

المتاجرة بالهامش وأثرها في إحداث الأزمة المالية العالمية من منظور شرعي الدكتور/ موسى مصطفى موسى القضاة (✽)

ملخص:

يهدف هذا البحث لمعالجة قضية (أثر المتاجرة بالهامش في إحداث الأزمة المالية العالمية من منظور شرعي) من خلال تحليل مفهوم المتاجرة بالهامش، وعرض قرار مجمع الفقه الإسلامي برابطة العالم الإسلامي، بتحريمها والذي صدر في دورته الثامنة عشرة، وبيان أسباب ذلك التحريم. ومن ثم بيان أضرار تلك المتاجرة على الفرد والأمة، حيث تتضافر تلك الأضرار لتشكّل واحداً من عوامل انهيار السوق المالي، وبعد ذلك بينت الدراسة أثر المتاجرة بالهامش على إحداث الأزمة المالية العالمية، من خلال دراسة للتعليمات الناظمة للتمويل على الهامش والصادرة عن هيئة الأوراق المالية، بالمملكة الأردنية الهاشمية. وقد انتهت هذه الدراسة إلى إثبات تأثير المتاجرة بالهامش في إحداث الأزمة المالية العالمية، حيث إن التعليمات الناظمة لهذه المعاملة تتضمن مسببات لازمة وخصوصاً «تفويض العميل للوسيط ببيع جزء أو كل الأوراق المالية التي يمتلكها عندما ينقص هامش الصيانة عن الحد المسموح به وفقاً للتعليمات، كما أن التعليمات تعطي الوسيط الحق في بيع ما شاء من الأوراق المالية التي يمتلكها العميل، مما يعني أن الوسيط سيتوجه لبيع الأوراق الرباحة ويذر الأوراق الخاسرة للعميل، مما يعمق خطر الإنهيار» كما تضمنت الدراسة أمثلة توضيحية.

وقد خلص البحث موصياً بضرورة الامتثال للأحكام الشرعية في المعاملات المالية عموماً وتحريم التعامل بالهامش على وجه الخصوص، لما فيها من النجاة من الكوارث الاقتصادية. كما يوصي بتعديل التشريعات النازمة للمتاجرة بالهامش بحيث تتوافق مع قرار مجمع الفقه الإسلامي، وذلك باجتناح المحاذير الشرعية الواردة فيه. سيما وأن مشروع قانون الأوراق المالية لعام (٢٠١٠) لا يزال قيد الدراسة.



المقدمة:

مع ظهور الأزمة المالية العالمية أواخر عام ٢٠٠٨، وما صاحبها من انهيار لمؤسسات الاقتصاد الرأسمالي، سارع الناس إلى بحث أسباب تلك الأزمة، متناسين أنهم هم الذين صاغوا أسبابها، ورجبوا بها، ليغرق بعضهم بالثراء، بينما يغرق الآخرون بالبلاء، ومن ذلك الحين عقدت العشرات ان لم تكن المئات من القمم العلمية، والاقتصادية والسياسية، على كافة المستويات العالمية والإقليمية والقطرية، في محاولات لبحث الأسباب، وترميم الأضرار، الناجمة عن ذلك الزلزال العظيم، ويأتي هذا البحث محاولة للمساهمة في بيان المنظور الشرعي للمتاجرة بالهامش ومدى تأثيره في إحداث الأزمة المالية العالمية.

مشكلة البحث:

ويمكن تلخيص مشكلة البحث من ناحية منهجية بالأسئلة الآتية:

١. ما مفهوم المتاجرة بالهامش؟
٢. ما هو الحكم الشرعي للمتاجرة بالهامش؟
٣. ما هو دور المتاجرة بالهامش في إحداث الأزمة المالية العالمية؟
٤. ما هي مضار المتاجرة بالهامش على الاقتصاد بشكل عام وعلى الأفراد بشكل خاص؟
٥. هل لإمتثال أحكام الشريعة أثر في الوقاية من المصائب المادية؟
٦. ما دور التعليمات الناظمة للمتاجرة بالهامش في إحداث الأزمة؟

ثالثاً: أهداف البحث:

وللإجابة عن الأسئلة سالفة الذكر، سيسعى الباحث إلى تحقيق الأهداف

الآتية:

١. دراسة مفهوم المتاجرة بالهامش، وحصر- الألفاظ المطابقة والأخرى ذات الصلة.
٢. ذكر الحكم الشرعي للمتاجرة بالهامش، حسب قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي.
٣. بيان دور المتاجرة بالهامش في إحداث الأزمة المالية العالمية.
٤. بيان مضار المتاجرة بالهامش على الاقتصاد بشكل عام وعلى الأفراد بشكل خاص.
٥. الإيحاء بأثر امتثال الأحكام الشرعية في الوقاية من المصائب المادية.
٦. توضيح دور التعليمات النازمة للمتاجرة بالهامش في إحداث الأزمة، وذلك بدراسة تطبيقية على التعليمات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية، في المملكة الأردنية الهاشمية.

منهجية البحث:

وفي سبيل تحقيق الأهداف سالفة الذكر، فقد سلكت المناهج البحثية المعتمدة الآتية:

- أولاً: المنهج الاستقرائي: ويتمثل في تتبع المسائل محل البحث في مواقعها.
- ثانياً: المنهج الاستنباطي: وذلك من خلال محاولة استنباط أثر المتاجرة بالهامش في إحداث الأزمة المالية العالمية.
- ثالثاً: المنهج التحليلي: وذلك بتحليل النصوص والمواد ذات الصلة بأهداف البحث.

هذا وقد جاءت خطة البحث على النحو الآتي:

المبحث الأول: مفهوم المتاجرة بالهامش وحكمه الشرعي.

المطلب الأول: مفهوم المتاجرة بالهامش.

الفرع الأول: تعريف المتاجرة بالهامش لغة واصطلاحاً.

الفرع الثاني: التصوير الواقعي للمتاجرة بالهامش.

المطلب الثاني: الرأي الفقهي في المتاجرة بالهامش.

الفرع الأول: العناصر النازمة لعملية المتاجرة بالهامش.

الفرع الثاني: الحكم الشرعي للمتاجرة بالهامش.

المبحث الثاني: دور المتاجرة بالهامش في إحداث الأزمة المالية العالمية.

المطلب الأول: أضرار التعامل بالهامش.

المطلب الثاني: أثر تعليمات تنظيم المتاجرة بالهامش في إحداث الأزمة.

(التعليمات السارية في المملكة الأردنية الهاشمية نموذجاً).

الفرع الأول: أسس تحديد الحد الأعلى للتمويل بالهامش وأثره في إحداث الأزمة.

الفرع الثاني: دور الهيئة في حماية العميل من مخاطر تعامله بالهامش

الفرع الثالث: تنظيم التعليمات لانخفاض هامش الصيانة في حساب العميل.

المبحث الأول

مفهوم المتاجرة بالهامش والرأي الفقهي فيه

يهدف هذا المبحث إلى بيان مفهوم المتاجرة بالهامش، لغة واصطلاحاً، وذلك من خلال المطلب الأول. أما المطلب الثاني فيرد فيه الرأي الفقهي للمتاجرة بالهامش كما جاء في قرار مجمع الفقه الإسلامي.

المطلب الأول

مفهوم المتاجرة بالهامش

يضم هذا المطلب فرعان الأول منهما خصص لتعريف المتاجرة بالهامش لغة واصطلاحاً، بينما يتم تصوير المتاجرة بالهامش من خلال المثال في الفرع الثاني.

الفرع الأول

تعريف المتاجرة بالهامش لغة واصطلاحاً

أولاً: تعريف المتاجرة بالهامش لغة:

هذا التركيب يتكون من كلمتين، هما «المتاجرة» و«الهامش» وسأقوم ببيان المعنى اللغوي لكل كلمة على حدة ثم أبين المفهوم اللغوي لهما معاً.
(أ) المتاجرة: مصدر للفعل تاجر وتجر، وتطلق التجارة على عملية الاكتساب بالبيع والشراء والتصرف في رأس المال طلباً للربح، وتطلق كذلك على حرفة التجار^(١).

