

سوق الأوراق المالية: من المخاطر إلى الأزمات

قراءة في أبعادها المالية وأحكامها في الاقتصاد الإسلامي

الدكتور

حسن محمد الرفاعي

(hssnrifai@yahoo.com)

الأستاذ المشارك في سوق الأوراق المالية والاقتصاد الإسلامي والمصارف الإسلامية

في جامعة: الجنان ، طرابلس ، لبنان .

بحث مقدّم إلى الملتقى الدولي الثاني: "متطلبات التنمية في أعقاب إفرازات الأزمة المالية العالمية "

جامعة بشار؛ كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 1431هـ/2010م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

المقدمة

إنّ سوق الأوراق المالية نمط استثماري رأسمالي ، يقوم على تداول الأسهم التي تمثل أصول الشركات العينية والنقدية ، وعلى تداول السندات التي تمثل قروضاً ربوية ، بالإضافة إلى حصص التأسيس .

وإنّ الاستثمار في أسواق رأس المال راهناً يتصف بالحساسية المفرطة ، بسبب تأثره بالمخاطر الخارجية التي تسود

في الاقتصاد العالمي والإقليمي والمحلي ، وذلك بسبب تداخل الاقتصاد العالمي ببعضه البعض ، فقد نجد شركة

معينة على غرار شركة دبي العالمية ، يصار إلى تداول أسهمها داخل بورصة معينة كبورصة دبي مثلاً ، لكن استثماراتها تمتد إلى عدة دول ، فإن تعرّضت لمخاطر في أي دولة ، فإن ذلك يصل إلى البورصة التي يتم تداول أسهمها فيها ، والعكس صحيح. كذلك يتأثر الاستثمار بالمخاطر الداخلية السائدة داخل البورصة ، والناجحة عن الأساليب الاستثمارية المعتمدة للأسهم والسندات.

وإذا كان ينظر للأسواق المالية في الفكر الاقتصادي الرأسمالي على أنها تقوم بدور التمويل من خلال الاكتتاب بالسندات المالية الممثلة للقروض الربوية ، فإن الفكر الاقتصادي الإسلامي يعارض هذا النمط من التمويل ، لقيامه على الربا ، ومن الطبيعي في هذه الحالة أن تتحوّل تلك السوق في هذه الحالة من مصدر للتمويل إلى مصدر للأزمات ، والتي تعتبر إحدى صور الحرب التي توعدّ الله سبحانه وتعالى أنه سيشنّها على المرابين بقوله :
يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ (278) فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِن تَبَتُّمْ فَلَكُمْ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ (279)(سورة البقرة).

ومن نظر إلى سوق الأوراق المالية الراهنة، وجد أن مخاطرها أكثر من أمانها ، وذلك بسبب قيامها في كثير من معاملاتها على المقامرة . وفي هذا المجال يقول كينز: "تحوّلت البورصة من سوق منافسة حرة تحسن تخصيص الموارد ، إلى نادٍ للقمار يلعب فيه المقامرون بمقدّرات الأمم الاقتصادية".

ولقد جاء هذا البحث ليوضح المخاطر المحيطة بالبورصة ، وأثرها على أداء البورصة، ذلك لأن معرفة المناخ المحيط بسوق البورصة هو أول خطوات النجاح كما يقول أحدهم.

كذلك جاء هذا البحث ليوضح المخاطر الداخلية للبورصة ، والناجحة عن أساليب التعامل فيها ، وعن دورها في إيجاد الأزمات، علماً أن أيّ أزمة مالية أو اقتصادية تصيب أيّ قطاع ، تظهر مباشرةً ومنذ اللحظات الأولى للظهور داخل أسواق المال(البورصات) ، وتترك آثاراً سلبية ، ليس على الشركات التي تمثل ذلك القطاع فحسب ، بل على غالب أسهم الشركات المتداولة داخل البورصة .

القسم الأول: مفاهيم عامّة حول سوق الأوراق المالية:

هناك عدّة مفاهيم تحتاجها الدراسة ، يشرع الباحث ببيانها وفق الترتيب الآتي:

أولاً: تعريف مصطلحات عنوان الدراسة:

أ_ مفهوم "سوق الأوراق المالية":

سوق الأوراق المالية أو البورصة هي المكان الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية. وقد عرفها الفكر المالي المعاصر بأنّها: "سوق مخصصة لعقد صفقات بيع وشراء الأسهم والسندات"¹.

لكنّ هذا التعريف موجزٌ ، وهناك من عرفها بشكلٍ أوسع، فقال عنها، هي " سوق مستمرة ثابتة المكان ، تقام في مراكز التجارة في مواعيد محدّدة ، يغلب أن تكون يومية، يجتمع فيها أصحاب رؤوس الأموال ومساعدتهم للتعامل في الأوراق المالية وفقاً لنظمٍ ثابتةٍ ولوائحٍ محدّدة"².

أما الأوراق المالية التي يتم تداولها داخل تلك السوق فتتمثّل بالآتي³:

- 1- الأسهم: عرّفت المادة الرابعة من قانون التجارة اللبناني الأسهم بأنّها: أقسام من رأس مال الشركة ، غير قابلة للتجزئة ، تمثلها وثائق قابلة للتداول ، تكون اسمية أو لأمر حاملها.
- 2- السندات: هي عبارة عن صكوك ذات قيمة اسمية واحدة ، قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة ، تصدرها الشركات المساهمة ، وتعطى للمكنتبين مقابل المبالغ التي أسلفوها للشركة.
- 3- حصص التأسيس: عبارة عن سندات أو صكوك تخوّل أصحابها الحصول على جزء من أرباح الشركة ، وذلك مقابل الجهد الذي بذلوه في تأسيس الشركة. وأصحاب حصص التأسيس يستحقّون هذا الربح

¹ د. بدوي ، أحمد زكي وآخر، معجم المصطلحات التجارية والمالية والمصرفية ، دار الكتب المصرية ، القاهرة ، مصر ، ط1، 1414 هـ / 1994م، ص 277.

² د. فياض ، عطية ، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، دار النشر للجامعات ، القاهرة ، مصر ، ط1، 1418 هـ / 1998م، ص52.

³ د. مجّدين ، جلال وفا ، المبادئ العامة في القانون التجاري ، الدار الجامعية ، بيروت ، لبنان ، لاط. 1988، ص172، 184، 190.

دون أن تكون لهم حصّة نقدية أو عينية في رأس مال الشركة . ولذلك فإن حصص التأسيس لا تعتبر أسهماً لكونها لا تمثل حصة من رأس المال ، كما أنها لا تعتبر سندات لأن حاملها لم يقرض الشركة.

ب- مفهوم المخاطر:

المخاطر في اللغة من الخطر ، وهو الإشراف على الهلاك أو التردد بين السلامة والتلف . أما في الاصطلاح الفقهي؛ فقد قال ابن القيم المخاطرة مخاطرتان: مخاطرة التجار: وهو أن يشتري السلعة بقصد أن يبيعها ويربح ويتوكّل على الله في ذلك، والخطر الثاني الميسر الذي يتضمن أكل المال بالباطل ، فهذا الذي حرّمه الله سبحانه وتعالى¹ . وهناك صور تجري داخل البورصة وتدرج ضمن النوع الثاني .

وفي العرف المالي المعاصر تعرّف المخاطر تبعاً لما تضاف إليه، فإذا قيل المخاطر المالية²؛ فالمراد بها المخاطر المصاحبة لاستخدام الأموال في المشروع ، وإذا قيل مخاطر الائتمان ، فالمراد بها المخاطر التي يمكن التعرض لها عند عدم سداد الائتمان ، والتي تكون موضع دراسة بالنسبة لطلب الحصول على قرضٍ أو تحديد ائتمان من المصرف .

