفى بدوره المزيد من الأهمية على أسواق رأس المال، فالأصول المالية وجدت لسبب جوهري وأساسي يتمثل في أن مدخرات الأفراد و المنشآت و الحكومة تتكون في فترة زمنية ليس من الضروري أن تكون هي ذاتها الفترة الزمنية التي يخطط فيها هؤلاء المدخرين

الاستثمار تلك المدخرات هي أصول حقيقية من آلات ومعدات ومباني...وما شابه ذلك في أوجه الاستثمار، فلو أن المدخرات لكل وحدة اقتصادية تساوي حجم الاستثمار في الأصول الحقيقية في جميع الأوقات ما كان هناك حاجة إلى الأصول المالية أو الأسواق المالية بنوعيتها، بالإضافة إلى نشر الاستثمار من خلال ملاحظة الأشخاص للنشاطات التي تجري في الأسواق المالية حيث تعرض أسهم و سندات و أدوات مالية أخرى يصدرها مستثمرون أو وسطائهم بغرض تمويل مشروعات معينة أو اعتماد تسهيلات ائتمانية متداولة وهذا ما يحفز هؤلاء الأشخاص على إتباع نفس السلوك.

فأسواق رأس المال تلعب دورا بالغ الأهمية في جذب الفائض في رأس المال غير الموظف و غير المعبأ في الاقتصاد القومي و في هذا السياق تسعى دول العالم المختلفة و بخاصة الدول النامية إلى استقطاب الاستثمارات الأجنبية، نظرا لما تعود به هذه الاستثمارات من فوائد اقتصادية على تلك الدول □.

المطلب الرابع: أقسام سوق رأس المال والأوراق المالية المتداولة فيه

من خلال هذا المطلب سنحاول توضيح مختلف أقسام سوق رأس المال وكذا أهم الأوراق المالية التي يتم التعامل بها فيه.

أولا: أقسام سوق رأس المال:

ينقسم سوق رأس المال إلى ما يلي:

أولا- أسواق الأجل (أسواق العقود المستقبلية): هي الأسواق التي يتم التعامل فيها بين البائع والمشتري بالاتفاق تنفيذ العقد (تسليم الأدوات المالية) في تاريخ لاحق على أن يدفع المشتري الثمن عند التسليم. تعرف أيضا الأسواق الأجلية بأسواق المشتقات المالية لأنه يتم التعامل بأدوات مالية مشتقة من أدوات الأسواق المالية الرئيسية (الأسهم والسندات) وتسمى كل سوق على اسم العقود المبرمة فيها: سوق الخيارات، سوق المستقبلات وسوق المقايضات أو المبادلات □.

ثانيا- الأسواق الحاضرة أو الفورية: ويقصد بها تلك الأسواق التي تتعامل بأوراق مالية متوسطة وطويلة الأجل يتم تسليمها فور إتمام الصفقة □. تقسم هذه السوق بدورها إلى سوق أولية وسوق ثانوية.

أ- السوق الأولية: هي السوق التي يتم من خلالها إصدار الأوراق المالية، حيث يتم بيع الأسهم والسندات للمستثمرين في مقابل نقدي تذهب حصيلته إلى الجهات والشركات المصدرة لهذه الأوراق و التي كان غرضها من الإصدار تغطية احتياجاتها المالية □□ وقد يكون

الاكتتاب في هذه الأوراق عام أو خاص وهذا يعطي فرصة لجميع الأفراد و الهيئات المختلفة المشاركة عن طريق مدخراتهم في توفير المال □□ .

ب- **السوق الثانوية** : وهي سوق التداول أي يتم فيها تداول الأوراق بعد الاكتتاب فيها من المستثمرين أي بين حامل هذه الأوراق أو بين مستثمر آخر بالبيع أو الشراء □□ ، وتسمى أيضا بالسوق الحقيقية التي تحمل مفهوم السوق والتي تتحد فيها قيم أدوات الاستثمار المختلفة، وهي تشكل العمود الفقري لأي استثمار بل هي دورة المتجددة واللازمة لضمان استمرار حياة السوق هذا ومنتقسم هذه السوق إلى:

الأسواق المنظمة: وهي البورصات (سوق الأوراق المالية) التي تخضع للقوانين والقواعد التي تضعها الجهات الرقابية وتناول فيها عادة الأوراق المالية المسجلة والتي تتحدد أسعارها من خلال المزاد، لأن التعامل يجري في مكان مادي محدد. ومنه يمكن القول أن السوق المنظمة هي مكان اجتماع تجري فيه المعاملات في وقت محدد من قبل، ومعلن عنها بالقيم المنقولة وذلك عن طريق السماسرة المحترفين المؤهلين.

