



جامعة قطر
QATAR UNIVERSITY

كلية الشريعة والدراسات الإسلامية

College of Sharia & Islamic Studies

مجلة كلية الشريعة والدراسات الإسلامية

Journal of College of Sharia & Islamic Studies

مجلة علمية محكمة

Academic Refereed Journal

العدد (٢٨) ٢٠١٠ م - ٢٠١٠ (28) VOL .

البيع على المكشوف
كصيغة استثمارية وأداة للتحوط المالي
[دراسة فقهية]

تأليف

د . أسامة عمر الأشقر

قسم الفقه والأصول

كلية الشريعة والدراسات الإسلامية

جامعة قطر

المقدمة:

الحمد لله رب العالمين ، والصلاة والسلام على أشرف المرسلين ، وبعد:

تلعب بورصات الأسواق المالية دوراً مهماً في بنية الأعمال الاقتصادية المعاصرة، وذلك باعتبارها وسيطاً بين وحدات الفائض ووحدات العجز، وطريقة لضخ الأموال وتمويل المشروعات البناءة والناجحة، الأمر الذي يؤدي لزيادة معدل النمو الاقتصادي. وفي سبيل تمكين سوق الأوراق المالية من أداء مهامها بالشكل المطلوب، فإنه يتم وبشكل مستمر ابتكار أدوات ومنتجات مالية، تقوم في نظر منتجيها بتسهيل العمل، وتحقيق الكفاءة الاقتصادية.

إلا إن ، وفي ظل غياب الرؤية الإسلامية عن عقلية مبتكري هذه المنتجات، فقد ظهرت حالة في الأسواق المالية المعاصرة لا تعكس النموذج المحقق لأهداف تنمية المال واستثماره من الوجهة الإسلامية، وقد وجدنا بعض الأدوات المالية تقرر ممارسات غير عادلة ومحرفة، وبالتالي لا تحقق الكفاءة من المنظور الاقتصادي الإسلامي، وهذا يستدعي منا مراجعة متواصلة لما تقوم عليه تلك الأسواق من أنظمة وما تعتمد من آليات وأدوات، وتعديل ما ينبغي تعديله منها وفق مقررات الشريعة الإسلامية.

في هذا الإطار فإن المسألة التي نحن بصدد نقاشها (البيع على المكشوف) هي من الصيغ المالية الأكثر استعمالاً في الأسواق المالية، باعتبارها أداة استثمارية يستخدمها صناع السوق وكبار المستثمرين لتعزيز مكاسبهم المالية أثناء فترة انكماش السوق المالي، أيضاً باعتبارها أداة للتحوط تستخدمها الشركات الكبرى لنقل المخاطرة الواقعة على أسهمها إلى أطراف أخرى في السوق المالي. وقد جرى

جدل قانوني واقتصادي طويل حول هذه المسألة منذ عقود، ولم ينته إلى هذه اللحظة، وقد توج هذا الاهتمام بالمسألة في ظل الأزمات المالية التي يشهدها العالم وآخرها الأزمة المالية في العام (٢٠٠٨).

من هنا تأتي أهمية عرض المسألة على بساط النقاش لنبين حكم المسألة في ضوء الأدلة من القواعد والأصول العامة للشريعة وتوجهاتها لحفظ المال وتنميتها، وبما يحقق تنمية حقيقية مستدامة تعود بالنفع العام على كافة أفراد المجتمع وفئاته.

الدراسات السابقة :

من أوسع الدراسات التي تناولت هذه المسألة من المنظور الشرعي ما كتبه د. سمير رضوان في كتابه (الأسواق المالية)^١، ثم تابعه آخرون فيما كتبوا واستدلوا في كتاباتهم ومؤلفاتهم حول الأسواق المالية^٢، وعلى فضل هذه المؤلفات فإنها بالنظر إلى طبيعتها الموسوعية في تناولها لجميع أحكام الأسواق المالية فإنها لم تخص مسألة (البيع على المكشوف) بنقاش يغطي المسألة من جميع جوانبها، كذلك فإن اعتماد عدد من الدراسات على ما كتبه د. سمير رضوان هو مما أفقد هذه الدراسات أهميتها فيما يتعلق بموضوع بحثنا، أيضاً مما يؤخذ على مثل هذه الدراسات تكيفها لعملية (البيع على المكشوف) على أنها عقد فضالة، وهذا تكيف غير صائب على وجه العموم، والمسألة فيها تفصيل.

^١ منشورات المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ص ٣٢٢-٣٢٧.
^٢ انظر مثل هذه المؤلفات: برواري: بورصة الأوراق المالية، ص ١٩٥-٢٠١، شطناوي: الآثار الاقتصادية للأسواق المالية، ص ١٢٥-١٢٧، هارون: أحكام الأسواق المالية، ص ٢٦٦-٢٦٩.

خطة البحث

هذه الدراسة تتكون من مقدمة ، وأربعة مباحث ، وخاتمة وتوصيات.

في المبحث الأول قمت بالتعريف بعملية (البيع على المكشوف) وبيان آثارها الاقتصادية، أما في المبحث الثاني فقد حاولت البحث عن الأصل الفقهي الأكثر شبهاً بمسألتنا محل النقاش لإلحاقها به في الأوصاف والأحكام (التكييف الفقهي)، وانطلاقاً من هذا التكييف فقد ناقشت في المبحث الثالث الحكم الشرعي لمسألة (البيع على المكشوف) من خلال مطلبين، أما المبحث الرابع فقد خصصته لبيان بعض المحاولات في تعديل وتصويب عملية (البيع على المكشوف) لتحويلها إلى صيغة ومنتج إسلامي، وفي المبحث الأخير تطرقت لرأي القانون في مسألتنا هذه، وختمت هذه الدراسة بمجموعة من النتائج والتوصيات.

سائلاً المولى عز وجل أن أكون قد وفقت في عرض الموضوع وتناوله، وفي التوصل إلى الحكم الشرعي فيه.

والله من وراء القصد.

د. أسامة عمر الأشقر.

المبحث الأول

التعريف بعملية (البيع على المكشوف)

وبيان آثارها الاقتصادية

عملية (البيع على المكشوف) أحد الأنشطة المضاربة التي تتم في الأسواق المالية^١، حيث يستخدم المضاربون وكبار المستثمرين هذه الصيغة المالية لأسباب ودواعي مختلفة، لكن الجامع الذي يجمعهم واحد، ففي هذه الحال يكون تحصيل الأرباح عبر الاستفادة من حركة هبوط قيمة الأسهم المالية بالدرجة الأولى، وهذا الفعل هو خلاف ما درج عليه المستثمرون في الأسواق المالية من تحقيق الأرباح من خلال شراء السهم وإعادة بيعه عندما يرتفع، وفيما يلي التعريف بعملية البيع على المكشوف، وبيان حقيقة المعاملة والآثار الإيجابية والسلبية للمعاملة.

المطلب الأول

التعريف بعملية البيع على المكشوف (البيع القصير)

وبيان حقيقتها

المصطلح العلمي الحقيقي الذي تنسب إليه مسألتنا هذه هو ما يطلق عليه الاقتصاديون مصطلح (البيع القصير - short sale)، إلا أنه درج المتعاملون في

^١ يعرف السوق المالي أو بورصة الأسواق المالية على أنها: "الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي تصدرها الشركات أو الدولة تحت إشراف السلطات العامة، ويتدخل متخصصين هم سماسرة الأوراق المالية"، أحمد: بورصات الأوراق المالية، ص ٤.

بورصة الأوراق المالية على تسمية وإطلاق مصطلح (البيع على المكشوف) على هذه المعاملة، وقد شاع هذا المصطلح في كثير من الكتابات والدراسات الاقتصادية والشرعية حتى كاد أن يصبح علماً خاصاً بهذه المسألة، بل تطور الأمر إلى استخدام الحكومات وهيئات الأوراق المالية لهذا المصطلح بوصفه لفظاً دارجاً وشائعاً لوصف هذه المعاملة، وهو ما سرت عليه في بحثي عند الحديث عن هذه المسألة.

أما بالنسبة لاستخدام لفظ "طويل" أو "قصير" لأنواع الصفقات في أسواق الأوراق المالية، فلا علاقة مباشرة لهذا التعبير بالمدة الزمنية، ولكنه مرتبط بالهدف من الاستثمار، فالوضع الطويل (long) يتعلق بشراء الأسهم والاحتفاظ بها للحصول على الربح أو للحصول على الزيادة في أسعارها، أما الوضع القصير (short) فيتعلق بتوقع هبوط أسعار الأسواق المالية، فيبيع الأسهم التي بحوزته على أمل إعادة شرائها منخفضة¹.

وهذه العملية تتم من خلال آلية تكاد المصادر والمراجع أن تكون متفقة عليها، حيث يعرف الباحثون معاملة (البيع على المكشوف) على أنها: "عملية يقوم من خلالها من لا يملك السهم ببيعه متوقعاً هبوط سعره، ومن ثم إعادة شرائه فيما بعد، والاستفادة من فروق الأسعار"²، وهذا التعريف هو كذلك ما نصت عليه هيئات سوق الأوراق المالية الغربية في قوانينها المتعلقة بالأسواق المالية³.

¹ القرني: الأسواق المالية، ص ٦٨.

² Geisst: A Guided to the financial markets, p16, Gruber: Modern portfolio theory and investment analysis, p26, FSA: Short Selling, 3-5.

³ FSA: Short Selling, 3-5, ASX: Short Selling, 8-9.

ولقد أطلق وصف (المكشوف) على عملية البيع لأنها تتم في الوقت الذي لا يملك فيه البائع محل الورقة المالية محل الصفقة، فأطلقوا عليه تجوراً (البيع على المكشوف)^١، إلا أن هناك نوعين من هذا البيع: الأول: يتم من خلال اقتراض السهم من مالكه عبر سمسرة السوق المالي وهذا هو النوع الدارج في الأسواق المالية، وهو محل نقاشنا في هذا البحث، أما النوع الثاني: فهو يتم عبر بيع أسهم لا يمتلكها الشخص ومن غير إذن مالكها، ويطلق عليه مسمى [البيع على المكشوف العاري (naked)]، إلا أن الأسواق المالية تحظر هذه المعاملة، فلا داعي لنقاشها إلا في إطار اندراجها عموماً تحت النوع الأول^٢.

ويمكن توضيح الآلية التي تتم من خلالها عملية (البيع على المكشوف) من خلال بيان الخطوات التالية^٣:

أولاً : يقوم مالك السهم بإبلاغ سمسرة السوق المالي برغبته في إقراض سهمه بالسعر السائد ولفترة وجيزة خوفاً من نزول السهم، ومن ثم تحوطاً لنقل المخاطرة لشخص أو مؤسسة أخرى ، وغالباً ما يتم هذا الأمر من قبل الشركات الكبرى مثل صناديق التقاعد والتأمين وتحسباً من نزول أسعار أسهمها.

