

التعليقات والمناقشات أثناء الجلسة

- ١- الأستاذ الدكتور/ جوده عبد الخالق
أستاذ الاقتصاد بكلية الاقتصاد والعلوم السياسية
- ٢- الأستاذ الدكتور/ السيد الطيبي
أستاذ الاقتصاد بأكاديمية السادات للعلوم الإدارية
- ٣- الأستاذ الدكتور/ ربيع الروبي
أستاذ الاقتصاد بكلية التجارة جامعة الأزهر
- ٤- الأستاذ الخبير/ سيد عيسى
رئيس مجلس إدارة شركة المصريين لتداول الأوراق المالية
- ٥- الأستاذة الدكتور/ه/ كريمة كريم
رئيس قسم الاقتصاد بكلية التجارة جامعة الأزهر للبنات
- ٦- الأستاذ الدكتور/ محمد الصهجرتي
المستشار بالهيئة العامة لسوق المال

الأستاذ الدكتور/ جودة عبد الخالق:

سوف أتحدث من زاويتين الأولى تتعلق بالأسباب والنتائج
سأبدى بعض الموافقات وبعض الخلافات مع ما عبر عنه السادة
المتحدثين.

فيما يتعلق بالأسباب سأركز على الأسباب الاقتصادية، ونقطة
البداية ستكون فيما نسميه الأساسيات الاقتصادية، وهى تلك
المتغيرات الاقتصادية الحاكمة في اصدار حكم أو تكوين رأى حول
ما يمكن ان تؤل إليه الأوراق في سوق الأوراق المالية في بلد ما،
الدكتور/ السلامونى قال: أن هناك مؤثرات تتعلق بالشركات
ومؤثرات تتعلق بالاقتصاديات مثل سعر العملة وميزان المدفوعات
او الميزان التجارى فيها. إذا نظرنا إلى الوضع في جنوب شرق
آسيا نجد أن النمط الذى تكرر في هذه البلاد هو خروج الأساسيات
الاقتصادية عن حيز المقبول بالنسبة لتوقعات المستثمرين، بمعنى
أنه نتيجة لأن نظم وأسعار الصرف السائدة هناك ربط بين العملات
في هذه الدول بعملات أخرى مثل الدولار أو الين اليابانى، ثانيا
كان هناك عجز في الميزان التجارى متزايد وكبير، ثم قضية الدين
العام كنسبة إلى الناتج المحلى. هذه المؤثرات أو الأساسيات عندما
تقرأ فلا بد أن يتم شئ لتصحيح الوضع بالنسبة لسعر العملة وبالنسبة
لحل مشكلة الدين العام، وبالنسبة لمشكلة مواجهة الميزان التجارى،
وأى شخص له مراكز في اسواق المال في هذه الدول عليه ان

يسعى للخروج من هذه المراكز قبل أن يحدث المتوقع وهو انخفاض اسعار صرف هذه العملات، في خلفية كل هذا سياسات اقتصادية تطبق وإجراءات أهمها في الواقع تحرير المعاملات الرأسمالية في ميزان المدفوعات. هذا فيما يتعلق بالبيئة إن جاز التعبير التي تؤدي إلى خلق الجو وتنتظر واقعة سياسية معينة أو أزمة سياسية أو حادثة عارضة.

وأنا اعتقد أننا لو أنقلنا إلى الحالة المصرية سنجد انه رغم كل ما يقال وأنا طبعاً كمصري أتمنى ذلك إنما أخطر من أن ننساق وراء توقعات الأجانب عن الأحوال لندنيا، لأن توقعات الأجانب هي من وجهة نظرهم هم وطبقاً لحسابهم هم وليست من وجهة نظرنا نحن ولا طبقاً لحساباتنا نحن، فطبقاً لوجهة نظرنا وحساباتنا نحن نريد لاقتصادنا أن ينمو نموًا حقيقياً، توجه فيه الموارد لخلق فرص عمل لتشغيل الشباب وتحسين الميزان التجاري وتخفيض نسبة الديون، هذه هي الحسبة كما أراها من وجهة نظرنا.

الحالة المصرية بالنسبة للاقتصاديات الأساسية، مرة أخرى سعر الجنيه المستقر الذي تحدث عنه الدكتور/ السلاموني لا يدعو إلى الارتياح، لأن هذا السعر مستمر من أكتوبر ١٩٩٢م وحتى الآن، معدلات التضخم لدينا أعلى من معدلات التضخم لدى شركائنا التجاريين، سواء كانت الولايات المتحدة أو الاتحاد الأوربي وهذا معناه أن الجنيه قيمته حالياً أصبح مبالغاً فيها. ٣,٤ جنيه للدولار

الأمريكي قيمة لاتعكس القوة الشرائية الحقيقية للدولار ربما الوجه الآخر لهذه العملة هو التزايد في عجز الميزان التجارى والذي اقترب من ٩,٥ مليار دولار طبقاً لآخر التقديرات المتاحة في هذا السبيل.

فإذن سعر العملة لايدعو للاطمئنان ويحتاج إلى تصحيح وأنا لا أدعوا إلى التخفيض وإنما التصحيح. العجز في الميزان التجارى كبير، المؤشر الثالث هو ارتفاع نسبة الدين العام إلى الناتج وعلى وجه التحديد ارتفاع نسبة الدين المحلى إلى الناتج، إذا أخذنا في الاعتبار تحرير المعاملات الرأسمالية اصبحت الأرضية مهينة في ظرف معين لخروج رؤوس الأموال بنفس السرعة التى أتت بها بل ربما بسرعة أكبر، ولكن عند هذا يقف وجه التشابه بين الحالة المصرية والحالة في جنوب شرق آسيا، وهناك عوامل اختلاف تصب ايجاباً في سوق الأوراق المالية المصرية منها أن التعامل فيها تعامل حاضر، لا يوجد تعامل في المستقبلات ولا في الخيارات، ثم أن التعامل في النقد الجنبى حتى الآن تعامل حاضر أيضاً ولا يوجد تعامل آجل في النقد الأجنبى، هذا يعنى أن أى اضطراب في البورصة يمكن احتواؤه ولا يتزايد بسرعة تخرج عن السيطرة، وأنا أعزز مقالته الدكتور/ منير هندی وربما الدكتور/ حاتم والزملاء في أن لابد أن نضع سقف على معاملات الأجانب في سوق الأوراق المالية المصرية لأن هذا ما تشهد به كل

