

# ألف باء البورصة



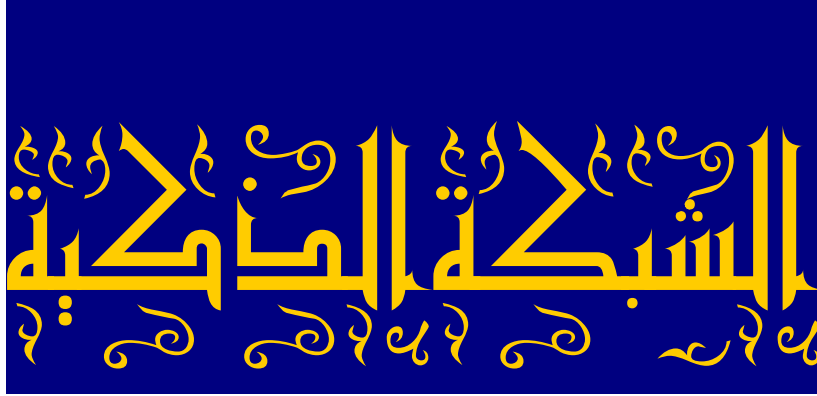
إعداد

الخبير في البورصات

حسام الدين محمد

تم التنسيق

في



[www.smart10.com](http://www.smart10.com)

مصدر البحث



## المقدمة

لا يوجد منا من لم يسمع عن البورصة أو الأسواق المالية.. فليل نهار تأتينا النشرات الإخبارية بأنباء هذه البورصات.. فذلك سهم قد ارتفع بكذا نقطة.. وهذا مؤشر لسوق مال قد انخفضت.. وتلك شركة أداؤها مرتفع وأقبل الناس على شراء أسهمها.

وثمة حواجز نفسية أقيمت بين الناس والبورصة بسبب المصطلحات الخاصة التي يستخدمها من يتعاملون في هذا القطاع الاقتصادي الهام.

فتعال معنا لنهدم هذا الحاجز.. ونتعرف على ماهية البورصة وأهميتها للشخص ووظائفها وعمليات الاستثمار فيها وأبرز المصطلحات التي تستخدم بها من خلال الملف التالي :

## ما هي البورصة وفوائدها للشخص؟

يعود أصل كلمة بورصة إلى اسم العائلة فان در بورسن Van der Bursen البلجيكية التي كانت تعمل في المجال البنكي والتي كان فندقها بمدينة بروج Bruges مكانا لالتقاء التجار المحليين في القرن الخامس عشر، حيث أصبح رمزا لسوق رؤوس الأموال وبورصة للسلع. وكان نشر ما يشبه قائمة بأسعار البورصة طيلة فترة التداول لأول مرة عام ١٥٩٢ بمدينة أنفرز Anvers.

أما في فرنسا فقد استقرت البورصة في باريس بقصر برونيار Brongniart. وفي الولايات المتحدة الأمريكية بدأت البورصة بشارع وول ستريت Wall Street بمدينة نيويورك أواسط القرن الثامن عشر.

البورصة في العصر الحالي لم تختلف كثيرا؛ فهي سوق يتم فيها بيع وشراء رؤوس أموال الشركات أو السلع المعدنية أو المحصولات الزراعية المختلفة، فإذا أردت أن تكون مشاركا أو مساهما في رأس مال إحدى الشركات، فما عليك إلا التوجه إلى شراء عدد من أسهم تلك الشركة، وبذلك تكون من أصحاب تلك الشركة التي امتلكت جزءاً من أسهمها، بجانب العديد من الأشخاص الآخرين الذين يمتلكون نسبة متفاوتة من تلك الأسهم.

وبمعنى آخر: إن من يملك أسهما أكثر في تلك الشركة يكون مالكا لأكثر نسبة من رأس مال تلك الشركة؛ وبذلك يكون له حق تصويت أكبر داخل الشركة في اجتماعات مجلس الإدارة لاتخاذ القرارات الهامة في الشركة؛ لأنه أصبح باختصار أحد ملاك الشركة.

وفي حالة أخرى نسمع أن بعض الشركات لها سندات متداولة في البورصة، ومعنى ذلك أنه عندما تريد بعض الشركات الحصول على قروض لتمويل أنشطة إضافية بالشركة فإنها قد تلجأ إلى أحد البنوك لإقراضها كأحد الأساليب، أو تقوم بالاقتراض من المستثمرين بالبورصة عن طريق ما يسمى بالاكنتاب في السندات؛ وهذا يعني أن الشركة توكل أحد البنوك بطرح هذه السندات في السوق ليقوم الناس بشرائها، وبذلك تكون هذه الشركة حصلت على ما تريد من أموال من هذه السندات والتي تعد التزاما ماليا على الشركة يجب عليها سداها في فترات لاحقة وتكون محددة.

ولكن السؤال المطروح هنا: وما دخل البورصة في هذا؟ والإجابة عليه هي أن البورصة سوق منظمة لتبادل تلك الأوراق المالية (سندات أو أسهم)، يقوم الأفراد من خلالها بتبادل هذه الأوراق في إطار قانوني ومنظم حتى لا تضيع الحقوق ورؤوس الأموال. ويكون هناك تقييم موضوعي لحقيقة تلك الشركات؛ فالشركات الرابحة يكون هناك طلب

عالٍ على أسهمها وسنداتها؛ لأن الأوضاع المالية لهذه الشركات تكون قوية، ولذلك يثق المستثمرون في أداء تلك الشركات؛ ومن ثم يقبلون على أوراقها المالية في البورصة، وذلك يؤدي بطبيعة الحال إلى زيادة أسعار تلك الأوراق بنسب كبيرة عن القيمة التاريخية، وتسمى علمياً بـ"القيمة الاسمية" لها أي السعر الأساسي عند صدور السهم أو السند عند الاكتتاب، والعكس صحيح بالنسبة للشركات الخاسرة أو متدنية الأداء تكون أسعار أوراقها المالية في هبوط عن القيمة الاسمية التي صدرت بها.

أما بالنسبة للعائد أو الفائدة التي سوف تترتب عليك من شرائك للأسهم في البورصة، فيجب التفرقة هنا بين العائد من الأسهم والسندات كالتالي:

◀ بالنسبة للأسهم يكون العائد عبارة عن شقين: الأول يتعلق بتوزيعات الأرباح بمعنى أنه عندما تقوم الشركة بتحقيق أرباح، فإن كل مساهم يحمل أسهما في رأس مال الشركة يحصل على ربح بمقدار ما يملك من أسهم. والشق الآخر: يتمثل في ارتفاع أسعار أسهم تلك الشركة نتيجة لزيادة الطلب عليها كما تمت الإشارة إليه، ويمكن أن تباع بأكثر من قيمتها الاسمية.

◀ ما السندات فيكون العائد عليها سعر فائدة محدد، مثلها مثل القرض العادي؛ لأنها -كما تمت الإشارة- بمثابة قرض؛ ومن ثم يجب أن تسدد عليه الفائدة المحددة لها على أن يقوم الفرد بنهاية الفترة للقرض بالحصول على أصل المبلغ الذي دفعه في الحصول على تلك السندات من قبل.

## الوظائف الاقتصادية للبورصة

تؤدي البورصة دورا هاما في الحياة الاقتصادية، وإذا ما حاولنا عرض أهم الوظائف التي يمكن أن تؤديها، فيمكن حصرها فيما يلي:

◀ تنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي.

حيث تشجع سوق الأوراق المالية على تنمية عادة الادخار الاستثماري، خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم القليلة، ومن ثم فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم، وهذا يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من التضخم، كما أنها تساعد على توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الملائمة (سواء في الأسهم أو السندات) وذلك وفقا لاتجاهات الأسعار.

◀ المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض (المقرضين) إلى الفئات التي لديها عجز (المقترضين).

فالمقرضون يقومون بتخفيض نفقاتهم الاستهلاكية الحالية مقابل الحصول على دخول أعلى في المستقبل عند حلول آجال استحقاق تلك القروض، وعندما يقوم المقرضون باستخدام تلك الأموال المقترضة في شراء وتأجير عناصر الإنتاج، فإنهم سوف ينتجون دخولا أعلى، وبالتالي زيادة مستوى المعيشة ليس فقط للمقرضين بل لكل فئات المجتمع.

◀ المساهمة في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق.

حيث رافق بروز أهمية الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة ازدياد التجاء الحكومات إلى الاقتراض العام من أفراد الشعب، لسد نفقاتها المتزايدة وتمويل مشروعات التنمية، وذلك عن طريق إصدار السندات والأذون التي تصدرها الخزانة العامة ذات الأجل المختلفة، ومن هنا صارت هذه الصكوك مجالا لتوظيف الأموال لا يقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى.

◀ المساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي.

حيث إن عملات البيع والشراء في بورصة الأوراق المالية تعد مظهرا من مظاهر الائتمان الداخلي، فإذا ما ازدادت مظاهر هذا الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية.

◀ المساهمة في تحقيق كفاءة عالية في توجيه الموارد إلى المجالات الأكثر ربحية؛ وهو ما يصاحبه نمو وازدهار اقتصادي.

وهذا الأمر يتطلب توافر عدة سمات في سوق الأوراق المالية، يمكن إيجازها فيما يلي:

- ① كفاءة التسعير: بمعنى أن تعكس الأسعار كافة المعلومات المتاحة.
- ② كفاءة التشغيل: بمعنى أن تتضاءل تكلفة المعاملات إلى أقصى حد، مقارنة بالعائد الذي يمكن أن تسفر عنه تلك المعاملات.

- ③ عدالة السوق: بمعنى أن تتيح السوق فرصة متساوية لكل من يرغب في إبرام الصفقات.
- ④ الأمان: ويقصد به ضرورة توافر وسائل للحماية ضد المخاطر التي تنجم عن العلاقات بين الأطراف المتعاملة في السوق، مثل مخاطر الغش والتدليس وغيرها من الممارسات اللاأخلاقية التي يعمد إليها بعض الأطراف.

#### ◀ تحديد أسعار الأوراق المالية بصورة واقعية على أساس من المعرفة الكافية ودرجة عالية من العدالة.

حيث يتم تحديد أسعار الأوراق المالية عبر المفاوضة أو المزايدة (المزاد العلني) والتي تعكس بصورة أقرب إلى الدقة رأي المتعاملين في السعر المناسب للورقة المالية وفقا لظروف السوق السائدة، بالإضافة إلى ما تقوم به الشركات والجهات الاقتصادية من نشر كافة البيانات المتعلقة بالشركات وصكوكها وأرباحها ومراكزها المالية؛ وهو ما يحول دون خلق سعر غير واقعي للورقة المالية. ويمثل هذا السعر أفضل الأسعار بالنسبة للبايع (أعلى سعر طلب Highest Bid) وللمشتري (أدنى سعر عرض Lowest Offer).

