

مظاهر الفساد الاقتصادي في البورصات « وخاصة العربية ... » دراسة من منظور الفكر الإسلامي

دكتور/ عادل حميد يعقوب (*)

المقدمة

شهدت أسواق الأوراق المالية في العالم العربي تطوراً كبيراً في السنوات القليلة الماضية وخاصة في عام ٢٠٠٥م، نتيجة للزيادة الكبيرة في السيولة المحلية والتي نجمت عن استمرار الارتفاع في الإيرادات النفطية، وما رافق ذلك من زيادة عدد الشركات المدرجة، كذلك ساهمت الإصلاحات الاقتصادية في تعزيز ملموس للنشاط التجاري والاقتصادي لهذه الدول، مما أثر بشكل إيجابي على أداء الشركات المدرجة في أسواق الأسهم وتعزيز فرص جذب الاستثمار الأجنبي إلى تلك الأسواق، وارتفاع المؤشر المركب لصندوق النقد العربي بنسبة ٩١٫٦٪ في نهاية ٢٠٠٥م، حيث بلغ ٤١٣٫٣ نقطة في عام ٢٠٠٥م وهو أعلى رقم سجله المؤشر منذ احتسابه^(١)، ويعكس ارتفاع المؤشر المركب للصندوق الأداء الجيد لأسواق الأوراق المالية العربية مقابل أداء أسواق الأوراق المالية الدولية، فقد سجل مؤشر مؤسسة التمويل الدولية (ستاندرد اندبورز) والذي يقيس أداء الأسواق المالية في الدول الناشئة إرتفاعاً بلغت نسبته ٣٧٫٦٪، في حين ارتفعت مؤشرات الأسواق الدولية الرئيسية بنسب متفاوتة، إذ سجل مؤشر نيكاي للأسهم اليابانية ارتفاعاً بلغت نسبته ٤٠٫٢٪، ومؤشر ستاندرد بورز ٥٠٠ للأسهم الأمريكية ارتفاعاً بلغت نسبته ٣٪^(٢)، غير أن عام ٢٠٠٦م قد شهد أزمات عنيفة طالت معظم الأسواق المالية العربية وخاصة المملكة العربية السعودية ودول الخليج العربي ومصر والأردن ومعظم البلدان العربية، فقد انخفضت القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة بهذه الأسواق انخفاضاً كبيراً، وقد بلغت هذه الانخفاضات في الربع الثاني من ٢٠٠٦م

(*) أستاذ الاقتصاد المساعد كلية التجارة بنين - جامعة الأزهر.

حوالي ١٩٪ في سوق دبي، ١٩ر٣٪ في أبوظبي، و٢٢ر٣٪ في السعودية، و٠ر٤٪ في الكويت، و١٦ر٤٪ في مصر، وفي لبنان ١٪ وكذلك الحال في تونس بنفس النسبة، كما بلغ الانخفاض ٣٥٪ في فلسطين و ١٠ر٧٪ في بورصة الخرطوم، أما في الدوحة فقد بلغ الانخفاض ٨ر٥٪^(٣).

وبالرغم من وجود أسباب اقتصادية ومالية وهيكلية وفنية وإدارية لمعظم هذه الأزمات، إلا أن استغلال الآليات الحديثة المصاحبة للاقتصاد الرقمي من قبل بعض المتعاملين بهذه الأسواق وبناء استراتيجيات الحصول على الأرباح حتى لو كانت في معظم الأحيان بطرق غير مشروع وغير أخلاقية وبعيدة كل البعد عن الضوابط الشرعية التي تحكم المسلم في تعاملاته وممارساته الاقتصادية، كانت من الأسباب المعتبرة والمهمة التي أدت إلى ذلك، بالرغم من إهمال معظم المحللين والاقتصاديين والخبراء لهذا السبب الجوهرى والذي يعتبره الباحث من أهم الأسباب التي أدت إلى ذلك.

ولذلك سيهدف هذا البحث إلى إبراز وتحليل أهم مظاهر الفساد الاقتصادي في البورصات وخاصة العربية وطرق علاجها في ضوء الفكر الاقتصادي الإسلامي والمعطيات الشرعية.

كما سيركز الباحث على إبراز أهم مظاهر الفساد الاقتصادي في البورصات العربية على معاملات البيوع الفورية وخاصة المضاربة ولن يتطرق الباحث للبيوع المستقبلية أو أسواق الخيارات.

وسوف يستخدم الباحث منهجى الاستقراء والاستنباط في هذا البحث وكذلك بعض الطرق الإحصائية كأداة من أدوات التحليل الاقتصادي.

وفي ضوء ما تقدم سوف يتم تقسيم البحث على النحو التالي :

المبحث الأول: الفساد الاقتصادي في أسواق المال (المفاهيم - الأسباب) .

المبحث الثاني: مظاهر الفساد الاقتصادي في أسواق الأوراق المالية (البورصات) بالعالم العربي .

المبحث الثالث: الآثار الاقتصادية والاجتماعية في البورصات العربية وطرق

مواجهتها من وجهة النظر الاقتصادية والشرعية .

وسوف يختتم البحث بأهم النتائج التي توصل إليها الباحث .



المبحث الأول

الفساد الاقتصادي في أسواق المال (المفاهيم - الأسباب)

تعد دراسة المفاهيم الأساسية للفساد الاقتصادي في أسواق المال وتحليل أهم الأسباب التي تؤدي إلى ذلك هي المدخل الرئيسي لفهم هذا الموضوع، وعلى ذلك فإن هذا المبحث سيتناول:

١/١ - المنطلقات الأساسية لجانب المتعاملين في النشاط الاقتصادي في الفكر الإسلامي.

٢/١ - مفهوم الفساد الاقتصادي من الناحية الشرعية والاقتصادية.

٣/١ - مجالات وصور الفساد الاقتصادي في أسواق المال .

٤/١ - أهم أسباب الفساد الاقتصادي بأسواق المال .

والتي يمكن تناولها على النحو التالي:

١/١ المنطلقات الأساسية لجانب المتعاملين في النشاط الاقتصادي في الفكر الإسلامي:

غاية النشاط الاقتصادي في النظام الإسلامي هو تحقيق الكسب الطيب وتحصيل الرزق الحلال من خلال سلامة التعامل المعيشي والتداول المالي على أساس عادل ومنصف، يتحقق للمجتمع فيه التنمية الاقتصادية والاجتماعية ويسود الإخاء والتكامل ويعمه الاستقرار، ويرى علماء الفقه أن هناك أربعة أمور أساسية تعد بمثابة منطلقات قبل الدخول في دراسة السلوكيات والممارسات غير المنضبطة في سوق الأوراق المالية سواء من قبل الأفراد أو الشركات وهي^(٤):

١- وجوب تحري الحلال واجتناب الحرام:

إن طلب الحلال واجتناب الحرام من الواجبات الشرعية التي يجب على كل مسلم ومسلمة أن يلتزم به ويتحراه ولا ينبغي أن يحول دون ذلك مشاغل حياته أو الاستكثار في جمع المال وزيادة الأرصدة، وهذا الواجب الشرعي يجب أن يسبق

ممارسة أي عمل مالي أو استثماري، فقد ثبت في الحديث الصحيح من حديث أبو هريرة رضي الله عنه قال: قال رسول الله ﷺ: «يا أيها الناس إن الله طيب لا يقبل إلا طيباً»، بل أن الأصل في المسلم أن يتجنب الشبهات حرصاً على دينه وحرصاً على آخرته، ولذلك أخبر ﷺ في حديث^(١) النعمان بن بشير المتفق عليه عن ذلك بقوله «إن الحلال بيّن وإن الحرام بيّن وبينهما أمور مشتبهات لا يعلمهن كثير من الناس فمن اتقى الشبهات فقد استبرأ لدينه وعرضه ومن وقع في الشبهات وقع في الحرام كالراعي يرعى حول الحمى يوشك أن يرتع فيه ألا وإن حمى الله محارمه»، كما أن كسب المال ليس مقصوداً في ذاته ولكنه وسيلة للاستعانة به على طاعة الله، فإذا لم يكن حلالاً يستعان به على طاعة الله فهو بؤس وشقاء قال تعالى: ﴿وَأَبْتَغِ فِيمَا ءَاتَىكَ اللَّهُ الدَّارَ الْآخِرَةَ وَلَا تَنْسَ نَصِيبَكَ مِنَ الدُّنْيَا ۗ﴾^(٢).

٢- مراعاة المقاصد الكلية وقيم الاستثمار في الإسلام .

يجب أن لا تخرج جميع الأنشطة الاقتصادية التي أباحها الإسلام عن رعاية المقاصد الكلية للشريعة الإسلامية، بل يجب أن تدور في فلكها وتحققها، فالتجارة ليست هدفاً في ذاتها وإنما شرعها الإسلام لتحقيق مصالح الناس وقضاء حوائجهم والتيسير عليهم، وكل ضابط من ضوابط الشرع في المعاملات المالية إنما يهدف إلى تحقيق هذا الأمر.

٣- وجوب استكمال كافة العقود المالية لأركانها وشرائطها المعتمدة شرعاً.

لقد ضبط الشرع كافة العقود بأركان وشروط وضوابط متعددة يجب على من يباشر أي عقد منها أن يراعيها وإلا وصف العقد بالفساد والحرمة وعجز مثل هذا العقد عن تحقيق مقاصد الشرع من تشريع وإباحة، هذه الأركان والشروط في جملتها هي من قبيل القواعد الآمرة التي لا يجوز لطرفي العقد أن يتفقا على خلافها ولا التراضي على تركها وإهمالها، فقد نصت عليها أدلة شرعية معتبرة ويجب على كل من يباشر أي عقد منها أن يلتزم بها .

٤- مرونة الشريعة الإسلامية واستيعابها لكل جديد في مجال المعاملات المالية إذا ما انضبط بضوابطها وقواعدها العامة .

إن الإسلام لا يضيق بالجديد في المعاملات ولا يتنكر له ما دام هذا الجديد يلبي حاجة الأمة وتحقيق مقصداً مشروعاً من مقاصدها، وعلى ذلك قام فقه المعاملات المالية على اعتبار أن الأصل فيه الإباحة ليفتح الباب أمام أي تطور وابتكار جديد . غير أن كثير من المعاملات المالية في أسواق المال (البورصات) تسير في اتجاه عكسي لتوجهات الشريعة، مما جعل الكثير من هذه المعاملات يدخل ضمن دائرة فساد النشاط الاقتصادي .

