

الطبيعة القانونية لعقد المتاجرة بالهامش

الدكتور مرفف محمد كله - دكتوراه بالقانون التجاري.

إن عقد المتاجرة بالهامش هو عبارة عن اتفاق يتم بين شركة وساطة وعميل يرغب باستثمار أمواله عن طريق الحصول على رافعة مالية لزيادة أرباحه، ولكن هذا العقد وإن كان يتم في السوق المالية إلا أنه يختلف عن باقي العقود سواء من حيث شروطه أو من حيث طبيعته القانونية.

حيث أنه وإن كان يهدف إلى الاستثمار وتحقيق الربح إلا أنه ليس عقد استثمار عادي وإنما يتضمن بيع وشراء ورهن وقرض في أن واحد، فهو عقد يتم بالاتفاق، حيث تقوم الشركة الوسيطة بعملية الإقراض في مقابل الحصول على الفوائد والأرباح والعمولات، ويقوم العميل بالشراء والبيع للأوراق المالية عن طريق الاقتراض من الشركة بغرض زيادة أرباحه والحصول على رأسمال أكبر لشراء وبيع أكبر عدد ممكن من الأوراق المالية التي يرغب بالاستثمار بها.

إلا أن هذا العقد وإن كان يزيد من حجم استثمارات العميل وزيادة نسبة أرباحه، إلا أنه نتيجة لخصوصية هذا العقد قد يؤدي بالمقابل إلى خسارة العميل رأسماله إضافة إلى تحمل تكاليف إضافية من فوائد القرض وعمولات الشركة الوسيطة. الأمر الذي يستدعي البحث في هذه خصوصية من خلال البحث في الطبيعة القانونية لعقد المتاجرة بالهامش وصولاً إلى القواعد الناظمة لهذا العقد.

الكلمات المفتاحية:

الهامش - القرض - البيع - الرهن - شركة الوساطة المالية - الاستثمار .

Abstract :

The margin trading contract is an agreement between a brokerage company and a client who wants to invest his money by obtaining a financial leverage to increase his profits although it is , but this contract , is different from the rest of the contracts , done in the financial market whether in terms of its terms or in terms of its legal nature.

Whereas it is not an , although it aims to invest and make a profit , ordinary investment contract , selling , but rather includes buying , mortgaging and a loan at the same time. For securities by borrowing from the company for the purpose of increasing his profits and obtaining greater capital to buy and sell the largest possible number of securities he wishes to invest in.

However , although it increases the volume of the , this contract , . but as a , client's investments and increases the percentage of his profits it may in turn lead to the client losing , result of the privacy of this contract his capital in addition to bearing additional costs from the interest of the loan and the commissions of the intermediary company. Which calls for

research into this particularity by researching the legal nature of the margin trading contract in order to reach the rules governing this contract.

Key words:

Margin- loan- sale- mortgage- brokerage company- investment.

مقدمة:

تعد المتاجرة بالهامش معاملة معاصرة، تهدف إلى تحريك السيولة النقدية للشركة الوسيطة مما يؤدي إلى تنميتها، وذلك عن طريق تشجيع المستثمرين الراغبين بالاستثمار ولا يملكون رأسمال كافٍ لقيمة معاملاتهم، وإقراضهم جزء من هذه القيمة مع وضع شروط دقيقة تؤمن هذه القروض بحيث لا يصيب الشركة نقص أو خسارة من هذه العملية.

وقد انتشرت تجارة الهامش بين الناس في الأسواق المالية من خلال رغبتهم في جني أرباح سريعة، إضافة إلى التسهيلات التي يحصل عليها المستثمر عن طريق القروض التي تمنح لهم بما يفوق قدراتهم المالية بكثير، الأمر الذي دفع المستثمرين نحو تجارة الهامش في الأسواق المالية رغبة في أرباحها السريعة.

وتختلف العقود التي تعتمد على الهامش، فبعضها يتم عن طريق الإقراض حيث لا يكون لدى العميل سوى رد ما اقترضه دون تملك أي أوراق مالية أو أسهم، وهو ما يجري التعامل به في الأسواق المالية الكبيرة من حيث انه يتطلب رؤوس أموال ضخمة كما أن مخاطره تكون أكبر في حال حصول مضاربات في الأسواق المالية، وبعضها يتم عن طريق شراء وملك أوراق مالية وأسهم مع رهنها لضمان القرض الممول من الشركة، ويتم من خلال إبرام اتفاق التداول بالهامش مع الشركة الوسيطة.

والجديد في هذا العقد هو حصول العميل المستثمر على حد ائتماني من الشركة الوسيطة يمكنه من المتاجرة بالأوراق المالية بأضعاف ما يملكه من رأسمال، الأمر الذي يعني حصوله على ربح كثير من رأس مال قليل، فإذا ربح تضاعف ربحه وكذلك في حال الخسارة فإنه يخسر ما دفعه.

وإن كان اتفاق التداول بالهامش يتضمن شراء ورهن وقرض ألا أنه يخضع لأحكام خاصة تحدد الآثار التي تترتب عنه، وبالتالي فهو عقد ذو طبيعة خاصة حيث وإن كانت يعود بالنفع على الوسيط والعميل إلا انه قد يسبب خسارتهما كما في حال نقص هامش الصيانة وعدم تكملته وكذلك وقف أو إلغاء أوراق مالية من التداول وغيرها، الأمر الذي يستدعي ضرورة البحث في الطبيعة القانونية لهذا العقد سواء أكان عقد بيع وشراء أو عقد قرض أو رهن وبيان الأحكام القانونية الخاصة به.

أهمية البحث:

حيث أن عقد المتاجرة بالهامش هو عبارة عن معاملة تتضمن تمويلًا طرفاه الممول (الشركة) والعميل، ومتاجرة محلها غالباً الأوراق المالية والأسهم والسندات، وكذلك رهن طرفاه الراهن الشركة والمرهون العميل، إضافة إلى السمسرة والوساطة وهي الشركة الوسيطة التي تكون وسيطاً في العقد. الأمر الذي يقتضي تحديد طبيعة هذا العقد وتحليله والوقوف على القوانين المنظمة للمتاجرة بالهامش للوصول إلى أفضل القواعد القانونية التي يمكن أن تنظم علاقة العميل مع الشركة المرخصة للتمويل بالهامش سواء من حيث القرض أو البيع أو الرهن، وهو ما سنتناوله في هذا البحث.

أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى تحليل وبيان ماهية عقد المتاجرة بالهامش من خلال الوقوف على تعريفه وتحديد خصائصه، بالإضافة إلى تحليل القواعد القانونية النازمة لعقد المتاجرة بالهامش للوصول إلى التكييف القانوني الصحيح للعقد، كصيغة استثمارية وعقد يتم في الأسواق المالية، للوصول إلى أفضل القواعد القانونية التي يمكن تطبيقها عليه.

إشكالية البحث:

إن عقد المتاجرة بالهامش بالرغم من الخصوصية والأحكام الخاصة التي تحكمه فهو عقد تتوفر فيه خصائص سائر العقود التي تتم في البورصة سواء من حيث كونه يعتمد على شخص

العمل المتعاقد أو من حيث كونه يهدف إلى تحقيق منفعة لطرفيه، إضافة إلى أنه يضيف التزامات متبادلة على الطرفين بمجرد توقيع العقد.

الأمر الذي يثير إشكالات عدة منها :

- 1- هل يعتبر عقد المتاجرة بالهامش عقد قرض ينبثق منه عقد قرض آخر أو عقد رهن؟
- 2- هل يعتبر عقد بيع أوراق مالية يتضمن عقد آخر إما إقراض أو بيع أو رهن؟
- 3- أم أن عقد المتاجرة بالهامش هو عقد تداول يتضمن شروط خاصة يختلف عن عقد التداول الذي يتم في الأسواق المالية.

حيث تهدف هذه الدراسة إلى بيان مفهوم هذا العقد وخصائصه إضافة إلى تحديد طبيعته، سواء من الناحية الفقهية، أو من الناحية القانونية، وذلك من خلال الوقوف على الأحكام والقوانين النازمة له، وهو ما سنتناوله في هذا البحث.

منهج البحث:

اتبع في هذا البحث المنهج التحليلي المقارن، من خلال جمع وتحليل المعلومات والآراء المختلفة و المقارنة بينها، إضافة إلى تحليل القواعد القانونية المختلفة والأحكام المتعلقة بالتداول والاستثمار في الأسواق المالية للوصول إلى الهدف الرئيس للبحث؛ وهو تحديد الطبيعة القانونية لعقد المتاجرة بالهامش.

خطة البحث:

المبحث الأول: مفهوم عقد المتاجرة بالهامش

المطلب الأول: تعريف عقد المتاجرة بالهامش

المطلب الثاني: خصائص عقد المتاجرة بالهامش

المبحث الثاني: التكيف القانوني لعقد المتاجرة بالهامش

المطلب الأول: العلاقة بين العميل والشركة عقد قرض

المطلب الثاني: العلاقة بين العميل والشركة عقد بيع

المبحث الأول: مفهوم عقد المتاجرة بالهامش

يبرم عقد المتاجرة بالهامش بين شركة خدمات ووساطة مرخصة بالتمويل بالهامش، وعميل

مستثمر يرغب في استثمار أمواله في أحد الأسواق المالية، حيث يتم الاتفاق على آلية التداول

والهامش الأولي والحد الائتماني المتمثل في هامش الصيانة، وغيرها من الأمور التي تحدد آلية

التداول والتزامات أطراف هذا العقد، الأمر الذي يقتضي ضرورة بيان المقصود بهذا العقد والخصائص المميزة له.

وسنتناول في هذا المبحث التعريف بعقد المتاجرة بالهامش سواء من الناحية الفقهية أو القانونية، وبيان خصائصه كعقد يتم في الأسواق المالية بهدف التداول والاستثمار بالأوراق المالية في الأسواق والبورصات المالية.