(١) انظر: ابن فارس، أبي الحسن أحمد، معجم مقاييس اللغة، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ط ١، ٢٠٠١م، ص ١٥٢. الفيومي، المصباح المنير. المطبعة الأميرية، القاهرة، ط ٦، ١٩٢٦م، ج ١، ص ١٠٠. والراغب الأصفهاني، المفردات في غريب القرآن. مطبعة مصطفى الحلبي، القاهرة، ١٩٦١م، ص ٧٣.

(ب) الهامش: مشتق من همش، ويدل على السرعة في القول أو العمل ويوصف الحلب السريع بالهمش^(١)، ويطلق الهامش كذلك على حاشية الكتاب^(٢)، حيث إن ما يكتب على الهامش يكون كلاماً سريعاً يدون على الحاشية. وبناء على ما تقدم يمكن القول بأن مما تعنيه المتاجرة بالهامش في اللغة «طلب الربح السريع». وسنلاحظ أن هذا المعنى يتصل بالمعنى الاصطلاحي المقصود في البحث.

ثانياً: المتاجرة بالهامش اصطلاحاً:

سيتم البحث في التعريف من خلال بندين: الأول خصص لتعريف المتاجرة بالهامش، والثاني: لبيان المصطلحات المماثلة والأخرى ذات الصلة.

البند الأول: تعريف المتاجرة بالهامش اصطلاحاً:

عرف علماء الاقتصاد المتاجرة بالهامش عدة تعاريف، وهي وإن كانت متقاربة، إلا أنني سأورد ثلاثة منها، ثم أتبعها بالتحليل الموجز. (أ) «دفع المشتري جزءاً من المال واقتراض جزء آخر منه من السمسار الذي يتعامل معه مقابل فائدة شهرية عليه لشراء كمية أكبر من الأوراق المالية، ثم رهن هذه الأوراق المالية المشتراه لدى السمسار كضمان للقرض»^(٣).

(١) انظر: ابن فارس، معجم مقاييس اللغة، ص ١٠٣٦.
(٢) انظر: الفيرزآبادي، محمد بن يعقوب، القاموس المحيط. ترتيب خليل مأمون، دار المعرفة، بيروت، ط ١، ١٤٢٩، مادة «همش»، ج ٤، ص ٥٣٢.
(٣) البرواري، محمد إسلام، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دمشق دار الفكر، ط ١، ١٤٢٣ هـ، ص ١٨٧.

(ب) «شراء الأسهم أو السندات أو البضائع على أساس دفع جزء من قيمتها نقداً، وأن يدفع الجزء الآخر بسلفة على الحساب»^(١).

(ج) «نقود يقدمها عميل كدفعة جزئية من ثمن شراء ورقة مالية بموجب عقد آجل»^(٢).

الناظر في التعريفات الثلاثة يجد أنها تجمع على أن العميل يقدم جزءاً من ثمن الأوراق المالية، بينما يقوم طرف آخر بتمويل عملية الشراء. ويلاحظ بأن التعريف الأول كان أكثر وضوحاً، حيث بين أن التمويل يكون مقابل فائدة، وأنه يتم رهن الأوراق المالية المشتراة لصالح التمويل (الدين). إلا أن تعريف مجمع الفقه الإسلامي، برابطة العالم الإسلامي جاء أكثر بياناً إذ عرف المتاجرة بالهامش بأنها «دفع المشتري (العميل) جزءاً يسيراً من قيمة ما يرغب بشراءه يسمى (هامشاً)، ويقوم الوسيط (مصرفاً أو غيره)، بدفع الباقي على سبيل القرض، على أن تبقى العقود المشتراة لدى الوسيط، رهنًا بمبلغ القرض»^(٣) ومن ثم فإن هذا التعريف سيكون هو المعتمد في البحث.

البند الثاني: المصطلحات المماثلة والأخرى ذات الصلة:

يبين هذا البند في شقه الأول، المصطلحات التي تطلق على المتاجرة بالهامش، بينما يبين شقه الثاني بعض المصطلحات ذات الصلة، بمصطلح «المتاجرة بالهامش».

(١) العلاق، بشير، المعجم الشامل لمصطلحات العلوم الإدارية والمصرفية. الدار الجماهيرية، ليبيا، ط١، ص٣١٣.

(٢) عمر، حسين، الموسوعة الاقتصادية. دار الفكر العربي، القاهرة، ط٤، ١٩٩٢م، ص٥٤٧.

(٣) مجمع الفقه الإسلامي، رابطة العالم الإسلامي، القرار الأول، الدورة الثامنة عشرة، مكة المكرمة.

الشق الأول: المصطلحات التي تطلق على «التجارة بالهامش»:

- (١) الشراء بالهامش^(١).
- (٢) الشراء الهامشي^(٢).
- (٣) التعامل بالهامش^(٣).
- (٤) التعامل بأسلوب الهامش^(٤).
- (٥) التمويل النقدي الجزئي^(٥).
- (٦) التمويل على الهامش: وهو المصطلح الذي اختارته تعليمات التمويل على الهامش لسنة ٢٠٠٦ والصادرة عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية. حيث جاء في المادة (٣) من التعليمات المذكورة «يقصد بالتمويل على الهامش قيام الوسيط المالي بتمويل جزء من قيمة الأوراق المالية في حساب التمويل على الهامش بضمانة الأوراق المالية في ذلك الحساب».

-
- (١) انظر: الهندي، منير، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، منشأة المعارف، الإسكندرية، ٢٠٠٢م، ج ١، ص ٢٤٣. ومحي الدين، أحمد، أسواق الأوراق المالية وأثارها الإنهائية في الاقتصاد الإسلامي، مطبوعات دلة البركة، ط ١، ١٤١٥هـ، ص ٤٢٥.
 - (٢) انظر: الهندي، منير، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، ج ١، ص ٢٤٣. والحنائي، محمد، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الإسكندرية، الدار الجامعية، ط ٢، ١٩٩٧.
 - (٣) البرواري، محمد إسلام، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دمشق دار الفكر، ط ١، ١٤٢٣هـ، ص ١٨٦.
 - (٤) حبش، محمد محمود، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة، عمان، معهد الدراسات المصرفية، ١٩٨٠م، ص ٣٤.
 - (٥) انظر: الهندي، منير، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، ص ١٣٥.

كما أوضحت التعليمات السابقة^(١) بأن هناك ما يسمى بالهامش الأولي وهامش الصيانة. وعرفت الأول بأنه «المبلغ الذي يودعه العميل في حساب التمويل على الهامش وفق النسب المقررة من القيمة السوقية للأوراق المالية بتاريخ الشراء» بينما عرفت هامش الصيانة بأنه «الحد الأدنى لمساهمة العميل في القيمة السوقية للأوراق المالية في حساب التمويل على الهامش في أي وقت بعد تاريخ الشراء».

الشق الثاني: بعض المصطلحات ذات الصلة، بمصطلح «المتاجرة بالهامش».

هناك مجموعة من المصطلحات بينها وبين مصطلح المتاجرة بالهامش صلة وأحياناً تشابه، وفيما يلي استعراض لأهمها:

١. المتاجرة بالنقد: حيث إن المستثمر يقوم بدفع كامل قيمة الأوراق المالية التي يشتريها نقداً من حسابه، ويطلق عليها أحياناً البيوع العاجلة^(٢). ففي هذه المعاملة لا يوجد دين في ذمة العميل.

٢. هامش الأمان: وهو مبلغ من المال يمثل الفرق بين قيمة البضاعة ومبلغ الاعتماد المستندي لمواجهة ما يطرأ على البضاعة من نفقات أو تغيير على سعر صرف العملة^(٣). ويتفق هامش الأمان مع المتاجرة بالهامش أن كليهما يعتبر ضماناً وتوثيقاً لتقلبات الأسعار بينما يختلفان في محل الضمان فهو في المتاجرة بالهامش، الدين الذي اشترت به الأوراق المالية. وفي هامش الأمان، تقلبات الأسعار، وارتفاع أسعار البضاعة المشتراة.

(١) المادة (٢).

(٢) انظر: رضوان، سمير عبد الرحيم، أسواق الأوراق المالية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، ط١، ١٤١٧هـ، ص٣١٦.

(٣) انظر: العلاق، بشير، المعجم الشامل لمصطلحات العلوم الإدارية والمصارف، ص٣١٤.