وتأسيساً على ما تقدم فإننا سنستعرض بعض المفاهيم الأساسية لفساد النشاط الاقتصادي .

٢/١ مفهوم الفساد الاقتصادي من الناحية الشرعية والاقتصادية:

يشير الفقهاء إلى أن الفساد هو نقيض الصلاح وأخذ المال ظلماً^(٨)، ويختلف علماء الأصول في مدلول الفساد في باب المعاملات، فذهب الجمهور إلى القول بالترادف، فالباطل والفساد بمعنى واحد في العقود وهو نقيض الصحة، فالعقد إما صحيح أو باطل وكل باطل فاسد، وذهب الحنفية إلى منع الترادف بينهما، فالفساد من العقود ما كان مشروعاً بأصله دون وصفه والباطل ما لم يكن مشروعاً بأصله ووصفه، وقاعدتهم في ذلك أنه لا يلزم من كون الشيء ممنوعاً بوضعه أن يكون ممنوعاً بأصله فكان الفاسد متوسطاً بين الصحيح والباطل^(٩) .

أما الفساد الاقتصادي من وجهة نظر علماء الاقتصاد المسلمين فهو جعل الجانب المادي الهدف الوحيد للنشاط الاقتصادي الذي يمارسه الإنسان المعاصر دون مراعاة للقيود الشرعية التي تنظم أحكام المال، أو التفات للجوانب الأخرى التي يكتمل بها البناء الاقتصادي كالقيم والمبادئ الأخلاقية الروحية^(١٠) .

وبعبارة أخرى فإن الفساد الاقتصادي يتمثل في التركيز أثناء الممارسة الاقتصادية عملاً وإنتاجاً وتوزيعاً على جانب واحد من جوانب الحياة الإنسانية وإهمال الجوانب الأخرى، كعدم الالتزام الكامل بالأحكام الشرعية المنظمة لتحصيل المال وكيفية تنميته وإنفاقه، وكذلك عدم أداء الحقوق الواجبة في المال، وإساءة التصرف في التعامل بما يضر بمصالح النظام الاقتصادي السليم من جوهره الذي يقوم عليه، ويفرغ مساره التطبيقي من وسائله المشروعة التي تكفل له الوجود الحقيقي والأداء المنشود .

وعلى ذلك فالفساد الاقتصادي بأسواق المال هو محاولة تحقيق أقصى الأرباح الممكنة بكل الطرق المشروعة وغير المشروعة دون مراعاة للقواعد الشرعية التي تحكم تعاملات المسلم .

٣/١ مجالات وصور الفساد الاقتصادي في أسواق المال .

تشكل بعض التعاملات في أسواق المال أهم صور الفساد الاقتصادي والتي منها المعاملات المتعلقة بالتعامل بالربا مثل التعامل بالهامش، والتعامل في الشركات المصنفة بالمحرمة لحصولها على قروض ربوية أو لممارستها أنشطة غير مباحة، وكذلك الاحتكارات المؤدية إلى الإضرار بالمتعاملين واستغلال النفوذ، وترويج المعلومات والشائعات الكاذبة بغية التأثير في أسعار أسهم معينة، وتسريب المعلومات والقرارات لبعض المتعاملين دون غيرهم، والتعامل الوهمي (تقديم طلبات شراء أو بيع وهمية لسوق المال وسحبها قبل التنفيذ للتأثير في السوق والإيحاء للمتعاملين بأن هناك فرص كبيرة للربح من هذه العمليات) .

ولا يقتصر الفساد الاقتصادي على فئة دون غيرها من المتعاملين في سوق المال، فقد يكون الفساد الاقتصادي من بعض المستثمرين أو المضاربين أو بعض شركات الوساطة، كما قد يشمل بعض مجالس إدارات الشركات المساهمة بالسوق، أو بعض العاملين بالبنوك، أو بعض المحللين الاقتصاديين والماليين

والمحاسبين القانونيين، أو بعض رجال القانون، وكذلك بعض العاملين بالهيئات الحكومية ذات العلاقة بسوق المال .

وقد يشمل الفساد الاقتصادي كافة المراحل الخاصة بالتعامل في أسواق المال بداية من إصدار الأوراق المالية مروراً بعمليات البيع ثم تداول هذه الأوراق .

٤/١ أهم أسباب الفساد الاقتصادي بأسواق المال .

لا شك أن هناك أسباباً كثيرة مؤثرة في حدوث الفساد الاقتصادي بأسواق المال تتشابك فيها الأسباب الاقتصادية والمالية بالأسباب الشرعية والرقابية والإدارية، بالإضافة إلى الأسباب الفنية والتقنية والاجتماعية والثقافية، ويمكن أن نوجز أهم هذه الأسباب على النحو التالي :

- ١- انعدام الوازع الديني والأخلاقي عند بعض المتعاملين .
- ٢- ضعف الأطر التشريعية والتنظيمية التي تنظم أعمال الأسواق المالية بالعالم العربي .
- ٣- غياب أو ضعف الجانب الرقابي من قبل الدول في كثير من الأحيان .
- ٤- الاقتصاد الرقمي جعل التفرير بكثير من المتعاملين أسهل بكثير وأسرع من التفرير بهم في حالة المعاملات العادية .
- ٥- ضعف الثقافة المتعلقة بأسواق المال عند الكثير من المتعاملين .
- ٦- المشكلات الاقتصادية المتعلقة بالفقر والبطالة والتضخم وسوء التوزيع وتدني مستوى الدخل عند كثير من الأفراد^(١١) .
- ٧- ثقافة الشراء السريع .

المبحث الثاني مظاهر الفساد الاقتصادي في أسواق الأوراق المالية (البورصات) بالعالم العربي

تعتبر أسواق الأوراق المالية مطمح لكثير من العاملين والمتعاملين بهذه الأسواق أملاً في تحقيق الثراء السريع وذلك من خلال ممارسة بعض الأنشطة غير المنضبطة، مستخدمين في ذلك كل الوسائل المشروعة وغير المشروعة غير مبالين بما تحدثه هذه الأنشطة من آثار مدمرة على الأسواق والمتعاملين بل والتنمية الاقتصادية بهذه الدول بوجه عام .

ولذلك فإن أسواق الأوراق المالية من أكثر الجهات عرضة للفساد الاقتصادي، نظراً لضخامة حجم التعاملات اليومية بالبورصات، وكذلك الرساميل الضخمة للشركات المدرجة بهذه الأسواق، والسرعة الكبيرة التي تتم بها عمليات البيع والشراء .

كما تتميز الأسواق المالية بالعالم العربي ببعض الخلل في كفاءة الأسواق، وهذا قد يساعد في زيادة حدة الفساد الاقتصادي، ويشمل الخلل في كفاءة هذه الأسواق ما يلي^(١٢):

- كفاءة التخصيص : حيث إن هناك بعض الأموال اتجهت إلى المشروعات غير ذات الجدوى الاقتصادية حيث تفتقد إلى الميزة النسبية والتنافسية في كثير من الأحيان .
- كفاءة التسعير : وهي تعني أن أسعار الأسهم يجب أن تكون مساوية لقيمتها الحقيقية في جميع الأوقات (القيم العادلة)، وهذا لا ينطبق على معظم الأسهم بالأسواق العربية .
- كفاءة المعلومات : حيث تستلزم عدم وجود فواصل زمنية بين نشر المعلومات واستيعابها، وهذه أيضاً بها خلل كبير في الأسواق العربية .

وباستعراض التعاملات والرساميل في بعض الأسواق المالية في العالم العربي يتضح أنها كبيرة، فمثلاً يبلغ حجم التداولات اليومية في سوق الأوراق المالية

السعودي حوالي ٣٠ مليار ريال في أوقات رواج ونمو السوق، وحوالي ١٠ مليار ريال في الأوقات التي تشهد تراجعاً بالسوق، وفي السوق المصري حوالي مليار جنية مصري، والكويت أكثر من ١٠٠ مليون دينار، وسوقي دبي وأبو ظبي حوالي مليار درهم .

أما من حيث الرساميل فقد بلغت القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق دبي في الربع الثاني من عام ٢٠٠٦م حوالي ٨٣ر٥٩ مليار دولار، وفي أبوظبي ٩٣ر٧٦ مليار دولار، وفي الدار البيضاء ٣٧ر٤٩ مليار دولار، كما بلغت في مصر في الربع الأول من نفس العام ٦٥ر٥ مليار دولار (سوقي الإسكندرية والقاهرة)، والسوق السعودي ٥٢٥ مليار دولار، وفي الكويت حوالي ١٠٠ر٩ مليار دولار، وفي عُمان حوالي ٣١ر٨٤ مليار دولار^(١٣) .

كما أن السهم المالي يختلف عن سائر السلع العينية في أن تداوله أكثر عرضةً للغرر والجهالة الممنوعان شرعاً، فهو يتميز عن غيره من السلع العينية في أنه غير منظور وغير معروف لكثير من المتداولين^(١٤) .

وقبل استعراض أهم مظاهر الفساد في أسواق الأوراق المالية نود أن نؤكد أن الغرض من المعاملات والتي من بينها أسواق المال هو تحقيق مصالح العباد في المعاش ورفع الحرج عنهم بعيداً عن الباطل والحرام، ولهذا كان من مميزات الشريعة الإسلامية أنها تقوم على جلب المصالح ودرء المفاسد في كل زمان ومكان مصداقاً لقول الرسول ﷺ «لا ضرر ولا ضرار»^(١٥) .

ويرى العلماء أنه في ضوء ما جاء في كتاب الله وسنة رسوله محمد ﷺ وأصول الشريعة من معايير ثابتة وقواعد خاصة يهتدى بها في تنظيم واستثمار المال واستثمار الجهود الإنسانية وهو ما يفهم أن النظام المالي لم يصادر النشاط الاقتصادي كلية أو يبيح الكسب مطلقاً بل قيدهما بقيود معينة تضمن تحقيق العدالة لكل الناس، وتمنع الاستغلال ودفع الضرر عنهم فلا يطغى غنى على فقير ولا كثير على قليل ولا يستبد أصحاب النفوذ بغرض الكسب دون غيرهم من الناس،

وهذا عملاً بما يقرره الفقهاء من أن الأصل في المعاملات الصحة حتى يقوم دليل على البطلان والحرمة فإن الحلال ما أحله الله والحرام ما حرم الله وما سكت عنه فهو عفو^(١٦) .