الأسواق غير المنظمة: و فيها تتداول عادة الأوراق المالية غير المسجلة بالبورصة و يتم تحديد أسعار التعامل بالتفاوض حيث أنه لا يوجد مكان مادي محدد للتعامل الذي يتم من خلاله شبكة اتصالات. ففي كثير من البلدان لا تنجح بعض الشركات في دخول البورصة. فتنشأ ما يسمى بالسوق الموازية أو سوق الأوراق المالية للشركات غير المدرجة في البورصة ويمكن تقسيمها إلى ما يلي □□ :

- **السوق الثالث**: هي الجزء من السوق غير المنظم بمعنى أن صفقات بيع و شراء الأوراق المالية تتم خارج البورصة، و يتم التعامل من خلال أعضاء من بيوت السمسرة خارج أعضاء السوق المنظم و هم يقدمون خدمات البيع و الشراء للعملاء و خاصة المؤسسات الاستثمارية الكبيرة و عادة ما تتميز هذه السوق في انخفاض تكاليف المعاملات و المتمثلة في العمولة التي تتقاضاها من هؤلاء العملاء.

و من أهم أسباب وجود هذه السوق اعتقاد العملاء أو المؤسسات الاستثمارية بأن تنفيذ العمليات يتم بسرعة كبيرة و أيضا إمكانية التفاوض في مقدار العمولة التي يحصل عليها أعضاء بيوت السمسرة من خارج البورصة إلى حد الحصول على تخفيضات مغرية، خاصة أن السماسرة في هذا السوق غير ملزمين بحد أدنى للعمولة، كذلك نجد أن تعاملهم مع كبار المستثمرين ذوي الخبرة العالمية لا يتطلب منهم تقديم أي خدمات خاصة أو إضافية.

- **السوق الرابع**: هي السوق التعامل المباشر بين الشركات الكبيرة مصدرة للأوراق المالية و بين أغنياء المستثمرين دون الحاجة إلى السماسرة أو تجار الأوراق المالية و يتم التعامل

بسرعة و بتكلفة بسيطة من خلال شبكة اتصالات إلكترونية و يتم اللقاء بين البائعين و المستثمرين من خلال وسيط يعمل لإتمام الصفقة، يساعده في ذلك شبكة قوية من التليفونات أو عن طريق الحاسوب. هذا و لا يحتفظ الوسيط بمخزون الأوراق المالية المتعامل فيها و من ثم لا توجد أي مخاطرة .

ثانيا: الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال

سمي سوق رأس المال بهذا الاسم لكون أصحاب المشروعات يلجئون إليه بهدف تكوين رأس مال في مشروعاتهم المختلفة فهو السوق الذي يتم التعامل فيه بالأدوات المالية ذات الأجل المتوسط والطويل (تزيد درجة استحقاقها عن السنة) سواء كانت تعبر عن أدوات دين أي السندات أو أدوات ملكية أي الأسهم □□ . ويمكن تعريف هذه الأدوات كما يلي:

السندات: هي عبارة عن أدوات دين تصدرها شركات الأعمال وهي بمثابة عقد أو اتفاق بين الشركة (المقرض) والمستثمر (المقرض) بمقتضاه يقرض الطرف الثاني مبلغا معيناً من الطرف الأول الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة □□ .

الأسهم: تمثل حقوق ملكية في الشركات التي تقوم بطرحها في السوق عند التأسيس أو عندما تحتاج إلى تمويل إضافي لتوسيع أنشطتها الاستثمارية. يمكن للمستثمرين إعادة بيع هذه الأسهم في السوق إما للحصول على سيولة نقدية أو لتعديل محافظ استثماراتهم □□ .

