

بسم الله الرحمن الرحيم
المتاجرة بالهامش وأثرها في إحداث الأزمة المالية العالمية من منظور شرعي

إعداد

الدكتور موسى مصطفى موسى القضاة
منشور في مجلة صالح كامل للاقتصاد الإسلامي في الأزهر

ملخص

يهدف هذا البحث لمعالجة قضية (اثر 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 اضرار تلك المتاجرة على الفرد والأمة, حيث تتطافر تلك الاضرار لتشكل واحدا 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 ان التعليمات الناظمة لهذه المعاملة تتضمن مسببات للأزمة وخصوصا "تفويض العميل للوسيط ببيع جزء أو كل الأوراق المالية التي يمتلكها عندما ينقص هامش الصيانة عن الحد المسموح به وفقا للتعليمات, كما ان التعليمات تعطي الوسيط الحق في بيع ما شاء من الأوراق المالية التي يمتلكها العميل, مما يعني أن الوسيط سيتوجه لبيع الأوراق الرابحة ويذر الأوراق الخاسرة للعميل, مما يعمق خطر الإنهيار " كما تضمنت الدراسة أمثلة توضيحية.

وقد خلص البحث موصيا بضرورة الامتثال للاحكام الشرعية في المعاملات المالية عموما وتحريم التعامل بالهامش على وجه الخصوص, لما فيها من النجاة من الكوارث الاقتصادية. كما يوصي بتعديل التشريعات الناظمة للمتاجرة بالهامش بحيث تتوافق مع قرار مجمع الفقه الإسلامي, وذلك باجتباب المحاذير الشرعية الواردة فيه. سيما وان مشروع قانون الأوراق المالية لعام (2010) لايزال قيد الدراسة.

المقدمة

مع ظهور الأزمة المالية العالمية او آخر عام 2008, وما صاحبها من نهيار لمؤسسات الاقتصاد الرأسمالي, سارع الناس إلى بحث أسباب تلك الأزمة, متناسين انهم 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 والاقليمية والقطرية, في محاولات لبحث الأسباب, وترميم الاضرار, 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:

1. ما مفهوم المتاجرة بالهامش؟
2. ما هو الحكم الشرعي للمتاجرة بالهامش؟
3. ما هو دور المتاجرة بالهامش في إحداث الأزمة المالية العالمية؟
4. ما هي مضار المتاجرة بالهامش على الاقتصاد بشكل عام وعلى الأفراد بشكل خاص؟
5. هل لإمتثال أحكام الشريعة أثر في الوقاية من المصائب المادية؟
6. ما دور التعليمات الناظمة للمتاجرة بالهامش في إحداث الأزمة؟

ثالثاً: أهداف البحث:

- وللإجابة عن الأسئلة سالفة الذكر، سيسعى الباحث إلى تحقيق الأهداف الآتية:
1. دراسة مفهوم المتاجرة بالهامش, وحصر الألفاظ المطابقة والآخرى ذات الصلة.
 2. ذكر الحكم الشرعي للمتاجرة بالهامش, حسب قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي.
 3. بيان دور المتاجرة بالهامش في إحداث الأزمة المالية العالمية.
 4. بيان مضار المتاجرة بالهامش على الاقتصاد بشكل عام وعلى الأفراد بشكل خاص.
 5. الإيحاء بأثر امتثال الأحكام الشرعية في الوقاية من المصائب المادية.
 6. توضيح دور التعليمات الناظمة 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 الناظمة لعملية المتاجرة بالهامش.

الفرع الثاني: الحكم الشرعي للمتاجرة بالهامش.

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

المطلب الأول: اضرار 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.

المبحث الأول: مفهوم المتاجرة بالهامش والرأي الفقهي فيه.

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 الناظمة لعملية المتاجرة بالهامش.
الفرع الثاني: الحكم الشرعي للمتاجرة بالهامش.

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 ابين المفهوم اللغوي لهما معاً.

(1) المتاجرة: مصدر للفعل تاجر وتجر, وتطلق التجارة على عملية الاكتساب بالبيع والشراء والتصرف في رأس المال طلباً للربح, وتطلق كذلك على حرفة التجار¹.

¹ انظر: ابن فارس, ابي الحسن احمد, معجم مقاييس اللغة, دار احياء التراث العربي, بيروت, ط 1, 2001, ص 152. الفيومي, المصباح المنير. المطبعة الاميرية, القاهرة, ط 6, 1926, ج 1, ص 100. والراغب الاصفهاني,

(2) الهامش: مشتق من همش, ويدل على السرعة في القول أو العمل ويوصف الحلب السريع بالهمش², ويطلق الهامش كذلك على حاشية الكتاب³, حيث ان ما يكتب على الهامش يكون كالأما سريعا يدون على الحاشية.

وبناء على ما تقدم يمكن القول بأن مما تعنيه المتاجرة بالهامش في اللغة "طلب الربح السريع". وسنلاحظ ان هذا المعنى يتصل بالمعنى الاصطلاحي المقصود في البحث.

ثانيا- المتاجرة بالهامش اصطلاحا:

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

البند الأول: تعريف المتاجرة بالهامش اصطلاحا:

عرف علماء الاقتصاد المتاجرة بالهامش عدة تعاريف, وهي وان كانت متقاربة, إلا أنني سأورد ثلاثة منها, ثم أتبعها بالتحليل الموجز.

