

الفصل الثالث
وجوه الخلاف بين المضاربة والاستثمار

الفصل الثالث

وجود الاختلاف بين المضاربة والاستثمار

أولاً: المضاربة :

قديماً استخدموا كلمة المضاربة بمعنى المخاطرة ، فقالوا : إن الحياة كلها مخاطرة ، وإن روح المخاطرة ولدت مع الإنسان.

“All life is speculation. the spirit of speculation is born with man”⁽¹⁾.

وفي اللغة اللاتينية، وكذلك في روما القديمة أُطلقت كلمة المضارب على الشخص "الباحث عن المتاعب"

In Latin, the word speculation describes a sentry whose job was to look out “Speculare” for trouble⁽²⁾.

ونتناول فيما يلي أهم التعريفات التي تصدت لمفهوم المضاربة :

يرى إبراهيم أبو العلا أن المضاربة هي تقدير فرص الكسب لاغتنامها واحتمالات الخسارة لاجتنابها⁽³⁾

بينما يرى مليكة عريان أن المضاربين هم أولئك الذين ينشدون الكسب السريع ، يقامرون بأموالهم في بورصات البضائع والأوراق المالية ابتغاء الاستفادة من تقلبات الأسعار ، فمنهم من يضارب على الصعود ومنهم من يضارب على الهبوط ، وكلا الفريقين فائز إن صدقت نبوءته وخاسر إن طاشت توقعاته⁽⁴⁾.

أما الدكتور مقبل جميعي فيرى أن المضاربة في اللغة الدارجة هي المتاجرة ، ولكن المقصود بها هو التنبؤ ، وواقع الأمر أن كل من كان أساس عمله التنبؤ وانتهاز فرص الكسب وتجنب الخسائر وإن لم يحقق بغيته فهو مضارب⁽⁵⁾.

(١) Edward Chancellor , Devil take the hindmost , a history of financial speculation P.5.

(٢) Ibid P.6.

(٣) إبراهيم محمد أبو العلا - بورصات الأوراق المالية والقطن ، طبعة ١٩٦٠ ، معهد التخطيط القومي .

(٤) مليكة عريان - عمليات بورصات الأوراق المالية والبضاعة الحاضرة ، (دار الكتب).

(٥) دكتور مقبل جميعي - الأسواق والبورصات ، (دار الكتب المصرية).

أما رئيس بورصة البضائع في الإسكندرية فلم يخف شغفه أو ولعه بالمضاربة، فلم يقف عند تعريفه لها بأنها الرياضة الطبيعية للملكات العقل البشري وأنها في الوصف الصحيح عبقرية الاستكشاف، بل راح ينقل عن برودون قوله:
"المضاربة كالروح النهائي تخلق كل شيء من لا شيء"^(١).

أما بنك ميدلاند فقد لمس عنصرا هاما في تعريفه للمضاربة وهي عدم سعي المضارب لامتلاك أو تملك أو تسليم أو تسلم، فهو يرى أن المضارب هو التاجر الذي يأمل في التربح من حركة الأسعار للأداة محل تعامله وأنه لا مصلحة للمضارب في تسليم أو تسلم.

A speculator is a trader who hopes to profit from a directional move in the underlying instrument. The speculator has no interest in making or taking delivery⁽²⁾.

أما معجم أكسفورد والذي يعد من أشهر المعاجم المتخصصة، فقد ذهب في تعريف المضاربة إلى أنها من قبيل المقامرات التجارية وإلى أن جميع الشرور المتولدة من المقامرة تسمى "مضاربة".

Speculation: Adventurous dealings or rather commercial gambling's. The evils produced by the species of gambling named speculation.

وقد ذهب صاحب موسوعة الخيارات والمستقبلات إلى القول بأن المضاربة محل خلاف وجدل كثير، وأن أسواق الخيارات والعقود قد لقيت نقداً عنيفاً، واتهاماً للأنشطة المضاربية بأنها لا تخرج عن كونها قماراً مقنناً.

“ Speculation is controversial. Futures and options markets have taken much criticism including accusations that their activities are tantamount to legalised gambling”⁽³⁾.

ونقل صاحب هذه الموسوعة عن واشنطنجتون إيرفينج قوله: "إن المضاربة هي روح التجارة، وهي تلقي بالازدراء على حقائقها الرصينة. إنها تقدم لنا المضاربين في بورصة لندن كسحرة، والبورصة كموضع للسحر أو الفتنة".

Speculation is the romance of trade, and costs contempt upon all its

(١) جول خلاط - أعمال البورصة في مصر - مطبعة البوصيري الإسكندرية عام ١٩٣٨.

(٢) Glossary prepared by Midland Bank.

(٣) Don. M. Chance, Options & Futures, sec.ed. p. 239.

sober realities. It renders the stock – jobber a magician, and the exchange a region of enchantment⁽¹⁾.

أما جون ماينرد كينز صاحب النظرية العامة للتوظيف والفائدة والنقود فقد عرف المضاربة بأنها محاولة التنبؤ بالتغيرات في سيكولوجية السوق .

Keynes defined speculation as the attempt to forecast changes in the sychology of the market.

بل إن كينز ذهب إلى ما هو أبعد من ذلك عندما شبه المضاربة بمسابقة في الصحف يتنافس فيها المتسابقون لاختيار أجمل ستة وجوه من بين مئات الصور الفوتوغرافية .

Keynes likened speculation to a newspaper competition in which the competitors have to pick out the six prettiest faces from hundreds of photographs⁽²⁾.

وذهب آدم سميث في تعريفه للمضاربة إلى أنها استعداد المضارب لتتبع الفرص السانحة القصيرة بغرض التربح.

For Smith the speculator is defined by his readiness to pursue short-term opportunities for profit⁽³⁾.

ومن الأمور التي نثير الدهشة - مع أننا بقليل من التأمل سوف نلاحظ أنها تجسد واقع البورصات في العالم المتقدم والنامي على حد سواء - ما كشف النقاب عنه Edward Chancellor وهو بصدد الحديث عن أزمة الكساد الكبير عام ١٩٢٩ والتي سبقها صعود غير مبرر في هذه الأسواق حيث ذكر الآتي :

" خلال الفترة التي اتسمت بسوق صاعد لم يكن هناك حاجة للاستعانة بمستشار مالي لكي يختار لك الأوراق المالية التي ترغب في شرائها . لقد كان في الإمكان أن تغلق عينيك وتضع إصبعك في أي مكان على لوحة الأسعار ، وسوف تجد أن الورقة المالية التي قمت بشرائها قد ارتفع سعرها "

During the bull market there was no need to employ a financial advisor to select your stocks “ you could close your eyes, stick your finger any place on the big board and stock you bought would start rising⁽⁴⁾.

