

## مخاطر وضوابط الاستثمار في الأسهم دراسة في ضوء الاقتصاد الإسلامي

الدكتور/ فهد بن عبد الله الشريف (✉)

### المقدمة:

إن الحمد لله نحمده سبحانه ونستعينه ونستغفره ونتوب إليه ، ونسأله تعالى السداد والرشاد ، ونصلي ونسلم على نبينا محمد المبعوث رحمة للعباد ، وعلى آله الطيبين وصحبه الغر الميامين ، وبعد..

فتعد أسواق الأسهم من مؤسسات الوساطة المالية التي تقوم بدور هام في الاقتصاديات المعاصرة ، فهي تؤدي وظيفة مكملة و متممة لوظيفة المصارف ومؤسسات التمويل الأخرى ، كما أنها تقوم بدور هام أيضاً في إيجاد وسيلة فعالة لجذب المدخرات الصغيرة وتشجيع ذوي الدخل المحدود على المساهمة في تعبئة الموارد المالية وتوفير التمويل اللازم للقيام بالأنشطة الإنتاجية ودفع عجلة التنمية الاقتصادية ، ولذلك يعتبر الاستثمار في مجال الأسهم في حد ذاته ظاهرة إيجابية تساعد على توفير التمويل وتطوير وسائل استثمار المدخرات ورؤوس الأموال الفردية والانطلاق بها إلى مجالات أوسع من حيث تنوع فرص الاستثمار والمساهمة في تنوع مصادر الدخل القومي وتنوع القاعدة الإنتاجية والحد من تسرب رؤوس الأموال الوطنية إلى الخارج ، هذا بالإضافة إلى ما يمتاز به الاستثمار في مجال الأسهم من سهولة الاستثمار والحصول على عائد مجزي ، وسهولة تسهيل الأسهم عند الحاجة إلى السيولة وغير ذلك .

وعلى الرغم من تعدد مزايا الاستثمار في الأسهم إلا أنه من الناحية

(✉) أستاذ مساعد بقسم الاقتصاد الإسلامي - جامعة أم القرى .

الأخرى يواكب تلك الإيجابيات مخاطر عدة تكتنف الاستثمار في هذا المجال ، حيث تتعرض سوق الأسهم عادة لمخاطر عديدة ومتنوعة كتذبذب الأسعار وعدم الاستقرار وانتشار التصرفات والسلوكيات السلبية والقلق وتوتر الأعصاب وغير ذلك ، وقد تكون تلك المخاطر مفاجئة وفي أي لحظة دونما تحذير أو تنويه كالهبوط المفاجئ للأسعار ، وقد يصاحب تلك المخاطر خسائر فادحة يفقد فيها المستثمر كل أو جل أمواله ومدخراته وما قد يؤدي إليه ذلك من فقد صحته أو حياته كما حدث لبعض المستثمرين الذين أصيبوا بنوبات قلبية أودت بحياتهم عندما انهارت سوق الأسهم المحلية في أواخر شهر فبراير عام ٢٠٠٦م ، وقد يفقد المستثمر ما هو أعلى وأهم من خسارته المادية وهو خسارته في دينه عندما يقع في المحاذير الشرعية كالربا وأكل أموال الناس بالباطل وصور الغش والتحايل التي تملأ أسواق الأسهم عادة.

ويكمن جوهر المشكلة في أن الغالبية العظمى من المستثمرين في سوق الأسهم غير ملمين بشكل كاف بمخاطر الاستثمار في هذا المجال ، فالغالبية منهم يبحثون عن العائد دون معرفة أو مبالاة بالمخاطر التي قد يتعرضون لها جراء استثمارهم في هذه السوق.

ومن ناحية أخرى فإن هذا الإقبال الكبير والمتزايد للاستثمار في سوق الأسهم من قبل مختلف شرائح وفئات المجتمع ، واهتمام الأفراد المتزايد بهذا المجال حتى أصبح شغلهم الشاغل وحديثهم في كل المجالس ، لا يقابله معرفة أو إلمام كاف من غالبية المستثمرين بالضوابط التي تحكم وتنظم عملية الاستثمار في الأسهم في الاقتصاد الإسلامي ، ولذلك فإن الحاجة ماسة لدراسة مخاطر الاستثمار في الأسهم من مختلف النواحي والتعرف على الإجراءات التي تساعد على الحد والتقليل منها ، وتوضيح الضوابط التي يجب أن تسيّر عليها عملية الاستثمار في الأسهم في الاقتصاد الإسلامي.

## الدراسات السابقة:

نظراً لما تحظى به أسواق الأوراق المالية من أهمية متزايدة في الاقتصاديات المعاصرة، حيث يتزايد الإقبال على الاستثمار في هذه الأسواق وخاصة في مجال الأسهم في كافة الدول، فقد أجريت العديد من الدراسات والأبحاث التي تهتم بهذا الموضوع، إلا أن اهتمام تلك الدراسات والأبحاث كان منصباً في الغالب على توضيح أساسيات الاستثمار في أسواق الأوراق المالية وكيفية التعامل في هذه الأسواق وإجراء عمليات التداول وأوامر البيع والشراء، وكيفية تحليل البيانات والمعلومات وأنواع التحليلات المستخدمة، وكيفية تحديد أسعار الأوراق المالية وأهم المؤشرات المستخدمة في هذه العملية وغير ذلك من أسس الاستثمار في هذه الأسواق.

وقد تعرضت بعض تلك الدراسات لمخاطر الاستثمار في الأوراق المالية، إلا أنها ركزت على تصنيف لا يشمل كافة المخاطر المترتبة على الاستثمار في هذا المجال، وهو تصنيف المخاطر إلى مخاطر منتظمة وغير منتظمة. ومن تلك الدراسات الدراسة التي قام بها الدكتور منير هندي بعنوان (أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية)<sup>(١)</sup>. حيث تعرض في تلك الدراسة لتصنيف مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية حسب انتظام تلك المخاطر، فصنفها إلى مخاطر منتظمة كمخاطر تقلب سعر الفائدة ومخاطر السوق وانخفاض القوة الشرائية، ومخاطر غير منتظمة كمخاطر الإدارة والصناعة ونحو ذلك، وأشار إلى العلاقة بين هذين النوعين ومصادر كل منهما، كما قام الدكتور / محمد محمود بدراسة عن (مخاطر الاعتماد على البيانات

---

(١) د/منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٩م.

المحاسبية)<sup>(١)</sup> تعرض فيها لمخاطر الاستثمار في الأوراق المالية وتصنيفها أيضاً إلى منتظمة وغير منتظمة كما أشار إلى مصادر تلك المخاطر وطرق التقليل من تلك المخاطر.

وقام الدكتور / محمود الداغر بدراسة عن (الأسواق المالية)<sup>(٢)</sup> تعرض من خلالها للعلاقة بين عوائد ومخاطر الأوراق المالية وتصنيف تلك المخاطر إلى منتظمة وغير منتظمة وكيفية قياس كل منهما. وأجرى الأستاذ حمدي الجهني دراسة عن (أزمة سوق الأسهم السعودية)<sup>(٣)</sup> تعرض فيها للمخاطر التي تواجه الاستثمار في أسواق الأسهم بشكل عام وأشار من خلالها للمخاطر التي تواجه سوق الأسهم السعودية بشكل مختصر.

كما تعرضت بعض الدراسات التي أجريت في مجال الاستثمار بالأسهم لجانب آخر من المخاطر وهو مخاطرة الوقوع في الربا والقمار، ومن تلك الدراسات المقال الذي كتبه الدكتور محمد القرى عن السوق المالية الإسلامية<sup>(٤)</sup>، والذي تعرض فيه لمخاطر المضاربات في سوق الأسهم وأن معظم تلك المضاربات إنما هي في حقيقة الأمر نوعاً من المجازفات القمارية، كما قام الأستاذ صالح التميمي بدراسة عن (الأسهم المختلطة)<sup>(٥)</sup> تعرض فيها لخطر الوقوع في كبيرة من الكبائر وهي الربا من خلال الاستثمار في أسهم الشركات التي تتعامل بالربا سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة.

أما بالنسبة لضوابط الاستثمار في الأسهم من وجهة نظر الاقتصاد

(١) د/محمد محمود محمد، طريقك إلى البورصة - مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية، الدار الجامعية، مصر، ٢٠٠٠م.

(٢) د/ محمود الداغر، الأسواق المالية، دار الشروق، الأردن، ٢٠٠٥م.

(٣) الأستاذ حمدي حمزة الجهني، أزمة سوق الأسهم، دار العبيكان، الرياض، ١٤٢٧هـ.

(٤) د/محمد القرى، نحو سوق مالية إسلامية، مقال منشور بمجلة دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المجلد الأول، العدد الأول، رجب ١٤١٤هـ.

(٥) الأستاذ صالح التميمي، الأسهم المختلطة، دار التدمرية، الرياض، الطبعة الثالثة، ١٤٢٧هـ.

الإسلامي فعلى الرغم من أهمية هذا الموضوع وحاجة الناس إليه نظراً للإقبال الكبير والمنقطع النظير من قبل مختلف الشرائح وفي معظم المجتمعات للاستثمار في هذا المجال، إلا أن هذا الموضوع لم يوفّ حقه من البحث والدراسة وبذل الجهد لتوضيح الضوابط التي يجب أن تسير عليها عملية الاستثمار في الأسهم حتى تكون وفق أحكام الشريعة الإسلامية، ولكي تؤتي ثمارها المرجوة منها في تحقيق مصلحة الفرد والمجتمع، ولكي لا تكون هذه العلمية متروكة لفوضى السوق كما هو الحال في كثير من أسواق الأسهم، إذ أن معظم الدراسات التي تعرضت لموضوع ضوابط الاستثمار لم تشر بشكل مباشر لضوابط الاستثمار في الأسهم، وإنما تعرضت لهذا الموضوع بشكل عام ضمن الحديث عن ضوابط الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي ودون التركيز على مجال معين<sup>(١)</sup>، ومن هنا تأتي أهمية وأهداف هذا البحث والتي تتركز في النقاط التالية:

- ١ - التعرف على المخاطر المتعددة والمتنوعة التي يتعرض لها المستثمرون في مجال الأسهم من مختلف النواحي سواء كانت مخاطر شرعية أو اقتصادية أو إدارية أو غير ذلك.
- ٢ - توضيح أهم الإجراءات التي يجب اتخاذها لتجنب مخاطر الاستثمار في الأسهم.
- ٣ - تعريف المستثمر بكيفية قياس مخاطر الاستثمار في الأسهم باستخدام أسلوب

(١) من ضمن الدراسات التي تعرضت لموضوع ضوابط الاستثمار في الإسلام على سبيل المثال لا الحصر ما يلي:

- د/ عطية فياضي، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، القاهرة، ١٤١٨هـ.
- د/ خالد سعد المقرن، ضوابط الإنتاج في الاقتصاد الإسلامي، مطابع جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية، ١٤٢٥هـ.
- د/ صالح الصالحي، المنهج التمويل البديل في الاقتصاد الإسلامي، دار الفجر، القاهرة، ٢٠٠٦م.
- د/ قطب مصطفى سانو، الاستثمار أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي، دار النفائس، الأردن، الطبعة الأولى، ١٤٢٠هـ.

التحليل الرياضي.

٤ - إلقاء الضوء على أهم الضوابط التي تحكم وتنظم عملية الاستثمار في الأسهم من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامي.

**خطة البحث:**

تتكون خطة البحث من مقدمة وأربعة مباحث على النحو التالي:

- المقدمة.
- الدراسات السابقة.
- المبحث الأول : مخاطر الاستثمار في الأسهم.
  - أولاً : المخاطر الشرعية.
  - ثانياً : المخاطر الاقتصادية.
  - ثالثاً : المخاطر السياسية.
  - رابعاً : المخاطر النفسية.
  - خامساً : المخاطر الإدارية.
  - سادساً : أنواع أخرى من المخاطر.
- المبحث الثاني : الإجراءات التي تساعد على تجنب مخاطر الاستثمار في الأسهم.
  - أولاً : الإجراءات المتخذة من قبل المستثمرين.
  - ثانياً : الإجراءات المتخذة من قبل الجهات المختصة بسوق الأسهم.

- المبحث الثالث : قياس مخاطر الاستثمار في الأسهم.  
أولاً : قياس المخاطر المنتظمة.  
ثانياً : قياس المخاطر غير المنتظمة.
- المبحث الرابع : ضوابط الاستثمار في الأسهم في ضوء الاقتصاد الإسلامي.  
أولاً : الضوابط الشرعية.  
ثانياً : الضوابط الأخلاقية.  
ثالثاً : الضوابط الاقتصادية.  
رابعاً : الضوابط التنظيمية.

## المبحث الأول

### مخاطر الاستثمار في الأسهم

يقصد بمخاطر الاستثمار في الأسهم بشكل عام احتمالات عدم تحقيق هدف الربحية والتعرض للخسارة أو الوقوع في المحاذير الشرعية جراء عملية الاستثمار في هذا المجال، ويعرفها البعض بمدى تذبذب العائد المتولد عن الاستثمار في الأوراق المالية، فالمخاطرة هي عدم التأكد من حتمية الحصول على العائد أو حجم هذا العائد أو زمنه أو انتظامه أو من جميع هذه الأمور مجتمعة<sup>(١)</sup>. وعلى الرغم من أن الاستثمار في الأسهم يعتبر في الاقتصاديات المعاصرة أحد الروافد الهامة لدفع عملية التنمية الاقتصادية ووسيلة سهلة لتنمية مدخرات الأفراد وتحسين مستواهم المعيشي وتحقيق مصالح المجتمع إذ أحسن الاستثمار في هذا المجال، إلا أن الاستثمار في الأسهم بوجه عام يحفه العديد من المخاطر المتنوعة، ولكي يسهل الإلمام بتلك المخاطر فسيتم تقسيمها إلى عدة أقسام على النحو التالي:

#### أولاً: المخاطر الشرعية:

ويقصد بهذا النوع من المخاطر المحاذير الشرعية التي قد يقع فيها المستثمر في مجال الأسهم سواء عن طريق الجهل بالحكم أو عدم المبالاة بتلك المحاذير جرياً وراء بريق أرباح الأسهم، ومن أهم هذه المخاطر ما يلي:

١- مخاطر الوقوع في الربا:

من أهم المخاطر الشرعية التي قد يتعرض لها المستثمرون في سوق الأسهم وأشدّها ضرراً على المجتمع وقوع الكثير منهم في الربا، سواء كان ذلك عن طريق الاستثمار في أسهم الشركات التي تجاهر بالتعامل بالربا وتصر عليه كالمصارف

(١) د/ محمد محمود محمد، طريقك إلى البورصة، الدار الجامعية، مصر، ٢٠٠٠م، ص ٢٨.

الربوية، أو الوقوع في الربا عن طريق الاستثمار في أسهم الشركات ذات الأعمال المشروعة في الأصل كالشركات التي تنتج المواد الغذائية أو الملابس أو الأجهزة أو غير ذلك من السلع المباحة، إلا أن بعض هذه الشركات قد تتعامل بالربا في بعض أنشطتها كالاقتراض بالربا، أو إيداع جزء من أموالها في المصارف الربوية للحصول على الفائدة الربوية، وبالتالي تختلط الأرباح التي اكتسبتها الشركة من الحلال مع تلك التي اكتسبتها من الحرام.

ومع كون التعامل بالربا من كبائر الذنوب، وعلى الرغم من الآثار السلبية المترتبة على انتشاره على الفرد والمجتمع من محق ولعن وحرب وغير ذلك، حيث يقول المولى تبارك وتعالى: ﴿يَمَحُوقُ اللَّهُ الرِّبَا وَيُرِي الصَّدَقَاتِ وَاللَّهُ لَا يُحِبُّ كُلَّ كَفَّارٍ أَثِيمٍ﴾<sup>(١)</sup>. وقوله تعالى: ﴿يَأَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ مُؤْمِنِينَ﴾<sup>(٢)</sup> فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ...<sup>(٣)</sup> وقال عليه الصلاة والسلام: «اجتنبوا السبع الموبقات، قالوا يا رسول الله وما هن، قال الشرك بالله والسحر، .... وذكر منها أكل الربا»<sup>(٤)</sup>. وعن جابر رضي الله عنه قال «لعن رسول الله صلى الله عليه وسلم أكل الربا وموكله وكتابه وشاهديه وقال هم سواء»<sup>(٥)</sup>. وغير ذلك من العذاب والعقاب والوعيد الشديد لمن يتعامل بالربا، إلا أن الإقبال على الاستثمار في الأسهم، والذي قد يكون سبباً مباشراً أو غير مباشر للوقوع في الربا كما تبين في هذا السابق، أخذ في التزايد وبشكل منقطع النظير، حيث ابتلى كثير من الناس في هذا الزمان بشغف الاستثمار في الأسهم حتى أصبح شغلهم الشاغل وحديثهم في كل المجالس، وبدون اهتمام منهم أو مبالاة لما قد يؤدي إليه ذلك من وقوعهم في الربا

(١) سورة البقرة، الآية (٢٧٦).

(٢) سورة البقرة، الآية (٢٧٨، ٢٧٩).

(٣) الإمام البخاري، صحيح البخاري، المكتبة العصرية، بيروت، ١٤٢٠هـ، ج٢، ص ٨٥٣، حديث رقم ٢٧٦٦.

(٤) الإمام مسلم بن الحجاج القشيري النيسابوري، صحيح مسلم، دار ابن جزم، بيروت، ١٤١٦هـ، ج٣، ص ٩٨٨.

وأكلهم الحرام، وهذا مصداق لما أخبر عنه النبي عليه الصلاة والسلام، فعن أبي هريرة رضي الله عنه أن النبي صلى الله عليه وسلم قال: «ليأتين على الناس زمان، لا يبالي المرء بما أخذ المال، أمن حلال أم من حرام»<sup>(١)</sup>.

ولذلك يجب على المسلم قبل استثماره في الأسهم أن يعرف الأحكام الشرعية المتعلقة بهذا المجال وأن يعرف ما هو حرام من هذه الاستثمارات فيأتيه وما هو حرام منها فيجتنبه.

## ٢- مخاطر الوقوع في البيوع الآجلة المنهي عنها:

من المخاطر الشرعية التي قد يقع فيها كثير من المستثمرين في سوق الأسهم الوقوع في البيوع الآجلة المنهي عنها شرعاً، إذ أن البيوع الآجلة التي تجري في سوق الأسهم ليست في معظمها بيعاً حقيقياً، ولا شراء حقيقياً، لأنه لا يجري فيها التقابض بين طرفي العقد فيما يشترط له التقابض في العوضين أو في أحدهما شرعاً. فالبائع في سوق الأسهم يبيع الأسهم في كثير من الأحيان قبل حيازتها، كما أنه قد يبيع أسهماً لا يملكها على أمل شرائها من السوق وتسليمها في الموعد، دون أن يقبض الثمن عند العقد كما هو الشرط في السلم.

كما أن المشتري في سوق الأسهم يبيع غالباً ما اشتراه من أسهم لآخر قبل قبضها، والآخر يبيعها أيضاً لآخر قبل قبضها، وهكذا يتكرر البيع والشراء على الأسهم ذاتها قبل قبضها إلى أن تنتهي الصفقة إلى المشتري الأخير الذي يريد أن يتسلم الأسهم من البائع الأول، الذي يكون قد باع ما لا يملك<sup>(٢)</sup>.

