

برنامج أسواق المال

أدواتها وآليات التعامل فيها

الجزء الثالث

إعداد وتقديم

د. هشام أحمد عبد الحجي

المحاضرة الثالثة

أساليب التلاعب في البورصة

الأحكام والبدائل والحلول

الشرعية

الفرق

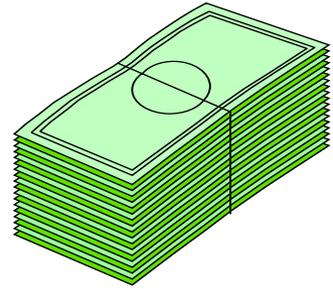
بين مفهوم المضاربة في البورصة

وعقود المعاملات الإسلامية

المضاربة هي مشاركة

يكون فيها

المال من الطرف الأول



والعمل من الطرف الثاني



مفهوم المضاربة في الأسواق المالية

المضاربة هي بيع أو شراء أسهم، لاحتاجة راهنة، ولكن للاستفادة من فروق الأسعار الناتجة عن تنبؤ في تغيرات قيم الأوراق المالية.

الشخص يشتري السهم بسعر معين فإذا ارتفع باعه مباشرة وليس مقصوده السهم، وإنما لجني ربح من الفروق التي تحدث في أسعار الأسهم بين وقت وآخر.

وفي هذا النوع من المعاملات يقع الكثيرون ضحايا المتلاعبين أو ضحايا قلة الخبرة فتتلاشى ثروته خلال فترة وجيزة وتوضيح ذلك فيما يلي :



التلاعب هو القيام بممارسات تحدث فرقاً مصطنعاً بين قيمة الورقة المالية وسعرها، بهدف تحقيق الأرباح، من خلال التغير ببقية المتعاملين.

فالمتلاعب *Manipulator* هو الشخص المغرّر لغيره، بمختلف صور التغير، بغية جعل الطرف الآخر يتصرف في حقائق مفتعلة بأسلوب يجعل مآل التصرف يصب في مصلحة المتلاعب وتحقيق مصلحته.

من هو المضارب ومن هو المتلاعب

المضارب هو الشخص الذي يحصل على الورقة على أنها
سلعة للتجارة.

المتلاعب هو شخص عمله يتلخص بالقيام بصنع معلومات من شأنها
التغريب بالغير وخداعه، حتى يُقبل المشتري للورقة المالية بالشراء بناءً
على تصرفات مبنية على معلومات خاطئة مغلوطة
لا تعبر عن حقيقة الواقع.

أنواع وصور التلاعب

التعامل الصوري (*sale wash*):

ويكون بالتعامل مع أحد الأقارب أو الأصدقاء،

حيث يتم البيع أو الشراء ثم يتم عكسه في نفس

اليوم وبسعر مختلف، للإيحاء بأن على الورقة

تعاملاً نشطاً.

اتفاقيات التلاعب:

ويكون باتفاق العديد من الأشخاص بهدف ممارسة عمليات التغير والخداع بطريقة توهي بنشاط الأسهم بإحداث حركات بيع وشراء نشطة ، بطريقة تغري المضاربين وخاصة الهواة والقطيع الذين ليس لديهم الخبرة في التحقق عما يقابل ذلك من نشاط الشركة الحقيقي

قيام المسؤولين في الشركة بإشاعة اندماج الشركة بشركة ذات سمعة وقد يكون ذلك مجرد مفاوضات أو اقتراحات ويشيرون ذلك وهذا من شأنه رفع قيمة الورقة، وبعد بيع كمية من الأسهم حيث ارتفعت قيمتها، يقوم المسئول في الشركة بإشاعة معاكسة بأن الاندماج قد تعثر، فيهبط سعر الورقة إلى ما كان وربما أقل.

الشراء بغرض الاحتكار

ويكون بالقيام بشراء كل أو معظم الكميات المعروضة من الورقة، ثم يتحكم فيما بعد في السعر .

أحد كبار المستثمرين واسمه (فردناند) لديه منجم لاستخراج الفضة قامت شركة بإنزال عرض أسهم فضة (أوبشن) في البورصة وتاريخ الاستحقاق بعد ستة أشهر ، قام صاحب المنجم (فردناند) بشراء كامل أسهم (الأوبشن) .
ولم يقم فردناند ببيع شيء من الأوبشن إلى يوم الاستحقاق أي بعد ستة أشهر .