أما مصطلح المخاطر الوارد في العنوان ، فالمراد به المخاطر التي تتعرض لها الأسواق المالية ، والمرتبطة بعوامل داخلية وخارجية ، والتي يرجع بعضها: إما إلى الحالة السياسية العامة ، أو الحالة الاقتصادية أو الأسهم التي تمثل شركات معينة ، أو إلى أداء المستثمرين المضاربين داخل البورصة أو إلى عدّة عناصر أخرى.

ج- مفهوم الأزمات:

¹ د. نزيه ، حماد ، معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء ، دار القلم ، دمشق ، سورية، ط1 ، 1429هـ/2008م، ص407، 408.

² د. بدوي ، أحمد زكي ، وآخر ، معجم المصطلحات التجارية والمالية والمصرفية ، مرجع سابق، ص87 ، 130.

الأزمات جمع أزمة ، وهي الاضطراب ، وتعرّف تبعاً لما تضاف إليه ، فإذا قيل الأزمة الاقتصادية ؛ فالمراد بها "اضطراب الحالة الاقتصادية العادية أو في التوازن الاقتصادي"¹ ، وإذا قيل الأزمة المالية ؛ فالمراد بها اضطراب في القطاع المالي أو المصرفي من جهة وقوعه تحت العجز عن تسديد ديونه المستحقة.

أما مصطلح الأزمات الوارد عي عنوان الدراسة ؛ فالمراد به تلك الأزمات العائدة للمتعاملين داخل الأسواق المالية ؛ سواء أكانوا محسوبين من القطاع المالي أو المصرفي أو الصناعي أو التجاري أو الخدماتي ، والذين يتعرضون لخسائر مالية بسبب تدهور قيم الأسهم والسندات تدهوراً كبيراً.

ثانياً : سوق الأوراق المالية: أداة لتحقيق النمو أم لتوليد الأزمات:

اختلفت نظرة الباحثين حول الدور الذي تقوم به سوق الأوراق المالية بين من يمدحها وهم الغالبية ؛ وبين من ينتقدها ؛ وهم الأقلية ، وكان لكل وجهة نظره التي قدّم لها تحليلاً ملائماً.

وتمثّل رأي المؤيدين لبورصة الأوراق المالية بالدور الذي تلعبه بتحقيق النمو الاقتصادي² ، وذلك لأنها تعتبر ركناً أساسياً من أركان هيكل النظام التمويلي في النظم الاقتصادية التي تعتمد بالدرجة الأولى على القطاع الخاص . ويبرز دور هذه السوق كإحدى الآليات المهمة لتجميع الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية، من خلال اقتناء الأفراد والشركات لما يصدر في هذه السوق من أوراق مالية مختلفة . ولذلك فالبورصة تؤدي وظيفة التوسّط من خلال تعبئة المدّخرات النقدية وتوجيهها نحو المشاريع الاستثمارية المختلفة، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق النمو الاقتصادي.

¹ المرجع نفسه ، ص116.

² أنظر في ذلك:- البراوي ، شعبان مُجدّ إسلام ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، دار الفكر ، دمشق ، سورية ، ط2 ، 1426 هـ/2005م ، من ص 45 حتى ص 49.

- ياسين ، مُجدّ يوسف ، البورصة ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، لبنان ، لاط. لات. ص30.=

= د. الخضيري ، محسن أحمد ، كيف تتعلّم البورصة في 24 ساعة ، إيتراك للنشر والتوزيع ، القاهرة ، مصر ، لاط. لات. ص11.

وحسب وجهة النظر هذه ، فإن البورصات ساهمت بفعالية في تعبئة وتحريك الفائض الاقتصادي ، وتوفير الحافز على الادخار وعلى الاستثمار ، وعلى تشجيع الأفراد على الدخول للاكتتاب في الأوراق المالية المختلفة. ويخلص هذا الرأي إلى أن البورصة كلما كانت فعالة ، كلما كانت أقدر على أداء رسالتها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ونموه.

وذهب رأي آخر في توجيه الشك إلى الرأي الأول القائل بأن البورصة تلعب دوراً في تحقيق النمو الاقتصادي. ولقد تعقبت باحثة¹ بعض أصحاب هذا الرأي ، فنصت على أن الجدل النظري ما زال دائراً حول مدى الارتباط بين النمو الاقتصادي وسير العمل في أسواق الأوراق المالية، ونقلت آراء البعض من المعارضين للبورصة ؛ والتي منها ما ينص على: أن هناك مبالغة في العلاقة بين التمويل والتنمية الاقتصادية ، وأن البورصة لا تعدو أن تكون مجالاً للمقامرة ، وأن أسواق الأوراق المالية لا ترتبط بالأساسيات الاقتصادية ، وأن الكثيرين يخشون من أن تؤدي التدفقات النقدية الأجنبية إلى البورصات الناشئة في البلاد النامية إلى تحركات مفرطة في الأسعار وإلى عدم الاستقرار الاقتصادي الكلي ، وأن هناك شكاً في الدور الذي تلعبه أسواق الأوراق المالية في دفع عجلة النمو الاقتصادي .

وبعد عرض الباحث لوجهتي النظر المتعلقة بسوق الأوراق المالية ، فإنه ينظر إلى كل رأي من زاوية تختلف عن الأخرى ، فالرأي الأول تحدث عن الدور الاقتصادي لسوق الأوراق المالية من الناحية النظرية ، وما ذكره من دور مفترض لها في تحقيق النمو للنشاط الاقتصادي لا يستطيع أن ينكره أحد. أما أصحاب الرأي الثاني ، فشكك في هذا الدور لتلك السوق ؛ لأن رأيهم كان أقرب إلى الواقع الميداني منه إلى لواقع النظري ، ذلك لأنهم لما رأوا المخاطر والأساليب غير المقبولة والسائدة على صعيد التعامل داخل البورصة ، وما أعقب ذلك كله من أزمات تتجدد بين الفترة والأخرى ، كان أولها الأزمة التي حدثت عام 1929 عندما انهارت قيم الأسهم في أمريكا ،

¹ د. السعيد ، هالة حلمي ، الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة ، منشورات بنك الكويت الصناعي ، الكويت ، العدد 58 ، 1999 ، ص48.

واستمرت لمدة عشر سنوات، وليس آخرها الأزمة الراهنة التي بدأت في الربع الأخير من عام 2008 ، ولما تنتهي حتى الآن، الأمر الذي دفعهم إلى التشكيك في الدور الاقتصادي للبورصة ، وإلى القول بالمقابل بأن لها دوراً في إيجاد الأزمات ، وهذا الأمر يؤكده الباحث بدرجة كبيرة.

ثالثاً: سوق الأوراق المالية بين الأمان و المخاطرة :

يسعى الباحث من وراء هذه النقطة إلى طرح الإشكالية الآتية: الاستثمار في البورصة : هل يسوده الأمان أم تسوده المخاطرة ؟ وبمعنى آخر ، عندما يدخل المستثمر لاستثمار رأس ماله في الأسهم والسندات : هل يستثمر وهو في حالة من الأمان أم في حالة من المخاطرة؟.