#### ◀ إن سوق الأوراق المالية تعتبر أداة هامة لتقويم الشركات والمشروعات.

حيث تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات، ويتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل. فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة لشركة من الشركات دليل قاطع على عدم نجاحها أو على ضعف مركزها المالي؛ وهو ما قد يؤدي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها أو في سياستها أملا في تحسين مركزها.

## أنواع الأسهم و السندات

يوجد العديد من أنواع الأسهم في البورصة، مثل (الأسهم العادية، والمجانية، والممتازة، وأسهم الخزينة، والمقيدة، وغير المقيدة)، ويمكن التمييز بين كل هذه الأنواع في البورصة كما يلي:

⊕ الأسهم العادية: هي صكوك ملكية تعد بمثابة حق في ملكية الشركة، وتعطي لحاملها الحق في حضور الجمعية العامة السنوية للشركة، والحصول على توزيعات إذا ما حققت الشركة أرباحا.

⊕ الأسهم المجانية: وهي التي توزع على المساهمين بنسبة امتلاكهم للأسهم العادية، وتعد الأسهم المجانية بمثابة زيادة في رأس مال الشركة، والمتولدة عن احتجاز أجزاء من أرباح الشركة؛ وبالتالي يكون للمساهمين الحق في هذه الزيادة في رأس المال.

⊕ الأسهم الممتازة: وهي التي تمنح لمالكها حقوقا إضافية لا يتمتع بها صاحب السهم العادي، مثل أن يحصل مالكها على أسبقية عن حملة الأسهم العادية في الحصول على نسبة من أرباح الشركة، كما أن مالكها يتمتع بأولوية في الحصول على حقوقه عند تصفية الشركة قبل حامل الأسهم العادية، وبعد حملة السندات.

⊕ أسهم الخزينة: هي الأسهم التي تقوم الشركة المصدرة بإعادة شرائها من السوق عن طريق بورصة الأوراق المالية، وأسهم الخزينة لا يحق لها توزيعات أو حق التصويت خلال فترة ملكية الشركة لها.

⊕ الأسهم المقيدة: والقيد عبارة عن تسجيل وتصنيف السهم في البورصات سواء المحلية أو العالمية، وذلك من خلال إجراءات خاصة بعملية القيد، وذلك حتى يتسنى للبورصة إعطاء ذوي الحقوق حقوقهم من عملية القيد هذه.

⊕ الأسهم غير المقيدة: هي التي تكون غير مسجلة سواء بالبورصة المحلية أو بالبورصات العالمية.

⊕ كوبون السهم: وهو الذي يمثل العائد على السهم، وهذا يعد بمثابة الربح الذي جناه السهم من استثماره في الشركة.

وعلى العكس من هذا لا يوجد عدد كبير بالعديد من أنواع السندات، ويجب هنا التفرقة بين السندات التي يصدرها القطاع الخاص وشركاته والسندات الحكومية؛ حيث يعد الأول بمثابة قرض للاستثمار ضمنه المركز المالي للشركة، والثاني يعد قرضا بهدف الإنفاق العام وتضمنه الحكومة.

⊕ سندات تصدرها منشآت الأعمال:

تعد السندات التي تصدرها منشآت الأعمال بمثابة عقد أو اتفاق بين المنشأة (المقترض) والمستثمر (المقرض). وبمقتضى هذا الاتفاق يقرض الطرف الثاني مبلغا معيناً إلى الطرف الأول الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة. وقد ينطوي العقد على شروط أخرى لصالح المقرض، مثل رهن



بعض الأصول الثابتة ضمانا للسداد أو وضع قيود على إصدار سندات أخرى في تاريخ لاحق. كما قد يتضمن العقد شروطا لصالح المقترض، مثل حق استدعاء السندات قبل تاريخ الاستحقاق.

## ✦ سندات حكومية:

يقصد بالسندات الحكومية صكوك المديونية متوسطة وطويلة الأجل التي تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازنتها أو بهدف مواجهة التضخم.

وينظر المستثمر إلى الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة على أنها أكثر جاذبية؛ إذ عادة ما يتمتع عائدها بالإعفاء الضريبي، وهو ما يندر أن يتحقق للأوراق المالية الأخرى. يضاف إلى ذلك تضائل مخاطر التوقف عن السداد أو مخاطر تأجيله. فالحكومة المركزية يمكنها زيادة مواردها المالية لمواجهة خدمة الدين عن طريق إصدار المزيد من أوراق البنكنوت أو عن طريق فرض ضرائب جديدة إذا ما اضطرت لذلك.

وعادة ما تنشر الصحف في الدولة المعنية معلومات عن تلك الأوراق، مثل تاريخ الاستحقاق، ومعدل الكوبون، والتغير في سعر الشراء عما كانت عليه في اليوم السابق، والعائد الذي يمكن أن يحققه المستثمر.

## كيف نتعامل في البورصة ؟

عندما تفكر بشراء مجموعة من الأسهم في البورصة، فإن ذلك يكون من خلال وسيط يطلق عليه "السمسار" أو "شركات السمسرة"، وهي وكيل العميل الراغب في إجراء تداول في البورصة سواء ببيعاً أو شراءً.

ولا يجوز طبقاً للنظم المعمول بها دولياً أن يقوم العميل بإجراء التداول بصفته الشخصية؛ بل عليه الرجوع إلى السمسار الذي يؤدي ذلك العمل داخل البورصة (فيما عدا الأسهم فهي لحاملها؛ لأن طبيعتها تقتضي أن مستند الملكية هو الحيازة).

ويقوم السمسار بأداء عمله من واقع الترخيص له رسمياً بذلك من الجهات الحكومية الرقابية في الدولة، ويقوم السمسار بأداء هذه الخدمة مقابل عمولة متفق عليها. ولكن السؤال الذي يدور في رأسك الآن هو:

- كيف تعرف أن هذه الأسهم جيدة، خصوصاً إذا كانت هذه الأسهم حديثة التداول في البورصة؟

الإجابة تكون عن طريق دراسة خصائص الأوراق المالية من خلال فحص خصائص الشركات المصدرة لها، وكل شركة تصدر ما يسمى قوائم مالية (ميزانيات)، وكل شركة مرخص لها بالعمل في السوق يجب أن تتطابق معايير وأنظمة محاسبية تساعد وتنظم عملية إصدار القوائم المالية لها.

وينظم علم المحاسبة المالية استعراض الموقف المالي للشركة فيما يعرف بالقوائم المالية التي يتبين من خلالها إجمالي أصول الشركة واستثماراتها، ومصادر تمويل تلك الاستثمارات والأصول في تاريخ معين (لحظة معينة) فيما يعرف باسم الميزانية أو المركز المالي للشركة في تاريخ معين.

وكذلك يتم بيان نتائج أعمال الشركة خلال فترة زمنية فيما يعرف بقائمة الدخل خلال مدة من كذا إلى كذا، يتم فيها استعراض مصادر الإيرادات والتكلفة للوصول إلى صافي الربح أو رقم الأعمال النهائي. ومن القوائم المالية أيضاً قوائم مصادر الأموال التي تم الحصول عليها خلال الفترة الزمنية.

وتفيد القوائم المالية في إجراء ما يعرف باسم التحليل المالي للشركة (التحليل الأساسي) للوصول إلى استقراء ومعرفة حقيقة الموقف المالي من حيث نقاط القوة والضعف والتجانس من خلال تحليل الشركة من حيث الأصول، الربحية، الإدارة... إلخ، بالإضافة إلى تحليل القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، وأيضاً يتضمن التحليل الأساسي أخذ المؤشرات الاقتصادية في الاعتبار مثل إجمالي الناتج المحلي، وأسعار الفائدة، ومعدلات البطالة والمدخرات لكي يتم في النهاية تقييم قرار الاستثمار في أسهم أو سندات الشركة.

ويمكن أيضاً أن يتم معرفة الأسهم التي لها أكثر من سنة في المعاملات من حيث جودتها، من خلال التحليل الفني لتلك الأسهم الذي يدرس السهم من خلال اتجاه حركته وعدة مؤشرات إحصائية أخرى، ويمكن استقراء الحركة المستقبلية لتلك الأسهم من خلال الصعود والهبوط.

والآن قررت الشراء وتقدمت إلى إحدى شركات السمسرة لشراء بعض الأسهم.. إذاً :

- كيف يمكن أن تعرف أن تلك الأسهم انتقلت إلى ملكيتك؟

قبل أي شيء يجب أن تصدر أنت كمستثمر أمرا بشراء الأسهم التي تريدها بمطلق حريتك، وهذا الأمر يتولى تنفيذه شركة السمسرة التي وافقت على التعامل معها، وهنا تقوم الشركة بتكليف السمسار الذي ينوب عنها داخل البورصة (بداخل المقصورة) بإتمام عملية الشراء هذه، ويسمى الشراء أو البيع في هذه الحالة شراء داخل المقصورة.

أما التداول خارج المقصورة فيمكن أن يتم على تداول الأوراق المالية غير المقيدة، ويمكن أن تنفذه شركات السمسرة أو غيرها ممن يعمل في سوق التداول غير الرسمية في البورصة. وبعد أن اشترت تلك الأسهم يجب أن تقيد في الحفظ المركزي الذي يثبت ملكيتك لهذه الأسهم.

