



حكم الأسهم الممتازة بين مطلق التحريم ومشروط الإجازة  
(دراسة تحليلية مقارنة)

**Preference Shares Between the Absolute Prohibition and the  
Conditional Permission  
(A Comparative Analytical Study)**

وفا محمد علي نسر\*، عزنان حسن\*  
wafanasr123@gmail.com

الملخص

تهدف هذه الورقة البحثية إلى بحث الأسس الشرعية التي بنيت عليها القرارات بشأن الأسهم الممتازة، سواءً بالتحريم أو الإجازة. تعد المسائل التي تضاربت حولها الأحكام الشرعية من القضايا الشائكة التي تستحق العناية بها ودراستها وبخنها بحثاً معمقاً، للتوصل إلى النقاط المؤتلفة والمختلفة بين الآراء المتعددة. يعتمد البحث على الطريقة الاستقرائية المسحية بتتبع الأدلة المتباينة، وتصنيفها، والمقارنة بينها. جمع البحث في طياته كل الأقوال الواردة ومرتكزاتها الشرعية والمنطقية وقارن بينها بكل شفافية، كما أن محدودية وقلة البحوث حول الأسهم الممتازة أعطت لهذا البحث قيمة مضافة، لا سيما وأنه الأول من نوعه في جمع ومقارنة كل الأدلة والحلول الواردة في المسألة.

**الكلمات المفتاحية:** الأسهم الممتازة، التنازل، مقتضى العقد، المضاربة، المشاركة.

**Abstract**

This study aims to examine the Shari'ah opinions in respect of preference share and the bases upon which the opinions are made. The controversial issues where the Shari'ah rulings have clashed are among the thorny issues that deserve extra in-depth attention, study and research, in order to arrive at the main points of similarities and differences between the various opinions. The research is based on the librarian inductive survey method by tracking the disparity of Shari'ah evidences before classifying and comparing them, for the purpose of arriving at the right decision. The research combines all the Shariah rulings in this topic, and their Islamic and logic basis, and compared them

\* معهد المصرفية والمالية الإسلامية، الجامعة الإسلامية العالمية ماليزيا.

transparently. Also, the limited number of researches on preference shares gave this research an added value, especially as the first one that combine and compare all the evidence and solutions proposed in this issue.

**Keywords:** Preference Shares, Tanazul, Contract Requirement, Mudharabah, Musharakah.

### المقدمة

تباينت الفتاوى حول الحكم الشرعي لإصدار وتداول الأسهم الممتازة بين التحريم المطلق والإباحة المشروطة. وكان لهذا التباين أثر بالغ في تحجيم التعامل مع هذه الأسهم داخل إطار صناعة الخدمات المالية الإسلامية. ومن هذا المنطلق فإنه حري بهذه المسألة أن تأخذ حقتها من التأصيل الشرعي وبحث أسباب التحريم وأدلته وعرضها على الأصول والقواعد الفقهية، كخطوة أولى نحو إيجاد البدائل الشرعية المتوافقة مع الشريعة الإسلامية. وتقتصر هذه الورقة البحثية على الجزء الأول وهو التأصيل الشرعي لأحكام الأسهم الممتازة دون التطرق إلى إيجاد البدائل الشرعية. ولتحقيق هذا الهدف يبدأ المبحث الأول بعرض البحوث والدراسات السابقة في هذا الموضوع، يليه المبحث الثاني الذي خصص لتعريف الأسهم الممتازة وفوائدها وأنواعها بحسب الشروط والحقوق المرتبطة بها. ويناقش المبحث الثالث القرارات التي صدرت فيها، بينما المبحث الرابع فيه تفصيلات الأسس الشرعية التي بنيت عليها أحكام التحريم والجواز واعتراضات الباحثين على هذه الأسس. ويعرض المبحث الخامس المقترحات المقدمة من الباحثين لهيكله أسهم ممتازة متوافقة مع الشريعة، وأخيراً تختتم الورقة البحثية بذكر الملاحظات والتوصيات الختامية، وبعض المقترحات لبحوث مستقبلية لتطوير هيكله شرعية للأسهم الممتازة مع مراعاة خصائصها المختلفة.

### إشكالية البحث

تناولت المعايير والقرارات الشرعية المختلفة وعلى رأسها مجمع الفقه الاسلامي ومعايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية "أيوفي"، والمجلس الاستشاري الشرعي لهيئة الأوراق المالية الماليزية الحكم على الأسهم الممتازة من زوايا مختلفة. فبينما قطعت معايير أيوفي بتحريم الأسهم الممتازة، يرى المجلس الاستشاري الشرعي لهيئة الأوراق المالية الماليزية جواز إصدار الأسهم الممتازة وتداولها ضمن شروط معينة. ويرى الباحثون أنه لا بد من عمل دراسة تحليلية تبحث عن أسباب الاختلاف في الحكم وتقارن بين القرارين بطريقة علمية بحتة، آخذة بعين الاعتبار كل البحوث والدراسات والآراء التي توضح دلالات كل حكم ومآلاته.

تجيب هذه الورقة البحثية على الأسئلة التالية:

- ما هي أهم الدراسات التي تبحث المسائل الشرعية في الأسهم الممتازة؟
- ما هي أهم النتائج التي خلصت إليها جميع الدراسات السابقة عن الأسهم الممتازة من الناحية الشرعية؟

### أهمية البحث

تنبع أهمية البحث من أهمية السوق المالية عموماً، ومن الحاجة الملحة الى تنوع أدواتها والبدائل الإسلامية المتاحة خصوصاً. وتتركز أهمية البحث في الاهتمام بدراسة المعايير الصادرة عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية "أيوفي" كهيئة مصدقة ومعتمدة من أكثر من 45 دولة عربية وإسلامية في العالم، والرأي المخالف لها في قرارات المجلس الاستشاري الشرعي لهيئة الأوراق المالية الماليزية كهيئة ذات سيادة علياً

وقرارات ملزمة في سوق الأوراق المالية وجميع المؤسسات المالية الإسلامية في ماليزيا، لا سيما وأن الموضوع لم يأخذ حظا وافرا من البحث فلم يحقق ويكتب في الأسهم الممتازة إلا عدد قليل جدا من الباحثين.

### منهجية البحث

وتهدف هذه الورقة البحثية إلى جمع الدراسات التي بحثت المسائل الشرعية في الأسهم الممتازة، وسرد وتلخيص أهم النتائج لهذه الدراسات، لتزويد الباحثين بما فتكون بمثابة منطلق ومرجع للدراسات التالية في هذا الموضوع.

ولتحقيق هذا الهدف يعتمد البحث المنهج الاستقرائي المسحي بتتبع أدلة معايير أيوفي وقرارات المجمع الفقهي والمجلس الاستشاري الشرعي لهيئة الأوراق المالية الماليزية والدراسات التي تناقشها وتفصل مسائلها ومن ثم تحليلها لتمييز المؤلف والمختلف منها في إطار القواعد الفقهية العامة.

### المبحث الأول: الدراسات السابقة

لا يعد البحث في الأسهم الممتازة من البحوث المتكررة في المالية الإسلامية، فلم تحظ الأسهم الممتازة إلا بالنزر اليسير من البحث والتدقيق الشرعيين، ولا يزال مجال البحث فيها مفتوحا على مصراعيه لطالب الاستزادة. ولعل أهم البحوث التي ناقشت المسائل الشرعية للحكم على الأسهم الممتازة ما يلي:

ورقة الشيخ القاري، 2002 تعد أول ورقة بحثية متخصصة بالأسهم الممتازة من الناحية الشرعية. يتميز البحث بتصوير مغاير للأسهم ولشركات المساهمة المحدودة عموما

وتنزيلها منزلة العبد المأذون. وهذا التصور حل كثيرا من الإشكالات في الأسهم الممتازة من وجهة نظر الباحث على الأقل. اقترح الباحث أن تستخدم عقود المضاربة للأسهم الممتازة، مع الالتزام بمتطلبات عقد المضاربة.

درس الباحث بصري في عام 2010 في ورقة بحثية بعنوان "أسهم التفضيل الإسلامية: دراسة تحليلية في ضوء مبادئ المشاركة والتنازل". كيف يتم استخدام المشاركة والتنازل في الأسهم الممتازة ومدى قبولهما وممارستها في المؤسسات المالية الإسلامية.

وخلص الباحث إلى أن قرار الشريعة الذي أصدرته لجنة الأوراق المالية الماليزية بشأن جواز الأسهم التفضيلية له أساس قوي بل وتدعمه بعض المذاهب الأخرى، وأوصى الباحث بالحكمة في استخدام "التنازل" بصيغته الحالية مع إضافة بعض التعديلات.

في عام 2011، قدم د. عزنان حسن بحثا حول تطبيق التنازل بعنوان "تنفيذ التنازل على أساس عقد المشاركة". يرى الباحث أن مفهوم التنازل جاء في المقام الأول لتعزيز الالتزام بالقواعد الشرعية الواردة في كتب الفقه حول عقود المشاركة: الربح على ما شرطا والوضعية على قدر المالين حيث يعتمد توزيع الربح على النسبة المتفق عليها، أما الخسارة فيجب أن تستند إلى المساهمة الرأسمالية.

وهدف البحث إلى التعرف على الأدلة الخاصة فقط، وناقش ما يلي:

1. معنى التنازل وعلاقته بعقد المشاركة.
  2. جوهر مفهوم التنازل.
  3. كون التنازل مشمولاً في سياق: الحرية التعاقدية أو أنه ينافي مقتضى العقد.
- كما ناقش الباحث الفوارق بين التنازل عن حق الشفعة والتنازل عن حق الربح في المشاركة، وبين أن الفرق الأساسي بين هذين الحقين هو أن حق الشفعة ثابت في حين أن حق الربح في المشاركة لا يزال حدسا.

وفي العامين 2012 و2013 قدم الباحث السحياني بحثين الأول بعنوان: "صيغة شرعية للأسهم التفضيلية" والثاني بعنوان "حوكمة الشركات الإسلامية: تقاسم المخاطر والأسهم الممتازة الإسلامية" وقد أشار البحثان إلى الفوائد المرجوة من إصدار الأسهم التفضيلية وأوضح أسباب تحريم الصيغة التقليدية لهذه الأسهم، وتقدم البحثان بصيغة مقترحة لأسهم تفضيلية متوافقة مع الشريعة الإسلامية ومعتمدة على عقد المضاربة. قام الباحث أزمان وباحثان آخرون في عامي 2013 في بحث بعنوان "المسائل الشرعية الناتجة عن تدرج الحقوق في الصكوك والأسهم التفضيلية" بالتحقيق في تطبيق مبدأ التنازل في منتجين اثنين هما: الصكوك القائمة على المساهمة والأسهم التفضيلية. الصكوك القائمة على المساهمة تشير إلى صكوك المشاركة وصكوك المضاربة وصكوك الوكالة بالاستثمار.