التجارب بما في ذلك تجربة المكسيك في آخر ١٩٩٤م وأوائل ١٩٩٥م وهذا يقودنا إلى النتائج وهي جزء في الموضوع، في نهاية المطاف إذا حدثت أزمة في البورصات وترتب عليها أولاً إعادة توزيع الثروة، من استفاد من هبوط الأسعار يغتنى ومن أضر من هبوط الأسعار يفقر، لأنه أشبه باللعبة صفرية المجموع، ولكن المسألة تمس سعر صرف العملة في نهاية المطاف في صورة تدهور شديد في سعر صرف العملة، وهنا تكون العملية افقار للقاعدة العريضة لشعب البلد صاحب العملة، وهذا ما حدث بالتحديد في المكسيك حينما انهارت البورصة في نهاية ١٩٩٤م وأوائل ١٩٩٥م كانت المحصلة النهائية أنه بنجدة صندوق النقد والحكومة الأمريكية لها حصل الأمريكان على أموالهم كاملة لم تمس ولكن في المقابل حدث تخفيض شديد في سعر صرف العملة المكسيكية وترتب على ذلك تخفيض متناسب تقريباً في دخل المواطن المكسيكي العادي، بمعنى أن المكسيكيين أصبحوا أكثر فقراً بكثير بعد ١٩٩٥م مما كان عليه الوضع قبلها.

هذا كان التفكير في بعض النتائج التي يمكن أن تترتب على

هذه الأزمة.

الأستاذ الدكتور/ السيد الطيبي

الموضوع شائك، فالاستثمار هو عملية مضاربة ناجحة، والمضاربة هي عملية استثمار ثبت بالتجربة فشلها. البورصة تتأثر بعوامل اقتصادية وفنية ونفسية، العامل الاقتصادي ينشأ خارج البورصة ويؤدى إلى كل الأزمات التى تحدث، العامل الفنى هو القوى التى فى السوق من محترفين ومضاربين، والفئة الأقوى هى التى تحدد السعر، فلو سيطر المحترفون فى السوق فإن السعر سيتحسن.

بالنسبة للوضع عندنا فى البورصة، أعود فأؤكد هو فض الاشتباك بين البورصة وهيئة سوق المال، فلا بد من أن يكون هناك سجل معاملات بينى وبين البورصة. فالبورصة لا تتجح بالقوانين فقط وإنما تتجح نتيجة التفاعل بين جميع المتعاملين.

الأستاذ الدكتور/ ربيع الروبى:

إن أزمة أكتوبر ١٩٩٧م لم تكن الأولى ولن تكون الأخيرة، لأن البورصات قائمة على أسس النظام الرأسمالى وأسس أخرى مخالفة للإسلام، كالاحتكارات التى تتحكم فى البورصة، وخلق النقود، والوعود بالدفع، وتحويل القروض قصيرة الأجل إلى استثمارات طويلة الأجل، فلو بحثنا الحال فى البورصات من الوجهة الإسلامية لوجدنا أنها إما يبيع مالا يملك، أو يبيع قبل

القبض، أو بيع المجهول، وهى بيوع مخالفة للإسلام، هذا بالإضافة إلى أن سعر الفائدة والاتجار في العملات يرتبطان ارتباطاً وثيقاً بالأزمة.

الأستاذ/ سيد عيسى:

الدكتور/ جوده قال أنه ليس مع تخفيض العملة، وأنا أَدافع وأقول لا يجب في أى ظرف أن تخفض سعر الجنيه المصرى لأن ضرره أكبر من فوائده. وقد سمعت في اللجنة الاقتصادية للحزب الوطنى من الدكتور/ عاطف عبيد أن لدينا في شركات قطاع الأعمال العام والمؤسسات الأخرى أكثر من ٢٠٠ مليار جنيه لو طرحت للخصخصة.

فلو نجح البنك المركزى في سياسته التى يسير عليها الآن فلن نحتاج إلى خفض الجنيه المصرى، فرصيد البنك المركزى سيتدعم مع الزمن ولا داعى للخوف.

الأستاذة الدكتورة/ كريمة كريم:

أود أن أوضح أن الاطمئنان الكبير على أن الظروف الموضوعية التى أدت إلى أزمة دول شرق آسيا غير موجودة عندنا كما قال الدكتور/ الصهرجتى في غير محله، لأننا إذا كنا لم نتأثر بالأزمة فلأننا بورصة ناشئة، وتحديث سيادتكم عن مؤشرين

انخفاض سعر العملة وانخفاض معدل النمو، وليس بالضرورة أن تكون هذه الأسباب تؤدي إلى الأزمة، فمن الممكن أن تحدث الأزمة لأسباب أخرى.

وفي الحقيقة لا يمكننا أن نزيل العنصر السياسي ونحن بورصة ناشئة وأي تركيز للأموال الأجنبية ودخولها عندنا سيؤدي إلى الأزمة. والسيناريو الذي يمكن أن يحدث في مصر هو على النحو التالي سيحدث تدفق للأموال، ستحدث ضغوط على عملتنا، ثم نقع كما في المكسيك - في المازق.

فإنه علينا إلا نركن إلى أننا لم نتأثر بأزمة دول شرق آسيا.