## تعريف لمصطلحات البورصة ..

<p>يتم في نطاقها التعامل مع الأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة؛ وذلك عن طريق ما يسمى بالاكنتاب، سواء تعلق ذلك بإصدار الأسهم عند تأسيس الشركات الجديدة أو عند زيادة رأسمالها بعد التأسيس، أو بإصدار السندات عند الحاجة إلى قروض طويلة الأجل. والاكنتاب في الأسهم قد يكون خاصا (مغلقا) أي مقصورا على المؤسسين وحدهم وقد يكون عاما؛ وذلك عن طريق طرح كل أو بعض أسهم الشركة على الجمهور للاكنتاب فيها.</p> <p>أما الاكنتاب في السندات فغالبا ما يكون عاما، حيث يتم اللجوء إلى الجمهور للاكنتاب في السندات.</p>	<p>سوق إصدار الأوراق المالية (السوق الأولية)</p>
<p>يتم في نطاقها التعامل على الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية وتم الاكنتاب فيها. ويشمل تداول هذه الأوراق المالية بالسوق الثانوية البيع والشراء بين حاملها وأي مستثمر آخر؛ لذا فالملاحظ في هذه السوق أن متحصلات بيع الأوراق المالية لا تذهب إلى الجهة التي أصدرتها بل تذهب إلى حاملي هذه الأوراق الذين يحصلون على ناتج عملية البيع؛ فهم يتحملون الخسائر (في حالة نقص سعر بيع الورقة عن سعر شرائهم لها)، كما أنهم يجنون الأرباح (في حالة زيادة سعر بيع الورقة عن سعر شرائهم لها).</p> <p>وهذه السوق إما أن تكون منظمة وتدعى حينئذ "بالبورصة"، أو غير منظمة وفي هذه الحالة يتم تداول الأوراق المالية خارج البورصة، وذلك من خلال البنوك والسيارفة وسماسرة الأوراق المالية.</p>	<p>سوق تداول الأوراق المالية (السوق الثانوية)</p>
<p>تمثل ملكية في شركة ما، ويتم الإشارة إليها أحيانا بمصطلح "حصّة" في شركة. وتاريخيا تميل الأسهم إلى الارتفاع في القيمة بمرور الوقت. كما أنها تتمتع بأفاق لتحقيق أداء أفضل من أنواع الاستثمار الأخرى على المدى الطويل. ورغم ذلك فإن الأسهم تكون عرضة لتقلبات سعرية أكبر من الأدوات المالية الأخرى.</p>	<p>الأسهم</p>
<p>هي عبارة عن قروض يقدمها المستثمرون إلى المؤسسات والحكومات؛ حيث يقوم المستثمر (المقرض) بالحصول على سعر فائدة محددة نظير إقراض أمواله لفكرة ما، وفي المقابل تحصل الحكومة أو الشركة (المقرض) على الأموال التي تحتاجها، كما يحصل المستثمر أيضا على مبلغ استثماره الأصلي -المبلغ الأساسي أو سعر إصدار السندات- الذي يستحق في نهاية أجل محدد، ويمكن إصدار السندات لفترات تصل إلى ثلاثين عاما، ويتم تصنيفها حسب جودتها أو احتمالات تسديد قيمتها.</p>	<p>السندات</p>
<p>تستخدم هذه الكلمة لوصف التعاملات بوحدة الصناديق: الأسهم والسندات وغيرها.</p>	<p>التداول</p>
<p>يستخدم هذا اللفظ عادة لوصف الموقف عندما يتم تداول أسهم أو سندات أو وحدات في صندوق مقل، بسعر لا يعكس قيمتها بشكل كامل، ويعني ذلك بالنسبة للشركات التعامل بسعر يقل عما هو موضوع في تقاريرها، في حين أنه يعني بالنسبة للصناديق التعامل يقل عن القيمة الكامنة لموجوداتها، كما يعني بالنسبة للسندات التعامل بسعر يقل عن قيمتها لدى تسجيلها.</p>	<p>الخصم</p>
<p>يعني بتوزيع الأموال المستثمرة على أنواع مختلفة من الاستثمارات، أو المصدرين للأوراق المالية، في محاولة لتقليل مخاطر الاستثمار.</p>	<p>تنويع الاستثمارات</p>
<p>توزيع جزء من أرباح الشركة على المساهمين، وقد جرت العادة على أن تقوم الشركات الكبرى والمستقرة فقط بتوزيع أرباح على المساهمين، في حين تقوم الشركات الصغيرة بإعادة استثمار أرباحها لضمان استمرارية نموها.</p>	<p>توزيع الأرباح</p>
<p>العائد هو ما تكسبه فعلا من موجوداتك من السندات، أما العائد الحالي فهو يمثل النسبة بين الفائدة التي تكسبها إلى القيمة السوقية الفعلية للسند، وهو يوضح بالنسبة المئوية:</p> <p>الفائدة السنوية مقسومة على القيمة السوقية الفعلية للسند = العائد الحالي.</p>	<p>العائد الحالي</p>
<p>العائد الحالي يمكن أن يتغير اعتمادا على القيمة السوقية للسند.</p>	
<p>هي أسواق للأوراق المالية، إما صغيرة الحجم، وإما أنه لم يمض تاريخ طويل على بدء تشغيلها بالمقارنة مع أسواق الأوراق المالية الرئيسية.</p>	<p>البورصات الصاعدة</p>

<p>مؤيدو السوق الصاعدة: أشخاص أو شركات ذوو وجهة نظر متفائلة بشأن الأداء المتوقع للسوق بشكل عام أو لسهم معين، ويعتقد هؤلاء الأشخاص أو الشركات بأن السوق سوف تأخذ مجرى تصاعديا.</p>	<p>المتفائلون بأداء السوق</p>
<p>مؤيدو السوق الهابطة: يطلق هذا اللفظ على الأشخاص أو الشركات الذين تكون لديهم توقعات سلبية بشأن أداء السوق بشكل عام، أو أداء سهم محدد. فالأشخاص أو الشركات المتشائمون بشأن أداء السوق (أو السهم) يعتقدون أنها ستأخذ منحى تراجعيًا.</p>	<p>المتشائمون بشأن أداء السوق</p>
<p>هي عملية استثمار لمجموعة من الناس يتم تجميع جزء من مدخراتهم بهدف المنفعة المشتركة. ويتم إدارة المحفظة الاستثمارية (الجامعة للأموال) من قبل مدير يسمى بمدير المحفظة، وهو إما أن يكون شخصا منفردا أو من قبل مجموعة لإدارة هذه الاستثمارات بصورة يومية، وتعتمد عملية استثمار هذه الأموال على نوع الاستثمار المختار مثل موجودات في الأسهم، والسندات، وأسواق الأموال، أو من خلال تركيبة مشتركة. هذه المحافظ تمنح للمستثمر عدة امتيازات، منها:</p> <p>أولا: القدرة الشرائية للمحفظة في عدة خيارات استثمارية نظرا للقوة الشرائية التي تتمتع بها بسبب الأموال المجمعة، ومن خلال التنوع بهذه الطريقة يتم تقليل عنصر المخاطرة في حال عدم قدرة أحد أو أكثر من هذه الموجودات على تحقيق العائد المرجو منها.</p> <p>ثانيا: بسبب القدرة الشرائية المجمععة، فإن المحفظة قادرة على الشراء والبيع بكميات؛ الأمر الذي يمكنها الشراء بأسعار مخفضة وهي ميزة لا يتمتع بها المستثمر الواحد.</p> <p>ثالثا: الخبرة المتوفرة لدى مدير المحفظة ميزة لا يتمتع بها المستثمر الشخصي، كما أن الموارد المتاحة لمديري المحافظ غير ممكنة للمستثمرين العاديين، ومنها القدرة على زيارة هذه الشركات ودراسة أوضاعها المالية. وأخيرا يقوم مدير المحفظة بالإدارة الإدارية للمحفظة؛ الأمر الذي يعفي المستثمر من المتابعة اليومية للأعمال الورقية، هذه العوامل مجتمعة: التنوع، خفض التكلفة، والإدارة المؤهلة تجعل من المحافظ الاستثمارية إحدى أفضل الوسائل للاستفادة من الاستثمار بالأسواق العالمية، ولكن ليس بالضرورة كل المحافظ تلائم المستثمرين.</p>	<p>المحافظ الاستثمارية</p>
<p>تستثمر صناديق الأسواق المالية أموالها في سندات دين قصيرة الأجل عالية الجودة، مثل شهادات الإيداع، والسندات الحكومية والأوراق التجارية عالية التصنيف، وعندما تقدم صناديق الأسواق المالية توزيعات أرباح فإنه يمكن إعادة استثمار هذه الأرباح أوتوماتيكيا أو دفعها، إلا أن حجم التوزيعات يتباين حسب ظروف السوق. وتصنف صناديق الأسواق المالية على أنها استثمارات تتسم بالتحفظ، وهي قد تكون مناسبة للأشخاص الذين يستثمرون أموالهم لفترة زمنية قصيرة أو الذين لا يرغبون في المخاطرة برأس المال المستثمر.</p>	<p>صناديق الأسواق المالية</p>
<p>تستثمر صناديق السندات أموالها بشكل رئيسي في السندات، وهي تشمل شهادات الدين الصادرة عن الشركات والحكومات، وقد تدفع صناديق السندات توزيعات أرباح منتظمة، ولهذا فإنها قد تكون مناسبة للمستثمر الراغب في الحصول على دخل مستقر. ومثلما هو الحال مع صناديق الأسواق المالية فإن حجم الدخل الذي توزعه صناديق السندات يتباين حسب ظروف السوق.</p>	<p>صناديق السندات</p>
<p>وتختلف صناديق السندات عن صناديق الأسواق المالية في مجالين رئيسيين: أولهما أنها تحقق عائدات أعلى (بفضل أجل استحقاقها الأطول وتباين جودة استثمارها)، وثانيهما أنها تمتاز بدرجة أعلى من التقلبات السعرية (بسبب تذبذب الأسعار). ويعني هذا التذبذب أن هناك احتمالا لفقدان جزء من استثمارك، اعتمادا على الفارق بين سعر الوحدة لدى الشراء والبيع (وبالطبع فإن تحرك السعر يمكن أن يكون أيضا لصالحك).</p>	
<p>هي المخاطر المرتبطة باحتمال أن يؤدي التضخم أو الارتفاع في كلفة المعيشة إلى تآكل جزء من القيمة الحقيقية للاستثمار.</p>	<p>مخاطر التضخم</p>
<p>يشمل لفظ الأدوات المالية كلا من الأسهم والسندات وأدوات الدين.</p>	<p>الأدوات المالية</p>
<p>يوزع الصندوق الاستثماري أرباحا على حملة الوحدات من حصيلة توزيعات أرباح وفائدة موجوداته من الأوراق المالية ضمن محفظته الاستثمارية، ويمكن للمستثمرين الاختيار بين تسلم هذه التوزيعات أو إعادة استثمارها، وقد تخضع توزيعات الأرباح (سواء تم دفعها للمستثمر أو أعيد استثمارها) للضرائب، سواء في الدولة المسجل بها الصندوق الاستثماري أو في الدولة التي يقيم بها المستثمر.</p>	<p>الدخل</p>
<p>هي المبلغ الذي يدفعه المقترض كتعويض عن استخدام المالي المقترض، أو المبلغ الذي يتلقاه عن إيداع أموال في مؤسسة مصرفية أو غيرها، ويكون هذا المبلغ محددًا على شكل نسبة مئوية سنوية</p>	<p>الفائدة</p>