وركز الباحثون على أن مصطلح التنازل قد يختلف في معناه الفني وفقا للسياق الذي استخدم فيه المصطلح. يختلف مفهوم التنازل عند ارتباطه بعبارات مختلفة مثل إسقاط، إبراء، عفو، هبة ومصطلحات أخرى ذات صلة. واقترح الباحثون عقد المشاركة مع إعطاء الشريك نسبة مشاركة مرتفعة من الأرباح مع عقد الاتفاق معه على أن يتنازل عن الأرباح إذا تجاوزت حداً معيناً عند توزيعها، وأن يكون التنازل على أساس حوافز الأداء للجهة المصدرة للأسهم. وأكد الباحثون عدم جواز التعهد بالالتزام بضمان معدل أرباح محدد.

قدمت الباحثة شمسية محمد وباحثون آخرون ورقة بحثية مجلة إسرا بعنوان "الأسهم التفضيلية: تحليل المسائل الشرعية"، 2017. شرح الباحثون بعمق تصنيف الأسهم الممتازة وأنواعها، وتبنوا عقد المشاركة لهيكلية الأسهم الممتازة. أكد الباحثون تبعاً للفقهاء أن المشاركة في الربح والخسارة بين الأطراف تعد أهم ما يميز عقود المشاركة، ويمكن أن

يصبح العقد لاغياً إن لم تتحقق المشاركة على أي حال. لخص الباحثون بعد ذلك المسائل الشرعية في الأسهم التفضيلية إلى خمس؛ ضمان رأس المال، وتقاسم الخسائر بما لا يتناسب مع المساهمة في رأس المال، وضمنان الربح، وتحديد مقدار الربح سلفاً، والتنازل عن الحق في الربح قبل تحقيقه وقدموا حلولاً مقترحة لتفادي هذه المخالفات.

### المبحث الثاني: نظرة عامة عن الأسهم الممتازة

تعرف الأسهم الممتازة في قانون الشركات الماليزي 2016 على النحو التالي: "هي الأسهم التي - تحت أي مسمى - لا تخول حاملها الحق في التصويت على القرارات ولا المشاركة فوق حد معين سواء عند توزيع الأرباح ، أو عند التصفية" (قانون الشركات الماليزي، 2016)

من خلال التعريف السابق يتضح أن الأسهم الممتازة هي من الأسهم المحجينة التي تجمع بين سمات أدوات الدين وسمات الأسهم العادية.

### خصائص الأسهم الممتازة:

- يمكن تلخيص الخصائص الرئيسية للأسهم الممتازة في النقاط الثلاث التالية:
- 1- يتم توزيع الأرباح على حملة الأسهم الممتازة قبل حملة الأسهم العادية. وعلى الرغم من كون أرباح الأسهم الممتازة محددة سلفاً وثابتة إلا أن توزيعات الأرباح ليست ملزمة ويمكن تأجيلها.
  - 2- لحملة الأسهم الممتازة الأولوية عند توزيع الأصول في حال قرار حل الشركة أو تصفيتها.
  - 3- لا يعطى حملة الأسهم الممتازة الحق في التصويت في اجتماع الشركة العام.

أبرز السمات المشابهة لأدوات الديون في أسهم التفضيل هي كون أرباحها ثابتة ومحددة سلفاً كنسبة من قيمة السهم، وأن حاملها لا يحق لهم التصويت، وأن لها تاريخ استحقاق ثابت في بعض الحالات (بورصة ماليزيا، بورصة الأوراق المالية الأسترالية، 2013).

#### فوائد إصدار الأسهم الممتازة والاستثمار فيها

ظهرت الأسهم الممتازة في الأسواق المالية لتغطي حاجة لكل من الجهة المصدرة من جهة والمستثمرين من جهة أخرى، وفيما يلي عدداً من أهم الميزات والفوائد لكل منهما.

#### فوائد إصدار أسهم ممتازة

تفضل الشركات إصدار أسهم ممتازة على إصدار السندات لزيادة رأس المال وذلك للحصول على مزايا متعددة.

أولاً وقبل كل شيء، يعمل إصدار الأسهم الممتازة كآلية تحييد للحفاظ على توازن نسبة الدين إلى حقوق الملكية للشركة حيث أن الأسهم الممتازة لا تعتبر أوراق دين.

ثانياً، يمنح إصدار الأسهم الممتازة مرونة عالية للمُصدرين ويوفر فرصة لتأجيل توزيعات الأرباح خلال فترات الأزمات المالية، وهذا بدوره يجنب الشركة التأثيرات السلبية الناتجة عن التخلف عن السداد. عدم توزيع أرباح الأسهم الممتازة ليس له تأثير على التصنيف الائتماني للجهة المصدرة، كما أنه لا يحق لحملة الأسهم الممتازة إجبار الشركة على إعلان الإفلاس في حالة التأخر في دفع الأرباح (John E. Deysher،



(2010)، (Emilio Barucci & Luca Del Viva، 2011)، (Jakob Bundgaard، 2014)

ثالثاً، في فترات الرخاء عندما تزداد أرباح الشركة. بمرور الوقت، لن تقلل الأسهم الممتازة من أرباح الشركة حيث يأخذ حملة هذه الأسهم مقداراً ثابتاً من الأرباح التي تسمح للمساهمين العاديين بمزيد من الأرباح.

رابعاً، تعد الأسهم الممتازة في البنوك مكوناً مؤهلاً لمتطلبات كفاية رأس المال بازل 3 في البلدان التي تتوافق مع اتفاقيات بازل. الأسهم الممتازة قد تكون مؤهلة كرأس مال أساسي أو مساند بحسب الشروط والقيود الواردة عليها. وتنقسم الأسهم الممتازة في الواقع من منظور محاسبي إلى ديون أو مساهمات فيما يتعلق بامتصاص الخسائر. تعد الأسهم الممتازة من رأس المال الإضافي عندما يكون هناك تحويل تلقائي للأسهم الممتازة إلى أسهم عادية عند نقطة معينة، وذلك بسبب قدرتها على استيعاب الخسائر مع السماح للبنك بالاستمرار. وبالإضافة إلى ذلك فإن الأسهم الممتازة غير القابلة للاسترداد هي دائمة بطبيعتها وليس لها تاريخ استحقاق مما يجعلها مؤهلة لمعايير الشريحة الأولى من رأس المال، وقد يتم تصنيف الأسهم الممتازة القابلة للاسترداد أيضاً بنفس مستوى الأهلية إذا كان الاسترداد وفقاً لتقدير الجهة المصدرة. أما الأسهم الممتازة القابلة للاسترداد فتدخل ضمن رأس المال المساند وفق معايير بازل.

### فوائد الاستثمار في الأسهم الممتازة

ليست الجهة المصدرة وحدها من تتمتع بالعديد من المزايا من إصدار الأسهم الممتازة، فالاستثمار في الأسهم الممتازة يوفر العديد من المزايا للمستثمرين أيضاً وسنورد أهم تلك المزايا.

أولاً، الدخل الثابت من توزيعات الأرباح لفترة محددة مسبقاً، ولعل هذه هي الميزة الأكثر فائدة للمستثمرين (Kristina Levišauskait، 2010)، (Baillieu Holst Research، 2016). بعض الأسهم الممتازة تكون تراكمية أيضاً، مما يعني أنه إذا فات المساهمون الدخل لفترة من الوقت، فلا يزالون يحصلون على مدفوعات هذه الفترة بأكملها. بمجرد إعلان الشركة عن الأرباح.

ثانياً، تحسين العائد على رأس المال، إذ يولد الاستثمار في الأسهم الممتازة أرباحاً أعلى من الاستثمار في السندات البسيطة، بسبب التعرض لمخاطر أكبر (Baillieu Holst Research، 2016)، وتزيد عوائد الأسهم الممتازة عادة بين 0.5 إلى 0.75 في المائة على السندات (PiperJaffray، 2005).

ثالثاً، تنوع المحفظة الاستثمارية، والذي يعد من أقوى الآليات التي ينصح بها للحد من المخاطر وتوزيعها. لن يقلل الاستثمار في الأسهم الممتازة من المخاطر المحتملة فحسب، بل سيساعد أيضاً في حماية العوائد لفترة طويلة من الزمن واستقرارها، لذا يُنصح دائماً بتضمين بعض الأوراق المالية المختلطة في محفظة الاستثمار، وتعتبر الأسهم الممتازة خياراً نموذجياً في هذا المجال لكونها توفر دخلاً منتظماً (Baillieu Holst Research، 2016).

رابعاً، أكثر أماناً للمستثمر، حيث توفر الأسهم الممتازة حماية إضافية لحاملها فيما يتعلق برأس المال وكذلك توزيعات الأرباح. أما فيما يتعلق برأس المال فإن حملة الأسهم الممتازة لهم الأفضلية على المساهمين العاديين عند التصفية (Julia T Boltar، 1995). وفيما يتعلق بتوزيعات الأرباح، فإن معظم الأسهم الممتازة هي أسهم تراكمية. بمعنى أنه لا يتم التنازل عن حق المستثمر في الأرباح غير المستحقة، ولا يمكن دفع أي أرباح للمساهمين العاديين قبل التأكد من اكتمال المدفوعات لحملة الأسهم الممتازة بالكامل (PiperJaffray، 2005).

خامساً، السيولة حيث توفر الأسهم الممتازة سيولة أكبر وإمكانية وصول أسهل إلى رأس المال مقارنة بسندات الدين، ويرجع الفضل في ذلك إلى كون أغلب الأسهم الممتازة مدرجة في البورصة مما يعزز قابليتها للتسويق. (Baillieu Holst Research، 2016 & PiperJaffray، 2005).

### أنواع الأسهم الممتازة

تنقسم الأسهم الممتازة إلى عدة أنواع حسب الإلتزامات والحقوق التي تتضمنها على النحو التالي:

#### أنواع الأسهم الممتازة من ناحية توزيع العائدات

تشابه الأسهم الممتازة مع الأسهم العادية في هذا الجانب فلا يعد تأخير الأرباح وعدم دفعها للمستشارين بمثابة تعثر عن السداد ولا يحق للمشاركين اتخاذ أي إجراءات ضد الجهة المصدرة. وتنقسم الأسهم الممتازة فيما يتعلق بحقوق توزيع الأرباح إلى تراكمية وغير تراكمية. وعلى الأغلب فإن الأسهم الممتازة تكون تراكمية ما لم يتم نفي ذلك بوضوح والنص على أنها أسهم تفضيلية غير تراكمية.

