

بررسی فقهی سود بازار سرمایه (بورس)

رحمت الله اخلاقی^۱

چکیده

بازار سرمایه (بورس) یکی از ارکان مهم اقتصاد جامعه است که از آن به عنوان دماسنج اقتصاد یاد می‌شود. بازار بورس، امروزه در بر دارنده یکسری معاملات گوناگون است که در اقتصاد آثار فراوانی دارد. خرید و فروش انواع اوراق بهادار، باعث تجهیز پس اندازها و نقدینگی بخش خصوصی به منظور تأمین مالی پروژه‌های سرمایه گذاری بلند مدت می‌شود. آثار مهم و تعیین کننده بازار بورس سبب گسترش آن در سطح جهان و تحقق بازارهای بزرگ بورس در مناطق اروپا، آمریکا و خاور دور شده است. امروزه، بازارهای بورس، نبض اقتصاد جهانی است؛ به گونه ای که کم‌ترین نابسامانی در امور اقتصادی به سرعت، بازارهای بورس را به تپش و می‌دارد و میلیاردها «دلار»، «یورو» یا «ین» را به ضرر یا به نفع افراد و مؤسسه ها جابه جا می‌کند. بازار بورس، نهاد جدیدی است که در دهه‌های اخیر رشد بی سابقه ای داشته است و با برخورداری از تجهیزات الکترونیکی و به‌کارگیری سیستم‌های رایانه ای و اینترنتی، هزاران معامله را در اندک زمانی بین افرادی که در نقاط گوناگون جهان به سر می‌برند، انجام می‌دهد. کشورهای اسلامی نیز به تدریج در بازارهای بورس جهان شرکت کرده، سرمایه های خود را به خرید سهام، اوراق قرضه و غیر آن اختصاص می‌دهند. ورود ابزارهای جدید برای انجام «مبادلات کالادرزمان آینده با نرخ معین» و اهمیت نفت در قرن بیستم، اوراق مربوط به خرید و فروش نفت را جزء مهم ترین اوراق بهادار قرار داده است. لزوم تطابق معامله‌های بازار بورس با قواعد شرعی، اندیشه وران مسلمان را واداشته تا درباره معامله‌های بازار سرمایه بررسی‌هایی فقهی را انجام دهند. با توجه به صحّت معاطات و لزوم آن طبق رأی متأخران، بحث صحّت خرید و فروش سهام امروزه مسلّم است؛ اما در بازارهای بورس جهان، افزون بر سهام عادی و سهام ممتاز انواع اوراق قرضه دولتی و شرکتی، اوراق اختیار خرید و فروش، قراردادهای تحویل آتی خاص و یکسان درباره کالاهای اساسی مثل نفت، طلا و غیر آن مبادله می‌شود. مقاله حاضر می‌کوشد تا اوراق پیشین را تعریف کند؛ سپس مباحث فقهی مربوط به آن را مطرح و صحّت و سقم آن را روشن سازد.

کلیدواژه‌ها: بازار سرمایه، بورس، اوراق قرضه، اوراق سهام، سهام عادی، سهام ممتاز، سهام مؤسس.

^۱. دانش‌پژوه ارشد اقتصاد جامعه المصطفی (ص) العالمیه - rakhlaqi@yahoo.com

مقدمه

«سود» پدیده ناشی از تولید، مبادله و... در همه نظام‌های اقتصادی از جمله در نظام اقتصادی اسلام به‌طور کلی به رسمیت شناخته شده است، ولی از آنجا که فعالیت‌های اقتصادی متنوع است، سود ناشی از آن‌ها نیز متفاوت است و هر نوع سود که از فعالیت‌های اقتصادی به دست می‌آید جایز نیست بلکه باید سودآوری تحت شرایط ویژه و در چهارچوب قانون شرع باشد.

بازار سرمایه شرکت‌کنندگان متعددی دارند از جمله سرمایه گذاران حقیقی، سرمایه گذاران حقوقی یا نهادی همچون بیمه‌ها و صندوق‌های سرمایه گذاری مشترک، شرکت‌ها، سازمان‌ها، بانک‌ها و مؤسسات مالی.

از طرف دیگر، چون بازار سرمایه به‌صورت گسترده به اقتصاد جهانی پیوند خورده است، می‌بینیم که نوسانی در یک گوشه جهان می‌تواند منجر به امواج عظیمی در گوشه‌ای دیگر شود. نقص این پیوستگی در بحران مالی جهانی طی سال‌های ۲۰۰۷ تا ۲۰۰۹ به بهترین نحو قابل‌نمایش است. دوره‌ای که آغاز آن با سقوط بازارهای مالی ایالات متحده آمریکا آغاز شد و اثرات این بحران به‌صورت جهانی در بازار سرمایه همه کشورها دیده شد.

بازار سرمایه بطور کلی بازار سازوکاری است که به کمک آن مردم به خرید و فروش کالا و خدمات می‌پردازند. بازارها نیازمند بازیگران و زمان کار مشخص هستند. خریداران در بازار دارای قدرت انتخاب مناسب هستند و می‌توانند از بین کالاها و خدمات، بهترین آن‌ها را انتخاب نمایند. فروشندگان نیز به خریداران بسیاری دسترسی دارند و از این رو هزینه‌های ارتباطی کمتری می‌پردازند. بازار سرمایه نیز مشابه هر بازار دیگری است، اما مهمترین کالای این بازار، سرمایه است. بازار سرمایه بخشی از بازارهای مالی است. بازار سرمایه در مقابل بازار پول، جایگاه تامین بلندمدت سرمایه شرکت‌هاست. بازار سرمایه زیربنای فعالیت‌های تجاری، صنعتی، دولتی و خصوصی است.

بازار سرمایه واسطه‌ای برای تخصیص وجوه بلندمدت به منظور تشکیل دارایی‌های سرمایه‌ای است. وجوه این بازار از سرمایه گذاران انفرادی، شرکت‌های سرمایه گذاری، صندوق‌ها، بانک‌ها و دیگر دارندگان وجوه بدست می‌آید. وجوه مذکور جهت تامین مالی طرح‌های کسب و کار و توسعه‌ای شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار مورد استفاده قرار می‌گیرد. به عبارت دیگر، بازار سرمایه، وجوه را از بخش‌های دارای مازاد جمع‌آوری می‌کند و آن را به سمت کسانی که نیازمند تامین مالی هستند، هدایت می‌کند. کارایی بازار سرمایه، حاصل عملکرد بازیگران و نیروهای رقیب در آن است. در کشورهای پیشرفته، بازار سرمایه و بخصوص بورس اوراق بهادار مهمترین جایگاه تامین سرمایه واحدهای تجاری و صنعتی است. درحالی‌که در کشورهای کمتر توسعه یافته همچون ایران، تمرکز تامین مالی بر سیستم و شبکه بانکی است.

اهمیت بازار سرمایه

بازار سرمایه نقش مهمی در به کارگیری پس اندازها در سرمایه گذاری های پربازده، به هدف توسعه ای تجارت و صنعت دارد. در نتیجه، بازار سرمایه به جذب سرمایه و رشد اقتصادی کشور کمک شایانی می کند. در ادامه اهمیت بازار سرمایه را بررسی می کنیم.

بازار سرمایه به عنوان واسطه ای بین پس اندازکننده ها و سرمایه گذارها به کار می رود. پس اندازکننده ها افرادی هستند که سرمایه را قرض می دهند و سرمایه گذارها هم افراد یا شرکت هایی هستند که این بودجه را قرض می گیرند. پس اندازکننده هایی که تمامی درآمد خود را خرج نمی کنند «واحدهای مازاد» نامیده می شوند و وام گیرنده ها هم تحت عنوان «واحدهای کسری» شناخته می شوند. بازار سرمایه مکانیزم مبادلاتی ای است که بین واحدهای مازاد و واحدهای کسری صورت می گیرد؛ مجرای است که از طریق آن واحدهای مازاد، بودجه ای مازاد خود را به واحدهای کسری قرض می دهند.

سرمایه هایی که از طرف افراد و واسطه های مالی به بازار سرمایه جریان پیدا می کنند، توسط شرکت های تجاری، صنایع و دولت جذب می شوند. در نتیجه بازار سرمایه، حرکت جریان سرمایه را به منظور استفاده ای بهینه و افزایش درآمد ملی تسهیل می کند.

واحدهای مازاد، اوراق قرضه را توسط بودجه ای مازاد خود خریداری می کنند و واحدهای کسری، اوراق قرضه را به فروش می رسانند تا بودجه ای که نیاز دارند را جذب کنند. سرمایه از وام دهنده به وام گیرنده، از طریق مؤسسات مالی مانند بانک ها، واحدهای اوراق بهادار و صندوق های مشترک، چه به صورت مستقیم و چه غیرمستقیم جریان پیدا می کند. وام گیرنده ها اوراق قرضه ای ابتدایی را که وام دهنده ها به صورت مستقیم یا غیرمستقیم به واسطه ای مؤسسات مالی خریده اند، صادر می کنند.

بازار سرمایه به وام دهنده ها سود سهام را پرداخت می کند و بودجه را به سرمایه گذاران یا همان وام گیرنده ها منتقل می کند. این جریان باعث شکل گیری و ایجاد سرمایه می شود. در حقیقت، بازار سرمایه برای کسانی که پس انداز دارند و کسانی که برای رسیدن به بهره وری نیاز به سرمایه دارند، مکانیزمی جهت داد و ستد ایجاد می کند. بازار سرمایه، منابع مالی ای که بی بهره مانده اند، مانند طلا، جواهرات، مسکن و غیره را به سرمایه های پربازده تبدیل می کند.

بازار سرمایه ای که به خوبی توسعه پیدا کرده باشد، می تواند در ارزش سهام و اوراق قرضه ثبات ایجاد کند. برای ایجاد این ثبات، بازار سرمایه، با پرداخت سودی منطقی، برای شرکت هایی که نیاز دارند سرمایه فراهم می کند و به کاهش فعالیت های اقتصادی مخاطره آمیز کمک می کند.

بازار سرمایه به رشد اقتصادی کمک می کند. مؤسسات مختلفی که در بازار سرمایه فعالیت دارند، مسیر کیفی و کمی جریان سرمایه را تعیین و منابع را به صورت منطقی تقسیم می کنند. آنها این کار را با تبدیل دارایی های مالی به دارایی های پربازده انجام می دهند. این کار باعث رشد و شکوفایی تجارت و صنایع

مختلف در بخش‌های دولتی و خصوصی و در نتیجه منجر به رشد اقتصادی می‌شود.

در کشورهای توسعه‌نیافته که سرمایه محدود است، به دلیل فقر مردم و نداشتن پس‌انداز بازار سرمایه وجود ندارد، و این یکی از مهم‌ترین دلایل جمع نشدن سرمایه و در نتیجه رکود اقتصادی است. در این کشورها، افرادی هم که کمی از نظر اقتصادی متمول‌ترند، سرمایه‌های خود را به روش‌های بی‌بازده مانند خرید جواهرات یا مسکن و مصرف‌گرایی بی‌منطق خرج می‌کنند.