الأستاذ الدكتور/ الصهرجتي

لم أقصد أن الخطورة لا توجد في أي وقت على سوق المال في دول نامية، لكنني أقصد أن أزمة سوق المال في شرق آسيا وتأثيرها على أسواقنا في مصر، هي دراسة ننظر فقط إلى ظواهر الأزمة والعوامل المسببة لها. والكل متفق على أنها أزمة سعر صرف، أزمة فائدة، أزمة معدلات نمو، فنحن فقط نحلل هل أثرت الأزمة علينا أم لا؟

والاجابة بالارقام اننا لم نتأثر كثيراً. فهذا لايعفينا إطلاقاً من أن ننظر بجدية في قاعدة الاقتصاد القومي، نعتمد على الزراعة، على الصناعة، على التصدير، وننظر بجدية لتطوير ودعم سوق رأس المال المصري.

بالنسبة للاستثمار الأجنبي في مصر لايتجاوز ٦٪ من قيمة الأوراق المالية المقيدة في بورصة الأوراق المالية، فما زال حجم الاستثمار الأجنبي في البورصة المصرية محدوداً أما إذا وصل إلى ما وصل إليه في دول أخرى عندئذ يمكننا أن نتخذ إجراءً بصدده. فلا داعى للتخوف من الاستثمارات الأجنبية عندنا.



التساؤلات والاجابات عليها:

بجانب التعليقات التي تمت في اللقاء تقدم بعض الحاضرين بأسئلة مكتوبة وقد جمعت وتمت الاجابة عليها على النحو التالي:

س ١:

- أريد معرفة موقف البنوك المركزية في ماليزيا وتايلاند وأندونيسيا، وهل لم تؤثر في علاج هذه الأزمة والقيام بوظائفها التقليدية؟

- ثم هل الجهاز المصرفي لدينا في مصر أحسن حالاً من الجهاز المصرفي في دول جنوب آسيا.

(د/ صلاح زين الدين - رئيس قسم الاقتصاد كلية الحقوق جامعة طنطا)

ج ١:

- إن النظام المصرفي في دول النمور الآسيوية المذكورة يقوم بجانب البنوك المحلية على فروع عديدة للبنوك الأجنبية والتي منحت حرية كبيرة في العمل المصرفي بهذه البلاد جعلت رقابة البنوك المركزية عليها ضعيفة، والدليل على ذلك حجم الديون المصرفية المشكوك في تحصيلها والتي تبلغ ٧٣ مليار دولار، وذلك ناتج من التوسع في الائتمان من قبل هذه البنوك دون أخذ الضمانات الكافية، وهو ما يؤكد أيضاً الحديث المنشور للدكتور خالد كرم رئيس بعثة صندوق النقد الدولي بالقاهرة في جريدة

الجمهورية يوم الخميس ٢٠/١١/١٩٩٧م والذي أوضح فيه ضعف رقابة البنك المركزي على البنوك العاملة في هذه الدول، وحينما وقعت الأزمة قامت البنوك المركزية باجرائين هما:

الإجراء الأول: استخدام حصيلة الاحتياطي النقدي من الدولار الأمريكي لديها لمحاولة الحفاظ على سعر عملتها المحلية، ولكن هذا الإجراء لم يؤثر كثيراً على علاج الأزمة.

الإجراء الثاني: رفع سعر الفائدة على العملة المحلية لحث الناس على الاحتفاظ بها في مواجهة الدولار الأمريكي، ولكن أدى هذا الإجراء إلى نتائج عكسية تمثلت في خفض أسعار الأوراق المالية في البورصة مما زاد من هذه الأزمة، فضلاً على التأثير على أداء الشركات المصدرة للأوراق المالية والتي تعتمد في جزء من تمويلها على الاقتراض بفائدة، ففي ظل السعر المرتفع لهذه الفائدة تقل الأرباح وتتنخفض أسهم هذه الشركات تبعاً.

أما عن موقف الجهاز المصرفي في مصر فإنه بالتأكيد أفضل من حيث الضبط والرقابة من دول الأزمة، حقيقة إنه ليس في الوضع الأمثل لما نراه من استيلاء البعض على قروض بمبالغ كبيرة والهرب بها أو العجز عن سدادها، ولكن كشف هذه الحالات والمتابعة الفعالة مصرفياً وقانونياً لها، يعني أن الموضوع تحت السيطرة.

إذا كان الأمر كما ذكر في كلمة أ.د/ حاتم القرنشاوى، من أن الأزمة في دول جنب شرق آسيا من فعل الكبار، أى أنهم يتركون الدول الأخرى تنتج في حدود ما تسمح الدول الكبرى به فقط، وبما لايؤثر على مصالحها، فما هو العائد على الدول الصغيرة من الانضمام لاتفاقية الجات؟

ج ٢:

إن اتفاقية الجات في وضعها الأخير كأحدى آليات نظام العولمة الجديد تقوم على حرية انتقال عوامل الانتاج من عمالة ورؤوس الأموال والسلع المنتجة بين جميع دول العالم، وللأسف فإن هذا الانتقال سوف يكون من الدول الكبرى إلى الدول النامية لما تملكه من إمكانيات كبيرة وقدرة تنافسية لا تتمكن معها الدول النامية من إيجاد حركة مقابلة لها، وبالتالي في ظل هذه الاتفاقية سوف يكون للدول الكبرى زيادة القدرة في التأثير على اقتصاديات الدول النامية لصالح الدول الكبرى وهذا ما أشار إليه سيادة الرئيس محمد حسنى في حوار ه في برنامج حديث المدينة بالتلفزيون المصرى، وأما ما يقال من أن اتفاقية الجات سوف تعود بالايجاب على الدول النامية ممثلة في تحسين الانتاجية واستغلال كافة الطاقات المتاحة لديها والاستفادة من موارد الانتاج التى تنتقل إليها ممثلة في الاستثمار الأجنبي، فإنه على فرض تحقيق ذلك فإن آثاره

لن تظهر إلا في الأجل الطويل جداً وفي الدول النامية التي لديها نفس طويل وقدرة على مواجهة التحديات التي تفرضها اتفاقية الجات.

