

## البورصة - حلم وكابوس

إعداد

د. شوقي أحمد دنيا

أستاذ الاقتصاد

العميد السابق لكلية التجارة

جامعة الأزهر

### مقدمة:

اقتضت سنة الله في خلقه وجود العديد من الأسواق، كأماكن أو مجالات تيسر للناس الحصول على احتياجاتهم، مما هو مطروح فيها من أموال على اختلاف صنوفها. وإذا كانت الأسواق، بوجه عام على درجة كبيرة من الأهمية فإن هناك نوعية معينة منها تكتسب أهمية أكبر، لما هو منوط بها من مهام وما تقوم به من وظائف، تلك هي أسواق الأوراق المالية أو ما يعرف بـ (البورصات) ومرجع هذه الأهمية المتزايدة لهذه النوعية من الأسواق أن موضوع التعامل فيها ليس سلعاً ولا خدمات عادية، وإنما هي أموال من طبيعة خاصة، إنها الصكوك المالية أو الأصول المالية من أسهم وسندات وغيرها. ومعروف ما لهذه الأصول المالية من أهمية قصوى في نمو وازدهار الاقتصاد القومي، على مستوى المشروعات الاقتصادية والاجتماعية والهياكل العامة وكذلك على مستوى الأشخاص العاديين والاعتباريين من أصحاب الفوائض المالية. يضاف إلى ذلك ما هو مشاهد من أحجام الصفقات بالغة الضخامة في قيمها وأعدادها، والتي تتجاوز في البلدة الواحدة في اليوم عشرات المليارات في كثير من الحالات. ومن المفارقات العجيبة أننا في هذا الشأن أمام مؤسسة بالغة الأهمية وفي نفس الوقت بالغة الخطورة. إننا أمام مؤسسة يناط بها الإسهام البارز في كل تقدم ونمو من جهة،

وتتحمل أوزاراً بالغة العبء والتقل من جهة أخرى. فكما أنها تسهم بفعالية في تقدم المجتمعات فهي تسهم بنفس الدرجة بل أشد كثيراً في إلحاق أبلغ الأضرار بالمجتمعات، فما من زعزعة أو اضطراب اقتصادي إلا وتحملت في جره البورصات سهماً وافراً. حدث ذلك بالأمس البعيد (أوائل القرن العشرين) وحدث ذلك بالأمس القريب (أواخر القرن العشرين)، ويحدث مثله الآن.

وتفسير هذه المفارقة ليس صعباً. إن مؤسسة البورصة أريد منها القيام بمهام جلية قلّ أن يستغنى عنها اقتصاد يريد النمو والازدهار، لكن تحقيق ذلك يتطلب توفر الكثير من الأوضاع والشروط. فإذا ما توفرت هذه المتطلبات كانت البورصة مؤسسة خادمة مفيدة وضرورية، وإلا كانت البورصة بمثابة بركان ثائر أو زلزال مدمر. وهكذا دارت البورصة بين الأحلام والكوابيس. ما هي المهام والوظائف؟ وما هي الشروط والمتطلبات؟ وما مدى توفر هذه المتطلبات في حياتنا العملية؟ وما هي الشرور والآسي التي تتولد عند عدم توفرها؟

هذه الأسئلة وغيرها هي ما تحاول أن تجيب عليه هذه الورقة. ونحب أن نؤكد على أن هذه الورقة لا تستهدف الجري وراء الجزئيات ودقائق القضايا والمسائل التي تقوم عليها البورصة، تاركة ذلك لأوراق أخرى مقدمة للمؤتمر. والمقصود هو تقديم صورة كلية عامة عن البورصة بين المأمول منها والواقع الفعلي. علّ هذه الصورة العامة تلفت الأنظار إلى أهمية إجراء المزيد من الإصلاحات دعماً للاقتصاد ووقاية له من الضياع والانهيار.

ويسير بحث هذا الموضوع على النحو التالي:

المبحث الأول: المهام والوظائف المنوطة بالبورصة.

المبحث الثاني: متطلبات ضرورية.

المبحث الثالث: مخاطر ومضار.

الخاتمة: أهم الاستخلاصات.









