



الرقم الدولي: ISSN2075-7220
الرقم الدولي ISSN2313-0377
الالكترونى:

مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية

مجلة علمية فصلية محكمة تصدر عن كلية القانون بجامعة بابل

بعض البحوث التي وردت ضمن هذا العدد:

- ❖ قراءة جديدة في قانون إصلاح النزلاء والمودعين (رقم 14 لسنة 2018).
- ❖ مفهوم عقد الشراء بالهامش (دراسة مقارنة).
- ❖ الرقابة على القرارات المتعلقة بإجازة البناء (دراسة مقارنة).
- ❖ نطاق التزام المنشج بتتبع منتجاته (دراسة مقارنة)

- ❖ أ.م.م. د. جعفر عبد الأمير الياسين
- ❖ أ.م.م. د. ابراهيم اسماعيل ياسر احمد عبد
- ❖ أ.د. اسماعيل صمصاع
- ❖ م.د. امين رحيم حميد
- ❖ أ.د. منصور حاتم محسن
- ❖ اسامة شهاب حمد

العدد الرابع

2020

السنة الثانية عشر

رقم الإيداع في دار الكتب والوثائق ببيداد 1291 لسنة 2009



ISSN 2075-7220

ISSN ONLINE 2313-0377

AL-Mouhaqiq Al-Hilly Journal

For Legal and political science

Quarterly Refereed and Scientific Journal Issued By
College of Law in Babylon University

Some of the research included in this issue:

❖ A new reading in the inmates and depositors reform law
(No. 14 of 2018)

❖ Concept margin purchase contract (comparative study)

❖ Supervision of decisions regarding construction permits A comparative study

❖ Domain of the Obligation to Track (A comparative study)

❖ Jaafar Abdulameer Al-yaseen

❖ Prof.Dr. seasoned:Ibrahim Ismail
Ibrahim Al-Robai
Yasir Ahmed Abid

❖ Prof. Ismail Sasaa Ghidan
Dr.Ameen Rahim Hamid Al-Hajami

❖ P.Dr. Mansoor Hatem Muhsin
Osama Shihab Hemed Al-Jaafari

Fourth Issue

2020

Twelfth Year

No. Deposit in the Archives office – office 1291 for the national Baghdad in 2009

الفهرست

ت	الموضوع	الباحث	الصفحة
١	قراءة جديدة في قانون إصلاح النزلاء والمودعين (رقم ١٤ لسنة ٢٠١٨)	أ.متمرس د. جعفر عبدالأمير الياسين	٣٦-٩
٢	مفهوم عقد الشراء بالهامش (دراسة مقارنة)	أ.متمرس د. ابراهيم اسماعيل ياسر احمد عبد	٧٩-٣٧
٣	الرقابة على القرارات المتعلقة باجازة البناء (دراسة مقارنة)	أ.د. اسماعيل صعصاع م.د. امين رحيم حميد	١٤٤-٨٠
٤	نطاق التزام المنتج بتتبع منتجاته (دراسة مقارنة)	أ.د. منصور حاتم محسن اسامة شهاب حمد	٢٠٥-١٤٥
٥	المفهوم القانوني لشرط المنع من الحجز (دراسة مقارنة)	أ.د. سلام عبد الزهرة مرتضى حسن هادي	٢٦٦-٢٠٦
٦	التعويض عن اضرار التلوث الضوضائي (دراسة مقارنة)	أ.د. هادي حسين م.د. احمد عبدالحسين	٣٤٧-٢٦٧
٧	المبادئ المؤثرة بالاختصاص الجزائي الاستثنائي للهيئات المستقلة (دراسة مقارنة)	أ.د. حسون عبيد هجيج نجاح عبد كاظم	٣٨٣-٣٤٨
٨	التنظيم القانوني لهيأة المنافذ الحدودية العراقية (دراسة مقارنة)	أ.م.د. صادق محمد علي علي قحطان عدنان	٤٢٠-٣٨٤
٩	الطرح الخاص للأسهم أداة فعالة للنهوض بواقع الشركات (دراسة مقارنة)	م.د. نهى خالد عيسى	٤٥٠-٤٢١
١٠	المسؤولية الجزائية لموظف الخدمة الجامعية عن تسريب الأسئلة الأمتحانية	م. حوراء احمد شاكر	٥٠١-٤٥١
١١	الجنسية مابين الفرض والاختيار	م.م. ابراهيم عباس	٥٤٠-٥٠٢

مفهوم عقد الشراء بالهامش

(دراسة مقارنة)

أ.متمرس د. ابراهيم اسما عيل

ياسر احمد عبد

ملخص البحث

تلعب الأوراق المالية دورا بارزا في الجانب الاقتصادي في الاسواق المحلية والدولية لذلك فإنها أصبحت عرضة للتطور بما يتناسب مع تطور العمليات التجارية ، ومن بين التطورات التي طرأت على التعامل بالأوراق المالية ، ابتكار طرق جديدة للتعامل بهذه الاوراق تساهم في زيادة الإقبال على التعامل ، ومن هذه الطرق تداول هذه الاوراق المالية من خلال عقد الشراء بالهامش ، ويعد عقد الشراء بالهامش من العقود الحديثة نظرا لكونه يرتبط بتداول الاوراق المالية وهو حديث الظهور ، وهذا العقد له خصائص ينفرد بها عن باقي العقود واخرى يشترك بها معها ، لذلك أصبح هذا العقد يقترب من بعض العقود ويمتاز عنها في بعض القواعد مما شكل له تكوين خاص عرف به وهذا ما سنتناوله في هذا البحث.

المقدمة

أولاً: موضوع البحث .

يعد عقد الشراء بالهامش من العقود الحديثة على الساحة التجارية ، فحداثة هذا العقد ترتبط بحداثة التعامل بالأوراق المالية ، فسوق الاوراق المالية واحدة من اهم اليات اقتصاد السوق لأن تطورها ارتبط بالتطور الاقتصادي لمعظم دول العالم ، لذلك حاولت وتحاول اغلب دول العالم لإيجاد وسائل لزيادة السيولة في سوق الاوراق المالية كالعقود المستقبلية و البيع القصير والشراء بالهامش ، ومن هنا انطلقت فكرة البحث في احد هذه الاليات الموضوعية لإيجاد وسائل زيادة السيولة في سوق الاوراق المالية وهو عقد الشراء بالهامش.

ثانياً: أهمية البحث.

تتبع أهمية هذا البحث من حيث أن هناك آليات مبتكرة للاستثمار في سوق الاوراق المالية ومنها الشراء بالهامش ، وإن الغالبية من المتعاملين بالاوراق المالية يجهلون ما المقصود بالشراء بالهامش ، وما هي الية التعامل به واين تكمن عيوب تداول الاوراق المالية من خلال الشراء بالهامش ومزايا هذا العقد ، مما يؤدي الى عدم مواكبة التطور الذي تشهده سوق الاوراق المالية ، سيما ان هناك الكثير من اصحاب الدخول المتوسطة ممن يرغبون بالاستثمار يجذبهم التعامل بعقد الشراء بالهامش الى الاستثمار في سوق الاوراق المالية كونه يمنحهم فرصة الدخول الى

هذه السوق ، لأنه يمنح العميل المستثمر ائتمان عندما يرغب بشراء الاوراق المالية بقيمة اكبر من مقدرة المالية من خلال ضمان هذه الاوراق المشتراة .

ثالثا: مشكلة البحث.

إن قلة الدراسات التي تبحث في هذا الموضوع لا سيما في العراق ادى إلى عدم وضوح مفهوم عقد الشراء بالهامش ، مما جعل القواعد القانونية الأساسية التي تحكم الشراء بالهامش غير واضحة ، لذلك فان التعامل من خلال الشراء بالهامش لم تتطرق له القوانين العراقية على الرغم من رواجه في سوق الأوراق المالية الأخرى سيما ان هذه البلدان وضعت له تنظيمًا كاملاً مما يستدعي البحث فيه وإيجاد القواعد القانونية الملائمة له.

رابعا : منهجية البحث.

أن المنهج الذي سنتبعه في دراستنا لمفهوم عقد الشراء بالهامش هو منهج مقارنة لان المنهج المقارن الأكثر انسجاماً مع طبيعة هذا الموضوع ، وذلك من خلال اختيار أبرز الدول التي أخذت بتنظيم عقد الشراء بالهامش ومن بينهما الولايات المتحدة الأمريكية ومصر والإمارات العربية المتحدة مقارنة بموقف المشرع العراقي للوقوف على مدى صلاحية تطبيق قواعد عقد الشراء بالهامش في العراق من عدمها .

خامسا: خطة البحث.

سنحاول بحث موضوع (مفهوم عقد الشراء بالهامش) في مبحثين يسبقهما مقدمة ، فنبحث في المبحث الأول التعريف بعقد الشراء بالهامش ونقسمه على مطلبين ، سنتناول في مطلب الأول تعريف عقد الشراء بالهامش ، وفي المطلب الثاني سنخصصه لتناول مزايا وعيوب عقد الشراء بالهامش، في حين سنركز دراستنا في المبحث الثاني لتمييز عقد الشراء بالهامش عما يشته به من العقود من خلال تقسيمه على مطلبين ، سنتناول في المطلب الأول تمييز عقد الشراء بالهامش عن البيع القصير، وفي المطلب الثاني سنخصصه لتمييز عقد الشراء بالهامش عن العقد المستقبل .

المبحث الأول

التعريف بعقد الشراء بالهامش

للقوف على التعريف بعقد الشراء بالهامش لابد من تعريف هذا العقد ،
وبيان ومزاياه وعيوب هذا العقد. لذا سنقسم هذا المبحث على مطلبين
سنخصص المطلب الأول لتعريف عقد الشراء بالهامش وفي المطلب الثاني
سنتناول مزايا وعيوب عقد الشراء بالهامش .

المطلب الأول

تعريف عقد الشراء بالهامش

استخدمت بعض القوانين وأيضاً بعض الفقه في كثير من الكتابات والدراسات الاقتصادية
والشرعية ألفاظاً ومصطلحات متباينة للدلالة على آلية الشراء بالهامش ، ألا أن التسمية الغالبة
في الفقه وفي التشريعات محل المقارنة كالتشريع المصري والأمريكي استخدم مصطلح الشراء
بالهامش عند تنظيم هذا النشاط ، ومن التسميات المتباينة للدلالة على الشراء بالهامش كالتعامل
بالهامش^(١) ، و الشراء النقدي الجزئي^(٢) ، والشراء بجزء من الثمن^(٣) ، والشراء بالحد^(٤) ،
والمناجرة بالهامش^(٥) ، والتداول بالهامش وهو المصطلح الذي استخدمه مشرع دولة الإمارات
العربية المتحدة في المادة (٨/١) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (٢٥ / ر)
لسنة ٢٠٠٨ المعدل^(٦) .

لبيان تعريف عقد الشراء بالهامش لابد من تعريفه من الناحية التشريعية ومن الناحية الفقهية :

فمن الناحية التشريعية أن المشرع العراقي لم يعرف عقد الشراء بالهامش لأنه لم ينظم أحكام الشراء بالهامش .

أما بالنسبة للمشرع المصري فقد عرف عقد الشراء بالهامش في اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل من الباب التاسع المسماة " تنظيم عمليات شراء الأوراق المالية بالهامش واقتراض الأوراق المالية بغرض البيع " بأنه (يقصد بالشراء بالهامش الاتفاق بين الشركة^٧ واحد عملائها على أن تتولى الشركة توفير التمويل اللازم لسداد جزء من ثمن الأوراق المالية المشتراة لحساب هذا العميل) (٨).

وعرف المشرع الإماراتي التداول بالهامش بأنه (تمويل شركة الوساطة لنسبة من القيمة السوقية للأوراق المالية الممولة بالهامش ، وذلك بضمان الأوراق المالية الموجودة في حساب التداول بالهامش أو أي ضمانات أخرى في الحالات الواردة حصراً في هذا النظام) (٩) .

أما القانون الأمريكي فإنه على الرغم من تنظيم أحكام الشراء بالهامش إلا أنه لم يورد تعريفاً له.

يتضح من التعاريف التشريعية المتقدمة أن عقد الشراء بالهامش يتكون من طرفين :

أولاً- العميل . وهو الشخص الذي ينوي القيام بشراء الأوراق المالية والحصول على تمويل.