این کشورها باید با تأسیس بانک‌ها یا مؤسسات مالی مردم را به پس‌انداز بیشتر تشویق کنند تا به این شکل بازار سرمایه‌شان نیز رشد داشته باشد. این قبیل بازارها، در ایجاد ارتباط بین پس‌اندازکننده‌ها و سرمایه‌گذاران و در نتیجه ایجاد سرمایه و رشد اقتصادی کشور، گزینه‌ی فوق‌العاده‌ای هستند.

مفهوم شناسی

«سود» یک واژه عربی-فارسی است که کاربرد دوگانه در زبان عربی و فارسی دارد. در لغت عرب سود جمع اسود به معنای سیاهی می‌باشد که ربطی به بحث ما ندارد، اما این واژه در زبان فارسی (دهخدا، ۱۳۴۵، ۷۰۱، انوری، ۱۳۸۱، ۵، ۴۳۰۱-۴۳۰۲) به معانی ذیل آمده است:

«نفع»، که در مقابل زیان و ضرر استعمال می‌شود. «ربح»، «حاصل شدن»، «ظفر یافتن» و «پیشرفت» (معین، ۱۳۶۰، ۱۹۴۶، ۲). از میان معانی مزبور در زبان فارسی آنچه بیشتر به این بحث مربوط است معانی نفع و ربح می‌باشد.

قرآن کریم نیز به این معانی اشاره نموده می‌فرماید: «يَوْمَ لَا يَنْفَعُ مَالٌ وَلَا بَنُونَ» (شعراء: ۸۸). و «أُولَئِكَ الَّذِينَ اشْتَرُوا الضَّلَالَةَ بِالْهُدَىٰ فَمَا رَبِحَت تِّجَارَتُهُمْ وَمَا كَانُوا مُهْتَدِينَ» (بقره: ۱۶).

سود در اصطلاح اقتصادی عبارت است از: «درآمدی که در معامله تجاری یا کار تولیدی با محاسبه سرمایه و کسر هزینه‌ها به دست می‌آید» (انوری، همان). به عبارت دیگر، سود عبارت است از: «خالص تفاوت بین قیمت خرید و قیمت فروش یک قلم دارایی یا یک نوع اوراق بهادار، البته هنگامی که قیمت فروش از قیمت خرید بیشتر باشد» (جهانخانی، ۱۳۷۵، ۱۹۳).

بنابراین هرگاه یک سرمایه پولی، در جریان یک فعالیت تولیدی-خدماتی در بخش حقیقی اقتصاد قرار گیرد، عایدی به‌جای مانده پس از کسر تمام هزینه‌ها، سود محسوب می‌شود.

هزینه بنگاه - درآمد بنگاه = سود اقتصادی بنگاه

یکی از مفاهیم رایج سرمایه‌گذاری، مفهوم بازار سرمایه است. بازار سرمایه یا بازار سهام به معنی یک بازار متشکل و رسمی سرمایه است که در آن خرید و فروش سهام شرکت‌ها یا اوراق قرضه دولتی یا مؤسسات معتبر خصوصی، تحت ضوابط، قوانین و مقررات خاصی انجام می‌شود. مشخصه مهم بورس اوراق بهادار، حمایت قانون از صاحبان پس‌اندازها و سرمایه‌های راکد و الزامات قانونی برای متقاضیان سرمایه است (دوانی، ۱۳۸۱، ۳۲).

از جمله راه‌هایی که امکان دارد، سود نصیب انسان شود از طریق معامله و فعالیت اقتصادی در بازار سرمایه است. بازار سرمایه بازاری است همانند بازارهای دیگر ولی با این تفاوت که در آن کالای حقیقی مبادله نمی‌شود بلکه معامله و مبادله روی اوراق بهادار و دارایی‌های مالی و نا مشهود صورت می‌گیرد. (فری مایکل، ۱۳۷۶، ۱، ۱۸). اوراق بهادار ورقه‌ای با ارزش و قابل مبادله است که به جهت اعتبار دولت یا سندی از یک دارایی مشهود (فیزیکی) ارزش مبادله‌ای پیدا کرده است و مشهورترین اوراق بهادار پول رایج کشورها، چک‌های مسافرتی، چک‌های بانکی، اعتبارنامه‌ها، سفته، برات، اوراق سهام، اوراق قرضه و اسناد خزانه است (گلریز، ۱۳۷۴، ۳۶).

بنابراین دارایی مالی همان اوراق بهاداری هستند که در بازارهای مالی عرضه و تقاضا شده و مبادله می‌شوند. اوراق بهادار انواع گوناگونی دارند و به صورت‌های مختلف دسته‌بندی می‌شوند. یک دسته از این اوراق، اوراق بهاداری است که هدف اصلی از صدور آن‌ها تأمین منابع مالی است که به ابزارهای تأمین مالی معروف‌اند و دسته دیگر ابزارهای پوشش ریسک هستند، که به منظور پوشش ریسک حاصل از فعالیت‌های اقتصادی به کار گرفته می‌شوند.

در معمول‌ترین تقسیم‌بندی، بازار سرمایه به دو بازار اولیه و بازار ثانویه تقسیم می‌شود. از سوی دیگر بازارهای سرمایه، به دو بخش تقسیم می‌گردد، که عبارتند از: بازار سهام و بازار اوراق قرضه. در اینجا به بررسی اجمالی سود برخی از دارایی‌های مالی متعارف چون اوراق قرضه، اوراق سهام عادی، اوراق سهام ممتاز که مهم‌ترین دارایی‌های مالی به حساب می‌آیند می‌پردازیم.

۱- اوراق قرضه

بعد از تعریف اوراق قرضه، به تبیین فقهی آن پرداخته و با استفاده از احکام فقه اسلامی، حکم معامله و سود حاصل از آن را بیان می‌کنیم.

ورقه قرضه، عبارت است از سندی که نشان می‌دهد مالی معین در ذمه صادرکننده می‌باشد و منتشرکننده، آن را به عنوان وثیقه به عهده گرفته است (آیت‌الله فیاض، ۱۳۹۶، ۲۴۰).

ورقه قرضه سند بدهکاری صادرکننده آن به خریدار یا دارنده آن است؛ اوراق قرضه معمولاً دارای سررسید است و مبلغ اسمی آن در سررسید توسط صادرکننده پرداخت می‌شود؛ اوراق قرضه عموماً دارای کوپن بهره‌اند که در فواصل زمانی معین قابل پرداخت است و معمولاً یک بانک به عنوان نماینده مؤسسه صادرکننده اوراق قرضه، پرداخت کوپن‌های بهره را به عهده می‌گیرد (همان، ۳۷ و موسویان، ۱۳۹۰، ۲۷۳). انتشار این اوراق معمولاً برای سه هدف صورت می‌گیرد؛ تأمین کسری بودجه، اعمال سیاست پولی و کاهش میزان نقدینگی و حجم پول در گردش به منظور مهار تورم و تأمین مالی پروژه‌های سرمایه‌گذاری و عمرانی (معصومی‌نیا، ۱۳۸۹، ۲۹) ممکن است ورقه علاوه بر بهره حقوق دیگری نیز به همراه داشته باشد (موسویان، پیشین، ۳۳).

بررسی فقهی اوراق قرضه

اوراق قرضه دارای انواع مختلفی از جهت سررسید، ناشر، محل مصرف، بازدهی (سود) و غیره می‌باشند. اساسی‌ترین ویژگی اوراق قرضه که باید مورد بررسی فقهی قرار گیرد، بازدهی آن‌ها از نظر فقهی است؛ اگر از نظر فقهی نوع بازدهی ورقه قرضه تأیید نشود، نوبت به بررسی ویژگی‌های دیگر نمی‌رسد، به عبارت دیگر هریک از اوراق قرضه و حتی سایر اوراق بهادار، اگر در یک ویژگی مخالف با مبانی فقهی باشند، یا باید در صورت امکان اصلاح شود و یا کنار گذاشته شود و نیازی به بررسی این اوراق از جهات دیگر نیست. بدین منظور انواع خاصی از اوراق قرضه از جهت بازدهی مورد بررسی فقهی قرار می‌دهیم.

انواع اوراق قرضه

اوراق قرضه از جهاتی مختلف به انواع گوناگون تقسیم می‌شود که نیازی به همه تقسیمات نیست، تنها به آن گروه از تقسیمات اشاره می‌کنیم که تا حدودی در شناخت موضوع و هدف ما مؤثرند. اوراق قرضه را از جهت فقهی به چهار گروه می‌توان تقسیم کرد:

۱-۱ قرضه با بهره

همه اوراق قرضه‌هایی که دارای کوپن بهره‌اند و صاحبان اوراق علاوه بر ارزش اسمی ورق که در سررسید می‌گیرند در فواصل زمانی با دادن کوپن، بهره دریافت می‌کنند و همین‌طور اوراق قرضه بدون بهره‌ای که صاحبان اوراق، بهره ماهانه یا فصلانه نمی‌گیرند بلکه در سررسید علاوه بر ارزش اسمی بهره مرکب چندساله دریافت می‌کنند، همه این اوراق سند وام و قرض با بهره می‌باشند و حکایت از قرضی همراه با زیادی به نام بهره دارند، با این تفاوت که در نوع اول بهره جدای از اصل قرض به صورت ماهانه یا فصلانه پرداخت می‌شود و در نوع دوم بهره‌ها متراکم شده و به صورت بهره مرکب در سررسید همراه اصل پرداخت می‌شود (موسویان، پیشین، ۲۹۱).

اگرچه از واگذاری اولیه اوراق قرضه همانند واگذاری‌های بعدی تعبیر به فروش اوراق قرضه می‌کنند لکن این مسامحه است، با دقت عرفی و حقوقی واگذاری اولیه، وام و قرض است و لذا قانون تجارت ورقه قرضه را این‌گونه تعریف می‌کند:

«ورقه قرضه ورقه قابل معامله‌ای است که معرف مبلغی وام است با بهره معین که تمامی آن یا اجزای آن در موعد یا مواعد معین باید مسترد گردد. (ساعتچی، ۴۱).»

بحث اصلی فقهی در همین معامله اول است، معاملات بعدی می‌تواند ماهیت بیع یا قرض همراه با حواله داشته باشد. برخی از محققان و فقهای جدید که بین انواع قرض‌های همراه با زیادی تفصیل قائل شده‌اند، اگر کسی در باب ربا معتقد باشد که ربای محرم اختصاص به زیادی برای تمدید مدت دارد و قرض با بهره ربا نیست، همه انواع اوراق قرضه حلال و معاملات اولیه و ثانویه بر روی آن‌ها مجاز می‌شود (موسویان، پیشین، ۲۹۲).

اگر کسی ربا را به زیادی فاحش و بهره ناعادلانه اختصاص دهد و نرخ بهره کم و به اصطلاح عادلانه را

ربا نداند می تواند حکم به جواز همه انواع اوراق قرضه نماید چراکه نرخ بهره در اوراق قرضه به طور معمول بین ۴ تا ۱۲٪ بوده و به ندرت به ۲۰٪ می رسد. و اگر کسی ربا را به زیادی در قرض های مصرفی و استهلاکی اختصاص دهد آن گروه از اوراق قرضه های دولتی، شهرداری ها و شرکت ها که برای سرمایه گذاری در طرح های اقتصادی منتشر می شود، مجاز خواهد بود اما اوراق قرضه که برای تأمین کسری بودجه منتشر می شود اشکال خواهد داشت.

