عمار بن عبد الله الحجاج
باحث في المعاملات المالية

تداول حقوق الأولوية

المقدمة:

إن الحمد لله نحمده ونستعينه ونستغفره ونستهديه، ونعوذ بالله من شرور أنفسنا وسيئات أعمالنا، من يهده الله فلا مضل له ومن يضلل فلا هادي له، وأشهد أن لا إله إلا الله وأشهد أن محمدًا عبده ورسوله، أما بعد:

فبين يدي هذا الورقة الموجزة حول تداول حقوق الأولوية فأشير في البداية إلى أن البحوث في هذا الموضوع قليلة جدًا ومختصرة وبعض اختصارها مخل، وأغلبها كانت مقدمة لمجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بجدة في الدورة السابعة والمنعقدة في جدة عام ١٤١٢هـ، وقرر المجمع تأجيل هذا الموضوع لدورة قادمة ولم يصدر فيه قرار حتى الآن، لذا كان من الصعوبة بمكان استقصاء أراء العلماء في هذه النازلة، لكن الله يسر ووفق بقدر المستطاع، وهذا الموضوع جدير بأن يبحث في المجامع الفقهية والهيئات المتخصصة وأن يصدروا فيه عن رأي، وجدير أن يفرد في رسالة أو بحث علمي تُستقصى فيه جميع المسائل المتعلقة بهذه النازلة، خصوصًا وقد بدأت الأسواق العربية التعامل بها في السوق الإماراتي والسوق الأردني والسوق السعودي وغيرها، ويحتاج المسلم إلى معرفة الحكم الشرعي في ذلك.

واقتصرت هذه الورقة على دراسة السوق السعودي والخطوات التي تنفذ فيها وعلى تعريف سوق الأسهم السعودية لحقوق الأولوية وخطوات تنفيذها وذلك بهدف التركيز والاختصار للوصول إلى الغاية المنشودة على مستوى ورقة كهذه الورقة، لذا الحكم والنتائج مقصورة في هذا النطاق.

وأسأل الله أن يوفقني ويسددني ويرشدني ويلهمني الصواب إنه ولي ذلك والقادر عليه، والله أعلم وأحكم.

المطلب الأول: بيان حقيقة حقوق الأولوية:

الحق في اللغة: خلاف الباطل، وهو مصدر، حق الشيء يحق إذا ثبت ووجب(١). وجاء في القاموس أن الحق يطلق على المال والملك والموجود الثابت. ومعنى حق الأمر وجب ووقع بلا شك، وعرفه الجرجاني بأنه الثابت الذي لا يسوغ إنكاره(٢).

وفي الاصطلاح: بمعنى الواجب الثابت، وقيل الحكم المطابق للواقع، ويطلق على الأقوال والعقائد والأديان والمذاهب باعتبار اشتمالها على ذلك ويقابله الباطل(٣).

وقسمت الحقوق باعتبار صاحبها إلى:

١. حق الله، وعرفه ابن القيم بأنه ما لا مدخل للصلح فيه، كالحدود والزكوات والكفارات وغيرها(٤).
٢. حق العباد، وقسم ابن رجب حقوق العباد إلى خمسة أقسام:
   - حق الملك.
   - حق التملك كحق الوالد في مال ولده، وحق الشفيع في الشفعة.
   - حق الانتفاع كوضع الجار خشبة على جدار جاره إذا لم يضره.
   - حق الاختصاص وهو عبارة عما يختص مستحقه بالانتفاع به ولا يملك أحد مزاحمته فيه، وهو غير قابل للشمول والمعاوضات مثل مرافق الأسواق، والجلوس في المساجد.
   - حق التعلق لاستيفاء الحق مثل تعلق حق المرتهن بالرهن(٥).
٣. حق مشترك، وهو الذي يجتمع فيه حق الله وحق العباد.

وقسم الحق باعتبار ماليته إلى قسمين:

١. حق مالي، وهو الحق المتعلق بالأموال.
٢. حق غير مالي، وهو ما كان غير متقرر في محّله، فلا يترك أثرًا بالتنازل عنه، كحق الشفعة.

ومما يهم في دراسة حقوق الأولوية كون هذه الحقوق مالاً أو ليست بمال، وقد اختلف الفقهاء في تعريف المال على ثلاثة اتجاهات:

الاتجاه الأول: اعتبروا كل ما فيه نفع مباح فهو مال، وما لا نفع فيه فليس بمال، ولا تجوز المعاوضة به، وهذا اتجاه جمهور الفقهاء من المالكية(٥) والشافعية(٦) والحنابلة(٧).