ثانياً- الشركة . وهو الشخص المعنوي المرخص له ممارسة أعمال الشراء بالهامش (١٠) الذي يرتبط مع العميل من خلال عقد بموجبه يقوم بتمويل العميل جزءاً من قيمة الأوراق المالية المشتراة على أن تبقى الأوراق المالية مرهونة لدى الشركة كضمان للقرض .

ومن ناحية الفقه فقد أعطى كثيراً من التعاريف للشراء بالهامش . فعرفه بعضهم بأنه (شراء الأوراق المالية بالائتمان) (١١) ، وأيضاً عرفه بأنه (اقتراض مال من الوسطاء لشراء

الأوراق المالية) ^(١٢)، وعرفه آخر بأنه (شراء الأوراق المالية بسداد جزء من قيمتها نقداً بينما يسدد الباقي بقرض بشرط ضمان الأوراق محل الصفقة) ^(١٣)، وأيضاً عرفه بأنه (قيام المستثمر بدفع جزء من ثمن الأسهم التي يراد شرائها من أمواله الخاصة ودفع الجزء الآخر من أموال مقترضة) ^(١٤)، وهناك من عرفه بأنه (قيام العميل بتمويل جزء من صفقاته نقداً والباقي يتم بأموال مقترضة بشرط ضمان الأوراق المالية محل الصفقة) ^(١٥)، وذهب آخرون إلى تعريف الشراء بالهامش بأنه (دفع المستثمر جزءاً من المال واقتراض جزء من الوسيط الذي يتعامل معه مقابل فائدة شهرية لشراء كمية أكبر من الأوراق المالية ثم رهن هذه الأوراق المشتراة لدى الوسيط كضمان للقرض) ^(١٦).

الناظر في التعاريف المتقدمة يجد أنها تجمع على أن العميل يدفع جزءاً من ثمن الأوراق المالية بينما يقوم الوسيط بتمويل الجزء الآخر من عملية الشراء . ويلاحظ أن التعريف الأخير أكثر وضوحاً إذ يبين حقيقة الشراء بالهامش بأنه عملية متاجرة بالأوراق المالية على أساس دفع جزء من الثمن واقتراض الجزء الآخر من شركة الوساطة التي يتعامل معها مقابل فائدة للمقرض لشراء أكبر كمية ممكنة من الأوراق المالية ورهنها ضماناً للقرض .

وقد ذهب جانب من الفقه إلى القول بأن الشراء بالهامش بصفة عامة يقوم على فكرة قوامها المتاجرة بالهامش التي هي (عبارة عن قرض من الوسيط الذي يتعامل معه العميل إذ يقوم ذلك الوسيط بإقراض العميل السلعة التي يرغب في المتاجرة بها مقابل أن يدفع جزءاً بسيطاً من ثمنها) ^(١٧)، ألا أن هذا التعريف منتقد وذلك لأن نظام المتاجرة بالهامش يقوم على استخدام فكرة الرفع المالي ^(١٨) Financial leverage، التي بمقتضاها يقوم العميل باقتراض الباقي من ثمن السلعة المراد شراؤها إلى الجزء الذي يمتلكه بالفعل وذلك بضمان السلعة ذاتها ، وعليه فإن العميل لا يقوم باقتراض السلعة وإنما باقتراض جزء من ثمن السلعة ^(١٩).

ومن خلال ما تقدم من بيان تعريف الشراء بالهامش يتضح أن خصوصية التعامل به لا تعود إلى علاقة البائع بالمشتري فهذه يتم تسويتها فور التعاقد واستكمال إجراءات العمل في السوق ، وإنما تعود لعلاقة المشتري بشركة الوساطة ، فهو في الوقت الذي يوكلها لشراء أوراق مالية بسعر محدد يتفق معها أيضاً على أن تقرضه جزءاً من الثمن فتتعدد وظائف شركة الوساطة وتتعدد معه تكاليف الصفقة .

وعليه مما سبق يمكننا أن نعرف عقد الشراء بالهامش بأنه (عقد بموجبه يسمح للعميل بشراء الأوراق المالية ، بدفع جزء من ثمنها ، واقتراض الجزء الآخر من شركة الوساطة التي يتعامل معها ، على أن تبقى الأوراق المشتراة لحسابه محل الصفقة لدى شركة الوساطة كضمان لسداد القرض) .

المطلب الثاني

مزايا عقد الشراء بالهامش وعيوبه

إن عقد الشراء بالهامش كغيره من العقود التي يتم فيها تداول الأوراق المالية له عديد من المزايا وفي ذات الوقت ينطوي على بعض المخاطر ، وهو كغيره من منتجات الهندسة المالية^(٢٠) ، التي تعتبر سلاحاً ذا حدين ، فكما أن المستثمر يستطيع إن يحقق أرباح مضاعفة عن طريق عمليات الشراء بالهامش ، ففي الوقت ذاته قد يمنى بخسائر مضاعفة أيضاً ، عليه سوف نقسم هذا المطلب على فقرتين سنتناول في الفقرة الأولى مزايا عقد الشراء بالهامش وفي الفقرة الثانية سنخصصه لعيوب عقد الشراء بالهامش .

أولاً- مزايا عقد الشراء بالهامش

يتميز عقد الشراء بالهامش بالانسياب والبعد عن التعقيدات والقدرة على التغطية الذاتية ضد المخاطر إضافة إلى أنه نظام قابل للبقاء والاستمرار وذلك لكونه يحقق مكاسب لكل من أطرافه

(٢١) " العميل و شركة الوساطة " وبما ينعكس على سوق الأوراق المالية بصفة خاصة واقتصاد الدولة بصفة عامة ، وعليه سوف نوضح مزايا هذا العقد بالنسبة للعميل وشركة الوساطة ولسوق الأوراق المالية ، وعلى النحو الآتي :

١- مزايا عقد الشراء بالهامش بالنسبة للعميل .

أ - رفع القدرة الشرائية للعميل : بما إن الشراء بالهامش يستند على فكرة (الرافعة المالية) لذلك بموجبه يستطيع العميل أن يشتري أكثر وأن يدفع أقل ،مثال على ذلك فإذا كان العميل يريد أن يشتري خمسة آلاف سهم من أسهم إحدى الشركات المقيدة في السوق بسعر ١٠٠ دينار للسهم الواحد ففي ظل الدفع النقدي الكامل يحتاج لشراء (٥٠٠٠) سهم مبلغاً خمسمائة ألف دينار بينما في ظل نظام الشراء بالهامش يستطيع العميل أن يدفع مائتان خمسين ألف دينار .

ب - زيادة قيمة العائد من الاستثمار : تعد هذه الزيادة أمراً طبيعياً وذلك إذا صدقت توقعات العميل بشأن اتجاهات السوق أي المتوقع هو ارتفاع الأسعار ، أي بمعنى آخر أن مركز الاستثمار الممول جزئياً بالرفع المالي يحقق للعميل مكاسب تتجاوز ما يمكن أن يجنيه من مركز الاستثمار النقدي (أي تمويل شراء الأسهم من أمواله الذاتية) (٢٢) .

ح- الاقتراض بأسعار فائدة تنافسية : تظهر هذه الميزة في حالة لجوء العميل إلى الاقتراض من جهات أخرى لشراء المزيد من الأوراق المالية ، كمحاولة الاقتراض من المصارف وما يصاحب ذلك من ارتفاع سعر الفائدة التي تفرضها المصارف على العميل ، فضلاً عن أن الاقتراض من المصارف يتطلب ضماناتاً ووقتاً الذي يستغرقه في الاقتراض ، بينما في نظام الشراء بالهامش فإن شركات الوساطة التي تمويل العميل تقوم بالاقتراض من المصارف بسعر فائدة أقل مما لو ذهب العميل بنفسه إلى المصرف للاقتراض (٢٣) ، وأن العميل في نظام الشراء بالهامش عندما

يقترض من شركة الوساطة ليس مطالباً بتقديم ضمانات ذلك أن الأوراق المالية التي سيقوم بشرائها ستكون هي نفسها الضمان .

ج- اغتنام الفرص : يساعد نظام الشراء بالهامش على اغتنام فرص هبوط قيمة الأوراق المالية ، وذلك عندما يشعر العميل أن الفرصة مناسبة لشراء كمية من هذه الأوراق ، وذلك لانخفاض سعرها في السوق ، فعملية الاقتراض بموجب هذا النظام لا يحتاج إلى الوقت بعكس ما إذا لجأ العميل إلى المصرف ، إذ أن الاقتراض من المصرف يحتاج إلى وقت ، ومن الممكن أن تضيق فرصة هبوط السعر لولا نظام الشراء بالهامش^(٢٤) .

د- زيادة القدرة على البقاء في السوق : فبدلاً من أن يقوم العميل ببيع بعض ما يملكه من أوراق مالية أو ببيعها كلها - وذلك لحاجته إلى سيوله - بما يؤدي في النهاية إلى خروجه من السوق . يستطيع العميل عن طريق نظام الشراء بالهامش أن يبقى في السوق فترة أطول وذلك من خلال الأموال الإضافية التي توفرها له شركة الوساطة^(٢٥)، وبعبارة أخرى أن العميل من خلال آلية الشراء بالهامش يستطيع أن يستخدم جزءاً من أمواله الخاصة في الاستثمار في سوق الأوراق المالية والباقي للاستثمار في مجالات أخرى.

٢- مزايا عقد الشراء بالهامش بالنسبة لشركة الوساطة .

أن البحث في مزايا عقد الشراء بالهامش بالنسبة لشركة الوساطة يتوجب علينا أن نميز بين حالتين وهما إذا كانت شركة الوساطة قد قامت بتوفير التمويل للعميل من أموالها ، أو أن شركة الوساطة لكي تقوم بتوفير التمويل للعميل تقوم بالاقتراض من المصرف .

أ- .إذا كانت الشركة هي التي قدمت التمويل من أموالها :-

ففي هذه الحالة تحظى شركة الوساطة بمركز يجعلها هي الوكيل لعمليات الشراء والبيع التي يقوم بها العميل ومن ثم تستفيد من عمولات تلك المعاملات ، وتستفيد أيضاً من فوائد المبالغ التي اقترضتها للعميل هذا في الوقت الذي تتعرض فيه الشركة لأقل المخاطر لان مبلغ القرض الذي دفعته يكون مضموناً بالهامش المودع لديها .

ب- إذا اقترضت شركة الوساطة من المصرف :-

فإن الشركة فضلاً عن العمولات التي ستحصل عليها من حصة تداولات الشراء التي تجربها لصالح العميل ، وبما أنه لا توجد علاقة مباشرة بين العميل والمصرف (حيث أن العقد الذي يربط شركة الوساطة بالمصرف مستقل عن العقد الذي يربط العميل بالشركة) ، فالشركة عندما تقترض من المصرف تدفع فائدة أقل مما يأخذ هو من العميل ، أي أن الشركة تحصل على الفرق بين السعر الذي اقترضت به وبين السعر الذي اقترض به العميل وذلك بفضل المركز التفاوضي للشركة تجاه المصرف^(٢٦)

٣- مزايا عقد الشراء بالهامش بالنسبة للسوق .

تعمل عمليات الشراء بالهامش على تنشيط وزيادة قيمة وحجم وعدد عمليات التداول في سوق الأوراق المالية وذلك من خلال ضخ المزيد من السيولة في السوق ومن ثم زيادة الطلب على الأوراق المالية .

ثانياً- عيوب عقد الشراء بالهامش

تتميز عملية الشراء بالهامش بارتفاع درجة المخاطرة فيها وأن هذه المخاطرة لا تؤثر في العميل وحده بل تتعداه أحياناً إلى السوق والاقتصاد المحلي ، وهذه العملية تمثل إغراءً متزايداً

لأطرافه ، وخاصة عند انخفاض الأسعار والرغبة في تعظيم نسبة الإرباح ، ولذلك يقبل عليها العملاء إقبالاً كبيراً .

إلا أن نظام الشراء بالهامش لا يكون ضرره ومخاطره واضحة وكبيرة بالنسبة لشركة الوساطة ، وذلك لأن هذا النظام يحتوي آليات وإجراءات حماية ضد مختلف المخاطر ، وتتمثل في حالة انخفاض نسبة الهامش المودع المقرر قانوناً، فإن شركة الوساطة تقوم بطلب من العميل أن يدفع مبلغاً إضافياً أو بيع جزء من محل الصفقة لزيادة نسبة الهامش المودع إلى مستوى هامش الصيانة.

