

التفسير الإسلامي لأزمة البورصات العالمية

الأستاذ الدكتور/ محمد عبد الحليم عمر

بسم الله الرحمن الرحيم

موضوع الدراسة:

لقد تعرضت البورصات العالمية في دول جنوب شرق آسيا إلى أزمة حادة بدأت يوم الاثنين ١١/١٠/١٩٩٧م وما زالت آثارها مستمرة حتى الآن والتي امتدت إلى عدد من البورصات في أوروبا وأمريكا، وتمثلت هذه الأزمة في الانخفاض الكبير في أسعار الأوراق المالية وفي العملات النقدية لهذه الدول وما نتج عنه من خسائر طائلة للمستثمرين في الأصول المالية وضياع جزء كبير من احتياطي النقد الأجنبي في هذه الدول، وما كشفت عنه هذه الأزمة من مشاكل اقتصادية ومالية عديدة.

ونظراً لحدثة وقوع الأزمة وقصر الفترة المنقضية من وقت وقوعها حتى الآن فإنه لم تتوفر عنها دراسات علمية مبنية على بيانات كاملة ودقيقة من حيث الأسباب الحقيقية والنتائج الكاملة، إلا أن هذا لاينفي أنه توافر من خلال الرصد الظاهري للأزمة كثير من البيانات التي نشرتها وسائل الاعلام المختلفة وكلها تؤكد جوانب الأزمة ورصد لأهم أسبابها وبعض النتائج العامة لها على لسان المسؤولين في هذه الدول وخبراء البورصات والاستثمار في العالم،

ونظراً لأن الدول التي وقعت بها الأزمة من الدول النامية، وبعضاً منها من الدول الإسلامية، وأنها حققت في السنوات القليلة الماضية معدلات عالية من النمو والتقدم الاقتصادي لدرجة أن أطلق عليها دول النمر الآسيوية تشبيهاً بالنمر من حيث رشاقة الحركة وسرعة القفزات، الأمر الذي جعل كثيراً من الدول النامية ومنها مصر تحاول استعارة تجربة هذه الدول والسير على خطاها؛ وبوقوع أزمة البورصات فيها وما تبعه من آثار على اقتصاديات هذه الدول برزت تساؤلات حائرة حول كيف تحدث هذه الأزمة في ظل اقتصاديات يشهد لها الجميع بالتقدم والتفوق؟ فما هي أسباب ذلك؟ وما هي نتائجها؟ وهل يمكن أن تؤثر هذه الأزمة على اقتصاديات هذه الدول فتعيدها إلى ما كانت عليه؟ أو تعيق التنمية والتقدم فيها؟ وإلى أي مدى؟ ثم كيف يمكن تفادي حدوث مثل هذه الأزمات في الدول الأخرى النامية التي بدأت مسيرة التقدم الاقتصادي مثل مصر؟

ومن هنا قررت إدارة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي عقد لقاء حول موضوع الأزمة لمحاولة الإجابة على التساؤلات السابقة، ولما كانت الدراسات في المركز تركز على الفكر الإسلامي، لذلك فإنه تقرر أن تعد دراسة ضمن اللقاء حول التفسير الإسلامي للأزمة إنطلاقاً من أحكام الشريعة الإسلامية التي عنيت عناية فائقة بالمعاملات المالية، وطبقاً للقاعدة الفقهية التي تقول "إن

الحكم على الشيء فرع عن تصوره" فإن هذه الدراسة تبدأ بالتعرف على سوق الأوراق المالية بشكل عام. وكيفية التعامل فيها ثم التعرف على الجوانب المختلفة للآزمة التي حدثت في البورصات العالمية، وأخيراً بيان التفسير الإسلامي لها وذلك وفق الخطة التالية:

١- التعرف على سوق الأوراق المالية

١/١: الجوانب التنظيمية للسوق

٢/١: الجوانب التطبيقية للسوق

٢- التعرف على أزمة البورصات العالمية (أكتوبر ١٩٩٧م)

١/١: أبعاد وجوانب الأزمة

٢/٢: أسباب الأزمة

٣- التفسير الإسلامي للأزمة

١/٣: التحليل الإسلامي للجوانب العامة للأزمة

٢/٣: التحليل الإسلامي للجوانب الخاصة للأزمة

١- التعرف على سوق الأوراق المالية

- بما ان الأزمة محل الدراسة وقعت في أسواق رأس المال لدول جنوب شرق آسيا وامتدت آثارها إلى باقى بورصات العالم.
- وان بحث الموضوع من وجهة نظر الاقتصاد الإسلامى يهم كلا من الفقيه والاقتصادى لقيام الاقتصاد الإسلامى على فرعى الفقه والاقتصاد.

لذلك نبدأ الدراسة بالتعرف على سوق الأوراق المالية في جانبيها التنظيمى والتطبيقي كمدخل للتعرف على جذور أسباب أزمات البورصات المتكررة ومنها الأزمة الحاضرة.
وبذلك يمكن تناول هذا الموضوع في الفقرات التالية:

١/١: الجوانب التنظيمية لأسواق الأوراق المالية

٢/١: الجوانب التطبيقية لأسواق الأوراق المالية

١/١: الجوانب التنظيمية لأسواق الأوراق المالية:

١/١/١: موقع سوق الأوراق المالية والبورصة على خريطة نطاق الأسواق المالية.

إن النشاط الاقتصادى يتحدد بصورة رئيسية في كل من وظيفتى الانتاج والاستهلاك وكل منهما يحتاج مسبقاً إلى تمويل، والأصل أن يتم تمويل نشاط كل شخص من دخله أو

مدخراته، ولكن مع زيادة النشاط الاقتصادى وتنوعه وتخصصه احتيج إلى تمويل من مدخرات الآخرين، وكان يتم ذلك وما زال على نطاق ضيق من خلال علاقات مباشرة بين فئات الفائض (المدخرين) وفئات العجز (المستثمرين أو محتاجى التمويل) ولكن مع تعقد الحياة والعلاقات وجدت فئة ثالثة وسط بين المدخرين والمستثمرين هى فئة الوسطاء الماليين مثل البنوك وشركات التأمين ثم ظهرت طرق التمويل وأدوات التمويل المختلفة وسوق يتم فيها تداول الأموال، كما يتم تداول السلع يسمى "سوق المال"، وانقسمت هذه السوق إلى أسواق عدة بحسب الأدوات المالية التى يتم تداولها فيها طبقاً لما يظهر من الشكل التالى:

أسواق المال

هي الأسواق التي يتم فيها عرض وتداول الفوائض المالية



ومما سبق يتضح مايلي:

- ١- إن سوق المال يعبر ليس عن النطاق المكاني وإنما على أسلوب التقاء المتعاملين من فئات الفائض وفئات العجز في المجتمع لالتزام معاملاتهم وأن محل التعامل هو "المال" إصداراً أو تداولاً سواء كان نقداً أو أدوات لاثبات دين أو حق في ملكية.

٢- وان موقع سوق الأوراق المالية في هذه السوق هو المعاملات التي تجرى على الأوراق المالية إما عند إصدارها لأول مرة أو عند تداولها.

٣- وأن البورصة اصطلاح يطلق على مكان مخصص تتم من خلاله التعاملات على الأوراق المالية السابق إصدارها في اطار تنظيم معين في كل دولة، وأما السوق غير المنظمة فهي تطلق على المعاملات التي تتم خارج البورصة في مكاتب السماسرة وتجار الأوراق المالية.

٤- أن سوق التمويل والاقتراض المباشر وإن كان موضوعه رؤوس الأموال إلا أنه يفترق عن سوق الأوراق المالية، في أن سندات الدين في الأول لا يتم تداولها في سوق ثانوية.

٥- أن وجود سوق الأوراق المالية أصبح ضروريا في الاقتصاديات المعاصرة، وسوف يتبين ذلك في الفقرة التالية:

٢/١/١: أهمية، ووظائف سوق الأوراق المالية: إن الشكل

القانوني السائد لكثير من المشروعات في العالم الآن هو الشركة المساهمة ورأس مال هذه الشركات يتكون من مبالغ كبيرة يعجز جمعها من فرد واحداً أو عدد قليل من الافراد، لذلك يتم تقسيم رأس المال إلى أسهم متساوية القيمة بمبالغ في حدود ١٠٠ جنيه لكل سهم مثلاً، ونظراً لأن عدد الأسهم يكون كبيراً مما يصعب معه الاتصال الشخصي بالمدخرين لبيع هذه

الأسهم لهم، لذلك يتم طرح الاسهم للاكتتاب العام بمعنى عرضها للبيع من خلال وسيط (بنوك، شركات الاستثمار وشركات الترويج والتغطية) وبعد إتمام البيع ينتهى دور الوسيط المالى ويسلم الأموال إلى الشركة، وهذه العملية تتم من خلال السوق الأولى أو سوق الاصدار، وتلجأ الشركات إلى هذا العمل عند كل زيادة لراس المال، كما أن الشركات قد تحتاج إلى تمويل بطريقة الافتراض فتصدر سندات وتجرى عليها الاكتتاب العام مثل الاسهم؛ وبذلك فإن كل عملية اصدار للاسهم أو السندات تمثل جذباً جديداً للمدخرات وتوجيهها للاستثمار، أى أن كل عملية اصدار يقابلها إنشاء أو زيادة حجم وحدة اقتصادية جديدة بما يضيف للاقتصاد القومى.

وبعد أن يحصل المدخرون على الأسهم والسندات كوثائق لاثبات حقهم في ملكية الشركة أو الدين عليها، فإنهم قد يحتاجون إلى سيولة نقدية لغرض ما، وحيث أنه يصعب عملاً وقانوناً رد السهم أو السند للشركة في أى وقت والحصول على مقابلة، فإنه وجدت السوق الثانوية للأوراق المالية لتداول هذه الأسهم والسندات مع مدخرين آخرين، مع مراعاة أنهم لا يبيعون لهم هذه الأوراق بنفس المبلغ الذى دفعوه عند شرائها، إذ قد يزيد السعر بمقدار ما يزيد من حقوق للورقة قبل الشركة المصدرة نتيجة لما حققته هي من تقدم ونمو، وقد ينقص أيضاً إذا كانت نتيجة أدائها غير

مرضية، ومن هنا يمكن التعرف على أهمية وجود سوق للأوراق المالية والتي تمثل في نفس الوقت وظائفها الأساسية ويمكن تلخيصها فيما يلي:

أ - أن أهمية السوق الأولية تنبع من أنها تعتبر وسيلة فعالة لإمكان تكوين الشركات وتوفير التمويل اللازم للتوسع في أنشطتها بما يمثل إضافات إلى الاقتصاد القومي.

ب- أما أهمية السوق الثانوية فيمكن تلخيصها في الآتي^(١):

١/٢/١/١: وجود وسيلة سهلة وسريعة لإمكان تسهيل الأموال المالية وخروج المساهمين من الشركة أو تصفية موقف الدائنين فيها، وذلك يشجع الناس على اتخاذ قرارات شراء الأوراق المالية عند الإصدار أو بعد ذلك.

٢/٢/١/١: إن الغرض الأصلي لاستثمار شخص ما مدخراته في الأوراق المالية هو الحصول على العائد ممثلاً في ربح السهم أو فائدة السند، وهذا العائد يتم احتسابه في نهاية كل عام أو نصف عام على الأقل، ونظراً لأن أسعار هذه الأوراق في البورصة تزيد أحياناً عن سعر شرائها لذلك فإن كثيراً من المستثمرين يتعاملون في هذه الأوراق بالبيع للحصول على ربح رأسمالي ممثلاً في

(١) د/ محمد علي القرى - نحو سوق مالية إسلامية (بحث منشور بمجلة دراسات اقتصادية

- المعهد الإسلامي للبحوث بجدّة - ديسمبر ١٩٩٣ م - ص ١٣.

الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع وبالتالي فإن ما تحققه سوق رأس المال من تسهيل تداول الأوراق المالية يمكنهم من تحقيق هذا الغرض.

٣/٢/١/١: المفروض أن أسعار الأوراق المالية في البورصة تعبر عن قيمة ما يخص السهم في صافي أصول الشركة، وحيث أن صافي هذه الأصول يزيد وينقص طبقاً لما تحققه الشركة من أداء والذي يمكن التعرف عليه من البيانات والمعلومات المحاسبية التي تنشر عنها، كما أن قيمة السند تتحدد أيضاً في ضوء الفائدة المقررة عليه والفائدة السارية في السوق وموقف الشركة المالي من حيث إمكانية الوفاء بعض حاملي السندات.

لكل ما سبق فإن أسعار الأوراق المالية لشركة ما في السوق تعتبر أداة للرقابة الخارجية على أداء إدارة الشركة، وهنا يكون مستوى أسعار أسهم الشركة في السوق بمثابة تقييم فوري للأداء، وذلك ما يلقي بآثره المباشر على المستوى القومي بإعادة تخصيص الموارد إلى الوحدات والأنشطة التي تحقق أفضل استخدام لها مما يجعل لسوق الأوراق المالية دوراً في التخصيص الأمثل للموارد في المجتمع.

٤/٢/١/١: إن النشاط في سوق الأوراق المالية يمثل مؤشراً مستمراً على مدى قوة أو ضعف الاقتصاد القومي أو أحد

قطاعاته إذ أن حجم العمليات التى تتم واتجاه المستوى العام للأسعار فيما يعرف "بمؤشرات السوق" تعتبر دليلاً على قوة الاقتصاد القومى أو أحد قطاعاته الرئيسية إذا كان المؤشر يميل إلى الثبات النسبى أو الارتفاع والعكس صحيح.

٥/٢/١/١: إذا كان تداول الأوراق المالية في السوق الثانوية لا يمثل اضافة إلى الاستثمار القومى بل هو تغيير للمراكز المالية للأفراد والجهات، إلا أن له أثر غير مباشر على حجم الاستثمارات ممثلة في الاصدارات الجديدة أو زيادة رأس المال، إذا لو تعذر على من يحتاج إلى سيولة بيع الورقة المالية التى يحوزها لما اتجه إلى الاسهام في شركات المساهمة من الأصل، فضلاً على أن سعر السهم في البورصة يمثل مؤشراً لتحديد قيمة اسهم الزيادة في رأس المال عند إصدارها.

هذه هى وظائف سوق رأس المال كما يتفق عليها الكتاب والتى فيها تتضح أهمية البورصة ومدى اسهامها في تحقيق المصالح الاقتصادية، وحيث أن المقصود الرئيسى للشرعية الإسلامية هو تحقيق المصالح في شتى المجالات لذلك فإن السوق بهذا الشكل تسير في فلك مقصود الشرعية.

غير أن الأمر يتطلب وقفة قبل الجزم بمدى مشروعية سوق رأس المال بناء على ما أوردناه من تحديد لوظائف هذه السوق، وذلك حتى نتعرف على التطبيق العملي فيها، ومدى تحقيقه لهذه الوظائف.