يتقلب الاستثمار في البورصة بين الأمان و المخاطرة ، ولكي يسيطر الاستثمار غير المحفوف بالمخاطر، فإنه لا بد من توفر عدة عناصر حسب وجهة نظر البعض ، يتمثل أهمها بالآتي:

- 1- وجود مكان محدد معلوم عند كافة المتعاملين والراغبين في التداول.
- 2- سهولة الاتصال بين المتعاملين مباشرة أو عن طريق الوسطاء ، وذلك بأن تكون البورصة مجهزة بأجهزة العرض والاتصال والتجهيز والتسجيل ونظم المعلومات.
- 3- وجود الاستمرارية والتنظيم فيها ، فلا بد أن تكون البورصة سوقاً مستمرة من خلال وجود عدد كاف من المتعاملين فيها حتى لا تتحكم فئة قليلة في الأسعار ، ووجود الحرية التامة بين المتعاملين والمعاملات التي تجري فيها ، وتوفر عدد كبير من الشركات المسجلة في البورصة حتى تسهم في طرح أوراقها المالية للتداول.
- 4- وجود مؤسسات متخصصة في أمور البورصة والتعامل فيها من شركات ومؤسسات مالية وسيطة؛ مثل بيوت الإصدار والسماسة، حيث تقدم المشورة للمستثمرين حول كيفية استثمار أموالهم.
- 5- أن تكون المؤسسات التي تصدر الأوراق المالية ذات سمعة جيدة ، وأن تسودها الشفافية من خلال توفير المعلومات عن الأوراق المالية التي يجري التعامل فيها ، وعن المراكز المالية للشركات المصدرة لتلك الأوراق.

6- وجود إطار قانوني وقواعد خاصة لتنظيم ورقابة المعاملات التي تجري في البورصة ، ولحماية المتعاملين من المخاطر ، ومحاسبة من يخرج عن الإطار القانوني المنظم لعمليات البورصة.

7- اعتماد النمطية بالنسبة لجميع العقود والمعاملات المرتبطة بالأوراق المالية ، الأمر الذي يسهل توليد سوق ثانوية للأوراق المالية.

تلك هي أهم العناصر - على رأي البعض - التي إن روعيت فإنها تؤدي إلى توفير الأمان داخل بورصة الأوراق المالية ، وهذا يعني حكماً أنه إذا حصل خلل وأدى إلى عدم توفر تلك العناصر أو أهمها ، فإن هذا يعني الدخول في المخاطر.

وما يريد الباحث بيانه في هذه النقطة ، فيما له علاقة بتغليب الأمان أو المخاطرة ، فإن هناك عوامل أخرى ترجح كفة المخاطرة على كفة الأمان ، وترجع إلى أساليب ميدانية يعتمدها المضاربون داخل الأسواق المالية ، وتسهم بالتالي في إيقاع الكثير من المستثمرين في دائرة المخاطر. وفي هذا المجال يتحدث أحد الباحثين عن المضاربات في أسواق البورصة ومخاطرها ، فيقول¹: لست من المشجعين لهذا النشاط ، إضافة لأن المضاربة ومهما كانت تسمياتها المغلفة من استثمارات أو إدارة محافظ أو تغطية التزامات أو سواها أو بأي لغة حولناها ، تبقى عبارة عن مغامرة إن لم نقل مقامرة ، والأفضل تحاشيها والابتعاد عن أخطارها ، لأن التجربة أثبتت أن نهايتها خطيرة، ونادراً ما يخرج من مارسوها سالمين .

القسم الثاني: سوق الأوراق المالية بين المخاطر وإيجاد الأزمات.

يتضمن الكلام الآتي المخاطر الخارجية التي تؤثر سلباً على أداء البورصة ، بالإضافة إلى المخاطر الداخلية التي تشهداها (البورصة) جراء بعض العمليات الداخلية .

أولاً: دور المخاطر الخارجية في توليد الأزمات داخل البورصة:

¹ الجزائر، جعفر، الادخار والاستثمار والمضاربة في البورصة، دار النفائس، بيروت، لبنان، 1419هـ/ 1998م، ص 200.

والمراد بها تلك المخاطر العامة التي تسود في البيئة الخارجية المجاورة لبيئة البورصة، والتي تترك آثاراً سلبية ، علماً أن الأسواق المالية تعتبر المرآة التي تعكس الوضع الاقتصادي والسياسي لبلد ما ، ولذلك فإنها تمتلك حساسية شديدة لجميع العوامل التي تحيط بها ، والتي ترتبط ارتباطاً مباشراً مع الأوضاع الاقتصادية والسياسية في ذلك البلد وغيره. ويتمثل أهم تلك المخاطر بالآتي¹ :

1- المخاطر السياسية:

عندما يعيش بلد ما وضعاً سياسياً غير مستقر ؛ كأن يكون غير قادر على تشكيل حكومة ، أو عندما تنشأ أزمات سياسية بين السلطات الحاكمة داخل هذا البلد ، أو عندما تنشأ ثورات أو انقلابات ، فإن ذلك كله يوجد بورصة الأوراق المالية في دائرة المخاطر ، والتي ينتج عنها انخفاض قيم الأسهم والسندات ، والتي توقع بالتالي حاملها في دائرة الأزمات.

2- المخاطر التشريعية المالية والاقتصادية :

وتتمثل بتلك التشريعات المالية المنظمة لعمل البورصة أو لعمل النشاط الاقتصادي ككل ، وتسمح بالتالي للإدارة الحكومية بالتدخل في العمليات المالية التي تجري داخل البورصة وخارجها ، كأن تفرض تلك الإدارة رقابة مباشرة على عمليات القطع أو تداول الأوراق المالية أو تحويل الأموال إلى الخارج إلا في ظروف استثنائية ، الأمر الذي يؤثر على سير أداء بورصة الأوراق المالية ، وربما يوقعها تحت دائرة المخاطر المولدة للأزمات .

3- مخاطر العملات:

إن الاستثمار في الأوراق المالية قد يكون بالعملات الأجنبية ، وقد يكون بالعملات المحلية ، ويكون ذلك محدداً في التشريع المنظم لعمل البورصة . ونتيجة لتدخل الاستقرار الاقتصادي في بلد ما ، وما يتبعه ذلك من تدهور

¹ أنظر في ذلك:- د. جمال ، ناجي ، إدارة محفظة الأوراق المالية ، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ، بيروت ، لبنان ، ط1 ، 1418هـ/ 1998م ، ص ، ، 22 ، 23 ، ، 24.

- د. السعيد ، هالة حلمي ، الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة ، مرجع سابق ، ص 34 ، 35 ، 58.
- الحربي ، فهد ، سوق الأسهم ، دار طويق للنشر والتوزيع ، الرياض ، السعودية ، ط1 ، 1429هـ/ 2008م ، من ص 80 ، حتى ص 88.

القوة الشرائية لعملة المحلّة ، الأمر الذي ينعكس سلباً على مستثمر البورصة ، بسبب تدهور القوة الشرائية للقيم النقدية العائدة لأسعار الأسهم والسندات التي يحملها ، ويوقعه بالتالي في دائرة المخاطر التي قد تكون مولدة للأزمات. والمثال الذي يعطى في هذا المجال يتمثل بدول أميركا اللاتينية ، حيث كانت المستويات غير العادية من التضخم مصحوبة بانخفاض مستمر في قيمة العملة تجاه الدولار الأميركي وغيره من العملات الرئيسة ، وكان هذا الانخفاض شديداً في العديد من الأسواق المالية الآسيوية التي كانت تاريخياً تربط عملتها بالدولار الأميركي . وقد تأثرت كل البورصات الآسيوية تقريباً تأثيراً شديداً بأزمات العملة التي بدأت في شهر تموز عام 1997 ، أولاً في جنوب شرق آسيا ، ثم امتدت إلى كوريا الجنوبية . وعندما تتزامن المستويات المرتفعة من التضخم مع الانخفاض في مؤشر السوق ، فإن ذلك يؤدي إلى تآكل شديد لمحفظة المستثمرين . وهذه المخاطر ملموسة بشكل خاص في الكثير من الأسواق الناشئة، خصوصاً أسواق الدول التي تعرف بالنمو الآسيوية¹ ، والتي تضم سنغافورة وتايوان وكوريا الجنوبية وهونغ كونغ وماليزيا وتايوان وإندونيسيا . وبسبب الأزمة المالية التي أصابتها عام 1997 ، فإنها خسرت خلال أشهر قليلة من 40% إلى 50% من ثروتها ، بسبب انهيار أسواق الأسهم والسندات فيها .