وتأسيساً على ذلك فإن أهم مظاهر الفساد الاقتصادي في أسواق الأوراق المالية (البورصات) من وجهة نظر الباحث تتلخص في :

- ١/٢ تداول أسهم الشركات التي ما زالت في طور الإنشاء .
 - ٢/٢ التعامل في أسهم بعض الشركات المحرمة شرعاً .
 - ٣/٢ المضاربات غير المشروعة .
 - ٤/٢ انعدام الشفافية .
 - ٥/٢ الاستحواذ على نسبة كبيرة من أسهم بعض الشركات بغرض الاحتكار .
 - ٦/٢ تلاعب شركات الوساطة ومكاتب الاستشارات المالية والاقتصادية .
 - ٧/٢ تغليب المصلحة من قبل متخذي القرار .
- والتي يمكن تناولها على النحو التالي :

١/٢ تداول أسهم الشركات التي ما زالت في طور الإنشاء .
تنص أحكام الشريعة الإسلامية أنه إذا كانت الشركة المساهمة في طور الإنشاء ورأس مالها ما زال نقوداً فإنه ينطبق على أحكام تداول أسهمها أحكام الصرف، لأن العملية لا تخرج عن بيع نقود بنقود ويشترط فيها المثلية والتقابض الفوري عند التعاقد الفوري عند التعاقد للبديلين، كما يجب أن يكون التداول بالقيمة الاسمية فقط ليس بأزيد ولا أقل وإلا دخلت العملية في الربا .

ولذلك يرى أحد الباحثين أن ما جاء في المادة ١٢٨ من لائحة قانون الشركات المصرية رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ بأنه لا يتم التداول بأزيد من القيمة الاسمية إلا بعد نشر حساب الأرباح والخسائر عن سنة مالية كاملة أمر يتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية^(١٧)، غير أن الباحث يرى أنه كان يجب الإشارة إلى أن

التداول يكون بالقيمة الاسمية فقط ليس بأزيد ولا أقل منها حتى يتفق والأحكام الشرعية للصرف^(١٨) .

٢/٢ التعامل في أسهم بعض الشركات المحرمة شرعاً .

نكاد نجزم أن معظم الشركات المدرجة في أسواق المال العربية والمصنفة ضمن الشركات (المحرمة) طبقاً لأحكام الشريعة الإسلامية هي شركات مباحة النشاط، فهي شركات تعمل في الأنشطة الصناعية والزراعية والخدمية والقليل منها يعمل في أنشطة أو يمارس بعض الأنشطة المحرمة كبيع البنوك التي تمارس الإقراض الربوي وبعض المعاملات التي لا تتوافق مع الشريعة (بعض أنواع الاستثمارات - بطاقات الائتمان - بعض العمليات غير المصرفية)، ولكن حرمة هذه الشركات تنبع من أن رؤوس أموالها أو جزء كبير منه ناتجاً عن قروض ربوية، فعلى سبيل المثال أفتى علماء المملكة العربية السعودية بعدم جواز التعامل في حوالي ٢٣ شركة ضمن شركات سوق المال السعودي، أظهرت قوائمها لآخر فترة قروضاً أو استثمارات محرمة تعد كبيرة بالنسبة لموجودات الشركة، ولذلك يحرم الشراء والبيع في هذه الشركات مطلقاً^(١٩)، سواء كان الشخص مضارباً أو مستثمراً، ومن بين هذه الشركات جميع البنوك المدرجة بالسوق باستثناء مصرف الراجحي وبنك البلاد، مع ملاحظة أن جميع البنوك المحرمة تقدم بعض المنتجات المصرفية الإسلامية والمجازة شرعاً من قبل لجان شرعية متخصصة، كما أن هناك شركات تعمل في مجالات مباحة مثل شركات الإعلان والتصنيع والزراعة والنقل البحري والغاز والصادرات تقع ضمن الشركات المحرمة بالرغم من أن جميع أنشطتها مباحة.

ويرى الفقهاء أن هذا النوع من الشركات المحرمة لا يجوز التعامل في أسهمها ولا العمل فيها ولا مناصرتها ومؤازرتها وإنما يجب مقاطعتها وحلها، فهي حرب على الله ورسوله وجهر بالمنكرات وجرأة على حدود الله ومحارمه وهي أسس البلاء والفساد في المجتمعات، وقد صحت نصوص شرعية كثيرة تنهي عن هذه التعاملات وتحرمها إذا ما مورست بطريقة فردية وهي في صورتها الحالية أكثر حرمة لعظم ضررها وآثارها^(٢٠) .

أما الآثار الاقتصادية للربا فإنه يعمل على عرقلة مسيرة التنمية الاقتصادية وتقليل مجالات الاستثمار، ذلك لأنه يؤدي إلى تمييز رأس المال على سائر عناصر الإنتاج بأن يكون مستحقاً لعائد دون مقابل من إنتاج أو عمل أو تعرض لمخاطرة، وبعبارة أخرى فإن المعاملات الربوية تؤدي إلى استخدام النقود في غير وظيفتها الأساسية فتكون سلعة تباع وتشترى يباح تأجيرها بثمن معين يسمى الفائدة، مما يمنحها القدرة على إنتاج نقود من غير إسهام فعلي في العملية الإنتاجية بالعمل أو التعرض للمخاطرة أو الإنتاج الفعلي .

٣/٢ المضاربات غير المشروعة.

يختلف مفهوم المضاربة في البورصات عن مفهوم المضاربة الشرعية والتي تعني اتحاد المال المقدم من أحد الأطراف والعمل المقدم من طرف آخر بهدف تنفيذ مشروع استثماري، يطلق على الطرف الأول رب المال أو المقارض والذي عليه أن يتحمل عبء الخسارة وحده إذا ما وقعت، أما الطرف الثاني فيطلق عليه رب العمل أو المضارب الذي له نصيب في الربح يتفق عليه، أما الخسارة فلا يتحمل منها المضارب شيئاً طالما لم يثبت تقصيره أو تعمده وإن كان لا يحصل على شيء مقابل الجهد الذي يبذله في الإدارة.

أما المضاربات في البورصات فهي البيع والشراء اعتماداً على توقعات الأسعار والحصول على فروق الأسعار كربح، والمضاربة جائزة شرعاً ولكن وجود بعض الممارسات غير المشروعة، وكذلك التصرفات الشاذة قد تجعل من المضاربة في كثير من الأحيان مضاربات غير مشروعة، نظراً لآثارها الضارة على المجتمع والمتعاملين بالسوق . ومما يؤكد ذلك رأي الفقهاء والاقتصاديين والسياسيين والمؤسسات الدولية .

يقول الدكتور علي السالوس المضاربة الموجودة الآن بأسواق المال أغلبها هي المقامرة بعينها^(١)، أما جون ماينارد كينز فيقول بالرغم من أن المضاربة تفيد في زيادة السيولة والكفاءة التشغيلية للأسواق بتخفيض تكاليف الصفقات، لكن

الأثر الصافي أثر سالب، كما أكد على ما تحدثه المضاربات من آثار سلبية على كفاءة الأسواق التخصيصية والتسعيرية والمعلوماتية .

أما الرئيس الفرنسي شيراك فيقول المضاربون هم وباء الأيدز في الاقتصاد العالمي^(٢٢)، وفي دراسة لبنك التسويات العالمي قدر حجم الأموال المستثمرة في المضاربة في المشتقات المالية والعملات حوالي ٢٠٠٠ تريليون دولار على مستوى العالم^(٢٣)، ونظراً لما تمثله المضاربات غير المشروعة بأسواق المال من فساد كبير وضرر فإن الباحث سيقوم بتحليلها من الناحية الاقتصادية على النحو التالي :

١/٣/٢ الخصائص الاقتصادية لشركات المضاربة:

بتحليل أهم الخصائص الاقتصادية لشركات المضاربة في أسواق المال العربية اتضح أنها تتميز بما يلي :

- أنها أسهم لشركات صغيرة الحجم إذا ما قيسست بحجم الشركات الأخرى في البورصات^(٢٤).

- معظمها شركات متعثرة أو خاسرة .
- يغلب على ملكية هذه الشركات الملكية الخاصة وعدم وجود ملكية للدولة بها .
- سريعة الاستجابة للتقلبات السعرية .
- تعطي نتائج وهمية لأداء جيد للبورصة من خلال (سرعة التداول) وهو أحد المعايير المستخدمة لقياس كفاءة سوق الأوراق المالية .
- أسعارها دائماً أكبر من قيمتها الحقيقية .

هذا وتعتمد المضاربة على التحليل الفني الذي يفتقر للرؤى المستقبلية بجانب التركيز فقط على نتائج الحدث الفعلي وإغفال مثل هذه التحليلات الفنية عدداً من العوامل الاقتصادية كالنتائج المحلي الإجمالي والدين العام ومعدل البطالة والتضخم^(٢٥).

هذا ويمكن مقارنة بعض المؤشرات الاقتصادية لشركات المضاربة مع بعض شركات الاستثمار بسوق المال السعودي من خلال هذا الجدول :

جدول رقم (١)

بعض المؤشرات الاقتصادية لبعض شركات المضاربة مقارناً ببعض شركات الاستثمار بسوق المال السعودي

بعض شركات الاستثمار المختارة			اسم الشركة	بعض شركات المضاربة المختارة			اسم الشركة
الربح الموزع	السعر	مكرر الربحية		الربح الموزع	السعر	مكرر الربحية	
٢.٦٧	٢١٣	٢٥.٥٨	مصرف الراجحي	-	٧٠	٣٧.٠٦ -	الأسماك
٣	١٠٧	١٩.٣٣	سابك	-	١٤٠	٣.٣٨١.٦٤	بيشه الزراعية
١.٠٠	٧٢	١١.٠٩	زجاج	-	٩٢.٢٥	٣١١.٤٥ -	الباحه
٢.٤٠	٨٣.٥٠	١٥.١٤	الاسمنت العربية	-	٥٥.٥٠	٢٣.٣٤ -	الغذائية
٥.٥٠	٨٨.٢٥	١٤.١٨	الاتصالات	٠.٨٠	٣٦.٥٠	٢٢.٩٣	السعودية للفنادق
٦.٠٠	١١٥.٢٥	١٨.٣٩	التعاونية للتأمين	١.٢٠	٩٦	٦٧.٩٦	فبيكو

المصدر: [http:// www.Tadawul.Com. Sa](http://www.Tadawul.Com.Sa) 15-11-2006

وتحليل هذه البيانات يلاحظ ما يلي :

- ارتفاع مكورات الربحية بأرقام فلكية لمعظم الشركات المضاربة مقارنة بشركات الاستثمار .

