

## التداول بالعملة الرقمية وعلاقتها بالرافعة المالية والاقتراض

ياسر فنري

ماجستير في العلوم المالية والمصرفية - مدير مالي

لا يزال جدل تحليل وتحريم العملات الرقمية قائماً، وقد انضم الاتحاد العالمي لعلماء المسلمين إلى عدد من المرجعيات الفقهية التي تفتي بعدم جواز التداول بعملة البيتكوين وغيرها من العملات الرقمية؛ وعلى الجانب الآخر، آراء عدد من الفقهاء أن لا سبب لمنع العملات الرقمية من وجهة نظر شرعية، وذلك لأن العملات الافتراضية باتت مالياً مشروعاً بحكم الأمر الواقع، ويتم تداولها في الشراء والخدمات، ويرى فقهاء منهم قطب سان: إن مفهوم النقود في الفقه ينطبق على العملات الرقمية المشفرة باعتبارها وسيطاً للتبادل تعارف عليه الناس في العصر الحاضر، وبالتالي يجوز التعامل بها، وتخضع لسائر الضوابط التي تخضع لها النقود شرعاً.

إن أبعد من الفتاوى والأبحاث الشرعية، باتت هناك خدمات تختص بتقييم المخاطر الشرعية للتداول بأي عملة رقمية مشفرة ناشئة، من بينها مشروع - كريبت وحلال - الذي أسسه أستاذ الفقه المقارن الفلسطيني محمد يوسف أبو جزر؛ عبر قناة المشروع على تلغرام، يصدر - كريبت وحلال - بيانات يومية حول مشروعية العملات المشفرة الجديدة، ومشاريع العقود الذكية للعملات الناشئة قبل البدء بتداولها؛ تشير بعض التقديرات إلى أن حجم ما يُعرف بـ "الاقتصاد الحلال" سيبلغ نحو ٣.٢ تريليون دولار في عام ٢٠٢٤، ويشمل، إلى جانب المأكولات والسياحة الدينية والملابس المحتشمة ومستحضرات التجميل، عالمًا واسعاً من مشاريع العملات المشفرة وغيرها من المشاريع التي تساهم ببناء ما يعرف بالويب ٣.

وقد بدأت مؤسسات دينية حول العالم بقبول الدفع والتداول بالعملات المشفرة، منها على سبيل المثال مسجد - شاكل لايت - في لندن، الذي بدأ بقبول التبرعات منذ عام ٢٠١٨ بوساطة عمليتي بيتكوين وإيثيريوم؛ ورغم اختلاف الآراء، هناك اتفاق بين الفقهاء على أن البحث بجواز استخدام العملات المشفرة قد يختلف باختلاف السياقات، ومع اختلاف أغراضها وطرق تداولها، وربما مع اعتراف عدد من الدول بها<sup>1</sup>، لذلك لا نريد الخوض بالمزيد حول التحليل والتحريم للتداول بالعملات الرقمية تاركين هذا الأمر للمختصين الشرعيين كل حسب الوسط الذي تحكمه المتغيرات المتعددة؛ فهناك مناطق جغرافية تتوفر فيها

1 العملات الرقمية: جدل "التحليل والتحريم" حولها يعود إلى الواجهة - 14 أكتوبر/ تشرين الأول 2022، <https://www.bbc.com/arabic/business>

البدائل والحرية المطلقة للتداول، وحتى القوانين الحكومية تسمح بهذه العملات، لا بل إن الحكومة ذاتها تتداول بهذه العملات؛ وعلى النقيض فهناك حكومات منغلقة لا تجيز حتى التعامل بالعملات الدولية؛ وتعاني من معدلات تضخم مهولة؛ لذلك سندع رخصة جواز التداول للمستثمر فعليه أن يتحرى مشروعية ذلك ضمن نطاقه الجغرافي .