المبحث الثاني: الأسهم في ضوء الفقه الإسلامي

تعتبر الأسهم الورقة المالية الرئيسية والأكثر تداولاً في سوق رأس المال وعلى رأسها أسواق الأوراق المالية، لهذا نسعى من خلال هذا الجزء إلى إيضاح أهم الجوانب المحيطة بالأسهم وكذا الحكم الشرعي لكل نوع من أنواعها.

المطلب الأول: مفهوم الأسهم

تشكل الأسهم الرأسمال المكتتب من قبل المستثمرين والذي يضم مساهماتهم ويحدد ملكيتهم للشركة، بالتالي فإن كل من الرأسمال المعلن والرأسمال الفعلي والرأسمال المساهم فيه مصطلحات تعبر عن القيمة الكلية للسهم التي اقتناها المستثمرون □□ .

وعليه يعرف السهم بأنه: عبارة عن ورقة مالية تثبت امتلاك حائزها لجزء من رأس مال المؤسسة التي أصدرته مع الاستفادة من كل الحقوق وتحمل كل الأعباء التي تنتج من امتلاك هذه الورقة. تعطي الأسهم لحاملها الحق في الحصول على نصيبه من الأرباح عند توزيعها والحق في الحصول على نصيبه من قيمة موجودات الشركة عند تصفيتها والحق في الإصدارات الجديدة وحق الترشح لمجلس الإدارة إذا امتلك الحد الأدنى المطلوب من الأسهم

ومن حضور اجتماع الهيئة العامة المساهمة وحقه في نقل ملكية الأسهم سواء بالبيع أو الإهداء أو التوريث □□.

يمكن القول أيضا بأن السهم يمثل المشاركة في الملكية كونه يمثل حصة محدودة في ملكية مؤسسة أو شركة مساهمة مثبتة بصكوك قانونية يمكن تداولها بيعا وشراء في الأسواق المالية □□.

تتميز الأسهم بعدم وجود تاريخ استحقاق لها وعدم التزام المصدر بعائد محدد. يتم تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية وتحدد أسعارها وفقا لقوى العرض والطلب وتزيد القيمة السوقية للسهم في الغالب عن القيمة الاسمية وتقل عنها في بعض الأحيان □□.

المطلب الثاني: خصائص الأسهم

تتمتع الأسهم في شركات المساهمة بالخصائص التالية □□:

- 1- أنها متساوية في قيمتها الاسمية وهذا ما يترتب عليه تساوي في الالتزامات والحقوق من حيث التصويت، تحمل الديون وتوزيع الأرباح.
- 2- عدم قابلية السهم للتجزئة بمعنى أن السهم لا يكون ملكية مشتركة لكن إن آلت ملكية السهم أو الأسهم إلى أكثر من شخص نتيجة ارث أو هبة أو وصية فإن هذه التجزئة صحيحة فيما بينهم إلا أنها غير سارية المفعول في مواجهة الشركة بمعنى أنه يتوجب على الشركاء في السهم أو الأسهم أن يختاروا من يمثلهم أمام الشركة وهو بمثابة حائز واحد فقط (يمثل نفسه). لكن يجوز أن يشترك في السهم الواحد أكثر من شخص ويمثلهم أمام الشركة شخص واحد، كما يجوز الاشتراك في عدة أسهم.
- 3- قابلة للتداول والتصرف فيها بالبيع والشراء والرهن وغيرها.
- 4- الأسهم لها قيمة اسمية محددة ولا يصدر السهم بقيمة أعلى أو أدنى منها.
- 5- تحدد مسؤولية المساهم مالك السهم بقيمة فقط، ولا يطالب المساهم بما يزيد هذه القيمة مهما بلغت ديون الشركة ونقصت موجوداتها.

المطلب الثالث: مؤشرات تقييم الأسهم

قبل التطرق إلى أهم مؤشرات تقييم الأسهم لابد أولا إلى التعريف بمختلف القيم التي يتميز بها السهم.