والذي حدث هو أنّ سعر الفضة في يوم الاستحقاق انخفض
انخفاضاً كبيراً .

وفردناند ملزم بالشراء بالسعر المعلن وفق أول يوم للأوبشن

وفي حالة تنفيذ الشراء ستكون خسارة فردناند بعشرات

الملايين لأنه ملزم بشراء الفضة وفق سعر أول يوم تم الاعلان

عنه في البورصة. وبما أنه مضارب محترف وعلى معرفة تامة

بحجم المخزون العالمي وأنه (بدون مخزون منجمه) لا يغطي

سوى حوالي 60 % من الكمية المعلن عنها في الأوبشن فقام

طلب من منجم الفضة الذي يمتلكه

(1) التوقف التام عن بيع أي كمية من الفضة.

(2) أصرَّ على الشركة التي أنزلت الأوبشن للبورصة بتسليمه كامل

الكمية فلم تستطع تنفيذ التعهد بسبب النقص في المخزون العالمي ،

عندئذ طلب من شركة المنجم الذي يمتلكه برفع السعر بشكل يحقق

له أرباحاً تزيد عن الأوبشن بعدة ملايين حتى تتمكن الشركة من

تنفيذ التزامها بتسليم الكمية موضوع الأوبشن)

وبذلك حقق أرباحاً بالملايين .

ومن أنواع وصور التلاعب

التلاعب من خلال الإعلانات المضللة ،
وإث المعلومات الخاطئة المغايرة للواقع ،
مما يؤثر في سعر الورقة المالية هبوطاً
أو صعوداً.

ومن صور التلاعب

بما أن السمسار وكيل حصري عن العميل في ممارسة البيع والشراء وكل عملية بيع أو شراء يحصل السمسار على عمولة

وبالتالي هناك مجال لخيانة الأمانة واستغلال ثقة العملاء،

حيث يقوم السمسار بإجراء صفقات يُخبر فيها الذي وُكِّلَه

بأنها لمصلحته ويكون هدف السمسار الحقيقي العمولات

العديدة.

آثار التلاعب على الجوانب الاقتصادية والاجتماعية

من نتائج التشكيك بمصداقية الأسعار في البورصة.

يزيد الغني غنى ويفقر الكثيروكم من أموال ضاعت على أصحابها في لحظة قصيرة من الزمن، و أقعدتهم محتاجين.

ينجم عنها بطالة وتشرذم وكساد، لا تقف عند نطاق الدولة، بل كل بلاد العالم.

زعزعة المشروعات الإنتاجية القائمة وتعريضها لهزات قد تكون

التلاعب لعب دوراً رئيساً في الأزمة المالية الاقتصادية العالمية الراهنة.

آثار التلاعب على الجوانب الاقتصادية والاجتماعية

أُجريت دراسة بالعينة على المتعاملين في البورصة :

وكانت نتائج الدراسة كما يلي :

➤ ٨٥ % خسروا في الأسهم.

➤ ٦٠ % كثرت مشاكلهم مع زوجاتهم وأسرهم.

➤ ٤٠ % حصلوا على قروض وذهبت تلك القروض وبقى الدين.

➤ ٦٠ % ذهبت جميع مدخراتهم وتوقفت مشاريعهم.

هو بيع الإنسان ما لا يملك من الأسهم وذلك ببيعه لأوراق مالية مقترضة على أمل أن ينخفض السعر، ثم يتم شراء الأوراق المباعة وإعادتها إلى مقرضها وذلك بهدف الاستفادة من فرق السعر لماذا سمي «البيع على المكشوف» مع أن ترجمته البيع القصير؟
عندما يفتح التاجر حساب جاري دائن لدى البنك ويسحب منه إلى أن يصبح صفراً، ويستمر بالسحب فيصبح سحبه على المكشوف لأنه يسحب نقوداً لا يملكها .

وكذلك البيع على المكشوف يبيع المستثمر ما لا يملك.

كيف تجري عملية البيع على المكشوف *Short Selling*

يقوم السمسار بإقراض البائع على المكشوف أوراقاً مالية (مودعة لديه) مقابل فائدة، ويتوقع البائع انخفاض أسعارها فيبيعها بسعرها الحالي، وعندما تنخفض الأسعار يشتري البائع على المكشوف أوراقاً مماثلة من السوق المالي ويعيدها للسمسار.

