

## تحلیل فقهی-اقتصادی سهام ممتاز

سیدصادق طباطبایی\*

### چکیده

بازار سرمایه پلی میان سرمایه‌گذار و سرمایه‌پذیر است و سازوکارهای تعبیه شده در این بازار، از طریق رشد حجم پس‌انداز و سرمایه‌گذاری، رشد اقتصادی را تسریع می‌کنند. در این بازار تأمین مالی بخش عمده‌ای از هزینه‌های بنگاه‌ها به وسیله ابزارهای موجود امکان‌پذیر است. سهام ممتاز، اوراقی با ویژگی سهام عادی و اوراق قرضه برای تأمین مالی شرکت‌ها می‌باشد که مورد علاقه سرمایه‌گذارانی است که ضمن ریسک‌پذیر بودن، خواهان ایمنی معقولی و عایدی منظم و ثابتی برای سرمایه خود هستند.

این نوشتار به صورت کتابخانه‌ای و با روش تحلیلی-توصیفی کتابخانه‌ای و تحلیلی-توصیفی ضمن مفهوم‌شناسی سهام ممتاز و بیان کارایی اقتصادی آن به تحلیل فقهی-اقتصادی این نوع از سهام پرداخته می‌شود. فرضیه مقاله این است که سهام ممتاز نوعی سهام با مزایای جذاب است که می‌تواند با در نظر گرفتن ویژگی‌های متناسب با اوضاع فرهنگی اقتصادی ایران ضمن رعایت چارچوب‌های شرعی انتشار یابد. همچنین نتیجه گرفته می‌شود بنا به قاعده عدم سرایت فساد شرط به عقد که مورد پذیرش قدما و بیشتر متأخران و معاصران است، ویژگی سود جمع شونده سبب تغییر در ماهیت عقد نمی‌شود و ماهیت سهام ممتاز با هر ویژگی و شرطی همان ماهیت سهام عادی است.

در سهام ممتاز تضمین اصل وجود ندارد و سهامدار ممتاز در ضرر و زیان احتمالی شریک است و فقط اولویت در دریافت سود حاصل شده و یا دریافت اصل در هنگام تصفیه شرکت برای وی وجود دارد.

واژه‌های کلیدی: سهام ممتاز، مشارکت، مضاربه، قرض، غرر، ربا.

طبقه‌بندی JEL: H54.R53

## ۱. مقدمه

بازار سرمایه، بازار دادوستد ابزارهای مالی با سررسید بیشتر از یک سال و دارایی‌های بدون سررسید است. این بخش از بازار مالی نسبت به بازار پول بسیار گسترده‌تر و از تنوع ابزاری بیشتری برخوردار است. وظیفه این بازار، تجمیع، تجهیز و انتقال وجوه واحدهای دارای مازاد پس‌انداز به واحدهایی است که با کمبود پس‌انداز مواجهند و نقش مهمی در تأمین نیازهای سرمایه‌گذاری واحدهای تولیدی دارند.

بورس از طریق جذب و به‌کار انداختن سرمایه‌های راکد، حجم سرمایه‌گذاری در جامعه را افزایش می‌دهد و بین عرضه‌کنندگان و تقاضاکنندگان سرمایه ارتباط برقرار و معاملات بازار سرمایه را تنظیم و در نتیجه سرمایه لازم برای اجرای پروژه‌های دولتی و خصوصی را فراهم می‌کند. این بازار به‌وسیله ابزارهای متفاوت و جذاب، سعی در سوق و میل دادن مازاد نقدینگی به سمت تولید و اشتغال دارد؛ از این‌رو، بازار پویا و فعال سرمایه ضمن حفظ سودآوری برای سرمایه‌گذاران مسیر همواری را برای روند رو به رشد اقتصاد ایجاد می‌نماید؛ از این‌رو نقش تأثیرگذاری در رشد و توسعه جوامع بازی می‌کند.

بازار سرمایه متناسب با رشد و حجیم شدن ابزارهای جذاب و مختلفی برای جلب سرمایه‌ها معرفی می‌کند که هر کدام با میل و سلیقه برخی از سرمایه‌گذاران هماهنگ و سازگار است؛ از این‌رو، اوراق با درآمد ثابت و یا اوراق بهادار دولتی برای سرمایه‌گذاران محتاط و ریسک‌گریز طراحی شده است. یکی از این ابزارها که می‌تواند به‌عنوان ابزاری جهت تأمین مالی شرکت‌ها استفاده شود، سهام ممتاز<sup>۱</sup> است.

سهام ممتاز، سهام دارای اولویت است که ویژگی‌های مربوط به آن سبب میل و ترغیب سرمایه‌گذاران به خرید و نگهداری آن می‌شود. این نوع از سهام، ماهیتی میانه نسبت به اوراق قرضه و سهام عادی دارد؛ از یک‌سو پرداخت سود - حتی در دوران رکود و ضرر - تعهد قانونی نداشته و متوقف بر سودهای شرکت است و از سوی دیگر مقدار سود مقداری ثابت بوده و بستگی به میزان سود شرکت ندارد و همانند اوراق قرضه در هنگام تقسیم سود و دارایی (در زمان انحلال شرکت) بر سهام عادی مقدم است.

## ۲. مفهوم‌شناسی

در قانون تجارت، سهام قسمتی از سرمایه شرکت سهامی است که مشخص‌کننده میزان مشارکت و تعهدات و منافع صاحب آن در شرکت سهامی می‌باشد و ورقه سهم سند قابل معامله‌ای است که

1. Preferred shares, Preference shares

نماینده تعداد سهامی می‌باشد که صاحب آن در شرکت سهامی دارد و در صورتی که برای بعضی از سهام شرکت با رعایت مقررات این قانون مزایایی قائل شوند؛ این‌گونه سهام، سهام ممتاز نامیده می‌شود (ماده ۲۴، قانون تجارت). این نوع از سهام، یکی از راه‌های تأمین مالی شرکت‌های سهامی در ادبیات بازار سرمایه متعارف است که دارای ویژگی‌های متناسب با فضای اقتصادی جامعه است و معمولاً هنگامی انتشار می‌یابد که وضعیت اقتصادی شرکت سهامی بحرانی و نیازمند افزایش سرمایه است و حال آنکه مالکان کنونی شرکت خواهان ادامه سیطره خود در اداره آن هستند و قرض از بانک یا بازار آزاد به‌خاطر بعضی مسائل امکان نداشته باشد (القری، بی‌تا، ص ۱۵). سهام ممتاز سهامی است که نسبت به سهام عادی، رجحانی در منافع و یا سرمایه و یا سایر موارد داشته باشد؛ ولی در هر حال قیمت اسمی آنها از سایر انواع سهام تجاوز نمی‌کند.

بر اساس آمار و اطلاعات، حجم بازار سهام ممتاز در آمریکا در حدود ۱۰۰ میلیارد دلار تخمین زده شده<sup>۱</sup> و حجم این بازار در کانادا برای سال ۲۰۱۲ حدود ۶۰ میلیارد دلار بوده است.<sup>۲</sup> کمیسیون ناظر بیمه چین به بیمه‌گران این کشور اجازه داد سهام ممتاز صادر کنند. این اقدام در جهت بهبود گزینه‌های تأمین مالی بیشتر در بخش بیمه و تأمین مالی بهینه‌تر و تقویت آنان در صورت افزایش مشکلات ناشی از مطالبات مشکوک‌الوصول، انجام گرفته است.<sup>۳</sup>

### ۳. انواع سهام ممتاز

برخی از انواع سهام ممتاز که در بازارهای مالی متداول‌اند عبارتند از:<sup>۴</sup>

**الف) سهام ممتاز با سود جمع‌شونده:** اگر در سال یا سالیانی شرکت سودی نداشت و سودی پرداخت نکرد، سودی که در قرارداد ذکر شده و مربوط به این سال‌ها باشد با هم جمع شده و در سال‌های آتی پرداخت می‌شود و تا سود سهام ممتاز انباشته شده از سال‌های قبل پرداخت نشود، شرکت حق پرداخت هیچ نوع سودی را به سهامداران عادی نخواهد داشت؛

**ب) سهام ممتاز غیر تجمعی:** سود سهام فقط قابل پرداخت از سود خالص هر سال است. اگر بنگاه در دوره مالی خاصی سود نداشت، سهامدار نمی‌تواند در سال‌های پس از آن، برای آن سال‌ها مطالبه سود کند و فقط نسبت به سود حاصله در هر سال اولویت بر سهامداران عادی دارد؛

1. The size of the preferred stock market in the United States has been estimated as \$100 billion (as of early 2008), compared to \$9.5 trillion for equities and US \$4.0 trillion for bonds. Standard & Poor's (2009-08-27).

2. [www.bmo.com/pdf/Understanding Preferred Shares-E-FINAL.pdf](http://www.bmo.com/pdf/Understanding Preferred Shares-E-FINAL.pdf).

۳. پژوهشکده بیمه (<http://www.irc.ac.ir/news/show-news.php?pos=798>).

۴. برگرفته از موسویان، ۱۳۸۶ الف، ص ۳۲۹-۳۳۰ و سایت <http://www.yourarticlelibrary.com>

ج) سهام ممتاز مشارکتی: در صورتی که سود سهام عادی از میزان معینی فراتر رود، امکان دریافت سود اضافی که مازاد بر سود معین و مشخص شده از ابتدا برای سهامداران ممتاز است، مهیا می‌شود؛

د) سهام ممتاز با نرخ شناور: برای این اوراق سود ثابتی در نظر گرفته نمی‌شود؛ بلکه نرخ بازدهی به صورتی تعیین می‌شود که در بازار به قیمتی معادل ارزش اسمی خرید و فروش شود و در بازه‌های زمانی مورد بازبینی قرار گیرد؛

ه) سهام ممتاز قابل تبدیل به سهام عادی: نرخ تبدیل هنگام انتشار تعیین و مورد توافق قرار می‌گیرد؛ از این رو، شرکت بخشی از سرمایه خود را از ممتاز به عادی تبدیل می‌کند و از تعهدات خود می‌کاهد؛

و) سهام ممتاز قابل باز خرید: به‌طور معمول قیمت باز خرید از ارزش اسمی آنها در بازار بالاتر بوده و به این طریق آنها را از دور خارج می‌کند و در نهایت با سهامداران عادی روبه‌رو می‌باشد.