(١) Edward Chancellor, op.,cit,p 346.

(٢) Edward Chancellor, op. cit p 346.

(٣)Ibid, P 1 XI

(٤)Edward Chancellor, op. Cit. P 207

بينما يعرف هنري إيمري المضاربة بأنها المقامرة؛ حيث صرح بأننا نكون بصدد مقامرة حينما تكون خسارة طرف ما هي تمامًا مكسب الطرف الآخر .

Henery C. Emery claims that in gambling one party must lose just what the other wins⁽¹⁾.

ومن التعريفات التي تتسم بقدر كبير من الواقعية وأصبحت سمة من سمات هذا العصر الذي ساد فيه الاقتصاد الرمزي وتفوق فيه رأس المال النقدي على رأس المال الإنتاجي وحلت فيه صناعة النقود محل صناعة السلع ما ذكره Carcopino في صحيفة
:Daily Life

"إن المضاربة هي دماء الحياة التي تسري في نظام اقتصادي فقد فيه الإنتاج يومًا بعد يوم أرضيته بينما كان التجاريون يغزون كل شيء".

"speculation was the life – blood of an economic system where production was losing ground day by day and mercantilism was invading every thing⁽²⁾".

أما المضاربة في لغة الصرف، فهي الاحتفاظ طوعًا بمرکز معرض لأخطار تقلبات أسعار الصرف بغرض تحقيق ربح مأمول مع احتمال الخسارة⁽³⁾.

والمضاربة بمفهومها اللغوي تختلف اختلافًا بينًا عن مدلولها الاقتصادي ، والأصل أن تكون الألفاظ دالةً على معانيها وإلا انصرفت إلى معانٍ أخر بعيدة عن مراميها⁽⁴⁾.

والمضاربة في المفهوم الاقتصادي إنما تنصرف أساسًا إلى معنى واحد وهو التوقع ابتداءً ، ومن ثم تقدير فرص الكسب لاغتنامها واحتمالات الخسائر لتجنبها.

فإذا قيل: إن أحد المتعاملين في سوق الصرف الأجنبي foreignexchange market

(١) Ibid, p. XII

(٢) Ibid, p.6

(٣) سيد عيسى - أسواق أسعار صرف النقد الأجنبي ، ص ٣٣ .

(٤) المضاربة في اللغة مشتقة من الضرب وهو السعي ، فيقال: ضرب في الأرض: أي خرج فيها تاجرًا أم غازيًا ، ومنها قوله سبحانه وتعالى: ﴿وَالْآخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَنْتَعُونَ مِنْ فَضْلِ اللَّهِ﴾ [الزمل: ٢٠]. وابن منظور - لسان العرب - مادة ضرب . والمضاربة في الاصطلاح هي اشتراك أصحاب الأموال وأصحاب الخبرات في نشاط معين على أن يكون الربح بينهما على ما اصطلاحا عليه بنسبة شائعة من الربح كالربع أو الثلث أو النصف.

أو في سوق الأوراق المالية securities market مضارب على الهبوط، فإن ذلك يعني أنه يتوقع انخفاض السعر للعملة أو للأوراق المالية التي يضارب عليها .

فإذا ما كنا بصدد الحديث عن سوق الأوراق المالية ، وتوقع أحد المضاربين انخفاض أسعار أوراق بعض الشركات المقيدة في السوق فإنه يسارع إلى إصدار أمر لشركة الوساطة المالية التي يتعامل معها لبيع الأوراق المالية التي يتوقع هبوطها ولو لم يكن مالكًا لها ، على أمل أن يتمكن في غضون أيام قليلة من شراء ما باعه بسعر أقل ليحقق بذلك هامشًا من الربح يتمثل في الفرق بين سعري البيع والشراء . وهذا النوع من البيوع والذي يتيح للشخص الطبيعي أو الاعتباري أن يبيع ما لا يملكه من أظهر أنواع المضاربات والتي تتعرض للنقد العنيف رغم تباين الثقافات وتباين الحضارات ، ويعرف هذا النوع من البيوع اصطلاحًا بالبيع على المكشوف “ short – sale “ .

وكما أن المضارب على الهبوط قد لا يكون مالكًا للأوراق التي يبيعها ويقوم باقتراضها من شركة الوساطة المالية ، فإن المضارب على الصعود قد يقترض الأموال التي تمكنه من شراء الأوراق المالية التي يتوقع صعود أسعارها وهو ما يعرف بالشراء الهامشي Trading on Margin .

ويجري التعامل بهذا الأسلوب في معظم الأسواق الرأسمالية وهو يشبه البيع على المكشوف من حيث إن كلاً منهما يقوم على القرض ، ووجه الخلاف بين هذين النوعين من البيوع يخلص في أن البائع على المكشوف يقترض من شركة الوساطة المالية التي يتعامل معها الأوراق المالية التي يصدر إليه الأمر ببيعها ، بينما المشتري بالحد أو (بالهامش) Margin ، يقترض من شركة الوساطة المالية الأموال التي تمكنه من شراء كمية بعينها من الأوراق التي يتوقع صعودها أو المزيد من الأوراق التي تحفزه شركة الوساطة على اقتنائها .

وصورة هذا البيع أن يقوم المشتري بدفع نسبة معينة من القيمة السوقية للأوراق التي يرغب في شرائها ، أما باقي الثمن فيعتبر قرصًا تقدمه شركة الوساطة المالية ، وتتقاضى عليه فائدة شهرية ، وتقوم برهن الأوراق المالية المشتراة لديها رهنا حيازياً كضمان للقرض المقدم للعميل من جانبها .

وتختلف نسبة الحد “ The Margin “ باختلاف النظم الحاكمة للتعامل وذلك من جهة لأخرى ومن بلد لآخر ومن ورقة لأخرى .

ويُعبّر عادة عن الحد بأنه $\frac{\text{نسبة المال المملوك للمستثمر}}{\text{مجموع المال المستثمر}}$

وقد عرفت الموسوعة الأمريكية عمليات البيع على المكشوف بأنها بيع الشخص ما لا يملكه.

A short sale occurs when a person sells shares that he does not yet own⁽¹⁾.