ثانياً: يقوم أشخاص أو شركات بإبلاغ السمسار رغبتهم في اقتراض تلك الأسهم، حيث يكون قرض (البيع على المكشوف) في هذه المرحلة قابلاً للاستدعاء من

^١ هندي: الأسواق الحاضرة والمستقبلية، ص ١١٢.

^٢ في الولايات المتحدة الأمريكية مثلاً هذا النوع محظور بموجب قانون الأسواق المالية، بند رقم (Release no. 34-58774 file no: 57-08-08).

^٣ انظر من تكلم عن هذه الخطوات: هندي: الأسواق الحاضرة، ص ١١١، الحناوي: تحليل وتقييم الأسهم والسندات، ص ٤٠-٤٣، انظر أيضاً:

Robert: Investment strategy, p145-147

أي من الطرفين، في أي لحظة يبدي فيها رغبته في ذلك، وإذا ما كانت الرغبة من طرف المقرض يصبح لزاماً على المقترض رد الأسهم إما بشرائها من السوق أو باقتراضها من شخص آخر، وذلك خلال (٢٤) ساعة.

وفي الأغلب تقوم بمثل هذه العمليات شركات كبرى يطلق عليها اسم صناديق التحوط (Hedge Fund)، حيث تمثل عمليات (البيع على المكشوف) (٤٠%) من أعمال تلك الشركات^١.

ثالثاً: عند الطلب يقوم السمسار بإجراء عملية إقراض تلك الأسهم لشخص معين وبسعر السوق، ويتم تقاضي رسوم إدارية مقابل عملية الإقراض، وأحياناً تشترط بعض الأسواق وجود هامش وقاية (Margin)^٢ كمبلغ مالي يدفعه المقترض تحسباً لتعثر المقترض في سداد وإرجاع الأسهم، مع ملاحظة أن هامش الوقاية قد يتم استدانته من المصارف من خلال قروض ربوية.

رابعاً: يقوم المقترض ببيع الأسهم المقترضة عبر السمسار ذاته الذي أخذ منه الأسهم، حيث تتم عملية البيع في السوق المالي وفق آلية مفادها: توقع المقترض لهبوط سعر السهم، فيبيعه بسعره الذي أخذه، فإذا هبط سعر السهم

^١ صناديق التحوط: هي صناديق مالية استثمارية خاصة تقصد إلى تحقيق أرباح ومكاسب كبيرة عبر فكرة الرفع المالي (الاقتراض) والاستفادة من سوق المشتقات المالية، وبالتالي تحقيق مكاسب سريعة عبر استخدام جزء ضئيل من رأسمالها الذي قد يتجاوز في الغالب مليارات الدولارات، يذكر أن ثروة صناديق التحوط العالمية تقدر ب(١،٣) بليون دولار

^٢ هامش الوقاية (Margin): هو شراء أو اقتراض الأسهم عبر دفع جزء من ثمنها واستدانة الباقي من السمسار، وقد حرمه مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في الدورة (٧) إذا كان شراء أو إقراض السهم تتم عبر قرض ربوي،

Redhead: Introduction to the international money markets, 93

يقوم بإعادة شرائه من السوق المالي، ويكون الفارق بين سعري البيع والشراء هو مقدار الربح.

وفي هذه المرحلة قد يستخدم المضارب المقترض ما يسمى بأوامر الإيقاف [أحد أساليب الخيارات (Options)] في الأسواق المالية، وذلك للحد من خسارته في حال صعود السهم بدلاً من هبوطه.

خامساً: عند إجراء عملية البيع عبر السمسار نفسه الذي أقرضه، يقوم السمسار بحجز قيمة بيع المقرض لتلك الأسهم في السوق المالي، كرهن مالي يدفع للمقرض في حال إعادته للأسهم المالية.

سادساً: يقوم المقرض بإعادة شراء تلك الأسهم المقرضة من السوق المالي، ومن ثم إرجاعها لمالكها عبر السمسار، ويدفع له قيمة ما باعه من أسهم.

هذه هي الخطوات التي تتم بموجبها عملية (البيع على المكشوف)، وعادة فإن العملية تجري بكافة خطواتها بوقت قصير تحدده بعض البورصات بـ (٥) أيام كحد أقصى، وقد يلعب السمسار دوراً في هذا الشأن إذ يقوم بنفسه بالبحث عن طرف آخر يقترض منه ذات الأسهم لحساب العميل، وهي مسألة لا تستغرق وقتاً، ولا تخرج عن كونها استبدال مقرض بمقرض آخر.

¹ الخيارات (Options): تمثل عقود الاختيار أحد أدوات الاستثمار الحديثة التي تعطي للمستثمر فرصة الحد من المخاطر التي يتعرض لها نظراً لتغير سعر الورقة المالية التي يمتلكها وتسمى "حقوق اختيار" لأنها تعطي مشتري الحق تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه مقابل مبلغ معين غير قابل للرد، وقد حرم مجمع الفقه التابع لمنظمة المؤتمر صيغة عقد الخيار في الدورة (٧) عام ١٤١٢هـ، الحناوي: تحليل وتقييم الأسهم والسندات، ص ٣٢١.

مثال تطبيقي: لنفترض أن شركة (أ) تباع أسهمها بسعر (\$١٠) للسهم الواحد، ويتوقع أحد المضاربين انخفاض أسعار أسهم هذه الشركة إلى (\$٥) في وقت قريب، فيفترض من بيت السمسرة (١٠٠) سهم من أسهم هذه الشركة، ويبيع له السمسار هذه الأسهم بالسعر السائد (\$١٠)، فإذا صح توقع المضارب ونزل السعر إلى (\$٥)، يصدر المضارب أمر شراء للسمسار بشراء هذه الكمية من الأسهم، ويرجع تلك الأسهم للمقرض، ومن ثم تحصيل ربح الناتج من فارق السعرين، أما إذا خاب توقعه وارتفع السعر إلى (\$٢٠) مثلاً، فعليه شراء تلك الكمية من الأسهم بهذا السعر، وبذلك يدفع خسارة تمثل الفارق بين السعرين.

المطلب الثاني

الدوافع والآثار الإيجابية والسلبية

عملية (البيع على المكشوف)

يمكن فهم دوافع كل من المستثمر (المقرض) والمضارب (المقترض) في رغبتهم إجراء عملية البيع على المكشوف من خلال النقاط التالية:

أولاً : دوافع المستثمر (المقرض)^١.

١ - التحوط أو التغطية (Hedging)، حيث يقوم المستثمر صاحب السهم بحماية نفسه من مخاطر محتملة ومتوقعة لنزول سعر سهمه، ومن ثم ترحيل هذه المخاطر للمقرض، وتحمله مخاطر نزول سعر السهم.

^١ هندي : الأسواق الحاضرة والمستقبلية، ص ١٢٠-١٢٩، صحيفة الوطن، الاثنين، ٢٠٠٨/١٠/٦ م، P15. Geisst: Guided to the Financial Markets,

٢- في بعض الأسواق المالية قد يستفيد المستثمر عبر اقتطاع جزء من الرسوم الإدارية المتحصلة من عملية الإقراض.

ثانياً : دوافع المضارب (المُقترض)^١.

١- (البيع على المكشوف) بالنسبة للمضارب يمثل أداة استثمارية لتحقيق الأرباح السريعة ودون رأسمال يذكر، خاصة في ظل حركة هبوط الأسواق المالية.

٢- أغراض المراجعة، وذلك من خلال استفادة المضارب من وجود فوارق سعرية في سوقين ماليين مدرجة فيهما أسهم الشركة، وذلك من خلال شراء الورقة من السوق ذات السعر المنخفض، وبيعها على المكشوف في السوق الآخر الذي تباع فيه بسعر مرتفع، وتحقيق الأرباح من خلال ذلك.

أما من حيث الجدوى المالية والآثار الاقتصادية لمعاملة البيع على المكشوف فقد دار جدل تاريخي وطويل حول ضرورة وأهمية تلك المعاملة لأسواق المال، حيث يرى المناصرون لهذه الصيغة المالية أنها تعمل على استقرار أسعار الأسهم في الأسواق المالية وفق قيم عادلة، وذلك عبر منع الانعكاس الدائم للرأي المتفائل في تسعير أسهم الأسواق المالية، وبالتالي جعل الأسواق أكثر كفاءة لتعديل القيم لأسهم الشركات بما يؤدي إلى الموازنة بين قانوني العرض والطلب، كذلك فإن هذه الصيغة المالية تمكن المضاربين من تحقيق وتوفير السيولة المالية وإعادة ضخها

^١ المراجع السابقة.

في الأسواق المالية، وأخيراً فإن إجازة معاملة (البيع على المكشوف) تتفق مع فكرة الأسواق الحرة وعدم تقييدها بأي قيود¹.

أما المنتقدون لهذه المعاملة فيرون في هذه الصيغة مخاطرة كبيرة لزعرعتها الأسعار في أسواق مالية هي أصلاً غير مستقرة، كما أن الأمر قد يتطور ويتفاقم في حالة التوسع في البيع على المكشوف ليصل الأمر إلى حالة من الانهيار في السوق المالي، أيضاً قد يعتمد بعض المضاربين وعبر صيغة البيع على المكشوف إلى الانخراط في غارات نزولية لحمل أسهم معينة على الانخفاض دون قيمتها الحقيقية، وبعد أن يتهاوى السعر يقوم المتداولون بشراء الأسهم، إلا أن هذا الأمر قد يتفاقم إلى نزول سعر السهم وعدم صعوده، مما قد يؤدي بالشركات إلى عملية شراء مكلفة، أو في أسوأ الحالات إلى الإفلاس. أيضاً مما يؤخذ على هذه الصيغة مخاطر إخفاق البائع على المكشوف في تسوية العملية وإعادة ذات الأسهم بذات الأسعار².

¹ Journal of Securities and Exchange: The Economy of Naked Short Selling, p.45-47, Journal of Finance: The Effect of Short Selling on Bubbles and Crashes, p1123-1126.

² صحيفة الاندبنت ، الأربعاء، ٢٣-٨-٢٠٠٨م
also: securities and exchange: the economic of naked short selling, p46-47, why the short selling ban stinks, 19-9-2008.

المبحث الثاني

التكييف الفقهي (للبيع على المكشوف)

إذا أردنا البحث في الحكم الشرعي لمسألة البيع على المكشوف فلا بد لنا من تحديد طبيعة وحقيقة المسألة، وذلك للبحث عن إمكانية تشابهها بأصل فقهي يمكن القياس عليه، ومن ثم إعطاء ذات الأحكام والأوصاف الفقهية للمسألة الجديدة، بداعي المشابهة والمجانسة بين الأصل والواقعة (البيع على المكشوف)، وهذه هي حقيقة التكييف الفقهي الذي يهدف إلى البحث عن مسألة أو أصل فقهي يمكن إلحاق مسألة مستجدة بها، فإن لم نجد ذلك فيمكننا هنا تطبيق القواعد العامة للتشريع^١.

