

عقد البيع القصير

دراسة مقارنة

المدرس الدكتور

علي سهيل عبد الرزاق

وزارة الداخلية / كلية الشرطة

aa5487984@gmail.com

المدرس الدكتور

ياسر احمد عبد محمد

وزارة الداخلية / كلية الشرطة

yak6625@gmail.com

short sale contract

(comparative study)

Lecturer Dr.

Ali Suhail Abdul Razzaq

Ministry of Interior / police college

Lecturer Dr.

Yasir Ahmed Abid Mohamed

Ministry of Interior / police college

Abstract:-

There is no doubt that the renaissance of nations and their peoples is measured by their economic and cultural renaissance, and that their economy does not rise unless there is investment and stability in this country, and that investment needs a developed market, and the market does not develop except with the development of the mechanisms of dealing with it, and these mechanisms are multiple and renewable.

The stock market is one of the most important mechanisms of the market economy, as its development has been linked to the economic development of most countries of the world. Therefore, most countries of the world have tried and are trying to find ways to increase liquidity in the stock market, such as future contracts, buying on margin and short selling, and from here the idea of research was launched in one of these mechanisms Developed to find ways to increase liquidity in the stock market, which is the short sale contract.

The short sale contract is one of the contracts that are dealt with in the stock market, through the investor selling securities by borrowing them through the brokerage company and then waiting for the value of these securities to decrease in order to buy them or buy the same and return them to the original owner, making a profit represented by the difference between the two prices. The investor resorts to the short sale contract when he expects a decrease in the value of the stock prices in the market.

Keywords: Short sale, sell deficit, advance sale.

الملخص:

ليس هناك من شك في أن نهضة الأمم وشعوبها تقاس بنهضتها الاقتصادية والثقافية، وإن اقتصادها لا ينهض ما لم يكن هناك استثمار واستقرار في هذا البلد، وإن الاستثمار يحتاج إلى سوق متطورة، والسوق لا تتطور إلا بتطور آليات التعامل بها، وهذه الآليات متعددة ومتجددة.

وتعد سوق الأوراق المالية واحدة من أهم آليات اقتصاد السوق حيث أن تطورها ارتبط بالتطور الاقتصادي لمعظم دول العالم، لذلك حاولت وتحاول أغلب دول العالم لايجاد وسائل لزيادة السيولة في سوق الأوراق المالية كالعقود المستقبلية والشراء بالهامش والبيع القصير، ومن هنا انطلقت فكرة البحث في إحدى هذه الآليات الموضوعية لايجاد وسائل زيادة السيولة في سوق الأوراق المالية وهو عقد البيع القصير.

وعقد البيع القصير من العقود التي يتم التعامل بها في سوق الأوراق المالية، عن طريق قيام المستثمر ببيع أوراق المالية من خلال اقتراضها عبر شركة الوساطة ومن ثم ينتظر انخفاض قيمة هذه الأوراق ليقوم بشراءها أو شراء مثيلها وعودتها إلى المالك الأصلي محققاً ربحاً متمثل بالفرق ما بين السعرين أي أن المستثمر يلجأ إلى عقد البيع القصير عندما يتوقع هبوط قيمة أسعار الأوراق المالية في السوق.

الكلمات المفتاحية: بيع القصير، بيع على المكشوف، بيع العجز، بيع مسبق.

المقدمة:

إذا كانت سوق الاوراق المالية تعكس مستوى التطور الاقتصادي وتؤشر مستوى هذا التطور، فإنها أيضاً واحدة من أهم أدوات التطور الاقتصادي من خلال مساهمتها في دعم الاقتصاد الوطني من خلال السندات التي تطرحها الدولة للتداول، وزيادة رؤوس أموال الشركات وتشجيع تأسيس شركات جديدة بهدف توسيع الطاقات الخدمية والاستثمارية، وأن زيادة حجم تداول الاسهم يرتبط بدوافع زيادة الطاقات الخدمية والاستثمارية وتنظيم الموارد الاقتصادية والمالية، وهذا ما يتطلب تنظيم بيع وشراء الاوراق المالية في سوق البورصة وعقد البيع القصير من العقود التي يتم التعامل بها في سوق الاوراق المالية، وهو عبارة عن قيام العميل باقتراض اوراق مالية عبر وسيط يقترضها من مالكها ومن ثم يقوم هذا العميل ببيع هذه الاوراق المقترضة بقيمة اعلى من قيمة الشراء ومن ثم ينتظر انخفاض قيمة هذه الاوراق ليقوم بشراءها أو شراء مثيلها واعادتها إلى المالك الاصلي عبر الوسيط المتمثل بشركة وساطة محققا ربحا متمثل بالفرق مابين السعيرين، إلا أن هذه التوقعات أن لم تصدق وازدادت قيمة الورقة المالية ولم تنخفض فان العميل يتعرض لخسارة مالية تتمثل بالفرق مابين سعر قيمة الورقة عند البيع وقيمتها عند الشراء وهذا ما يجعل عقد البيع القصير عبارة عن مضاربة بالاوراق المالية لأنه يعتمد على تكهنات العميل ومن ثم عدم تنظيمه من قبل المشرع العراقي مما دفعنا لان يكون محلا لبحثنا هذا حيث نحاول أن نوضح فيه المقصود بعقد البيع القصير وذلك من خلال مبحثين نتناول في المبحث الأول تعريفه وأنواعه وذلك في مطلب أول، ومزاياه وعيوبه في مطلب ثاني، أما المبحث الثاني سنتناول فيه التزامات أطراف عقد البيع القصير ونتطرق إلى التزامات العميل في مطلب أول والتزامات شركة الوساطة في مطلب ثان وأخير نستعرض ما توصلنا له من نتائج وما نراه من توصيات في خاتمة هذا البحث.

المبحث الأول

مفهوم عقد البيع القصير

للقوف على مفهوم عقد البيع القصير لابد من تعريف هذا العقد وبيان مزايا هذا العقد وعيوبه، لذا سنقسم هذا المبحث على مطلبين، سنخصص المطلب الأول التعريف

بعقد البيع القصير، وفي المطلب الثاني سنتناول مزايا عقد البيع القصير وعيوبه.

المطلب الأول

التعريف بعقد البيع القصير

لتوضيح التعريف بعقد البيع القصير سنقسم هذا المطلب على فرعين، نتناول في الفرع الأول تعريف عقد البيع القصير وفي الفرع الثاني صور عقد البيع القصير.

الفرع الأول: تعريف عقد البيع القصير

العقد يعني ارتباط الإيجاب الصادر من أحد العاقلين بقبول الآخر على وجه يثبت أثره في المعقود عليه^(١)، وفيما يتعلق بعقد البيع القصير فقد استخدمت بعض القوانين وأيضاً بعض الفقه في كثير من الكتابات والدراسات الاقتصادية والشرعية الفاض ومصطلحات متباينة للدلالة على آليه البيع القصير ألا أن التسمية الغالبة في الفقه وفي التشريعات محل المقارنة كالتشريع المصري استخدم مصطلح اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع^(٢)، والمشرع الإماراتي استخدم مصطلح البيع على المكشوف^(٣)، أما فقها فقد تم استخدام مصطلح البيع العجز^(٤)، والبيع المسبق^(٥)، وليان تعريف عقد البيع القصير يتطلب منا تعريفه من ناحية التشريعية ومن الناحية الفقهية:

فمن الناحية التشريعية أن المشرع العراقي لم يعرف البيع القصير لأنه لم ينظم البيع القصير، أما بالنسبة للمشرع المصري فقد عرف البيع القصير في المادة (٢٨٩) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ من الباب التاسع المسماة "تنظيم عمليات شراء الأوراق المالية بالهامش واقتراض الأوراق المالية بغرض البيع" بأنه (الاتفاق بين شركة السمسرة في الأوراق المالية وأحد عملائها على أن تقوم الشركة نيابة عن العميل بإقراض أوراق المالية 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 وفقاً لقواعد هذا النظام. ويتسلم أمين الحفظ

العائد من شركة الإيداع المركزي لحساب العميل).