#### ۴. برخی از امتیازات

سهام ممتاز، سهام سرمایه‌ای است که امتیازات و ویژگی‌هایی دارد که به سهم عادی تعلق نمی‌گیرد و اصولاً انتشار سهام ممتاز برای دستیابی به سرمایه جدید و افزایش قدرت اعتباری حاصل از آن اهمیت دارد؛ از این رو، با توجه به مشکلات، یک‌سری اولویت‌های مالی و غیرمالی برای خریداران سهام، بر اساس مصوبه مجمع عمومی قرار داده می‌شود تا اشخاص جدید ضمن پذیرش ریسک سرمایه‌گذاری در شرکت، فعالیت‌های بنگاه را تأمین مالی کنند. نمونه‌ای از امتیازات مالی<sup>۱</sup> برای جذب سرمایه‌گذاری که در بازارهای مالی متعارف است، عبارتند از:

الف) سود سهام ممتاز مقدار ثابتی - درصدی از ارزش اسمی اوراق سهام ممتاز - از سود تحقق یافته شرکت می‌باشد؛

ب) اختصاص سود بیشتر به مالکان سهام ممتاز نسبت به مالکان سهام عادی: برای مثال مقرر می‌شود که به سهام ممتاز نسبت به سهام عادی درصد سود بیشتری تعلق گیرد؛

ج) مالکان سهام ممتاز در دریافت سود اولویت دارند: برای مثال ممکن است زمانی پیش آید که به علت سود کم، سهامداران دیگر از بردن سود در زمان خاصی محروم شوند؛

۱. این امتیازات برگرفته از موسویان، ۱۳۸۶ الف، ص ۳۲۸، ۳۳۴ و دمرچلی و دیگران، ۱۳۹۰، ص ۱۳۳-۱۳۴ و القری، بی تا، ص ۶-۷.

- د) اولویت مالکان سهام ممتاز در دریافت سود سال‌های آینده در صورت کافی نبودن سود سال مالی؛
- ه) اعطای امتیاز هنگام تقسیم دارایی شرکت در زمان تصفیه: ترجیحاً مبلغ سهام ممتاز پرداخت شود، یا در تقسیم دارایی باقی‌مانده شرکت، پس از پرداخت بدهی‌های آن به اشخاص ثالث، سهم بیشتری به نسبت سهام عادی به صاحبان سهام ممتاز داده شود؛
- و) اگر شرکت تعطیل یا ورشکسته شود، سهامداران ممتاز حداکثر مبلغی برابر ارزش اسمی سهام از محل دارایی‌های موجود شرکت دریافت می‌کنند؛
- ز) اگر شرکت سودی نداشت، مقدار معینی به شرکای ممتاز بدهکار باشد؛
- ح) نیمی از منافع به سهامداران ممتاز و نیم دیگر به سهامداران عادی پرداخت شود؛
- ط) تقدم در خرید سهام جدید؛
- ک) قابلیت باز خرید؛
- ل) معافیت از مالیات.

#### برخی از امتیازات غیرمالی

- الف) تبدیل به سهام عادی؛
- ب) انتخاب هیأت مدیره از میان صاحبان سهام ممتاز؛
- ج) حق رأی اضافی: در وضعیت عادی و به صورت متعارف دارندگان سهام ممتاز حق رأی در مجمع عمومی را ندارند و در انتخاب هیأت مدیره دخالتی نمی‌کنند؛ اما هنگامی که شرکت با بحران مالی روبه‌رو شود به آنها اجازه داده می‌شود در انتخاب مدیران و نوع فعالیت بنگاه اعمال رأی کنند.

#### ۵. تحلیل اقتصادی

شرکت‌ها و بنگاه‌ها برای تأمین مالی طرح‌های توسعه‌ای و یا افزایش سرمایه در گردش خود به انتشار اوراق مشارکت و یا سهام جدید و یا دریافت تسهیلات از مؤسسات مالی و بانک‌ها متناسب با قوانین و مقررات روی می‌آورند؛ اما این امور همواره با مشکلاتی همراه می‌باشد، چنان‌که برای دریافت تسهیلات و یا انتشار اوراق باید بخشی از منابع و دارایی‌های خود را در رهن این اوراق قرار دهند و بار مالی ثابتی را حتی در صورت عدم سوددهی و زیان شرکت متحمل می‌شوند و در صورت انتشار سهام جدید قدرت مدیریتی سهامداران قدیمی کاهش می‌یابد.

از دیدگاه مدیران مالی سهام ممتاز جانشین اوراق قرضه است و در هر زمان که انتشار اوراق قرضه مطلوب نباشد، شرکت‌ها سهام ممتاز منتشر می‌کنند. سهام ممتاز برای شرکت‌هایی که نمی‌توانند وام بگیرند، ابزاری مناسب و در شرایط تورمی، انتشار آن به نفع شرکت می‌باشد؛ زیرا میزان سود آن مقدار ثابتی است که از محل سودهای آتی پرداخت می‌شود. شرکت سرمایه خود را بدون کم کردن پایه سهام عادی و بدون کاهش در قدرت تصمیم‌گیری و کنترلی مالکان افزایش می‌دهد. انتشار سهام ممتاز هیچ وثیقه و یا هزینه‌ای را در دارایی‌های شرکت ایجاد نمی‌کند؛ از این‌رو، شرکت می‌تواند دارایی‌های ثابت خود را رایگان برای بالا بردن ظرفیت استقراض شرکت (قابلیت یا توان یک واحد اقتصادی در تأمین نیازهای مالی آن از طریق استقراض) افزایش دهد. سهام ممتاز منبع طولانی مدت برای تأمین مالی با امکان باز خرید است. این نوع از سهام بار مالی خارج از سود به دست آمده در دوره مالی برای شرکت ایجاد نمی‌کند و انتشار سهام ممتاز سبب انعطاف بیشتر و در نتیجه ثبات می‌شود اگرچه ممکن است درجه اهرم مالی<sup>۱</sup> شرکت را افزایش دهد.

#### ۶. مزایای سرمایه‌گذاری در سهام ممتاز

الف) تنوع و ایجاد سبدهای از انواع دارایی‌ها: شرکت‌ها سعی می‌کنند منابع مالی متعددی را استفاده کنند تا بتوانند ریسک را مدیریت نمایند. اصولاً تشکیل سبد سبب تقسیم کردن ریسک سرمایه‌گذاری و جبران ضرر احتمالی دیگر دارایی‌ها را می‌کند. در ادبیات دینی به تنوع در دارایی‌ها سفارش شده است؛ چراکه موجب پوشش خطرات مختلف و ریسک ناشی از سرمایه‌گذاری می‌شود؛

ب) امنیت بیشتر نسبت به سهام عادی: از آنجا که سود سهام ممتاز باید قبل از سهام عادی پرداخت شود و مقدار معینی است، شرکت تلاش خود را متمرکز می‌کند تا برای حفظ درجه اعتباری خود سود را توزیع کند و ضمن حفظ ارزش اسمی اوراق سهام ممتاز در بازار ثانویه از این روش مناسب تأمین مالی حداکثر استفاده را نماید؛ بنابراین این نوع سهام ایمنی معقولی را برای افرادی که بازگشت منظم و ثابت سرمایه خود را خواهند داشت به دنبال دارد؛

ج) نوسانات کمتر نسبت به سهام عادی: در شرایط عادی بازار، سهام ممتاز گرایش به نوسان در اطراف ارزش اسمی خود که توسط ناشر باز خرید می‌شود دارد و این امر باعث ثبات بیشتر قیمت این نوع از سهام نسبت به سهام عادی می‌گردد؛

۱. در محاسبه اهرم مالی - financial leverage - به بخش مالی صورت سود و زیان توجه می‌شود. در اینجا که رابطه بین سود قبل از بهره و مالیات به‌عنوان یک متغیر مستقل و سود هر سهم به‌عنوان یک متغیر وابسته توجه می‌شود، درجه اهرم مالی نشان‌دهنده درصد تغییراتی است که در ازای یک درصد تغییر در سود قبل از بهره و مالیات در سود هر سهم EPS رخ می‌دهد.

د) دریافت سودی ثابت: برای افراد ریسک‌گریز که درآمد ثابت و منظمی را خواستارند، این نوع از سهام جذابیت دارد؛ اگرچه ممکن است هنگامی که درآمد شرکت بالا باشد، سود ثابت سهام ممتاز غیر جذاب گردد و اگر شرکت به سودآوری بیش از حد انتظار برسد به وسیله سهام ممتاز مشارکتی سهامداران ممتاز در رفاه شرکت شریک خواهند شد.