توفر هذه الميزة في الأسهم الممتازة قدرًا كبيرًا من المرونة والحماية لكلا الطرفين. فبالنسبة للجهة المصدرة تكون في أمان من أي إجراءات ضدها في حالة محدودية الأرباح المعلنة، وعدم وفائها لأرباح حملة الأسهم الممتازة. ومن جهة المشتركين، تظل الأرصدة مستحقة الدفع لهم ولا يحصل حملة الأسهم العادية على أي أرباح إلا بعد حصول حملة الأسهم التفضيلية على جميع الأرباح المستحقة.

وفي حالة الأسهم الممتازة المشاركة يمكن للمساهمين المشاركة في أرباح الشركة مع المساهمين العاديين بعد استلام أرباحهم الثابتة.

### أنواع الأسهم الممتازة من ناحية الأولوية في الاسترداد عند التصفية

تتميز الأسهم الممتازة بتنوعها من هذه الناحية بين أن تكون أسهم ممتازة واجبة الإطفاء أو قابلة للإطفاء. يجب استرداد قيمة الأسهم الممتازة واجبة الإطفاء في الوقت الذي تم تحديده. أما الأسهم القابلة للإطفاء فيمكن استردادها أو استبدالها في أي تاريخ مستقبلي وفقاً لرغبة حامليها أو الجهة المصدرة. ويتضمن هذا الخيار بلا شك مخاطرة كبيرة قد يواجهها حامليها أو الجهة المصدرة إذا تم استرداد الأسهم بسعر أو وقت غير ملائمين.

### أنواع الأسهم الممتازة من ناحية إمكانية التحويل

تتضمن معظم أسهم التفضيل هذه الميزة حيث يسمح لحملة الأسهم الممتازة بتحويل أسهمهم إلى أسهم عادية في وقت محدد.

## المبحث الثالث: المعايير والقرارات والأحكام المتعلقة بإصدار الأسهم الممتازة

### وتداولها

اختلفت القرارات الشرعية بين التحريم المطلق للأسهم الممتازة دون التفريق بين الأنواع المختلفة لها، كما نصت على ذلك قرارات المجمع الفقهي ومعايير أيوفي، وبين الإجازة المشروطة لأنواع معينة من الأسهم الممتازة، كما نصت عليه قرارات المجلس الاستشاري الشرعي لهيئة الأوراق المالية. وفيما يلي استعراض نص هذه القرارات.

### قرار المجلس الإستشاري الشرعي لهيئة الأوراق المالية

يعد المجلس الإستشاري الشرعي لهيئة الأوراق المالية هو أهم هيئة عليا صرحت وأصدرت فتوى بإباحة إصدار الأسهم الممتازة وتداولها مع مراعاة شروط معينة، ففي عام 1999 ، قرر المجلس الإستشاري الشرعي في اجتماعه العشرين أن الأسهم الممتازة (غير التراكمية) جائزة على أساس مبدأ التنازل. وقد تم التأكيد على هذا القرار مؤخراً خلال اجتماعه الـ 193 في يناير 2017 حيث تم تصنيفها على أنها أوراق مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية ويجوز إصدارها وبالتالي تداولها قرارات المجلس الشرعي لهيئة الأوراق المالية الماليزية، 2017.

وتركز الفتوى بشكل كبير على استخدام مفهوم التنازل حيث يقوم حملة الأسهم العادية بالتنازل عن حقهم في الربح إلى حملة الأسهم الممتازة، ويمكنهم التعبير عن ذلك في الاجتماع السنوي العام للشركة عندما يتقرر زيادة رأس مال الشركة عن طريق إصدار أسهم تفضيلية، فيكون إقرارهم بمثابة موافقة ضمنية على إعطاء الأولوية في الأرباح لحاملي الأسهم الممتازة والتنازل عن حصة من الأرباح المستحقة لهم.

### معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية أيوفي

تعد معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية أيوفي هي أهم المرجع التي تنص على مطلق التحريم للأسهم الممتازة كما هو منصوص عليه في المعيار الشرعي رقم (12) (المشاركة والشركات الحديثة) ، البند 14/2/1/4:

"لا يجوز إصدار أسهم ممتازة لها خصائص مالية تؤدي إلى إعطائها الأولوية عند التصفية أو عند توزيع الأرباح. ويجوز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمور الإجرائية أو الإدارية، بالإضافة إلى حقوق الأسهم العادية مثل حق التصويت".  
بل ان المعايير قررت في هذا الشأن عدم جواز رهن الأسهم الممتازة كونها مما لا يجوز إصداره والتعامل فيه من الأوراق المالية. وأحالت المعايير القارئ للنظر في قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي رقم 63 (7/1) بشأن السندات.

### مجمع الفقه الإسلامي

نص قرار مجمع الفقه الإسلامي رقم 63 (7/1)، في دورته السابعة والمنعقدة في شهر مايو، 1992 في المملكة العربية السعودية على أنه:  
"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."  
وأكد المجمع هذا القرار في دورته الرابعة عشر في شهر يناير، 2003 في دولة قطر بالقرار رقم 130 (14/4). بما نصه:  
" ثالثاً: يحرم على الشركة أن تصدر أسهم تتمتع أو أسهم امتياز أو سندات قرض.  
رابعاً: في حالة وقوع خسارة لرأس المال فإنه يجب أن يتحمل كل شريك حصته من الخسارة بنسبة مساهمته في رأس المال."

## المبحث الرابع: مناقشة وتحليل القرارات والمعايير الصادرة حول الأسهم الممتازة

كان لهذه القرارات الصادرة من المجمع الفقهي ومعايير أيوفي الأثر البارز في تحجيم التعامل بالأسهم الممتازة في صناعة الخدمات المالية الإسلامية. والملاحظ هو تبني جل الباحثين لهذه القرارات (القاري<sup>1</sup> 1995، القرّة داغي 2003، الخليل 2003، أبو النصر 2006، السلطان 2006، علي أحمد 2011، الغيني 2015) مما جعل حظ الأسهم الممتازة من البحث يقتصر على النص على تحريمها مع سرد بعض الأدلة العامة على التحريم.

ومعلوم بالقاعدة الفقهية أن الحكم على الشيء فرع عن تصوره، ولهذا سيناقش هذا المبحث تصور الباحثين حول الأسهم الممتازة، ثم يلي ذلك تحليل المرتكزات التي بنيت على أساسها القرارات الشرعية المختلفة حول الأسهم الممتازة.

### تصور الباحثين للأسهم الممتازة

سنناقش تصور الباحثين للأسهم الممتازة من خلال مناقشة أهم ثلاثة أمور متعلقة بالأسهم الممتازة وهي: الحقوق الممنوحة والسمات البارزة فيما يتعلق بالأرباح وبرأس المال وأخيراً بالتصويت. وقد ركزت البحوث إجمالاً على اثني عشر حقاً، حيث ركز كل باحث منهم على عدد منها.

<sup>1</sup> تجدر الإشارة إلى أن هذا الرأي للشيخ القاري قد تبدل في مجوئه اللاحقة كما سيوضح في هذا البحث.

### أولاً: الحقوق الممنوحة فيما يتعلق بالأرباح

- حق الأولوية في الأرباح - ذكر عدد من الباحثين (القرّة داغي 2003، أبو النصر 2006، السلطان 2006، علي أحمد 2011، الغيني 2015) حق حملة الأسهم الممتازة في استحقاق أرباحهم قبل نظرائهم من حملة الأسهم العادية.

- الحق في استحقاق الأرباح سواء حققت الشركة أرباحاً أم لا وأورد بعض الباحثون (القرّة داغي 2003، الخليل 2003، شبير 2007، الغيني 2015) هذا الحق كواحد من الحقوق المعطاة لحامل الأسهم الممتازة.

#### - تراكم الأرباح

الأصل في أرباح الأسهم الممتازة أنها تراكمية، فالسنوات التي لا تحقق الشركة فيها أرباحاً تتراكم هذه الأرباح وتبقى في ذمة الشركة حتى يتم دفعها من الأرباح متى ما تم تحقيقها في أي عام. ولا يحق لحملة الأسهم العادية أن يحصلوا على أي أرباح أو عوائد حتى تتم تصفية كل الأرباح المتراكمة على الشركة لحملة الأسهم الممتازة (القاري 1995، أبو النصر 2006).

#### - مشاركة الأرباح

بعض الأسهم الممتازة تكون لها صفة تشاركية في الربح علاوة على النسبة الثابتة المحددة من الربح المستحق لهم (القاري 1995، الخليل 2003، القرّة داغي 2009). وبهذا فإن حملة الأسهم الممتازة يحصلون على نسبة محددة وثابتة من الربح أولاً قبل حملة الأسهم العادية، ثم يشاركونهم فيما تبقى من الأرباح إما بنسب متساوية أو بنسب يتم الاتفاق عليها.



### ثانيا: الحقوق الممنوحة والسمات البارزة فيما يتعلق برأس المال

- أولوية استرداد رأس المال

ولعل هذه واحدة من أهم السمات التي تميز الأسهم الممتازة، وقد ذكرها أكثر الباحثون (الخليل 2003، أبو النصر 2006، السلطان 2006، شبير 2007، القرّة داغي 2009، علي أحمد 2011، الغيني 2015).

- الأولوية في شراء الأسهم الجديدة للشركة عند طرحها

قد يعطى حملة الأسهم الممتازة الحق لا الإلزام في شراء أي أسهم جديدة تصدرها الشركة قبل غيرهم (الخليل 2003، السلطان 2006، القرّة داغي 2009، الغيني 2015).

- حق التحويل

قد يمنح حملة الأسهم الممتازة الحق في تحويل أسهمهم الممتازة في وقت معين إلى أسهم عادية أو أي أسهم يتم الاتفاق عليها (القاري 1995، أبو النصر 2006).