فيما يلي أهم الصور والأصول الفقهية التي يمكن لمسألة (البيع على المكشوف) أن تندرج تحتها:

أولاً : بيع الفضولي:

يطلق بيع الفضولي على من يتصرف في حق الغير بلا إذن شرعي، وذلك لأن تصرفه صادر من غير ملك، ولا وكالة، ولا ولاية^٢، وبهذا التكييف فإن عقد الفضالة قد ينطبق على النوع "العاري" من البيع على المكشوف، والذي يتم فيه بيع السهم

^١ انظر تعريف التكييف الفقهي، شبير: التكييف الفقهي للوقائع المستجدة، ص ٣٠.
^٢ جمعة: معجم المصطلحات الاقتصادية، ص ١٨٤، وانظر: ابن عابدين: حاشية ابن عابدين، ج ٥، ص ١٠٩، البهوتي: شرح منتهى الإرادات، ج ٢، ص ٩، الدردير: الشرح الصغير، ج ٣، ص ١٨.

من قبل غير مالكة ودون أخذ إذن مالك السهم، وبالتالي يمكن تنزيل أحكام بيع الفضولي على هذا النوع من البيع على المكشوف حيث منع الشافعي بيع الفضولي مطلقاً، وأجازه مالك موقوفاً على إجازة المالك، أما أبو حنيفة فقد أجازه موقوفاً على إجازة المالك، لكنه منع شراء الفضولي^١.

هذا من حيث النوع "العاري" "Naked" إلا أن عملية البيع على المكشوف في حد ذاتها - وكما تجري في نطاق واسع - تتم من خلال إذن صاحب السهم وموافقته، وبالتالي فلا يمكن تطبيق أحكام عقد الفضالة على البيع على المكشوف، كما فعل أكثر الباحثين الذين تحدثوا حول عملية البيع على المكشوف^٢.

ثانياً: الوكالة^٣ والمضاربة^٤:

مقتضى الأسهم في حالة البيع على المكشوف يبيع أو يضارب لنفسه لا وكالة عن الغير، وبالتالي فإن الأرباح المتحصلة هي مستحقة له، لا لمالك السهم الحقيقي، ولذلك فلا تنطبق أحكام الوكالة أو المضاربة على هذه المسألة.

^١ ابن رشد: بداية المجتهد، ص ٥٣٤، الخطيب: مغني المحتاج، ج ٢، ص ١٥، الكاساني: بدائع الصنائع، ج ٥، ص ٢٤٩.

^٢ رضوان: أسواق الأوراق المالية، ص ٣٢٧، شطناوي: الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، ص ١٢٩، هارون: الأسواق المالية، ص ٢٦٢، برواري: الأسواق المالية، ص ١٩٥-٢٠١.

^٣ تعرف الوكالة على أنها: "استئابة جازز التصرف فيما وكل فيه مثله فيما تدخله النيابة"، البهوتي: شرح منتهى الإرادات، ج ٢، ص ١٣٤.

^٤ تعريف المضاربة أو عقد (القراض): "بأنه دفع مالك مالا معلوماً لمن يتجر به"، الدردير: الشرح الصغير، ج ٣، ص ٦٨٣.

ثالثاً: الوديعة:

يطلق لفظ الوديعة على العين التي توضع عند آخر ليحفظها، وهنا يد المودع يد أمانة فهو غير ضامن لها إلا بالتعدي^١، وهذا بخلاف مسألة البيع على المكشوف فهو ضامن للأسهم المقترضة.

رابعاً: عقد القرض:

يطلق مفهوم القرض على أنه: "دفع مال إرفاقاً لم ينتفع به ويرد بدله"^٢، ولا خلاف بين الفقهاء في أنه قرينة من القرب لما فيه من إيصال النفع للمقترض وقضاء حاجته، ثم إن المقترض في عقد القرض يضمن المال بالتعدي وبغيره، ويجوز له التصرف في القرض بسائر التصرفات.

وعند النظر نرى أن مسألة البيع على المكشوف (كما بينا طبيعتها) تتشابه مع عقد القرض، ولذا يلزم أن تأخذ أحكامه وسائر أوصافه الشرعية، وفق ما سنناقشه في المبحث القادم.

خامساً: عقد البيع:

إذا تمت عملية الإقراض في مسألة البيع على المكشوف، فقد يبنى عليها في مرحلة متأخرة عملية بيع من قبل المقترض، بناءً على تملكه للأسهم المقترض،

^١ حماد: عقد الوديعة في الشريعة الإسلامية، ص ٨.

^٢ جمعة: معجم المصطلحات الاقتصادية، ص ٢٦، وانظر: الخطيب: مغني المحتاج، ج ٢، ص ١١٦، ابن قدامة: المغني، ج ١، ص ٩٤٧.

وعليه ونظراً لتشابه جزء من عملية (البيع على المكشوف) مع عقد البيع، فلا بد أن تأخذ المسألة كذلك أحكام عقد البيع وسائر أوصافه الشرعية.



المبحث الثالث

الحكم الشرعي لمسألة (البيع على المكشوف)

لمحاولة التعرف على الحكم الشرعي في مسألة البيع على المكشوف فقد قمت بذلك من خلال مطلبين، الأول: قمت فيه بالتأكد من أن أحكام عقدي القرض والبيع وأوصافهما الشرعية متحققة في عملية البيع على المكشوف، وذلك بالنظر إلى أننا شبهناه سابقاً بهما، أما في المطلب الثاني: فقد قمت فيه باستقراء الأوصاف الخارجية المؤثرة على مسألة (البيع على المكشوف)، والتي قد يكون لها تأثير في تقرير الحكم الشرعي.

المطلب الأول

التحقق من وجود أوصاف (عقدي القرض والبيع) الشرعية

في عملية (البيع على المكشوف)

انطلاقاً من توصيف عملية البيع على المكشوف على أنها عقد قرض فهي بالتالي تأخذ أحكامه وسائر أوصافه الشرعية التي ذكرها أهل العلم، وعند استقرائي لأركان وشروط القرض في مسألتنا محل البحث، فقد وجدت تطابقاً تاماً بينهما إلا في مسائل محددة.

فمن حيث التحقق من أركان عقد القرض في مسألة البيع على المكشوف فركن الإيجاب والقبول حاصل من خلال موافقة مالك السهم على إقراضه لغيره، كذلك فإن شروط الركن متحققة من حيث الصيغة واتحاد موضوع الإيجاب والقبول، واتصال القبول بالإيجاب وعدم تعليق صيغة الإيجاب بشرط لا يقتضيه.

أيضاً فالشروط التي ذكرها العلماء والتي ترجع إلى المتعاقدين أو الشيء المقرض فهي متحققة في مسألتنا محل النقاش، فأهلية المتعاقدين هي مما تشترطه الأسواق المالية لكافة المتعاملين، كذلك فإن الأسهم أموال مثلية فيجوز إقراضها بلا خلاف، وهي أيضاً معلومة قدرأ وصفة فلا جهالة ولا منازعة^١.

كذلك لو تحققنا من وجود الأوصاف الشرعية (لعقد البيع) الذي يجريه المقرض في مسألتنا هذه لوجدنا تطابقاً تاماً، لذا لا أود الاسترسال في التحقق في مديات هذه المطابقة مع العقدين المعروفين شرعاً، بالنظر إلى سعة وتشعب أحكامهما، لذا سأكتفي هنا باستقصاء المسائل والأوجه التي تخرج عن مديات هذا التطابق، ومن ثم بيان حكم تلك المسائل في ضوء الأحكام الشرعية لتلك العقود، والمسائل هي:

أولاً : أخذ السمسار أو المقرض لرسوم إدارية مقابل عملية الإقراض.

لا شك أن السمسار يقدم خدمات لمقترضى الأسهم، وحتى يقوم بهذا الدور فلا بد أن يوفر الأعمال اللازمة كاستئجار المباني ودفع الأجور للموظفين وإعداد السجلات وغيرها من الترتيبات، ولذا فإن من حقه تقاضي عمولة مقابل هذه الخدمات، فهذا جائز شرعاً لا شبهة فيه، لأن السمسار هنا وسيط وليس مقرضاً، وانتفاعه هنا ناتج عن تقديم الخدمة، لا عن عملية الإقراض^٢، وهذه المسألة لها صلة أيضاً بمسألة أخذ الجعل والأجرة على الاستقراض للغير والتي أجازها بعض الفقهاء^٣.

^١ انظر أركان شروط عقد القرض: الحاج: نظرية القرض، ص ٧٢-٨٤.

^٢ كيف الفقهاء المعاصرون عمل السمسار على أنه عقد وكالة بأجر، انظر: محي الدين: أسواق الأوراق المالية، ص ٣٥٦.

^٣ جواز هذه الصورة نقله بعض الشافعية والحنابلة، وقد فرق بعض المالكية إن كان المقرض لغيره يحتاج إلى نفقة تعب وسفر فإن احتاج جاز وإلا حرم، انظر تفصيلات هذه المسألة: الحاج: نظرية القرض، ص ٣٢٢-٣٢٤.

إلا أن استفادة المقرض وانتفاعه بالرسوم الإدارية المشروطة - كما هو حاصل في بعض أنظمة الأسواق المالية - هو مما لا يمكن تكييفه ضمن الأحكام الفقهية المتعلقة بعقد القرض، لأنه محرم بالنص، فهو قرض جرّ منفعة^١.

أيضاً مما قد يرد هنا من إشكال أن السمسار قد يحصل على عمولة مالية نتيجة لبيع المقرض الأسهم من خلال بيت السمسرة، ويمكن تكييف هذه العمولة على أنها مقابل جهد بذله السمسار للتعيل (المقرض)، لكن قد يرد هنا شبهة انتفاع بالنظر إلى الربط الحاصل بين عملية الإقراض وعملية البيع، من خلال اشتراط أن يتم ذلك كله من قبل السمسار ذاته.

ثانياً: انتفاع المقرض من القرض بشكل غير مباشر وغير مشروط.

الأصل في القرض أنه قربة لله عز وجل لما فيه من إعانة للمسلمين، ولذلك لا يجوز الانتفاع من عملية الإقراض لأن الإسلام نهى عن القرض إذا جرّ نفعاً، وفي مسألتنا هذه فإن كثيراً من المقرضين قد ينتفعون من عملية إقراض الأسهم بشكل غير مباشر عبر نقل المخاطرة المتوقعة في نزول أسعار الأسهم إلى طرف آخر، وبالتالي فإن انتفاع المقرض قد يكون بضمان مال القرض وحفظه لدى المقرض، وهذا الانتفاع هو انتفاع زائد. إلا أن ما يمكن أن ننص عليه هنا أن هذه الاستفادة هي منفعة أصلية وغير منفكة عن طبيعة عقد القرض، لأن القرض يعني تمليك الشيء ببرد مثله، فيكون المقرض مالكاً وضامناً ببرد البديل للمقرض^٢، هذا في حال نظرنا للإرادة الظاهرة عند التعاقد، وللمسألة وجه آخر في حال نظرنا للإرادة الباطنة، ولل فلسفة التي تقوم عليها عملية البيع على المكشوف كما سيأتي.

