

الرقابة على المخالفات الشرعية للتداول في بورصة الأوراق المالية:

أنظمة الرقابة الإلكترونية نموذجاً  
- دراسة حالة السوق المالية السعودية -

أ. / شوشان خديجة\*

### **Abstract:**

Semblables à toutes les bourses des valeurs mobilières du monde, les bourses dans les pays musulmans connaissent un grand nombre de violations légitimes dans leurs opérations de négociation. La propagation de celles-ci fait perdre la confiance des investisseurs dans le marché financier et réduira donc son efficacité, ce qui conduira à détourner le marché de ses principaux rôles dans l'activité économique, en le transformant à un marché virtuel qui ne permet de réaliser aucun objectif économique.

A travers cette recherche, on a proposé d'utiliser des systèmes de contrôle électroniques modernes afin de les détecter pour les arrêter ou les corriger. Et on a exposé le système de contrôle sur les négociations «SMART» comme exemple de détection des violations commises par les négociateurs dans le marché financier Saoudien.

**Les mots clés:** Bourse des valeurs mobilières islamiques, Violation légitime, Systèmes de contrôle électroniques, Marché financier Saoudien.

### **المخلص:**

على غرار بورصات العالم تعاني بورصات الأوراق المالية في الدول الإسلامية العديد من المخالفات الشرعية في عمليات التداول التي تتم من خلالها، وإن انتشار مثل هذه المخالفات يفقد ثقة المستثمرين في السوق المالية ويقلل من كفاءتها، وقد يؤدي إلى صرف السوق عن هدفها الرئيسي في مساندة أنشطة الاقتصاد الحقيقي وتحولها إلى سوق وهمية لا تخدم أي هدف اقتصادي.

ولقد تم من خلال هذا البحث اقتراح أنظمة رقابة إلكترونية حديثة لرصد هذه المخالفات لإيقافها أو تصحيحها، حيث تم عرض نظام "سمارت" للرقابة على التداول كنموذج لرصد مخالفات المتداولين في السوق المالية السعودية.

**الكلمات المفتاحية:** بورصة أوراق مالية إسلامية، مخالفة شرعية، أنظمة الرقابة الإلكترونية، السوق المالية السعودية.

\* أستاذة مساعدة (أ) - جامعة البليدة 2

### مقدمة:

تشهد الأسواق المالية عامة وأسواق الدول الإسلامية خاصة إقبال متزايد نحو إصدار وتداول الأدوات المالية الإسلامية في بورصاتها، نظرا لما حققته هذه الأدوات من قبول عند جمهور المستثمرين سواء من ناحية توافقها مع مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية أو من ناحية العائد الذي تحققه. إن هذا الإقبال أدى إلى تزايد الدراسات والأبحاث حول مدى شرعية هذه الأدوات، غير أن أغلب اهتمامات الهيئات الشرعية والخبراء والباحثين في هذا المجال انحصرت حول مدى شرعية الأداة في بنيتها الأساسية ومراقبة انضباطها بالشروط والمعايير الشرعية التي تحددها الهيئات الدولية الإسلامية وعلى رأسها هيئة معايير المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية، غير أنه لم يتم بعد وضع معايير تضبط عمليات التداول على هذه الأدوات وما يقع فيها من مخالفات شرعية.

ومن هذا المنطلق تتبلور معالم الاشكالية التي يمكن صياغتها على النحو التالي: ما أهمية الرقابة الشرعية على عمليات تداول الأدوات المالية الإسلامية في بورصات الأوراق المالية؟ وكيف تساهم أنظمة الرقابة الالكترونية في رصد المخالفات الشرعية على عمليات التداول فيها؟

## 1) المخالفات الشرعية لتداول الأدوات المالية الإسلامية:

إن الأداة المالية الإسلامية هي تلك الأداة المالية التي تتحقق فيها الشروط الشرعية في إصدارها وتداولها وفي الجهة المصدرة وفي الجهة المتعامل معها بحيث تعكس أحكام الشريعة الإسلامية والإقتصاد الإسلامي. إلا أن كون الأداة المالية الإسلامية متوافقة مع أحكام الشريعة في بنيتها غير كاف لجعل عملية تداولها في بورصة الأوراق المالية شرعياً، فكثيراً ما تقع مخالفات شرعية أثناء تداول هذه الأداة من تغيير وتدليس وخراب وابتكار وغيرها، مما يؤثر على سعرها الحقيقي العادل ويؤدي إلى حدوث تذبذبات في الأسعار، واختلال قاعدة العدل والتوازن في السوق. وكما قد يؤثر حدوث مثل هذه المخالفات الشرعية على صحة العقد من الناحية الشرعية من جهة، ويفقد ثقة المستثمرين في البورصة من جهة أخرى. وبالرغم من أن العديد من البورصات في الدول العربية والإسلامية تدرج ضمن لوائحها قوانين تنص على منع القيام بالعديد من هذه المخالفات الشرعية<sup>1</sup>، ولكنها تجد صعوبة في اكتشافها أثناء عمليات التداول أو حتى بعدها.

### 1-1) أنواع المخالفات الشرعية لعمليات التداول في بورصة الأوراق المالية:

يقصد بالمخالفة الشرعية كل تصرف منهي عنه شرعاً يقوم به المتداول أو مجموعة من المتداولين، أو كل امتناع عن تصرف مطلوب شرعاً أو لا يحقق مقصداً شرعياً أو قيم الإقتصاد الإسلامي. ووفقاً لهذا المفهوم تنتشر العديد من المخالفات الشرعية في عمليات تداول الأدوات المالية بما فيها الأدوات الإسلامية في بورصة الأوراق المالية في أغلب الدول الإسلامية، والتي يمكن تصنيفها من الناحية الشرعية كالتالي:

#### ✦ مخالفة التغيير:

للتغيير<sup>2</sup> تعريف عدة منها إظهار الشيء بمظهر غير حقيقي مع إعطائه صفة ليست له لكي يستثير رغبة الطرف الآخر فيقدم على إبرام العقد<sup>3</sup>. ويظهر التغيير في بورصة الأوراق المالية التقليدية فيما يطلق عليه طريقة "التصريف" عند إرادة المتداول بيع هذه الأسهم، وطريقة "التجميع" لمن أراد أن يشتري أوراق مالية معينة. ففي الطريقة الأولى ينتهز المتداول فرصة ارتفاع القيمة السوقية للأوراق التي يمتلكها، فيقوم بالاتفاق مع أشخاص آخرين ببيعها عليهم بسعر أعلى من سعر السوق الجاري، ثم يقوم هؤلاء الأشخاص في نفس اليوم بإعادة بيعها له بسعر أعلى، مما ينتج عنه مزيد من الارتفاعات في قيمتها السوقية ثم يقوم المتداول ببيع ما يملكه بالسعر المرتفع ثم تكون النتيجة تدهور سعر هذه الأوراق المالية. وفي حالة التجميع يقوم المتداول بالشراء من نفسه، ورفع القيمة السوقية لهذه الأوراق من خلال تعدد المحافظ التي يديرها لجذب الإنتباه، ولزيادة قيمة الورقة للتسابق عليها قبل إقفال الورقة النسبة اليومية لها، فيقوم المتداولون بالشراء كي يظفروا ببعض الأرباح قبل الإقفال، فيقوم بالبيع والتصريف عليه. ولزيادة التغيير قد تلامس الورقة النسبة القصوى لليوم أكثر من مرة، ثم يتدهور سعر الورقة بالنزول ثم يقوم بزيادة الشراء على نفسه حتى يرتفع ثم يقوم بالتصريف وهكذا حتى نفاذ الكمية التي لديه. وتجدر الإشارة إلى أن مفهوم التغيير في أغلب قوانين الأسواق المالية العربية والدولية لا يختلف عن مفهومه في الفقه الإسلامي، حيث تضع له هذه الأسواق مواد تعاقب فيها المغرر وتلزمه بالتعويض<sup>5</sup>.

#### ✦ مخالفتا التدليس والكتمان:

التدليس هو كتمان البائع العيب في المبيع عن المشتري مع علمه ليؤهم المشتري خلو المبيع من العيوب، أو لجوء البائع إلى حيل ليغري المشتري على التعاقد<sup>6</sup>. فالشريعة الإسلامية تحرم التدليس وتجعل المسلم صادقاً يبين عيوب سلعته لإخوانه المتعاملين معه في السوق، والفقهاء مجمعون على أن الحيل التي يلجأ إليها المتعاقد لخداع المتعاقد الآخر تؤثر على لزوم العقد، ويكون للتدليس عليه حق الخيار وهو ما يسمى بخيار العيب، وللعقد حق الرجوع في العقد بعد تمامه إذا اطلع على عيب المعقود عليه. وقد يحدث التدليس في بورصة الأوراق المالية عند الإخلال بأحد الشروط الفنية كالإفصاح والشفافية، فيقوم المتعامل بإخفاء معلومات داخلية عن المتعاقد الآخر ذات تأثير على أسعار الأسهم التي يراد التعامل بها، أو إساءة استغلال معلومات خاصة بالشركة وصلت إلى علمه بحكم مهنته أو وظيفته. كأن يتمكن المتعامل بالأسهم مثلاً -نتيجة استغلاله المعلومات غير المعلنة لمصلحته الشخصية- من شراء الأسهم بسعر منخفض، لأن المتعامل الآخر لا يعلم بتلك المعلومات، حيث أنه في حال علمه بها يتمكن من بيع أسهمه بسعر أعلى<sup>7</sup>، فيكون بذلك قد خان الأمانة إضافة إلى التدليس، وعلى إدارة السوق أن تبطل العقد وتلزم تعويض الطرف المتضرر.

#### ✦ مخالفة الخلابة:

الخابلة في العقد هي أن يخدع أحد العاقدين الآخر بوسيلة موهمة قولية أو فعلية تحمله على الرضا في العقد بما لم يكن ليرضى به لولاها. وأصلها عن ابن عمر رضي الله عنه أن رجلاً ذكر للنبي صلى الله عليه وسلم أنه يخدع في البيوع فقال: "إذا بايعت فلا خلابة" (أخرجه البخاري)<sup>8</sup>. وفي مجال البورصات، تقوم كافة الأسواق بعرض أسعار كافة الصفقات التي تتم فيها وتسمح لبعض وسائل الإعلام بعرضها، ويحدث في كثير من الأحيان تلاعب في عرض شريط الأسعار، حيث يقوم البعض (بشكل غير معلن) عندما تبدأ الجلسة بالاتفاق مع أحد المتداولين على محاولة تثبيت أسعار منخفضة للسهم، وذلك في المرحلة التحضيرية لافتتاح جلسة العمل، ويكون على خلاف السعر الفعلي المخطط له، مما يسبب خداعاً لبعض المتعاملين في السوق ويدفعهم لبيع أسهمهم بأسعار منخفضة خوفاً من انخفاضات أخرى.

#### ✦ مخالفة الاحتكار:

يظهر نوع من السلوك الاحتكاري في عمليات التداول بالبورصة بما يسمى بعمليات الإحراج، والتي يسعى من خلالها المتداول لجمع وحبس الأسهم أو الصكوك ذات النوع الواحد في يد واحدة، كشراء كمية كبيرة من نفس الأسهم المتداولة، مما يجعل المتداول يتمتع بقوة احتكارية نسبية تجعل من السهل عليه التحكم بسعر السهم صعوداً أو هبوطاً حسب الهدف ثم التحكم في السوق، واستغلال حاجة المتعاملين في البورصة تعاملًا آجلاً للوفاء بالتزامهم، عن طريق فرض سعر معين عليهم بالنسبة لهذه الأسهم. ويقع هذا خاصة في تداول الأوراق المالية للشركات الصغيرة، التي يمكن بسهولة تجميع نسبة كبيرة من أوراقها.

وتعتبر هذه السيطرة نوع من أنواع الاحتكار التي نهى الشرع عنها. وقد منعت الشريعة الإسلامية الاحتكار، وجعلته محرماً، فعن معمر بن عبد الله أن النبي صلى الله عليه وسلم قال: "من احتكر فهو خاطئ" (رواه مسلم)<sup>10</sup>. والحكمة في تحريمه هو دفع الضرر عن عامة الناس.

#### ✦ مخالفة الغبن:

الغبن في اللغة هو النقص، أما في اصطلاح الفقهاء فهو أن يكون أحد البديلين في عقد المعاوضة لا يساوي الآخر في القيمة<sup>11</sup>، أي أن يكون أقل من قيمته أو أكثر منها.