من المبلغ الأصلي.	أسهم الشركات ذات رءوس الأموال الكبيرة
هي أسهم الشركات التي لا تقل القيمة السوقية لكل منها عن ٥ مليارات دولار.	السيولة
هي حجم الأموال النقدية المتاحة للاستثمار، ويحتفظ الصندوق الاستثماري بما يعادل ٥% من إجمالي موجوداته على شكل سيولة نقدية. إلا أن حجم هذه السيولة قد يرتفع أو ينخفض حسب الحاجة؛ فعلى سبيل المثال إذا ظهرت مؤشرات على أن السوق التي يستثمر فيها الصندوق على وشك التراجع فإنه يمكن لمدير الصندوق زيادة السيولة بشكل مؤقت من خلال تسهيل نسبة من موجودات الصندوق.	مخاطر السوق المالية الناتجة عن تغير في الأوضاع
هي المخاطر الناتجة عن ارتفاع أو انخفاض في أسعار الائتمان، هذه المخاطر هي نتيجة لتغيرات قد تطرأ على الأوضاع السياسية والاقتصادية، أو أحيانا خاضعة لتغيرات قد تطرأ على الشركات؛ مما يؤثر بدوره على السوق المالية.	حلول الأجل أو تاريخ حلول الأجل
هو التاريخ الذي يستحق فيه دفع المبلغ الأصلي أو القيمة الاسمية للسند إلى حامله.	التقرير السنوي
هو تقرير عن عمليات الشركة عن السنة المنتهية، ويمثل التقرير وثيقة مفيدة جدا لحملة الأسهم، تتيح لهم متابعة أداء الشركة وبالتالي استثماراتهم فيها، ويتضمن التقرير السنوي عادة:	
* قسم يوضح فلسفة الشركة أو كيفية قيامها بأعمالها، ويحدد هذا القسم ما تعتبره الشركة رسالتها الحضارية التي تميزها عن الشركات المشابهة أو المنافسة لها.	
* البيانات المالية: وتشمل حسابات الأرباح والخسائر ونتائج عمليات العام والميزانية العمومية، وتظهر الميزانية العمومية، موجودات ومطلوبات الشركة في نهاية ذلك العام المالي بالمقارنة مع العام المالي السابق.	
* تقارير مفصلة عن كل قطاع من عمليات الشركة، وقد تلقي هذه التقارير الضوء على أي حلقة ضعيفة في بنيتها الإدارية.	
* تقرير للمدققين يؤكد فيه أن الأرقام والبيانات الواردة ضمن التقرير السنوي، خضعت للتدقيق من قبل مدققين خارجيين، وما إذا كانت تعكس صورة صحيحة وعادلة للأوضاع المالية للشركة.	
دليل الاكتتاب	
دليل الاكتتاب يضم وصفا مفصلا للصندوق الاستثماري أو الشركة، وفي حالة الصندوق يوضح هذا الدليل أهداف الصندوق وكيفية استثمار أمواله والرسوم والنفقات المرتبطة بإدارته.	
المحفظة	
لفظ يستخدم لوصف مجموعة أو تشكيلة من الأسهم والسندات.	
المدرجة للتداول	
لفظ قديم يشير إلى الشركات المدرجة للتداول في الأسواق المالية.	
تسييل الموجودات	
عندما يقوم مستثمر بتسييل موجوداته من الوحدات في صندوق؛ فإنه يقوم ببيع وحداته، كما يستخدم هذا اللفظ للإشارة إلى التاريخ الذي يتم فيه تسديد القيمة الرسمية للسند.	
العمولة	
هي رسم البيع المبدئي الذي يضاف إلى سعر وحدات الصندوق أو يخصم من قيمة الاستثمار، وتسمى: الصناديق التي لا تفرض رسم بيع مبدئي.	
صافي الموجودات	
إجمالي موجودات الصندوق أو الشركة. مخصوما منه إجمالي مطلوبات نفس الصندوق أو الشركة.	
وكيل اسمي	
يكون في العادة شركة، غير أن اللفظ يمكن أن يشير أيضا إلى شخص، ويمكن استخدام الوكيل الاسمي لحفظ أسهم نيابة عن طرف ثالث، بدون أن تكون هناك حاجة لأن يكشف الطرف الثالث عن هويته. وتستخدم الوكالات الاسمية للحسابات في الغالب، عندما تتم إدارة عدد كبير من حسابات العملاء.	
سعر العرض	
هو السعر الذي يستطيع به المستثمر شراء أسهم أو وحدات في صندوق ما. وفي حالة الصندوق الاستثماري الذي يتضمن رسم بيع فإن هذا السعر يمثل صافي قيمة الموجودات، بالإضافة إلى رسم البيع، وفي حالة الصناديق التي لا تتضمن رسم بيع. فإنه يعادل صافي قيمة الموجودات.	
العلوة	
هي الفارق بين السعر الذي يباع فيه السند وقيمه السوقية.	
إعادة التوازن	
نصف عملية شراء أو بيع الاستثمارات التي تجري بهدف إعادة نسب مكونات المحفظة الاستثمارية إلى النسب المستهدفة لتوزيع الموجودات من الأسهم، والسندات والأدوات المالية قصيرة الأجل.	

وتتيح هذه العملية تصحيح الانكشاف الزائد لفئة ما من الموجودات، كنتيجة لارتفاع أسعارها السوقية، وبالتالي التحكم في المخاطر الإجمالية للمحفظة.	
يعرض معظم مديري الاستثمار خطط توفير منتظمة أو شهرية للاستثمار في صناديقهم، وتكون الرسوم التي يتم تقاضيها في هذه الحالة مساوية بشكل عام لتلك التي يتم تقاضيها عن استثمار مبلغ دفعة واحدة، وتعد خطط التوفير المنتظمة وسيلة سهلة للمستثمر للبدء في تملك وحدات في صناديق استثمارية، بدون الحاجة إلى جمع مبلغ كبير لدفعة مرة واحدة للبدء في الاستثمار.	خطة توفير منتظمة
عندما يقوم الصندوق بتوزيع أرباح على حملة الوحدات به يمكن للمستثمر الحصول على هذه التوزيعات، أو إعادة استثمارها في الصندوق لشراء المزيد من الوحدات.	إعادة الاستثمار
يصف هذا اللفظ الهبوط الذي يحدث في سعر سهمه أو في سوق الأوراق المالية بشكل عام. وهو ينطبق عادة على الهبوط الهادئ وليس الانخفاض الحاد.	التراجع
العائد الذي يتسلمه المستثمر عندما يحتفظ بسند ما حتى حلول أجله، وقد يكون هذا العائد مختلفا عن العائد الحالي، فعلى سبيل المثال إذا تم شراء السند بسعر يقل عن قيمته الاسمية، وتم الاحتفاظ به حتى حلول أجله؛ فإن عائد تسييل الموجودات سيشمل أيضا عائدا رأسماليا.	عائد تسييل الموجودات
عمليات نقل تكتيكية في محفظة استثمارية تغير بشكل مؤقت من نسب الأسهم والسندات والسيولة النقدية أو فئات الموجودات الأخرى ضمن المحفظة، وتستهدف عمليات إعادة التوزيع الاستفادة من التطورات الجارية في الأسواق.	إعادة التوزيع
تصف عملية شراء أو بيع الاستثمارات التي تجري بهدف إعادة نسب مكونات المحفظة الاستثمارية إلى النسب المستهدفة لتوزيع الموجودات من الأسهم والسندات والأدوات المالية قصيرة الأجل. وتتيح هذه العملية تصحيح الانكشاف الزائد لفئة ما من الموجودات، كنتيجة لارتفاع أسعارها السوقية؛ وبالتالي التحكم في المخاطر الإجمالية للمحفظة.	إعادة التوازن
يصف تعبير "مدى تحمل المخاطر" حجم التقلبات السعرية التي يرغب المستثمر في تقبلها. وهو يمثل معيارا هاما للتقييم عند اختيار التشكيلة المناسبة من الأسهم والسندات، والأدوات المالية قصيرة الأجل للمستثمر.	مدى تحمل المخاطر
تمثل استثمارات يقل أجلها عن ثلاث سنوات، وتشمل أدوات مالية، وسندات قصيرة الأجل. وتتيح الأدوات المالية قصيرة الأجل تحقيق فوائد، كما أن تقلب أسعارها يظل محدودا. ورغم ذلك فإنها توفر أقل قدر من العائدات على المدى الطويل.	الاستثمارات قصيرة الأجل
يتكون كل صندوق استثماري من نوع واحد على الأقل من أنواع هذه الأصول (فعلى سبيل المثال يمكن أن تضم موجودات صناديق النمو والدخل مزيجا من الأسهم والسندات).	
"إم إس سي أي" هي اختصار لـ"مورغان ستانلي كابيتال إنترناشيونال" لأسواق أوروبا وأستراليا والشرق الأقصى، ويقاس مؤشر "إم إس سي أي" أداء ١٠٠٠ سهم. ويتم احتساب قيمة المؤشر بطريقتين مختلفتين: طبقا للقيمة الرأسمالية وطبقا للنتائج المحلي الإجمالي.	مؤشر "إم إس سي أي"
يتم فيه تجميع أموال مستثمرين متعددين، واستثمارها لتحقيق هدف محدد. ويتولى استثمار الأموال مدير استثماري محترف، وتخضع الصناديق الاستثمارية عادة لقوانين الشركات والتشريعات الخاصة بالاستثمارات. الرجاء مراجعة بندي الصندوق والوحدة الاستثمارية.	الصندوق الاستثماري
مؤشر لنظام السوق الوطني يشمل أكثر من ٥٠٠٠ سهم يتم تبادلها عبر المنصات فقط وليس من خلال البورصة.	مؤشر ناسداك المجمع
يصف هذا اللفظ عمليات الصعود والهبوط في سعر الاستثمار بشكل عام. وكلما كان حجم هذا الارتفاع والانخفاض كبيرا، ويحدث بصورة دائمة، كان الاستثمار عرضة للتقلب.	التقلبات السعرية
تستهدف مقاييس التقلبات المقارنة بين تذبذب سعر الوحدة في المحفظة الاستثمارية أو عائدها الإجمالية، مع تلك السائدة في سوق مالية ذي علاقة، ممثلة في مؤشر رئيسي في هذه السوق، وتعتمد مقاييس التقلبات على الأداء التاريخي، ولهذا فإنها لا تستخدم في قياس أداء الصناديق التي لم يعض على تأسيسها أكثر من سنتين.	مقاييس التقلبات
تمنح الكفالات حاملها الحق في شراء أسهم سعر محدد يسمى "سعر ممارسة حق الشراء" قبل موعد محدد، دون أن يترتب عليهم أي التزام بالشراء.	الكفالات
لفظ يصف التحركات في سعر سهم أو سوق الأسهم بشكل عام، وينطبق هذا الوصف عندما يستمر التداول عند مستوى أو سعر ثابت محدد؛ فعلى سبيل المثال إذا ارتفع سعر شركة من ٠,٩٠ دولار	التماسك