٣. البيع على المكشوف: «قيام شخص ببيع أوراق مالية لا يملكها، عن طريق اقتراضها من آخرين - شركة السمسرة أو شخص آخر - مقابل الالتزام بإعادة شرائها، وتسليمها للمقرض في وقت محدد»^(١) ويتشابه هذا البيع مع المتاجرة بالهامش أن المقرض يهدف إلى تحقيق الربح ويختلفان بأن الربح يتحقق في المتاجرة بالهامش إذا ارتفعت أسعار الأوراق المالية المشتراة بينما في البيع على المكشوف يتحقق الربح إذا انخفضت تلك الأسعار.

الفرع الثاني

التصوير الواقعي للمتاجرة بالهامش

يهدف هذا الفرع إلى تقديم وصف واقعي للمتاجرة بالهامش، وذلك من خلال نقطتين، الأولى: وصف الخطوات العملية، والثانية: تقديم مثال واقعي:

أولاً: وصف الخطوات العملية للمتاجرة بالهامش:

١. يقوم العميل بفتح حساب التمويل على الهامش^(٢) لدى الجهة المرخص لها بذلك^(٣). ويوقع اتفاقية خاصة بذلك.
٢. يودع العميل في حسابه الهامش الأولي وهو «المبلغ الذي يودعه العميل في حساب التمويل على الهامش وفق النسب المقررة من القيمة السوقية للأوراق المالية بتاريخ الشراء»^(١).

(١) حماد، طارق عبد العال، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية. الدار الجامعية، القاهرة، ط ٢، ٢٠٠٠م، ص ١٨٩.

(٢) حساب التمويل على الهامش هو «حساب خاص للعميل لدى الوسيط المالي لغايات التمويل على الهامش بموجب اتفاقية بين الطرفين». تعليمات التمويل على الهامش، الصادرة عن مجلس مفوضي الأوراق المالية في الأردن، المادة (٢).

(٣) انظر: الشريف، حمزة بن حسين، الأحكام الشرعية لتجارة الهامش، رابطة العالم الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثامنة عشر، ص ٩.

٣. مباشرة المتاجرة بالهامش، وفقاً لبنود الاتفاقية.

أهم الشروط الواردة في اتفاقية المتاجرة بالهامش^(٢):

- (١) أن يكون الشراء والبيع من خلال الطرف الذي وقع مع العميل الاتفاقية، مع احتساب عمولات الشراء والبيع.
- (٢) أن تكون الأوراق المالية المشتراة رهناً لدى الممول حتى يتم البيع وتصفية الحساب.
- (٣) أن يتعهد العميل بتقديم الفرق الذي يطرأ على الهامش الأولى نتيجة انخفاض الأسعار.
- (٤) إعطاء الممول الحق في بيع العقد وتصفية الحساب في حال انخفاض الهامش الأولى، وعدم تغطية العميل لهذا الانخفاض.
- (٥) أن يقوم العميل بدفع فوائد على القرض الممنوح للعميل.
- (٦) أن يقوم العميل بدفع رسوم التبييت على العقود الممولة في حال عدم بيعها بنفس اليوم.

ثانياً: مثال على المتاجرة بالهامش:

يرغب شخص بشراء أسهم في شركة «ما» بقيمة (١٠٠٠٠) عشرة آلاف دينار، بسعر (٥) خمسة دنانير للسهم الواحد، فإنه يستطيع شراء (٢٠٠٠) ألفي سهم، فإذا كان الهامش الأولي المسموح به هو (١٠٪) فإنه يشترط على العميل أن يوفر مبلغ (١٠٠٠) ألف دينار، ويقوم الوسيط بإقراض العميل مبلغ (٩٠٠٠)

(١) تعليمات التمويل على الهامش، الصادرة عن مجلس مفوضي الأوراق المالية في الأردن، المادة (٢).
(٢) انظر: الشريف، حمزة بن حسين، الأحكام الشرعية لتجارة الهامش، رابطة العالم الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثامنة عشر، ص ١٠٩ و ١٠٠.

تسعة آلاف دينار، مقابل فائدة أو عمولة محددة^(١). وبعد إتمام عملية الشراء سيكون سعر السهم مرشح للارتفاع أو الانخفاض، فإذا ارتفع سعر السهم إلى (٦) ستة دنانير، فإن العميل يكون قد ربح (٢٠٠٠) ألفي دينار، وسيقوم الوسيط بخضم مقدار الفائدة، ومقدار عمولة البيع والشراء، والمتبقي يرصد في حساب العميل، فيستطيع أن يسحبه أو يبقيه في الحساب. أما إذا انخفض سعر السهم إلى (٤,٥) أربعة دنانير ونصف. فإن القيمة السوقية للأسهم تصبح $(٤٥٠٠٠ = ١٠٠٠ \times ٤,٥)$ خمسة وأربعون ألف دينار، بينما كانت تساوي قبل الانخفاض (٥٠٠٠٠) خمسون ألف دينار. فيصبح رصيد العميل (١٠٠٠) ألف دينار أي أن خسارته تساوي (٥٠٪) من رأسماله، ثم يطرح بعد ذلك الفائدة وعمولة الشراء، لتقارب الخسارة (٦٠٪) وفي حال كانت هذه النسبة أكثر من هامش الصيانة، فإن الوسيط سيطلب من العميل تسديد الفرق، أو يقوم الوسيط بتصفية الحساب وإنهاء التعامل مع العميل.

(١) يتقاضى الوسيط عمولة أخرى بدلاً من القيام بعملية البيع والشراء.

المطلب الثاني

الرأي الفقهي في المتاجرة بالهامش

يتضمن هذا المطلب فرعين، يتم من خلال الفرع الأول، عرض ما تشتمل عليه المتاجرة بالهامش من عناصر، بينما يعرض في الفرع الثاني الحكم الشرعي لهذه المعاملة، وسيعتمد في الفرعين على ما جاء في القرار الأول لمجمع الفقه الإسلامي برابطة العالم الإسلامي، في دورته الثامنة عشرة^(١)، كما يشتمل الفرعان على نظرات للباحث فيما ورد في القرار المجمعي، حيث سيتم تدوينها في الهامش.

الفرع الأول

العناصر الناظمة لعملية المتاجرة بالهامش

- جاء في قرار المجمع المذكور أعلاه بأن معاملة المتاجرة بالهامش تشتمل على الآتي:
١. المتاجرة (البيع و الشراء بهدف الربح)، وهذه المتاجرة تتم غالباً في العملات الرئيسية، أو الأوراق المالية (الأسهم والسندات)، أو بعض أنواع السلع، وقد تشمل عقود الخيارات، وعقود المستقبلات، والتجارة في مؤشرات الأسواق الرئيسية.
 ٢. القرض، وهو المبلغ الذي يقدمه الوسيط للعميل مباشرة إن كان الوسيط مصرفاً، أو بواسطة طرف آخر إن كان الوسيط ليس مصرفاً.
 ٣. الربا، ويقع في هذه المعاملة من طريق (رسوم التبييت)، وهي الفائدة المشروطة على المستثمر إذا لم يتصرف في الصفقة في اليوم نفسه، والتي قد تكون نسبة مئوية من القرض، أو مبلغاً مقطوعاً.

(١) عقدت الدورة في مكة المكرمة، في الفترة من ١٠ إلى ١٤/٣/١٤٢٧هـ، الموافق من ٨ إلى ١٢/٤/٢٠٠٦م.

٤. السمسرة، وهي المبلغ الذي يحصل عليه الوسيط نتيجة متاجرة المستثمر (العميل) عن طريقه، وهي نسبة متفق عليها من قيمة البيع أو الشراء.
٥. الرهن، وهو الالتزام الذي وقعه العميل بإبقاء عقود المتاجرة لدى الوسيط رهنا بمبلغ القرض، وإعطائه الحق في بيع هذه العقود واستيفاء القرض إذا وصلت خسارة العميل إلى نسبة محددة من مبلغ الهامش، ما لم يقيم العميل بزيادة الرهن بما يقابل انخفاض سعر السلعة.