### ثالثا: الحقوق الممنوحة والسمات البارزة فيما يتعلق بالتصويت

- منح أكثر من صوت

قد يعطى حملة الأسهم الممتازة أكثر من صوت لسبب أو لآخر (الخليل 2003، السلطان 2006، شبير 2007، القرّة داغي 2009، علي أحمد 2011)

- الحرمان من حق التصويت

وهذه هي السمة الغالبة على الأسهم الممتازة، حيث يحرم حاملوها من حق التصويت نظير استحقاقهم نسبة ثابتة من الربح (القرّة داغي 2009).

بالتدقيق في الحقوق والسمات التي أوردها هذا الجمع من الباحثون يتضح جلياً وجود بعض الاختلاف في تصور هذه الحقوق والسمات إلا أنهم جميعاً اتفقوا على تحريم الأسهم الممتازة ولم يعتبروا شيئاً من هذه الحقوق عدا حق التصويت الذي اختلفوا فيه بين الجواز والمنع.

### الأسس والمرتكزات الشرعية للقرارات

تتفاوت الأسس الشرعية للقرارات الصادرة حول الأسهم الممتازة بحسب اختلاف القرار، فقرارات المجمع الفقهي ومعايير أيوفي التي حرمت الأسهم الممتازة لها مستنداتها الشرعية للتحريم. وبالمقابل، فإن قرارات المجلس الاستشاري الشرعي لهيئة الأوراق المالية الماليزية لإجازة إصدار وتداول عدد من الأسهم الممتازة يستند ويستأنس بعدة عقود شرعية. وفي هذا المبحث سنناقش أدلة كل فريق باستفاضة.

### مستند معايير أيوفي والمجمع الفقهي

استند المجمع الفقهي وتبعته المعايير في عدم جواز إصدار الأسهم الممتازة على كون إصدارها يؤدي إلى قطع الاشتراك في الربح، ووقوع الظلم على الشركاء الآخرين. واستند بعض الباحثين في التحريم على كون هذه الحقوق مؤداها الربا أو الغرر وأنها تعارض أسس عقود المشاركة المبنية على الأمانة (الخليل 2003، السلطان 2006، شبير 2007، الزرقا والسحيباني 2012).

أما بالنسبة للغرر فإنه ينشأ من إعطاء الأولوية لحملة الأسهم الممتازة في استحقاق الأرباح قبل نظرائهم من حملة الأسهم العادية مع عدم العلم بمقدار الربح، وبهذا فإنه قد

يستحوذ حملة الأسهم الممتازة على كامل الربح ويستأثرون به دونهم وقد يتشاركون فيه بالسوية وقد تكون الأرباح التي حققها حامل السهم العادي أضعاف ما حققه حامل السهم الممتاز، وهذا فيه غرر بين.

أما الربا فينشأ عند تسييل الشركة، حيث يتقدم حملة الأسهم الممتازة باستيفاء رأس المال الذي استثمروه كاملاً، ثم يأخذ حملة الأسهم العادية ما تبقى من رأس المال، وهذا يضمن تقريباً رأس المال المقدم من حملة الأسهم الممتازة فيتحمل حملة الأسهم العادية كل الخسائر المحتملة من رأس المال، فيتحول حملة الأسهم الممتازة من شركاء إلى مقرضين (الزرقا والسحبياني 2012). وقد فصل بعض الباحثين والعلماء الأسس التي أدت إلى تحريم الأسهم الممتازة بذكر المخالفة الشرعية لكل حق أو سمة معطاة لحملة الأسهم الممتازة بالتفصيل التالي:

### أولاً: الحقوق الممنوحة فيما يتعلق بالأرباح

#### - حق الأولوية في الأرباح

ويعد هذا الشرط مخالفاً للشريعة لأنه يتعارض مع مقتضى عقد المشاركة الذي يقضي بالمساواة بين الشركاء دون تمييز أحد منهم، فيتساوون في الأرباح والخسائر. وهذا الشرط قد يمنح حملة الأسهم الممتازة في بعض الحالات أرباحاً أكثر من غيرهم (السلطان 2006، القرعة داغي 2009، علي أحمد 2011) وقد استدل السلطان على ذلك بالحديث الصحيح:

"حَدَّثَنَا إِسْحَاقُ ، أَخْبَرَنَا عَيْسَى بْنُ يُونُسَ ، حَدَّثَنَا الْأَوْزَاعِيُّ ، عَنْ رَبِيعَةَ بْنِ أَبِي عَبْدِ الرَّحْمَنِ ، حَدَّثَنِي حَنْظَلَةُ بْنُ قَيْسِ الْأَنْصَارِيِّ ، قَالَ : سَأَلْتُ رَافِعَ بْنَ خَدِيجٍ عَنْ كِرَاءِ الْأَرْضِ بِالذَّهَبِ وَالْوَرَقِ ، فَقَالَ : لَا بَأْسَ بِهِ ، إِنَّمَا كَانَ النَّاسُ يُؤَاجِرُونَ عَلَى عَهْدِ النَّبِيِّ

صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَلَى الْمَادِيَّاتِ ، وَأَقْبَالَ الْجَدَاوِلِ ، وَأَشْيَاءَ مِنَ الزَّرْعِ ، فَيَهْلِكُ هَذَا ، وَيَسْلَمُ هَذَا ، وَيَسْلَمُ هَذَا ، وَيَهْلِكُ هَذَا ، فَلَمْ يَكُنْ لِلنَّاسِ كِرَاءٌ إِلَّا هَذَا ، فَلِذَلِكَ زُجِرَ عَنْهُ ، فَأَمَّا شَيْءٌ مَعْلُومٌ مَضْمُونٌ ، فَلَا بَأْسَ بِهِ" (صحيح مسلم، كتاب البيوع، حديث رقم 2987). وهذا السبب للتحريم متوافق مع أصل شرعي وهو كون استحقاق الزيادة في الربح تصح فقط مع الزيادة في المال أو في العمل أو الضمان، وكلها غير متحققة في الأسهم الممتازة (الغيني 2015).

- الحق في استحقاق الأرباح سواء حققت الشركة أرباحاً أم لا وهذا مما ذهب إلى تحريمه عدد من العلماء المعاصرين لأنه الربا الصريح لأنه يعد قرصاً بمنفعة (الخليل 2003، شبير 2007، القرّة داغي 2009، الغيني 2015). ويدخل في هذا التحريم من باب أولى تراكم الأرباح.

### ثانياً: الحقوق الممنوحة والسماوات البارزة فيما يتعلق برأس المال

- أولوية استرداد رأس المال وهذا يعارض مقتضى عقد الشراكة، فالأصل فيه استواء الشركاء جميعاً في تحمل الخسائر المحتملة، ويعد إعفاء بعض الشركاء من هذا تعطيل للمساواة والعدل بتجنيب بعض الشركاء مخاطر الاستثمار (القرّة داغي 2009، علي أحمد 2011، الغيني 2015).

- الأولوية في شراء الأسهم الجديدة للشركة عند طرحها يرى الباحثون وجملة من العلماء المعاصرين جواز هذا الشرط لكونه لا يتعارض مع أي حكم شرعي، وجميع الشركاء فيه سواء، ولهم الأولوية في شراء الأسهم الجديدة

دون إدخال شركاء جدد للشركة (الخليل 2003، القرّة داغي 2009، الغيني 2015)، ولم يخالف في ذلك إلا السلطان إذ يراه مخالفا لأصل المساواة (السلطان 2006).

### ثالثا: الحقوق الممنوحة والسّمات البارزة فيما يتعلق بالتصويت

- منح أكثر من صوت

اختلف العلماء الباحثون في جواز هذه المسألة فأقرها عدد منهم (القرّة داغي 2009، علي أحمد 2011، الغيني 2015) كونها من الأعمال الإدارية التي يجوز الاتفاق عليها بين الشركاء أنفسهم، فيجوز إعطاء صوتين أو أكثر لفئة من المساهمين لمكانتهم في الشركة أو لكونهم مواطنين مثلا لإبقاء الشركة في حدود ومسارات معينة، أو أي سبب كان وهذا ما عليه معايير أيوفي كما في المعيار الشرعي رقم (12) (المشاركة والشركات الحديثة)، البند 14/2/1/4:

"لا يجوز إصدار أسهم ممتازة لها خصائص مالية تؤدي إلى إعطائها الأولوية عند التصفية أو عند توزيع الأرباح. ويجوز إعطاء بعض الأسهم خصائص تتعلق بالأمور الإجرائية أو الإدارية، بالإضافة إلى حقوق الأسهم العادية مثل حق التصويت" (معايير أيوفي/340، 2017).

وأكد (القرّة داغي 2009) اشتراط كون ذلك قد تم الاتفاق عليه مسبقا وأن لا ينطوي على أي شكل من أشكال الاستغلال.

ومع ذلك، فإن عددا من الباحثين (الخيّاط 1994، السلطان 2006، شبير 2007) لم يروا جواز ذلك بسبب المفاضلة وعدم المساواة بين الشركاء دون مبرر مقبول لذلك.

- الحرمان من حق التصويت

رأى عدد من العلماء والباحثين (القررة داغي 2009، علي أحمد 2011، الغيني 2015) جواز ذلك لذات السبب وهو كون هذا الحق من القرارات الإدارية التي يجوز الاتفاق عليها بين الشركاء أنفسهم.

ولم يذكر أي تفاصيل لمستند عدم جواز إصدار الأسهم الممتازة في معايير أيوفي سوى كونها تؤدي إلى قطع الاشتراك في الربح، ووقوع الظلم على الشركاء الآخرين (معايير أيوفي/580، 2017).

#### مستند المجلس الاستشاري الشرعي - ماليزيا

أورد المجلس الاستشاري الشرعي قرارات بجواز إصدار الأسهم الممتازة الغير تراكمية سواء المؤبدة أو القابلة للاسترداد. وفيما يلي الأسس الشرعية لهذه القرارات بالتفصيل.

#### مستند جواز إصدار الأسهم الممتازة البسيطة الغير تراكمية

يرى المجلس الاستشاري الشرعي أن أوجه التشابه بين الأسهم الممتازة غير التراكمية والأسهم العادية كثيرة، فكلا النوعين يتسمان بالتأييد، فليس لهما وقت استحقاق، كما أن الأرباح لا توزع إلا إذا تحققت فإن لم تتحقق الأرباح فإنها لا تتراكم ولا تستحق لأي منهما. وبهذا يكون الفارق الرئيسي بينهما هو كون الأسهم الممتازة تستحق أرباحاً ثابتة قبل الأسهم العادية متى ما تحققت الأرباح.