إلى ١,١٠ دولار ثم انخفض، واستقر بعد ذلك حول مستوى ١,٠٠ دولار فإنه يوصف بكونه سجّل تماسكًا.	
يشبه إشعار التعاقد الإيصال الذي يتسلمه المشتري من المتجر. فكلما قمت بتعامل ما في صندوق استثماري أو في الأسهم، سواء كنت بائعا أو مشتريا أو تجري عملية تبادل.. فسيتم إصدار إشعار تعاقد لك. وسيتضمن هذا الإشعار كافة التفاصيل المتعلقة بالمعاملة. على سبيل المثال يتضمن الإشعار الخاص بشراء وحدات في صندوق استثماري تاريخ المعاملة، واسم الصندوق، وقيمة المبلغ الذي استثمرته أي رسوم تم وضع تفاصيلها، وصل بعدد الوحدات التي أصبحت تمتلكها في الصندوق.	إشعار التعاقد
يتكون هذا المؤشر -على سبيل المثال- من ثلاثين شركة رئيسية، ويحتسب باستخدام المتوسط المتحرك لأسعار أهم هذه الشركات، وبالتالي عندما يهبط مؤشر داو جونز بمستوى ٣٠ نقطة مثلا؛ فهذا يعني أن متوسط أسعار أسهم الثلاثين شركة قد انخفضت ٣٠ نقطة. إن هذا المؤشر يعتبر دليلا على الوضع العام للسوق، ويمكن أن يكون مفيدا عند استخدامه كمقياس لتقييم أداء أي سهم.	مؤشر داو جونز
هي مقدار التغير بوحدة واحدة في سعر السهم صعودا وهبوطا.	النقطة



فننا و  
فننا و  
فننا و

حول البورصة  
حول البورصة  
حول البورصة

## حكم التعامل مع البورصة

نص السؤال	هل شراء الأسهم وبيعها من خلال بورصة الأوراق المالية حلال أم حرام؟ وإن كان التعامل في البورصة حلالاً فهل يشترط التعامل في أسهم محددة؟ فمثلاً هل التعامل في أسهم شركة مدينة الإنتاج الإعلامي حلال أم حرام، وأسهم شركات التأمين وأسهم البنوك.
اسم المفتي	الشيخ سامي بن عبد الرحمن السويلم

بسم الله، والحمد لله، والصلاة والسلام على رسول الله، وبعد:-  
أعمال البورصة متعددة، ومتشابهة؛ لذلك لا يمكن إعطاء حكم شرعي عام يشمل جميع هذه المعاملات؛ فإن كل معاملة لها حكمها الخاص، والقول الجامع الذي يصلح أن يكون ضابطاً في هذه المعاملات هو أن السندات بأنواعها لا يجوز التعامل فيها لا بيعاً، ولا شراءً، ولا سمسرةً.  
أما الأسهم فلا مانع من تداولها بشرط صدورهما عن شركات معروفة، وتكون أنشطتها حلالاً لا شبهةً فيها كشركات إنتاج الحديد والصلب ومواد البناء، كما يشترط أن لا تتعامل هذه الشركات بالربا إقراضاً، أو اقتراضاً.  
أما أسهم البنوك الربوية، وشركات الخمور، والإنتاج السينمائي على الوضع الذي هي عليه فلا يجوز تداولها.  
أما أسهم الشركات التي تمارس أنشطة مباحة إلا أنها ربما أقرضت، أو اقتضت بالربا، فالأصل أن شراء أسهمها حرام. وذهب بعض العلماء إلى جواز التعامل مع هذه الشركات بالشروط التالية:-  
أن لا تزيد نسبة ديون الشركة وقروضها عن طريق الفوائد عن ٣٠%.  
أن لا تزيد نسبة الفوائد عن ٥% أو ١٠%. على الأكثر.  
أن يتم مراقبة هذه الشركات بدقة والتخلص من نسبة الفوائد فيها، أو أن يقوم الشخص نفسه بتطهير ماله من نسبة الربا الذي دخل في الربح.

يقول الدكتور سامي بن إبراهيم السويلم - مدير مركز البحث والتطوير بالمجموعة الشرعية بشركة الراجحي المصرفية للاستثمار -:-

شراء وبيع أسهم الشركات يتوقف حكمه على أمرين:

(١) طبيعة الشركة ونشاطها وتعاملاتها.

(٢) نوع العقد المبرم على السهم.

فالشركات التي تعمل في مجالات مشروعة ولا تتعامل بالربا أو غيره من التعاملات المحرمة، شراء أسهمها وبيعها جائز. أما إذا كانت الشركة تعمل في مجال محرم، مثل إصدار الأفلام الماجنة والأغاني المحرمة، أو إنتاج أو تسويق مواد محرمة كالخمور والخنزير والميتة ونحوها، أو تعمل في مجال التأمين التجاري أو القمار، أو الربا مثل البنوك، فيحرم شراء أسهم هذه الشركات.

أما إذا كان نشاط الشركة مشروعاً لكنها تتعامل بالربا لغرض التمويل فحسب، فهذا مما فصل فيه الفقهاء المعاصرون، نظراً لعدم بلوى الربا اليوم، مع حاجة الناس لفتنات استثمارية لتنمية أموالهم. واجتهدوا في تحديد نسبة معينة من أصول الشركة يتسامح في أن تكون ممولة بالربا، وهي الثلث، بحيث تكون المديونية الربوية لا تتجاوز ثلث أصول الشركة. وهذا محض اجتهاد مبني على المصلحة، وإلا فإن الربا قليله وكثيره محرم بالنص والإجماع.

وأخذاً بهذا الاجتهاد فلا بأس من التعامل بأسهم شركات نشاطها مشروع، على ألا تتجاوز مديونيتها الربوية ثلث أصولها، وفق أحدث قوائم الميزانية الصادرة عنها. وفي هذه الحالة يجب على المستثمر إخراج ما يقابل هذه المديونية الربوية من الأرباح. فإذا كانت المديونية تعادل ثلث الأصول، فيجب إخراج ثلث الأرباح الموزعة تبعاً لذلك.  
وإذا كان نشاط الشركة اختلط فيه الحلال بالحرام، بحيث إنها تسوق أو تنتج منتجات محرمة ومشروعة، فالعبرة بالغالب. وفي تحديد نسبة الغالب أيضاً اجتهاد بالأكثرية من الإيراد المحرم نسبة معينة من إجمالي الإيرادات، يقدره البعض بـ ٥% إلى ١٠%. وهذا كالذي سبقه، محض اجتهاد، وإلا فإن ثمن المحرم محرم قل أو كثر. وأخذاً بهذا الاجتهاد يجب إخراج ما يقابل هذه النسبة من الأرباح الموزعة.

أما من حيث نوع العقد المبرم، فالمشروع هو البيع والشراء، أما الخيارات (options) أو المستقبلات (futures) فهي ممنوعة، لأنها من القمار المحرم شرعاً. والعلم عند الله تعالى.

والله أعلم .

## التعامل بالمارجن عن طريق البورصة

فضيلة الأستاذ الدكتور / علي محيي الدين القره داغي - حفظه الله

تحية طيبة ،وبعد فقد ظهرت معاملة في سوق الأوراق المالية، خلاصتها كالتالي  
هل يجوز التعامل بالبورصات العالمية عن طريق التعاقد مع شركات محلية تأخذ صفة الوكالة حسب  
الطريقة التالية

يقوم الموكل و الموكل إليه بتوقيع عقد الوكالة تكون بموجبه الشركة المحلية الوسيطة هي الموكل إليه  
يدفع الموكل للموكل إليه مبلغ ثلاثة آلاف دولار، أو ما يعادلها تكون في رصيد الموكل لتسديد الخسارة إن  
حصلت

نص السؤال

يقوم الموكل بعملية الشراء لليورو مثلا بالإيعاز للشركة (الموكل إليه) بالشراء على اسمه، فتقوم الشركة  
بشراء ما قيمته مائة ألف دولار.  
وتدفع المبلغ كاملا ، وعند البيع إذا كان هنالك ربح يسترد الموكل إليه مبلغه (المائة ألف دولار) و يأخذ  
خمسين دولارا عمولة توكيل بحيث لا تتغير قيمة العمولة بطول المدة ما بين عملية الشراء وعملية البيع  
أو قصرها ، وباقي الأرباح تضاف إلى رصيد الموكل بحيث يستطيع الموكل أن يسحب رصيده في الوقت  
الذي يشاء .

..... أما إذا كان هنالك خسارة فيسحب الموكل إليه من رصيد الموكل حجم الخسارة عن المائة ألف  
التي دفعها ،ويخصم من الحساب العمولة أيضاً (الخمسون دولارا)

أ.د. على محيي الدين القره داغي

اسم المفتي

بسم الله، والحمد لله، والصلاة والسلام على رسول الله، وبعد:-

فهذه المعاملة تتضمن عدة مسائل نحتاج للوصول إلى الحكم الشرعي إلى شرحها وهي :-

أولا :-

- 1- التعامل في البورصة، أو من خلال البورصة لا بأس به من حيث المبدأ إذا تم التعامل فيها حسب الضوابط الفقهية لكل عقد.
- 2- التعامل بالعملات (النقود) له شروطه الخاصة المتمثلة في اشتراط التقابض ، أي استلام العملتين في المجلس، والتماتل (أي بدون زيادة ) عند بيع عملة كالدولار مثلا بنفسها أي بالدولار.
- وأمّا عند اختلاف الجنسين ( أي الدولار بالريال، أو الدينار باليورو مثلا) فلا يشترط التماثل، وإنما يشترط استلام العملتين في المجلس.