## ۷. تحلیل فقهی سهام ممتاز

در مورد حکم فقهی سهام ممتاز دو نظر مشهور است:

الف) عدم جواز: انواع سهام ممتاز - با ویژگی‌های حق اولویت در پرداخت سود و یا حق اولویت در استرداد سرمایه هنگام تسویه و یا حق رأی اضافی - از منظر شرعی جایز نمی‌باشد (المرزوقی، ۱۴۰۶ق، ص ۳۶۱) و همچنین مجمع فقه اسلامی در بیان شماره ۷/۱/۶۴ خود اعلام کرد انتشار سهام ممتازی که دارای ویژگی تضمین سرمایه و یا تضمین مقدار سود و یا مقدم داشتن صاحب اوراق هنگام توزیع سود و یا انحلال شرکت جایز نمی‌باشد (وهبه زحیلی، ۲۰۰۷، ج ۷، ص ۵۱۹۲)؛

ب) تفصیل: برخی از اندیشمندان معتقدند سهام ممتاز با سود ثابت غیر جمع شونده و یا سود مشارکتی غیر جمع شونده از نظر فقهی مشکلی ندارد - چراکه ماهیت مشارکتی دارند - اما سهام ممتاز با سود ثابت جمع شونده و یا سود مشارکتی جمع شونده و سهام ممتاز با نرخ سود شناور از نظر فقهی مشکل دارد - چراکه بازگشت این دسته از سهام ممتاز به قرض است - و از مصادیق غیر مجاز حیل‌های ربا محسوب می‌شوند (موسویان، ۱۳۸۶ الف، ص ۳۴۱). به بیان دیگر موارد سود جمع شونده در واقع همان تعهد پرداخت زیاده بر اصل سرمایه است و از دید عرف حقیقت چنین مشارکتی همان حقیقت ربا و قرض ربوی است (همان، ص ۳۳۷) و در مورد سود شناور با توجه به اینکه سود آن در دامنه خاص و متناسب با نرخ بهره اوراق قرضه تعیین می‌شود؛ بنابراین موجب جهالت و غرر در معامله می‌شود، چراکه به مقدار و سهم سود علم ندارند (همان، ص ۳۳۹).

قول به تفصیل بر این اساس است که ماهیت سهام ممتاز انتشار یافته بر اساس ویژگی‌های قرار داده شده برای آن تغییر کند و شرط سبب انقلاب ماهیت شود، پس در برخی موارد ماهیت سهام ممتاز شراکت و درپاره دیگر قرض ربوی (تضمین اصل و سود) است. پس اگر بازگشت آن به قرض ربوی باشد عقد جایز نیست؛ چنان‌که آیت‌الله شاهرودی در حاشیه بحث شرط خسارت در عقد مضاربه بر مالک و عامل و یا شرط ضمانت سرمایه توسط عامل می‌نگارد: «لان هذا فیه روح القرض و حقیقتہ... فان حقیقه القرض لیس الا تضمین المال للغیر سواء كان من خلال عقد القرض الاصطلاحی او من خلال الشرط ضمن عقد تكون نتیجه العقد و الشرط ذلک تماما فان

الفرق حینئذ بینهما شکلی و الا روحهما واحد... و بهذا الشرط یوجب انقلاب المعامله الی القرض» (هاشمی شاهرودی، ۱۴۳۲ق، ص ۱۶۶).

می‌توان بر اساس قاعده «الشرط الفاسد لیس بمفسد العقد» (موسوی بجنوردی، ۱۴۱۹ق، ج ۴، ص ۱۸) بر این نظر اشکال وارد کرد؛ چراکه ویژگی‌ها و خصایص قرار داده شده برای سهام، بازگشتش به شروط است و شرط به حسب فهم عرفی الزام در ضمن عقد می‌باشد و بر اساس قاعده یاد شده اگر فساد شرط خللی در ارکان عقد و معامله ایجاد نکند به این معنا که تمام ارکان عقد صحیح باشد و شرط سبب بروز مشکلی در عقد نشود مثلاً سبب جهل به عوضین نشود منجر به فساد عقد نمی‌گردد.

بین قدما و چه بسا متأخرین معروف است که شرط فاسد در عقود مفسد نیست؛ یعنی اگر در ضمن عقد شرطی ذکر شود که خلاف شرع باشد و تحلیل حرام یا تحریم حلال کند باعث فساد عقد نمی‌شود؛ بلکه عقد بدون آن شرط فاسد محقق می‌شود (مدرسی، ۱۳۹۳، ص ۴۹۳). پس عقد شرکت که سهام شدن بر اساس آن شکل می‌گیرد با قرار دادن ویژگی سود جمع شونده تبدیل به قرض نمی‌شود؛ بلکه غایت الامر سبب بطلان شرط می‌شود نه اینکه انقلاب در عقد رخ دهد. در تمام عقود و ایقاعات، چنانچه در ضمن آنها شرطی مخالف با کتاب و سنت باشد شرط مذکور فاسد و غیر واجب الوفاء است اما مفسد عقد یا ایقاع نیست (موسوی بجنوردی، ۱۳۷۹، ج ۱، ص ۱۴۱).

نگاه به سهام ممتاز از منظر فقه و بررسی حکم آن نیازمند شناخت دقیق موضوع و فهم نوع رابطه بین ناشر و مالکان اوراق سهام است؛ از این رو، فضای به‌وجود آمدن و هدف از انتشار این نوع از سهام ما را در درک و فهم حکم یاری می‌کند. انتشار این نوع از سهام به قرن ۱۶ در اروپا به‌عنوان بدلی برای اوراق بدهی باز می‌گردد. انتشار گسترده این اوراق در دهه ۴۰ قرن ۱۹ به‌عنوان عکس‌العملی در برابر قانون عدم تجاوز حجم دیون از ثلث سرمایه پرداختی، توسط شرکت‌هایی که نیازمند وجوه و تأمین مالی بودند مانند شرکت راه آهن در انگلستان آغاز شده است (القری، بی تا، ص ۱۲-۱۳).

سهام ممتاز ابزاری است برای تأمین مالی بنگاه در حالی که جذب منابع مورد نیاز از روش‌های دیگر مانند اوراق بدهی که بهره ثابت و معینی به آن در هر سال مالی تعلق می‌گیرد و یا انتشار سهام عادی به عللی امکان‌پذیر نباشد؛ از این رو بنگاه وجوه مالی مورد نیاز خود را با اعطای امتیازات ویژه برای سرمایه‌گذاران جمع‌آوری می‌کند. هدف بنگاه و یا شرکت از انتشار سهام ممتاز از یک طرف افزایش سرمایه جهت توسعه فعالیت‌های خود و از سوی دیگر ایجاد جذابیت بیشتر برای دارندگان آنها جهت ادامه فعالیت و اعطای سود معین نسبت به دیگر سهام می‌باشد و در صورتی



که شرکت نتواند به منابع مالی به آسانی دست یابد ناچار خواهد بود امتیاز بیشتری برای سهامداران جدید قائل شود (جنیدی و دشتی، ۱۳۸۸، ص ۱۰۱-۱۰۲).

سهام ممتاز در واقع سهامی است که یکسری امتیازات و اولویت‌ها دارد که می‌تواند متناسب با هر فرهنگی به‌عنوان قیودی در کنار سهم قرار بگیرد؛ از این‌رو این امتیازات خارج از حقیقت مفهوم سهام ممتاز است چنان‌که در هر کشور و اقتصادی برای جذب سرمایه‌های مازاد به سمت بنگاه‌هایی که دارای کسری هستند حقوق و مزایایی در نظر گرفته می‌شود. به بیان حقوقی سهم ممتاز، سهمی است که نسبت به سهم عادی مزیت مخصوصی دارد. در واقع سهم ممتاز، سهمی است که به صاحب آن امتیازاتی می‌دهد که به صاحبان سهام عادی تعلق نمی‌گیرد (فرحناکیان، ۱۳۹۱، ص ۷۳۱) که به موجب اساسنامه یا طبق تصویب مجمع عمومی فوق‌العاده شرکت امتیازات خاصی نسبت به سایر سهام همان شرکت به دارنده خود اعطا می‌کند (دمرچیلی و دیگران، ۱۳۹۰، ص ۱۳۱).

با توجه به این عبارات‌ها، سهام ممتاز در دایره ماهوی سهام قرار می‌گیرد. سهام عادی ابزاری برای تأسیس و ایجاد شرکت و بیانگر مشارکت در دارایی‌ها و ارزش شرکت به نحو اشاعه میان سهامداران است و به عبارت دیگر سهم قسمتی از سرمایه شرکت سهامی است که مشخص‌کننده میزان مشارکت و تعهدات و منافع صاحب آن در شرکت می‌باشد (عرفانی، ۱۳۸۷، ص ۱۰۳) و سهام ممتاز برای تأمین نیازهای مالی بعد از تأسیس و پوشش سرمایه در گردش می‌باشد؛ اما این امر در ماهیت سهام بودن در سرمایه و دارایی‌های شرکت در هر دو حالت خللی ایجاد نمی‌کند و از سوی دیگر اینکه سهمی دارای اولویت باشد به خودی خود سبب عدم جواز انتشار آن نمی‌باشد؛ چراکه ضمن رعایت اصول حاکم بر معاملات شرعی با رضایت و توافق طرفین صورت می‌گیرد، آنچه سبب عدم جواز این‌گونه سهام‌ها است عدم تطبیق این ویژگی‌ها و امتیازات با شریعت است.

صاحب سهام ممتاز (سرمایه‌گذار جدید) به‌عنوان رب‌المال (سرمایه‌گذار) و سهامداران عادی نیز طرف دیگر شرکت خواهند بود که بر اساس جلب منفعت و ملاحظه مصالح در کنار هم شروع به فعالیت خواهند کرد. انواع سهام ممتاز بسته به تمایلات سرمایه‌گذاران صادر و با دادن حقوق ویژه و امتیازاتی محبوب‌تر جلوه می‌نمایند. با توجه به انگیزه‌های انتشار سهام ممتاز که سرمایه‌گذاری جدید جهت توسعه در فعالیت‌ها و یا رفع کمبود نقدینگی است می‌توان آن را شبیه به مضاربه، مزارعه و مساقات دانست؛ یعنی عقودی که یک طرف سرمایه را و طرف دیگر کار و عمل را متعهد می‌شود.