أما فريدريك إيملينج "Fredrick Amling" فقد عرف البيع على المكشوف بقوله : هو بيع لأوراق مالية مقترضة على أمل أن ينخفض سعرها ، فإذا ما تحققت توقعات المضارب قام بشراء الأوراق المالية التي سبق له بيعها ليتم إعادتها إلى مالكها"⁽²⁾.
وعرف وبرت ويسيل Robert Wessel البيع على المكشوف بأنه عملية مضاربة تستهدف تمكين التجار من التربح من خلال انخفاض أسعار الأسهم.

A short sale is a speculative transaction designed to enable traders to profit from declining stock prices⁽³⁾.

هذا فيما يتعلق بالمضاربة على الهبوط.

أما المضاربة على الصعود فهي على النقيض تمامًا مما تقدم . فإذا قيل: إن زيدًا من الناس مضارب على الصعود ، فإن ذلك يعني أنه يتوقع ارتفاع سعر ورقة مالية معينة أو أكثر ، فيسارع إلى إصدار أمر إلى شركة الوساطة المالية التي يتعامل معها لشراء الأوراق المالية التي يتوقع صعودها.

ومن غرائب الأمور ما كشفت عنه بعض الأسفار العلمية المتخصصة وهي بصدد عرض تاريخي للمضاربة ، حيث ذكرت أن عمليات المتاجرة بالهامش Trading on Margin بدأت في القرن السابع عشر ، حيث كان المضاربون يحصلون على قروض لشراء أسهم شركة الهند الشرقية. وقد بلغت قيمة القروض حينذاك أربعة أخماس القيمة السوقية للأوراق المشتراة والمقترض بضمانها.

“On the early seventeenth century the speculators could take out loans on shares of the East India Company at up to four fifth of their

(١) Encyclopedia Americana P.256

(٢) Fredrick Amling, investment, ch. 18 p. 250

(٣) Robert Wessel, Principles of Financial Analysis p. 219

market value, what American letter called " Margins Loans " (1).

بل إن " إدوارد شانسلور " يرجع المضاربة إلى روما القديمة ويؤرخ لبعثها في العالم الحديث ، فهو يرى أن المضاربة بدأت من قبل المضاربين المولعين بالتجارة في النباتات ذات الفصائل الزبئقية في هولندا عام ١٦٣٠ ثم تطورت إلى المضاربين في بورصة لندن من طائفة الـ Jobbers أو ما يطلق عليهم Stock-Jobbers وذلك في نهاية القرن السابع عشر (٢)، وانتهاءً بأولئك المضاربين الذين يتعاملون إلكترونياً من خلال شاشات الكمبيوتر والإنترنت (on line) في عصر المعلومات.

مضار المضاربة والآثار غير المرغوبة المترتبة عليها :

يعتبر المضارب في الفكر الغربي مجرد دائن عابر (Passant) لحملة الأسهم من المستثمرين والمؤسسين. فهو يشتري في يومه لبيع في غده ، ولا يربط مصيره بمصير الشركة .

ولو أننا أطلقنا العنان لخيالنا لحظة وتصورنا أن جميع حملة الأسهم من المضاربين ، فإننا سوف نجد السؤال التالي يطرح نفسه على بساط البحث :

- من الذي سيراقب أداء شركات المساهمة ؟
 - من الذي سيحضر اجتماعات الجمعية العامة العادية لمناقشة نتائج أعمالها أو حتى غير العادية لأمر هامة لها مساس بمستقبل الشركة ؟
 - من الذي سيحاسب مجلس الإدارة إذا ما أخفقت الشركة في تحقيق أهدافها ، أو في حالة تخلف طرائق إنتاجها ، أو تراجع مبيعاتها ، أو تدهور ربحيتها ونتائج أعمالها ؟
- بطبيعة الحال إنه ليس المضارب الذي يشتري في يومه لبيع في غده ، أو الذي يبيع الأسهم التي لا يملكها ، أو يشتري أسهما وليس لديه المال الذي يبذله لاقتنائها ، ولكنه يقيناً هو المستثمر الذي يربط مصيره بمصير الشركة ويمثل فيها عنصر الاستقرار

(١) Edward Chancellor ,op., cit. P.6.

(٢) نظام الجوريزم لم يعد له وجود في لندن حيث ألغي هذا النظام تماما وكانت المملكة المتحدة هي الجهة الوحيدة في العالم التي تتعامل من خلال هذه الطائفة من المضاربين - ارجع إلى كتابنا " أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية " - مطبوعات المعهد العالمي للفكر الإسلامي - توزيع مكتبة دار النهار بالقاهرة .

والديمومة ، وهو وحده الذي ينهض بتلك المهام وهو يرى في نماء الشركة نماء رأسماله وفي تعظيم ربحيتها وعوائد إنتاجها نموًا في حجم التدفقات النقدية التي سيكون بوسعه الحصول عليها سواء كانت في صورة نقدية أم عينية .

وقد تناولت الكاتبة Linda Davis في كتابها سيكولوجية المخاطرة "Psychology of Risk" الأضرار الناتجة عن المضاربة وذكرت أن المضاربين في سوق الصرف الأجنبي يساهمون بنسبة ٩٥ ٪ من حجم التعامل اليومي في هذه السوق .

The community of foreign exchange speculators contribute ninety five per cent to the daily FX turnover of three trillion dollars, that is three thousand billion dollars everyday^(١).

والتقديرات المتقدمة ليست بعيدة عن أرض الواقع أو محل نزاع ، فالورقة المقدمة أيضا إلى Halifax Initiative Coalition والتي تصدت لمسألة المضاربة في أسواق الصرف الدولية تشير إلى أن حجم العمليات في سوق الصرف الأجنبي والتي ترتبط بالإنتاج تتراوح نسبتها ما بين ٣ ٪ إلى ١٨ ٪ من حجم التعامل اليومي.

It is very difficult for outsiders to assess how much of the foreign exchange transactions are tied to production, estimates range from 3 % to 18 %^(٢).

وتقر الكاتبة لندا دافيس أن الطبيعة البشرية لم تتغير ولكن مجال وفرص الدمار المالي قد تزايدت بصورة مثيرة مع تقدم وسائل التقنية الحديثة وتحرير أسواق المال وزيادة حجم المعاملات ، وقدوم أسواق المشتقات .

وتستطرد الكاتبة "إن أحدًا ليس بوسعه أن يتحصن من المضاربين ، ومن مخاطر الغش وكافة الدوافع البشرية التي تتسم بالشراسة والأنا الأعظم " .