وعليه سنوضح عيوب الشراء بالهامش لكل من العميل وسوق الأوراق المالية على النحو الآتي:

١ - بالنسبة للعميل.

إن ما ذكر من مزايا ناتجة عن الشراء بالهامش لا يعني أن هذه الصورة لا تخلو من المخاطر ، فهي محاطة بالمخاطر التي لا يمكن التغاضي عنها بالنسبة للعميل نذكر منها :

أ- بما أن الشراء بالهامش يعتمد على نظام الرافعة المالية ، أي رفع القدرة الشرائية للمشتري لذا فإن درجة المخاطرة ترتفع أيضاً تبعاً لارتفاع القدرة الشرائية ، فالرافعة المالية ترفع مستوى المخاطرة ، فلو رجعنا الى المثال السابق نفرض انخفاض قيمة الأوراق المالية التي قام العميل بشرائها على حساب الهامش بنسبة (٥٠) بالمئة أي انخفاض القيمة السوقية من (١٠٠) ديناراً الى (٥٠) ديناراً ، حينئذ سوف يخسر العميل (١٠٠) بالمئة من رأس المال المدفوع ، لأن القاعدة الاقتصادية تقول كلما ارتفعت نسبة الرفع المالي كلما ازدادت نسبة العائد وتبعاً لذلك تزداد درجة المخاطرة ، وكلما ارتفعت درجة المخاطرة كلما ترتب على ذلك تغير معين في القيمة

السوقية للورقة المالية وتغير اكبر في العائد الذي يحققه العميل وتخفيض نسبة الهامش يقابله زيادة في درجة المخاطرة^(٢٧) .

ب- العميل في نظام الشراء بالهامش يقترض ويتحمل مصاريف إضافية بناءً على توقعات محتملة بشأن مصير السعر في السوق وهذا أمر في غاية الخطورة ، يتطلب ان تكون التوقعات مدروسة ومستندة لتحليلات موضوعية وبفضل أن لا ينفرد العميل في تصويرها إن لم يكن ذا خبرة في هذا المجال ، ولذا ينصح أصحاب الخبرات القليلة في الاستثمار بالسوق بالابتعاد عن هذه الصورة من التعاقد أو استخدامها في أضيق الحدود لمنع تعريض جميع استثماراتهم للمخاطر^(٢٨) .

فالعميل عندما يتعاقد على وفق صورة الشراء بالهامش فهو يقترض إضافة لرأس ماله بناءً على توقعات محتملة وهذا ما يحذر منه بعض الاقتصاديين لكونه يعرضه لدين حقيقي دون ضمان لأي ربح ممكن في المستقبل^(٢٩) ، وتأكيداً على خطورة التعامل بالسوق على وفق هذه الصورة يدعو بعضهم لإلغاء هذه الصورة من التعامل مؤكداً على انه إذا كان الاستثمار بالأوراق المالية في السوق يشوبه بعض المخاطر فإن الاستثمار على وفق نظام الشراء بالهامش هو الخطورة بعينها^(٣٠) .

٢ - عيوبه بالنسبة لسوق الأوراق المالية .

إن توقعات العملاء بشأن السوق قد تكون صحيحة ، فالعميل الذي يقدم على شراء الأوراق المالية باستخدام نظام الشراء بالهامش يتوقع أن سعر الورقة المالية سيرتفع في المستقبل مما يمكنه من تحقيق المزيد من الأرباح ، فإذا صدقت توقعات هذا العميل بالفعل واتجه السوق نحو الارتفاع ، فسوف يحقق الأرباح المتوقعة مما يدفعه هو وغيره إلى تكرار عمليات الشراء من هذا القبيل ، وهذا والفرض السابق وإن كان صحيحاً وقابلاً للتحقق على أرض الواقع ، فإن الفرض

الأخر الذي لا مرأ فيه أيضا أن ارتفاع السوق لا يمكن أن يستمر إلى ما لا نهاية ، ومن ثم يتجه السوق نحو الانخفاض ، وتتنخفض بدورها أسعار الأوراق المالية محل الصفقات الممولة بنظام الشراء بالهامش ، وهنا تخطر شركة الوساطة عميلها بضرورة تغطية النقص في نسبة الهامش ، والعميل في هذا الفرض يكون أمام حالتين :

أ- أما أن يستطيع العميل تلبية هذا الإخاطر وتغطية النقص .

ب - وأما أن يعجز عن تغطية النقص ، الأمر الذي تضطر معه شركة الوساطة إلى تسهيل جزء أو كل الأوراق المالية ، مما يترتب على ذلك زيادة المعروض من هذه الأوراق المالية إضافة إلى رغبة بعضهم الآخر في تصفية مراكزهم لشعورهم بانخفاض السوق أكثر فأكثر ، الأمر الذي يؤدي في النهاية إلى إغراق السوق بعروض بيع لا يقابلها شراء مما يترتب عليه مزيد من التدهور في الأسعار وصولاً إلى انهيار السوق ^(٣١) .

المبحث الثاني

تمييز عقد الشراء بالهامش عما يشته به

أن عقد الشراء بالهامش صورة من الصور التي يتم من خلالها تداول الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية ، وهذه الصورة قد تتشابه بصور أخرى يتم من خلالها تداول الأوراق المالية كالبيع القصير والعقد المستقبلي .

وعليه يتطلب منا تمييز عقد الشراء بالهامش عن هذه البيوع من خلال تقسيم هذا المبحث على مطلبين سنتناول في المطلب الأول تمييز عقد الشراء بالهامش عن البيع القصير ، وفي المطلب الثاني سنخصصه لتمييز عقد الشراء بالهامش عن العقد المستقبلي .

المطلب الأول

تمييز عقد الشراء بالهامش عن البيع القصير

لكي نستطيع أن نميز بين عقد الشراء بالهامش والبيع القصير ، يتطلب منا أولاً أن نبين المقصود بالبيع القصير ، ثم نوضح أوجه الشبه والاختلاف بينهما .
أولاً- المقصود بالبيع القصير^(٣٢) .

من المتعارف عليه أن البائع يبادل مالاً مملوكاً له وقت التعاقد بثمن نقدي ، وتطبيقاً لذلك يبيع المستثمر أوراقاً مالية يملكها وقت إصداره أمراً لوسيطه ببيعها ، وهو ما يعني أن تملكه لهذه الأوراق يعد مرحلة سابقة على تعاقد لبيعها ، إذ يفترض أنه اشترى الأوراق المالية أولاً بسعر منخفض ثم يبيعها بسعر أعلى وهذا ما يعبر عنه في السوق بالشراء المنخفض والبيع العالي (buy low و sell high)^(٣٣) ، ولكن البيع القصير تسير الأمور على خلاف ما تقدم .

ولتوضيح المقصود بالبيع القصير يتطلب منا تعريفه من الناحية التشريعية ومن الناحية

الفقهية:-

فمن الناحية التشريعية^(٣٤) ، عرفت المادة (٢٨٩) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري ، اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع بأنه (الاتفاق بين شركة السمسرة في الأوراق المالية وأحد عملائها على أن تقوم الشركة نيابة عن العميل بإقراض أوراق مالية مملوكة لطرف آخر (مقرض) من خلال نظام إقراض الأوراق المالية لدى شركة الإيداع المركزي ، وذلك بغرض بيع هذه الأوراق المالية وإعادتها في وقت لاحق بالشروط التي يتم الاتفاق عليها ... كما يقصد بإقراض الأوراق المالية بغرض بيعها الاتفاق بين أمين الحفظ وأحد عملائه على أن يقوم أمين الحفظ بعرض الأوراق المالية المملوكة للعميل للإقراض للغير من خلال نظام إقراض الأوراق المالية لدى شركة الإيداع المركزي ، ويتم الإقراض مقابل عائد يتحدد على وفق قواعد هذا النظام ، ويتسلم أمين الحفظ العائد من شركة الإيداع المركزي لحساب العميل) .

وعرفت المادة (١) من قرار مجلس إدارة الهيئة الإماراتي رقم ٤٨ لسنة ٢٠١٢م بشأن نظام بيع الأوراق المالية على المكشوف التي نصت على أن يقصد بالبيع على المكشوف بأنه (قيام المستثمر ببيع ورقة مالية لا يمتلكها أو ورقة مالية مقترضة)، وفي الولايات المتحدة الأمريكية عرفته المادة (٢٠٠) من التنظيم (SHO) الذي يمثل الإطار التنظيمي الذي يحكم البيع القصير^(٣٥) بأنه (أي بيع لأوراق مالية لم يمتلكها البائع أو أي بيع يتم من خلال تسليم أوراق مالية مقترضة لحساب البائع)^(٣٦).

أما من ناحية الفقه ، فقد عرفه بعدة تعريفات نذكر منها ، بأنه (عملية مضاربة تستهدف تمكين التجار من الربح من خلال انخفاض أسعار الأسهم)^(٣٧) وعرف جانب آخر البيوع القصيرة بأنها (المعاملات التي يقتض فيها المستثمرون الأسهم وبييعونها على أمل أن تنخفض الأسعار عن شراء الأسهم المقترضة لتسديد القرض الأصلي)^(٣٨) ، وأيضاً عرف بأنه (بيع أوراق مالية لا يملكها البائع أو أن يمتلك البائع لكنه يختار عدم التقديم ، ويستعير البائع الأوراق المالية من أجل الوفاء بالتزامات التسليم إلى المشتري)^(٣٩). وكذلك عرف بأنه (ممارسة تقوم على اقتراض أصل وبيعه ثم شرائه مرة أخرى ليعيدها إلى المقرض)^(٤٠) ، وعرف بأنه (بيع أوراق مالية مقترضة على أمل أن ينخفض السعر ، فإذا انخفض السعر قام المتاجرون بالأوراق المالية بشراء الأوراق التي باعوها وأعادتها إلى مالكيها ، ويجري تسهيل تنفيذ العملية من خلال سمسار الأوراق المالية)^(٤١).

ومن التعاريف التشريعية والفقهية المتقدمة للبيع القصير يظهر أن عملية هذا البيع تعتمد على عدة أمور:

١. بيع أوراق مالية لا يملكها العميل ابتداءً ، وإنما هي أوراق مالية مقترضة .

ففي هذه الصورة من البيع يتم التعاقد على بيع الورقة المالية في الوقت الذي لا يملك البائع الورقة محل العقد ، فتباع أولاً ثم يشتريها فيما بعد عندما ينخفض سعرها في السوق عن السعر الذي باعها به^(٤٢)، أما أدائه لالتزامه بالتسليم الناتج من التعاقد على بيعها فهو يتم من

خلال اقتراضه للأوراق المالية ، فما يحدث هو اقتراض لشهادات الأسهم مثلاً (المراد بيعها) لاستخدامها في تعاقد أولي ثم تسديد القرض بوساطة شهادات يتم الحصول عليها في تعاقد ثانٍ^(٤٣) .

٢. المضاربة على نزول الأسعار ، إذ فيه الربح والخسارة .

٣. الغرض من هذا البيع استفادة العميل من الفرق بين السعرين .

فقد يجد العميل أن السعر الحالي لورقة مالية معينة يمثل فرصة استثمارية سيصيب من ورائها ربحاً فيما لو استغلها ببيع كمية منها ، ولكن عدم امتلاكه لها في هذا الوقت سيضيع عليه تلك الفرصة ، ولعدم تقويت الفرصة على هذا العميل ظهرت صورة هذا البيع الذي يتيح إمكانية بيع أوراق مالية غير مملوكة للبائع ، وذلك بإقراضه إياها ليتمكن من بيعها في هذا الوقت ، بما يعود عليه ذلك من نفع على أن يتولى إعادتها لاحقاً وهو ما يدفعه لشرائها من السوق^(٤٤) .

أي يمكننا القول بأن العميل الذي يستخدم آلية البيع القصير يتوقع أن أسعار الأوراق المالية ستتهجه نحو الانخفاض في المستقبل ، لذلك يعتمد إلى بيع الأوراق المالية التي لا يملكها بسعرها الحالي - والفرض هنا أن أسعارها مرتفعة مقارنة بما ستكون عليه في المستقبل حسب توقعات هذا العميل - أملاً في إعادة شرائها مرة أخرى بعد انخفاض سعرها في السوق^(٤٥) .