4- مخاطر السيولة:

إذا أردنا إجراء المقارنة بين عرض السيولة في البلاد النامية وعرضها في البلاد المتقدمة ، نجد أن المعروض منها في البلاد الأولى أقل من المعروض منها في البلاد الثانية ، الأمر الذي يؤثر سلباً على النشاط الاقتصادي ككل ؛ بما فيها نشاط البورصة ، فقد يرغب صاحب الأسهم أو السندات ببيعهما عند توفر سعر معين يتلاءم معه من وجهة نظره ، لكنه في المقابل لا يجد من يشتريها منه ، بسبب عدم توفر السيولة بالمقدار المطلوب . كما أن بعض المستثمرين داخل البورصة قد يرغبون بالخروج منها بسبب تدهور الأسعار ، فلا يجدون من يشتري منهم ما يعرضونه ، الأمر الذي يوقعهم بالتالي في دائرة المخاطر المولدة للأزمات .

5- مخاطر العدوى:

¹ د. صارم ، سمير ، قراءة في أزمة دول النمر ، دار الفكر ، دمشق ، سورية ، ط 1 ، 1419هـ / 1998م ، ص 29.

نشأت الأزمة الاقتصادية الراهنة في أواخر عام 2008 داخل الولايات المتحدة الأمريكية ، الأمر الذي أثر سلباً على بورصات الأوراق المالية العاملة داخلها ، وامتد منها إلى إلى غالب الأسواق المالية في الكرة الأرضية . والسبب في ذلك يرجع إلى تسارع انتقال العدوى من البورصات الأمريكية إلى البورصات العالمية تالياً ، ثم إلى البورصات المحلية بالنسبة لكل دولة على حدة ، والسبب في ذلك يرجع إلى فقدان الثقة في النظام المالي السائد ، مما يترتب عليه زيادة المعروض من الأسهم والسندات من أجل البيع ؛ الأمر الذي يؤدي إلى تدهور قيمتها . وبناءً عليه ، فإن آثار الذعر التي تصيب السوق المالية بكثرة لبلد معين، له موقعه على الساحة الاقتصادية العالمية، تهدد باستقرار النظام المالي ؛ ليس فقط بالنسبة لهذا البلد ، بل لكل البلاد المجاورة له ، الأمر الذي يوقع المستثمرين في بورصاتها في دائرة المخاطر المولدة للأزمات .

وإن الأزمة التي أصابت شركة دبي العالمية ، والناجمة عن عدم قدرتها على الالتزام بوفاء ديونها المستحقة في مواعيدها، أدى إلى تدهور الأسواق المالية ، ليس على صعيد دول الخليج فقط ، بل تجاوز ذلك إلى أسواق المال في أوروبا ، حيث شهدت نهار الخميس الواقع في 2009/11/26 هبوطاً كبيراً بعد طلب شركة دبي العالمية من دائنيها مدة ستة أشهر لتسديد ديونها المستحقة، حيث سجلت أسواق المال في بريطانيا وفرنسا وألمانيا هبوط بعض مؤشراتهما¹ .

تلك هي أهم المخاطر التي إن سادت في البنية المحيطة بأسواق الأوراق المالية ، والتي قد تكون محلية أو إقليمية أو دولية ، فإنها قد توقع مستثمري البورصة في دائرة المخاطر ، والتي يعقبها غالباً الدخول في دائرة الأزمات .

ثانياً: دور المخاطر الداخلية في توليد الأزمات داخل البورصة:

لعل هذه الفقرة تعتبر أهم الفقرات التي دفعت الباحث إلى اختيار هذا البحث ، نظراً لأهميتها من حيث ارتباطها بآلية إجراء التعاملات داخل البورصة ، وفقاً لأساليب ملتوية أو غير شرعية ، وهي بمجملها تقوم : إما على صورة المقامرة ، وإما على صورة بيع الديون، مع اقتران ذلك كله بالربا، وتؤدي غالباً إلى الوقوع في دائرة الأزمات .

¹ أزمة دبي العالمية تهز أسواق المال في أوروبا، الموقع الإلكتروني لـ BBC بتاريخ 2009/11/26.

أ: مخاطر المقامرات المولدة للأزمات :

يشرع الباحث ببيان أهم صور المقامرة داخل سوق الأوراق المالية مع مخاطرها ، والتي يتمثل أهمها بالآتي¹ :

1- البيع على المكشوف:

المراد بالبيع على المكشوف :أن يبيع المضارب أوراقاً مالية لا يملكها، على أن يتم التسليم في يوم التصفية، وعند التسليم يقوم بشرائها من السوق ثم يعطيها للمشتري إن تيسر له ذلك ، وإلا فإنه يقوم باقتراضها من آخر ويسلمها للمشتري ، ثم يقوم بشراء تلك الأوراق بعد ذلك ويسلمها للمقرض .

وتظهر الأبعاد المالية في هذا النوع من التعامل من خلال توقع المضارب لانخفاض سعر سهم إحدى الشركات في المستقبل القريب، فيقوم ببيعها الآن بالسعر السائد المرتفع، أملاً في انخفاض سعرها في الوقت القصير، فيلجأ إلى شرائها قبل موعد التصفية بهدف تسليمها للمشتري في موعد التسليم، فإن عجز عن الشراء فيقوم باقتراضها . ولكن قد يصدق ظنه فيبيع بالسعر المرتفع ويشتري قبل موعد التصفية بالسعر المنخفض، ويربح بالتالي الفرق بين

¹ أنظر في ذلك:

- د. فياض، عطية ، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، مرجع سابق، ص307 وما بعدها.
- د. دوابه ، أشرف مجّد، الأزمة المالية العالمية ، رؤية إسلامية ، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع ، القاهرة ، مصر، ط1، 1430هـ/2009م ، من ص36 حتى ص 52.
- د. دوابه ، أشرف مجّد ، نحو سوق مالية إسلامية ، دار السلام ، القاهرة ، مصر ، ط 1 ، 1427هـ /2006م ، من ص 57 حتى ص 79.
- د. الزحيلي ، وهبه، المعاملات المالية المعاصرة ، دار الفكر ، دمشق ، سورية ، ط 4 ، 1428هـ /2007م ، من ص 483 حتى ص 513.
- د. القره داغي ، علي محيي الدين ، الأزمة المالية العالمية ، دار البشائر الإسلامية ، بيروت ، لبنان ، ط 1 ، 1430هـ / 2009م ، من ص 78 حتى ص 96.
- د. القره داغي ، علي محيي الدين، بحوث في الاقتصاد الإسلامي ، دار البشائر الإسلامية ، بيروت ، لبنان ، ط 1 ، 1423هـ /2002م ، من ص 115 حتى ص 167.
- البراوري ، شعبان ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، مرجع سابق ، من ص 184 حتى ص 246.
- د. حنفي، عبد الغفار ، البورصات؛ أسهم، سندات، صناديق الاستثمار، المكتب العربي الحديث، القاهرة، مصر، لاط.لات. من ص 50 حتى ص54.