كما عرفت المادة (١) من قرار مجلس الإدارة الهيئة الإماراتي رقم ٤٨ لسنة ٢٠١٢ بشأن نظام بيع الأوراق المالية على مكشوف يقصد بالبيع على المكشوف بأنه (قيام المستثمر ببيع ورقة مالية لا يملكها أو ورقة مالية مقترضة).

أما من ناحية الفقه، فقد عرفه بعدة تعريفات نذكر منها، بأنه (عملية مضاربة تستهدف تمكين التجار من الربح من خلال انخفاض أسعار الأسهم)^(٦)، ويلاحظ على هذا التعريف انه ركز على المضاربة وهي مخاطرة بالبيع والشراء بناءً على تقلبات الاسعار بغية الحصول على فارق الاسعار، وعرف أيضا بأنه (المعاملات التي يقترض فيه المستثمرين الأسهم وييعونها على أمل أن تنخفض الأسعار عن شراء الأسهم المقترضة لتسديد القرض الأصلي)^(٧)، وفي هذا التعريف يتم التركيز البيع القصير هو اتفاقية بين اطراف العقد وفق شروط محددة مسبقا، وكذلك عرف بأنه (ممارسة تقوم على اقتراض أصل وبيعه ثم شرائه مرة أخرى ليعيدها إلى المقرض)^(٨)، ويلاحظ على هذا التعريف انه يعرف البيع القصير بأنه الممارسة والممارسة تعني الدوام على مزاولة النشاط والتجارة من خلال البيع القصير لا تشترط الدوام.

من كل ما تقدم يمكن لنا أن نعرف البيع القصير بأنه " بيع أوراق مالية لا يملكها العميل ابتداء، وإنما هي أوراق مالية مقترضة، لغرض تحقيق ربح مالي ناتج عن الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء".

الفرع الثاني: صور عقد البيع القصير

البيع القصير للأوراق المالية يمارسه التجار بطريقتين وفيما يلي نستعرض هذه الطريقتين لنوضح ايهما اكثر ممارسة وما الاسباب التي ادت إلى تفضيل احدهما على الأخرى وفيما يلي تبيان ذلك:

أولاً: البيع غير المغطى أو البيع القصير العاري: وفي هذا البيع يقوم المستثمر ببيع الاسهم من دون أن يكون له اصلا اسهم مقترضة^(٩). وأن هذا النوع من البيع القصير للأوراق المالية موجود في الاسواق العالمية على الرغم من أن اغلب اسواق الاوراق المالية في العالم تمنعه وهذا المنع لم يرد بصورة صريحة وإنما من خلال تنظيم التشريعات للبيع القصير في سوق الاوراق المالية والذي يتنافى مع

البيع القصير غير المغطى أو البيع القصير العاري ومثال على ذلك ما أورده المشرع المصري في المادة ٢٩٩ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري التي نصت على أن " يكون تداول الأوراق المالية المقترضة بالشروط الآتية: أ- أن تكون الأوراق المالية المراد التعامل عليها متاحة للاقراض للشركة قبل القيام ببيعها...".

ثانياً: البيع القصير المغطى أو البيع القصير العادي: وفي هذا النوع من البيع يقوم المستثمر ببيع اسهم قام باقتراضها على أمل انخفاض قيمة هذه الاسهم في فترة معينة ومن ثم يشتريها بسعرها المنخفض ويردها إلى صاحبها، وتتم عملية البيع في هذا النوع من خلال قيام الوسيط (السمسار) باقراض المستثمر بعض الأوراق المالية المودعة لديه مقابل رسم يدفعه المستثمر للوسيط والمقرض مالك الاسهم، ومن ثم يقوم المستثمر ببيع هذه الاسهم بنفس سعر الشراء أو بقيمة أعلى متوقعا انخفاض قيمتها في المستقبل فيقوم بشراءها مرة أخرى وبذلك يحقق ربح متمثل بالفرق بين السعرين سعر البيع وسعر الشراء^(١).