وآلية ذلك أن يقوم العميل الذي يتوقع انخفاض سعر الورقة ما - كأسهم شركة معينة - عن سعرها الحالي في السوق ، بعرض مقدار منها للبيع في السوق من خلال وسيطه دون أن يكون مالكاً لها وإذا صادف عرضه قبولاً فإنه يحصل عليها باقتراضه بوساطة وسيطه ويتولى الوسيط تسليمها للمشتري ويحتفظ بالثمن في حساب البائع لديه^(٤٦) ، وهو ما يلزم وجود اتفاق مسبق بينهم على ذلك يتم بموجبه فتح حساب مستقل للعميل لبيع الأوراق المقترضة يدفع بمقتضاه العميل لوسيطه مبلغاً نقدياً ضماناً يتحدد بنسبة من مقدار القيمة السوقية للأوراق المقترضة^(٤٧)، على أن يعاد تقييم تلك الأوراق في نهاية كل يوم عمل بسعر الإغلاق المعلن عنه وفي حال انخفاض قيمة هذا الضمان عن النسبة المحددة تبعاً لارتفاع القيمة السوقية للأوراق المقترضة يتم

إشعار العميل بتكملة الضمان خلال المدة المحددة بالعقد وبخلافه يتم اتخاذ الإجراءات اللازمة لشراء الأوراق المقترضة (٤٨) .

ويحصل الوسيط البائع على الأوراق المالية المقترضة من حسابه الخاص أو من حساب شركة وساطة أخرى أو من ممتلكات أي مؤسسة أخرى ترغب في إقراض أوراقها المالية (٤٩) .

٤. يدخل ضمن العمليات العاجلة لأن العميل (البائع) ملزم بتسليم الأوراق المالية المقترضة إلى المشتريين من ناحية ، وملزم أيضاً بتسليم الأوراق المقترضة الى الوسيط ، وذلك بشرائها من السوق ، وكل هذا خلال مدة قصيرة لا تزيد على يوم واحد في معظم أسواق الأوراق المالية ، أو قد تصل إلى أربعة أيام في سوق الأوراق المالية في نيويورك (NYSE) (٥٠) .

ثانياً- أوجه الشبه والاختلاف بين الشراء بالهامش والبيع القصير .

يتشابه عقد الشراء بالهامش والبيع القصير بأن كل منهما محل التداول هو الأوراق المالية المقيدة في سوق الأوراق المالية ويعتمدان على فكرة الرفع المالي أي ان العميل يعتمد على توظيف رأس مال مبدئي والحصول على الائتمان أو اقتراض الأموال بهدف رفع مستوى الربح ، كما يشتركان في العديد من الأمور كضرورة فتح حساب هامش للعميل يتم التعامل من خلاله وكذلك الشروط الواجب توافرها في الأوراق المالية التي يجري التداول عليها على وفق صورة الشراء الهامش والبيع القصير وغيرها من الأمور ،الا أن كل من العقدين يختلفان في عدة أمور نذكر منها :-

١- أن العميل الذي يستخدم آلية البيع القصير يتعاقد وفق هذه الصورة عندما يتوقع أن أسعار الأوراق المالية ستتجه نحو الانخفاض في المستقبل لذلك يعتمد إلى بيع الأوراق المالية عن طريق اقتراضها - الفرض هنا أن أسعارها مرتفعة مقارنة بما ستكون عليه في المستقبل حسب توقعات العميل - أملاً في إعادة شرائها مرة أخرى بعد انخفاض سعرها في سوق الأوراق المالية ، أما بالنسبة للعميل في عقد الشراء بالهامش يتعاقد على شراء أوراق مالية بالهامش عندما يتوقع أن أسعار الأوراق المالية ستتجه نحو الارتفاع في المستقبل - الفرض هنا أن أسعار الأوراق المالية محل الشراء منخفضة

مقارنة بما ستكون عليه في المستقبل حسب توقعات العميل - أملاً في إعادة بيعها مرة

أخرى بعد ارتفاع سعرها في سوق الأوراق المالية .

٢- في البيع القصير يلتزم بائع الأوراق المالية بإيداع الهامش المطلوب كون الأخير هو

المقترض لهذه الأوراق المالية بغرض بيعها ، أما في الشراء بالهامش فأن مشتري

الأوراق المالية يقوم بإيداع الهامش المطلوب .

المطلب الثاني

تمييز عقد الشراء بالهامش عن العقد المستقبلي

لكي نستطيع أن نميز بين عقد الشراء بالهامش والعقد المستقبلي ، يجب علينا أولاً أن نبين

المقصود بالعقد المستقبلي وثانياً نبين أوجه الشبه والاختلاف بين عقد الشراء بالهامش والعقد المستقبلي .

عليه سنقسم هذا المطلب على فقرتين سنخصص الفقرة الأولى لبيان المقصود بالعقد

المستقبلي وفي الفقرة الثانية سنتناول أوجه الشبه والاختلاف بين عقد الشراء بالهامش والعقد المستقبلي .

أولاً- المقصود بالعقد المستقبلي :-

عرف بعض الفقهاء العقد المستقبلي بأنه (اتفاق بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتري

يفرض تسليم سلعة أو أصل ما في تاريخ لاحق ، وبسعر محدد على أن يتم تسليم السلعة أو

الأصل المتفق عليه ودفع الثمن في هذا التاريخ لاحق)^(٥١) .

وعُرف بأنه (اتفاق بين طرفين لشراء أو بيع أصل في تاريخ مستقبل وبسعر محدد عند أتمام

المعاملة)^(٥٢) .

وأيضاً عُرف بأنه (عقد يعطي الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين بسعر محدد مسبقاً ، على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق في المستقبل ، ويلتزم كل من الطرفين - البائع والمشتري - ، بإيداع نسبة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه وذلك إما في صورة نقدية أو في صورة أوراق مالية ، بغرض حماية كل طرف من المشكلات التي قد يترتب على عدم مقدرة الطرف الآخر على الوفاء بالتزاماته) (٥٣) .

يتضح من التعاريف المتقدمة أن العقد المستقبلي هو عقد يتم الاتفاق فيه على الشيء المبيع وسعره وكميته عند إبرام العقد ، على أن يتم تسليم المبيع ودفع الثمن في المستقبل ، ولذا وصف العقد بأنه (مستقبلي) .

والتعبير بالعقد المستقبلي يوحي بأن البيع والشراء لا يتم إلا في المستقبل ، وهذا لا يطابق الواقع ، فالذي يجري أن العقد يبرم وقت الاتفاق ويكون لازماً لطرفيه ، ويجب عليهما تنفيذ مقتضاه ، وذلك بتسليم المبيع ودفع ثمنه في التاريخ المتفق عليه ، فوصف العقد بالمستقبل ، منظور فيه إلى وقت تنفيذه ، لا وقت إبرامه (٥٤) .

وقد جرى التعامل على العقود المالية للمستقبل لأول مرة من خلال بورصة شيكاغو مير كانتيل عام ١٩٧٢م وكان محل العقد عملات أجنبية ، ومنذ ذلك التاريخ فصاعداً أصبحت العقود المستقبلية من الأدوات الشائعة في الأسواق المالية ، وتشهد لها بفعاليتها في بعض الأحيان ويوجه إليها أصبع الانتقاد في أحيان أخرى (٥٥) .

يتبين مما تقدم أن التعاقد بمقتضى صورة العقد المستقبلي ، يتصف الأجل بأنه مشروط لمصلحة الطرفين ، فلا يطالب البائع بتسليم الأوراق المالية التي باعها ولا يطالب المشتري بدفع الثمن قبل حلول هذا الأجل باعتبار أن كلا من المبيع والثمن مؤجلان .

ولكن ما الذي يدفع العميل للتعامل بصورة العقد المستقبلي ، ثم تأجيل الانتفاع بمكاسب العقد بدلا من التعامل بالعقد الحاضر الذي يمكن الاستفادة من آثاره المترتبة فور انعقاده ؟ .

وهذا ما يجيب عنه بعضهم^(٥٦) ، من خلال ما يتيح التعاقد بصورة العقد المستقبلي لكلا الطرفين من إمكانية الاستفادة من فرصة التعامل دون أن يشترط أن يكون أي منهما مالكاً لكامل العوض الذي تتم به التسليم وقت التعاقد خلافاً للعقد الحاضر .

وهو بهذا المضمون قد يكون مفيداً لصالح الطرفين ، فهو يتيح للبائع إمكان الاستفادة من المستوى الذي وصل إليه سعر الورقة المالية فيتعاقد بصورة العقد المستقبلي على بيعها بالسعر نفسه ، إن لم يكن مالكاً لها وقت التعاقد مع تأجيل التسليم لتاريخ لاحق ، إذ يكفي أن يملكها وقت التنفيذ ، وكذلك الأمر بالنسبة للمشتري إذ يتيح له التعاقد بصورة العقد المستقبلي الحصول على ما يشاء من الأوراق المالية إن لم يكن مالكاً لثمنها وقت التعاقد باعتبار غير مضطر لدفعه في هذا الوقت طالما أن موعد الوفاء مؤجل ، فقد تنخفض الأسعار في هذا الوقت الذي ينتظر فيه المستثمر تسلم مبلغ من المال بعد فترة قصيرة ، ولذا خشية صعود السعر قبل ورود المال وبذلك يتمكن من توظيف ماله قبل تسلمه .

لذا فإن التعامل بصورة العقد المستقبلي يعد من التعاملات المرتفعة المخاطر^(٥٧) ، لكونه مبنياً على توقعات مجردة عن السعر الذي ستصل إليه الأوراق المعقود عليها يوم التصفية ، وهو ما يشير لخطورة التعاقد على بيع الأوراق المالية على وفق هذه الصورة ، وضرورة بناء هذه التوقعات على أسس موضوعية سليمة ، وبخلافه ستكون الخسائر فادحة بائعاً كان المتعاقد أم مشترياً .

إذ إن تعاقد كلا الطرفين مبني على توقعات بشأن ما سيؤول إليه سعر الأوراق المتعاقد عليها في وقت التنفيذ أي تباين توقعات الأطراف بشأن المستوى الذي سيحققه سعر الورقة المتعاقد عليها هو الدافع إلى تعاقدهم بهذه الصورة ، إذ يتوقع أحدهما ارتفاع السعر فيشتري بالآجل ويتوقع الآخر انخفاض السعر . فيبيع بالآجل وبحلول موعد التصفية تصدق توقعات أحدهما بشأن السعر فيصيب ربحاً من هذا العقد على حساب خسارة الآخر الذي خابت توقعاته^(٥٨) .

فلو فرضنا تحقق توقع المشتري وارتفع سعر الأوراق المتعاقد عليها فإنه لن يدفع للبائع سوى ثمنها المتفق عليه بالعقد ، ويمكنه بعد ذلك بيعها بالسعر الحالي ^(٥٩) ، فيجني بذلك ربحاً يتمثل بالفرق ما بين سعرها وقت شرائه لها وسعرها وقت بيعها ونفس المقدار الذي خسره البائع من هذه الصفقة فضلاً عن مقدار العمولة .

وقد تم تحديد نسبة الهامش المبدئي الذي يلزم دفعه في بعض أسواق الأوراق المالية يتراوح لبعض السلع (٢٪ - ١٠٪) ^(٦٠) ، من قيمة الأصل محل الصفقة ، وفي بعض الأسواق الأخرى يتراوح بين (٥٪ - ١٥٪) تبعاً لدرجة تعرض الأصل محل التعاقد لتبدل الأسعار ، والوسطاء لا يمكنهم تجاوز الحدود الدنيا للهامش المبدئي ، فعندما تضع السوق حدوداً على الوسطاء الالتزام بذلك ، ولكن يسمح لهم بطلب هامش أكبر مما يطلبه السوق ^(٦١) ، وفي الولايات المتحدة تم تحديد نسبة الهامش المبدئي ب (٢٠٪) من القيمة الحالية للورقة المتداولة ^(٦٢) .