السعرين. وفي مقابل ذلك قد يخيب ظنه فيبيع بالسعر السائد ، ولكن يشتري بسعر مرتفع قبل موعد التسليم أو يضطر لاقتراض تلك الأوراق من سمسار على أن يدفع فائدتها، وهنا يقع في دائرة المخاطر.

إن هذا النوع من التعامل القائم على المقامرة ؛ والذي قد يؤدي إلى خسائر كبيرة تصيب المستثمرين به داخل سوق البورصة، الأمر الذي جعل بعضهم غير قادر على تحملها، وأوقعهم بالتالي تحت أعباء الأزمة الراهنة.

أما الحكم الشرعي لهذا التعامل "البيع على المكشوف"، فإنه يدرج ضمن بيع الإنسان ما لا يملك، وهو منهي عنه بقوله ﷺ "لا تَبِعْ ما ليس عندك" (رواه الترمذي وأبو داود). ويضاف إلى ذلك أن من شروط صحة العقد أن

يكون المعقود عليه موجوداً عند إجراء العقد، وهذا الأمر منتف في هذه الصورة، وأنها تدرج ضمن بيع الغرر المتردد بين الوجود والعدم، والتي تشبه القمار ، فنهى الشارع عنها. وقد صدر قرار مجمع الفقه الإسلامي المنعقد بمملكة

البحرين عام 1412هـ/1991م ، فجاء فيه ما له علاقة بهذه الصورة، حيث نص على الآتي: "إن العقود الآجلة

بأنواعها التي تجري على المكشوف؛ أي على الأسهم والسلع التي ليست في ملك البائع، بالكيفية التي تجري

في السوق المالية (البورصة) غير جائزة شرعاً، لأنها تشتمل على بيع الشخص ما لا يملك اعتماداً على أنه

سيشتريه فيما بعد، ويسلمه في الموعد، وهذا منهي عنه شرعاً لما صحَّ عن رسول الله ﷺ أنه قال: لا تبع ما

ليس عندك".

2- الشراء بالهامش:

ومعناه أن يدفع المشتري جزءاً من قيمة الأوراق المالية التي اشتراها، ثم يقترض الباقي من سمساره مقابل فائدة محددة،

على أن ترهن الأوراق المالية المشتراة عند السمسار كضمان للقرض.

ويظهر البعد المالي في هذه الصورة من خلال توقع المشتري ارتفاع أسعار الأوراق المالية المشتراة في المستقبل، وبذلك

يضمن قيمة الأوراق المالية مع فائدة القرض من السمسار مع هامش ربح، وقد نخيب كل ظنونه فيخسر كل شيء،

وتحدث الكارثة.

وإن لهذه الطريقة مخاطرها الكبيرة ، حيث يعتقد الكثيرون أن أحد أهم أسباب انهيار البورصة عام 1929 هو التوسع في الشراء بجزء من الثمن. ولخطورة هذا التعامل شددت القوانين الوضعية فيه، وذلك برفعها من نسبة الهامش الابتدائي الذي يدفعه المشتري حتى تحدّ من التوسّع في الشراء الجزئي لأغراض المضاربة السريعة.

وتمثل هذه الصورة تعاملاً ربوياً واضحاً، فالقرض الذي يقدمه السمسار للمشتري لمساعدته على شراء الأوراق المالية هو قرض ربوي. وقد يقوم السمسار بالاقتراض من المصارف بفائدة بضمن تلك الأوراق المالية ، ويضاف إلى ذلك أن صورة المقامرة متوفرة في هذه الصورة بناءً على قصد المتعامل بها . وقد نص قرار مجمع الفقه الإسلامي (رقم 63/1/7) في دورته المنعقدة عام 1412هـ/1992م والتي عرفت بدورة الأسواق المالية على الآتي: "لا يجوز شراء السهم بقرض ربوي يقدمه السمسار للمشتري لقاء رهن السهم ، لما في ذلك من المراباة وتوثيقها بالرهن ، وهما من الأعمال المحرمة بالنص على لعن آكل الربا وموكله وكاتبه وشاهديه".

3- العمليات الباتة القطعية:

سميت هذه العمليات بالباتة القطعية لأنه لا يجوز لأحد المتعاقدين التراجع عنها، ويجب عليهما تنفيذها في يوم يعرف بيوم التصفية يتفق عليه عند إجراء العقد ، لكن لا يجوز الاتفاق على تأجيله إلى وقت آخر. ويؤدي تنفيذ البيع البات في يوم التصفية إلى خسارة أحد الطرفين المتعاملين (البائع أو المشتري) إلا إذا كان السعر يوم التصفية معادلاً لسعر البيع نفسه.

وتصنّف هذه الصورة ضمن العمليات الآجلة التي تجري في البورصة ، وهي تقوم على التوقعات والتنبؤات الدقيقة باتجاه السوق. ويظهر البعد المالي فيها من خلال تنبؤ المضارب بأن السوق تتجه نحو الارتفاع ، فيقوم (المضارب) بالشراء انتظاراً لارتفاع الأسعار في يوم التصفية ، فهو اشترى الآن ، لكنه لم يستلم الأسهم المشتراة ، لأن ذلك سيكون يوم التصفية ، وعند استلامها في ذلك اليوم فإنه يقوم ببيعها بسعر مرتفع إن صحّت تنبؤاته ، فيحصل الربح من فرق الأسعار (سعر الشراء وسعر البيع)، ويسمى هذا بالمضارب على الصعود . وقد تحيب ظنونه ، فيقع

في دائرة المخاطر ، ويتحمل الخسائر الناتجة عن الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع إذا كان سعر البيع أدنى من سعر الشراء .

والصورة نفسها تجري بالنسبة لمن يبيع الأسهم وهو يتوقع انخفاض أسعارها عند قدوم يوم التصفية ، ويسمى هذا بالمضارب على الهبوط.

وصورة المقامرة في هذه الصورة واضحة ، لأنها قائمة على التوقعات ؛ والتي قد تصيب وقد تخطئ ، ولذلك هي محرمة- إذا قام البائع ببيع أوراق مالية لا يملكها كما يجري غالباً داخل البورصة- للآتي:

- يقوم المضارب على الهبوط في الغالب ببيع أوراق لا يملكها، متربصاً بانخفاض الأسعار ، ثم يقوم بشراؤها بالسعر المنخفض، ويسلمها إلى المشتري بالثمن المتفق عليه مسبقاً؛ وقد تبين أن البيع على المكشوف باطل.

- لا يكون الهدف من هذه العمليات تسليم المبيع وقبض الثمن في الموعد المحدد ، بل يكون مجرد اللعب على الأوراق المالية بطريقة القمار والمخاطرة، فكل طرف حريص على أن يفشل الطرف الآخر، ليكون ذلك في مصلحته.

4- العمليات الشرطية:

ويسمى البعض عقود الخيارات أو العمليات الآجلة بشرط التعويض ؛ والمراد بها أن يلتزم البائع والمشتري بتصفية العمليات التي تمت بينهما آجلاً في تاريخ معين ، لكن يشترط أحدهما لنفسه الخيار في عدم تنفيذ العملية ، وذلك مقابل تخليه عن مبلغ من المال يتم الاتفاق عليه مسبقاً ، ليكون بمثابة تعويض عن عدم تنفيذ العملية ، وذلك عندما يكون تقلب الأسعار في غير صالح دافع التعويض .

وكما هو معلوم فإن تقلبات الأسعار في البورصة قد تؤدي إلى خسائر فادحة ، ولذلك يعتمد المضاربون إلى هذه العمليات (الشرطية)- والتي تقتزن بدفع مبلغ من المال يعتبر بمنزلة التعويض - في حال رغب أحد الأطراف بعدم إتمام المعاملة إذا كان تنفيذ العملية في غير مصلحته ، وهنا يظهر البعد المالي لهذه العملية ، علماً أن هذه العملية لا يحصل فيها تسلم وتسليم بصفة عامة .