ولذلك فإن مجلس المجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي قرر في دورته السابعة أن البيوع الآجلة التي تجرى في سوق الأوراق المالية على

(١) البخاري، صحيح البخاري، مرجع سابق، جـ ٢، ص ٦٢٠، حديث رقم ٢٠٨٣.  
(٢) د/ علي أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي، مؤسسة الريان، الدوحة، الطبعة السابعة، ١٤٢٦هـ، ص ٤٧٨.

المكشوف، أي على الأسهم والسلع التي ليست في ملك البائع، بالكيفية التي تجري في السوق المالية (سوق الأسهم) غير جائزة شرعاً، لأنها تشمل على بيع الشخص ما لا يملك، اعتماد على أنه سيشتريه فيما بعد ويسلمه في الموعد، وهذا منهي عنه شرعاً لما صح عن رسول الله ﷺ أنه قال «لا تبع ما ليس عندك»<sup>(١)</sup>.

كما أن المجمع الفقهي يقرر أن العقود الآجلة في سوق الأسهم ليست من قبيل بيع السلم الجائز في الشريعة الإسلامية، وذلك للفرق بينهما من وجهين:

أ - في السوق المالية لا يدفع الثمن في العقود الآجلة في مجلس العقد، وإنما يؤجل دفع الثمن إلى موعد التصفية، بينما الثمن في بيع السلم يجب أن يدفع في مجلس العقد.

ب- في السوق المالية تباع السلعة المتعاقد عليها وهي في ذمة البائع الأول، وقبل أن يجوزها المشتري الأول، عدة بيوعات، وليس الغرض من ذلك إلا قبض أو دفع فروق الأسعار بين البائعين والمشتريين غير الفعليين، مخاطرة منهم على الكسب والربح، كالمقامرة سواء بسواء، بينما لا يجوز بيع المبيع في عقد السلم قبل قبضه<sup>(٢)</sup>.

ولذلك يجب على المسلم أن يحذر عند دخوله سوق الأسهم بائعاً أو مشترياً، وأن يتورع عند دخوله لهذه السوق بأن ينوي نية صادقة أن يشتري أسهماً إسلامية، وأن يتسلم الأسهم، ويدفع الثمن، أو يدفع الثمن ويتحدد موعد استلام الأسهم، أما أن يبيع ويشترى أي نوع من الأسهم وعن طريق بيع الدين بالدين فلا يجوز<sup>(٣)</sup>.

(١) محمد بن عيسى الترمذي، سنن الترمذي، دار بيت الأفكار، الرياض، جـ ١، ص ٣٣٤، باب البيوع، حديث رقم ١٢٧٧.

(٢) مجلة المجمع الفقهي الإسلامي لرابطة العالم الإسلامي بمكة المكرمة، الدورة السابعة، عام ١٤٠٤هـ. نقلاً عن د/علي السالوسي، موسوعة القضاء الفقهية المعاصرة، مرجع سابق، ص ٤٧٧.

(٣) د/ علي السالوس، موسوعة القضاء الفقهية المعاصرة، مرجع سابق، ص ٤٧١.

### ٣- مخاطر عمليات المضاربة العشوائية والوقوع في القمار:

تعتبر عمليات المضاربة العشوائية التي تعج بها أسواق الأسهم من المخاطر الرئيسية التي يتعرض لها المستثمرون في هذه السوق، هذا بالإضافة إلى ما قد تؤدي إليه تلك العمليات من الوقوع في القمار المحرم شرعاً.

وقد يكون من الأفضل قبل الشروع في بيان هذا النوع من المخاطر توضيح الفرق بين عمليات المضاربة في هذه السوق والمضاربة المعروفة شرعاً لكي لا يتم الخلط بينهما، فالمضاربة في الإسلام تعني شركة يكون فيها رأس المال من طرف والعمل من الطرف الآخر ويقسم الربح بينهما بالنسبة المتفق عليها. أما المضاربة في سوق الأسهم فتعني القيام بعمليات بيع وشراء للأسهم بشكل سريع ومتكرر وبطريقة عشوائية وغير مدروسة ترتفع معها درجة المخاطرة بشكل كبير، وتقوم في معظمها على المجازفة والمغامرة واقتناص الفرص لتحقيق الأرباح السريعة والعالية. وهذا النوع من المضاربات يشكل تهديداً حقيقياً وخطراً بالغاً لعملية الاستثمار في سوق الأسهم، ومعوفاً رئيسياً لهذه السوق عن قيامها بدورها في مجال دعم التنمية الاقتصادية، ولذا يرى كثير من المختصين أن جل المعاملات في أسواق الأسهم المعاصرة لا تخدم غرضاً اقتصادياً مفيداً، ولكنها غطاء يخفي وراءه أنواعاً من عمليات المجازفة القمارية<sup>(١)</sup>. وبالتالي فإن معظم تلك العمليات لا تتفق مع الهدف الرئيسي من عملية الاستثمار في الأسهم وهو المشاركة في تمويل الشركات المساهمة عن طريق الاكتتاب في أسهمها لتحقيق عوائد سنوية من خلال الأرباح التي توزعها تلك الشركات، هذا بالإضافة إلى ما يقدمه هذا التمويل من دعم لإنشاء الشركات الكبرى والمشاريع الاقتصادية التي تخدم المجتمع وتساعد في دفع عجلة التنمية الاقتصادية فيه.

(١) د/ محمد علي القرى، نحو سوق مالية إسلامية، بحث منشور بمجلة دراسات اقتصادية إسلامية، منشورات البنك الإسلامي للتنمية، المجلد الأول، العدد الأول، رجب ١٤١٤هـ، ص ١٤.

وقد أجمع العديد من الخبراء والمختصين على أن المضاربات العشوائية تعتبر من أهم الانتقادات الرئيسية لأسواق الأسهم لما تؤدي إليه تلك المضاربات من زيادة مخاطر الاستثمار في الأسهم وزيادة توتر وتذبذب السوق، ولما تحدثه من تقلبات حادة في أسعار الأسهم مما يشكل معه خطورة بالغة على المتعاملين في السوق ولاسيما على صغار المستثمرين والذين لا تتوفر لديهم الخبرة والدراسة الكافية في مجال الاستثمار بالأسهم<sup>(١)</sup>.

ومما يزيد من خطورة المضاربات العشوائية أنها قد تتحول إلى نوع من المقامرة، وهو نوع يطلق على المضاربات التي لا تستند إلى أساس من العقل أو المنطق ولا تقوم على تحليل ودراسة المعلومات المتاحة بطريقة صحيحة، وإنما يبدي فيها المستثمر رغبته الكبيرة في تحمل درجة عالية جداً من المخاطرة وتعرض أمواله للخسارة الكبيرة عن طريق المراهنة على دخل غير مؤكد من أجل تحقيق أرباح عالية إذا صدقت توقعاته، فكأنما هو يراهن على اتجاه الأسعار<sup>(٢)</sup>.

وهكذا يلاحظ مما سبق أن هذا النوع من المضاربات العشوائية قد يوقع في القمار، إذ أن العقد فيه محله المخاطرة فقط، ولا يتضمن العقد بالضرورة تبادل أسهم أو سلع أو خدمات حقيقية، وليس فيه تسليم ولا تسليم ولا بيع ولا شراء في حقيقة الأمر، وإنما كل مستثمر يضارب الآخر على صعود الأسعار أو هبوطها، ولا كسب لأحد إلا على حساب الآخر، كما يجري بين المقامرين تماماً. فالمقامر يدفع ما يدفع لشراء فرصة للفوز بمبلغ أكبر، ولا يتضمن عقد القمار

(١) إسماعيل محمد علي، أخذ المعلومات من مصادرها الرئيسية يقلل المخاطر، مقال بمجلة تداول، سوق الأسهم السعودية، العدد ١٥، الربع الرابع لعام ٢٠٠٥، ص ٤١.

(٢) العلامة الشيخ عبد الرزاق عفيفي، بورصة الأوراق المالية والضرائب، دار الصميعي، بدون تاريخ نشر، ص ١٨٣.

- د/ حسني علي خربوش وآخرون، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران، الأردن، ١٩٩٩م، ص ٣٠.

معاملة مفيدة فهو لا يؤدي إلا إلى إعادة توزيع جزء من دخول المشاركين فيه بطريقة عشوائية<sup>(١)</sup>.

وقد ساعدت سهولة عملية بيع وشراء الأسهم وسهولة انتقال ملكيتها، وتكرار عملية البيع والشراء مرات عديدة دون قبض ولا تسليم أو تسلم على إغراء البعض للتعامل بالأسهم لغرض القمار المحرم شرعاً، وقد نهى الإسلام عن القمار، الذي هو الميسر، بجميع صورته، قال تعالى: ﴿يَأْتِيهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَمُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿٩٠﴾ إِنَّمَا يُرِيدُ الشَّيْطَانُ أَنْ يُوقِعَ بَيْنَكُمُ الْعَدَاوَةَ وَالْبَغْضَاءَ فِي الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ وَيَصُدَّكُمْ عَنْ ذِكْرِ اللَّهِ وَعَنِ الصَّلَاةِ فَهَلْ أَنْتُمْ مُنْتَهُونَ ﴿٩١﴾﴾<sup>(٢)</sup>.

#### ٤- مخاطر الوقوع في التصرفات والسلوكيات السلبية:

ويقصد بهذا النوع من المخاطر صور الانحرافات والتجاوزات والتصرفات غير المشروعة التي تعج بها أسواق الأسهم عادة، مما يؤدي إلى تعرض المستثمرين لمخاطر تلك السلوكيات السلبية التي تشوب كثير من التعاملات في أسواق الأسهم، ومن ناحية أخرى قد ينجرف المستثمر في سوق الأسهم للانضمام إلى تلك الفئة التي تمارس تلك السلوكيات في تعاملها من غش واحتيال وخداع وغير ذلك من الوسائل غير المشروعة لتحقيق مصالحها.

وتأتي خطورة تلك التصرفات والسلوكيات السلبية من اتخاذها وسيلة للتأثير على سوق الأسهم وإحداث ظروف مصطنعة تؤثر على مستوى الأسعار بشكل غير طبيعي وتوهم المتعاملين في السوق بحقائق ليست صحيحة. إذ أن

(١) د/ علي أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص ٤٧٦.

- د/ محمد علي القرني، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ١٤-١٥.

(٢) سورة المائدة، الآية (٩٠-٩١).

الأسعار في هذه السوق لا تتأثر فقط بالعرض والطلب الفعلين من قبل المحتاجين إلى البيع والشراء، وإنما تتأثر أيضاً بعوامل أخرى يغلب عليها التصرفات والسلوكيات السلبية التي تلحق الضرر والأذى بالمعاملين في السوق، وهنا تكمن خطورة تلك السلوكيات المحظورة شرعاً، إذ أن تلك التصرفات والسلوكيات تؤدي إلى أكل أموال الناس بالباطل، كما تحدث تقلبات غير طبيعية في الأسعار تؤثر بشكل سلبي على عملية الاستثمار في سوق الأسهم.

ومن أهم تلك التصرفات والسلوكيات السلبية ما يلي: <sup>(١)</sup>

#### أ - البيع الصوري:

ويقصد به قيام بعض المستثمرين بعدة صفقات صورية، أي غير حقيقية، لبيع أسهم شركة معينة ثم إعادة شرائها أو العكس، بسعر أكبر أو أقل وفي نفس اليوم حسب الاتفاق فيما بينهم بهدف إيهام المتعاملين في السوق بأن تغيرات سعرية حدثت لأسهم تلك الشركة، وأن تعاملًا نشطاً يجري عليها، في الوقت الذي لا يوجد فيه تعامل فعلي يذكر على أسهم هذه الشركة، وإنما الغرض من ذلك الاحتيال لتحقيق الأرباح.

#### ب - ترويج الإشاعات والتحليلات المضللة:

قد يعتمد بعض كبار المستثمرين في سوق الأسهم إلى ترويج إشاعات وتحليلات غير سليمة أو تكون موجهة لأغراض ومصالح خاصة لتهيئة بيئة مضللة لصغار المستثمرين، ومن ثم استغلال الأوضاع المترتبة على تلك الإشاعات والتحليلات، كأن يقوموا بالإيعاز إلى بعض السماسرة والوسطاء المتعاملين معهم

(١) انظر في هذا الموضوع المراجع التالية:

- د/ منير هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٧م، ص ١٧٥.
- د/ عطية فياض، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار الجامعات، مصر، الطبعة الأولى، ١٤١٨هـ، ص ٣١٣.

لنشر إشاعات أو تحليلات غير صحيحة حول ارتفاع أسعار أسهم الشركات التي يملكون فيها كميات كبيرة من الأسهم، الأمر الذي يجعل الأسعار ترتفع بأسعار غير طبيعية، مما يدفع بصغار المستثمرين إلى شراء ما يتم طرحه من أسهم تلك الشركات، وبذلك يتمكن كبار المستثمرين من تحقيق أرباح قياسية، فيما يتورط صغار المستثمرين بشراؤهم لتلك الأسهم بأسعار مرتفعة.

#### ج- اتفاقيات التلاعب بالأسعار:

ويقصد بها الاتفاقيات التي تستهدف إحداث تغييرات مفتعلة في أسعار الأسهم بغرض تحقيق الأرباح، وتتم هذه الاتفاقيات عن طريق اتفاق عدة مستثمرين لامتلاك أكبر قدر ممكن من أسهم شركة معينة، وذلك من خلال نشر معلومات عن سوء الأوضاع المالية لتلك الشركة، أو من خلال قيام السماسرة المشاركون في تلك الاتفاقيات باستغلال ثقة عملائهم والإيعاز إليهم للتخلص من أسهم تلك الشركة، وفي ظل هذا المناخ الذي يتسم بزيادة العرض ستتجه القيمة السوقية لتلك الأسهم نحو الانخفاض حتى تصل إلى أدنى حد ممكن، وحينئذ يسعى المتفقون إلى شرائها، وبعد امتلاك أكبر كمية منها يقوموا مرة أخرى بنشر معلومات عن تحسن أوضاع الشركة وزيادة أرباحها فيزداد الطلب على أسهمها وتبدأ القيمة السوقية لتلك الأسهم في الارتفاع، فيسارع أصحاب التنظيم إلى إبرام صفقات صورية عليها حتى يسود الاعتقاد بأن هناك تعامل نشط على تلك الأسهم مما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها السوقية أكثر فأكثر وعندئذ يسعى القائمون بتلك الاتفاقيات إلى التخلص مما يمتلكونه من تلك الأسهم محققين بذلك أرباحاً كبيرة على حساب الآخرين.

#### د - الشراء بغرض الاحتكار:

ويقصد به قيام أحد المستثمرين بشراء كل أو معظم الكميات المعروضة من أسهم شركة معينة وذلك بغرض تحقيق نوع من الاحتكار يمكنه فيما بعد من بيع

تلك الأسهم بالسعر الذي يحدده، وبذلك يستطيع المحتكر التحكم في السوق وأن يفرض ما يشاء من أسعار مما يلحق الضرر والمشقة بالآخرين.  
ثانياً: المخاطر الاقتصادية:

يقصد بالمخاطر الاقتصادية بشكل عام المخاطر المتعلقة بالأوضاع الاقتصادية التي تمر بها الدولة والتي تؤثر غالباً على أسعار الأسهم، حيث تتأثر سوق الأسهم عادة وفي جميع الدول بالوضع الاقتصادي للدولة، فأسعار الأسهم تتجه نحو الصعود عادة إذا كان الوضع الاقتصادي ملائماً وفي حالة نمو وانتعاش، أما إذا كان الوضع الاقتصادي يعاني من الركود ومن بعض الأزمات والتقلبات فإن الأسعار في سوق الأسهم ستتجه إلى الهبوط ويقدر حدة الوضع. ومن تلك المخاطر الاقتصادية التي قد يتعرض لها المستثمرون في سوق الأسهم ما يلي:

#### ١- مخاطر الدورات الاقتصادية:

تتسم سوق الأسهم عادة بقابليتها للتذبذب والتقلب في الأسعار نتيجة لدورات الصعود والهبوط التي تطرأ عليها بسبب الدورات الاقتصادية المنتظمة التي تشهدها جميع الأسواق من رواج وتضخم وانكماش وكساد، حيث تؤثر هذه الظواهر الاقتصادية بصورة سلبية على أسعار السلع وخاصة الأسهم، ففي حالة الرواج والتضخم تدفع الأسعار بشكل ملحوظ وبخاصة في حالة التضخم غير المنضبط، وهذا يؤثر في تسخين سوق الأسهم ورفع الأسعار فيها إلى الارتفاع بشكل غير طبيعي، وعند زيادة حدة التضخم تتخذ السلطات النقدية عادة إجراءات تصحيحية تؤثر على اتجاهات الأسعار بصورة تدفعها للهبوط، مما قد يؤثر على سوق الأسهم بشكل سلبي يتضرر معه المستثمرون في هذه السوق.

وبالعكس في حالة الانكماش والكساد، حيث تنخفض الأسعار بشكل عام وتميل القوة الشرائية للانخفاض وخاصة في حالة الكساد، ويزيد العرض على الطلب نتيجة لذلك، مما ينعكس أثره على جميع الأسواق وخاصة سوق الأسهم

حيث تتجه فيها الأسعار للهبوط بشكل قد يخسر معه غالبية المستثمرين في هذه السوق<sup>(١)</sup>.

وهكذا سترتب على الدورات الاقتصادية سلسلة من حركات الصعود والهبوط في أسعار الأسهم، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى تذبذب السوق وعدم استقرارها مما قد يلحق الضرر والخسارة بالمستثمرين في الأسهم وخاصة ممن ليس لهم خبرة ودراية كافية للتعامل في هذا المجال.

## ٢- مخاطر تذبذب أسعار النفط:

يعتبر النفط أحد أهم العوامل المؤثرة على الاقتصاد السعودي نظراً للاعتماد الكبير على هذا القطاع، ومن هنا تأتي خطورة تذبذب أسعار النفط على الاقتصاد المحلي وبالتالي على سوق الأسهم السعودية، إذ أن زيادة أسعار النفط سترتب عليها حالة من الانتعاش والازدهار والتفاؤل وزيادة حركة الأنشطة الاستثمارية، وهذا بدوره سيؤثر على حركة النشاط في سوق الأسهم ودفع الأسعار فيها للارتفاع، أما في حالة انخفاض أسعار النفط فسيؤدي ذلك إلى الحد من مشاريع الدولة وبالتالي انخفاض الأنشطة الاقتصادية، وهذا بدوره سيؤثر على حركة النشاط في سوق الأسهم واتجاه الأسعار فيها إلى الهبوط، وقد يصل الأمر إلى خسارة كثير من المتعاملين في هذه السوق<sup>(٢)</sup>.

## ٣- مخاطر تسييل الأسهم عند الحاجة:

ويقصد بها خطر تعرض المستثمر لفقد جزء من أمواله المستثمرة في الأسهم إذا احتاج إلى السيولة في وقت لا يتناسب مع ظروف السوق. فقد يحتاج المستثمر

(١) حمدي حمزة الجهني، أزمة سوق الأسهم، دار العبيكان، الرياض، الطبعة الأولى، ٢٧٤ هـ، ص ٢٧

(٢) مجلة سوق الأسهم السعودية (تداول)، العدد (٥)، ص ١٧.