Human nature hasn't changed, but the scope for financial destruction had increased dramatically with technology led interdependence of financial markets, increasing transaction size and the advent of derivative markets^(٣).

(١) Linda Davies, Psychology of Risk, Speculation & Fraud. P.1.

(٢) Jane Inch, Control Options for International Currency Speculation. Paper prepared for the Halifax initiative coalition.

(٣) Ibid , P.2.

بل إن واحداً من أكبر القوى المؤثرة في مجال المال والأعمال في العالم وهو " جورج سوروس " يعتقد أن القوى المضاربة تهدد بأزمة مالية عالمية .

Some commentators, the billionaire financier George Soros among them believe that speculative forces threaten a global financial crisis⁽¹⁾.

ويرى صاحب "تاريخ المضاربة" أن ميل الأمريكيين إلى المضاربة إنما يرجع إلى شراسة المنافسة ، وشهية الأمريكيين للمخاطرة .

The American passion for speculation derives from the motion's fierce competitiveness and appetite for risk⁽²⁾.

أما بنك التسويات الدولية ، فيكشف النقاب عن حقيقة مؤداها أن حمى المضاربة التي تنتقل عدواها من شخص لآخر في صورة تهافت على طلب عملة معينة في نظام يتبع نظام أسعار الصرف الثابت ، تسرع بانهيار العملة الوطنية " speed up the collapse of " currency ، بينما يؤكد صندوق النقد الدولي أن هذا التهافت والهجوم الوبائي على عملة ما يؤدي إلى استنفاد احتياطياتها في ظل نظام سعر الصرف الثابت .

This attacks immediately depletes reserves and forces the authorities to abandon the parity⁽³⁾.

وقد انخفض الاحتياطي الدولي لمصر من نحو ٢١ مليار قبل عامين إلى نحو ١٤ مليار دولار بسبب التهافت على طلب الدولار من قبل المضاربين الأمر الذي كان يضطر البنك المركزي إلى ضخ المزيد من الدولار الأمريكي إلى الأسواق مما تسبب في خسائر فادحة بغرض الحفاظ على سعر العملة المدار من قبل البنك المركزي .

أما الموسوعة الأمريكية فقد تعرضت لمخاطر المضاربة الناتجة عن عمليات البيع على المكشوف وذلك على الوجه التالي :

Clearly, short selling is risky, since the share prices could rise considerably and force the seller to cover at a great loss⁽⁴⁾.

وهو يعني أنه من الواضح أن البيع على المكشوف محفوف بالمخاطر، ذلك أن الأسهم

(١) Edward Chancellor, op., cit. p1.

(٢) Ibid , P. 3.

(٣) IMF staff papers, vol. 45 No.1, March 98.

(٤) Encyclopedia Americana, vol. 18, p 766.

التي بيعت على المكشوف قد ترتفع ارتفاعاً مؤثراً الأمر الذي يضطر معه البائع إلى التغطية بخسائر فادحة .

ونفس المعنى أكده " جاك كلارك فرانسيس " بقوله: " إن الشخص الذي يشتري من البائع على المكشوف قد يبتزه إذا ما ارتفعت الأسعار خلافاً لتوقعات البائع ويطالبه باستلام الأسهم، فيضطر البائع إلى أن يشتريها منه بأي ثمن ليحقق الطرف الآخر أرباحاً كبيرة على حساب المضارب البائع".

A manipulating speculator who obtains a corner on the market can squeeze short seller and profit from this action⁽¹⁾.

بل و إلى ما هو أبعد من ذلك وصف "Dice" البيع على المكشوف بأنه شر مستطير؛ لأن البائع يتصرف فيما يملكه الآخرون .

short selling is evil because seller is disposing of the property of other people⁽²⁾.

ويتناول الدكتور مقبل جميعي صور الابتزاز التي يتعرض لها أيضاً البائعون على المكشوف من خلال جماعات الضغط فيما يعرف بخنق المكشوف cornering the shorts فيرى أن أحد مثالب المضاربة يتم من خلال حبس كافة البضائع أو الصكوك المتعاقد على شرائها بما يضمن السيطرة والهيمنة عليها والتحكم فيها . فالبائع على المكشوف يبيع وليس لديه حقيقة ما يبيعه ، فإذا حل موعد الوفاء فإنه يتعذر عليه تسليم البضاعة أو الصكوك محل التعاقد ، في حين تتشبث جماعات الضغط الاحتكارية باستلام البضاعة أو الصكوك محل التعاقد ، الأمر الذي يضطر معه البائعون على المكشوف إلى شراء ما قاموا سلفاً ببيعه بأي سعر تقررته جماعات الضغط . وقد حدث ذلك في مصر في أزمة ١٩١٧ وكان ذلك سبباً في إفلاس العديد من التجار وكذا في موسم ١٩٤٩ / ١٩٥٠^(٣).

(١) Jack Clark Francis, op. Cit. Ch 15, p 1166

(٢) Charles Amos Dice, Securities Markets, p 169.

(٣) في موسم ١٩٤٩ / ١٩٥٠ ارتفع سعر القطن متوسط التيلة إلى ما يقرب من ضعف ثمن القطن طويل التيلة ، إثر قيام بيتين كبيرين من بيوت التصدير بشراء كميات كبيرة من القطن متوسط التيلة في بورصة العقود والبضاعة الحاضرة ، وبذلك تمكنا من التحكم في السوق ، إذ كانت كميات القطن متوسطة التيلة محدودة في ذلك الوقت . وقد تأثر بذلك المضاربون الذين قاموا بالبيع على المكشوف ، وهم البائعون بعقود لا يقابلها أقطان حاضرة . بارتفاع الأسعار مما اضطرهم إلى =

وفي الولايات المتحدة الأمريكية كانت عمليات الإحراج corners أو ما يسمى بخنق المكشوف squeezing the shorts تمارس من خلال شركات تضامن غير رسمية وتعرف باسم Pools مصحوبة بمناورات سوقية ملتوية Devious market manipulation .

وعلى الرغم أن عمليات الإحراج في الولايات المتحدة كانت قديمة قدم البورصات ذاتها ، إلا أن هذه العمليات أضحت سمة أساسية من سمات المضاربة في الولايات المتحدة الأمريكية في القرن التاسع عشر .