الفرع الثاني الحكم الشرعي للمتاجرة بالهامش

قرر المجمع تحريم المتاجرة بالهامش للأسباب الآتية:

أولاً: ما اشتملت عليه من الربا الصريح^(١)، المتمثل في الزيادة على مبلغ القرض، المسماة (رسوم التبييت)، فهي من الربا المحرم، قال تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُّؤْمِنِينَ ۖ﴾ (٢٨) ﴿فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۖ وَإِن تُبْتِغُوا فَلََكُمْ رَأْسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ﴾ [البقرة/٢٧٩، ٢٨٠]

ثانياً: إن اشتراط الوسيط على العميل أن تكون تجارته عن طريقه، يؤدي إلى الجمع بين سلف ومعاوضة (السمسرة)، وهو في معنى الجمع بين سلف وبيع

(١) بعض الوسطاء لا يشترط على العميل دفع فائدة على القرض صراحة، وإنما يشترط على العميل، القيام بعمليات بيع وهمية حتى يحصل الوسيط على عمولات إضافية تساوي مبلغ الفائدة الربوية. ولا شك في أن هذا الشرط محرم لأنه: (أ) من قبيل البيوع الصورية التي لا يقصد منها تحقيق آثار العقد، إذ أن من المقرر في قواعد الفقه - أن العبرة في العقود للمقاصد والمعاني -.. الندوي، علي أحمد، القواعد الفقهية، دار القلم، دمشق، ط ٣، ١٩٩٤، ص ٦٤. (ب) أن عملية اشتراط تحريك الأرصدة من باب الحيل، إذ أن قصد الوسيط واضح في الحصول على مبلغ زيادة على رأس مال القرض، فتندرج المسألة في عموم الحديث الشريف «كل قرض جر نفعاً فهو ربا». والحديث معناه صحيح، وأن كان قد روي بأسانيد ضعيفة، انظر تفصيل ذلك في، العمراني، عبد الله بن محمد، المنفعة في القرض، دار ابن الجوزي، ط ١، ١٤٢٤هـ، المملكة العربية السعودية، ص ١١٢ وما بعدها.

المنهى عنه شرعاً^(١) في قول الرسول ﷺ «لا يحل سلف وبيع...»^(٢) وهو بهذا

(١) من المقرر في الفقه الإسلامي أن أحكام المعاملات عموماً معللة. انظر: الشاطبي، إبراهيم بن موسى اللخمي، (ت ٧٩٠ هـ) الموافقات في أصول الفقه، (تحقيق عبد الله دراز)، دار المعرفة، بيروت، ج ٢، ص ٣٠٧، ٣٠٨. فالنهي النبوي عن الجمع بين سلف وبيع ممنوع سداً لذريعة الربا، كأن يقوم المقرض ببيع سلعة للمقترض بأعلى من ثمن مثلها في السوق، فيكون الفرق بين ثمن المثل و ثمن البيع، مقابلاً للزيادة على القرض (الربا) يقول ابن تيمية رحمه الله: «مثل أن يبايعه أو يؤجره، ويجايبه في المبايعة والمؤاجرة لأجل قرضه». مجموع الفتاوى، ج ٣٣، ص ٢٩٥. وانظر: الخطاب، محمد بن محمد بن عبد الرحمن، مواهب الجليل لشرح مختصر خليل (ت ٩٥٤) ومعه التاج والأكليل لمختصر خليل، ضبطه وخرج آياته وأحاديثه، زكريا عميرات، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ط ١، ١٤١٦ هـ، ج ٦، ص ١٤٦

والذي يراه الباحث أن علة النهي عن الجمع بين سلف وبيع في مسألتنا هذه، تنبغي عندما تكون العمولة التي يحصل عليها الوسيط من العميل مساوية لعمولة المثل - أي مساوية للعمولة التي يتقاضاها الوسيط من العملاء غير المقترضين منه.. يقول ابن القيم رحمه الله: «أن النبي ﷺ نهى أن يجمع الرجل بين سلف وبيع، وهو حديث صحيح، ومعلوم لو أنه أفرد أحدهما عن الآخر صح، وإنما ذلك، لأن اقتران أحدهما بالآخر ذريعة إلى أن يقرضه ألفاً ويبيعه سلعة تساوي ثمانمائة بألف أخرى، فيكون قد أعطاه ألفاً وسلعة بثمانمائة ليأخذ منه ألفين وهذا هو معنى الربا» إعلام الموقعين عن رب العالمين، تحقيق عبد الرحمن الوكيل، مكتبة ابن تيمية، القاهرة، ج ٣، ص ١٨٧.

(٢) نص الحديث كاملاً هو «لا يحل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا ربح ما لم تضمن، ولا بيع ما ليس عندك» أخرجه أبو داود، سليمان بن الأشعث (ت ٢٧٥)، سنن أبي داود، تحقيق محمد محيي الدين عبد الحميد، المكتبة العصرية، صيدا، بيروت، ١٤١٦ هـ، واللفظ له عن عبد الله بن عمرو بن العاص رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُمَا في باب في الرجل يبيع ما ليس عنده، من كتاب البيوع، برقم (٣٥٠٤). وأخرجه الترمذي، محمد بن عيسى، (ت ٢٧٩) سنن الترمذي، تحقيق وشرح محمد أحمد شاكر وآخرون، دار الحديث، القاهرة، مصر.. في باب ما جاء في كراهية بيع ما ليس عندك، من كتاب البيوع، برقم (١٢٣٤). والنسائي، أحمد بن شعيب، (ت ٣٠٣)، سنن النسائي، تحقيق مكتب تحقيق التراث الإسلامي، دار المعرفة بيروت، لبنان، ط ٢، ١٤١٢، في باب شرطان في بيع من كتاب البيوع، برقم (٤٦٤٤). انظر طرق الحديث في، الزيلعي، محمد عبد الله بن يوسف (ت ٧٦٢)، نصب الرأية تخريج أحاديث الهداية، تحقيق أحمد شمس الدين. دار الكتب العلمية، لبنان، بيروت، ط ١، ١٤١٦، ج ٤، ص ٤٥٤ و ٤٥٥. والعسقلاني، ابن حجر أحمد بن علي، تلخيص الحبير في تخريج أحاديث الرافعي الكبير، (ت ٨٥٢)، تصحيح وتنسيق وتعليق عبد الله الباني، المدينة المنورة، ١٤٨٤. ج ٣، ص ١٧. والشوكاني، محمد علي،

يكون قد انتفع من قرضه، وقد اتفق الفقهاء على أن كل قرض جر نفعاً من الربا المحرم.

ثالثاً: إن المتاجرة التي تتم في هذه المعاملة في الأسواق العاملة في الأسواق العالمية غالباً ما تشتمل على كثير من العقود المحرمة شرعاً، ومن ذلك:

١. المتاجرة في السندات، وهي من الربا المحرم، وقد نص على هذا قرار مجمع الفقه الإسلامي بجدة رقم (٦٠) في دورته السادسة.
٢. المتاجرة في أسهم الشركات دون تمييز، وقد نص القرار الرابع للمجمع الفقهي الإسلامي برابطة العالم الإسلامي في دورته الرابعة عشرة سنة ١٤١٥ هـ، على حرمة المتاجرة في أسهم الشركات التي غرضها الأساسي محرم، أو بعض معاملاتها ربا.
٣. بيع وشراء العملات يتم غالباً دون قبض شرعي يُجيز التصرف.
٤. التجارة في عقود الخيارات وعقود المستقبلات، وقد نص قرار مجمع الفقه الإسلامي بجدة رقم (٦٣) في دورته السادسة، أن عقود الخيارات غير جائزة شرعاً، لأن المعقود عليه ليس مالاً ولا منفعة ولا حقاً مالياً يجوز الاعتياض عنه. ومثلها عقود المستقبلات والعقد على المؤشر.
٥. إن الوسيط في بعض الحالات يبيع ما لا يملك، ويبيع ما لا يملك ممنوع شرعاً. رابعاً: لما تشتمل عليه هذه المعاملة من أضرار اقتصادية على الأطراف المتعاملة، وخصوصاً العميل (المستثمر) وعلى اقتصاد المجتمع بصفة عامة. لأنها تقوم على

نيل الأوطار من أحاديث سيد الأخيار شرح منتقى الأخبار، (ت ١٢٥٠)، دار الحديث، القاهرة، مصر، ج ٥، ص ١٧٩.
= والحديث، صححه الترمذي فقال: «حديث حسن صحيح» المرجع السابق، نفس الصفحة.