أولا: قيم السهم

يتميز السهم بعدة قيم أهمها □□:

- القيمة الاسمية للسهم: تمثل قيمة السهم عند إصداره في عقد التأسيس، تعرف أيضا بأنها قيمة سهم الشركة في حالة عدم وجود تأثير اقتصادي لأداء الشركة على قيم

السهم. القيمة الاسمية للسهم العادي يحددها عقد التأسيس حيث يحسب بقسمة إجمالي رأس مال المؤسسة على عدد الأسهم الإجمالية.

- **القيمة الدفترية للسهم**: وتعبّر عن قيمة السهم في دفاتر الشركة وهي تمثل حقوق الملكية، أي أنها تعادل القيمة عند التصفية ويمكن حسابها وفق العلاقة التالية:

القيمة الدفترية = إجمالي حقوق المساهمين / عدد الأسهم = رأس المال + الاحتياطات + أرباح غير موزعة / عدد الأسهم

- **القيمة السوقية للسهم**: وهو يعبر عن السعر الذي تتداول بها الأسهم في سوق الأوراق المالية. تتأثر هذه القيمة بعدة عوامل أهمها ظروف العرض والطلب، ربحية الشركة والقيمة الدفترية، حيث يمكن أن تكون هذه القيمة أعلى أو أقل من القيمة الدفترية أو الاسمية، حيث إذا كان أداء الشركة جيدا فمن المتوقع أن السعر السوقي للسهم سيكون أعلى من القيمة الدفترية أو الاسمية.

- **القيمة الحقيقية للسهم**: تعبر عن نصيب السهم في صافي أصول الشركة بعد إعادة تقييمها وفقا للأسعار الجارية والمعطيات والمؤشرات الحالية، يمكن حساب معدل القيمة الحقيقية للسهم كما يلي:

معدل القيمة الحقيقي للسهم = (القيمة الاسمية / القيمة السوقية) * نسبة التوزيع

- **قيمة السهم عند التصفية**: وهي قيمة السهم الذي يحصل عليه مالكة عند انتهاء نشاط الشركة وتصفيتها.

ثانيا: مؤشرات تقييم السهم

نشير هنا إلى أن المستثمر في الأوراق المالية بصفة عامة والسهم بصفة خاصة يجب عليه أن يعرف جيدا قيم المؤشرات الهامة للسهم والتي من خلالها يتخذ قرار بالبيع أو الشراء، وأهمها هي المؤشرات الثلاثة التالية □□:

- **مضاعف سعر السهم EPS**: ويمكن الحصول عليه من قسمة القيمة السوقية للسهم في تاريخ إقفال معين على نصيب السهم من الأرباح الموزعة على خلال الاثنى عشر شهر الأخيرة، إن ارتفاع المؤشر عن المعدل المعين في السوق معناه أن السهم مغالى في تقييمه أو أن ثقة السوق في مستقبل السهم كبيرة.

- **مؤشر القيمة الدفترية**: يوضح هذا السهم العلاقة بين سعر السهم في سوق التداول طبقا لسعر الإقفال لأي يوم إلى القيمة الدفترية.

- **مؤشر ربحية السهم**: أي الربح أو الخسارة الرأسمالية للسهم، ويتم احتسابه عن طريق قسمة سعر الإقفال مضروبا في 100 على سعر الفتح.

المطلب الرابع: أنواع الأسهم والحكم الشرعي لكل منها

قبل التطرق لأنواع الأسهم والحكم الشرعي لكل منها تجدر الإشارة أولاً إلى الضوابط الشرعية التي تجيز إصدار وتداول الأسهم بصفة عامة.

أولاً: الضوابط الشرعية في إصدار تداول الأسهم

تعددت وتباينت آراء العلماء المعاصرين حول حكم التعامل بأسهم الشركات المساهمة وجوازها سواء تعلق الأمر بإصدارها أو تداولها، لكن الرأي الراجح هو جواز إصدار وتداول الأسهم مع مراعاة ضوابط التعامل التالية^{□□}:

- ألا يتضمن شرط إصدار الأسهم الممتازة شرطاً مخالفاً للمعاملات الشرعية.
- ألا يترتب على التعامل بها أي محذور شرعي كالربا والغرر والجهالة.
- أن تكون صادرة عن شركة تتوفر فيها قواعد الشركة من المشارك في الأعباء وتحمل المخاطر.
- أن تكون طبيعة نشاط الشركة مباحة إذ لا يجوز التعامل بأسهم الشركات الإنتاجية التي تعمل في إنتاج سلعة محرمة.