اگر کسی قائل به تفاوت ماهوی بین ربا و بهره باشد یا بین ربا و بهره بانکی تفاوت گذارد می تواند قائل به جواز همه اوراق قرضه باشد چراکه به نحوی مرتبط به بانک و متأثر از بهره بانکی هستند و اگر کسی ربا بین دولت و ملت را همانند ربا بین پدر و فرزند جایز بداند می تواند حکم به جواز اوراق قرضه دولتی نماید (موسویان، پیشین، ۲۹۲).

آنچه صحیح به نظر می رسد این است که هیچ یک از این تفصیلات مبنای علمی و فقهی قابل دفاع ندارد و طبق تعریف، هر فرضی که در آن زیادی شرط شود و قرض گیرنده متعهد به پرداخت زیادی باشد ربا و حرام و سود آن نیز حرام خواهد بود؛ این گروه از اوراق قرضه نیز چنین هستند. همان طور که معامله اولیه آن ها (قرض با بهره) حرام است، معاملات مترتب بر آن ها نیز چه به عنوان بیع و چه به عنوان حواله ربوی صحیح نبوده و درآمد حاصل از آن حرام خواهد بود.

۱-۲ قرضه درآمدی

یکی از انواع اوراق قرضه، اوراق قرضه درآمدی است؛ این اوراق گرچه بهره معینی دارند لکن شرکت صادرکننده اوراق دو نوع هستند؛ در نوع اول طبق قرارداد بهره ساله ای که شرکت سود نمی کند جمع شده در سالی که شرکت سود می کند یکجا پرداخت می شود. در نوع دوم، بهره ساله ای که شرکت سود نمی کند حساب نمی شود و هیچ وقت پرداخت نمی شود (گلریز، پیشین، ۳۹).

به نظر می رسد در صدق عنوان «قرض به شرط زیادی» نسبت به نوع اول تردیدی نیست، چراکه شرکت منتشرکننده اوراق، در واقع متعهد می شود که حتماً زیاده را بپردازد نهایت چیزی که هست زمان پرداخت را زمان سود بردن شرکت قرار می دهد (موسویان، پیشین، ۲۹۳).

اما نوع دوم محل اشکال است، زیرا از یک سو مشروط کردن پرداخت بهره به تحقق سود - در حالی که می دانیم تحقق سود امری قطعی نیست بلکه امر احتمالی است - به معنای عدم تعهد مطلق منتشرکننده اوراق نسبت به پرداخت بهره است؛ به عبارت دیگر شرط تحقق سود شرط زیاده را از شرطیت می اندازد و عنوان «قرض به شرط زیادی» به آن صدق نمی کند. از سوی دیگر صادرکننده اوراق «شرط بهره در فرض سود» را پذیرفته و به آن متعهد شده و «بهره در فرض سود» گرچه از جهت ارزشی مالی قیمت پایین تری نسبت به «بهره به نحو مطلق، سود باشد یا نباشد» دارد، لکن فی نفسه ارزش مالی دارد و در اقتصاد «زیاده» به حساب می آید و لذا در بازار اوراق بهادار این اوراق به قیمتی بالاتر از ارزش اسمی خرید و فروش

می‌شوند؛ بنابراین می‌توان گفت صادرکننده اوراق شرط زیاده را به صورت مطلق پذیرفته است و عنوان «قرض به شرط زیاده» به آن صدق می‌کند (موسویان، پیشین، ۲۹۳).

۱-۳ قرضه با بهره‌ای متغیر

این اوراق نرخ بهره آن متغیر و تابعی از یک شاخص اقتصادی مثل تورم و یا نرخ بهره اوراق خزانه است (موسویان، پیشین، ۲۸۰). خریداران این اوراق قرضه نمی‌دانند که در سال‌های آینده چه میزان بهره دریافت می‌کند. میزان بهره و بازدهی این اوراق متناسب با تغییر نرخ بهره بازار تغییر می‌کند. حسن این نوع اوراق قرضه این است که قیمت بازار آن‌ها هیچ‌گاه به خاطر تغییر در نرخ بهره بازار تغییر نمی‌کند و همیشه برابر با ارزش اسمی آن خواهد بود (جهان‌خانی و پارسائیان، ۱۳۷۵، ۲۱۶ و گلریز، پیشین، ۴۰).

آنچه درباره حکم این اوراق می‌توان گفت این است که گرچه پرداخت نرخ بهره معین و ثابتی شرط و تعهد نشده است و تعیین آن به متغیرهایی چون تعیین نرخ تورم متوقف شده است اما پرداخت اصل زیادی شرط و تعهد شده است بنابراین صدق عنوان «قرض به شرط زیاده» محرز است هرچند مقدار زیاده در آینده تعیین می‌گردد.

۱-۴ قرضه با جایزه

این نوع اوراق اسنادی قرضه‌ای هستند که مشمول دریافت بهره متداول نیستند اما از طریق قرعه‌کشی ممکن است به جوایزی دست یابند (فرهنگ، ۱۳۷۱، ۲، ۱۶۶۸).

برخی از ناشران اوراق قرضه به جای پرداخت بهره به خریداران اوراق به قید قرعه جوایزی پرداخت می‌کنند. پرداخت هدیه و جایزه تا زمانی که به صورت شرط و تعهد نباشد اشکالی ندارد و چه بسا حکم به استحباب آن کرد.

علت حکم به جواز این است که پرداخت زیاده‌ای به نام جایزه آن‌هم در صورت اصابت قرعه به این معنا است که قرض گیرنده در واقع تعهدی را در قبال قرض دهنده نمی‌پذیرد، این نکته در قرض‌های فردی ممکن است صحیح باشد اما در قرض‌های گروهی مثل اوراق قرضه که در واقع گروه خریداران اوراق به صادرکنندگان اوراق، قرض می‌دهند به این شرط که قرض گیرنده مبلغی قابل توجهی به عنوان جایزه به آن گروه بپردازد و او نیز متعهد می‌شود جوایزی برای گروه دارندگان اوراق بپردازد (موسویان، پیشین، ۲۹۴). بنابراین وقتی به صورت جمعی دیده می‌شود، این شبهه «قرض به شرط زیاده» به وجود می‌آید، نهایت اینکه تعیین گیرنده زیاده از آن گروه با انتخاب قرعه خواهد بود.

برای جواز و تصحیح این نوع قرض نیز می‌توان گفت که قرض گیرنده هیچ نوع تعهدی را نسبت به پرداخت جایزه یا حتی شرکت دادن در قرعه کشی را نمی‌پذیرد که در این صورت قرض به شرط زیاده صدق نخواهد کرد، اگر جوایزی هم به خریداران اوراق بدهد اشکال نخواهد داشت.

شبهه دیگری که با دیدکلان و جمعی مطرح است شبهه قمار است گویا گروهی با دادن قرض در بردن جایزه مسابقه می‌دهند. علاوه بر اینکه این روش از توزیع درآمد، ناعادلانه‌ترین شیوه توزیع است؛ با این

بیان که صادرکننده اوراق قرضه گرچه به مقتضای عقد قرض، مالک وجوه خریداران اوراق می‌شود و سود حاصل از آن وجوه نیز به ملکیت او درمی‌آید و جوایزی هم که از محل آن سود پرداخت می‌کند ملک اوست لکن در واقع این سود و این جوایز نتیجه کارکرد آن وجوه و سرمایه‌های متعلق به دارندگان اوراق و به مقتضای عدالت به تناسب سرمایه بایستی بین همه توزیع می‌شد لکن به صورت قرعه در اختیار تعداد اندک قرار می‌گیرد.

۱-۵ قرضه تنزیلی

بخشی از اوراق قرضه به ویژه اسناد خزانه به صورت تنزیلی هستند یعنی ورقه قرضه که حاکی از مبلغی بدهی است به قیمت کمتر فروخته می‌شود، دارنده ورق در سررسید به ناشر مراجعه کرده ارزش اسمی آن را دریافت می‌کند.

نرخ تنزیل اوراق باید در حدی باشد که خریداران انگیزه کافی برای خرید داشته باشد تا احتمال ضرر در اثر افزایش نرخ بهره در سال‌های آینده منفی گردد (گلریز، ۴۰).

از آنجاکه این اوراق اسناد بدهی واقعی نیستند - یعنی پیش‌تر معامله‌ای صورت نگرفته و این اسناد بدهی واقعی نیستند - فروش اولیه آن‌ها از باب بیع دین (تنزیل) نخواهد بود و حقیقت این‌ها چیزی جز قرضی با بهره نیست و تنها تفاوتشان با قرضی با بهره در شیوه محاسبه است، در قرضی با بهره قرض دهنده در مقابل هزار واحد صد واحد سود می‌برد و در تنزیل با دادن نهصد واحد، صد واحد سود می‌برد.

البته برخی از فقها برای تصحیح خرید و فروش سفته‌های صوری - سفته‌های که حاکی از دین واقعی نیست - راهکارهایی را مطرح کرده‌اند (مراجع تقلید، توضیح المسائل، مسئله خرید و فروش سفته)، که هیچ‌یک از آن راهکارها در اوراق قرضه تنزیلی کارساز نیست چراکه آن راه‌ها مربوط به جایی است که شخصی سفته صوری شخص دیگری را به بانک یا شخص ثالث بفروشد؛ اما در بحث اوراق قرضه شخص ثالثی مطرح نیست بلکه صادرکننده اوراق قرضه با تحویل سند بدهی خودش از گیرنده ورقه پول دریافت می‌کند و این چیزی جز گرفتن قرض و دادن سند نیست و چون این قرض همراه با شرط زیاده است، ربا و حرام خواهد بود (موسویان، پیشین، ۲۹۶).

۲- اوراق سهام

بخش مهمی از مبادله‌ها در بورس، به خرید و فروش اوراق سهام اختصاص دارد. بر اساس قواعد حقوقی و امکان تأسیس شرکت‌های سهام عام، سهام این گونه مؤسسه‌ها که نشان دهنده مالکیت بخشی از آن واحد است، در بورس خرید و فروش می‌شود. در بازار بورس، کارگزاران متعددی به وکالت از سوی خریدار و فروشنده، کارشناسی اساسی را انجام داده، با دریافت حق الوکاله، معامله را برای خریدار و فروشنده برقرار می‌کنند. صحت معامله اوراق سهام بر صحت وکالت در امر خرید و فروش، دارا بودن شرایط بیع صحیح و یا انطباق عقد عرفی صحیح جدید بر معامله‌های سهام متفرع است. اوراق سهام، انواع

متعددی مثل سهام عادی و ممتاز دارد. دارندگان اوراق سهام عادی، همگی حقوق و مزایای یکسانی دارند و قیمت این سهام نیز برابر است؛ ولی دارنده سهام ممتاز در مقایسه با سهام عادی، در دریافت سود، اولویت دارد. هنگام محاسبه و پرداخت سود به دارندگان اوراق سهام، ابتدا دارندگان سهام ممتاز حقوق خود را دریافت می کنند؛ سپس باقیمانده سود بین دیگر افراد تقسیم می شود.