وقد اختلفت التشريعات حول مشروعية التعامل بصورة العقد المستقبلي في سوق الأوراق المالية ، فبالنسبة للمشرع العراقي ، إذ كانت المادة ٧٩ من قانون التجارة رقم ١٧٩ لسنة ١٩٧٠ الملغى تنص على انه (العمليات المضافة إلى أجل تعتبر مشروعة ولو أن قصد المتعاقدين منها أن تؤول إلى مجرد التزام بدفع فرق الأسعار بشرط أن تعقد العملية في سوق المضاربة ، وأن تتعلق بسلع أو صكوك مدرجة في جداول هذه الأسواق) ، وبموجب هذا النص فإن المشرع العراقي كان يعترف بمشروعية تلك المعاملات حتى وإن كان قصد المتعاقدين لا يتجه إلى مجرد دفع الفرق أي حتى وإن لم يكن لدى المتعاقدين نية لتسليم الأصل محل التعاقد .

وقد بقي هذا النص حتى صدور قانون التجارة الحالي رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ م ، إذ جاء القانون الجديد خالياً من نص يشير إلى العمليات المضافة إلى أجل . أما بالنسبة للقانون المؤقت لسوق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ م ، فإن الأحكام التي أوردها بشأن تنظيم التعامل بالسوق تشير وبصورة واضحة إلى أن صورة البيع الحاضر كما يسمى البيع الفوري هي الصورة الوحيدة المتاحة للتعامل في السوق ، وهذا ما يمكن استنتاجه من خلال ما ورد التأكيد عليه

صراحة في قانون السوق النافذ بشأن لزوم تأكد الوسيط من ملكية عميله الأمر بالبيع أو شراء الرصيد الكافي من الأوراق المالية أو الثمن قبل تنفيذ أمره بالبيع أو الشراء ، فقد نصت المادتان (١١، ١٢) من القسم الخامس من القانون على منع الوسيط من تنفيذ أوامر عميله المستثمر قبل التأكد من وجود التغطية الكافية لتسوية الأمر المنفذ .

أما المشرع المصري فقد نص على صحة التعامل بصورة العقد المستقبلي ، إذ نصت المادة (٤٦) من قانون التجارة المصري النافذ رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩م على انه (تكون العمليات المضافة إلى أجل صحيحة ولو قصد المتعاملان منها أن تؤول إلى مجرد التزام بدفع فروق الأسعار بشرط أن تعقد العملية في سوق الأوراق المالية وأن تتعلق بصكوك مدرجة في جداول أسعار هذا السوق ، ويصدر بتنظيم هذه العمليات قرار من الوزير المختص) .

ثانيا - أوجه الشبه والاختلاف بين عقد الشراء الهامش والعقد المستقبلي .

يعد كل من عقد الشراء بالهامش والعقد المستقبلي أدوات يتم من خلالها تداول الأوراق المالية في الأسواق المنظمة للأوراق المالية ، وإن كلا العقدين يلزمان المستثمر أن يدفع هامشاً مبدئياً مقدماً بنسبة محدد قانوناً عند إبرام العقد ، إلا أنه على الرغم من ذلك فإن كلا العقدين يختلفان من عدة جوانب ، يمكن أن نجمل الفروق بينهما على النحو الآتي :

١- إن المشتري (العميل) في الشراء بالهامش يقوم بدفع جزء من قيمة الأوراق المالية المشتراة لحسابه وقت التعاقد واقتراض الجزء الآخر من الوسيط الذي يتعامل معه ، في حين أن المشتري في العقد المستقبلي لا يدفع ثمن الأوراق المشتراة وقت التعاقد وإنما يتم دفعه في تاريخ لاحق في المستقبل .

٢- إن بائع الأوراق المالية في الشراء بالهامش يقوم بتسليم الأوراق المالية وقت التعاقد ، وتبقى الأوراق المالية محل العقد لدى الوسيط ضماناً للقرض الذي منحه للمشتري ، أما في العقد المستقبلي فإن البائع لا يسلم الأوراق المالية وقت التعاقد وإنما يتم تسليمها في تاريخ لاحق محدد في العقد .

- ٣- أن المشتري (العميل) في عقد الشراء بالهامش هو الذي يدفع الهامش ، بينما في العقد المستقبلي يدفع من قبل الطرفين (البائع والمشتري)
- ٤- إن الهامش في العقود المستقبلية يعد بمثابة ضمان لجدية تنفيذ العقد^(٦٣) ، وليس جزءاً من ثمن الصفقة كما هو الحال بالنسبة للهامش في عمليات الشراء بالهامش .
- ٥- غالباً في العقود المستقبلية لا يتم تسليم الأصل محل العقد ، وإنما تتم التسوية على أساس فروق الأسعار ، في حين أن البائع في عقد الشراء بالهامش يتسلم الثمن ويسلم الأوراق المالية وقت التعاقد^(٦٤) .

الخاتمة

أولاً: الاستنتاجات

- ١- تبين لنا ان عقد الشراء بالهامش هو عقد يسمح بموجبه للعميل الذي يشتري الأوراق المالية بدفع جزء من ثمنها ، واقتراض الجزء الآخر من شركة الوساطة التي يتعامل معها ، على أن تبقى الأوراق المشتراة لحسابه لدى شركة الوساطة كضمان لسداد القرض الذي اقترضه.
- ٢- أن عملية الشراء بالهامش تستند على فكرة الرافعة المالية أي رفع القدرة الشرائية للمشتري من خلال توظيف رأس مال مبدئي والحصول على الائتمان (القرض) بهدف رفع مستوى الربح والتي بموجبه يستطيع العميل أن يشتري أوراق مالية أكثر من رأس ماله .
- ٣- يلجأ العميل إلى التعاقد بطريقة الشراء بالهامش في سوق الأوراق المالية عندما يتوقع هناك ارتفاع في الاسعار الأوراق المالية بعكس البيع القصير حيث يلجأ العميل إلى التعامل بالطريقة الاخيرة عندما يتوقع هبوط قيمة الأوراق المالية .
- ٤- العميل عندما يتعاقد على وفق صورة الشراء بالهامش فهو يقترض إضافة لرأس ماله بناءً على توقعات محتملة بشأن مصير السعر في السوق وهذا أمر في غاية الخطورة ، إذ يتطلب ان تكون التوقعات مدروسة ومستندة لتحليلات موضوعية ويفضل أن لا ينفرد العميل في تصويرها

أن لم يكن ذا خبرة في هذا المجال ولذا ينصح اصحاب الخبرات القليلة في الاستثمار بالابتعاد عن هذه الصورة من التعاقد أو استخدامها في اضيق الحدود لمنع تعريض جميع استثماراتهم للمخاطر .

٥-يساعد التعامل بصورة الشراء بالهامش على اغتنام فرص هبوط قيمة الأوراق المالية وذلك عندما يشعر العميل أن الفرصة مناسبة لشراء كمية من هذه الأوراق وذلك لانخفاض سعرها في السوق ، فعملية الاقتراض بموجب هذه الصورة لا يحتاج إلى وقت بعكس ما إذا لجأ العميل إلى المصرف إذ ان الاقتراض منه يحتاج إلى وقت ومن الممكن أن تضيق فرصة هبوط الأسعار .

٦-تعمل عمليات الشراء بالهامش على تنشيط وزيادة قيمة وحجم وعدد عمليات التداول الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية وذلك من خلال ضخ مزيد من السيولة في السوق وبالتالي زيادة الطلب على الأوراق المالية .

٧-أن الاستثمار في بورصة الأوراق المالية - بصفة عامة - لا يخلو من مخاطر المتباينة في حجمها ومن ثم فإن العميل الذي يقوم بشراء الأوراق المالية بشكل التقليدي يتعرض لمخاطر تتمثل في التذبذب الذي يتعرض له أسعار هذه الأوراق ، ونفس الأمر موجود في الاستثمار عن طريق التعاقد بطريقة الشراء بالهامش ولكن بدرجة عالية ، ومن ثم يعتبر من الاستثمارات عالية الخطورة التي لا تلائم جميع المستثمرين خاصة حديثي العهد بالاستثمار ببورصة الأوراق المالية ، فيجب عليهم أن يدركوا جيداً حجم مخاطر التي يمكن أن يتعرضوا لها إذا خابت توقعاتهم وذلك قبل الأقدام على التعامل بهذه الآلية .

ثانياً -المقترحات .

٨-بما أن التعامل بالشراء بالهامش له عديد من مزايا ومن بينها مساهمته في تشييط حركة التداول الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية ، نقترح على المشرع العراقي إقرار التعامل بالشراء بالهامش وتنظيم قواعد قانونية خاصة له بشكل مفصل كما فعلت القوانين محل المقارنة كالمشرع المصري والإماراتي والأمريكي .

٩- نقترح على المشرع العراقي الأخذ بالعمليات الآجلة كالعقود المستقبلية ، وإيراد نصوص قانونية بشأنها ، لأنها من العمليات مهمة بالنسبة لسوق الأوراق المالية ، وأن يحدد شروط لهذه العمليات لكي يقضي بصحتها ومن أهم هذه الشروط : أن تعقد هذه العمليات في سوق الأوراق المالية ، وأن تتعلق بأوراق مالية مقبولة في السوق وغيرها من الشروط .

١٠- ندعو المشرع العراقي الى الإسراع في إقرار قانون دائم لسوق العراق للأوراق المالية من أجل معالجة جميع الثغرات القانونية والنقص الموجود في القانون المؤقت وتنويع صور التداول الأوراق المالية في السوق بشكل يواكب التطورات في الأسواق الإقليمية والعالمية.

الهوامش

- ^١ . ينظر د. أسامة عبد العليم الشيخ ، الأحكام الفقهية للتعامل بالهامش في البورصة الأوراق المالية (دراسة مقارنة) ، مكتبة الوفاء القانونية ، الإسكندرية ، ٢٠١٣ ، ص ٢٠ ، د. شعبان محمد البراوي ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، دار الفكر ، دمشق ، ٢٠٠٢ ، ص ١٨٢ ، محمد محمود حبش ، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة ، معهد الدراسات المصرفية ، عمان ، ١٩٨٠ ، ص ٣٤ .
- ^٢ . ينظر د. منير إبراهيم الهندي ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، ١٩٩٧ ، ص ١٣٥ .
- ^٣ . ينظر د. مبارك بن سلمان محمد آل سليمان ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، دار كنوز اشبيليا ، المملكة العربية السعودية ، ٢٠٠٥ ، ص ٦٨٧ ، د. محمد شكري الجميل العدوي ، بورصة الأوراق المالية في ميزان الشريعة الإسلامية ، دراسة فقهية مقارنة ، بدون دار نشر ، ٢٠١٤ ، ص ٦٣٣ . فتحي سليم و زياد غزال ، حكم الشرع في البورصة ، دار الوضاح للنشر والتوزيع ، عمان ، ط ٢ ، ٢٠٠٨ ، ص ١١ .
- ^٤ . ينظر د. سمير عبد الحميد رضوان ، أسواق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية ، المعهد العالي للفكر الإسلامي ، القاهرة ، ١٩٩٦ ، ص ٣٢٨ . د. محمد صبري هارون ، أحكام الأسواق المالية ، دار النفائس ، الأردن ، ط ١ ، ١٩٩٩ م ، ص ٢٦٩ .
- ^٥ . ينظر د. محمد عثمان شبير ، المتاجرة بالهامش والأحكام المتعلقة بها في الفقه الإسلامي ، ص ١٣ ، بحث منشور على الرابط التالي :

<http://iefpedia.com/arab/?p=679>

تم دخول على الرابط بتاريخ ٢٦/٨/٢٠١٨ س ٧م

وأيضاً ينظر د. عبد الله بن محمد بن حسن السعيد ، المتاجرة بالهامش ، (دراسة تصورية فقهية) ، بحث مقدم الى الدورة الثامنة عشر للمجمع الفقه الاسلامي ، المنعقد في مكة المكرمة في الفترة ١٠-١٤ ربيع الاول ، ١٤٢٧ ، ص ١٦-١٧ ، البحث متاح على شبكة الانترنت على الرابط التالي:

<https://kantakji.com/media/174736/file1459.pdf>

تم دخول على الرابط بتاريخ ٢٦/٨/٢٠١٨ س٧م

^٦ . كما استخدم هذا المصطلح بعض الفقه . ينظر د.أرشد فؤاد التميمي و د.أسامة عزمي سلام ، الاستثمار في الأوراق المالية (تحليل وإدارة) ، دار المسيرة للنشر والتوزيع ، عمان ، ٢٠١٥ ، ص ١٧٩ .
^٧ . يقصد بالشركة هنا شركة السمسرة في الأوراق المالية وأمين حفظ الأوراق المالية ، ينظر المادة (١/٢٨٩) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة بقرار وزير الاستثمار رقم ٨٤ لسنة ٢٠٠٧

^٨ . ينظر المادة (٢/٢٨٩) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري .
^٩ . ينظر المادة (٣/١) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية الإماراتي رقم (٢٥/ر) لسنة ٢٠٠٨ بشأن التداول بالهامش المعدل بموجب قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٥٠) لسنة ٢٠١٢ .
^{١٠} . ينظر المادة (٥/١) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية الإمارات رقم (٢٥/ر) لسنة ٢٠٠٨ المعدل بشأن التداول بالهامش حيث عرفت شركة الوساطة بأنها (الشخص الاعتباري المصرح له وفقاً لأحكام القانون والأنظمة والقرارات الصادرة بمقتضاه القيام بأعمال الوساطة في السوق) .