وتظهر مخالفة الغبن في بورصة الأوراق المالية من خلال عمليات الطلب والعرض المصطنعة والتي يمكن أن تأخذ صوراً متعددة نذكر منها:

- العمليات التي تهدف إلى خفض كبير في أسعار الأسهم لشركة معينة عن طريق بيع كميات كبيرة منها دون أن يكون هناك سبب يتصل بالأداء الاقتصادي للشركة يبرر هذا الانخفاض، تنتج عنه عمليات شراء أخرى لكميات كبيرة من هذه الأسهم بأسعار منخفضة جداً، مما ينتج عنه تحقيق أرباح كبيرة عندما تعود الأسعار إلى سعرها الطبيعي بعد ذلك<sup>12</sup>؛
- والعمليات التي تتم عن طريق نشر أخبار كاذبة أو إشاعات والقيام بعمليات بيع موازية مقارنة أو في نفس مستوى الانخفاض لكي تزيد من الاتجاه نحو الانخفاض<sup>13</sup>.

#### ✦ ومخالفة النجش:

تتعدد تعريفات النجش المنهي عنه عند الفقهاء ولكنها متقاربة في المعنى، حيث عرف على "أن يزيد أحد في السلعة وليس في نفسه شراؤها يريد بذلك أن ينتفع البائع ويضر المشتري"<sup>14</sup>، ويحرم النجش عند جمهور العلماء وعلّة تحريمه أنه من قبيل الكذب المحرم والخداع، ويترتب عليه إضرار بأحد المتعاقدين، ومع كونه لا يبطل عقد البيع فهو محرم وأثم فاعله<sup>15</sup>. وتظهر مخالفة النجش في بورصة الأوراق المالية من خلال عمليات التدوير، وهي أن يقوم المتداول في بورصة الأوراق المالية بالبيع على نفسه بكميات كبيرة، من خلال تعدد المحافظ التي بإسمه، أو بأسماء أصدقائه، أو أفراد أسرته، أو بأسماء مجموعات متفق فيما بينها على هذا الأساس ثم تقوم هي نفسها بالبيع على البائع الأول، وإعادة هذا السهم بسعر أكبر إذا أريد للسهم الصعود، أو أقل إذا أريد له الهبوط، والهدف من ذلك إيهام المتداولين في السوق بأن هناك تغيرات في سعر السهم<sup>16</sup>. وتعتبر عمليات التدوير هذه من قبيل النجش المحرم شرعاً.

#### 1-2) آثار المخالفات الشرعية لعمليات التداول في بورصة الأوراق المالية:

إن حدوث مخالفات شرعية في عمليات التداول لها آثار شتى، منها ما يتعلق بالعقود التي تتم من خلالها عمليات التداول، ومنها ما يتعلق بالآثار التي تلحقها هذه المخالفات بنزاهة وكفاءة البورصة.

### ✦ الآثار المتعلقة بصحة العقود:

إن حدوث أي من المخالفات المذكورة أعلاه يؤثر على صحة العقد، وعليه يجب التمييز بين المخالفات التي تستلزم إبطال العقد والتي تستلزم إعطاء الخيار للمتضرر دون إبطال العقد، وعلى الهيئة الشرعية المسؤولة أن تحدد ذلك. وبالتالي، إذا تم اكتشاف أي من المخالفات الشرعية السابقة فإن عقد التداول الذي حدثت فيه واحدة أو أكثر من هذه المخالفات يكون أمام حالتين، إما أن يكون عقداً باطلاً وفي هذه الحالة يتم إلغاء عملية التداول وإرجاع الحقوق إلى أصحابها (وهذه الآلية موجودة في البورصات)، أو يتم الحكم بفساد العقد حيث يتم إثبات بعض الآثار دون بعضها ففي هذه الحالة يجب تعديل العقد وتصحيحه من خلال الأخذ بخيار الفسخ (حسب رأي الحنفية). وتلعب هنا الهيئة الشرعية المعنية بالحكم على صحة العقد من عدمه بناءً على نوع المخالفة الشرعية. ويرى بعض الباحثين أن هناك جملة من الآثار الشرعية المترتبة على عمليات التداول المبنية على مخالفات شرعية المتعلقة بفساد العقد وصحته، وثبوت الخيار من عدمه، والتعويض، وبيان ذلك على النحو الآتي<sup>17</sup>:

- بطلان العقود، وإلغاء الصفقات التي تمت على ورقة مالية معينة في وقت محدد، وإعادة الأوراق المالية إلى محافظها الاستثمارية من باب السياسة الشرعية.
- وصحة العقد وإبطال الخيار<sup>18</sup> مع بقاء المطالبة بقيمة الغبن، لأن من غبن في بيعه فإنه يرجع بقيمة الغبن، كما أن لولي الأمر أن يلزم المتداول المخالف بغرامة مالية تتناسب وتغيره، وأكله أموال الناس بالباطل.

### ✦ والآثار المتعلقة بنزاهة البورصة وكفائتها:

إن انتشار المخالفات الشرعية والتلاعب في البورصة من أصعب التهم التي تقلل من جاذبية البورصة أمام الرأي العام، إذ إن غلبة التلاعب في السوق قد تؤدي إلى صرف السوق عن هدفها الرئيس في مساندة أنشطة الاقتصاد الحقيقي، وتحولها إلى سوق وهمية لا تخدم أي هدف اقتصادي. ولقد تم الإتفاق بين الاقتصاديين على أن التلاعب (المخالفات الشرعية بالمفهوم الإسلامي) في الأسواق المالية يقوض كفاءة أسعار السوق، لأنه يستدرج المتداولين لتوفير السيولة، وتنفيذ الصفقات عند أسعار تبعد بدرجة أو بأخرى عن قيم الأوراق المالية، وكما يمكن أن تتأثر نزاهة البورصة وكفائتها من خلال<sup>19</sup>:

- تزيد المخالفات الشرعية من احتمال غبن جمهور المستثمرين في السوق، مما يضعف ثقة المتداولين في نزاهة السوق، كما يقلل من جاذبية السوق للمستثمرين الجادين والمطلعين، فينصرف أكثر المتداولين عن السوق وتتحفض سيولته؛
- المخالفات الشرعية تزيد من حدة تقلب الأسعار والكميات؛
- يساهم حدوث المخالفات الشرعية في عمليات التداول في تشويه الأسعار، وسوء تخصيص الموارد الاقتصادية؛
- تؤدي المخالفات الشرعية لإعادة توزيع الثروة من جمهور المستثمرين إلى قلة من المتلاعبين، حيث يؤدي ممارسة هذه المخالفات لتركز توزيع الثروة في الاقتصاد؛
- وأن نزاهة بورصة الأوراق المالية وعدالتها شرط ضروري لقيام السوق بالدور المتوقع منها في مساندة الاقتصاد الحقيقي، وإن تفتي المخالفات الشرعية في البورصة يؤدي إلى حدوث العكس، أي قيام الاقتصاد الحقيقي بتعويض خسائر بورصة الأوراق المالية.