س ٣:

أرجو من الأستاذ الدكتور حاتم القرنشاوى أن يوضح لنا من خلال فائض القيمة الذى هو أحد عناصر تقويم أداء الشركات وإسهامها في زيادة الدخل القومى، فهل تعاملات البورصة لها انعكاس حقيقى على الدخل القومى بمعنى هل تساهم في تحقيق فائض قيمة أم لا؟

ج ٣:

إن التعامل في البورصة على الأوراق المالية يمثل في حقيقته تحويلات للثروة أو الأصول المالية بين أطراف المعاملات، وبالتالي ليس مقصوداً منه بشكل مباشر، ولا يؤدي إلى تأثير على الدخل القومى، مثل ذلك أنه لو اشترى (أ) من (ب) ١٠٠٠ سهم من أسهم إحدى الشركات، فإن الوضع بالنسبة للشركة ليس أكثر من إحلال شريك محل شريك آخر ونفس الأمر على المستوى القومى فإن العملية هي عملية تحويلات وليست عملية داخلية، غير أنه بطريق غير مباشر فإن الأقبال المتزايد على شراء أسهم شركة معينة وارتفاع أسعارها تبعاً يحمل في طياته أن هذه الشركة تحقق

مستوى أداء عاليًا يعكس ارتفاع مستوى الربحية فيها بما يعنى زيادة مساهمتها في الدخل القومي، وذلك مرهون بأن تكون الأسعار في البورصة عاكسة بشكل حقيقى لمستوى الأداء في الشركة، أما وقد تبين أن آليات التعامل في البورصة لاتجعل الأسعار تعكس أداء الشركات بشكل حقيقى، لذلك فإن أثر التعامل في البورصة على القيمة المضافة ليس له وجود.

س ٤:

اقترح الأستاذ الدكتور/ منير هندی كحل لتحجيم الأزمات: هو اخضاع أرباح صناديق الاستثمار التى تتحقق فيها إلى ضريبة بمعدل ٣٠٪ من أرباحها نتيجة المتاجرة في الأوراق المالية التى لم تستمر ملكيتها لمدة ثلاثة شهور فأكثر.

كيف يتم ذلك بالنسبة للصناديق المؤسسة في الخارج والتي توجه مضاربتها للسوق المصرى؟.

(أ. كمال محجوب- نائب مدير سوق المال- بنك مصر إيران).

ج ٤:

بداية نود أن نوضح أن اقتراح الأستاذ الدكتور/ منير هندی عام على صناديق الاستثمار وغيرها من المتعاملين في البورصة، وهو موجه للحد من المضاربات الضارة بالبورصة، كما أنه سيادته ذكر أن ذلك مطبق في أمريكا، وملخص هذا الاقتراح هو أن

تفرض الدولة بقانون ضريبة على الأرباح الرأسمالية التي تتحقق من شراء وبيع الأوراق المالية بنسب متصاعدة مع قصر المدة التي تظل فيها الأوراق المالية بين عملية الشراء والبيع، بمعنى أن من يشتري اليوم وبيعه خلال أسبوع مثلاً تفرض على الأرباح المحققة (الفرق بين ثمن البيع و ثمن الشراء) ضريبة بنسبة ٣٠٪ من الربح، ومن يبيع بعد أسبوعين تفرض على أرباحه ضريبة ٢٠٪، ومن يبيع بعد ثلاثة اسابيع تفرض ضريبة ١٠٪ وهكذا.

والهدف من ذلك هو تقليل حركة التعامل على ذات الأسهم في فترات قصيرة لأن من شأن هذا التعامل أن يزيد من تقلب الأسعار بشكل سريع وبما لايعكس قيمة ما يمثله السهم من صافى أصول الشركة المصدرة، وذلك بعدما ثبت في الواقع التطبيقي أن كبار المضاربين المحترفين يعتمدون إلى أساليب غير أخلاقية للتأثير على الأسعار لصالحهم بأن تكون منخفضة عند الشراء ومرتفعة عند البيع، وما يتم في مصر هو فرض ضريبة بواقع ٢٪ كما حدد قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م على الأرباح الرأسمالية التي تتحقق نتيجة بيع الأوراق المالية، وذلك بشكل موحد، ويمكن تطبيق اقتراح الأستاذ الدكتور/ منير هندی على أي ربح رأسمالي يتولد في سوق الأوراق المالية بمصر حتى ولو كان الصندوق المستثمر أجنبياً إذ أن العملية لاتخرج عن ممارسة

الدولة لسلطتها السياسية في فرض ضرائب على الدخل المتولد في مصر، وهو أمر يتم بالنسبة للاستثمار المباشر.

س ٥:

تحتاج إلى تعليق حول: سوء توجيه الموارد الكلية للاستثمار

في مصر في ضوء ما هو قائم من:

١- التمويل المصرفي غير المنضبط.

٢- الاسراف في التمويل العقاري الفاخر وفوق الفاخر.

٣- موضوع نواى الجولف وانتشاره؟

(د. الغريب ناصر - خبير مصرفي ومالى)

ج ٥:

إن الدولة وفي حركة مستمرة تحاول تشجيع الاستثمار بمختلف السياسات الممكنة، وبما أننا في فترة انتقال وتحول من الاقتصاديات المخططة إلى اقتصاديات السوق التي تقوم على حرية التصرف في الأموال لمالكها والمكفولة شرعاً وقانوناً، لذلك فإنه قد تحدث بعض التجاوزات أو التوجيهات غير المنضبطة والتي سرعان ما سيتم إصلاحها ذاتياً بفعل قوى السوق، فإذا كان السماح بإنشاء البنوك الخاصة والتي زادت عن بنوك القطاع العام أدى إلى أن بعضها تصرف في الأموال المجمعة لديها بطريقة غير سليمة، فإن الأجهزة الرقابية والبنك المركزي يعملون على كشف هذه

المخالفات واصلاحها أولاً بأول، والقضايا المنظورة أمام القضاء خير مشاهد على أن النظام من نفسه كشف هذه المخالفات وتابعها، أما توجيه الاستثمارات إلى أولويات قد لا تتفق مع الحاجة الفعلية للمواطنين مثل التمويل العقاري الفاخر ونوادي الجولف، فبداية نذكر أن الشريعة الإسلامية في تحديدها للأولويات المجتمعية بين ضرورات وحاجيات وتحسينات أو كماليات، فإنها لم تلزم الفرد المستثمر بضرورة مراعاة ذلك، إلا إذا لم يوجد في المجتمع من يقوم بالضرورات غير هذا الفرد (يراجع في ذلك السياسة الشرعية لابن تيمية) أما الاستثمارات العامة التي تقوم بها الدولة فإنها هي التي تلتزم بهذه الأولويات كما ان عليها أن تتخذ من السياسات المالية والاقتصادية ما تشجع الأفراد على الاستثمار طبقاً للأولويات المذكورة دون أن تجبر الأفراد على استثمار أموالهم في مجال معين إلا عند الضرورة كما أسلفنا.