إلى سيولة نقدية لتلبية بعض احتياجاته وقد يضطره ذلك إلى بيع الأسهم التي يمتلكها أو جزء منها، إلا أن تسييل ما يمتلكه من أسهم فجأة قد يعرضه لخطر تضائل الربح أو انعدامه حسب الظروف التي تمر بها سوق الأسهم في تلك الفترة. ويختلف حجم المخاطرة في هذا النوع حسب نوع الأسهم المستثمر فيها، فكلما كان الاستثمار مقتصرًا على أسهم الشركات الصغيرة أو التي يقل تداول أسهمها كلما زادت خطورة تسييل الأسهم في وقت الضرورة.

#### ٤- مخاطر تضخم عمليات التداول والأسعار في سوق الأسهم:

قد يتعرض المستثمرون في سوق الأسهم المحلية لمخاطر تضخم عمليات التداول، والتي تعني الارتفاع الكبير في عدد صفقات تداول الأسهم في السوق نتيجة لتفشي ظاهرة تركيز الاستثمارات في سوق الأسهم السعودية مع قلة الشركات المدرجة في هذه السوق، مما يؤدي إلى تضخم عمليات التداول وبالتالي ارتفاع الأسعار بشكل غير طبيعي.

وهذا النوع من المخاطر إذا لم تتخذ السلطات المختصة الإجراءات والحلول المناسبة لعلاجها والحد منه قد يؤدي إلى انهيار مفاجئ لأسعار الأسهم وفقدان الثقة في السوق، كما حدث في سوق الأسهم السعودية خلال الأزمة التي مرت بها السوق في عام ٢٠٠٦م، فقد أشار تقرير مؤسسة النقد العربي السعودي إلى حدوث ارتفاع كبير في عدد صفقات تداول الأسهم في السوق المحلية خلال السنوات الثلاث التي سبقت الأزمة، حيث بلغ عدد تلك الصفقات عام ٢٠٠٣م حوالي ٣,٨ مليون صفقة، وارتفع هذا العدد إلى ١٣ مليون صفقة في عام ٢٠٠٤م، ثم ارتفع هذا العدد إلى رقم قياسي حيث بلغ ٤٦,٦ مليون صفقة خلال عام ٢٠٠٥م<sup>(١)</sup>. وقد أدى هذا التضخم الكبير في عمليات تداول الأسهم في السوق

(١) تقرير مؤسسة النقد العربي السعودي، التقرير السنوي الثاني والأربعون، ٢٧٤١هـ، ص ١٢٠.

المحلية إلى الارتفاع المستمر لأسعار الأسهم نتج عنه تضاعف الأسعار وتضخمها بشكل كبير، ومع استمرار ارتفاع الأسعار والزيادة غير الطبيعية فيها بدأت بوادر الأزمة تظهر من خلال الهبوط المفاجئ للسوق واستمرار حركة التصحيح والانخفاض في الأسعار مما نتج عنه الانهيار الكبير لأسعار الأسهم والذي ألقى أضراراً كبيرة وخسائر فادحة بغالبية المستثمرين في سوق الأسهم السعودية.

#### ٥- مخاطر التغييرات والتقلبات في سعر الفائدة:

يقصد بسعر الفائدة بشكل عام نسبة الزيادة الربوية التي تدفعها المصارف التجارية للمودعين أو التي تتقاضاها من المقترضين، وعلى الرغم من أن كثيراً من المواطنين المستثمرين في مجال الأسهم يتورعون عن التعامل بالربا، إلا أن ذلك لا يعني عدم تعرضهم لمخاطر التغييرات والتقلبات التي تطرأ على أسعار الفائدة العالمية والمحلية، فارتفاع أسعار الفائدة العالمية يؤدي إلى انتقال بعض رؤوس الأموال المحلية للاستثمار في الخارج، مما يؤدي إلى هبوط النشاط في سوق الأسهم المحلية، وعلى العكس فإن انخفاضها يؤدي إلى عودة الأموال إلى الوطن وتحريك النشاط في السوق المحلية.

وكذلك الحال بالنسبة لتغيير سعر الفائدة في الداخل، فارتفاع ذلك السعر وبصورة كبيرة قد يترتب عليه انخفاض أسعار الأسهم، لأن المستثمرين الذين لا يتورعون عن التعامل بالربا سيعمدون إلى بيع ما لديهم من أسهم وإيداع قيمتها في المصارف التجارية للحصول على الفوائد الربوية المضمونة. وبزيادة كمية الأسهم المعروضة للبيع ستنخفض أسعار الأسهم.<sup>(١)</sup> وهكذا فإنه بشكل عام ومع بقاء العوامل الأخرى على حالها فإنه كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة كلما انخفضت القيمة السوقية<sup>(٢)</sup> للأسهم المتداولة، والعكس صحيح.

(١) د/ محمد محمود محمد، طريقك إلى البورصة، الدار الجامعية، مصر، ٢٠٠٠م، ص ٢٩.  
(٢) يقصد بالقيمة السوقية للسهم القيمة التي يباع بها السهم في سوق الأسهم وفقاً لقوى العرض والطلب، وقد تكون هذه القيمة أكبر أو أقل من القيمة الدفترية.

## ٦- مخاطر السوق:

ويقصد بها خطر خسارة كل أو بعض الأموال المستثمرة في الأسهم بسبب ما تتصف به سوق الأسهم من تقلب وتذبذب وعدم استقرار في كثير من الأحيان، فالأسعار في هذه السوق في حالة صعود وهبوط مستمر ولا تستقر على مستوى محدد، وهذا التذبذب يحمل في طياته مخاطر عدم التأكد بالنسبة للمستوى الذي سوف تؤول إليه الأسعار في المستقبل<sup>(١)</sup>.

ومن ناحية أخرى قد تتمثل مخاطر السوق في الصعوبة التي يجدها المستثمر في الأسهم من حيث الإلمام الكافي بالأوضاع السائدة في السوق وطرق التعامل والأساليب المتبعة ومجريات الأمور في سوق الأسهم، حيث تتسم هذه السوق غالباً بعدم وضوح أساليب كثير من المستثمرين وطرق تعاملاتهم وما يتبعونه من سلوكيات لتحقيق مصالحهم. وكذلك الحال بالنسبة لأوضاع الشركات المساهمة المدرجة في السوق فمعظم تلك الشركات لا تفصح إلا نادراً وبصورة مبهمة عن أوضاعها المالية وأنشطتها والاستثمارات التي تقوم بها. هذا بالإضافة إلى أن كثيراً من المستثمرين الذين يلجأون إلى السماسرة في سوق الأسهم قد يتعرضون لسوء استغلال السماسرة لهم.

## ثالثاً: المخاطر السياسية:

ويقصد بهذا النوع من المخاطر الآثار السلبية التي تتركها الاضطرابات السياسية المحلية أو الخارجية على حركة النشاط في سوق الأسهم وعلى اتجاه الأسعار في هذه السوق، فتوتر الوضع السياسي وحوادث العنف والاضطرابات الداخلية تثير عادة حالة من الذعر والتردد والخوف من الإقدام على الأنشطة الاستثمارية وضعف الثقة في نتائج الاستثمارات بسبب الأوضاع السياسية المضطربة والتي يصعب معها حسم

(١) د/ حسني خربوش وآخرون، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، مرجع سابق، ص ٤٦.

التوقعات الاقتصادية واتخاذ القرارات<sup>(١)</sup>، وتؤدي هذه المخاطر غالباً إلى انخفاض حجم الأنشطة وعمليات تداول الأسهم في السوق، وهذا بدوره سيؤثر بشكل سلبي على اتجاه الأسعار في سوق الأسهم، حيث تتجه معظم الأسعار نحو الهبوط، وقد يكون هذا الهبوط بصورة حادة يتأثر بها غالبية المستثمرين.

وكذلك الحال بالنسبة لتوتر الوضع السياسي في الخارج وخصوصاً في الدول المجاورة، كالأضطرابات السياسية في العراق وفلسطين ولبنان وتوتر الوضع الأمني والسياسي في منطقة الخليج بسبب المواجهة بين إيران والغرب حول برنامجها النووي، فمثل هذه الأحداث تلعب دوراً فعالاً في التأثير السلبي على أسواق الأسهم في المنطقة وتعمل على تذبذبها وعدم استقرارها واتجاه الأسعار فيها نحو الهبوط بشكل ملحوظ. ومن ناحية أخرى فقد يمثل هذا النوع من المخاطر في الضغوط السياسية التي تمارسها الدول الكبرى على الدول النامية لفتح أسواقها المالية أمام الاستثمارات الأجنبية، والتي تتصف عادة بكبير حجم رؤوس أموالها وخبرتها الإدارية وقدراتها التشغيلية والفنية الهائلة، وهذه الاستثمارات الأجنبية تعمل عادة بكل قواها في الأسواق المالية للدول النامية والتي يتضاءل فيها معرفة ودراية المستثمر المحلي بشؤون الاستثمار في هذا المجال مقارنة بالاستثمارات الأجنبية، محدثة بذلك موجة من ارتفاع الأسعار وعمليات المضاربة الكبيرة التي قد تحصد معها كثيراً من الاستثمارات المحلية في سوق الأسهم، كما تؤثر على اتجاهات الأسعار في أسواق الأسهم المحلية لتسير في الاتجاه الذي يتوافق مع أهدافها ومصالحها وبالإضافة إلى ذلك فإن الأرباح الهائلة التي تحققها المؤسسات المالية الأجنبية لا بد وأن تكون على حساب خسائر يمنى بها المستثمر المحلي، حيث أن مكاسب طرف في سوق الأسهم لا بد وأن تكون على حساب طرف آخر<sup>(٢)</sup>.

(١) صلاح الدين حسن السيسى، بورصات الأوراق المالية، عالم الكتب، القاهرة، ٢٠٠٣م، ص ٤٨.  
- د/ حمدي الجهني، أزمة سوق الأسهم، مرجع سابق، ص ٢٩.  
(٢) د/ منير هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٩م، ص ٤٧١.

والأخطر مما سبق أن يؤدي فتح الباب أمام الاستثمارات الأجنبية لدخول الأسواق المالية المحلية إلى دخول قوى استثمارية دولية أو مصالح دولية إلى سوق الأسهم السعودية بطريق مباشر أو غير مباشر لتملك نسبة كبيرة من أسهم بعض الشركات الإستراتيجية الوطنية مثل سابك ونيساب والاتصالات وبعض المصارف الكبرى المساهمة وذلك للهيمنة على صنع القرارات في مثل هذه الشركات، الأمر الذي قد يترتب عليه العديد من الآثار السلبية سواء من الناحية الاقتصادية أو الأمنية، ومن ذلك<sup>(١)</sup>:

أ - سيطرة رأس المال الأجنبي أو الاستثمارات الأجنبية على الأوضاع الاقتصادية، وبالتالي على السياسة الاقتصادية حيث تصبح ملكية الأسهم والشركات المحلية تحت رحمة المستثمرين الأجانب.

ب- زيادة عمليات المضاربة في سوق الأسهم المحلية بشكل كبير مما يؤدي إلى تذبذب السوق وعدم استقرارها وإحداث الأزمات والهبوط المفاجئ في أسعار الأسهم وغير ذلك.

ج- تملك الاستثمارات الأجنبية للأسهم المحلية قد يؤدي إلى تحكم المستثمر الأجنبي في أسعار الأسهم خاصة في ظل غياب القوانين التي تحد من الاحتكار.

د - الاستثمارات الأجنبية تسعى للدخول إلى سوق الأسهم السعودية للاستفادة من الإمكانيات والوفورات والفرص الاستثمارية وهي لا تتورع عن الانسحاب المفاجئ من هذه السوق إذا حققت أهدافها، الأمر الذي قد يؤدي إلى أزمات حادة في السوق المحلي.

وبناء على ما سبق فإن على السلطات المختصة بسوق الأسهم أن تعمل على إعادة تنظيم امتلاك الأجانب لأسهم الشركات السعودية بحيث يتم منع هيمنتهم على صنع القرارات في الشركات السعودية ذات الأهمية الإستراتيجية.

(١) انظر في هذا الموضوع نجيب عبد الله الشامسي، المناخ الاستثماري، دار المسار، الشارقة، ٢٠٠١م، ص ١٥٢. وانظر أيضاً جمدي الجهني، أزمة سوق الأسهم، مرجع سابق، ص ٢١١.

## رابعاً: المخاطر النفسية:

قد يتعرض المستثمرون في الأسهم لمخاطر من نوع آخر وهي المخاطر الغير ملموسة، أو ما يسمى بمخاطر العوامل النفسية التي تنتج عن سلوك وتوقعات وطريقة تفكير المستثمرين في سوق الأسهم، وهذه العوامل قد تتغير بشدة في أي لحظة وبدون أن يكون هناك سبب واضح، وتشكل هذه العوامل جانباً مهماً لا يلتفت إليه كثير من المستثمرين في سوق الأسهم، رغم أنها تؤثر بشكل كبير على السوق وعلى المستثمرين، فعملية الاستثمار في سوق الأسهم ترتبط بالحالة النفسية للمستثمرين بشكل كبير، وبالتالي فإن توقعاتهم الخاصة بعملية الاستثمار في سوق الأسهم ترتبط بهذه الحالة، ولذا يرى بعض المختصين أن هناك فرضية أساسية يجب على المستثمرين في سوق الأسهم أن يعوها وهي أن أسعار الأسهم تقاس بالعوامل النفسية والعواطف الإنسانية أكثر من الأسباب الموضوعية<sup>(١)</sup>.

ومن أبرز المخاطر التي ترجع إلى العوامل النفسية ما يلي:

### ١- مخاطر الخوف والطمع:

إن الشعور بالخوف والتماذي في الطمع هما من أهم العوامل النفسية التي تؤثر على سوق الأسهم، فالشعور بالخوف من ظروف معينة يدفع الأفراد نحو البيع ولو بالخسارة، مما يحدث موجة من عمليات البيع قد تتحول معها عملية الاستثمار في الأسهم إلى عملية بيع جماعي يترتب عليها هبوط شديد في الأسعار. وكذلك الحال بالنسبة لعامل الطمع فهو أحد العوامل المؤثرة في سوق الأسهم والتي تؤثر بشكل مباشر على الشراء<sup>(٢)</sup>، فقد يدفع الطمع الأفراد نحو شراء كمية كبيرة من الأسهم بطريقة غير مدروسة وعند أسعار مرتفعة وغير

(١) د/ هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صنعاء، عمان، الطبعة الأولى، ١٤٢٤هـ،

طبيعية بدافع الحصول على مزيد من الأرباح ، مما قد يترتب عليه حدوث خسارة كبيرة في حالة انخفاض الأسعار ورجوعها إلى وضعه الطبيعي. والأخطر من ذلك ما أدى إليه الطمع من دفع بعض المستثمرين للاقتراض من الأقارب والأصدقاء ومن المصارف الربوية لزيادة استثماراتهم في السهم ، وقيام البعض الآخر ببيع منازلهم لتوفير أكبر سيولة ممكنة للاستثمار في هذا المجال ، فلما انهارت الأسعار في سوق الأسهم السعودية في عام ٢٠٠٦م كان أولئك الذين انجرفوا خلف أطماعهم أكثر المستثمرين ضرراً وأشدّهم خسارة.

## ٢ - مخاطر الإفراط في التفاؤل والتشاؤم:

وهما من العوامل النفسية المؤثرة بشكل ملحوظ على حركة النشاط في سوق الأسهم وعلى مستوى واتجاه الأسعار ، فالشعور بالتفاؤل الشديد قد يدفع المستثمرين إلى زيادة استثماراتهم في الأسهم ، مما يؤدي إلى زيادة الطلب بصورة قد ترتفع معها أسعار الأسهم إلى مستويات عالية ، واستمرار هذا الوضع يترتب عليه عادة حدوث حركة تصحيحية مفاجئة للأسعار قد تلحق الضرر والخسارة بمعظم المتداولين كما حدث في مرحلة الازدهار والانتعاش التي شهدها الاقتصاد السعودي إثر ارتفاع أسعار النفط في السنوات الماضية حيث أدى التفاؤل الذي انتاب كثير من المستثمرين نتيجة لتحسن الأوضاع الاقتصادية للإقبال الكبير على الاستثمار في سوق الأسهم تضاعفت معه الأسعار بصورة غير مسبوقة ترتب عليها حدوث الأزمة التي مرت بها سوق الأسهم السعودية في عام ٢٠٠٦م.

وبالعكس فإن الشعور بالتشاؤم والإحباط قد يدفع المستثمرين للحد من استثماراتهم أو تصفيتها ، وعندما تسود هذه الحالة بين المستثمرين فسيؤدي ذلك إلى تدني حركة النشاط في سوق الأسهم وبالتالي اتجاه الأسعار للهبوط.

## ٣- المخاطر الناجمة عن اعتقادات وتوقعات المستثمرين:

من ضمن المخاطر النفسية التي يتعرض لها المستثمرون في مجال الأسهم

المخاطر الناجمة عن اعتقادات وتوقعات المستثمرين في سوق الأسهم ، وهذا النوع من المخاطر كما تبين في السابق قد يتغير في أي لحظة وبدون سبب ظاهر، فقد يسود لدى المستثمرين اعتقاد بأن أسعار الأسهم سوف تزيد بسبب الإعلان مثلاً عن تحقيق فائض في الميزانية العامة أو طرح أسهم شركة من شركات القطاع العام للاكتتاب أو غير ذلك ، وهذا الاعتقاد بحد ذاته قد يكفي لارتفاع الأسعار، كما أن عدم تحقق بعض التوقعات قد يؤدي لانخفاض الأسعار في سوق الأسهم، فقد كان لإعلان شركة سابك والسعودية للكهرباء عن أرباح الربع الثالث لعام ٢٠٠٥م، والتي كانت أقل من توقعات المستثمرين، أثر كبير في انخفاض مؤشر السوق واتجاه أسعار الأسهم للانخفاض<sup>(١)</sup>.

#### ٤- مخاطر الإصابة بالتوتر والقلق:

قد يصاب كثير من المستثمرين في سوق الأسهم بتوتر الأعصاب والقلق بسبب كثرة تذبذب وتقلب الأسعار الذي تتسم به سوق الأسهم عادة، فكثير من المستثمرين الذين يقضون ساعات عديدة أمام شاشات التداول تكون أعصابهم مشدودة ومتوترة بسبب الارتفاع والانخفاض المستمر في أسعار الأسهم، وعند هبوط الأسعار لفترة من الوقت يصاب كثير منهم بخيبة أمل وبحالة من السأم والاكتئاب.

ومن ناحية أخرى فإن ارتفاع الأسعار الذي يستمر لفترة قد يغري المستثمر بالبيع ولكن الأسعار قد ترتفع أكثر وأكثر، وقد يغريه الانخفاض بالشراء ولكن الأسعار قد تواصل الانخفاض، وقد يحدث العكس، وفي كل الأحوال فإن المستثمر في سوق الأسهم قد يصاب بالتوتر والقلق على حساب صحته وسعادته.