11.(Purchasing securities on margin is nothing more than purchasing securities on credit).Michael T.Curley , Margin Trading from A to Z , John Wiley , Sons , Hoboken ,New Jersey , 2008 , p.xi. Available at:
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1002/9781119200703.fmatter> : & Jeffrey (C.H.), " Security Analysis on Wall street : A Comprehensive Guide to Today's Valuation Methods" , 2nded , Wiley & Sons, New Jersey , 2010 , P.37. Available at :
[droppdf.com/files/.../security-analysis-and-business-valuation-on-wall-street-](http://droppdf.com/files/.../security-analysis-and-business-valuation-on-wall-street-2010.p)

2010.p last visited: 29/8/2018

12 (Buying on margin means to borrow money from a bank or a broker dealer to buy securities .) see Alessio Setzu , A Framework for Financial Markets , 2007 ,

p72 . Available at : www.diee.unica.it/driei/tesi/19_setzu.pdf last visited: 29/8/2018

^{١٣}. ينظر د. أسامة عبد العليم الشيخ ، مصدر سابق ، ص ٢٠ ، خالد بن إبراهيم الدعجي ، بيع وشراء الأسهم في البورصة ، مقال منشور على موقع صيد الفوائد على الرابط التالي

<https://saaid.net/fatwa/sahm/21.htm>

تم دخول على الرابط بتاريخ ٢٥/٨/٢٠١٨ س٦م

^{١٤}. ينظر د. منير هندي ، مصدر سابق ، ص ١٣٥ ، د. مبارك بن سلمان محمد آل سليمان ، مصدر سابق ، ص ٦٨٧ . فتحي سليم و زياد غزال ، مصدر سابق ، ص ١١ .

^{١٥}. ينظر ماهر مصطفى محمود إمام ، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية ، أطروحة دكتوراه ، مقدمة الى كلية الحقوق ، جامعة حلوان ، ٢٠٠٨ ، ص ١٤٦ .

^{١٦}. ينظر د. سمير عبد الحميد رضوان ، مصدر سابق ، ص ٣٢٨ ، د. محمد عثمان شبير ، مصدر سابق ، ص ١٤ ، د. حسني عبد السميع إبراهيم ، أحكام البورصة والتوريق والتورق من المنظور الفقهي الإسلامي والاقتصاد المعاصر ، (دراسة فقهية مقارنة) ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، ط ١ ، ٢٠١٣ ، ص ٣٧٠ ، د. محي الدين احمد ، أسواق الأوراق المالية وأثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي ، مطبوعات دلة البركة ، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي ، ط ١ ، ١٩٩٥ ، ص ٤٢٥ .

^{١٧}. ينظر د. خالد أحمد سيق الشعراوي ، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة ، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية ، ٢٠١٥ ، ص ١٤٧ .

^{١٨}. يعرف الرفع المالي بأنه عبارة عن توظيف رأس مال مبدئي صغير والحصول على الائتمان أو الاقتراض الأموال بهدف رفع مستوى الربح . إن الشراء بالهامش يعد الصورة التقليدية لاستخدام الرفع المالي . ينظر د. موفق خالد إبراهيم ، الجوانب القانونية للمتاجرة بالهامش في الأسواق المالية ، (دراسة تحليلية مقارنة) ، منشورات الحلبي الحقوقية ، لبنان ، ٢٠١٤ ، ص ٣٦ .

^{١٩}. ينظر د. محمد عبد المقصود محمد غانم ، النظام القانوني للشراء بالهامش في سوق الأوراق المالية ، ط ١ ، مركز الدراسات العربية للنشر والتوزيع ، ٢٠١٩ ، ص ١٢٢ .

^{٢٠}. يقصد بالهندسة المالية / عملية تصميم وتطوير أدوات وآليات مالية مبتكرة ، وصياغة حلول إبداعية لمشاكل التمويل . لمزيد من تفصيل ينظر

Finnerty (J.D.), "Financial engineering in corporate finance: An overview", Financial Management, Vol. 17, No. 4, 1988, p. 14-33. Available

at:http://www.academia.edu/3344911/Financial_Engineering_in_Corporate_Finance_An_Overview last visited 22/8/2018

^{٢١}. د. منير إبراهيم هندي ، الفكر الحديث في إدارة المخاطر ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، ٢٠٠٢ ، ص ٢٤٩ .

^{٢٢}. محمد مجد الدين باكير ، الشراء بالهامش :آليته، مزايا، مخاطر، مقال منشور على الرابط التالي :
<http://arabic.majdbakir.com/articles/buying-on-margin-arb.htm>

تم دخول بتاريخ ٢٠١٨/٨/٩ س ٨م

^{٢٣}. ينظر د. شوقي احمد الدنيا ، المتاجرة بالهامش ، بحث مقدم الى الدورة الثامنة عشر لمجمع الفقه الإسلامي المنعقد في مكة المكرمة ، في فترة من ١٠ - ١٤ ربيع أول ، ١٤٢٧ ، ص ١٠ ، منشور على شبكة الانترنت على الرابط التالي :

<http://www.iefpedia.com/arab/?p=673>

تم دخول إلى رابط بتاريخ ٢٠١٨/٨/٨ س ٩م

^{٢٤}. ينظر د. موفق خالد إبراهيم ، مصدر سابق ، ص ٣٧

^{٢٥}. ينظر د. محمد عبد المقصود محمد غانم ، مصدر سابق ، ص ١٢٥ .

^{٢٦}. ينظر د. منير إبراهيم هندي ، الفكر الحديث في إدارة المخاطر ، مصدر سابق ، ص ٢٤٩ ، أيضا انظر ياسر بن إبراهيم بن محمد الخضير ، المتاجرة بالهامش في الأسواق المالية ، (دراسة فقهية) ، رسالة ماجستير ، قسم الفقه في كلية الشريعة بالرياض - السعودية ، ٢٠٠٨ ، ص ١٠٦-١١٩ منشورة على الانترنت على موقع التالي

<http://iefpedia.com>

تم دخول على الرابط بتاريخ ٢٠١٨/٨/٩ س ٦م

وينظر أيضا د. عبد الله بن محمد بن حسن السعدي ، مصدر سابق ، ص ١٦-١٧

^{٢٧}. ينظر د. منير إبراهيم هندي ، الأوراق المالية وأسواق المال ، مصدر سابق ، ص ١٤٣ ، أيضا انظر د. عبد الله بن محمد بن حسن السعدي ، مصدر سابق ، ص ١٧ .

^{٢٨}. ينظر د. محمد صالح جبر ، الاستثمار بالأسهم والسندات و إدارة المحافظ الاستثمارية ، ط ٣ ، دار وائل للنشر ، الأردن ، ٢٠٠٥ ، ص ٣١٤-٣١٥

^{٢٩}. ينظر د. ادوارد جيليبا تريك ، الاستثمار في البورصة ، ترجمة د. خالد العامري ، دار فاروق للنشر والتوزيع ، الطبعة الثانية ، ٢٠٠٨ ، ص ١٠ .

- ^{٣٠}. ينظر د. خالد أحمد شعراوي ، تداول الأوراق المالية في البورصة المصرية ، بحث منشور في مجلة البحوث القانونية والاقتصادية ، لكلية الحقوق جامعة المنصورة ، العدد ٥٤ ، تشرين الثاني ، ٢٠١٣ ، ص ٥٤ .
- ^{٣١}. ينظر د. محمد عبد المقصود محمد غانم ، مصدر سابق ، ص ١٢٩-١٣٠ .
- ^{٣٢}. يذهب بعض الفقهاء وبعض مشرعي الدول إلى إطلاق تسميات أخرى للبيع القصير منها :
- أ- البيع العجز . ينظر د. مبارك بن سليمان محمد آل سليمان ، مصدر سابق ، ص ٧٤٣ .
- ب- البيع المسبق . ينظر د. فهد بن محمد الحويمان ، كتاب المال والاستثمار في الأسواق المالية ، ط ١ ، بدون دار نشر ، ٢٠٠٦ ، ص ١٠١ .
- ت- اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع . هذا المصطلح الذي استخدمته اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري عند تنظيمها لهذا النشاط وذلك بموجب الباب التاسع من ذات اللائحة المسماة (تنظيم نشاطي شراء الأوراق المالية بالهامش واقتراض الأوراق المالية بغرض البيع) .
- ح- البيع على المكشوف . هذا المصطلح استخدمه جانب من الفقه وأيضاً استخدمه المشرع الإماراتي. ينظر إلى قرار مجلس إدارة الهيئة الإماراتي بشأن نظام بيع الأوراق المالية على المكشوف رقم ٤٨ لسنة ٢٠١٢ .
- ² Gordon J. Alexander , William F. Sharpe , Jeffery V . Bailey , Fundamentals of investments , third edition , prentice Hall , 2007, p 26 .

^{٣٤}. أن المشرع العراقي لم يعرف البيع القصير لأنه لم ينظم أحكامه .

^{٣٥}. وقد تبنت هيئة الأوراق والأسواق المالية (SEC) هذا التنظيم في ٢٨ يوليو ٢٠٠٤ لتشديد القيود على البيع القصير ، ينظر :

http://www.centerforfinancialstability.org/forum/sec_short_sale_limit_final_ruling_20100226.pdf & <https://www.sec.gov/rules/final/34-50103.pdf> last visited: 19/10/2018

36. see Regulation (SHO) , Rule 200 (short sale shall mean any sale of a security which the seller does not own or any sale which is consummated by the delivery of a security borrowed by , or for the account of , the seller) .

^{٣٧}. ينظر د. حسني عبد السميع إبراهيم ، مصدر سابق ، ص ٣٧٩ .

³⁸. (Short sales are transactions in which investors borrow stocks and sell them in the hope that prices will fall when they buy the borrowed shares to repay the original loan .) see Ghon Rhee , " Short-Sale Constraints : good or Bad News for the Stock Market " , 2003 . p.2 . available at : www.oecd.org/finance/financial-

markets/1845115.pdf last visited : 23/9/2018

³⁹(It may be defined as the sale of securities that the seller does not own , or that the seller owns but chooses not deliver. The sort-seller borrows securities in order to fulfil delivery obligations to the purchaser) . **see Clunie (J.C.)** , " Indirect Short-Selling Constraints " , Thesis presented for the degree of Doctor of Philosophy , University of Edinburgh , 2009 , p.11 , available at: [https://www.era.lib.ed.ac.uk/bitstream/handle/1842/4467/clunie2009.pdf& see in the same sense ,Kütükcü \(S.\) , " Effect of Short Selling Disclosure Regulation on The uk Market : Asset, Informational Efficiency, & Herindg , Master Thesis , Radboud University , 2016 , p.7 , available at: \[https://theses.ubn.ru.nl/bitstream/handle/123456789/1988/Kütükcü%2C_Sibel_1.pdf\]\(https://theses.ubn.ru.nl/bitstream/handle/123456789/1988/Kütükcü%2C_Sibel_1.pdf\) , last visited: 23/9/2018 .](https://www.era.lib.ed.ac.uk/bitstream/handle/1842/4467/clunie2009.pdf&see%20in%20the%20same%20sense%20K%C3%BCt%C3%BCkc%C3%BC%20(S.)%20%20Effect%20of%20Short%20Selling%20Disclosure%20Regulation%20on%20The%20uk%20Market%20%20Asset%20Informational%20Efficiency%20and%20Herindg%20Master%20Thesis%20Radboud%20University%202016%20p.7%20available%20at%20https%3A%2F%2Ftheses.ubn.ru.nl%2Fbitstream%2Fhandle%2F123456789%2F1988%2FK%C3%BCt%C3%BCkc%C3%BC%20%20Sibel_1.pdf)

⁴⁰(The short selling practice was based on borrowing an asset , selling it, then buying it back and returning it to the lender.) **see Millo (Y.)** , " Where Do Financial Come From? Historical sociology of Financial Derivatives Markets " , PhD thesis , University of Edinburgh, 2003 , p.105 , available at :<https://core.ac.uk/download/pdf/12813260.pdf> , last visited :24/9/2018 .