(1) "دفع المشتري جزءا 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 المشترية لدى السمسار كضمان للقرض"⁴

(2) "شراء الأسهم أو السندات أو البضائع على اساس دفع جزء من قيمتها نقدا, وأن يدفع الجزء الآخر بسلفة على الحساب"⁵

(3) "نقود يقدمها عميل كدفعة جزئية من ثمن شراء ورقة مالية بموجب عقد أجل"⁶

الناظر في التعريفات الثلاثة يجد أنها تجمع على أن العميل يقدم جزءا من ثمن الأوراق المالية, بينما يقوم طرف آخر بتمويل عملية الشراء. ويلاحظ بأن التعريف الأول كان أكثر وضوحا, حيث بين أن التمويل يكون مقابل فائدة, وأنه يتم رهن الأوراق المالية المشترية لصالح التمويل (الدين). إلا أن تعريف مجمع الفقه الإسلامي, برابطة العالم الإسلامي جاء أكثر بيانا إذ عرف المتاجرة بالهامش بأنها "دفع المشتري {العميل} جزءا يسيرا من قيمة ما يرغب بشراءه يسمى {هامشا}, ويقوم الوسيط {مصرفا أو غيره}, بدفع

المفردات في غريب القرآن. مطبعة مصطفى الحلبي, القاهرة, 1961, ص 73.

² _ انظر: ابن فارس, معجم مقاييس اللغة, ص 1036.

³ _ انظر: الفيرز آبادي, محمد بن يعقوب, القاموس المحيط. ترتيب خليل مأمون, دار المعرفة, بيروت, ط 1, 1429, مادة "همش", ج 4, ص 532.

⁴ _ البروراي, محمد اسلام, بورصة الاوراق المالية من منظور اسلامي, دمشق دار الفكر, ط 1, 1423هـ, ص 187.

⁵ _ العلق, بشير, المعجم الشامل لمصطلحات العلوم الادارية والمصرفية. الدار الجماهيرية, ليبياو ط 1, ص 313.

⁶ _ عمر, حسين, الموسوعة الاقتصادية. دار الفكر العربي, القاهرة, ط 4, 1992, ص 547.

الباقى على سبيل القرض, على ان تبقى العقود المشتراة لدى الوسيط, رهنا بمبلغ القرض"⁷ ومن ثم فان هذا التعريف سيكون هو المعتمد في البحث.

البند الثاني: المصطلحات المماثلة والآخرى 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".

الشق الأول: المصطلحات التي تطلق على "المتاجرة بالهامش":

(1) الشراء بالهامش.⁸

(2) الشراء الهامشي.⁹

(3) التعامل بالهامش.¹⁰

(4) التعامل بأسلوب الهامش.¹¹

(5) التمويل النقدي الجزئي.¹²

(6) التمويل على الهامش: وهو المصطلح الذي اختارته تعليمات التمويل على الهامش لسنة 2006 والصادرة عن مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية. حيث جاء في المادة (3) 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."

كما أوضحت التعليمات السابقة¹³ 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

⁷ _ مجمع الفقه الإسلامي, رابطة العالم الإسلامي, القرار الأول, الدورة الثامنة عشرة, مكة المكرمة.

⁸ _ انظر: الهندي, منير, الفكر الحديث في ادارة المخاطر, منشأة المعارف, الاسكندرية, 2002, ج 1, ص 243. ومحي الدين, احمد, اسواق الاوراق المالية وآثارها الائتمانية في الاقتصاد الإسلامي, مطبوعات دلة البركة, ط 1, 1415, ص 425.

⁹ _ انظر: الهندي, منير, الفكر الحديث في ادارة المخاطر, ج 1, ص 243. والحناوي, محمد, اساسيات الاستثمار في بورصة الاوراق المالية, الاسكندرية, الدار الجامعية, ط 2, 1997.

¹⁰ _ البرواري, محمد اسلام, بورصة الاوراق المالية من منظور اسلامي, دمشق دار الفكر, ط 1, 1423هـ, ص 186.

¹¹ _ حبش, محمد محمود, الاسواق المالية العالمية وادواتها المشتقة, عمان, معهد الدراسات المصرفية, 1980م, ص 34.

¹² _ انظر: الهندي, منير, الاوراق المالية واسواق راس المال, ص 135.

¹³ _ المادة (2).

الصيانة بانه "الحد الأدنى لمساهمة العميل في القيمة السوقية للاوراق المالية في حساب التمويل على الهامش في إي وقت بعد تاريخ الشراء"

الشق الثاني: بعض المصطلحات ذات الصلة, بمصطلح "المتاجرة بالهامش".

هناك مجموعة من المصطلحات بينها وبين مصطلح المتاجرة بالهامش صلة واحيانا تشابه, وفيما يلي استعراض لاهمها:

1. المتاجرة بالنقد: حيث إن المستثمر يقوم بدفع كامل قيمة الأوراق المالية التي يشتريها نقدا من حسابه, ويطلق عليها أحيانا البيوع العاجلة.¹⁴ ففي هذه المعاملة لا يوجد دين في ذمة العميل.

2. 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.¹⁵ ويتفق هامش الأمان مع المتاجرة بالهامش أن كليهما يعتبر ضمانا وتوثيقا 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.

3. البيع على المكشوف: "قيام شخص ببيع اوراق مالية لا يملكها, عن طريق اقتراضها من آخرين -شركة السمسرة أو شخص آخر- مقابل الائتزام باعادة شرائها, وتسليمها للمقرض في وقت محدد"¹⁶ ويتشابه هذا البيع مع المتاجرة بالهامش أن المقترض يهدف إلى تحقيق الربح ويختلفان بان 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.

¹⁴ _ انظر: رضوان, سمير عبد الرحيم, اسواق الاوراق المالية, المعهد العالمي للفكر الإسلامي, القاهرة, ط 1, 1417, ص 316.

¹⁵ _ انظر: العلاق, بشير, المعجم الشامل لمصطلحات العلوم الادارية والمصارف, ص 314.