برای تحلیل دقیق و صحیح فقهی سهام ممتاز نیازمند درک و شناخت نوع رابطه بین خریدار سهام و منتشرکننده آن و ملکیت هر کدام نسبت به پروژه و متعلق سهام ممتاز هستیم. رابطه بین طرفین را می‌توان به اشکال ذیل تصور کرد:

الف) مشارکت: <sup>۱</sup> عقد شرکت رابطه‌ای است بین دو نفر یا بیشتر بر روی شیء واحد به گونه‌ای که حقوق هیچ‌یک قابل تفکیک و افراز کردن نباشد؛ از این رو تصرف در منافع یا قبول خسارت وارده بر اساس توافق میان آنها می‌باشد. با توجه به تعریف سهام ممتاز، خریدار سهام مال خود را در اختیار شرکت قرار می‌دهد و شریک سهامداران عادی می‌شود. اگرچه شاید گفته شود مشارکت در اموال قابل صدق بر این توافق نمی‌باشد؛ چراکه به‌طور عمده در حالی این نوع از سهام انتشار می‌یابد که شرکت نخواهد هیچ هزینه‌ای را بر سهامداران اصلی بار کند و در حقیقت رابطه بین آنها رابطه سرمایه و کار است، مگر در مواردی که شرکت خود نیز مقداری از سرمایه مورد نیاز را تأمین کند که این خود نوعی مشارکت است که هر کدام بر اساس توافق سهمی از سود را مالک می‌شوند.

به بیانی دیگر مشارکت، ارتباطی است بر مبنای یک قرارداد همکاری تجاری دوطرفه که سود و زیان حاصل از انجام کار بین طرفین تقسیم می‌شود. در این قرارداد طرفین حق دارند که در مدیریت فعالیت تجاری یا صنعتی مداخله کنند؛ گرچه هر یک می‌تواند از حق خود چشم پوشیده و فرد دیگری را مشخص کند یا این حق را به شریک خود تفویض نماید. در این صورت طبیعی است که بهره بردن از سود و یا بر عهده گرفتن میزان خسارت نیز با توجه به نقش طرفین در پیشبرد پروژه تعریف خواهد شد. در مشارکت سود به‌دست آمده بر اساس توافق قبلی تقسیم می‌شود؛ اما زیان احتمالی حاصل از کار بر اساس نسبت آورده سرمایه، میزان حق و حقوق طرفین و یا بر حسب میزان مشارکت در طرح تقسیم خواهد شد.

صاحب سهام ممتاز، شریک است یا طلبکار؟ جواب به این سؤال تا حدی ماهیت موضوع را مشخص می‌کند. از آنجا سهام ممتاز از دیون شرکت محسوب نمی‌شود؛ لذا دارنده سهام ممتاز حق مجبور کردن ناشر اوراق را برای وفای به تعهداتش ندارد و فقط در صورت تقسیم سود حاصله، در دریافت آن نسبت به سهامداران عادی اولویت دارد به خلاف اوراق بدهی که دارنده اوراق می‌تواند ناشر را به ادای دین در مهلت مقرر مجبور کند و یا دینش را بر اساس قانون مقاصه نماید؛ چراکه این‌گونه اوراق بدهی و دین محسوب می‌شود و ناشر اوراق ضامن اصل دین و متعهد به پرداخت آن در مهلت مقرر می‌باشد.

در ادبیات تأمین مالی سهام ممتاز در سلسله مراتب ساختار سرمایه بنگاه‌ها پایین‌تر از اوراق بدهی و بالاتر از سهام عادی قرار دارند با توجه به مطالب پیشین در خصوص سهام ممتاز، این سهام

۱. و هو العقد الواقع بین اثنين أو أزيد على المعاملة بمال مشترك بينهم، و تسمى الشركة العقدية و الاكتسابية. و ثمرته جواز تصرف الشريكين فيما اشتركا فيه بالتكسب به و كون الربح والخسران بينهما على نسبة مالهما... و لاتصح الشركة العقدية إلا في الأموال نقودا كانت أو عروضاً، (امام خمینی، بی تا، ج ۱، ص ۶۲۳-۶۲۴).  
ان ماهية الشركة لغة على ما قيل: الاختلاط و الامتزاج شيوعاً أو مجاورة، و شرعاً اجتماع حقوق الملاك، في الشيء الواحد على سبيل الشيع (نجفی، بی تا، ج ۲۶، ص ۲۸۴).

در حالی انتشار می‌یابد که شرکت نیازمند تأمین مالی است و از سوی دیگر خواهان عدم کاهش قدرت مدیریتی و کنترلی خویش می‌باشد؛ از این رو شرکت سرمایه خود را افزایش می‌دهد و حال آنکه سرمایه‌گذار هیچ حق رأی را مگر در شرایط خاص ندارد؛ در حالی که سهامدار شریک به حساب می‌آید و حق دخالت در تصمیم‌گیری‌های مرتبط با مال مشترک را دارد مگر اینکه خود از این حقتش چشم‌پوشد و مدیریت و تصمیم‌گیری در مورد مال مشترک را به طرف دیگر تفویض کند که در این حال ممکن است این اغماض در برابر درخواست سود معین و ثابت و اولویت در دریافت آن باشد؛ از این رو می‌توان این نوع سهام را بر اساس عقد شرکت و احکام مربوط به آن تعریف کرد.

باید خاطر نشان کرد که در مشارکت برخلاف مضاربه - که سرمایه نقدی مورد نیاز را مالک (سرمایه‌گذار) تأمین می‌کند و طرف دیگر فعالیت تجاری را انجام می‌دهد - تأمین سرمایه اعم از نقدی و غیر نقدی به مشارکت تمام شرکا و با درآمیختن سهم‌الشرکه می‌باشد و آورده سهامداران ممتاز سبب افزایش سرمایه شرکت می‌شود؛ چراکه سهام ممتاز ابزاری است برای تأمین مالی پروژه‌های جدید و یا رفع نیازهای مالی و افزایش سرمایه در گردش شرکت سهامی که خواهان عدم کاهش قدرت مدیریتی و کنترل سهامداران اصلی آن می‌باشد که برای جذب، تشویق و ترغیب سرمایه‌گذاران جدید برخی مزیت‌ها را قرار می‌دهد؛

**ب) مضاربه:**<sup>۱</sup> اگرچه مضاربه نوعی مشارکت است؛ اما با توجه به مستقل بودن عقد مضاربه در بیان فقیهان به صورت جداگانه بحث می‌شود. مضاربه بر اساس تعریف فقها پرداخت سرمایه از طرف سرمایه‌گذار برای تجارت به عامل (کننده کار) است و تقسیم سود به‌دست آمده بین طرفین بر اساس قرارداد می‌باشد؛ یعنی سود حاصله باید به هر دو طرف تعلق بگیرد نه اینکه تمام سود به یک طرف برسد. فقها مضاربه را فقط در تجارت و بازرگانی جایز می‌دانند<sup>۲</sup> و این ویژگی به اندازه‌ای اهمیت دارد که چنانچه عقدی با تمام شرایط مضاربه منعقد شود؛ ولی سرمایه در غیر تجارت به کار برده شود، از ماهیت مضاربه عدول شده و حقیقتی بیگانه با آن پیدا می‌کند.

مضاربه نمونه‌ای از شراکت در استفاده از منابع مالی است که یک طرف مسئول تأمین سرمایه و طرف دیگر وظیفه انجام کار و مدیریت را بر عهده می‌گیرد و در ازای کار و تلاش خود در سود شریک می‌شود و هرگونه منفعتی که به‌دست آید بر اساس توافق قبلی میان طرفین تقسیم می‌شود؛

۱. هی عقد واقع بین شخصین علی أن یکون رأس المال فی التجارة من أحدهما و العمل من الآخر، و لو حصل ربح یکون بینهما، و لو جعل تمام الربح للمالك يقال له: البضاعة (امام خمینی، بی تا، ج ۱، ص ۶۰۸).

۲. مسأله ۲ بیشتر آن یکون الاسترباح بالتجارة، فلو دفع إلى الزارع مالا لیصرفه فی الزراعة و یکون الحاصل بینهما أو إلى الصانع لیصرفه فی حرفته و یکون الفائدة بینهما لم یصح و لم یقع مضاربه. (امام خمینی، بی تا، ج ۱، ص ۶۰۹) و التاسع أن یکون الاسترباح بالتجارة و أما إذا كان بغيرها كأن یدفع إليه لیصرفه فی الزراعة مثلا و یکون الربح بینهما یشکل صحته إذ القدر المعلوم من الأدلة هو التجارة و لو فرض صحة غيرها للعمومات کما لا یبعد لا یکون داخلا فی عنوان المضاربه (طباطبایی یزدی، ۱۳۸۶، ج ۲، ص ۶۴۱).

در صورتی که هرگونه زیان تنها متوجه تأمین‌کننده سرمایه (سرمایه‌گذار) می‌باشد؛ چراکه عامل در حکم امین بوده و فقط در صورت تفریط و یا تعدی، ضامن سرمایه می‌باشد. در مضاربه صاحب سرمایه حق مداخله در مدیریت و تجارت را ندارد. مسئولیت این مهم بر عهده عامل است. در سهام ممتاز هیچ سخنی از ضرر و خسارت ناشی از عقد نمی‌باشد؛ حال آنکه در مضاربه خسارت و ضرر مادامی که عامل بر خلاف قرارداد عمل نکرده باشد بر عهده سرمایه‌گذار است؛ در حالی که شرط ضمانت خسارت بر عامل، مخالف مفهوم و مقتضی مضاربه است مگر اینکه بر اساس عقدی دیگر مانند بیمه این خسارت‌ها جبران شود؛

**ج) وکالت:**<sup>۱</sup> وکالت آن است که انسان کاری که شرعاً می‌تواند در آن دخالت و تصرف کند به دیگری واگذار نماید تا از طرف او انجام داده شود و اگر وکیل در نگهداری اموالی که در اختیار اوست کوتاهی کند، یا غیر از آن تصرفی که به او اجازه داده شده تصرف دیگری کند و آن مال از بین برود یا ناقص شود، ضامن است؛ چراکه وی امین می‌باشد.<sup>۲</sup> وکیل با فسخ عقد یا عزل از کار بر کنار می‌شود.