المطلب الأول: تعريف عقد المتاجرة بالهامش:

سنتناول في هذا المطلب البحث في تعريف المتاجرة بالهامش في الفرع الأول ثم التعريف بالهامش في الفرع الثاني:

الفرع الأول: المتاجرة بالهامش:

إن عقد المتاجرة بالهامش هو أحد العقود التي يتمكن بها المستثمر من استثمار أمواله بقدر أكبر من رأسماله، وذلك بدفع جزء من هذا المال واقتراض الجزء الآخر، وللوقوف على المقصود بالمتاجرة بالهامش لابد من تحديد المقصود بكل من الهامش المبدئي وكذلك هامش الصيانة إضافة إلى تحديد التزامات وحقوق الطرفين في العقد، ذلك أن عقد المتاجرة بالهامش يهدف إلى استثمار الأموال، الأمر الذي يقتضي الربح و الخسارة، لذلك لابد من إحاطة المستثمر علماً بمخاطر هذا العقد وسلبياته من قبل السمسار أو شركة الوساطة.

والمتاجرة هي التصرف في رأس المال بشراء السلع والخدمات ثم محاولة بيعها بثمن أعلى بقصد الأرباح وهي أخص من البيع الذي هو مبادلة مال بمال تملكاً وتملياً، أو مبادلة المال بالمال بالتراضي، سواء أكان بقصد تحقيق الربح أم بقصد الحصول على النقود دون تحقيق أرباح أو بخسارة كما في بيع التولية، وبيع الوضعية^[1].

أما الهامش هو المبلغ النقدي الذي يملكه المستثمر ويقرر استثماره كجزء من كامل مبلغ يرغب في استثماره حيث سيقوم باقتراض باقي المبلغ الذي يحتاجه من المؤسسات التمويلية أو البنوك^[2].

وقد عُرف عقد المتاجرة بالهامش بعدة تعاريف نذكر منها: ((أن يسدد العميل جزءاً من الثمن ثم يقترض الباقي من سمساره بفائدة محدودة على أن ترهن الأوراق المالية المشتراة عند السمسار كضمان للقرض))^[3].

[1] أ.د. محمد عثمان شبير، المتاجرة بالهامش والأحكام المتعلقة بها في الفقه الإسلامي، (بحث مقدم للدورة الثامنة عشرة للمجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، 2005)، ص 12.

[2] طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل، عمان، الأردن، ط1، 1997، ص 49.

[3] الدكتور عطية فياض، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، (دار النشر للجامعات، القاهرة، 1418 هـ)، ص 312.

وعُرف أيضاً بأنه: ((قيام الوسيط المالي بتمويل جزء من قيمة الأوراق المالية في حساب التمويل على الهامش بضمانة الأوراق المالية في ذلك الحساب))^[4].

أما هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية فقد عرفت المتاجرة بالهامش بأنها: ((اقتراض الأموال من سمسار لشراء أسهم وجعلها رهناً للسمسار ويستخدم المستثمر الهامش لزيادة قدرته الشرائية مما يمكنه من امتلاك أسهم أكثر دون دفع كامل ثمنها))^[5].

كما عرفها سوق لندن للأوراق المالية بأنها: ((حساب مفتوح لدى السمسار يمكن العميل من شراء الأوراق المالية بالدين بعد إيداع العميل لجزء من ثمنها نقداً))^[6].

أما مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتي فقد عرف 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))^[7].

[4] المادة 3 من تعليمات التمويل على الهامش الصادرة من مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية بالأردن .

[5] Margin : Borrowing money to pay for stock ، SEC <<The U.S securities and exchange commission>> www.sec.gov

[6] London stock exchange glossary ،
www.londonstockexchange.com/global/glossary/m.htm .

[7] قرار مجلس إدارة الهيئة رقم 25 لسنة 2008 المتضمن تعليمات التداول بالهامش ، الإمارات ، المادة 1 .

كما عرفته تعليمات التمويل على الهامش في الأردن في المادة (3): قيام الوسيط المالي بتمويل جزء من قيمة الأوراق المالية في حساب التمويل على الهامش بضمانة الأوراق المالية في ذلك الحساب.

كما عُرف بموجب القرار رقم 192 لعام 2005 الصادر عن وزارة الاستثمار المصرية : ((العمليات التي تتم بموجب اتفاق ثلاثي بين أحد أمناء الحفظ وشركة أو أكثر من شركات السمسرة وأحد العملاء ، موضوعه توفير التمويل اللازم لسداد جزء من ثمن الأوراق المالية المشتراة لحساب هذا العميل)) [8] .

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن التوصل لتعريف لعقد المتاجرة بالهامش بأنه: ((عقد بموجبه يدفع المشتري أو المستثمر جزءاً من المال، ويقترض الجزء الآخر من شركة وساطة مرخصة للتداول بالهامش، وذلك مقابل فائدة شهرية أو يومية على المستثمر لشراء كمية أكبر من الأوراق المالية، مع رهن هذه الأوراق المالية المشتراة لصالح الشركة كضمان للمبلغ المقترض)).

الفرع الثاني: الهامش:

[8] قرار رقم 192 لعام 2005 الصادرة بقرار وزير الإقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ ، الباب التاسع ، الفصل الأول ، المادة 289 ، مصر .

أما الهامش فيقصد به كل من الهامش المبدئي وهامش الصيانة، إذ يقرر البنك المركزي مقدار الهامش في السوق المالية والحاضرة، أما الحد الأدنى للهامش في سوق العقود فإنه يتقرر بواسطة هيئة الأوراق المالية أو إدارة السوق^[9].

والهامش المبدئي: هو الحد الأدنى الذي يدفعه المستثمر من ماله الخاص قبل تنفيذ الصفقة، وتختلف نسبته باختلاف القواعد والأنظمة الحاكمة للتعامل في مختلف الأسواق المالية، إلا أنه يمكن لشركات الوساطة أن تحدد نسبة أعلى من النسبة المقررة من البنوك المركزية وهيئات الأسواق المالية، كما هو الحال في الولايات المتحدة الأمريكية^[10].

وقد عرفت تعليمات التداول بالهامش في الإمارات الهامش المبدئي بأنه: ((ما يودعه العميل لدى الوسيط لحساب التداول بالهامش من المبالغ المالية المراد تداولها بالهامش قبل تنفيذ أمر الشراء))^[11].

[9] د. منير إبراهيم هندي - الأوراق المالية ، و أسواق رأس المال ، (توزيع منشأة المعارف ، الإسكندرية ، مصر ، 2006)، ص 616 .

[10] د منير إبراهيم الهندي .مرجع سابق . ص 137 .

[11] المادة 1 من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم 25 لسنة 2008 المتضمن تعليمات التداول بالهامش الإمارات.

كما عرفته قواعد التداول بالهامش في قطر بأنه: ((المبلغ الذي يودعه العميل لدى شركة الخدمات المالية في حساب التداول بالهامش، وفق النسب المقررة باتفاقية التداول بالهامش من القيمة السوقية للأوراق المالية المراد تداولها بالهامش قبل الشراء))^[12].

أما هامش الصيانة أو الوقاية فهو: ((الحد الأدنى من حق الملكية الذي يشترط ألا يقل عنه حق الملكية للمستثمر. ويقصد بحق الملكية الفرق بين القيمة السوقية لمحل الصفقة ومبلغ التمويل))^[13].

فالمستثمر بعد أن يحصل على التمويل ويشتري به أوراقاً مالية أو نقدية، فإن القيمة السوقية لما اشترى يجب أن تكون دائماً أكبر من مبلغ التمويل. والفرق بينهما هو هامش الوقاية، فالمقصود بهذا الهامش هو المحافظة على الهامش المبدئي^[14].

وقد عرفت تعليمات التمويل بالهامش الصادرة عن هيئة الأوراق المالية في الأردن هامش الصيانة بأنه: ((الحد الأدنى لمساهمة العميل في القيمة السوقية للأوراق المالية في

[12] المادة (1) من قواعد التداول بالهامش الصادرة عن هيئة قطر للأسواق المالية.
[13] د حمزة حسين الشريف، الأحكام الشرعية لتجارة الهامش، (بحث مقدم للدورة الثامنة عشرة للمجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالمي الإسلامي ، مكة المكرمة ، السعودية). ص 7 .

[14] د محمد علي القرني، تجارة الهامش، (بحث مقدم للدورة الثامنة عشرة للمجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالمي الإسلامي، مكة المكرمة، السعودية). ص 6 .

حساب لتمويل على الهامش في أي وقت بعد تاريخ الشراء ^[15]. وكذلك الأمر بالنسبة لتعليمات التداول بالهامش في الإمارات وقواعد التداول بالهامش في قطر.

وعقد المتاجرة بالهامش يتم بفتح المستثمر حساب لدى شركة الوساطة لأغراض التمويل بالهامش، حيث يقوم المستثمر بدفع جزء من قيمة الأوراق المالية المراد شراؤها ويتم الاتفاق على التمويل ورهن الأوراق المالية لضمان التمويل بين الطرفين.

وقد ألزمت قواعد التداول بالهامش في قطر بأن تتضمن الاتفاقية: أن الأوراق المالية و الرصيد النقدي للعميل في حساب التداول بالهامش والضمانات الأخرى إن وجدت تعد ضماناً للوفاء بالمبالغ المستحقة للشركة في حساب التداول بالهامش ^[16]. وكذلك قواعد التمويل على الهامش في الأردن في المادة (11/ب): إن الأوراق المالية في حساب التمويل على الهامش تعتبر ضماناً للتمويل على الهامش.

حيث ترهن الأوراق المالية لدى الشركة كضمان للقروض (التمويل) حيث يقوم هذا الأخير غالباً بالاقتراض بضمانها من البنك، ولكن بسعر فائدة لأقل ^[17].

[15] المادة (2) من تعليمات التمويل على الهامش لسنة 2018 . عمان ، الأردن .

[16] المادة (2/6، ب) من قواعد التداول بالهامش، قطر.

[17] أ. د. سمير الرضوان، أسواق الأوراق المالية و دورها في التنمية الاقتصادية، (المعهد العالي للفكر الإسلامي، القاهرة) ص 328 .