الاتجاه الثاني: اعتبروا كل ما يمكن حيازته وإحرازه والانتفاع به في العادة فهو مال، وهذا اتجاه المتقدمين من الحنفية(٨).

الاتجاه الثالث: اعتبروا أن المال يطلق على القيمة، وهي ما يدخل تحت تقويم مقوم من الدراهم والدنانير، وهذا اتجاه المتأخرين من الحنفية(٩).

تعريف حقوق الأولوية:

عرفت السوق المالية السعودية (تداول) حقوق الأولوية بأنها أوراق مالية قابلة للتداول، تعطي لحاملها أحقية الاكتتاب في الأسهم الجديدة المطروحة عند اعتماد الزيادة في رأس المال، وتعتبر هذه الأوراق حقاً مكتسباً لجميع

المساهمين المقيدين في سجلات الشركة نهاية يوم انعقاد الجمعية العامة غير العادية. ويعطي كل حق لحامله أحقية الاكتتاب بسهم واحد جديد، وذلك بسعر الطرح(١٠).

وتتم عبر الخطوات الآتية:

١. إذا انعقدت الجمعية العامة للشركة ووافقت على زيادة رأس المال، تضاف الحقوق إلى محافظ العملاء المقيدين في سجلات الشركة ذلك اليوم.
٢. ثم يتاح لمن لديهم حقوق أولوية أن يكتتبوا فيها، أو تداولها ببيعها على غيرهم.
٣. ثم يتاح الاكتتاب لمن اشترى شيئًا من هذه الحقوق، وتباع الأسهم التي لم يكتتب بها(١١).

ومثال ذلك: لو كان لدى محمد ١٠٠ سهم في شركة مكة وقيمة السهم السوقية ٢٠ ريالاً، وقررت الشركة زيادة رأس مالها بإصدار سهم واحد لكل سهم بالقيمة الاسمية وهي ١٠ ريالات، فلما انعقدت الجمعية العامة وأقرت ذلك أودع في محفظة محمد ١٠٠ حق أولوية، فأصبحت محفظته فيها مئة سهم ومئة حق أولوية في الاكتتاب، ففي هذه الحالة لمحمد ثلاثة خيارات:

الأول: أن يكتتب في هذه المئة حق أولوية بدفع ١٠٠٠ ريال وتحويلها إلى أسهم.

الثاني: أن يبيع هذه الحقوق لغيره عندما يتاح بيعها، والتي نفترض أن قيمة هذه الحقوق في السوق ٨ ريالات، فيودع في حسابه ٨٠٠ ريال.

الثالث: أن يهمل هذه الحقوق حتى تنتهي المدة المخصصة للاكتتاب وفي هذه الحالة لا يحصل محمد على أي شيء، وتزول حقوق الأولوية من محفظته عند نهاية مدة الاكتتاب، وبهذا الخيار يخسر محمد جزءاً من قيمة محفظته لأن قيمة الأسهم في السوق تنقص بقدر قيمة الإصدار.

وهناك أسباب كثيرة تدفع الشركات لإصدار أسهم جديدة فقد تكون الشركة في حاجة إلى سيولة مالية، فترى أن إصدار أسهم جديدة خير لها من الاقتراض ومشاكله. وقد تتراكم الأرباح فتصدر الشركة أسهمًا جديدة توزعها على المساهمين على نسبة الإسهام وزيادة رأس المال وعلى كل فهي من الطرق الفنية التي تختار الشركة القيام بها لصالح المساهمين.

ولما كانت مصلحة المساهمين هي الموجه لاختيار حل الإصدارات الجديدة فإن تنفيذ هذا الاختيار لا بد أن يكون محققًا لمصلحتهم، ولا يضر بحقوقهم، فإذا رأى القائمون على الشركة إصدار أسهم جديدة بثمن أقل من سعر الأسهم القديمة، ولا يفعلون هذا إلا إذا حتمت الدراسة ذلك، وأنه يترتب على عرض أسهم بقيمة أقل في السوق أن تنزل قيمة الأسهم القديمة تبعًا لذلك، فلحماية مصالح المساهمين تعرض هذه الأسهم على المساهمين المقيدين، وحتى لا يقع ظلم على أحد تكون الأسهم الجديدة موزعة على المساهمين توزيعاً متناسباً مع ما يملكه كل واحد من أسهم قديمة(١١).