التوسع في الديون، وعلى المجازفة. وما تشتمل عليه غالباً من خداع وتضليل وشائعات، واحتكار ونجش وتقلبات قوية وسريعة للأسعار، بهدف الشراء السريع والحصول على مدخرات الآخرين بطرق غير مشروعة، مما يجعلها من قبيل أكل المال بالباطل، إضافة إلى تحول الأموال في المجتمع من الأنشطة الاقتصادية الحقيقية المثمرة إلى هذه المجازفات غير المثمرة اقتصادياً، وقد تؤدي إلى هزات اقتصادية عنيفة تلحق بالمجتمع خسائر وأضراراً فادحة^(١).

ويوصي المجمع المؤسسات المالية باتباع طرق التمويل المشروعة التي لا تتضمن الربا أو شبهته، ولا تحدث أثراً اقتصادياً ضارة بعملائها أو بالاقتصاد العام كالمشاركات الشرعية ونحوها، والله ولي التوفيق.

المبحث الثاني: دور المتاجرة بالهامش في إحداث الأزمة المالية العالمية.

المطلب الأول: أضرار التعامل بالهامش.

المطلب الثاني: أثر تعليمات تنظيم المتاجرة بالهامش في إحداث الأزمة. (التعليمات السارية في المملكة الأردنية الهاشمية نموذجاً).

الفرع الأول: أسس تحديد الحد الأعلى للتمويل بالهامش واثره في إحداث الأزمة.

الفرع الثاني: دور الهيئة في حماية العميل من مخاطر تعامله بالهامش.

الفرع الثالث: تنظيم التعليمات لانخفاض هامش الصيانة في حساب العميل.

(١) يعتبر هذا القرار تحذيراً للعالم بأسره من أن الاستمرار في التعامل بالهامش سيؤدي إلى إحداث الأزمات المالية العالمية. وهو ما حدث فعلاً بعد عامان ونيف من تاريخ اتخاذ القرار.

المبحث الثاني

دور المتاجرة بالهامش في إحداث الأزمة المالية العالمية

المطلب الأول

أضرار التعامل بالهامش

إن المتضرر الأول من عملية المتاجرة بالهامش، هو العميل، الذي اقترض الأموال لتحقيق أعلى نسبة ربح ممكنة. أما الوسيط فقد وثق دينه بما يجعل خسارته احتمالاً نادراً، إلا أن هذه الندرة تصبح غالبية الوقوع إذا عم البلاء، وخسر- جميع أطراف العملية حتى يتزلزل السوق بكليته، وتلحق به الدول معلنة إفلاسها، لينتهي الأمر بانهيار النظام الرأسمالي.

وكان نظام الهامش قد صمم بطريقة تجعل ما يملكه العميل الفقير من مدخرات ينساب إلى جيوب الأغنياء بسهولة ويسر، لا بل أيضاً باندفاع من أولئك الفقراء. وهو يمثل إغراء متزايد للعميل الذي يصبح عرضة للمراهنة على ارتفاع الأسعار أو انخفاضها، كيف لا؟ وهو يدفع القليل من المال ويحصل على الكثير من الأرباح، ويزداد العميل إغراء بدخول المعاملة، كلما انخفض الهامش المبدئي، الذي يطلبه الوسيط وذلك لعظم الربح الذي قد يحققه، ولكن العميل ينسى أنه كلما انخفض الهامش المبدئي كلما زادت المخاطرة قوة وارتفاعاً^(١). كما أن المضاربة في الأسواق المالية تنشط بسبب التمويل على الهامش، نتيجة لإغراء العملاء بالاقتراض، لشراء الأسهم بانتظار بيعها^(٢).

(١) انظر: دنيا، شوقي، المتاجرة بالهامش، بحث مقدم للدورة الثامنة عشر. لمجمع الفقه الإسلامي، صص ١١ إلى ١٣.

(٢) انظر: حمدي، عبد الرحيم محمود، كيف يمنع الفكر الاقتصادي والمصرفي الإسلامي وقوع أزمة مالية مماثلة، بحث مقدم لندوة إتحاد المصارف العربية، المؤتمر المصري العربي السنوي العام، المنعقد في دبي، خلال الفترة من ١٩ إلى ٢٠ إبريل ٢٠٠٩، ص ٤.

فإن العميل المستثمر يدخل في معاملة الاتجار بالهامش، طمعاً في تحقيق الثراء السريع، استناداً إلى توقعه بارتفاع أسعار الأوراق المالية التي يشتريها، فإذا ما أخطأت توقعاته، وانخفضت الأسعار فستلحق به خسارة مضاعفة^(١).

يقول رجل الاقتصاد، موريس آليه ما ملخصه^(٢): إذا كان من الممكن أن تشتري بدون أن تدفع، وأن تباع بدون أن تحوز، فعند توقع ارتفاع أسعار الأسهم، فإن الأسعار سترتفع في الحال، وإذا ارتفعت الأسعار وذاق الناس حلاوة الربح، فإنهم سيسارعون لمزيد من الاقتراض لشراء أسهم جديدة، فيؤدي الارتفاع إلى مزيد من الارتفاع، ويصبح ملاك الأسهم أثرياء على الورق، ما لم يبيعوا تلك الأسهم، ولكن إلى متى ستستمر حالة التصاعد في أسعار الأسهم. لابد أن تأتي اللحظة التي يشعر فيها المتبصرون في السوق، إن الأسعار وصلت نقطة غير معقولة وأن فرصة جني الأرباح قد حانت، فيبادرون للبيع، فيبدأ المؤشر بالانخفاض، ويتوجب على أهل الهامش تسديد القروض، فيعجزون، ثم يلجأ السماسرة لبيع أسهم العملاء، فيزداد السوق انخفاضاً، وهكذا نصل إلى الإنهيار.

ويقول الدكتور عمر شابرا «أن المشتريات والمبيعات بالغطاء (الهامش) تسبب بلا داع توسعاً أو تقلصاً في حجم الصفقات، ومن ثم في أسعار الأوراق المالية، دون تغيير فعلي في عرض هذه الأوراق أو في الظروف الاقتصادية المحيطة، بل إن تغير نسب التغطية (الهامش) ومعدلات الفائدة لابد وأن يضيف في خاتمة المطاف إلى أسواق الأوراق المالية بعداً آخر من الشك وعدم الاستقرار، فإن تخفيض نسب

(١) انظر: الخضير، ياسر إبراهيم محمد، المتاجرة بالهامش دراسة فقهية مقارنة، رسالة ماجستير، جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية ١٤٢٨هـ، ص ١٢٠.

(٢) انظر: المعهد الإسلامي للبحوث - البنك الإسلامي للتنمية، سلسلة محاضرات العلماء البارزين رقم (١) ١٩٩٣م، الشروط النقدية لاقتصاد الأسواق - من دروس الأمس إصلاحات الغد.

التغطية أو معدلات الفائدة يولد حرارة غير ضرورية في السوق تجبر المضاربين على تصفية مراكزهم، وهذا يؤدي إلى خفض الأسعار، وذبح بعض المضاربين في مذابح الآخرين العارفين بما سيجري»^(١).

ويلخص لنا الدكتور عبد الجبار السبهاني أهم المضار العامة للمتاجرة بالهامش بالنقاط التالية^(٢):

١- التضخم الهائل الناجم عن توليد النقود؛ ف(١ : ١٠٠) أو (١ : ٤٠٠) يمثل مع انعدام فرص التسرب النقدي، أعلى مضاعف لتوليد النقود عرفه الاجتماع الإنساني، من قبل مؤسسات خاصة نفتتت على صلاحيات جهات الإصدار الرسمية، وهي بفعلها هذا تنطوي على ضرر محقق يحيق بكل الناس جراء ارتفاع الأسعار مقابل مكسب مظنون لثلة من المشاركين في هذا النشاط على فرض مشروعيته ومشروعية آلياته، فكيف إن كان النشاط غير معتبر أصلا لا في النظر الشرعي ولا في النظر الاقتصادي.

٢- تعبئة الأموال وترحيلها إلى السوق الدولية في وقت تمس الحاجة إليها في الداخل؛ فالحكومات في البلدان النامية فعلت ما يجوز وما لا يجوز لاستقدام الاستثمار الأجنبي واستقطابه بدعوى ردم فجوة رأس المال، في حين تعمل هذه الشركات على تعبئة كل الموارد وترحيلها إلى السوق الدولية وبكفاءة فاقت كفاءة البنوك التقليدية والإسلامية!!