الصورة الفنية للرافعة المالية والتداول باستخدامها:

تعني الرافعة من الناحية المالية؛ استخدام مصادر مالية إضافية لزيادة قيمة الاستثمار دون زيادة الأموال الخاصة ( حقوق الملكية) للمؤسسة، أي بالاعتماد على الاقتراض؛ فالرافعة المالية **Financial Leverage** بشكل عام تهدف إلى تمويل المؤسسة بأموال مقترضة، أي أنها نسبة الدين إلى حقوق المساهمين في هيكل رأس المال للمؤسسة، أو أنها دين المؤسسة طويل الأجل ( ويكون عادة بالسندات والأسهم الممتازة )، وحقوق المساهمين فيها مقاسة حسب نسبة الدين إلى حقوق الملكية، وكلما زاد الدين طويل الأجل زادت نسبة الدين إلى حقوق المساهمين. وقد ركز هذا التعريف على فكرة الدين ومساهمته في تكوين هيكل رأس المال في المؤسسة<sup>1</sup>.

مما سبق تمنح الرافعة المالية ميزة الحصول على عوائد أكبر وتخفيضات ضريبية أكثر بالمقارنة مع الاستثمارات التي تتكون من رأس مال مماثل وظروف عمل متشابهة، وبالتوازي فهي تحمل تكلفة إضافية، هي تكلفة رأس المال المقترض .

أما من ناحية شرعية، فالرافعة المالية هي توجه المؤسسة لتمويل استثماراتها، عن طريق الاقتراض، أو الشراكة أو توظيف أموال الغير ( بصيغة المضاربة الشرعية أو بصورة الصكوك )، أو إحدى صور البيوع الجائزة التي تتيح الحصول على الأموال قبل تسليم المبيع الموصوف، ضمن القيمة الاستثمارية للمؤسسة، دون إضافة أموال خاصة إلى الهيكل التمويلي للمؤسسة، سواءً أكانت هذه التوظيفات تشغيلية قصيرة المدى أم استثمارية طويلة المدى. ويتضمن ذلك النقاط التالية:

١. الرفع المالي من منظور الاقتصاد الإسلامي هو دعم مالي للمؤسسة، وقد يتخذ الشكل النقدي أو الشكل العيني حسب الصيغة التمويلية المستخدمة.

<sup>1</sup> قنطقجي، سامر مظهر (فقه الإدارة المالية والتحليل المالي)، منشورات جامعه كاي، الطبعة الثانية 2021، ص 320 و

## البند الثاني عشر: الضمانات

1. إن إبرام العميل لهذه الاتفاقية يعني أنه قد وافق على رهن الأوراق المالية الموجودة في حساب التداول بالهامش لصالح الشركة ضماناً للوفاء بالمبالغ المستحقة لها في حساب التداول بالهامش.

2. يوافق العميل على منح الشركة حق بيع كل أو بعض من الأوراق المالية التي يتم تداولها بالهامش وأي أصول أخرى موجودة في حساب التداول بالهامش الخاص بالعميل إذا تخلف عن تغطية انخفاض نسبة الملكية في الحساب عن هامش الصيانة المطلوب خلال يومي عمل بالقدر الذي يعيد نسبة ملكية العميل إلى الهامش النولي وفقاً للقيمة السوقية لتلك الأوراق المالية في تاريخ البيع، على أن تلتزم الشركة بمراجعة الفقرة (8) من البند (8) من هذه الاتفاقية.

3. يوافق الشركة على منح العميل حق التصرف في الأوراق المالية التي يتم تداولها بالهامش طوال سريان هذه الاتفاقية، وذلك وفقاً للإجراءات المتبعة لدى السوق، بشرط عدم تحويلها للمقاصة.

4. تعتبر محبوبة العميل للشركة في حساب التداول بالهامش ديناً واحداً لا يتجزأ، وعليه جميع أسهم العميل والضمانات بموجب هذه الاتفاقية خاضعة لسداد الدين بالكامل.