شرکت های سهامی پس از تسویه مالی و پرداخت حقوق طلبکاران، ابتدا حقوق سهام ممتاز را می پردازند. حقوق سهام ممتاز، در صورت کسب سود، قابل پرداخت است. بخشی از سود که نسبتی از قیمت سهام است، به آن ها پرداخت می شود و این سود ممکن است تمام آن را در بر گیرد و به صاحبان سهام عادی، سود تعلق نگیرد. همچنین سهام ممتاز در استیفا و ارزش سهام خود از سرمایه های شرکت اولویت دارند (عبدالحمید رضوان، ۱۴۱۷ ق: ۲۶۹ ۲۷۳)

اوراق سهام از قدیمی ترین ابزارهای مالی در بازار سرمایه است. تشکیل شرکت های سهامی، تحولی بزرگ در اقتصادکشورها پدید آورد. ایجاد شخص حقوقی شرکت و آثار مترتب بر آن نیازمند بررسی فقهی است.

اوراق سهام سندی است که از سوی یک شرکت صادر می شود و بیانگر قسمتی از دارایی های شرکت است. خریدار ورقه سهام در سرمایه و منافع شرکت به نسبت قیمت آن ورقه و سود حاصله شریک است (معصومی نیا، پیشین، ۲۹).

بخش عمده ای از داد و ستد بازار بورس را اوراق سهام پوشش می دهد. خریداران سهام اعم از سهام عادی و ممتاز مالک بخشی از دارایی شرکت انتشار دهنده هستند که خروج از آن تنها با فروش سهم خود به دیگران ممکن می شود نه با تقسیم دارایی شرکت و یا فسخ آن مگر با انحلال شرکت.

اوراق سهام اسنادی هستند که شرکت های سهامی عام^۲ - به عنوان یک شخصیت حقوقی - برای تأمین مالی شرکت منتشر کرده و به مردم می فروشند. به عبارت دیگر اسناد مالی است دارای قیمت اسمی معینی که بر آن نوشته شده و آن قیمت، معادل بخشی از سرمایه شرکت است (آیت الله فیاض، ۱۳۹۶، ۲۰۶). این اوراق تعریف حقوقی خاصی دارد و دارای انواع و ضوابط خاصی است که در شناخت ماهیت و حکم فقهی آن ها مؤثر است (موسویان، پیشین، ۳۰۰).

قانون تجارت شرکت ها در تعریف سهم می گوید: «سهم قسمتی از سرمایه شرکت سهامی که مشخص کننده میزان مشارکت و تعهدات و منافع صاحب آن در شرکت سهامی می باشد، ورقه سهم سند قابل معامله ای است که نماینده تعداد سهامی است که صاحب آن در شرکت سهامی دارد.» (ساعتچی

^۲ - طبق ماده ۴ شرکت های سهامی، شرکت هایی که مؤسسين آنها قسمتی از سرمایه شرکت را از طریق فروش سهام به مردم تأمین کنند شرکت های سهامی عام و شرکت های که تمام سرمایه آنها در موقع تأسیس منحصراً توسط مؤسسين تأمین می گردد شرکت های سهامی خاص نامیده می شوند.

(قانون تجارت، حسین ساعتچی یزدی، ص ۲۳).

یزدی، پیشین، ماده ۲۴).

بنابراین می‌توان گفت که ورقه سهم سند قابل معامله است که بیانگر میزان مالکیت، تعهدات و منافع صاحب آن از شرکت سهامی است.

کارکرد اقتصادی اوراق سهام

به‌طور معمول شرکت‌ها نیاز مالی خود را از چهار طریق تأمین می‌کنند: انتشار اوراق قرضه، سهام عادی، سهام ممتاز و انباشت سود سنواتی. تأمین مالی از طریق انتشار سهام عادی به ویژه برای طرح‌های بلند مدت و با نیاز مالی شدید، آثار مثبت زیادی هم برای مؤسسه و هم برای کل اقتصاد جامعه دارد که به صورت فهرست به برخی از آنها اشاره می‌کنیم:

۱. ثبات اقتصادی شرکت‌ها	۳. همسویی منافع سهامداران و کارفرمایان	۵. توزیع عادلانه
۲. تثبیت سطح عمومی قیمت‌ها	۴. توزیع ریسک و کاهش نا اطمینانی*	۶. ثبات سرمایه

* هر بنگاه اقتصادی به طور طبیعی با انواع خطرات مواجه است؛ مانند تغییر سلیقه مصرف کنندگان، تغییر قوانین دولت، ورود کالاهای جانشین به بازار و تغییر عوارض گمرکی که همگی بر میزان تولید، درآمد و سود بنگاه تأثیر می‌گذارد. شرکتی که از طریق انتشار سهام عادی تأمین سرمایه کرده، همه سهامداران را در تحمل خطرات، در کنار خود می‌بیند و همه آنها در تغییرات مثبت و منفی درآمد و سود شرکت سهیم هستند. این امر باعث می‌شود که ریسک و خطرات فعالیت اقتصادی توزیع شده و نا اطمینانی کاهش یابد که نتیجه آن افزایش سرمایه‌گذاری و تولید در جامعه و نیز افزایش اشتغال، عرضه کل و رفاه عمومی است (رضایی دوانی، ۱۳۹۵، ۲۲۵-۲۲۹).

انواع سهام

اوراق سهام، تعریف حقوقی خاصی دارد و دارای انواع و ضوابط خاصی است که در شناخت ماهیت و حکم فقهی آنها مؤثر است. سهام منتشره توسط یک شرکت از جهت حقوق، منافع، تعهدات و مسائل دیگر انواع گوناگونی دارد.

۱-۲ سهام عادی

رایج‌ترین نوع سهام، سهام عادی یا معمولی است که دارندگان سهام از حقوق و امتیازات واحدی برخوردارند و به شرح زیر تعریف می‌شود:

«سهام ورقه‌ای است قابل معامله که بیانگر مالکیت صاحب آن بر بخشی از شرکت به نحو مشاع است. در واقع سهامداران عادی به صورت جمعی مالک شرکت هستند آنان از منافع و مزایای شرکت بهره‌مند می‌شوند و مخاطرات مالکیت را قبول می‌کنند و تعهدات آنان - برخلاف مالکان شرکت‌های تضامنی - در حد

ارزش اسمی سهامشان است.» (افشاری، ۱۳۷۸، ۱، ۶۲۹).

این سهام، بیانگر میزان سهمی است که دارنده آن در شرکت دارد و به نسبت آن تعداد سهام که از کل سهام شرکت در دست دارد، مالک شرکت به شمار می‌رود. سهام عادی معمولاً بدون سررسید است، لذا دارندگان آن به هیچ وجه حق دریافت وجه نقدی را ندارند و سود سهام لزوماً به آن‌ها پرداخت نمی‌شود. سود که هر سال تقسیم می‌شود یا به صورت نقدی است و یا به صورت سهام جایزه (شبان، ۱۳۸۶، ۱۲۳). سهام عادی دارای ارزش اسمی، ارزش دفتری، ارزش بازاری و ارزش واقعی است (موسویان، پیشین، ۳۰۲-۳۰۳).

اکثریت سهام شرکت‌ها به صورت سهام عادی منتشر می‌شود و به همین خاطر کنترل مدیریت شرکت در دست صاحبان سهامی عادی است، درعین حال از نظر دریافت سود و بازپرداخت وجه سهام - در صورت ورشکستگی شرکت - کمترین اولویت با سهام‌داران عادی است و نخست باید حقوق دارندگان اوراق قرضه و سایر سهام پرداخت شود (گلریز، پیشین، ۴۲).

سهام عادی دارای یک سری ویژگی‌هایی دیگری از قبیل سررسید سهام، ارزش اسمی سهام و حقوق سهام‌داران و... می‌باشد که به خاطر طولانی نشدن از توضیح بیشتر آن‌ها صرف نظر می‌شود.

از حقوقی که سهام‌داران عادی دارند می‌توان به چند مورد اشاره نمود: حق مالکیت، حق دریافت سود سهام در هنگام تقسیم سود، حق رأی (هر سهم عادی به دارنده آن اجازه می‌دهد که در مجامع عمومی شرکت و در موارد مانند انتخاب هیئت مدیره، بازرسان شرکت و در مورد دیگر تصمیمات شرکت که در مجمع عمومی به رأی گذاشته می‌شود؛ رأی دهد)، سود سهام (پس از پرداخت مالیات و سود ممتاز باقیمانده به صاحبان سهام عادی به عنوان سود سهام پرداخته می‌شود)، حق تقدم خرید سهام جدید و سهام جایزه. بنابراین، سهام عادی اوراق بهاداری است که بیانگر مالکیت دارنده آن در شرکت سهامی است. سهام عادی از طریق پذیره نویسی عمومی ابتدا وارد بازار می‌شود و ناشر آن قبل از فروش و انتشار باید در سازمان بورس ثبت و اجازه‌ی انتشار بگیرد (موسویان، پیشین، ۳۰۴-۳۰۶).

ویژگی‌های سهام عادی عبارتند از:

۱. سهام عادی بدون سررسید است و از منابع دائمی تامین مالی محسوب می‌شود و هیچ الزامی در بازخرید سهام منتشره از سوی شرکت ناشر وجود ندارد.
۲. مالک نهایی شرکت، دارندگان سهام عادی است. پس از تسویه هزینه‌ها و توزیع سود به سهامداران ممتاز در صورت کسب سود، نوبت به سهامداران عادی می‌رسد.
۳. سهامداران عادی به میزان سرمایه که در شرکت دارند مسئول هستند؛ یعنی به هنگام ورشستگی شرکت، بدهی آن از فروش دارایی‌های شرکت تامین می‌شود و در صورت عدم پوشش دارایی‌ها سهامداران عادی را نمی‌توان تحت پیگرد قانونی قرارداد.

۴. فعالیت‌های شرکت در دست مدیران است و صاحبان سهام عادی تنها از طریق رأی می‌توانند در تصمیم‌های شرکت مشارکت نمایند.
۵. با توجه به این که هر سهم یک حق رأی دارد، لذا سهامداران عادی از طریق رأی شان علاوه بر انتخاب هیات مدیره، می‌توانند بر تصمیم‌گیری‌های شرکت دخالت کنند.
۶. دارندگان سهام عادی افزون بر حق بررسی دفاتر شرکت می‌توانند اقدام به خرید، فروش و انتقال سهم خود نمایند.
۷. شرکت سهامی دارای شخصیت حقوقی مستقل است و انجام تمام معاملات توسط شرکت صورت می‌گیرد و پاسنگوی اختلافات حقوقی است.
۸. ورود و خروج سهامداران تنها از طریق بازار سهام است و هیچ یک از سهامداران تا زمان انحلال شرکت حق تقاضای تقسیم شرکت ندارد.
۹. عملکرد اقتصادی شرکت و وضعیت اقتصادی جامعه تنها مبنای ارزش سهام و سود سهام است.
۱۰. شرکت با وجود فوت یا جنون هریک از سهامداران به فعالیت خود ادامه می‌دهد و طبق قانون شرکت، حقوق سهام‌دار مذکور به ورثه یا ولی منتقل می‌شود. (همان، ۳۱۳).