¹⁶ _ حماد, طارق عبد العال, التحليل الفني والاساسي للاوراق المالية. الدار الجامعية, القاهرة, ط 2, 2000, ص 189.

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:

1. يقوم العميل بفتح حساب التمويل على الهامش¹⁷ لدى الجهة المرخص لها بذلك.¹⁸ ويوقع اتفاقية خاصة بذلك.

2. 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"¹⁹

3. مباشرة المتاجرة بالهامش, وفقاً لبند الاتفاقية.

اهم الشروط الواردة في اتفاقية المتاجرة بالهامش²⁰:

(1) ان يكون الشراء والبيع من خلال الطرف الذي وقع مع العميل الاتفاقية, مع احتساب عمولات الشراء والبيع.

(2) ان تكون الأوراق المالية المشتراة رهناً لدى الممول حتى يتم البيع وتصفية الحساب.

(3) ان يتعهد العميل بتقديم الفرق الذي يطرأ على الهامش الأولى نتيجة انخفاض الأسعار.

(4) اعطاء الممول الحق في بيع العقد وتصفية الحساب في حال انخفاض الهامش الأولى, وعدم تغطية العميل لهذا الانخفاض.

(5) ان يقوم العميل بدفع فوائد على القرض الممنوح للعميل.

(6) ان يقوم العميل بدفع رسوم التبييت على العقود الممولة في حال عدم بيعها بنفس اليوم.

ثانياً- مثال على المتاجرة بالهامش:

¹⁷ 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 الاردن, المادة (2).

¹⁸ انظر: الشريف, حمزة بن حسين, الاحكام الشرعية لتجارة الهامش, رابطة العالم الإسلامي, مجمع الفقه الإسلامي, الدورة الثامنة عشر, ص 9.

¹⁹ تعليمات التمويل على الهامش, الصادرة عن مجلس مفوضي الأوراق المالية في الاردن, المادة (2).

²⁰ انظر: الشريف, حمزة بن حسين, الاحكام الشرعية لتجارة الهامش, رابطة العالم الإسلامي, مجمع الفقه الإسلامي, الدورة الثامنة عشر, صص 9 و 10.

يرغب شخص بشراء اسهم في شركة "ما" بقيمة (10000) عشرة آلاف دينار, بسعر (5) خمسة دنانير للسهم الواحد, فانه يستطيع شراء (2000) ألفي سهم, فإذا كان الهامش الأولي المسموح به هو (10%) فانه يشترط على العميل ان يوفر مبلغ (1000) ألف دينار, ويقوم الوسيط باقراض العميل مبلغ (9000) تسعة آلاف دينار, مقابل فائدة أو عمولة محددة²¹. وبعد اتمام عملية الشراء سيكون سعر السهم مرشح للارتفاع أو الانخفاض, فإذا ارتفع سعر السهم إلى (6) ستة دنانير, فإن العميل يكون قد ربح (2000) ألفي دينار, وسيقوم الوسيط بخصم مقدار الفائدة, ومقدار عمولة البيع والشراء, والمتبقي يرصد في حساب العميل, فيستطيع ان يسحبه أو يبقيه في الحساب. أما إذا انخفض سعر السهم إلى (4.5) أربعة دنانير ونصف. فإن القيمة السوقية للاسهم تصبح ($45000=1000 \times 4.5$) خمسة واربعون الف دينار, بينما كانت تساوي قبل الانخفاض (50000) خمسون الف دينار. فيصبح رصيد العميل (1000) الف دينار اي ان خسارته تساوي (50%) من رأسماله, ثم يطرح بعد ذلك الفائدة وعمولة الشراء, لتقارب الخسارة (60%) وفي حال كانت هذه النسبة اكثر من هامش الصيانة, فان الوسيط سيطلب من العميل تسديد الفرق, أو يقوم الوسيط بتصفية الحساب وإنهاء التعامل مع العميل.

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 عشرة²², 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

1. 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.
2. القرض، و هو المبلغ الذي يقدمه الوسيط للعميل مباشرة إن كان الوسيط مصرفاً، أو بواسطة طرف آخر إن كان الوسيط ليس مصرفاً.
3. 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.

²¹ _ يتقاضى الوسيط عمولة اخرى بدلا من القيام بعملية البيع والشراء.

²² _ عقدت الدورة في مكة المكرمة, في الفترة من 10 الى 14-3-1427هـ, الموافق من 8 الى 12-4-2006م.

4. السمسرة، وهي المبلغ الذي يحصل عليه الوسيط نتيجة متاجرة المستثمر (العميل) عن طريقه، وهي نسبة متفق عليها من قيمة البيع أو الشراء.
5. الرهن، وهو الالتزام الذي وقعه العميل بإبقاء عقود المتاجرة لدى الوسيط رهنا بمبلغ القرض، واعطائه الحق في بيع هذه العقود واستقياها 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 الصريح²³، المتمثل في الزيادة على مبلغ القرض، المسماة (رسوم التبييت)، فهي من الربا المحرم، قال تعالى: ﴿يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ مُؤْمِنِينَ (278)﴾ فَإِنْ لَمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ وَإِنْ تُبْتُمْ فَلَكُمْ رُؤُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلُمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ (279)﴾ (سورة البقرة).