س ٦:

إلى متى سنظل خطوط التماس ضعيفة بين البورصة المصرية والبورصات العالمية؟.

(سباعي إبراهيم - صحفى)

ج ٦:

رغم أن البورصة المصرية تاريخياً سابع بورصة أنشئت في العالم، إلا أن العمل فيها توقف منذ الستينات ولمدة تزيد على ثلاثين

سنة، قبل ان تبدأ حركتها المعاصرة، وبالتالي فوضعها الحالي أنها بورصة ناشئة ولا يتوقع لبورصة ناشئة أن تجذب الاستثمارات الأجنبية بشكل مكثف، هذا فضلاً على أنه مازال حجم الشركات المساهمة والتي تتداول اسهمها في البورصة قليل جداً بالنسبة إلى عدد الشركات المساهمة في مصر إذ أنه لم يتم تخصيص سوى عدد قليل من شركات القطاع العام وبالتالي فإن البضاعة - الأسهم والسندات - قليلة بالنسبة إلى حجم الاستثمار المحلي والذي يغطي باستمرار كل ما يظهر منها، وعلى كل فليست العالمية معياراً للنجاح البورصة، إذ قد تأتي هذه العالمية بكورات وأزمات كما حدث في دول جنوب شرق آسيا.

س٧:

هل هناك ضوابط فعالة يمكن اتباعها في البورصات العالمية لتلافي حدوث أزمات جديدة، خاصة وأنها تكررت من قبل وأبرزها ما حدث في أكتوبر ١٩٨٧م وتلك التي حدثت في عام ١٩٢٩م؟ وما هي الضوابط التي يمكن اتباعها لحماية البورصات العربية والإسلامية التي تتأثر بما يحدث في البورصات العالمية؟ (د. معين محمد رجب-استاذ الاقتصاد المشارك بجامعة الأزهر بغزة).

ج٧:

لا نجد في الإجابة على هذه التساؤلات خيراً من ما أورده الاقتصادى الفرنسى البارز موريس آليه والحاصل على جائزة نوبل

في الاقتصاد، وذلك في محاضراته التي القاها بجدة ١٤١٣هـ ونشرها المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب التابع للبنك الإسلامي للتنمية بجدة تحت عنوان "الشروط النقدية لاقتصاد الأسواق"

حيث ان ما اورده تحت عنوان (إصلاح البورصات) بدأه يشكل يطابق التساؤل المطروح هنا فقال: إن الحركات القوية والعنيفة لأسعار البورصات، تسهم في تكبير أو زيادة التقلبات الاقتصادية كما برهنت عليه أزمة عام ١٩٢٩م، ولم يمكن تجنب الكساد في أكتوبر ١٩٨٧م إلا بواسطة حقنات قوية من السيولة، ولدت فيما بعد اندفاعات تضخمية كبيرة" ثم بدأ في تعديل مساوئ التعامل المالي في البورصات واسبابها إلى أن انتهى إلى طرح خمس ضوابط يراها لاصلاح هذه المساوئ هي:

أ- يجب منع تمويل العمليات بخلق وسائل دفع من لاشئ بواسطة الجهاز المصرفي.

ب- يجب زيادة هوامش المشتريات والمبيعات المؤجلة زيادة جوهرية، ويجب أن تكون هذه الهوامش نقدية.

ج- يجب الغاء التسعير المستمر والاكتفاء في كل ساحة مالية بتسعيرة واحدة في اليوم لكل ورقة مالية.

د- يجب الغاء البرامج التلقائية (بالكمبيوتر) للشراء والبيع.

هـ- يجب الغاء المراهنة على الأرقام القياسية (المؤشرات).

وهنا تجدر الإشارة إلى أن ما ذكره من ضوابط لاصلاح
البورصات وهو غير المسلم يتطابق مع ما تضعه الشريعة
الإسلامية من ضوابط لأحكام البيع والشراء بشكل عام، ويمكن
الاطلاع على بحث الأستاذ الدكتور/ محمد عبد الحليم عمر
المنشور هنا، وبحثه السابق نشره في كتاب منتدى "الشركات
العاملة في الأوراق المالية" للتأكد من ذلك.

س ٨:

مما لاشك فيه أن ما حدث في الأقصر له تأثير على الاقتصاد
القومي في الأجل القصير، ومن الممكن أن يكون له تأثير في الأجل
الطويل إذا لم يتم مواجهته حالياً، فما هو السبيل لمواجهة هذا التأثير
في الأجل القصير والطويل؟.

(ناجي على هندی- محلل مالي واقتصادي- بنك مصر إيران)

ج ٨:

إن ما حدث في الأقصر من ضرب للسياح له تأثير مباشر
على الاقتصاد القومي، حيث أن العلاقة بين الأمن والاقتصاد علاقة
قوية وتبادلية في حركة دائرية بمعنى أن الاقتصاد يتأثر سلبياً
وايجابياً بالحالة الأمنية، كما أن الحالة الأمنية تتأثر سلباً وإيجاباً
بالاقتصاد، ويمكن لزيادة المعلومات عن هذه الحقيقة مراجعة كتاب
منتدى "الأمن والاقتصاد" الصادر عن المركز.