وهذا ما سنتعرف عليه في الفقرة التالية:

٢/١: الجوانب التطبيقية لسوق الأوراق المالية

إن العناصر الرئيسية لسوق الأوراق المالية تكون من المتعاملين، والبضاعة، وأسلوب التعامل. ونورد فيما يلي نبذة مختصرة عن كل عنصر فيها:

١/٢/١: المتعاملون في سوق الأوراق المالية

إذا كانت السوق محلاً للبيع والشراء فإن التصور البسيط للمتعاملين فيها هم المشترون والبائعون سواء كانوا أفراداً أو مؤسسات يستثمرون جزءاً من مدخراتهم في شراء وبيع الأوراق المالية، ولعدة اعتبارات فإن السوق لا تقتصر على هذه الطرفين بالتقائهما معاً مباشرة وإنما وجدت فئات أخرى يمكن حصرهم بحسب دورهم في الفئات التالية:

١/١/٢/١: الفئة الأولى: الوسطاء

نظراً لطبيعة التعامل في الأوراق المالية والتي تحتاج إلى خبرات فنية عالية، فإنه لا يمكن للكثيرين مباشرة استثمار مدخراتهم

في شراء وبيع الأوراق المالية ومن هنا استقر التطبيق العملي والتشريعات المنظمة للسوق على وجود جهات تقوم بأدوار متعددة لتسهيل التعامل في الأوراق المالية، يطلق عليها أحياناً "الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية"^(١) ومنها:

أ- شركات السمسرة:

وهي التي تقوم بالتوسط بين البائع والمشتري لإتمام الصفقة، وقد ألزم القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢. بضرورة أن تتم التعاملات على الأوراق في البورصة من خلال شركات السمسرة، وهي تمثل شرعاً دور الوكيل بأجر وذلك جائز شرعاً.

ب- شركة تكوين وإدارة محافظة الأوراق المالية:

وهي شركات تقوم نيابة عن كبار المستثمرين بتكوين محفظة لكل مهم مكونه من مجموعة من الأوراق المالية وإدارة هذه المحفظة بالشراء والبيع لتحقيق أفضل عائد لصاحب المحفظة، وهي هنا تقوم بدور وكيل الاستثمار مقابل أجر، وذلك جائز شرعاً.

ج- صناديق الاستثمار:

وهي مؤسسات تتكون لاستثمار مدخرات عدد كبير من المستثمرين في الأوراق المالية، مع تقسيم جملة مواردها إلى وثائق

(١) د. محمد عبد الحليم عمر: بحث "الجوانب الشرعية العامة للشركات العاملة في مجال

الأوراق المالية" مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي ١٩٩٧.

كل وثيقة بقيمة اسمية متساوية تعطى لمن يقدم أمواله إليها مع توزيع العائد بين حملة الوثائق والصندوق الذي تديره شركة إدارة متخصصة مقابل نسبة من صافي الأصول وجزء من العائد إذا زاد عن حد معين، ومع تحمل أصحاب الأموال بالخسائر إن وجدت. ويكيّف عمل هذه الصناديق على أساس عقد المضاربة الشرعي الذي يقوم على طرف يقدم المال وطرف يديره للاستثمار مع المشاركة في الربح أو العائد، وذلك جائز شرعاً.

د - شركة تغطية وترويج الاكتتاب:

وهي شركات تقوم بالإتفاق مع شركة مساهمة على ترويج إصداراتها من الأسهم والسندات مقابل أجر، وهذا عمل جائز شرعاً، أو تشتري هي كل الكمية المطروحة للبيع ثم تقوم بعد ذلك ببيعها مرة أخرى والحصول على الفرق بين ثمن البيع والشراء، وهذا أيضاً جائز شرعاً.

هـ - شركات رأس المال المخاطر:

وهي شركات تستثمر أموالها في تشجيع وتنمية بعض الأنشطة الصغيرة التي يتوقع لها مستقبلاً كبيراً حتى تكبر هذه المشروعات وتتحول إلى شركات مساهمة وتحصل مقابل أموالها على جزء من أسهم هذه الشركة ثم تبيعها بعد ذلك محققة عائداً، وهذا أمر جائز شرعاً.

و- شركات المقاصة والتسوية والحفظ:

نظراً لأن التعامل في الأوراق المالية يتم بشكل مكثف وتنشأ عنه باستمرار مراكز مالية متغيرة للمتعاملين، وما يحتاجه التعامل من إجراءات تتمثل في تسليم وتسليم البضاعة (الأوراق المالية) وتسجيلها بأسماء المشتريين، لذلك وجدت شركات تتولى إجراءات المقاصة وتسوية مراكز المتعاملين، وحفظ الأوراق المالية التي يتم التعامل عليها لتسهيل عملية التسليم والتسلم وذلك كله مقابل أجر، وهو عمل مشروع.

٢/١/٢: الفئة الثانية: تجار الأوراق المالية

أن أي شخص يريد استثمار مدخراته في الأوراق المالية يذهب إلى السوق ليشتريها، كما أن أي شخص لديه أوراقاً مالية يريد بيعها فإنه أيضاً يذهب إلى السوق لبيعها، وقد لا يجد كل منهما الطرف الآخر الذي لديه استعداد لبيع أو شراء الورقة في نفس التوقيت، لذلك وجدت طبقة أو فئة تقوم بشراء الأوراق وتخزينها انتظاراً لفرصة بيعها بسعر أعلى، وذلك حتى تستمر السوق وتزيد حركتها ويوجد من هذه الفئة تجار الجملة وتجار التجزئة شأن أي سوق وعملهم بهذا الشكل جائز شرعاً لأن العمليتين بيع وشراء، أو الدخول في شركات قائمة والانسحاب منها وكل ذلك مشروع.

٣/١/٢/١: الفئة الثالثة: الجهات الإشرافية:

يتطلب التعامل في الأوراق المالية كثيراً من الظروف التي تقوم أولاً على ضرورة توفير الثقة في المعاملات، وأن السوق بشكلها كسوق كبيرة مفتوحة لجميع المواطنين يشترون أو يبيعون الأوراق المالية مما يحتاج معه إلى التأكد من سلامة الورقة وسلامة تحديد الأسعار، وبذلك فإن السوق بهذا الشكل أشبه بالمرافق العامة التي يجب أن يكون للحكومة دور فيها بالتنظيم والإشراف.

ومن أجل ذلك توجد جهات إشرافية حكومية ممثلة في الهيئة العامة لسوق المال، وإدارة البورصة وذلك لضبط المعاملات في السوق وتوفير قدر من الثقة في المعاملات التي تتم بها، وهذا أمر مطلوب شرعاً ويتفق مع نظام الحسبة الإسلامي الذي كان يقوم المحتسب فيه بدور هام في رقابة الأسواق وإزالة المخالفات فوراً^(١).

٢/٢/١: البضاعة أو محل التعامل في السوق:

إن البضاعة هذه السوق هي الأوراق المالية والتي يمكن تعريفها بأنها محرر كتابي يمثل وثيقة لإثبات حق في ملكية مثل الأسهم، أو في دين مثل السندات. وبذلك يظهر أن محل التعامل ليس الورقة في حد ذاتها ولكن ما تمثله من حقوق لمالك الورقة.

(١) عماد القرشي "معالم القرية في أحكام الحسبة" الهيئة المصرية العامة للكتاب ١٩٧٦.

والتعامل بالأسهم طبقاً لهذا الشكل إصداراً أو تداولاً أمر جائز شرعاً لأنه دخول في شركة أو خروج منها، ويشترط أن لا يكون نشاط الشركة محرماً، أما التعامل في السندات فهو حرام شرعاً. أولاً: لانطوائه على التعامل بالفائدة الربوية، وثانياً: لأن تداول السند يمثل بيع دين، ومن أهم شروط بيع الدين عدم الزيادة على القيمة الاسمية، أي ضرورة بيع الدين بمثل مبلغه ومدته.

٣/٢/١: المعاملات في سوق الأوراق المالية:

بداية فإن التعامل في سوق الإصدار يمثل الإسهام في تكوين شركة وهذا جائز شرعاً، أما تداول الأسهم بعد إصدارها في السوق الثانوية، فإن العملية تنحصر في إطار البيع والشراء، وللتعرف على ذلك سوف نتناول ما يتصل به فيما يلي:

١/٣/٢/١: تسعير الأوراق المالية:

كما سبق القول فإن محل البيع والشراء ليس الورقة المالية ذاتها ولكن ما تمثله من حق حصة السهم في صافي أصول الشركة ولما كانت الورقة تصدر بقيمة إسمية (١٠٠ جنية مثلاً) فإنه بعد قيام الشركة واستخدام رأسمالها في شراء الأصول مثل المباني والأراضي والبضاعة، فإن أسعار هذه الأصول تتقلب طبقاً لحالة السوق وقدره الشركة الكسبية والحالة الاقتصادية العامة في الدولة، وبذلك تتقلب أسعار الأسهم تبعاً لذلك، وبناء عليه فإن تسعير الأسهم يجب أن يبنى على معلومات صادقة وموثوق منها عن

صافى أصول الشركة وقدرتها الكسبية وهذه المعلومات تظهرها القوائم المالية التي تنشرها الشركة دورياً.

هذا ولما كانت أسعار الأوراق المالية هي العامل المحدد لتحقيق وظائف سوق الأوراق المالية السابقة الإشارة إليها تفصيلاً في الفقرة (٢/١/١)، فهل ما يحدث في الواقع هو تحديد الأسعار بناء على صافى قيمة أصول الشركة وقدرتها الكسبية أم لا؟

في الحقيقة فإن الواقع العملي يؤكد أن الأسعار تتحدد بناء على المضاربات ولا تعبر عن القيمة الحقيقية للأسهم أو حتى عن قواعد التعامل المتعارف عليها بظروف العرض والطلب، والدليل على ذلك أنه في تعليق الخبراء على الأزمة الحالية في بورصات العالم أرجعوا الانخفاض الكبير في أسعار الأوراق المالية إلى أنها ارتفعت بدرجة كبيرة ودون النظر إلى قيمتها الحقيقية كما جاء بالنص إن هناك عاملاً آخر يعزز التوقعات باستمرار الاضطراب يتمثل في ارتفاع أسعار الأسهم فوق قيمتها الحقيقية^(١)، وفي قول آخر جاء فيه "إن الانهيار النقدي الأخير وإن كان كارثة على آسيا، إلا أنه كان ذو مفعول تصحيحي على سوق المال الأمريكية التي

(١) كوما نسكى، رئيس مجلس إدارة ميريل لينش "جريدة الشرق الأوسط ١١/٣/١٩٩٧.

كانت مرتفعة بشكل لا عقلاني عديم العلة بالوضع الحقيقي لاقتصاد البلاد^(١).

وقبل الحكم على مدى شرعية الارتفاع غير المبرر في أسعار الأسهم يحسن أن نتعرف على العوامل المؤدية لهذا الارتفاع، والتي يمكن تلخيصها في أنها ناتجة عن المضاربة على الأسعار في البورصة فما هي المضاربة وأساليبها؟ هذا ما سنوضحه في الفقرة التالية:

٢/٣/٢/١: المضاربات في البورصة:

الأصل أن التعامل في الأوراق المالية يكون بغرض الحصول على العائد المتوقع ربحاً للسهم أو فائدة للسند، ولكن هناك بعض الفئات سواء من الأفراد أو الجهات المتعاملة في الأوراق المالية تقصد من الشراء انتهاز فرصة ارتفاع الأسعار والحصول على الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء كربح رأسمالي، لدرجة أنه وجدت فئة متخصصة في ذلك يطلق عليهم المضاربون في البورصة.

فالمضاربة بهذا المعنى تعنى شراء وبيع الأوراق المالية اعتماداً على توقعات تقلبات الأسعار والحصول على فروق هذه الأسعار كربح، والأمر بهذا الشكل ليس فيه شبهة حرمة ولكن

(١) آلان غرينسيان، رئيس مجلس إدارة الاحتياط الفيدرالي الأمريكية - جريدة الحياة ١٩٩٧/١١/٢.

لمحاولة زيادة الربحية من المضاربة فإنه صاحبها وأصبح لصيقاً بها بعض السمات من أهمها ما يلي:

أ- سرعة حركة التداول بمعنى استمرارية الشراء والبيع على نفس الأسهم وبمعدل دوران كبير في وقت قصير حتى يحصل المضاربون في كل دورة على ربح مما يعظم منافعهم، وهذا أمر ضار بالمتعاملين الآخرين في الأوراق المالية كما يؤكد الخبراء حيث جاء أنه من الأفضل للمستثمر في الأسهم لكي لا يتعرض للآزمات والخسائر أن لا يتصرف فيها قبل خمس سنوات على الأقل من حيازتها^(١).

وهناك دليل آخر على إقرار أن سرعة حركة التداول ضارة تتمثل في أن بعض الكتاب ينادى وهو ما تأخذ به بعض الدول بالعمل على تقليل المتاجرة قصيرة المدى بالأوراق المالية وهى ظاهرة توحى بالقامرة وذلك باستخدام النظام الضريبي عن طريق فرض ضرائب أعلى على الربح الرأسمالي المتحقق من شراء وبيع الأوراق المالية فى فترة قصيرة^(٢)، وهو ما يحدث في أمريكا حيث تفرض ضرائب بنسبة ٣٠٪ من الأرباح الرأسمالية المحققة من بيع الأوراق المالية التى تباع قبل مرور ثلاثة أشهر على شرائها.

(١) بول مونتجمرى مدير صندوق المعاشات فى بوسطن "جريدة الشرق الأوسط

١٩٩٧/١١/٢.

(٢) د. محمد على القرى- مرجع سابق ص ١٨.

ب- ضرورة تقلب الأسعار باستمرار حتى تكون هناك فروق أسعار يحصل عليها المضاربون كربح، وبالطبع فإن التقلب الناتج عن تغير في قيمة ما تمثله الورقة من حق لا يتأتى بالسرعة المطلوبة للمضاربين وبالتالي فإنهم يعمدون إلى التأثير على الأسعار لتزيد بنقص العرض ولتقل بزيادة الطلب ولو بشكل صوري وباتباع الممارسات غير الأخلاقية من استغلال ثقة المتعاملين والاحتكار، وفي هذا يقول موريس آليه "إن هذه البورصات بما فيها من تقلبات عامة للأسعار إنما تولد موجات من التفاؤل والتشاؤم ذات أثر كبير على الاقتصاد الحقيقي وهنا يظهر الطابع غير العقلاني والضرار للنطاق المؤسسي الحالي للبورصات"^(١).

ومما يؤكد ضرر التقلبات في الأسعار بشكل غير عقلاني ما تضعه بعض الدول من قيود على تحركات الأسعار بشكل سريع يمكن من المقامرة مثل اليابان التي لا تسمح بارتفاع سعر السهم بما يزيد عن ١٠٪ خلال يوم واحد.

ج- التعامل بكميات كبيرة تسمح بالحصول على ربح كبير والتحكم في الأسعار لصالحهم وبذلك يسعى المضاربون إلى الاحتكار والتواطؤ بين كبار المتعاملين منهم ليعمل السوق

(١) موريس آليه "الشروط النقدية لاقتصاد الأسواق" نشر المعهد الإسلامي للبحوث

والتدريب بجمعه ١٩٩٣ ص ٣٥.

لصالحهم، وهذا أمر ضار يؤكد ما تتبعه بعض الدول من وضع قيود تمنع ذلك مثل تحديد نسبة لما تملكه جهة واحدة من اسهم حتى لا تكون لديها المقدرة للتلاعب في السوق لصالحها.

وهنا تجدر الإشارة إلى أن المضاربة بسماتها السابقة تمثل ضرراً بالغاً على السوق كما يؤكد الخبراء الأمر الذي يمكن معه القول بعدم شرعية هذه الممارسات نظراً لما ينتج عنها من أضرار ولأن الشريعة الإسلامية منعت كل تصرف يؤدي إلى التأثير على الأسعار لصالح طرف من أطراف المعاملات سواء بتقديم معلومات مضللة أو الاحتكار أو البيع الصوري أو استغلال ثقة الآخرين^(١).

د - وللتأكيد على أن واقع البورصات يقوم على المضاربات ولصالح كبار المضاربين، فإن الكتاب وخبراء البورصات يضعون معايير لقياس كفاءة سوق الأوراق المالية منها عمق السوق وإتساعه ومرونته وهي تدور حول تقلبات الأسعار وكبر حجم المعاملات وسرعة حركة التداول.