ويفهم مما سبق أن الدخول في هذه العملية قائم أيضاً على التوقعات ، وأن صورة المقامرات موجودة فيها من قبل صاحب الخيار. علماً أن المبلغ المدفوع من قبل صاحب الخيار يذهب عليه في جميع الحالات، حتى ولو قام بتنفيذ العملية ، فإنه لا يعتبر جزءاً من ثمن الصفقة ، ولذلك ذهب مجمع الفقه الإسلامي في قراره رقم 63 (7/1) الصادر عام 1412هـ/1992م، بشأن الأسواق المالية إلى حرمة التعامل بالاختيارات ، حيث جاء فيه : " إن عقود الاختيارات كما تجري اليوم في الأسواق المالية العالمية هي عقود مستحدثة لا تنضوي تحت أي عقد من العقود الشرعية المسماة ، وبما أن العقود عليه ليس مالاً ولا منفعة ، ولا حقاً مالياً يجوز الاعتياض عنه ، فإنه عقد غير جائز شرعاً ، وبما أن هذه العقود لا تجوز فلا يجوز تداولها "

5 - التعامل بالمؤشر:

هو رقم حسابي قياسي يعكس تطور أسعار التعامل في سوق معينة ؛ سواءً بالزيادة أو النقصان ، وينظر إليه في أسواق الأوراق المالية باعتباره مؤشراً لحركة أسعار جميع الأسهم المتداولة في الأسواق ، وبالتالي له أهميته في إعطاء دلالات مهمة عما ستكون عليه سوق الأسهم في المستقبل القريب أو البعيد .

ويتم التعاقد على عقود معينة من المؤشر وكأنه سلعة من السلع ، فيقال مثلاً: كل عقد يساوي ألف وحدة في المؤشر ، فلو ارتفع المؤشر يحقق المشتري ربحاً ، ولو انخفض يحقق خسارة، وعكس ذلك بالنسبة لمن يبيع المؤشر ، ولا يعني شراء المؤشر أو بيعه شراء وبيع الأسهم المعتبرة في حسابه. وكما توجد الاختيارات على الأسهم والسندات كذلك توجد تلك الاختيارات على المؤشرات ، واختيار المؤشر لا يتضمن ورقة مالية بعينها ، بل يتضمن مؤشراً ، فمثلاً يعرف بأن مؤشراً (ضمن المؤشرات الكثيرة المستخدمة في البورصة) يقيس التغير في سعر مئة شركة تتداول أسهمها في بورصة نيويورك مثلاً، فعندما يصدر الخيار على المؤشر المذكور فإنه يتضمن تلك الأسهم المئة بدلاً من أسهم شركة واحدة، فهنا لا حاجة إلى قبض أو تسليم أي شيء ، بل يكفي تصفية العقد نقدياً عند انتهاء مدته ، معتمدين على اتجاه المؤشر ، فإذا ارتفع ربح من قامر على ارتفاعه ، وخسر من قامر على الانخفاض .

ويظهر البعد المالي في هذه الصورة بالمقارنة على رقم المؤشر ، فمن اشتراه الآن ، وهو يراهن على ارتفاعه في المستقبل (يوم التصفية) ، فإنه يكون قد حصل ربحاً من وراء الفرق بين سعر شراء المؤشر يوم الشراء وسعره يوم الاتفاق على تصفيته أو انتهاء المدة المتفق عليها إذا صدقت توقعاته، وقد يحصل معه العكس إذا انخفض رقم المؤشر .

وكمثال يعطى في هذا المجال ، فإنه خلال فترة الأشهر الأولى من عام 1995 ، والتي تعتبر من أكثر الفترات الحافلة بتاريخ المضاربة داخل البورصة ، قام نيك ليسون بتوريط بنك بارينجز على مؤشر نيكاي 225(المؤشر الياباني المعادل للمؤشر الأمريكي داو) ، بدخوله مضاربة على ارتفاع مؤشر نيكاي 225، والذي أدى عند هبوطه إلى انهيار بنك بارينجز ؛ بنك الملكة وأحد أعرق بنوك إنكلترا ، حيث خسر 2.2 مليار دولار¹.

ويظهر جلياً أن التعامل بالمؤشر صورة من صور القمار الذي ينتشر بكثرة في أسواق البورصة في زمننا الحاضر ، حتى صارت بعض الصحف المتخصصة تسمي المجتمع الأمريكي مجتمع صالة القمار، كناية عن هذه الظاهرة ، لأن ما يتم التعاقد عليه يعتبر بمنزلة فرصة للربح أو للخسارة ، وهي تعتمد على الحظ والمخاطرة ، ثم إن ما يتحصل عليه من عائد ليس له مصدر حقيقي ، لأنه شبيه بالميسر الذي يكسب الطرف الأول خسارة الطرف الثاني ، اعتماداً على ما قاموا عليه . ولذلك ذهب مجمع الفقه الإسلامي في قراره رقم 63(7/1) في دورته السابعة المنعقدة بتاريخ 1412هـ/1992م ، والتي عقدت لدراسة الأسواق المالية ، إلى حرمة التعامل بالمؤشر ، حيث جاء فيه: **ولا يجوز بيع وشراء المؤشر ، لأنه مقامرة بحتة ، وهو بيع شيء خيالي لا يمكن وجوده**."

تلك هي أهم صور التعامل السائدة في بورصات الأوراق المالية ، والقائمة على المقامرات المولدة للمخاطر ، والتي أدت إلى إيجاد الأزمة المالية العالمية الراهنة ، حتى أسماها البعض **بفقاعة المقامرات** التي انفجرت في وجوه المتعاملين بها ، فأوقعتهم تحت أعباء الأزمة المالية الراهنة.

¹ كوفل ، مايكل ، أسرار البورصة : كيف يصنع كبار المضاربين ملايين الدولارات مع صعود الأسواق وهبوطها؟ ترجمة رشا جمال، الدار العربية للعلوم- ناشرون، بيروت ، لبنان ، ط1 ، 1428هـ /2007م ، ص 193.

ب- مخاطر بيع الديون المولدة للأزمات:

تنشأ الديون في النظام الاقتصادي الرأسمالي غالباً من خلال القروض الربوية التي تقدمها المصارف الربوية¹، وهذه تؤدي بدورها إلى بناء اقتصاد وهمي ، لأن قيمة الديون مع فوائدها تفوق القيمة النقدية الحقيقية للنشاط الاقتصادي ، وهذا يعني أن الدخل الناتج من النشاط الاقتصادي يذهب لتسديد الديون مع فوائدها ، وقد يصل إلى مرحلة يعجز عن تسديدها ، فيقع بالتالي في الأزمات ، ذلك لأن نمو المديونية في هذا الاقتصاد الوهمي تكون أسرع من نمو الثروة؛ والتي تذهب لصالح خدمة الدين .

ولقد أدت الديون العقارية في الولايات المتحدة إلى انفجار الأزمة الراهنة، نتيجة التوسع في الاقتراض الذي ظهر عبر ما يسمى (المشتقات المالية)، وهو اختراع يمكن عن طريقه توليد موجات متتالية من الأصول المالية بناءً على أصل واحد ، وقد أدى ذلك إلى ما عرف بأزمة رهون العقارية. والمثال الذي يوضح ما سبق يتمثل بأن المواطن الأمريكي يشتري بيتاً بالدين مقابل رهن هذا العقار ، ثم ترتفع قيمة العقار ، فيحاول صاحب العقار الحصول على قرض جديد ، نتيجة ارتفاع سعر العقار ، وذلك مقابل رهن جديد من الدرجة الثانية ، وبالتالي فإنها معرضة للمخاطر إذا انخفضت قيمة العقارات. ولكن البنوك لم تكتف بالتوسع في هذه القروض الأقل جودة والأكثر مخاطرة ، بل استخدمت "المشتقات المالية" لتوليد مصادر جديدة للتمويل بهدف التوسع في عملية الإقراض ، وذلك من خلال ما يعرف بتوريق الديون².