1) <http://www.alaswag.net/articales/2005/10/21/1800.html>

### خامساً: المخاطر الإدارية:

من ضمن المخاطر التي قد يتعرض لها المستثمرون في مجال الأسهم تلك المخاطر التي تنشأ بسبب سوء إدارة الشركة أو انخفاض مستوى كفاءتها، فقد تتخذ إدارة الشركة في بعض الحالات قرارات خاطئة في مجال الإنتاج أو التسويق أو الاستثمار من شأنها أن تترك أثراً عكسياً على القيمة السوقية لأسهم الشركة<sup>(١)</sup>، كما أن إدارة الشركة قد تصدر قرارات استثمارية بناء على معلومات غير مكتملة أو غير دقيقة قد تعرض المركز المالي للشركة لأزمات مالية حادة قد يترتب عليها عجز الشركة عن سداد التزاماتها أو عدم قدرتها على الاستمرار في الأنشطة التي تمارسها، مما يعرضها لمخاطر التصفية والإفلاس، وفي هذه الحالة سيتعرض المستثمرون في أسهم هذه الشركة لضياح جزء كبير من أموالهم، إذ سيحصلون فقط على بواقي أصول وموجودات الشركة عند تصفيتها بعد تغطية حقوق المقرضين والدائنين<sup>(٢)</sup>.

### سادساً: أنواع أخرى من المخاطر:

بالإضافة إلى المخاطر السابقة فإن هناك أنواع أخرى من المخاطر قد يتعرض لها المستثمرون في مجال الأسهم بشكل أو بآخر، ومن أهم تلك المخاطر ما يلي:

١- خطر ظاهرة الهوامير:

إن سهولة عملية الاستثمار وتداول الأسهم في سوق الأسهم المحلية، وإمكانية قيام المستثمر بإصدار أوامر البيع والشراء بصورة مباشرة عن طريق الانترنت ولحظياً بوساطة المصارف المرخص لها بتقديم الخدمة، دون أن يترتب على ذلك مسئولية تضامنية على المصرف متلقي أوامر البيع والشراء، ترتب عليه ظهور ما يسمى بفئة الهوامير، أي أصحاب المحافظ الاستثمارية الضخمة التي

(١) د/منير هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٢٦٠.  
(٢) د/محمد صالح الحناوي، ود/جلال العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، السدار الجامعية، مصر، ٢٠٠٢م، ص ٤٠.

تتسم أساليبهم وتعاملاتهم في سوق الأسهم بالغموض والتحايل، وتكمن خطورة هذه الفئة فيما يقومون به من عمليات تحايل وخداع للتلاعب بأسعار الأسهم للحصول على الأرباح العالية والسريعة وتحقيق مصالحهم الخاصة على حساب صغار المستثمرين، حيث يعتمد هؤلاء إلى الاتفاق فيما بينهم للقيام بعمليات بيع وشراء كبيرة لرفع سعر سهم معين أو خفضه، وبما يجعل صغار المستثمرين يتبعون هذا التعامل منحرفين للبيع أو الشراء، ثم تقوم تلك الفئة بعكس الاتجاه فجأة سواء بالبيع أو الشراء وبما يمكنهم من تحقيق أرباح غير عادية على حساب الآخرين<sup>(1)</sup>.

وتتعاظم خطورة هذه الفئة في ظل عدم وجود عقوبات صارمة لردع تلك الفئة عن عمليات التحايل والتلاعب التي تقوم بها، وأيضاً عدم وجود آلية فعالة لمراقبة ومتابعة وضمان حسن سير التعاملات في سوق الأسهم.

## ٢- خطر الإغراء بالمغامرة:

قد تغري سهولة تحقيق الأرباح العالية في سوق الأسهم وبدون جهد كبير، بل بقرار بيع أو شراء، كثيراً من المستثمرين بالمغامرة وتجاوز حدود الميزانية والإمكانات المتاحة وعدم التأني ودراسة قرارات الاستثمار بشكل دقيق وسليم، وقد يسرف بعض المستثمرين في طلب التسهيلات المصرفية أو اقتراض مبالغ كبيرة من الأقارب والأصدقاء تفوق إمكانياتهم طمعاً في شراء مزيد من الأسهم وقد تكون عند أسعار مرتفعة أملاً في تحقيق الثراء الكبير والسريع، ومع استمرار دورة الصعود في أسعار الأسهم قد يفقد المستثمر حكمته وتوازنه فيفطرط في شراء كميات كبيرة من الأسهم، وينسى أن سوق الأسهم لا تدوم على حال وأن دورة الهبوط لا بد وأن تحل، فإذا حلت قد يخسر معها الكثير من أمواله، وربما يخسر كل ثروته إذا كان قد أسرف في مغامرته. وهذا ما حدث لكثير من المستثمرين في

1) Arabic-Namah&2FNMALayoyuthhttp://www.islamonline.net/servlet/Satellite?c=ArticleA\_C%cid=117680210651&pagename=Zone-

سوق الأسهم المحلية عندما تعرضت السوق لدورة هبوط حاد في الأسعار في عام ٢٠٠٦م، فقد تناقلت وسائل الإعلام أنباء تعرض كثير من المستثمرين في سوق الأسهم السعودية لخسارة كل أو جل أموالهم و ثرواتهم إثر الأزمة التي تعرضت لها السوق، وما تعرض له بعض أولئك المغامرون من إفلاس وسجن، وما تعرض له بعضهم من نوبات قلبية أودت بحياتهم<sup>(١)</sup>.



---

1) <http://www.thegulfbiz.com/showthread.php?s=8ab108262e999528634e46cdd40f800b&t=19366>

## المبحث الثاني

### الإجراءات التي تساعد على تجنب مخاطر الاستثمار في الأسهم

إن طبيعة الاستثمار في سوق الأسهم تتسم بوجه عام بالعديد من المخاطر كما تبين في المبحث السابق، وبالتالي يجب أخذ الحيطة والحذر عند الإقدام على الاستثمار في هذه السوق، واتخاذ العديد من الإجراءات التي تساعد على الوقاية من الوقوع في تلك المخاطر أو التقليل منها قدر الإمكان، وهذه الإجراءات يمكن تقسيمها بشكل عام إلى قسمين على النحو التالي:

#### أولاً: الإجراءات المتخذة من قبل المستثمرين:

هناك بعض الإجراءات المساعدة والمهمة لتجنب مخاطر الاستثمار في الأسهم والتي يجب اتخاذها من قبل المستثمرين أنفسهم حتى لا يتعرضوا لتلك المخاطر أو التقليل من وقوعها قدر الإمكان، ولكي يتمكن المستثمر أيضاً من تحقيق قدر أكبر من النجاح في استثماره في مجال الأسهم، ومن أهم هذه الإجراءات ما يلي:

#### ١ - رفع مستوى الوعي الاستثماري:

تبين في المبحث السابق أن كثيراً من المستثمرين في سوق الأسهم وخاصة المبتدئين منهم ينساقون خلف الإشاعات المضللة، وبالتالي يتخذون قراراتهم الاستثمارية بناء على تلك الإشاعات، وقد يلجأ العديد منهم لهذا الأسلوب بسبب ضعف مستوى الوعي الاستثماري لديهم وعدم امتلاكهم الخبرة الكافية التي تمكنهم من اتخاذ قراراتهم الاستثمارية باستقلالية تامة وبناء على أسس علمية سليمة ودقيقة<sup>(١)</sup>.

وعلى الرغم من الجهود التي تبذلها الجهات المختصة بأسواق رأس المال

(١) انظر المبحث الأول، مخاطر الوقوع في التصرفات والسلوكيات السلبية.

وبعض المراكز الاستشارية المتخصصة والهيئات الإعلامية العامة لرفع مستوى الوعي الاستثماري لدى الأفراد بمجال الاستثمار في الأسهم، إلا أن تلك الجهود لا تزال محدودة نظراً للإقبال الكبير والمتزايد للاستثمار في هذا المجال في كثير من المجتمعات وخاصة في الآونة الأخيرة كما هو الحال في سوق الأسهم السعودية التي شهدت منذ عام ٢٠٠٣م إقبالاً متزايداً للاستثمار فيها وبشكل غير مسبوق في تاريخ هذه السوق. ولذلك فإنه من الضروري للمستثمرين في سوق الأسهم، وخاصة المبتدئين منهم، الالتحاق بالدورات والبرامج التدريبية المتخصصة في مجال الاستثمار في الأسهم لرفع مستوى الوعي الاستثماري لديهم بهذا المجال، ولزيادة معرفتهم وثقافتهم وخبرتهم بأساسيات الاستثمار في الأسهم وأدواته والقدرة على اتخاذ القرارات الصحيحة المبنية على تحليل البيانات والمعلومات المتاحة بصورة علمية ودقيقة.

٢- ضرورة تحري المعلومات عن الشركة التي يراد الاستثمار في أسهمها:

يتكاسل كثير من المستثمرين في سوق الأسهم عن تحري المعلومات الخاصة بالشركة التي يرغبون في الاستثمار في أسهمها على الرغم من أهمية هذا الإجراء في التعرف على طبيعة عمل الشركة ونوعية الأنشطة التي تقوم بها ومدى مشروعيتها تلك الأنشطة، ومدى سلامة المركز المالي للشركة وأوضاعها الحالية وبرامجها المستقبلية وغير ذلك من المعلومات التي يمكن الحصول عليها من التقارير السنوية أو الدورية التي تلزم الجهات المختصة بالسوق الشركات بإصدارها بشكل مستمر.

٣- التأني وعدم الاندفاع والبدء بشكل متدرج:

نظراً لما تتصف به سوق الأسهم من المخاطر المتعددة والمتفاوتة في درجتها وتأثيرها، فإن على المستثمر في هذه السوق التأني وعدم الاندفاع والانزلاق

السريع نحو هذا النوع من الاستثمار، وخاصة لمن ليس له خبرة ودراية كافية في هذا المجال، وبالتالي يفضل في مثل هذه الحالة أن يبدأ المستثمر استثماره في سوق الأسهم بشكل متدرج وبمبالغ بسيطة في بداية الأمر إلى أن تتكون لديه الخبرة الكافية والقدرة على اتخاذ القرارات الصحيحة.

#### ٤- تحديد الهدف وحجم العائد منذ البداية:

يجب على المستثمر في الأسهم أن يحدد منذ البداية الهدف من الاستثمار، وأن يكون استثماراً حقيقياً ومنتجاً، لا أن يكون من أجل الحصول على الأرباح السريعة عن طريق المضاربات العشوائية، فالأخيرة قد تؤدي إلى مأساة، إذ أن سوق الأسهم تقوم على العلم والدراية والدراسة وتحليل البيانات والمعلومات بطريقة علمية وسليمة، كما أن تحديد الهدف منذ البداية يساعد على عدم الانسياق خلف الموجة وتقليد الآخرين وما ينتج عن ذلك من إهمال متابعة البيانات والمعلومات وتحليلها وغير ذلك.

كما يجب على المستثمر أن يحدد منذ البداية حجم العائد الاستثماري الذي يرغب فيه والرضى به، فمقولة يجب تحقيق العائد الأقصى قد تؤدي إلى فوات فرص ربحية لا تتحقق مرة أخرى.

#### ٥- تنويع الأسهم والدقة في اختيارها:

من ضمن الإجراءات التي تساعد على تجنب مخاطر الاستثمار في الأسهم الحرص على تنويع محفظة الاستثمار إلى عدة أنواع من الأسهم التي تصدرها الشركات ذات السمعة الطيبة والكفاءة العالية والتي يمكن تسهيل أسهمها بسهولة عند الحاجة، وعدم وضع كل الثقة في سهم واحد أو وضع كل المال المستثمر في هذا السهم، إذ يعد هذا الأمر من الأخطاء الكبيرة التي يقع فيها كثير من المستثمرين، وقد يدفعوا ثمن ذلك غالباً، ولذلك ينصح الخبراء والمختصون في هذا المجال عادة بتنويع محفظة الاستثمار بحيث تشمل أنواع متعددة من الأسهم

لتقليل المخاطر، هذا بالإضافة إلى ضرورة الاختيار الدقيق لتلك الأنواع من الأسهم، وأن تكون من الأسهم التي يطمئن ويرتاح المستثمر لشرائها حتى ولو احتفظ بها لفترة طويلة<sup>(١)</sup>.

#### ٦- الاستثمار في حدود الميزانية المتاحة وعدم الاقتراض:

على الرغم من الأرباح العالية التي قد يحققها بعض المستثمرين في سوق الأسهم، إلا أنه ينبغي ألا يدفعهم ذلك للمغامرة باستثمار كل أموالهم ومدخراتهم في هذا المجال، إذ أنه من الخصائص المألوفة لسوق الأسهم أنها تمر بدورات صعود وهبوط، وقد يكون الهبوط مفاجئاً فيخسر المستثمر كل أو معظم أمواله، كما حدث في سوق الأسهم السعودية عندما تعرضت السوق لحركة تصحيحية وهبوط مفاجئ وكبير في الأسعار في أواخر شهر فبراير ٢٠٠٦م نتج عنه خسارة كثير من المستثمرين لجزء كبير من أموالهم. ولذا يجب على المستثمر في سوق الأسهم أن يحدد منذ البداية الجزء الذي يريد أن يستثمره من أمواله ومدخراته وأن يكون في حدود الميزانية المتاحة له في الفترة الحالية، وألا يلجأ إلى الاقتراض للاستثمار في هذا المجال حتى لا يكون الضرر أشد في حالة حدوث الخسارة.

#### ٧- التركيز على الاستثمار طويل الأجل:

من الإجراءات المساعدة على تجنب مخاطر الاستثمار في سوق الأسهم أن يتم التركيز على الاستثمار طويل الأجل أو متوسط الأجل، لا المضاربات السريعة والعشوائية التي تزداد فيها درجة المخاطرة بشكل كبير وتفقد معها السوق الهدف الأساسي منها<sup>(٢)</sup>، إذ يغفل كثير من المستثمرين عن أن الهدف الرئيسي الذي أنشئت من أجله سوق الأسهم إنما هو توفير السيولة الكافية لإنشاء

(١) د/ منير هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٢٥٤.

- د/ محمد محمود محمد، طريقك إلى البورصة، مرجع سابق، ص ٣١.

(٢) مجلة سوق الأسهم السعودية (تداول)، مرجع سابق، العدد ١٥، ص ٤١.

الشركات والمصانع والمشاريع الإنتاجية وتنشيط كافة القطاعات الاقتصادية وزيادة طاقتها الإنتاجية لدفع عجلة التنمية في المجتمع ، وهذا الأمر لا يكون إلا عن طريق الاستثمارات طويلة الأجل من خلال الاكتتاب في أسهم تلك الشركات والمشاريع لا عن طريق المضاربات العشوائية والسريعة على ارتفاع وانخفاض أسعار الأسهم.

#### ٨- عدم الركون إلى الإشاعات:

من الإجراءات الهامة التي يجب أن يعيها المستثمر في سوق الأسهم وخاصة عند صنع أو اتخاذ قراراته الاستثمارية عدم الانسياق وراء الإشاعات أو الركون إليها، وبذل الجهد لأخذ المعلومات من مصادرها الأساسية والموثوق بها، نظراً لقيام معظم تلك الإشاعات على معلومات لا أساس لها من الصحة، وأن الغرض منها في معظم الحالات خدمة عمليات الغش والاحتيال التي يقوم بها بعض ضعاف النفوس من المتعاملين في سوق الأسهم.

كما أن الأخذ بتلك الإشاعات ونشرها قد يؤثر على اتجاهات السوق واستقرارها وإحداث تقلب وتذبذب لا مبرر له في أسعار الأسهم. وقد ساعد التقدم والتطور التكنولوجي لعالم الاتصالات على انتشار هذه الإشاعات، إذ أصبحت بعض منتديات الانترنت ومجموعات التواصل عن طريق رسائل الجوال وبعض الوسائل الأخرى مرتعاً خصباً لبث وتناقل الإشاعات التي تخدم في الغالب مصالح بعض المتلاعبين في سوق الأسهم لتحقيق المكاسب الكبيرة على حساب صغار المستثمرين والمبتدئين في هذه السوق<sup>(١)</sup>.

1) Arabic-Namah&2FNMALayoyuthhttp://www.islamonline.net/servlet//Satellite?c=ArticleA\_C%cid=117680210651&pagename=Zone-

٩- عدم استشارة من ليس له خبرة كافية في مجال الأسهم:

من الأخطاء التي يقع فيها كثير من المبتدئين في سوق الأسهم والتي قد توقعهم في بعض المخاطر استشارة من ليس لهم خبرة ودراية كافية في مجال الاستثمار بالأسهم، وخاصة الذين حققوا بعض المكاسب بطرق عشوائية أو بطرق المصادفة، لأن الأخذ بنصيحة هؤلاء يعد من قبيل المغامرة بالأموال وهو أمر يعتبر في بعض الأحيان شديد الخطورة خاصة في مجال الأسهم.

١٠- الحرص على تقييد أوامر البيع والشراء:

من ضمن الإجراءات المساعدة على تجنب مخاطر الاستثمار في سوق الأسهم الحرص على تقييد أوامر البيع والشراء في عمليات التداول وعدم الشراء أو البيع سفاهة من غير أوامر مكتوبة، لأن ذلك قد يؤدي إلى مخاطر جسيمة في حالة عدم تنفيذ تلك الأوامر وإلى ضياع فرص استثمارية مربحة.

١١- عدم الإصرار على الاستمرار لتعويض الخسارة:

يجب على المستثمر عدم الإصرار على الاستمرار في الاستثمار من أجل تعويض الخسارة إذا كانت الأوضاع غير مناسبة في السوق أو غير مستقرة، إذ أن ذلك قد يؤدي إلى حدوث خسائر جديدة، ومن ثم الإصرار من جديد على التعويض، فهذه من الحالات النفسية التي تنتاب المضاربين في سوق الأسهم، والتي تؤدي إلى مزيد من الخسائر، لأن قرار الاستثمار في مثل هذه الحالات يتخذ في حالة من التوتر والقلق الشديد.

ثانياً: الإجراءات المتخذة من قبل الجهات المختصة بالسوق:

تقوم الجهات المختصة بسوق الأسهم عادة باتخاذ العديد من الإجراءات التي من شأنها المحافظة على استقرار السوق وعدم تذبذبها والتصدي للتصرفات والسلوكيات السلبية التي تؤثر على اتجاه الأسعار في السوق وتلحق الضرر بالمتعاملين فيه، ومع تفشي تلك السلوكيات كما هو مشاهد اليوم في كثير من

أسواق رأس المال في العديد من المجتمعات فإنه ينبغي للجهات المختصة بتلك الأسواق بذل المزيد من الجهد واتخاذ العديد من الإجراءات التي تساعد على تجنب المستثمرين لمخاطر الاستثمار في تلك الأسواق وخاصة ما يتعلق بأسواق الأسهم، ومن تلك الإجراءات المساعدة في هذا الشأن ما يلي:

#### ١- إبعاد السوق عن المقامرة:

لقد ساعد التطور والتقدم الكبير الذي تشهده الأسواق المالية المعاصرة، كسهولة إتمام أوامر البيع والشراء وتداول الأسهم وسهولة انتقال ملكيتها، على توفير هذه الأسواق لفرص استثمارية تتسم بالمجازفة وتميل في كثير منها إلى كونها عمليات مقامرة أكثر منها عمليات استثمار حقيقية، إذ يرى كثير من المختصين أن جل المعاملات التي تعج بها أسواق الأسهم المعاصرة لم تعد تخدم غرضاً اقتصادياً مفيداً، ولكنها أصبحت غطاء يخفي وراءه أنواعاً من المجازفات القمارية التي تعتمد على التخمين لما ستكون عليه أسعار السوق في المستقبل، ولا تتعلق بالضرورة بتبادل سلع أو خدمات حقيقية، فلا قبض ولا تسليم ولا تسليم ولا بيع ولا شراء حقيقي، وإنما هي عمليات مضاربة على ارتفاع وانخفاض الأسعار وتخميناً وظناً لما سيكون عليه السعر فيما بعد، وهذا أشبه في حقيقة الأمر بموائد القمار<sup>(١)</sup>.