ومن باب التخفيف فقد أفتى مجمع الفقه الإسلامي بأن القيد المصرفي ( القيد الحسابي) بمثابة القبض.

3- وكذلك لا بد في هذه العملية أن لا تكون هناك فوائد ربوية في حالة الإقراض والاقتراض مطلقا.

فإذا توافرت هذه الشروط الثلاثة فإن العقد صحيح، وإلا فالعقد فاسد وباطل.

ثانيا:- الوكالة بالعمولة أي بأجر محدد معلوم جائزة شرعا، وما يدفعه الوكيل عند شرائه يكيف على أساس القرض.

فإن كان بدون فائدة فهو قرض مباح، وإلا فهو من الربا المحرم شرعا.

وهذه العملية تدخل ضمن ما يسمى بالبيع والشراء في العملات بالمارجن، وهي كما قلت : تحتاج إلى توافر الشروط الثلاثة المذكورة.

فإذا توافرت فهي صحيحة- إن شاء الله- إذا توافر شرط رابع هو :-

أن ما يدفعه الوكيل (مائة ألف دولار) يكون على سبيل الحقيقة بحيث يسجل باسم المشتري، أو بعبارة أخرى أن تكون العمليات حقيقية لا وهمية ، وأن تكون على مستوى الأسواق، وليست على مستوى الأوراق فقط .

والله أعلم .

## التعامل مع شركات الأسهم في بلاد الغرب

نص السؤال

ما حكم التعامل في أسهم الشركات الغربية ذات النشاط الحلال. من خلال الشراء والبيع في فترة قصيرة (أيام) مع العلم أن هذه الشركات تستعين بالبنوك الربوية في تعاملاتها. و ما وجه الاختلاف في هذا التعامل مع القمار. وشكرا و السلام عليكم

أ.د. على محيي الدين القره داغي

اسم المفتي

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله  
اختلف الفقهاء المعاصرون في حكم التعامل في الأسهم للشركات التي تكون أنشطتها حلالاً؛ ولكن تتعامل مع البنوك الربوية إقراضاً واقتراضاً على رأيين:  
الرأي الأول : أن هذا التعامل حرام لا يجوز.  
الرأي الثاني: أنه جائز؛ ولكن بالشروط والضوابط الآتية:-  
١- ألا تكون نسبة الديون على الشركة وسيولتها النقدية تزيد عن ٥٠% من رأس مال الشركة.-  
٢- ألا تكون نسبة القروض للشركة تزيد عن ٣٠%.-  
٣- ألا تكون نسبة الفوائد إلى الأرباح تزيد عن ١٠%.-  
٤- أن يتخلص من نسبة الفوائد عند بيع الأسهم.-  
٥- أن تكون هناك رقابة دقيقة على هذه الشركات التي يتعامل بأسهمها من حيث التعرف على ديونها وقروضها.-

أما مسألة الزمن فالمهم أن يتم البيع والشراء، وأن تسجل هذه الأسهم للمشتري بأي صورة تدل على أن المشتري متمكن من التصرف فيها، إلا أسهم الشركات التي غالب تعاملها في الأطعمة والحبوب فهذه تحتاج إلى القبض الحقيقي.-

أما اختلافها مع القمار فكبير فالقمار عبارة عن أن يدخل إنسان في شيء يكون على خطر الحصول أو عدم الحصول؛ فإما أن يحصل على ماله وأموال الآخرين، أو أن يحرم من الكل فهذا هو القمار الذي حرمه الله سبحانه وتعالى؛ لأنه أكل لأموال الناس بالباطل.-

علما بأن هناك بعض المعاملات في البورصة تشبه القمار ولكن كلامنا هنا في الشراء الحقيقي للأسهم عن طريق البورصة حيث هو عقد جائز من حيث المبدأ ولكن المشكلة في أن هذه الشركات تتعامل مع البنوك الربوية بالإقراض والافتراض؛ ولذلك اختلف الفقهاء فمنهم من نظر إلى التعامل الربوي فحرم التعامل في هذه الأسهم مطلقاً، ومنهم من نظر إلى الغالبية والكثرة فوجد أنه ما دامت الأنشطة المباحة أكثر فإن التعامل فيها جائز، والأمر يعود إلى الإنسان نفسه فليستفت قلبه كما قال الرسول (صلى الله عليه وسلم): (استفت قلبك)، وهذا بالتأكيد خاص بمثل هذه القضايا الخلافية أو التي لا تخلو من شبهة.  
والله أعلم

## سوق الأوراق المالية والبضائع

نص السؤال

ما حكم تداول الأسهم والسندات؟

اسم المفتي

لجنة تحرير الفتوى بالموقع

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله

إن مجلس المجمع الفقهي الإسلامي قد نظر في موضوع سوق الأوراق المالية والبضائع (البورصة) وما يعقد فيها من عقود بيع وشراء على العملات الورقية وأسهم الشركات وسندات القروض التجارية والحكومية والبضائع، وما كان من هذه العقود على معجل وما كان منها على مؤجل، كما اطلع مجلس المجمع على الجوانب الإيجابية المفيدة لهذه السوق في نظر الاقتصاديين والمتعاملين فيها وعلى الجوانب السلبية الضارة فيها ثم خلص إلى :-

أولاً: 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 والمستترسلين؛ الذين يحتاجون إلى بيع أو شراء، ولا يعرفون حقيقة الأسعار، ولا يعرفون من هو المحتاج إلى البيع ومن هو المحتاج إلى الشراء. ولكن هذه المصلحة الواضحة يواكبها في الأسواق المذكورة (البورصة) أنواع من الصفقات المحظورة شرعاً والمقامرة والاستغلال وأكل أموال الناس بالباطل؛ ولذلك لا يمكن إعطاء حكم شرعي عام بشأنها، بل يجب بيان حكم المعاملات التي تجري فيها كل واحدة منها على حدة.

ثانياً: إن العقود العاجلة على السلع الحاضرة الموجودة في ملك البائع التي يجري فيها القبض فيما يشترط له القبض في مجلس العقد شرعاً هي عقود جائزة ما لم تكن عقوداً على محرم شرعاً، أما إذا لم يكن المبيع في ملك البائع فيجب أن تتوافر فيه شروط بيع السلم، ثم لا يجوز للمشتري بعد ذلك بيعه قبل قبضه.

ثالثاً: إن العقود العاجلة على أسهم الشركات والمؤسسات حين تكون تلك الأسهم في ملك البائع جائزة شرعاً ما لم تكن تلك الشركات أو المؤسسات موضوع تعاملها محرم شرعاً كشرركات البنوك الربوية وشركات الخمر، فحينئذ يحرم التعاقد في أسهمها بيعاً وشراءً.

رابعاً: إن العقود العاجلة والآجلة على سندات القروض بفائدة بمختلف أنواعها غير جائزة شرعاً، لأنها معاملات تجري بالربا المحرم.

خامساً: إن العقود الآجلة بأنواعها التي تجري على المكشوف، أي على الأسهم والسلع التي ليست في ملك البائع بالكيفية التي تجري في السوق المالية (البورصة) غير جائزة شرعاً؛ لأنها تشتمل على بيع الشخص ما لا يملك اعتماداً على أنه سيشتريه فيما بعد ويسلمه في الموعد، وهذا منهي عنه شرعاً، لما صح عن رسول الله -صلى الله عليه وسلم- أنه قال: "لا تبع ما ليس عندك"، وكذلك ما رواه الإمام أحمد وأبو داود بإسناد صحيح عن زيد بن ثابت -رضي الله عنه-: "أن النبي -صلى الله عليه وسلم- نهى أن تباع السلع حيث تباع حتى يحوزها التجار إلى رحالهم".

سادساً: ليست العقود الآجلة في السوق المالية (البورصة) من قبيل بيع السلم الجائز في الشريعة الإسلامية، وذلك للفرق بينهما من وجهين:

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

(ب) في السوق المالية (البورصة) تباع السلع المتعاقد عليها وهي في ذمة البائع الأول وقبل أن يحوزها المشتري الأول عدة بيوعات، وليس الغرض من ذلك إلا قبض أو دفع فروق الأسعار بين البائعين والمشتريين غير الفعليين مخاطرة منهم على الكسب والربح كالمقامرة سواء بسواء، بينما لا يجوز بيع المبيع في عقد السلم قبل قبضه. وبناء على ما تقدم يرى المجمع الفقهي الإسلامي أنه يجب على المسئولين في البلاد الإسلامية ألا يتركوا أسواق البورصة في بلادهم حرة تتعامل كيف تشاء في عقود وصفقات؛ سواء كانت جائزة أم محرمة، وألا يتركوا للمتلاعبين بالأسعار فيها أن يفعلوا ما يشاءون، بل يوجبون فيها مراعاة الطرق المشروعة في الصفقات التي تعقد فيها، ويمنعون العقود غير الجائزة شرعاً، ليحولوا دون التلاعب الذي يجرى إلى الكوارث المالية ويخرب الاقتصاد العام ويلحق النكبات بالكثيرين، لأن الخير كل الخير في التزام طريق الشريعة الإسلامية في كل شيء قال الله تعالى: (وَأَنْ هَذَا صِرَاطِي مُسْتَقِيمًا فَاتَّبِعُوهُ وَلَا تَتَّبِعُوا السُّبُلَ فَتَفَرَّقَ بِكُمْ عَنْ سَبِيلِهِ ذَلِكُمْ وَصَّاكُمْ بِهِ لَعَلَّكُمْ تَتَّقُونَ) (سورة الأنعام آية رقم ١٥٣).

والله أعلم

## الأسهم :تعريفها ،خصائصها، حكمها الشرعي

نص السؤال

نريد أن نعرف المقصود بالأسهم وما خصائصها؟ وما حقوق المساهم؟ وما الحكم الفقهي في العمل بهذه الأسهم؟

اسم المفتي

لجنة تحرير الفتوى بالموقع

الحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله

السهم هو النصيب الذي يشترك به المساهم في رأس مال الشركة ويتمثل السهم في صك يعطي للمساهم ، يكون وسيلة إلي إثبات حقوقه في الشركة .