ماهیت فقهی اوراق سهام عادی

تبیین ماهیت فقهی اوراق سهام عادی و معاملات مترتب بر آن‌ها متوقف بر تبیین ماهیت فقهی شرکت سهامی و رابطه حقوقی عناصر دخیل در شرکت است، برای تبیین ماهیت فقهی می‌توان از راه‌های: مشروعیت معاملات شرکت‌های سهامی، مشروعیت شرکت‌های سهامی به‌عنوان پدیده مستحدثه و مشروعیت شرکت‌های سهامی به‌عنوان مصداقی از عقد شرکت، استفاده و معاملات بر سهام عادی را تصحیح کرد.

شرکت سهامی پدیده جدیدی است که سابقه زیادی در متون فقهی ندارد، ویژگی اصلی شرکت‌های سهامی در شخصیت حقوقی مستقل شرکت و مسئولیت محدود سهامداران است؛ بر این اساس مشروعیت شرکت‌های سهامی و معاملات مربوط به آن‌ها در سه مرحله بحث می‌شود:

الف) مشروعیت معاملات شرکت‌های سهامی

اگرچه فقها بحث فقهی مفصلی پیرامون ماهیت فقهی شرکت‌های سهامی و معاملات آن‌ها ندارند، اما طی مسائلی و در پاسخ به استفتائاتی، مشروعیت شرکت‌های سهامی و مشروعیت مبادله با آن‌ها با رعایت احکام اسلام را اعلام کرده‌اند:

آیت الله خوئی^(۵) می‌فرماید: «فروش و خرید سهام و اسناد بهادار از شرکت‌های سهامی در صورتی که در آن شرکت‌ها معاملات ربوی انجام نمی‌شود جایز است ولی اگر معاملات ربا دار در آن شرکت‌ها انجام شود خرید سهام و لو به نحو الشرکه جایز نیست.» (بنی‌هاشمی خمینی، ۱۳۸۸، ۲، ۷۱۲، ۱۱).

آیت‌الله فیاض^(دام‌ظله) می‌فرماید: شرکت سهامی، شرکتی است که از سرمایه‌های معینی تشکیل شده است و به سهم‌های متعددی تقسیم می‌شود و سه نوع دارد:

۱- **شرکت سهامی حلال**؛ شرکتی است که سرمایه آن حلال است و در همه فعالیت‌های سرمایه‌گذاری خود، با اموال حلال معامله می‌کند؛ مانند: شرکت سهامی برق، سیمان، کشاورزی، معدن، نفت و صنایع تولیدی. در اساس‌نامه آن شرط است که این شرکت‌ها، به سرمایه‌گذاری در حدود دایره حلال اکتفا کنند. مشارکت و دریافت سهام با پذیره نویسی، خریدن آن و استفاده از سودی که شرکت به دست می‌آورد، جایز است.

۲- **شرکت سهامی حرام یا مخلوط به حرام**؛ شرکتی است که سرمایه آن حرام یا مخلوط به حرام است و با حلال و حرام معامله می‌کند، مانند: تولید و فروش شراب، معاملات ربوی و... که مقید به معاملات حلال نیست. مشارکت و انجام پذیره نویسی، خرید سهام و عضویت خودکار در آن، استفاده از سودهای که از معامله بدست می‌آید، بهره بردن از اموال حرام یا مخلوط به حرام، همگی جایز نیست.

۳- **شرکت سهامی حلال بدون تقید به حلال**؛ شرکتی است که سرمایه آن حلال است، اما در اساس-نامه این شرکت تصریح نشده است که فقط با حلال معامله کند و از حرام پرهیزد.

آیت‌الله سیستانی^(دام‌ظله) می‌فرماید: «خرید و فروش این سهام صحیح است، البته اگر معاملات شرکت سهامی حرام باشد مثل آنکه به دادوستد شراب و یا معاملات ربوی مشغول باشد خرید سهام آن و مشارکت در این معاملات جایز نیست.» (بنی‌هاشمی خمینی، پیشین، ۷۴۶، ۱۷).

امام خمینی^(ره) نیز در پاسخ استفتائی علاوه بر تأیید مشروعیت چنین شرکت‌هایی، به تأیید خیلی از جزئیات آن نیز پرداخته‌اند (خمینی، ۱۳۷۵، ۲، ۲۵۳-۲۵۵).

آیت‌الله وحید خراسانی^(دام‌ظله) می‌فرماید: خرید و فروش سهام شرکت‌های سهامی، در صورتی که در آن شرکت‌ها معاملات حرام- مانند معاملات ربوی- انجام نشود جایز است، و خرید و فروش سهام شرکت‌های که معاملات حرام انجام می‌دهند در صورتی که سود حاصل از حرام، جزء سرمایه شرکت باشد، جایز نیست، و در غیر این صورت خرید و فروش خود سهام جایز است ولی باید از درآمد های حرام آن پرهیز شود (وحید خراسانی، ۱۳۸۸، ۵۵۸).

آیت‌الله خامنه‌ای^(دام‌ظله) در پاسخ به استفتائی ضمن تأیید معاملات سهام برخی ضوابط آن را بیان می‌کنند؛ سؤال شده که: «خرید و فروش سهامی که شرکت‌های صنعتی یا تجاری یا بعضی از آن‌ها در معرض فروش می‌گذارند چه حکمی دارد؟ بدین ترتیب که شخصی یکی از سهام را می‌خرد و در بازار بورس مورد خرید و فروش معامله قرار می‌گیرد و در نتیجه قیمت آن از قیمت خرید بیشتر یا کمتر می‌شود و می‌دانیم که خود سهم مورد خرید و فروش قرار می‌گیرد نه سرمایه. هم‌چنین در صورتی که شرکت‌های مزبور فعالیت‌های ربوی‌ای داشته باشند یا در این مورد شک داشته باشیم، مسئله چه حکمی دارد؟»

ایشان جواب داده اند که: «اگر ارزش مالی سهام کارگاه، کارخانه، شرکت و یا بانک به اعتبار خود سهام و بر اثر اعطای اعتبار به آن‌ها توسط کسی که انجام این کار به وسیله او صحیح است، باشد، خرید و فروش آن اشکال ندارد و همچنین اگر به اعتبار قیمت کارگاه، شرکت، کارخانه یا بانک و یا سرمایه‌ای آن‌ها باشد، با توجه به این که هر سهمی بیانگر جزئی از آن است، در نتیجه خرید و فروش سهام اشکال ندارد به شرطی که علم به مجموع سهام شرکت و امور دیگری که عرفاً برای رفع غرر، علم به آن‌ها لازم است داشته باشد و فعالیت‌های شرکت یا کارخانه و کارگاه و یا بانک شرعاً حلال باشد.» (خامنه‌ای، ۱۳۸۱، ۳۹۶، ۱۶۹۵).

نکته‌ای که مشروعیت شرکت سهامی به روش موجود را آسان می‌کند مسئله‌ای است که غالب فقهای بزرگوار در کتاب الشرح آورده‌اند:

«اگر با سرمایه شرکت معامله‌ای کنند، بعد بفهمند شرکت باطل بوده، چنانچه طوری باشد که اگر می‌دانستند شرکت درست نیست، به تصرف در مال یکدیگر راضی بودند، معامله صحیح است و هر چه از آن معامله پیدا شود، مال آنان است» (بنی‌هاشمی خمینی، پیشین، ۲، ۲۶۲).

این کلام فقها در کالاهای سرمایه‌ای و خرید و فروش صحیح است و طرفین نسبت به سود حاصله شریک اند، اما در اموال شریکی مثل کارخانه ماشین و... اگر یکی از شرکا تصرف نماید برای شریک دیگر اجرة المثل می‌باشد.

بنابراین بفرض که صحت فقهی چنین شرکتی را از سہ‌راه مذکور اثبات نشود، معاملات شرکت و تقسیم سود حاصله بر اساس اساسنامه شرکت صحیح خواهد بود. به بیان دیگر در شرکت سهامی - بفرض بطلان شرکت - گروهی سرمایه خود را بر اساس ضوابطی معین در اختیار عده‌ای - هیئت‌مدیره - می‌گذارد تا با آن سرمایه به فعالیت اقتصادی بپردازند و سود و زیان حاصله را بین آنان نسبت به سهام و طبق ضوابط توافق شده تقسیم کنند روشن است در چنین فرضی تا زمانی که سهام داران زنده و عاقل هستند به معاملات آن عده - هیئت‌مدیره - رضایت دارند و گرنه اقدام به فروش سهام خروج از شرکت می‌کردند، پس تا زمانی که شرکت ادامه دارد می‌توان حکم به صحت معاملات شرکت کرد هر چند اصل آن به عنوان شرکت باطل باشد. البته معاملات نسبت به سهامداران فوت شده یا عقل از دست داده و یا به هر دلیلی محجور شده‌اند فضولی می‌شود، این معاملات نیز با اجازه ورثه و ولی آنان تصحیح می‌شود.

ب) شرکت‌های سهامی به عنوان پدیده مستحدثه

شرکت‌های سهامی عام با ویژگی‌های خاص خود پدیده جدید هستند و سابقه دیرینه ندارند و با شرکت عقدی که در کتب فقهی بحث می‌شود تفاوت‌های زیادی دارند. شخصیت حقوقی شرکت، مسئولیت محدود شرکا، عدم قابلیت تقسیم شرکت به تقاضای برخی سهام‌داران، اداره شرکت توسط هیئت‌مدیره و بر اساس رأی اکثریت و مهم‌تر از همه لزوم رعایت برخی قوانین و مقررات حاکم بر شرکت‌های سهامی که توسط دولت‌ها و مجامع رسمی قانون‌گذاری تدوین و به شرکت‌های سهامی ابلاغ می‌شود؛ همه این

تفاوت‌ها موجب می‌شود شرکت‌های سهامی به‌عنوان پدیده‌ای مستحدث و از نظر ماهوی متفاوت از شرکت‌های عقدی مطرح در کتب فقهی باشد (موسویان، پیشین، ۳۱۸).

حالاکه چنین است به‌جای جستجو از نصوص و فتاوی خاص بایستی سراغ عمومات و اطلاقات و به معنای دقیق‌تر سراغ تطبیق دیدگاه کلی فقهی اسلام در باب معاملات و ضوابط کلی بازار سرمایه در فقه اسلامی رفت و با توجه به عمومات و اطلاقات باب معاملات و شرایط حاکم بر آن می‌توان گفت: شرکت‌های سهامی عام به ترتیب که بیان گردید، در زمره معاهدات و قراردادهای عقلایی به‌حساب می‌آید که عرف و عقلا به‌تناسب پیشرفت جوامع و نیاز به انباشت سرمایه و سرمایه‌های کلان ابداع کرده‌اند، بنابراین مشمول عمومات اصل صحت معاملات چون «اوفوا بالعقود» و «اوفوا بالعهد» خواهد بود و از سوی دیگر نکات ذیل نشان می‌دهد که ضوابط کلی بازار سرمایه در فقه اسلام در این شرکت‌ها رعایت شده است (رضایی دوانی، پیشین، ۲۴۰).