٢. إن مرونة وتعدد آليات صيغ التمويل الإسلامي توسع مفهوم الرفع المالي وتطلقه خارج الحدود الضيقة التقليدية التي حددت المفهوم بطريقة الإقراض النقدي فقط، وبناءً على ذلك نجد مثلاً أن صيغة الشراكة أو المشاركة تؤدي إلى الرفع المالي على اعتبار أن التمويل الجديد حصلت عليه الشخصية الاعتبارية للشركة وليس الشركاء السابقون بشخصهم.

٣. إن صيغ التمويل الإسلامي تعمل على توزيع المخاطر بين الممول والتمول؛ مما يساعد إدارة المخاطر في عملها؛ فصيغة المضاربة مثلاً توزع المخاطرة بين الطرفين بشكل عملي ومنطقي، مع العلم أنها بصورها المتعددة تمنح الرفع المالي محدود المدة أو الدائم.

٤. يقدم المفهوم الإسلامي آلية جديدة للرفع المالي مُتضمنة في صيغة السلم وما يوازيه من الصيغ حيث يتم تبادل الأدوار بين الممول والتمول مما يحقق رفعاً مالياً عكسياً<sup>1</sup>.

ما هي الرافعة المالية في التداول: عند فتح حساب مع شركات التداول الوسيطة، (أسهم - عملات أجنبية - نפט - ذهب ...)، تتم استعارة الأموال من الوسيط لفتح صفقات كبيرة، مما يسمح للمتداولين بتضخيم حجم الأرباح المكتسبة؛ فتتيح الرافعة المالية القدرة بالتحكم في مبالغ أكبر بكثير من رأس المال المودع والمستخدم في تداول الصفقات. ويُعرف التداول بالرافعة المالية بالتداول بالهامش (وهو محرم شرعاً) الشكل أدناه بند الضمان بأحد حسابات التداول بالهامش.

إن الرافعة المالية لا تغير إمكانات الربح من التداول؛ بل تقلل مقدار رأس المال لفتح صفقات كبيرة مقارنة برأس المال الفعلي. وتتأثر الحسابات ذات الرافعة المالية العالية بتقلبات الأسعار بشكل كبير.

<sup>1</sup> قنطججي، سامر مظهر (فقه الإدارة المالية والتحليل المالي) منشورات جامعه كاي، الطبعة الثانية 2021، ص 348 و

شرح الرافعة المالية: لا تنتج الرافعة المالية الالتزامات نفسها عند أخذ أي قرض ائتماني. فلا يتوقع سداد أي دين أو ائتمان لأن الرافعة المالية ليست قرض بالمعنى الحرفي للكلمة بل هي ببساطة إلزام بإغلاق الصفقات، طالما لم يتم إغلاقها بوساطة تنبيه الهامش (جميع الصفقات المفتوحة ستغلق تلقائياً في حال وصل الرصيد الفعلي الى حد غير كافي لإبقائها مفتوحة). وبالمقابل إذا كانت هذه الصفقات رابحة تكسب أرباحاً أكبر بكثير مما لو كانت من غير رافعة مالية، وعادة لا يوجد أي فائدة أو رسوم متعلقة بالرافعة المالية، وتكون رسوم الفائدة في الفور كس على نقل الصفقات المفتوحة الى اليوم التالي بدلاً من إغلاقها في نفس يوم افتتاحها، أو على حساب الهامش للتداول بالأسهم بشكل شهري على أعلى رصيد تم استخدامه.