^{٤١}. ينظر د. موفق خالد إبراهيم ، مصدر سابق ، ص ٥٩ .

^{٤٢}. د. منير إبراهيم الهندي ، الأوراق المالية وأسواق المال ، مصدر سابق ، ص ١٤٧ .

43. Gordon J. Alexander , William F. Sharpe ,Jeffery V . Bailey, op .cit p26

^{٤٤}. فلو وصل سعر سهم ما إلى ١٥٠ ديناراً فهذا يعني أن الثمن الذي سيحصل عليه البائع من صفقة بيع كمية بمقدار عشرة آلاف سهم يتمثل بمليون وخمسمائة ألف دينار ، فإذا تعامل البائع بهذه الصورة واقترض تلك الأوراق ، فإنه وفضلاً عن كونه لن يدفع مقابل نقدياً معادلاً لقيمتها للحصول عليها سوى ما قدمه من ضمان (وهو عموماً لن يصل لحد قيمتها السوقية) ، فإنه سيستفيد من الانخفاض الذي سيسجله سعر السهم في

السوق فإذا صدقت توقعاته وانخفض السعر وليكن ل ١٠٠ دينار فإنه سيشتري نفس الكمية بثمن قدره مليون دينار لتغطية مركزه وبهذا سيكسب من الصفقة بمقدار الفرق في السعر مطروحاً منه مقدار التكاليف .^{٤٥} وقد ذهب بعضهم إلى تشبيه نظام البيع القصير بما يحدث في المصارف من حيث قيام العميل بإيداع أمواله لدى المصرف على أن يتمكن من سحبها عند الطلب ولا يشغل باله بعد ذلك ، ماذا فعل المصارف بتلك الأموال ما دام أنه سيحصل على الفوائد والأصل عند طلبه . كذلك فمقرض الأوراق المالية لا يشغله إلا الحصول على التوزيعات النقدية المتولدة من هذه الأوراق وغيرها من الحقوق المرتبطة - ما عدا حق التصويت - وأن يحصل على أوراقه عند طلبه . ينظر في ذلك :

Miller,(E.M.), " Risk, Uncertainty, and Divergence of Opinion", The Journal of Finance, Vol. 32, No. 4, 1977, p1160. Available at: <http://www.jstor.org/stable/2326520>last visited:22/10/2018

^{٤٦} . ينظر د. منير إبراهيم الهندي ، الأوراق المالية وأسواق المال ، مصدر سابق ، ص١٤٨ . وأيضاً ينظر د. علي توفيق الحاج ود. عامر علي الخطيب ، إدارة البورصات المالية ، مكتب المجتمع العربي للنشر و التوزيع ، ط١ ، ٢٠١٢ ، ص٥٧ .

^{٤٧} . حددت المادة ٢٩٩ مكرر اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس مال المصري مقدار الحد الأدنى للمبلغ الذي يودعه العميل ، حيث نصت على انه (... ٢ . يحدد العقد نسبة الهامش النقدي التي يودعها العميل لدى الشركة بما لا يقل عن ٥٠٪ من القيمة السوقية للأوراق المالية قبل اقتراضها وبيعها ، وتكون نسبة هذا الهامش بما لا يقل عن ٢٠٪ من القيمة السوقية للسندات الحكومية ، ويتم الاحتفاظ بقيمة حصيلة بيع الأوراق المالية المقترضة إلى أن يتم رد هذه الأوراق المالية لنظام الإقراض) .

^{٤٨} . نصت المادة ٢٩٩ مكرر ٢ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري على أنه (على الشركة أن تعيد تقييم الأوراق المالية المقترضة في نهاية كل يوم عمل وفقاً لقيمتها السوقية بسعر الإقفال بالبورصة ومقارنة القيمة السوقية لهذه الأوراق المالية بالضمان النقدي المقدم من العميل . ويدخل في حساب قيمة الضمان النقدي الهامش المودع من العميل وفقاً للبند (٣) من المادة (٢٩٩ مكرر) من هذه اللائحة وقيمة حصيلة بيع الأوراق المالية المقترضة وإذا تبين في أي وقت للشركة نتيجة زيادة القيمة السوقية لهذه الأوراق أن نسبة الضمان النقدي انخفضت إلى (١٤٠٪) من قيمتها السوقية أو (١١٥٪) للسندات الحكومية ، وجب أخطار العميل لزيادة الضمان النقدي إلى (١٥٠٪) بالنسبة للأوراق المالية أو (١٢٠٪) بالنسبة للسندات الحكومية . وفي جميع الأحوال يكون للشركة اتخاذ إجراءات شراء الأوراق المالية المقترضة في الحالات التالية :

١. إذا لم يتم العمل بزيادة قيمة الضمان النقدي إلى النسبة المشار إليها بالفقرة السابقة وذلك بعد مرور يومي عمل على إخطاره .
٢. إذا انخفضت نسبة الضمان النقدي إلى (١٣٠) من قيمتها السوقية بالنسبة للأوراق المالية أو (١١٠) بالنسبة للسندات الحكومية ..) .
٤٩. رباب حسين كشكول ، النظام القانوني لبيع الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية ، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية القانون ، جامعة بغداد ، ٢٠١٥ ، ص ٤٦ .
٥٠. أنظر د. حسني عبد السميع إبراهيم ، مصدر سابق ، ص ٣٧٩ .
٥١. ينظر محمد صالح الحناوي ، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق ، دار الجامعة ، مصر ، ٢٠٠٠ ، ص ٣٦٣ .

52. (a futures contract represents an agreement between two parties to buy or to sell an asset at a future date and at a price fixed set when the transaction is concluded.) **see Pochea (M.M.)** , " Testing The Efficiency of Romanian Financial, Derivatives Market– The Sibex Case , PhD Thesis , Babes–Bolyai university , 2012 , p.9 , available at: doctorat.ubbcluj.ro/sustinerea_publica/.../Pochea_Miruna_EN.pdf& **see John C.Hull** , " Options, Futures, and Other Derivatives " , 8thed , Prentice Hall , Boston , 2012, p.7, available at: <https://shamit8.files.wordpress.com/2014/11/options-futures-and-other-derivatives-8th-john.pdf>& **see Li-Fen Lei** , " using futures and option contracts to manage price and quantity risk : A case of corn farmers in central Iowa " , PhD Thesis , Iowa state university , 1992 , p.9 , available at : <http://lib.dr.iastate.edu/cgi/viewcontent> pdf , last visited : 2/9/2018 .

٥٣. ينظر د. عبد الحميد محمود البعلي ، المشتقات المالية في الممارسة العملية وفي الرؤية الشرعية ، مطبعة الديوان الأميري ، الكويت ، ١٩٩١ ، ص ٢٦ .
٥٤. ينظر د. مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان ، مصدر سابق ، ص ٩٢٣ .
٥٥. ينظر د. موفق خالد إبراهيم ، مصدر سابق ، ص ٨٦ .

^{٥٦}. ينظر د. عمر يوسف عبد الله عباينة ، الأزمة المالية المعاصرة تقرير اقتصادي إسلامي ، عالم الكتاب الحديث ، الأردن ، ٢٠١١ ، ص ١٥٨ . وأيضاً أنظر د. محمد فتح الله النشار ، التعامل بالأسهم في سوق الأوراق المالية ، رؤية شرعية في ضوء الفقه الإسلامي ، دار الجامعة الجديدة ، مصر ، ٢٠٠٦ ، ص ٢٩٩ .
^{٥٧}. ينظر د. عمر يوسف عبد الله عباينة ، مصدر سابق ، ص ١٥٧ .

^{٥٨}. فلو أن سعر السهم كان ١٠٠ دينار وعقدت صفقة بصورة عقد مستقبل ليبيع ١٠٠٠٠ سهم على أن يتم التسليم مثلاً بعد ثلاثة أشهر من تاريخ التعاقد ، فإن مستوى السعر بحلول هذا الموعد هو ما سيحدد الطرف الرباح من الخاسر منهما ، فإذا افترضنا أن سعر السهم انخفض إلى ٧٥ ديناراً فهذا يعني أن البائع هو الطرف الرباح من هذه الصفقة ، لكونه سيشتري من السوق أسهماً بهذا السعر المنخفض لتأدية التزامه بتسليم أوراق مالية باعها بسعر أعلى من سعر شرائها ، وإذا حدث العكس وارتفع سعر السهم إلى ١٢٥ ديناراً فهذا يعني أن المشتري هو الرباح لكونه سيتسلم بهذا التاريخ أوراقاً مالية اشتراها سابقاً بسعر منخفض ، فيمكنه إعادة بيعها في السوق بقيمتها الحالية ، فيكسب من ذلك ربحاً بمقدار الفرق بين سعر الأسهم وقت التعاقد ووقت بيعها بحلول موعد التسوية .

^{٥٩}. أي قيمتها السوقية بحلول في موعد التسوية .

^{٦٠}. ينظر د. طارق عبد العال حماد ، المشتقات المالية ، دار الجامعية ، بدون مكان الطبع ، ٢٠٠١ ، ص ١٥٠

^{٦١}. ينظر د. محمد الصريفي ، البورصات ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، ٢٠٠٠ ، ص ١٨٢ .

62. **Customer Margin Requirements for Security Futures**, 242.403 Required margin. " (b) Required margin. – (1) General rule . The required margin for each long or short position in a security future shall be twenty (20) percent of the current market value of such security future " .

^{٦٢}. ولهذا يستخدم بعض الفقه مصطلح هوامش الائتمان " **Credit Margin** " عند الحديث عن الهامش في سوق الأوراق المالية ، بينما يستخدم مصطلح هوامش الأداء " **Performance Margins** " – وديعة حسن النية " **Good Faith Deposit** " – ضمان الأداء " **Performance Bond** " عند الحديث عن الهوامش في العقود المستقبلية وتلك هي وظيفته ، وهي ضمان تنفيذ . ينظر :

Figlewski (S.), "Margins and market integrity: Margin setting for stock index futures and

options”, Journal of Futures Markets, Vol 4, no. 3, 1984, p 385, Available at:

<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1002/fut.3990040307> last visited :

22/9/2018

وقد ذهب البعض إلى تشبيه الهامش في العقود المستقبلية بالعربون الذي يقدم قبل الشراء منزل وضمان تنفيذ العقد .

(A margin in the futures market resembles the earnest money presented prior to purchase of a house, guaranteeing contract performance .) See : **Furbush (D.) and**

Poulsen(A.), “Harmonizing Margins: The Regulation of Margin Levels in Stock Index Futures Markets”, Cornell L. Rev, Vol 74, 5 July 1989, p 875 , available

at: <http://scholarship.law.cornell.edu/clr/vol74/iss5> last visited : 22/9/2018

^{٦٤}. ينظر د. محمد عبد المقصود غانم ، مصدر سابق ، ص ٧٣ .

المصادر

أولا المصادر العربية :

أ-الكتب القانونية .