ثانياً: أنواع الأسهم والحكم الشرعي منها

تقسم الأسهم وتصنف وفق عدة معايير واعتبارات نوجز أهمها في هذا الجزء.

1- باعتبار الحقوق الممنوحة لحاملها:

- يمكن تصنيف الأسهم وفق هذا المعيار إلى أسهم عادية، أسهم ممتازة وأسهم مؤجلة.
- **الأسهم العادية:** يعتبر هذا النوع من الأسهم الأكثر شيوعاً لأنها تعبر عن جزء من رأس مال الشركة، فهي تعطي لصاحبها حق الحصول على الأرباح والحق في الإدارة ولها نفس القيمة الاسمية والحقوق والواجبات. تصدر الشركات هذا النوع من الأسهم للحصول على أموال ملكية وهي لا تعد بتوزيع نسبة أرباح ثابتة كما لا يحق لحاملها المطالبة بحقوقهم في القيمة إلا بعد تسوية مطالبات جميع المقرضين وحملة الأسهم الممتازة والسندات^{□□}.
 - **الأسهم الممتازة:** يعرف السهم الممتاز بكونه حصة في ملكية إحدى الشركات والتي بمقتضاها يستطيع مالك تلك الحصة الحصول على عائد محدد يوزع سنوياً بشرط قيام الشركة بتحقيق أرباح كافية لتغطية مثل هذه التوزيعات. يسمى هذا النوع من الأسهم بالسهم الممتاز لأن مالكه لديه أفضلية معينة تشمل أفضلية دفع أرباح السهم أو أفضلية استعادة قيمة السهم في حالة تصفية الشركة^{□□} وهذا مع عدم الاستفادة من حق التصويت، وإذا كانت الأرباح المقرر توزيعها غير كافية فإنه يتم ترحيل الرصيد إلى السنتين المواليين،

أما إذا تجاوز هذا العجز في تسديد الأرباح ثلاث سنوات يتم حينها تحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية باكتسابها حق التصويت واختفاء الامتياز الممنوح سابقاً □□ .

تلجأ الشركة لإصدار هذا النوع من الأسهم لسببين رئيسيين هما □□ :

- عدم إقبال الجمهور على الاكتتاب في الأسهم الجديدة الصادرة.
- الاحتفاظ بحملة الأسهم القديمة بإعطائهم امتيازات على ما بذلوه من جهود لإنجاح الشركة.

- **الأسهم المؤجلة:** وهي تعطى عادة للمؤسسين ومن يقومون بترويج الأسهم الجديدة للشركة عند إنشائها وتسمى مؤجلة لأنها لا تستحق نصيباً من الأرباح الموزعة قبل سداد حاملي بقية الأسهم نسبة معين من رأس المال □□ .

- **الحكم الشرعي منها:**

تعتبر الأسهم العادية جائزة شرعاً بدون خلاف ذلك أنها تمثل حصة مالكها التي تعطيه الحق في تقاسم الربح وغيرها وهذا راجع لتساوي قيمها بين المساهمين □□ ، أما الأسهم الممتازة فهي تختص بمزايا لا تتمتع بها الأسهم العادية وهذا بهدف جذب الجمهور للاكتتاب مما أدى إلى عدم جواز التعامل بها لا يبيعا ولا شراء نظراً لمخالفتها لأصل وجود الشركة القائم على أساس المساواة بين الشركاء أي عدم المساواة في الحقوق والالتزامات بين المساهمين وهذا أيضاً ما ينطبق على الأسهم المؤجلة □□ .

2- باعتبار الحصة المقدمة من الشريك (طبيعة الحصة المساهم بها)

وفق هذا المعيار نجد ثلاث أنواع من الأسهم وهي: الأسهم النقدية، الأسهم العينية والأسهم المختلطة.

- **الأسهم النقدية:** وهي الأسهم التي تعطى لمن دفع قيمتها نقداً دفعة واحدة أو على أقساط.