أنواع الرافعة المالية: يختار المتداولون بين نسبة ١:٥ أو ١:٢٠ أو ١:٥٠ وقد تصل إلى ١:٥٠٠، ويعتبر تحديد نسبة الرافعة المالية الأفضل أمراً صعباً، فذلك يعتمد الاستراتيجية التي سيتم استخدامها. فمثلاً يحاول مضاربو السكالينج (Scalping) ومتداولو الإختراق استخدام أعلى قدر ممكن للرافعة المالية، حيث يبحثون عادة عن صفقات سريعة، تكون بحجم كبير ونقاط (Pips) قليلة للأسعار، وغالباً ما يتداول المتداولون الموضعيون (Positional Traders) برافعة مالية منخفضة أو بدونها، وعادة ما تبدأ الرافعة المالية المطلوبة للمتداولين الموضعيين بنسبة ١:٥ وتصل إلى حوالي ١:٢٠، أما عند المضاربة اللحظية (السكالينج)، فيميل المتداولون المهرة إلى استخدام رافعة مالية تبدأ من ١:٥٠ وقد تصل إلى ١:٥٠٠. إن معرفة تأثير الرافعة المالية والنسبة المثلى لها مهم جداً لإعداد إستراتيجية تداول ناجحة، حيث لا ترغب أبداً في تجاوز الحدود المعقولة للتداول وتفعيل أوامر (وقف الخسارة) Stop Loss Option.

كيفية حساب الرافعة المالية: تكون الرافعة المالية دائماً على شكل نسبة ١ إلى (س) أو (س):١، فإذا كانت نسبة الرافعة ١:٥٠٠ هذا يعني أن كل دولار ١ في حسابك سيعطيك قوة شرائية مقدارها ٥٠٠ دولار، وإذا كانت النسبة ١:١٠٠ فهذا يعني أن كل دولار ١ في حسابك سيعطيك قوة شرائية مقدارها ١٠٠ دولار، يظهر الشكل التالي أثر استخدام الرافعة ربحاً أو خسارة.

بدون رافعة مالية	مع رافعة مالية	
لا يوجد	1:20	نسبة الرافعة المالية
£5,000	£5,000	الاستثمار
£5,000	£100,000	التعرض للسوق
£250 +	£5,000 +	GBPSUD يرتفع 5%
£250 -	£5,000 -	GBPSUD ينخفض 5%

إن المتداول يشتري ويبيع مستخدماً اللوت (Lot)، وهي وحدة قياس حجم عقود الصفقات ويساوي كل واحد لوت ١٠٠٠٠٠٠ وحدة عملة في الفوركس، أو ١٠٠ برميل نفط، أو ١٠٠ أونصة ذهب<sup>1</sup>.

تتمثل مخاطر الرافعة المالية، بتضخيم الأرباح المحتملة، ويستلزم تضخيم الخسائر المحتملة، حيث يؤدي في بعض الأحيان إلى خسائر أكبر من رأس المال الأولي. كما يتقاضى الوسطاء والمتداولون المتعاقدون الرسوم وأقساط التأمين ومعدلات الهامش، ومن سلبيات الرافعة المالية كونها معقدة. وعليه:

سلبيات الرافعة المالية	إيجابيات الرافعة المالية
تضخيم الاستثمارات الخاسرة، مما قد يؤدي إلى خسائر فادحة.	• يتم تضخيم الاستثمار، مما قد يؤدي إلى تحقيق ربح أكبر.
أعلى من أنواع التداول الأخرى	• توفير المزيد من الفرص للمستثمرين للوصول إلى فرص استثمار أكثر تكلفة (يقلل من حواجز التأهل للاستثمار).
أداء الرسوم ومعدلات الهامش وأقساط العقد بغض النظر عن الخسارة.	• يمكن استخدامها بشكل استراتيجي للشركات لتلبية احتياجات التمويل قصيرة الأجل، خصوصاً في عمليات الاستحواذ.
أكثر تعقيداً.	