المطلب الثاني

مزاياء عقد البيع القصير وعيوبه

أن عقد البيع القصير كغيره من العقود التي يتم فيها تداول الأوراق المالية له عديد من المزايا وفي ذات الوقت ينطوي على بعض المخاطر ولإيضاح ذلك سنبين مزايا وعيوب عقد البيع القصير من خلال فرعين وعلى النحو الآتي:

الفرع الأول: مزايا عقد البيع القصير

أولاً: بالنسبة للمستثمر / فقد استطاع ان يحقق أرباحاً عندما تصدق توقعاته وانخفاض الأسعار، مع انه لم يدفع شيئاً من قيمة الصفقة، بل اقترضها بكاملها، ودفع جزءاً من القيمة هامش ضمان يودع لدى شركة الوساطة^(١).

ثانياً: بالنسبة للشركة الوساطة - أن لم تكن هي المقرضة- أن شركة الوساطة بعملها هذا سوف تحصل على عمولات الشراء والبيع لان شركة الوساطة تحصل على عمولات نتيجة معاملات الشراء والبيع، ففي العراق سوف يحصل

الوسيط على (١٪) من قيمة الصفقة بشرط أن لا تقل عن ألف دينار^(١٢).

ثالثاً: بالنسبة للمقرض. إن المقرض نتيجة لإقراضه الأوراق المالية قد استطاع استبدال الأوراق المالية بأموال نقدية، ويستطيع أن يستثمر تلك الأموال التي حصل عليها نتيجة عملية الإقراض، دون التعرض لأية مخاطر جدية، بفضل الضمانات المقررة له على وفق هذا النمط من البيع. وهو لا يفقد أية مزية من مزايا الملكية باستثناء حقه في التصويت لأن المقرض سوف يحصل على التوزيعات التي تتم للأوراق المالية محل العقد من المقرض فهو ملزم بأن يدفع تلك المبالغ للمقرض، أما ما يتعلق بحق المقرض في التصويت فإنه سوف يحرم منه لأنه لو كان له حق التصويت لأصبح لسهم واحد صوتين صوت للمقرض وصوت للمشتري الأوراق^(١٣).

رابعاً: بالنسبة للاقتصاد الوطني / إن البيع القصير يلعب دوراً أساسياً في تقريب سعر السوق من السعر الحقيقي للأوراق المالية في الحالات التي لا يرغب حملة الأوراق (أي المستثمرين بالأوراق المالية لآجال طويلة) بيع مالديهم من الأوراق، وهذا الاحتفاظ والرغبة في الاستثمار الطويل الأجل سوف يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، لعدم توفر العرض ووجود الطلب، ومن هنا يأتي دور البيع القصير، حيث أن المستثمرين في البيع القصير يقومون باقتراض تلك الأوراق بأسعار مرتفعة - وذلك اعتقاداً منهم أن سعر تلك الأوراق سوف تنخفض في المستقبل - فيقومون ببيعها، وبذلك سوف يزداد حجم عرض الورقة المالية في السوق، وهذه الإجراء على وفق قانون العرض والطلب يؤدي إلى انخفاض قيمة تلك الأوراق، ولكن هذا الانخفاض في السعر لا يؤدي إلى انخفاض حاد في قيمة الورقة محل التداول لأن البائع ملزم بإعادة شراء الأوراق من السوق عندما يطلب من ذلك^(١٤). وهناك من يرى أن البيع القصير يمد السوق بالعديد من الفوائد وتشمل على وجه الخصوص، كفاءة التسعير (pricing efficiency)، وذلك عندما يضارب المستثمر بيعاً قصيراً أو يتحوط ضد اتجاه الأسعار نحو الهبوط، فإن الصفقة التي قام بها هي صورة مطابقة لصفقة الشخص الذي يقوم بشراء ورقة مالية تحسباً لارتفاع سعرها أو للتحوط ضد هذه الزيادة، كل من المستثمر بيعاً قصيراً ومشترياً يأملان في تحقيق الربح أو