ونظراً لأن ما يربحه البعض هو ما يخسره البعض الآخر في البورصة، فإن المضاربين في البورصة ينقسمون إلى قسمين هما:

(١) يمكن الرجوع لتفصيل ذلك في بحثنا عن الجوانب الشرعية العامة للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية - مرجع سابق.

القسم الأول: كبار المضاربين والذين لديهم القدرة على التأثير في الأسعار والمعاملات لصالحهم ويطلق عليهم المتخصصون أو صناع السوق، وهم الرابحون غالباً.

القسم الثاني: صغار المضاربين ويطلق عليهم (القطيع أو الرعاع أو الغوغاء) تعبيراً عن حالتهم في المضاربة والتي يخسرون فيها لصالح كبار المضاربين.

هذا مع ضرورة الإشارة إلى أن الأمر لا يقتصر على ذلك بل إنه امتد لايجاد صور من التعامل تسعى في نهاية الأمر لخدمة المضاربين وتجعل المضاربة في البورصة أقرب إلى المقامرة منها إلى الاستثمار وهذا ما سنوضحه لأهميته في فقرة مستقلة هي:

٣/٣/٢/١: صور التعامل في البورصة: إن البورصة بصفتها سوقاً للأوراق المالية وشأن أى سوق أخرى للسلع والخدمات تقوم المعاملات فيها على البيع والشراء للأوراق المالية (الأسهم والسندات) ومن المعروف أن الصور التي تتم بها معاملات البيع والشراء تتلخص في ثلاثة صور هي:

- تسليم واستلام الثمن والبضاعة عند التعاقد ويطلق عليه شريعاً وعرفاً البيع الناجز أو الفوري أو النقدي، وهي الصورة الأصل في البيع وجائزه شريعاً.

- تسليم الأوراق وتأخير تسليم الثمن إلى أجل معين، ويطلق عليه شريعاً وعرفاً البيع بالأجل وهو جائز شريعاً.

- تسليم الثمن وتأخير تسليم الأوراق إلى أجل معين، ويطلق عليه شرعاً بيع السلم وهو جائز شرعاً.

ولكن في أسواق الأوراق المالية وجدت صوراً أخرى من أجل تنشيط المضاربات في البورصات وتحقيق أفضل عائد للمضاربين وحماية لهم من المخاطر المختلفة، وسوف نتعرف على الصور كما تجرى بالبورصات ومنها بورصات الأزمات للتعرف على حقيقتها تاركين الحكم عليها شرعاً إلى الجزء الخاص بالتفسير الإسلامي للأزمة في هذه الدراسة، أما هذه الصور فهي ما يلي:

أ - الشراء الجزئي أو بالحد أو الهامش:

وتقوم حقيقة هذه الصورة على قيام المضارب بسداد جزء من قيمة الصفقة نقداً يسمى الهامش المبدئي، بينما يقوم السمسار بالحصول على قرض بباقي الثمن من البنك لسداد باقى القيمة، على أن توضع الأوراق محل الصفقة كرهن لدى السمسار لسداد قيمة القرض وعلى أن تسجل الأوراق المالية المشتراه باسم شركة السمسرة وليس باسم العميل المشتري، ويدفع السمسار للبنك فائدة على القرض ثم يحصل من العميل هذه الفائدة بسعر أعلى من سعر الفائدة للبنك بما يتراوح بين ٢٪، ٥٪ وتمثل هذه الزيادة عائداً إضافياً للسمسار.

ويلجأ المضاربون لهذه الصورة المنتشرة في بورصات العالم توقعاً لزيادة القيمة السوقية للورقة فيما بعد فيحصلون على عائد مرتفع على الجزء الذي دفعوه نقداً عن ما إذا دفعوا القيمة بالكامل، هذا مع مراعاة أن ما يدفعه العميل كجزء من الثمن نقداً يدور حول ٥٠٪ أو ٦٠٪ من القيمة السوقية للورقة عند الشراء ويسمى الهامش المبدئي وبشرط أن لا يقل عن ٢٥٪ من قيمتها ويسمى هذا بهامش الأمان، وخلال فترة الانتظار لبيع الأوراق ومن واقع متابعة تقلبات الأسعار السوقية للأوراق إذا قل الهامش عن النسبة المحددة وذلك في حالة انخفاض القيمة السوقية للورقة يطالب السمسار العميل بسداد الفرق فوراً وإلا باع الورقة.

وعندما يتم بيع الورقة يحصل السمسار على مستحقاته (القرض + عمولة السمسرة على البيع + الفوائد) وإذا بقي شيء يدفع للعميل، ومن الناحية الاقتصادية والمالية فإن هذه الصورة تؤدي إلى ما يلي:

- تحقيق عائد أعلى للمضارب على استثمارته إذا ارتفعت الأسعار طبقاً لنظرية الرفع المالي، وبزيادة العائد تزداد المخاطر،
- ضمان حق السمسار ممثلاً في احتفاظه بالورقة وباسمه، واستلام ثمن بيعها.

- إيجاد فرصة لزيادة المضاربات على الأسعار في البورصة لأن العميل يتبع هذه الصورة وهو غير موقن تماماً بحركة الأسعار

وإنما يبني قراره على احتمالات قد تحدث وقد لا تحدث وهو في ذلك مضارب على صعود الأسعار.

- التوسع في تمويل العمليات بخلق وسائل دفع ائتمانية من لا شيء^(١)، مما يؤدي إلى الإفراط في تمويل المراهنات وزيادة حجم النقود في الدولة بشكل يزيد من معدل التضخم.

- عادة ما يصاحب هذه الصورة ككل صور المضاربات ممارسات غير أخلاقية من كبار المضاربين على حساب القطيع من صغار المضاربين لزيادة مكاسبهم.

ب- البيع على المكشوف:

ولقد عرفتة الموسوعة الأمريكية بأنه الذي يحدث عندما يبيع شخص ما لا يملكه بعد، كما عرف أيضاً بأنه بيع لأوراق مالية غير مملوكة للبائع عند إصدار أمر البيع ثم اقتراضها من السمسار يوم التنفيذ وتسليمها للمشتري واحتفاظ السمسار بالثمن لدية، على أمل أن تنخفض أسعار الورقة فيشتريها السمسار لحساب العميل وإعادتها لمالكها الأصلي ويحصل المضارب على الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء، كما يحصل السمسار على العمولة وعلى فائدة القرض.

(١) موريس آليه - مرجع سابق - ص ٣٤.

وهكذا فإن هذه الصورة تدخل مباشرة في عملية المضاربة على هبوط الأسعار ولذا جاء (أن البيع على المكشوف عملية مضاربة تستهدف تمكين المضاربين من الربح من خلال انخفاض أسعار الأسهم) وعادة ما يدفع العميل تأميناً للسمسار لضمان تغطية الفرق فيما لو زادت أسعار الأسهم بعد ذلك.

ومن أهم سمات هذه الصورة ما يلي:

- أن المضارب يبيع ما لا يملك وقت إصدار الأمر.
- أن السمسار قد يقرض أوراقاً محفوظة لديه مملوكة للغير بدون علمهم.
- أن المضارب معرض لمخاطر ارتفاع سعر الورقة بجانب تحمله بقيمة التوزيعات للمقرض إن وجدت.
- أن للتوسع في البيع على المكشوف آثاراً سلبية على سوق رأس المال نفسه لأنه إذا زادت المضاربات بهذه الصورة على ورقة ما فإن ذلك يوحى للآخرين بأن سعرها سوف ينخفض وبالتالي تتخفض قيمتها في السوق دون أن تكون هناك معلومات تشير إلى سوء حالة المنشأة المصدرة لتلك الورقة وهو أمر إذا استمر من شأنه أن يضعف كفاءة السوق^(١).

(١) د. منير إبراهيم هندی - مرجع سابق - ص ١١٨.

ج- الاختيارات (Options)^(١):

وهي صورة تقوم على تعاقد بين طرفين يعطى لحامله حق الخيار في شراء أو بيع ورقة مالية خلال فترة معينة (فترة الصلاحية) بسعر يتفق عليه للورقة (سعر التنفيذ) مقابل دفع مبلغ من المال (مكافأة) لمحرر الاختيار غير قابلة للرد ولا تعتبر جزءاً من ثمن الورقة، ويمكن لمشتري الخيار التصرف فيه بالتداول مع الغير، وخلال مدة الاختيار (الصلاحية) يكون من حقه تسوية الصفقة طبقاً لما يراه.

وتفسير ذلك بمثال عملي: اتفق (أ) مع (ب) على شراء حق اختيار شراء ١٠٠ سهم من أسهم الشركة العالمية بسعر تنفيذ ١٠٠ جنيه للسهم ومدة صلاحية الاختيار ثلاثة شهور وذلك مقابل مكافأة يدفعها (أ) لمشتري الاختيار إلى (ب) محرر الاختيار قدرها ٣ جنيه عن كل سهم، علماً بأن سعر السوق الجارى وقت توقيع عقد الاختيار هو ٩٦ جنيه.

(١) تجدر ملاحظة أن الاختيارات بهذا المعنى تفرق عن الخيارات المعروفة في الفقه الإسلامي إذ أن الأخيرة مرتبطة بوقوع صفقة بيع بالفعل وهي حق يحصل عليه أحد الأطراف بدون مقابل وإنما بالاتفاق أو اقرار الشريعة له مثل خيار الشرط أو الرؤية بمعنى اعطاء المشتري مدة ليحرب السلعة أو يراها إن كان قد اشتراها بدون معاينة وبعد ذلك إما إن يقرر امضاء الصفقة أو فسخها ورد الثمن.

وفي ظل الفروض التالية أن سعر السهم في السوق خلال فترة
الصلاحية بلغ ٩٥ جنيه أو ١٠٦ جنيه أو ظل كما هو ١٠٠ جنيه.
فما هو الموقف في كل فرض على الطرفين والقرار
المناسب؟.

الحل

الفرض الأول: أن المشتري الاختيار قد دفع ٣٠٠ جنيه قيمة
الاختيار بمعنى أنه خسرته، فإذا انخفض سعر الأوراق المالية بمبلغ
٥ جنيه (الفرق سعر التنفيذ وسعر السوق) (٩٥-١٠٠) فلو أنه أتم
الصفقة سوف يخسر فيها ٥٠٠ جنيه (١٠٠×٥) لأنه اشترى
بموجب عقد لاختيار الأوراق بسعر ١٠٠ جنيه للورقة ويمكن له
الآن أن يشتري بها بسعر ٩٥ جنيه، وهنا يكتفى بخسارة المكافأة
ويختار عدم اتمام الصفقة.

الفرض الثاني: ما دفعه المشتري كمكافأة هو ٣٠٠ جنيه، فإذا
ارتفع السعر سوف يحقق مكسباً ٦٠٠ جنيه (١٠٦ - سعر السوق -
١٠٠ سعر العقد = ١٠٠×٦) وبالتالي يكون صافي مكسبه من
الصفقة ٣٠٠ جنيه محققه عن استثمار ٣٠٠ جنيه قيمة المكافأة
بنسبة ١٠٠٪ وبالتالي يختار اتمام الصفقة.

الفرض الثالث يستوى فيها الأمران

وهكذا فإن المشتري الاختيار يتخذ قراره باتمام الصفقة إذا
وجدت أى زيادة في سعر السوق عند التسوية عن سعر التنفيذ،

وبعدم الالتزام إذا كان أقل من ذلك وبالتالي فهو يضارب على صعود الأسعار.

أما محرر الاختيار فإن ما يخسره مشتري الاختيار يمثل مكسباً له، والعكس صحيح مع مراعاة أنه ملزم في كل الأحوال بقرار مشتري الاختيار.

هذا مع ضرورة الإشارة إلى أن البائع محرر الاختيار لا يكون لديه الأوراق المتعاقد عليها عند التنفيذ لأنه يمكنه شراؤها من السوق إذا طلب اتمام الصفقة مع أنه في الغالب لا تتم الصفقة بتسليم الأوراق ولكن تتم التسوية بدفعه للفرق بين السعرين في حالة ارتفاع الأسعار كربح لمشتري الاختيار.

وفي المقابل فإنه كما يوجد اختيار الشراء يوجد اختيار البيع والذي يكون فيه لبائع الورقة حق الاختيار بين امضاء الصفقة أو عدم اتمامها.

وبذلك يمكن أن نحدد أهم سمات الاختيارات في الآتي:

- أنها صفقة موضوعها الأساسي حق مجرد هو حق الاختيار، وأما شراء وبيع الورقة فهو صفقة تالية أخرى وإن كانت مرتبطة بالأولى إلا أنه قد تحدث وقد لا تحدث.

- أنه في الغالب لا تتم صفقة البيع والشراء بل تتم التسوية بحصول مشتري الخيار أو بائعه على فروق الأسعار إن وجدت، وبالتالي فهي لا تتضمن تداولاً للأوراق المالية.

- أنه يصاحبها مخاطر عدة تتمثل في المضاربة على الصعود للأسعار في حالة شراء الاختيار وعلى الهبوط للأسعار في حالة بيع الاختيار فهي شبيهة بالمراهنات، ولذا يحتاط المضاربون بإجراء عقد اختيار عكسي لما أبرموه فمشتري الاختيار يبرم عقد بيع اختيار مماثل لتلافي المخاطر،
- أنه يتم إعادة تداول حق الاختيار بما يتضمن إجراء معاملات على شيء صوري.
- أن من يبيع الورقة لا يملكها عادة عند عقد توقيع العقد بمعنى أنه يبيع ما لا يملك.
- أنه في العادة توجد هيئة ضامنة لتنفيذ حق الاختيار وتحصل على مبلغ من محرر الاختيار لتسوية الأمر إذا تخلف عن أداء التزامه مقابل الطرف الآخر.

د - عقود المستقبلات:

وحقيقة هذه الصورة أنها عقود تبرم لبيع وشراء بضاعة (أوراق مالية في حالتنا) على أن يتم تسليم البضاعة في وقت لاحق بعد مدة معينة يتفق عليها وعلى أن يؤجل أيضاً دفع الثمن لنفس المدة مع اشتراط ايداع الطرفين تأميناً إلى مؤسسة التسوية بالسوق ضماناً للوفاء بالعقد، ويتم المتاجرة بهذه العقود ببيعها مرات عديدة في السوق قبل حلول موعد تنفيذ الصفقة والتي تنتهي غالباً بعدم

تسلم البضاعة أو الثمن وإنما تسوية المراكز المالية للطرفين بواسطة مؤسسة التسوية في البورصة.

ويمكن أن نحدد أهم سمات عقود المستقبلات في الآتي:

- أنه عقد يؤجل فيه تسليم البديلين إلى وقت لاحق.
- أنها تقوم على بيع الإنسان ما لا يملكه عند التعاقد.
- أنها وسيلة تمكن المضاربين الذين يهتمون فرص الربحية من عقد الصفقات دون أن يمتلكون الثمن أو السلعة، أو أن تكون لهم حاجة فيها.

- أنها تتطلب تقلب الأسعار باستمرار وبسرعة حتى يتمكن المضاربون من جني فرصة الكسب، مما يجعلهم قد يلجأون إلى ممارسات غير أخلاقية للتأثير على الأسعار.

- أنها تتطوى على مخاطر عالية، إذا أن كل طرف يضارب على ما يحقق مصلحته صعوداً أو هبوطاً للسعر في مواجهة مضاربة الطرف الآخر.

- أنه تتم تسوية المراكز المالية للعملاء كل يوم طبقاً لتقلبات الأسعار، إذ تقوم مؤسسة التسوية بفتح حساب لكل طرف مثل الحساب الجاري في البنوك فإذا زادت الأسعار في يوم ما، تضيف قيمة الزيادة إلى حساب المشتري خصماً من حساب البائع والعكس صحيح.