^١ الحديث: "كل قرض جر منفعة فهو ربا"، رواه البيهقي في باب الاستقراض، انظر: الصنعاني: سبل السلام، ص ٧٩٤.

^٢ المصري: الجامع في أصول الربا، ص ٢٨٢.

ثالثاً : اشتراط السمسار قبض ثمن بيع الأسهم بقصد التوثيق.

الرهن هو أهم أساليب التوثيق وأكثرها شهرة، وفيه يتم "جعل عين مالية وثيقة بدين يستوفى منها، أو من ثمنها إذا تعذر الوفاء"¹، وفي مسألتنا هذه نرى أن السمسار يشترط على المقترض البائع على المكشوف تقبيل ثمن البيع كرهن يستوفى من خلاله ثمن الأسهم إذا تعذر الوفاء، وهذا الشرط لا مانع منه فالأصل في الشروط الإباحة، إلا أن الإشكال الشرعي ينصب على تكييف المبلغ المالي الذي يتم احتجازه من قبل السمسار على أنه قيمة (الرهن)، وذلك احترازاً من أن يكون الرهن في هذه المعاملة وسيلة من وسائل التحايل على الربا.

بالتالي فإنه لا يجوز للسمسار الاستفادة من المبلغ بأي وجه من الوجوه كالاستثمار (كما هو حاصل)، كما أن اشتراط تقبيل الثمن للسمسار كرهن ينتفع به بإيداعه بفائدة، هو أحد الأسباب التي دعت مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي في دورته السابعة إلى تحريم معاملة البيع على المكشوف². ولو افترضنا أن الراهن سمح للمرتهن الانتفاع بالرهن (إذا كان أصله ديناً) في صور معينة أجازها بعض الفقهاء³، فإن الفقهاء أنفسهم قد منعوا الانتفاع من (الرهن) إذا كان دين الرهن أصله قرضاً، يقول القرطبي: "وأما السلف فلا يجوز

¹ انظر تعريف الرهن: جمعة: معجم المصطلحات الاقتصادية، ص ٢٨٩، وانظر: ابن رشد: بداية المجتهد، ص ٦١٧.

² مجمع الفقه الإسلامي، دورة رقم (٧)، عام ١٤١٢ هـ.

³ مسألة انتفاع المرتهن بالرهن لها تفصيلات واسعة عند الفقهاء، انظر مثلاً: القرطبي: الكافي، ج ٢، ص ٨١٩، الشيرازي: المذهب، ج ٣، ص ٢٢٣، البهوتي: شرح منتهى الإرادات، ج ٢، ص ١٠٥.

لأحد أسلف سلفاً وارتهن به رهناً أن يشترط الانتفاع بشيء من الرهن لأن ذلك ربا^١.

رابعاً : الجهالة :

الجهالة منتفية في أجل تسديد قرض عملية (البيع على المكشوف)، وذلك لما تشترطه الأسواق المالية أن تتم هذه المعاملة خلال مدة زمنية لا تزيد عن خمسة أيام، لكن تساوياً قد يطرأ على حكم جعل إقراض الأسهم غير لازم بالنسبة للمقرض وبأن له الخيار باسترداد ما أقرضه عبر إعطائه مهلة للمقرض لا تزيد عن (٢٤) ساعة. وقد يكون لهذا الفعل مستنداً عند فقهاء الشافعية الذين يرون أن للمقرض طلب القرض واسترداده متى شاء بشرط أن يكون القرض موجوداً^٢.

خامساً: تغير قيمة السهم زيادةً ونقصاناً وأثره على عملية إقراض الأسهم.

على فرض أن قيمة السهم هبطت فإن هذا من صالح المقرض وهو جائز ويشبه تنازل المقرض عن جزء من رأسمال القرض لصالح المقرض، أما إذا ارتفعت قيمة السهم فربما يذهب البعض إلى منع قرضه لأنه فيه زيادة لصالح المقرض، ولكن هذه الزيادة غير مشروطة وغير مضمونة، كما أن المقرض سيحصل عليها لو لم يقرض السهم وبقي عنده في ملكه وحوزته، أيضاً فإن هذه الزيادة تشبه الزيادة التي تلحق بقيمة النقود، فتقلب الأسهم كتقلب النقود^٣.

^١ القرطبي: الكافي، ج ٢، ص ٨١٩، ابن قدامة: المغني، ج ١، ٩٨٠، الدردير: الشرح الصغير، ج ٣، ص ٣١٠.

^٢ عقد القرض لازم بالقبض على قول الجمهور خلافاً لما يراه الشافعية مع اشتراطهم لوجود القرض، انظر: البهوتي: شرح منتهى الإرادات، ج ٢، ص ١٠٠، الشربيني: مغني المحتاج، ج ٢، ص ١٢٠، الدردير: الشرح الصغير، ج ٣، ص ٢٩٥.

^٣ انظر: ندوة حول إقراض الأسهم، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، ١٣/١٢/٢٠٠٥.

سادساً: ربط المقرض لقيمة الأسهم المقترضة بسعر السوق السائد.

كما أوضحنا في الخطوات التي تتم بها عملية البيع على المكشوف فإن المقرض في حيلة الأمر يرغب باستعادة الأسهم المقترضة فحسب، إلا أن ما يمكن ملاحظته هنا أن المقرض قام بربط قرضه بقيمة الأسهم وبسعرها السائد في السوق المالي، وهذا الأمر يطرح أمامنا مسألتين:

المسألة الأولى: في حال تعذر رد مثل القرض (الأسهم) لسبب ما كالانكماش الاقتصادي ، أو تدهور أسعار الأسهم في السوق المالي، فهل يمكن رد قيمة القرض؟ (السعر السائد في السوق يوم الإقراض).

أصل هذه المسألة هو ما ناقشه الفقهاء في مسألة تعذر رد المثليات ، ولهم فيها قولان :

الأول : وهو للشافعية والحنابلة من أن على المقرض رد القيمة عند تعذر رد المثل.

الثاني : وهو لأبي حنيفة ومفاده أن على المقرض الانتظار إلى حين إدراك المثل^١.

والرأى في هذه المسألة هو أن المقرض بالخيار إن شاء أخذ

قيمة ما أقرض، وإن شاء انتظر حتى يصل إلى المثل^٢.

^١ انظر الخلاف في المسألة: الشيرازي: المذهب، ج٣، ص١٨٩، اليهودي: شرح منتهى

الارادات، ج٢، ص١٠٠-١٠١، ابن عابدين: حاشية ابن عابدين، ج٥، ص١٦٠.

^٢ الحاج: نظرية القرض، ص٢٨٢.

المسألة الثانية: على فرض أن المقترض يرغب باستعادة قيمة قرضه لا مثل القرض، فهل المعتبر في رد القيمة هو يوم القبض أم يوم السداد؟

الراجع في هذه المسألة أن المعتبر هو السداد باعتبار قيمة يوم الإقراض، فهذا هو الأعدل لأن المال ربما يتعرض فيما بعد إلى الرخص^١.

سابعاً: بعض العلماء نظر في عملية إقراض الأسهم إلى موجودات الشركة المصدرة للسهم، فيما إذا كانت محتوية على الديون أو النقود، وفي هذه الحالة يتم تنزيل الخلاف الفقهي في مسألة تداول أسهم الشركات التي في أصولها نقود أو ديون على مسألتنا، وبالتالي هل نطبق أحكام الدين، أو أحكام الصرف، وفي كلتا الحالتين فهذا مما يحد من إمكانية تداول تلك الأسهم المقترضة^٢.

لقد انقسم الرأي الفقهي المعاصر تجاه هذه المسألة^٣، إلا أن ما استقر عليه الرأي في هذه المسألة: الأخذ بمبدأ القصد أو التبعية، ذلك أن تلك النقود والديون تابعة لنشاط وأغراض الشركة، فهي ليست مرادة بذاتها، وبالتالي يجوز تداول أسهمها، بشرط أن لا تكون أغراض الشركة محددة في أعمال الصيرفة أو بيع الديون.

^١ انظر تفصيلات المسألة والخلاف فيها: الحاج: نظرية القرض، ص ٢٨٠.

^٢ ندوة حول إقراض الأسهم، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، ١٣/١٢/٢٠٠٥م.

^٣ الآراء والاتجاهات الواردة في المسألة هي: - الاتجاه الأول: الأخذ بمبدأ الأكثرية والأقلية بالنسبة لحجم الديون والنقود. - الاتجاه الثاني: الأخذ بمبدأ ملكية الشخصية المعنوية لموجودات الشركة. - الاتجاه الثالث: الأخذ بمبدأ القصد أو التبعية. - الاتجاه الرابع: التخارج. انظر مثل هذه الآراء: القرعة داغي: أثر الديون ونقود الشركة أو المحفظة على تداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية، منشورات البنك الإسلامي للتنمية، العنزي: صناديق الاستثمار الإسلامية والرقابة عليها، رسالة دكتوراة، ٧٣- ٧٨.

المطلب الثاني

الأوصاف الخارجية المؤثرة على الحكم الفقهي

لعملية البيع على المكشوف

وأقصد هنا بالأوصاف الخارجية: العناصر التي تلبست بها عملية البيع على المكشوف في إطار الفلسفة والآليات التي تحكم هذه المعاملة المحكومة أصلاً بأسس وفلسفات النظام الرأسمالي.

أخذين بعين الاعتبار أن الأصل في المعاملات الإباحة، وعليه فإن بحثي هنا منصب على استقراء تلك الأوجه والعناصر التي يمكن أن تغير حكم الإباحة في مسألتنا هذه ، وبعد الاستقراء وجدت بعض العناصر المهمة التي قد تساعدنا في تشكيل الحكم الشرعي للمسألة قيد البحث ، وهي على النحو التالي:

(أولاً) : البيع على المكشوف في أصله نشاط مضاربي^١ يعتمد في ربحيته (كسائر الأنشطة المضاربة) على الاستفادة العاجلة من تغير سعر الورقة التجارية دون النظر إلى الإسهام في تنمية حقيقية للمجتمع، وفي هذا الإطار فإن المنهج الإسلامي الاستثماري لا يشجع على التداول الطفيفي الذي يحقق أرباحاً نقدية لبعض الأفراد، عبر اغتنامهم لفرصة سائحة بالتخلص من الأوراق المالية حين تسنح

^١ اختلف علماء الاقتصاد اختلافاً بيناً في بيان ماهية وتعريف المضاربة المعهودة والمطبقة حالياً في الأسواق المالية، فمن العلماء من يصورها على أنها عملية استثمار بالنظر إلى أصل المعاملة، ومن العلماء من يصورها على أنها عملية تلاعب بالأسعار بالنظر إلى ما تلبس به غالباً من أشكال وممارسات للتلاعب بالأسعار، وبالتالي الاستفادة من هذا التذبذب بعمليات شراء أو بيع، ويمكن جمع هذه الاتجاهات في تعريف واحد فالمضاربة هي: "محاولة التنبؤ بسعر المستقبل القريب للاستفادة من السعر الحالي"، انظر: البربري: المضاربة والتلاعب في الأسعار، ص ٣، الساعاتي: المضاربة والقمار تحليل اقتصادي وشرعي، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، م ٢٠، ع ١٤، ص ٦-١١.