وبالتالي لم تعد تتضمن تلك الاستثمارات معاملة مفيدة فهي لا تؤدي إلا إلى إعادة توزيع الدخل بطريقة عشوائية. ولذا فإنه من الضروري أن تعمل الجهات المختصة بسوق الأسهم على إبعاد السوق عن خطر المقامرة وما يتبعها من

(١) د/ محمد علي القري، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ١٤، ١٧.  
- د/ علي أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص ٤٦٧.

أضرار جسيمة على سوق الأسهم بشكل خاص وعلى الاقتصاد الوطني بشكل عام.

ومن الإجراءات المفيدة في هذا الشأن ما يلي :

أ - استخدام النظام الضريبي لتوجيه السوق نحو الاستثمار لا المقامرة، بحيث تفرض ضرائب على أرباح عمليات تكرار بيع وشراء الأسهم التي تتم خلال فترة قصيرة، وضرائب أعلى على أرباح عمليات تكرار البيع والشراء التي تتم خلال فترة قصيرة جداً، بحيث تزداد تلك الضرائب كلما انخفضت فترة الاحتفاظ بالأسهم بين عملية الشراء والبيع، فأولئك الذين يحققون أرباحاً من جراء شراء الأسهم ثم بيعها بعد لحظات أو دقائق أو في نفس اليوم أو قريباً من ذلك ويكررون هذه العملية يجب أن يتحملوا أكبر نسبة من الضرائب، بينما يعفى من تلك الضرائب من يحتفظ بتلك الأسهم مدة طويلة نسبياً يتم تحديدها عن طريق الجهات المختصة<sup>(١)</sup>.

ب - تحديد حد أدنى للفترة الزمنية بين شراء الأسهم وإعادة بيعها، ويكون تحديد هذه الفترة عن طريق الجهات المختصة. إذ أن ذلك سيؤدي إلى التقليل من المضاربات قصيرة الأجل والتي توحى بأن المتعاملين بها إنما يرغبون في المقامرة لا الاستثمار المفيد.

٢- الحد من عمليات التلاعب في الأسعار:

تشير بعض الدراسات إلى أن كثيراً من عمليات تداول الأسهم في سوق الأسهم السعودية تتم عن طريق إمكانية قيام المستثمر بإصدار أوامر البيع والشراء بصورة مباشرة من خلال الانترنت، ولحظياً بواسطة المصارف المرخص لها بتقديم تلك الخدمة، وبدون أن يترتب على ذلك مسئولية تضامنية من المصرف متلقي الأمر، وهذا الأسلوب قد يغري البعض للقيام بعمليات التلاعب في أسعار

(١) د/ محمد القرني، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ١٨.

الأسهم التي تشهدها أسواق الأسهم عادة، حيث يتفق مجموعة من أصحاب المحافظ الاستثمارية الكبيرة (أو ما يعرف الهوامير) على البدء في تحريك سهم معين إلى الارتفاع أو الانخفاض وبما يجعل صغار المستثمرين يتبعون هذا التعامل منجرفين بسببه للبيع أو الشراء، ثم تقوم تلك الفئة بعكس الاتجاه فجأة سواء بالبيع أو الشراء لتحقيق أرباح ومكاسب غير عادية على حساب صغار المستثمرين<sup>(١)</sup>.

ولتفادي مخاطر مثل هذه السلوكيات السلبية يمكن للجهات المختصة بأن تضع شرطاً أساسياً لعمليات التداول وهو أن يتم تنفيذ أوامر البيع والشراء من خلال ما يعرف بسمسار الأوراق المالية<sup>(٢)</sup>. إذ يحقق هذا الأسلوب فاعلية الرقابة من الجهات المنوط بها الإشراف على حسن أداء السوق وعدم التلاعب به، بحيث أنه في حالة التلاعب تقوم الجهات المختصة بحاسبة السمسار الذي صدرت تلك الأوامر، كما يسمح هذا الأسلوب أيضاً بالرقابة على تلك الأوامر ودراستها من الجهات المختصة وإلزام الشركة المصدرة لأمر ما ترتب عليه رفع غير عادي لسعر سهم معين أو خفضه، أن تقدم تبريراً لذلك، وبالتالي سيساعد هذا الأسلوب على عدم تعرض السوق لعمليات التلاعب في أسعار الأسهم.

### ٣- حصر تعامل السمسار مع مالكي الأسهم المحققين:

من ضمن الإجراءات التي يمكن للجهات المختصة اتخاذها للمحافظة على استقرار سوق الأسهم وعدم تذبذبها والتقليل من مخاطر الاستثمار في هذه السوق العمل على إلزام سمسار الأوراق المالية أو شركة السمسرة بأن تتعامل فقط مع

1) Arabic- Namah&2FNMALayoyuthttp://www.islamonline.net/servlet/Satellite?c=ArticleA\_C%cid=117680210651&pagename=Zone-

٢) يقصد بسمسار الأوراق المالية الوسيط بين المستثمر الذي يرغب في بيع الأسهم التي يملكها والمستثمر الآخر الذي يرغب في الشراء أو العكس، بحيث لا يمكن أن يقوم العميل بإصدار أمر البيع أو الشراء إلا بواسطة هذا السمسار.

مالكي الأسهم الحقيقيين، وأن تودع تلك الأسهم لدى هذه الجهة عند بداية العقد أو ما يثبت وجودها وملكيته. إذ أن هذا الشرط سيحد من عمليات البيع قصيرة الأجل والمضاربات العشوائية، إذ سيحد هذا الشرط ولو جزئياً من عمليات بيع الأسهم ممن لا يملكها حقيقة وإنما يرغب في المقامرة على تغير الأسعار.

#### ٤- تجزئة بيع أو شراء الكميات الكبيرة من الأسهم:

يمكن للجهات المختصة بسوق الأسهم اتخاذ إجراء يقضي بتجزئة بيع أو شراء الكميات الكبيرة من الأسهم بحيث تقسم عمليات البيع أو الشراء الكبيرة إلى عدة عمليات تتم خلال فترات متفرقة حتى لا يتمكن أصحاب المحافظ الكبيرة أو الهوامير من التأثير على السوق أو السيطرة على اتجاه الأسعار بما يحقق مصالحهم من خلال إتمام تلك العمليات الكبيرة دفعة واحدة.

#### ٥- إنشاء المزيد من الشركات المساهمة:

بالإضافة إلى الأهمية الإستراتيجية لإنشاء الشركات المساهمة الكبرى والمصانع والمشروعات الاقتصادية ودورها في تحقيق الاستقرار والأمن الاقتصادي للدولة، فإن إنشاء المزيد من تلك الشركات والمشروعات وطرح أسهمها للاكتتاب العام سيزيد من عمق سوق الأسهم المحلية ويحد من مخاطر تضخم عمليات التداول فيها بسبب قلة الشركات المساهمة وارتفاع نسبة السيولة الموجهة لسوق الأسهم السعودية كما تبين في السابق<sup>(١)</sup>، كما سيضيف هذا الإجراء مكونات جديدة للسوق المحلية تسهم في إيجاد أرضية صلبة ومتنوعة من الشركات والقطاعات والأنشطة التي توفر خيارات استثمارية متعددة أمام المستثمرين.

(١) انظر المبحث الأول، فقرة تضخم عمليات التداول والأسعار في سوق الأسهم.

## المبحث الثالث

### قياس مخاطر الاستثمار في الأسهم

ترتبط مخاطر الاستثمار في الأسهم عموماً بعدم التأكد من حتمية الحصول على العائد المتوقع منها أو حجم هذا العائد أو زمنه أو انتظامه أو من جميع هذه الأمور معاً، نتيجة لتذبذب العائد المتولد عن الاستثمار في مجال الأسهم عادة. ولقياس حجم المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون في مجال الأسهم، ونظراً لتعدد تلك المخاطر كما تبين في السابق، فإنه يمكن تقسيمها بشكل عام إلى قسمين رئيسيين هما المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة، ولكل قسم منها الطريقة المناسبة لقياس مستوى المخاطرة فيها، وذلك على النحو التالي<sup>(١)</sup>:

أولاً: قياس المخاطر المنتظمة:

يقصد بالمخاطر المنتظمة بشكل عام المخاطر التي تؤثر على السوق المالية بكاملها وعلى جميع وحداتها، كالمخاطر الاقتصادية والسياسية من تضخم وكساد وتقلب أسعار النفط وتوتر الأوضاع المحلية والخارجية والحروب وغير ذلك من المخاطر التي ينعكس أثرها عادة على السوق بمختلف وحداتها، وبالتالي تتأثر جميع الأوراق المالية المتداولة في السوق بهذه المخاطر، مع اختلاف درجة التأثير من ورقة مالية لأخرى.

ويعد معامل بيتا ( $\beta$ ) من أكثر المقاييس المستخدمة لتحديد حجم المخاطر المنتظمة التي تتعرض لها الأوراق المالية، حيث يعبر هذا المقياس عن مقدار التغير الحاصل في عوائد الورقة المالية محل الدراسة نتيجة للتغير في عائد السوق. ويمكن التوصل إلى حجم المخاطر المنتظمة لورقة مالية معينة بواسطة معامل بيتا

(١) انظر في هذا الموضوع المراجع التالية:

- د/ محمود الداغر، الأسواق المالية، مرجع سابق، ص ١٩٠.
- د/ منير هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٢٦٥.

(β) من خلال القانون التالي :

$$\beta = \frac{\text{مج}(س_1 \times ص_1)}{\text{مج}(ص_1)^2}$$

حيث β : معامل بيتا، وهو يقيس حجم الخطر المنتظم لورقة مالية معينة بنفس اتجاه حركة الأسعار في سوق الأسهم.

س<sub>1</sub> : انحرافات عوائد الورقة المالية عن وسطها الحسابي، أي أن س<sub>1</sub> = (س - س̄) حيث س عائد الورقة المالية خلال فترة معينة، س̄ الوسط الحسابي لعوائد الورقة المالية.

ص<sub>1</sub> : انحرافات عائد السوق عن الوسط الحسابي لعوائد السوق خلال الفترة محل الدراسة، أي أن ص<sub>1</sub> = (ص - ص̄) حيث ص متوسط عائد جميع الأسهم المتداولة في السوق والذي يعبر عنه مؤشر السوق، ص̄ الوسط الحسابي لمتوسطات عوائد السوق خلال فترة الدراسة.

مج(س<sub>1</sub> × ص<sub>1</sub>) : مجموع حاصل ضرب انحرافات عوائد الورقة المالية عن وسطها الحسابي في انحرافات عائد السوق عن الوسط الحسابي خلال فترة الدراسة.

مج(ص<sub>1</sub>)<sup>2</sup> : مجموع مربعات انحرافات عائد السوق عن الوسط الحسابي.

ويلاحظ من القانون السابق أنه إذا كانت قيمة β تساوي (1) فإن ذلك يعني أن تقلب عائد الورقة المالية يعادل درجة تقلب عائد السوق، أي أن مخاطر الورقة المالية تساوي مخاطر السوق، أما إذا كانت قيمة β أكبر من (1) فإن ذلك يعني أن مخاطر الورقة المالية أكبر من مخاطر السوق، والعكس، أما في حالة انخفاض قيمة β عن (1) فإن ذلك يدل على أن مخاطر الورقة أقل من مخاطر السوق.

وبشكل عام يمكن القول أنه كلما زادت قيمة  $\beta$  كان ذلك دليلاً على زيادة حجم المخاطر التي تتعرض لها الورقة المالية، وبالتالي يفضل استبدالها بورقة مالية أخرى أقل مخاطرة.

مثال (١):

يوضح الجدول التالي نسبة العائد السنوي لسهم شركة معينة ونسبة عائد السوق خلال خمس سنوات، المطلوب حساب مستوى الخطر المنتظم لهذا السهم من خلال المعامل ( $\beta$ )

السنوات	عائد السهم س	عائد السوق ص	س <sup>١</sup> (س - س)	ص <sup>١</sup> (ص - ص)	س <sup>١</sup> × ص <sup>١</sup>	ص <sup>٢</sup>
١	١٢	٧	٢	١	٢	١
٢	١٥	١١	٥	٥	٢٥	٢٥
٣	١١	٥	١	١	١	١
٤	٧	٤	٣	٢	٦	٤
٥	٥	٣	٥	٣	١٥	٩
المجموع	٥٠	٣٠			٤٧	٤٠

$$س = \frac{٥٠}{٥} = ١٠$$

$$ص = \frac{٣٠}{٥} = ٦$$

$$\beta = \frac{١,١٧٥}{٤٠} = \frac{٤٧}{٤٠} = \frac{١,١٧٥}{٤٠}$$

وهذا يعني أن المخاطر المنتظمة التي يتعرض لها هذا السهم أكبر من مخاطر السوق.

مثال (٢):

يوضح الجدول التالي انحرافات عوائد سهم الشركة (أ) عن وسطها الحسابي، وانحرافات عوائد سهم الشركة (ب) عن وسطها الحسابي خلال فترة معينة، وانحرافات عوائد السوق عن وسطها الحسابي خلال نفس الفترة، المطلوب توضيح أي السهمين يتعرض لمخاطر أكبر.

السنوات	س <sub>١</sub>	ل <sub>١</sub>	ص <sub>١</sub>	س <sub>١</sub> × ص <sub>١</sub>	ل <sub>١</sub> × ص <sub>١</sub>
١	٢	٣	٢	٤	٦
٢	٠	٨	٣	٠	٢٤
٣	٣	٢ -	١ -	٣ -	٢
٤	٥ -	٩ -	٤ -	٢٠	٣٦
المجموع				٢١	٦٨

س<sub>١</sub> : انحرافات عوائد السهم (أ) عن وسطها الحسابي، أي أن  

$$س_١ = (س - س')$$

ل<sub>١</sub> : انحرافات عوائد السهم (ب) عن وسطها الحسابي، أي أن  

$$ل_١ = (ل - ل')$$

ص<sub>١</sub> : انحرافات عوائد السوق عن وسطها الحسابي، أي أن  $ص_١ = (ص - ص')$

ص<sub>١</sub> : مجموع مربعات انحرافات عوائد السوق عن وسطها الحسابي.

ومن خلال البيانات السابقة يتضح أن معامل  $\beta$  لكلا السهمين هو على النحو التالي:

$$\beta \text{ للسهم (أ)} = \frac{\text{مجم (س} \times \text{ص}_1) 21}{\text{مجم (ص}_1) 20} = 0.7$$

$$\beta \text{ للسهم (ب)} = \frac{\text{مجم (ل} \times \text{ص}_1) 68}{\text{مجم (ص}_1) 30} = 2.26$$

ومما سبق يتضح أن سهم الشركة (ب) يتعرض لمخاطر أكبر من المخاطر التي يتعرض لها سهم الشركة (أ).

### ثانياً: قياس المخاطر غير المنتظمة:

يقصد بالمخاطر غير المنتظمة مجموعة المخاطر التي تؤثر على شركة أو صناعة معينة أو قطاع معين، ولا تؤثر على باقي الشركات أو القطاعات في السوق، ومن أمثلة هذه المخاطر سوء الإدارة وعدم توفر المواد الخام لصناعة معينة أو ارتفاع أسعار هذه المواد بشكل كبير، أو ظهور اختراعات جديدة تنافس منتجات الشركة، ومن ذلك أيضاً المخاطر النفسية كتغير أذواق المستهلكين نحو منتج شركة أو صناعة معينة، ونحو ذلك من المخاطر التي تؤثر على منشأة بعينها أو عدد قليل من المنشآت دون غيرها من المنشآت التي يشملها السوق.

ويعد الانحراف المعياري من المقاييس المهمة لقياس المخاطر غير المنتظمة التي تتعرض لها ورقة مالية معينة، وذلك من خلال متابعة قلب (تشتت) عائد الورقة المالية حول وسطها الحسابي.

ووفقاً لهذا المقياس فإن قلب العوائد بشكل كبير عن وسطها الحسابي يعطي دلالة للمستثمر بأن الورقة المالية محل الاستثمار تتعرض لمعدل مخاطر

مرتفع ، بينما يعبر التقلب المنخفض للعوائد عن انخفاض المخاطر غير المنتظمة التي تتعرض لها الورقة المالية<sup>(١)</sup>.

ويمكن قياس حجم المخاطر غير المنتظمة التي تتعرض لها ورقة مالية معينة بواسطة الانحراف المعياري من خلال القانون التالي :

$$\frac{\text{مجم (س - س)}^2}{\text{ن}} = \text{الانحراف المعياري للورقة المالية}$$

حيث س : عائد الورقة المالية.

س : الوسط الحسابي لعوائد الورقة المالية خلال فترة الدراسة.

ن : عدد المشاهدات.

مجم (س - س) : مجموع مربعات انحرافات عائد الورقة المالية عن وسطها الحسابي.

مثال :

حقوق سهم شركة معينة خلال الفترة (١٤٢٤-١٤٢٨هـ) عائد سنوي قدره على النحو التالي (٠,٠٧ ، ٠,١٥ ، ٠,١١ ، ٠,٢٠ ، ٠,٠٥) على التوالي ، أوجد حجم المخاطر غير المنتظمة لهذا السهم؟

يمكن الحصول على حجم المخاطر غير المنتظمة على النحو التالي :

$$\text{الوسط الحسابي لعوائد السهم} = \frac{\text{مجم س}}{\text{ن}} = \frac{٠,٥٠}{٥} = ٠,١٠$$

(١) د/ محمد الداغر، الأسواق المالية، مرجع سابق، ص ١٩٦.

السنوات	س	(س - س)	(س - س) <sup>٢</sup>
١٤٢٤	٠.٠٥	٠.٠٥ -	٠.٠٠٢٥
١٤٢٥	٠.٠٨	٠.٠٢ -	٠.٠٠٠٤
١٤٢٦	٠.١٥	٠.٠٥	٠.٠٠٢٥
١٤٢٧	٠.٢٠	٠.١٠	٠.٠١
١٤٢٨	٠.٠٢	٠.٠٨ -	٠.٠٠٠٦٤
المجموع			٠.٠٢١٨

$$\frac{\text{مجم (س - س)}}{ن} = \text{الانحراف المعياري للسهم}$$

$$= \frac{0.0218}{5} = 0.00436 = 0.66\%$$

وهذه النتيجة تعني أن مستوى أو حجم المخاطر غير المنتظمة التي يتعرض لها سهم هذه الشركة يقارب (٠,٠٧٪)، وكلما زادت نسبة الانحراف المعياري لهذا السهم مقارنة بسهم آخر له نفس العوائد وانحرافه المعياري أقل كلما كان الاحتفاظ بهذا السهم أكثر خطورة، وبالتالي فإن على المستثمر أن يقوم باختيار سهم ما بحيث يحقق عائداً أعلى لدرجة المخاطر نفسها، أو يحقق مخاطر أقل للعائد نفسه، إذ أن حساب المخاطرة بشكل عام يقوم على أساس حساب العوائد للسهم محل الاستثمار، واستبعاد ذلك السهم إذا وجد بديل أفضل منه، كأن تستبعد أسهم تحقق عائد محدد عند مستوى مخاطرة معين، إذا ما لوحظ أن أسهم شركة أخرى تحقق عائداً أعلى عند مستوى المخاطرة نفسه، أو تحقق العائد نفسه عند مستوى مخاطرة أقل.