اقترح المجلس أن يطبق مفهوم التنازل عن بعض الحقوق والتراضي بين الشركاء أنفسهم في إطار عقد المشاركة، حيث يقوم كل طرف بالتنازل عن بعض حقوقه في عدة مواضع وفق التفصيل التالي:

الموضع الأول: يتنازل حملة الأسهم العادية عن الربح المتحقق لحملة الأسهم الممتازة حتى يبلغ نسبة معينة تم الاتفاق عليها مسبقاً.

الموضع الثاني: يتنازل حملة الأسهم الممتازة عن ما زاد عن هذه النسبة من الأرباح لحملة الأسهم العادية.

الموضع الثالث: يتنازل حملة الأسهم العادية عن حقهم في رأس المال في حالة تسييل الشركة وإثائها حتى يستوفي حملة الأسهم الممتازة رأس المال الذي استثمره في الشركة أو بحسب ما يتفق عليه الطرفان.

تأخذ هذه التنازلات مكانها سلفاً في الاجتماع السنوي العام للمساهمين في الشركة، حيث يتم الاتفاق على إصدار أسهم ممتازة لها مواصفات معينة، ويعد قبول المساهمين العاديين لهذا الإصدار وموافقتهم عليه بمثابة القبول بالتنازل عن حقوقهم في الأرباح وفي رأس المال لحملة الأسهم الممتازة في المواضع المذكورة آنفاً، كما يعد قبول حملة الأسهم لهذه الشروط بمثابة القبول بالتنازل عن نصيبهم في الأرباح إذا زادت عن نسبة معينة، ليستأثر بها حملة الأسهم العادية (هيئة الأوراق المالية، 2007).

مستند جواز إصدار الأسهم الممتازة القابلة للاسترداد

استأنس المجلس الاستشاري الشرعي في هذا بالفتاوى الواردة في عقود المشاركة المتناقصة والتي تقضي بجواز الوعد بإعادة الشراء. تقوم الجهة المصدرة للأسهم الممتازة القابلة للاسترداد بإعطاء وعد ملزم للمستثمرين بالأسهم الممتازة بإعادة شرائها منهم بالسعر الذي يتم الاتفاق عليه.

### اعتراضات الباحثين المعاصرين على مستند القرارات الشرعية

وقد وردت اعتراضات مختلفة من الباحثين المعاصرين على كل من القرارات المحرمة والقرارات المجيزة للأسهم الممتازة.

### الاعتراضات على إطلاق التحريم

يرى الشيخ القاري أن هيكلية الأسهم المفضلة مستخدمة على نطاق واسع في المصرفية الإسلامية دون أي مخالفة أو إدانة من علماء الشريعة. في البنوك الإسلامية توجد ثلاثة موارد رئيسية تشبه إلى حد كبير هيكل الأسهم العادية والسندات والأسهم الممتازة، فحقوق المساهمين وحسابات التوفير وحساب الاستثمار يمكن تصنيفها على أنها الأسهم والسندات والأسهم المفضلة بالترتيب، حيث تملك حقوق المساهمين نفس خصائص الأسهم العادية، ويشارك كل من الادخار والحساب الجاري في خصائصهما مع السندات كأداة دين. أما المحور الأساسي هنا هو التشابه بين حساب الاستثمار والأسهم الممتازة في جميع الجوانب تقريباً. يعد أصحاب حساب الاستثمار كحاملين الأسهم التفضيلية فليس لديهم الحق في التصويت أو الحق في أي تدخل إداري. إضافة إلى ذلك، لا يحق لهم الحصول على أي أرباح إلا إذا حققت الشركة أرباحاً. ويتمتعون بالأولوية في الأرباح على المساهمين العاديين وكذا الأولوية على المساهمين العاديين في استرداد رأس المال في حالة التصفية. وعليه فإذا تم إصدار الأسهم الممتازة على أساس عقد المضاربة فلا مانع (القاري، 2002).



### الاعتراضات على الأسس الشرعية للجواز

وردت اعتراضات شرعية عدة، منها استخدام مفهوم التنازل فيما هو خارج عن الاستخدامات التقليدية للتنازل في كتب الفقهاء، وبما قد يتناقض مع أصول ومقتضيات عقود المشاركة. وسنحمل هذه الاعتراضات في أربعة اعتراضات رئيسية.

**الاعتراض الأول:** كون المشاركة في الأرباح تعد من مقتضيات عقد المشاركة ولا يجوز التنازل عنها.

لكل عقد في الشريعة موجبات ونواقض وقد ذكر د. عزنان المسائل المتفق عليها والمختلف فيها بين الفقهاء في باب المشاركة، وأجملها في ست مسائل ورأي الفقهاء فيها:

1- أن يكون في العقد طرفان على الأقل

وهذا محل اتفاق بين الفقهاء، فقد أجمعوا على أن الشركة تتعقد باثنين أو أكثر.

2- أن يكون رأس المال نقدا

وهذه المسألة محل خلاف بين الفقهاء، فبعضهم أجاز المشاركة بالعروض.

3- تسليم رأس المال

وهنا اختلف الفقهاء، فمنهم من رأى وجوب تسليم رأس المال عند البدء

بالمشاركة بينما رأى البعض جواز تأخير ذلك مع شرط تسليمه في وقت الحاجة.

4- أن يكون رأس المال من الشريكين مخلوطا

وهذه المسألة خلافية، فلم يوجبها إلا الشافعي فرأى وجوب خلط رأس مال

الشركاء فلا يمكن تمييز رأس مال أي منهم، بينما ترخص الفقهاء الآخرون في ذلك.

5- وجوب المشاركة في الربح

وهذه المسألة محل اتفاق بين العلماء، إلا أنهم اختلفوا في طريقة تقسيم الأرباح.

## 6- وجوب المشاركة في الخسارة

أجمع العلماء بلا خلاف بينهم على وجوب المشاركة في الخسائر، وأن يتحمل كل شريك من الخسائر بقدر نصيبه من رأس المال.

## الاعتراض الثاني: استخدام مفهوم التنازل بغير ما استخدمه الفقهاء

لم يرد لفظ التنازل في كتب الفقه المعروفة بالمفهوم الذي تبناه المجلس الإستشاري الشرعي، ولكن وردت مرادفاته. ذكر معنى كلمة التنازل في المعاجم الحديثة بمعنى التخلي والترك، ففي معجم لغة الفقهاء التنازل بمعنى الترك، ومثال ذلك التنازل عن الدعوى بمعنى إسقاطها أو تركها (قلعجي، 2010 / 128). وكذا ورد المعنى في معجم المعاني الجامع معنى التنازل الذي هو مصدر الفعل تنازَلَ بعدة معانٍ بحسب ما وردت فيه، فالتنازل قد يكون عن:

- الدعوى، بمعنى إسقاطها أي تركها في مصطلح الفقهاء، أو بمعنى تخلي المدعي عن الدعوى بما تضمنته من إجراءات وهذا في المصطلح القانوني.
  - الحكم، بمعنى نزول المحكوم له عن الحق الثابت بالحكم
  - الحق، بمعنى نزول المدعي عن الحق الذي يطالب به
- وباستقصاء استخدامات لفظ التنازل في كتب الفقه القديمة لم نجد لها أثراً بارزاً إلا في مواضع متفرقة بغير المعنى الحديث والمراد استخدامه في الأسهم الممتازة. ويفسر ذلك ما ورد في معجم الصواب اللغوي (1/ 264)

1738 - تنازل

الجزر: نزل

مثال: تنازل السلطان عن العرش

الرأي: مرفوضة

السبب: لأنه لم يرد بهذا المعنى في المعاجم، ولأن وزن «تفاعل» يدل على المشاركة.

المعنى: تركه

الصواب والرتبة: -نزل السلطان عن العرش [فصيحة]-تنازل السلطان عن العرش [صحيفة]

التعليق: الوارد في المعاجم: نَزَلَ عن الأمر إذا تركه كأنه كان مستوليًا عليه، أما تنازلوا فيرد بمعنى نزل كل فريق أمام فريق وتضاربوا، وشاع حديثًا استعمال تنازل عن الأمر بمعنى نزل عنه، وقد أوردته المعاجم الحديثة كالوسيط الذي نص على أنه استعمال مؤلّد، كما شاع في لغة المعاصرين كالمنفلوطي، وميخائيل نعيمة.

وقد أكد المجلس الاستشاري الشرعي أن معنى التنازل المقصود في القرارات هو الإسقاط، أو إسقاط الحق. وقد اقترح المجلس الرجوع للموسوعة الكويتية لاستيضاح مفهوم إسقاط الحق، والذي ذكر فيها على أنه مرتبط بمعنى الإبراء. ولهذا السبب فقد تطرق عدد من الباحثين كما سيأتي في شرح دقائق معنى لفظ الإبراء واستخداماته وشروطه.

ورد معنى كلمة الإبراء بكسر الهمزة في معجم لغة الفقهاء. بمعنيين، المعنى الأول المعافاة من المرض ومجازاً الإحلال من التبعة إن في الدين أو الذنب. والمعنى الثاني يطلق على إسقاط الحق الثابت في الذمة (قلعجي، 2010 - 16).

وتستخدم معايير أيوفي لفظي الإبراء والتنازل لنفس المعنى (أزمان، 2013)، وتستخدم كلمة إبراء بمعنى الإسقاط، وذلك في الديون كما ورد في كتاب الفروق:

"255 - إِذَا أَعْتَقَ عَبْدُهُ عَلَى مَالٍ فَأَعْطَاهُ كَفِيلًا بِالْمَالِ الَّذِي أَعْتَقَهُ عَلَيْهِ جَازًا. وَلَوْ كَاتَبَهُ عَلَى مَالٍ فَأَعْطَاهُ كَفِيلًا بِمَالِ الْمُكَاتَبَةِ لَمْ يَجُزْ.