- أنه يتم المتاجرة بهذا العقد عن طريق قيام المشتري ببيع الصفقة إلى آخر ويخرج منها، ويمكن أن يقوم الآخر ببيعها أيضاً إلى ثالث وهكذا دون أن يتسلم أحدهم السلعة بل تتم العملية في صورة الحصول على فروق الأسعار إن وجدت. - أن العملية تنتهي في نهاية أجلها إلى تسوية للمراكز المالية للطرفين دون أن يحدث تسلم السلعة كما ينص العقد.

- أنها تفترق عن البيوع الآجلة أو الأمامية في أن الأخيرة عقود شخصية وفيها يتم دفع الثمن وتأجيل تسليم السلعة كما أنه لا يتم المتاجرة بها فضلاً على عدم وجود وسيط (مؤسسة التسوية بينهما).

- أن هذ العقود وأن كانت تشبه عقود الاختيارات من ناحية الأجل إلا أنها تفترق عنها في وجود حق الاختيار لأحد الطرفين لتسوية الصفقة لصالحه.

هـ- التعامل على المؤشرات:

رغم أن هذه الصورة ليست وسيلة مستقلة للتعامل فقد يتم التعامل فيها بأسلوب الاختيارات أو المستقبلات، إلا أن حقيقتها أن محل التعامل فيها ليست الأوراق المالية من أسهم أو سندات وإنما محل البيع والشراء هو الرقم القياسى لأسعار السوق، وتمثيل ذلك أن كل سوق للأوراق المالية يتداول فيها عدد كبير من الأسهم

للشركات المساهمة المقيدة بها، وبالطبع فإن قيمة هذه الأسهم تختلف عن بعضها كما تتقلب أسعار أسهم نفس الشركة من وقت لآخر طبقاً لحركة التداول ودرج العمل للتعرف على نشاط السوق بشكل عام أن يتم استخراج متوسط لأسعار الأسهم لكل الشركات أو لمجموعة منها تحت اسم مؤشر السوق والذي يدل مقارنة باليوم السابق عن ارتفاع أو انخفاض متوسط الأسعار وبالتالي ارتفاع أو انخفاض المؤشر.

وعلى ذلك فالمؤشر رقم حسابي يستعمل للدلالة على تطور أسعار التعامل في سوق معينة ويحسب إما بالمتوسط الحسابي لأسعار الأسهم = $\frac{\text{مجموع أسعار الأسهم}}{\text{عددها}}$

أو بالمتوسط المرجح بالكميات المتداولة = $\frac{\text{قيمة الأسهم المتداولة}}{\text{عدد الأسهم}}$

وعادة ما ينسب هذا الرقم إلى سنة سابقة تسمى سنة الأساس وبالتالي يكون المؤشر في يوم ما $\frac{\text{س } ١ \times \text{ك}}{\text{س } ٤ \times \text{ك}}$ للدلالة على عدد نقاط المؤشر مقارنة بسنة الأساس.

[حيث س ١ أسعار الأسهم في الوقت الحاضر، ك ١ كمية الأسهم المتداولة بهذه الأسعار في الوقت الحاضر، (س ، ك) أسعار وكميات الأسهم في سنة الأساس].

ويوجد لكل سوق مؤشر خاص بها مثل مؤشر داو جونز الأشهر وهو الوسط الحسابي لأسعار مجموعة مختارة من أسهم ثلاثين شركة من أفضل الشركات الأمريكية، ومثله يوجد مؤشر نيكاي في اليابان، FAT في بريطانيا ومؤشر DAX في ألمانيا ... وهكذا.

وأما التعامل على هذه المؤشرات فيتم إما طبقاً لعقود الاختيارات أو المستقبلات السابق شرحها، وذلك بأن يقوم شخص بالتعاقد مع شخص آخر لشراء عدد معين من وحدات المؤشر ولتكن ١٠٠ وحدة بسعر ١٦٠ جنيه والذي يمثل متوسط أسعار الأسهم في السوق في ذلك الوقت، على أن يتم التنفيذ بعد مدة معينة، فإذا ارتفع متوسط السعر (المؤشر) بعد ذلك ليصبح ١٧٠ جنيه فإنه بالطبع لن يجرى تنفيذ الصفقة حيث أن المؤشر تعبير رقمي مثل درجة الحرارة لا يتصور تسليمه في صفقة بيع، بل يتم حصول الطرف المشتري على فرق السعر $170 - 160 \times 100 = 1000$ جنيه كمكسب من الطرف الآخر.

وبذلك فإن محل العقد هنا ليس سلعة أو ورقة مالية بل شيء مجرد لا يمكن تصور تنفيذ العقد بتسليم المبيع، فهي عملية مرهنة على ارتفاع المؤشر من جانب المشتري في مقابلة المرهنة على انخفاضه من جانب البائع.

وهكذا يتضح من الاستعراض الموجز لصور التعاملات في البورصات أنها كلها وضعت لخدمة المضاربين المحترفين الذين لا هم لهم إلا المراهنة على سلوك القطيع من المراهنين الآخرين فالأمر في هذه الصور ليس أمر قرارات اقتصادية بل مجرد عمليات مراهنة حيث العارفون بالأسرار فقط هم الذين يمكنهم أن يربحوا كما يقول الاقتصادي (الفرنسي البارز مورييس آليه الحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد) والذي يؤكد أيضاً أن التنظيم الحالي للبورصات قد صمم لصالح المضاربين المحترفين في مواجهة المضاربين الرعاع أو القطيع وهذا التنظيم أبعد عن أن يكون نافعا بل هو ضار جداً لمجموع الاقتصاد حيث يؤدي إلى قلب الأسواق قلباً شديداً ويمكن من كل أنواع التحكم التي يمارسها المضاربون ويولد الغش والممارسات غير الأخلاقية ويكلف بلا جدوى^(١).

وهكذا ما يؤكد أيضاً ما تقوم به السلطات في الدول المتقدمة مثل أمريكا من وضع قيود كمية على التعامل بهذه العقود ومراقبتها بشكل مكثف، ومع ذلك تؤتى آثارها الضارة.

وهكذا ننتهي إلى التعرف على سوق رأس المال وأساليب التعامل بها والذي قصدنا التوسعه فيه لتسهيل التفسير الإسلامي للأزمة الحالية لأن لأساليب التعامل في البورصة دوراً مباشراً في هذه الأزمة كما سيتضح في القسم التالي من الدراسة.

(١) مرجع سابق ص ٤٩.

٢- التعرف على أزمة البورصات العالمية

إن أزمة البورصات العالمية الراهنة بدأت منذ منتصف اكتوبر ١٩٩٧ وما زالت قائمة حتى اليوم، وما زالت آثارها تتوالى باستمرار، ولذا فإن فصولها لم تكتمل بعد، الأمر الذى يوجد صعوبة فى التعرف عليها بشكل متكامل حيث لم تصدر دراسات أو تقارير شاملة عنها وأما هى أخبار متفرقة تنشر فى الصحف والمجلات المتخصصة وبعض وسائل النشر الأخرى وفي ضوء ما نشر عنها حتى الآن سوف نحاول التعرف على أبعاد وجوانب الأزمة ثم نحاول تحديد وتحليل أسبابها وأهم نتائجها وذلك فى الفقرات التالية.

١/٢: أبعاد وجوانب الأزمة.

٢/٢: أسباب الأزمة.

١/٢: أبعاد وجوانب الأزمة:

١/١/٢: جذور الأزمة: إن تقلبات التعامل فى البورصات سواء بسبب تقلب السعر أو كمية الأوراق المتداولة أمر طبيعى فى السوق، ولكن عندما يحدث التقلب بصورة كبيرة وفى اتجاه نزولى، أى انخفاض المستوى العام للأسعار فى حدود ١٠٪ فما فوق، فإنه يقال إن هناك أزمة أو بداية انهيار للبورصة، ونظراً لتشابك العوامل الاقتصادية من إنتاجية مالية ونقدية وغير ذلك، فإنها تمثل

حلقة يؤدي كسر احداها إلى التأثير على باقى المجموعة، وهذا ما حدث بالنسبة للأزمة الحالية حيث انطلقت من بانكوك عاصمة تايلاند فى منتصف هذا العام يوليو ١٩٩٧ عندما اضطرت السلطات فيها الى اتخاذ قرار بفك ارتباط عملتها المحلية (البات) بالدولار الأمريكى بسبب صعوبات اقتصادية كبيرة تواجه البلاد فأدى ذلك إلى دخول المضاربين على العملة بالمضاربة على هبوط (البات) فى مقابل الدولار الأمر الذى أدى إلى انهيار كبير لقيمة العملة المحلية فى سلسلة متعاقبة وسريعة وصلت إلى إنخفاض فى تسمية العملية المحلية بنسبة ٣٠٪ فى أيام قليلة مما جعل الحكومة تتدخل بأمرين هما: اتفاق جزء من احتياطها النقدى بالدولار لشراء العملة المحلية، ورفع سعر الفائدة عليها، مما دفع المضاربين الى بيع أوراقهم المالية والتخلص منها والتى انخفضت قيمتها بسبب انخفاض قيمة العملة من ناحية وبسبب كثرة عروض البيع من ناحية أخرى والقيام بتسوية المراكز المالية للذين يتعاملون بالمشتقات من عقود الاختيارات والبيع على المكشوف وبيع المستقبلات، وترتب على ذلك هبوط مؤشر بورصة بانكوك بنسبة ٥٠٪، ورغم أن تايلاند من أضعف دول النمرور الآسيوية إلا أن العدوى انتقلت إلى باقى هذه الدول من جراء تصرفات المضاربين على العملات والأوراق المالية وبدأت بالنمرور الصغيرة (ماليزيا وأندونيسيا والفلبين) ثم انتقلت بعد ذلك الى النمرور الكبيرة وهى

(كوريا وتايوان وسنغافورة وهونج كونج)، ونظراً لاعتماد اقتصاديات هذه الدول على العالم الخارجى فى اقتصادياتها ممثلة فى التجارة الخارجية والتصدير، وفى الاستثمار الأجنبى فيها، ولربط عملات بعضها بالدولار الأمريكى فضلاً على العولمة التى يعيشها العالم الآن، انتقلت الأزمة وإن كانت بنسب متفاوتة إلى باقى دول العالم والمتقدمة منها على الأخص، وقد أخذت الأزمة أبعاداً عدة نوجزها فى الفقرة التالية.

٢/١/٢: أبعاد الأزمة: ونقصد بها كل من مظاهر الأزمة،

وبعدها المكانى، والزمانى وسوف نوجز كل منها فى الآتى:

١/٢/١/٢: مظاهر الأزمة: يمكن تلخيص مظاهر الأزمة فيما

يلى:

أ- انهيار الأسعار فى البورصات ويتمثل ذلك فى تراجع مؤشرات البورصات العالمية بنسب عالية ومتدرجة، ورغم أنه لا يمكن حصر نقاط التراجع فى المؤشرات أو نسبته المئوية الآن، لأن التقلب فيها ما زال مستمراً حتى كتابة هذه السطور، إلا أن ما نشر عن نسبة هذا التراجع خلال فترة الأزمة من ٩٧/١٠/١١ وحتى الآن يؤكد أنه حدث بنسبة كبيرة.

فعلى سبيل المثال فى ٢٩/ أكتوبر هبط مؤشر هنج سونج

بدولة هونج كونج بمقدار ١٤٣٨ نقطة وبنسبة ١٣,٧ ٪، ومؤشر

نيكاي بطوكيو بانخفاض ٦٧, ٧٢٥ بنسبة ٢٦, ٤ ومؤشر ستريتس

تاييمز بسنخافورة انخفض ١٢٣ نقطة بنسبة ٧,٥٩ ومؤشر الفانينشال تيمز ببريطانيا انخفض بمعدل ٨,٦٪، ومؤشر داكس الالمانى انخفض بمعدل ٨,٢٥٪ ومثله مؤشر كاك الفرنسى، وتراجعت البورصة فى تايلاند ٢٠٪ فى خلال شهر واحد. أما مؤشر داوجونز الأمريكى فقد حدث به هبوط فى ١٠ / ٢٩ بنسبة ٧,٢٪ وهو أكبر هبوط من نوعه حدث له حتى الآن خلال الأزمة.

ب- انخفاض قيمة عملات دول الأزمة مما يلقى بآثار سيئة على اقتصادياتها بشكل عام وعلى التعامل فى البوصات على الأخص حيث سجل سعر الصرف للبات التايلاندى بالنسبة للدولار الأمريكى تراجعاً بلغ ٣٠٪، والبيزو الفلبينى ١١٪، والرينغيت الماليزى ٩٪ وذلك على سبيل المثال.

ج- تقلص حجم الاحتياطى النقدى الأجنبي نظراً لقيام دول الأزمة بسحب جزء من هذا الاحتياطى وشراء عملتها المحلية لمحاولة الحفاظ على قيمتها حيث استخدمت تايلاند ٤, ٢٣ مليار دولار أمريكى من أصل الاحتياطى لديها البالغ ٣٠ ملياراً، والفلبين رمت فى محرقة الدولار لتدافع عن عملتها أكثر من ستة مليارات دولار قبل أن تتركها عائمة.

د- رفع سعر الفائدة على العملة المحلية كإجراء آخر لحماية عملتها وما يؤثر ذلك على مجمل أداء النشاط الاقتصادى وتراجع

اسعار الأسهم فى البورصة حيث ارتفعت الفائدة على سبيل المثال فى الفلبين من ١٥٪ الى ٤٢٪ وكذا فى تايلاند وصل سعر الفائدة ما يزيد على ٣٠٪.

هـ- غلق كثير من البنوك لسلوكها المعيب خلال الأزمة، وفى اندونيسيا أغلقت ١٦ بنكاً، وفى تايلاند حوالى ٣٠ بنكاً.

و- اعدام كثير من الديون خاصة الممنوحة للمضاربين للمضاربة على أسعار الأوراق المالية بالبورصة.

ز- تحقيق خسائر كبيرة نتيجة انخفاض أسعار الأوراق المالية فى البورصات وصلت إلى عشرات المليارات من الدولارات لبعض الصناديق والمضاربين خاصة المضاربين على الصعود والذى جاء انخفاض الأسعار على غير ما يتوقعون.

هذه هى أهم مظاهر الأزمة أما بعدها المكانى فنشير إليه فى النقطة التالية.

٢/٢/١/٢: البعد المكانى للأزمة: إن نظام العولمة الذى يعيشه العالم الآن ألقى بظلاله على الأزمة فامتدت من احدى الدول الصغيرة بجنوب شرق آسيا وهى تايلاند لتصيب كل بورصات العالم نظراً لسهولة انتقال رؤوس الأموال بين دول العالم فى صورة الاستثمار الأجنبى غير المباشر بالذات والتى يطلق عليها الأموال الساخنة التى تستثمر فى هذه البورصات، فضلاً على ربط كثير من الدول عملتها بالدولار الأمريكى، وبالتالي فإذا حدثت أية

أزمة في إحدى دول العالم سرعان ما تمتد إلى باقى الدول التى لها مصالح كبيرة فيها، وهو ما حدث على سبيل المثال للأستثمارات الأمريكية والأوروبية واليابانية فى أسواق جنوب شرق آسيا خاصة صناديق التحوط والمعاشات الأمريكية وكبار المضاربين الذين سرعان ما عمدوا الى تصفية مراكزهم المالية فى دول الأزمة عن طريق تسيل مراكزهم المالية فى بورصات أمريكا لتغطية موافقهم الخاسرة فى بورصات آسيا مما أحدث ذعراً فى السوق الأمريكية وتراجع المؤشرات فيه الى نسبة كبيرة.