## المبحث الرابع

### ضوابط الاستثمار في الأسهم في ضوء الاقتصاد الإسلامي

يقصد بضوابط الاستثمار في الأسهم في الاقتصاد الإسلامي تلك الضوابط التي تحكم وتنظم عملية الاستثمار في سوق الأسهم وفق أحكام الشريعة الإسلامية، وتجعل هذه العملية تؤتي ثمارها المرجوة منها، وتسير في مسارها الصحيح الذي تتحقق معه مصلحة الفرد والمجتمع.

وستهتم الدراسة في هذا المبحث بإلقاء الضوء على أهم تلك الضوابط وذلك على النحو التالي:

أولاً: الضوابط الشرعية:

تعتبر الضوابط الشرعية أهم الضوابط التي تحكم عملية الاستثمار في سوق الأسهم في الاقتصاد الإسلامي، فبالإضافة إلى أهمية الضوابط الأخرى التي يتم اتخاذها لتسهيل وتنظيم عمليات الاستثمار والتداول في سوق الأسهم، إلا أنه لا بد من وجود ضوابط شرعية تحكم عملية الاستثمار في هذا المجال وتجعلها تسير وفق أحكام الشريعة ومرتبطة بتعاليمها، ومن تلك الضوابط الشرعية ما يلي:

١- عدم التعامل بالربا:

إذ إن عدم التعامل بالربا أخذاً أو إعطاءً من الضوابط الهامة التي نصت عليها الشريعة الإسلامية وأكدت على أهمية الالتزام به في جميع صور التبادلات والمعاملات المالية، ومع شدة الوعيد الذي ورد في حق من يتعامل بالربا أو يساعد عليه من لعن ومحق وحرب من الله ورسوله كما تبين في السابق، إلا أن صور التعامل الربوية آخذة في التزايد، إذ لم يعد التعامل بالربا مقتصرًا على دائرة تمويل الضروريات، بل ازداد الأمر سوءاً فتعدى ذلك إلى مجرد الرغبة في تحقيق الأرباح السهلة والثراء السريع كما هو حاصل اليوم في كثير من أسواق

الأسهم، حيث ابتلى كثير من الناس في هذا الزمان بشغف الاستثمار في الأسهم على الرغم مما تعج به أسواق الأسهم من تعاملات يشوب الربا الكثير منها سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة كما تبين في السابق<sup>(١)</sup>.

## ٢- وجوب تحري الكسب الحلال والابتعاد عن الشبهات:

يوجب الإسلام على التاجر أو المستثمر أن يتحرى الكسب الحلال في جميع الأنشطة التي يقوم بها، وأن يتجنب كل ما فيه شبهة لئلا يقع في الحرام، وقد حذر النبي ﷺ من التهاون في هذا الأمر أو عدم المبالاة به فقال عليه الصلاة والسلام «ليأتين على الناس زمان لا يبالي المرء بما أخذ المال، أمن حلال أم من حرام»<sup>(٢)</sup>.

ويقوم هذا الضابط على ضرورة أن يتحرى المستثمر عن الشركة التي يريد أن يستثمر في أسهمها قبل الإقدام على الاستثمار فيها، فقد يكون نشاط الشركة من الأنشطة المحرمة كالتعامل بالربا، أو إنتاج السلع المحرمة، وقد يكون نشاطها في الأعمال المشروعة إلا أنها تمول أنشطتها بالقروض الربوية، أو غير ذلك كما تبين في السابق، كما يقتضي هذا الضابط أن يبتعد المستثمر عن أي استثمار فيه شبهة لئلا يقع في محذور شرعي، يقول عليه الصلاة والسلام «الحلال بين والحرام بين وبينهما أمور مشتهيات لا يعلمها كثير من الناس، فمن اتقى الشبهات فقد استبرأ لدينه وعرضه، ومن وقع في الشبهات وقع في الحرام كالراعي يرعى حول الحمى يوشك أن يقع فيه، ألا وإن لكل ملك حمى وإن حمى الله محارمه»<sup>(٣)</sup>. ولذلك يجب على المستثمر أن يتحرى في استثماره أن يكون

(١) انظر المبحث الأول (مخاطر الاستثمار في الأسهم).

(٢) الإمام البخاري، صحيح البخاري، مرجع سابق، ج ٢، ص ٦٢٠، حديث رقم ٢٠٨٣.

(٣) المرجع السابق، ج ١، ص ٤١، حديث رقم ٥٢.

تعامل الشركة التي يرغب في الاستثمار في أسهمها في حدود ما احل الله ،  
وألا تغريه الأرباح الكبيرة التي تحققها بعض الأسهم عن الوقوف عند  
حدود الله.

### ٣- عدم الغش والاحتيال وأكل أموال الناس بالباطل:

وهو أحد الضوابط التي ترد على عملية الاستثمار في الاقتصاد  
الإسلامي ، فقد نهى الإسلام عن الغش والاحتيال ، قال عليه الصلاة والسلام  
« من حمل علينا السلاح فليس منا ومن غشنا فليس منا »<sup>(١)</sup>. كما نهى الإسلام عن  
كل ما من شأنه أن يؤدي إلى أكل أموال الناس بالباطل كالقمار والتدليس  
والخداع وغير ذلك ، ويدخل في هذا النهي جميع صور الغش والتحايل التي  
تنتشر في أسواق الأسهم بشكل كبير كالبيع الصوري وترويج الإشاعات المضللة  
للتغريب بالآخرين واستغلال ثقة العملاء لإجراء صفقات لصالح السمسار  
واتفاقيات التلاعب بالأسعار وغيرها من السلوكيات السلبية التي تملأ أسواق  
الأسهم والتي تؤدي إلى أكل أموال الناس بالباطل ، قال تعالى: ﴿ يَأْتِيهَا  
الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ ﴾<sup>(٢)</sup> وهذا يعم كل ما يؤكل  
بالباطل وسائر ما يؤخذ بغير وجه حق.

### ٤- عدم الإضرار بالآخرين:

يقر الإسلام حق الملكية الفردية وحرية الفرد في مزاولته مختلف الأنشطة  
الاستثمارية المباحة ، إلا أنه يقيد هذه الحرية بقاعدة عظيمة وبضابط مهم وهو  
عدم إضرار الفرد بنفسه أو بالآخرين أو بالمجتمع عامة ، فقد نهى النبي ﷺ عن  
كل ذلك بقوله « لا ضرر ولا ضرار في الإسلام »<sup>(٣)</sup>.

(١) الإمام مسلم، صحيح مسلم، مطبعة عيسى البابي الحلبي، مصر، بدون تاريخ نشر، كتاب الإيمان،  
ج١، ص٥٥.

(٢) سورة النساء، الآية(٢٩).

(٣) الإمام أحمد بن حنبل، المسند، المكتب الإسلامي، بيروت، الطبعة الأولى، ج١، ص٣١٣.

وبناء على هذه القاعدة يتعين على المستثمر أن يمتنع عن مزاوله أي استثمار من شأنه إلحاق الضرر به أو بالمجتمع ، وأن يتعد عن كل كسب أو تملك عن طريق الإضرار بالآخرين ، وهذا يعني أن عمليات المضاربة على الأسعار في سوق الأسهم تدخل في هذا النهي ، وذلك لما تحدته هذه العمليات من تذبذب في الأسعار واضطراب في التعامل فضلاً عما تؤدي إليه من ارتفاع الأسعار بسبب تكرار عملية البيع والشراء وبشكل سريع دون تقديم خدمة إنتاجها حقيقية ، وهذا مما يلحق الضرر بالآخرين ويخل باستقرار السوق ويهدر موارد المجتمع ويؤدي إلى سوء استخدامها<sup>(١)</sup>.

#### ٥- عدم الشراء بقصد الاحتكار:

يقصد بهذا الضابط عدم قيام المستثمر بشراء كل أو معظم الكميات المعروضة من ورقة مالية معينة بغرض تحقيق نوع من الاحتكار يمكنه فيما بعد من التحكم في سعرها مما يترتب عليه ارتفاع السعر والتضييق على الآخرين. ولذلك نهى الإسلام عن الاحتكار درءاً للمفاسد وما يلحقه من أضرار بالمجتمع ، فعن معقل بن يسار أنه سمع رسول الله ﷺ يقول «من دخل في شيء من أسعار المسلمين ليغليه عليهم ، كان حقاً على الله تبارك وتعالى أن يقعه بعضه من النار يوم القيامة»<sup>(٢)</sup>.

#### ٦- الابتعاد عن البيوع الآجلة في سوق الأسهم:

يميل كثير من المستثمرين في سوق الأسهم إلى عملية البيع أو الشراء بالآجل ، على الرغم من أن معظم عمليات البيع والشراء الآجلة في أسواق الأسهم المعاصرة لا تعني في حقيقة الأمر بيعاً ولا شراءً ، ولا تسليمياً أو تسليماً ، ففي سوق الأسهم بنيويورك على سبيل المثال قام بعض المختصين بإحصائية

(١) د/ محمد عفر، الاقتصاد الإسلامي، دار البيان، جدة، ١٤٠٥هـ، جـ ٢، ص ٤٢.

(٢) الإمام أحمد بن حنبل، المسند، مرجع سابق، جـ ٥، ص ٢٧.

وجدوا من خلالها أن القبض الفعلي للأسهم في عمليات التداول لا يكاد يصل إلى ٢٪ من إجمالي تلك العمليات<sup>(١)</sup>. وهذا يعني أن معظم عمليات البيع الآجل في سوق الأسهم إنما هي عمليات مضاربة على الأسعار وهي تفضي إلى المقامرة كما تبين في السابق.

#### ٧- التأكد من صحة العقد وتوثيقه:

وهذا قيد أو ضابط آخر يرد على عملية الاستثمار في الأسهم في الاقتصاد الإسلامي، فقد اهتم الإسلام بصحة العقد فوضع شروطاً وضاوابط تضمن صحة العقود وصيانتها من العبث أو أن يؤدي التعامل بها إلى شاقق أو نزاع بين الأطراف، ومن ذلك أن يكون المعقود عليه مما يجوز التعامل فيه، وأن يكون معلوماً، موجوداً مقدوراً على تسليمه، مملوكاً ملكية تامة لصاحبه، وألا يقترن به ما يفسده من شرط فاسد أو أجل مجهول أو غير ذلك، فإذا جاء العقد مخالفاً لهذه الشروط كأن تكون الأسهم محل البيع لشركة تنتج المحظورات كالسلع المحرمة أو تتعامل بالربا كالمصارف الربوية، أو كانت الأسهم غير مقدور على تسليمها ونحو ذلك كان العقد غير صحيح<sup>(٢)</sup>. ولذلك فإن الالتزام بهذا الضابط من شأنه أن يسد باباً عظيماً من أبواب الضرر والمنازعات، كما يحد من عمليات التداول والمضاربات السريعة والتي لا يتم فيها غالباً تسليم أو تسلم للأسهم.

ومن ناحية أخرى فقد اهتم الإسلام بتوثيق العقود وتوكيدها ليضمن كل ذي حق حقه، وليبعد المتعاملين عن التنازع والتخاصم. ومن توثيق العقود كتابتها والإشهاد عليها، قال تعالى: ﴿وَأَشْهَدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ﴾<sup>(٣)</sup> ولذا يتعين على المستثمرين توثيق عمليات تداول الأسهم وأوامر البيع والشراء وعدم الركون إلى

(١) د/ علي السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص ٤٧١.  
(٢) د/ عطية فياض، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، القاهرة، الطبعة الأولى، ١٤١٨هـ، ص ٣٢٨.  
(٣) سورة البقرة، الآية (٢٨٢).

الشفاهة في إجراء تلك العمليات حفاظاً على أموالهم وحقوقهم وإقامة الحجة عند حدوث الاختلاف والخصام.

٨- عدم الانشغال بالاستثمار في الأسهم عن أداء الواجبات:

من الضوابط الهامة التي يجب أن يعيها المستثمرون في سوق الأسهم ألا تشغلهم عمليات التداول عن أداء الواجبات، إذ أن كثيراً من المستثمرين يقضون وقتاً طويلاً خلف شاشات التداول في المصارف وخلف أجهزة الانترنت لمتابعة عمليات التداول وإعطاء أوامر البيع والشراء، وقد يؤدي ذلك إلى تركهم الفرائض والواجبات، في حين أنه يجب على المسلم ألا تلهيه التجارة عن ذكر الله وأداء الفرائض وإقامة شعائر الإسلام، فالتجارة وإن كانت ممدوحة باعتبارها من الكسب الحلال فإنها قد تدم إذ لهت عن الواجبات أو قدمت على ما يجب تقدمه عليها، وقد توعد المولى تبارك وتعالى من يفعل ذلك بالخسران، قال تعالى: ﴿يَتَأْتِيهِمُ الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَلْهَكُمْ أَمْوَالُكُمْ وَلَا أَوْلَادُكُمْ عَنْ ذِكْرِ اللَّهِ وَمَنْ يَفْعَلْ ذَلِكَ فَأُولَئِكَ هُمُ الْخَاسِرُونَ﴾<sup>(١)</sup>.

ثانياً: الضوابط الأخلاقية:

تعتبر الضوابط الأخلاقية مكملة و متممة للضوابط الشرعية إذ أن التحلي بمكارم الأخلاق جزء لا يتجزأ من الدين وجانب من جانب الشريعة الإسلامية لا ينفك عنها، فقد قال عليه الصلاة والسلام «إنما بعثت لأتم حسن الخلق»<sup>(٢)</sup>. كما تعتبر الضوابط الأخلاقية من الضوابط الهامة التي تنبني عليها تعاملات الأفراد في الإسلام ومنها التعاملات المالية وخاصة الاستثمار في سوق الأسهم لكثرة ما يشوب هذا المجال من

(١) سورة المنافقون، آية (٩).

(٢) الإمام مالك بن أنس، الموطأ، مؤسسة الرسالة، بيروت، بدون تاريخ، ج١، ص ٣٥٦، حديث رقم ١٦٤٣.

سلوكيات سلبية تعج بها أسواق الأسهم عادة ، ومن أهم تلك الضوابط ما يلي :

#### ١- الصدق في التعامل:

يقيم الإسلام بناءه الاقتصادي على أساس من الصدق ومكارم الأخلاق ، فالصدق في التعامل يغرس في نفوس المتعاملين الثقة ويبعث الاطمئنان في قلوبهم ، هذا بالإضافة إلى ما لهذا الضابط من أهمية في حسن سير التعامل والتداول في أسواق الأسهم ، وما لهذا الضابط من أثر في إبعاد السوق عن مخاطر الإشاعات والدعايات المضللة والبيع الصوري واتفاقيات التلاعب بالأسعار وما تسببه تلك السلوكيات من خلل وعدم استقرار للسوق ، ولذلك حث الإسلام على الالتزام بالصدق في جميع التعاملات وأمر به المسلمون عامة ، وركز على التجار خاصة لكثرة ما يشوب الأنشطة الاستثمارية من الكذب والغش ، فقد قال عليه الصلاة والسلام «البيعان بالخيار ما لم يتفرقا ، فإن صدقا وبينا بورك لهم في بيعهما ، وإن كذبا وكتما محقت بركة بيعهما»<sup>(١)</sup> ، كما امتدح عليه الصلاة والسلام التجار المتحلين بالصدق ووعدهم على ذلك أحسن الجزاء فقال «التاجر الصدوق الأمين مع النبيين والصديقين والشهداء»<sup>(٢)</sup>.

#### ٢- الأمانة في التعامل:

لقد اهتم الإسلام بضبط تعاملات الأفراد وخاصة في مجال التعاملات المالية بضابط الأمانة ، وجعل التفريط في هذا الضابط من الغش وتضييع الأمانة ، فقد مر النبي ﷺ على صبرة طعام في السوق فأدخل يده فيها ، فنالت أصابعه بللاً ، فقال ما هذا يا صاحب الطعام ، قال يا رسول الله : أصابته السماء ، قال أفلا جعلته فوق الطعام كي يراه الناس ، من غش فليس مني<sup>(٣)</sup> ، فإذا كان هذا

(١) الإمام البخاري، صحيح البخاري، مرجع سابق، جـ٢، ص٦٢٨، حديث رقم ٢١١٠.

(٢) الترمذي، سنن الترمذي، مرجع سابق، كتاب البيوع، حديث رقم ١٢٠٩.

(٣) الإمام مسلم، صحيح مسلم، مرجع سابق، كتاب الإيمان، جـ١، ص٥٥.

التويخ للغش في مقدار بسيط من الطعام، فكيف بصور الغش والخداع التي تملأ معظم الأسواق وخاصة أسواق الأسهم. ولذلك كان شأن الأمانة وأدائها عظيم في الاقتصاد الإسلامي، يقول المولى تبارك وتعالى ﴿إِنَّا عَرَضْنَا الْأَمَانَةَ عَلَى السَّمَوَاتِ وَالْأَرْضِ وَالْجِبَالِ فَأَبَيْنَ أَنْ تَحْمِلَهَا وَأَشْفَقْنَ مِنْهَا وَحَمَلَهَا الْإِنْسَانُ إِنَّهُ كَانَ ظَلُومًا جَهُولًا﴾<sup>(١)</sup>، وهذا يدل على أهمية هذا الضابط وعظم المسؤولية في تحمله وأدائه ووجوب تطبيقه في جميع التعاملات، وأن يستشعر المستثمرون في مجال الأسهم أهمية الالتزام بضابط الأمانة في جميع استثماراتهم، وأن يبذلوا الجهد في تطبيقه حتى تخلو السوق من صور الغش والتحايل ويتحقق لها استقرارها وأهدافها المرجوة منها.

### ٣- السماحة في التعامل:

يحرص الاقتصاد الإسلامي على ترشيد سلوك المستثمرين في تعاملاتهم مع الآخرين، ومن ذلك حثهم على التحلي بالسماحة في جميع التعاملات بيعاً وشراءً، قضاءً واقتضاءً، يقول عليه الصلاة والسلام «رحم الله إمرأ سمحاً إذا باع وإذا اشترى وإذا اقتضا»<sup>(٢)</sup>، ومن السماحة في التعامل أن يحسن المستثمر الذي باع أو اشترى أسهماً بالأجل في طلبه لحقه أو في أدائه للحق الذي عليه، يقول عليه الصلاة والسلام «خيار الناس أحسنهم قضاء»<sup>(٣)</sup>.