### 1-3) الرقابة على عمليات التداول في بورصة الأوراق المالية:

تتعدد أشكال الرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية بين رقابة قانونية ومحاسبية ومالية وغيرها، والرقابة المراد فرضها في هذا البحث هي رقابة شرعية خاصة بتداول الأدوات المالية الإسلامية. وفيما يلي مفهوم هذه الرقابة ودور الهيئات المكلفة بها في تطبيقها، بالإضافة إلى كيفية تبني أنظمة الكترونية كوسيلة للرقابة على التداول.

#### ✦ مفهوم الرقابة الشرعية على التداول:

تعرف الرقابة عموما على أنها الوسيلة التي يمكن من خلالها التأكد من مدى تحقق الأهداف بكفاية وفاعلية في الوقت المحدد. أما الرقابة الشرعية فهي جميع العناصر والأنشطة الرقابية التي تستخدم للتأكد من مطابقة أعمال المؤسسة الإسلامية لأحكام ومبادئ الشريعة الإسلامية. وتعتبر هيئة الرقابة الشرعية من أهم الأجهزة الرقابية المستحدثة في مؤسسات الاقتصاد الإسلامي، وإن كان قد ورد في فكرنا الإسلامي جهاز له فيه وجه شبه بهذا الجهاز وهو جهاز الحسبة، إلا أن الجهاز هو أعم وأشمل في خواصه ومهامه<sup>20</sup>.

#### ✦ دور الهيئات المشرفة على بورصات الأوراق المالية في الرقابة على التداول:

إن دور الهيئات المشرفة على بورصات الأوراق المالية يتمثل أساسا في حماية المستثمرين من الممارسات غير العادلة، وتوفير المناخ الاستثماري الملائم للتعامل في الأوراق المالية من خلال ترسيخ أسس التعامل السليم العادل بين مختلف المستثمرين، والعمل على ضمان الاستقرار المالي والاقتصادي، وذلك من خلال إصدار تشريعات واضحة تكفل ذلك. وغالبا، ما تخضع عمليات التداول في بورصات الأوراق المالية لهيئة قانونية تشرف على مراقبة مخالفات المتعاملين للقوانين واللوائح التي تضعها هذه الهيئة، وبالرغم من أن كثير من المخالفات المذكورة سابقا مجرمة من طرف الهيئات القانونية للبورصات إلا أنها تغفل عن بعض المخالفات التي قد يكون أثرها مفسدا للعقود، بالإضافة إلى أنها لا تستند في تأصيلها إلى مبادئ وأحكام الشريعة الإسلامية، ولكن في ظل إدراج بورصة الأوراق المالية أدوات مالية إسلامية، يستوجب عليها تأسيس هيئة رقابة شرعية لمتابعة مدى شرعية التداول على هذه الأدوات المالية الإسلامية.

#### ✦ تبني أنظمة الرقابة الالكترونية كوسيلة لرصد المخالفات الشرعية للتداول:

إن تطور نظم تداول الأوراق المالية والذي أصبح في جل البورصات يتم بطريقة آلية ومحوسبة، وإمكانية التداول من خلال الأجهزة الالكترونية التي سهلت عمليات التداول من جهة، ووفرت فرص للمخالفين والمتلاعبين من تحقيق استراتيجياتهم بعيدا عن رقابة البورصة من جهة أخرى. وفي المقابل استطاعت أنظمة الرقابة الإلكترونية منع الكثير من صور المخالفات الشرعية. وفيما يلي عرض لمفهوم الرقابة الالكترونية وأنظمتها، بالإضافة إلى الية عملها وابرار مزايها وفوائدها:

### آلية عمل نظام الرقابة الإلكتروني على التداول:

تتعلق هذه الآلية من اعتبار أن عملية التداول لها تأثيران، تأثير مباشر على الأسعار والكميات، وغير مباشر من خلال ما تتضمنه من معلومات يمكن أن تفسر بطريقة معينة ويبني عليها قرارات تداول تؤثر في الأسعار، وهذا التأثير قد يكون ناتجا على استراتيجية تداول مشروعة، سواء كانت بدوافع مرتبطة بالسيولة أو تغير قيمة الورقة المالية، وقد يكون التأثير مدعما باستراتيجية قائمة على أحد أو بعض المخالفات الشرعية في التداول. ولهذا السبب يركز أنظمة مراقبة التلاعب في أغلب بورصات الأوراق المالية على متابعة التغير في الأسعار والكميات، ومقارنتها بنسبة تغير محددة مسبقا أو محسوبة من خصائص سعر السهم؛ والتحقق من وجود مبررات مشروعة لتغيرها<sup>21</sup>.