این عقد نیز نمی‌تواند در بردارنده رابطه سهام ممتاز باشد چراکه موکل، صاحب پروژه نبوده از این رو حق رأی ندارد و از سوی دیگر چه سرمایه‌گذاری سود دهد و چه زیان باید اجرت وکیل (عامل) پرداخت شود که با مفاد سهام ممتاز هماهنگ نمی‌باشد؛

**د) جعاله:**<sup>۳</sup> جعاله آن است که انسان قرار بگذارد در مقابل کاری که برای او انجام داده می‌شود مال معینی پرداخت کند؛ آنچه از مجموع مطالب فقها استنباط می‌شود در اعمالی صحیح است که قابل اجیر گرفتن باشد؛ از این رو در سرمایه‌گذاری به این صورت که صاحبان شرکت بگویند هر کسی که در شرکت ما سرمایه‌گذاری کند سود ثابت و مزایایی دارد قابل تطبیق نمی‌باشد؛

**ه) قرض:** قرض به ملکیت دیگری قرار دادن مال خود است به شرط بازگرداندن عین یا مثل و یا قیمت آن (امام خمینی، بی تا، ج ۱، ص ۶۵۲) رابطه بین خریدار و انتشاردهنده سهام ممتاز، قرض نیست؛ چراکه در ادبیات مالی سهام ممتاز در استحقاق سود ثابت فقط با اوراق قرضه شباهت دارد و بر اساس قانون تجارت سهام ممتاز نوعی سهام با ویژگی‌های خاص است و از سوی دیگر شرکت سهامی، سرمایه را تضمین نمی‌کند و صاحب سهام ممتاز فقط اولویت و تقدم در دریافت سود

۱. هی توفیض أمر إلى الغير لیعمل له حال حیاته، أو إرجاع تمشیة أمر من الأمور إلیه له حالها (امام خمینی، بی تا، ج ۲، ص ۳۹).  
 ۲. الوکیل امین لا یضمن ما تلف فی یده من مال الموکل إلا مع التعدی أو التفریط، من غیر فرق بین أصل ماله الذی دفعه إلیه و عوضه الحاصل بالبیع أو الشراء و ما وکله فی قبضه من طلباته (طباطبائی یزدی، بی تا، ج ۱، ص ۱۴۶).  
 ۳. هی الالتزام بعوض معلوم علی عمل محلل مقصود، أو هی إنشاء الالتزام به، أو جعل عوض معلوم علی عمل کذلک (امام خمینی، بی تا، ج ۱، ص ۵۸۶).

صیغة ثمرتها تحصيل المنفعة بعوض مع عدم اشتراط العلم فیهما أی فی العمل و العوض کمن رد عبدي فله نصفه مع الجهالة به و بمكانه، و بهذا تتميز عن الإجارة علی تحصيل منفعة معينة (شهید ثانی، ۱۴۱۰ق، ج ۴، ص ۴۳۹).

دوره و برگرداندن سرمایه وی در صورت انحلال شرکت را دارد پس تملیک بالضممان نمی‌باشد. اگر این رابطه بر اساس قرض باشد، دریافت هرگونه سودی چنانکه از پیش شرط شده باشد ربا خواهد بود و جائز نیست.

برخی معتقدند سهام ممتاز از جهت تضمین اصل سرمایه و بهره آن ماهیتی همانند اوراق قرضه و از جهت مشارکت در سود بنگاه ماهیت سهام عادی را دارد. از سویی قیمت آن رابطه عکس با تغییرات نرخ بهره بازار دارد و از سوی دیگر رابطه مستقیم با عملکرد و سوددهی بنگاه ناشر اوراق دارد (موسویان، ۱۳۸۶ ب، ص ۲۵). از این عبارات این معنا آشکار می‌شود که سهام ممتاز بر پایه قرض ربوی استوار است و دارندگان سهام قرض‌دهنده به حساب می‌آیند نه شریک. سود و بهره این اوراق متناظر با عملکرد شرکت و بخشی از سود به‌دست آمده در هر دوره مالی است و اصل سرمایه تضمین شده می‌باشد.

اما با توجه به این بیان که سهام ممتاز، نوعی گواهی مالکیت قابل انتقال است که به دارنده آن، حقی محدود و ثابت از دارایی‌های شرکت می‌دهد، در این نوع سهام، خریدار سهام ممتاز (سرمایه‌گذار) و شرکت سهامی، متولی انجام و تکمیل پروژه یا برطرف کردن نیازهای مالی شرکت می‌باشد و سرمایه‌گذار فقط در صورت حصول سود و تقسیم سود در مجمع عمومی اولویت در دریافت سود را دارد؛ از این رو می‌توان گفت سهامدار ممتاز نیز متحمل ریسک می‌شود و کسب سود در کنار احتمال زیان مشکل شرعی ندارد مگر در حالت سود تجمعی؛

و) عقد جدید: در صورتی که همانند قائلان به عدم جواز سهام ممتاز، ماهیت سهام عادی و ممتاز را یکی ندانیم و اختلاف ماهوی بین آنها را بپذیریم، می‌توان این نوع قرارداد که بین شرکت سهامی و سرمایه‌گذاران جدید اتفاق می‌افتد را در قالب عقد جدید تعریف کرد؛ چراکه این نوع تعهد در طبقه تعهدهای عرفی-عقلایی قرار می‌گیرد. با توجه به اینکه عقد، حصول رابطه وضعی اعتباری همراه با التزام و عهد مؤکد میان طرفین است؛<sup>۱</sup> از این رو با توجه به عمومات «اَوْفُوا بِالْعُقُودِ وَ الْمُؤْمِنُونَ عِنْدَ شُرُوطِهِمْ» و چارچوب‌های فقهی معاملات (نفی غرر و ضرر، عدم اکل مال به باطل و ربوی نبودن) به بررسی آن می‌پردازیم. براساس جهان‌بینی اسلامی، مشروعیت در چارچوب احکامی که از کتاب و سنت استنباط می‌شود معنا پیدا می‌کند؛ بنابراین آنچه با معیارها و اصول مطابقت داشته باشد مشروع و در غیر این صورت مشروع نیست.

از قوانین حاکم در عقود در کنار آیه شریفه «يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ...» (مانده، ۱) که از آن لزوم پابندی به قراردادها و آیه شریفه «يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا

۱. «عقد صرفاً التزام و توافق میان دو طرف بر ایجاد حقی برای یکی از آن دو یا هر دوی آنها است. مانند ملکیت و زوجیت و ولایت و سایر حقوق اعتباری قانونی» (هاشمی شاهرودی، ۱۴۳۲ق، ج ۲، ص ۲۵۳).

«أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ...» (نساء، ۲۹) که طیب خاطر و رضایت طرفین در معامله استنباط می‌شود و حدیث «المؤمنون عند شروطهم» (حر عاملی، ۱۴۰۹، ج ۱۸، ص ۱۶، ح ۲۳۰۴۰) که از آن لزوم وفای به شروط و حدیث نبوی «الناس مسلطون علی اموالهم» (احسان، ۱۴۰۵، ج ۳، ص ۲۰) که عبارت است از تسلط مالک بر مالش به نحو کامل و به هر صورتی که خواست و آزادی افراد در تصمیم‌گیری‌های مالی و سرمایه‌گذاری غیر از مواردی که ممنوع شده است، استفاده می‌شود.

اصل اولی در شبهات حکمی (ندانستن حکم چیزی) در معاملات، فساد است<sup>۱</sup> به جهت اینکه شک در ترتب اثر معامله داریم که اصل عدم ترتب اثر مقصود بر معامله می‌باشد. گروهی از فقیهان، گرچه اصل اولی در معاملات را فساد می‌دانند؛ اما برخی ادله اجتهادی چون آیه وفا به عقد، اصل اولی را تغییر داده و اصالت صحت را جایگزین کرده است (سلیمان‌پور، ۱۳۸۲، ص ۳). از سوی دیگر معاملاتی جایز است که در بردارنده قواعد عامه حاکم بر معاملات باشند؛ یعنی ربوی، غرری و غبنی نباشند و با رضایت و در ملک فرد صورت بگیرد؛ از این رو می‌توان بر اساس این ضوابط حکم به جواز و یا عدم جواز قراردادهای جدید کرد و قائل به این شد که از نظر اسلام، قراردادهای مشروع، منحصر در معاملات موجود در نصوص دینی و کتب فقهی نیستند؛ بلکه هر عقد جدیدی که در طول زمان به وجود آید اگر با شرایط و قواعد عامه معاملات موافق باشد و دلیل عام یا خاصی بر خلاف آن نباشد، حکم به صحت آن می‌کنیم (حسینی حائری، ۱۴۲۳، ج ۱، ص ۲۷۱).

قاعده نفی غرر از مهم‌ترین قواعد باب معاملات است که در فروع مختلف فقهی بدان استناد می‌شود که وجه تمایز معاملات در اسلام محسوب می‌شود. چه اینکه برخی تئوری‌های بشری و عرفی، عقد غرری مانند رهان و قمار را جائز می‌شمارند. غرر درجاتی دارد که باید میان آنها تفاوت قائل شد. مقصود از غرر همان فریبکاری در معامله است. امری که به کشمکش در معامله می‌انجامد و حل آن دشوار است. نهی شارع (از عقد غرری) برای مقابله با مخاطراتی است که به کشمکش در معاملات می‌انجامد به عبارت دیگر، معامله غرری، قرارداد و عقدی است که وضعیت و شرایط انعقاد آن برای یک یا دو طرف قرارداد زیان مالی به دنبال دارد و سبب ایجاد اختلاف و کشمکش میان آنها می‌شود. فقها با استناد به حدیث نفی غرر بر «اشترای قدرت بر تسلیم عوضین»، «اشترای علم به عوضین» و «اشترای علم به امور مربوط به بیع»، حکم می‌کنند. غرر نقطه مقابل شفافیت و معلوم بودن است، در همه معاملات طرفین علاقه دارند که

۱. أن الأصل الأولی فی العقود و الإیقاعات هل یقتضی الصحة أم یقتضی الفساد؟ ذهب جمع إلى الأول، و ذهب جمع آخر إلى الثانی و هو الحق، كما علیه المصنف رحمته؛ و الوجه فی ذلك: أن نتائج العقود و الإیقاعات - من الملكية و الزوجية و العتاق و الفراق - أمور حادثة، و مسبوقه بالعدم، كما أن نفس العقود و الإیقاعات كذلك، فإذا شككنا فی تحققها فی الخارج من ناحية بعض ما یعتبر فیها من الشروط كان الأصل عدمه و حیثئذ فیحكم بفساده (خویی، ۱۳۷۴، ج ۳، ص ۷).