ويدخل في هذا الضابط التساهل في مقدار الربح الذي يطلبه صاحب الأسهم وعدم المغالاة فيه، لأن المبالغة في مقدار الربح ليست من سماحة الإسلام في شيء، ويدل على ذلك دعاء النبي ﷺ للمتسامح والمتساهل في البيع والشراء كما في الحديث السابق.

(١) سورة الأحزاب، آية (٧٢).

(٢) البخاري، صحيح البخاري، مرجع سابق، ج٢، ص٦١٧، حديث رقم ٢٠٧٦.

(٣) نفس المرجع، ج٢، ص٧١٣، حديث رقم ٢٣٩٢.

ومن السماح في التعامل أيضاً أن يقلل صاحب الأسهم المشتري إذا طلب منه الإقالة، فقد يشعر المشتري بعد إتمام الصفقة بالندم، فيرغب في العدول عنها ويطلب من البائع إقالته من الصفقة، وهنا نجد أن الإسلام يحث البائع على قبول الإقالة رفعا للضيق والحرص الذي وقع فيه المشتري، فعن أبي هريرة رضي الله عنه أن رسول الله ﷺ قال «من أقال مسلماً بيعته أقال الله عشرته يوم القيامة»<sup>(١)</sup>.

#### ٤- الرقابة الذاتية في الاستثمار:

لقد حرص الإسلام على غرس مكارم الأخلاق في نفس المسلم، بحيث تنعكس آثارها على تصرفاته وعلى تعاملاته واستثماراته، ويسمى هذا الأسلوب بالرقابة الذاتية، وهو أكثر أنواع الرقابة تأثيراً، ويكمل ذلك الرقابة الخارجية وهي رقابة الدولة لتعاملات وأنشطة الأفراد<sup>(٢)</sup>. وكلما كان ارتباط المستثمر بضابط الرقابة الذاتية قوياً كلما انعكس ذلك على مراعاته لحقوق الآخرين ومصالح المجتمع في عمليات الاستثمار التي يقوم بها ولو غابت عنه الرقابة الخارجية، ولذلك فإن العمل على تفعيل دور الرقابة الذاتية لدى المستثمرين في سوق الأسهم، عن طريق عقد المحاضرات والندوات المتخصصة في هذا الشأن، سيساعد على عدم ظلم المستثمرين بعضهم بعضاً وعلى توجيه الأموال نحو الاستثمارات المفيدة للمجتمع، هذا بالإضافة إلى أن تفعيل دور هذا الضابط سيحد كثيراً من التجاوزات والمخالفات التي يصعب على الرقابة الخارجية أن تتوصل إليها، إذ أن استشعار المستثمر لعظمة المراقب الحقيقي له وهو الله سبحانه وتعالى سيحثه على ترك تلك التجاوزات خوفاً من الله واستحياء منه.

#### ٥- التزام الموضوعية في الدعاية والإعلان:

من الضوابط الأخلاقية التي يجب أن يحرص عليها المستثمر في مجال

(١) الإمام أبو داود سليمان بن الأشعث، سنن أبي داود، دار الفكر، بيروت، بدون تاريخ، جـ ٢، ص ٩٤ حديث رقم ٣٤٦٢.

(٢) د/ خالد سعد المقرن، ضوابط الإنتاج في الاقتصاد الإسلامي، الطبعة الأولى، ١٤٢٥هـ، ص ٢٧٣.

الأسهم الالتزام بالموضوعية في الدعاية والإعلان عن الأسهم التي يقوم بتسويقها، وعدم المبالغة في الدعاية عنها بما يتجاوز الحقيقية، وعدم استخدام الأساليب الإغرائية والترغيبية والدعايات المضللة للترويج وتسويق الأسهم التي في حوزته أو التي تصدرها شركة معينة، إذ أن كل ذلك يعتبر من زخرفة القول لتغريب وتضليل الناس به وهو من عمل الشياطين فالمولي تبارك وتعالى يقول في كتابه العزيز ﴿وَكَذَلِكَ جَعَلْنَا لِكُلِّ نَبِيٍّ عَدُوًّا شَاطِئِينَ الْإِنْسِ وَالْجِنِّ يُوحِي بَعْضُهُمْ إِلَى بَعْضٍ زُخْرُفَ الْقَوْلِ غُرُورًا﴾<sup>(١)</sup>. وهذا يشير إلى ذم جميع الأساليب التي تفرغ بالناس وتضللهم عن الحقيقة.

### ثالثاً: الضوابط الاقتصادية:

تهتم هذه الضوابط بتوجيه الأنشطة الاستثمارية في سوق الأسهم لتحقيق الاستخدام الأمثل لموارد المجتمع والمحافظة عليها تنميتها بما يعود بالنفع على الفرد والمجتمع، ومن أهم تلك الضوابط ما يلي:

١- الاهتمام بأولويات الاستثمار:

يقصد بهذا الضابط أن يكون الاستثمار في مجال الأسهم وفق سلم الأولويات، والذي يقوم على أساس الاهتمام أولاً بالاستثمار في أسهم الشركات التي توفر متطلبات المجتمع من السلع والخدمات الضرورية، ثم الاستثمار في أسهم الشركات التي توفر الحاجيات، ثم التحسينات وهكذا، إذ أن عدم الاهتمام بأولويات الاستثمار وترتيبها حسب أهميتها يؤدي إلى تفويت مصالح المجتمع أو تقليلها لما يترتب على ذلك من هدر كبير للموارد وتبديد للطاقات والجهود. ولذلك فإن الاستثمار في مجال الأسهم حسب هذا الضابط ينبغي أن يوجه أولاً للاستثمار في أسهم الشركات التي توفر السلع والخدمات

(١) سورة الأنعام، الآية (١١٢).

الضرورية قبل الانتقال للاستثمار في أسهم الشركات الأخرى. إذ أن عدم مراعاة الاستثمار وفق سلم الأولويات يعتبر من قبيل التدني في مستويات الكفاءة الاستثمارية والإخلال بالتخصيص الأمثل للموارد.

ويمكن تطبيق هذا الضابط والعمل على تحقيقه على النحو التالي :

أ - بالنسبة للاستثمارات العامة فإن الالتزام بأولويات الاستثمار وفق ترتيب المصالح يكون واجباً من واجبات الدولة<sup>(١)</sup>. وفي هذا الشأن يقول الإمام الجويني «إنا نقطع بتحريم تقديم المفضول مع التمكن من تقديم الفاضل، وهذا ينطبق على الإمامة والولاية والعمل وغيره»<sup>(٢)</sup>، ويقول العز بن عبد السلام «يتصرف الولاة ونوابهم بما هو الأصلح، درءاً للضرر والفساد، وطلباً للنفع والرشاد، ولا يقتصر أحدهم على الصلاح مع القدرة على الأصلح، إلا أن يؤدي إلى مشقة شديدة»<sup>(٣)</sup>.

ونظراً لأن الدولة تمتلك العديد من السياسات والوسائل الإدارية والفنية والاقتصادية التي يمكن بها توجيه استخدام الموارد المتاحة للمجتمع نحو تحقيق هذا الضابط فإن قرارات الاستثمار العامة سواء في مجال الأسهم أو غيرها ستتجه إلى المجالات الأساسية حسب أولويات الاستثمار بيسر وسهولة طالما أن قرار الاستثمار تتحكم فيه الدولة بصورة مباشرة.

ب - بالنسبة للاستثمارات الخاصة فلا يمنع كون المستثمر في الاقتصاد الإسلامي ملتزماً بالسلوك الإسلامي في نشاطه الاستثماري أن يهتم كغيره من المستثمرين بالاستثمار الذي يحقق ربحاً أكبر، لكن مراعاته في استثماره

(١) د/ خالد المقرن، ضوابط الإنتاج في الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ص ١٢٨.  
(٢) الإمام الجويني، الغياثي، تحقيق عبد العظيم الديب، الطبعة الثانية، ١٤٠١هـ، ص ١٦٩، نقلاً عن كتاب ضوابط الإنتاج في الاقتصاد الإسلامي، ص ١٢٨.  
(٣) العز بن عبد السلام، قواعد الأحكام في مصالح الأنام، المكتبة التجارية الكبرى، الطبعة الأولى، ج ٢، ص ٨٩.

للأولويات يكسبه مرضاة الله تعالى فيتحقق له بذلك الربح الدنيوي العاجل والربح الآخروي الآجل، ولذلك يعمل الاقتصاد الإسلامي على أن يتطلع المستثمر إلى تحقيق الربحين معاً والسعي في نيلهما على حد سواء.

ويمكن تطبيق هذا الضباط للاستثمارات الخاصة من خلال التأثير على قرارات الاستثمار على النحو التالي:

- التأثير غير المباشر على قرارات المستثمرين في سوق الأسهم للالتزام بالاستثمار حسب سلم الأولويات وذلك من خلال تفعيل مبدأ الاستخدام الأمثل للموارد والتشجيع على تطبيقه عن طريق قيام هيئة السوق المالية بعقد العديد من المحاضرات والندوات التي توضح أهمية الاستثمار حسب مبدأ الأولويات ومدى ارتباطه بتعاليم الإسلام.

- التأثير المباشر على قرارات المستثمرين في سوق الأسهم للالتزام بهذا الضباط في حالة إعراض المستثمرين عن الاستثمار في الأسهم بما يحقق مبدأ الأولويات، وذلك من خلال اتخاذ السلطة المختصة لبعض الإجراءات التوجيهية والتدابير التحفيزية التي تستطيع من خلالها التأثير في قرارات المستثمرين بما يضمن تحقيقهم لهذا المبدأ، كتسهيل عملية الاكتتاب في الشركات التي توفر السلع والخدمات الضرورية، وفرض رسوم على عمليات التداول والاستثمار في الأسهم التي تصدرها الشركات التي توفر السلع والخدمات التحسينية إذا كان الاستثمار في أسهم الشركات التي تنتج الضروريات والحاجيات لا يفي بمتطلبات المجتمع من هذه السلع، كما يمكن أيضاً للجهات المختصة أن تعمل على الحد من تسييل أسهم الشركات التي تنتج التحسينات عن طريق تحديد فترة زمنية معينة قبل إعادة بيعها أو تداولها أو غير ذلك من الإجراءات التي تساعد على توجيه الاستثمار في الأسهم نحو تحقيق مصالح المجتمع أولاً بأول.

## ٢- التخطيط المسبق لعملية الاستثمار:

إن عملية استثمار الأموال والمدخرات من القضايا المهمة التي تقوم عليها الحياة الاقتصادية، وبالتالي لا تترك للحظ والمصادفة المحضة والعشوائية في اتخاذ القرارات الاستثمارية كما هو حال كثير من الاستثمارات في سوق الأسهم، بل لابد من بناء تلك القرارات على أساس من الدقة والتخطيط المسبق لعملية الاستثمار وإلمام المستثمر بواقع البيئة التي يستثمر فيها أمواله، والتعرف على الطرق الحديثة في تداول واستثمار الأسهم قبل الدخول لهذه السوق، إذ أن مجرد الحظ والمصادفة لا تمنح المستثمر استقراراً، فالمصارفة قد ترفع بعض المستثمرين في يوم إلى درجة الغنى والثراء السريع، لتهوى بهم في يوم آخر إلى درك الفقر والديون<sup>(١)</sup>. وأظهر مثال لذلك ما حدث في سوق الأسهم السعودية في أواخر شهر فبراير عام ٢٠٠٦م حيث تعرض كثير ممن حققوا المكاسب الكبيرة والثروات السريعة عن طريق المضاربات العشوائية في سوق الأسهم إلى خسائر فادحة أتت على معظم مدخراتهم و ثروتهم عندما تعرضت سوق الأسهم المحلية في تلك لفترة للهبوط المفاجئ. وهذا يدل على أهمية التخطيط للاستثمار في هذه السوق نظراً لما يحف الاستثمار فيها من مخاطر عديدة ومتنوعة كما تبين في المبحث الأول.

## ٣- الابتعاد عن تركيز الاستثمار في نشاط واحد:

يعكس هذا الضابط درجة تعميم منافع الاستثمار في الأسهم على القطاعات الاقتصادية والشركات المختلفة المدرجة في سوق الأسهم، إذ أن إتاحة الفرصة للاستثمار في هذه السوق بدون ضوابط ترشد عملية الاستثمار قد يؤدي إلى تركيز الأموال المستثمرة في قطاع واحد أو قطاعين دون باقي القطاعات الأخرى، كما هو الحال في سوق الأسهم السعودية، حيث استأثر قطاع الصناعة

(١) د/ محمد رواس قلعة جي، مباحث في الاقتصاد الإسلامي من أصوله الفقهية، دار النفائس، لبنان، ١٤١٢هـ، ص ١١٥.

بمعظم الاستثمارات في هذه السوق خلال عامي ٢٠٠٥م، ٢٠٠٦م من حيث قيمة الأسهم المتداولة وعددها وعدد الصفقات المنفذة، فقد بلغت قيمة الأسهم المتداولة في هذا القطاع عام ٢٠٠٥م (١٨٥٤,٤) مليار ريال ونسبة ٤٤,٨٪ من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة، كما بلغت هذه النسبة حوالي ٤١,٢٪ من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة خلال عام ٢٠٠٦م. واحتل قطاع الخدمات المرتبة الثانية ونسبة ٢٣,٦٪، ونسبة ٢٥,٥٪ من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة خلال عامي (٢٠٠٥ - ٢٠٠٦م) على التوالي، في حين لم تمثل نسبة القطاع الزراعي سوى ٨,٧٪، ونسبة ١٠,٢٪ من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة خلال الفترة المذكورة وهكذا باقي القطاعات الأخرى التي تدنت نسبتها خلال نفس الفترة<sup>(١)</sup>.

ولكي يتسنى لعملية الاستثمار في الأسهم القيام بدور فعال في دفع عجلة التنمية الاقتصادية فلا بد من توزيع تلك الاستثمارات على مختلف القطاعات الاقتصادية بشكل متوازن وبحيث يؤدي إلى توفير احتياجات المجتمع من السلع والخدمات المختلفة وبما يخدم قاعدة تنوع الإنتاج وتقليل الاعتماد على الخارج، ولذلك يهتم هذا الضابط بتوزيع وتنوع الاستثمار في الأسهم ليشمل جميع الأنشطة والقطاعات الإنتاجية من زراعة وصناعة وتجارة وخدمات وغير ذلك بحيث تستفيد كافة القطاعات في المجتمع من التمويل الذي توفره عمليات الاستثمار في أسهم الشركات، ولا يعني ذلك أن تعطي كل القطاعات والأنشطة نفس الدرجة من الأهمية، بل المقصود أن لا يتميز الاستثمار في الأسهم بالتركز القطاعي خلال فترة طويلة حتى لا يؤدي ذلك إلى العديد من الآثار السلبية والتي من أهمها شدة تعرض الاقتصاد لتقلبات ذلك القطاع، وأيضاً عدم القدرة على الوفاء باحتياجات ومتطلبات المجتمع من السلع والخدمات المختلفة التي تتطلب وجود القطاعات الإنتاجية المتنوعة.

(١) تقرير مؤسسة النقد العربي السعودي، العدد ٤٢، عام ١٤٢٧هـ، ص ١٢٠، ١٢٥.

#### ٤- ربط الاستثمار بالمنفعة الحقيقية:

من الضوابط الاقتصادية التي تحكم عملية الاستثمار في سوق الأسهم ربط هذه العملية بالمنفعة الحقيقية الناتجة عنها سواء من الناحية المادية كتوفير ربح حلال طيب، أو من الناحية المعنوية كتوفير السلع والخدمات الضرورية للمجتمع أو زيادة عددها أو تطوير وتحسين إنتاجها، فالاقتصاد الإسلامي يحرص على أن يكون تعظيم المصلحتين معاً المادية والمعنوية هو المحرك للعملية الاستثمارية، لا أن يكون الربح وحده هو المحرك الوحيد لهذه العملية دون النظر إلى المنافع الحقيقية لها، كما هو الحال في كثير من عمليات الاستثمار الجارية في أسواق الأسهم المعاصرة.

#### ٥- المساهمة في تحقيق الأمن الاقتصادي للمجتمع:

يهتم هذا الضابط بربط الأنشطة الاستثمارية في سوق الأسهم بالمساهمة الفعلية في تحقيق الأمن الاقتصادي للمجتمع وذلك عن طريق الاكتتاب في أسهم الشركات التي تنتج السلع البديلة للسلع الضرورية التي تتحكم في إنتاجها الدول والشركات الأجنبية، ولذا يعتبر هذا الضابط من الضوابط الهامة لعملية الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي لأن الاستثمار الذي لا يحقق مصالح المجتمع ولا يعمل على تحقيق أهدافه الاقتصادية سيكون مدمراً ومستنزفاً لموارد المجتمع ومهدراً لطاقته ومعطلاً لآليات التراكم الرأسمالي فيه.

#### رابعاً: الضوابط التنظيمية:

بالإضافة إلى الأنظمة والقوانين واللوائح الأساسية الصادرة من السلطة المختصة بسوق الأسهم والتي تنظم وتحكم السوق المالية، هناك العديد من الضوابط التنظيمية التي يمكن أن تتخذها السلطة المختصة للمحافظة على استقرار وسلامة السوق وتحقيق أهدافها وحسن سير التعاملات والاستثمارات فيها، ومن أهم تلك الضوابط ما يلي:

### ١- تنظيم الاستثمار لتحقيق كافة أهداف السوق:

من الضوابط التنظيمية الهامة لجعل عملية الاستثمار في الأسهم تسير في مسارها الصحيح ، كأحد أهم الأوعية لتعبئة المدخرات وتوفير السيولة النقدية اللازمة لتمويل التنمية الاقتصادية في المجتمع ، أن يكون الاستثمار في الأسهم شاملاً لكافة المجالات التي تحقق الأهداف التي من أجلها تم إنشاء سوق الأسهم ، لا أن تكون عملية الاستثمار متروكة لفوضى السوق والتي يتحكم فيها عادة أصحاب المحافظ الاستثمارية الضخمة والذين تتركز استثماراتهم غالباً في المضاربات السريعة على أسعار الأسهم والتي لا تفيد المجتمع في شيء ، ولذلك يجب على هيئة السوق المالية وضع سياسة استثمارية مناسبة لتنظيم الاستثمارات في السوق ، وخاصة الكبيرة منها ، بحيث تغطي عمليات الاستثمار كافة الأهداف المرجوة من سوق الأسهم مع مراعاة الأولوية في تحقيق تلك الأهداف والتركيز على الشركات التي تقوم بدور فعال في التنمية الاقتصادية ، ويمكن تطبيق ذلك على النحو التالي :

أ - توجيه الجزء الأكبر من الأموال المستثمرة في سوق الأسهم لتمويل إنشاء الشركات والمصانع والمشاريع الإنتاجية ذات الأهمية في توفير متطلبات واحتياجات المجتمع من السلع والخدمات الضرورية وتحقيق الأمن والاستقرار الاقتصادي للدولة عن طريق الاكتتاب في أسهم تلك الشركات والمشاريع الإنتاجية.

ب - توجيه جزء من الأموال لزيادة الطاقة الإنتاجية للشركات القائمة وتنشيط كافة القطاعات الاقتصادية في المجتمع.