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 المنهى عنه شرعاً²⁴ في قول

23 - بعض الوسطاء لا يشترط على العميل دفع فائدة على القرض صراحة، وإنما يشترط على العميل، القيام بعمليات بيع وهمية حتى يحصل الوسيط على عمولات اضافية تساوي مبلغ الفائدة الربوية. ولا شك في ان هذا الشرط محرم لانه: (أ) من قبيل البيوع الصورية التي لا يقصد منها تحقيق آثار العقد، اذ ان من المقرر في قواعد الفقه -ان العبرة في العقود للمقاصد والمعاني-. الندوي، علي احمد، القواعد الفقهية، دار القلم، دمشق، ط 3، 1994، ص 64. (ب) ان عملية اشتراط تحريك الارصدة من باب الحيل، اذ ان قصد الوسيط واضح في الحصول على مبلغ زيادة على راس مال القرض، فتتدرج المسألة في عموم الحديث الشريف "كل قرض جر نفعاً فهو ربا". والحديث معناه صحيح، وان كان قد روي باسناد ضعيف، انظر تفصيل ذلك في، العمراني، عبد الله بن محمد، المنفعة في القرض، دار ابن الجوزي، ط 1، 1424، المملكة العربية السعودية، ص 112 وما بعدها.

24 - من المقرر في الفقه الإسلامي ان احكام المعاملات عموماً معللة. انظر: الشاطبي، ابراهيم بن موسى اللخمي، (ت 790 هـ) الموافقات في أصول الفقه، (تحقيق عبد الله دراز)، دار المعرفة، بيروت، ج 2، ص 307، 308. فالنهي النبوي عن الجمع بين سلف وبيع ممنوع سدا لذريعة الربا، كأن يقوم المقرض ببيع سلعة للمقترض باعلى من ثمن مثلها في السوق، فيكون الفرق بين ثمن المثل و ثمن البيع، مقابلاً للزيادة على القرض (الربا) يقول ابن تيمية -رحمه الله- "مثل ان يبيعه او يوجره، ويحاييه في المبايعة والمؤاجرة لأجل قرضه" -مجموع الفتاوى، ج 33، ص 295. وانظر: الحطاب، محمد بن محمد بن عبد الرحمن، مواهب الجليل لشرح مختصر خليل (ت 954) ومعه التاج والاكليل لمختصر خليل، ضبطه وخرج اياته واحاديثه، زكريا عميرات، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، ط 1، 1416، ج 6، ص 146

والذي يراه الباحث ان علة النهي عن الجمع بين سلف وبيع في مسالنتنا هذه، تنتفي عندما تكون العمولة التي يحصل عليها الوسيط من العميل مساوية لعمولة المثل - اي مساوية للعمولة التي يتقاضاها الوسيط من العملاء غير المقترضين منه-. يقول ابن القيم رحمه الله: " ان النبي -صلى الله عليه وسلم- نهى ان يجمع الرجل بين سلف وبيع، وهو حديث صحيح، ومعلوم لو انه افرد احدهما عن الآخر صح، وانما ذلك، لان اقتران احدهما بالآخر ذريعة الى ان يقرضه ألفاً ويبيعه سلعة تساوي ثمانمائة بالف اخرى، فيكون قد اعطاه ألفاً وسلعة بثمانمائة ليأخذ منه الفين وهذا هو معنى الربا" إعلام الموقعين عن رب العالمين، تحقيق عبد الرحمن الوكيل، مكتبة ابن تيمية، القاهرة، ج 3، ص 187.

الرسول -صلى الله عليه وسلم- "لا يحل سلف وبيع..."²⁵ وهو بهذا 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:

1. المتاجرة في السندات، وهي من الربا المحرم، وقد نص على هذا قرار مجمع الفقه الإسلامي بجدة رقم (60) في دورته السادسة.
2. المتاجرة في أسهم الشركات دون تمييز، وقد نص القرار الرابع للمجمع الفقهي الإسلامي برابطة العالم الإسلامي في دورته الرابعة عشرة سنة 1415 هـ، على حرمة المتاجرة في أسهم الشركات التي غرضها الأساسي محرم، أو بعض معاملاتها ربا.
3. بيع وشراء العملات يتم غالباً دون قبض شرعي يُجيز التصرف.
4. التجارة في عقود الخيارات وعقود المستقبلات، وقد نص قرار مجمع الفقه الإسلامي بجدة رقم (63) 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.
5. إن الوسيط في بعض الحالات يبيع ما لا يملك، وبيع 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 التوسع في الديون، وعلى المجازفة. وما تشتمل عليه غالباً من خداع وتضليل وشائعات، واحتكار ونجش وتقلبات قوية وسريعة للأسعار، بهدف الثراء السريع والحصول على مدخرات الآخرين بطرق غير مشروعة، مما يجعلها من قبيل أكل المال بالباطل، إضافة إلى تحول الاموال في المجتمع من الأنشطة الاقتصادية الحقيقية المثمرة إلى هذه المجازفات غير

²⁵ _ نص الحديث كاملاً هو "لا يحل سلف وبيع، ولا شرطان في بيع، ولا ربح مالم تضمن، ولا بيع ماليس عندك" أخرجه ابو داود، سليمان بن الأشعث (ت 275)، سنن ابي داود، تحقيق محمد محيي الدين عبد الحميد، المكتبة العصرية، صيدا، بيروت، 1416، واللفظ له عن عبد الله بن عمرو بن العاص -رضي الله عنهما- في باب في الرجل يبيع ماليس عنده، من كتاب البيوع، برقم (3504). وأخرجه الترمذي، محمد بن عيسى، (ت 279) سنن الترمذي، تحقيق وشرح محمد احمد شاكر وآخرون، دار الحديث، القاهرة، مصر. في باب ما جاء في كراهية بيع ماليس عندك، من كتاب البيوع، برقم (1234). والنسائي، احمد بن شعيب، (ت 303)، سنن النسائي، تحقيق مكتب تحقيق التراث الإسلامي، دار المعرفة بيروت، لبنان، ط 2، 1412، في باب شرطان في بيع، من كتاب البيوع، برقم (4644). انظر طرق الحديث في، الزيلعي، محمد عبد الله بن يوسف (ت 762)، نصب الرأية تخريج احاديث الهداية، تحقيق احمد شمس الدين. دار الكتب العلمية، لبنان، بيروت، ط 1، 1416، ج 4، ص 44 و 45. والعسقلاني، ابن حجر احمد بن علي، تلخيص الحبير في تخريج احاديث الرافي الكبير، (ت 852)، تصحيح وتنسيق وتعليق عبد الله اليماني، المدينة المنورة، 1484. ج 3، ص 17. والشوكاني، محمد علي، نيل الاوطار من احاديث سيد الاخبار شرح منتقى الاخبار، (ت 1250)، دار الحديث، القاهرة، مصر، ج 5، ص 179.