وَالْفَرْقُ أَنَّهُ لَمَّا أَعْتَقَهُ عَلَى مَالٍ وَقَبْلَهُ صَارَ ذَلِكَ ذَيْنًا صَحِيحًا، بِدَلِيلِ أَنَّهُ لَوْ أَرَادَ إِسْقَاطَهُ عَنِ نَفْسِهِ لَأُيْمَنَ بِهِ، فَإِذَا أُعْطَاهُ بِهِ كَفِيلًا جَازَ كَسَائِرِ الدُّيُونِ.  
وَلَيْسَ كَذَلِكَ مَالُ الْكِتَابَةِ؛ لِأَنَّهُ لَيْسَ بِدَيْنٍ صَحِيحٍ، بِدَلِيلِ أَنَّهُ يَقْدِرُ أَنْ يُسْقَطَهُ عَنِ نَفْسِهِ بِالْعَجْزِ، بَأَن يُعْجَزَ نَفْسُهُ، وَمِنْ شَرْطِ صِحَّةِ الْكِفَالَةِ أَنْ يَبْرَأَ الْكَفِيلُ بِمَا يَبْرَأُ بِهِ الْمَكْفُولُ عَنْهُ، وَالْمَكْفُولُ عَنْهُ يَبْرَأُ مِنْ غَيْرِ آدَاءٍ، وَلَا إِبْرَاءٍ، وَلَوْ حَوَّزْنَا ذَلِكَ لَكَانَ لِلْكَفِيلِ ذَلِكَ، وَإِذَا قَدَرَ عَلَى إِسْقَاطِهِ عَنِ نَفْسِهِ مِنْ غَيْرِ آدَاءٍ، وَلَا إِبْرَاءٍ لَمْ تَعْزُ الْكِفَالَةُ".  
(الكرائيسي، 1982 - 234/1).

وقد ورد في شرح التلويح أنها ترد بمعنى التملك كما قال:  
"قَوْلُهُ: وَكَذَا الْإِبْرَاءُ أَي: إِبْرَاءُ الْعَرِيمِ أَوْ الْكَفِيلِ يَبْطُلُ بِالْهَزْلِ؛ لِأَنَّ فِيهِ مَعْنَى التَّمْلِكِ، وَيَرْتَدُّ بِالرَّدِّ فَيُؤْتَرُ فِيهِ الْهَزْلُ كَخِيَارِ الشَّرْطِ." (التفتازاني، د.ت. - 379 / 2)  
وكذلك المعنى في كتاب تقويم النظر:

"وَإِذَا وَهَبْتَ صَدَاقَهَا قَبْلَ الدُّخُولِ فَقَدْ عَفْتَ عَنِ التَّصْفِ فَإِنْ كَانَ بَاقِيًا فِي ذِمَّةِ الزَّوْجِ صَحَّ وَلَمْ يَفْتَقِرْ هَبَةَ الْعَيْنِ، وَوَجْهُ كَوْنِهِ لَا يَفْتَقِرُ إِلَى الْقَبُولِ: أَنَّهُ إِبْرَاءٌ أَوْ إِسْقَاطٌ كإِسْقَاطِ الْقَصَاصِ وَالشُّفْعَةِ، وَإِذَا عَفْتَ الْمَرْأَةَ، وَكَانَ الصَّدَاقُ عَيْنًا احْتِجَاجَ إِلَى الْقَبُولِ، لِأَنَّهُ تَمْلِكٌ لَا يَصَحُّ بِلَفْظِ الْإِبْرَاءِ." (ابن الدهان، 2001 - 162 / 4)

وقد نوقشت هذه المسألة باستفاضة في كتاب المنثور في القواعد الفقهية:  
"هَلْ هُوَ إِسْقَاطٌ مَحْضٌ كَالِإِعْتِاقِ أَوْ تَمْلِكٌ لِلْمَدْيُونِ مَا فِي ذِمَّتِهِ فَإِذَا مَلَكَهُ سَقَطَ؟ فِيهِ اخْتِلَافٌ تَرْجِيحٌ وَلِهَذَا قَالَ النَّوَوِيُّ (- رَحِمَهُ اللَّهُ -) فِي مَوْضِعٍ لَا يُطْلَقُ التَّرْجِيحُ بَلْ يَخْتَلِفُ بِحَسَبِ الصُّورِ أَي: فَإِنَّهُمْ مَنَعُوا تَعْلِيْقَهُ بِالشَّرْطِ وَأَبْطَلُوهُ مِنَ الْمَجْهُولِ وَمَنَعُوا إِنْهَامَ الْمَحَلِّ فِيمَا لَوْ كَانَ لَهُ عَلَى كُلِّ مِنْهُمَا دَيْنٌ فَقَالَ أَبْرَأْتُ أَحَدَكُمَا وَلَوْ كَانَ إِسْقَاطًا لَصَحَّ ذَلِكَ كُلُّهُ وَرَجَحُوا أَنَّهُ لَا يُشْتَرَطُ فِيهِ عِلْمُ الْمَدْيُونِ بِهِ وَلَا قَبُولُهُ وَأَنَّهُ لَا يَرْتَدُّ

بِالرَّدِّ وَلَوْ كَانَ تَمْلِيكًا لِشَرَطِ ذَلِكَ كُلِّهِ وَلِهَذَا تَوَسَّطَ ابْنُ السَّمْعَانِيِّ فَقَالَ إِنَّهُ تَمْلِيكٌ فِي حَقِّ مَنْ لَهُ الدَّيْنُ إِسْقَاطُ فِي حَقِّ الْمَدْيُونِ وَذَلِكَ لِأَنَّ الْإِبْرَاءَ إِثْمًا يَكُونُ تَمْلِيكًا بِاعْتِبَارِ أَنَّ الدَّيْنَ مَالٌ وَهُوَ إِثْمًا يَكُونُ مَالًا فِي حَقِّ مَنْ لَهُ الدَّيْنُ فَإِنَّ أَحْكَامَ الْمَالِيَّةِ إِثْمًا تَظْهَرُ فِي حَقِّهِ." (الزركشي، 1985 - 81 / 1 - 82)

ولعل أحد الاستعمالين للفظ يكون أقرب في مواضع دون أخرى، فمثلا استخدام لفظ الإبراء في معرض الحديث عن الديون يدل على الإسقاط، بينما استخدامه في السلع والعروض يدل على التملك (بصري، 2010).

#### شروط الإبراء:

وهناك عدد من الشروط التي ذكرها الفقهاء لكل ركن من أركان العقد الأربعة؛ المبرئ، والمبرأ، والمبرأ منه، والصيغة، وسنقتصر في هذا البحث على الشروط التي لها علاقة بمسألة البحث ومفهوم التنازل المقترح للأسهم الممتازة.

يشترط في المبرئ أن يكون مالكا للمبرأ منه ملكية تامة أو وكيلا مخلوفاً بالتصرف فيها، وأن يكون تنازله بمحض إرادته دون أي إكراه أو إلزام. ويشترط في المبرأ أن يكون متعينا معلوماً بحد أو وصف، ويجري شرط التعيين أيضا على المبرأ منه عند بعض الفقهاء، وعند الشك في المقدار المبرأ منه يصح الإبراء بمقدار يفوق يقينا المقدار الذي في ذمة المبرأ. كما يجب أن يكون عينيا لأن فيه معنى الإسقاط من الذمة، والذي لا يتحقق إلا في الأشياء الحسية. والشرط الأخير والأهم، هو أن يكون المبرأ منه متحققا وموجودا عند الإبراء، لأن الإبراء إسقاط لحق، فكيف يمكن إسقاط حق لم يتملك بعد. وأما صيغة الإبراء فيشترط الفقهاء بخلاف المالكية أن لا يكون الإبراء معلقا (بصري، 2010)، وفيما يلي تفصيل لهذه المسألة بحسب ما قاله الزركشي.

### مسألة تعليق الإبراء بشرط

"لَا يَجُوزُ التَّعْلِيقُ كَقَوْلِهِ إِذَا جَاءَ رَأْسُ الشَّهْرِ فَقَدْ أَبْرَأْتُكَ، وَسَوَاءٌ قُلْنَا لِإِبْرَاءِ إِسْفَاطٍ أَوْ تَمْلِيكَ كَمَا قَالَهُ الْمُتَوَلَّى وَغَيْرُهُ. وَلَوْ قَالَتِ الْمَرْأَةُ لِزَوْجِهَا إِنْ طَلَّقْتَنِي فَأَنْتَ بَرِيءٌ مِنْ صَدَاقِي أَوْ فَقَدْ أَبْرَأْتُكَ مِنْهُ فَطَلَّقَ لَمْ يَبْرَأْ لِأَنَّ تَعْلِيْقَ الْإِبْرَاءِ لَا يَصِحُّ وَعَلَيْهَا مَهْرُ الْمِثْلِ لِأَنَّهُ لَمْ يُطَلَّقْ مَحَانًا كَذَا قَالَهُ الرَّافِعِيُّ (- رَحِمَهُ اللَّهُ -) فِي الصَّدَاقِ وَكَلَامِ الْمُتَوَلَّى قَبِيلَ الصَّلْحِ يَفْتَضِي تَرْجِيْحَ الْبِرَاءَةِ وَقَوَاهُ بَعْضُهُمْ. أَمَّا لَوْ قَالَ لِامْرَأَتِهِ إِنْ أَبْرَأْتِي مِنْ صَدَاقِكَ فَأَنْتِ طَلِيقٌ فَأَبْرَأْتُهُ فِي مَجْلِسِ التَّوَاجِبِ وَقَعَ بَائِنًا فِي الْأَصَحِّ، وَلَوْ قَالَ إِنْ أَبْرَأْتِ فَلَنَا عَنْ الدَّيْنِ الَّذِي لَكَ عَلَيْهِ فَأَنْتِ طَالِقٌ فَإِنَّهُ يَقَعُ رَجْعِيًّا وَكَأَنَّ الْفَرْقَ أَنَّهُ فِي الثَّانِيَةِ تَعْلِيْقٌ مَحْضٌ وَفِي الْأُولَى مَعْنَى الْمُعَاوَضَةِ حَكَاهُ الرَّافِعِيُّ آخِرَ الطَّلَاقِ عَنْ فِتَاوَى الْقَفَالِ" (الزركشي، 1985، 1/ 87).

### الاعتراض الثالث: التنازل المسبق عن الحق المستقبلي

ومما تحدث عنه الباحثون كون التنازل في الأسهم الممتازة يقع على ما ليس في ملك المتنازل، فأتى له التصرف في فيما لم يتحقق وقوعه وملكيته!