وهنا نتساءل: هل انتهت الأزمة ونتائجها بعد مرور اكثر من شهر على حدوثها أم لا؟

هذا ما سنوضحه فى البعد الزمنى للأزمة:

٣/٢/١/٢: البعد الزمنى للأزمة: إن الأزمات فى البورصة عادة ما يكون مداها الزمنى قصير، ولكن بالنسبة لأزمة اليوم وإن كان حدوثها عنيفاً فى بدايتها خاصة بالنسبة لدول النمرور الآسيوية، فإن آثارها سوف تمتد لسنوات يقدرها الخبراء بحوالى ثلاث سنوات، هذا فضلاً على أنه رغم مرور اكثر من شهر على الأزمة حتى الآن فإن تداعياتها ممثلة فى توالى الانخفاض للمؤشرات فى بعض البورصات العالمية ما زالت مستمرة رغم ارتفاعها وبنسب قليلة احياناً خلال هذه المدة فقد نشر فى جرائد ١٩٩٧/١١/١٣ أن

البورصات العالمية منيت بهبوط كبير الأربعاء ١٢/١١/١٩٩٧ يبلغ
٢٪ لمؤشر فايننشال تايمز البريطاني، ٤٪ لمؤشر هنج كونج، ٢٪
لمؤشر داكس الالماني و ١,٥ ٪ لمؤشر البورصة الفرنسية، مما
يعنى أن الأزمة ما زالت مستمرة حتى الآن.

وبعد ان تعرفنا على جذور الأزمة ومظاهرها وأبعادها سوف
نشير فى عجالة إلى نتائجها أو آثارها الاقتصادية والاجتماعية فى
الفقرة التالية.

٢/١/٣: نتائج الأزمة: إن آثار الأزمة لم تقتصر على
المتعاملين فى سوق المال فقط وإنما تمتد لتشمل جميع الجوانب
الاقتصادية فى هذه الدول، هذا مع مراعاة أنه إذا كانت أسباب
الأزمة ومظاهرها واضحة فإن نتائجها لم تكتمل بعد، ويمكن فى
ضوء المعلومات المتوفرة أن نتناول أهم الآثار والنتائج فيما يلى:
٢/١/٣/١: ان انخفاض قيمة العملات فى دول الأزمة سوف
يؤثر بالسلب ممثلاً فى ارتفاع تكاليف المعيشة وزيادة التضخم
وتقليص حجم الاستثمارات.

٢/١/٣/٢: ان الارتفاع سعر الفائدة سوف يقلل أولاً من التعامل
فى الأسهم وبالتالي تنخفض أسعارها تبعاً، فضلاً على أثره السئ
على أداء الشركات التى تتحمل بتكلفة فائدة عالية مما يقلل ربحيتها
من جهة ويؤدى بالتسلسل إلى انخفاض أسهمها فى البورصة.

٣/٣/١/٢: خروج الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة من السوق فى هذه الدول فجأة وبكميات كبيرة سوف تفقد معه مصدراً كبيراً كانت تعتمد عليه بصورة رئيسية.

٤/٣/١/٢: انخفاض معدلات النمو فى هذه الدول عما كانت عليه سلفاً.

٥/٣/١/٢: التشكك فى معجزة النموور الآسيوية وأنها كانت نموراً من ورق.

٦/٣/١/٢: تأكيد أن العولمة نظام يعمل لصالح الدول الكبرى وأنه لا تواكبه آليات لكيفية تنفيذه، فضلاً على تشديد الرقابة من الدول الكبرى على الدول الصغرى فى مجالات الاقتصاد دون حق الدول الصغرى فى تطبيق نفس الأمر فى مواجهة الدول الكبرى.

٧/٣/١/٢: سوف يؤدى تخفيض قيمة العملة المحلية إلى رخص المنتجات مما تتمكن منه هذه الدول من زيادة صادراتها إلى الدول الكبرى ومنافستها، وهذا أثر يتوقف على كيفية تجاوز هذه الدولة للأزمة الحالية.

إلى غير ذلك من الآثار والنتائج التى تكتشف تباعاً للأزمة.
وهنا نتساءل ما هى أسباب هذه الأزمة؟ هذا ما سنتناوله فى الفقرة التالية.

٢/٢: أسباب الأزمة:

إن البورصات تمثل نوعاً من سوق الأوراق المالية الذي يعدّ قسماً من سوق رأس المال والذي بدوره يمثل أحد قسَمي سوق المال كما سبق بيانه في القسم الأول من الدراسة، وسوق المال في حد ذاته يعتبر أحد قطاعات الاقتصاد القومي والذي يخضع في شكله للظروف السياسية والاجتماعية في الدولة، وبذلك فإنه توجد علاقات متشابكة وعنصرية بين جميع هذه الأقسام والأنواع والقطاعات العاملة في الدولة ويحدث باستمرار تأثير متبادل فيما بينها في صورة دائرية الأمر الذي يجعل الأسباب تختلط بالنتائج لأي ظاهرة تحدث في أي منها.

وما تشر حول أزمة البورصات الحالية كثير ومتنوع ومتعدد وليست هناك صعوبة في حصر أسبابه ولكن الأمر يحتاج إلى تصنيف هذه الأسباب حيث توجد أسباب رئيسية وأسباب فرعية كما يمكن تصنيفها بأسباب مباشرة وأسباب غير مباشرة، ومن وجه آخر يمكن تصنيفها إلى أسباب سياسية واقتصادية ومالية ونقدية، وسوف نأخذ بالتصنيف الأخير لوضوحه بعض الشيء وذلك على الوجه التالي:

٢/٢/١: الأسباب السياسية للأزمة: ويمكن رصد أهم هذه

الأسباب فيما يلي:

٢/٢/١: إن الأزمة انفجرت فى مرحلة مهمة جدا من حياة المنطقة السياسية فهى جاءت بعد عودة هونج كونج إلى الصين وترحيب دول الأزمة بضلوع الصين بدور إقليمي أسوى يوازى ثقلها المالى الجديد.

٢/٢/١: أن الدول التى تعرضت للأزمة تشكل نواة مجموعة دول شرق آسيا فى شكلها الجديد (منظمة أسيان) والتى تتطلع للعب دور إقليمي من خلال تدخلها لتهدئة الوضع فى كمبوديا وقبولها بورما ولاوس عضواً فى المنظمة رغم الضغوط الأمريكية لابقاء الحصار الاقتصادى والسياسى على نظام بورما، إلى جانب النية لقبول كمبوديا عضواً فى المنظمة.

٢/٢/٣: إن الأزمة تأتى تعبيراً عن رغبة النظام العالمى الجديد فى تدجين تلك القوى الاقتصادية الصاعدة التى بتجربتها الاقتصادية أصبحت قريبة من امتلاك زمام الأمور والتأثير العالمى.

٢/٢/٤: قيام الملياردير العالمى اليهودى جورج سورس بدور كبير فى المضاربات على العملات الآسيوية وكذا التكتلات المالية العالمية الكبرى وعلى حد تعبير محاضير محمد رئيس الوزراء الماليزى فى اتهام مورس وهذه التكتلات بالرغبة فى هدم اقتصاد دول آسيا، عن طريق خلخلة نظام عملاتها وفى مقدمة هذه التكتلات صناديق الاستثمار والتوفير والتحوط الأمريكية، وامتد

إتهامه إلى جورج سورس بالتدخل مباشرة والمضاربة على عملات دول المنظمة بهدف الضغط لعدم قبول بورما عضواً في المنظمة. ولم ينف جورج سورس قيامه بالمضاربة، بل ربط بين دوره في الأزمة وبين المواقف السياسية العامة لدول المنظمة، وبالتالي يظهر أن جزءاً من أسباب الأزمة هو السيطرة إلى تحايل المؤسسات المالية الدولية فرضها على القرارات السياسية لهذه الدول.

هذه أهم الأسباب السياسية للأزمة، وهي إن كانت أسباب غير مباشرة إلا أثرها واضحاً في أحداث هذه الأزمة.

٢/٢/٢: **الأسباب الاقتصادية للأزمة:** إن أزمة البورصات بكل جوانبها اقتصادية في المقام الأول، ولكننا نقصد بالأسباب الاقتصادية هنا المتعلقة بأداء الاقتصاد الكلي، ويمكن تلخيص أهم هذه الأسباب الاقتصادية ما يلي:

١/٢/٢/١: عجز ميزان المدفوعات وحجم الديون الخارجية، فلقد وصل العجز في الميزان في تايلاند على سبيل المثال إلى ١٤ مليار دولار، كما بلغت الديون الخارجية فيها نحو ٩٠ مليار دولار. ٢/٢/٢/١: النمو غير المتوازن، فرغم الاهتمام بالصناعة في هذه الدول إلا أنه لم يتزامن معه اهتمام برفع مستوى التعليم وتحسين مستوى الخدمات الأساسية مثل شبكات النقل والاتصالات والمصارف وشركات التأمين.

٣/٢/٢/٢: الافراط في الاستهلاك وتمويل ذلك بالديون بفائدة
الأمر الذى أدى إلى زيادة حجم الديون المشكوك فيها والتي بلغت
٧٣ مليار دولار حوال ١٤,٧٪ من مجمل ديون المنطقة والذى
يعادل ١٣,٣٪ من مجمل الناتج القومى لتايلاند وأندونيسيا وماليزيا
والفلبين وسنغافورة.

٤:٢/٢/٢: تدنى معدلات النمو في اقتصاديات هذه الدول،
فبعد أن كان قد وصل إلى ما بين ٥ ، ٨٪ تدنى إلى ٢٪ في تايلاند
و ١,٥ ، ٤٪ في اندونيسيا وماليزيا والفلبين.

٥:٢/٢/٢: الاستثمار الأجنبي، من المعروف أن كثيراً من
الدول لا يمكن أن تمول استثمارها من مواردها الذاتية بل تحتاج
إلى تمويل أجنبي، ولقد كان يتم الاعتماد على هذا التمويل في
صورة قروض دولية ونظراً لما صاحب ذلك من مشاكل عديدة
تحولت صورة التمويل إلى الاستثمار الأجنبي بشقيه الاستثمار
الأجنبي المباشر أى قيام رأس المال الأجنبي بالاستثمار في
مشروعات طويلة ومتوسطة الأجل بنفسه في الدولة المضيفة،
والاستثمار الأجنبي غير المباشر وذلك بالاستثمار في الأوراق
المالية ببورصات الدول المضيفة، ولقد تحول التمويل الأجنبي من
القروض التي بلغت عام ١٩٩٦م ٣٠٪ من حجم التدفقات المالية
للدول الناشئة بعد أن كان ٨٠٪ في الثمانينات إلى الاستثمار
الأجنبي بشقيه والتي بلغت نسبته ٧٠٪ ما بين استثمار أجنبي مباشر

٤٥٪ وغير مباشر ٢٥٪، ونال الدول الآسيوية أكبر نسبة منها إذ تصل إلى ٤٠٪ وفي بعض الدول وصلت نسبة الاستثمار الأجنبي غير المباشر فيها ما بين ٦٠٪ و ٧٠٪.

وهذا الاستثمار الأجنبي غير المباشر يطلق عليه الأموال الساخنة أى التى تحصر للمضاربة في أسواق المال واغتنام فرص الربح بسرعة ثم الهرب إلى أسواق أخرى مما لا يؤدي إلى استثمار حقيقى في الدولة المضيفة، وقد ساعد على زيادة هذه النسبة في دول الأزمة عدم وجود ضوابط سواء من حيث حجم هذه الاستثمارات بالنسبة إلى الاستثمارات المحلية أو ترك الباب مفتوحاً للدخول والخروج بالأرباح الطائلة خاصة في ظل نظام العولمة الجديد الذى لم تتوفر له آليات مناسبة للعمل في أسواق هذه الدول.

هذه هى أهم الأسباب الاقتصادية للأزمة، ولكن قبل أن ننتقل إلى الفقرة التالية نتساءل إذا كانت الأسباب الاقتصادية الداخلية بالذات في هذه الدول تقف بصورة مباشرة وراء الأزمة كما يؤكد بعض المحللين نظراً لما يوجد من خلل هيكلى في هذه الاقتصاديات وسوء الادارة الحكومية، وهو تفسير وإن كان مقبولاً بالنسبة لتايلاند التى تمثل أضعف حلقة في النمر الآسيوية، فلماذا حدثت الأزمة في دول أخرى منها تتميز بقوة اقتصادياتها مثل هونج كونج وسنغافورة، بل ووصلت إلى الدول الأوروبية والأمريكية؟! إن الأمر يظهر وكأنه مؤامرة بالفعل ومحاولة التهرب من المسؤولية

عن الأزمة وإلقاء عبئها على اقتصاديات هذه الدول التي يشهد لها الجميع بالقوة والتقدم، بل أن أحد مسئولى صندوق النقد الدولى^(١) يؤكد أن ادارة الصندوق تعلمت من التجربة الناجحة لاقتصاديات دول النمرور.

موضوع الأزمة

٢/٣: الأسباب النقدية:

وهى من الأسباب اللصيقة بحدوث الأزمة كما يتضح ما يلى:
١/٣/٢: إن بداية الأزمة كما سبق القول نتجت عن المضاربة على عملة تايلاند وكانت مضاربة على هبوط قيمتها في مواجهة الدولار وذلك بمحاولة المضاربين التخلص مما لديهم من عملة تايلاند وشراء الدولار الأمريكى مقابلها مما أدى إلى زيادة الطلب على الدولار في مواجهة هذه العملة وانخفاض قيمتها تبعاً، وبالتالي أنخفضت قيمة الأوراق المالية.

٢/٣/٢: إن قيام السلطات النقدية في تايلاند للمحافظة على معدل سعر الصرف بين عملتها (البات) والدولار جعلها تنزل السوق ببيع جزء كبير من احتياطي الدولار لديها كما سبق القول

(١) د. خالد كرم رئيس بعثة صندوق النقد الدولى في القاهرة - جريدة الجمهورية الخميس

١٩٩٧/١١/٢٠ م.

في تصرف مضاد للمضاربين أوحى للكثيرين بأن هناك مأزقاً
لحياسة العملة المحلية مما جعل الكثير سواء من المواطنين أو
الأجانب يحاولون الحصول على الدولار الأمريكي وبالتالي ارتفع
سعره في مواجهة (البات) الذي انخفضت قيمته تبعاً.

٣/٣/٢: وفي سياسة أخرى قامت السلطات النقدية في هذه
الدول برفع سعر الفائدة على العملة المحلية بشكل كبير الذي ألقى
بظله على سوق الأوراق المالية حيث عمد المضاربون إلى تصفية
مراكز المالية في البورصات ببيع الاسم والسندات المتعاقدين عليها
وبكميات كبيرة مما أدى بدوره إلى انخفاض أسعارها، وفي نفس
الوقت أدى ارتفاع سعر الفائدة إلى تعثر الشركات المصدرة
للأوراق المالية التي تعتمد في جزء كبير من تمويلها على
الاقتراض بالفائدة مما أثر على أدائها ومثل ذلك سبباً آخر
لانخفاض أسهمها في البورصة.

٤/٣/٢: التوسع في الائتمان من قبل المصارف لتمويل شراء
الأوراق المالية في البورصة مما أدى إلى زيادة القوة الشرائية
المستخدمة في السوق التي خلقت من لا شيء بواسطة الائتمان
وبالتالي تزداد أسعار الأوراق المالية إلى مستويات أعلى من
حقيقتها.