ويكون وفق العملية التي مصطلحها البيع على المكشوف قد استفاد من الفرق بين السعرين.

مثال توضيحي :

قامت شركة (س) بدراسة خلصت بأن أسعار أسهم الشركة العقارية (ص) سوف تنخفض بناءً على توقعات مستقبلية لأسعار العقار تقدمت شركة (س) إلى سمسار البورصة وطلبت إقراضها 1000 سهم من أسهم (شركة (ص) العقارية .

شريط البورصة يشير في يوم 2015 / 3 / 10 سهم (ص) 10 دينار

يقوم السمسار بإقراض شركة (س) 1000 سهم بفائدة ومقدارها (د)

تقوم شركة (س) ببيع الأسهم التي اقترضتها من السمسار وفق السعر الحالي ب (10,000 دينار) .

شركة (س) تتابع تقلبات سعر الأسهم

بتاريخ 2015 / 7 / 10 شريط البورصة سعر سهم (ص) (8 دينار)

تقوم شركة (س) بشراء (1000) من أسهم (ص) العقارية

ثم تقوم بإعادة الأسهم التي استعارتها واقتترضتها إلى السمسار

وتكون خلاصة عملية البيع على المكشوف Short Selling:

ربحت الشركة (س) (2000 دولار) مخصوماً منه الفائدة (

مثال توضيحي معاكس

ارتفع السعر بسبب ظرف ما إلى (11 دينار) ففي هذه الحالة يلزم على المستعير

المقترض شراء (1000) سهم ب (11000 دينار) لإعادة الأسهم المستعارة

وتكون خسارته 1000 دينار + الفائدة .

الحكم الشرعي

البيع على المكشوف غير جائز ومحرم لما يلي:

الأسهم المعارة عادة يتم توفيرها من قبل شركة السمسرة الخاصة للبيع على المكشوف والتي تحتفظ بعدد كبير من الأوراق المالية المتنوعة

من مستثمريها الآخرين.

لا يعرف ملاك الأسهم بأن أسهمهم قد أعيرت إلى بائع على المكشوف. وفي هذا ① خيانة للأمانة ② إقراض الأسهم بفائدة ربا محرم.

أما الشركة المقترضة فترتكب المحذور الشرعي من جهتين

- 1- مخالفة الحديث الشريف (لا تبع ما لم تملك)
 - 2- اقتراض الأوراق المالية بفائدة هو الربا المحرم .
- ما جناه المستعير المقترض من فرق الأسعار محرم وغير جائز.

نبذة عن الأسواق في الإسلام

الأسواق بوجه عام من المؤسسات التي اهتم بها الإسلام فلقد كانت السوق هي ثاني مؤسسة بعد المسجد .

أنشأها رسول الله صلى الله عليه وسلم وهو يضع أركان الدولة والمجتمع في المدينة المنورة.

كما أن الشريعة الإسلامية جاءت بأحكام رشيدة وتوجيهات سديدة لتنظيم الأسواق والمعاملات فيها وذلك ما تضمنته كتب الفقه بالشرح والتوضيح في أبواب المعاملات و تشغل 75% منها ، والعبادات تشغل 25%

واقع سوق المال الإسلامية

يتم بيع وشراء الأوراق المالية (الأسهم المشروعة وصكوك الاستثمار الإسلامي) فيتم البيع والشراء والتداول بها في السوق المنظمة (البورصات) وكذلك في السوق غير المنظمة (خارج البورصات). أمثلة: أسواق البحرين وماليزيا وأمريكا وأوروبا وغيرها.

وجود سوق المال الإسلامية في ماليزيا وبورصات أمريكية وأوروبية أصدرت حوالي 80 مؤشراً إسلامياً تضم أسهم حوالي 4000 شركة لا تتعامل بالربا ولا المحرمات شرعاً. وتستبعد الشركات التي تتعامل في المحرمات .

كما انتشرت صناديق الاستثمار الإسلامي في أنحاء العالم وهي تتعامل في الأوراق المالية المقبولة شرعاً.