المثمرة اقتصادياً، وقد تؤدي إلى هزات اقتصادية عنيفة تلحق بالمجتمع خسائر وأضراراً فادحة²⁶.

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

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

المطلب الأول: اضرار 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.

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

المطلب الأول: اضرار 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 بانتهيار 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 اغراءً متزايداً للعميل الذي يصبح عرضة للمراهنة على ارتفاع الأسعار أو انخفاضها، كيف لا؟ وهو يدفع القليل من المال ويحصل على الكثير من الأرباح، ويزداد العميل اغراءً 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.²⁷ كما أن

²⁶ 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.

²⁷ انظر: دنيا، شوقي، المتاجرة بالهامس، بحث مقدم للدورة الثامنة عشر لمجمع الفقه الإسلامي، صص 11 إلى 13.

المضاربة في الاسواق المالية تنشط بسبب التمويل على الهامش, نتيجة لاغراء العملاء بالاقتراض, لشراء الأسهم بانتظار بيعها.²⁸

فان العميل المستثمر يدخل في معاملة الاتجار بالهامش, طمعا في تحقيق الثراء السريع, استنادا إلى توقعه بارتفاع أسعار الأوراق المالية التي يشتريها, فإذا ما اخطأت توقعاته, وانخفضت الأسعار فستلحق به خسارة مضاعفة.²⁹

يقول رجل الاقتصاد, موريس آليه ما ملخصه³⁰: إذا كان من الممكن ان تشتري بدون ان تدفع, وان تبيع بدون ان تحوز, فعند توقع ارتفاع أسعار الأسهم, فان الأسعار سترتفع في الحال, وإذا ارتفعت الأسعار وذاق الناس حلاوة الربح, فانهم سيسارعون لمزيد من الاقتراض لشراء اسهم جديدة, فيؤدي الارتفاع إلى مزيد من الارتفاع, ويصبح ملاك الأسهم اثرياء على الورق, مالم يبيعوا تلك الأسهم, ولكن إلى متى ستستمر حالة التصاعد في أسعار الأسهم. لا بد ان تأتي اللحظة التي يشعر فيها المتبصرون في السوق, إن الأسعار وصلت نقطة غير معقولة وان فرصة جنى الأرباح قد حانت, فيبادرون للبيع, فيبدأ المؤشر بالانخفاض, ويتوجب على اهل الهامش تسديد القروض, فيعجزون, ثم يلجأ السماسرة لبيع اسهم العملاء, فيزداد السوق انخفاضا, وهكذا نصل إلى الإنهيار .

ويقول الدكتور عمر شابرا "ان المشتريات والمبيعات بالغطاء (الهامش) تسبب بلا داع توسعا أو تقلصا في حجم الصفقات, ومن ثم في أسعار الأوراق المالية, دون تغيير فعلي في عرض هذه الأوراق أو في الظروف الاقتصادية المحيطة, بل ان تغير نسب التغطية (الهامش) ومعدلات الفائدة لا بد وان يضيف في خاتمة المطاف إلى اسواق الأوراق المالية بعدا آخر من الشك وعدم الاستقرار, فإن تخفيض نسب 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"³¹

ويلخص لنا الدكتور عبد الجبار السبهاني اهم المضار العامة للمتاجرة بالهامش بالنقاط التالية³²:

²⁸ _ انظر: حمدي, عبد الرحيم محمود, كيف يمنع الفكر الاقتصادي والمصرفي الإسلامي وقوع أزمة مالية مماثلة, بحث مقدم لندوة اتحاد المصارف العربية, المؤتمر المصرفي العربي السنوي لعام, المنعقد في دبي, خلال الفترة من 19 إلى 20 ابريل 2009, ص 4.

²⁹ _ انظر: الخضيرى, ياسر ابراهيم محمد, المتاجرة بالهامش دراسة فقهية مقارنة, رسالة ماجستير, جامعة الامام بن سعود الإسلامية 1428هـ, ص 120.

³⁰ _ انظر: المعهد الإسلامي للبحوث - البنك الإسلامي للتنمية, سلسلة محاضرات العلماء البارزين رقم (1) 1993م, الشروط النقدية لاقتصاد الاسواق - من دروس الامس اصلاحات الغد.

³¹ _ شابرا, محمد عمر, نحو نظام نقدي عادل, المعهد العالمي للفكر الإسلامي, فرجينيا, الولايات المتحدة الامريكية, 1987, ص 136.

³² _ تجارة العملات بنظام الهامش نظرة تقديرية إسلامية, بحث منشور على موقع موسوعة الاقتصاد الإسلامي, ص 5.