٥/٣/٢: ضعف الرقابة في هذه الدول على النشاط المصرفي
مما أدى إلى قيام كثير من البنوك بمنح قروض بدون ضوابط

وللاستثمار في مشاريع غير إنتاجية وغير مجدية وتمويل المضاربين، إلى جانب عدم أخذ الضمانات الكافية مما أدى إلى تزايد الديون المكدمة لدى هذه المصارف، وهذا ما أدى إلى قيام اندونيسيا إلى إغلاق ١٦ مصرفاً بها لما ثبت من تورطها في مخالفات عديدة.

٦/٣/٢: ومن الأسباب النقدية الأخرى ربط عملات هذه الدول بالدولار الأمريكي ورغم أن اقتصاديين بارزين مثل موريس آليه^(١) قد نبهوا إلى خطورة ذلك على مستوى العالم ككل وجاء في كلمته ضمن متطلبات اصلاح النظام النقدي العالمي ما يلي: ضرورة التخلص بصورة كاملة عن الدولار بوصفه وحدة حساب وأداة تبادل ومخزن قيمة على الصعيد الدولي "فإن دول جنوب شرق آسيا لم تستوعب الدرس وتمت المضاربة على عملاتها لربطها بالدولار فحدثت الأزمة، ولذا يقول الدكتور/ خالد كرم - رئيس بعثة البنك الدولي بالقاهرة في جريدة الجمهورية أمس الأول ١٩٩٧/١١/٢٠م حول هذه النقطة (إن هذه النمر لا تستطيع ولا تتحمل ان يكون لديها اسعار ثابتة لتحويل العملات حتى لا تتاح للمضاربين الفرصة لاستغلال نقاط الضعف بعكس ما لو كانت أسعار الصرف قابلة للصعود والهبوط). وهذا ما يؤكد جاك آتالي رئيس البنك الأوربي

(١) مرجع سابق ص ٣٧.

للاعمار والتنمية بأن من أهم أسباب الأزمة تبعية عملات آسيا للدولار.

إذا كان ما سبق من أسباب سياسية واقتصادية ونقدية قد تسبب بشكل مباشر أو غير مباشر في حدوث أزمة البورصات، فماذا عن الأسباب المتعلقة بالأداء في البورصات ذاتها؟ هذا ما سنداول استجلاؤه في الفقرة التالية.

٤/٢: الأسباب المتعلقة بالأداء في البورصات محل الأزمة:

رغم قوة تأثير الأسباب السياسية والاقتصادية والنقدية فما كان لها أن تحدث آثارها ما لم تكن هناك ثغرات في نظم التعامل في البورصات مكنت من حدوث الأزمة، وسوف نلخص هذه الأسباب فيما يلي:

١/٤/٢: المضاربات غير المنضبطة في البورصة، يجمع كل الخبراء والمحللين على أن السبب الرئيسي المباشر للأزمة هو المضاربات غير المنضبطة في هذه البورصات فلقد سبق القول إن المضاربات بمعناها البسيط هو الشراء توقعاً لارتفاع الأسعار والبيع بعد ذلك وجنى فروق الأسعار كربح، وهذا المعنى ليس له وجود في الواقع العملي، إذ تتم المضاربة بأساليب وممارسات تدفع البورصات نحو الأزمة إلى جانب الممارسات غير الأخلاقية السابق الإشارة إليها.

وهذا هو ما حدث في بورصات الأزمة، إذ يرصد الخبراء والمسئولون أن الهجمات التي شنتها صناديق التحوط والمضاربين بالعملة الدولية على العملات المحلية وفي أسواق رأس المال كانت السبب المباشر والرئيسي للأزمة، وهذه المضاربات وإن كانت شرعية طبقاً لنظم العمل في السوق إلا أنها لم تكن لتجرؤ على تنظيم هذه الحملات لولا عثورها على ثغرات ضعف تمكنها من تحقيق أرباح طائلة خلال فترة قصيرة، وهو ما أكده المسئولون في هذه الدول حيث هاجم رئيس وزراء ماليزيا المضاربين وبالذات الأجانب في أنهم السبب الرئيسي للأزمة، ويؤكد الملياردير والمستثمر الأمريكي (وارن بيفت) أن المضاربة في أسواق الأسهم شبيهة بالمقامرة ورغم معرفة معادلاتها الحسابية فإنه يصعب التنبؤ بنتائجها.

٢/٤/٢: الارتفاع المغالى فيه في قيمة الأسهم عن قيمتها الحقيقية ويؤكد ذلك كثير من الخبراء منهم (كومانسكى) رئيس مجلس إدارة ميريل لينش الذى يتوقع ليس حدوث الأزمة فقط وإنما استمرار الاضطراب بسبب ارتفاع اسعار الأسهم فوق قيمتها الحقيقية بدرجة كبيرة حتى أن الأسواق باتت تبحث عن عذر لها للتصحيح الهبوطى، وفي قول آخر لتبرير الهبوط في البورصات الأمريكية جاء أن الأسهم وصلت إلى قيم مرتفعة يصعب حتى على أكثر الاستراتيجيين تفاؤلاً أن يعلقها، ويؤكد ذلك أيضاً (الان

غرينسبان) رئيس مجلس إدارة الاحتياطي الفيدرالي بأمريكا بقوله، إن الانهيار النقدي الأخير وأن كان كارثة إلا أنه كان ذا مفعول صحيحي على سوق المال الأمريكية التي كانت مرتفعة بشكل لا عقلاني عديم الصلة بالوضع الحقيقي لاقتصاد البلاد.

ويلاحظ أن هذا الارتفاع للأسعار أتى بفعل المضاربين وممارسات وأساليب تعامل وعوامل أخرى نستكملها في الفقرات التالية.

٣/٤/٢: زيادة الاستثمار الأجنبي غير المباشر والممثل في تدفق رؤوس الأموال الأجنبية لصناديق التحوط والمعاشات وكبار المستثمرين على دول الأزمة ليس للاستثمار المباشر الذي يمثل إضافة للثروة ولكن للمضاربة في هذه البورصات وانتهاز الفرص فيما يعرف بالأموال الساخنة، وعدم وجود ضوابط لهذه الاستثمارات سواء في الدخول أو التشغيل أو الخروج وهذا ما تؤكدته التقارير الواردة والتي تقدر نسبة الاستثمار الأجنبي في بورصات الأزمة بما يتراوح بين ٤٠٪ ، ٦٠٪ من حجم التعامل فيها، ومن شأن هذه الاستثمارات الهروب عند أول صدمة كما جاء في رصد للأزمة الحالية، لقد تزايد الاقبال على البيع من جانب صناديق الاستثمار والمضاربين الأجانب الذين لاذوا بالفرار من سوق الأسهم لينضموا إلى نزوح جماعي من السوق أدى إلى انخفاض أسعار الأسهم والعملات المحلية بشدة.

وفي أكثر من موضع أشرنا إلى اتهام المسؤولين في دول
الأزمة للمضاربين الأجانب وخاصة (جورج سورس) على لسان
رئيس وزراء ماليزيا بأنهم كانوا وراء تدبير هذه الأزمة عن طريق
المضاربة.

٤/٤/٢: ومما ساعد على الأزمة بشكل كبير وجود عوامل
فنية في التعامل في البورصة منها الاعتماد بشكل كبير على صور
التعامل ذات المخاطر العالية والسابق الاشارة إليها مثل الشراء
الجزئي، والبيع على المكشوف وعقود الاختيارات وعقود
المستقبلات، والتعامل على المؤشرات أو الأرقام القياسية بالسوق
والمشتقات من هذه العقود ممثلة في تداولها خلال فترة سريانها،
وقد زاد التعامل بهذه الصور حداً كبيراً بلغ في إحدى التقديرات
٦٠٪ من معاملات البورصات، والسمة الأساسية لهذه التعاملات
هي زيادة حجم التعامل الصوري فهي تقوم كما يقول موريس آليه
على الشراء بدون دفع والبيع دون حيازة البضاعة، فضلاً عن ما
يصاحبها كلها من مضاربة على هبوط وصعود الأسعار في توقع
مضاد لكل طرف من أطراف هذه العقود وكل منهم يحاول بكل
الطرق تحقيق توقعه الأمر الذي يجعل السوق حرباً لا محل
لارتزاق، كما أنه من هذه العوامل التي كان لها أثر مباشر على
الأزمة وأوردها الخبراء هو الاحتكارات في البورصة بواسطة

كبار المتعاملين فضلاً على نقص الشفافية والمعلومات،
والممارسات غير الأخلاقية .

٥/٤/٢: الترابط بين الأسواق العالمية كنتيجة للعولمة جعلت
ما يحدث في أى سوق منها يؤثر وبسرعة في الأسواق الأخرى
المرتبطة بها، وهذا ما يفسر امتداد الأزمة والتي بدأت في بلد
صغير مثل تايلاند إلى أسواق العالم، إذ أن كبار المستثمرين في
العالم تتوزع استثماراتهم في أغلب الأسواق بالبلدان المختلفة خاصة
دول النمور الآسيوية كما سبق القول، وحينما حدثت الأزمة في هذه
الدول عمد هؤلاء المستثمرين لبيع جزء من محافظهم في الأسواق
الأخرى لتغطية مراكزهم المالية في بورصات الأزمة، وأدى هذا
البيع غير المتوقع إلى انخفاض أسعار الأسهم في هذه الدول.

٦/٤/٢: العوامل النفسية والاشاعات، إن المضاربين في
البورصة وهم أكثرية المتعاملين فيها غالباً ما يتسمون بسمات نفسية
معينة هي أقرب لسمة المقامر الذى يرغب في الحصول على أعلى
ربح في وقت قصير وبلا جهد أو تعب، وكلما زاد المبلغ المستثمر
تزداد معه رغبة المقامر بشدة في اقتناص الأرباح، وبالتالي
وكطبيعة المقامرة فإن أية معلومات ولو مجرد اشاعات من شأنها
أن تجعله يأخذ القرار بالتصرف في الأوراق المتعامل عليها وبشكل
يعبر عنه خبراء البورصات (بشعور الدُّب) والذى يعبر عن اتجاه
المستثمرين إلى البيع لتوقعهم انخفاض الأسعار، (وبشعور الثور)

والذى يعبر عن اتجاههم إلى الشراء لتوقعهم ارتفاع الأسعار، وهذا ما يرصده الخبراء حول الأزمة الحالية إذ يعدون من أسبابها سلوك المضاربة اللصيق بها والذى يجعل المضاربين يندفعون عند اول بادرة من دون تفكير في اتجاه معين ثم يأخذوا اتجاهاً معاكساً بعد ذلك، وهذا ما حدث إذ بعد بدء الأزمة في تايلاند سرعان ما انتشرت لتصيب أسواق باقى بورصات دول النمرور الآسيوية واتسع نطاقها المكانى لتصل إلى بورصات أوروبا وأمريكا، ورغم أنه لا توجد عوامل اقتصادية أو سياسية في هذه البلاد لتحدث بها هذه الأزمة، إلا أن العامل النفسى والاشاعات كان سبباً دفع المضاربين إلى سرعة تسوية مراكزهم المالية خوفاً من حدوث مزيد من الخسائر وهذا ما يصورة بشكل بليغ (ليستر ثوورو) أستاذ الإدارة في كمبردج في تعليقه على الأزمة بقوله، (إن الانهيار في أسواق الأسهم الأمريكية لا يرتبط بالأزمة في آسيا إلا من الناحية النفسية، إنها عدوى الذعر الناشئ عن تفكير القطيع، فالمضاربون مثل الأطباء المفزوعة فتراهم يهربون أحياناً لمرأى الأسد، ولكنهم يفرون الفراراً نفسه لأن الريح تخشخش في العشب فيظنون أن أسداً قادماً، وبالتالي فإن الانهيار الحالى في الولايات المتحدة مجرد خشخشة ريح في العشب وليس هناك أسد مفترس).

وعند هذه النقطة ننهي عرض أهم أسباب الأزمة التي رأينا فيها كيف أن آليات العمل فيها أوصلت الإنسان الذي كرمه الله بالعقل إلى مريض نفسى قلق ومن الإنسانية إلى (دبّ أو ثور أو ظبى).

فهل هناك أمام أى عاقل أفضل من أن يتمسك الإنسان بتعاليم وأحكام الدين الإسلامى في كل أموره ومنها التعامل في أسواق المال؟

هذا ما سنحاول التعرف عليه في القسم التالى من الدراسة.

٣- التفسير الإسلامي للأزمة

يقصد بالتفسير الإسلامي هنا تحليل القضايا المتعلقة بالأزمة والتي أوردنا معلومات حول أهم قضاياها في القسمين السابقين، والتعرف على موقف الشريعة الإسلامية منها، هذا مع ضرورة الإشارة إلى أنه كما يجمع الفقهاء فإن مقصود الشريعة الإسلامية هو تحقيق مصالح الناس بجلب المنافع ودرء المفاسد، وبالتالي فإن أي قضية مما ذكرناها إن كانت أساليبها مخالفة للشريعة الإسلامية فهي ممنوعة ومرفوضة شرعاً، وإذا كانت القضية تمثل مصلحة للناس فإن الشريعة بها من الأساليب المقبولة شرعاً ما يحقق هذه القضية الأمر الذي يحتم على علماء المسلمين عند التصدي لهذه القضايا ليس بإيراد المخالفات الشرعية فيها ولكن بتقديم البديل الذي يحقق المصلحة، ولذا فإننا لن نكتفى هنا بإيراد المخالفات وإنما سنحاول تقديم البدائل الشرعية عنها في إشارات موجزة دون تناول التفاصيل التي تحتاج إلى بحوث ولقاءات أخرى، وتمشياً مع تسلسل المعلومات في هذه الدراسة سوف نحاول تحليلها شرعياً وفق التنظيم التالي.

١/٣: التحليل الإسلامي للجوانب العامة للأزمة.

٢/٣: التحليل الإسلامي للجوانب الخاصة للأزمة.

١/٢: التحليل الإسلامي للجوانب العامة للأزمة:

إن الأزمة حدثت فى سوق المال بشكل عام وقد أوردنا معلومات كافية عن السوق، كما أن هناك أسباباً عامة أو غير مباشرة للأزمة تتمثل فى الأسباب السياسية والاقتصادية السابق الإشارة إليها ولذا فإننا فى هذه الفقرة سوف نبين موقف الشريعة منها فى الآتى:

١/١/٣: موقف الشريعة الإسلامية من سوق المال:

إن الجانب الاقتصادى من الجوانب الرئيسية التى اهتم بها الإسلام بشكل موسع فإذا كانت السوق كشكل تنظيمى وبمعناه العام الذى لا يقتصر على المعنى الجغرافى وإنما على الوسائل والأساليب والنظم التى تسهل التقاء المتعاملين وعقد الصفقات، فإن الإسلام كان سباقاً فى تنظيم ذلك، حيث أن السوق بالمعنى الجغرافى يأخذ أهمية المسجد، وفى بداية نشأة الدولة الإسلامية بالمدينة وفى توقيت متزامن مع بناء مسجد الرسول صلى الله عليه وسلم، اختار بنفسه موضعاً وقال "هذا سوقكم فلا ينتقص ولا يضرب عليه خراج"^(١) ولم يقتصر الأمر على التحديد الجغرافى للسوق وإنما امتد لتشريع أحكام وآداب التعامل بما يكفل عقد الصفقات وتحقيق مصالح الناس، ويظهر ذلك فى أن فقه المعاملات

(١) أخرجه ابن ماجه والطبرى.

المنظم للمعاملات المالية بين الناس يحتل أكثر من ثلثي كتب الفقه عند المسلمين.