### ومزايا نظام الرقابة الإلكتروني في رصد المخالفات الشرعية:

- بالرغم من أن نظام الرقابة الإلكتروني يستعمل في رصد مخالفات أنظمة البورصات عموما، إلا أنه يمكن الاستفادة منه كذلك في الكشف عن المخالفات الشرعية لما يختص به من مزايا تجعله من أفضل الوسائل الكفيلة بضبط عمليات التداول وجعلها تخضع لرقابة آنية وصارمة، ومن أهم هذه المزايا نذكر:
- يساهم النظام في سهولة رصد المخالفات الشرعية التي تحدث خلال عمليات تداول الأوراق المالية عموما والأدوات المالية الإسلامية بصفة خاصة، وبالتالي الحكم على مدى شرعية العقود التي تخللتها هذه المخالفات؛
- تعزيز مهمة الرقابة على التداولات عن طريق استخدام المعلومات المتاحة للكشف عن أسماء المخالفين والمتلاعبين في البورصة.
- يضبط النظام الرقابة الإلكتروني حركة البيع والشراء بما لا يضر بمصالح المتعاملين في السوق، والذي من شأنه تحسين صورة منظومة الاستثمار في البورصة في أذهان الراغبين في الاستثمار، وبالتالي زيادة عدد المستثمرين، مما يسمح بضخ المزيد من رؤوس الأموال في البورصة؛
- إن نظام الرقابة على التداول مشهود له بإلغاء عمليات التلاعب والتدليس على الأوراق المالية بكل هدوء دون وجود أي مشكلات أو شكاوى، من جانب الزبائن المنفذين ممن تأثروا بالعمليات الملعغة؛
- الحد من تزايد حالات التلاعب، وهو الأمر الذي يعاني منه المستثمرون بشكل صارخ وتكبدتهم خسائر مالية من الاستثمار في البورصة، وهو ما يؤثر سلبا في الترويج لجذب قطاعات جديدة للتعامل في سوق الأوراق المالية؛
- وتقليص الفترة التي يتم فيها اكتشاف المخالفة الشرعية، مما يسرع من اجراءات تعديل العقود أو إلغائها وتنفيذ العقوبات المفروضة على مرتكبي هذه المخالفات.

## (2) دراسة تطبيقية لنظام الرقابة الإلكتروني في السوق المالية السعودية:

إن حادثة بورصة السعودية مقارنة ببورصات الدول المتقدمة جعلها أكثر عرضة للتلاعب (المخالفات الشرعية بالمفهوم الإسلامي) في عمليات التداول التي تتم من خلالها، مما جعل هيئة السوق المالية المشرفة عليها تشدد الرقابة على هذه التداولات من خلال تبني أنظمة الرقابة الإلكترونية. وعلى غرار السوق المالية السعودية تيفنت العديد من بورصات الدول العربية من أهمية تشديد الرقابة على عمليات التداول في البورصات ومن الدول التي تبنت هذه الأنظمة كذلك نجد مصر، الكويت، دبي، وغيرها. ومع ذلك تبقى بورصة الجزائر مع العديد من البورصات العربية غير مدرجة لمثل هذه الأنظمة، كما تعتبر بورصة الجزائر من الأسواق التي ينعقد فيها تداول الأدوات المالية الإسلامية. وبالرغم من أن بورصة السعودية ليست بورصة إسلامية، إلا أنه يتم من خلالها تداول العديد من الأدوات المالية الإسلامية التي تستوجب رقابة شرعية خاصة. ويستعرض البحث فيما سيأتي تجربة السوق المالية السعودية مع نظام الرقابة الإلكتروني "سمارت" ومدى فعاليته في رصد المخالفات، بدءا بتعريف هذه السوق، ونظام الرقابة الإلكتروني المطبق "سمارت"، ثم عرض البيانات التي تم الحصول عليها من خلال النظام وتحليلها واستخلاص النتائج المتعلقة بها.

## (1-2) التعرف بالسوق المالية السعودية:

تعتبر "السوق المالية السعودية (تداول)" السوق الرسمية الوحيدة لتداول الأوراق المالية أي بورصة لتداول الأوراق المالية في المملكة العربية السعودية. وتكون هذه السوق هي الجهة الوحيدة المصرح لها بمزاولة العمل في تداول الأوراق المالية في المملكة، وهي المعنية بالوظائف التشغيلية للسوق. وتأسست السوق بصفة رسمية سنة 1984، وفي عام 1989 تم إدخال نظام التسوية الآلية والنقاص، ثم في عام 1990 تم تطبيق أول نظام إلكتروني متكامل للتداول والتسويات والمقاصة، ثم في عام 2001 في شهر أكتوبر بدأ العمل بشكل فعلي بنظام التداول الآلي للأوراق المالية في السوق المالية السعودية، الذي أحدث نقلة نوعية، وذلك بإدخال تقنيات متقدمة، وإضافة مزايا وخصائص جديدة لنظام التداول. وتتم عملية التداول بشكل منظم ومتطور، حسب التقنيات الحديثة لأنظمة الحاسوب المخصصة لأنشطة أسواق المال في العالم، بحيث يتم الطلب آليا عبر نظام التداول، ويتم التنفيذ والمتابعة كذلك<sup>22</sup>.

وتتضمن السوق المالية السعودية 164 شركة مدرجة إلى غاية أفريل 2014، بلغ المؤشر العام للسوق المالية السعودية (تداول) في نهاية عام 2013 مستوى 8535.60 نقطة، وبلغ إجمالي عدد الأسهم المتداولة خلال عام 2013 ما يقدر بـ 52.50 مليار سهم بقيمة 1369.67 مليار ريال أي ما يعادل 365.25 مليار دولار أمريكي.

تعد هيئة السوق المالية هيئة حكومية ذات استقلال مالي وإداري ترتبط مباشرة برئيس مجلس الوزراء، وتتولى الدور الإشرافي والرقابي على الأطراف الخاضعة لها، كما تتولى الإشراف على تنظيم السوق المالية وتطويرها وإصدار اللوائح والقواعد والتعليمات اللازمة لتطبيق أحكام نظام السوق المالية. ومن أهم مهام الهيئة نذكر<sup>23</sup>:

- حماية المستثمرين في الأوراق المالية من الممارسات غير العادلة أو غير السليمة أو التي تتطوي على احتيال، أو تدليس، أو غش، أو تلاعب، أو تداول بناء على معلومات داخلية؛
- العمل على تحقيق العدالة والمصادقية والشفافية في معاملات الأوراق المالية؛
- تطوير الضوابط التي تحد من المخاطر المرتبطة بتعاملات الأوراق المالية؛
- تنظيم إصدار الأوراق المالية ومراقبة التعامل بها؛
- وتنظيم ومراقبة الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها، وتعامل الأشخاص المطلعين والمستثمرين، وتحديد وتوفير المعلومات التي يجب على المشاركين في السوق الإفصاح عنها.