بادرة أرباح متزايدة، أو إشارة إلى خسائر واقعة، فهذا النمط المضاربي في السوق المالي قد يؤدي لنتائج سلبية، والتوسع فيه قد يكون له مضار على اقتصاد الدولة كما هو مشاهد، خلافاً لذلك فإن قواعد الفقه الإسلامي في مجال المعاملات تحت على تشجيع التداول الذي يوجد منافع حقيقية للمجتمع بصورة مباشرة أو غير مباشرة، وذلك عبر مساهمات طويلة الأجل تحقق أهداف التنمية، وتضمن إلى حد ما كفاءة السوق^١.

أضف إلى جميع ما سبق أن العمليات المضاربة في واقعنا المعاصر تتلبس بمجموعة من المخالفات الشرعية الواضحة، من تغيير ونجش وتدليس إلى غير ذلك، وهذا الأمر بمجموعه هو الذي دعى الرأي الفقهي المعاصر^٢ إلى تحريم العمليات المضاربة بكافة أشكالها^٣، أو تضيق العمل بها في إطار محدود من باب جواز تقييد الإمام للمباحات^٤.

^١ بتصرف: محي الدين: أسواق الأوراق المالية، ص ٦٠٣، تاج الدين: نحو نموذج لسوق إسلامية، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، م ٣، ع ١٤، ص ٧٥.

^٢ انقسم الخلاف الفقهي المعاصر حيال مسألة (المضاربة) إلى ثلاث اتجاهات: الأول: جواز هذه المعاملات ما لم تتلبس بمحرم، الثاني: تحريم هذه المعاملة مطلقاً، الثالث: للحاكم تقييد هذه المضاربات وإن كانت مباحة نظراً إلى أن للتوسع فيها آثار سلبية اقتصادياً، انظر هذه الاختلافات: المصري: المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين، مجلة وأبحاث الاقتصاد الإسلامي، م ٢٠، ع ١٤، ص ٦٥-٨٠، الساعاتي: المضاربة والقمار، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، م ٢٠، ع ١٤، ص ٣-٣٣، محي الدين: الأسواق المالية، ٦٠٦-٦٠٣، تاج الدين: نحو نموذج إسلامي لسوق الأسهم، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، م ٣، ع ١٤، ص ٧٢-٧٥.

^٣ ممن قال بالتحريم: محي الدين: الأسواق المالية، ص ٦٠٣.

^٤ ممن قال بالتقييد: المصري: المضاربة على الأسعار، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، م ٢٠، ع ١٤، ص ٧٦، تاج الدين: نحو سوق إسلامية، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، م ٣، ع ١٤، ص ٨١-٨٤، برواري: الأسواق المالية، ص ١٨٣.

وعليه فإن البيع المكشوف قد يواجه إشكالاً شرعياً كونه أحد الأنشطة المضاربة التي تقوم في أصلها على فلسفة الربح السريع، وبالتالي فإن هذه المعاملة (على أقل تقدير) يمكن أن تندرج ضمن إطار الرأي الفقهي القائل بتقييد المضاربات، وإن كانت مباحة في أصلها، خاصة إذا كان التوسع فيها مؤذياً لكفاءة السوق.

(ثانياً) : الفلسفة التي تقوم عليها عملية إقراض الأسهم في مسألة البيع على المكشوف تخالف فلسفة عقد القرض التي تقوم على أصل القرية ونفع الناس، حيث يقوم المقرض في عملية البيع على المكشوف بنقل المخاطرة والضرر المتوقع إلى غيره من خلال عملية إقراض، وهذا الأمر محرم لإضراره بالآخرين.

إن مما يؤكد الإشكال الشرعي في فلسفة صيغة البيع على المكشوف ثلاثة أمور:

أما الأول: النظر إلى الإرادة الباطنة للمقرض على قول من يرى بجواز تجاوز الإرادة الظاهرة إلى الباطنة^١، وهنا نرى إرادة بنقل الضرر لا إرادة الإقراض.

الأمر الثاني: إن واقع الحال وما يمارس ويدرس ويكتب حول عملية البيع على المكشوف في الجامعات والمعاهد المختصة، هو مما يؤكد قصد الإضرار بالآخرين في عملية الإقراض في مسألتنا هذه.

^١ اختلف الأصوليون في مسألة النظر إلى الإرادة الباطنة للعقد بدلاً من الإرادة الظاهرة على قولين: فمالك وأحمد يذهبان إلى منع تلك العقود بالنظر إلى المفسد والإرادة الباطنة، أما أبو حنيفة والشافعي فينظران إلى شكل العقد دون النظر إلى الإرادة الباطنة، انظر الخلاف في المسألة: البغا: أثر الأدلة المختلف فيها في الفقه الإسلامي، ص ٥٧١-٥٧٨.

الأمر الثالث: إن صيغة البيع على المكشوف تندرج ضمن فكرة الرفع المالي (Leverage)، والتي تقوم فلسفتها على تعظيم العوائد والأرباح عبر الاقتراض، وبالتالي زيادة المخاطر المصاحبة نتيجة لتحمل مثل تلك العوائد، هذه الفلسفة كانت سبباً في ظهور سوق مالي كبير يهدف إلى تبادل المخاطر المالية، بحيث يتحمل تلك المخاطر الطرف الأكثر جدارة مقابل الاستفادة من العوائد المجزية، وهذا السوق غير حقيقي ولا يراد منه حقيقة نقل الملكية، بل يقتصر الأمر في الأغلب على تسوية الفروقات، ومن ثم توليد الأموال والتربح عبر وسائل لا تمت بصلة للاقتصاد الحقيقي والمنتج^١.

(ثالثاً) : الشبه بالقمار^٢: في الوقت الذي أجاز فيه الإسلام المخاطرة التي لا تكاد تخلو منها معاملة مالية، فإنه في الوقت ذاته حرم بيع الخطر المحض والمعاملات التي يغلب على طابعها الخطر وعدم التأكد وهذا هو مفهوم القمار^٣، وفي حالة البيع على المكشوف فإن حالة عدم التأكد والخطر غالبية، ذلك أن المضارب في حالة البيع على المكشوف (خلفاً للمضارب العادي) أمام حالة عدم تأكد مركبة من توقع انخفاض الأسهم ثم ارتفاعها، وهي احتمالات مركبة تزيد من حالة عدم التأكد، والتعلق "باحتمال ضعيف جداً بسبب حجم الجائزة الكبير، وحجم

^١ يطلق الاقتصاديون على مثل هذه الأسواق مسمى (المشتقات) وهي في أغلبها لا تعبر عن اقتصاد حقيقي وملمس، ويبلغ مستوى التعامل المالي بالمشتقات أضعاف مستوى ناتج الاقتصاد العيني (الحقيقي)، انظر: خان: إدارة المخاطر، ص ٥٨، سويلم: التحوط، ص ٢٩.

^٢ القمار هو أحد صور الغرر بمفهومه الواسع، وقد أفردته هنا ببند ولم ألحقه بالبند الرابع (الغرر) لخصوصية (القمار)، وبيان أوجه التشابه بين عملية البيع على المكشوف و(القمار).

^٣ القمار يندرج ضمن العقود الإجمالية التي موضوعها عدم التأكد الكبير، أو الغرر الفاحش أو الجهالة الكبيرة، انظر: الساعاتي: القمار والمضاربة، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، م ٢٠، ع ١، ص ٢٢.

الجائزة هو الذي يغر الشخص ويغريه للإقدام على هذا العمل بالرغم من أن احتمال الخسارة هو الأغلب بما لا يقارن مع احتمال الفوز^١، مما يجعل الأمر شبيهاً بالقمار من هذا الوجه.

وقد يتأكد هذا الأمر في ظل النقص الكبير للمعلومات في الأسواق المالية المعاصرة، والسلوك العشوائي للأسهم، وزيادة تعقيد المعاملات، الأمر الذي يجعل مهارات المضارب المقترض غير مجدية ولا أثر لها، وبالتالي هذا مما يجعل قراراته في ظروف اللايقين لا تعدو أن تكون اختياراً بين أنواع مختلفة من الياتصيب، فالصيغة النموذجية للاختيار هي المقامرة، وهي الأساس الذي تبنى عليها نظرية القرار في ظروف اللايقين، الأمر الذي يتنافى مع مبادئ الاقتصاد الإسلامي^٢.

أيضاً من أوجه الشبه بين القمار والبيع على المكشوف هو الحصول على المال بطريقة سهلة مما يتناقض مع أخلاقيات الإنتاج، ولا يربط الدخل بالإنتاج. وأيضاً فإن عملية البيع على المكشوف كالقمار قد تؤدي لخسائر مالية محضة للأفراد بل للمجتمعات، وهذا ما أثبتته الواقع المشاهد من أثر البيع على المكشوف على انهيار الأسواق المالية.

(رابعاً) : الغرر: وهو أحد الأصول الفقهية التي تدرج تحتها الكثير من الفروع، حيث يدور مفهومه على الشك في حصول الشيء من عدمه^٣، وقد نهى

^١ فكرة مقتبسة: سويلم: التحوط، ص ٧٤.

^٢ سويلم: التحوط، ص ٨١.

^٣ انظر تعريف العلماء للغرر: الدردير: الشرح الصغير، ج ٣، ص ٩١، الشيرازي: المذهب، ج ٣، ص ٣٠.

النبي صلى الله عليه وسلم عنه^١، وضابط التحريم عند العلماء هو الغرر الفاحش أو الكبير^٢، هذا من حيث الحكم العام للغرر، إلا أن مما يندرج تحت أصل الغرر الصورة التي تنتفي فيها القدرة على تسليم المحل، وهي صورة محرمة على قول الجمهور^٣، واستدلوا لذلك بنهي النبي صلى الله عليه وسلم عن بيع الإنسان ما لم يقبض أو بيع ما ليس عنده^٤.

وفي مسألتنا هذه فإن عدم القدرة على التسليم حاصل بالنظر إلى أن المقرض قد لا يستطيع تسليم محل القرض، ذلك أن الأسهم تبقى في يد المقرض إلى حين طلب المقرض وقد يتصرف فيها بنوع من التصرف بالبيع مثلاً، وهنا تتحقق إشكالية عدم القدرة على التسليم، وهذا الأمر هو الذي دعا مجمع الفقه الإسلامي التابع لمنظمة المؤتمر الإسلامي بإصدار فتوى تمنع هذه المعاملة، وعلل المجمع هذا المنع بأنه "بيع الإنسان لما لا يملك"^٥.