والخلاصة أن البورصة الجيدة القوية تركز على سوقى إصدار وتداول قوين جيدين. وقبل أن نهى هذه الفقرة نحب الإشارة إلى ما يقال ويتردد كثيراً من أن سوق الإصدار هي سوق الاستثمار العيني الحقيقي، حيث المشروعات الإنتاجية. وأن سوق التداول ما هو إلا سوق الاستثمار المالى أو توظيف الأموال دونما تأثير على إنشاء المشروعات أو توسعاتها، فما هو إلا نقل ملكية أصل من شخص لشخص. وهذا القول صحيح إلى حد كبير، لكن ذلك لا يعنى أنه سوق عديم الأهمية بالنسبة للاقتصاد القومي، فهو مهم لما له من تأثيرات إيجابية أو سلبية قوية على سوق الإصدار، وربما كان وراء ترديد هذا القول كثيراً التحذير من سطوته وبطشه على سوق الإصدار، واستخدام البورصة كما لو كانت مكاناً له وحده، وكأنه هو الأهم، وهو محور نشاطها. وهذا التحذير صحيح تماماً. إن توفير السيولة أمر على درجة كبيرة من الأهمية، وإذا كان سوق الإصدار يوفر السيولة للمشروعات والحكومات فإن سوق التداول يوفر السيولة لمن قام في السابق بتوفير السيولة للمشروعات والحكومات. أو بعبارة أخرى يعيد له سيولته. ومن هنا كانت الأهمية لكل من السوقين وكان التأثير المتبادل بينهما.

#### ثانياً: البورصة وكفاءة تخصيص الموارد:

لا يناط بالبورصة فقط توفير التمويل والتوظيف للمشروعات والأشخاص، وإنما يناط بها أيضاً وبنفس الأهمية حسن تخصيص الموارد، وذلك من خلال توفير الفرصة للتجمعات الكبيرة من العارضين والطالبين، وتقديم المعلومات الضرورية لهم، وتأمين الأسعار العادلة والقريبة من الحقيقية للأوراق المالية<sup>(4)</sup>. وفي ضوء ذلك فإن البورصة تحسن إلى المشروع الجيد وتكافئه وتعاقب المشروع السئ. ومن ثم يتم حسن تخصيص الموارد، وتوجه بشكل صحيح لخدمة أغراض التقدم

(4) Meri Kohn, Financial Institutions and Markets, N. York: McGraw Hill, Inc., 1994, p. 453.

والتنمية<sup>(5)</sup>. وفي الوقت ذاته يحافظ عليها من الهدر والضياع. وبالطبع فإن ذلك العمل المهم الذي يناط بالبورصة يبقى رهين توفر العديد من الشروط من ذلك شيوع التنافسية، وحرية المعلومات للجميع، وسلامة طرح الأوراق، والبعد عن التلاعب<sup>(6)</sup>. وإلا مارست البورصة تسعيراً مفضلاً للأوراق المالية ينجم عنه مكافأة المسيء ومعاقبة المحسن. وبالتالي يساء تخصيص الموارد بما ينعكس على تعوق المشروعات المفيدة من جهة وضياع الأموال من جهة أخرى. إن جسامه هذه المخاطر جديرة بأن تجعل صلاحية وكفاءة ورشادة جهاز البورصة أمراً بالغ الأهمية.

#### ثالثاً: البورصة وتنوع الاستثمارات:

من المعروف أن البورصة تتيح أمام أصحاب المدخرات العديد من الأوراق المالية متنوعة الطوائع والتي تنتمي إلى العديد من الجهات ذات العجز على اختلاف مجالاتها وتنوع عوائدها ومخاطرها. وبالتالي توفر لهم إمكانية التنوع في توظيف أموالهم وكذلك فرصة الاختيار الجيد بين البدائل المتعددة.

وبالطبع فإن تحقيق هذه المهمة تتطلب ضمن ما تتطلب توفر العديد من الشركات المدرجة في البورصة وكذلك توفر العديد من الأوراق والمنتجات المالية، أو بعبارة أخرى توفر ما يعرف بعمق السوق.

#### رابعاً: البورصة وتوفير المؤشرات ذات الأهمية الاقتصادية:

إن البورصة بما تقوم به من أعمال وما يجرى فيها من أنشطة هي بمثابة مرآة للاقتصاد

(5) د. محمد منير هندي، البورصات العربية .. حجم صغير وكفاءة غائبة، مجلة البورصة المصرية، العدد 200

د. سعد عبد الحميد مطاوع، الأسواق المالية المعاصرة، القاهرة، ص 24.