كما نصت تعليمات التداول بالهامش في الامارات بأنه: يجب أن تتضمن الاتفاقية موافقة العميل الصريحة على رهن الأوراق المالية الممولة بالهامش لصالح شركة الوساطة ضماناً للوفاء بالمبالغ المستحقة لها في حساب التداول بالهامش^[18].

وبالرجوع إلى القوانين والتعليمات والأنظمة الصادرة عن هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية نجد أنه لم تتضمن أي تعريف للمتاجرة بالهامش، ولم يتم السماح بالتداول في سوق دمشق في ظل غياب أي قواعد قانونية تحمي المستثمرين من مخاطر هذا النوع من التداول.

وعليه فإن عقد المتاجرة بالهامش هو عبارة عن شراء أوراق مالية مع اقتراض من الوسيط بضمان هذه الأوراق المالية المشتراة، حيث يتم إبرام عقد لغرض التداول في السوق المالية بيعاً وشراءً عن طريق تسديد مبلغ محدد في العقد هو الهامش المبدئي وتحديد مبلغ يكون أكبر من المبلغ المقترض هو الهامش الصيانة ليغطي قيمة القرض الممنوح من الوسيط في حال حصول خسارة. ويتم تحديد التزامات وحقوق المستثمر والشركة من حيث نسبة الهامش والتمويل والعمولات والضمانات وفق بنود الاتفاقية التي تبرم فيما بينهم.

المطلب الثاني: خصائص عقد المتاجرة بالهامش:

[18] المادة 9 من تعليمات التداول بالهامش ، الامارات.

يتم عقد المتاجرة بالهامش بالاتفاق بين الطرفين على بنود العقد المبرم بينهما وتبادل الإيجاب و القبول، ويتسم بخصائص متعددة أهمها:

الفرع الأول: عقد رضائي:

يعتبر عقد التمويل بالهامش من العقود الرضائية إذ يكفي لانعقاده تراضي المتعاقدين وتوقيعهما على اتفاقية التداول بالهامش، أي اقتران الإيجاب والقبول، وهو ما نصت عليه تعليمات التداول بالهامش في الإمارات والتي أوجبت أن تتضمن اتفاقية التداول بالهامش موافقة العميل الصريحة على رهن الأوراق المالية الممولة بالهامش إضافة إلى منح الشركة حق بيع نسبة من هذه الأوراق في حال انخفاض الهامش الأولي عن هامش الصيانة، وكذلك قبول الشركة منح العميل حق التصرف بالأوراق المالية الممولة بالهامش طوال مدة الاتفاقية وذلك وفقاً للقواعد و الإجراءات المتبعة^[19].

كما تضمنت تعليمات التمويل على الهامش في الأردن أن تتضمن اتفاقية التمويل على الهامش على تعريف التمويل على الهامش والمخاطر التي قد يتعرض لها العميل جراء تعامله بذلك، وحق الوسيط المالي ببيع جزء من الأوراق المالية الممولة على الهامش في حال انخفاض

[19] المادة 9 تعليمات التداول بالهامش ، الامارات .

نسبة هامش الصيانة عن الحد المسموح به وعدم قيام العميل بتغطية النقص في هامش الصيانة

[20].

كما نصت قواعد التداول بالهامش في قطر على أنه: ((لا يجوز التداول بالهامش بين شركة الخدمات المالية و عميلها قبل توقيع اتفاقية التداول بالهامش))^[21]. حيث يعتبر نموذج الاتفاقية بمثابة إيجاب من قبل الشركة ويعتبر موافقة وتوقيع العميل المستثمر بمثابة القبول، وبالتالي تلاقي إرادتين بالإيجاب والقبول.

وبالتالي فهو عقد يتم بين الطرفين من خلال تلاقي إرادتهما حيث يتم الاتفاق على بنوده المتضمنة حقوق والتزامات كل من الطرفين ومن ثم التوقيع على العقد برضاها من خلال اتفاقهما وتوقعهما على اتفاقية التمويل على الهامش.

الفرع الثاني: عقد ملزم لجانبين:

يعد عقد التمويل بالهامش عقداً ملزماً لكل من طرفيه، ذلك أنه ينشئ التزامات متقابلة لكل من الوسيط والعميل، بحيث يعتبر كل منها دائن للآخر ومدين له في نفس الوقت، فيلتزم الوسيط بتنفيذ أوامر العميل بالإقراض والبيع و الشراء للأوراق المالية، و يلتزم العميل بتكملة الهامش ودفع العمولة والفوائد وفقاً للاتفاقية المبرمة بينهما.

[20] المادة (11/1) من تعليمات التمويل على الهامش في الأردن.

[21] المادة (6/1) من قواعد التداول بالهامش ، قطر .

حيث حددت التعليمات والقواعد المتعلقة بالتداول بالهامش التزامات الشركة من حيث فتح حساب للعميل، إضافة إلى تسجيل الأوراق المالية باسمه وتزويده بكشف حساب شهري، إضافة إلى مراجعة حسابه في نهاية كل يوم عمل وغيرها من الالتزامات^[22].

وبالتالي فإنه بمجرد توقيع العقد تنشأ التزامات متقابلة للطرفين سواءً بالنسبة للشركة من حيث فتح الحساب ومتابعته وتنفيذ أوامر العميل، وكذلك بالنسبة للعميل من حيث تكملة الهامش والمبلغ الممول وتنفيذ بنود العقد.

الفرع الثالث: عقد معاوضة:

إن عقد التمويل بالهامش يعتبر من عقود المعاوضة ذلك أن كل من المتعاقدين يأخذ مقابلاً لما أعطاه، فيلتزم العميل تجاه الشركة الوسيطة بدفع العمولة بالإضافة إلى الفوائد، مقابل قيام الشركة بعملية الإقراض وفتح الحساب وبيع وشراء الأوراق المالية ليتمكن العميل من زيادة استثماره، حيث يكون المقابل بالنسبة للشركة للقيام بالتزاماتها تجاه العميل المستثمر هو قيام هذا الأخير بدفع العمولة والفوائد المتفق عليها في العقد للشركة الوسيطة.

[22] المواد (11/د، ز-12) من تعليمات التمويل على الهامش في الأردن، والمواد (6-7-8) من تعليمات التداول بالهامش في الإمارات. والمادتان (9-10) من قواعد التداول بالهامش في قطر.

و قد أوجبت تعليمات التداول بالهامش أن تتضمن الاتفاقية نصاً يحدد مقدار المصاريف التي ستقاضيها شركة الخدمات المالية من عميلها^[23]، وكذلك تحديد قيمة العمولات والمصاريف والتكاليف المترتبة على العميل مقابل هذه الخدمة^[24].

إضافة إلى حق العميل في قبض الأرباح والفوائد عند استحقاقها من الأوراق المالية الموجودة في حسابه^[25]. وكذلك قبول شركة الوساطة منح العميل المستثمر حق التصرف في الأوراق المالية الممولة بالهامش طوال سريان مدة الاتفاقية^[26].

وبالتالي فإن عقد المتاجرة بالهامش غالباً ما يهدف بالنسبة للعميل المستثمر إلى تحقيق الربح وزيادة الاستثمار، وبالنسبة للشركة الوسيطة إلى الحصول على العمولات إضافة إلى الفوائد عن المبلغ الذي تم إقراضه إلى العميل للقيام بعملية التداول بالهامش.

الفرع الرابع: عقد تجاري:

[23] المادة (2/6، د) من قواعد التداول بالهامش ، قطر .
[24] المادة (11/د) من تعليمات التمويل على الهامش في الأردن، والمادة (3 / أولاً ، ج) من تعليمات التداول بالهامش الإمارات.
[25] المادة (11/ج) من تعليمات التمويل على الهامش في الأردن، والمادة (2/6 ، ج) من قواعد التداول بالهامش قطر.
[26] المادة (3/9) من تعليمات التداول بالهامش ، الإمارات.

وذلك أن شركة الخدمات و الوساطة تعتبر من قبل شركات الأموال (شركة محدودة المسؤولية - شركة مساهمة) والتي تعتبر شركة تجارية بحكم القانون^[27]، وبالتالي فإن أعمالها وعقودها تعتبر تجارية بالنسبة للشركة، وبالتالي تخضع للأحكام والأعراف التجارية وإلى قانون الشركات وقانون التجارة والقوانين الخاصة بها.

أما بالنسبة للعميل المستثمر فإن قيامه بالتداول بالهامش بقصد تحقيق الربح يعتبر العمل بالنسبة له عملاً تجارياً بماهيته الذاتية^[28]، وذلك أن التداول وشراء الأوراق المالية يتم بقصد البيع والهدف من ذلك هو تحقيق الربح.

ويشترط أن تكون نية المشتري هي إعادة البيع بقصد تحقيق الربح، فإذا كانت هذه النية متوفرة إلا أن العميل خسر عند البيع بسبب انخفاض سعر الأوراق المالية فيبقى العمل تجارياً؛ لأن العبرة هي لتوافر نية التداول وقصد الربح وقت الشراء، وبالتالي يكفي توافر هذه النية وقت الشراء لكي يعتبر العمل تجارياً^[29].

[27] راجع المادة (9و6) من قانون التجارة الأردني رقم 12 لعام 1966، والمادة 9 من قانون التجارة السوري رقم 33 لعام 2007.

[28] راجع المادتين (7،6) من قانون التجارة السوري رقم 33 لعام 2007 .

[29] د . محمد فاروق أبو الشامات ، د . جمال الدين مكناس ، الحقوق التجارية (الأعمال التجارية والتجار و المتجر) الطبعة الأولى ، منشورات جامعة دمشق ، دمشق 2008 .

كما يمكن أن يكون عملاً تجارياً بالتبعية الشخصية طالما قام به تاجر لأغراض تتعلق بنشاطه التجاري وفقاً لنص المادة (8) من قانون التجارة السوري رقم 33 لعام 2007. ونص المادة (8) من قانون التجارة الأردني رقم 12 لعام 1966.