تحوط ضد الخسارة عن طريق شراء الأوراق المالية بسعر محدد وبيعها بسعر أعلى. وهذه الاستراتيجيات تختلف في المقام الأول في تسلسل العمليات، حيث المشاركون في السوق والذين يعتقدون أن سهمًا ما مغالي في تقييمه overvalued، قد ينخرطون في عمليات بيع قصيرة في محاولة منهم للاستفادة من الاختلاف بين القيمة الحالية والقيمة الاقتصادية الحقيقية لهذا السهم. مثل هؤلاء البائعين يضيفون قدرًا من الكفاءة في تسعير الأسهم، وذلك لأن صفقاتهم تبلغ السوق عن تقييمهم لأداء سعر السهم في المستقبل، وبدوره ينعكس هذا التقييم في النهاية على السعر الحالي للسهم في السوق كما يساهم في توفير السيولة للسوق Market Liquidity، وذلك عن طريق زيادة كمية الأسهم المعروضة والمتاحة للمشتريين، كما أن تغطية البائعين يبيعًا قصيرًا لمراكزهم يساهم في زيادة كمية الأسهم المطلوبة للشراء، الأمر الذي يعود بالنفع على السوق بشكل عام حيث زيادة وسرعة تداول الأوراق المالية^(١٥)، ولذلك سوف يعمل البيع القصير على تنشيط السوق المالي وإمكانية الاستثمار في السوق الهابط (Bear Market)، وبأبعاد هذه النمط من التعامل قد تغير الاعتقاد السائد في الأسواق وهو إمكانية الاستثمار عند ارتفاع الأسعار فقط، حيث أصبح اليوم إمكانية للاستثمار في أي سوق كان سواء أكان صاعدًا أم هابطًا^(١٦).

الفرع الثاني: عيوب عقد البيع القصير

أولاً: بالنسبة للعميل. نجد أن الأرباح التي يمكن أن يحققها العميل محدودة، حيث لا يمكن أن تزيد عن قيمة الأوراق المالية المباعة يبيعًا قصيرًا لأن الأسعار غير ممكن أن تنخفض إلى أدنى من الصفر، أما الخسائر التي يمكن أن يتعرض لها العميل فإنها لا حدود لها، طالما أن السعر يمكن أن يرتفع إلى أي مستوى، وتزداد الخسائر كلما ارتفعت القيمة السوقية للورقة المالية محل الصفقة، ولعل هذا أهم عيوب هذا النوع من التعاملات.

بالإضافة إلى ذلك فإن عيوب هذا التعامل على العميل، إمكانية حصول الخسارة بسبب طلب المقرض رد الأوراق المالية المقرضة في أي وقت يحتاج لها، حيث إن القرض في هذه العملية قابل للاستدعاء، فيضطر العميل إلى شرائها من السوق بسعر غير ملائم أو

اقتراضها من طرف آخر^(١٧)، كما أن العميل ملزم بدفع قيمة التوزيعات النقدية للأوراق المالية محل الصفقة إلى المقرض إن وجدت^(١٨).

ثانياً: بالنسبة للوسيط (شركة الوساطة). لا يتحمل أية خسائر، سواء أكان مقرضاً أم مجرد وسيط تم اقتراض من خلاله، وذلك بفضل وجود قواعد قانونية التي توفر بموجبها الحماية اللازمة المتمثلة بالهامش المقدم كضمان ولذلك فإن هذه المعاملة لا تحمل في طياتها أية مخاطر تذكر على الوسيط.