- **الأسهم العينية:** وهي تعبر عن الأسهم التي يحصل عليها لقاء تقديم حصص عينية سواء كانت عقارا أو أرضاً أو آلات وغيرها أي لا تدفع قيمتها نقداً. يستوجب هذا النوع من الأسهم الوفاء بقيمتها كاملة عند تأسيس الشركة كما يتوجب تقديرها وفق إجراءات محددة كي لا يساء استخدامها □□ .

- **الأسهم المختلطة:** وهي الأسهم التي يكتب بها المساهم ويقوم بدفع قيمتها مختلطاً بالنقد والعين □□ .

- الحكم الشرعي منها:

يتمثل الفرق بين الأسهم النقدية والعينية في كون الأولى تدفع قيمتها نقدا عند الاكتتاب بخلاف الثانية التي تكون الاكتتاب عليها بحصة عينية، لهذا فالأسهم النقدية تعتبر أسهم عادية ولا اختلاف في جوازها شراعا أما الأسهم العينية والمختلطة فإنها تكون جائزة شرعا إذا استوفت شرط التحديد الدقيق لقيمة العرض والقدرة على تقييمه نقدا وهذا بهدف إزالة الجهالة ومعرفة نسبة الربح □□.

3- باعتبار الشكل القانوني للأسهم:

يمكن التمييز تحت هذا المعيار بين ثلاث أنواع من الأسهم وهي: الأسهم الاسمية، الأسهم لحاملها والأسهم لأمر.

- **الأسهم الاسمية:** وهي الأسهم التي تحمل اسم المساهم وتفيد بدفاتر الشركة حتى تثبت ملكية المساهم. يتم تداولها من خلال تغيير القيود في دفاتر الشركة.

- **الأسهم لحاملها:** هي الأسهم التي لا يذكر فيها اسم صاحبها وإنما يذكر فيها كلمة لحاملها. يعد حامل الأسهم هو المالك في نظر الشركة. يحقق هذا النوع من الأسهم ميزة التداول السريع المحرر من كل إجراء، إذ تنتقل ملكيتها عن طريق المناولة باليد، لكنها بالمقابل تتعرض لخطر الضياع أو السرقة.

- **أسهم لأمر:** هي التي تصدر لأمر شخص معين وتداول بطريق التظهير أي تنتقل من شخص لآخر متضمنة عبارة لأمر □□.

- الحكم الشرعي منها:

يعتبر كل من الأسهم الاسمية والأسهم لأمر يجوز التعامل بهما لأن كلامها يحمل اسم صاحبها أي تثبت ملكيته ذلك انه في حالة السهم لأمر فإن الشريك الأول ينقل ملكية السهم للشريك الثاني بموافقة الشركاء الآخرين أي أن المالك الجديد للسهم معلوم. أما بالنسبة للأسهم لحاملها فإنه لا يجوز التعامل بها وهذا نظرا لجهالة الشريك مما يؤدي إلى النزاع والخصام وضياع الحقوق وهذا في حالة ضياعها لأن مالكا هو حاملها الذي سيكون شريك بغير وجه شرعي □□.

4- باعتبار استرداد قيمتها الاسمية أو عدمه:

نميز حسب هذا المعيار نوعين من الأسهم هي أسهم رأس المال وأسهم التمتع.

- **أسهم رأس المال:** وهي الأسهم التي لا ترد قيمتها قبل تصفية الشركة، لأن رأس المال للشركة يمثل الضمان العام المقرر للدائنين.

- **أسهم التمتع:** وهي التي يستطيع أصحابها الحصول على قيمتها في حياة الشركة كما يحصل في شركات استغلال المناجم أو الشركات التي تحصل على امتياز حكومي^{□□}، حيث تقوم الشركة بإرجاع القيمة الاسمية للسهم من أرباح كل سنة قبل انقضاء الشركة، ويبقى المساهم شريكا وله حق التصويت ويمنح أسهم تمتع فإذا انتهت الشركة وانقضت ليس له حق المطالبة بالقيمة الاسمية لأسهمه لأنه استهلكها أثناء الشركة^{□□}.