أيضاً فإن علة عدم القدرة على التسليم حاصلة كذلك من جهة المقرض أي من حيث رد الأسهم المقترضة بنفس القيمة السوقية، وقد تتأكد حالة الشك أو عدم اليقين في رد السهم في حال انخفاض القيمة السوقية للأسهم أو انهيار الأسواق المالية، وفي حالات أخرى قد يمتنع صناع السوق وجماعات الضغط من شراء

^١ الحديث: "نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن بيع الحصاة وعن بيع الغرر"، رواه مسلم، انظر: مسلم: صحيح مسلم، كتاب البيوع، ص ٦٥٨.

^٢ انظر: الضرير: الغرر وأثره على العقود، ص ٣٩.

^٣ وقد مثّلوا لهذه الصورة بالعبد الآبق الهارب، انظر: الكاساني: بدائع الصنائع، ج ٥، ص ٢٤٦، ٣٨١، ٣٨٢، الشيرازي: المهذب، ج ٣، ص ٣١، ٣٣، الدردير: الشرح الصغير، ج ٣، ص ٩١.

^٤ الأحاديث: انظر: مسلم: صحيح مسلم، باب بطلان بيع المبيع قبل القبض، ص ٦٦٢.

^٥ الدورة (٧) المنعقدة في جدة عام (١٤١٢هـ).

السهم لرفعه إذا لم يكونوا مشاركين بالتربح، وذلك لإحراج البائعين على المكشوف، فيضطر هؤلاء الأشخاص إلى شراء تلك الأوراق بأي سعر يفرضه صانعو السوق^١. ومما يؤكد حالة عدم التأكد واللايقين في عدم قدرة المقترض على السداد، أن بعض الأنظمة في البورصات المالية تقوم بوضع هامش وقاية (Options) لحماية أموال المقرض في حالة صعود القيمة السوقية للسهم، وبالتالي تحقق خسارة المقترض^٢. يضاف إلى جميع ما سبق ذكره أن القدرة على التسليم شرط صحة في عقد البيع، وعقد القرض هو عقد معاوضة محضة، على قول الجمهور^٣، وعليه فإن عدم قدرة المقرض على رد وتسليم (محل القرض) هو مما يفضي إلى منازعات وجهالة درجت الشريعة على منعها، وعلى فرض أن عقد القرض هو من عقود التبرعات فإن جمهور العلماء أوجبوا على المقرض رد نفس النقد المحدد في عقد القرض^٤، وفي حالة البائع على المكشوف فإن درجة عدم تأكد المقرض من سداد نفس القرض فاحشة وكبيرة.

(خامساً) : التلاعب بالأسهم: يقصد بالتلاعب في سوق الأوراق المالية إتيان المضارب لأفعال من شأنها إحداث ارتفاع وانخفاض مصطنع في الأسعار، عبر طرق احتيالية للتلاعب بالأسعار، وإحداث تموجات شديدة في حدودها القصوى

^١ برواري: الأسواق المالية، ص ١٩٨.

^٢ هندي: الأسواق الحاضرة، ص ٢٧٣.

^٣ اختلف العلماء في تكيف عقد القرض على أقوال ثلاث: الأول وهو قول جمهور المالكية والأصح عند الشافعية أن عقد القرض هو عقد معاوضة محضة، أما الحنفية فيرون أنه عقد تبرع في الابتداء، عقد معاوضة في الانتهاء، أما الحنابلة ومعهم بعض المالكية والشافعية فيرون أن القرض من عقود التبرعات، انظر: الشرييني: مغني المحتاج، ج ٢، ص ١١٧، ابن قدامة: المغني، ج ١، ص ٩٤٨، ابن عابدين: حاشية ابن عابدين، ج ٥، ص ١٦٧.

^٤ انظر: ابن قدامة: المغني، ج ١، ص ٩٤٨، الدردير: الشرح الصغير، ج ٣، ص ٢٩٣، الشرييني: مغني المحتاج، ج ٢، ص ١١٩.

بطريقة مفتعلة، بغرض الاستفادة من فروق الأسعار^١، وقد أكد علماء الاقتصاد والباحثون على أن معاملات البيع على المكشوف غالباً ما تتلبس بأساليب ووسائل للتلاعب بأسعار الأسهم وبوسائل حرمها الشارع كالتدليس ونشر الإشاعات الكاذبة والحيل المحرمة، بهدف إحداث ارتفاعات أو انخفاضات لا تمت بصلة للأداء الحقيقي للسهم المالي^٢.

ومما يزيد الأمر إشكالاً أن صور التلاعب في البيع على المكشوف تقوم بها جماعات ضغط من المتخصصين وصناع السوق، حيث تقوم تلك الجماعات وبشكل جماعي بالبيع على المكشوف لسهم ما لخفض سعره ثم إعادة شرائه من السوق بسعر أقل والتربح من الفروق بين عمليتي البيع والشراء^٣.

(سادساً): الترخيص في الأسعار: إذا ما أخذنا بعين الاعتبار ما ذكرناه سابقاً في البند الخامس من حصول تلاعب في الأسهم، وهو ما تتلبس به غالباً عمليات البيع على المكشوف، فإننا هنا أمام آلية تعتمد في مرحلة من المراحل على ترخيص قيمة السهم المالي، وبما لا يعكس حقيقة الأداء المالي للشركة، وهذا الفعل محرم شرعاً لما فيه من إضرار بالمسلمين ومصالحهم، وهناك نصوص كثيرة تحرم مثل هذا الفعل منها نهي النبي صلى الله عليه وسلم عن "تلقي الركبان"، ونهي

^١ البربري: المضاربة غير المشروعة، أبحاث مؤتمر كلية الشريعة والقانون، ص ٥.

^٢ انظر: صحيفة الوطن، الاثنين، ٦/١٠/٢٠٠٨م، Journal of Finance: The Effects of Short Selling, v.lxi.no.3, June 2006, p.1119.

^٣ صحيفة الوطن: البيع على المكشوف، الاثنين ٦/١٠/٢٠٠٨م.

عليه الصلاة والسلام عن "بيع حاضر لباد"، حيث فهم العلماء أن العلة ووجه المصلحة في هذا النهي ينصب على منع الترخيص في السلع.^٢

إن التوسع في البيع على المكشوف من شأنه أن يترك أثراً عكسياً على الورقة محل التعامل، فتتخفص قيمتها السوقية دون أن تكون هناك معلومات تشير إلى سوء حالة المنشأة المصدرة لتلك الأوراق، وهذا الأمر إذا استمر بشكل متوالٍ، وعلى مستوى كثير من الشركات فإنه قد يضعف كفاءة السوق المالي، وقد يُطلق عمليات إعادة شراء أسهم مكلفة، أو في أسوأ الأحوال إلى الإفلاس.^٣

إن عملية التغيرير والتلاعب بالأسعار برفع سعرها أو الترخيص فيها يظهر أثره الفقهي عند العلماء فيما أثبتته بعضهم من حكم الخيار للمخدوع أو المغرور، أو فيما أثبتته آخرون للمشتري الحط بقدر الخيانة، وقال بعضهم ببطلان مثل هذه التعاملات أو كراهتها، بالنظر إلى أن النهي النبوي عن مثل هذه الأفعال يقتضي البطلان أو الكراهة.^٤

^١ الحديث: "لا تلقوا الركبان"، و"لا بيع حاضر لباد"، متفق عليه، واللفظ للبخاري، انظر: الصنعاني: سبل السلام، ص ٧٤٣.

^٢ ابن عابدين: حاشية ابن عابدين، ج ٥، ص ١٦٥.

^٣ انظر: تقي الدين عثمانى في مقالة على موقع جوهر الشرق الأوسط، بعنوان: لماذا يعتبر البيع على المكشوف حرام؟، الأحد ٢٦/١٠/٢٠٠٨م، مجلة التايم، مقالة بعنوان: هل يمكن لوم عملية البيع على المكشوف، ١٨/٩/٢٠٠٨م.

^٤ الفقهاء رحمهم الله يختلفون في أثر التغيرير بالسعر، وليسوا على طريقة واحدة، ففي بعض الصور يثبت الجمهور للمغرور والمخدوع الخيار كما لو حصل التغيرير والكذب في الثمن، كما في التصرفات القائمة على الأمانة، أما في التغيرير القولي فيختلفون في حكمه بحسب كل حالة فمسألة تلقي الركبان الخلاف فيها واسع، واتجاهات العلماء تنقسم إلى إثبات الخيار من عدمه، وقال البعض بكراهة وحرمة هذه الحالة، كذلك النجش وقع في حكمه خلاف واسع، انظر: ابن قدامة: المغني، ج ١، ص ٩٠٤، ٩٠٥، ابن عابدين: حاشية ابن عابدين، ج ٥، ص ١٠١، ١٠٢، ١٣٨، الدردير: الشرح الصغير، ج ٣، ص ١٠٦، ١٠٧، ٢٢٠، الشيرازي: المهذب، ص ١٣٧، ١٤٣، ١٤٤.

(سابعاً) : الواقع يثبت يوماً بعد يوم أن المفاصد الاقتصادية والاجتماعية لعملية البيع على المكشوف ترجح وتزيد عن إيجابياتها، وهذا الأمر يتضح من خلال ما ينص عليه كبار علماء الاقتصاد في تأكيدهم على مساوئ هذه الصيغة المالية، كذلك في فعل بعض الدول كالولايات المتحدة في حظر التعامل بالبيع على المكشوف مؤقتاً في الأزمة المالية التي يواجهها العالم في العام (٢٠٠٨م)، وسأترك هذا الأمر لمزيد من الاستفاضة في المبحث الأخير.

بناءً على ما سبق ذكره فإننا أمام معاملة مالية ذات مزيج مركب ومعقد، وقد لاحظنا تلبس هذه المعاملة بمجموعة من الإشكالات الشرعية التي تتداخل مع فلسفة تلك المعاملة وآلياتها وطرق استخدامها، بعض تلك الإشكالات والمخالفات الشرعية هو مما يثبت حكم الحرمة لهذه المعاملة، والبعض الآخر يثبت حق الخيار للمشتري، والبعض الآخر يثبت حق إزالة الضرر، إلا أن المعاملة بالنظر إلى هذا المزيج العام يجب منعها في تعاملات الأسواق المالية.

المبحث الرابع

البيع على المكشوف كصيغة ومنتج مالي

متوافق مع الشريعة الإسلامية

صناعة وابتكار أدوات التمويل والاستثمار الإسلامية تمر بمراحل متسارعة بالنظر إلى الإقبال الكبير والمتنامي على مثل تلك المنتجات المتوافقة مع الشريعة الإسلامية. وفي هذا الإطار تنظر صناديق التحوط والصناديق الاستثمارية إلى تحويل ومحاكاة البيع على المكشوف للخروج بمنتج متوافق مع أحكام الشريعة وبذات الفوائد والأبعاد الاقتصادية، كصيغة للتحوط وأداة للاستثمار والربح السريع.