1- التضخم الهائل الناجم عن توليد النقود؛ فـ (1 = 100) أو (1 = 400) يمثل مع انعدام فرص التسرب النقدي، أعلى مضاعف لتوليد النقود عرفه الاجتماع الإنساني، من قبل مؤسسات خاصة تفتنت على صلاحيات جهات الإصدار الرسمية، وهي بفعلها هذا تتطوي على ضرر محقق يحقق 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 أصلاً لا في النظر الشرعي ولا في النظر الاقتصادي.

2- 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!!.

3- إعادة تخصيص الموارد (المالية والبشرية) لصالح المضاربات المالية على حساب القطاعات الحقيقية؛ فقد أجهز منطلق 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؟!.

4- 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.

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

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

7- التدليس والاحتيال المحتمل على قاعدة الممولين الأغرار في ظل غياب الأطر القانونية الواضحة؛ إذ يتذرع هؤلاء لهذه التجارة بحواربي 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 1929م³³

³³ انظر: هندي، منير، الأوراق المالية وأسواق المال، ص 175. ورضوان، سمير عبد الرحيم، أسواق الأوراق المالية، ص 329. الحويماني، فهد، المال والاستثمار في الأسواق المالية. ط 2، 2006، ص 437.

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 واثره 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 اتعقبا بالتحليل والتمثيل.

"المادة (6)

لا يجوز ان يتجاوز سقف التمويل على الهامش (250%) من صافي حقوق الملكية للوسيط المالي."

ويظهر أثر هذه المادة في إحداث الأزمة المالية العالمية, من خلال اتاحتها للوسطاء التوسع في التمويل الهامشي, فإذا ما افترضنا ان حقوق الملكية لوسيط ما هي (10) عشرة ملايين دينار, فان هذا الوسيط يحق له اقراض العملاء من خلال التمويل بالهامش مبلغاً حده الأعلى (25) خمسة وعشرون مليون ديناراً.

فإذا ما افترضنا بان اجمالي حقوق الملكية للوسطاء المرخصين للعمل في سوق عمان المالي, تبلغ (100,000,000) مائة مليون دينار, فان اجمالي المبالغ التي يجوز اقراضها لتمويل شراء الأوراق المالية بالهامش تساوي (250,000,000) مئتان وخمسون مليون دينار, وهو بلا شك رقم مهول.

فإذا ما افترضنا ان المؤشر العام لبورصة عمان قد انخفض بنسبة (1%) فان حجم الخسارة المتوقعة يقارب (2,500,000) اثنين ونصف مليون دينار. وهذا المثال كاف لبيان حجم الخسارة التي حلت بالسوق.

"المادة (7)

لا يجوز ان يتجاوز اجمالي تمويل الوسيط المالي لورقة مالية واحدة في حساب التمويل على الهامش لديه (100%) من صافي حقوق الملكية للوسيط المالي."

تظهر خطورة هذه المادة, في اثرها على آحاد الشركات المساهمة العامة, وبيان ذلك فيما يلي: إذا كانت (س) شركة مساهمة عامة, عدد اسهمها (2) مليوناً سهم, وكانت القيمة السوقية للسهم الواحد, ديناراً واحداً, أي إن اجمالي القيمة السوقية للشركة يساوي (2) مليوني دينار. فان وسيطاً مالياً واحداً تبلغ صافي حقوق ملكية لديه (3) ثلاثة ملايين دينار يستطيع ان يمول مجموعة من العملاء -المستثمرين- لشراء كافة اسهم الشركة (س), وبناءً على ذلك يصبح ثلاثة اطراف عرضة للانهييار, وهم: (1) الشركة (س). (2) الوسيط المالي. (3) العملاء.

"المادة (8)

لا يجوز ان تتجاوز مبالغ التمويل على الهامش الممنوحة للعميل الواحد (10%) من صافي حقوق الملكية لدى الوسيط المالي أو (1.000.000) دينار ايهما اقل."

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

"المادة (9)

يجب ان لا يقل الهامش الأولي لاي حساب تمويل على الهامش عن (5000) 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 (2) كما ان الفقرة الثانية من المادة (15) قد تركت تحديد الحد الأدنى لهامش الصيانة لمجلس المفوضين.

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

ونستخلص من هذا الفرع ان تضافر المواد التي بحثت فيه تؤدي إلى التوسع في الاقراض, مما يجعل كل طرف من اطراف العملية مهدداً بالانهييار .

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

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

"المادة (11)

يجب أن تتضمن اتفاقية التمويل على الهامش مايلي:

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

1. احتمال خسارة العميل لجزء أو كامل الاموال المودعة في حساب التمويل على الهامش.

2. 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.

3. حق الوسيط المالي في اختيار أي من الأوراق المالية الممولة على الهامش التي سيتم بيعها لتغطية هامش الصيانة.

2. ان الأوراق المالية في حساب التمويل على الهامش تعتبر ضمانا للتمويل على الهامش.

3. حق العميل في قبض الأرباح والفوائد عند استحقاقها وحقه في التصويت في اجتماعات الهيئات العمومية للشركات التي يملك اسهما فيها.

4. مقدار الفوائد والعمولات التي سيتقاضاها الوسيط المالي من العميل.

5. الاجراءات التي سوف يتم اتخاذها من قبل الوسيط المالي في حال انخفاض نسبة هامش الصيانة عن الحد المسموح به بما في ذلك طريقة اشعار العميل بهذا الانخفاض.

6. ان العميل قد اطلع على تعليمات التمويل على الهامش."

نلاحظ ان 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 بان الوسيط سيختار الورقة المالية الرائجة -التي يطلب السوق شراءها- وسيترك الأوراق الكاسدة للعميل. مما يعني ان 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 العميل³⁴.

نظمت تعليمات التمويل على الهامش في المادتين (16 و 17) معالجة انخفاض هامش الصيانة للعميل, وساذكر في هذا الفرع نص المادتين, ثم أبين أثرهما في احدث الأزمة المالية العالمية.

