

المحاضرة الثالثة: الأوراق المالية

أولاً: الأسهم

1- تعريف السهم:

-السهم لغة: هو الحظ والنصيب، ويجمع على أسهم وسهام وسهومات.
-السهم في الإصطلاح الاقتصادي: جزء من رأسمال الاسمي لشركة ما، وصاحب هذا الجزء له الحق في نصيب من الأرباح الموزعة وفي القيمة المتبقية.
-إن تقسيم رأس مال الشركة إلى حصص متساوية تسمى بالأسهم لا يتنافى مع مبادئ الشريعة ولا القواعد العامة للشركة، إذ لا يوجد ما ينافي مقتضى الشركة بل هو من قبيل التنظيم للشركة.
وقد قرر الفقهاء أنّ بيع الشريك لحصته جائز، وهذا ينطبق على الأسهم، إذ أنها تمثل حصصاً شائعة.

2-خصائص الأسهم: للأسهم خصائص تمتاز بها عن السندات، فهي تعطي لصاحبها حق البقاء في الشركة، ولا يجوز فصله عنها، لأن السهم يمثل ملكية في رأس مال الشركة، وتعطيه أيضاً حق الرقابة، وحق المشاركة في الأرباح، وحق اقتسام موجودات الشركة عند تصفيتها، وحق التصويت في الجمعية العمومية، وحق الأولوية في الاكتتاب عند زيادة رأسمال الشركة.

3-أنواع الأسهم:

- أسهم عادية: وهي التي تتساوى في قيمتها، وتعطي أصحابها حقوقاً متساوية.
- أسهم ممتازة: وهي التي تعطي لأصحابها حقوقاً خاصة لا توجد في الأسهم العادية، كحق الحصول على أرباح ثابتة سواء ربحت الشركة أم خسرت، وحق إستعادة قيمة السهم كاملة عند تصفية الشركة، وحق منح صاحب السهم أكثر من صوت في الجمعية العمومية، وهذا النوع لا يجوز إصداره لتضمنه للربا ولمخالفته لمبادئ العدالة.
وقد صدر قرار من المجمع الفقهي بخصوص الأسهم الممتازة ونصه: "لا يجوز إصدار أسهم ممتازة، لها خصائص مالية تؤدي إلى ضمان رأس المال أو ضمان قدر من الربح أو تقديمها عند التصفية، أو عند توزيع الأرباح، ويجوز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمور الإجرائية أو الإدارية.

4- أنواع الشركات المساهمة المكونة للمحفظة :

-إنّ جواز بيع الأسهم وشراؤها باعتبارها تمثل حصصاً شائعة وحقا لأصحابها، ولعدم مخالفتها لقواعد الشريعة أو الشركة (حُكم عام) يختلف باختلاف أنشطة الشركة، فإن كان نشاطها وتعاملها حالاً فلا خلاف في جواز المساهمة فيها، وإن كان نشاطها محرماً فلا خلاف في عدم جواز المساهمة فيها.

-أحكام محفظة الأسهم (يستعان بالمعيار الشرعي 21).

ثانياً: السندات

1-التعريف:

السندات لغة: جمع سند، يُقال فلان سند أي معتمد، وسند إلى الشيء من باب دخل، واستند إليه، بمعنى أسند غيره.

السندات في الاصطلاح الاقتصادي: أوراق مالية ذات فائدة محددة تصدرها الحكومة المركزية أو الحكومات المحلية، والسند صك قابل للتداول يثبت ديناً على الشركة أو المؤسسة المصدرة له، ويعطي صاحبه الحق في الحصول على الفائدة المتفق عليها، إضافة إلى قيمته الاسمية عند انتهاء مدة السند، كما يعقد عادة عن طريق الاكتتاب العام.

-فتعتبر السندات من الأوراق المالية التي تثبت مديونية لا ملكية كالأسهم، ولذا يعامل مالكيها كمقرض لا كمالك، وتكون علاقته مع المصدر علاقة الدائن بالمدين، إلا أنها تتشابه مع الأسهم في كونها متساوية القيمة، ولها قيمة اسمية، وقابلة للتداول ولا تقبل التجزئة وتختلف عن الأسهم من عدة أوجه.

2- أوجه الاختلاف بين الأسهم والسندات:

-السند يمثل ديناً على الشركة، والسهم يمثل حصة من رأس المال.

-السند يعطي صاحبه حقا في فائدة ثابتة سواء ربحت الشركة أم خسرت، أما صاحب السهم فلا يحصل إلا على الأرباح في حالة الربح.

-السند لا يعطي صاحبه حقا في حضور الجمعية العمومية للشركة، ولا بالتصويت والاشتراك في الإدارة والرقابة وغير ذلك مما يستحقه صاحب السهم.

-لصاحب السند الأولوية في الحصول على مستحقاته عند تصفية الشركة، والمساهم لا يستحق شيئاً إلا بعد تصفية ديون الشركة ومنها السندات.