إن هيئة السوق المالية هي الهيئة التي تتولى رصد المخالفات والتحقيق فيها نظرا لعدم وجود هيئة شرعية تتولى هذه المهمة. وعليه فإن غياب هيئة شرعية في السوق المالية السعودية والاكتفاء بتكليف الهيئة العامة للسوق بالرقابة على التداول جعل المخالفات تأخذ الطابع القانوني لا الشرعي.

## 2-2) نظام الرقابة على التداول في السوق المالية السعودية:

لتفعيل دور الرقابة على السوق المالية السعودية والحد من التلاعب في سوقها، تم إدراج نظام تداول جديد في شهر شوال 1428هـ (أكتوبر 2007م)، والذي تضمن نظام "سمارت" لمراقبة تداولات البورصة، قادر على استباق أي محاولات إخلال في السوق، ومنع الوساطة المضرة بمصلحة المستثمر، والعمليات الوهمية والتلاعب بالسوق أو بحركة أسعار الإغلاق وتجميع الأوامر، بحيث يستطيع النظام الجديد ومن خلال إعدادات معينة ومراقبة مستمرة إعطاء إنذار مبكر فيما يتعلق ببيع وشراء سهم معين أو التلاعب به<sup>24</sup>. ومن خلال هذا النظام، تحاول هيئة السوق المالية السعودية سد الطريق على المضاربين المتلاعبين عبر صفقاتهم واتفاقياتهم "المشبوحة"، وضبط المخالفات والتلاعبات الجماعية في السوق، وإدخال أنظمة ذكية تعمل على تحليل المعلومات أثناء فترة تداول الأوراق المالية (الأسهم والصكوك) بشكل يومي ولفترة معينة، والتي من خلالها يجري الكشف عن المخالفات التي حدثت للأوراق المالية التي تشهد مضاربة محمومة دون وجود محفزات استثمارية لارتفاع أسعارها أو العكس<sup>25</sup>. وتقوم الهيئة بتحديث نظام "سمارت" عدة مرات ليواكب التطورات.

### ⊕ تعريف نظام الرقابة "سمارت":

هو نظام رقابي إلكتروني يقوم بقراءة التداولات بشكل مباشر وتحليلها وعرضها وإصدار تنبيهات حول أي ممارسات أو تعاملات قد يُشتبه في مخالفتها لنظام السوق المالية ولوائحها التنفيذية، ويعد من أحدث الأنظمة الرقابية وأكثرها تطوراً، ويتم استخدامه في عديد من الأسواق المالية العالمية<sup>26</sup>.

- وتتم الرقابة على التداولات في بورصة السعودية على النحو التالي<sup>27</sup>:
- يصدر النظام الرقابي "سمارت" تنبيهات على أي ممارسات أو تعاملات يشتهب في مخالفتها لنظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية؛
  - يجري بحث مكثف للتداولات والتعاملات اليومية وتحليل لبيانات السوق ومراجعة للأوامر والصفقات المنفذة وتحليلها؛
  - ويعد تقرير عن أي اشتباه في مخالفة لنظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية، ويحال للمعنيين باتخاذ القرار حول المخالفات للتحري والتحقق وإصدار القرارات اللازمة حياله.
- وفيما يلي جدول يبين عمليات الاشتباه في المخالفات التي تمكن نظام "سمارت" من رصدها واكتشافها من سنة 2008 إلى سنة 2012:

**الجدول رقم 01: رصد تنبيهات نظام "سمارت" لعمليات الاشتباه في مخالفات في السوق المالية السعودية للفترة (2008-2012)**

السنوات					
2012	2011	2010	2009	2008	
251	248	249	250	251	عدد أيام التداول
42.1	25.5	19.5	36.4	52.1	عدد عمليات التداول (مليون صفقة)
26323	22303	20722	35374	34294	تنبيهات نظام "سمارت"
18.02%	7.62%	41.2%	31.5%	-	نسبة التنبيهات إلى عمليات التداول (%)
0.062	0.087	0.106	0.097	0.065	حالات اشتباه في مخالفة
32	35	42	41	44	نسبة حالات الاشتباه في مخالفة إلى تنبيهات "سمارت"
0.12%	0.15%	0.20%	0.12%	0.13%	

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على تقارير هيئة السوق المالية السعودية للسنوات (2008-2012)

نلاحظ من الجدول أعلاه أنه كلما زادت عمليات التداول زادت تنبيهات نظام "سمارت" حول إمكانية حدوث مخالفات في تلك العمليات وذلك من سنة 2008 إلى 2012 (باستثناء سنة 2009 التي شهدت فيها تنبيهات "سمارت" تزييدا رغم انخفاض عمليات التداول)، وعليه يجب أن تزداد عمليات البحث عن المخالفات كلما شهدت عمليات التداول تزييدا معها، ولكن في المقابل نجد أن عدد حالات الاشتباه في مخالفة التي بحثت فيها إدارة السوق ضئيلة جدا مقارنة بعدد تنبيهات نظام "سمارت"، حيث قدرت أعلى نسبة بـ 0.106% سنة 2010.

كما نلاحظ أنه رغم العدد الكبير من التنبيهات التي رصدها نظام "سمارت"، كانت حالات الاشتباه في مخالفة قليلة مقارنة بعدد التنبيهات حيث بلغت أعلى نسبة 0.20% سنة 2010. وما يمكن استنتاجه عموما هو أن حالات الاشتباه في مخالفة في تناقص منذ أن تم استعمال نظام "سمارت" الإلكتروني للرقابة على التداول.

ولا تقف عملية الرقابة عند رصد المخالفات من طرف النظام فقط، بل يجب متابعة البحث والتحقيق في نوعية المخالفة واكتشاف مرتكبيها بالإضافة إلى إعداد التقارير اللازمة لاتخاذ الإجراءات المناسبة حيالها، ومن خلال الجدول الموالي سنتبين هذه التفاصيل:

**الجدول رقم 02: رصد تنبيهات نظام "سمارت" لعمليات الاشتباه في مخالفات في السوق المالية السعودية للفترة (2008-2012)**

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012
عدد أيام التداول	251	250	249	248	251
تنبيهات نظام "سمارت"	34294	35374	20722	22303	26323
عمليات البحث عن مخالفات	968	1311	1234	1331	1687
نسبة عمليات البحث إلى تنبيهات "سمارت"	2.82%	3.71%	5.96%	5.97%	6.41%
عدد تقارير الرقابة على التداولات	5271	2242	2536	2567	2685
عدد قضايا التحقيق في الاشتباه في مخالفة تلاعب وتضليل	47	43	41	36	32
عدد قضايا المخالفات المتهية	8	38	48	33	22

المصدر: من اعداد الباحثة بناء على تقارير هيئة السوق المالية السعودية للسنوات (2008-2012).