ومما لا شك فيه أن ما حدث في الأقصر ينطوي تحت "نظرية المؤامرة" من اعداء مصر لمحاولة ضربها في عناصر نجاحها ومنها الاقتصاد المصري الواعد بشهادة الجميع، ولذا فإن السبيل لمواجهة ذلك ليس مسئولية الدولة وحدها وإنما مسئولية جميع المواطنين الذين عليهم واجباً إسلامياً ووطنياً بالمحافظة على الوطن بجميع عناصره ومنها الاقتصاد.

س ٩:

اكتفى الأستاذ الدكتور/ محمد عبد الحليم عمر بعرض الصور غير الشرعية للتعامل في البورصات العالمية، برجاء العرض والتحليل الشرعى لصور التعامل في البورصة المصرية، مع التمييز بين التعامل في الأسهم والتعامل في السندات من الناحية الشرعية؟

ج ٩:

إن التعامل في البورصات العالمية يتم بصور عديدة منها التعامل النقدي أو الحاضر وهذا جائز شرعاً ثم التعامل بكل من: الشراء الجزئى والبيع على المكشوف، وعقود الاختيارات وعقود المستقبلات، والتعامل بالمشتقات منهما ثم التعامل بالمؤشرات، وكل هذه الصورة فيها شبهات شرعية كما أوضحناها في البحث المرفق.

أما التعامل في البورصة المصرية فإنه يتم بصورة واحدة هي "البيع الحاضر" والذي يتم فيه قبض الثمن والأوراق عند التعامل وهذا جائز شرعاً، ولا يوجد تعامل بالصورة الأخرى بعد.

أما حكم التعامل بالسندات ذات الفائدة الربوية فهو غير جائز شرعاً، بينما التعامل بالأسهم جائز شرعاً وذلك ما قرره مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي.

س ١٠:

هل هناك علاقة بين المضاربة في البورصة، ونظام المضاربة الإسلامي الذي تتعامل به البنوك الإسلامية؟

لماذا لم تقدموا للحضور شرحاً موجزاً لأسلوب التعامل في البورصة والموقف الشرعي الصحيح فيه؟

وهل التعامل في البورصة محل خلاف بين علماء المسلمين؟.

(أ. بسيوني الحلواني - نائب رئيس تحرير جريدة عقيدتي)

ج ١٠:

إن المضاربة في البورصة تختلف من حيث الماهية والحقيقية عن نظام المضاربة الإسلامي، فالمضاربة في البورصة هي الشراء توقعاً لزيادة الأسعار ثم البيع وجنى فروق الأسعار كربح، أما المضاربة الشرعية فهي عقد بين طرفين على أن يقدم أحدهما ماله للآخر ليعمل فيه أو ليستثمره مع توزيع الربح بينهما إن وجد،

وتحمل صاحب المال بالخسارة إن وجدت ويخسر من يعمل فيه جهده وعمله، وبذلك تتضح حقيقة كل منها فالأولى معاملة بيع وشراء، والثانية شركة بين طرفين.

- إن البحث المقدم من الأستاذ الدكتور/ محمد عبد الحليم عمر في هذا اللقاء والمنشور في هذا الكتاب قدم الشرح المطلوب لأسلوب التعامل في البورصة والموقف الشرعي منه.

- إن التعامل في البورصة ليس محل خلاف بين علماء المسلمين، فالبورصة من حيث ذاتها كسوق لتداول الأوراق المالية نظام جائز شرعاً بالاتفاق، وأما ما يجرى فيها من صور المعاملات فبعضها جائز شرعاً وبعضها متفق على حرمة على الوجه الواضح في الأوراق المقدمة والمنشورة هنا، وهذا الاتفاق يظهر أيضاً قرارات مجامع الفقه المعاصرة.

س ١١:

لماذا لا تطبق أحكام الشريعة الإسلامية في البورصة المصرية، وهل هي مطبقة فعلاً؟

وإذا لم تكن مطبقة فما هي معوقات تطبيقها؟

ج ١١:

إذا كان القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية، هو الذي وضع أسس التعامل في البورصة المصرية، فإنه بمراجعة هذا

القانون وجد أن جميع أحكامه لاتخالف أحكام الشريعة الإسلامية، فيما عدا تجويزه التعامل بالسندات ذات الفائدة، وحتى في هذه النقطة فإن القانون حينما ذكر أساليب التعامل في السندات لم يصرح بلفظ "الفائدة عليها" وإنما استبدلها بلفظ "العائد على السندات" ويمكن لزيادة المعلومات مراجعة بحث أ.دم محمد عبد الحليم عمر المنشور في كتاب منتدى "الشركات العاملة في الأوراق المالية" والصادر عن المركز.

س ١٢:

ماهو حجم الخسائر المادية للدول العربية والإسلامية بسبب أزمة البورصات العالمية؟

وهل هناك مخالفات شرعية بالفعل في المعاملات الجارية حالياً في البورصة المصرية؟

ج ١٢:

إن التعامل في البورصة يتم من خلال أفراد وجهات (بنوك شركات استثمار وصناديق استثمار) وبالتالي يصعب الآن حصر حجم الخسائر في الدول العربية بسبب الأزمة، وحتى الآن لم ينشر ما يشير إلى خسارة أحد الجهات أو المستثمرين العرب في بورصات الأزمة.

أما على مستوى الدول الإسلامية فتجدر الإشارة إلى أن بعضاً من دول الأزمة هي دول إسلامية مثل ماليزيا واندونيسيا وتايلاند، وبالتالي فإن الخسائر حدثت فيها وأثرت على اقتصادياتها كما وضح من الكلمات التي القيت في المنتدى.

أما التساؤل عن المخالفات الشرعية في البورصات المصرية، فيرجع إلى إجابة ماسبق من تساؤلات عنها.

س ١٣:

نتيجة للأزمة حدثت خسائر، فمن المستفيد من هذه الأزمة، وإلى من انتقلت الأرباح المحققة نتيجة هذه الخسائر؟.