"المادة (16)

على الوسيط المالي ان يحتسب هامش الصيانة لكل حساب في نهاية كل يوم عمل وان يشعر العميل فوراً إذا نقص هامش الصيانة عن الحد الأدنى المسموح به وان يطلب من العميل تغطية النقص خلال فترة لا تتجاوز يومي عمل سواء بالايدياع النقدي أو بشكل اوراق مالية اخرى شريطة ان تكون من ضمن الأوراق المالية المسموح بتمويلها على الهامش."

تتطلب هذه المادة من العميل ان يقوم خلال يومي عمل بتغطية النقص في هامش الصيانة, وحددت اسلوبين لتغطية النقص هما, الايداع النقدي أو اوراق مالية اخرى. وتكمن المشكلة المسببة للازمة المالية, في ان العميل في اغلب الاحيان يلجأ للتمويل بالهامش بسبب شحة السيولة لديه, وعدم توفر النقد الكافي لتمويل حسابه, فكأننا هنا نطلب ممن تحطم قاربه في عرض البحر ان 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 الاسلوب الثاني لحل المعضلة, إلا وهو ما ورد في المادة التالية.

"المادة(17)

في حال تخلف العميل عن تغطية النقص المذكور في المادة (16) 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, فان هذه المادة تعيد حل المشكلة إلى الوسيط المالي, ليتولى بنفسه اغراق العميل الذي تحطم قاربه, وتحطيم السوق بأسره, وذلك ببيع جزء من الأوراق المالية, لاعادة هامش الصيانة إلى حده المسموح.

³⁴ _ اقترح مشروع القانون المعدل لقانون الاوراق المالية لسنة 2010, فيما يتعلق بالتمويل على الهامش, اضافة بعض النصوص تحت رقم المادة (55) مكرر, تفيد باحقية الوسيط ببيع بعض الاوراق المالية المتعلقة بها حقه بما يكفي للوفاء بالرصيد المستحق له دون الحاجة للحصول على تفويض من العميل, وذلك في الحالات التالية: (1) في حالة وفاة العميل. (2) اذا تم وضع العميل تحت التصفية, او قدمت بحقه دعوى شهر افلاس او حجر. (3) اذا تلقى المرخص له امرا بالحجز التحفظي صادر عن سلطة مختصة على الاوراق المالية لعميله.

ويرى الباحث ان هذا التعديل المقترح فيه زيادة امان للوسيط, وتضييق على العميل, ويقترح ان تحول الاوراق المالية في هذه الحالة الى مركز الايداع, بحيث يصبح الوسيط كباقي المدينين الآخرين. كما يقترح ان يتم تشكيل لجنة محايدة للتصرف في الاسهم 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 الاسهم دون النظر الى حالها من حيث الربح والخسارة, كما يحافظ هذا الاجراء على حقوق الوسطاء.

ونزید الأمر وضوحاً بالمثال الآتی: 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 (16) أراد الوسيط أن يبيع جزءاً من الأسهم لتغطية النقص في هامش الصيانة. فان الوسيط لن يقوم ببيع السهم المنخفض, وذلك لعدم وجود طلب على شرائه, وإنما سيقوم ببيع السهم المرتفع, وهذه العملية ستؤدي إلى النتائج الآتية:

(1) زيادة خسارة العميل, بسبب بيع أسهمه المرتفعة.

(2) انخفاض سعر السهم الذي قام الوسيط ببيعه في السوق, إذ إن عرض الأسهم للبيع يؤدي إلى انخفاض أسعارها.

والكارثة العظمى بأن جميع الأسهم قد انخفضت, وانهار السوق, وحدثت الأزمة, وخسر الوسيط والعميل معاً.

النتائج والتوصيات

أولاً- النتائج:

- أن 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 بشرائه 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 بان امتثال الحكم الشرعي بتحريم المتاجرة بالهامش يسهم في تجنب العالم الوقوع في الازمات 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 الناظمة للمتاجرة بالهامش تساهم في إحداث الازمات المالية.

ثانياً- التوصيات:

- ضرورة الالتزام بالأحكام الشرعية عموماً, وحكم تحريم المتاجرة بالهامش خصوصاً.
- توعية العملاء بشكل أكبر بمخاطر المتاجرة بالهامش.
- تعديل التشريعات الناظمة للمتاجرة بالهامش بحيث تتوافق مع قرار مجمع الفقه الإسلامي, وذلك باجتتاب المحاذير الشرعية, الواردة فيه, لما تمثله تلك المحاذير من تسبب للازمات المالية.
- تعديل كافة المواد الواردة في مشروع قانون الأوراق المالية لعام (2010) بحيث لا تتضمن باي حال من الاحوال اكره العمل على بيع الأوراق المالية لتسديد القرض الناشئ بسبب الشراء بالهامش.
- رفع نسبة الهامش الأولي, وكذلك هامش الصيانة. لما في ذلك من تخفيف لعمق الازمات المالية.