ولأن الهدف من عمليات الإحراج من جانب المستثمرين هو تصعيد السعر قسرًا وجبرًا فكانت جماعات الضغط تقوم بشراء كميات كبيرة من الأسهم الأمر الذي يؤدي إلى تصعيد السعر من ناحية ، وإلى استحالة تسليم هذه الكميات للمشتريين من ناحية أخرى ، الأمر الذي يضطر معه البائعون على المكشوف من دفع أي ثمن يقبله المشترون ، رغم أن البائعين على المكشوف يقومون بهذه العمليات وهم يتوقعون انخفاض السعر فيعاودون شراء ما سبق لهم أن باعوه.^(١) ومن المعروف أن البائع في هذه الأسواق مضارب دائمًا على الهبوط والمشتري مضارب دائمًا على الصعود .

وقد استثارت هذه العمليات بعض الكتاب فتناولها أرباب الأدب الاقتصادي في عبارة وجيزة وبلغية :

He who sells what is not his'n, Must buy it back or go to prison ⁽²⁾.

ويشير الانتباه في هذا الصدد ما نشره مؤخرًا بنك التسويات الدولية التابع لصندوق النقد الدولي في شأن عمليات الابتزاز التي تمت من قبل بعض المشاركين في السوق للبائعين على المكشوف short-sellers وهم الذين يبيعون ما لا يملكون ويهارسون أشرس أنواع المضاربة في السوق فيما يعرف اصطلاحًا بأنه squeezing the shorts أي ابتزاز الذين يبيعون على المكشوف cornering the market أي إحراج السوق وخنق المكشوف.

=تصفية مراكزهم أو تغطية عملياتهم في سوق ضيقة، وتحملوا نتيجة ذلك خسائر جسيمة وفادحة.

(١) Although "corners" were as old as the stock markets themselves, it was only in

America in the nineteenth century that they became a hallmark of speculation.

The aim of the corner was to acquire a sufficient number of shares to force up the price and catch out the bears who had sold shares short in anticipation of buying it back cheaper at a latter date. (Edward Chancellor, op. cit, P 156.)

(٢) Ibid, P.156.

فيذكر بنك التسويات الدولية أن النجاح الرائع لعقود سندات الحكومة الألمانية صاحبه عمليات ابتزاز على عقود (Bobl) خلال الربع الأول من عام ٢٠٠١. هذا ويطلق المصطلح (Bobl) على السندات الحكومية الألمانية التي تستحق بعد خمس سنوات .

وتفصيل ذلك أن استخدام عقود الخيارات والعقود المستقبلية على سندات الحكومة الألمانية قد توسع في النصف الثاني من التسعينات؛ حيث لقيت السندات الحكومية محل التعاقد قبولاً متزايداً كأداة متميزة للتحوط.

ونتيجة التوسع في استخدام هذه العقود أصبح العروض منها أكبر بكثير من كمية السندات محل التعاقد بما سمح لبعض المضاربين بابتزاز squeezing المشاركين الآخر ينفي السوق^(١). ويحدث الابتزاز في الأسواق المستقبلية حينما لا يستطيع البائعون على المكشوف شراء أو اقتراض الأوراق المالية المطلوب تسليمها بمقتضى شروط العقد^(٢). وهو الأمر الذي لا يجد معه البائع محيصاً من شراء الأوراق المالية من الطرف الآخر المتعاقد معه بالسعر الذي يفرضه هذا الأخير في أعلى درجات الابتزاز .

وتشير البيانات التي نشرها بنك التسويات بالنسبة لعملية الابتزاز إلى أنه تم تحرير أكثر من ٥٦٥ ألف عقد حتى ٢٢ فبراير ٢٠٠١ على السندات الحكومية الألمانية بقيمة ٥٧ بليون دولار وهذه القيمة تبلغ خمسة أضعاف حجم السندات^(٣).

وقد ترتب على هذه التجربة المثيرة لعقد مارس ٢٠٠١ أن اضطر المضاربون إلى اتباع موقف دفاعي ، وذلك من خلال اكتناز الأوراق المالية القابلة للتسليم الخاصة بالسندات الحكومية الألمانية محل التعاقد حتى يونيو وسبتمبر ٢٠٠١ الأمر الذي تترتب عليه حتماً

(١) the use of futures and options on German government bonds expanded rapidly in the second half of 1990's as the underlying securities gained acceptance as benchmarks for hedging. As a result, the amount of exposure in these contracts has become substantially larger than that as the underlying security. That allowed some traders to squeeze other market participants. (Bank for international settlements-BIS , quarterly review, June 2001 – international banking and financial market developments).

(٢) In futures markets , squeezes occur when holders of short position cannot acquire or borrow the securities required for delivery under the terms of a contract . (Ibid P.32.) BIS.

(٣) The (bobl) future rose to over 565000 contracts by 22 Feb amounting to a notional amount of 57 billion . this was over five time the stock of notes (Ibid P.33).

نتائج عكسية تؤثر على سيولة السوق^(١).

وإذا ما كانت المضاربة بمدلولها الاقتصادي تعني التوقع ، فإن اختلاف النتائج عن التوقعات يشير إلى المخاطر التي قد يتعرض لها المضارب.

ويذكر Paul M. Warburg وهو أحد المصرفيين البارزين الذين كان لهم دورًا بارزًا في إنشاء نظام الاحتياطي الفيدرالي " Federal Reserve System " أن التاريخ يعيد نفسه بأسلوب أليم وقد علمنا أن الإفراط في المضاربة ينتهي إلى إفراط في التعاقدات وإلى الكوارث . وإذا كان الانغماس المفرط في المضاربة يسمح به كأمر مباح، فإن الانهيارات تصبح شيئًا يقينياً لا للتأثير على المضاربين أنفسهم فقط ولكن لجلب الكساد العام ليشمل المجتمع بأسره .

“ History which has a painful way of repeating itself, has taught mankind that speculation over expansion invariably ends in over contraction and distress. If argues of speculation are permitted to spread too far, however the ultimate collapse is certain not only to affect the speculators themselves, but also to bring about a general depression involving the entire country ”⁽²⁾.

وذهب جون ماينرد كينز إلى أن علاج شروور المضاربة يقتضي فرض ضريبة عقابية على الأرباح الرأسمالية الناتجة عن العمليات في سوق الأوراق المالية لإجبار هذه الفئة على الاستثمار طويل الأجل.

As a cure for the evil of speculation he suggested a punitive capital gains tax on stock market transactions in order to force to take long term-view⁽³⁾.