٣- إعادة تخصيص الموارد (المالية والبشرية) لصالح المضاربات المالية على

(١) شابرا، محمد عمر، نحو نظام نقدي عادل، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، فرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، ١٩٨٧، ص ١٣٦.

(٢) تجارة العملات بنظام الهامش نظرة تقديرية إسلامية، بحث منشور على موقع موسوعة الاقتصاد الإسلامي، ص ٥.

حساب القطاعات الحقيقية؛ فقد أجهز منطق الاستثمار عبر شاشات الشبكة العنكبوتية على أي فرصة للاستثمار الحقيقي، فماذا بقي من موارد توجه للاستثمار في الصناعة؟! وماذا بقي من موارد توجه للزراعة؟! وماذا بقي لقطاع الإسكان؟! وماذا بقي لإحياء الأرض الموات؟!.

٤- تعميم ظاهرة الدولار وتعميقها في بلدان العالم، في عملية إزاحة واضحة للعملة الوطنية لصالح الدولار حتى ضمن محيط الاقتصادات الوطنية، بما يرحل كل أعباء الدولار ومشكلاته إلى الاقتصادات المحلية، وبما يسهم في تجذير التشوه القائم في نظام النقد العالمي.

٥- تسبب هذه التجارة في اختلاجات وتشنجات حادة في الأسواق المالية تترك آثاراً مدمرة على القطاع الحقيقي في عموم الاقتصاد العالمي.

٦- تسهم هذه التجارة في تنمية العقلية الطفيلية وترويج ثقافة الكسل، كما تسهم في تركيز الثروة وإعادة توزيعها على أسس غير معتبرة شرعاً وعرفاً وقانوناً.

٧- التدليس والاحتيال المحتمل على قاعدة الممولين الأغرار في ظل غياب الأطر القانونية الواضحة؛ إذ يتذرع هؤلاء لهذه التجارة بحواشي الأسواق المالية، أعني ثلة «المضاربين» حسب التوصيف الدارج، وهؤلاء بدورهم ليسوا بمنأى عن أفاعيل الكبار ومن يتعاملون معهم.

ويجب الإشارة هنا إلى أن التعامل بالهامش كان من أسباب الكساد الكبير الذي حل بالعالم عام ١٩٢٩ م^(١).

(١) انظر: هندي، منير، الأوراق المالية وأسواق المال، ص ١٧٥. ورضوان، سمير عبد الرحيم، أسواق الأوراق المالية، ص ٣٢٩. الحوياني، فهد، المال والاستثمار في الأسواق المالية. ط ٢، ٢٠٠٦، ص ٤٣٧.

المطلب الثاني

أثر تعليمات تنظيم المتاجرة بالهامش في إحداث الأزمة (التعليمات السارية في المملكة الأردنية الهاشمية نموذجاً).

يتناول البحث في هذا المطلب تعليمات المتاجرة بالهامش السارية في المملكة الأردنية الهاشمية، كنموذج لدراسة أثر المتاجرة بالهامش في إحداث الأزمة. وسيتم ذلك من خلال ثلاثة فروع، خصص الفرع الأول منها للبحث في المواد التي تحدد سقف ونسب التمويل بالهامش، بينما يبين الفرع الثاني دور الهيئة في حماية العميل من مخاطر التعامل بالهامش، أما الفرع الأخير فيبحث في المواد التي تنظم عملية بيع الأوراق المالية في حال عجز العميل عن الوفاء بالتزاماته.

الفرع الأول

أسس تحديد الحد الأعلى للتمويل بالهامش وأثره في إحداث الأزمة

يبين هذا الفرع الأسس التي يتوجب على مكاتب الوساطة، اتباعها لتحديد سقف التمويل بالهامش، بحيث يعتبر التمويل فوق الحد المنصوص عليه مخالفة تستوجب العقوبة بالغرامة المالية. واذكر فيما يلي تلك المواد، ثم اتعقبها بالتحليل والتمثيل.

«المادة (٦): لا يجوز أن يتجاوز سقف التمويل على الهامش (٢٥٠٪) من صافي حقوق الملكية للوسيط المالي».

ويظهر أثر هذه المادة في إحداث الأزمة المالية العالمية، من خلال إتاحتها للوسطاء التوسع في التمويل الهامشي، فإذا ما افترضنا أن حقوق الملكية لوسيط ما هي (١٠) عشرة ملايين دينار، فإن هذا الوسيط يحق له إقراض العملاء من خلال التمويل بالهامش مبلغاً حده الأعلى (٢٥) خمسة وعشرون مليون ديناراً.

فإذا ما افترضنا بأن إجمالي حقوق الملكية للوسطاء المرخصين للعمل في سوق عمان المالي، تبلغ (١٠٠,٠٠٠,٠٠٠) مائة مليون دينار، فإن إجمالي المبالغ التي يجوز إقراضها لتمويل شراء الأوراق المالية بالهامش تساوي (٢٥٠,٠٠٠,٠٠٠) مئتان وخمسون مليون دينار، وهو بلا شك رقم مهول.

فإذا ما افترضنا أن المؤشر العام لبورصة عمان قد انخفض بنسبة (١٪) فإن حجم الخسارة المتوقعة يقارب (٢,٥٠٠,٠٠٠) اثنين ونصف مليون دينار. وهذا المثال كاف لبيان حجم الخسارة التي حلت بالسوق.

«المادة (٧): لا يجوز أن يتجاوز إجمالي تمويل الوسيط المالي لورقة مالية واحدة في حساب التمويل على الهامش لديه (١٠٠٪) من صافي حقوق الملكية للوسيط المالي».

تظهر خطورة هذه المادة، في أثرها على آحاد الشركات المساهمة العامة، وبيان ذلك فيما يلي: إذا كانت (س) شركة مساهمة عامة، عدد أسهمها (٢) مليوناً سهم، وكانت القيمة السوقية للسهم الواحد، ديناراً واحداً، أي إن إجمالي القيمة السوقية للشركة يساوي (٢) مليوني دينار. فإن وسيطاً مالياً واحداً تبلغ صافي حقوق الملكية لديه (٣) ثلاثة ملايين دينار يستطيع أن يمول مجموعة من العملاء - المستثمرين - لشراء كافة أسهم الشركة (س)، وبناءً على ذلك يصبح ثلاثة أطراف عرضة للانهايار، وهم: (١) الشركة (س). (٢) الوسيط المالي. (٣) العملاء.

«المادة (٨): لا يجوز أن تتجاوز مبالغ التمويل على الهامش الممنوحة للعميل الواحد (١٠٪) من صافي حقوق الملكية لدى الوسيط المالي أو (١,٠٠٠,٠٠٠) دينار أيهما أقل».

وتظهر خطورة هذه المادة في أن الوسيط الواحد قد يحرص - كافة تمويلاته بالهامش في عشرة مستثمرين إذا كانت حقوق الملكية لديه تبلغ عشرة ملايين دينار. ومن ثم سيكون مصيره مرتبط بمصير هؤلاء المستثمرين.

«المادة (٩): يجب أن لا يقل الهامش الأولي لأي حساب تمويل على الهامش عن (٥٠٠٠) دينار».

يلاحظ على هذه المادة أنها سكتت عن تحديد نسبة الهامش الأولي، إلى قيمة الأوراق المالية الممولة بالهامش، وهو ما سمته التعليمات «هامش الصيانة» وجاء تعريفه في المادة (٢) كما أن الفقرة الثانية من المادة (١٥) قد تركت تحديد الحد الأدنى لهامش الصيانة لمجلس المفوضين.

وعليه فإن هامش الصيانة يتغير من حين إلى آخر بحسب ما يراه مجلس المفوضين.

ونستخلص من هذا الفرع أن تضافر المواد التي بحثت فيه تؤدي إلى التوسع في الإقراض، مما يجعل كل طرف من أطراف العملية مهدداً بالإنهيار .

الفرع الثاني

دور الهيئة في حماية العميل من مخاطر تعامله بالهامش

كجزء من دور هيئة الأوراق المالية في حماية المستثمرين، فإن التعليمات المنظمة للتجار بالهامش قد تضمنت ما يساعد على توفير البيانات الهامة للمستثمرين، حيث أذكر في هذا الفرع تلك المادة ثم أقوم بتحليلها والتعليق عليها.