- وكذلك ارتفاع القيمة السوقية لأسهم شركات المضاربة نتيجة لزيادة الطلب عليها برغم من تحقيق الكثير لها لخسائر وعدم تحقيقها أرباح موزعة، كما أن أسهم هذه الشركات لم تحقق من الناحية الاقتصادية أي مردود يذكر على مستوى التنمية الاقتصادية .

- إن الارتفاعات السعرية الكبيرة في هذه الأسهم لا تعبر عن حقيقة الأداء المالي والاقتصادي لهذه الشركات .

وبمقارنة هذه الأسهم «المرتفعة السعر» بالسوق السعودي بأسهم بعض الشركات الأمريكية التي حققت ارتفاعات سعرية كبيرة يلاحظ ما يلي :

من دراسة لأعلى الأسهم ارتفاعاً في الأسعار من العام ١٩٥٢ وحتى العام ٢٠٠١م في سوق الصناعة الأمريكية وجد أن ارتفاع أسعار الأسهم كان نتيجة لأداء مالي واقتصادي جيد^(٢٦)، فقد أضافت بعض الشركات منتجات أو خدمات جديدة مهمة تباع بسرعة وتسببت في زيادة الأرباح أكثر من معدلات الزيادة السابقة وكان من أهم أسباب ذلك تغير إيجابي في الإدارة ينتج عن نشاط جديد، ووجود أفكار جديدة مبتكرة، ومن المنتجات الجديدة التي أسفرت عن نجاحات كبيرة ما يلي^(٢٧):

١- ارتفع سهم International Game Technology ١٦٠٠٪ خلال الفترة من ١٩٩١ وحتى ١٩٩٣م مع ابتكار منتجات ألعاب تعتمد على برامج المعالجة الدقيقة .

٢- رفعت شركة (Microsoft) سهمها حوالي ١٨٠٠٪ من مارس ١٩٩٣ وحتى نهاية ١٩٩٩م حيث سيطرت برامج الويندوز المبتكرة على سوق الحاسبات الشخصية .

٣- تقدمت أسهم شركة Dell Computer وهي الرائدة والمبتكرة في مجال مبيعات الحاسب الشخصي ١٧٨٠٪ من نوفمبر ١٩٩٦م وحتى يناير ١٩٩٩م .

٤- تعد «Aol» و «Yahoo» الرائدتان في مجال الإنترنت والتي زودت المستهلكين بالمداخل الجديدة التي يحتاجونها للوصول إلى الخدمات والمعلومات المتاحة على الشبكة وقد حققتا زيادة قدرها ٥٠٠٪ بدءاً من الربع الأخير لعام ١٩٩٨م إلى أن وصلت للذروة في عام ١٩٩٩م .

٥- دفعت قاعدة بيانات وبرامج تطبيقات التجارة الإلكترونية بسهم شركة (oracle) في سبتمبر ١٩٩٩م من ٢٠ دولار إلى حوالي ٩٠ دولار خلال ٢٩ أسبوع فقط .

٦- ظهرت شركة (Sunmico Systems) لمنتجات رائدة في مجال الشيكات وقد حققت زيادة في أسعارها أكثر من ٧٠٠٪ من أكتوبر ١٩٩٨م وحتى مارس ٢٠٠٠م .

وبعد هذا التحليل لهذه الشركات الأمريكية يلاحظ أن الارتفاعات السعرية بهذه الشركات له ما يبرره سواء على مستوى الشركات أو على مستوى المنافسة المحلية والعالمية، بعكس الكثير من الشركات العربية والتي تتميز بالمبالغة في أسعار أسهمها والتي لم تحقق الأهداف المرجوة منها محلياً وعالمياً .

وكذلك تتميز أسهم المضاربة بارتفاع معدل المخاطرة مقارنة بأسهم الاستثمار، وقد قام الباحث باستخدام أسلوب معامل الاختلاف النسبي كأسلوب إحصائي في تحليل البيانات للشركات محل الدراسة بالسوق المالي السعودي كدراسة حالة وذلك في الفترة من ٢٠٠٠م إلى ٢٠٠٦م .
وقد تم اختيار الشركات التالية^(٢٨) :

أولاً : الشركات التي يغلب عليها جانب الاستثمار وهي : شركة الاتصالات السعودية، مصرف الراجحي، شركة الاسمنت العربية المحدودة، الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك) .

ثانياً : الشركات التي يغلب عليها جانب المضاربة وهي : الشركة السعودية للأسماك، شركة الباحة للاستثمار والتنمية، شركة المنتجات الغذائية، شركة بيشة الزراعية .

وقد تم حساب معامل الاختلاف النسبي على النحو التالي^(٢٩) :

$$(١) \text{ حساب المتوسط س} = \frac{\text{مجموع الأرباح}}{\text{عدد السنوات}} = \frac{\text{مجموع}}{\text{ن}}$$

$$(2) \text{ حساب الانحراف المعياري (ع) } = \frac{\text{محد (س-س)}^2}{\text{ن}}$$

$$(3) \frac{\text{الانحراف المعياري}}{\text{المتوسط}} = \text{خ} = 100 \times \frac{\text{ع}}{\text{س}}$$

وذلك من خلال الجدول التالي :

جدول رقم (٢) يوضح معامل الاختلاف النسبي لبعض الشركات السعودية المختارة «استثمار ومضاربة» في الفترة من ٢٠٠٠ - ٢٠٠٦ م

م	اسم الشركة	متوسط الأرباح	الانحراف المعياري للأرباح	معامل الاختلاف النسبي
١	شركة الاتصالات السعودية	٧٠٤٣٩٨٢.١٦٧	٣٧١٥٩٢٥.٥٩٢	٠.٥٣
٢	مصرف الراجحي	٢٥٦٩١٣٠.١٦٧	١٤٥٥٥٠.٥٢٨٣	٠.٥٧
٣	شركة الاسمنت العربية المحدودة	١٨٨٢٤٢.٤٢	١٤٠٥٨٥.٤٣	٠.٧٥
٤	شركة الصناعات الزجاجية الوطنية	٤٢٦٩٧.٦٧	٤٢٤٤٠	٠.٩٩
٥	الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)	٣٧٣٨٦٢٥.٧٥	١٨٢٩٤٧٩.٥٠٥	٠.٤٩
٦	الشركة السعودية للأسماك	٥٤٠٠.٣٢٨	١٤٧١٨.٢	٢.٧
٧	شركة الباحة للاستثمار والتنمية والخدمات	٤٨٩٣	٢١٨٢.٣	٠.٤٥
٨	شركة المنتجات الغذائية	١٧٢٩.٢٩	٢٦٤٩٦.٦٧	١٥.٣٧
٩	شركة ببشة الزراعية	١١٨٤.١٧	٩٥٤.١٧	٠.٨١

وقبل تحليل هذا الجدول يجب أن نشير إلى^(٣٠):

إذا كان معامل الاختلاف يزيد على ٥٠٪ فإن الشركات التي تحقق هذه القيمة تكون نسبة الأمان فيها مرتفعة، أما إذا كان معامل الاختلاف يقل عن ٥٠٪

وأكبر من الصفر فإن الشركات التي تحقق هذه القيمة تكون نسبة الأمان فيها ضعيفة، وإذا كان معامل الاختلاف ينحصر ما بين ٥٠٪، صفر فإن نسبة المخاطرة تكون ضعيفة، وإذا زادت عن ٥٠٪ بالسالب تكون كبيرة، وذلك لأن معامل الاختلاف النسبي لها له قيمة سالبة وتتجه إلى ∞ يعكس الشركات التي يكون فيها معامل الاختلاف النسبي موجباً يكون فيها نسبة الأمان عالياً.

وبتحليل بيانات الجدول يتضح ما يلي :

لما كانت المخاطر تلعب دوراً مهماً في عملية اتخاذ القرار الاستثماري سواء على مستوى الأفراد أو المؤسسات يتضح لنا ارتفاع معدلات المخاطرة للشركات التالية: الشركة السعودية للأسماك، وشركة الباحة للاستثمار والتنمية والخدمات، وشركة المنتجات الغذائية، شركة بيشة الزراعية، حيث بلغ معامل الاختلاف النسبي سلبياً على التوالي ٢٧، -٠،٤٥، -١٥٣٧، -٠،٨١.

على عكس شركات الاتصالات السعودية ومصرف الراجحي وشركة الاسمنت العربية المحدودة وشركة الصناعات الزجاجية الوطنية والشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)، حيث أن نسبة الأمان فيها مرتفعة كما أنها من الشركات الواعدة حيث بلغ معامل الاختلاف النسبي ٠،٥٣، ٠،٥٧، ٠،٧٥، ٠،٩٩، ٠،٤٩ على التوالي.

٢/٣/٢ الأسباب التي تؤدي إلى المضاربات من الناحية الاقتصادية.

بالتحليل الاقتصادي للأسباب التي تؤدي إلى المضاربات تبين لنا أنها كثيرة ومتعددة ولكننا سنستعرض الأهم منها والتي لها تأثير كبير على زيادة حدة عمليات المضاربة .

(١) التشوهات الموجودة بأسواق الأوراق المالية بالعالم العربي .

وتتمثل هذه التشوهات في سيطرة المتعاملين الأفراد على الغالبية العظمى لتعاملات البورصة، ففي مصر بلغت تعاملات الأفراد في الفترة من مارس ٢٠٠٦م

إلى يوليو ٢٠٠٦م أكثر من ٩٠٪ من حجم التعاملات ومع سياسة تشجيع الاستثمار بالسوق المصري تقلصت النسبة إلى ٦٥٪ بعد دخول صناع حقيقيون للسوق متمثل في صناديق استثمارية ومؤسسات كبيرة^(٣١) .

(٢) تركز المعاملات على عدد محدود من الأسهم:

فبالرغم من وجود أعداد كبيرة من الأسهم المقيدة بأسواق الأوراق المالية بالعالم العربي، فإن التعاملات اليومية تنشط على عدد محدود جداً من الأسهم، فمثلاً شهدت البورصة المصرية في كثير من الفترات استحواذ سهم واحد وهو (هرمس) على أكثر من ٦٠٪ من حجم التعاملات اليومية^(٣٢) وهو ما كان يزيد من حدة التقلبات .