۱. شرکت‌های سهامی عام به‌مثابه مرکزی برای تجمع و انباشت سرمایه‌های ریزودرشت و تبدیل آن‌ها به فعالیت‌های مفید و مولد اقتصادی با اختیار کامل و روشمند سهام‌داران در ورود و خروج از شرکت از طریق بازار اوراق سهام، سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها و مشارکت با سایر سهامداران را از دید عقلا به یک فعالیت تجاری ناشی از رضایت تبدیل کرده است و در نتیجه این نوع فعالیت از مصادیق روشن «تجاره عن تراض» بوده و هیچ شبهه «اکل مال به باطل» در آن راه ندارد.

۲. تقسیم سود و زیان واقعی بر اساس ضوابط و مقررات معلوم و مشخص شرکت‌های سهامی بارعایت سهم هر یک از سهام‌داران، معاملات شرکت‌های سهامی را از ربا، غرر و ضرر به دور می‌دارد، البته تا زمانی که موضوع فعالیت شرکت از موضوعات مشروع باشد (موسویان، پیشین، ۳۱۸ و ۳۱۹ و رضایی دوانی، پیشین، ۲۴۰).

نتیجه: شرکت‌های سهامی عام با قوانین و مقررات خاص خود از موضوعات مستحدثه هستند که به جهت رعایت ضوابط کلی فقه معاملات از مصادیق عمومات و اطلاقات اصل ثانوی صحت بوده و از نظر شرع مجاز خواهند بود.

ج) شرکت‌های سهامی به‌عنوان مصداقی از عقد شرکت

اگر نتوانیم شرکت‌های سهامی را در قالب معاملات مستحدثه و از طریق عمومات و اطلاقات باب معاملات مطرح کنیم می‌توان با اتخاذ تدابیری و با انجام تغییراتی در آئین‌نامه‌ها و قوانین شرکت‌های سهامی آن را از مصادیق عقد شرکت قرارداد. چراکه ماهیت اصلی شرکت‌های سهامی همانند شرکت عقدی، در آمیختن سرمایه‌ای نقدی و سرمایه غیر نقدی شرکا و انجام فعالیت‌های اقتصادی با آن سرمایه و تقسیم سود و زیان بر اساس سهم شرکت است. لکن در قوانین و ضوابط جزئی تفاوت‌هایی وجود دارد که می‌توان با پیشنهاد‌های مناسب آن تفاوت‌ها را حل نمود (موسویان، پیشین، ۳۱۹ و رضایی دوانی، پیشین، ۲۴۱).

نتیجه نهایی اینکه تا زمانی که موضوع فعالیت‌های شرکت‌های سهامی از موضوعات مجاز است و معاملات آن‌ها مطابق موازین شرعی است، اصل تشکیل شرکت‌ها و فعالیت‌های آن‌ها در چهارچوب قوانین و مقررات خاص، مشکل فقهی ندارد و در نتیجه سود حاصل از این نوع فعالیت‌ها صحیح و حلال خواهد بود.

۲-۲ سهام ممتاز

یکی از راه‌های دیگر، تأمین مالی برای شرکت‌های سهامی، انتشار سهام ممتاز است که تعریف و ویژگی‌های خاص خود را دارد، سهام ممتاز در مقایسه با سهام عادی سهم کمتری در تأمین مالی ایفا می‌کند اما از جهت موقعیت در وضعیت ممتازی قرار دارد.

سهام ممتاز نوعی اوراق بهادار است که نشان‌دهنده مالکیت در شرکت می‌باشد سود آن مانند بهره اوراق قرضه ثابت است، اما پرداخت آن بستگی به درآمد یا سود شرکت دارد. دارندگان سهام ممتاز از جهت اولویت بعد از صاحبان اوراق قرضه و قبل از دارندگان اوراق سهام عادی قرار می‌گیرند. (جهان خانی و پارسائیان، ۱۳۷۵: ۲۲۹).

سهام ممتاز نوعی گواهی مالکیت قابل انتقال است که به دارنده آن حقی محدود و ثابت از درآمدها و دارایی‌های شرکت می‌دهد... سهام ممتاز ابزار مهم تأمین مالی برای شرکت‌هایی است که ادغام می‌شوند، زیرا اینگونه شرکت‌ها، به جای فروش سهام عادی سایر اوراق بهادار خود را در ازاء دریافت وجوه نقد، مبادله می‌نمایند. (شبان، پیشین، ۶۰).

دارنده سهام ممتاز نسبت به درآمدها و دارایی‌های شرکت، حق محدود و معینی دارد. سهام ممتاز را اوراق بهادار دورگه می‌نامند زیرا هم ویژگی اوراق قرضه و هم خصوصیت اوراق سهام عادی را دارند (ریموند پی نو، ۲، ۱۳۷۶، ۲۰۵- جهانخانی و پارسائیان، ۱۳۷۵، ۱۸۸). و این امر باعث شده است تا ماهیت فقهی و حقوقی خاصی پیدا کنند.

سهام ممتاز گرچه در مختصات کلی مشترک‌اند، اما از جهات مختلف که متأثر از تصمیم ناشرین آن‌ها بوده انواع مختلفی پیدا می‌کند؛ گاهی سهام ممتاز هرشرکتی تفاوت‌های اساسی با سهام ممتاز شرکت دیگر پیدا می‌کند.

انواع سهام ممتاز

انواع سهام ممتاز گرچه در اصول فوق مشترک‌اند، از جهات مختلف ویژگی‌هایی دارند که بر حکم فقهی آن‌ها تأثیر می‌گذارد و این موجب می‌شود انواع سهام ممتاز را به صورت جداگانه بررسی نماییم.

۱- سهام ممتاز با سود ثابت غیر جمع شونده

صاحبان سهام ممتاز با سود غیر جمع شونده با سهام‌داران عادی، در تأمین سرمایه‌های شرکت، شریک هستند و تا زمانی که شرکت سودی نداشته باشد مطالبه سود نمی‌کنند لکن سه ویژگی نسبت به سهام‌داران عادی دارند. اول تا سود آن تسویه نشود، سود بین سهام‌داران عادی تقسیم نمی‌شود. دوم اینکه نرخ سود

ثابت است و از نرخ سود شرکت تبعیت نمی‌کند. سوم اینکه اگر شرکت به هر دلیلی منحل گردد، صاحبان سهام ممتاز در تقسیم دارایی و دریافت قیمت اسمی سهام ممتاز حق تقدم دارند. در تبیین ماهیت فقهی این نوع سهام ممتاز می‌توان گفت: از آنجاکه دارندگان سهام در مالکیت شرکت شریک می‌شوند و متحمل ضرر نیز هستند ماهیت قرارداد، «شرکت» است (موسویان، پیشین، ۳۳۵). از آنجاکه در این قرارداد کسی متعهد به پرداخت اصل سرمایه و سود آن نیست، مشمول ربای قرضی نخواهد بود.

ویژگی‌های این نوع سهام (سررسید، ارزش، سود، ریسک سهام) به‌منزله شرایط ضمن عقد شرکت‌هاست و تا زمانی که مخالف کتاب، سنت و مقتضای عقد نباشد اشکالی ندارد و در اینجا مخالفت قرآن و سنت مطرح نیست؛ آنچه احتمال می‌رود مخالفت این شرایط با مقتضای عقد شرکت باشد که آن‌هم نیست؛ زیرا مقتضای عقد شرکت، مشارکت دو یا چند نفر در تأمین سرمایه موردنیاز فعالیت اقتصادی و التزام به تقسیم سود و زیان حاصل است و این در مشارکت سهام‌داران عادی و ممتاز رعایت شده است و این دو گروه مشترکاً سرمایه شرکت را تأمین می‌کنند اگر شرکت ضرر ببیند همه ملتزم ضرر می‌شوند و اگر شرکت سود کند به همه می‌رسد، نهایت اینکه در کیفیت تقسیم ضرر و حق تقدم گروهی بر گروه دیگر توافق‌های خاص دارند (همان، ۳۳۶).

بر فرض که شرایط مذکور مخالف مقتضای عقد بوده باطل باشند و به همین دلیل بطلان شرط موجب بطلان عقد باشد، از آنجاکه سهام‌داران عادی و ممتاز همگی در چهارچوب قوانین شرکت‌های سهامی راضی به تصرف هیئت‌مدیره و مدیرعامل در سرمایه هستند فعالیت‌های شرکت مجاز و مشروع خواهد بود و در پایان هر دوره مالی نیز پرداخت سود ثابت به صاحبان سهام ممتاز توسط هیئت‌مدیره و مدیرعامل به وکالت از طرف همه شرکا و با رضایت آنان خواهد بود.

همه این مطالب در صورتی خواهد بود که بخواهیم جواز و مشروعیت شرکت‌های سهامی را از طریق عقد شرکت مصطلح کتب فقهی تبیین کنیم، اما اگر از طریق قراردادهای مستحدثه وارد شویم، از آنجاکه قراردادهای شرکت‌های سهامی عام و ممتاز در زمره قراردادهای مالی عقلانی طبقه‌بندی می‌شوند و خارج از قواعد «اکل به باطل»، «نفی ضرر»، «نفی غرر» و «ربا» می‌باشند مشمول عمومات و اطلاقات ادله صحت به‌ویژه «اوفوا بالعقود» خواهند بود (همان).

۲- سهام ممتاز با سود ثابت جمع شونده

در این نوع سهام ممتاز، اگر شرکت در سال خاصی سودی نداشته باشد، برای سهام‌داران عادی سودی لحاظ نمی‌شود اما سود سهام‌داران ممتاز لحاظ می‌شود و چون امکان پرداخت نیست برای سال‌های بعد ذخیره می‌شود، در سال‌های بعد که شرکت سود داد ابتدا سود انباشته‌شده سهام‌داران ممتاز پرداخت می‌شود سپس اگر مازادی بود بین سهام‌داران عادی تقسیم می‌شود (ریموند پی نوو، ۲۰۱۳۷۶، ۲، ۲۰۶).

در این نوع سهام گرچه سهام‌داران طبق ضوابط شرکت‌های سهامی، همانند سهام‌داران عادی مالک شرکت هستند و در مواردی چون انحلال شرکت، برخی آثار ملکیت بر آنان مترتب می‌شود اما در واقع همانند صاحبان اوراق قرضه، طلبکاران شرکت هستند؛ به این معنا که هیئت‌مدیره و مدیرعامل به وکالت از سهام‌داران عادی سود ثابتی را برای آنان لحاظ می‌کنند؛ نهایت این که با آنان شرط می‌کنند اگر در هر سالی که توان مالی نداشتند سود آنان برای سال‌های بعد جمع می‌شود و در سال بعد حق تقدم دارند و این در واقع همان تعهد پرداخت زیاده بر اصل سرمایه است و این همان حقیقت ربا و قرض ربوی است. به همین جهت در بازار اوراق بهادار این نوع سهام ممتاز را نزدیک‌ترین نوع سهام به اوراق قرضه می‌دانند. (موسویان، پیشین، ۳۳۷).