التداول بالعملة الرقمية باستخدام الرافعة المالية:

في مقال نشر تحت عنوان "انهيار سوق الكريبتو ونهاية التفكير السحري الذي أصاب الرأسمالية" بقلم ميهير أ. ديساي<sup>2</sup>، وهو الأستاذ في كليتي إدارة الأعمال والحقوق بجامعة هارفارد، وأثناء محاضرة له، قام بإجراء استطلاع رأي للطلاب، فوجد أن أكثر من نصف الحاضرين يتداولون في العملات المشفرة، وغالباً ما يجري تمويل هذا التداول عن طريق القروض. وتوصل إلى أن العملات المشفرة ليست عبارة عن أصول غريبة فحسب، ولكنها مظهر من مظاهر التفكير السحري الذي أصاب جزءاً من الجيل الذي نشأ في أعقاب الكساد الكبير، والرأسمالية الأميركية على نطاق أوسع. ويتمثل هذا التفكير السحري في افتراض

<sup>1</sup> شرح ما هي الرافعة المالية في التداول (Leverage)، Feb, 2023 - <https://admiralmarkets.com>؛

<sup>2</sup> انهيار سوق الكريبتو ونهاية التفكير السحري الذي أصاب الرأسمالية - 23 يناير، 2023، <https://www.alarabiya.net/aswaq>

أن الظروف المفضلة ستستمر إلى الأبد دون اعتبار للتاريخ، وفي تقليل النظر للقيود، والتركيز الحصري على النتائج الإيجابية. لقد وُفرت الفترة الاستثنائية التي شهدت معدلات فائدة منخفضة وسيولة مالية زائدة التربة الخصبة لازدهار هذه الأحلام الخيالية، كما سمحت التكنولوجيا المنتشرة باعتقاد أن الشركات الحديثة أو رواد الأعمال في مجال التكنولوجيا، يمكنهم أن يغيروا كل شيء، وأدى انتشار وباء كورونا إلى دفع كل هذه الأسباب للأمام، وغدّي ذلك الأموال التي كانت تبدو مجانية.

ولكن ووسط انخفاض تقييمات الأسهم وتسريح العمال في قطاع التكنولوجيا، بدأت هذه الأفكار بالتراجع، ويبدو أن تفكك هذا التفكير السحري سيهيمن على هذا العقد بطرق مؤلمة ولكنها تصالحية وهذا الوضع سيكون أكثر إبلاماً للجيل الذي اعتاد تصديق هذه الأوهام. فقد تعلم الكثير من الخريجين، الذين نشأوا في هذه الفترة من التخبط المالي وطموح الشركات المتزايد، وملاحقة الأشياء البراقة برأسمالهم البشري والمالي، بدلاً من الاستثمار في مسارات مستدامة، وهي العادة التي بات يصعب غرسها في الأجيال اللاحقة.

وصحيح أنه يجب الإشادة بتبني الحداثة والطموح في مواجهة المشكلات الضخمة، لكن التنوع الشديد للسمات التي رأيناها كثيراً في السنوات الأخيرة يؤدي إلى نتائج عكسية، إلا أن أساسيات العمل لم تتغير بسبب هذه التقنيات الجديدة أو أسعار الفائدة المنخفضة، ولا يزال الطريق إلى الازدهار يتمثل في حل المشكلات بطرق جديدة تقدم قيمة مستدامة: للموظفين ومقدمي رأس المال والعملاء.

إن المبالغة في تقديم الوعود للجيل الجديد بسبب نطاق التغيير الذي أحدثته التكنولوجيا وإمكانيات الأعمال والتمويل لن تؤدي إلا إلى شعوره بالسخط حين تتعثر هذه الوعود، وكل هؤلاء المستثمرين ومالكي العملات المشفرة الجدد سيضمرون ضغينة ضد الرأسمالية، بدلاً من إدراك العالم المنحرف الذي ولدوا فيه.

وفي الوقت الذي تنهار فيه العملات المشفرة، فإن نهاية هذا التفكير السحري بات يقع على عاتقنا، وهذه أخبار جيدة، وصحيح أن أصحاب المصالح سيقاومون هذا الاتجاه من خلال الاستمرار في نشر رواياتهم الخاصة، ولكن ارتفاع الأسعار والعودة إلى دورات الأعمال الروتينية سيستمران في إحداث الصحوة التي بدأت في عام ٢٠٢٢.