الفرع الخامس: عقد يقوم على الاعتبار الشخصي:

حيث يكون لشخصية المتعاقد دور على مستوى انعقاد العقد وتنفيذه، فهو لا ينعقد بمجرد صدور الإيجاب والقبول من أي شخص بل لابد أن يكون العميل تتوافر فيه الأهلية القانونية والملاءة المالية المطلوبة وفق القوانين والتعليمات الصادرة عن الهيئة، ولذلك ينقضي العقد بوفاء العميل الذي أبرم العقد.

وكذلك في حال انعدام أهليته كما في حال الجنون والعته وكذلك في حال إفلاسه، وحينئذ يقوم النائب الشرعي المأذون من القاضي أو وكيل التفليسة بمتابعة الصفقات المتعلقة بالحساب حتى إنهائها وإغلاق الحساب مع الشركة، وهو ما نصت عليه أغلب عقود و قواعد التداول بالهامش في الأسواق المالية^[30].

وقد أكدت القواعد والتعليمات المنظمة لتداول الأوراق المالية الاعتبار الشخصي للعميل، حيث أوجبت على الشركة التأكد من توافر الأهلية القانونية للعميل إضافة إلى التأكد من ملاءته

^[30] المادة (2/15) من قواعد التداول بالهامش قطر، والمادة (24) من تعليمات التمويل على الهامش في الأردن.

المالية^[31]. كما أكدت على أنه للشركة إقفال حساب التداول بالهامش دون الرجوع للعميل في حال وفاته^[32].

وبالتالي فإن عقد المتاجرة بالهامش هو عقد يقوم على الاعتبار الشخصي للعميل، حيث يكون لشخص العميل دور في إبرام العقد، ومدى أهليته القانونية للتصرف إضافة إلى ملاءته المالية وفق للقوانين والأنظمة النافذة.

وهكذا نجد أن عقد المتاجرة بالهامش هو عقد استثماري يتم بين المستثمر والشركة عن طريق حصول العميل على رافعة مالية لزيادة استثماره من الشركة من خلال هذا العقد، وهو عقد تجاري شخصي يحقق الفائدة للطرفين عن طريق تنفيذ كل طرف لالتزاماته للوصول إلى الهدف الأساسي للعقد وهو الحصول على العمولات والفوائد بالنسبة للشركة، واستثمار الأموال وزيادة الأرباح بالنسبة للعميل.

المبحث الثاني: التكيف القانوني لعقد المتاجرة بالهامش:

[31] المادة (2/6) من تعليمات التداول بالهامش في الإمارات، المادة (4/9) من قواعد التداول بالهامش قطر.

[32] المادة (1/15) من قواعد التداول بالهامش قطر.

يتم عقد المتاجرة بالهامش على أساس قيام المستثمر بشراء أوراق مالية عن طريق دفع جزء من قيمتها وقيام الشركة الوسيطة بدفع الجزء المتبقي على أن تكون هذه الأوراق المالية ضماناً للشركة لاستيفاء ما دفعته.

ولكن السؤال الذي يثور هنا هل عقد المتاجرة بالهامش هو عقد شراء وبيع للأوراق المالية عن طريق اقتراض جزء من ثمنها من وسيط حيث يمتلك العميل الأوراق المالية ثم يبيعها؟ أم هو عقد قرض مستقل عن عقد التداول حيث بواسطته يتمكن العميل من الحصول على المال اللازم لشراء أو اقتراض الأوراق المالية بقصد الانتفاع منها عن طريق بيعها بريح ومن ثم إعادة شرائها وإعادة المبلغ المقرض أو الأوراق المالية المقرضة دون تملكها؟ بحيث يكون عقد القرض مستقلاً عن عقد التداول.

وسنتناول في هذا المبحث العلاقة بين العميل والوسيط على أنها عقد إقراض أوراق مالية مملوكة للشركة في المطلب الأول، ثم سنبحث في العلاقة بين العميل والوسيط على أنها عقد إقراض مال لشراء أوراق مالية مملوكة للعميل في المطلب الثاني.

المطلب الأول: العلاقة بين العميل والشركة عقد إقراض أوراق مالية:

يكون عقد المتاجرة بالهامش عقد إقراض أوراق مالية في حال كانت الأوراق المالية محل العقد مملوكة للشركة وقت العقد، وعندئذ تقوم الشركة إما بشراء الأوراق المالية وإقراضها للعميل، ويدفع العميل جزءاً من قيمة الأوراق المالية محل العقد دون تملكها.

وهنا الشركة تطلب من العميل تسجيل هذه الأوراق المالية محل العقد باسمها أي إقراضها للعميل بعد شرائها وتملكها من قبل الشركة، وكذلك تطلب من العميل أن ترهن جزء من قيمة هذه الأوراق المالية عندها، لأجل ضمان حقها في سداد قيمة الأوراق المالية محل العقد. أو تقترض الشركة الأوراق المالية ومن ثم تقرضها للعميل دون تملكها وتقوم برهن مبلغ الهامش والذي يمثل جزءاً من قيمة هذه الأوراق المالية لديها كضمان لوفاء العميل بقيمة القرض.

وبالتالي نكون أمام حالتين :

الفرع الأول: القرض بشرط الاقتراض:

وذلك بأن يدفع العميل جزء أو نسبة من قيمة الأوراق المالية التي يريد المتاجرة بها بالهامش ويقترض هذه الأوراق المالية من الشركة، وتشتترط الشركة في هذه الحالة تسجيل الأوراق المالية محل العقد باسم الشركة، ومن ثم تقوم بإقراض هذه الأوراق المالية للعميل. وهنا نكون أمام عقد قرض آخر من المقترض للمقرض مقابل القرض الأول وهو ما يطلق عليه بالفقه بـ "أسلفني أسلفك"^[33].

[33] وهو ما ذهب إليه فقهاء المالكية، كما تسمى هذه الصورة بعدة مسميات منها القروض المتبادلة بالشرط، أو القروض المتبادلة، أو الودائع المتبادلة. قضايا فقهية معاصرة ، د . نزيه حماد ص 229، القروض المتبادلة د. سعد اللحاني ، مجلة جامعة الملك عبد العزيز ، الاقتصاد الإسلامي ، المجلد 14 . ص 103-105 .

وتسمى هذه المعاملة البيع على المكشوف والذي هو ((بيع أوراق مالية لا ينوي البائع (الشركة) تسليمها من ملكيته أو حافظته المالية، إما لأنه لا يملكها أساساً، أو لأنه يملكها ولكن لا ينوي تسليمها وقت البيع^[34])). حيث أن العميل المستثمر يتوقع انخفاض في سعر الأوراق المالية فيعتمد إلى اقتراضها من الشركة مع دفع جزء من ثمنها وبقاء ملكيتها باسم الشركة كرهن لضمان السداد، ثم يقوم العميل المستثمر ببيعها وعند انخفاض سعرها يقوم بإعادة شرائها من السوق و إعادتها إلى الشركة.

وبالعودة إلى أحكام الناطمة للمتاجرة بالهامش نجد أن الوسيط يقوم بفتح حساب خاص لعميله للتمويل على الهامش بموجب العقد المبرم بينهما، حيث نصت المادة (12) من تعليمات التمويل على الهامش في الأردن على التزام الوسيط المالي بفتح حساب خاص لعميله يسمى حساب التمويل على الهامش بموجب اتفاقية التمويل على الهامش الموقعة بينه وبين العميل، كما نصت المادة (7+3/9) من قواعد التداول بالهامش في قطر على التزام شركة الخدمات المالية بفتح حساب لغرض التداول بالهامش لدى جهة الإيداع لكل عميل من عملائها الراغبين بالتعامل معها بالتداول بالهامش، وتسجيل الأوراق المالية التي تم شراؤها بالهامش لدى جهة الإيداع باسم العميل.

[34] البراوري، شعبان محمد إسلام. بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، (دمشق- بيروت: دار الفكر، دار الفكر المعاصر، ط1، 2002)، ص195.

حيث يتم تسجيل الأوراق المالية محل هذا العقد باسم العميل في حسابه الخاص بالتداول بالهامش ورهنه لصالح الوسيط، وبالتالي لا يمكن تكيف عقد المتاجرة بالهامش على أنه عقد قرض واقتراض أوراق مالية تبقى مملوكة للشركة.

الفرع الثاني: القرض بشرط الرهن:

وذلك بأن تشترط الشركة تسجيل الأوراق المالية باسمها واقتراضها للعميل المستثمر بعد دفع جزء من ثمنها على أن يتم رهن هذه الأوراق المالية للشركة كضمان لها، وتكون فائدة ذلك الرهن للشركة هي الانتفاع مما تدره هذه الأوراق المالية من أرباح إضافة إلى ضمان حقها في وفاء الجزء المتبقي من قيمة الأوراق المالية محل العقد.

وعندئذ نكون أمام أمرين:

1- رهن قيمة الأوراق المالية محل العقد:

وحيث أن هذه الأوراق المالية تمثل حصص شائعة من رأس مال الشركة وهذه الحصص قد تكون حصصاً عينية أو نقدية، وبالتالي فإن هذا الرهن هو رهن للمشاع، ويخضع لأحكام الرهن التجاري، حيث نصت أغلب القوانين على جواز رهن الأوراق المالية ومنها ما جاء في قانون التجارة السوري بأن جميع القيم المنقولة بما فيها الأسهم يمكن تخصيصها للوفاء بدين^[35].

[35] المادة 118 و المادة 407 من قانون التجارة السوري رقم 33 لعام 2007 .

ومن الناحية الفقهية فإنه يجوز رهن المشاع مطلقاً وهو قول الجمهور، وبالتالي فإنه يجوز رهن الأسهم والأوراق المالية محل العقد تطبيقاً للقاعدة في أن " كل ما جاز بيعه جاز رهنه "، لأن المقصود من الرهن توثيق بالدين، للتوصل إلى استيفائه من ثمن الرهن إذا تعذر استيفاؤه من ذمة الراهن، وهذا يتحقق في كل عين يجوز بيعها^[36].

وبالتالي فإنه يجوز رهن قيمة هذه الأوراق المالية محل العقد لدى الشركة كضمان لها في حال تعذر العميل رد الأوراق المالية، كما في حال ارتفاع قيمتها وقت السداد عن قيمتها وقت الإقراض، وبالتالي تجنب الشركة الوقوع في الخسارة من خلال ضمان حقها برهن هذه القيمة.