ثالثاً: بالنسبة للاقتصاد المحلي. أن التوسع في عمليات البيع القصير على الورقة المالية من شأنه أن يترك أثراً عكسياً على الورقة محل التعامل، فتتخفص قيمتها السوقية، دون أن تكون هناك معلومات تشير إلى سوء حالة الشركة المصدرة لها، وهذا أمر إذا استمر فانه يضعف كفاءة السوق^(١٩)، كما حدث فيما عرف بالاثنين الأسود لعام ١٩٢٩، وذلك من خلال الاتفاقات السرية التي تبرم بين البائعين بيعا قصيرا والتقدم لبيع ما يملكونها من أوراق مالية بهدف تخفيض سعرها في السوق، ثم شراءها من جديد لتصفية مراكزهم السابقة، ففي هذه الحالة ينخفض سعر الورقة المالية دون أن يكون هناك معلومات عن سوء حالة الجهة المصدرة للورقة هذا بفرض وجود اتفاقات سرية بين البائعين بيعا قصيرا، أما بفرض عدم وجود هذا الاتفاق فإن المضاربين الذين اشتروا هذه الورقة سوف يضاربون على رفع سعر تلك الأوراق ويمتنعون عن بيعها حتى يرتفع أسعارها، وبذلك يجبرون البائعين بيعا قصيرا على شراء الأوراق محل الصفقة بأي سعر يكون^(٢٠)، إلا أن هذا النقد الذي يوجه إلى البيع القصير يمكن معالجته من خلال وضع قيد على السعر الذي يتم به البيع، ففي كثير من البورصات هناك وسائل للتغلب على مشكلة انخفاض الأسعار بسبب البيع القصير دون مبرر واقعي. ولذا نجد أن بعض الدول كالمشروع الإماراتي، قد أعطى للهيئة الأوراق المالية من تلقاء نفسها أو بناء على طلب السوق وقف التعامل بهذه الصورة من البيوع بشكل دائم أو مؤقت في الحالات التي يترتب فيها بإحداث تغير حاد في الأسعار^(٢١)،. كما أن المشروع المصري أتخذ تدبير قانوني بحيث لا يسمح بإجراء معاملات البيع القصير في حالة هبوط الأسعار، وذلك بمنع إجراء

عمليات البيع القصير إلا إذا كان بسعر يزيد عن السعر للتداول أو يساوي آخر سعر للتداول بشرط أن يكون آخر تغير في سعر التداول بالزيادة^(٢٢).

المبحث الثاني

التزامات أطراف عقد البيع القصير

بيننا فيما سبق أن العقد يعني ارتباط الإيجاب الصادر من أحد العاقدين بقبول الآخر على وجه يثبت أثره في المعقود عليه^(٢٣)، وهذا يعني أن لكل عقد طرفين، وطرفي عقد البيع القصير هما العميل وشركة الوساطة وعليه فانه يترتب على عاتق طرفي عقد البيع القصير عند إبرامه عدد من الالتزامات المتقابلة، ويجب على كل واحد منهما تنفيذ الالتزامات التي ارتضاها عند إبرام العقد، ولا يستطيع أي منهم تعديل التزاماته أو إلغائها أو الإعفاء منها إلا باتفاق يتفق بينهما أو لسبب يقره القانون، وفيما يلي نستعرضها بإيجاز:

المطلب الأول

التزامات العميل في عقد البيع القصير

يترتب على العميل في عقد البيع القصير مجموعة من الالتزامات تتعلق بما تعهد به العميل عند إبرام العقد مع شركة الوساطة، وبرزت هذه الالتزامات التزام العميل بدفع الضمان لشركة الوساطة ومتابعة هذا الضمان سيما في حال انخفاض قيمته، كذلك المصاريف والعمولة التي يرتبها العقد على العميل وفيما يلي نستعرض لبعض من هذه الالتزامات:

الفرع الأول: دفع الضمان (الهامش)

انفرد المشرع الإماراتي من بين التشريعات محل الدراسة المقارنة بتعريف الضمان فعرفه بأنه (ما يودعه العميل لدى شركة الوساطة لحساب البيع على المكشوف المنظم من مبالغ مالية، أو أوراق مالية وفقا للنسبة المقررة من القيمة السوقية للأوراق المالية المراد تداولها على المكشوف المنظم قبل تنفيذ أمر البيع وفقا لأحكام هذه الضوابط)^(٢٤).