ونعرض فيما يلي للخسائر الجسيمة التي مُنيت بها كبرى الشركات والبنوك العالمية بسبب المضاربة ، وما لم يُتَح لنا الوقوف على تفاصيله أكثر من ذلك بكثير.

١) بلغت خسائر شركة Procter & Gamble وهي أحد أكبر الشركات الأمريكية العالمية المصنعة للسلع الاستهلاكية نحو ١٠٢ مليون دولار في أبريل ١٩٩٤ ، وذلك بسبب دخول هذه الشركة في عملية مراهنة على تحركات أسعار الفائدة .

(١) The experience with the March 2001 contract has led traders to adopt a defensive attitude.....(Ibid, P33).

(٢) Edward Chancellor, op. cit. P.210

(٣) Ibid, P. 222.

2) مُنيت شركة كاشيما أويل اليابانية Kashima Oil بنحو ١.٥ مليار دولار بسبب المتاجرة في عقود سعر الصرف .

٣) بلغت خسائر شركة Metallgesellschaft الألمانية ما يربو على ١.٤ مليار دولار بسبب المضاربة.

٤) بلغت خسائر شركة Paine Webber وهي إحدى الشركات المتخصصة في إدارة الأوراق المالية نحو ٢٦٨ مليون دولار بين شهري يونيو وسبتمبر ٩٤ .

٥) تجاوزت خسائر أحد بنوك الاستثمار الأمريكية وهو Kidder Peabody نحو ٤ ملايين دولار بسبب المتاجرة في المشتقات خلال أغسطس ٩٤ .

٦) تعرض بنك بارينجز وهو من أعرق البنوك التجارية البريطانية للإفلاس بسبب تعامله في المشتقات ، وإثر الإعلان عن ذلك تعرضت الأسواق المالية البريطانية والآسيوية والاسترالية لهزات عنيفة ، وأعلن بنك إنجلترا في ٢٧ فبراير ١٩٩٥ عن إخفاق البنوك البريطانية في إنقاذ البنك بسبب صعوبة تحديد حجم الخسائر الخاصة بالعقود الآجلة المعلقة ، وقدرت قيمة الخسارة إثر هبوط أسعار الأسهم والسندات في طوكيو بما يزيد على ٨٠٠ مليون جنيه إسترليني أو ما يعادل نحو ١.٥ مليار دولار ، وهو ما يتجاوز أصول الشركة القابضة المالكة للبنك .

وإذا كانت بعض المؤسسات سالفة الذكر قد تمكنت من الخروج من أزماتها إلا أن كارثة بنك بارينجز أودت به إلى الانهيار وإعلان إفلاسه^(١).

٧) منيت شركة Air Products and Chemicals بخسائر بلغت قيمتها نحو ٦٠ مليون دولار بسبب الدخول في عملية مرهنة على تحركات أسعار الفائدة .

٨) بنك " هانج لانج " (Hang Lang) تعرض للإعسار وعدم قدرته على الوفاء بالتزاماته بسبب المضاربات وأخطر حكومة هونج كونج لمحاولة إنقاذه^(٢).

٩) ولم يكن بنك Overseas Trust Bank أفضل حالاً من سابقه إذ أخطر الحكومة في ٦ يونيو ١٩٨٠ بأنه معسر insolvent بسبب المضاربات على العملة^(٣).

(١) اتحاد المصارف العربية - الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية (العربية) ٩٦ ص ٢٠ .

(٢) Hong Kong Monetary Authority, bulletin, May 95 issue 3.

(٣) Ibid , PP 11-12.

ومع هذا ذهب نفر من الكتاب إلى أن ما تعرضت له هذه المؤسسات المالية ذائعة الشهرة لم يكن بسبب المشتقات ولكن بسبب سوء إدارة المشتقات من جانب إدارتها .
وقد لمس القديس " توماس " حقيقة المضاربة منذ عدة قرون بقوله " إنه ليس من العدل ولا من الشرع أن تبيع الشيء أعلى مما يستحق أو أن تشتريه بثمان أرخص مما يستحق .

“Saint Thomas Aquinas declared " It was unlawful and unjust to sell dearer or buy cheaper than a thing is worth” (1).

وإذا كان البعض يرى أن المضاربة تؤدي إلى خلق سوق مستمرة continuous market ، وإلى خلق سوق ذات عمق deep market و إلى الحد من تقلبات الأسعار من خلال الدور الذي يقوم به صانعو الأسواق سواء كانوا من " الديلرز " Dealers وهم المتاجرون في الأوراق المالية لحسابهم الخاص الذين يباشرون أعمالهم داخل المقصورة أو من المتخصصين specialists وهم الذين يجمعون في أعمالهم بين الدور الذي يقوم به " الديلرز " والدور الذي يقوم به الوسطاء لحساب الغير ، غير أن نشاطهم مقصور في أغلب الحالات على التعامل في قطاع معين أو أسهم بعينها ، إلا أن هذه الطوائف لا تقوم بهذا الدور من أجل الحد من تقلبات الأسعار ، ولا لإعادة التوازن إلى السوق ، وإنما هم جماعة من المضاربين في السوق يعملون لحسابهم الخاص ، وغاية ما في الأمر أن دورهم يساعد حقيقة في الحد من تقلبات الأسعار ، وتضييق الفجوة بين سعري البيع والشراء فما إن يرتفع السعر قليلاً ولو ببضع (سنتات) حتى يبادر هؤلاء إلى البيع ، وما إن ينخفض قليلاً حتى يبادر هؤلاء إلى شراء ما سبق لهم أن باعوه . هذا الدور من شأنه بتلقائية شديدة الحد من تقلبات الأسعار . إلا أن المضاربين أيضاً هم الذين يبيعون على المكشوف مما يؤدي إلى إفساد وتشويه الأسعار وإلى ابتزازهم أيضاً من قبيل المضاربين على الصعود والذين يقومون بشراء كل ما يعرض عليهم مع إدراكهم بعجز البائعين عن تسليمهم الأوراق المالية محل البيع . ولذلك فإن البيع على المكشوف يعد من أخطر أنواع المضاربات في هذه الأسواق ، وهو سبب الكوارث التي تحيق بهذه المجتمعات التي تعشق بطبيعتها المضاربة وتميل إلى المقامرة وحب المخاطرة .