2- توثيق القرض الممنوح من الشركة بالرهن:

أي رهن الأوراق المالية محل العقد أو قيمتها لضمان استيفاء مبلغ القرض من العميل، وذلك ممكن قانوناً، حيث يجوز للشركة أن تطلب ضمانات في مقابل القرض، إلا أنه لا يجوز لها أن تتصرف بالأوراق المالية المرهونة إلا في حال انخفاض قيمتها عند حد معين وهو ما يسمى هامش الصيانة، عندئذ يجوز في حال عدم قيام العميل بتقديم ضمانات إضافية بيع الأوراق المالية محل العقد لاستيفاء قيمة القرض.

[36] المغني ، لموفق الدين عبد الله بن أحمد بن أحمد بن محمد بن قدامة المقدسي، تحقيق د. عبد الله بن عبد المحسن التركي، د عبد الفتاح محمد الحلو، دار عالم الكتب، الرياض، الطبعة الثالثة، عام 1417 هـ . (455/6).

وقد نصت أغلب تعليمات وقواعد التداول بالهامش ضرورة تحديد نسبة معينة تسمى هامش الصيانة يتم إيداعها في حساب العميل ورهنها لضمان سداد قيمة الأوراق المالية الموجودة في حساب التداول بالهامش.

حيث نصت قواعد التداول على الهامش في قطر والأردن على أنه: من حق الشركة بيع جزء من الأوراق المالية في حال انخفاض هامش الصيانة عن الحد المحدد في الاتفاقية وعدم قيام العميل بتغطية هذا النقص، كما أكدت على أن الأوراق المالية في حساب العميل تعد ضماناً للوفاء بالمبالغ المستحقة للشركة في حساب التداول بالهامش^[37].

كما نصت تعليمات التداول بالهامش في الإمارات بأن للشركة بيع نسبة من الأوراق المالية إذا تخلف العميل عن تغطية النقص، على أن تكون الأولوية لبيع الأوراق المالية المتسببة في الانخفاض. كما نصت على أنه يجب أن تتضمن اتفاقية التداول بالهامش موافقة العميل الصريحة على رهن الأوراق المالية الممولة بالهامش ضماناً للوفاء بالمبالغ الممولة من الشركة في حساب التداول بالهامش^[38].

[37] المادة (2/6 ، أ - ب) من قواعد التداول بالهامش قطر. والمادة (11/أ-2+ب) من تعليمات التمويل عل الهامش في الأردن.

[38] المادة (8/6) والمادة (1/9) من تعليمات التداول بالهامش الإمارات .

إلا أنه نظراً لعدم تملك العميل لهذه الأوراق وإنما يقترضها مع بقاء ملكيتها للشركة كرهن لضمان الوفاء فإنه يتم في حال الخسارة إخطار العميل إذا تجاوزت المديونية نسبة معينة بأن يخفض هذه النسبة عن حد معين وإلا اتخذت الشركة إجراءات اللازمة.

وهو ما نصت عليه قواعد اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع في مصر حيث نصت بأنه إذا زادت القيمة السوقية للأوراق المالية بحيث تجاوزت قيمة مديونية العميل نسبة 60% من القيمة السوقية للأوراق المالية المقترضة فإنه يتم إخطاره لتخفيض نسبة المديونية بالسداد النقدي وإلا اتخذ أمين الحفظ الإجراءات اللازمة بشراء الأوراق المالية المقترضة إذا تجاوزت نسبة المديونية 70% من القيمة السوقية.

وعادةً ما يكون العقد في هذه الحالة لمدة قصيرة، حيث يتم اقتراض الأوراق المالية لمدة يوم واحد بشكل تلقائي مالم يتفق الطرفين وغالباً البائع على مد فترة إقراض الأوراق المالية حتى تتخفض بالقدر الذي يأمله، وحينئذ يقوم البائع العميل بشرائها بسعر أقل من السعر الذي باع فيه منتفعاً بفارق السعر^[39].

[39] د. معبد الجارحي، نظرة إسلامية إلى الأسواق العالمية و السلعية، (صندوق النقد العربي،

ومن الناحية القانونية فإن هذه الحالة تعتبر تصرف في ملك الغير بغير إذنه، وقد ذهب البعض للقول بأن هذا البيع هو بيع الفضولي إلا أنه موقوف على إجازة المالك^[40] حيث أن الإجازة اللاحقة كالوكالة السابقة، فإذا أجازته تم البيع و إذا لم يجزه بطل واعتبر كأن لم يكن^[41].

وذلك أن العميل لم يكن اصيلاً أو وكيلاً أو ولياً أو وصياً حينما أقدم على التصرف بالأوراق المالية من غير تملكها ودون الحصول على إجازة مالكها، حيث يقوم ببيع ما لا يملك. وبالتالي فإن عقد الفضالة هو الذي ينطبق على البيع على المكشوف، حيث يتم البيع من غير تملك الأوراق المالية محل العقد وكذلك دون الحصول على إذن مالك الأوراق المالية.

إلا أنه في هذا الحالة فإن العلاقة بين العميل والشركة في البيع على المكشوف لا تكون تصرفات الشركة أو البائع تصرفات الفضولي، ولا يكون العقد المبرم بينهما عقد فضالة؛ لأن العميل يتوجب عليه أن يرد الأوراق المالية محل العقد بأعيانها لا بأمثالها.

وكذلك يجب على العميل أن يرد مثل ما أخذ، إما المشتري في حالة تصرف الفضولي فلا يلزم برد ما اشتراه بل هو ملكه واشتراط رده يتنافى مع جوهر عقد البيع بوصفه ناقلاً للملكية بمجرد تمام العقد. وبالتالي لا يمكن اعتبار العلاقة بين العميل والشركة قائمة على أساس

[40] المادة 213 من قانون المعاملات المدنية الإماراتي، والمادة 191 من القانون لمدني السوري و المصري.

[41] انظر البراوري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، مرجع سابق، ص201.

تصرفت الفضولي وبيع ملك الغير بغير إذنه وإنما هو أقرب لعقد قرض بفائدة تمنحه الشركة للعميل وفق العقد المبرم بينهما.

وقد ذهب البعض الآخر إلى أن العقد عقد وكالة أو مضاربة، إلا أنه بالرجوع إلى أحكام وقواعد عقد البيع على المكشوف نجد أن العميل يبرم العقد ويبيع ويشترى ويضارب لنفسه لا وكالة لغيره، وبالتالي فإن الأرباح التي يحققها تكون مستحقة له وليس للمالك الحقيقي للسهم، وبالتالي فإن العقد لا يكون عقد وكالة أو مضاربة^[42].

ونجد في التعامل بالأسواق المالية بأن الشركة الوسيطة تقوم بإقراض أوراقاً مالية وأسهم مودعة لديها من قبل عملائها ومرهونة لصالح الشركة لضمان حقها، وبالتالي تقوم بإقراض هذه الأوراق المالية للعميل بفائدة متفق عليها، وبما أن هذه الأسهم والأوراق المالية مثلية بمعنى أنها ترد بأمثالها لا بأعيانها فإن العلاقة بين العميل والشركة تكون عقد قرض بفائدة^[43].

وقد ذهب البعض إلى أنه لا يجوز إقراض الأسهم والأوراق المالية؛ لأنها تمثل أعياناً وديوناً للشركة وعليها، كما تمثل قيمتها السوقية في السوق المالية، ولا بد من معرفة مقدار هذه الأعيان

[42] أنظر البهوتي، منصور بن يونس، شرح منتهى الإرادات، (بيروت، عالم الكتب ج2)، ص134. و الدردير، أبو البركات أحمد بن محمد، الشرح الصغير على أقرب المسالك، (مؤسسة المعارف للطباعة و النشر، ج 3، ص 683).

[43] أنظر أحمد محمد لطفي، معاملات البورصة في النظم الوضعية و الأحكام الشرعية، (الإسكندرية، دار الفكر الجامعي، ط1، 2006 م). ص254 ومابعدا .

والنقود بالتفصيل ليرد المقرض كلاً منها بنسبته، ولما كان الأمر غير ممكن التقدير من الناحية العملية لذلك فإنه من غير الممكن إقراض الأسهم والأوراق المالية^[44].

وقد ذهب اتجاه آخر إلى أنه لا يمكن اعتبار العميل فضولي وأنه باع ما لا يملك؛ لأنه تملك الأوراق المالية محل العقد بالقرض، و للمقرض الحق في التصرف في المال المقرض بحسب ما يراه من مصلحته، حيث يتصرف في القرض تصرف المالك في ملكه^[45].

ومن ثم نجد أن الحالة التي يتم فيها إقراض العميل أوراق مالية مع احتفاظ الشركة بملكيته ورهن جزء من قيمتها لديها هو اقرب ما يكون بيع على المكشوف، ذلك أن الشركة لا تمتلك دائماً الأوراق المالية التي تقوم بإقراضها وكذلك فإن العميل المقرض بالطبع لا يملك الأوراق التي باعها، و المشتري لا يعلم أنه يشتري أوراقاً لا يملكها بائعها.

وبالتالي فإنه في حالة اقتراض العميل للأوراق المالية من الشركة دون تملكها وبيعها ومن ثم إعادة شرائها وردها للشركة، فأنا نكون أمام عقد قرض بفائدة أو ما يسمى بالبيع على المكشوف، وبالتالي لا تنطبق عليه أحكام و قواعد التداول بالهامش التي تتطلب تملك العميل للأسهم والأوراق المالية محل العقد ورهنها لدى الشركة كضمان للوفاء بمبلغ القرض المقرض

[44] مبارك بن سليمان آل سليمان، احكام التعامل بالأسواق المالية المعاصرة، (كنوز اشبيليا للنشر و التوزيع، الرياض، السعودية) ص771 .

[45] انظر اندوراس، عاطف وليم، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي و التحرير المالي ومتطلبات تطويرها، (الإسكندرية، دار الفكر الجامعي، 2006). ص 52 .