وسوق المال كأحد الأسواق التي تيسر انتقال رؤوس الأموال لا تخرج عن ذلك من حيث وظائفها العامة السابق الإشارة إليها، وهو ما انتهى إليه الاجتهاد الفقهي المعاصر حيث جاء: إن غاية السوق المالية (البورصة) هي إيجاد سوق مستمرة ودائمة يتلاقى فيها العرض والطلب والمتعاملون بيعاً وشراءً وهذا أمر جيد ومفيد، ويمنع استغلال المحترفين للغافلين والمسترسلين الذين يحتاجون إلى بيع أو شراء ولا يعرفون حقيقة الأسعار^(١).

هذا من حيث وجود السوق ذاتها، ولكن بالنسبة لما يجرى فيها من معاملات نتوقف، إذ يقول القرار المذكور (ولكن مع هذه المصلحة الواضحة يواكبها في الأسواق المذكورة أنواع من الصفقات المحظورة شرعاً والمقامرة والاستغلال وأكل أموال الناس بالباطل) وهذا ما سنبينه بعد ذلك كأسباب رئيسية للأزمة الراهنة.

هذا مع مراعاة أن موقف الشريعة من إنشاء والعمل الأساسي للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية هو القبول كما سبق أن وضعنا ذلك عن تناولنا لها.

(١) قرارات الجمع الفقهي التابع لرابطة العالم الإسلامي القرار الأول في ربيع الآخر ١٤٠٤هـ فقرة أولاً.

٢/١/٣: إن الاستثمار في البورصة لمن يريد شراء أسهم أو وثائق مشاركة في الربح أو الايراد وتحمل المخاطر أو الخسائر الناتجة من الاستثمار أمر جائز شرعاً، أما الاستثمار في السندات فهي محرم لأنه ربا صريح، وأما الاستثمار بغرض الحصول على ربح رأسمالي ممثلاً في الفرق بين سعر البيع والشراء ويعتد حاضر أو مؤجل للسلعة أو الثمن فهذا جائز شرعاً أيضاً.

٣/١/٣: إن حدوث أزمة البورصات العالمية وما صاحبها من مظاهر سيئة هي من قبيل المفاصد التي يجب العمل على درئها، لمن وقعت عنده، وعلى بحث أسبابها لتلافيها لمن لم تصبه آثارها.

٤/١/٣: إن المستفاد من الأسباب السياسية للأزمة مايلي:

أ- أن الدول الغربية وعلى رأسها أمريكا والصهيونية العالمية لا تقصد خيراً للدول النامية بشكل عام والإسلامية بشكل خاص حيث أن بعض دول الأزمة من الدول الإسلامية، والحل لمواجهة هذه التكتلات هو التجمع لدول العالم الإسلامي في منظمة واحدة بحيث تكون قادرة على مديد العون لبعضها في الأزمات ورعاية مصالحها مجتمعة ويأتى ذلك استجابة لقوله تعالى: ﴿إِنَّ هَذِهِ أُمَّتُكُمْ أُمَّةً وَاحِدَةً وَأَنَا رَبُّكُمْ فَاعْبُدُونِ﴾^(١) وأن الاختلاف والتنازع في

(١) سورة الأنبياء الآية ٩٢.

مواجهة التكتلات العالمية يأتي بالنتيجة التي ذكرها القرآن في قوله ﴿وَلَا تَنَازَعُوا فَتَفْشَلُوا وَتَذْهَبَ رِيحُكُمْ﴾^(١).

ب- إن اليهود أشد أعداء المسلمين كما قال الله سبحانه وتعالى: ﴿لَتَجِدَنَّ أَشَدَّ النَّاسِ عَدَاوَةً لِلَّذِينَ آمَنُوا الْيَهُودَ وَالَّذِينَ أَشْرَكُوا﴾^(٢) ويظهر ذلك في حالة الملياردير اليهودي جورج سورس الذي ولد في هنغاريا عام ١٩٣٠م وهرب إلى بريطانيا عام ١٩٤٧م ثم هاجر إلى الولايات المتحدة الأمريكية عام ١٩٥٦م ومارس المضاربة على نطاق واسع، وهذا اليهودي كان المدبر الأول لأزمة دول النمرور الآسيوية كما أكد ذلك رئيس وزراء ماليزيا، ولم ينفه جورج سورس بل أكد.

٥/١/٣: إن الأسباب الاقتصادية للأزمة متشعبة، ويصعب تحليلها تفصيلاً هنا من وجهة نظر الإسلام، لكن من استعراضها نستطيع القول إن كل ما ورد عنها ولخصناه في القسم الثاني من الدراسة من الأمور غير مقبول شرعاً خاصة الإفراط والاسراف في الاستهلاك والديون، ثم الاعتماد على رؤوس الأموال الأجنبية، فإذا كان الإسلام ينهى عن الإسراف ويضبط وينظم الديون حتى لاتصبح عبئاً ثقیلاً على المديون أو ضياعاً لحق الدائن، فإنه في مجال الاستثمار الأجنبي لايمنعه ولكن تراعى ضوابط أن لاينقل

(١) سورة الأنفال الآية ٤٦.

(٢) سورة المائدة الآية ٨٢.

الاستثمار الأجنبي معه ضرراً للدولة الإسلامية، وبداية فإن الإسلام يدعو إلى الغنى ويظهر ذلك في مثال بسيط أن الله عز وجل يأمر في آيات كثيرة بلغت ٨٤ آية بالانفاق في سبيله، وأنه سبحانه وتعالى أوضح أن الانفاق يكون من الفائض من الدخل (الادخار) في قوله تعالى ﴿وَيَسْأَلُونَكَ مَاذَا يُنفِقُونَ قُلِ الْعَفْوَ﴾^(١) أى الفضل والزائد عن الحاجة، مما يعنى ان مجتمع المسلمين يجب أن تكون لديه مدخرات كافية للاستثمار، وأن الاستثمار الأجنبي يجب أن يكون "دواءً لاغذاءً أى يلجأ إليه في حالة الضرورة لمعالجة مشكلة معينة وليس غذاء مستمراً للاقتصاد القومى لأن ذلك يؤدي إلى مشاكل عديدة خير شاهد عليها دور هذا الاستثمار في الأزمة الحالية السابق توضيحه.

وبهذا ننتهى إلى تحليل الجوانب العامة للأزمة.

٢/٤: التحليل الإسلامى للجوانب الخاصة للأزمة:

إن الأزمة الراهنة حدثت في سوق المال بشقية سوق النقد وسوق رأس المال، وتم التأثير التبادلى بينهما في صورة أسباب ونتائج ومن باب التيسير قسمنا أسباب الأزمة بشأنهما إلى أسباب نقدية وأسباب مالية أو فنية، وسوف نحاول أن نبين موقف الشريعة الإسلامية من هذه الأسباب في الآتى:

(١) سورة البقرة، الآية رقم ٢١٩.

١/٢/٣: إن مجمل الأسباب النقدية يعود أصلاً إلى السماح بالمتاجرة في النقود وتحقيق أرباح من وراء ذلك، وكون هذه المتاجرة تتم بأسلوبات المضاربات فإن ذلك يمثل بعداً آخر للمشكلة نرجئ الكلام عنه فيما بعد، ثم يتصل الموضوع أيضاً استخدام الفائدة، وبذلك فإننا سوف نتناول في تحليلنا هنا كل من قضية المتاجرة في النقود والفائدة على الوجه التالي:

١/١/٢/٣: مسألة المتاجرة في النقود إسلامياً: لكي نفهم حقيقة هذه المسألة يحسن أن نبدأ ببيان موقف الشريعة من النقود ثم ننقل إلى مسألتنا تباعاً كما يلي:

أ- إن الله سبحانه وتعالى خلق النقود لمنفعة الإنسان وتحددت وظائفها كما يقول الإمام الغزالي في عبارات شاملة بقوله "خلقهما الله - أي النقيدين ذهباً وفضة - لتداولهما الأيدي، ويكونا حاكمين بين الأموال بالعدل - أي مقياساً للقيمة - ولحكمة أخرى هي التوصل بهما إلى سائر الأشياء - أي وسيطاً للمبادلة - فمن ملكهما فكأنه ملك كل شيء - أي مخزوناً للقيم"^(١).

ب- إن الأصل في النشاط الاقتصادي أن يتم لاشباع الحاجات الإنسانية من السلع والخدمات من خلال وظيفتي الإنتاج والاستهلاك، ولكي يتم ذلك لابد من التمويل وبذلك وجدت النقود

(١) احباء علوم الدين لأبي حامد الغزالي - دار المعرفة بيروت ٩١/٤.

تمثل أداة أوسيلة لخدمة النشاط الاقتصادي، وقسم الاقتصاد تبعاً لذلك إلى اقتصاد حقيقى وموضوعه انتاج واستهلاك السلع والخدمات، واقتصاد مالى وموضوعه تحركات الأموال لخدمة الاقتصاد الحقيقى، وبالتالي فإن كل تصرف مالى يحكم عليه بالجدوى من عدمه إذا أدى إلى تأثير إيجابى على الاقتصاد الحقيقى.

وهذا ما يصوره فقهاء المسلمين بشكل واضح في أن المقصود من النقود أولاً المعاملة لا الانتفاع - أى بأعيانها - والمقصود من العروض، أى السلع، الانتفاع بها لا المعاملة، ويعنى بالمعاملة كونها ثمناً^(١).

ج- رغم أن التحليل السابق أوضح وظيفة وطبيعة التعامل بالنقود والتي ليس من بينها المتاجرة بها، إلا أن هناك أقوالاً صريحة في منع ذلك منها قول ابن القيم "كما رايت من فساد معاملاتهم والضرر اللاحق بهم حين اتخذت الفلوس سلعة تعد للربح فعمّ الضرر وحصل الظلم"^(٢) ويقول في موضع آخر "ويمنع المحتسب من جعل النقود متجراً فإنه بذلك يدخل على الناس من الفساد ما لا يعلمه إلا الله، بل الواجب أن تكون النقود رؤوس أموال يتجر بها ولا يتجر فيها"^(٣).

(١) ابن رشد "بداية المجتهد ونهاية المقتصد" دار الكتب الحديثة ٣١٠/١.

(٢) ابن القيم "اعلام الموقعين" ١٥٦/٢.

(٣) ابن القيم "الطرق الحكيمة" ٢٨١.

د- وربما يتساءل البعض هل حرم الإسلام تبادل العملات أو الصرف؟ الإجابة لا. وهنا يرد تساؤل فلماذا لايجوز الاتجار بالنقود؟

يجيب على ذلك الأمام أبو حامد الغزالي^(١) بقوله "فأما من معه فقد فلو جاز له ان يبيعه بالنقد فيتخذ من التعامل على النقد غاية عمله فيبقى النقد مقيداً عنده وينزل منزلة المكنوز، وتقييد الحاكم والبريد الموصل إلى الغير ظلم، كما أن حبسه ظلم، فلا معنى لبيع النقد إلا اتخاذ النقد مقصوداً للادخار وهو ظلم"

وبلاحظ هنا أنه ركز على أن وظيفة النقد خدمة الاقتصاد الحقيقي للقيام بدور الوسيط كرجل البريد، ويزيد على ذلك بقوله "فإن قلت لم جاز بيع أحد النقدين بالآخر؟ فاعلم أن أحد النقدين يخالف الآخر في مقصود التوصل، إذ قد يتيسر الوصول بأحدهما، لا يتوصل بالآخر".

وهنا يلاحظ أن الصرف أو بيع العملات جائز لتستخدم النقود وسيلة لتيسير الحصول على السلع والخدمات وليست للاتجار بها.

هـ- وفضلاً على ما سبق فإن المضاربات بالعملات كما حدث في نول الأزمة، يقوم على عدد من المخالفات الشرعية منها أولاً: ما في المضاربات من ممارسات غير اخلاقية، وثانياً: استخدام

(١) احياء علوم الدين: ٩١/٤، ٨٩.

أساليب في التعاقد مثل الشراء الجزئي والبيع على الكشوف، وعقود الاختيارات وغيرها مما لا يقتضى قبضاً ولا دفعا عند التعاقد، ومعروف أن من أهم شروط صرف العملات بيعها في الشريعة الإسلامية ضرورة التقابض بين البديلين في مجلس العقد وأن يكون بسعر يوم التعاقد، والتعامل بهذه الصور ليس فيه قبض ولا يراءى السعر الحاضر.

و- إذا كان ما سبق يتعلق بالنقود الحقيقية فإن الضرر والمنع تبعاً يكون أكثر في النقود الائتمانية التي تخلق من لاشئ ويجرى التعامل بها في سوق المال بشكل كبير.

ونلخص من ذلك إلى أن ما يتم في سوق المال ومنها أسواق دول الأزمة من المتاجرة في النقود وبأسلوب المضاربات والتي كانت الشرارة الأولى التي انطلقت منها الأزمة، غير جائز شرعاً.

٢/١/٢/٣: موقف الإسلام من الفائدة: إن الفائدة الربوية كانت سبباً ونتيجة لازمة البورصات الحالية في علاقة دائرية، فبدائية يعتمد المضاربون على سعر الفائدة في توجيه أموالهم لأدوات التمويل المختلفة، وأنه حينما حدثت لأزمة سارعت الدول إلى رفع سعر الفائدة بشكل كبير مما أدى إلى قيام المضاربين بتسييل استثماراتهم في سوق الأوراق المالية جرياً وراء الفائدة المتزايدة والتي مثلت عبئاً على الشركات المصدرة للأوراق المالية مما أثر على أدائها وبالتالي انخفضت أسعار أسهمها مرة أخرى.

و الفائدة كثرمن لتأخير النقود هي الربا المحرم بعينه كما قرره كبار علماء الأمة ومجامعها للفقهيّة مما لا تحتاج معه إلى مزيد من التحليل هنا، غير أن الأمر الجدير بالنظر هنا هو سقوط حجة من يقول إن الفائدة تكون مقابل استخدام المال في النشاط الاقتصادي وترتبط بحسابات دقيقة مع نتائج هذا النشاط من ربح، فها هنا رأينا دول الأزمة وغيرها ترفع سعر الفائدة إلى أكثر من ثلاثة أمثالها في أيام قليلة دون نظر إلى أرباح الشركات التي تستخدم الأموال المقترضة، بل إن الأرباح نقصت بسبب رفع الفائدة.

٢/٢/٣: تعتبر المضاربات هي الأسلوب السائد في التعامل في البورصات العالمية والقليل من الناس من يشتري السهم ويحتفظ بها مدة للحصول على العائد أو لبيعها عند الاحتياج ويحصل على الربح إن وجد، وقد بينا فيما سبق ان من سمات البيئة المواتية للقيام بالمضاربات في البورصة التغير المستمر للأسعار وزيادة الحركة بالبيع والشراء وقصر مدة الاحتفاظ بالسهم، وهذه أمور يؤكد كبار الاقتصاديين في العالم آثارها الضارة على من يتعامل معهم المضاربون وعلى الاقتصاد القومي كما يقول "موريس آليه" التسعير المستمر في البورصة يعتبر من الوجهة الاقتصادية ضلّالا مولداً لعدم الاستقرار الكامن باستمرار ومشجعا للغش والتحكم في الاسواق^(١) ويلاحظ أنه عبّر بالتسعير بالمستمر لأن عمل

(١) مرجع سابق ص ٣٥.

المضاربين يقتصر على التسوية لمراكزهم المالية في ضوء تغير الأسعار دون أن تكون هناك صفقات حقيقية.

ومن هذا المنطلق فإنه نظراً لما تحققه المضاربات من أضرار بهذا الشكل فإنها لاتجوز شرعاً ويتأكد ذلك إذا رأينا أن عمل المضاربين يقوم في الأساس على المراهنات على تغير الأسعار والمراهنات بهذا الشكل من القمار والميسر الذي حرمه الشرع لما ينطوي عليه من الغرر وهو ما يكون العقد فيه مجهول العاقبة.