صراحة القول وبقراءة متمعنة للمقال ( كما ورد ) ومن مراجعة العديد من الأحداث التي حصلت منذ إفلاس شركتي ( FTX ) و ( BlockFi ) أواخر العام الماضي ؛ لتلحق بهم شركة Genesis لإقراض العملات المشفرة في يناير ٢٠٢٣ بعد أن اتهمت لجنة الأوراق المالية والبورصات شركة ( Genesis ) ببيع العملات المشفرة على نحو غير قانوني، نجد أن أحد أهم أسباب الإنهيار هو: عمل هذه الشركات في الظل تحت شعارات رنانة وقيادات تبدو في ظاهرها استثنائية إلا أنها وكما ورد في المقال أعلاه جيل من الشباب آمنوا بمكونات سحرية وظروف استثنائية افترضوا دوامها للأبد ومن نظرة بسيطة للافلاسات التي حدثت ومحت ثروات ملايين من المستثمرين نجد أن المشترك هو: التمويل بالعجز، أي اللجوء للاقتراض، الأمر الذي حد منه الاقتصاد الإسلامي، فأجاز القرض الحسن بدون فوائد، وأوجب أن تحافظ المعاملات المالية على عدم تجاوز الثلث في الاقتراض، حرصا من المشرع العزيز الجبار على سلامة المجتمع الإسلامي والنهي عن الربا كما في قوله عز وجل: **يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا الرِّبَا أَضْعَافًا مُضَاعَفَةً** **وَاتَّقُوا اللَّهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ** (آل عمران: ١٣٠)، فالشركات المذكورة هي شركات تداول أي أنها تتحصل على عمولة لدى ( فتح الحساب - عمليات الشراء - عمليات البيع - عمليات السحب - إغلاق الحساب ) فكيف تُفلس وجميع عملها إيرادات؟

والجواب بسيط، أنها تقوم بعمل ليس عملها الأساسي، فالشركات المذكورة قامت بالتداول لنفسها وقامت بالرافعة المالية لعملائها واستثمرت في شركات من جلدتها فوقعت لقلعة خبرة إدارتها، وأفلست لأن من يقوم بإعطاء رافعة مالية بنسبة ١:٥ أو ١:٢٠ أو ١:٥٠ أو ١:٥٠٠؛ فهذه أقرب للمقامرة وليس للمغامرة، فرافعة أو قرض بنسبة ١:٥ معناه أن أي تغيير بنسبة ٢٠٪ كفيل بخسارة كامل رأس المال أما ١:٢٠ فالنسبة هي ٥٪ و ١:٥٠ فالنسبة هي ٢٪ أما ١:٥٠٠ فالنسبة هي ٠.٢٪ أي أن هذه النسب كفيلة بخسارة رأس المال خلال يوم واحد وجلسة تداول واحدة بالنسبة للمستثمر. بينما لدى شركات التداول تقنية ل (وقف الخسارة وحدتسييل المحفظة Stop Loss Option – Margin Call).

وكل ذلك منوط بحال السوق، ففي حالات السقوط الحر للأسواق حيث لا مشتري، فلا ينفع عندئذ أي حد من هذه الحدود، لأن برامج التداول تطبق حدود وقف الخسارة وتسييل المحافظ تلقائيا عند عجز قيمة المحفظة عن السداد، وبعدم البيع اللحظي وزيادة هبوط الأسعار تتزايد أوامر البيع وتنعدم أوامر الشراء

وتسقط الأسواق سقوطاً حراً بأسعارها، وتبقى حسابات شركات التداول مكشوفة وتعجز عن السداد كما حصل مع الشركات العملاقة أعلاه.

وختاماً يجب عدم الإنجرار خلف الأرباح السريعة ويجب تجنب الربا حيث يكون الافتراض بربا الحل الأسرع وهو بحد ذاته أداة السقوط، قال رسول الله صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ: (لعن آكل الربا، وموكله، وكاتبه، وشاهديه وقال هم سواء)، رواه مسلم.