(1) Edward Chancellor, op. cit. P.7

وقريب من هذا ما تناوله H. C. Emery عن المضاربة بقوله: "إنها جلبت الضرر، وكان ضررها أعظم من نفعها، ونقلت الملكية من أيدي الكثرة إلى جيوب القلة"^(١).

ثانياً: الاستثمار : Investment

يختلف مدلول الاستثمار في المفهوم الاقتصادي عن مفهوم الاستثمار المالي . فالاستثمار في المفهوم الاقتصادي Real Investment هو الزيادة الصافية في رأس المال الحقيقي للمجتمع ، وبمعنى آخر هو كل إضافة جديدة إلى الأصول الرأسمالية المملوكة للمجتمع كالألات والمعدات والتجهيزات ووسائل النقل وكذا المخزون من السلع والخاصات التي سوف يجري استخدامها في إنتاج سلع استهلاكية consumer's goods أو إنتاج سلع استثمارية investment goods ، فضلاً عن الإنفاق الاستثماري على أعمال الصيانة الجوهرية التي تؤدي إلى زيادة عمر الآلات والمعدات أو زيادة إنتاجيتها^(٢).

كما يعرف الاستثمار أيضًا بأنه عملية تكوين رأس المال The process of capital formation^(٣).

و إذ تعدد مصادر التكوين الرأسمالي في المجتمعات ، يعتبر الادخار بلا خلاف بين الاقتصاديين هو المرحلة الأولى في عملية تكوين رأس المال.

بينما تتحصل المرحلة التالية في تعبئة تلك المدخرات . أما المرحلة الثالثة فتخلص في عملية تحويل المدخرات إلى تجهيزات و سلع استثمارية .

أما الاستثمار بمفهومه المالي فيختلف عن الاستثمار بمفهومه الحقيقي .

الاستثمار المالي : Financial Investment

يعرف الاستثمار المالي بأنه شراء فرد أو مؤسسة لأحد الأصول المالية financial assets كالأسهم أو السندات ، أو السندات الأذنية Promissory Notes

(١) It brought more harm than good and transformed property from the hands of many to the pockets of few. (Edward Chancellor, op. Cit. P.190.).

(٢) Investment in real assets, that is the creation of productive tools or inventories of goods and materials that will be used in the production of consumer's goods or other investment goods. (Charles N Henning, Financial , op. cit P.23.).

(٣) Ibid, P.22. وأيضاً

Investment is goods and services needed for the good of the community (schools, hospitals, etc.) and not for financial gain

(J. H. Adam. Longman Dictionary, Business Eng.)

أو الكمبيالات أو أذون الخزانة Treasury Bills أو شهادات الإيداع Depository Certificates وهي التي تحمل عائداً Yield يتناسب مع حجم المخاطرة المفترضة خلال فترة الاستثمار^(١).

بينما يعرفه البعض بقولهم : الاستثمار المالي يشير إلى التصرفات الخاصة بطلب الأصول المالية التي تمثل حقوقاً على أصل الثروة^(٢).

والجمع بين التعريفين المتقدمين يقدم لنا تعريفاً جامعاً مانعاً .

فالتعريف الأول تعرض بقدر من التفصيل لأنواع الأصول المالية والعائد المتوقع الحصول عليه أو ما يعرف بمردود الاستثمار ومدى تناسبه مع المخاطرة المفترضة ، وأما التعريف الثاني فإنه أبرز ماهية هذه الأصول باعتبارها حقوقاً على أصل الثروة المملوكة للمنشأة أو للفرد .

وإذا أمعنا النظر فيما تناوله التعريف الثاني من حيث كون الأصول المالية تمثل حقوقاً على أصل الثروة ، فقد يكون من المفيد أن نتناول هذه العبارة بقدر من التفصيل .

لا يختلف اثنان على أن الأصول المالية لا تخرج عن كونها حقوقاً للملكية كصكوك الأسهم ، أو صكوكا للمديونية على الشركة المصدرة لها كصكوك السندات .

وكافة الصكوك بمختلف أنواعها ليست أصولاً مادية ملموسة ، وليس لها قيمة في ذاتها ، وإنما تمثل حقوقاً على مصدرها سواء كان المصدر شركة أم فرداً^(٣).

فإن كانت الصكوك أسهماً فإن كلمة السهم تعني الصك المثبت للملكية أو حق الشريك في الشركة .

ومن المعلوم أن حق الشريك في الشركة إنما يكون فيما تملكه من صافي الأصول المادية المملوكة لها أو ما يسمى بصافي حقوق أصحاب المشروع^(٤).

(١) Investment may be defined as the purchase by an individual or institution of a financial asset that produces a yield that is proportional to the risk assumed over some future investment period. (Fredrick Amling, Investment. P.5).

(٢) Charles N. Henning, op.cit.p.22.

(٣) A financial asset is a claim on an economic unit such as a business or an individual. (Don M. Chance, op. Cit. Ch.1 , P 21.)

(٤) د. مصطفى كمال طه - شركات الأموال وفقاً للقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ مطبوعة دار الفكر .

ولذلك جرت التفرقة بين أسواق الأوراق المالية وغيرها من الأسواق السلعية على أساس أنه بينما يجري التعامل في الأسواق السلعية على الثروة ذاتها ، فإنه يجري التعامل في أسواق الأوراق المالية في حقوق على هذه الثروة وهي الأسهم التي في حوزة المساهمين . ذلك أن حقوق أصحاب المشروع تتمثل في أصول يتعذر تصنيفها لحساب أحد المساهمين إذا ما رغب في الخروج من الشركة . ولذلك ظهرت هذه الأسواق حيث تباع الحقوق وتشتري دون مساس بأصل الثروة المتمثلة في أصول المشروع^(١) .

وجوه الخلاف بين المضاربة والاستثمار:

ذهب الاقتصادي النمساوي الشهير " شومبيتر " J.A. Schumpeter إلى أن "الفرق بين المضارب والمستثمر يمكن تحديده بحضور أو غياب نية المتاجرة ، بمعنى التربح من تقلبات أسعار الأوراق المالية " . و بمفهوم المخالفة فإنه يعني أنه إذا لم تتجه نية ومقاصد المتعاملين في البورصة إلى مجرد الاستفادة من تقلبات الأسعار في سوق الأوراق المالية فإننا نكون بصدد عملية استثمار مالي .

The difference between a speculator and an investor can be defined by the presence or absence of the intention to trade i.e, realise profits from fluctuations in security prices⁽²⁾ .