المراجع

1. القرآن الكريم.
2. ابن القيم إعلام الموقعين عن رب العالمين, تحقيق عبد الرحمن الوكيل, مكتبة ابن تيمية, القاهرة.
3. ابن تيمية, احمد عبد الحليم, مجموع الفتاوى, جمع وترتيب عبد الرحمن بن محمد بن القاسم, القاهرة, مطابع الساحة العسكرية, 1401.
4. ابن فارس, ابي الحسن احمد, معجم مقاييس اللغة, دار احياء التراث العربي, بيروت, ط 1, 2001.
5. ابو داود, سليمان بن الاشعث (ت 275), سنن ابي داود, تحقيق محمد محيي الدين عبد الحميد, المكتبة العصرية, صيدا, بيروت, 1416.
6. البروارى, محمد اسلام, بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي, دمشق دار الفكر, ط 1, 1423هـ.
7. الترمذي, محمد بن عيسى, (ت 279) سنن الترمذي, تحقيق وشرح محمد احمد شاکر واخرين, دار الحديث, القاهرة, مصر.
8. تعليمات التمويل على الهامش, الصادرة عن مجلس مفوضي الأوراق المالية في الاردن.
9. حبش, محمد محمود, الاسواق المالية العالمية وادواتها المشتقة, عمان, معهد الدراسات المصرفية, 1980م.
10. الحطاب, محمد بن محمد بن عبد الرحمن, مواهب الجليل لشرح مختصر خليل (ت 954) ومعه التاج والاكلیل لمختصر خليل, ضبطه وخرج اياته واحاديثه, زكريا عميرات, دار الكتب العلمية, بيروت, لبنان, ط 1, 1416.
11. حماد, طارق عبد العال, التحليل الفني والاساسي للأوراق المالية. الدار الجامعية, القاهرة, ط 2, 2000.
12. حمدي, عبد الرحيم محمود, كيف يمنع الفكر الاقتصادي والمصرفي الإسلامي وقوع أزمة مالية مماثلة, بحث مقدم لندوة إتحاد المصارف العربية, المؤتمر المصرفي العربي السنوى لعام, المنعقد في دبي, خلال الفترة من 19 إلى 20 ابريل 2009
13. الحناوي, محمد, اساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية, الاسكندرية, الدار الجامعية, ط 2, 1997.
14. الحويمانى, فهد, المال والاستثمار في الاسواق المالية. ط 2, 2006.

15. الخضيري, ياسر ابراهيم محمد, المتاجرة بالهامش دراسة فقهية مقارنة, رسالة ماجستير, جامعة الامام بن سعود الإسلامية 1428هـ.
16. دنيا, شوقي, المتاجرة بالهامش, بحث مقدم للدورة الثامنة عشر لمجمع الفقه الإسلامي,
17. الراغب الاصفهاني, المفردات في غريب القرآن. مطبعة مصطفى الحلبي, القاهرة, 1961.
18. رضوان, سمير عبد الرحيم, اسواق الأوراق المالية, المعهد العالمي للفكر الإسلامي, القاهرة, ط 1, 1417.
19. الزيلعي, محمد عبد الله بن يوسف (ت 762), نصب الرأية تخريج احاديث الهداية, تحقيق احمد شمس الدين. دار الكتب العلمية, لبنان, بيروت, ط 1, 1416,
20. السبهاني, عبد الجبار, تجارة العملات بنظام الهامش نظرة تقديرية إسلامية, بحث منشور على موقع موسوعة الاقتصاد الإسلامي.
21. شابر, محمد عمر, نحو نظام نقدي عادل, المعهد العالمي للفكر الإسلامي, فرجينيا, الولايات المتحدة الامريكية, 1987.
22. الشاطبي, ابراهيم بن موسى اللخمي, (ت 790 هـ) الموافقات في أصول الفقه, (تحقيق عبد الله دراز), دار المعرفة, بيروت.
23. الشريف, حمزة بن حسين, الأحكام الشرعية لتجارة الهامش, رابطة العالم الإسلامي, مجمع الفقه الإسلامي, الدورة الثامنة عشر,
24. الشوكاني, محمد علي, نيل الاوطار من احاديث سيد الاخيار شرح منقلى الاخبار, (ت 1250), دار الحديث, القاهرة, مصر,
25. العسقلاني, ابن حجر احمد بن علي, تلخيص الحبير في تخريج احاديث الرافي الكبير, (ت 852), تصحيح وتنسيق وتعليق عبد الله اليماني, المدينة المنورة, 1484. ج 3, ص 17.
26. العلاق, بشير, المعجم الشامل لمصطلحات العلوم الادارية والمصرفية. الدار الجماهيرية, ليبيا, ط 1.
27. عمر, حسين, الموسوعة الاقتصادية. دار الفكر العربي, القاهرة, ط 4, 1992.
28. العمراني, عبد الله بن محمد, المنفعة في القرض, دار ابن الجوزي, ط 1, 1424, المملكة العربية السعودية
29. الفيروز آبادي, محمد بن يعقوب, القاموس المحيط. ترتيب خليل مأمون, دار المعرفة, بيروت, ط 1, 1429.
30. الفيومي, المصباح المنير. المطبعة الاميرية, القاهرة, ط 6, 1926.
31. محي الدين, احمد, اسواق الأوراق المالية وآثارها الائتمانية في الاقتصاد الإسلامي, مطبوعات دلة البركة, ط 1, 1415.
32. مشروع القانون المعدل لقانون الأوراق المالية لسنة 2010,
33. المعهد الإسلامي للبحوث - البنك الإسلامي للتنمية, سلسلة محاضرات العلماء البارزين رقم (1) 1993م, الشروط النقدية لاقتصاد الاسواق - من دروس الامس اصلاحات الغد.
34. الندوي, علي احمد, القواعد الفقهية, دار القلم, دمشق, ط 3, 1994,
35. النسائي, احمد بن شعيب, (ت 303), سنن النسائي, تحقيق مكتب تحقيق التراث الإسلامي, دار المعرفة بيروت, لبنان, ط 2, 1412
36. الهندي, منير, الفكر الحديث في ادارة المخاطر, منشأة المعارف, الاسكندرية, 2002

37. الهندي, منير, الأوراق المالية واسواق المال, منشأة المعارف, الاسكندرية, 2006.