- **الحكم الشرعي منها:**

أسهم رأس المال يجوز التعامل بها وهذا لاتفاقها مع قاعدة المساواة بين الشركاء، أما أسهم التمتع فلا يجوز التعامل بها شرعا لأن مالك السهم عند استهلاكه قيمة السهم لا يصبح شريكا ولا يستحق المشاركة في الربح باعتبار أن الربح يستحق إما بالمال أو العمل أو الضمان^{□□}.

خلاصة:

يتضح من خلال كل ما سبق ذكره أن أسواق رأس المال تكتسي أهمية بالغة من خلال ما توفره من أدوات للاستثمار المباشر للتداول فيه ونخص بالذكر الأسهم التي لا تتوافق في مجملها مع مبادئ ديننا الحنيف أي أن هناك أنواع جائزة وهناك أنواع غير جائزة للتعامل تستلزم الابتعاد عنها أو تكييفها من قبل المختصين والقائمين في هذا المجال.

الهوامش:

- 1 - نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق -دراسة حالة سوق رأس المال الإسلامي في ماليزيا- ، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية- غزة- ، كلية التجارة، قسم إدارة الأعمال، 2007، ص21.
- 2 - زياد رمضان ومروان شموط، **الأسواق المالية**، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريد، القاهرة، 2007، ص45.
- 3 - نبيل خليل طه سمور، مرجع سابق، ص 24.
- 4 - نهال فريد مصطفى، السيدة عبد الفتاح إسماعيل، **الأسواق و المؤسسات المالية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007، ص11.
- 5 - رشيد بوكساني، **معوقات أسواق الأوراق المالية وسبل تفعيلها**، رسالة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، ص6.
- 6 - محمود يونس وكمال أمين الوصال، **اقتصاديات نقود و بنوك وأسواق مالية**، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2005، ص92.
- 7 - عاطف علاونة، هيئة سوق رأس المال الفلسطينية، **الاستثمار في أسواق رأس المال ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية**، الملتقى الدولي السادس للمؤسسات المالية والاستثمارية، دمشق، 2008، ص7.

- 8 - بن الضيف محمد عدنان، مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ط1، ص 113 - 114.
- 9 - محمود محمد سمير/ محمود المصري، تحليل سلوك أسعار الأسهم وأثره على كفاءة بورصة فلسطين للأوراق المالية (دراسة تحليلية)، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية غزة، كلية التجارة، قسم المحاسبة والتمويل، فلسطين، 2011، ص 16.
- 10 - نهال فريد مصطفى، السيدة عبد الفتاح اسماعيل، مرجع سابق، ص 8.
- 11 - عبد الغفار حنفي، ورسمية قرياقص، أسواق المال و تمويل المشروعات، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2005، ص 36.
- 12 - محمد صيرفي، اليورصات، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2007، ص 12.
- 13 - عبد الغفار حنفي، ورسمية قرياقص، مرجع سابق، ص 40.
- 14 - خيرى موسى سلامة قطيط، العوامل الاقتصادية المؤثرة على حجم التداول في بورصة فلسطين للأوراق المالية (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة فلسطين للأوراق المالية - 2006 - 2011 -)، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية غزة، كلية التجارة، قسم اقتصاديات التنمية، فلسطين، 2013، ص 49.
- 15 - منير إبراهيم هندی، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية الأسهم والسندات، منشأة المعارف، مصر، 2008، ص 10.
- 16 - عيسى محمد الغزالي، تحليل الأسواق المالية، سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الأقطار العربية، العدد 27، مارس 2004، ص 6.
- 17 - سمير عبد الدايم حسن العويسي، تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية (دراسة استطلاعية على المستثمرين الأفراد في قطاع غزة)، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية غزة، كلية التجارة، قسم المحاسبة والتمويل، فلسطين، 2010، ص 26.
- 18 - سعيد سفيان العبدلة، دور سوق فلسطين للأوراق المالية في تمويل التنمية الاقتصادية (1997 - 2011)، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية غزة، كلية التجارة، قسم اقتصاديات التنمية، فلسطين، 2013، ص 36 - 37.
- 19 - بشار ذنون الشكرجي، ميادة صلاح الدين تاج الدين، فتحي محمد سليمان، التحليل الفني ودوره في اتخاذ قرار الاستثمار بالأوراق المالية -دراسة تحليلية في عينة من أسواق المال في الخليج العربي، مقالة منشورة في مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 6، العدد 17، العراق، 2010، ص 36.
- 20 - عبد الرؤوف رباحة، سامي خطاب، التحليل المالي وتقييم الأسهم ودور الإفصاح ف تعزيز كفاءة سوق الأوراق المالية، أبو ظبي - دبي - الشارقة، 2006، ص 31.
- 21 - تم الاعتماد على:
- أركان عبد اللطيف، إيمان عبد الله جاسم، الأوراق المالية (الأسهم والسندات)، مجلة العلوم الإسلامية، العدد 22، العراق، 1435، ص 9.
- رسول شاكر محمود، تداول الأسهم المفهوم والقيود، مجلة الفتح، العدد 40، العراق، 2009، ص 6.