ويقصد بتوريق الديون³ : تجميع حزمة من القروض أو الديون المتشابهة ذات التدفقات النقدية المستمرة في المستقبل ، والمضمونة بأصول معينة من أجل بيعها أو حوالتها وإصدار أوراق مالية جديدة مضمونة بتلك الأصول

¹ أنظر في ذلك:- د. سويلم ، سامي ، الربا والربح بين التمويل الإسلامي والتقليدي ،(محاضرة ألقى في فندق كواليبي إن في مدينة طرابلس بتاريخ 2009/8/8) بدعوة من بنك البركة ، لبنان.

- د. الرفاعي ، حسن محمد ، دور صيغ الصيرفة الإسلامية في إدارة الأزمة الراهنة (بحث قدم إلى مؤتمر تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال :التحديات ، الفرص، الآفاق ؛ جامعة الرقراء الخاصة ، الأردن، 10- 11/11/2009) ، ص8، 9.

² د. البيلوي ، حازم، الأزمة المالية الحالية ، محاولة للفهم ، الموقع الإلكتروني للدكتور أحمد عبد العاطي .

³ د. دوابه ، أشرف محمد ، الأزمة المالية العالمية ، مرجع سابق ، ص34.

. وبذلك يعمل التوريق على تحويل القروض المصرفية إلى أوراق مالية (إصدار سندات) قابلة للتداول داخل البورصة ، ومنذ فترة السبعينات من القرن الماضي ازداد الاهتمام بنشاط التوريق من خلال بيع قروض الرهن العقاري ، وبحلول فترة الثمانينات زاد حجم سوق الأوراق المالية المضمونة بأصول عقارية ، حيث اعتمدت قروض الإسكان في الولايات المتحدة على الرهن العقاري ، وتجميع الديون العقارية الأمريكية وتحويلها إلى سندات مضمونة بتلك الأصول العقارية ، وتسويقها من خلال الأسواق المالية .

إن نظام التوريق هذا لا يخلو من مخاطر عدة تصاحبه¹ ، وذلك مثل مخاطر الائتمان، ومخاطر الضمان، وحالات الإفلاس؛ سواء للمصدر أو للحاصلين على القروض ، ومخاطر السوق، ومخاطر تتعلق بإدارة وتشغيل عملية التوريق ، ومخاطر تقلب أسعار الفائدة. وإن اعتماد هذا النظام في الولايات المتحدة ، وما صاحبه قبيل الأزمة من مخاطر ؛ حيث نتج عنه زيادة في معدلات عدم الوفاء بالديون ، لرداءة العديد منها (الديون) ، أدى إلى انخفاض قيمة السندات المدعومة بالأصول العقارية في السوق الأمريكية بأكثر من 70% ، مما فجر الأزمة المالية العالمية .

ولقد شبّه نظام التوريق العقاري - القائم على تحويل الديون الربوية (الخاصة بالرهن العقاري) ، ثم بيعها إلى بنوك أمريكية وأوروبية وغيرها مع تساهل البنوك في الإقراض - بأنه يشبه مثلثاً مقلوباً ، قاعدته الصغيرة عقارية ، وقاعدته الكبيرة فقاعة كبيرة من الديون² ، بسبب قيامها على المشتقات المالية.

ولقد درس مجمع الفقه الإسلامي نظام التوريق "أي بيع الديون" في دورته الحادية عشرة المنعقدة بتاريخ 1419هـ /1998م ، فأصدر بشأنه القرار رقم 92(11/4)، والذي تضمن تحريم التعامل به ، وهذا نصّه: "لا يجوز بيع الدين المؤجل من غير المدين بنقد معجل من جنسه أو من غير جنسه لإفضائه إلى الربا ، كما لا يجوز بيعه بنقد مؤجل من جنسه أو من غير جنسه لأنه بيع الكالئ بالكالئ المنهي عنه شرعاً ، ولا فرق في ذلك بين كون الدين ناشئاً عن قرض أو بيع آجل".

¹ د. دوايه ، أشرف مجّد ، نحو سوق مالية إسلامية ، مرجع سابق ، ص81.

² د. القره داغي ، علي محيي الدين ، الأزمة المالية العالمية ، مرجع ، سابق ، ص93.

الخاتمة

تضمن البحث مقدمة وقسمين ، حيث تناول الباحث في القسم الأول توضيح المفاهيم العامة المرتبطة بالدراسة ، وتدور حول توضيح سوق الأوراق المالية والمخاطر والأزمات ، وكذلك حول مدى اعتبار سوق الأوراق المالية كأداة لتحقيق النمو أم لتوليد الأزمات ، وهل يسيطر عليها الأمان أم المخاطرة خلال ممارستها لوظيفتها .

أما القسم الثاني ؛ والذي جاء تحت عنوان : سوق الأوراق المالية بين المخاطر وإيجاد الأزمات ؛ فقد تحدث فيه الباحث عن دور كل من المخاطر الخارجية والمخاطر الداخلية في توليد الأزمات داخل البورصة .

أما النتائج التي توصل إليها الباحث ، فيتمثل أهمها بالآتي :

- إن سوق الأوراق المالية الرهانة هي أداة رأسمالية ، الغاية منها غالباً سرقة أموال المستثمرين الضعفاء ، من خلال اعتماد أساليب غير شرعية وغير أخلاقية ، وإيقاعهم بالتالي في دائرة الأزمات.

- إن سوق الأوراق المالية الرهانة في كثير من دول العالم هي صالة كبيرة لممارسة المقامرة التي شرعتها ، وجعلتها تحت مسميات عدّة؛ أهمها البيع على المكشوف والشراء بالهامش والعمليات الباتة القطعية والتعامل بالمؤشر . وقد كان لذلك كله أثره الكبير في إيقاع كثير من المتعاملين بتلك الصور في دائرة الأزمات بسبب خسارتهم للكثير من رأسمالهم.

- إن النظام الرأسمالي الرهن الذي أوجد نظام المشتقات الربوية المالية (أو ما يعرف بنظام توريق الديون) من خلال تحويل الديون الربوية المصرفية المضمونة بعقارات مرهونة إلى سندات مالية ، تم تداولها داخل البورصة ، كان السبب الرئيس في تفجير الأزمة العالمية الرهانة ، التي انطلقت من الولايات المتحدة ، وأخذت تحط رحالها في دول الكرة الأرضية، وقد مرّت بالأمس القريب في إمارة دبي (شركة دبي العالمية) ؛ ولم تتعافَ منها حتى تاريخه ، واستوطنت حالياً في دولة اليونان، حيث يسعى ساساتها بطلب حلول لأزمتهن من دول الاتحاد الأوروبي .

- إن سوق الأوراق المالية الراهنة ليست الأداة الملائمة لتحقيق التنمية الاقتصادية أولاً ، والنمو الاقتصادي تالياً ، خصوصاً في دول العالم الثالث ، وإنما هي أداة لتوليد الأزمات الاقتصادية.