المصارف الإسلامية وسوق المال الإسلامية

للمصارف الإسلامية دور كبير في نشأة و تفعيل السوق الإسلامية
من خلال القيام بعدة أدوار منها ما يلي:

طرح أسهمها للاكتتاب العام في السوق الأولية أدى إلى وجود منتج مالي
إسلامي لمن يريد الإستثمار في أسهم مؤسسات تلتزم بالشريعة.

توريق بعض الموجودات لديها في صورة صكوك أدى إلى طرح منتجات
إسلامية في السوق مما يزيد من التعاملات المتداولة.

إدارة استثمارات الغير في الأوراق المالية سواء بتكوين صناديق والقيام
بعمليات البيع والشراء نيابة عن المستثمرين ملتزمين بعدم التعامل في
أوراق محرمة أو بأساليب تخالف الشريعة.

الصكوك الإسلامية

صكوك الاستثمار : هي أوراق مالية مثل الأسهم و وحدات صناديق الاستثمار وهي وثائق يصدرها مالك عين أو منفعة بقيمة متساوية لكل صك وتثبت لمشتريها ملكية في العين أو المنفعة بمقدار وحداته المسجلة في الصك وسميت (صكوك) تمييزاً لها عن الأسهم والسندات .

خصائص وضوابط الصكوك :

- تصدر لإثبات حق مالكيها في حصة مشاعة في ملكية أصول حقيقية
- سواء كان التملك لعين أو منفعة عين ، أو حق مالي .

أقسام وأنواع الصكوك الإسلامية

(1) صكوك الإجارة

(2) صكوك المرابحة

(3) صكوك السلم

(4) صكوك الاستصناع

(5) صكوك المشاركة

(6) صكوك المزارعة

واقع الصكوك الإسلامية

من واقع تجارب بعض الدول والمؤسسات المالية

صكوك الإجارة : طرح البنك المركزي في البحرين نيابة عن الحكومة تسعة إصدارات لصكوك الإجارة بقيمة مليار وثلثين مليون دولار أمريكي .
-بنك دبي الإسلامي بتفويض من دائرة الطيران المدني بإصدار صكوك إجارة بقيمة 2 مليار درهم لتمويل تطوير مطار دبي.

صكوك البيوع المؤجلة :

حكومة البحرين أصدرت 35 من صكوك السلم الحكومية الشهرية
-أصدرت إحدى شركات البترول في ماليزيا صكوك مرابحة
بمبلغ 50 مليون دولار أمريكي .

في تركيا تم إصدار صكوك مضاربة لبناء جسر البوسفور

الفرق بين مفهوم عقد المستقبلات في البورصة وفي الفقه الإسلامي

Futures

المستقبلات

العقود المستقبلية (Futures)

العقد يبدأ وفق ال (*option*) وهو ثمن (**حق الطلب**) و (**حق الدفع**)

يتم التداول شراءً وبيعاً مراراً وتكراراً إلى يوم الاستحقاق.

في يوم الاستحقاق المشتري الأخير صاحب (**حق الدفع**) ليس عليه أن يدفع المبلغ لاستلام السلعة ، وإنما يتم أخذ الفارق (**له**) أو (**عليه**).

في العقود المستقبلية لا يقع تسليم للسلع لأنه مسجل في العقد تتم التصفية في يوم الاستحقاق بدفع الفرق بين (**سعر البداية**) و (**سعر يوم الاستحقاق**).

- في حالة الربح يضاف هذا المبلغ لصالح المشتري الأخير (**للحق**) من حساب الشركة

- أما في حالة الخسارة فيخصم من حسابه بمقدار الخسارة لصالح الشركة

الحكم الشرعي لل (*Futures*)

قرارالمجمع الفقهي الإسلامي رقم 147 (16/5) والمعييار الشرعي 5/2/20

- عقود ال (*Futures*) لايقع فيها تسليم للسلع ، وهذا مشروط في العقد.
- الحديث الشريف (لاتبع مالم تملك)
- المتعاقدان ليس مقصدهما تجارة حقيقية .
- شراء خيار ال (*Futures*) هو أشبه بالقمار منه بحقيقة البيع .

- الحكم الشرعي

ثمن خيار ال (*Futures*) غير جائز وأكل للمال بالباطل.