(6) د. عبد الغفار حنفي، الأسواق والمؤسسات المالية، الإسكندرية، الدار الجامعية، 2004م، ص 277.

د. سعد عبد الحميد مطاوع، مرجع سابق، ص 23.

د. أحمد محيي الدين، عمل شركات الاستثمار الإسلامية في الأسواق العالمية، البحرين، ط، 1996م، ص 149 وما بعدها.

القومي، بل ولأوضاع المجتمع بوجه عام. كما أنها بمثابة جرس إنذار مبكر تنبه المسؤولين إلى مواطن الخطر، ومن ثم ضرورة اتخاذ الإجراءات التصحيحية في الوقت المناسب. كما أنها آلية لإعادة توجيه الموارد على المستوى المحلي والمستوى العالمي<sup>(7)</sup>.

#### خامساً: البورصة وتفعيل نشاط البنوك:

من الخدمات المهمة التي تقدمها البورصة ما تقدمه للبنوك من إمكانية توظيف ما لديها من أموال وما توفره لها من صناديق استثمارية. ويقدر ما يمكن للبورصة أن تقدمه من منافع مهمة للبنوك بقدر ما يمكن لها أن تجلبه من مضار خطيرة عليها. فقد تستحوذ على عملائها ومودعيها. والخطورة هنا لا تقف عند البنوك بل تتعداها إلى الاقتصاد القومي إذا ما كان التوجه نحو سوق التداول والتجارة فيه.

هذه هي - باختصار - أهمية بورصة الأوراق المالية والمهام المنوطة بها والوظائف التي تقوم بها، وهي بذلك تعد من المؤسسات ذات الأهمية الكبيرة على المستوى الاقتصادي الكلي والجزئي. بل وعلى الأصعدة المختلفة في المجتمع.

والسؤال المطروح هو: هل مجرد وجود البورصة يحقق تلك المهام والأهداف أم أن الأمر متوقف على توفر العديد من المتطلبات؟

والإجابة، في كلمة، إن الأمر في حاجة إلى توفر العديد من المتطلبات، حتى تتحقق هذه الأهداف، وإلا فإن هذه الأهداف لن تتحقق، بل إن البورصة عندئذ تصبح عبئاً ثقیلاً على الاقتصاد القومي وعلى المجتمع بأكمله، وتتحول الأهداف إلى أغراض تجهز البورصة عليها.

وفي الفقرة التالية نعرض لذلك بقدر من البسط.

(7) د. محمد القرني بن عيد، الأسواق المالية، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس، الجزء الثاني، ص 1579. د. محمد منير هندي، الأوراق المالية....، مرجع سابق، ص 525. د. سعد مطاوع، مرجع سابق، ص 23. د. أحمد محيي الدين، مرجع سابق، ص 148.



## المبحث الثاني

## متطلبات ضرورية

يتفق خبراء الأسواق المالية على أنه من الضروري أن تتوفر للبورصة البيئة الصالحة بعناصرها المختلفة حتى يتأتى للبورصة أداء مهامها. ويمكن تبويب وتصنيف أبعاد وجوانب البيئة الصالحة على النحو التالي:

## أولاً: عملاء أو زبائن البورصة:

من المعروف أن عميل البورصة قد يكون مستثمراً وقد يكون مضارباً وقد يكون مقامراً. وبرغم ما قد يبدو من تشابه ظاهري بين الثلاثة فإن هناك تمييزاً بين كل منهم يمكن أن يخفى على البعض. ويمكن القول إن المضارب هو مستثمر من نوع خاص يتميز عادة بروح المخاطرة العالية أو المقامرة المحسوبة، كما يتميز بالانصراف في عمله إلى الأجل القصير، فاستثماراته عادة قصيرة الأجل، وعالية المخاطر. إنه ينشد الربح العالي والسريع. أما المقامر فهو شخص يتعامل دون استناد إلى أسس موضوعية، فهو الذي يتصرف بدافع الأمل المجرد من أي اعتبار، فلا تجري تصرفاته من خلال حسابات مدروسة<sup>(8)</sup>.