«المادة (١١): يجب أن تتضمن اتفاقية التمويل على الهامش ما يلي:

أ. تعريف التمويل على الهامش والمخاطر التي قد يتعرض لها العميل جراء تعامله بذلك والتي منها:

١. احتمال خسارة العميل لجزء أو كامل الأموال المودعة في حساب التمويل على الهامش.
 ٢. حق الوسيط المالي ببيع جزء من الأوراق المالية الممولة على الهامش في حال انخفاض نسبة هامش الصيانة عن الحد المسموح به وعدم قيام العميل بتغطية النقص في هامش الصيانة.
 ٣. حق الوسيط المالي في اختيار أي من الأوراق المالية الممولة على الهامش التي سيتم بيعها لتغطية هامش الصيانة.
 - ب. أن الأوراق المالية في حساب التمويل على الهامش تعتبر ضمانا للتمويل على الهامش.
 - ج. حق العميل في قبض الأرباح والفوائد عند استحقاقها وحقه في التصويت في اجتماعات الهيئات العمومية للشركات التي يملك أسهما فيها.
 - د. مقدار الفوائد والعمولات التي سيتقاضاها الوسيط المالي من العميل.
 - هـ- الإجراءات التي سوف يتم اتخاذها من قبل الوسيط المالي في حال انخفاض نسبة هامش الصيانة عن الحد المسموح به بما في ذلك طريقة إشعار العميل بهذا الانخفاض.
 - و. أن العميل قد اطلع على تعليمات التمويل على الهامش.
- نلاحظ أن الفقرة (أ) من المادة المذكورة نصت في شقها الثاني على حق الوسيط المالي ببيع جزء من الأوراق المالية عند عجز العميل عن تغطية هامش الصيانة، ثم أنها في الشق الثالث جعلت الحق للوسيط في اختيار الأوراق التي سيتم بيعها، ومما لاشك فيه بأن الوسيط سيختار الورقة المالية الرائجة - التي يطلب السوق شراءها -

وسيترك الأوراق الكاسدة للعميل. مما يعني أن العميل سيحتفظ بالأوراق المستمرة في الخسارة، ويكره على بيع الأوراق الرائجة. وهذا يؤدي إلى انهيار السوق.

الفرع الثالث

تنظيم التعليمات لانخفاض هامش الصيانة في حساب العميل^(١)

نظمت تعليمات التمويل على الهامش في المادتين (١٦ و ١٧) معالجة انخفاض هامش الصيانة للعميل، وسأذكر في هذا الفرع نص المادتين، ثم أبين أثرهما في إحداث الأزمة المالية العالمية.

«المادة (١٦): على الوسيط المالي أن يحتسب هامش الصيانة لكل حساب في نهاية كل يوم عمل وأن يشعر العميل فوراً إذا نقص هامش الصيانة عن الحد الأدنى المسموح به وأن يطلب من العميل تغطية النقص خلال فترة لا تتجاوز يومي عمل سواء بالإيداع النقدي أو بشكل أوراق مالية أخرى شريطة أن تكون من ضمن الأوراق المالية المسموح بتمويلها على الهامش».

(١) اقترح مشروع القانون المعدل لقانون الأوراق المالية لسنة ٢٠١٠، فيما يتعلق بالتمويل على الهامش، إضافة بعض النصوص تحت رقم المادة (٥٥) مكرر، تفيد بأحقية الوسيط ببيع بعض الأوراق المالية المتعلقة بها حقه بما يكفي للوفاء بالرصيد المستحق له دون الحاجة للحصول على تفويض من العميل، وذلك في الحالات التالية: (١) في حالة وفاة العميل. (٢) إذا تم وضع العميل تحت التصفية، أو قدمت بحقه دعوى شهر إفلاس أو حجر. (٣) إذا تلقى المرخص له أمراً بالحجز التحفظي صادر عن سلطة مختصة على الأوراق المالية لعميله.

ويرى الباحث أن هذا التعديل المقترح فيه زيادة أمان للوسيط، وتضييق على العميل، ويقترح أن تحول الأوراق المالية في هذه الحالة إلى مركز الإيداع، بحيث يصبح الوسيط كباقي المدينين الآخرين. كما يقترح أن يتم تشكيل لجنة محابدة للتصرف في الأسهم التي تنطبق عليه هذه الحالة. حيث سيتم بهذه الطريقة، حماية حقوق العملاء عند تعرضهم للمخاطر من جهة، كما يتم حماية السوق بشكل عام من مخاطر بيع الأسهم دون النظر إلى حالها من حيث الربح والخسارة، كما يحافظ هذا الإجراء على حقوق الوسطاء.

تتطلب هذه المادة من العميل أن يقوم خلال يومي عمل بتغطية النقص في هامش الصيانة، وحددت أسلوبين لتغطية النقص هما، الإيداع النقدي أو أوراق مالية أخرى. وتكمن المشكلة المسببة للأزمة المالية، في أن العميل في أغلب الأحيان يلجأ للتمويل بالهامش بسبب شحة السيولة لديه، وعدم توفر النقد الكافي لتمويل حسابه، فكأننا هنا نطلب ممن تحطم قاربه في عرض البحر أن يغرق، ونأمر العاجز بمزيد من العجز، كيف لا يكون ذلك والمدة الممنوحة له حتى يغطي ما نقص من حسابه خلال يومين. وفي أغلب الأحيان لا يستطيع العميل تغطية العجز، فيلجأ الوسيط إلى الأسلوب الثاني لحل المعضلة، إلا وهو ما ورد في المادة التالية.

«المادة (١٧): في حال تخلف العميل عن تغطية النقص المذكور في المادة (١٦) من هذه التعليمات، فللوسيط المالي بيع جزء من الأوراق المالية في حساب التمويل على الهامش بالقدر الذي يعيد هامش الصيانة إلى حده الأدنى المسموح به».

إذا كانت المادة السابقة تدعو العميل لتغطية ما نقص من هامش الصيانة عن حده المسموح، فإن هذه المادة تعيد حل المشكلة إلى الوسيط المالي، ليتولى بنفسه إغراق العميل الذي تحطم قاربه، وتحطيم السوق بأسره، وذلك ببيع جزء من الأوراق المالية، لإعادة هامش الصيانة إلى حده المسموح.

ونزيد الأمر وضوحاً بالمثل الآتي: إذا كان لدى العميل (ع) محفظة استثمارية ممولة بالهامش لدى الوسيط (س) وكانت المحفظة تضم أسهما في شركتين، وكان سهم إحدى هذه الشركات مرتفعاً والآخر منخفضاً، وبسبب الانخفاض نقص هامش الصيانة عن الحد المسموح به، وبعد استنفاد الوسائل المحددة في المادة (١٦) أراد الوسيط أن يبيع جزءاً من الأسهم لتغطية النقص في هامش الصيانة. فإن

- الوسيط لن يقوم ببيع السهم المنخفض، وذلك لعدم وجود طلب على شرائه، وإنما سيقوم ببيع السهم المرتفع، وهذه العملية ستؤدي إلى النتائج الآتية:
- (١) زيادة خسارة العميل، بسبب بيع أسهمه المرتفعة.
 - (٢) انخفاض سعر السهم الذي قام الوسيط ببيعه في السوق، إذ أن عرض الأسهم للبيع يؤدي إلى انخفاض أسعارها.
- والكارثة العظمى بأن جميع الأسهم قد انخفضت، وأنهار السوق، وحدثت الأزمة، وخسر الوسيط والعميل معا.



النتائج والتوصيات

أولاً: النتائج:

- إن مما تعنيه «المتاجرة بالهامش» في اللغة، طلب الربح السريع، وهذا المعنى يتوافق مع المعنى الاصطلاحي العام.
- تؤكد الدراسة على أن تعريف مجمع الفقه الإسلامي للمتاجرة بالهامش هو التعريف الأفضل، وهو «دفع المشتري (العميل) جزءاً يسيراً من قيمة ما يرغب بشراؤه يسمى (هامشاً)، ويقوم الوسيط (مصرفاً أو غيره)، بدفع الباقي على سبيل القرض، على أن تبقى العقود المشتراة لدى الوسيط، رهناً بمبلغ القرض».
- تؤكد الدراسة على قرار مجمع الفقه الإسلامي بتحريم المتاجرة بالهامش.
- أظهرت الدراسة بأن امتثال الحكم الشرعي بتحريم المتاجرة بالهامش يسهم في تجنب العالم الوقوع في الأزمات المالية.
- أن للمتاجرة بالهامش دور بارز في إحداث الأزمة المالية العالمية.
- للمتاجرة بالهامش أضرار كبيرة على الاقتصاد بشكل عام وعلى الأفراد بشكل خاص.
- أن التعليمات النازمة للمتاجرة بالهامش تساهم في إحداث الأزمات المالية.