(٣) ما تقدمه الأسواق المالية من تشكيلة من الآليات التي تساعد على المضاربة

فمن أهم الأسباب المؤدية إلى زيادة حجم المضاربة بأسواق الأوراق المالية ما تقدمه الأسواق المالية من تشكيلة من الآليات من أهمها: متطلبات الهامش، والاقتراض بفائدة، والبيع القصير وفترات التسوية الممتدة .. وغيرها .

٣/٣/٢ تحليل الطلب على أسهم المضاربات مقارنة بأسهم الاستثمار .

لما كان هناك زيادة كبيرة على أسعار أسهم المضاربات بأسواق الأوراق المالية بالعالم العربي مقارنة بأسهم الاستثمار، فإن الباحث سيوضح أهم المحددات الرئيسية لدالتي الطلب على أسهم المضاربات وأسهم الاستثمار بأسواق الأوراق المالية بالعالم العربي .

فبالنسبة لأسهم المضاربات فإن محددات الطلب عليها هي :

١- الربحية السريعة .

٢- سهولة الشراء والبيع «توافر الكميات من الأسهم المعروضة في حالة الشراء ووجود طلب كبير في حالة البيع» .

- ٣- الإشاعات .
- ٤- أسعار الأسهم .
- أما أسهم الاستثمار فإن أهم محددات الطلب عليها هي :
 - ١- مشاركة الدولة في ملكية الشركة «الإحساس بعدم المخاطرة» .
 - ٢- نوعية النشاط .
 - ٣- الخبرة السابقة للمستثمرين في نشاط معين .
 - ٤- شهرة المؤسسين .
 - ٥- إشاعات السوق .
 - ٦- تقليد كبار المستثمرين .
 - ٧- توقع عائد مجزي من الاستثمار في هذه الشركات .
 - ٨ أن أسعار هذه الأسهم مناسبة إذا ما قيست بأسعار الأسهم غير الجيدة .
- ٢/٣/٤ أهم الممارسات غير المشروعة التي تمارس من خلال المضاربة .
- من أهم الممارسات غير المشروعة التي تمارس من خلال المضاربة البيوع
الصورية أو ما يطلق عليه المضاربة الوهمية، وكذلك تسريب معلومات خاطئة إلى
السوق ويمكن تناولهما على النحو التالي :
- ١- البيوع الصورية أو ما يطلق عليه المضاربة الوهمية^(٣٣):

ساعد نظام التداول الإلكتروني للأسهم في البورصات على البيوع التي
تعتمد على الخداع أو ما يطلق عليه (الغرر) وهو أكل أموال الناس بالباطل، يقول الله
سبحانه وتعالى ﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ
إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ^٤﴾^(٣٤). ويقول تعالى: ﴿وَلَا تَأْكُلُوا
أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ وَتُدْءُوا بِهَا إِلَى الْحُكَّامِ لِتَأْكُلُوا فَرِيقًا مِّنْ أَمْوَالِ

النَّاسِ بِالْإِثْمِ وَأَنْتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿٣٥﴾ . ويعتبر العلماء أن الغرر وهو الخداع الذي هو مظنه عدم الرضا به عند تحققه فيكون من أكل أموال الناس بالباطل (٣٦)، ويرى بعض العلماء أن القاعدة العامة هي النهي عن بيع الغرر لما قد ينجم عنه من منازعات بين الناس (٣٧).

ويتم ذلك بمخلق تعامل نشط على سهم ما في الوقت الذي قد لا يوجد فيه تعامل فعلي يذكر على هذا السهم، وذلك كقيام شخص ببيع أوراق مالية لابنه أو أحد أفراد أسرته أو قيام ذات الشخص بشراء وبيع ذات الورقة في نفس اليوم لشخص يتفق معه على ذلك، وتتم العملية بأن يقوم المشتري بإعادة بيع الورقة إلى ذات الشخص الذي سبق أن اشتراها منه وذلك في نفس اليوم وبسعر أكبر أو أقل حسب الاتفاق، والهدف من البيع الصوري هو إيهام المتعاملين أن تغييرات سعرية حدثت للورقة المعنية وأن تعاملًا نشطًا يجري عليها، ولما كانت البورصات تقوم بنشر كافة المعلومات بشأن الصفقات أولاً بأول، فإن هذه السلسلة من البيوع للأوراق المالية من شأنها أن تؤدي إلى انخفاض قيمتها السوقية بشكل يوحى للمتعاملين بتدهور حالة الشركة المصدرة لها، وهنا يصاب البعض بالذعر مما يدفعهم إلى التخلص مما يمتلكونه من هذه الأسهم، الأمر الذي يترتب عليه عروض كبيرة بدون طلب موازى فيهبط السعر، وعندما يتدخل المستثمر المخادع مشترياً يحدث عكس ما تقدم في المضاربة على البيع، وقد تتخذ العمليات الوهمية صورة أخرى يتم التحكم من خلالها في العرض داخل السوق كما يؤدي إلى زيادة أو نقصان الطلب حسب رؤية صانع السوق .

ويطلق على مثل هذه الصورة شرعاً مصطلح التناجش (٣٨)، وقد فسره الفقهاء بأنه يزيد في ثمن السلعة من لا يرغب في شرائها وإنما ليغري المشتري الحقيقي، وقد جاء تحذير شديد ونهي جازم في التعامل بهذه الصورة وأخرج البخاري في صحيحه عن ابن عمر رضي الله عنهما قال: «نهى النبي ﷺ عن النجش» وفيه عن

ابن أبي أوفى قال : الناجش أكل ربا خائن وخداع باطل لا يحل^(٣٦) ، قال النبي ﷺ :
« الخداع في النار » وقد ورد في التناجش أحاديث كثيرة .

أما من الناحية الاقتصادية فإن هذه السلوكيات تؤدي إلى إحداث خلل بالسوق ، يتمثل في الابتعاد عن السعر العادل (التقاء الطلب الحقيقي بالعرض الحقيقي) وتسعير الأسهم بقيم تختلف عن قيمتها الحقيقية ، مما يؤدي إلى الإضرار بكثير من الشركات كما قد تؤدي الارتفاعات السعرية غير المبررة إلى إحداث هبوط كبير في السوق يتطور في بعض الأحيان إلى انهيار .

٢- تسريب معلومات كاذبة أو مضللة.

كثيراً ما يعتمد بعض المتعاملين في السوق إلى تسريب معلومات كاذبة أو إطلاق معلومات مغرضة بهدف خفض أو رفع القيمة السوقية لأسهم إحدى الشركات ، أو الحديث عن بعض الحوافز الإيجابية مثل رفع رأس مال الشركة أو اندماجها مع إحدى الشركات الكبرى ذات الشهرة الواسعة ، أو الفوز بعطاءات وعقود كبيرة ، كما قد يكون الحديث عن قرارات حكومية تتعلق بضبط السوق والرقابة عليه أو التدخل فيه ، ومثل هذه المعلومات المغلوطة قد تهوي بالسهم إلى سعر متدنٍ فيشتري المستفيد أو ترفعه إلى عنان السماء فيبيع المستفيد .

ففي الحالتين يحقق المستفيد من الشائعات المكاسب من المشتريين والبائعين اللذين يقعون ضحية لهذه الشائعات فترتفع الأسعار أو تنخفض دون مبرر اقتصادي معتبر ، ومثل ما تقدم في خطورته تعمد إخفاء بعض المعلومات المتمثلة في صورة قرارات أو صفقات لا يعرف بها إلا عدد محدود من المضاربين ، حيث يقوم هؤلاء بالتصرف في ضوء مثل هذه المعلومات بينما يواجه الآخرون آثارها والتي غالباً ما تكون صعبة .

ولقد حرم الإسلام غش المسلم لأخيه المسلم وكذا الخداع والاحتيال والخيانة والكذب والكتمان وأمر بالصدق والأمانة والوضوح والشفافية .

روى البخاري ومسلم عن حكيم بن حزام قال : قال رسول الله ﷺ : «البيعان بالخيار ما لم يتفرقا فإن صدقا وبينا بورك لهما في بيعهما وإن كذبا وكتما محقت بركة بيعهما»^(٤٠) وعند مسلم وغيره عن أبي هريرة ؓ أن رسول الله ﷺ قال : «لا يبيع بعضكم على بيع أخيه»^(٤١) وعنده «من غش فليس مني» وعند الترمذي «المسلم أخو المسلم لا يخونه ولا يكذبه ولا يخذله» .

٤/٢ انعدام الشفافية .

تعاني معظم الأسواق المالية العربية وخاصة الخليجية من عدم تحقيق الشفافية في هذا القطاع المتمثل في عدم ربط السوق بالقوائم المالية للشركات فيما يخص الموازنات المالية ومكررات الربحية بما يجعل المتعاملين والمستثمرين على دراية كاملة لطبيعة الأسهم التي يرغبون في التعامل بها^(٤٢)، وقد أدى ذلك إلى تقديم بيانات غير صحيحة عن ميزانيات بعض الشركات أو سياساتها أو خططها المستقبلية في التوسعات، وقد كان لهذه البيانات الأثر السلبي في التعبير ببعض المتعاملين بالسوق، كما قد تفرص بعض الشركات على حجب بعض المعلومات التي تهم المستثمرين أو المراقبين لحركة السوق والتي يكون لها نفس الآثار السابقة أو تقدم معلومات مفيدة لبعض الأشخاص، ولذلك اعتبرت هيئة الرقابة والإشراف على الأوراق المالية والبورصة في الولايات المتحدة الأمريكية أن تقديم معلومات داخلية من الشركات لبعض الأفراد من الانتهاكات الفاضحة والتي تعتبر جريمة يعاقب عليها القانون^(٤٣).