خصائص الأسهم :

للأسهم خصائص تتميز بها ، نجلها فيما يلي :

١. تتساوى قيمة الأسهم حسبما يحددها القانون ، والحكمة من تساويها تسهيل تقدير الأغلبية في الجمعية العمومية ، وتسهيل عملية توزيع الأرباح علي المساهمين ، وتنظيم سعر الأسهم في البورصة .
٢. تتساوى قيمة الأسهم يقتضي تساوي الحقوق بين المساهمين ، إلا أن بعض القوانين تجيز إصدار أسهم ممتازة بقرار من الهيئة العامة غير العادية ، تمنح أصحابها حق الأولوية في الأرباح ، أو في أموال الشركة عند تصفيتها ، أو كليهما ، أو أية ميزة أخرى .
٣. تكون مسئولية الشركاء بحسب قيمة السهم ، فلا يسأل عن ديون الشركة إلا بمقدار أسهمه التي يملكها .
٤. عدم قابلية السهم للتجزئة ، فإذا مات الشريك أصبحت ملكية السهم مشاعة بين الورثة ، ويختارون ممثلاً عنهم في الجمعية العمومية للمساهمين ، لكي يباشر الحقوق المتصلة بالأسهم .
٥. قابلية الأسهم للتداول . وهي أهم خصيصة للسهم ، فإذا نص على خلاف ذلك فقدت الشركة صفة المساهمة .

حقوق السهم أو المساهم :

١. يعطي تملك السهم حقوقاً أساسية للمساهم بصفته شريكاً فلا يجوز حرمانه منها ، أو المساس بها . وتتلخص فيما يلي :
  ١. حق البقاء في الشركة ، فلا يجوز فصل أي مساهم من الشركة ، لان المساهم يملك في الشركة ، ولا يجوز نزع ملكيته إلا برضاه . وذلك في ما عدا حالة التأميم ، التي تنتزع فيها الملكية الخاصة وتتحول إلى ملكية عامة .
  ٢. حق التصويت في الجمعية العمومية ، وهو سبيل المساهم إلى الاشتراك في إدارة الشركة ، وهو حق يجوز له التنازل عنه لغيره ، ولكل سهم صوت ، إلا إذا كان لسهم امتياز بأن يكون متعدد الأصوات .
  ٣. حق الرقابة على أعمال الشركة ، وهو لكل مساهم ، وذلك لمراجعة ميزانية الشركة وحساب الأرباح والخسائر وتقارير مجلس الإدارة ، ولكل ما يتعلق بأموال الشركة قبل انعقاد الجمعية العمومية . ويكون ذلك بإذن من الجمعية ، أو بقرار من المحكمة ، حتى لا تفسد أسرار الشركة ، وله أن يستجوب الأعضاء في الجمعية العمومية عن ما يريده من شئون الشركة .
  ٤. حق رفع دعوى المسئولية على المديرين بسبب أخطائهم في الإدارة .
  ٥. الحق في نصيب من الأرباح والاحتياطات وذلك لأن المساهم يقدم حصته في رأس المال من أجل الربح ، فلا يصح حرمانه من هذا الحق عند توزيع الأرباح المحققة ، وكذلك له الحق في الاحتياطي المتكون من الإقتطاعات من الأرباح .
  ٦. الأولوية في الاكتتاب : وذلك إذا قررت الشركة زيادة في رأس المال ، فإن الأولوية في الاكتتاب تكون للمساهمين القدامى ، لأنهم أولى بالأموال الاحتياطية وموجودات الشركة ، فيعطي لهم الحق في المساهمة في زيادة رأس المال خلال مدة معينة ، ثم يباح للمساهمين الجدد بعد ذلك .
  ٧. حق التنازل عن السهم : فللمساهم أن يتصرف في البيع أو الهبة أو غيرها ، ويعد باطلاً كل شرط يحرم المساهم من هذا الحق .
  ٨. حق اقتسام موجودات الشركة عند حلها : وذلك لأنه عضو في الشركة قد قدم حصته في رأس المال ، فإذا صفيت الشركة كان له حقه متعلقاً بموجوداتها ، لأنه نما رأس المال .

١. التكييف الفقهي للأسهم :

- الأسهم عبارة عن حصة الشريك في رأس مال الشركة المساهمة ، وشركة المساهمة عبارة عن شركة عنان – باتفاق جمهور العلماء المعاصرين – .
- (وشركة العنان : أن يشترك اثنان في مال لهما على أن يتجرأ فيه والربح بينهما، ولا يُشترط فيها المساواة في رأس المال ولا في التصرف ولا في الربح، فذلك بحسب الاتفاق وعند الخسارة يتحملها بنسبة رأس المال)
٢. التعامل بالأسهم :
- وإصدار الأسهم وتداولها بالجملة جائز ، بشرط خلوها مما يستوجب الحرمة .

قال الدكتور محمد يوسف موسى :

والغالب أن الشركات تقسم رأس مالها إلى أسهم ، يكتب فيها من يرد ، وتكون أسهمه عرضة للخسارة أو الربح ، تبعاً لنشاط الشركة ، ولا ريب في جواز المساهمة في الشركات بملكية عدد من أسهمها ، لتوفر الشروط الشرعية فيها إذ أن لها حقها من

الربح ، وعليها نصيبها من الخسارة ، فالربح يستحق تارة بالعمل ، وتارة بالمال ، ولا شيء من الربا وشبهته في هذه العملية .

انتهى باختصار وتصرف من بحث للأستاذ الدكتور محمد عبدالغفار الشريف بحث محكم ، نشر في مجلة الشريعة و الدراسات الإسلامية

- جامعة الكويت - العدد ١٨

وجاء في فتاوى المجمع الفقهي الحكم الفقهي لموضوع الأسهم وهذا نص قراره  
إن مجلس المجمع الفقهي الإسلامي قد نظر في موضوع سوق الأوراق المالية والبضائع (البورصة) وما يعقد فيها من عقود بيع وشراء على العملات الورقية وأسهم الشركات وسندات القروض التجارية والحكومية والبضائع، وما كان من هذه العقود على معجل وما كان منها على مؤجل، كما اطلع مجلس المجمع على الجوانب الإيجابية المفيدة لهذه السوق في نظر الاقتصاديين والمتعاملين فيها وعلى الجوانب السلبية الضارة فيها:

أولاً: 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، ولا يعرفون من هو المحتاج إلى البيع ومن هو المحتاج إلى الشراء. ولكن هذه المصلحة الواضحة يواكبها في الأسواق المذكورة (البورصة) أنواع من الصفقات المحظورة شرعاً والمقامرة والاستغلال وأكل أموال الناس بالباطل؛ ولذلك لا يمكن إعطاء حكم شرعي عام بشأنها، بل يجب بيان حكم المعاملات التي تجري فيها كل واحدة منها على حدة.

ثانياً: إن العقود العاجلة على السلع الحاضرة الموجودة في ملك البائع التي يجري فيها القبض فيما يشترط له القبض في مجلس العقد شرعاً هي عقود جائزة ما لم تكن عقوداً على محرم شرعاً، أما إذا لم يكن المبيع في ملك البائع فيجب أن تتوافر فيه شروط بيع السلم، ثم لا يجوز للمشتري بعد ذلك بيعه قبل قبضه.

ثالثاً: إن العقود العاجلة على أسهم الشركات والمؤسسات حين تكون تلك الأسهم في ملك البائع جائزة شرعاً ما لم تكن تلك الشركات أو المؤسسات موضوع تعاملها محرم شرعاً كشركات البنوك الربوية وشركات الخمر، فحينئذ يحرم التعاقد في أسهمها بيعاً وشراءً.

رابعاً: إن العقود العاجلة والآجلة على سندات القروض بفائدة بمختلف أنواعها غير جائزة شرعاً، لأنها معاملات تجري بالربا المحرم.

خامساً: إن العقود الآجلة بأنواعها التي تجري على المكشوف، أي على الأسهم والسلع التي ليست في ملك البائع بالكيفية التي تجري في السوق المالية (البورصة) غير جائزة شرعاً؛ لأنها تشتمل على بيع الشخص ما لا يملك اعتماداً على أنه سيشتريه فيما بعد ويسلمه في الموعد، وهذا منهي عنه شرعاً، لما صح عن رسول الله -صلى الله عليه وسلم- أنه قال: "لا تبع ما ليس عندك"، وكذلك ما رواه الإمام أحمد وأبو داود بإسناد صحيح عن زيد بن ثابت -رضي الله عنه-: "أن النبي -صلى الله عليه وسلم- نهى أن تباع السلع حيث تباع حتى يحوزها التجار إلى رحالهم".

سادساً: ليست العقود الآجلة في السوق المالية (البورصة) من قبيل بيع السلم الجائز في الشريعة الإسلامية، وذلك للفرق بينهما من وجهين:

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

(ب) في السوق المالية (البورصة) تباع السلع المتعاقد عليها وهي في ذمة البائع الأول وقبل أن يحوزها المشتري الأول عدة بيوعات، وليس الغرض من ذلك إلا قبض أو دفع فروق الأسعار بين البائعين والمشتريين غير الفعليين مخاطرة منهم على الكسب والربح كالمقامرة سواء بسواء، بينما لا يجوز بيع المبيع في عقد السلم قبل قبضه. وبناء على ما تقدم يرى المجمع الفقهي الإسلامي أنه يجب على المسئولين في البلاد الإسلامية ألا يتركوا أسواق البورصة في بلادهم حرة تتعامل كيف تشاء في عقود و صفقات؛ سواء كانت جائزة أم محرمة، وألا يتركوا للمتلاعبين بالأسعار فيها أن يفعلوا ما يشاءون، بل يوجبون فيها مراعاة الطرق المشروعة في الصفقات التي تعقد فيها، ويمنعون العقود غير الجائزة شرعاً، ليحولوا دون التلاعب الذي يجرى إلى الكوارث المالية ويخرب الاقتصاد العام ويلحق النكبات بالكثيرين، لأن الخير كل الخير في التزام طريق الشريعة الإسلامية في كل شيء قال الله تعالى: (وَأَنْ هَذَا صِرَاطِي مُسْتَقِيمًا فَاتَّبِعُوهُ وَلَا تَتَّبِعُوا السُّبُلَ فَتَفَرَّقَ بِكُمْ عَنْ سَبِيلِهِ ذَلِكُمْ وَصَّاكُمْ بِهِ لَعَلَّكُمْ تَتَّقُونَ) (سورة الأنعام آية رقم ١٥٣).