من الشركة. وإنما يخضع للقواعد والأعراف المتبعة في الأسواق المالية والتعليمات التي تصدرها الهيئات والأسواق المالية بشأن التعامل بالبيع على المكشوف.

وإن كان عقد المتاجرة بالهامش وعقد البيع على المكشوف كل منهما يقوم على الاقتراض، إلا أنهما يختلفان في محل القرض، ففي البيع على المكشوف محل القرض هو الأوراق المالية إما في المتاجرة بالهامش فمحل القرض هو النقود⁽⁴⁶⁾. وبالتالي لا يمكن اعتبار العلاقة بين الوسيط والعميل في عقد المتاجرة بالهامش عقد قرض واقتراض أوراق مالية.

المطلب الثاني: العلاقة بين العميل والشركة عقد بيع:

وهي الحالة التي تكون فيها الأوراق المالية محل العقد غير مملوكة للشركة، ومن ثم تقوم بشراء هذه الأوراق لصالح العميل بناءً على أوامره، حيث يدفع جزءاً من ثمنها والباقي يكون ديناً في ذمته للشركة الوسيطة. حيث تقوم الشركة بشراء الأوراق المالية محل العقد وتسجيلها في حساب العميل للتداول بالهامش مع رهنها لديها لضمان الوفاء بمبلغ القرض المقرض للعميل. وفي هذه الحالة نكون أمام الحالات التالية:

- بيع وقرض في عقد واحد.

(46) د. أحمد بن عبد الله بن حسن المبارك، المتاجرة بالهامش وأحكامها في الفقه الإسلامي، (كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات، جامعة الأزهر فرع الإسكندرية، حولية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، المجلد 3، العدد 33).

- يبيعين في عقد واحد.

- بيع ورهن في عقد واحد.

الفرع الأول: بيع وقرض في عقد واحد:

ويتم ذلك في حال قيام الشركة بشراء الأوراق المالية محل العقد وبيعها للعميل ومن ثم قيام العميل بإقراضها للشركة، وبالتالي تضمن العقد بيع واقتراض في نفس الوقت.

وهي تختلف عن حالة القرض بشرط الإقراض بأنه تكون الشركة مالكة للأوراق المالية ومن ثم تقرضها للعميل مع بقاء الملكية للشركة، إما في هذه الحالة تقوم الشركة بشراء الأوراق المالية للعميل من غير تملكها؛ حيث يتم الشراء من السوق المالية مباشرة وتسجيلها باسم العميل في حسابه ومن ثم اقتراضها منه.

ومن الناحية الفقهية فهو أمر غير جائز، حيث ذهب بعض الفقه إلى أنه لا يجوز الجمع بين البيع والقرض مع الشرط، أما من غير شرط فهو جائز، بينما ذهب البعض الآخر إلى أنه لا يجوز اجتماع البيع مع القرض مطلقاً، حيث جاء بأنه لا يحل سلف وبيع بأن أحدهما مشروطاً في الآخر^[47]. وكذلك لا يحل سلف وبيع وهو أن يبيعه بشرط أن يسلفه^[48].

[47] تحفة الأحوذ بشرح جامع الترمذي للإمام محمد بن عبد الرحمن المباركفوري، علي محمد معوض، (دار إحياء التراث العربي بيروت، 1422 هـ). (493/4).

[48] الإمام موفق الدين عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي، عمدة الحازم في الزوائد على مختصر أبي القاسم، تحقيق نور الدين الطالب، توزيع وزارة الأوقاف و الشؤون الإسلامية بدولة قطر، 1428 هـ .

كما أن اشتراط البيع مع القرض يخرج القرض من موضوعه الأساسي وذلك أن القرض ليس من عقود المعاوضة فلا يصح أن يكون له عوض، فإن قارن القرض عقد معاوضة كان له حصة من العوض، فخرج عقد القرض عن موضوعه فبطل، وبطل ما قارنه من عقود المعاوضة^[49].

ومن الناحية القانونية فأن أغلب القواعد المنظمة للتداول بالهامش تشترط أن تتضمن الاتفاقية بأن الأوراق المالية في حساب التمويل على الهامش تعتبر ضماناً للتمويل على الهامش^[50]، وبالتالي لا يمكن اقراض أموالاً مرهونة أي الأوراق المالية محل العقد، ولا يمكن للشركة التصرف في المال المرهون لديها إلا وفق ما يتضمنه عقد التداول بالهامش (في حال حصول نقص في هامش الصيانة وعدم تكملته خلال مدة معينة).

واجتماع البيع مع القرض لا يتوافق مع طبيعة عقد المتاجرة بالهامش الذي يشترط رهن الأوراق المالية لدى الشركة كضمان للمبلغ الممول للعميل عند التعاقد، وبالتالي فإن الأوراق المالية تكون لدى الشركة على سبيل الرهن وليس القرض.

الفرع الثاني: بيعين في بيع واحد:

[49] موفق الدين عبد الله بن احمد بن قدامة المقدسي، لكافي، (توزيع وزارة الشؤون الإسلامية بالمملكة العربية السعودية ، 1419 هـ.) (175/3) .

[50] المادة (11/ب) من تعليمات التمويل على الهامش في الأردن، والمادة (2/6-ب) من قواعد التداول بالهامش في قطر.

وهي الحالة التي يقوم فيها العميل بشراء الأوراق المالية محل العقد من الشركة بدفع جزء من قيمتها ويؤجل وفاء باقي الثمن، ثم تقوم الشركة بشراء هذه الأوراق المالية بثمن مؤجل أكثر مما تبقى لها في ذمة العميل، وهنا تكون الشركة مدينة للعميل بكامل قيمة العقد. وعادة تلجأ بعض المؤسسات المالية إلى هذه الحالة لتشجيع أصحاب الأموال للدخول في الأسواق المالية، حيث غالباً ما يكون الربح في هذه الحالة مضمون.

وقد ذهب فقهاء المالكية إلى أن بيعتين في بيعة هي: ((أن يقول رجل للآخر اشتر السلعة الفلانية لي بكذا وبيعني ياها بكذا إلى أجل)) [51].

ويطلق على هذا النوع من البيع بيع العينة، وهي بيع سلعة بثمن مؤجل، ثم شراؤها ممن اشتراها بأقل منه نقداً [52]. وقد عرفت عكس العينة بأنها: ((بيع عين بثمن كثير مؤجل يسلمها ثم يشتريها بنقد يسير ليبقى الكثير في ذمته)) [53].

ووفقاً لتعليمات وقواعد المتاجرة بالهامش فإنه لا يجوز للشركة أن تباع الأوراق المالية للعميل ثم تشتريها منه بثمن مؤجل أكثر منه سواءً اشترط شراؤها في العقد أو حصل اتفاقاً، وذلك

[51] الإمام مالك بن أنس مطبوع مع شرح الزرقاني، لموطأ، (دار الحديث و القاهرة ، 1427 هـ) ، (297/3) .

[52] لابن قدامة، المغني، مرجع سابق (260/6).

[53] وهو تعريف الشافعية، أنظر أبي يحيى زكريا بن محمد بن زكريا الأنصاري، أسنى المطالب في شرح روض الطالب، (دار الكتاب الإسلامي، القاهرة، 158/5)

لأن هذا ينطبق على مسألة عكس العينة. حيث أنه في عقد المتاجرة بالهامش يبقى العميل مالكا للأوراق المالية ولا تخرج من ملكيته إلا في حال بيعها وإنهاء العقد.

وقد نصت أغلب القواعد المنظمة للتداول بالهامش بأن الأوراق المالية في حساب العميل للتداول بالهامش تكون ضمان للمبلغ المملول من الوسيط وبالتالي لا يجوز التصرف فيها أو بيعها أو اقراضها، كما جاء في المادة (20) من تعليمات التمويل على الهامش في الأردن على حظر الوسيط المالي من التعامل لصالح عملائه في حساب التمويل على الهامش بالأوراق المالية المصدرة عنه أو من قبل الشركات التابعة أو الحليفة أو الام او الشقيقة له.

لذلك فإن اشتراط شراء الأوراق المالية من العميل بثمان مؤجل واعتبار عقد المتاجرة بالهامش عقد يتضمن بيعين ضمن بيع واحد يخالف قواعد التداول بالهامش التي تقتضي احتفاظ العميل بملكية الأوراق المالية مع تعلق حق للوسيط بها حتى وفاء المبالغ المترتبة على العميل بموجب العقد.

الفرع الثالث: شراء ورهن في عقد واحد:

وهي الحالة التي تقوم فيها الشركة بشراء الأوراق المالية التي يرغب العميل بها وذلك بدفع جزء من قيمتها من قبل العميل والباقي يكون مؤجلاً، وثم تقوم الشركة برهن جميع الأوراق المالية التي اشتراها العميل إلى أن يسدد المبلغ المتبقي من قيمة العقد وهو المبلغ المقترض من الشركة.

وهذه الصورة الغالبة للتعامل بالهامش في الأسواق المالية، حيث تستفيد الشركة من الرهن من أرباح هذه الأسهم بالإضافة إلى فوائد المبلغ المقترض، إضافة إلى أن الهدف الأساسي من الرهن هو توثيق الدين الممنوح للعميل كتمويل للتداول بالهامش.

حيث نصت أغلب قواعد التداول بالهامش على أنه يجب أن تتضمن اتفاقية الهامش موافقة العميل الصريحة على رهن الأوراق المالية الممولة بالهامش لصالح الشركة ضماناً للمبالغ المستحقة لها بذمة العميل^[54].

كما نصت قواعد شراء الأوراق المالية بالهامش في مصر على أن تتضمن اتفاقية التداول بالهامش تحديد نوع الأوراق المالية التي تقوم الشركة بشرائها للعميل، إضافة إلى التزام العميل بتسليم أمين الحفظ الأوراق المالية كضمان للاتفاق الموقع معه^[55].

وفي هذه الحالة نكون أمام أمرين:

أ- حبس المبيع على ثمنه: حيث تقوم الشركة بحبس الأوراق المالية حتى يقوم العميل بقضاء الدين الذي عليه بسبب المبيع.