بعد هذا يتضح أن حقوق الأولوية مال -والله أعلم- على رأي الجمهور ومتأخري الحنفية، فإن حقوق الأولوية تتضمن نفعاً، وهي وإن كانت حقوقًا معنوية إلا أن فائدتها مادية وارتباطها مباشر بما يقابلها من أسهم يكتتب فيها، ومن حيث اشتراط القيمة فإن حقوق الأولوية قد تعارف الناس على أنه لها قيمة يعتاض عنها بما يقابلها من نقد، فيمكن تقويمها كما تقوم الأعيان، ولو اعتدى عليها أحد بالتزييف والتقليد فإنه يعرض نفسه للمساءلة والضمان.

المطلب الثاني: تداول حقوق الأولوية:

حكم إصدار حقوق الأولوية:

قبل النظر في حكم تداول حقوق الأولوية ننظر في حكم إصدارها ابتداء، فإصدار هذه الحقوق -والله أعلم- جائز(١٢) لأنها تبرع أو هبة من الشركة للمساهمين القدامى، مكافأة لهم على مساهماتهم السابقة، وذلك يميزهم عن غيرهم من غير المساهمين، ولا يترتب عليه ضرر ولا يصادم نصاً شرعياً والأصل فيه الحل والإباحة.

حكم تداول حقوق الأولوية:

اختلف المعاصرون في حكم تداول حقوق الأولوية في اكتتاب الأسهم على قولين:

القول الأول: جواز تداول حقوق الأولوية، وبه قال: محمد المختار السلامي (١٣)، وبه أفتت اللجنة التحضيرية للهيئة الشرعية لبنك البلاد(١٤)، وحامد العطار(١٥).

القول الثاني: عدم جواز تداول حقوق الأولوية، وبه قال: الصديق الضرير(١٦)، ووهبة الزحيلي(١٧).

أدلة القول الأول:

١. استدل أصحاب القول الأول بأن حقوق الأولوية حقوق مالية؛ لذا جاز الاعتياض عنها(١٨)، والأصل في العقود الحل والإباحة، ونوقش أن ماليتها محل خلاف فلا يستدل به لعدم التسليم بذلك لدى مخالفيهم.
٢. وقاسوه على الحقوق التي يجوز المعاوضة عنها كحق الاسم التجاري وحق الرخصة ونحوها عند من قال بجوازها(١٩)، وقد يناقش أن هذا قياس مع الفارق لكون هذه الحقوق لها طبيعة مختلفة فليس لها ما يقابلها وحقوق الأولوية لها مقابل من الأسهم التي سيكتتب فيها، ويجاب على ذلك أنها وإن اختلفت عنها في النتيجة فإنها تشابهها عند تداولها في أنها لا تزال حقاً مجرداً ولا يؤثر في الحكم ما ستؤول إليه.

أدلة القول الثاني:

١. أن الحق المجرد بالشراء لا يقبل المعاوضة(٢٠)، وأن الربح لغير من صدر له من مستحقيه هو من ربح مالم يضمن، ويناقش ذلك أن هذا الحقوق ليست مجردة بل متعلقة بمال لكونها مربوطة بالأسهم المصدرة ومن المعلوم أنه عند إصدار هذه الحقوق فإن القيمة السوقية تنخفض بمقدار قيمة الإصدار، لذلك إذا لم يستخدم صاحب هذا

الحق حقه فستنقص قيمة أسهمه المملوكة له قبل هذا الحق، وأما مسألة الضمان فإنه في الحقيقة أن مشتري الحق قد اشتراه بغنمه وغرمه، فلو لم يكتتب لخسر قيمة هذا الحق، ولو اكتتب فإنه يكسب فرق سعر السوق عن سعر الحق، والمشتري كذلك يلحقه ما يلحق مالك السهم في حال إفلاس الشركة في هذه المدة لذا فربحه في هذا الحق ليس من ربح مالم يضمن.

٢. أنها ليست بمال، وصاحبها لم يملك أسهمًا في الشركة حتى يبيعها، وإنما ملك مجرد الحق في شراء الأسهم، وهو ليس مالًا، ونوقش بأنه لا يسلم كونها ليست بمال وعدم تحولها إلى أسهم لا يعني عدم كونها مالاً وفق تعريف الجمهور ومتأخري الحنفية.

الترجيح:

الراجح والله أعلم أن تداول حقوق الأولوية جائز بشروط هي:

١. أن يكون مقابل هذه الحقوق شروط منضبطة ومعلومة ومحددة عند إصدارها.
٢. ألا يؤدي إصدار هذه الحقوق إلى الإضرار بأحد، ولم يتعلق بها حق الآخرين، كأن تصدر لبعض المساهمين دون غيرهم.
٣. أن تكون الشركة مصدرة هذه الحقوق مباحة.
٤. أن يسمح النظام بتداولها، حتى لا يؤدي تداولها إلى المنازعة.