والضمان المقصود به هنا هو (الهامش الاولي أو الابتدائي) والذي يتمثل بشكل صورة نقدية أو أوراق مالية يدفع إلى المؤسسة الممولة كضمان وهو ما أشارت إليه المادة (٢٩٨) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري التي نصت على أن "على

شركة الإيداع المركزي وضع وإدارة نظام لإقراض الأوراق المالية بغرض البيع مقابل ضمان نقدي تحدده قواعد هذا النظام كنسبة مئوية من القيمة السوقية للأوراق المالية المقترضة وتضع شركة الإيداع المركزي هذه القواعد ويتم اعتمادها من قبل الهيئة"، وقد حددت نسبة الهامش في الفقرة (٣) من المادة (٢٩٩) مكرر من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري التي نصت على أنه "يجب أن تبرم الشركة (الوسيط) والعميل عقداً للتعامل بعمليات اقتراض الأوراق المالية بغرض البيع ويجب أن يكون العقد مكتوباً مع مراعاة ما يلي: ٣- 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".

كذلك المشرع الاماراتي اكد على ذلك عندما الزم شركة الوساطة استيفاء ضمان من العميل لا تقل قيمته عن نسبة (٥٠٪) من القيمة السوقية للورقة المالية المراد بيعها على المكشوف المنظم قبل بيع الورقة المالية، والاحتفاظ بالضمان مضافاً إليه حصيلة بيع تلك الورقة (الضمان الاجمالي) لحين إغلاق المركز المالي للعميل بإعادة شراء الأوراق المالية المباعة على المكشوف المنظم، وبما أن المشرع الزم شركة الوساطة باستيفاء الضمان فان هذا يعني أن العميل ملزم بدفع الضمان إلى الشركة^(٢٥).

الفرع الثاني: التزام العميل بدفع العمولة والمصاريف.

يلتزم العميل بدفع العمولة للوسيط مقابل قيامه بالخدمات اللازمة لإتمام عملية البيع، وهذه العمولة تختلف باختلاف شركات الوساطة وحجم الصفقة وعدد مرات التعامل ما بين العميل والوسيط، ونوع الخدمات التي يقدمها الوسيط، ومحل الصفقة من أوراق نقدية أو مالية، فالأوراق المالية ذات الأسعار المنخفضة تحتاج لجهود كبيرة من الوسيط لإيجاد الطرف المقابل لإتمام العملية، وهو ما أشارت إليه المادة (١٦) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق الصادرة استناداً للقسم (٣) المادة (٢) من قانون سوق العراق المؤقت للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ التي نصت على أن ((نسبة عمولة الوسيط (١٪) من قيمة الصفقة ومبلغ الحد الأدنى لها هو ألف دينار ويستوفي السوق خمس عمولة الوسيط)).

يلاحظ على النص انه جعل عمولة الوسيط محددة بنسبة مئوية وهي (١٪) من قيمة الصفقة وحدد الحد الأدنى لعمولة الوسيط وهي (١٠٠٠) دينار، ولم يترك لأطراف العقد حرية في تحديد مقدار الحد الأعلى أو الأدنى للعمولة، هذا يعني أن المشرع العراقي لم يجعل تحديد مقدار العمولة لاتفاق طرفي عقد البيع القصير، وإنما فرضها وحددها حسب حجم التداول وليس على عدد الأسهم المتداولة^(٢٦).