٥/٢ الاستحواذ على نسبة كبيرة من أسهم بعض الشركات بغرض الاحتكار

ساعدت قوانين السوق الحرة والتي تبيح شراء أو بيع كميات كبيرة من الأسهم وبدون ضوابط في كثير من أسواق المال على الاحتكار، وغالباً ما يتحقق الاحتكار في الشركات الصغيرة نسبياً، نظراً لسهولة الاستحواذ عليها أو على جزء كبير منها وذلك من خلال قيام مجموعة صغيرة أو حتى أحد المستثمرين أو المضاربين بالسوق بشراء جميع الكميات المعروضة من سهم ما بغرض تحقيق نوع

من الاحتكار يمكنه فيما بعد من بيع الأسهم للراغبين في الشراء عند الأسعار التي يحددها، كما قد يقوم ومن خلال ملكيته لنسبة كبيرة من هذه الأسهم بالانفراد بصناعة القرار في الشركة مالكة الأسهم، وكثيراً ما يسبب الاحتكار في الأسواق المالية أضراراً اقتصادية ومالية كبيرة من أهمها رفع القيمة السوقية لأسعار بعض الأسهم على غير حقيقتها مما يؤدي إلى التسبب في حدوث خسائر كبيرة لكثير من المتعاملين نتيجة لشرائهم أسهم بأسعار بعيدة كثيراً عن السعر العادل، كما يؤدي الاحتكار إلى خفض الكفاءة الاقتصادية للسوق وهذا بدوره يساهم في زعزعة اقتصاد الدولة، كما أنه يساهم في زيادة سوء توزيع الدخل بين الأفراد، ولذلك فقد اعتبر الإسلام الاحتكار جريمة تستوجب الطرد من رحمة الله عزوجل، فالمحتكر ملعون وبرئت منه ذمة الله ورسوله، روى ابن ماجه عن عمر قال: قال رسول الله ﷺ «من احتكر حكره يريد أن يغلي بها على المسلمين فهو خاطئ»^(٤٤). وعند أحمد والطبراني عن معقل بن يسار قال: قال رسول الله ﷺ من دخل في شيء من أسعار المسلمين ليغليه عليهم كان حقاً على الله تبارك وتعالى أن يقعه بعظم من النار يوم القيامة^(٤٥)، ولعلاج هذه الظاهرة يمكن لهيئة سوق المال مراقبة الصفقات الكبيرة في البيع والشراء وتحديد نسب معينة من الملكية في الشركات لا يمكن تجاوزها حفاظاً على نزاهة السوق .

٦/٢ تلاعب شركات الوساطة ومكاتب الاستشارات المالية والاقتصادية
«الخاصة بالبورصات» .

تقوم بعض شركات الوساطة وهي المخولة لها نظاماً في معظم دول العالم بالوكالة عن الأفراد في الاستثمار في البورصات بالتلاعب في السوق عن طريق استخدام المعلومات الداخلية أو التلاعب في تحريك أسعار الأسهم هبوطاً أو صعوداً لتحقيق أرباح استثنائية غير مشروعة، وربما قامت في كثير من الأحيان بالتصرف في أسهم العملاء دون الرجوع إليهم، وقد تقوم بعض المكاتب الاستشارية بتقديم معلومات وتحليلات كاذبة عن السوق وعن الشركات المتوقع نمو أسعار أسهمها

نتيجة لأدائها الاقتصادي المالي الجيد، وهي في ذلك قد تعمل لمصلحة بعض المتعاملين بالسوق، ولا شك أن هذا السلوك هو من الناحية الشرعية كذب وتضليل وخيانة للأمانة وكلها جرائم شرعية، ومن الملاحظات المعتبرة أن معظم المكاتب الاستشارية تبني تحليلاتها اعتماداً على التحليل الفني دون الاقتصادي وهو ما يجعل التحليلات غير دقيقة في معظم الأحيان.

٧/٢ تغليب المصالح الخاصة من قبل متخذي القرار.

حيث يقوم بعض رجال الحكومة والمسؤولين في بعض الدول بالتعامل في البورصات مباشرة أو من خلال آخرين، ومن أخطر ما يصيب البورصات وغيرها من مؤسسات أسواق المال أن يتحول أفراد الحكومة ورجالها إلى تجار يترجمون فيها ويستثمرون سواء كان ذلك بطريق مباشر وهو ما لا تسمح به كثير من الأنظمة أو بطريق غير مباشر عن طريق وكلاء أو سماسرة فيتجرون نيابة عنهم، وقد ترتب على قيام المنفذين بالدولة ممارسة مثل هذه الأعمال فساد السوق واضطرابه في بعض الأحيان، إذ يعمل هؤلاء لمصلحتهم ويسخرون الدولة وأنظمتها لتحقيق ما يريدون.

وتعتبر هيئة الرقابة والإشراف على الأوراق المالية والبورصة في الولايات المتحدة الأمريكية استفادة موظفي الحكومة أو الجهات الحكومية من معلومات معينة لبعض الشركات من الجرائم التي تستحق العقاب، وتعتبر الهيئة أن استفادة هؤلاء المسؤولين دون غيرهم يؤدي إلى التقليل من ثقة المستثمرين في نزاهة وسلامة أسواق الأوراق المالية^(٤٦).

المبحث الثالث

الآثار الاقتصادية والاجتماعية للفساد الاقتصادي في البورصات العربية وطرق مواجهته من وجهة النظر الاقتصادية والشرعية

نتناول فيما يلي أهم الآثار الاقتصادية والاجتماعية للفساد الاقتصادي في البورصات العربية وطرق مواجهته اقتصادياً وشرعياً .

١/٣ الآثار الاقتصادية والاجتماعية للفساد الاقتصادي في البورصات .

من أهم الآثار التي يؤدي إليها الفساد الاقتصادي في معاملات البورصات هو إحداث خسائر اقتصادية ومالية واجتماعية كبيرة تشمل الأفراد والمؤسسات والشركات والمتعاملين بالبورصة، وتنتقل هذه الخسائر لتشمل قطاعات أخرى لا تتعامل مباشرة مع البورصة بل قد تؤدي في أحياناً كثيرة إلى أضرار كبيرة للمجتمع بأكمله .

ويمكن استعراض أهم الآثار الاقتصادية والاجتماعية للفساد الاقتصادي في معاملات البورصة على النحو التالي :

(١) الأزمات الاقتصادية العنيفة .

أدت المعاملات غير الأخلاقية في كثير من بورصات العالم إلى إحداث أزمات اقتصادية عنيفة، فقد ساعدت المضاربات غير المنضبطة وكذلك المعلومات المضللة والشائعات والبيع الوهمية في بورصات جنوب شرق آسيا في نهاية القرن الماضي إلى حدوث انهيار اقتصادي كبير، وقد شمل هذا الانهيار كل من إندونيسيا وتايلاند وسنغافورة وكوريا الجنوبية... وغيرها^(٤٧)، كما أدت هذه النوعية من المضاربات إلى حدوث هبوط كبير بأسواق المال بالعالم العربي وخاصة المملكة العربية السعودية ودول الخليج العربي (أزمة فبراير ٢٠٠٦ م)، حيث بلغت خسائر سوق المال السعودي على سبيل المثال من فبراير ٢٠٠٦ م وحتى ديسمبر من نفس العام أكثر من ٦٠٪^(٤٨).

(٢) نمو الاقتصاد المالي دون نمو للاقتصاد العيني أو الحقيقي.

تسهم المضاربات السريعة (الهادفة إلى الربح) إلى نمو الاقتصاد المالي بمعدلات كبيرة جداً دون أن يصاحب ذلك زيادة ماثلة في نمو أداء الشركات المدرجة بالأسواق المالية وخارجها، ويرى بعض الاقتصاديين أن أموال المضاربة ومعظمها ليس بغرض الاقتناء فكما أنها تدخل بسهولة فهي تخرج بسهولة، وبالتالي فهي لا تساعد على دعم الاقتصاد بل أنها تضغط عليه من خلال تسعير الأصول بأكثر من قيمتها الحقيقية مما يؤدي إلى حدوث خلل في كفاءة الأسواق^(٤٩) ومن أمثلة ذلك وصلت القيمة السوقية لأسهم شركة الأسماك السعودية في فبراير ٢٠٠٦م إلى حوالي ٨ مليار ريال بعد أن كانت قيمتها الاسمية حوالي ٨٠٠ مليون ريال^(٥٠).

(٣) تقديم صورة غير حقيقية عن الحالة الاقتصادية للدولة .

إذ تسهم المضاربات والمعاملات غير المنضبطة في تقديم صورة تخالف واقع الحالة الاقتصادية، فهناك أحاديث عن أرباح وأرقام وعمليات استثمارية، بينما لا يوجد صدى لهذه الحركة في زيادة معدلات التنمية الاقتصادية وارتفاع مستوى المعيشة من خلال تحسين مستوى وكفاءة الخدمات المقدمة وكذلك زيادة مستوى الدخل الحقيقية .

(٤) إهمال العمل والتطلع إلى الثراء السريع من قبل الكثير من المتعاملين بالبورصات

فقد أدت المضاربات غير المشروعة والمعاملات إلى تحقيق أرباحاً كبيرة أغرت الكثير من الأفراد على ترك أعمالهم كلياً أو جزئياً أملاً في الحصول على الأرباح السريعة، وقد قدرت إحدى الدراسات أن هناك فقد حوالي ٨٦٠ ألف ساعة عمل يومياً من الموظفين في المملكة العربية السعودية نتيجة لانشغالهم بعمليات البيع والشراء ومتابعة سوق المال، مما يؤدي إلى تدني مستوى الخدمة الإنتاجية في المؤسسات والشركات التي يعملون بها^(٥١).

(٥) المساهمة في زيادة التفاوت في توزيع الدخل في المجتمع.

يساهم الفساد الاقتصادي بمختلف أشكاله بتعميق الخلل في توزيع الدخل بين المواطنين، وهي المشكلة التي تعاني منها معظم البلدان العربية والإسلامية، هذا وتؤدي المعاملات غير المنضبطة في البورصات إلى زيادة حدة التفاوت في توزيع الدخل، وذلك بسبب ما يحصل عليه هؤلاء المتعاملون من أرباح طائلة لهذه المعاملات في مقابل خسائر مالية واقتصادية لفئات أخرى في المجتمع تضررت نتيجة لهذه المعاملات .

(٦) هروب رؤوس الأموال للخارج.

تؤدي المعاملات غير الشرعية إلى سهولة تهريب رؤوس الأموال للخارج، إذ عادة ما يهرب المضاربون الكبار اللذين يصنعون الأسعار ويتحكمون في السوق بالأرباح التي حققوها خارج البلاد بعد أن تسببوا في إحداث الأزمات والانهيارات.

(٧) المشاكل الاجتماعية.