- ١- د. ادوارد جيليبا تريك ، الاستثمار في البورصة ، ترجمة د.خالد العامري ، دار فاروق للنشر والتوزيع ، الطبعة الثانية ، ٢٠٠٨ .
- ٢- د. أرشد فؤاد التميمي و د.أسامة عزمي سلام ، الاستثمار في الأوراق المالية (تحليل وإدارة) ، دار المسيرة للنشر والتوزيع ، عمان ، ٢٠١٥ .
- ٣- د. أسامة عبد العليم الشيخ ، الأحكام الفقهية للتعامل بالهامش في البورصة الأوراق المالية (دراسة مقارنة) ، مكتبة الوفاء القانونية ، الإسكندرية ، ٢٠١٣ .
- ٤- د. حسني عبد السميع إبراهيم ، أحكام البورصة والتوريق والتورق من منظور الفقه الإسلامي والاقتصاد المعاصر (دراسة فقهية مقارنة) ، ط ١ ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، ٢٠١٣ .
- ٥- د. خالد أحمد سيق الشعراوي ، الإطار القانوني لعمليات التداول في البورصة ، دار الجامعة الجديدة ، الإسكندرية ، ٢٠١٥ .
- ٦- د. سمير عبد الحميد رضوان ، أسواق الأوراق المالية ودورها في التنمية الاقتصادية ، المعهد العالي للفكر الإسلامي ، القاهرة ، ١٩٩٦ .
- ٧- د.شعبان محمد البراوي ، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي ، دار الفكر للطباعة العالمية ، دمشق ، ٢٠٠٢ .
- ٨- د. طارق عبد العال حماد ، المشتقات المالية ، دار الجامعية ، بدون مكان الطبع ، ٢٠٠١ .
- ٩- د. **فتحي** سليم و زياد غزال ، حكم الشرع في البورصة ، دار الوضاح للنشر والتوزيع ، عمان ، ط ٢ ، ٢٠٠٨ .

- ١٠- د. فهد بن محمد الحويماي ، كتاب المال والاستثمار في الاسواق المالية ، ط١، بدون دار نشر ، ٢٠٠٦ .
- ١١- ود. عامر علي الخطيب ، إدارة البورصات المالية ، مكتب المجتمع العربي للنشر و التوزيع ، ط١ ، ٢٠١٢
- ١٢- د. عبد الحميد محمود البعلي ، المشتقات المالية في الممارسة العملية وفي الرؤية الشرعية ، الكويت ، الديوان الأميري ، الكويت ، ١٩٩١ .
- ١٣- د. عمر يوسف عبد الله عباينة ، الأزمة المالية المعاصرة تقرير اقتصادي إسلامي ، عالم الكتاب الحديث ، الأردن ، ٢٠١١ .
- ١٤- د.مبارك بن سلمان محمد آل سليمان ، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، دار كنوز اشبيليا ، مملكة العربية السعودية ، ٢٠٠٥ .
- ١٥- د. محمد الصريفي ، البورصات ، دار الفكر الجامعي ، الإسكندرية ، ٢٠٠٠ .
- ١٦- د. محمد صالح الحناوي ، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق ، دار الجامعة ، ٢٠٠٠ .
- ١٧- د. محمد صبري هارون ، أحكام الأسواق المالية ، دار النفائس ، الأردن ، ط١، ١٩٩٩ .
- ١٨- د. محمد عبد المقصود محمد غانم، النظام القانوني للشراء بالهامش في سوق الأوراق المالية، ط١، مركز الدراسات العربية، مصر، ٢٠١٩ .
- ١٩- د. محمد فتح الله النشار ، التعامل بالأسهم في سوق الأوراق المالية ، رؤية شرعية في ضوء الفقه الإسلامي ، دار الجامعة الجديدة ، ٢٠٠٦ .
- ٢٠- د. محمد محمود حبش ، الأسواق المالية العالمية وأدواتها المشتقة ، معهد الدراسات المصرفية ، عمان ، ١٩٨٠ .

- ٢١- د.محي الدين احمد ، أسواق الأوراق المالية وأثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي ، مطبوعات دلة البركة ، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية في الاقتصاد الإسلامي ، ط ١ ، ١٩٩٥ .
- ٢٢- د.منير إبراهيم الهندي ، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، منشأ المعارف ، الإسكندرية ، ١٩٩٧ .
- ٢٣- د. منير إبراهيم هندي ، الفكر الحديث في إدارة المخاطر ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، ٢٠٠٢ .
- ٢٤- د. موفق خالد إبراهيم ، الجوانب القانونية للمتاجرة بالهامش في الأسواق المالية ، (دراسة تحليلية مقارنة) ، منشورات الحلبي الحقوقية ، لبنان ، ٢٠١٤ .
- ب-الرسائل والاطاريح
- ٢٥- رباب حسين كشكول ، النظام القانوني لبيع الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية ، أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية القانون ، جامعة بغداد ، ٢٠١٥ .
- ٢٦- ماهر مصطفى محمود إمام ، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية ، أطروحة دكتوراه ، مقدمة الى كلية الحقوق ، جامعة حلوان ، ٢٠٠٨ .
- ٢٧- ياسر بن إبراهيم بن محمد الخضير ، المتاجرة بالهامش في الأسواق المالية (دراسة فقهية مقارنة) ، رسالة ماجستير ، قسم الفقه ، كلية الشريعة بالرياض ، السعودية ، ٢٠٠٩ . منشورة عللا رابط التالي :

<http://iefpedia.com>

ح-البحوث ومقالات

- ٢٨- د.خالد أحمد شعراوي ، تداول الأوراق المالية في البورصة المصرية ، بحث منشور في مجلة البحوث القانونية والاقتصادية ، لكلية الحقوق جامعة المنصورة ، العدد ٥٤ ، تشرين الثاني ، ٢٠١٣ .

٢٩- خالد بن إبراهيم الدعجي ، بيع وشراء الأسهم في البورصة ، مقال منشور على

موقع صيد الفوائد على الرابط التالي

<https://saaid.net/fatwa/sahm/21.htm>

٣٠- د. شوقي احمد الدنيا ، المتاجرة بالهامش ، بحث مقدم إلى دورة الثانية عشر

لمجمع الفقه الاسلامي المنعقد في مكة المكرمة ، في الفترة ١٠-١٤ ربيع الأول ،

١٤٢٧هـ ، منشور على الرابط التالي: <http://www.iefpedia>

٣١- د. عبد الله محمد بن حسن السعدي ، المتاجرة بالهامش (دراسة تصورية فقهية) ،

بحث مقدم إلى الدورة الثامنة عشر للمجمع الفقه الاسلامي ، المنعقد في مكة المكرمة

في فترة ١٠-١٤ ربيع الاول ، ١٤٢٧هـ ، منشور على الرابط التالي:

<https://kantakji.com/media/174736/file1459.pdf>

٣٢- د. محمد عثمان شبير ، المتاجرة بالهامش والاحكام المتعلقة بها في الفقه

الاسلامي ، بحث منشور على الرابط التالي :

<http://iefpedia.com/arab/?p=679>

٣٣- محمد مجد الدين باكير ، الشراء بالهامش ، (آليته - مزايا - مخاطر) ، مقال

منشور على الرابط التالي :

<http://arabic.majdbakir.com/articles/buying-on-margin-arb.htm>

ثانيا- المصادر الأجنبية :

34- Alessio Setzu , A Framework for Financial Markets ,

2007 , Available at : (www.diee.unica.it/driei/tesi/19_setzu.pdf)

35- Clunie (J.C.) , " Indirect Short-Selling Constraints " , Thesis

presented for the degree of Doctor of Philosophy , University of

-
- Edinburgh , 2009, Available
at:(<https://www.era.lib.ed.ac.uk/bitstream/handle/1842/>)
- 36- Finnerty (J.D.), "Financial engineering in corporate finance: An overview", Financial Management , Vol. 17, No. 4, 1988, Available
at:(http://www.academia.edu/3344911/Financial_Engineering_in_Corporate_Finance_An_Overview)
- 37- Figlewski (S.), " margins and market integrity: margin setting for stock index futures and options " , journal of futures markets , vol 4 no. 3, 1984 . Available
at:<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1002/fut.3990040307> .
- 38- **Furbush (D.) and Poulsen(A.)**, "Harmonizing Margins: The Regulation of Margin Levels in Stock Index Futures Markets ", Cornell L. Rev,Vol 74, 5 July 1989, p 875 , available at:
<http://scholarship.law.cornell.edu/clr/vol74/iss5>
- 39- Ghon Rhee , " Short-Sale Constraints : good or Bad News for the Stock Market " , 2003 . Aavailable at
:(www.oecd.org/finance/financial-markets/1845115.pdf)
- 40- Jeffrey (C.H.) , " Security Analysis on Wall street : A Comprehensive Guide to Today's Valuation Methods" , 2nded ,

- Wiley & Sons, New Jersey , 2010, Available at :
(droppdf.com/files/.../security-analysis-and-business-valuation-on-wall-street-2010).
- 41- John C.Hull , " Options, Futures, and Other Derivatives " ,
8th ed , Prentice Hall , Boston , 2012 , Available
at: (<https://shamit8.files.wordpress.com/2014/11/options-futures-and-other-derivatives-8th-john.pdf>)
- 42- Kütükcü (S.) , " Effect of Short Selling Disclosure
Regulation on The uk Market : Asset, Informational Efficiency, &
Herindg , Master Thesis , Radboud University , 2016, Available
at: (https://theses.ubn.ru.nl/bitstream/handle/123456789/1988/Kütükcü%2C_Sibel_1.pdf)
- 43- Li-Fen Lei , " using futures and option contracts to manage
price and quantity risk : A case of corn farmers in central Iowa " ,
PhD Thesis , Iowa state university , 1992 , Available
at: (<http://lib.dr.iastate.edu/cgi/viewcontent.pdf>)
- 44- Miller,(E.M.)," Risk, Uncertainty, and Divergence of
Opinion", The Journal of Finance , Vol. 32, No. 4, 1977 ,
Available at:-: (<http://www.jstor.org/stable/2326520>)
- 45- Millo (Y.) , " Where Do Financial Come From? Historical
sociology of Financial Derivatives Markets " , PhD thesis ,

University of Edinburgh, 2003 , Available at

:(<https://core.ac.uk/download/pdf/12813260.pdf>)

46- **Michael T.Curley** , Margin Trading from A to Z , John

Wiley , Sons , Hoboken ,New Jersey , 2008. Available at:

<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1002/9781119200703.fmatter>

47- **Pochea (M.M.)**," Testing The Efficiency of Romanian

Financial, Derivatives Market- The Sibex Case , PhD Thesis ,

Babes-Bolyai university, 2012, Available at:

(doctorat.ubbcluj.ro/sustinerea_publica/..Pochea_Miruna_EN.pdf)

ثالثاً- القوانين والتعليمات واللوائح .

أ- القوانين العربية والقرارات .

١- قانون التجارة العراقي رقم ١٤٩ لسنة ١٩٧٠ الملغي .

٢- قانون التجارة العراقي النافذ رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ .

٣- قانون التجارة المصري رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ المعدل .

٤- قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية .

٥- قانون سوق العراق المؤقت للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ .

٦- قرار وزير الاستثمار رقم ٨٤ لسنة ٢٠٠٧ بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون

سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

٧- قرار مجلس إدارة الهيئة الإمارات رقم (٢٥/ر) لسنة ٢٠٠٨ بشأن التداول بالهامش .

٨- قرار مجلس إدارة الهيئة الإمارات رقم ٤٨ لسنة ٢٠١٢ بشأن البيع الأوراق المالية على المكشوف.

ب- القوانين الامريكية واللوائح .

1-Securities Exchange Act of 1934 .

Available(<file:///C:/Users/Orbit/Downloads/Securities%20Exchange%20Act%20of%201934.pdf>)

2- Regulation T.

Available at (<https://www.law.cornell.edu/cfr/text/12/part-220>)

3- Regulation (SHO).

Available at (<https://www.sec.gov/rules/final/34-50103.pdf>)

Customer Margin Requirements for Security Futures.4-

Available at

(<https://www.sec.gov/rules/proposed/2019/34-86304.pdf>) .

Abstract

Securities play a prominent role on the economic side in the domestic and international markets, and therefore they have become vulnerable to development in proportion to the development of commercial operations, and among the developments that occurred in dealing in securities, the creation of new ways to deal with these securities contribute to increasing demand for dealing, and one of these methods Trading these securities through the margin purchase contract, and the margin purchase contract is considered a recent contract due to the fact that it is related to the trading of securities and it is a recent appearance, and this contract has characteristics that are unique to it from the rest of the contracts and others that he shares with them, so this contract has become close to b Z contracts and the advantage in some of the rules, which form a special configuration known to him and that's what we'll cover in this research.

Concept margin purchase contract

(comparative study)

Search submitted by

Prof.Dr. seasoned:Ibrahim Ismail Ibrahim Al-
Robai

Yasir Ahmed Abid Mohamed