وإذا كان وجود المستثمر ضرورياً من أجل قيام البورصة فإن وجود المضارب هو الآخر ضروري من أجل تحسين كفاءتها وتحقيق استقرارها. وإن عدم وجود المقامر هو الآخر ضروري، لأن تصرفاته طائشة تلحق الضرر به وبغيره، وكلما تخلصت البورصة مما يعرف بفريق الضوضاء وفريق المضاربين الغوغائين كان ذلك سيراً في طريق الكفاءة<sup>(9)</sup>.

(8) د. محمد صالح الحناوي، مجلة البورصة المصرية، العدد 13، 1997م.

عبد المجيد المهلمي، التحليل الفني للأسواق المالية، القاهرة: البلاغ للنشر والتوزيع، 2004م، ص28.

(9) د. محمد منير هندي، الأوراق المالية...، مرجع سابق، ص669.

ومن المهم أن يكون عميل البورصة على وعي طيب بطبيعة البورصة وقواعد العمل فيها. فالبورصة - كما قال بحق أحد الخبراء - ليست ملعباً يمرح فيه الهواة.

وهناك جوانب عديدة ينبغي أن يكون الزبون على وعي بها، منها: الوعي بمخاطر الأسهم، المتعلقة بها وبعوائلها، وبهذا الوعي يعمل العميل على التحوط الجاد قبل اتخاذ قرار الدخول في البورصة والتعامل فيها. وكذلك الوعي بضرورة التوقيت الصحيح لاتخاذ القرار؛ بيعاً وشراءً، ومن ثم حسن التعامل مع الوقت. وفي ذلك يقول جيسى ليفر مور أنجح مضارب في بورصات الأوراق المالية الأمريكية في النصف الأول من القرن العشرين: «إن الطريق إلى تكوين ثروة كبيرة هو أن تكون مصيباً تماماً في الوقت الصحيح، وإن الأهم من الشراء بأسعار رخيصة هو الشراء في الوقت المناسب»<sup>(10)</sup>.

وقد برهنت الوقائع أن الكثير من المصائب والهزات العنيفة كان وراءها عدم التوقيت الصحيح في البيع أو الشراء. كذلك عليه أن يعي جيداً أن البورصة يشيع فيها سلوك القطيع. وينصح بعض الخبراء بأهمية معاكسة هذا السلوك، بمعنى أن يسير في الاتجاه المعاكس، وأن يكون مع الأقلية في مواجهة الأكثرية. فعادة الناس عادة ما تشعر في تعاملاتها المالية إما بالخوف الشديد أو الجشع المتزايد، وكثيراً ما يحدث الاندفاع نحو الشراء عند قمم الأسعار أو القرب منها، والاندفاع نحو البيع عند قيعان الأسعار، مع أن هذا السلوك غير سليم<sup>(11)</sup>.

وعليه أن يعي جيداً أهمية فكرة تنويع الاستثمارات (Diversification) وأن يحسن تطبيقه، فلا يضع كل أمواله في ورقة واحدة أو وريقات محدودة. مهما كان وراءها من إغراء. كذلك عليه أن يحسن تقييم الخسارة والتعامل معها. ففوق الخسائر في التعاملات المالية أمر عادي. ومن الخطأ الكبير الدخول إلى البورصة بعقيدة عدم تحمل

(10) نقلاً عن عبد المجيد المهلمي، مرجع سابق، ص 27.

(11) نفس المرجع، ص 211 وما بعدها.

أي خسارة. ومما يقال في ذلك إنه ليس كل مكسب جيداً وليس كل خسارة سيئة. فكم من خسارة جلبت الكثير من المكاسب، وكم من مكسب جلب المزيد من الخسائر. والمهم حسن التعامل مع الخسارة التي تقع<sup>(12)</sup>.

هذه مجرد أمثلة أو نماذج لما يجب أن يكون عليه عملاء البورصة، حتى تتمكن البورصة من القيام بمهامها، وإلا أصبحت البورصة عبئاً ثقيلاً على عملائها وعلى المجتمع كله.