أدت الدخل المرتفعة والنتائج بعضها عن الغش والاحتيال في أسواق المال إلى تغيير أنماط الاستهلاك وزيادة حالات الطلاق والمشاكل الأسرية كما أدت خسائر بعض الفئات إلى الإفلاس وزيادة نسبة الجريمة بالمجتمعات .

٢/٣ طرق مواجهة الفساد في البورصات من وجهة نظر الفكر الاقتصادي الإسلامي

يتخذ أسلوب مواجهة الفساد في معاملات البورصات عدة طرق ولا شك أن هذه الطرق كفيلة بالحد من الفساد الاقتصادي ومحاولة القضاء عليه.

(١) الإصلاح الاقتصادي الشامل.

يبحث الفكر الاقتصادي الإسلامي على الأخذ بكافة الطرق الشرعية والاقتصادية التي تؤدي إلى رفع مستوى التنمية الاقتصادية ومحاربة الفساد الاقتصادي بكافة أشكاله، ويشمل هذا الإصلاح إصلاح جميع الهياكل الاقتصادية

ومعالجة الاختلالات الكلية الموجودة مثل التضخم والبطالة وسوء توزيع الدخل والفقر، كما يجب أن تشمل هذه الإصلاحات على إعادة هيكلة المؤسسات والبنوك وهيئات سوق المال وأسلمه المعاملات وترتيب أولويات تخصيص الموارد الاقتصادية، كما يجب أن يتزامن هذا الإصلاح مع المزيد من الإصلاحات القانونية والإدارية والسياسية.

(٢) المظهر التربوي والأخلاقي.

يعتبر كثير من العلماء أن المظهر التربوي والأخلاقي هو الأهم في محاربة مشاكل الفساد الاقتصادي^(٥٢)، فالإسلام ربي في نفوس معتنقيه آداب الإلتزام بتعاليمه والرقابة التي يشعر المسلم من خلالها أن الله مطلع عليه ولا تخفى عليه خافية ولا يغفل عنه طرفة عين، مما يستلزم الحشية منه تعالى والخوف من عقابه فيعصمه ذلك من مخالفة شرعه والتزام أوامره .

(٣) الأخذ بتجارب البلدان المتقدمة في محاربة الفساد الاقتصادي في البورصات مع مراعاة خصوصية هويتنا الإسلامية .

(٤) أما بالنسبة لمواجهة المضاربات والمعاملات غير المشروعة والتي تزرع السوق.

فهناك بعض الآليات والتي تحد منها ومن أهم هذه الآليات ما يلي :

- وجود نظام ينص على عدم البيع إلا بعد مرور عدة أيام على تاريخ الشراء .
- تحديد سقف قصوى لكميات الأسهم المباعة لكل المحافظ المالية يومياً وتشمل محافظ الأفراد والشركات والبنوك (صناديق الاستثمار).
- مقاضاة المتلاعبين، بل ومقاطعة من يكون كسبه مالم حراماً ناتجاً عن ممارسات غير مشروعة في الأسواق المالية، وبهذا يتفق الفقهاء أن مستغرق الذمة الذي كل ماله حرام فهذا تمنع معاملته ومدايته بل ويمنع من التصرف المالي^(٥٣).
- ضرورة توقف البنوك من خلال التمويل أو صناديق الاستثمار عن دعم عمليات المضاربة على أسهم ليست لها قيمة^(٥٤).

- إنشاء صندوق للتوازن بالسوق (صانع سوق عملاق مدعوم من الحكومة) للحد من المضاربات الضارة وإعادة توازن السوق بالتدخل بيئياً وشراءً لحماية مصالح المتعاملين عند اللزوم، ونقترح أن يكون هذا الصندوق مستقلاً في إدارته (غير مرتبط بالحكومة) ويمكن أن يتبع مباشرة للديوان الملكي أو الرئاسي حسب النظام السياسي للدولة.

- إنشاء هيئة رقابية يعمد إليها مراقبة أسواق المال (البورصات) والعاملين فيها والمتعاملين معها والأخذ على أيدي المتلاعبين فيه بعقوبات صارمة، فقد بين الفقه الإسلامي أن من أهم العقوبات التي لولى الأمر أو من ينوب عنه العقوبات المالية، وقد ورد آثار بذلك في بعض الجرائم التعزيرية، منها روى أن عمر رضي الله عنه أراق لبناً مغشوشاً، وأن علياً رضي الله عنه أحرق طعاماً محتكراً بالنار وبهذا أخذ أبو يوسف والإمام مالك والإمام أحمد.

ونظراً لأهمية هذه الهيئات الرقابية قامت الدول المتقدمة بإنشاء هيئات ولجان برلمانية لمراقبة عمل البورصات، ومن التجارب المهمة في هذا المجال تجربة الولايات المتحدة الأمريكية⁽⁵⁶⁾، والتي قامت بإنشاء لجنة مراقبة عمليات البورصة (SEC) عام 1934م لتنظيم صناعة الأوراق المالية بعد الانهيار الذي شهده السوق عام 1929م، فقد كان بمثابة كارثة على الاقتصاد الأمريكي، وهي تشبه مسئول الأمن في صناعة الاستثمارات، وهي تضع القواعد والتنظيمات والمعايير التي يجب أن يتبعها العاملون في «وول ستريت» والغرض من هذه اللجنة هو حماية المستثمرين ضد حالات الغش والاحتيال والتأكد من أن الأسواق تدار بطريقة سليمة ونزيهة كما أنها تعاقب بشدة كل من تجده يخالف قوانين الأوراق المالية⁽⁵⁷⁾.

(5) تصحيح مسار آلية عمل السوق وذلك للحد من الفساد الاقتصادي بحيث تحقق العناصر التالية⁽⁵⁷⁾:

- أن تكون المعلومات المالية والاقتصادية متاحة للجميع وبتكلفة صفرية.

-
- أن لا يكون بوسع أحد المضاربين في السوق السيطرة على حركات الأسعار وذلك عن طريق تدخل هيئات سوق المال في الوقت المناسب .
 - أن يسود السوق ما يقرب من التوازن الدائم بحيث تتجه القيمة السوقية نحو القيمة الذاتية .
 - نشر الثقافة الاستثمارية الصحيحة من النواحي الشرعية والاقتصادية والنظامية .
 - تحديد ضوابط في السوق الثانوية وذلك للحد من عقد صفقات ربحية بقصد الشراء السريع .



الختام والنتائج

تناول هذا البحث «مظاهر الفساد الاقتصادي في البورصات وخاصة العربية دراسة من منظور الفكر الإسلامي» من خلال ثلاثة مباحث رئيسية كانت على النحو التالي :

المبحث الأول تناول الفساد الاقتصادي في أسواق المال [المفاهيم - الأسباب] وذلك من خلال دراسته لأهم المنطلقات الأساسية لجانب المتعاملين في النشاط الاقتصادي في الفكر الإسلامي ، ثم وضح المفاهيم الأساسية للفساد الاقتصادي من الناحية الشرعية والاقتصادية ، وكذلك الفساد الاقتصادي في أسواق المال ، بالإضافة إلى مجالات وصور الفساد الاقتصادي في أسواق المال وأهم الأسباب التي تؤدي إليه .

أما المبحث الثاني فتناول وبرؤية تحليلية مظاهر الفساد الاقتصادي في أسواق الأوراق المالية بالعالم العربي ولماذا تعتبر أسواق أوراق المال من أكثر الجهات عرضة للفساد الاقتصادي . وقد اشتملت أهم مظاهر الفساد في أسواق أوراق المال : تداول أسهم الشركات التي ما زالت في طور الإنشاء ، التعامل في أسهم بعض الشركات المحرمة شرعاً ، المضاربات غير المشروعة ، والتي يعتبرها الباحث من أهم مظاهر الفساد وأكثرها تأثيراً سلبياً على أسواق المال ، وقد استخدم الباحث بعض الأساليب الإحصائية في التحليل الاقتصادي ، ثم تناول الباحث انعدام الشفافية ، والاستحواذ على نسبة كبيرة من أسهم بعض الشركات بغرض الاحتكار ، وتلاعب شركات الوساطة ومكاتب الاستشارات المالية والاقتصادية ، واختتمت مظاهر الفساد بتغليب المصالح الخاصة من قبل متخذي القرار .

وتناول المبحث الثالث الآثار الاقتصادية والاجتماعية للفساد الاقتصادي في البورصات والتي اشتملت على : الأزمات الاقتصادية العنيفة ، ونمو الاقتصاد المالي دون نمو الاقتصاد العيني ، وتقديم صورة مزيفة عن الاقتصاد ، وإهمال العمل والتطلع إلى الثراء السريع من قبل بعض المتعاملين ، والحلل في توزيع الدخول في المجتمع

وهروب رؤوس الأموال للخارج، واختتم هذا المبحث ببيان لأهم الطرق في مواجهة الفساد الاقتصادي في البورصات من وجهة النظر الاقتصادية والشرعية والتي اشتملت على ما يلي :

الإصلاح الاقتصادي الشامل، والمظهر التربوي والأخلاقي في مواجهة المضاربات غير المشروعة، ومراقبة عمل البورصات، وتصحيح مسار آلية عمل السوق . ومن الدراسة خرج الباحث بالنتائج التالية :

١- بالرغم من التطورات الكبيرة التي حدثت في أسواق الأوراق المالية بالعالم العربي إلا أنها لا زالت تعاني من بعض المشاكل والتي أدت إلى تفشي ظاهرة الفساد الاقتصادي والمتمثلة في بعض المعاملات الربوية، والمضاربات غير المشروعة، والاحتكار، وعدم الشفافية، وتغليب المصالح الخاصة من قبل متخذي القرار على المصالح العامة .

٢- من أهم مظاهر الفساد الاقتصادي في أسواق الأوراق المالية بالعالم العربي المضاربات غير المشروعة والتي تركز في معاملاتها على أسهم ضعيفة وغير مجدية في كثير من الأحيان كما أن معدلات المخاطرة بها مرتفعة جداً، وهذا يؤدي إلى الإضرار بكثير من المتعاملين بالإضافة إلى التأثير السلبي على أسواق المال بصفة خاصة واقتصاد الدولة بصفة عامة .

٣- أدى الفساد الاقتصادي في كثير من الأحيان إلى مشاكل اقتصادية واجتماعية قاسية من أهمها حدوث أزمات اقتصادية عنيفة، ونمو الاقتصاد المالي دون نمو للاقتصادي العيني أو الحقيقي، وإهمال العمل من قبل كثير من المتعاملين في البورصات، وخلل في توزيع الدخل، بالإضافة إلى المشاكل الاجتماعية المتمثلة في تغيير أنماط الاستهلاك وزيادة حالات الطلاق... وخلافه .