ج - العمل على إبعاد الأموال المستثمرة في الأسهم عن عمليات البيع والشراء السريعة والمتكررة والتي تضر غالباً بالسوق ولا تفيد المجتمع ، وتوجيه تلك الأموال إلى الشركات التي تساهم في التنمية الاقتصادية للمجتمع ، حيث أن تكوين هذه الشركات هو الأداة

الفعالة لتحويل الثروات المالية المتراكمة إلى وحدات للإنتاج  
ومصادر متجددة للدخل.

## ٢- فرض قيود على تغير أسعار الأسهم:

من ضمن الضوابط التنظيمية التي تساعد على استقرار سوق الأسهم وتحد من تذبذبها قيام هيئة السوق بفرض قيود على تغير أسعار الأسهم بحيث يسمح بتغير الأسعار، سواء بالارتفاع أو الانخفاض، في حدود معينة فقط. وبالتالي لا يسمح لأي جهة الاستفادة من رفع الأسعار الأعلى أو إلى الأسفل بشكل كبير وسريع يمكن من المضاربة على الأسعار، وهذا الإجراء أو الضابط تتخذه العديد من أسواق الأسهم في الدول المتقدمة، ففي سوق الأسهم بطوكيو مثلاً لا يسمح بارتفاع سعر السهم بما يزيد عن ١٠٪ من قيمته خلال اليوم الواحد<sup>(١)</sup>.

## ٣- فرض قيود على المحافظ الاستثمارية الكبيرة:

من الملاحظ في كثير من أسواق الأسهم أن أصحاب المحافظ الاستثمارية الضخمة، سواء كانوا أفراد (أو ما يعرف بالهوامير) أو مؤسسات كصناديق الاستثمار وشركات التأمين وغيرهم، هم الذين يشكلون الاتجاهات المهمة في أسواق الأسهم، كما أنهم يعملون على دفع السوق إلى المضاربات السريعة على الأسعار، ولذلك فإن هذا الضابط يقوم على أساس فرض هيئة السوق المالية لقيود على أصحاب تلك المحافظ الاستثمارية بحيث تعمل تلك القيود على منعهم من ممارسة أي سلوكيات سلبية، وتدفع أصحاب تلك المحافظ لتوجيه أموالهم نحو الاستثمارات المفيدة، ومن تلك القيود عدم السماح لهم باستثمار نسبة تزيد عما تحدده لهم هيئة السوق المالية حسب الظروف التي تمر بها السوق، وبالنسبة للصفقات الكبيرة التي يقومون بها فإنه يمكن الحد من

(١) محمد القرني، نحو سوق مالية إسلامية، مرجع سابق، ص ١٨.

تأثيرها على الأسعار في السوق عن طريق توزيعها أو تجزئتها على عدة أيام أو فترات بحيث تتم تلك الصفقات بشكل لا يؤثر على اتجاهات الأسعار في سوق الأسهم.

#### ٤- تنظيم عمل الوسطاء (السماسرة):

يهتم هذا الضابط بعدم جعل سوق الأسهم مجرد وساطة مالية مجردة من كل مغزى إنتاجي، مع ما يؤدي إليه ذلك من ارتفاع للأسعار. فقد أثبتت الدراسات أن الوسطاء من أهم أسباب ارتفاع الأسعار لمحاولة كل منهم الحصول على أكبر ربح ممكن مع قلة ما يقابل ذلك من خدمات إنتاجية حقيقية<sup>(١)</sup>، وبالتالي فإن تقليل عدد الوسطاء وتنظيم عملهم في سوق الأسهم سيؤدي إلى اقتراب أسعار الأسهم إلى السعر الذي تحدده قوى العرض والطلب في هذه السوق.

وليس المقصود هنا الاستغناء عن عمل الوسطاء أو السماسرة بالكلية، وإنما المقصود هو الحد من انتشار هذه الفئة في سوق الأسهم بشكل كبير يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، وأيضاً تنظيم عمل هذه الفئة بحيث ينضم بعضهم لبعض لتكوين شركة أو جهة رسمية، تشرف عليها هيئة السوق تقوم بدور سمسار الأوراق المالية كما تبين في السابق<sup>(٢)</sup>. ومن هنا تأتي أهمية قيام هيئة السوق المالية بالإشراف على فئة الوسطاء والسماسرة في سوق الأسهم وتنظيم عملهم بالشكل الذي يحقق مصلحة السوق والمتعاملين فيها.

#### ٥- العمل على وحدة العمل الرقابي:

يقصد بهذا الضابط توحيد العمل الرقابي والمتابعة والإشراف على سوق الأسهم، وذلك عن طريق تكليف جهة واحدة فقط تكون مسؤولة عن متابعة ومراقبة مختلف عمليات الاستثمار وتداول الأسهم وتنظيم الأعمال الرقابية

(١) د/ محمد عفر، الاقتصاد الإسلامي، مرجع سابق، ج٢، ص ٤٤.

(٢) انظر المبحث الثاني.

والتنسيق وتوحيد عملية الإشراف عليها. إذ أن خاصة وحدة العمل الرقابي ستعمل على منع الازدواجية في اتخاذ القرارات والقواعد واللوائح التنظيمية والتي عادة ما ينتج عنها عدم الفعالية والالتكالية في تطبيق اللوائح والقرارات، مما يؤدي إلى تفكك العمل الرقابي وعدم تكامله وبالتالي تنامي الأنشطة والسلوكيات السلبية في السوق<sup>(١)</sup>.

#### ٦- الحزم والسرعة في اتخاذ القرارات:

إن تزايد السلوكيات السلبية في أسواق الأسهم وخاصة من كبار المستثمرين أصبح من أكثر المخاطر التي تهدد استقرار السوق وإعاقة حركة التعاملات فيها، الأمر الذي يستدعي من هيئة السوق المالية اتخاذ قرارات حازمة تجاه تلك السلوكيات والسرعة في تطبيقها حتى لا تستشري تلك السلوكيات وتزداد آثارها السلبية على السوق بشكل خاص وعلى المجتمع بشكل عام، هذا بالإضافة إلى وضع نظام سريع لإجراء التحقيقات في أوراق الشركات في حالة حدوث تغيرات غير طبيعية في أسعار أسهمها، وبتطبيق هذا الضابط الذي أصبح ضرورة ملحة لمنع مختلف تلك السلوكيات، وبتفعيل دوره بالشكل الصحيح سيتحقق لسوق الأسهم قدر أكبر من الاستقرار وعدم التذبذب.

#### ٧- تشكيل لجنة لتقييم جدوى الشركات المدرجة في السوق:

من ضمن الضوابط التنظيمية التي يمكن اتخاذها في هذا المجال قيام هيئة السوق المالية بتشكيل لجنة فنية من المختصين في الهيئة ومن ذو الخبرة وبمشاركة القطاع الخاص والغرفة التجارية تعمل على دراسة الجدوى الاقتصادية للشركات التي يتقدم أصحابها بطلبات التأسيس وطرح أسهمها للاكتتاب العام، وذلك ضماناً لتوجيه المدخرات نحو المجالات الاقتصادية المنتجة والمفيدة للمجتمع،

(١) د/ صالح صالح، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي، دار الفجر، القاهرة، ٢٠٠٦م، ص ٥٨٩.

والتي تعمل على تحقيق الأهداف الاجتماعية إلى جانب الربحية التجارية ، كما يسند لهذه اللجنة إجراء تقييم شامل لمدى إنتاجية الشركات القائمة والمدرجة في سوق الأسهم ومدى سلامة مراكزها المالية وأوضاعها الحالية وبرامجها المستقبلية ، وتحديد البيانات الواجب الحصول عليها دورياً من الشركات التي يجري تداول أسهمها وإصدار النشرات والتقارير الخاصة بذلك بصفة مستمرة.

والخلاصة مما سبق أن الاستثمار في سوق الأسهم لم يعد مجرد استثمار لجني الأرباح المادية فقط ، بل إن الأمر تعدى ذلك بحيث أصبح هذا الاستثمار منظومة اقتصادية متكاملة لدفع عجلة التنمية الاقتصادية في المجتمع ، مما يحتم على الجميع ، سواء المستثمرين أو الجهات المختصة ، القيام بدور فعال لتجنيب سوق الأسهم المخاطر المتعددة التي تتعرض لها. والعمل على الالتزام بضوابط الاستثمار التي يحث عليها الاقتصاد الإسلامي في مجال الأسهم ، لتحقيق مزيد من النفع الحقيقي للفرد والمجتمع. الأمر الذي يتحقق معه المحافظة على موارد المجتمع المادية والبشرية وتنميتها ، وهو ما تسعى إلى تحقيقه مختلف النظم الاقتصادية.

## خاتمة البحث

تشتمل هذه الخاتمة على استعراض لأهم ما تم التوصل إليه من نتائج في ضوء الدراسة المجراة، وما أمكن من استخلاصه من توصيات، وذلك على النحو التالي:

### أولاً: النتائج:

يمكن إيجاز أهم النتائج التي توصل إليها البحث في النقاط التالية:

- ١ - إن تعبئة المدخرات وتوجيه رؤوس الأموال للاستثمار في أسهم الشركات التي تساهم في التنمية الاقتصادية للمجتمع وتساعد على تحقيق الأمن والاستقرار الاقتصادي للدولة هو الأداة الفعالة لتحويل الثروات المالية المتراكمة إلى وحدات للإنتاج ومصادر متجددة للدخل.
- ٢ - على الرغم من أهمية الاستثمار في مجال الأسهم في توفير فرص ومجالات جديدة للاستثمار وخاصة لذوي الدخل المحدود وأصحاب المدخرات الصغيرة، إلا أن الاستثمار في هذا المجال يتسم عادة بتعرضه لمخاطر عديدة ومتنوعة، وقد يصاحب تلك المخاطر خسائر فادحة يفقد فيها المستثمر كل أو معظم أمواله ومدخراته، وربما يفقد صحته وسعادته، وربما يفقد ما هو أغلى من ذلك وهو خسارته في دينه بسبب كثرة ما يشوب التعاملات الجارية في سوق الأسهم من مخالفات شرعية.
- ٣ - تعتبر المحاذير الشرعية التي قد يقع فيها المستثمر في مجال الأسهم سواء عن طريق الجهل بالحكم أو عدم المبالاة بتلك المحاذير من أكثر المخاطر ضرراً على المستثمر وعلى المجتمع، ومع ذلك لا يبالي بها كثير من المستثمرين.
- ٤ - يتعين على من يريد الاستثمار في مجال الأسهم الإمام بالأحكام الشرعية الخاصة بالاستثمارات التي سيقوم بها قبل الدخول فيها حتى يعرف ما هو حلال فيأتيه وما هو حرام فيجتنبه.

- ٥ - الأسعار في سوق الأسهم لا تتأثر فقط بعوامل العرض والطلب الفعلية، وإنما تتأثر أيضاً بشكل كبير بعوامل أخرى على رأسها التصرفات والسلوكيات السلبية لبعض المستثمرين والتي تلحق الضرر غالباً بأصحاب الاستثمارات الصغيرة وبالسوق بشكل عام.
- ٦ - عمليات المضاربة في أسواق الأسهم ليست هي المضاربة المعروفة شرعاً، فالفرق بينهما كبير، إذ أن المضاربة في الإسلام تعني شركة يكون فيها رأس المال من طرف والعمل من الطرف الآخر ويقسم الربح بينهما بالنسبة المتفق عليها، بينما المضاربة في سوق الأسهم تعني قيام المستثمرين بعمليات بيع وشراء للأسهم بشكل سريع ومتكرر وبطريقة عشوائية غالباً وغير مدروسة ترتفع معه درجة المخاطرة بشكل كبير، وتقوم في معظمها على المجازفة والمغامرة لتحقيق الأرباح السريعة والعالية.
- ٧ - إن عدم مراعاة الاستثمار وفق سلم الأولويات عند الاستثمار في مجال الأسهم يعتبر من قبيل التدني في مستويات الكفاءة الاستثمارية وعدم تخصيص الموارد، لأن الاستثمار الذي لا يحقق مصالح المجتمع وأهدافه الاقتصادية يكون استثماراً غير منتج ومستنزفاً لموارد المجتمع ومهدراً لطاقته، ومعطلاً لآليات التراكم الرأسمالي فيه.
- ٨ - إن فتح الباب أمام الاستثمارات الأجنبية لدخول الأسواق المالية المحلية قد يؤدي إلى دخول قوى استثمارية دولية أو مصالح دولية إلى سوق الأسهم المحلية بطريق مباشر أو غير مباشر لتملك نسبة كبيرة من أسهم الشركات الإستراتيجية الوطنية للهيمنة على صنع القرارات في تلك الشركات مما يترتب عليه العديد من الآثار السلبية.

## ثانياً: التوصيات:

لقد أسفرت الدراسة في هذا البحث عن عدد من التوصيات من أهمها مايلي:

- ١ - يجب على المستثمر المسلم عند قيامه بالاستثمار في سوق الأسهم أن يبذل جهده لتحري الكسب الحلال والابتعاد عن الحرام، وأن يتورع عن التعاملات التي قد توقعه في الشبهات، وألا يستهو به بريق أرباح الأسهم عن الوقوف عند حدود الله أو الانشغال عن أداء الواجبات.
- ٢ - ضرورة التأنى وعدم الاندفاع والبدء بشكل متدرج وفي حدود الميزانية المتاحة عند الرغبة في الاستثمار في مجال الأسهم، وبذل الجهد لتحري المعلومات عن الشركة التي يراد الاستثمار فيها.
- ٣ - بذل الجهد لرفع مستوى الوعي الاستثماري لدى أفراد المجتمع بمجال الاستثمار في الأسهم، وزيادة معرفتهم وثقافتهم وخبرتهم بأساسيات الاستثمار في هذا المجال.
- ٤ - أهمية توعية أفراد المجتمع بتوجيه أموالهم للاستثمار في أسهم الشركات التي من شأنها تعزيز الاقتصاد الوطني وتدعيم مسيرة التنمية الاقتصادية وتنويع مصادر الدخل.
- ٥ - ضرورة تفعيل دور أجهزة هيئة السوق المالية والتنسيق فيما بينها لمراقبة ومتابعة التصرفات غير القانونية في عمليات الاستثمار التي يقوم بها بعض المستثمرين، والحد من السلوكيات السلبية التي تعج بها سوق الأسهم، لما لها من انعكاسات خطيرة على استقرار السوق وحين سير التعاملات فيها.
- ٦ - ضرورة قيام السلطة المختصة بسوق الأسهم بإعادة تنظيم امتلاك الأجانب لأسهم الشركات المحلية بحيث تمنع هيمنتهم على صنع القرارات في الشركات المحلية ذات الأهمية الإستراتيجية.

- ٧ - الحذر من الركون إلى الشائعات أو استشارة من ليس له خبرة كافية في مجال الأسهم.
- ٨ - ضرورة قيام السلطة المختصة بسوق الأسهم بوضع سياسة استثمارية مناسبة لتنظيم الاستثمارات في سوق الأسهم، وخاصة الكبيرة منها، بحيث تغطي عمليات الاستثمار كافة الأهداف المرجوة من سوق الأسهم، مع مراعاة الأولوية في تحقيق تلك الأهداف والتركيز على الشركات التي تقوم بدور فعال في تنمية المجتمع.
- ٩ - العمل على تجزئة الصفقات الكبيرة في سوق الأسهم على عدة أيام أو فترات للحد من تأثيرها على اتجاهات الأسعار في هذه السوق.



## المراجع

أولاً: القرآن الكريم.

ثانياً: الكتب مرتبة حسب ذكرها في البحث.

- ١- د/ منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٩م.
- ٢- د/ محمد محمود محمد، طريقك إلى البورصة - مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية، الدار الجامعية، مصر، ٢٠٠٠م.
- ٣- د/ محمود محمد الداغر، الأسواق المالية، دار الشروق، الأردن، ٢٠٠٥م.
- ٤- الأستاذ حمدي حمزة الجهني، أزمة سوق الأسهم، دار العبيكان، الرياض، ١٤٢٧هـ.
- ٥- د/ محمد علي القرى، نحو سوق مالية إسلامية، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، البنك الإسلامي للتنمية، المجلد الأول، العدد الأول، رجب ١٤١٤هـ.
- ٦- الأستاذ صالح مقبل التميمي، الأسهم المختلطة، دار التدمرية، الرياض، ١٤٢٧هـ.
- ٧- د/ عطية فياض، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، القاهرة، ١٤١٨هـ.
- ٨- د/ خالد سعد المقرن، ضوابط الإنتاج في الاقتصاد الإسلامي، مطابع جامعة الإمام محمد بن سعود، الرياض، ١٤٢٥هـ.
- ٩- د/ صالح الصالحي، المنهج التنموي البديل في الاقتصاد الإسلامي، دار الفجر، القاهرة، ٢٠٠٦م.
- ١٠- د/ قطب مصطفى سانو، الاستثمار وأحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي، دار النفائس، الأردن، ١٤٢٠هـ.

- ١١- الإمام محمد بن إسماعيل البخاري، صحيح البخاري، المكتبة العصرية، بيروت، ١٤٢٠هـ.
- ١٢- د/علي أحمد السالوس، موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة والاقتصاد الإسلامي، مؤسسة الريان، الدوحة، ١٤٢٦هـ.
- ١٣- الشيخ عبد الرزاق عفيفي، بورصة الأوراق المالية والضرائب، دار الصمعي، بدون تاريخ نشر.
- ١٤- د/ حسني علي خربوش وآخرون، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران، الأردن، ١٩٩٩م.
- ١٥- د/منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٧م.
- ١٦- صلاح الدين حسن السيسي، بورصة الأوراق المالية، عالم الكتب، القاهرة، ٢٠٠٣م.
- ١٧- نجيب عبد الله الشامسي، المناخ الاستثماري، دار المسار، الشارقة، ٢٠٠١م.
- ١٨- هوشيار معروف، الاستثمارات والأوراق المالية، دار صنعاء، عمان، ١٤٢٤هـ.
- ١٩- د/ محمد صالح الحناوي ود/ جلال العبد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، مصر، ٢٠٠٢م.
- ٢٠- محمد بن عيسى الترمذي، سنن الترمذي، دار بيت الأفكار، الرياض، بدون تاريخ نشر.
- ٢١- يوسف بن عبد البر، التمهيد لما في الموطأ من المعاني والأسانيد، دار الفاروق، الرياض، ١٤٢٠هـ.

٢٢- الإمام أحمد بن حنبل، المسند، المكتب الإسلامي، بيروت، بدون تاريخ نشر.

٢٣- د/ محمد عبد المنعم عفر، الاقتصاد الإسلامي، دار البيان، جدة، ١٤٠٥هـ.

٢٤- العز بن عبد السلام، قواعد الأحكام في مصالح الأنام، المكتبة التجارية الكبرى، بدون تاريخ نشر.

٢٥- د/ محمد رواس قلعة جي، مباحث في الاقتصاد الإسلامي من أصوله الفقهية، دار النفائس، لبنان، ١٤١٢هـ.

#### ثالثاً: التقارير والمجلات:

١- التقرير السنوي لمؤسسة النقد العربية السعودي، مؤسسة النقد العربي السعودي، الرياض، التقرير السنوي الثاني والأربعون، ١٤٢٧هـ.

٢- مجلة سوق الأسهم السعودية (تداول)، هيئة السوق المالية، أعداد مختلفة.