ويستأنس على ذلك بأقوال الفقهاء في الإبراء، ومن ذلك قول ابن الهمام:

"إِبْرَاءُ الزَّوْجَةِ مِنَ النَّفَقَةِ هَلْ يَصِحُّ وَيَلْزَمُ؟ إِنْ كَانَتْ غَيْرَ مَفْرُوضَةٍ لَا يَصِحُّ لِأَنَّهُ إِبْرَاءٌ قَبْلَ الْوُجُوبِ، وَإِنْ كَانَ الْقَاضِي فَرَضَهَا كُلَّ شَهْرٍ كَذَا وَكَذَا صَحَّ فِي الشَّهْرِ الْأَوَّلِ فَقَطْ، وَكَذَا لَوْ قَالَتْ أَبْرَأْتُكَ مِنْ نَفَقَةِ سَنَةٍ لَا يَبْرَأُ إِلَّا مِنْ شَهْرٍ إِلَّا أَنْ يَكُونَ فَرَضَ لَهَا كُلَّ سَنَةٍ كَذَا لِأَنَّ الْقَاضِي إِذَا فَرَضَ كَذَا كُلَّ شَهْرٍ فَإِنَّمَا فَرَضَ مَهْمَا يَتَجَدَّدُ الشَّهْرُ فَمَا لَمْ يَتَجَدَّدْ لَمْ يَتَجَدَّدْ الْفَرَضُ، وَمَا لَمْ يَتَجَدَّدْ الْفَرَضُ لَمْ تَجِبْ نَفَقَةُ الشَّهْرِ فَلَا يَصِحُّ الْإِبْرَاءُ" (ابن الهمام، - 394/4).

وكذا قول الكرابيسي في التفريق بين نفقة العدة ونفقة الزوجية  
 " نفقة العدة يصح الإبراء عنها ونفقة الزوجية لا يصح، والفرق أن سقوط نفقة  
 المعتدة من موجب مضي المدة، بدليل أنه إذا مضت مدة العدة فإن النفقة تسقط، وما  
 كان من موجب مضي المدة صح تعجيله بالشرط، كالدين المؤجل إذا عجل قبل الأجل  
 صح، كذا هذا.

وأما المنكوحة فسقوط نفقتها ليس من موجب مضي المدة، بدليل أنه لو مضت  
 فإن النفقة لا تسقط، فصار هذا إبراءً عما سيجب في المستقبل قبل وجود سببه، فلا  
 يجوز، كما لو قال: أبرأتك عن كل دين يجب لي عليك فإنه لا يصح، كذا هذا"  
 (الكرابيسي، 1982 - 136/1).

وقد يشبه التنازل عن الحق المستقبلي التنازل عن حق الشفعة لكونها في حق  
 مستقبلي، وليس في حق ثابت موجود، وإن كان سبب ذلك الحق موجوداً. لا يملك  
 الشفيع استخدام حق الشفعة إلا عند وقوع البيع أو الشراء للمشفوع فيه، و لكن سبب  
 هذا الحق ثابت لدى الشريكين. بمجرد اشتراكهما في ملكية المشفوع فيه. ويذهب أكثر  
 الفقهاء إلى كون التنازل عن حق الشفعة قبل استحقاقها يعتبر ملزماً، بينما يراه البعض غير  
 ملزم لحدوثه قبل استحقاق الشفعة. وبهذا يكون الفرق الوحيد بين التنازل عن حق الشفعة  
 والتنازل في الأسهم الممتازة كون الحق معلوماً وثابتاً في الشفعة بخلاف الأسهم الممتازة  
 (حسن، 2011).

#### الاعتراض الرابع: الشرط المنافي لمقتضى العقد

الشروط الواردة في الأسهم الممتازة قد تكون منافية لمقتضى العقد. مع أن الأصل  
 في الشروط أنها ملزمة في كل العقود كما جاء في حديث الرسول صلى الله عليه وسلم  
 الذي رواه (الترمذي، 2000 - 343 / 2):

"المسلمون على شروطهم، إلا شرطاً أحل حراماً، أو حرم حلالاً"

وهذا الأصل ثابت في كل العقود إذا اتفق عليه المتعاقدان، ولكن يستثنى من ذلك ما كان مخالفا لقواعد الشريعة أو مناقضا لمقتضى العقد نفسه. الشروط التي تنافي مقتضى العقد تجعل العقد لاغيا لا قيمة له، والشروط التي تخالف الشريعة تجعله باطلا. وناقش الباحث (حسن، 2011) امكانية اعتبار شرط التنازل المرتبط بالأسهم الممتازة من الشروط المباحة، أم أنه من الشروط المخالفة للشريعة أو المنافية لمقتضى عقد المشاركة. أما من الناحية الشرعية فلا يوجد حكم صريح خاص يمنع من التنازل عن الربح لأحد الشريكين، وأما من ناحية مقتضى العقد فقد اعتبر الفقهاء المشاركة في الربح والخسارة هي القصد والغاية الرئيسية من عقد المشاركة، وعليه فإن أي شرط يمس بهذا القصد يعتبر منافيا لمقتضى العقد من أساسه. حرمان أحد الشركاء من الربح يحول العقد إذا كان عقد مشاركة إلى قرض، وإذا كان عقد مضاربة إلى إضاع أو قرض. ونقل عن المالكية جواز الهبة والترع بالربح من أحد الشريكين للآخر بشرط عدم كونها مشروطة مقدما وأن تكون الهبة بعد توزيع الأرباح لا قبلها (كمالي، 2011).

تفضيل وتمييز بعض المشاركين على بعض سواء في الأرباح أو في تجنب الخسائر يمس جانب العدالة في الشريعة ويناقض الأمانة التي بنيت عليها عقود المشاركة، ولهذا كان الأمر في الشريعة فيه مرونة في جانب الربح فيسمح للشركاء بالتراضي بنسب توزيع الأرباح بينهم، ولكن الأمر يختلف بالنسبة للخسائر فلا مجال للتراضي بل يتحمل كل شريك من الخسائر بقدر رأس ماله (كمالي، 2011).

ولا بأس من التراضي والتطوع بتحمل الخسائر من أي شريك إذا كان ذلك ليس مشروطا ومتوقعا من قبل (أيوبي، 2017 - 4/5/1/3/12). في عقود المضاربة يرى المالكية جواز تنازل أي من الطرفين عن أرباحه للطرف الآخر تحت مسمى الهبة. وترى



الحنفية جوازه من طرف واحد وهو المضارب ويكون بمعنى الإبضاع. أما الشافعية فلا يرون جواز ذلك تحت مسمى المضاربة مطلقاً، فاهبة عندهم لا تجوز إلا فيما هو موجود وملموس، ولا يجوز عندهم إلا إذا تغير العقد وكان عقد إبضاع (حسن، 2011).

### المبحث الخامس: الحلول الشرعية المقترحة للأسهم الممتازة

اختلف الباحثون في العقد الشرعي المناسب للأسهم الممتازة وللشروط الملائمة لطبيعة الأسهم الممتازة والمتوافقة مع الضوابط الشرعية في الوقت ذاته، وأهم هذه العقود هما عقدي المشاركة والمضاربة. ناقش عدد من الباحثين (محمد، 2017) كون الأسهم الممتازة تستحق استرداد رأس المال، فإن العقد يشبه القرض. ويشترط في القرض شرطين رئيسيين؛ أولهما أن يكون القرض عينياً وثانيهما أن يكون المبلغ المسترد هو ذات المبلغ الذي تم اقتراضه دون اشتراط زيادة أو أي منفعة مع الاسترداد. وهذا الشرط الأخير يجعل القرض مستبعداً في الأسهم الممتازة كأصول استثمارية تهدف أساساً للربح. وبهذا فالعقود المناسبة هي المشاركة والمضاربة.

اقترح عدد من الباحثين عقد المشاركة (محمد، 2017)، (محمد نور، 2013)، (محمد نور، 2015)، بينما اقترح آخرون عقد المضاربة (القاري، 2002)، (السحبياني، 2012)، (الشيخ، 2015). وفيما يلي سنورد تفصيل المقترحات الشرعية المتعلقة بالمسائل الشرعية التي تمت مناقشتها سابقاً في المبحث السابق.

### أولاً: مقترحات في الحقوق المتعلقة بالأرباح

وفي هذا النطاق عدد من المقترحات بحسب الحقوق المتعلقة بالربح.

- تحديد الربح بنسبة محددة من القيمة الإسمية

والملاحظ أن ما يجمع هذه الاقتراحات أمر واحد وهو عدم تحديد نسبة الأرباح لحملة الأسهم الممتازة كنسبة من رأس المال وإنما كنسبة من الأرباح، والتي تتميز بالمرونة فيمكن أن تكون الأرباح بنسبة واحدة ثابتة يتفق عليها الطرفان كأن تكون 50% لكل طرف ثابتة إلى انتهاء العقد. ويمكن أن تكون النسب متغيرة، فمثلا تكون نسبة الأرباح لحملة الأسهم الممتازة 70% إلى سقف معين يتم تخفيضها إلى 50% عند سقف آخر ثم 10%، أو بأي طريقة يتفق عليها الطرفان (القاري، 2002). و بنفس السياق تعمق بعض الباحثين في المقترح ورأوا أن تكون نسبة توزيع الأرباح في البداية كبيرة لحملة الأسهم الممتازة مع مراعاة تجنب الصورية، فمثلا تكون النسبة 80% لحملة الأسهم الممتازة و20% لحملة الأسهم العادية، حتى تبلغ الأرباح مقدارا معيناً - لنقل 7% من القيمة الإسمية للأسهم الممتازة - ثم تنقلب النسبة فتصبح 20% لحملة الأسهم الممتازة و80% لحملة الأسهم العادية (السحيباني، 2012)، (محمد نور، 2013).

اقترح عدد آخر من أن يكون تحديد الربح بنسبة معينة من القيمة الإسمية للأسهم الممتازة مشروطاً بأن تزيد الأرباح المتحققة عن نسبة معينة تحددها الجهة المصدرة، ما لم فتوزع الأرباح بنسب محددة يتفق عليها الطرفان، وهذا يخرج العقد من المحذور الشرعي (الغرر) وإمكانية استحواذ طرف واحد على كامل الربح وحرمان الطرف الآخر منه إذا لم تتجاوز الأرباح تلك النسبة المحددة لحملة الأسهم الممتازة (محمد، 2017).

- تراكم الأرباح

الباحثون الذين رأوا أن عقد المشاركة هو الأنسب للأسهم الممتازة لم يروا جواز تراكم الأرباح لسنوات عدة، وعليه فقد اقترحوا أن تقتصر المؤسسات الإسلامية على إصدار

الأسهم الغير تراكمية وأن تحذف الأرباح المتراكمة من سعر استرداد الأسهم الممتازة عند استردادها، إلا في حال كونها أرباحاً قد تحققت وتأخر توزيعها فقط (محمد، 2017).  
 بعض الباحثين الذين رأوا أن عقد المضاربة هو الأنسب لهذه الأسهم رأوا إمكانية تراكم الأرباح لسنوات عن طريق جعل المشاركة لعدد محدد من السنوات، فيكون ما تم توزيعه سنوياً بمثابة "تسوية تحت الحساب" ويعاد النظر في حساب الأرباح بعد اكتمال سنوات المشاركة المحددة (السحبياني، 2012).