٤- تحتاج أسواق الأوراق المالية العربية إلى المزيد من الإصلاحات الاقتصادية والرقابة الشرعية وتتمثل هذه الإصلاحات في : الإصلاح الهيكلي لأسواق المال، وكذلك أنماط التعامل الفردي، وتشجيع دخول شركات الاستثمار الكبيرة، والحد

من سيطرة الأفراد على تعاملات البورصات، وتحقيق مزيد من الشفافية والرقابة. ويجب أن تتزامن هذه الإصلاحات مع الإصلاحات الكلية لهياكل الاقتصاد في العالم العربي، كما يجب على هيئات أسواق المال بالعالم العربي إنشاء أقسام بها للرقابة الشرعية لها قوة فاعلة ومؤثرة لتحديد الضوابط والمعايير التي من شأنها أن تحدد من الغرر والجهالة والمعاملات المحرمة إسوة بالرقابة الشرعية في البنوك الإسلامية والأخذ بيد أسلمه المعاملات في البورصات .

٥- الاهتمام بالسوق الأولية والتركيز عليها خاصة وأن جميع البلدان العربية بحاجة إلى كثير من المشروعات الإنتاجية لسد الاحتياجات ومحاولة التصدير للخارج .



الهوامش

- ١) صندوق النقد العربي وآخرون، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبو ظبي، ٢٠٠٦م، ص ١٢٤ - ص ١٣٦.
- ٢) المرجع السابق، ص ١٣٦.
- ٣) صندوق النقد العربي، قاعدة أسواق الأوراق المالية العربية، النشرة الفصلية، الربع الثاني، أبو ظبي، ٢٠٠٦م، ص ١١ - ص ٩١.
- ٤) عطية السيد فياض (دكتور)، التعامل في سوق الأسهم والسندات (البورصة) في الفقه الإسلامي، دراسة مقدمة إلى كلية الشريعة وأصول الدين - جامعة الملك خالد - أبها - المملكة العربية السعودية، ١٤٢٦هـ، ص ١ - ص ٢.
- ٥) صحيح مسلم، الموسوعة الإسلامية الشاملة، حديث رقم ٢٢٩٩.
- ٦) صحيح البخاري، باب البيوع، الجزء السابع، ص ٢٠٢.
- ٧) القرآن الكريم، سورة القصص، الآية ٧٧.
- ٨) رشاد حسن خليل (دكتور)، الفساد في النشاط الاقتصادي [صوره وأثاره وعلاجه]، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥م، ص ١١.
- ٩) المرجع السابق، ص ١١.
- ١٠) المرجع السابق، ص ١٢.
- ١١) محمد سعيد العمور (دكتور)، مظاهر الفساد الاقتصادي بدول مجموعة (سي - دي - أو) الإسلامية بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي لأبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥م، ص ٨.
- ١٢) محمد عبيد الله (دكتور)، تمويل الشركات من منظور إسلامي، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، فبراير ٢٠٠٦م، ص ٣٧ - ص ٤٠.

- ١٣) صندوق النقد العربي، قاعدة أسواق الأوراق المالية العربية، مرجع سبق ذكره، ص ١١-٩١.
- 14) SEIFEL-DIN-I- TAJELDIN, TOWARDS Islamic Model of stock Market, Journal of King AbdulAziz University, Islamic Economics, Volume 14, 2002 pp3-6.
- ١٥) المسند لأحمد بن حنبل، ص ٣١٣ - سنن البيهقي، الجزء السادس، ص ١٥٢.
- ١٦) رشاد حسن خليل (دكتور)، الفساد في النشاط الاقتصادي [صورة وأثاره وعلاجه]، مرجع سبق ذكره، ص ١٣.
- ١٧) محمد عبد الحليم عمر (دكتور)، الجوانب الشرعية العامة للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، المنتدى الاقتصادي (اللقاء الثاني)، بعنوان الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، مركز صالح كامل لأبحاث الاقتصاد الإسلامي - جامعة الأزهر، القاهرة، يوليو، ١٩٩٧م، ص ٦٩ - ص ٧١.
- ١٨) المرجع السابق، ص ٧٠.
- ١٩) يوسف عبد الله الشيبلي (دكتور)، فتوى حول جواز الشركات المساهمة المحلية التي يجوز الدخول فيها وكذلك الشركات المحرمة، بدون ناشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، فبراير ٢٠٠٦م.
- وكذلك عبد الرحمن السعدي، ابن باز، ابن عثيمين، ابن فوزان، فتاوى البيوع في الإسلام، مشروع النشر الإسلامي، جمعية إحياء التراث الإسلامي، مجلة الفرقان، الكويت، الطبعة الثانية ١٤١٩هـ، ص ٤٦ - ص ٥٩.
- ٢٠) عطية السيد فياض (دكتور)، التعامل في سوق الأسهم والسندات (البورصة) في الفقه الإسلامي، مرجع سبق ذكره، ص ٥.
- ٢١) علي السالوس (دكتور)، الاستثمار في أسواق المال، مقابلة في قناة المجد الفضائية، الرياض، ١٣ فبراير ٢٠٠٦م.
- ٢٢) هانس بيتر مارتين وهارالد شومان، فسخ العولمة «الاعتداء على الديمقراطية والرفاهية» ترجمة د/عباس علي، عالم المعرفة، الكويت أكتوبر ١٩٩٨م.
- 23) The world Bank, world development report, Washington DC, 2003, pp.220-221 .
- 24) William. J. Oneil, How to make money instocks, third editon, Jarir Book Stort Riyadh, 2006, p42 .

- ٢٥) هاني سري، أزمة الأسواق الخليجية، المؤتمر الرابع لأسواق الأسهم الخليجية، دبي، الإمارات العربية المتحدة ٢٠١٩-٢٠ سبتمبر ٢٠٠٦م، ص ٨-٩.
- 26) William J. Oneil, How to make money instocks, op, cit, pp.31-33.
- 27) Ibid, p33.
- ٢٨) البيانات الخاصة بحسابات الأرباح والخسائر للشركات المذكورة مأخوذة من <http://www.tadawal.com.sa,mar2007>.
- ٢٩) محمد الدسوقي حبيب (دكتور) وجمال مصطفى الصياد (دكتور)، مقدمة في الطرق الإحصائية، مكتبة دار حافظ للنشر والتوزيع - جدة - المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٤م، ص ٤٦.
- ٣٠) سمير مصطفى شعراوي (دكتور) ومحمد علي إسماعيل (دكتور)، مبادئ الإحصاء، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية - جامعة القاهرة، القاهرة، ١٩٩٨م، ص ١٩٢ - ١٩٧.
- ٣١) هاني سري، تطوير هيئة سوق المال المصرية، محاضرة بالجمعية المصرية للأوراق المالية، ٥ أكتوبر ٢٠٠٦م، القاهرة، ص ٢.
- ٣٢) المرجع السابق، ص ٣.
- ٣٣) منير إبراهيم هندي (دكتور)، إدارة الأسواق والمنشآت المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، ٢٠٠٢م، ص ٥٤١ - ٥٤٢.
- ٣٤) القرآن الكريم، سورة النساء، الآية ٢٩.
- ٣٥) القرآن الكريم، سورة البقرة، الآية ١٨٨.
- ٣٦) السيد سابق، فقه السنة، الجزء الثاني، بيروت، دار الكتاب العربي، ١٩٧١م، ص ٧٩.
- ٣٧) محمد سيد طنطاوي، معاملات البنوك وأحكامها الشرعية، القاهرة، دار الإفتاء المصرية، ١٩٩٠م، ص ٢٦.
- ٣٨) رشاد حسن خليل (دكتور)، الفساد في النشاط الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص ٢٧.
- ٣٩) صحيح البخاري، باب البيوع، الجزء السابع، ص ٣٤٧.
- ٤٠) صحيح البخاري، باب البيوع، الجزء السابع، ص ٣٠٢.

- (٤١) صحيح البخاري، باب البيوع، الجزء السابع، ص ٣٢٤ .
- (٤٢) هاني سري، أزمة الأسواق المالية الخليجية، مرجع سبق ذكره، ص ٣ .
- 43) Michael D. – Shemo, stock market Rules – Third edition, Jarir Book Store, Riyadh 2006, pp59-60 .
- (٤٤) سنن ابن ماجه، الجزء الثاني، ص ٧٢٩ .
- (٤٥) مسند الإمام أحمد، الموسوعة الإسلامية الشاملة، حديث رقم ١٩٩٢٧ .
- 46) Michael D. Shemo, stock Market rules, op. cit., p.60 .
- 47) Michael Bowe, Daniela, Investor Herding during financial crisis: Aclnical study of the Jakarta stock Exchange, pactfic – Basin Journal, 12 (2004), p.399 .
- 48) <http://www.tadawul.com.sa.jan2007> .
- (٤٩) حاتم عبد الجليل القرنشاي (دكتور) التفسير الاقتصادي للأزمة، ندوة أزمة البورصات العالمية في أكتوبر ١٩٩٧ الأسباب والنتائج تحليل اقتصادي وشرعي، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، القاهرة، ٢٢ نوفمبر ١٩٩٧م، ص ٣٣ .
- 50) <http://www.tadawul.com sa 28 – Feb. 2006> .
- 51) <http://www.arabiyat.com/magazine-7-2-1427> .
- (٥٢) عبد الله محمد عبد الله (دكتور)، بحوث في غسيل الأموال وبيان حكمه في الفقه الإسلامي والنظم المعاصرة، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي للاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، مكة المكرمة، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥م، ص ٣٢ .
- (٥٣) المرجع السابق، ص ٣٥ .
- (٥٤) هاني سري، أزمة الأسواق الخليجية، مرجع سبق ذكره، ص ٥ .
- 55) Michael Sincere, Understanding stocks, Jarir Book Store, Riyday, 2006, p.53 .
- 56) Ibid, p.53 .
- (٥٧) عبد اللطيف الواابل (دكتور)، سوق الأسهم بين المصالح والمفاسد، بحث غير منشور، كلية اللغة العربية - جامعة الملك خالد - أبها - المملكة العربية السعودية، أبريل ٢٠٠٦م، ص ٣ - ٥ .