- لا يمكن القول رهنًا بالنسبة لأي سوق مالية ، خصوصاً إذا كانت مفتوحة على حيطان المال الأجانب ، والذين يسمون أنفسهم بالمستثمرين المضاربين ، وهم في حقيقة الأمر مقامرون مراهنون- أنه يسيطر عليها الأمان ، بل يسيطر عليها أجواء المخاطرة بأشكالها المختلفة ؛ الخارجية والداخلية ، والتي تضمن البحث بيانها .

أما بالنسبة للتوصيات التي يراها الباحث ضرورية في هذا المجال ، فيتمثل أهمها بالآتي:

- يوصي الباحث المسؤولين عن التشريع المتعلق بسوق الأوراق المالية في دول العالم العربي والإسلامي والدولي بضرورة سن تشريع يتطابق وأحكام الاقتصاد الإسلامي ، ويكون بعيداً عن التعامل الربوي وعن صور المقامرة المختلفة، وذلك حتى يكون له دور يسهم في إيجاد بورصة فاعلة تخدم متطلبات التنمية في البلاد النامية والنمو الاقتصادي في البلاد المتطورة .

- يوصي الباحث أجهزة الرقابة العاملة داخل البورصة بتنفيذ نشاطها الرقابي في مجال محاربة إجراء العقود المؤدية إلى إيجاد الأزمات ، والتي يكون الهدف منها إحداث بلبلة داخل تلك السوق ، تستخدم لمصلحة محدثيها.ومن صور تلك العقود: العقود الصورية ، وعقود الشراء بهدف الاحتكار، واتفاقيات التلاعب في أسعار الأوراق المالية ، والتي لا تتفق بمعظمها مع أحكام الاقتصاد الإسلامي.

- يوصي الباحث السماسرة العاملين داخل البورصة بالالتزام بالقيم الأخلاقية التي تحتاجها طبيعة عملهم ؛ كالالتزام بالصدق والأمانة وعدم الخيانة ، من خلال نقل ما يجري داخل السوق إلى عملائهم بأمانة تامة، ومن خلال تنفيذ ما وُكلوا به خلال إجراء عمليات البيع والشراء المرتبطة بالأسهم المشروعة ، وكذلك يوصيهم بالالتزام بأحكام الاقتصاد الإسلامي في جميع أعمالهم ، خصوصاً ما له علاقة بالربا .

- يوصي الباحث مستثمري الأوراق المالية بتحرّي الآليات الراهنة المعتمدة في أسواق المال ، واعتماد ما يتفق منها مع أحكام الاقتصاد الإسلامي ، واجتناب ما يختلف منها مع تلك الأحكام.
 - يوصي الباحث أصحاب الرأي العام المؤثر في أداء الأسواق المالية من سياسيين واقتصاديين وماليين وصحفيين ، بتجنب إثارة الإشاعات أو الأخبار الكاذبة التي يكون الهدف منها توظيفها مالياً لمصلحة مثيريها داخل البورصة ، نظراً للحساسية الكبيرة التي تتركها على أداء سوق الأوراق المالية من الناحية السلبية ، وتؤدي بالبعث إلى الدخول في دائرة الأزمات.
- هذا ما يسرّ الله سبحانه وتعالى بيانه ، وآخر دعواهم أن الحمد لله ربّ العالمين.

جريدة المراجع

أولاً: المراجع:

- القرآن الكريم.
- د. بدوي ، أحمد زكي وآخر، معجم المصطلحات التجارية والمالية والمصرفية ، دار الكتب المصرية ، القاهرة ، مصر ، ط1 ، 1414 هـ / 1994 م .
- البراوري ، شعبان مُحمّد إسلام ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، دار الفكر ، دمشق ، سورية ، ط2 ، 1426 هـ / 2005 م .
- الجزائر، جعفر، الادخار والاستثمار والمضاربة في البورصة، دار النفائس، بيروت، لبنان، 1419هـ / 1998م.
- د. جمال ، ناجي ، إدارة محفظة الأوراق المالية ، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ، بيروت ، لبنان ، ط1 ، 1418هـ / 1998م.
- الحربي ، فهد ، سوق الأسهم ، دار طويق للنشر والتوزيع ، الرياض ، السعودية ، ط1 ، 1429هـ / 2008م .

- د. حنفي، عبد الغفار ، البورصات؛أسهم،سندات،صناديق الاستثمار،المكتب العربي الحديث،القاهرة،مصر،لاط.لات.
- د. الخضيرى ، محسن أحمد ، كيف تتعلم البورصة في 24 ساعة ، إيتراك للنشر والتوزيع ، القاهرة ، مصر ، لاط. لات.
- د. دوايه ، أشرف مُجَّد:
- الأزمة المالية العالمية ، رؤية إسلامية ، دار السلام للطباعة والنشر والتوزيع ، القاهرة ، مصر، ط1، 1430هـ/ 2009م .
- نحو سوق مالية إسلامية ، دار السلام ، القاهرة ، مصر ، ط 1 ، 1427هـ /2006م .
- د.الرفاعي ، حسن مُجَّد ، دور صيغ الصيرفة الإسلامية في إدارة الأزمة الراهنة ، (بحث قدم إلى مؤتمر تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال :التحديات ، الفرص، الآفاق ؛ جامعة الزرقاء الخاصة ، الأردن، 10- 11/11/2009).
- د. الزحيلي ، وهبه، المعاملات المالية المعاصرة ، دار الفكر ، دمشق ، سورية ، ط4 ، 1428هـ/ 2007م.
- السعيد ، هالة حلمي ، الأسواق المالية الناشئة ودورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة ، منشورات بنك الكويت الصناعي ، الكويت ، العدد 58 ، 1999م.
- د. سويلم ، سامي ، الربا والربح بين التمويل الإسلامي والتقليدي ،(محاضرة أقيمت في فندق كواليبي إن في مدينة طرابلس بتاريخ 2009/8/8) بدعوة من بنك البركة ، لبنان.
- د.صارم ، سمير ، قراءة في أزمة دول النمر ، دار الفكر ، دمشق ، سورية ، ط1 ، 1419هـ /1998م

- د. فياض ، عطية ، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، دار النشر للجامعات ، القاهرة ، مصر ، ط1 ، 1418هـ / 1998م .

د. القره داغي ، علي محيي الدين:

- الأزمة المالية العالمية ، دار البشائر الإسلامية ، بيروت ، لبنان ، ط1 ، 1430هـ / 2009م .
- بحوث في الاقتصاد الإسلامي ، دار البشائر الإسلامية ، بيروت ، لبنان ، ط1 ، 1423هـ / 2002م .
- كوفل ، مايكل ، أسرار البورصة : كيف يصنع كبار المضاربين ملايين الدولارات مع صعود الأسواق وهبوطها؟ ترجمة رشا جمال، الدار العربية للعلوم- ناشرون، بيروت ، لبنان ، ط1 ، 1428هـ / 2007م .
- د. مُجَدِّين ، جلال وفا ، المبادئ العامة في القانون التجاري ، الدار الجامعية ، بيروت ، لبنان ، لاط. 1988 .

- د. نزيه ، حماد ، معجم المصطلحات المالية والاقتصادية في لغة الفقهاء ، دار القلم ، دمشق ، سورية ، ط1 ، 1429هـ / 2008م .

- ياسين ، مُجَدِّ يوسف ، البورصة ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، لبنان ، لاط. لات.

ثانياً: المواقع الإلكترونية:

- الموقع الإلكتروني لـ BBC بتاريخ 2009/11/26، مقال بعنوان: أزمة دبي العالمية تهمز أسواق المال في أوروبا.
- الموقع الإلكتروني للدكتور أحمد عبد العاطي ، مقال بعنوان: الأزمة المالية الحالية ، محاولة للفهم، للدكتور حازم الببلاوي.