(خالد جمال الشاعر - طالب/ كلية التجارة جامعة الأزهر)

ج ١٣:

إن طبيعة التعامل في الأصول المالية، مثل الأوراق المالية من أسهم وسندات، تتطوى على أن أى خسارة تحدث في المعاملة عليها تمثل ربحاً للطرف الآخر، وبالتالي فإن الخسائر التي حدثت نتيجة الأزمة إنما وقعت على أن من اشترى أوراق مالية بسعر مرتفع قبل الأزمة ثم باعها بسعر منخفض خلال الأزمة، وحيث أنه يوجد بالبورصة كبار المتعاملين من المضاربين المحترفين فإنهم دائماً ما يحاولون تحقيق أرباح على حساب صغار المضاربين (القطيع) غير أن الخسائر الحقيقية هي ما عادت على اقتصاديات دول الأزمة

من انخفاض قيمة عملاتها وأثر ذلك على أسعار الأوراق المالية فيها وعلى مجمل فعاليات الاقتصاد القومى بها.

س ١٤:

كيف لانسمح للاستثمارات الأجنبية غير المباشرة (التي تتعامل في الأوراق المالية) بالا تتجاوز حدودها؟ وهل نستطيع ذلك؟ مع العلم بأن رئيس وزراء ماليزيا حاول ذلك وهوجم وتوقف!
(أ.د/ حنان النجار - أستاذ الإدارة كلية التجارة جامعة الأزهر - بنات)

جء ١٤:

إن قرار تحديد حجم التعامل في الأوراق المالية بالنسبة لأى مستثمر قرار سيادى في الدولة ويمكن لها أن تحدده ضمن ضوابط التعامل في البورصة وهذا ما يحدث في اليابان حيث لايسمح في بورصة طوكيو للجهات الكبيرة مثل صناديق الاستثمار باستثمار نسبة تزيد على ماتحدده لها سلطة السوق.

س ١٥:

هل هناك مخاوف من سيطرة السماسرة والمضاربين اليهود على البورصة المصرية والاقتصاد المصرى، سواء عن طريق وسطاء أو من خلال شركات سمسرة، قد تعمل كواجهات لهم؟
(مهندس/ محمد فتحى عبد السلام-مدرس مساعد بهندسة الأزهر)

إن العمل في مجال السمسرة في البورصة يشترط فيه أن يتم من خلال شركة سمسرة والتي حدد القانون شكلها القانوني في شكل شركة المساهمة أو التوصية بالاسهم وبالتالي فإن تكوين هذه الشركات تحت نظر المسؤولين ويمكن بسهولة التعرف على المؤسسين والمساهمين فيها، كما أن السلطات التي منحها القانون لهيئة سوق المال وإدارة البورصة في ضبط التعامل في البورصة يمكن من كشف ووقف المعاملات التي تهدد استقرار السوق، وبالتالي لاخوف على البورصة المصرية من هذا الجانب، والذي يجب أن يستكمل بالحس الوطني للعاملين والمتعاملين في سوق الأوراق المالية لمنع اليهود من العمل والتعامل في البورصة المصرية طالما مازالوا يرفعون راية العداء لنا.

أوضح السيد رئيس هيئة سوق المال في مصر كثيراً بالصحف المصرية: أن الأسباب التي أدت إلى حدوث الأزمة في بورصات دول جنوب شرق آسيا ونيويورك غير موجوده بمصر وبالتالي فإننا في مصر بمعزل تماما عما حدث.

وكان سيادته أعلن من قبل بتأثر أسواق المال في مصر من الأحداث العالمية، فإننا نرجو إزاء هذا التضارب في الرأي أن نعرف حقيقة الوضع.

(الأستاذ/ إبراهيم عبيد- رجل أعمال ومستثمر).

ج ١٦:

في حقيقة الأمر ليس هناك تضارب في تصريحات الأستاذ رئيس هيئة سوق المال لأن من اسباب ماحدث في البورصات العالمية هو التعامل بالشراء الجزئي والبيع على المكشوف وعقود الاختيارات وعقود المستقبلات والتعامل بالمشتقات منها، ثم التعامل بالمشترى، وكل هذه الصور لا يتم التعامل بها في البورصة المصرية، وبالتالي فإن الأسباب المباشرة للأزمة غير موجودة بمصر، فضلاً على طبيعة الاقتصاد المصري والإدارة السياسية الحكيمة فيها.

أما إنتقال تأثير ماحدث في هذه البورصات والأسباب الخاصة بها إلى مصر فإنه أمر محتمل وبشكل بسيط، وتظهر احتمالاته في أن كثيراً من الاستثمارات في بورصات الأزمة هي استثمارات أجنبية وعند الأزمة بدأت تنسحب من دول جنوب شرق آسيا باحثة لنفسها عن أسواق أخرى خارجية أيضاً، ونظراً لكفاءة السوق المصرية فإنه قد يتوجه بعضها أو جزء منها للاستثمار في سوق الأوراق المالية بمصر، هذا جانب من التأثير، أما الجانب الآخر فهو

احتمالى أيضا، وهو ان بعضا من الاستثمار الأجنبية في البورصة المصرية قد تتخوف من امتداد الأزمة إليها - مجرد تخوف - فتصفى مراكزها المالية فيها يبيع أوراقها فيزيد المعروض وتخفض الأسعار في البورصة، ومع أن المؤشر العام للبورصة المصرية يحقق انخفاضا طبيعياً في هذه الأيام، إلا ان البيانات المنشورة تؤكد أن ذلك بفعل عوامل داخلية وليس نتيجة للأزمة العالمية هذا فضلاً على أن جزءاً كبيراً من الاستثمارات الأجنبية في البورصة المصرية هي استثمارات عربية ولا خوف منها.

بعد إنتهاء اللقاء وقبل طباعة أوراقه وردت رسالة من الأستاذ الكبير/ سيد عيسى - رئيس مجلس إدارة شركة المصريين لتداول الأوراق المالية، جاء فيها:

"يطيب لى بعد أن قرأت مقدمة الورقة التى تفضلتم بتوزيعها في ختام المنتدى الثالث حول (أزمة البورصات العالمية في أكتوبر ١٩٩٧م، الأسباب والنتائج، تحليل اقتصادي وشرعي). أن ارسل لكم رؤيتى حول تعريف بعض المصطلحات الهامة التى يجرى تداولها بكثرة هذه الأيام".