روابط میان آنها دوستانه و معقول باشد و هریک در انجام تعهد با حسن نیت اقدام کنند؛ یعنی طرفین معامله تمام حقایقی که در محدوده اطلاعات آنان قرار دارد در اختیار یکدیگر بگذارند؛ در حالی که در معامله غرری برعکس می‌باشد (صالح‌آبادی، ۱۳۸۲، ص ۶۶). در مورد معاملات غرری، تشخیص موضوع به عهده عرف است؛ یعنی اگر در معامله‌ای، عرف، غرر را منتفی دانست، حکم بر آن بار نمی‌شود و چنانچه عرف غرر را ثابت و محقق دانست، خود به خود حکم معامله غرری مؤثر خواهد بود (همان، ص ۶۷)؛ از این‌رو فی الجمله غرر و غبن در این نوع رابطه مالی وجود ندارد.

آنچه احتمالش در نوع ارتباط میان سهامدار ممتاز و مالکان اصلی و سهامداران عادی مورد مذاقه است و جای بحث دارد ربوی بودن آن (تعهد زیاده در ضمن اصل سرمایه) می‌باشد که با توجه به اهمیت موضوع بدان اشاره می‌کنیم. معنای اصلی واژه ربا، انتفاخ است؛ به این معنا که شیء در ذات خود باد می‌کند و سپس فضل و زیاده‌ای برای آن حاصل می‌شود؛<sup>۱</sup> از این‌رو زیادتی و رشد حقیقی نیست؛ بلکه حبابی است که به‌صورت کاذب و غیرواقعی ایجاد شده است.

خدای سبحان در امر رباخواری شدتی به‌کار برده که درباره هیچ‌یک از فروع دین این شدت را به‌کار نبرده است، مگر یک مورد که سخت‌گیری در آن نظیر سخت‌گیری در امر رباست، و آن این می‌باشد که: «مسلمانان، دشمنان دین را بر خود حاکم کنند» و اما بقیه گناهان کبیره هرچند قرآن کریم مخالفت خود را با آنها اعلام کرده و در امر آنها سخت‌گیری هم کرده است؛ اما لحن کلام خدا ملایم‌تر از مسئله ربا و حاکم قرار دادن دشمنان خدا بر جامعه اسلامی است و حتی لحن قرآن در مورد «زنا» و «شرب خمر» و «قمار» و «ظلم» و گناهانی بزرگ‌تر از این، چون کشتن افراد بی‌گناه، ملایم‌تر از این دو گناه است و این نیست مگر برای اینکه فساد آن گناهان از یک نفر و یا چند نفر تجاوز نمی‌کند و آثار شومش تنها بعضی از ابعاد زندگانی را دربرمی‌گیرد و آن عبارت است از فساد ظاهر اجتماع و اعمال ظاهری افراد، به خلاف ربا و حکومت بی‌دینان که آثار سوء آن، بنیان دین را منهدم می‌کند و آثارش را به کلی از بین می‌برد و نظام حیات را تباه می‌سازد و پرده‌ای بر روی فطرت انسانی می‌افکند و حکم فطرت را ساقط می‌کند و دین را به دست فراموشی می‌سپارد (طباطبایی، ۱۳۷۴، ج ۲، ص ۴۰۹). در منظر ادیان الهی، ربا عملی ناپسند و حرام شمرده می‌شود. حرمت ربا اختصاص به اسلام ندارد و آیین یهود و مسیح پیروان خود را از رباخواری بر حذر داشته‌اند (موسوی بجنوردی، ۱۳۷۹، ص ۴۷).

با توجه به اینکه ربا در آموزه‌های دینی از محرمات و گناهان کبیره محسوب می‌شود و خداوند

۱. أنّ الأصل الواحد فی هذه المادّة: هو الانتفاخ مع زیادة بمعنى أنّ ینتفخ شیء فی ذاته ثم یتحصّل له فضل و زیادة (مصطفوی، بی‌تا، ج ۴، ص ۳۵).

ضمن هشدار و تحذیر مسلمانان نسبت به آن، ارتکاب این عمل را در حکم جنگ با خدا و پیغمبر دانسته و وعده عذاب به مرتکبان آن داده است (بقره، ۲۷۹). از این رو هر عملی که به وجهی ربا محسوب شود حرام و ممنوع است. حتی به نظر برخی از فقها چاره‌جویی و صحنه‌سازی و هرگونه ترفند و حيله که مقصود اصلی نفع بردن از پول و قرض ربوی باشد به هیچ وجه جایز نیست و حقیقت قرارداد را عوض نمی‌کند. مگر اینکه قرارداد بر اساس چارچوب صحیح شرعی نوشته و اجرا شود و طرفین نسبت به اجرای چنین قراردادی قصد جدی داشته باشند که در این صورت از نظر اسلام صحیح است و ربا محسوب نمی‌شود (شریف مقدسی، ۱۳۸۶، ص ۱۰۹).

آنچه امروز از ربا مورد ابتلاست، به‌طور عمده ربا در قرض است. ربای قرضی، قرض مبتنی بر زیادت مشروط است؛ اما اگر به دیگری پول بدهد که سرمایه‌گذاری کند و از سود حاصل مقداری را به وی برگرداند قرض نیست و سود آن سود پول نیست، طبعاً چنین معامله‌ای همراه با ریسک‌پذیری است، چون ممکن است سود سرمایه‌گذاری کم یا زیاد باشد و درآمد او را تحت تأثیر قرار دهد (همان، ص ۱۰۳).

از سوی دیگر بر اساس قاعده «بطلان ربح ما لم یضمن» سود بردن سرمایه‌گذار بدون تحمل ریسک و ضمانت وی در زمان خسارت، صحیح نیست؛ چراکه اگر در عقدی، سرمایه‌گذار بدون قبول هیچ ضرر ناشی از عقد سود ببرد؛ یعنی سرمایه در هر حالی مضمون و محفوظ باشد و مستحق سود باشد، روح ربا در آن معامله جاری است.<sup>۱</sup> پس اگر روح حاکم بر سهام ممتاز این باشد رجوع آن به رباست و مشروع نیست و حال آنکه سهام ممتاز در ادبیات تأمین مالی دین و بدهی برای شرکت به حساب نمی‌آید و از انواع اوراق قرضه و بدهی شمرده نمی‌شود؛ چراکه ماهیت آن تضمین سرمایه و تعهد به پرداخت زیاده در هر حالی نیست. از طرف دیگر مالک سهام ممتاز همچون سهامداران عادی در خسارت و ضرر احتمالی شریک است؛ از این رو از حیث ماهوی تفاوتی بین سهام عادی و ممتاز نیست، مگر در یک‌سری از ویژگی‌ها که برخاسته از شریعت و هماهنگ با نظام اقتصادی اسلام می‌تواند شکل بگیرد.

البته انواع تجمعی آن - انواع سهام ممتاز با سود جمع‌شونده - به‌خاطر شبهه ربوی بودن به علت اینکه سودهای پرداخت نشده از قبل در دوره‌های مالی بعد محاسبه می‌شود و در حقیقت تضمین

۱. يتضح مفاد هذه القاعدة النبوية المباركة، و هي أن الإنسان لا يصح منه الاسترباح بأموال الآخرين بأن تكون المعاملة بنحو بحيث يكون ربح رأس المال له من دون أن يضمن شيئاً من خسارته أو تلفه، إما بأن لا يدخل في ملكه أصلاً كما في ربح رأس المال المدفوع قرضاً، أو يدخل في كيسه ولكنه بنحو لا يتحمل ضمانه أصلاً، فإن هذا فيه روح الربا، ولا فرق بينهما من هذه الناحية، فروح المعاملة الربوية أن يتعامل المالك برأس المال بعقد يربحه له من دون أن يضمن وضعته أو تلفه بمقتضى ذلك العقد، بل يكون رأس ماله محفوظاً و مضموناً له على كل حال و مع ذلك يستحق الربح، و هذا هو المقصود من النهي عن ربح ما لم يضمن (هاشمی شاهرودی، ۱۴۳۲، ص ۱۹۹).



سود است از مصادیق غیر مجاز حیل ربا به حساب می‌آید؛ چراکه مخالف روح حاکم بر اقتصاد اسلامی است. در نتیجه حیل‌های شرعی ربا که شخص برای فرار از حرمت ربا بکوشد تا از طریق بعضی از عقود و معاملات که ظاهری شرعی دارند به هدف اصلی خود که دریافت سود است برسد خالی از اشکال نمی‌باشد.

### ۸. بررسی أدله عدم جواز

اضافه بر شبهه ربوی بودن سهام ممتاز که در مطالب پیشین جواب داده شد، یکی از مهم‌ترین أدله قائلان به عدم جواز سهام ممتاز با توجه به مساوی بودن قیمت اسمی سهام عادی و ممتاز، استحقاق سود بیشتر است؛ در حالی که آنچه سبب استحقاق سود بیشتر می‌شود زیادتز بودن مال یا عمل و یا ضمان است که هیچ‌کدام برای دارنده سهام ممتاز جاری نیست (المرزوقی، ۱۴۰۶ق، ص ۳۶۰).