عقد الاستثمار في المستقبلات

في الفقه الإسلامي

عقد السلم

هو بيع سلعة موصوفة في الذمة
بثمن معجل



صكوك سلم ألمنيوم

في 1/1 / 2014

تستورد الحكومة يمثلها بنك البحرين المركزي (الألمنيوم) ب 90 مليون د. ب
والتسليم للألمنيوم في 1/1 / 2015

البنك المركزي يصدر مليون صك قيمة الصك (100) د.ب

المشترون للصكوك يشترون الصك ب 100 د.ب المجموع 100 مليون

الشركة السعودية الحصرية لتوزيع الألمنيوم تتعهد بدفع

106 د.ب قيمة الصك اعتباراً من 1/2 / 2015



شروط عقد السلم

رأس مال السلم مقبوض بالكامل

1

بيان الجنس والنوع والصفة

2

أن يكون معلوم القدر

3

أن يكون المسلم فيه مؤجلا

4

بيان مكان التسليم وزمانه

5

الفرق بين مفهوم الخيارات في البورصة في الفقه الإسلامي

Options

مفهوم الخيارات في البورصة

الخيارات في البورصة

مفهوم الخيارات:

هو التنازل عن حق الشراء لسلعةٍ معلنة عن تسليمها في تاريخٍ آجل ، لقاء مبلغٍ ثمنياً لهذا **(الحق)**.

- يتكرر شراءُ وبيعُ هذا **(الحق)** إلى أن يرسو بيع هذا **(الحق)** على آخر مشتري .

- عندئذ يكون هو الوحيد الملزم بشراء السلعة بالسعر المعلن وفق أول عرضه في البورصة ليتسلمها في التاريخ الآجل المحدد.

الحكم الشرعي لل (option)

قرار المجمع الفقهي الإسلامي (147 (16/5)

- إنَّ محل العقد هو الحق في الشراء أو البيع (**للحق**) وليس السلعة نفسها .
- والمتعاقدان في الاختيار يتفقان على التعامل فيما ليس مملوكاً .
- والدفع يكون لثمن (**الاختيار**) وليس لثمن السلعة .
- وشراء (**حق الاختيار**) عقد لايراد فيه حقيقة البيع للسلعة .
- و **ثمن (الاختيار)** لم يتم دفعه عربوناً لتوثيق شراء سلعة .

لذلك ؟ الحكم الشرعي

ثمن حق الخيار لمعاملات ال (option) غير جائز وأكل للمال بالباطل.



الخيار في الفقه الإسلامي

مشتق من التخيير في إمضاء العقد أو إلغائه

هو اشتراط المشتري أو البائع حقه في فسخ البيع
خلال الفترة المتفق عليها بين العاقدين

الخيار

هو حق الفسخ للعقد قد يكون بموجب شرط
أو لعدم توافقه مع المقصود لمقتضى التعاقد
أو تلبية لمصلحة أساسية للمتعاقد.

أنواع الخيارات وفق المصرفية الإسلامية

- (1) خيار الشرط : مثال : شرط الرهن - الصيانة
- (2) خيار النقد
- (3) خيار تفرق الصفقة (الاثنين بمائة)
- (4) خيار الرؤية
- (5) خيار مخالفة الوصف
- (6) خيار العيب
- (7) خيار التديس في البيع
- (8) خيار الغبن

الحكم الشرعي

- جميع الخيارات جائزة شرعاً كما ورد في الأحاديث الشريفة
- الحديث الشريف: إذا بايعت فقل لا خلافة .
- الحديث الشريف (البيعان بالخيار ما لم يتفرقا)
- الحديث الشريف (المسلمون عند شروطهم)

الحكمة من تشريع أنواع الخيارات :

- إتاحة الفرصة للتفكير والإقدام للشراء بتدبر
- لكيلا يتورط المشتري عند نكول الأمر بالشراء

في الختام

السوق الإسلامية يتم التعامل فيها بالأسهم العادية والصكوك الإسلامية

- فهي جائزة شرعاً.

أما السندات والأسهم الممتازة وأذونات الخزانة العامة ,

- فهي غير جائزة شرعاً.

الأوراق المالية التي تصدرها الشركات والمؤسسات التي تتعامل بالمحرمات كالربا والخمور والخنازير والاحتكار والقمار .

- فهي غير جائزة شرعاً.

التعامل بالمستقبليات أو الشراء بالهامش أو البيع على المكشوف أو كون الهدف من التعامل فرق السعر وليس السلعة.

- فهي غير جائزة شرعاً.

مع تمنياتنا
لكم بالتوفيق