إن توقعات وتكهّنات صناديق التحوط الإسلامي أن يصل حجم استثماراتها إلى (٥٠) مليار دولار أو يزيد خلال السنوات القليلة القادمة، وبالتالي فإنها تسعى لاجتذاب فوائض المال في المنطقة العربية، خاصة أن مثل تلك الصناديق تعد بنسب عالية من العوائد والأرباح، مقارنة بمستوى الأرباح المنخفض الذي تقدمه الصناديق الاستثمارية العادية^١، وبما أن صيغة (البيع على المكشوف) تشكل ما نسبته (٤٠%-٥٠%) من حجم الأعمال التي تقوم بها صناديق التحوط، فإنه من الأهمية بمكان أن تعمل صناديق التحوط الإسلامي على تحويل تلك الصيغة لتتوافق مع جوهر الشريعة وأحكامها، وفيما يلي بيان بأهم تلك المحاولات:

^١ موقع الأسواق نت : صناديق التحوط تسعى لجذب استثمارات أثرياء المسلمين عبر أدوات شرعية، ٧/٩/٢٠٠٦م، ٢٣/٣/٢٠٠٧م.

١ - القيام بعملية (البيع على المكشوف) عبر شركة وساطة لها رأسمال خاص بدلاً من أموال صندوق التحوط، وسيسمح اتفاق مشاركة في التبريح للمستثمرين في صندوق التحوط عبر تلك الشركة (الوساطة) من خلال بيع وشراء أسهمهم بالاتفاق مع شريك استراتيجي آخر، وعبر صيغة من الوعد الملزم يقضي بموجبه أن المحفظة (صندوق التحوط) ملتزم ببيع السهم للطرف الآخر بسعر متفق عليه إذا ارتفعت قيمة السهم، والطرف الاستراتيجي كذلك ملتزم بشراء السهم بسعر محدد إذا انخفضت قيمته^١.

وفي المحصلة فإن هذه الصيغة (في نظر مبتكريها) تحقق عدة أهداف ووظائف منها التقليل من نسبة المخاطرة بتحمل كلا الطرفين لها، الأمر الذي يتفق مع آليات التحوط عموماً، وهو كذلك مما يتماشى مع أحكام الشريعة في عدم تحميل طرف من الأطراف للمخاطرة الفاحشة، إلا أن هذه الصيغة تفضي إلى مزيد من المضاربات المحمومة بهدف الاستفادة من فروقات الأسعار، كذلك فإنني لم أطلع على تكييف المواعدة المتبادلة بين الطرفين لتجنب الصورة المنهي عنها شرعاً: عقدين في عقد واحد.

٢ - الصيغة الأخرى التي ينظر لها البعض كبديل شرعي عن (البيع على المكشوف) تتم من خلال بيع المستثمر للوسيط الأسهم التي يتوقع انخفاضها سلباً بتاريخ تسليم معين، ثم يقوم الوسيط بدفع الثمن للمستثمر، والذي يقوم بالمضاربة بالثمن، فإذا حل تاريخ استحقاق السلم قام بشراء الأسهم من السوق وسلمها للوسيط، وهذه الصيغة في نظر مبتكريها تحقق للمشتري

^١ صحيفة أخبار الخليج : أميري كابيتال تطلق منتجاً للبيع والشراء على المكشوف ، أول منتج متوافق مع الشريعة، ٢٠٠٨/٩/٤ م ، مركز أخبار الصناعة المالية الإسلامية ، ٢٠٠٨/٩/٣ م.

مصلحة دفع ثمن أقل لسلمة يريدتها في المستقبل مع معرفته بتكلفتها مستقبلاً، كما يحقق مصلحة البائع في الحصول على سيولة لتغطية احتياجاته الآنية¹، إلا أن هذه المعاملة تتلبس بها بعض المحاذير الشرعية منها إشكالية القدرة على التسليم.

وأيضاً ما يكن فإن هذه الصيغ المبتكرة لم تلق رواجاً عند التطبيق والممارسة لأسباب مختلفة منها التحفظ الشرعي على بعض جزئياتها، كذلك صعوبة التطبيق في ظل أنظمة السوق النمطية، وعدم تحقيق هذه الصيغ للفوائد المالية التي تحققها معاملات البيع على المكشوف التقليدية، وأخيراً كثرة التعقيدات والخطوات التي تترافق مع آليات هذه الصيغ، الأمر الذي حدى ببعض المختصين أن يصرحوا بفشل آليات التحوط الإسلامية ومنها صيغة (البيع على المكشوف)، لأنها في نظرهم ليست السبيل الأمثل لابتكار منتجات استثمارية إسلامية²، ثم إن مثل هذه المنتجات تفتقد للمصادقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية، بالنظر إلى أن أسلوب المحاكاة هذا أفرز منتجات تابعة للصناعات التقليدية الغربية المحكومة بفلسفة معينة.

¹ صحيفة الشرق الأوسط، تطوير وابتكار منتجات الصيرفة، ٣ يوليو ٢٠٠٧ م.
² انظر مثل هذه الانتقادات: صناديق التحوط مصيرها الفشل، موقع الأسواق نت، ٢٣/٣/٢٠٠٧ م.

المبحث الخامس

الموقف القانوني من عملية (البيع على المكشوف) .

من أوائل المواقف القانونية التي صدرت حول عملية (البيع على المكشوف) الحظر الذي وُجِّه إلى هذه المعاملة في عام (١٦٠٩م) في أعقاب تدهور أسهم شركة الهند الشرقية الهولندية، بينما حظر بنك انجلترا (البيع على المكشوف) على أسهمه في القرن السابع عشر^١.

أما في الولايات المتحدة الأمريكية فينظر إلى (البيع على المكشوف) على أنه أحد أسباب أزمة السوق المالي وفيما يعرف بالكساد العظيم عام (١٩٢٩م)، وقد صرح الرئيس الأمريكي آنذاك (Hoover) بضرورة منع هذه الصيغة المالية، بل وصف عمدة نيويورك البائعين على المكشوف بأنهم "المقامرون بعد الإعصار"، الأمر الذي جعل الكونغرس يصدر قانوناً يمنع إبرام صفقات البيع على المكشوف إذا كانت القيمة السوقية للورقة في هبوط، كذلك في عام (١٩٤٠م) تم منع ما أطلق عليها فيما بعد بشركات التحوط من ممارسة البيع على المكشوف إلا أن هذا المنع ألغي فيما بعد^٢.

كذلك تقضي أنظمة سوق الأوراق المالية الأمريكية وغيرها من الأسواق المالية بأن تسجل وتنشر شهرياً بيانات عن صفقات البيع على المكشوف، توضح الأسهم التي جذبت اهتمام المتعاملين في مثل هذه الصفقات، حتى إذا ما حدث

^١ مجلة التايم، الاثنين ٢٢/٩/٢٠٠٨م.

^٢ المصدر السابق.

انخفاض في القيمة السوقية لأي من تلك الأسهم فسوف يدرك المتعاملون في السوق أن لصفقات البيع على المكشوف دوراً في ذلك^١.

وفي عام (٢٠٠٨م) تم حظر البيع على المكشوف مؤقتاً في (٧٩٩) شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية الأمريكية في خطوة لدعم استقرار تلك الأسهم في ظل الانهيارات المالية التي منيت بها الأسواق العالمية، في الوقت ذاته قامت سوق الأوراق المالية البريطانية بمنع (البيع على المكشوف) مؤقتاً على أسهم (٣٢) شركة مدرجة في السوق المالي، كذلك استراليا أقرت إجراءات مشددة لمنع عمليات البيع على المكشوف^٢، وهكذا في كل مرة تمر فيها الأسواق المالية بأزمة فإن أصابع الاتهام توجه إلى هذه الصيغة المالية، على الرغم من قانونيتها، بالنظر إلى أن التوسع فيها يقود الأسهم إلى الانخفاض.

أما بالنسبة لأسواق المالية العربية فإن عمليات البيع على المكشوف تجري فيها بدرجات متفاوتة لكن دون إجراءات أو تنظيم يذكر، خلافاً لدولة مصر التي أقرت إجراءات لهذه المعاملة، وفي العام (٢٠٠٨م) صدرت تصريحات من عدة دول عربية بمنع هذه الممارسة التي تجري خارج الأطر التنظيمية لأسواقها المالية^٣، كذلك تدرس بعض الدول العربية ومنها دولة الإمارات والكويت وضع قواعد للتعامل بصيغة (البيع على المكشوف)^٤.

^١ هندي: الأسواق الحاضرة، ص ١٢٠.

^٢ صحيفة الإنديبنذنت، الأبيعاء، ٢٣/٨/٢٠٠٨م، صحيفة الغارديان، الخميس، ١٨/٩/٢٠٠٨م، صحيفة الشرق الأوسط، ٢٠/٩/٢٠٠٨م.

^٣ صحيفة الوطن القطرية : بورصة دبي : البيع على المكشوف يخالف لوائح السوق ٣/٨/٢٠٠٨م، قناة الجزيرة: الإمارات تكشف تجاوزات محافظ أجنبية ٢٠/٩/٢٠٠٨م، جريدة النهار الكويتية : البورصة تحذر شركات الوساطة من البيع على المكشوف ، ٢٥/٩/٢٠٠٨م.

^٤ صحيفة القبس: الكويت، شركات تتسابق لتقديم خدمة البيع على المكشوف ٩/٨/٢٠٠٨م هيئة الأوراق المالية: الإمارات تدرس قواعد بيع الأسهم على المكشوف ١٥/١٠/٢٠٠٨م.

الختاتمة

توصلت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج والتوصيات

أما أهم النتائج ، فهي:

- ١- صيغ وأدوات الأسواق المالية تحتاج إلى مراجعة مستمرة وشاملة للتحقق من مدى مصداقيتها وتطابقها مع أحكام الشريعة وقواعدها العامة، ومن ثم التأكد من مدى كفاءتها الاقتصادية وتحقيقها للمصالح العام.
- ٢- صيغة (البيع على المكشوف) إحدى الصيغ المالية الأكثر تعقيداً في الأسواق المالية، حيث يستخدمها المضاربون وكبار المستثمرين وصناع السوق للمراهنة على هبوط الأسعار.
- ٣- عمليات إقراض الأسهم التي تتم في الأسواق المالية يمكن تنظيمها ونزع الإشكالات الشرعية منها لتتوافق مع فلسفة الإقراض في الإسلام، إلا أن الحاصل في الأسواق المالية أنها دمجت عمليات الإقراض في صيغ مالية قائمة على فلسفات رأسمالية وغربية، مما يضع علامات استفهام على عملية الإقراض في حد ذاتها.
- ٤- استخدام صيغة إقراض الأسهم كصيغة للتحوط ونقل المخاطرة الواقعة على الأسهم إلى المقترض، هو مما لا يتفق مع القواعد العامة للتشريع الإسلامي.