#### ثانياً: جهاز البورصة:

البورصة اليوم سوق يتميز بالضخامة الفائقة لصفقاته وبالسرعة المذهلة لإبرام تعاملاته وبالتنوع الشديد لمرتاديه وزبائنه. وبتفتح أبوابه المادية والمعنوية أمام كل من يريد الدخول من مواطنين وأجانب. ومعنى ذلك أننا أمام جهاز بالغ التعقيد، يتطلب جهازاً إدارياً ذا كفاءة عالية، ونظاماً إدارياً فعالاً ومجموعة من القواعد واللوائح ذات وضوح وصرامة. ونظاماً عقابياً ذا قدرة كبيرة على الزجر والردع. كذلك عليه أن يوفر قاعدة معلومات تتسم بالصدق والوضوح والشيوع بين الجميع، بحيث يكون كل متعامل بالسوق على علم كامل بها، لا فرق بين عميل وعميل، وخاصة بين عميل كبير ذي قوة وصلات وعميل عادي صغير.

كذلك من الضروري أن تتوفر فيه المؤسسات الفعالة من وسطاء وعملاء وصناع للسوق ومضاربين رشداء. وأيضاً من الضروري توفير العديد من الأدوات والمنتجات المالية الملائمة للسوق<sup>(13)</sup>.

(12) لمزيد من المعرفة يراجع عبد المجيد المهدي، مرجع سابق، صـ 256 وما بعدها. كما يراجع نبيل فرحات، أخطاء شائعة في البورصة، مجلة البورصة المصرية، العدد 105، 1999م.

(13) د. عبد الحميد حنفي، مرجع سابق، صـ 273، د. مصطفى النابلي، مرجع سابق، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس، الجزء الثاني، صـ 1364.

### ثالثاً: البيئة المحيطة:

من المعروف أن بورصة الأوراق المالية من أكبر المؤسسات حساسية لكل ما يجرى ويدور من أحداث ووقائع، بل وأحداث وإعلانات وشائعات ليس فقط على المستوى المحلي، بل على المستوى الإقليمي والمستوى العالمي. كما أنها شديدة التأثير بما يجرى بوجه خاص على مستوى السياسات الاقتصادية من نقدية ومالية وتجارية وغيرها. ومن ثم كان من الضروري مراعاة ذلك الارتباط والآثار عند قيام المسؤولين باتخاذ أية قرارات أو رسم أية سياسات في هذا الصدد. إن البورصة تتأثر كثيراً بأسعار الفائدة إيجاباً وسلباً، كما تتأثر بمعدلات التضخم، وسعر الصرف الأجنبي، وكذلك السياسة الضريبية، وسياسات الاستثمار بوجه عام<sup>(14)</sup>. فعند تدنى سعر الفائدة يتحول المدعون إلى مستثمرين في البورصة، ويقبل عملاء البورصة الفعليون أو الاحتماليون على الاقتراض من المصارف لا لشيء إلا للتوجه بما اقترضوه للتعامل به في البورصة. وفي ذلك ما فيه من المضار الاقتصادية على القطاع الاقتصادي الحقيقي في المجتمع. وقد تؤدي السياسة الضريبية إلى توجيه الموارد من الاستثمارات الحقيقية إلى التوظيفات المالية في البورصات. وفي ذلك ما فيه من المضار، وقد شاهدنا حالياً الكثير من رجال الأعمال وأصحاب المشروعات يحولون أنشطتهم إلى توظيفات مالية في البورصات وبالتالي فإن نجاح البورصة في أدائها لمهامها يتوقف جزئياً على سلامة ورشادة السياسات الاقتصادية السائدة، كما يتوقف على وجود استقرار اقتصادي حميد ونمو بمعدلات مقبولة، وأيضاً يتوقف على توفير أكبر قدر ممكن من الديمقراطية والمشاركة الشعبية الحادة في الحكم، إضافة إلى تقليل حجم ونطاق الفساد إلى أدنى مستوى ممكن. فالبورصة تعاني بشدة من جراء وجود أصحاب النفوذ وأصحاب الثروات المتضخمة ذوى الصلات الوثيقة برجال السلطة. كذلك فإن وجود العديد من المؤسسات المالية القوية يعد مطلباً ضرورياً

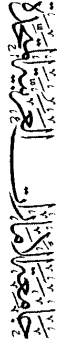
(14) د. منير هندي، البورصات العربية .....، مجلة البورصة المصرية، مرجع سابق.



تكلم عن السليبات وأوجه القصور فإن ذلك لا يعني أن الكوب أصبح فارغاً فلاشك أن هناك الكثير من الإيجابيات، لكننا نرجو المزيد.