يعرض الجدول أن الاجراءات التي تم اتخاذها بناء على نظام "سمارت" حيث تم اعداد تقارير الرقابة على التداولات بشكل متزايد بترديد التنبيهات، حيث عرفت نسبة عمليات البحث ارتفاعا، أي أن الهيئة المشرفة على السوق المالية السعودية ضاعفت مجهودات البحث، والتي أسفرت عن التحقيق في القضايا التي ورد فيها اشتباه في مخالفة، إلا أنه يلاحظ انخفاض عدد قضايا التحقيق مقارنة بعدد تقارير الرقابة التي تم إعدادها.

**⊕ الرقابة على الوسائل الالكترونية:**

في إطار تعزيز الرقابة في السوق المالية السعودية وأن يتم ذلك بناء على معلومات صحيحة ومن طرف وسطاء مرخص لهم من طرف الهيئة، تم تأسيس وحدة للرقابة على القنوات الإلكترونية (e.surveillance) والتي من مسؤولياتها مراقبة الممارسات غير السليمة المتعلقة بالإعلان أو الترويج لجمع الأموال بهدف استثمارها في أي من أعمال الأوراق المالية، أو إدارة محافظ الاستثمار، أو إصدار التوصيات، أو القيام بأي أعمال الوساطة من دون الحصول على ترخيص من الهيئة<sup>28</sup>. ويتم الاستعانة ببعض وسائل الرقابة الإلكترونية لتحديد المواضيع والأخبار المتعلقة بالسوق المالية أو الشركات المدرجة التي تبث في وسائل الإعلام سواء كانت محلية أو عربية، والمواقع الإلكترونية حال حدوثها وتصدر التنبيهات عليها، ويجرى تحليلها ودراستها لتحديد أي حالة اشتباه في مخالفة نظام السوق المالية ولوائحها التنفيذية. وفيما يلي جدول يرصد هذه التنبيهات:

**الجدول رقم 03: الرقابة على الوسائل الالكترونية**

السنوات	التنبيهات على الوسائل الإلكترونية	عمليات البحث في التنبيهات	حالات اشتباه في مخالفة
2011	3071	55	28
2012	2542	78	33

المصدر: هيئة السوق المالية السعودية، التقرير السنوي 2012.

يلاحظ من الجدول أعلاه أن التنبهات على الوسائل الالكترونية ساعدت في اكتشاف 28 حالة اشتباه في مخالفة سنة 2011، وارتفعت هذه الحالات سنة 2012 إلى 33 حالة اشتباه في مخالفة نظرا لارتفاع جهود البحث في التداولات والتعاملات التي صدر بشأنها تنبيهات بنسبة 41.8% عن سنة 2011. وعليه، فإن الرقابة على الوسائل الالكترونية من شأنها رصد مخالفة الخلايا والإشاعات الكاذبة التي تنتشر في مواقع الانترنت ووسائل الإعلام المختلفة، وبالتالي التقليل من حدوثها.

#### ✦ وتصنيف مخالفات نظام السوق المالية السعودية:

تتولى هيئة السوق المالية تصنيف كافة مخالفات نظام السوق المالية سواء تلك التي تم رصدها الكترونيا أو التي تم اكتشافها من خلال الرقابة الادارية (التفتيش وتحليل البيانات)، وفيما يلي جدول يصنف مخالفات نظام السوق المالية خلال سنتي 2011 و2012 مع تبيان نسبة كل مخالفة من مجموع المخالفات:

#### الجدول رقم 04: تصنيف مخالفات نظام السوق المالية السعودية لسنتي 2011-2012

2012		2011		نوع المخالفة
النسبة (%)	العدد	النسبة (%)	العدد	
11.5	31	10.4	30	مخالفة تلاعب وتضليل
13.4	36	21.9	63	مخالفة إفصاح
0.4	1	2.1	6	مخالفة تداول بناء على معلومة داخلية
10.8	29	8	23	مخالفة الأشخاص المرخص لهم
3.7	10	3.5	10	مخالفة تملك/تصرف نسب من دون اشعار الهيئة
18.2	49	23.3	67	مخالفة ممارسة أعمال من دون ترخيص الهيئة
2.6	7	0.7	2	مخالفة قرارات مجلس الهيئة
1.1	3	0.3	1	مخالفة لائحة طرح الأوراق المالية
0.4	1	0.3	1	مخالفات أخرى لقواعد التسجيل والادراج
7.4	20	5.2	15	مخالفة التداول خلال فترة الحظر
15.2	41	12.2	35	مخالفة لائحة حوكمة الشركات
15.2	41	12.2	35	مخالفة لائحة الصناديق الاستثمارية/العقارية
100.0	269	100.0	288	إجمالي المخالفات

المصدر: هيئة السوق المالية السعودية، التقرير السنوي 2012.

من الجدول أعلاه نلاحظ انخفاض عدد المخالفات سنة 2012 بنسبة 6.6% عما كانت عليه سنة 2011. والتصنيف الذي تضعه هيئة السوق المالية السعودية لا يسمح بتحديد نوعية المخالفة بناء على ما تم عرضه في البحث للحكم على شرعية العقد واتخاذ الإجراءات اللازمة حياله، فهي تجمع أغلب المخالفات الشرعية تحت مسمى "مخالفة تلاعب وتضليل"، لذا ننصحها بالتفصيل أكثر في نوعية المخالفات التي تقع تحت هذا المسمى.