ثانياً: التوصيات:

- ضرورة الالتزام بالأحكام الشرعية عموماً، وحكم تحريم المتاجرة بالهامش خصوصاً.
- توعية العملاء بشكل أكبر بمخاطر المتاجرة بالهامش.
- تعديل التشريعات النازمة للمتاجرة بالهامش بحيث تتوافق مع قرار مجمع الفقه الإسلامي، وذلك باجتناّب المحاذير الشرعية، الواردة فيه، لما تمثله تلك المحاذير من تسبب للأزمات المالية.

- تعديل كافة المواد الواردة في مشروع قانون الأوراق المالية لعام (٢٠١٠م) بحيث لا تتضمن بأي حال من الأحوال إكراه العميل على بيع الأوراق المالية لتسديد القرض الناشئ بسبب الشراء بالهامش.
- رفع نسبة الهامش الأولي، وكذلك هامش الصيانة. لما في ذلك من تخفيف لعمق الأزمات المالية.



المراجع

١. القرآن الكريم.
٢. ابن القيم إعلام الموقعين عن رب العالمين، تحقيق عبد الرحمن الوكيل، مكتبة ابن تيمية، القاهرة.
٣. ابن تيمية، أحمد عبد الحليم، مجموع الفتاوى، جمع وترتيب عبد الرحمن بن محمد بن القاسم، القاهرة، مطابع الساحة العسكرية، ١٤٠١هـ.
٤. ابن فارس، أبي الحسن أحمد، معجم مقاييس اللغة، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ط١، ٢٠٠١م.
٥. أبو داود، سليمان بن الأشعث (ت ٢٧٥)، سنن أبي داود، تحقيق محمد محيي الدين عبد الحميد، المكتبة العصرية، صيدا، بيروت، ١٤١٦هـ.
٦. البروارى، محمد إسلام، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دمشق دار الفكر، ط١، ١٤٢٣هـ.
٧. الترمذي، محمد بن عيسى، (ت ٢٧٩) سنن الترمذي، تحقيق وشرح محمد أحمد شاكر وآخرين، دار الحديث، القاهرة، مصر.
٨. تعليمات التمويل على الهامش، الصادرة عن مجلس مفوضي الأوراق المالية في الأردن.
٩. حبش، محمد محمود، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة، عمان، معهد الدراسات المصرفية، ١٩٨٠م.
١٠. الخطاب، محمد بن محمد بن عبد الرحمن، مواهب الجليل لشرح مختصر خليل (ت ٩٥٤) ومعه التاج والأكليل لمختصر خليل، ضبطه وخرج آياته وأحاديثه، زكريا عميرات، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ط١، ١٤١٦هـ.
١١. حماد، طارق عبد العال، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية. الدار الجامعية، القاهرة، ط٢، ٢٠٠٠م.

١٢. حمدي، عبد الرحيم محمود، كيف يمنع الفكر الاقتصادي والمصرفي الإسلامي وقوع أزمة مالية مماثلة، بحث مقدم لندوة إتحاد المصارف العربية، المؤتمر المصرفي العربي السنوي لعام، المنعقد في دبي، خلال الفترة من ١٩ إلى ٢٠ إبريل ٢٠٠٩ م.
١٣. الحناوي، محمد، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، الإسكندرية، الدار الجامعية، ط ٢، ١٩٩٧ م.
١٤. الحوياني، فهد، المال والاستثمار في الأسواق المالية. ط ٢، ٢٠٠٦ م.
١٥. الخضير، ياسر إبراهيم محمد، المتاجرة بالهامش دراسة فقهية مقارنة، رسالة ماجستير، جامعة الإمام بن سعود الإسلامية ١٤٢٨ هـ.
١٦. دنيا، شوقي، المتاجرة بالهامش، بحث مقدم للدورة الثامنة عشر - لمجمع الفقه الإسلامي.
١٧. الراغب الاصفهاني، المفردات في غريب القرآن. مطبعة مصطفى الحلبي، القاهرة، ١٩٦١ م.
١٨. رضوان، سمير عبد الرحيم، أسواق الأوراق المالية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، ط ١، ١٤١٧ هـ.
١٩. الزيلعي، محمد عبد الله بن يوسف (ت ٧٦٢)، نصب الراية تخريج أحاديث الهداية، تحقيق احمد شمس الدين. دار الكتب العلمية، لبنان، بيروت، ط ١، ١٤١٦ هـ.
٢٠. السبهاني، عبد الجبار، تجارة العملات بنظام الهامش نظرة تقديرية إسلامية، بحث منشور على موقع موسوعة الاقتصاد الإسلامي.
٢١. شابرا، محمد عمر، نحو نظام نقدي عادل، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، فرجينيا، الولايات المتحدة الأمريكية، ١٩٨٧ م.
٢٢. الشاطبي، إبراهيم بن موسى اللخمي، (ت ٧٩٠ هـ) الموافقات في أصول الفقه، (تحقيق عبد الله دراز)، دار المعرفة، بيروت.

٢٣. الشريف، حمزة بن حسين، الأحكام الشرعية لتجارة الهامش، رابطة العالم الإسلامي، مجمع الفقه الإسلامي، الدورة الثامنة عشر.
٢٤. الشوكاني، محمد علي، نيل الأوطار من أحاديث سيد الأخيار شرح متقى الأخبار، (ت ١٢٥٠)، دار الحديث، القاهرة، مصر.
٢٥. العسقلاني، ابن حجر أحمد بن علي، تلخيص الحبير في تخريج أحاديث الرافعي الكبير، (ت ٨٥٢)، تصحيح وتنسيق وتعليق عبد الله اليمني، المدينة المنورة، ١٤٨٤ هـ. ج ٣، ص ١٧.
٢٦. العلاق، بشير، المعجم الشامل لمصطلحات العلوم الإدارية والمصرفية. الدار الجماهيرية، ليبيا، ط ١.
٢٧. عمر، حسين، الموسوعة الاقتصادية. دار الفكر العربي، القاهرة، ط ٤، ١٩٩٢ م.
٢٨. العمراني، عبد الله بن محمد، المنفعة في القرض، دار ابن الجوزي، ط ١، ١٤٢٤ هـ، المملكة العربية السعودية.
٢٩. الفيرزآبادي، محمد بن يعقوب، القاموس المحيط. ترتيب خليل مأمون، دار المعرفة، بيروت، ط ١، ١٤٢٩ هـ.
٣٠. الفيومي، المصباح المنير. المطبعة الأميرية، القاهرة، ط ٦، ١٩٢٦ م.
٣١. محي الدين، أحمد، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنشائية في الاقتصاد الإسلامي، مطبوعات دلة البركة، ط ١، ١٤١٥ هـ.
٣٢. مشروع القانون المعدل لقانون الأوراق المالية لسنة ٢٠١٠ م.
٣٣. المعهد الإسلامي للبحوث - البنك الإسلامي للتنمية، سلسلة محاضرات العلماء البارزين رقم (١) ١٩٩٣ م، الشروط النقدية لاقتصاد الأسواق - من دروس الأمس إصلاحات الغد.
٣٤. الندوي، علي أحمد، القواعد الفقهية، دار القلم، دمشق، ط ٣، ١٩٩٤ م.

٣٥. النسائي، أحمد بن شعيب، (ت ٣٠٣)، سنن النسائي، تحقيق مكتب تحقيق التراث الإسلامي، دار المعرفة بيروت، لبنان، ط ٢، ١٤١٢ هـ.
٣٦. الهندي، منير، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، منشأة المعارف، الإسكندرية، ٢٠٠٢ م.
٣٧. الهندي، منير، الأوراق المالية وأسواق المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، ٢٠٠٦ م.