- 22 - سليم جابو، تحليل حركة أسعار الأسهم في بورصة الأوراق المالية -دراسة حالة للأسهم المتداولة في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة بين 2001- 2010- ، جامعة قاصدي مرباح ورقلة -الجزائر- ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، 2012/2011، ص ص 14 - 15.
- 23 - جلال البنا، ماذا تعرف عن الاستثمار في الأوراق المالية والبورصات والمشتقات (المسار الأمريكي والبورصات الناشئة)، شركة ندى للطباعة، مصر، 2006، ص 207.
- 24 - مهند ممدوح أبو شعبان، مقترح فتح نافذة إسلامية في سوق فلسطين للأوراق المالية، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية- غزة، كلية التجارة، قسم المحاسبة والتمويل، 2010، ص 38.
- 25 - سمير عبد الدايم حسن العويسي، تحليل اتجاهات المستثمرين الأفراد في سوق فلسطين للأوراق المالية (دراسة استطلاعية على المستثمرين الأفراد في قطاع غزة)، مذكرة ماجستير، الجامعة الإسلامية -غزة، كلية التجارة، قسم المحاسبة والتمويل، 2010، ص 27.
- 26 - المرجع نفسه، ص 27.
- 27 - سامي مباركي، فعالية الأسواق المالية في تنشيط الاستثمارات- دراسة مقارنة: الجزائر، المغرب وتونس، مذكرة ماجستير، جامعة الحاج لخضر باتنة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، الجزائر، 2004/2003، ص 49.
- 28 - مهند ممدوح أبو شعبان، مرجع سابق، ص ص 36- 37.
- 29 - المرجع نفسه، ص 36.
- 30 - أركان عبد اللطيف، إيمان عبد الله جاسم، مرجع سابق، ص 19.
- 31 - تم الاعتماد على :
- خيري موسى سلامة قطييط، مرجع سابق، ص 51.
- أركان عبد اللطيف، إيمان عبد الله جاسم، مرجع سابق، ص 19.
- 32 - ميسون علي حسين، الأوراق المالية وأسواقها مع الإشارة إلى سوق العراق للأوراق المالية تاطير نظري، مجلة جامعة بابل، المجلد 21، العدد 1، العراق، 2013، ص 70.
- 33 - مهند ممدوح أبو شعبان، مرجع سابق، ص 37.
- 34 - بن الضيف محمد عدنان، مقومات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الإسلامية، دار النفاثس للنشر والتوزيع، الأردن، 2012، ص ص 198 - 199.
- 35 - ميسون علي حسين، مرجع سابق، ص 70.
- 36 - إسماعيل عكله عبد اللطيف، الأوراق المالية في السوق وحكمها في الشريعة الإسلامية، مجلة ديابي، العدد 44، العراق، 2010، ص 262.
- 37 - عباس محمد موسى، عمليات تداول الأوراق المالية، مجلة رسالة الحقوق، العدد الأول، العراق، 2012، ص 188.
- 38 - إسماعيل عكله عبد اللطيف، مرجع سابق، ص 130.
- 39 - تم الاعتماد على :
- إسماعيل عكله عبد اللطيف، مرجع سابق، ص 130.
- أركان عبد اللطيف، إيمان عبد الله جاسم، مرجع سابق، ص 19.