### خاتمة:

- بناء على ما تقدم عرضه وتحليله سابقا، توصلت الدراسة حول الرقابة على المخالفات الشرعية لعمليات التداول في بورصة الأوراق المالية إلى مجموعة من النتائج يمكن إبرازها على النحو التالي:
- يعتبر تبني رقابة شرعية ضروريا لإدراج وتداول الأدوات المالية الإسلامية في بورصة الأوراق المالية وذلك بغية تطهير هذه العمليات من المخالفات الشرعية التي غالبا ما تؤثر على صحة العقود التي تمت من خلالها، مما يساهم في حماية وكسب ثقة المستثمر في البورصة؛
  - إن أنظمة الرقابة الالكترونية آلية فعالة يمكن أن تعتمد إدارة بورصة الأوراق المالية التقليدية أو بورصة الأوراق المالية الإسلامية حين إنشائها، حيث تساعد الأولى في ضمان توازن واستقرار السوق، وتمكن الثانية من مراقبة مدى تطبيق المعايير الشرعية التي تلتزم بها لضمان شرعية التداول، وبالتالي تحقيق الكفاءة الشرعية المطلوبة منها؛
  - وأن أنظمة الرقابة الالكترونية المعتمدة في بورصة الأوراق المالية السعودية ساعدت بشكل كبير في رصد المخالفات الشرعية للتداول، فلقد لوحظ من خلال تجربة تطبيق نظام "سمارت" أن تبني هذا النظام كان له دور فعال في اكتشاف العديد من المخالفات، فقد ساعد على تفادي حدوث بعضها والتحقيق في تلك التي تم تنفيذها.

## الهوامش والمراجع:

- 1 وإن لم تكن مسمياتها بنفس التسمية التي تعرضها الباحثة إلا أن مدلولها يدل عليها.
  - 2 هناك فرق بين التغيير والغرر، فالغرر هو مستور العاقبة والتغيير فعل أو قول ليخدع به آخر فالغرر هو الخطر، والتغيير الخداع والإيقاع في الخطر.
  - 3 عبد الله السلمي، «التغيير في المضاربات في بورصة الأوراق المالية»، مجلة العدل، الرياض، العدد 41، 1430هـ، ص 107.
  - 4 عبد الله العمراني، «التلاعب في الأسواق المالية: دراسة فقهية»، ورقة بحثية مقدمة في الدورة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي المنعقدة في مكة المكرمة، 25 و29/12/2010، ص ص 10-11.
  - 5 أحمد زايد & عبد الله الخشروم، «المسؤولية المدنية للتعامل المحظور بأسهم الشركات المساهمة العامة: دراسة مقارنة بين القانون الأردني والقانون البريطاني»، مجلة المنارة، المجلد 13، العدد 9، 2007، ص 158.
  - 6 محمد هارون، «أحكام الأسواق المالية الأسهم والسندات: ضوابط الانتفاع والتصرف بها في الفقه الإسلامي»، ط. دار النفائس، عمان، 2009، ص 139.
  - 7 أحمد زايد & عبد الله الخشروم، مرجع سابق، ص 159.
  - 8 محمد هارون، مرجع سابق، ص 136.
  - 9 عبد الله العمراني، مرجع سابق، ص 11.
  - 10 دوابه أشرف، «الضوابط الشرعية للأسواق المالية»، مداخلة مقدمة لندوة السوق المالية الإسلامية الواقع والمأمول، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي لجامعة الأزهر، القاهرة، 2006، ص 33.
  - 11 عبد الحق حميش & الحسين شواط، «فقه العقود المالية»، ط. دار البيارق، بيروت، 2001، ص 33.
  - 12 عبد الله العمراني، مرجع سابق، ص ص 12-13.
  - 13 خورشيد إقبال، «سوق الأوراق المالية بين الشريعة الإسلامية والنظم الوضعية»، ط. مكتبة الرشد، الرياض، 2006، ص 550.
  - 14 محمد ابن الرشد، «بداية المجتهد ونهاية المقتصد»، ط. دار ابن حزم، 1231/3، 1995.
  - 15 ثناء الحافظ، «فقه المحبة وبواعثها في المعاملات المالية»، ط. دار الفكر، دمشق، 2010، ص 240.
  - 16 ارجع إلى:
    - منير الهندي، «الأوراق المالية وأسواق رأس المال»، ط. منشأة المعارف، الاسكندرية، 2002، ص ص 175-176؛
    - & صالح البربري، «المضاربة والتلاعب في سوق الأوراق المالية: دراسة قانونية»، مداخلة مقدمة لمؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات: آفاق وتحديات لجامعة الإمارات العربية المتحدة،
- [http://slconf.uaeu.ac.ae/prev\\_conf/2007/research.htm](http://slconf.uaeu.ac.ae/prev_conf/2007/research.htm)
- 17 عبد الله العمراني، مرجع سابق، ص ص 15-16.
  - 18 الخيار المقصود هو خيار الفسخ، وليس الخيار المعروف في بورصة الأوراق المالية التقليدية بـ "الأوبشن" (Option).
  - 19 محمد السحبياني، «التلاعب في الأسواق المالية: البعد الاقتصادي»، ورقة عمل مقدمة في ندوة «المضاربة والتلاعب في الأسواق المالية: الأبعاد الاقتصادية والقانونية والشرعية»، الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل، الرياض، 27 صفر 1429هـ الموافق لـ 5 مارس 2008م.
  - 20 عبد الرزاق البيهتي، «أثر الرقابة الشرعية على التزام المصارف الإسلامية بالأحكام الشرعية»، بحثٌ مقدّمٌ في مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول لدائرة الشؤون الإسلامية والعمل الخيري بديبي، 01 ماي -03 جوان 2009.

21 محمد السحيباني، مرجع سابق، ص 5.

22 الموقع الرسمي للسوق المالية السعودية (تداول)،

<http://www.tadawul.com.sa>

23 هيئة السوق المالية، التقرير السنوي لسنة 1433/1434 هـ (2012م)، ص 20.

24 موقع هيئة السوق المالية السعودية،

<http://www.cma.org.sa>

25 موقع العربية نت، «بورصة السعودية تستعين بشركات أجنبية لضبط المتلاعبين»، الجمعة 06 جمادي

الأول 1435 هـ الموافق لـ 07 مارس 2014م،

<http://www.alarabya.net>

26 هيئة السوق المالية السعودية، «التقرير السنوي 2007»، ص 54.

27 هيئة السوق المالية، «التقرير السنوي لسنة 1433/1434 هـ (2012م)»، ص 64.

28 هيئة السوق المالية، «التقرير السنوي 2009»، ص 134.