معنى كلمة المال:

عرّف الفقهاء (المال) بأنه كل متقوّم حلال أى كل ما له قيمة اقتصادية بشرط أن يكون حلالاً طيباً ومن ثم فإن جميع المحرمات كالخمر مثلاً لا تعتبر أموالاً.

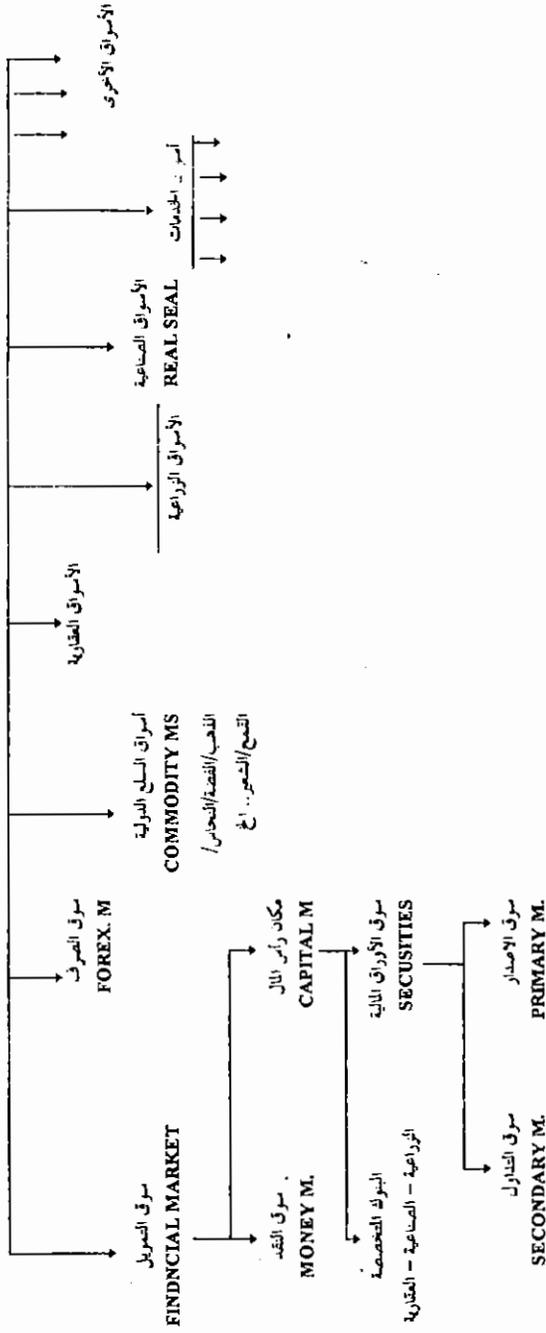
وقد جاء في الآية الكريمة ﴿الْمَالُ وَالْبَنُونَ زِينَةُ الْحَيَاةِ الدُّنْيَا﴾ والمقصود بالمال هنا كل ما يدخل ضمن عناصر الثروة ولا تعنى فقط النقود او الفلوس بجميع أنواعها السلعية أو الورقية .. الخ. ومن هنا نرى أن كلمة المال تعتبر من جوامع الكلم في اللغة العربية وتعتبر كما سبق القول عن جميع الطيبات.

معنى سوق المال:

ومن التعريف السابق ذكره لكلمة المال يتبين بجلاء أن سوق المال ما هي إلا السوق الشاملة لجميع الأسواق الرئيسية والفرعية على حد سواء. وهذه الأسواق لا تدخل تحت أى حصر ممكن. وللتدليل على ذلك (سوق الخيام - سوق الحمام .. الخ) وتنقسم الأسواق إلى أسواق منظمة وأسواق غير منظمة وأسواق محلية وأخرى عالمية .. الخ).

غير أنه يمكننا للتبسيط ذكر أهم الأسواق الرئيسية وما ينفرع منها من أسواق فرعية في الشكل البياني التالي:

سوق المال



ويكمن الخطأ الشائع في ترجمة FINANCIAL M.

على أنها سوق المال، ووضحة الترجمة هي سوق التمويل وليس كلمة (المال) مقابل في اللغة الإنجليزية، أي لا تقابلها كلمة جامعة وأن أقرب معناها الثروة WEALTH

وفي التعليق على هذه الملاحظة القيمة للأستاذ/ سيد عيسى نؤكد أننا لا نختلف مع سيادته في ما أورده عن معنى كلمة مال، وعن معنى سوق المال على الإطلاق بالمفهوم الذي أورده سيادته وأوضحه بالشكل البياني المرفق.

غير أننا في إيرادنا بالبحث لتحديد مفهوم سوق المال وأنواعه إنما ذكرنا ما هو متعارف عليه لدى كتاب وخبراء الأسواق المالية وما يرد في هذه الكتابات، وقبولنا به كان مجارة للعرف السائد حتى وإن كان خطأ لغوياً شائعاً، إذا العبرة كما يقول علماء أصول الفقه بالدلالة الاصطلاحية سواء وافقت الدلالة اللغوية أم لا فكون كتاب الإدارة المالية وخبراء البورصة يضيّقون من معنى سوق المال ليقترص على إصدار وتداول الأصول المالية فقط وليس السلع أيضاً، فهذا إصطلاح فيما بينهم لا يمكننا إغفاله أو الأخذ بالدلالة اللغوية وكما يقول علماء اللغة (لا مشاحة في الاصطلاحات).

إذ المهم حدوث الاتفاق حولها حتى يفهم المتخصصون الدلالة المقصودة عند اطلاق المصطلح.

وأما ما أورده سيادته في الشكل البياني المرفق حول تقسيمات وأنواع الأسواق الخاصة بإصدار وتداول الحقوق أو الأصول المالية فإنه لا يختلف كثيراً عما ورد في بحثنا المنشور.