#### ثانياً: مقترحات في الحقوق المتعلقة برأس المال

هناك عدد من المقترحات سيتم تصنيفها بحسب الحقوق المعطاة لحملة الأسهم الممتازة في باب رأس المال:

##### - ضمان رأس المال

لا يتعارض التزام الشركة برد القيمة الاسمية لحملة الأسهم الممتازة عند نهاية العقد مع شروط وضوابط عقود المضاربة، وقد نص على ذلك الشيخ القاري:  
 " 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 استرده رب المال وليس للمضارب إلا نصيبه من الربح" (القاري، 2002).

إذاً يجوز أن تكون المضاربة مؤقتة، فإذا حل الأجل وقع التنضيف والقسمة. فيسترد حملة الأسهم الممتازة رأس المال لأنهم في منزلة رب المال وليس للشركة المصدرة إلا نصيبها من الربح، وهذا يتلاءم مع طبيعة الأسهم الممتازة القابلة للاسترداد.

كما يجوز للشركة أن تشتري هذه الأسهم بسعر تعلنه للجمهور وان تلتزم بذلك في فترات محددة وقد استدل الشيخ القاري بنص قرار الجمع الفقهي حول الصكوك المضاربة، القرار رقم 30 (4/5) بشأن سندات المقارضة وسندات الاستثمار:

"كما يجوز أن يتم التداول بقيام الجهة المصدر في فترات دورية معينة بإعلان أو إيجاب يوجه إلى الجمهور تلتزم بمقتضاه خلال مدة محددة بشراء هذه الصكوك من ربح مال المضاربة بسعر معين .." (مجلة الجمع، 3/4 - 1809).

#### - الأولوية في حال التصفية

وفقاً لمقترح معظم الباحثين، فإنه عند التصفية وحصول الخسارة فالأصل أن يتحمل أصحاب الأسهم العادية والأسهم الممتازة الخسائر كلا بقدر نصيبه من رأس المال (حسن، 2011)، (محمد نور، 2015)، (محمد، 2017)، وذلك لأن العقد المقترح عندهم للأسهم الممتازة هو عقد المشاركة. وبعد هذا من المواضيع التي لا خلاف فيها عند الجمهور أن الخسائر تكون بقدر رأس المال. وهذا ينطبق على من رأوا أن العقد مبني على المشاركة. واقترح بعضهم (محمد، 2017) أن يقوم حملة الأسهم العادية بتأخير التنازل عن حقهم في رأس المال حتى يستوفي حملة الأسهم الممتازة حقهم كاملاً إلى وقت التصفية، وليس من بداية المساهمة.

وتفرد الشيخ القاري بتصوير آخر للأسهم الممتازة بناء على تنزيل الشركة ذات المسؤولية المحدودة منزلة العبد المأذون له بالتجارة من مالكه، وهذا التوصيف يؤثر في التوصيف العام للأسهم الممتازة أيضاً. في هذا الإطار، يكون طرفا العقد هما الشركة (شخصية اعتبارية مستقلة عن ملاكها) وحملة الأسهم الممتازة، فستكون الشركة بمثابة المضارب وحملة الأسهم الممتازة بمثابة رب المال. وفق هذا الترتيب يكون الحق لحملة

الأسهم مقدما عند تصفية الشركة فيسترد حملة الأسهم الممتازة رأس مالهم أولاً ثم يأخذ حملة الأسهم العادية ما تبقى من ذلك زاد أو نقص عن رأس مالهم الذي استثمروه.

#### - حق تحويل الأسهم

تطرق بعض الباحثين إلى مسألة امكانية تحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية أو أي أسهم أخرى تم الاتفاق عليها، واقترحوا أن لا يكون التحويل مبنياً على القيمة الإسمية للأسهم الممتازة. ويمكن أن يكون التحويل مثلاً بعدد الأسهم فمثلاً يتم تحويل كل سهم ممتاز إلى سهمين عاديين أو سهم عادي أو أي عدد يتم الاتفاق عليه (محمد، 2017). ولعل التساؤل المنطقي هنا لمن رأوا مناسبة عقد المشاركة للأسهم الممتازة هو: كيف يمكن تحويل حامل السهم الممتاز من شريك إلى شريك؟ بينما من رأوا أن العقد المناسب لهم هو المضاربة يمكن القول أنه تحول من مضارب إلى شريك.

#### الخاتمة والتوصيات

يفتقر موضوع الأسهم الممتازة إلى البحث العميق في أسباب التحريم أو التحليل والاعتراضات الواردة على كل منها. وقد استعرض البحث الأقوال الواردة في المسألة وتجاهها بدقة، ثم قلب النظر في المستند الشرعي لمن رأى تحريم الأسهم الممتازة ولمن رأى جوازها للتحقق من مدى موافقة أو مخالفة ذلك المستند لأصول الشريعة ومقاصدها. ولعل جمع وتصنيف الحلول التي أوردها عدد من الباحثين لهيكله أسهم ممتازة متوافقة مع الشريعة هو أهم ما خلص إليه هذا البحث، وقد فصلها تفصيلاً متوائماً مع المسائل الشرعية التي نوقشت فيها.

ومن أهم التوصيات للباحثين بحث مسألة أثر التكييف الشرعي لشركات المساهمة المحدودة عموماً على التكييف الشرعي للأسهم الممتازة خصوصاً. ونوصي أيضاً بمزيد من

البحث حول المقترحات المختلفة لهيكله الأسهم الممتازة لتؤدي وظيفتها الاقتصادية وفق قواعد الشريعة.

## REFERENCES

- Al-Ghaini, D. (2015). *Shares and their Rulings in Islamic Jurisprudence* (1st ed.). Dar Al-Kutub Al-Ilmiyyah.
- Al-Khalil, A. (2003). *Shares and Bonds Rulings in Islami Fiqh. Dar Ibn al-Jawzi* (1st ed.). Dar Ibn al-Jawzi.
- Al-Khayyat, A. A. E. (1994). *al-Sharikāt Fi al-Sharī‘ah al-Isālmīyah Wa al-Qānūn al-Wad‘ī* (4th ed.). Mu’assasat Al-Risalah.
- Al-Naisabouri, A. M. A. (1982). *Al-Furuq*. (1<sup>st</sup> ed.). Kuwaiti Ministry of Awqaf.
- Al-Qaradaghi, A. (2003). *Athar Duyun wa Nuqud al-Sharikah Aw al-Mahfazah ala Hukm Tadawul al-Ashum wal-Sukuk wal-Wahadat al-Istithmariyyah* (1st ed.). The Islamic Research and Training Institute (IRTI) - Islamic Development Bank.
- Al-Qaradaghi, A. (2009). Shariah Applications for Developng Islamic Market. In *Researches in Islamic Economic* (pp. 222–224).
- Alsuhaibani, M. I., & Naifar, N. (2013). Islamic Corporate Governance : Risk-Sharing and Islamic Preferred Shares Islamic Corporate Governance : Risk-Sharing and Islamic Preferred Shares. *Journal of Business Ethics*, (March 2015). <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1897-6>
- Al-Sultan, S. bin M. (2006). *Shares: Rulings and teir Impacts* (1st ed.). Dar Ibn al-Jawzi.
- Al-Telfizani, S. M. U. *Sharh Al-Talweeh Ala Al-Tawdeeh*. Maktabat

Subaih – Egypt

- Al-Zarkashi, B. M. A. (1985) *Al-Manthur Fi Al-Qawai'd Al-Fiqhiyyah*. (2<sup>nd</sup> ed.). Kuwaiti Ministry of Awqaf.
- Basri, A. (2010). Islamic Preference Shares: An Analysis in light of the Principles of Musharakah and Tanazul. In *International Conference on Islamic Banking & Finance: Cross Border Practices & Litigations* (pp. 1–19).
- Ehrhardt, O., Kuklinski, J., & Nowak, E. (2005). Unifications of Dual Class Shares in Germany Empirical evidence on the effects of related changes in ownership structure
- Elgari, M. bin A. (1995). *Financial Markets*. Dar Hafiz.
- Elgari, M. bin A. (2002). Toward an Islamic Formula for Preference Shares.
- Hasan, A. (2011). Pelaksanaan Tanazul Di Dalam Kontrak Berdasarkan Musharakah: Perspektif Syarak. In *Shariah Issues in Musharakah and Mudharabah, Conference by Shariah Advisory Council BNM and Shariah Advisory Council SC* (p. 19).
- Ibn Al-Dahhan, M. A. S. (2001) *Taqweem Al-Nazar Fi Masai'l Khilafiyyah Dhai'a'ah*. (1<sup>st</sup> ed.). Maktabat Al-Rushd – Saudi.
- Ibn Al-Hammam, K. M. A. *Fath Al-Qadeer*. Dar Al-Fikr.
- Mohamad, S., Badri, M. B., & Ahmed, M. U. (2017). Preference shares : analysis of Sharī'ah issues. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, 94, 1–40.
- Mohd Noor, A., Haron, M. N., & Mohammad, S. Z. (2013). *Tanazul and Shariah Issues Arising from Ranking of Rights in Sukuk and Preference Shares* (Shariah Advisor Workshop). Retrieved from [www.kantakji.com/media/9547/28.pdf](http://www.kantakji.com/media/9547/28.pdf)

Mohd Noor, A., Haron, M. N., & Mohammad, S. Z. (2015). The Application of Tanazul and its Shariah Issues in Equity Based Sukuk. *The International Institute of Islamic Thought & Civilization*, 20, 87–110.

Mu'Jam Al-Ma'ani Al-Jami' webpage <https://www.almaany.com/ar/dict/ar-ar/%D8%A7%D9%84%D8%AA%D9%86%D8%A7%D8%B2%D9%84/>

Securities Commission Malaysia. (2007). *Resolutions of the Securities Commission Shariah Advisory Council. Kuala Lumpur: Securities Commission* (Vol. Second Ed.).

Securities Commission Malaysia. (2019). Resolutions of The Shariah Advisory Council of The Securities Commission Malaysia. *Securities Commission Malaysia*, (December), 138.

Shubair, M. U. (2007). *Contemporary Financial Transactions in Islamic Jurisprudence* (6th ed.). Dar Al-Nafae's.

UmarK A. M. ( 2008). Mu'Jam Al-Sawab Al-Arabi (2<sup>nd</sup> ed.). A'lamul Kutub -Cairo