در جواب این اشکال می‌توان گفت با توجه به عدم حق رأی و شرکت در مجامع شرکت و تصمیم‌گیری درباره مسائل شرکت سهامی به جز در موارد خاص برای سهامدار ممتاز نشان‌دهنده عدم حق و مالکیت وی نسبت به شرکت است؛ از این رو فقط به‌عنوان سرمایه‌گذاری شناخته می‌شود که نسبت به مالکان اصلی بنگاه اولویت در دریافت سود دارد؛ از این روی عقدی که بین این دو واقع می‌شود تا حدودی شبیه به مضاربه است که دادن مال به دیگری برای فعالیت‌های تجاری به شرط اینکه سود حاصله بین آنها تقسیم شود تعریف می‌شود (طباطبایی یزدی، ۱۳۸۶، ج ۲، ص ۵۴۸).<sup>۱</sup> افزون بر اینکه می‌توان بیانی از حضرت امام صادق (علیه السلام) را مؤید قرار داد که ایشان جاز دانستن مضارب (عامل) سود بیشتری را به سرمایه‌گذار پرداخت کند برای اینکه مبادا وی سرمایه را مطالبه کند و کار متوقف شود.<sup>۲</sup>

اگر رابطه بین سهامداران عادی و سهامداران ممتاز که به‌عنوان سرمایه‌گذار جدید وارد عرصه شده‌اند را بر اساس عقد شرکت بپذیریم گروهی از فقها اجازه می‌دهند کسی که کار انجام نمی‌دهد به‌خاطر امور عقلایی - ترغیب و تشویق و ایجاد جذابیت برای سرمایه‌گذاری - سود بیشتری دریافت کند؛ چراکه انگیزه‌های عقلایی پرداخت سود بیشتر به یکی از طرفین منحصر در میزان سرمایه و عمل بیشتر نمی‌باشد؛ البته در صورتی که پرداختی شامل تمام سود نشود و به شرکای دیگر نیز سودی تعلق بگیرد. اگر در عقد شرکت شرط کنند کسی که کار می‌کند یا بیشتر از شریک دیگر کار می‌کند بیشتر منفعت ببرد، یا شرط کنند کسی که کار نمی‌کند، یا کمتر کار می‌کند کمتر

۱. هی عبارة عن دفع الإنسان مالا إلى غيره ليتجر به على أن يكون الربح بينهما.

۲. قال: سألت أبا عبد الله (عليه السلام) عن الرجل يكون معه المال مضاربة فيقل ربحه فيتخوف أن يؤخذ فيزيد صاحبه على شرطه الذي كان بينهما، وإنما يفعل ذلك مخافة أن يؤخذ منه قال: لا بأس به (حرعاملی، ۱۴۰۹، ج ۱۹، ص ۲۵، ح ۲۴۰۷۴).

منفعت ببرد، باید به شرطی که کرده‌اند عمل کنند.<sup>۱</sup> اینکه گفته شود دریافت سود اضافی، مصداق اکل مال به باطل است، چون در مقابل آن عوضی قرار نگرفته، نیز قابل ایراد است؛ زیرا تفاضل سود در یک شرکت فقط معلول مال یا عمل نیست؛ بلکه انگیزه‌های عقلایی دیگری نیز می‌تواند در این مورد دخالت داشته باشد. مثلاً آنجا که یک شرکت برای افزایش سرمایه نیاز به شریک جدید دارد و شریک مزبور جز با منظور کردن سود اضافی، راضی به مشارکت نیست یا جایی که برخی از شریکان از موقعیت و اعتبار خاصی در جامعه برخوردارند و حضورشان در شرکت بر اعتبار آن می‌افزاید نمی‌توان گفت که بخش اضافی سود که به آن شریک داده می‌شود، اکل مال به باطل است. از این گذشته، تساوی یا تفاضل در سود حاصل از شرکت امری است که فقط به شرکا مربوط می‌شود و بنابراین به مقتضای قاعده تسلیط می‌توان گفت که آنها حق همه‌گونه تصمیم‌گیری در باب کیفیت تقسیم سود میان خود را دارند (پارساپور و تفرشی، ۱۳۸۴، ص ۲۸). به عبارت دیگر خود شرکا (سهامداران عادی) برای شرکای جدید خود (سهامداران ممتاز) این امتیاز را قائل می‌شوند که به خاطر مشارکت در این وضعیت خاص در قبال سهم خود، سودی ثابت و مقدم بر خود آنها و حتی در مواردی بیشتر از آنها ببرند که بر اساس قاعده اقدام و با توجه به اینکه بهره‌مندی از مال غیر با اجازه، رضایت و تملیک مالک از مصادیق اکل مال به باطل نمی‌باشد و از سوی دیگر با صحیح بودن عموم شروطی که مقتضای تملیک مجانی است و همچنین عموم «المؤمنون عند شروطهم» این اشکال، محلی نداشته و استحقاق سود بیشتر به خاطر ارفاق و یا جلب نظر سرمایه‌گذار جدید جاز می‌باشد.

دلیل دیگری که بر عدم جواز مطرح می‌شود، تعلق سود ثابت و درآمد معین در ازای این نوع از سهام است؛ چراکه میزان سود درصدی از ارزش اسمی اوراق سهام می‌باشد و این مخالف است با اصل اشاعه سود چنان‌که صاحب عروه در بیان شروط مضاربه می‌فرماید سود باید مشاع بین دو طرف باشد؛ پس اگر برای یکی از اطراف سود معینی قرار داده شود و بقیه را به دیگری و یا مشترک بین آنها قرار دهند، مضاربه صحیح نیست و سهم هر کدام باید به صورت نصف و یا ثلث و یا مانند اینها قرار داده شود (طباطبایی یزدی، ۱۳۸۶، ج ۲، ص ۵۵۲).<sup>۲</sup>

آنچه از مجموع روایات استنباط می‌شود<sup>۳</sup> مشترک بودن سود برای طرفین عقد است و اینکه

۱. امام خمینی، ۱۳۸۷، ج ۲، ص ۲۵۵-۲۵۶ (مسئله ۲۱۴۶-۲۱۴۸) و «أما لو شرط لغير العامل منهما أو لغير من عمله أزيد ففي صحة الشرط والعقد و بطلانهما و صحة العقد و بطلان الشرط فيكون كصورة الإطلاق أقوال أقواها الأول و كذا لو شرط كون الخسارة على أحدهما أزيد و ذلك لعموم المؤمنون عند شروطهم» (طباطبایی یزدی، ۱۳۸۶، ج ۲، ص ۷۰۲).  
 ۲. الخامس أن يكون الربح مشاعاً بينهما فلو جعل لأحدهما مقدارا معينا و البقية للآخر أو البقية مشتركة بينهما لم يصح. السادس تعيين حصة كل منهما من نصف أو ثلث أو نحو ذلك إلا أن يكون هناك متعارف ينصرف إليه الإطلاق.  
 ۳. هاشمی شاهرودی، ۱۴۳۲ق، باب ۱ و ۳ (أبی الحسن علیه السلام قال: سألت عن مال المضاربة؟ قال: الربح بينهما والوضعية على المال (حر عاملی، ۱۴۰۹ق، ج ۱۹، ص ۲۲، ح ۲۴۰۶۸).

همه منفعت و سود برای یکی از طرفین نباشد پس در حالی که علم به بیشتر بودن سود از مقدار ثابت است مانعی از دریافت سود ثابت نیست؛ چراکه عنوان مضاربه عرفاً و شرعاً در حالی که سود بین طرفین تقسیم شود چه به صورت درصد و نسبت و چه مقدار ثابت و معین صادق می‌باشد.<sup>۱</sup>

یکی از موارد بیان شده در قول تفصیل عدم جواز سهام با نرخ سود شناور به علت غرری بودن این نوع از سهام است. سهام ممتاز با نرخ سود شناور غیر جمع‌شونده مشکل‌گرر دارد و جمع‌شونده آن افزون بر غرر، مشکل‌ر با را نیز به همراه دارد (موسویان، ۱۳۸۶ الف، ص ۳۴۰). همان‌طور که بیان شد غرر در این نوع تعهد جا ندارد؛ چراکه افراد با توجه به موقعیت اقتصادی شرکت و آمارهای مرتبط به بازار سهام ممتاز اقدام به خرید این نوع از سهام می‌کنند و عرف، مخاطره و نزاعی را در این نوع معامله تصور نمی‌کند، از سوی دیگر تناسب و تغییر مقدار سود در دامنه نرخ بهره بازار با توجه به بیان شهید اول - که معتقد است غرر، احتمال خسارتی است که عرف از آن اجتناب می‌کند؛ به طوری که اگر احتیاط نکند بر آن توییح می‌شود -<sup>۲</sup> سبب غرر و خسارتی که عقلاً از آن اجتناب می‌کنند نمی‌شود؛ لذا انتشار سهام ممتاز با نرخ سود شناور هماهنگ با وضعیت اقتصادی و یا نرخ تورم و یا نرخ سپرده بانکی در صورتی که ماهیت فرض ربوی نداشته باشد، خالی از اشکال می‌باشد.

## ۹. نتیجه‌گیری

هدف از انتشار سهام ممتاز حل مشکلات مالی بنگاه در فضای عدم اطمینان و عدم رغبت سرمایه‌گذاران جدید به مشارکت است؛ از این‌رو سهام ممتاز، همان سهام عادی با برخی از ویژگی‌های جذاب برای جلب نظر سرمایه‌گذاران جدید است. حال اگر این ویژگی‌ها در چارچوب و دایره شریعت قرار گیرد و از قواعد و قوانین شریعت پیروی کند استفاده از این ابزار مالی می‌تواند ضمن جذب نقدینگی مازاد مفید واقع شود.

اگر ماهیت سهام ممتاز غیر از قرض باشد (حتی بر مبنای قائلان به انقلاب عقد شرکت به قرض در سهام ممتاز غیر جمع‌شونده) و سهامدار ضمن قبول ریسک و ضرر احتمالی در مقدار ثابتی از سود در صورتی که مقدار کل سود بیشتر از این میزان باشد شریک باشد، قول به جواز وجیه است و می‌تواند به عنوان ابزاری جهت رفع نیازهای مالی بنگاه‌ها مورد استفاده قرار گیرد.