٣/٢/٣: إن من أسباب الأزمة كما سبق ذكره الارتفاع المغالى فيه وغير المنطقي للأسعار في البورصات، ويلاحظ أنه تكرر في حديث أكثر من خبير ومسئول أن هذه الأسعار مغالى فيها وغير حقيقية، وغير متطبقة، ولا ترتبط بأداء الشركات المصدرة للأسهم، وكل ذلك ناتج بالطبع من تصرفات المضاربين، وقضية إغلاء السعر على الناس من القضايا التي منعها الإسلام وسدّ كل الطرق المؤدية إليها فاعتبر غبن المترسل ربا كما جاء في الحديث، والمترسل هو الذي لاخبرة له بالشراء والبيع، كما حرّم الإسلام الاحتكار لما ينتج عنه من غلاء الأسعار حيث جاء في قول الرسول ﷺ من احتكر حكرة يريد أن يغلى بها على المسلمين فهو خاطئ^(١).

(١) التيسير بشرح الجامع الصغير للمناوي ٣٨٩/٢.

٤/٢/٣: إن الاستثمار الأجنبي غير المباشر له دور كبير فى أحداث الأزمة كما سبق القول، وإذا راعينا أن الاستثمار فى سوق المال بشكل عام وفى سوق الأوراق المالية على وجه الخصوص لا يؤدى إلى زيادة فى الاقتصاد الحقيقى خاصة اقتصاديات الإنتاج لأن العملية لا تعدوا أن تكون انتقال الثروة فى المجتمع من فرد الى آخر وتحقيق ربح لأحدهما وخسارة للآخر، فلنا أن نتصور مدى مساهمة الاستثمار الأجنبي غير المباشر فى الاقتصاد القومى، إنه لا يساهم بشئ بل يأتى للحصول على ربح، أى جزء من ثروة الدولة والهرب بها سريعاً ولذلك يطلق عليها الأموال الساخنة، إلى جانب ما ينتقل مع هذا الاستثمار من صور ومعاملات سرعان ما تنتشر بين المواطنين المستثمرين فى البورصة وكلها تتطوى على مخالفات شرعية واضرار اقتصادية كما سنرى فيما بعد، الأمر الذى يجعلنا نقول أنه لا بد من وضع ضوابط سواء من حيث حجم هذا الاستثمار أو ضرورة توجيه جزء منه إلى الاستثمار المباشر أو لدخول وخروج هذه الأموال الى جانب فرض ضرائب متصاعدة على أرباح هذه الاستثمارات وتناسب مع قصر الفترة التى تتحقق فيها.

٥/٢/٣: إن صور التعامل الصورية (تعبير من عندنا وينطبق عليها تماماً) كانت من أهم الأسباب للأزمة الحالية، ونظراً لخطورة التعامل بها من ناحية، ولأنها لم تدخل فى التعامل فى البورصة

المصرية حتى الآن، وللمخالفات الصارخة فيها للشرعية الإسلامية. فسوف نتناول موقف الشريعة من كل صورة منها على حده فى الآتى:

١/٥/٢/٣: الشراء الجزئى: وقد سبق بيانه فى أنه التعاقد على شراء أوراق مالية ودفع جزء من ثمنها واقتراض باقى الثمن بواسطة السمسار من البنك مقابل فائدة يحمل المشتري فائدة أعلى منها مع بقاء الأوراق المشترى كرهن لدى السمسار حتى يتم بيعها وتسجل باسم السمسار، وهذه الصورة بهذا الشكل والذى أوضحناه تفصيلاً فى القسم الثانى من الدراسة فيها عدة مخالفات شرعية منها ما يلى:

أ- وجود عقدين معا فى صفقة واحدة (عقد مركب) لا يمكن فصلهما عن بعضهما، وهما عقد شراء الأوراق المالية، وعقد القرض، أو اشتراط بيع وسلف معا، وذلك كله ممنوع شرعاً كما جاء فى الحديث الشريف " أن النبى ﷺ نهى عن ربح ما لم يقبض، وعن بيعتين فى بيعة، وعن شرطين فى بيع، وعن بيع وسلف" (١).

ب- اشتمال هذه الصورة على قرض بفائدة، وهذا ربا محرم شرعاً.

٢/٥/٢/٣: البيع على المكشوف، وحقيقة هذه الصورة كما بينها سابقاً هى أن يتفق شخص مع سمسار على أن يبيع عدداً من

(١) أخرجه أبو داود والترمذى.

الأوراق المالية ليست موجودة لدية ولا يملكها على أن يقوم السمسار باقراضة إياها من عنده سواء من أوراق محفوظة لدية للأخرين أو يملكها هو، ويظل ثمن البيع رهناً لدى السمسار حتى يحل الأجل، فيطلب من السمسار شراء أوراق بدلاً من المقرضة وتتم التسوية بحصوله على الفرق إن وجد.

وهذه الصورة فيها عدة مخالفات شرعية منها:

أ- بيع ما لا يملك، وهو غير جائز شرعاً كما جاء في الحديث الشريف أن حكيم بن حزام قال (إن الرجل يأتيني فيتلمس مني البيع ما عندي، فأمضى إلى السوق فأشتريه ثم أبيع منه، فقال النبي ﷺ لا تبع ما ليس عندك^(١)).

ب- اشتملت هذه الصورة على بيع وسلف، أو بيع وشرط، وقد سبق بيان عدم مشروعية ذلك.

ج- عادة ما يقوم السمسار باقراض البائع الأوراق من المحفوظة لدية للغير بدون إذنهم، وهذا فضلاً عن ما فيه من خيانة للأمانة وهي ممنوعة شرعاً، فإن فيه صورة بيع الفضولي ودون إجازة مالك الأوراق، وهي بهذا الشكل مجمع على عدم جوازها لدى جميع المذاهب^(٢).

٣/٥/٢/٣: عقود الاختيارات: وصورتها كما بينها سابقاً هي التعاقد بين شخصين على دفع مبلغ (مكافأة) للآخر مقابل حصوله

(١) بل الأوطار للشوكاني ١٥٥/٥.

(٢) الشيخ أبو زهرة "الملكية ونظرية العقد في الشريعة الإسلامية (ص ٣٥٥ - ٣٥٧).

على حق الاختيار في شراء أو بيع عدد من الأوراق المالية بسعر متفق عليه عند التعاقد (سعر التنفيذ) بعد مدة معينة ولمشتري أو بائع الاختيار خلال مدة صلاحية الاختيار الحق في عدم اتمام الصفقة أو إتمامها، ليس بتسليم المبيع والتمن ولكن بتسوية الفرق بين سعر التنفيذ وسعر يوم التصفية في السوق.

وهذه العقود بهذا الشكل فيها عدة مخالفات شرعية منها:

أ- أن العملية تشتمل على صفتين، صفقة بيع أو شراء الاختيار مقابل المكافأة، وصفقة الأوراق المالية، وبذلك اجتمع عقدان مركبين معا وهو غير جائز شرعاً كما سبق.

ب- إن ما يدفع مكافأة مقابل حق الاختيار من أكل أموال الناس بالباطل لأنه ليس في مقابله شيء، لأنه اشترى التزاما من الطرف الآخر في الذمة والالتزام حق، والحق لا يقبل المعاوضة كما يقول ابن عابدين "وبيع الحقوق المفردة لا يجوز"^(١).

ولأن المبيع يجب أن يكون مالا متقوماً وحق البيع أو الشراء ليس مالا متقوماً.

ولا يصح قياس هذه المكافأة على بيع العربون وهو أن يدفع المشتري مبلغاً مقدماً للبائع فإذا أمضى الصفقة اعتبر ذلك جزءاً من الثمن، وإلا كان للبائع حق أخذ المبلغ المقدم لنفسه، فرغم أن

(١) رد المختار: ٤/١١٨.

جمهور الفقهاء على منع بيع العربون بالصفة المذكورة لما ورد من نهى النبي ﷺ عن ذلك، إلا أنه عند من أجازوه من الفقهاء وهم قليل، يختلف عن مكافأة الاختيار التي لا تعتبر جزءاً من الثمن عند إتمام الصفقة.

ج- إن الصفقة الثانية المتضمنة في هذا العقد وهى شراء أو بيع الأوراق لم يحدث فيها عند التعاقد تسليم ثمن ولا بيع وإنما ذلك مؤجل الى يوم التصفية، وبهذا الشكل يدخل العقد فى بيع الكالى بالكالى وهو ممنوع شرعاً حيث جاء أن النبي ﷺ نهى عن بيع "الكالى بالكالى"^(١) أى الدين بالدين أو المؤجل بالمؤجل.

٣/٢/٥/٤: عقود المستقبلات: وصورتها كما بينها سابقاً التعاقد بين شخصين على أن يبيع أحدهما للأخر بضاعة (سلعة، أوراق مالية، نقود) بثمن معين (سعر التنفيذ) على أن يتم تنفيذ الصفقة فى تاريخ لاحق بدون دفع الثمن أو تسليم المبيع وعلى أن يدفع كل منهما مبلغاً كتأمين لدى هيئة السوق لضمان تنفيذ تعهداهما.

وهذا العقد بهذه الصورة وتفصيلاتها المذكورة فى القسم الأول من الدراسة، به مخالفات شرعية عدة منها:

أ- بيع الإنسان ما لا يملك وقد سبق بيان عدم جوازه شرعاً.

(١) السراج المنير للعزيرى ٣٧٢/٤.

ب- بيع الكالئ بالكالئ لعدم قبض الثمن والسلعة معاً عند التعاقد، وهو غير جائز شرعاً.

ج- وبما ان العادة أن يبيع المشتري في هذه الصورة لما اشتراه قبل قبضة فهذا ممنوع أيضاً للنهي عن بيع الشيء قبل قبضة.

د- كما لا يصح تكيفه على عقد السلم المعروف في الفقه لأن عقد السلم قائم على أن يسلم فيه أحد البديلين وهو الثمن ويؤجل الآخر وهو السلعة، فضلاً على عدم جواز بيع السلم قبل قبضة، وفي هذه الصورة يتم تداول العقد مرات عديدة قبل حلول الأجل.

٥/٥/٢/٣: التعامل على المؤشرات بالبيع والشراء، وهذا العقد ظاهر فساد له لأنه مرهنة صريحة على درجة تحرك المؤشر ولا توجد سلعة يتم التعامل عليها كما أن التعامل على المؤشرات يتم بعقود الاختيارات والمستقبليات.

وقد سبق أن أوضحنا عدم جوازها شرعاً بالصور التي تتم بها.

٦/٥/٢/٣: التعامل بالمشتقات: وهو ليس تعاملًا مستقلاً بنفسه وإنما معاملة مشتقة أو مبنية على عقود الاختيارات والمستقبليات حيث يمكن لمن أبرم عقد اختيار أو عقداً مستقبلياً أن يبيع حقه في ذلك للغير الذي يمكنه أن يبيع هو الآخر ما اشتراه وهكذا، وبالتالي ففضلاً على عدم مشروعية العقود التي بنيت عليها المشتقات فهي تمثل تعاقدًا على شيء وهمي أو صوري.

وبعد أن بينا عدم مشروعية^(١) هذه الصور من المعاملات التي تجرى في البورصات العالمية والتي كانت من أهم أسباب الأزمة وتمكين المضاربين من تدبيرها، فهل توجد بدائل شرعية لها؟ بداية تجدر الإشارة إلى أن التعامل بهذه الصور لا ينطوي على مصلحة للمتعاملين أو الاقتصاد القومي.

- فعلى مستوى المتعاملين في البورصة، فإنه نظراً لأن الذى يتم التعامل عليه وهى رؤوس الأموال فإن أى ربح يتحقق فيها يمثل فى نفس الوقف خسارة للطرف الآخر، وليس مثل سوق السلع التى تتحقق فيها مصلحة كلا الطرفين لاختلاف البدلين، ولما كان المضاربون صنفين هما المحترفون والقطيع، ولذلك فإن الخسارة تكون دائماً على القطيع أو الرعاع، والربح للمحترفين، والذين يمارسون كل الأساليب ومنها الممارسات غير الأخلاقية لزيادة أرباحهم على حساب الآخرين ومن هذه الوسائل التى أظهرتها الأزمات المتكررة^(٢) للبورصة، استغلال ثقة المتعاملين

(١) إضافة إلى ما سبق بيانه يمكن مراجعة قرار الجمع للفقهي لرابطة العالم الإسلامى رقم ١ فى ربيع الآخر ١٤٠٤ والذى انتهى إلى عدم مشروعية جميع الصور التى ذكرناها، وأيضاً راجع: البحوث المقدمة إلى جمع الفقه الإسلامى التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامى والمنشورة فى مجلة الجمع الدورة السابعة العدد ٧ الجزء الأول ١٩٩٢.

(٢) د. منير هندى، مرجع سابق من (ص ١٣٤-١٤٢).

والاحتكارات، وتقديم معلومات مضللة للآخرين، والبيع الصوري أو المظهري، واتفاقيات التلاعب، وكلها منهي عنها شرعاً^(١).

- أما على المستوى القومي: فإن تداول فى الأوراق المالية فى البورصة ليس له أثر ايجابى مباشر على كفاية الاقتصاد القومي، وان هذه الصور خاصة الاختيارات والمستقبلات تنتهى غالباً بالتسوية لفروق الأسعار دون تحرك للأوراق المالية أو السلع بالتسليم والاستلام، كما أن التعامل بمشتقات هذه العقود وبالمؤشرات تعامل على شئ ليس له وجود وبالتالي فالأمر على المستوى القومي لا يعنى أكثر من حصول بعض الأطراف على فروق الأسعار من بعض الأطراف الآخرين دون أدنى تأثير ايجابى على الاقتصاد القومي.

وبذلك نجد أن هذه الصور من المعاملات غير شرعية وغير ذات منفعة سواء للاقتصاد القومي أو المتعاملين إلا لمجموعة من المضاربين المغامرين ومن هنا فإن الأمر يقتضى عدم التعامل بهذه الصور والاكتفاء بالصور الشرعية فى البيوع مثل البيع بالأجل وبيع السلم إلى جانب البيع النقدي، الأمر الذى يظهر ضرورة إصلاح السوق المالية فى الدول الإسلامية ووضع الضوابط التى تجعل هذه السوق تعمل فى إطار أحكام الشريعة وتوجيهات الإسلام

(١) د. محمد عبد الحليم الجوانب الشرعية العامة "شركات العاملة فى الأوراق المالية" مرجع سابق.

لأن الخير كل الخير فى التزام طريق الشريعة الإسلامية حيث يقول
الله سبحانه وتعالى ﴿وَأَنَّ هَذَا صِرَاطٌ مُسْتَقِيمٌ فَاتَّبِعُوهُ وَلَا تَتَّبِعُوا
السُّبُلَ فَتَفَرَّقَ بِكُمْ عَنْ سَبِيلِهِ ذَلِكُمْ وَصَّاكُمْ بِهِ لَعَلَّكُمْ تَتَّقُونَ﴾^(١).

وهكذا ننتهى من الدراسة التى تناولنا فيها سوق الأوراق المالية
فى جانبها التنظيمى والتطبيقى، ثم تعرفنا على أزمة البورصات
العالمية فى أبعادها المختلفة وآثارها وأسبابها وأخيراً تناولنا
بالتحليل أسباب الأزمة من منظور إسلامي.

وإن ما ورد بالدراسة هو جهد بشرى يحتمل الخطأ ويعتريه
القصور، وحسبى صدق نيتى فى أننى أريد به وجه الله وخدمة
العلم والإسلام الوطن.

والله ولى التوفيق



(١) سورة الأنعام الآية ١٥٣.