۳- سهام ممتاز مشارکتی

سهام ممتاز مشارکتی سهامی است که دارندگان آن حق دارند علاوه بر دریافت سود ثابت، در تقسیم سود با سهام‌داران عادی سهیم شوند. البته این حق مشارکت زمانی است که سود شرکت از رقم خاصی بالاتر باشد (رضایی دوانی، پیشین، ۲۵۲). سهام ممتاز شرکتی به دو نوع جمع شونده و غیر جمع شونده تقسیم می‌شود.

ماهیت فقهی سهام ممتاز مشارکتی غیر جمع شونده به شرط خاصی در ضمن عقد شرکت برمی‌گردد، با این بیان که هیئت‌مدیره (به وکالت از طرف سهام‌داران عادی) با سهام‌داران ممتاز توافق می‌کنند که اگر شرکت سودی نداشت سهام‌داران ممتاز همانند سهام‌داران عادی سودی نداشته باشند و اگر سودی داشت، آنان سود ثابتی بگیرند و اگر سود شرکت از رقم خاصی فراتر رفت آنان در بخشی از سود مازاد شریک باشند (موسویان، پیشین، ۳۳۸).

بنابراین می‌توان ادعا کرد که سهام ممتاز مشارکتی غیر جمع شونده همانند سهام ممتاز با سود ثابت غیر جمع شونده، مقتضای اصلی شرکت را رعایت می‌کند و تنها در کیفیت تقسیم سود شرط خاصی را لحاظ می‌کند.

اما ماهیت فقهی سهام ممتاز مشارکتی جمع شونده همانند ماهیت سهام ممتاز با سود ثابت جمع شونده از ماهیت عقد شرکت خارج شده به ماهیت ربا (تضمین اصل سرمایه و سود) برمی‌گردد، زیرا در این نوع سهام نیز هیئت‌مدیره متعهد می‌شود حداقل سودی به اندازه سود ثابت برای صاحبان سهام ممتاز لحاظ کند و اگر در یک سال خاصی امکان پرداخت نباشد، در سال‌های بعد پرداخت خواهد شد.

۴- سهام ممتاز با نرخ سود شناور

سهام ممتاز با نرخ سود شناور، سهامی است که نرخ سود آن تابع نرخ بهره اوراق قرضه است. ناشر این نوع سهام با لحاظ نرخ بهره اوراق قرضه دولتی و با تعیین حداقل و حداکثر، نرخ خاص و دامنه تغییرات را اعلان می‌کند. برای مثال با اعلان نرخ اولیه ۱۰ درصد متعهد می‌شود که نرخ سود سهام ممتاز بین ۷ تا ۱۴

در صد متناسب با تغییرات نرخ بهره اوراق قرضه متغیر خواهد بود. (ریموند پی نوو، ۲۰۹-۲۱۰).

این نوع سهام نیز می‌تواند با سود جمع شونده و غیر جمع شونده باشد. در نوع غیر جمع شونده، صاحبان این نوع سهام ممتاز با پرداخت سرمایه در سرمایه شرکت شریک می‌شوند و در سود و زیان شرکت سهیم خواهد بود.

تنها چیزی که هست در کیفیت تقسیم سود و سهم آنان از سود شرکت شرط خاصی دارند و آن اینکه سود آنان در دامنه خاص متناسب با نرخ بهره اوراق قرضه تعیین خواهد شد و روشن است که این موجب جهالت و غرر در معامله می‌شود چراکه نه صاحب سهام ممتاز و نه هیئت‌مدیره علم به مقدار و یا سهم سود ندارند. برای رفع غرر یا باید نرخ سود نسبت به قیمت اسمی سهام ممتاز تعیین شود تا سهام‌دار و هیئت‌مدیره علم به مبلغ سود داشته باشند و یا همانند سهام‌داران عادی نسبت سهم آنان از سود تعیین شود تا سهام‌دار و هیئت‌مدیره علم به سود آنان از سود شرکت پیدا کنند و در این نوع سهام ممتاز هیچ‌یک نیست. (موسویان، پیشین، ۳۳۹).

در نوع سهام ممتاز با نرخ سود شناور جمع شونده علاوه بر غرر، اشکال تغییر ماهیت قرارداد به ماهیت ربای محرم نیز مطرح است، چراکه در این نوع سهام ممتاز هیئت‌مدیره متعهد می‌شود در هر سالی مالی سودی به اندازه حداقل دامنه تعیین شده به صاحبان سهام ممتاز بپردازد و اگر شرکت سودی نداشت، برای آنان ذخیره کند، سال‌های بعد بپردازد.

نتیجه این که سهام ممتاز با نرخ سود شناور غیر جمع شونده مشکل غرر و جمع شونده آن علاوه بر غرر مشکل ربا را نیز دارد و از آنجاکه قاعده «نفی غرر» اختصاصی به باب بیع ندارد و در همه معاملات (غیر از صلح) جاری است، سهام ممتاز با نرخ سود شناور، غرری و باطل خواهد بود (همان، ۳۴۰).

۵- سهام ممتاز قابل تبدیل به سهام عادی

برخی شرکت‌ها برای ترغیب مشتریان، سهام ممتاز قابل تبدیل به سهام عادی منتشر می‌کنند. سهام ممتاز قابل تبدیل به سهام عادی، سهامی است که دارندگان آن در صورت تمایل می‌توانند سهام ممتاز خود را به سهام عادی تبدیل کنند (رضایی دوانی، پیشین، ۲۵۳)، نرخ تبدیل این سهام از قبل تعیین و مورد توافق قرار می‌گیرد (ریموند پی نوو، پیشین، ۲۰۷).

قابلیت تبدیل به سهام عادی خصوصیتی است که در ماهیت و اوصاف سهام ممتاز تغییر فقهی ایجاد نمی‌کند و از آنجاکه نرخ تبدیل از قبل تعیین و توافق می‌شود، مشکل غرر هم در کار نخواهد بود. در نتیجه ویژگی قابل تبدیل به سهام عادی، نه سهام ممتاز جایزی را حرام و نه سهام ممتاز حرامی را جایز می‌کند و حکم آن بستگی به عوامل دیگر یعنی نرخ سود و تعیین نوع جمع شونده یا غیر جمع شونده بودن آن دارد (موسویان، پیشین، ۳۴۰).

۶- سهام ممتاز قابل باز خرید

سهام ممتاز قابل باز خرید این حق را برای هیئت مدیره شرکت می دهد که هر وقت بخواهند سهام ممتاز فروخته شده را باز خرید کنند (ریموند پی نوو، پیشین، ۲۰۸). این حق در واقع ناشی از شرطی است که فروشنده سهام ممتاز (هیئت مدیره) در قرارداد فروش لحاظ می کند، به این بیان که خریداران سهام ممتاز می پذیرد که هر وقت فروشنده تمایل به باز خرید سهام داشته باشد آن ها را به قیمت روز و یا با قیمت توافقی به او بفروشد روشن است که این ویژگی تغییری در ماهیت و حکم فقهی سهام ممتاز ایجاد نمی کند (موسویان، پیشین، ۳۴۰).

نتیجه نهایی اینکه سهام ممتاز با سود ثابت غیر جمع شونده، سهام ممتاز با سود مشارکتی غیر جمع شونده اعم از اینکه قابل تبدیل به سهام عادی باشد یا نباشد و اعم از اینکه قابل باز خرید باشند یا نباشند از نظر فقهی مشکل ندارند، یعنی ماهیت مشارکتی آنها محفوظ بوده و تبدیل به عقد ربوی نمی شوند. اما سهام ممتاز با سود ثابت جمع شونده، سهام ممتاز مشارکتی جمع شونده (با ماهیت قرض ربوی)، سهام ممتاز با نرخ سود شناور اعم از جمع شونده (با ماهیت غرری به لحاظ عدم تعیین نرخ و میزان سود) یا غیر جمع شونده (با ماهیت ربوی هم غرری) از نظر فقهی مشکل دارند.

ویژگی های سهام ممتاز

۱- سهام ممتاز سررسید معینی ندارد	۳- سود سهام ممتاز ثابت است و بر حسب درصدی تعیین میگردد
۲- سهام ممتاز ارزش اسمی دارد	۴- ریسک سهام ممتاز بینابین اوراق قرضه و سهام عادی است

(رضایی دوانی، پیشین، ۲۵۴-۲۵۵).

جمع بندی فقهی سهام ممتاز

این سهام ماهیت میانه نسبت به اوراق قرضه و سهام عادی دارند، از یک سو نشان دهنده مالکیت صاحبان آنها نسبت به شرکت بوده، سودشان تعهد قانونی ندارد و متوقف بر اصل سود شرکت است، از سوی دیگر مقدار سود آنها بستگی به مقدار سود شرکت ندارد و معمولاً مقدار ثابت است و هنگام تقسیم سود و تقسیم دارایی همانند اوراق قرضه مقدم بر سهام عادی هستند (موسویان، پیشین، ۳۳۵ و رضایی دوانی، پیشین، ۲۵۸).

سهام ممتاز با سود ثابت غیر جمع شونده به لحاظ فقهی بلامانع است؛ زیرا طبق مقتضای عمومات می تواند یک عقد جدید باشد و همچنین می توان با شرایط زیر از مصادیق عقد شرکت دانست:

- از آن جا که دارندگان سهام در مالکیت شرکت شریک می شوند و متحمل ضرر محتمل نیز هستند، ماهیت قرارداد، «شرکت» است.

- از آن جا که در این قرارداد کسی متعهد به پرداخت اصل سرمایه و سود آن نیست، مشمول ربای قرضی نخواهد بود. به عبارت دیگر به دید عرف، چنین شرکتی با این شرایط تغییر ماهیت نداده و به ماهیت قرض به شرط زیاده تبدیل نمی شود تا مصداق حیلہ غیر مجاز ربا شود.

- ویژگی‌های سه‌گانه این نوع سهام به منزله شرایط ضمن عقد شرکت‌ها است و تا زمانی که مخالف کتاب، سنت و مقتضای عقد نباشد اشکالی ندارد. در این جا مخالفت قرآن و سنت مطرح نیست، آنچه که احتمال می‌رود، مخالفت این شرایط با مقتضای عقد شرکت باشد که آن هم نیست (موسویان، پیشین، ۳۳۵-۳۳۶).

سهام ممتاز با سود ثابت جمع شونده: این نوع سهام نزدیکترین فرد به اوراق قرضه است؛ زیرا تعهد شرکت مبنی بر عدم کسب سود در سال جاری و پرداخت آن در سال‌های بعد؛ در حقیقت چیزی جز دریافت سرمایه و تعهد پرداخت زیاده نیست که از نظر عرف و عقلا، انصراف به قرض با بهره دارد که ربا و ممنوع است. به عبارت دیگر وجود چنین ویژگی و تعهد پرداخت سود معین، مفاد قرارداد را از حالت شرکت خارج کرده، به قرض با بهره تبدیل می‌کند و در واقع آن را از مصادیق حیل‌های غیر مجاز ربا قرار می‌دهد (رضایی دوانی، پیشین، ۲۶۰).