والله أعلم

## حكم شراء الأسهم والسندات المطروحة بالبورصة

هل يجوز شراء الأسهم، والسندات المطروحة بالبورصة؟

نص السؤال

د. حسام الدين بن موسى عفانة

اسم المفتي

بسم الله والحمد لله والصلاة والسلام على رسول الله، وبعد:-

أعمال البورصة متعددة، ومتشابهة؛ لذلك لا يمكن إعطاء حكم شرعي عام يشمل جميع هذه المعاملات؛ فإن كل معاملة لها حكمها الخاص، والقول الجامع الذي يصلح أن يكون ضابطاً في هذه المعاملات هو أن السندات بأنواعها لا يجوز التعامل فيها لا بيعاً، ولا شراءً، ولا سمسرةً.

أما الأسهم فلا مانع من تداولها بشرط صدورها عن شركات معروفة، وتكون أنشطتها حلالاً لا شبهة فيها كشركات إنتاج الحديد والصلب ومواد البناء، كما يشترط أن لا تتعامل هذه الشركات بالربا إقراضاً، أو اقتراضاً.

أما أسهم البنوك الربوية، وشركات الخمور، والإنتاج السينمائي على الوضع الذي هو عليه فلا يجوز تداولها.

يقول الدكتور حسام الدين عفانة أستاذ الفقه وأصوله بجامعة القدس: -

سوق الأوراق المالية المسماة بالبورصة تعني المكان الذي يلتقي فيه المصرفيون وسماسرة الأوراق المالية والتجار لإجراء الصفقات التجارية في الأسهم والسندات وحصص التأسيس . وسوق الأوراق المالية أمر حديث نسبياً في العالم الإسلامي حيث إنه من نتاج الحضارة الرأسمالية وليس معنى ذلك أنه مرفوض شرعاً وإنما لا بد من وضع ضوابط شرعية معينة حتى يصح التعامل في الأسواق المالية ، فالبورصة تتعامل بالأسهم والسندات بشكل عام ، فأما الأسهم فهي عبارة عن حصص الشركاء في الشركات المساهمة حيث إن رأسمال الشركة المساهمة يقسم إلى أجزاء متساوية يطلق على كل منها سهماً فالسهم هو جزء من رأس مال الشركة وهو يمثل حق المساهم مقدراً بالنقود لتحديد نصيبه في ربح الشركة أو خسارتها وكذلك تحديد مسؤولية المساهم في الشركة . والأصل في الشركة المساهمة الجواز إذا كانت خالية من الربا والتعامل المحرم، فالمساهمون فيها يتحقق فيهم معنى الشركاء حيث إنهم يقدمون أسهمهم حصصاً في رأس المال فيشتركون في رأس المال، ويقتسمون الأرباح والخسائر فيكونون شركاء بمجرد توقيع عقد الاكتتاب في الشركة فيعتبر ذلك إيجاباً وقبولاً؛ لأن الإيجاب والقبول لا يشترط فيهما التلفظ بل يصحان بالكتابة . وهؤلاء الشركاء يكوّنون مجلس إدارة الشركة بالقيام بالعمل وهو توكيل صحيح .

والقول بمنع شركة المساهمة قول ضعيف لا دليل يؤيده .

وأما السندات فهي عبارة عن قروض طويلة الأجل تتعهد الشركة المقترضة بموجبها أن تسدد قيمتها في تواريخ محددة مع فائدة متفق عليها .

والصحيح من أقوال أهل العلم جواز التعامل بالأسهم ضمن ضوابط معينة وحرمة التعامل بالسندات لأنها قروض ربوية .

وأما ضوابط التعامل بالأسهم فهي :-

أولاً : - أن تكون الأسهم صادرة من شركات ذات أغراض مشروعة بأن يكون موضوع نشاطها حلالاً مباحاً مثل الشركات الإنتاجية للسلع والخدمات كشركة الكهرباء وشركة الأدوية وغير ذلك ، أما إذا كان موضوع نشاطها محرماً كشركات إنتاج الخمور أو شركات إنشاء البنوك الربوية فلا يجوز امتلاك شيء من أسهمها وتداوله بين المسلمين كما تحرم أرباحها لأن شراء الأسهم من تلك الشركة من باب المشاركة في الإثم والعدوان .

ثانياً : - أن تكون الأسهم صادرة عن شركة معروفة ومعلومة لدى الناس بحيث تتضح سلامة تعاملها ونزاهته لذا لا يجوز التعامل بأسهم سلة شركات مساهمة كما هو في الغرب دون أن يعرف المشتري للأسهم حقيقة تلك الشركات فمن الأساليب الجديدة في

الاستثمار استثمار في سلة مشتركة لشركات مساهمة أمريكية وكل سلة لها مدير مشرف عليها ويديرها

فبالرغم من أن الاستثمار في هذه السلة عرضة للربح والخسارة إلا أن هذا الأسلوب من الاستثمار لا يجوز لأمرين :-

الأول : عدم معرفة ماهية تلك الشركات التي تتضمنها تلك السلة فهي لا تخلو من شركات مساهمة ذات أنشطة اقتصادية محرمة كشركات إنتاج الخمور أو شركات البنوك الربوية التي حرم الإسلام التعامل بأسهمها .

والثاني : إن هذه السلات تقوم بأنشطة اقتصادية غير مشروعة كبيع دين بدين على حساب الفائدة . ولذلك ترفض المصارف الإسلامية التعامل مع تلك السلات واستثمار أموالها عن طريقها.

ثالثاً : - أن لا يترتب على التعامل بها أي محذور شرعي كالربا والغرر والجهالة وأكل أموال الناس بالباطل فلا يجوز للمسلم قبول أسهم الامتياز التي تعطي له حق الحصول على ربح ثابت سواء أربحت الشركة أم خسرت لأن هذا ربا محرماً شرعاً ولا يجوز للمسلم قبول أسهم التمتع التي تعطي صاحبها حق الحصول على الأرباح دون أن يكون شريكاً في المال والعمل لأن هذا أكل لأموال الناس بالباطل .



وقد بحث مجمع الفقه الإسلامي في مؤتمره السابع التعامل مع الأسواق المالية وقرر ما يلي :-  
[ أولاً : الأسهم : ١ . الإسهام في الشركات : أ. بما أن الأصل في المعاملات الحل فإن تأسيس شركة مساهمة ذات أغراض وأنشطة مشروعة أمر جائز .

ب. لا خلاف في حرمة الإسهام في شركات غرضها الأساسي محرم كالتعامل بالربا أو إنتاج المحرمات أو المتاجرة بها .  
ج. الأصل حرمة الإسهام في شركات تتعامل أحياناً بالمحرمات بالربا ونحوه بالرغم من أن أنشطتها الأساسية مشروعة ... التعامل بالأسهم بطرق ربوية :

أ. لا يجوز شراء السهم بقرض ربوي يقدمه السمسار أو غيره للمشتري لقاء رهن السهم لما في ذلك من المراباة وتوثيقها بالرهن وهما من الأعمال المحرمة بالنص على لعن أكل الربا ومؤكله وكاتبه وشاهديه .

ب. لا يجوز أيضاً بيع سهم لا يملكه البائع وإنما يتلقى وعداً من السمسار بإقراضه السهم في موعد التسليم لأنه من بيع ما لا يملك البائع ويقوى المنع إذا اشترط إقباض الثمن للسمسار لينتفع به بإيداعه بفائدة للحصول على مقابل الإقراض ...] وأما التعامل بالسندات فهو محرم كما قلت لأنها قروض ربوية بفوائد محددة وقرر ذلك مجمع الفقه الإسلامي في دورته السادسة حيث جاء في قراره : ١ . إن السندات التي تمثل التزاماً بدفع مبلغها مع فائدة منسوبة إليه أو نفع مشروط محرمة شرعاً من حيث الإصدار أو الشراء أو التداول لأنها قروض ربوية سواء أكانت الجهة المصدرة لها خاصة أم عامة ترتبط بالدولة ولا أثر لتسميتها شهادات أو صكوكاً استثمارية أو ادخارية أو تسمية الفائدة الربوية الملتزم بها ربحاً أو ريعاً أو عمولة أو عائداً .

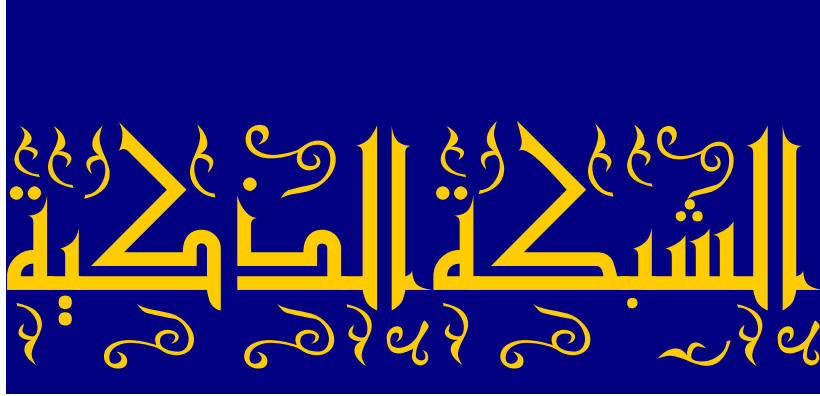
٢. تحرم أيضاً السندات ذات الكوبون الصفري باعتبارها قروضاً يجري بيعها بأقل من قيمتها الإسمية ويستفيد أصحابها من الفروق باعتبارها حسماً ( خصماً ) لهذه السندات .

٣. كما تحرم أيضاً السندات ذات الجوائز باعتبارها قروضاً اشترط فيها نفع أو زيادة بالنسبة لمجموع المقرضين أو لبعضهم لا على التعيين فضلاً عن شبهة القمار ... ] .

وبناء على كل ما تقدم فإنه لا يجوز شرعاً تداول أسهم البنوك الربوية وشركات التأمين وكل شركة تتعامل بالمحرمات كشركات إنتاج الخمور ونحوها كما لا يجوز إجراء عمليات البيع الآجلة لأن هذا النوع من العمليات لا يتم فيه تسليم المعقود عليه لا الثمن ولا المثل بل يشترط تأجيلها فهذه العملية لا تجوز لأن شرط صحة العقود أن يتم تسليم العوضين أو أحدهما ولا يجوز تأجيل الاثنين حيث إنها تدخل في معنى بيع الكالئ بالكالئ فهذه العمليات تدخل في القمار الممنوع لأن البائع يضارب على هبوط السعر في اليوم المحدد والمشتري يضارب على صعوده ومن يصدق توقعه يكسب الفرق .  
والله أعلم .

تم التنسيق

في



[www.smart10.com](http://www.smart10.com)

مصدر البحث