- ٥- استخدام صيغة (البيع على المكشوف) كأداة استثمارية للتربح السريع هو أمر مشكوك فيه على مستوى الأفراد والمجتمعات بدلالة واقع الحال، ولما تسببه هذه الصيغة (بالإضافة إلى عوامل أخرى) من أزمات مالية في البورصات.
- ٦- عملية (البيع على المكشوف) تواجه مجموعة ومزيجاً من المحظورات الشرعية في مرحلة الإقراض ، وكذلك في مرحلة البيع، بل إن الصيغة بأكملها في أصل وضعها وفلسفتها هي مما لا يتفق مع القواعد العامة للتشريع الإسلامي.
- ٧- إن عملية تحوير أو محاكاة صيغة (البيع على المكشوف) وذلك بقصد إنتاج وابتكار صيغة مالية متوافقة مع الشريعة الإسلامية، هي مسألة محكوم عليها بالفشل، بالنظر إلى عدم إمكانية تجاوز الفلسفة والأطر العامة التي تحكم هذه الصيغة.
- ٨- تتجه القوانين المعاصرة يوماً بعد يوم إلى التضييق والحد من عملية (البيع على المكشوف)، ويتضح هذا الأمر بشكل جلي في ظل الأزمات المالية.

أما أهم التوصيات فهي:

١. ضرورة حظر عملية (البيع على المكشوف) لمخالفتها لأحكام وقواعد الشريعة، وإضرارها بالاقتصاد العام.
٢. أوصى هيئات الأوراق المالية باستشارة المختصين بالمصرفية الإسلامية وذلك لمراجعة أدوات وصيغ السوق المالي، وبما يحقق عنصري المصداقية الشرعية والكفاءة الاقتصادية.
٣. ضرورة تثقيف المتعاملين بالبورصة بأخلاقيات وسلوكيات الإسلام في الاجار، كذلك بيان الصور التي حرمها الشارع من التغيرير والتدليس والكذب.
٤. المضاربات المالية لا تتفق كنظام استثماري مع أسس النظام الاقتصادي الإسلامي، ويمكن لولي الأمر تقييد هذه المضاربات عبر هيئات أسواق المال من خلال تقييدها بقنود تحد من وتيرتها.
٥. لا مانع من تنظيم عمليات الإقراض في الأسواق المالية بشرط توافقها مع أحكام الشريعة، وعلى أن لا تكون عمليات الإقراض صيغة للتوصل إلى محرم كما هو الحال في صيغة (البيع على المكشوف).

قائمة المراجع

أولاً : الكتب باللغة العربية.

- ١- ابن رشد، محمد بن أحمد: بداية المجتهد نهاية المقتصد، (بيروت : دار ابن حزم) ، ط١ ، ١٩٩٩م.
- ٢- ابن عابدين ، محمد أمين: حاشية ابن عابدين، طبعة البابي الحلبي، ط٢ ، ١٩٦٦م.
- ٣- ابن قدامة ، موفق الدين: المغني، (عمان: بيت الأفكار).
- ٤- أحمد، عبد الفضيل: بورصات الأسواق المالية، (المنصورة: مكتبة الجلاء).
- ٥- البروارى ، شعبان: بورصة الأوراق المالية، (دمشق: دار الفكر)، ط١ ، ٢٠٠٢م.
- ٦- البغا: مصطفى: أثر الأدلة المختلف فيها في الفقه الإسلامي، (بيروت: دار القلم) ، ط٢ ، ١٩٩٣م.
- ٧- البهوتي، منصور بن يونس: شرح منتهى الإرادات، (بيروت: عالم الكتب)، ط١ ، ١٩٩٣م.
- ٨- جمعة، علي: معجم المصطلحات الاقتصادية، (الرياض: العبيكان)، ط١ ، ٢٠٠٠م.
- ٩- الحاج، أحمد: نظرية القرض، (عمان: دار النفائس)، ط١ ، ٢٠٠٨م.
- ١٠- الحناوي: تحليل وتقييم الأسهم والسندات، الدار الجامعية، ٢٠٠٠م.
- ١١- خان، طارق: إدارة المخاطر، تحليل قضايا في الصناعة المالية، ط١ ، ١٤٢٤هـ.
- ١٢- الدردير، أبو البركات أحمد: الشرح الصغير على أقرب المسالك، طبعة دار المعارف ١٣٩٣هـ.
- ١٣- رضوان، سمير: أسواق الأوراق المالية، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ط١ ، ١٩٩٦م.

- ١٤- سويلم، سامي: التحوط في التمويل الإسلامي ، منشورات البنك الإسلامي للتنمية ، ط١ ، ٢٠٠٧م.
- ١٥- شبيب ، محمد : التكيف الفقهي للوقائع المستجدة، (بيروت: دار القلم)، ط١ ، ٢٠٠٤م.
- ١٦- الشربيني، الخطيب: مغني المحتاج إلى معرفة ألفاظ المنهاج، طبعة البابي الحلبي، ١٩٥٨م.
- ١٧- شطناوي، زكريا: الإثارة الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، (عمان: دار النفائس).
- ١٨- الشيرازي، أبو إسحق: المذهب في فقه الإمام الشافعي، تحقيق: د. محمد الزحيلي، (بيروت: دار القلم)، ط١ ، ١٩٩٦م.
- ١٩- الضرير، الصديق: الغرر في العقود وآثاره في التطبيقات المعاصرة، منشورات البنك الإسلامي للتنمية، ط١ ، ١٩٩٣م.
- ٢٠- القرة داغي، علي: أثر الدين ونقود الشركة أو المحفظة على تداول الأسهم والصكوك والوحدات الاستثمارية، منشورات البنك الإسلامية للتنمية، ١٤٢٤هـ.
- ٢١- القرطبي، أبو عمر يوسف: كتاب الكافي في فقه أهل المدينة، (الرياض: مكتبة الرياض)، ط٢ ، ١٩٨٠م.
- ٢٢- القرى، محمد: الأسواق المالية، (جدة: دار الحافظ)، ط١ ، ١٩٩٥م.
- ٢٣- الكاساتي، علاء الدين: بدائع الصنائع في ترتيب الشرائع، تحقيق خير الدين طعمة، (بيروت: دار المعرفة)، ط١ ، ٢٠٠٠م.
- ٢٤- محي الدين، أحمد: أسواق الأوراق المالية، سلسلة كامل للرسائل الجامعية، ط١ ، ١٩٩٥م.
- ٢٥- هارون، صبري: أحكام الأسواق المالية، (عمان: دار النفائس)، ط١ ، ١٩٩٦م.
- ٢٦- هندي، إبراهيم: الأسواق الحاضرة والمستقبلية، الأكاديمية العربية المصرفية.

ثانياً : الكتب اللغة الانجليزية.

- Elton: Investment, Jone Wilfy INC, Fifth Edition, 1995 -
Suresh, Sundaresan: Fixed Income Markets, south western, 2002. -
Geisst: A Guided to the financial markets, Macmillans Press, Second -
Edition, 1989.
-Robert: Investment strategy, Adison-wesley, Fifth Edition, 1996.
Redhead: Introduction to the international money markets, Wood head -
Foulkner, 1992.

ثالثاً : البحوث والندوات.

- ١- ندوة إقراض الأسهم، مركز أبحاث الاقتصاد الإسلامي، جامعة الملك عبد العزيز، ١٣/١٢/٢٠٠٥م.
- ٢- المضاربة والقمار في الأسواق المالية ، عبد الرحيم الساعاتي ، مجلة جامعة الملك عبد العزيز، أبحاث الاقتصاد الإسلامي، م٢٠٠٧، ع١، م٢٠٠٧.
- ٣- المضاربة والتلاعب بالأسعار في سوق الأوراق المالية، بحث مقدم لمؤتمر كلية الشريعة والقانون بجامعة الإمارات، ٦/٣/٢٠٠٦م.
- ٤- نحو نموذج إسلامي لسوق الأسهم سيف الدين إبراهيم تاج الدين، مجلة أبحاث الاقتصاد الإسلامي، م٣، ع١، ١٩٨٥م.
- ٥- المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين، د.رفيق المصري، أبحاث الاقتصاد الإسلامي، م٢٠٠٧، ع١، م٢٠٠٧.
- ٦- صناديق الاستثمار الإسلامية والرقابة عليها، عصام العنزي، رسالة دكتوراه، الجامعة الأردنية، ٢٠٠٤م.

Finanial Service Authority: Short Selling, Discussion paper, London, -October 2002.

Australia Securiteis Exchange: Short Selling, 28,3,2008.

Journal of Finance: The Effect of Short Selling on Bubbles and -
Crashes, v.LXI, no.3, June 2006.

University of Chicago Journal : The Economics OF Naked Short -
Selling, spring, 2008.

رابعاً : الصحف والمجلات .

- ١ - صحيفة الشرق الأوسط، مقالة بعنوان: السلطات الأمريكية والبريطانية تحظران مؤقتاً بيع الأسهم على المكشوف، ٢٠/٩/٢٠٠٨م، عدد ١٠٨٨٩.
- ٢ - صحيفة القبس: شركات تتسابق لتقديم خدمات البيع على المكشوف، ٥/٩/٢٠٠٨م.
- ٣ - صحيفة القدس: الكويت، البيع على المكشوف محظور، ٧/١٠/٢٠٠٨م.
- ٤ - صحيفة أخبار الخليج: أميرى كابيتال تطلق منتجاً للبيع والشراء على المكشوف أول منتج يتوافق مع الشريعة، ٤/٩/٢٠٠٨م.
- ٥ - صحيفة الشرق الأوسط: تطوير وابتكار منتجات الصيرفة الإسلامية ، ٣ يوليو ٢٠٠٧م، عدد ١٠٤٤٤.

- Five Reasons:Why Short Selling Ban Stinks Wall Street Journal, 19\2008.

خامساً : المواقع على الشبكة الإلكترونية.

- www.ameinfo.com مقالة للشيخ محمد العثماني بعنوان لماذا يعتبر البيع على المكشوف حرام.
- www.aljazeera.net مقالة بعنوان: الإمارات تكشف عن تجاوزات محافظ أجنبية في الأسواق المالية، السبت، ٢٠/٩/٢٠٠٨م.
- www.ameinfo.com مقالة بعنوان: أميرى كابيتال تطلق أول منتج إسلامي للبيع والشراء على المكشوف، الخميس ٤/٩/٢٠٠٨م.
- www.cibafi.org موقع المحاسبة العام للبنوك والمؤسسات الإسلامية، مقال بعنوان أميرى كابيتال تعتزم إطلاق صندوق إسلامي للبيع المكشوف، ١٧/٦/٢٠٠٨م.

البيع على المكشوف كصيغة استثمارية وأداة للتحوط المالي (دراسة فقهية) : د. أسامه عمر الأشقر

موقع الأسواق العربية www.alaswaq.net مقالة للاحم الناصر بعنوان: آليات التحوط الإسلامي، ١٤/٩/٢٠٠٦م.

موقع الأسواق العربية www.alaswaq.net مقالة بعنوان: صناديق التحوط مصيرها الفشل، ٢٣/٣/٢٠٠٧م.