بينما ذهب أحد خبراء بورصة وول ستريت (Nyse) وهو Fred Schewed إلى أن التفرقة بين المضاربة والاستثمار إلى أن الفرق بينهما يشبه ما نقوله لشاب مراهق: " إن الحب والعاطفة شيان مختلفان " . فالهدف من الاستثمار هو المحافظة على رأس المال ، بينما الهدف الأساسي من المضاربة هو تعظيم الثروة .

The difference between investment and speculation was like explaining to the troubled adolescent that love and passion are two different things. The first aim of investment was the preservation of capital while the primary aim of speculation was the enhancement of fortune⁽³⁾ .

وقد تصدى Fredrick Amling صاحب كتاب investment لوجوه الاختلاف بين المضاربة والاستثمار على الوجه التالي^(٤):

(١) مرجعنا أسواق الأوراق المالية - المعهد العالمي للفكر الإسلامي - مطبعة دار النهار .

(٢) Joseph A. Schumpeter, Business cycles, A theoretical, historical and statical analysis of the capitalist process (New York 1939 P 679).

(٣) Edward Chancellor, op. cit P. XI.

(٤) Fredrick Amling, investments, op. cit. P.9.

تدور وجوه الخلاف بصفة أساسية حول ثلاث مسائل :

الأولى : مقدار العائد أو المكافأة المتوقع الحصول عليها The amount of yield or
. reward expected

الثانية : درجة أو حجم المخاطرة المفترضة Assumed Risk .

الثالثة : طول فترة الحيازة . The length of the holding period.

وفيا يتعلق بالعائد ، فإن العائد المتوقع الحصول عليه من شراء ورقة مالية وحيدة (مضاربة على الصعود) أعظم من العائد المتوقع الحصول عليه من شراء ورقة مالية معينة بغرض الاستثمار .

وطالما أن المضارب يسعى إلى تحقيق عائد من المضاربة يتفوق على عائد الاستثمار ، فإن أحد المبادئ الهامة التي تحكمه والتي لا يمكن تجاهلها تخلص في الآتي :

كلما كان العائد المتوقع مرتفعاً ارتفعت درجة المخاطرة

" The higher the expected yield, the higher the risk".

ومن المعلوم أن المضاربين لا يعترفون بمنهج مدرسة الأصوليين "fundamentalists" فهم يرون أن السوق لها حياتها الخاصة مستقلة تماماً عن كل قواعد وأصول الاستثمار ، بينما المستثمرون لا يُقبلون على الاستثمار في ورقة مالية معينة خاصة بإحدى الشركات أو البنوك قبل التحقق من أصول وقواعد الاستثمار التي يتشبه بها الأصوليون ومنها :

▣ مدى قوة المركز المالي للمنشأة .

▣ سلامة الهيكل المالي والتمويل للمنشأة .

▣ قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها طويلة وقصيرة الأجل في مواعيد استحقاقها وعدم تعرضها بالتالي لاحتمالات الإعسار الفني Technical insolvency أو المالي Financial insolvency .

▣ قدرة الشركة على تحقيق الأرباح ونموها واستقرارها وتعظيم ثروة المساهمين .

وبين المضاربة والاستثمار درجات متفاوتة ، فما بين مضاربة شرسة Wildcat speculation ومضاربة أقل مخاطرة Less-risk speculation ، واستثمارات ليست بمنأى عن المخاطرة واستثمارات أكثر مخاطرة More risky investments .

وأعلى درجات الاستثمار الكفاء هو الذي يحقق أعلى عائد بأقل تكلفة أو أدنى مخاطرة للحصول على عائد معين .

وإذا ما كانت المخاطرة متناسبة مع العائد *proportional to the yield*، فإن المستثمر أو المضارب يصبح لديه اختيار واضح بين عائد مرتفع يقابله مخاطرة عالية أو عائد منخفض يقابله مخاطرة منخفضة.

أما من حيث الفترة الزمنية، فالمضاربة دائماً لفترة أقصر زمنياً من الاستثمار . وتمتد من أسبوع إلى عدة أشهر ، بينما الاستثمار يمتد من ٣ سنوات إلى ما هو أكثر. ولذلك فالمضارب يسعى دائماً للحصول على مكاسب رأسمالية *capital gains* بينما يصرف اهتمامه عن الفائدة أو العائد الموزع^(١).

ومن غرائب الأمور أن تم تعديل بعض النصوص لقانون التجارة المصري لإباحة المضاربات على وجه لا يقبل الدحض ولا يداخله لبس حيث نصت المادة ٤٦ المعدلة لنص المادة ٧٣ من قانون التجارة على الآتي :

" تكون العمليات المضافة إلى أجل صحيحة ولو قصد المتعاملون منها أن تُؤوَّل إلى مجرد التزام بدفع فروق الأسعار، بشرط أن تعقد العملية في سوق أوراق مالية وأن تتعلق بصكوك مدرجة في جداول أسعار هذا السوق"^(٢).

وما يزيد الأمر غرابة أن مثل هذه العمليات تدخل في دائرة قانون القمار في هونج كونج "المفتوحة على العالم"، فما يعتبره المشرع المصري من قبيل المسائل المشروعة يعتبر في هونج كونج غير مشروع ، وفروق الأسعار التي تعقد من أجلها تلك العمليات في هذه

(١) Fredrick Amling ., op. cit., PP.9-11

(٢) تم تعديل النص المتقدم رغم الدراسات التي أعدت من قبل الهيئة العامة لسوق المال والبنك المركزي وبعض المؤسسات الدولية ، و مشروع تنمية سوق رأس المال والتي انتهت جميعها إلى أن السوق في مصر سوق مضاربة وليست سوقاً للاستثمار وطالبت بإعادة صياغة وتصحيح المفاهيم التي ترسبت في وجدان المتعاملين الذين اصطبغت معاملاتهم بصيغة مضاربة مطلقة من خلال التعامل قصير الأجل. (مقالنا بمجلة البورصة الصفحة الأخيرة تحت عنوان "سوق للمضاربة" العدد ٢٦٠ بتاريخ ٦ مايو ٢٠٠٢).

الأسواق لا يبيحها القانون في هونج كونج لأنها لا تتعلق بعمليات تتصل أو تمس حاجة تلك المؤسسات ولا ترتبط بالإنتاج ، ومن ثم تعين إدراجها ضمن المسائل غير المشروعة التي لا تدعو إليها حاجة ولا تُلجئ إليها ضرورة، وتعد من جنس القمار.

* * *