سؤال: لماذا تلجأ الشركات أو المؤسسات إلى السندات بدلا من الأسهم؟

عندما تريد الشركة أو المؤسسة توسيع نشاطها التجاري، أو كان لديها مشاريع كبيرة تحتاج إلى مصادر جديدة من الأموال، فإنها تفعل ذلك إما عن طريق طرح أسهم جديدة للاكتتاب، أو عن طريق الاقتراض بواسطة السندات، وقد تفضل بعض الشركات زيادة رأس مالها عن طريق السندات، لأنَّ زيادتها لرأس مالها عن طريق الأسهم يعني زيادة عدد المساهمين الجدد الذين سيزاحمون المساهمين القدامى على أرباح الشركة واتخاذ قراراتها.

3-حكم تداول السندات: لا يجوز تداول السندات الربوية بيعا و شراءً ورهنا وحوالة وغير ذلك.

-البديل الشرعي للسندات هو الصكوك الاستثمارية (معيار 17).

4- حكم إصدار السندات: يحرم إصدار جميع أنواع السندات الربوية، وهي التي تتضمن اشتراط رد المبلغ المقترض وزيادة على أي وجه كان، سواء أُدفعت هذه الزيادة عند سداد أصل القرض، أم دفعت على أقساط شهرية، أم سنوية، أم غير ذلك، وسواء أكانت هذه الزيادة تمثل نسبة من قيمة السند، كما في السندات ذات الكوبون (العائد) الصفري، وتحرم كذلك السندات ذات الجوائز، سواء أكانت خاصة، عامة، حكومية.

ثالثاً: الصكوك الإسلامية:

1-التعريف: الصكوك الإسلامية عبارة عن صك يمثل حصة شائعة في مال جمع بقصد استثماره للحصول على ربح يصدره الشخص المستثمر بصفته مضارباً، أو يصدره شخصاً آخرًا لحساب المستثمر يقبل التداول والتحويل إلى نقود.

-إلا أنّ الصكوك الإسلامية تختلف عن السندات التي تمثل مديونية بفائدة، فالسند عبارة عن دين في ذمة الشركة، ولا يتعلق بموجوداتها، والصك عبارة عن حصة شائعة في موجودات الشركة، كما أن حامل السند يستحق القيمة الاسمية لسنده في مواعيد الاستحقاق المدونة فيه إضافة إلى الفائدة المحددة سلفاً، فمالك السند لا يشارك في تحمل مخاطر الاستثمار بخلاف مالك الصك الإسلامي فإنه يتأثر بنتيجة أعمال الشركة، وليس هناك من شبه بين سندات المقارضة الحلال وهذه السندات الحرام إلا في طريقة جمع الأموال.

2-أنواع الصكوك الإسلامية: تتعدد أنواع الصكوك حسب عدة اعتبارات :

-**الاعتبار الأول:** أنواع الصكوك حسب العقد الشرعي المستند عليه، وهي أكثر الأنواع شيوعاً: صكوك إجارة، صكوك مضاربة، صكوك مشاركة، صكوك سلم، صكوك استصناع ، صكوك مرابحة..... .

-**الاعتبار الثاني:** تقسم حسب طبيعة العقد الشرعي وتقسم إلى :

- صكوك صادرة على أساس عقد الملكية (صكوك مضاربة، صكوك مشاركة، صكوك الوكالة بالاستثمار، صكوك مساقاة، صكوك المزارعة، صكوك المغارسة).

- صكوك صادرة على أساس عقد المعاوضات (صكوك مرابحة، صكوك استصناع، صكوك إجارة، صكوك سلم).

- صكوك حسب الجهة المصدرة (صكوك سيادية، صكوك الشركات، صكوك البنوك).

- صكوك حسب التخصيص (صكوك عامة، صكوك مخصصة لتمويل مشروع معين).

رابعاً: أحكام محفظة العملات

1-التعريف: محافظ العملات متخصصة ببيع وشراء العملات بقصد الربح من فرق السعرين وهو الصرف عند الفقهاء، ومحافظ العملات قد تأخذ اتجاهها أمريكياً، بمعنى أنها تشكل محفظة من العملات المرتبطة بالاقتصاد الأمريكي، وقد تأخذ اتجاهها أوروبياً، وهو الاعتماد على الاستثمار بالعملات الأوروبية، وهناك اتجاه مختلط وهو الجمع في محفظة العملات بين الاتجاه الأمريكي والاتجاه الأوروبي معاً.

وتعتبر العملات نقوداً اعتبارية لها صفة الثمنية، إذ أنها أثمان المبيعات وقيم للمتلفات وهذا معنى الثمنية التي هي علة الربا في النقدين، ولذا تأخذ هذه الأوراق أحكام الذهب والفضة من جريان الربا ووجوب الزكاة وسائر الأحكام، وعلى هذا لا بد أن تخضع التجارة بالعملات إلى قواعد الصرف في الفقه الإسلامي، لأنها تأخذ أحكام الذهب والفضة.

2- أحكام عامة في محفظة العملات:

-جريان الربا بنوعيه فيها كما يجري الربا بنوعيه في النقدين الذهب والفضة، وفي غيرها من الأثمان كالفلوس.