سهام ممتاز با نرخ شناور: این نوع سهام نیز دارای جمع شونده و غیر جمع شونده است. در نوع سهام ممتاز با نرخ سود شناور جمع شونده، علاوه بر غرر، اشکال تغییر ماهیت قرارداد به ماهیت قرض با بهره نیز مطرح است. چرا که در این نوع سهام ممتاز هیأت مدیره متعهد می‌شود در هر سال سودی به اندازه حد اقل دامنه تعیین شده به صاحبان سهام ممتاز بپردازد و اگر شرکت سودی نداشت، برای آنان ذخیره کند تا سال‌های بعد بپردازد.

نتیجه این که سهام ممتاز با نرخ سود شناور غیر جمع شونده مشکل غرر و جمع شونده آن علاوه بر غرر، مشکل ربا را نیز به همراه دارد.

غرر بودن این نوع سهام به این صورت است که اعمال شرط خاصی نسبت به کیفیت تقسیم سود و سهم آنان از سود شرکت، در قالب سود سهامداران در دامنه خاص و متناسب با نرخ بهره اوراق قرضه صورت می‌گیرد. بدیهی است که این گونه شرط موجب غرر و جهالت است و در نتیجه موجب بطلان معامله می‌شود (موسویان، همان).

سهام ممتاز قابل تبدیل به سهام عادی و سهام ممتاز قابل بازخرید: تبدیل شدن سهام ممتاز به سهام عادی باعث تغییر در ماهیت فقهی سهام نمی‌شود و موجب غرر هم نمی‌شود؛ زیرا نرخ تبدیل از قبل تعیین می‌شود. بنابراین ماهیت فقهی این نوع سهام بستگی به جمع شونده و غیر جمع شونده دارد. اما سهام ممتاز قابل باز خرید نیز ماهیت فقهی سهام ممتاز را تغییر نداده، چرا که از سوی هیأت شرکت از قبل شرط باز خرید می‌شود و سهامدار با پذیرش چنین شرط اقدام به معامله می‌کند و به همین جهت تأثیر در ماهیت فقهی آن نمی‌گذارد (همان، ۳۴۰ و رضایی دوانی، پیشین، ۲۶۵).

۳-۲ سهام مؤسس

سهام مؤسس، سهامی است که در ازای زحمات مؤسسان پس از تصویب مجمع عمومی به آن‌ها داده

می‌شود. دارندگان این نوع سهام حقی در اداره امور شرکت ندارند و فقط پس از پرداخت سود سهام ممتاز و عادی، بهره‌ای به آن‌ها تعلق می‌گیرد (گلریز، پیشین، ۵۰). این نوع سهام به صورت موردی است و نقش خیلی ناچیزی در شرکت دارد و در حقیقت مانند هدیه‌ای برای مؤسسین است. (رضایی دوانی، ۱۳۹۵، ۲۲۴).

۲-۴ سهام با حق چند رأی

سهام با حق چند رأی، سهامی است که حق رأی آن‌ها بیش از سهام عادی بوده و در مجامع عمومی شرکت هر قطعه آن دارای بیش از یک رأی است (همان، ۲۲۵). ماهیت حقوقی و نقش اقتصادی این سهام همانند سهام عادی است و تنها در میزان حق رأی با آن تفاوت دارد.

نتیجه گیری

می‌توان نتیجه گرفت که بازار سرمایه شامل مجموعه‌ای از مؤسسات و مکانیزم‌هایی می‌شود که از طریق آنها بودجه‌های بلندمدت و میان‌مدت یک‌پارچه شده و در اختیار افراد، شرکت‌ها و دولت قرار می‌گیرند. در معمول‌ترین تقسیم‌بندی، بازار سرمایه به دو بازار اولیه و بازار ثانویه تقسیم می‌شود؛ از سوی دیگر بازارهای سرمایه، به دو بخش تقسیم می‌گردد، که عبارتند از: بازار سهام و بازار اوراق قرضه.

هیچ‌یک از تفصیلاتی که در مورد قرضه بابره مطرح است، مبنای علمی و فقهی قابل دفاع ندارد و طبق تعریف، هر فرضی که در آن زیادی شرط شود و قرض گیرنده متعهد به پرداخت زیادی باشد ربا و حرام و سود آن نیز حرام خواهد بود؛ در باره قرضه درآمدی می‌توان گفت صادرکننده اوراق شرط زیاده را به صورت مطلق پذیرفته است و عنوان «قرض به شرط زیاده» به آن صدق می‌کند.

در قرضه با جایزه شبه‌ای که با دیدکلان و جمعی مطرح است شبهه قمار است گویا گروهی با دادن قرض در بردن جایزه مسابقه می‌دهند. در قرضه با نرخ تنزیل، نرخ تنزیل اوراق باید در حدی باشد که خریداران انگیزه کافی برای خرید داشته باشد تا احتمال ضرر در اثر افزایش نرخ بهره در سال‌های آینده منفی گردد.

بخش مهمی از مبادله‌ها در بورس، به خرید و فروش اوراق سهام اختصاص دارد. بر اساس قواعد حقوقی و امکان تأسیس شرکت‌های سهام عام، سهام این گونه مؤسسه‌ها که نشان دهنده مالکیت بخشی از آن واحد است، در بورس خرید و فروش می‌شود. صحت معامله اوراق سهام بر صحت وکالت در امر خرید و فروش، دارا بودن شرایط بیع صحیح و یا انطباق عقد عرفی صحیح جدید بر معامله‌های سهام متفرع است.

اوراق سهام، انواع متعددی مثل سهام عادی و ممتاز دارد. دارندگان اوراق سهام عادی، همگی حقوق و مزایای یکسانی دارند و قیمت این سهام نیز برابر است؛ ولی دارنده سهام ممتاز در مقایسه با سهام عادی، در دریافت سود، اولویت دارد. هنگام محاسبه و پرداخت سود به دارندگان اوراق سهام، ابتدا دارندگان سهام

ممتاز حقوق خود را دریافت می کنند؛ سپس باقیمانده سود بین دیگر افراد تقسیم می شود. بنابراین می توان گفت که ورقه سهم سند قابل معامله است که بیانگر میزان مالکیت، تعهدات و منافع صاحب آن از شرکت سهامی است.

برای تبیین ماهیت فقهی می توان از راه های: مشروعیت معاملات شرکت های سهامی، مشروعیت شرکت - های سهامی به عنوان پدیده مستحدثه و مشروعیت شرکت های سهامی به عنوان مصداقی از عقد شرکت، استفاده و معاملات بر سهام عادی را تصحیح کرد.

سهام ممتاز در مقایسه با سهام عادی سهم کمتری در تأمین مالی ایفا می کند اما از جهت موقعیت در وضعیت ممتازی قرار دارد. سهام ممتاز نوعی گواهی مالکیت قابل انتقال است که به دارنده آن حقی محدود و ثابت از درآمدها و دارایی های شرکت می دهد. سهام ممتاز را اوراق بهادار دورگه می نامند زیرا هم ویژگی اوراق قرضه و هم خصوصیت اوراق سهام عادی را دارند.

این سهام ماهیت میانه نسبت به اوراق قرضه و سهام عادی دارند، از یک سو نشان دهنده مالکیت صاحبان آنها نسبت به شرکت بوده، سودشان تعهد قانونی ندارد و متوقف بر اصل سود شرکت است، از سوی دیگر مقدار سود آنها بستگی به مقدار سود شرکت ندارد و معمولاً مقدار ثابت است و هنگام تقسیم سود و تقسیم دارایی همانند اوراق قرضه مقدم بر سهام عادی هستند.

فهرست منابع

❖ قرآن کریم

❖ نهج البلاغه

۱. افشاری، اسدالله، «مدیریت مالی در تئوری و عمل»، انتشارات سروش، تهران، ۱۳۷۸.
۲. امام خمینی، سیدروح الله، استفتائات جدید، جامعه مدرسین حوزه علمیه، قم، ۱۳۷۵ ش.
۳. آیت الله فیاض، محمداسحاق، بانکداری از نگاه اسلام، ترجمه: محمدجواد برهانی، مؤسسه فرهنگی صاحب الامر (عج)، قم، ۱۳۹۶.
۴. بنی هاشمی خمینی، محمدحسن، توضیح المسائل مراجع، انتشارات اسلامی، چ ۱۶، ۱۳۸۸ ش.
۵. جهان خوانی، علی و پارسائیان، علی، بورس اوراق بهادار، انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، چ ۲، ۱۳۷۵.
۶. جهانخانی، علی و پارسائیان، علی «فرهنگ اصطلاحات مالی»، مؤسسه مطالعات و پژوهشهای بازرگانی، نشر و چاپ بازرگانی، تهران، ۱۳۷۵.
۷. خامنه ای، سیدعلی، رساله اجوبه الاستفتائات، انتشارات امیرکبیر، تهران، چ ۷، ۱۳۷۹.
۸. خراسانی، شیخ حسین وحید، توضیح المسائل، قم: مدرسه الامام باقر العلوم ع، چ ۱۷، ۱۳۸۸.
۹. رضایی دوانی، مجید، فقه معاملات جدید او ۲، مرکزین المللی ترجمه ونشرالمصطفی، قم، ۱۳۹۵.
۱۰. رضوان، عبدالحمید، سمیر: اسواق الاوراق المالیه، القاہرہ، المعهد العالمی للفکر الاسلامی، الطبعه الاولی، ۱۴۱۷ ق.
۱۱. ساعتچی یزدی، حسین، «قانون تجارت»، انتشارات مجد، تهران، چ ۵، ۱۳۸۲.
۱۲. شبانی، محمد، بازارهای پولی و مالی بین المللی، تهران: سمت، چ ۱، ۱۳۸۶.
۱۳. فرهنگ، منوچهر، «فرهنگ بزرگ علوم اقتصادی»، نشر البرز، تهران، ۱۳۷۱ ش.
۱۴. فری، مایکل، «مبانی بازار و نهادهای مالی»، ترجمه: دکتر حسین عبده تبریزی، نشر آگه، ۱۳۷۶.
۱۵. گلریز، حسن، «بورس و اوراق بهادار»، انتشارات امیرکبیر، تهران، ۱۳۷۴.
۱۶. معصومی نیا، غلامعلی، «ابزارهای مشتقه بررسی فقهی و اقتصادی»، فرهنگ و اندیشه اسلامی، چ ۲، ۱۳۸۹.
۱۷. موسویان، سیدعباس «ابزارهای مالی اسلامی (صکوک)»، چ ۴، پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی، تهران، ۱۳۸۶ و ۱۳۹۰.
۱۸. نوو، ریموند پی، «مدیریت مالی»، ترجمه علی جهان خانی و علی پارسائیان، انتشارات سمت، چ ۳، ۱۳۷۶.