حكم الوساطة في تداول حقوق الأولوية:

الحكم في الوساطة فيها فرع عن الحكم في تداولها، لذا فهي جائزة والله أعلم إذا كانت من الحقوق التي تحققت فيها شروط جوازها، فتجوز الوساطة في تداول هذه الحقوق وأخذ أجرة على ذلك (٢٢).

الخاتمة:

في ختام هذه الورقة ألخص نتائجها فيما يأتي:

- حقوق الأولوية مال على الراجح من تعريف الفقهاء للمال.
- يجوز إصدار حقوق الأولوية، لأنها تبرع أو هبة من الشركة لمساهميها.
- يجوز تداول حقوق الأولوية بشروط.
- تجوز الوساطة في تداول حقوق الأولوية الجائز تداولها.

وبعد البحث في هذا الموضوع يمكن الخلوص إلى أن هذ الموضوع متشعب ومرتبط بمسائل فقهية كثيرة تحتاج إلى بحث معمق ومتأن، ليصل فيه إلى نتيجة فقهية مطمئنة يرتاح لها من يفتي في هذا الموضوع.

وأسأل الله العلي القدير أن يجعل هذا العمل اليسير خالصًا لوجهه الكريم وأن يرزقنا الإخلاص في الأقوال والأعمال إنه ولي ذلك والقادر عليه والله الموفق.

المراجع:

١. أحكام القرآن لابن العربي.
٢. الأشباه والنظائر للسيوطي.
٣. الاعتياض عن حق الأولوية د. حامد العطار.
٤. إعلام الموقعين لابن القيم.
٥. حاشية ابن عابدين.
٦. شرح منتهى الإرادات للبهوتي.
٧. القواعد لابن رجب.
٨. المبسوط للسرخسي.
٩. مجلة مجمع الفقه الإسلامي الدولي.
١٠. محاضر اللجنة التحضيرية للهيئة الشرعية لبنك البلاد.
١١. المصباح المنير للجرجاني.
١٢. المنثور في القواعد للزركشي.
١٣. الموافقات للشاطبي.
١٤. الموسوعة الفقهية الكويتية.
١٥. موقع انفستوبيديا (www.investopedia.com).
١٦. موقع تداول (www.tadawul.com.sa).

الهوامش:

١. المصباح المنير مادة "ح ق ق".
٢. الموسوعة الفقهية الكويتية (٧/١٨).
٣. انظر: الموسوعة الفقهية الكويتية (٧/١٨).
٤. إعلام الموقعين لابن القيم (١٠٨/١).
٥. انظر: القواعد لابن رجب (١٨٨-١٩٥).
٦. انظر: الموافقات للشاطبي (١٠/٢)، أحكام القرآن لابن العربي (٦٠٧/٢).
٧. انظر: المنثور في القواعد للزركشي (٢٢٢/٣)، الأشباه والنظائر للسيوطي (٣٢٧).
٨. انظر: شرح منتهى الإرادات للبهوتي (١٤٢/٢).
٩. انظر: المبسوط للسرخسي (٧٨/١١-٧٩).
١٠. انظر: حاشية ابن عابدين (١١/١).
١١. موقع تداول:www.tadawul.com.sa
١٢. موقع تداول:www.tadawul.com.sa
١٣. انظر: مجلة مجمع الفقه الإسلامي (١٨٨/٧).
١٤. انظر: مجلة مجمع الفقه الإسلامي (١٩٧/٧)، وهو رأي الصديق الضرير ووهبة الزحيلي ومحمد المختار السلامي وعلي القره داغي.
١٥. مجلة مجمع الفقه الإسلامي (١٨٨/٧).
١٦. محضر اجتماع اللجنة التحضيرية للهيئة الشرعية لبنك البلاد رقم ٢٠٩.
١٧. الاعتياض عن حق الأولوية للعطار (بحث منشور في موقع رسالة الإسلام).
١٨. مجلة مجمع الفقه الإسلامي (٢٠٤/٧).
١٩. مجلة مجمع الفقه الإسلامي (١٩٨/٧).
٢٠. مجلة مجمع الفقه الإسلامي (١٨٨/٧).
٢١. مجلة مجمع الفقه الإسلامي (١٨٨/٧).
٢٢. مجلة مجمع الفقه الإسلامي (١٩٨/٧).
٢٣. محضر اجتماع اللجنة التحضيرية للهيئة الشرعية لبنك البلاد رقم ٢٠٩.