-وجوب زكاتها إذا بلغت قيمتها أدنى النصابين من ذهب أو فضة أو كانت تكمل النصاب مع غيرها من الأثمان والعروض المعدة للتجارة إذا كانت مملوكة لأهل وجوبها .

-جواز جعلها رأس مال في السلم والشركات.

ملاحظة: عند اتحاد جنس العملة فلا بد من التقابض والتماثل، وعند اختلاف جنس العملة فلا بد من التقابض ولا يشترط التماثل، وبهذا يظهر أنه لا يجوز بيع العملات بالأجل لعدم تحقق التقابض وهو مشروط سواء عند اتحاد الجنس أو عند اختلافه (والقبض قد يكون حكماً أو حقيقياً).

خامساً: المحفظة المختلطة

1-تعريف: المحفظة المختلطة هي تلك المحفظة التي تمزج في مكوناتها بين أسهم وسندات و عملات بنسب مختلفة لكل ورقة، وهذه الأوراق تختلف أحكامها الفقهية لاختلاف صفاتها، فبعضها يمثل ديوناً، وبعضها ملكية، وبعضها سيولة.

-وبما أن محفظة العميل له وحده ولا يشاركه أحد فيها ولا تتمتع بالشخصية الاعتبارية، كما أن مكوناتها لا تمتزج بعضها مع بعض بحيث تكون شيئاً واحداً لا يمكن الفصل بينهما، بل هي مكونات معلومة بنسبة معلومة لكل ورقة منها، وبالتالي يلتزم بأحكام الصرف عند بيع العملات التي في المحفظة، وبأحكام الدين عند بيع الأوراق التي تمثل ديوناً، وأما عند بيع أسهم المحفظة فإن هذه الأسهم تمثل حصصاً شائعة في شركات متعددة، وبالتالي يرتبط حكم بيعها بمكونات السهم نفسه في الشركة، فإذا كانت مكونات السهم بالشركة شيئاً واحداً كالأعيان أو النقود أو الديون فالحكم واضح لأن السهم سيمثل حصة شائعة في الأعيان فقط فيطبق عليه حكم بيع الأعيان، وإن كان يمثل حصة شائعة في الديون فيطبق عليه حكم بيع الدين، وإن كان يمثل حصة شائعة في النقود فقط فيطبق عليه حكم بيع النقود، لكن المشكلة لو كانت مكونات السهم مختلطة من أعيان ونقود وديون فما هو الحكم الذي سيطبق على بيع هذا السهم؟.

سادساً: وظائف الأوراق المالية

أ- **الوظيفة الاستثمارية:** يمتاز الاستثمار في الأوراق المالية بأنه يتيح الفرصة لتنويع الاستثمار فيمكن توزيع رأس مال المستثمر. في أسهم الشركات الصناعية والعقارية، وغيرها مما يؤدي إلى ضمان رأس المال. حيث إذا تم استثمارها في سوق الأوراق المالية تستفيد من سهولة الشراء والبيع.

ب- **الوظيفة التمويلية:** تحقيق التمويل الطويل الأجل، وتعمل على جذب المستثمرين الذين يرغبون في التضحية ببعض العائد لتحقيق مخاطر أقل. فيما يخص الصكوك، وتساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وزيادة درجة التنوع في منتجات الأسواق المالية الإسلامية.

إضافة إلى وظيفتها في ضمان سيولة أموال المستثمرين، تحقيق الأسعار العادلة ، وتعبئة المدخرات.

متطلبات نجاح الأدوات التمويلية الإسلامية:

-تتمثل القاعدة الأساسية في نجاح الأدوات التمويلية الإسلامية في وجود الأساس التشريعي والتنظيم القانوني الواضح، ذلك أن الأدوات التمويلية تتعلق بها حقوق المستثمرين كما ترتبط بالتزامات الممولين.

-يضاف إلى ذلك الأدوات التمويلية الإسلامية تتطلب شرطا متميزا للتداول في سوق رأس المال الإسلامي، وهو كونها تمثل أعيانا ومنافعا بصورة تزيد عما تمثله من الديون والنقود، فإذا وجدت هذه الأدوات وكان هناك سوق منتظم لرأس المال الإسلامي ل يتم فيه تداول الأدوات التمويلية الإسلامية بالبيع والشراء بسعر يومها. فإن الفرق النظري بين الأدوات التمويلية ذات الأجل المتوسط أو الطويل أو القصير يصبح منعما وكأنه لا قيمة له. الأداة الطويلة الأجل لمدة عشرة سنوات تصير أقل من القصيرة الأجل طالما أنها تباع بسعر يكون معلنا في عروض البيع وعروض الشراء، أما الأداة القصيرة الأجل فإنها تصبح مع وجود السوق مجرد تجديد للاستثمار.

إذن وجود سوق منتظم للأدوات التمويلية الإسلامية يشجع على الإقبال للشراء لأن للبيع مسير في كل وقت، وتشجيع المتعاملين (بنوك، شركات...) للإقبال على طرح إصداراتها من الأدوات التمويلية الإسلامية.