۱. آن مقتضاها الاشتراك فی الربح علی تقدیر وجوده، أما کیفیة ذلك فلیس مقوماً لمفهوم المضاربة، ولا هو مقتضاها، بل بحسب ما یشرط و یتفقا علیه، فیمکن أن یتفقا علی أن یکون ما عدا مقدار معین من الربح للآخر أو یکون ما عداه مشاعاً بینهما، و هذا فیما إذا فرض الوثوق بوجود الزیادة فی الربح علی ذلك المقدار واضح، و فیما إذا لم یفرض ذلك أيضاً كذلك لما تقدم فی حقیقة محتوی عقد المضاربة من کونها أشبه بالجمالة، فیمکن أن یکون تملیک نسبة أو مقدار من الربح منوطاً بتحقق الاسترباح بمقدار مخصوص لا مطلق الاسترباح (هاشمی شاهرودی، ۱۴۳۲، ص ۶۱؛ طباطبایی یزدی، ۱۳۸۶، ج ۲، ص ۵۵۱).

۲. فإن الغرر احتمال مجتنب عنه فی العرف، بحیث لو ترکه و بیخ علیه (عاملی، ۱۴۱۴ق، ج ۲، ص ۷۵).

سهام ممتاز با ویژگی سود جمع‌شونده - در صورت پذیرش قول انقلاب عقد شرکت با شرط ضمانت سود به عقد قرض - در واقع نوعی قرض با اعطای امتیازات خاص (زیادی حکمی) و دریافت سود ثابت (زیادی عینی) متناسب با ترازنامه شرکت جهت کاهش بار ثابت مالی بنگاه می‌باشد؛ از این رو سهامدار ممتاز نسبت به ضرر و خسارت شرکت مصون می‌ماند و منتظر می‌ماند تا تراز مالی شرکت مثبت شود و سودهای عقب افتاده را در سال‌های آتی دریافت کند. از این رو انتشار این اوراق جانشین نیست؛ اما اگر گفته شود این ویژگی همان شرط فاسد است و شرط فاسد، خودش فاسد است بدون اینکه مفسد عقد باشد یعنی فساد شرط در خود عقد ایجاد مشکل نمی‌کند، پس انتشار این نوع از سهام جانشین است؛ اما عمل به شرط جانشین می‌باشد. پس می‌توان گفت انتشار سهام با شروط و مزایایی که ایجاد داعی و انگیزه برای سرمایه‌گذاران کند جانشین است و عمل به این ویژگی‌ها و وفا به شروط مادامی که در دایره قوانین و مقررات اسلامی با توجه به اوضاع اقتصادی جامعه باشد لازم است.

## منابع

- \* قرآن کریم (با ترجمه ناصر مکارم شیرازی).
۱. احسانی، ابن ابی جمهور، محمد بن علی بن ابراهیم (۱۴۰۵ق)، غوالی (عوالی) اللثالی العزیزیه، چاپ اول، قم: دار سید الشهداء.
  ۲. اسکینی، ربیعا (۱۳۸۸)، حقوق تجارت و شرکت‌های تجاری، تهران: سمت.
  ۳. امام خمینی، سیدروح‌الله (۱۳۸۷)، رساله توضیح المسائل ده مرجع، طاهره مسلمی‌زاده، مشهد: هاتف.
  ۴. \_\_\_\_\_ (بی‌تا)، تحریر الوسیله، چاپ اول، قم: دارالعلم.
  ۵. پارساپور، محمدباقر و محمدعیسی تفرشی (پاییز ۱۳۸۴)، «مبانی فقهی سهام ممتاز (با امتیاز سود بیشتر) در شرکت‌های سهامی»، مدرس علوم انسانی، شماره ۴۰، ص ۲۱-۳۶.
  ۶. حسینی حائری، سیدکاظم (۱۴۲۳ق)، فقه العقود، قم: مجمع الفکر الاسلامی.
  ۷. حرعاملی، محمد (۱۴۰۹ق)، وسائل الشیعه، چاپ اول، قم: مؤسسه آل‌البیت (علیهم‌السلام).
  ۸. جنیدی، لعیا و رحمت دشتی (پاییز ۱۳۸۸)، «بررسی نظام حقوقی حاکم بر سهام ممتاز در حقوق ایران و انگلستان»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، شماره ۷، ص ۸۱-۱۰۴.
  ۹. خویی، ابوالقاسم (۱۳۷۴ق)، مصباح الفقاهه، تقریرات توحیدی، نجف: انتشارات حیدری، (نرم‌افزار جامع فقه اهل‌البیت (علیهم‌السلام)، نسخه ۱/۲).
  ۱۰. دمرچیلی، محمد و دیگران (۱۳۹۰)، قانون تجارت در نظم حقوقی کنونی، چاپ پانزدهم، تهران: دادستان.
  ۱۱. سلیمان‌پور، محمدجواد (پاییز ۱۳۸۲)، «قراردادهای مالی جدید در اسلام»، اقتصاد اسلامی، شماره ۱۱، ص ۷۹-۹۶.
  ۱۲. شریف مقدسی، علی‌رضا (پاییز ۱۳۸۶)، «شفاف‌سازی مفهوم ربا، بهره و سود در نظام بانکداری اسلامی»، مجله علوم اسلامی، شماره ۷، ص ۱۰۳-۱۱۸.
  ۱۳. شهید ثانی [عاملی، زین‌الدین] (۱۴۱۰ق)، الروضة البهیة فی شرح اللمعه الدمشقیة (المحشی کلانتر)، چاپ اول، قم: داوری.
  ۱۴. صالح آبادی، علی (زمستان ۱۳۸۲)، «بورس بازی در بازار سهام از دیدگاه اسلام»، مجله دین و ارتباطات، شماره ۲۰، ص ۵۳-۷۴.

۱۵. طباطبایی، سیدحسین (۱۳۷۴)، المیزان فی تفسیر القرآن، ترجمه موسوی همدانی، چاپ پنجم، قم: جامعه مدرسین حوزه علمیه قم.
۱۶. طباطبایی یزدی، سیدمحمدکاظم (۱۳۸۶)، العروة الوثقی (المحشی)، چاپ اول، قم: مدرسه امام علی بن ابی طالب علیه السلام.
۱۷. \_\_\_\_\_ (بی تا)، تکمله العروة الوثقی، نرم افزار جامع فقه اهل البيت علیهم السلام نسخه ۱/۲.
۱۸. فرحناکیان، فرشید (۱۳۹۱)، قانون تجارت در نظم حقوقی کنونی، چاپ پنجم، تهران: بنیاد حقوقی میزان.
۱۹. عرفانی، محمود (۱۳۸۷)، حقوق تجارت، چاپ نهم، تهران: بنیاد حقوقی میزان.
۲۰. عاملی، محمد بن مکی (۱۴۱۴ق)، غایة المراد فی شرح نکت الإرشاد، چاپ اول، قم: انتشارات دفتر تبلیغات اسلامی.
۲۱. القری، محمدعلی (بی تا)، نحو صیغه اسلامیة لأسهم التمییز، مرکز ابحاث فقه المعاملات الاسلامیه، <http://www.kantakji.com/media/8296/1039.html>.
۲۲. المرزوقی، صالح بن زابن (۱۴۰۶ق)، شرکة المساهمة فی النظام السعودی دراسة مقارنة فی الفقه الاسلامی، جده: جامعه ام القری.
۲۳. مدرسسی، محمدرضا (۱۳۹۳)، البیع، قم: دارالتفسیر، نرم افزار اندرویدی بازار کتاب قائمیه اصفهان.
۲۴. مصطفوی، حسن (بی تا)، التحقیق فی کلمات القرآن الکریم، نرم افزار نور الانوار ۳.
۲۵. مکارم شیرازی، ناصر (۱۴۱۱ق)، قواعد فقهیه، قم: مدرسة الامام امیرالمؤمنین علیه السلام، نرم افزار جامع فقه اهل البيت علیهم السلام، نسخه ۱/۲.
۲۶. موسوی بجنوردی، حسن بن آقا بزرگ (۱۴۱۹ق)، القواعد الفقهیه، محقق و مصحح: مهدی مهریزی و محمدحسن درایت، چاپ اول، قم: الهادی.
۲۷. موسوی بجنوردی، سیدمحمد (۱۳۷۹)، قواعد فقهیه، تهران: مؤسسه تنظیم و نشر آثار امام خمینی رحمته الله علیه.
۲۸. \_\_\_\_\_ (پائیز ۱۳۷۹)، «مبحث ربا»، پژوهشنامه متین، شماره ۸، ص ۴۳-۸۰.
۲۹. موسویان، سیدعباس (۱۳۸۶ الف)، ابزارهای مالی اسلامی، چاپ اول، تهران: پژوهشگاه فرهنگ و اندیشه اسلامی.
۳۰. \_\_\_\_\_ (۱۳۸۶ ب)، بانکداری اسلامی، ویرایش دوم، چاپ پنجم، تهران: پژوهشگاه پولی و بانکی.

۳۱. نجفی، محمدحسن (بی‌تا)، جواهر الکلام فی شرح شرائع الاسلام، چاپ هفتم، بیروت: دار احیاء تراث العربی.
۳۲. وهبه زحیلی (۲۰۰۷)، الفقه الاسلامی و ادلته، چاپ دهم، دمشق: دارالفکر.
۳۳. هاشمی شاهرودی، سید محمود (۱۴۳۲ق)، کتاب المضاربه، قم: مرکز اهل البيت (علیهم السلام).
۳۴. \_\_\_\_\_ (۱۴۳۳ق)، قراءات فقهیه معاصره، قم: مرکز اهل البيت للفقہ والمعارف الاسلامیه.
۳۵. سایت پژوهشکده بیمه به آدرس <http://www.irc.ac.ir>
36. <http://www.yourarticlelibrary.com>
37. <http://www.spindices.com/documents/research/research-digging-deeper-into-the-us-preferred-market.pdf>