[54] المادة (1/9) من تعليمات التداول بالهامش الإمارات، المادة (3/3) من تعليمات التداول بالهامش فلسطين، المادة (3/6) من قواعد التداول بالهامش قطر، المادة (11/ب) من تعليمات التمويل على الهامش في الأردن.

[55] المادة (297/أ) من تنظيم عمليات الشراء بالهامش، واقتراض الأوراق المالية بغرض البيع. مصر.

ومن الناحية الفقهية فإن هذا الشرط صحيح؛ حيث أن بما أنه يجوز رهن المبيع عند غير البائع فإنه يصح رهنه عند البائع، وكذلك بما أنه يجوز رهن المبيع على غير ثمنه فإنه يجوز رهنه على ثمنه، وكذلك فإن الأصل في الشروط الصحة ولا يوجد دليل أو نص قانوني على منع هذا الشرط^[56].

وقد ذهب بعض الفقه إلى أنه لا يمكن اشتراط حبس المبيع على ثمنه حيث أن الهدف من عقد البيع هو تمكن المشتري من التصرف بالمبيع وهذا الشرط يمنع ذلك، إلا أن هذا الرأي لا يتنافى مع طبيعة عقد البيع ولا يؤدي إلى بطلانه؛ حيث أنه لا مانع من اشتراط ما قد يؤدي إلى منع المشتري من بعض حقوقه التي أوجبها له العقد، مثل شرط الخيار وشرط تأجيل الثمن فإن فيه تعويلاً للبائع من تسلمه، وكذلك اشتراط رهن المبيع على ثمنه يعتبر من هذا القبيل^[57].

وبالتالي فإنه يجوز لشركة الوساطة حبس الأوراق المالية محل العقد كرهن تأميني إلى أن يسدد العميل باقي المبلغ الممول من الشركة. على أن هذا المنع من التصرف يكون فقط بما يساوي قيمة هامش الصيانة من قيمة الأوراق المالية في حسابه، أما فيما يجاوز هامش الصيانة فإنه يجوز له التصرف بها.

^[56] لابن قدامة، المغني، مرجع سابق (504/6).

^[57] الوسيط (75/3)، المغني، مرجع سابق (504/6).

حيث جاء في المادة (18) من تعليمات التمويل على الهامش في الأردن أنه يجوز للعميل سحب أي أموال من حساب التمويل على الهامش تتجاوز نسبة الهامش الأولي من القيمة السوقية للأوراق المالية في ذلك الحساب، شريطة أن لا يسبب سحب هذا المبلغ تجاوز سقف التمويل على الهامش الممنوح للعميل المحدد في الاتفاقية.

كما نصت أغلب قواعد التداول بالهامش على أن تقوم الشركة ببيع كل أو بعض الأوراق المالية الموجودة في حساب العميل إذا تخلف عن تغطية النقص في الهامش الأولي عن النسبة المحددة في العقد محسوبة على أساس القيمة السوقية لتلك الأوراق المالية في تاريخ البيع عند انتهاء المهلة الممنوحة من الشركة لتغطية النقص في الهامش^[58].

ب- انتفاع المرتهن (الشركة) برهن الأوراق المالية:

حيث أن الشركة تقوم برهن الأوراق المالية محل العقد لحين قيام العميل بسداد مبلغ التمويل الممنوح من الشركة للمتاجرة بالهامش، وبالتالي فإن الفوائد التي تعود للشركة عن كل يوم تبييت للأوراق المالية تكون بإذن من العميل.

وقد ذهب بعض الفقه إلى أن هذا الإذن هو إذن بالربا، وذلك لأن المرتهن يستوفي دينه كاملاً من الراهن فتصبح المنفعة التي انتفع بها فضلاً وبالتالي تكون ربا، إلا أن إذن الراهن

[58] المادة (17/أ) من تعليمات التمويل على الهامش في الأردن، المادة (8/6) من قواعد التداول بالهامش الإمارات، المادة (2/أ) من قواعد التداول بالهامش قطر، المادة (9/5) من تعليمات التداول بالهامش فلسطين.

للمرتهن بالانتفاع من المرهون لا يعد ربا، وإنما هو هبة؛ لأنه ليس مبادلة مال بمال من عينه مع زيادة وإنما هو عقد معاوضة وضع فيه رهن توثقه للدين الناتج عنه، و هب الراهن للمرتهن منفعة العين المرهونة فلا يكون ربا و إنما هبة^[59].

وبالتالي يجوز للشركة الانتفاع بالأوراق المالية المرهونة لديها محل العقد، شرط ألا يتضمن العقد تأخير مدة الوفاء؛ لأن دين الرهن يكون بسبب عقد البيع والذي هو عقد المتاجرة بالهامش عن طريق منح تمويل مالي للعميل لشراء أوراق مالية ورهنها ضماناً للوفاء بالمبلغ الممول، وحيث أنه يحظر رهنها للانتفاع منها لغير الوسيط حيث جاء في المادة (16/ج) من تعليمات التمويل على الهامش في الأردن انه لا يجوز رهن الأوراق المالية الممولة على الهامش باستثناء رهنها لصالح الوسيط المالي المانح للتمويل.

إلا أنه الغالب في التعامل أن الشركة الوسيطة تحدد فائدة على المبلغ الممول للعميل لغرض التداول بالهامش إضافة إلى تحديد عمولة لها كمقابل لخدمة التمويل بالهامش وتبقى الأوراق المالية مرهونة لدى الوسيط كضمان لعدم خسارة الشركة في حال تعرض العميل لخسارة نتيجة التداول بالهامش.

[59] د . عبد الكريم بن يوسف الخضر، حكم الانتفاع بالرهن بدون عوض، (دار بلنسية للنشر و التوزيع، الرياض)، ص 42 .

وبالتالي نجد أن طبيعة عقد المتاجرة بالهامش أقرب ما تكون لشراء أوراق مالية من قبل الوسيط بتفويض من العميل مع رهنها لديه كتأمين لحين سداد المبالغ المترتبة على العميل نتيجة لاتفاقية المتاجرة بالهامش، وبالتالي فإن عقد المتاجرة بالهامش يتضمن اقتراض مالي وتفويض بالبيع أو الشراء ورهن في آن واحد.

خاتمة:

وبعد أن انتهينا من دراستنا في موضوع هذا البحث ألا وهو الطبيعة القانونية لعقد المتاجرة بالهامش توصلنا للنتائج الآتية:

1- أن عقد المتاجرة بالهامش هو عقد رضائي يتم بين العميل والشركة من خلال التوقيع على نموذج الاتفاقية المتعلقة بالهامش والتي تحدد حقوق والتزامات الطرفين، إضافة إلى الفائدة التي ستتحقق للطرفين من هذا العقد (الفوائد والعمولات بالنسبة للشركة الوسيطة من جهة ورافعة مالية بالنسبة للعميل لزيادة استثماراته من جهة أخرى).

2- أن قيام الشركة بإقراض العميل أوراقاً مالية دون تملكها وقيام العميل ببيعها وإعادة شرائها هو أمر جائز في التعامل بالأسواق المالية، ويخضع لأحكام القرض و الرهن التجاري سواء من حيث تحديد التزامات العميل بالسداد أو من حيث توثيق القرض بجزء من قيمة الصفقة يدفعه العميل عند الاقتراض، إلا أنه أقرب ما يكون بيع على المكشوف من كونه متاجرة بالهامش

ويخضع هذا النوع من التعامل للقواعد والأنظمة الخاصة به والتعليمات التي تصدرها هيئة الأوراق المالية وإدارة السوق المالية.

3- عقد المتاجرة الهامش هو عقد يتضمن شراء من الشركة إلى العميل يتمثل في الأوراق المالية المشتراة لصالح العميل، وعقد قرض من الشركة إلى العميل والمتمثل في المبلغ الممنوح للعميل كتمويل لشراء أوراق مالية بالهامش، وعقد رهن من خلال إقرار العميل بأن هذه الأوراق المالية في حساب الهامش لديه تكون مرهونة لدى الشركة كضمان للوفاء بمبلغ القرض الممول. وبالتالي فهو عقد خاص يتضمن شراء وقرض ورهن في آن واحد.

4- إن الشركة من خلال عقد التداول بالهامش سوف تحقق أرباح تتجسد فيما يعود عليها من الفوائد والعمولات، وكذلك سوف تمكن أصحاب رؤوس الأموال الصغيرة من زيادة استثماراتهم من خلال شراء أوراق مالية والاقتراض ورهن هذه الأوراق لضمان القرض ومن ثم بيع الأوراق المالية بعد ارتفاع قيمتها ورد مبلغ القرض مع الفوائد والعمولات للشركة وتحقيق الربح من خلال الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع، الأمر الذي يبرر هذه الخصوصية لهذا العقد.

وبعد الدراسة والبحث في طبيعة عقد التداول بالهامش وقواعده القانونية توصلنا إلى المقترحات التالية:

1- إن عقد المتاجرة بالهامش هو عقد استثماري تجاري يخضع للأحكام التجارية والقوانين الخاصة المنظمة له، وهو عقد اتفاقي؛ لذلك ونظراً لخصوصية هذا العقد فإنه يتوجب على العميل قبل توقيع العقد أن يكون لديه الخبرة الكافية والدراية الواسعة بالأسواق المالية وآليات الاستثمار؛ لأنه بمجرد الاتفاق وتوقيع العقد فإنه ينشئ التزامات لصالح الشركة ومن الممكن أن يؤدي خسارته إذا لم يتمكن من البيع في الوقت المناسب.

2- عملية المتاجرة بالهامش عن طريق الاقتراض أو ما يسمى البيع على المكشوف يترتب عليه مخاطرة من قبل العميل الراغب بالاستثمار؛ نظراً لاعتماده على التوقع بارتفاع قيمة الأوراق المالية مما قد يوقع بالخسارة إذا لم يتمكن من التقدير الصحيح، الأمر الذي يتطلب خبرة واسعة من العميل قبل الإقدام على الاستثمار بهذا النوع من العقود، لذلك فإن المتاجرة بالهامش عن طريق الشراء مع الرهن تكون أقل مخاطرة حيث أن العميل يلزم فقط بالمحافظة على هامش الصيانة.