من الواضح أن الكثير من عملاء البورصة ليسوا على الدرجة المطلوبة من الوعي الجيد بقواعد التعامل الصحيح في البورصة. وقد شهدنا في أيامنا هذه الكثير من الأفراد العاديين والأميين يدخلون البورصة لمجرد سماعهم لما هنالك من فرص واسعة لجني الأرباح الكثيرة والسريعة. وقد قام الكثير منهم بتسييل بعض ما لديه من أصول وإعادة توجيه مدخراته، بل إن بعضهم عمل جاهداً على الاقتراض من البنوك وغيرها ليعمل في البورصة. والمشكلة هنا تكمن في عدم توفر الوعي لدى الكثير من هؤلاء. وقد نجم عن ذلك ضياع الكثير من مدخراتهم، وإشاعة الفوضى والاختلال في البورصة. ومن الطرائف التي تحكى في ذلك تاريخياً أنه قبل حدوث الكساد العالمي الشهير عام 1929م بعدة أيام كان أحد السماسرة يلمع حذاءه فأخبره ماسح الأحذية أنه اشترى أسهماً في بورصة نيويورك. فاندھش السمسار وسأله من أين جئت بالمال؟ فقال: اقترضته من بنك ماهاتن. فقال له: ومن ذلك على هذا؟ فقال ماسح الأحذية ضاحكاً: سيدي كل زملائي من ماسحي الأحذية هنا فعلوا نفس الشيء. وعندها ذهب السمسار فوراً وسحب أمواله من البورصة قبل وقوع الانهيار بعدة أيام. إن المشكلة في ذلك أن الكثير والكثير من هؤلاء يتعاملون في البورصة بمنطق لاعب «البوكر» والبورصة تحتاج للاعب الشطرنج. يضاف إلى ذلك فقدان البعض للجانب الأخلاقي في التعامل. وسيطرة حافز الكسب الكبير السريع مهما كان الأسلوب ومهما كانت النتائج.

وهناك الكبار ذوو الصلات بمصدري القرارات ومنشئ المعلومات. ومن ثم هناك ممارسات احتكارية وانتهازية. وهناك الكثير من الأجانب، وبرغم ما في وجودهم من فوائد لكن ذلك لا ينسينا أنهم أكثر حنكة وخبرة من جهة وأنهم مثل العصفير الطائرة،



تقتنص الفرصة أو تصنعها لتخرج مسرعة مخلفة وراءها الكثير من المآسي والضحايا. وعلى الجهة الثانية فإن جهاز البورصة في عالمنا العربي ينقصه الكثير من مقومات وعناصر الكفاءة، فهناك اختلال واضح بين نشاط سوق الإصدار ونشاط سوق التداول، ولا أدل على ذلك من تضخم حجم الصفقات والتعاملات في السوقين، حيث تشير بعض الإحصاءات إلى أن حجم التعامل في سوق الإصدار بلغ في البورصة السعودية عام 2005م 6.666 مليار دولار بينما بلغ في سوق التداول 1.104 تريليون دولار ولم تشذ عن ذلك باقي البورصات العربية.

وهناك فلتان واسع في عمليات تسعير الورقة الواحدة، حيث تسعر في اليوم الواحد عدة تسعيرات، ووضع الشركة هو هو<sup>(15)</sup>.

ولا شك أن ذلك يمثل خللاً جوهرياً في نشاط البورصة وآثارها على الاقتصاد القومي. كذلك تفتقر البورصات العربية إلى العدد الكبير المتنوع من الأوراق المالية، وكذلك إلى بعض المنتجات والأدوات المالية الحديثة، إضافة إلى ما يشوب المؤسسات العاملة فيها من جوانب القصور الإدارية والتنظيمية.

وفوق هذا وذاك افتقاد الكثير منها لنظام عقابي رادع، وللأنظمة واللوائح الصارمة. وقد شاهدنا في بعض البورصات قيام إحدى الشركات بطرح اكتتاب لها في البورصة بقیم معينة ثم سرعان ما قامت بالتواطؤ مع بعض الوسطاء بتخفيض سعر أوراقها بشكل حاد، وعلى الفور قامت بشراؤه بثمن بخس، محققة المكاسب الفاحشة. فهل هناك أفضح وأبشع من هذا السلوك الإجرامي؟!.