3- يقتزن عقد المتاجرة بالهامش بالقرض الممنوح من الشركة، لذلك فإن العميل يلتزم بموجب اتفاقية التمويل التي يوقعها مع الشركة عند التعاقد برهن الأوراق المالية التي سيشتريها في حساب الهامش لصالح الشركة؛ لذلك فإن العميل يجب أن يلتزم بمراقبة الأسواق المالية ومراقبة حركة السوق حتى إذا ما انخفضت قيمة هذه الأوراق المالية عن هامش الصيانة - والذي هو الحد الأدنى الذي يجب أن يبقى في حساب الهامش لديه- بأن يقدم ضمانات إضافية في حساب الهامش حتى يستمر العقد.

4- يستهدف العميل في عقد المتاجرة بالهامش تحقيق الربح من خلال شراء أوراق مالية يتوقع ارتفاع قيمتها ومن ثم بيعها وتحقيق الربح، أما في حال شراء أوراق مالية وإعادتها للشركة بسعر أعلى من سعر الشراء فإن ذلك يخرج عن قواعد المتاجرة بالهامش و نكون أمام ما يسمى ببيع العينة، وبالتالي فإن العميل يجب أن يهدف من العقد بيع الأوراق المالية عند ارتفاع سعرها في السوق لتحقيق الأرباح.

5- يتجلى هدف الشركة من عقد المتاجرة بالهامش في تحقيق فائدة من خلال فوائد تبييت الأوراق المالية في حساب الهامش الخاص بالعميل، لذلك يجب أن تتضمن اتفاقية الهامش تحديد العمولات و الفوائد، وهو ما أصبحت تتضمنه أغلب نماذج التداول بالهامش التي تعدها الشركات المرخصة للتداول بالهامش.

6- تتضمن عملية المتاجرة بالهامش بيع وقرض ورهن في عقد واحد مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار و التداول في الأوراق المالية إضافة إلى تحريك الاقتصاد من خلال عملية إقراض الأموال ومن ثم إعادتها؛ وهذا بدوره يؤدي إلى زيادة في معدلات التداول في الأسواق المالية. الأمر الذي يوجب تشجيع هذا النوع من العقود إضافة إلى وضع وتحديد القوانين المنظمة لعملية التداول والمتاجرة بالهامش في الأسواق المالية.

7- يجب أن تتضمن القوانين النازمة للهامش قواعد منظمة لشراء الأوراق المالية وبيعها ورهنها، بالإضافة إلى تحديد كل من نسبة هامش الصيانة والهامش الأولي وهو ما تضمنته أغلب قواعد التداول للهامش.

8- إن عقد المتاجرة بالهامش لا يمكن أن تطبق عليه قواعد عقد القرض المصرفي ولا قواعد الرهن التجاري، فبالرغم من تضمنه قرض ورهن إلا أنه تنظمه القواعد الخاصة به، إضافة إلى الاتفاقية الخاصة بالتداول بالهامش والتي تبرم بين الوسيط والعميل بعد اعتمادها من هيئة الأوراق المالية.

المراجع:

أولاً : باللغة العربية:

1-الكتب:

1- أبي يحيى زكريا بن محمد بن زكريا الأنصاري، أسنى المطالب في شرح روض

الطالب، (دار الكتاب الإسلامي، القاهرة)

2- أحمد محمد لطفي، معاملات البورصة في النظم الوضعية و الأحكام الشرعية،

(الإسكندرية، دار الفكر الجامعي، ط1، 2006 م) .

3- الإمام موفق الدين عبد الله بن أحمد بن قدامة المقدسي، عمدة الحازم في الزوائد

على مختصر أبي القاسم، (تحقيق نور الدين الطالب، توزيع وزارة الأوقاف و

الشؤون الإسلامية بدولة قطر، 1428 هـ).

4- الإمام مالك بن أنس مطبوع مع شرح الزرقاني ، (لموطأ، دار الحديث، القاهرة،

1427 هـ).

5- اندوراس، عاطف ولیم، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي

و التحرير المالي ومتطلبات تطويرها، (الإسكندرية، القاهرة، دار الفكر
الجامعي، 2006)

6- البراوري، شعبان محمد إسلام. بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي،
(دمشق-بيروت: دار الفكر، دار الفكر المعاصر، ط1، 2002) .

7- البهوتي، منصور بن يونس، شرح منتهى الإرادات، (بيروت، عالم الكتب ج2).

8- تحفة الأحوذى بشرح جامع الترمذى للإمام محمد بن عبد الرحمن المباركفوري،
علي محمد معوض، (دار إحياء التراث العربي، بيروت ، لبنان، 1422 هـ).

9- الدردير، أبو البركات أحمد بن محمد، الشرح الصغير على أقرب المسالك،
(مؤسسة المعارف للطباعة و النشر، ج 3) .

10- د . سمير الرضوان ، أسواق الأوراق المالية و دورها في تمويل التنمية
الاقتصادية،(المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، مصر، 1417).

11- د . عبد الكريم بن يوسف الخضر، حكم الانتفاع بالرهن بدون عوض، (دار
بلنسية للنشر و التوزيع، الرياض ، 1423).

12- د. سعد اللحياني، القروض المتبادلة، (مجلة جامعة الملك عبد العزيز،
الاقتصاد الإسلامي، المجلد 14).

- 13- د. عطية فياض، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، (دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر، عام 1418 هـ).
- 14- د. محمد فاروق أبو الشامات، د. جمال الدين مكناس، الحقوق التجارية (الأعمال التجارية والتجار و المتجر) الطبعة الأولى، منشورات جامعة دمشق، دمشق 2008.
- 15- د. منير إبراهيم الهندي ، الأوراق المالية و أسواق رأس المال.(توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، عام 2006).
- 16- طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل، عمان، الأردن، ط1، 1997.
- 17- مبارك بن سليمان آل سليمان، احكام التعامل بالأسواق المالية المعاصرة، (كنوز اشبيليا للنشر و التوزيع، الرياض، السعودية) .
- 18- د. معبد الجارحي، نظرة إسلامية إلى الأسواق العالمية و السلعية، (صندوق النقد العربي) .
- 19- موفق الدين عبد الله بن احمد بن قدامة المقدسي، الكافي، (توزيع وزارة الشؤون الإسلامية بالمملكة العربية السعودية، 1419 هـ).

20- موفق الدين عبد الله بن أحمد بن أحمد بن محمد بن قدامة المقدسي، المغني،

تحقيق د . عبد الله بن عبد المحسن التركي، د عبد الفتاح محمد الحلو، (دار

عالم الكتب، الرياض، الطبعة الثالثة، السعودية، عام 1417 هـ).

2-المقالات:

- 1- د. أحمد بن عبد الله بن حسن المبارك، المتاجرة بالهامش وأحكامها في الفقه الإسلامي، (كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات، جامعة الأزهر فرع الاسكندرية، حولية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، المجلد 3، العدد 33).
- 2- د. أسامة عمر الأشقر، البيع على المكشوف كصيغة استثمارية و أداة للتحوط المالي دراسة فقهية، (كلية الشريعة و الدراسات الإسلامية، جامعة قطر، مجلة كلية الشريعة و الدراسات الإسلامية، العدد 28، عام 2010).
- 3- د . حمزة حسين الفعر الشريف، الأحكام الشرعية لتجارة الهامش . (بحث مقدم للدورة الثامنة عشرة للمجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي) .
- 4- د. عبد العظيم احمد عدوان، بيع العينة و حكمه في الأسلام، (كلية القانون، جامعة ديالى، مجلة الفتح، عدد 32، عام 2008).
- 5- د . عبد الله بن محمد بن حسن السعيد، المتاجرة بالهامش، (بحث مقدم للدورة الثامنة عشرة للمجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة).

- 6- د. فهد بن خلف المطيري، عكس العينة و التطبيق على العلاقة بين العميل و السمسار في الشراء بالهامش، (كلية الشريعة و الدراسات الإسلامية، جامعة القصيم، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، مج10، ع3، عام 2014).
- 7- أ.د. محمد عثمان شبير ، المتاجرة بالهامش و الأحكام المتعلقة بها في الفقه الإسلامي ، (بحث مقدم للدورة الثامنة عشرة للمجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة، 2005).
- 8- د . محمد علي القري، تجارة الهامش، (بحث مقدم للدورة الثامنة عشرة للمجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي، مكة المكرمة).

3-القوانين:

- 1-تعليمات التمويل على الهامش والصادرة استناداً لأحكام المادتين (12/ف) و (47) من قانون الاوراق المالية رقم (76) لسنة 2002 والمعدلة بموجب قراري مجلس المفوضين رقم 485 و رقم 2016/88 .عمان، الأردن.
- 2-قانون التجارة الأردني رقم 12 لعام 1966.
- 3-تعليمات مجلس إدارة هيئة سوق الأوراق المالية رقم 7 لعام 2013 بشأن التمويل على الهامش. فلسطين.
- 4-قانون التجارة السوري رقم 33 لعام 2007.
- 5-قانون المدني السوري بالمرسوم التشريعي 84 لعام 1949/5/18.
- 6-قانون المعاملات المدنية الإماراتي الصادر بالقانون الاتحادي رقم 5 لعام 1985.

7- قرار مجلس إدارة الهيئة رقم 25 لسنة 2008 المتضمن تعليمات التداول بالهامش، الإمارات.

8- قرار رقم 192 لعام 2005 بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم

٩٥ لسنة ١٩٩٢ الصادرة بقرار وزير الإقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣، الباب

التاسع، الفصل الأول، المادة 289. مصر .

9- قرار مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم 6 لسنة 2014 المتضمن قواعد التداول

بالهامش.

ثانياً: باللغة الأجنبية:

1- Margin : Borrowing money to pay for stock ، SEC "The U.S securities and exchange commission" www.sec.gov

2- London stock exchange glossary
[www.londonstockexchange.com/global/glossary /m.htm](http://www.londonstockexchange.com/global/glossary/m.htm)