وهل قامت البورصات من أجل ممارسة مثل هذه السلوكيات؟! وهل هناك تفسير اقتصادي لوجود شركات تحقق أرباحاً تربو على 20% سنوياً ومع ذلك تنهار أسعار

(15) د. محمد القرني بن عيد، مرجع سابق، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السادس، الجزء الثاني، ص1583.

أوراقها المالية بصفة مستمرة.

وعلى الجهة الثالثة فإن هناك بعض الشوائب والقصور في السياسات الاقتصادية المتبعة، وهناك ضعف المؤسسات المالية القائمة، وهناك غياب شبه كامل للديمقراطية والمشاركات الشعبية الحقيقية، وهناك الكثير من التحالفات بين رجال الحكم والسلطة ورجال المال. وهناك غياب كبير للمنافسة الشريفة ولتدفق المعلومات أمام الجميع دون تمييز.

ولا شك أن وجود هذه الأشياء يقلل كثيراً من كفاءة البورصة في إنجاز مهامها، بل إنه في حالات كثيرة يحيلها من حبل نجاة إلى حبل غرق، ومن أداة بناء وتنمية إلى أداة هدم وتخلف.

ومما يؤسف له أن بورصتنا اليوم تتعامل في الأوراق المالية كما لو كانت سلعة عادية منية الصلة بالشركة المصدرة لها وأوضاعها. ومن ثم يجرى تسعير الورقة بشكل غير مبرر غالباً ما يؤدي إلى الانفجار ثم التدهور الحاد مع ما ينجم عن ذلك من شرور ومآسي على المستوى الكلي وعلى المستوى الجزئي.

إن الحقائق الدامغة للكثير مما يجرى في البورصات جعل بعض كبار الاقتصاديين يشبهون البورصة بنادي القمار<sup>(16)</sup>. ومن يطلع على بعض مجريات الأمور في البورصة يصادق على هذا التشبيه، بل قد يصل إلى ما هو أبعد.

(16) موريس آية، الشروط النقدية لاقتصاد السوق: من دروس الأمس إلى إصلاحات الغد، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب 1413هـ.



## خاتمة

في نهاية المطاف نجدنا أمام هذا التساؤل: هل الحل في الإبقاء على البورصة أم في إغلاقها؟

والجواب: إن الحل لا في هذا ولا في ذلك. فالإغلاق غير مقبول وغير ممكن اقتصادياً في ظل شيوع الاقتصاديات الحرة، اقتصاديات السوق، وكذلك الإبقاء على هذا الحال ودون إجراء إصلاحات جوهرية على مختلف الأصعدة، داخل البورصة وخارجها يجعل في طياته الكثير والكثير من المخاطر والمضار الاقتصادية والاجتماعية. وما أخبار الالتميات المالية القديمة والحديثة والمعاصرة بغائبة عن الأذهان، ولا ما جرته من ويلات ومآسي بشيء غير معلوم. وإذن فأمامنا خيار واحد هو العمل بقوة على إصلاح كل ما يمكن إصلاحه واستكمال كل ما يمكن من مقومات وعناصر البيئة المناسبة. وإلى أن يتم ذلك ستظل البورصة عامل إيجاب وعامل سلب معاً، وكلما سرنا في طريق التصحيح والإصلاح زاد المفعول الإيجابي وقلّ المفعول السلبي.

ومع التسليم بصعوبة وتعقيد الموضوع لكن أمر التصحيح والإصلاح ليس في عداد المستحيلات متى ما صحت إرادة التطوير والإصلاح. وطالما استخدمت منهجية ذات رؤيا واضحة.

إن كل ما نبغيه أن نتمكن البورصة من أدائها لمهامها الضرورية لخدمة المجتمع بشكل مرضي، وهو هدف يستحق ما يبذل فيه من جهد وعناء، ولا ننسى في النهاية أن قيام تعاون قوى بين البورصات العربية هو متطلب ضروري لتحقيق المزيد من الاستقرار في تلك البورصات.

والله أعلم



البحرين، ط1، 1986م.

14- مورييس آلية، الدروس النقدية لاقتصاد الأسواق، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة، 1413هـ.

15- د. محمد صالح جابر، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية، مؤسسة الخليج للطباعة والنشر، ط1.

16- أحمد الإسلامبولي، الجوانب الشرعية والاقتصادية للأوراق المالية المتداولة في أسواق المال، رسالة ماجستير، معهد الدراسات الإسلامية، القاهرة، 1999م.