أما موقف التشريع المصري من كيفية تحديد العمولة ومقدارها، فقد ألزمت اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري في المادة (٢٩٦) المعدلة بموجب قرار وزير الاستثمار رقم ٨٤ لسنة ٢٠٠٧ على أنه (تلتزم الشركة بإبرام عقد مكتوب مع العميل بشأن شراء الأوراق المالية بالهامش وفقاً للنموذج الإسترشادي الصادر عن الهيئة، على أن يتضمن على الأقل ما يلي:....(ب) قيمة المصاريف والعمولات ومقابل تكلفة التمويل المستحقة على العميل مقابل التعامل بالشراء بالهامش)، أما عن مقدار العمولة فقد جعل المشرع المصري تحديد العمولة تخضع لاتفاق الطرفين، أذ نص قرار وزير الاستثمار الخاص بشأن تحديد عمولات السمسرة ورسوم قيد الأوراق المالية ومقابل الخدمات عن عمليات في سوق الأوراق المالية أذ نصت المادة الأولى منه (يتم الاتفاق بين شركة السمسرة وعملائها على العمولة التي تتقاضاها عن العمليات التي تنفذها لصالح عملائها، على ألا يقل الحد الأدنى للعمولة عن جنيهين عن كل فاتورة، ويقصد بالفاتورة في تطبيق أحكام هذا القرار قيمة الصفقة التي تمت على الورقة المالية المعينة لصالح عميل معين حتى لو نفذت على أكثر من عملية بالبورصة في ذات جلسة التداول)^(٢٧).

(العميل) بالمصروفات التي يتكبدها الوكيل (شركة الوساطة) لإتمام العمل المسند إليه إلا أن هذا الشرط ليس من النظام العام، إذ يجوز لطرفي العقد الاتفاق على مخالفته^(٢٨).

المطلب الثاني

التزامات الشركة في عقد البيع القصير

حدد المشرع العراقي في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية بثلاثة صور^(٢٩)، فهو إما أن يكون على شكل شركة أنشئت بموجب قانون الشركات لكنه لم يبين نوع الشركة التي يحق لها ممارسة أعمال الوساطة بحيث أورد كلمة شركة مطلقاً، أو أن تتخذ شكل مصرف

عراقي أو أجنبي أو فرع لمصرف أجنبي مخول^(٣٠)، أو من خلال الشركات التي أنشئت بموجب قانون معين، أما في مصر فيجب إن يكون طالب الترخيص شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم^(٣١)، في حين أكد المشرع الإماراتي على أن يكون طالب الترخيص شخصا معنويا اعتباريا مؤسسا داخل الدولة وفقا لقانون الشركات التجارية أو فرع شركة أجنبية يشترط أن تكون الشركة الأم تمارس ذات النشاط وخاضعة لإشراف جهة رقابية مثيلة^(٣٢)، وقد عرف شركة الوساطة بأنها " الشركة المرخصة من قبل الهيئة لمزاولة أعمال الوساطة المالية، والحاصلة على موافقة السوق لإجراء عمليات البيع على المكشوف المنظم"^(٣٣)، وقد ألزمت التشريعات المنظمة لعقد البيع القصير شركة الوساطة بمجموعة من الالتزامات بعضها تجاه العميل والبعض الآخر السوق وفيما يلي نستعرض أهم هذه الالتزامات:

الفرع الأول: التزامات شركة الوساطة تجاه العميل

تلتزم شركة الوساطة بعدة التزامات اتجاه العميل وهذه الالتزامات تتفاوت بين التشريعات التي نظمت البيع القصير، وفيما يلي نستعرض لأبرز الالتزامات التي اتفقت عليها التشريعات محل الدراسة:

أولاً: فتح حساب الهامش

إن شركة الوساطة يقع على عاتقها فتح حساب هامش للعميل، ولم تعرف التشريعات محل الدراسة المقارنة حساب الهامش باستثناء المشرع الإماراتي إذ عرفه بأنه (الحساب الخاص بالعميل لدى المقاصة والذي يتم من خلاله التعامل في الأوراق المالية الممولة بالهامش)^(٣٤)، ويتضح من هذا التعريف أن التعامل بالأوراق المالية من خلال عقد البيع القصير لا يمكن إلا عند فتح حساب الهامش، وفي هذا الصدد ألزم المشرع المصري الشركة بأبرام عقدا مع العميل يراعي من خلاله فتح حساب مستقل لعمليات بيع الأوراق المالية المقترضة يحدد فيه نسبة الهامش النقدي التي يودعها العميل لدى الشركة والتي لا تقل عن ٥٠ ٪ من القيمة السوقية للأوراق المالية قبل اقتراضها وبيعها^(٣٥)، أما المشرع الإماراتي فهو الآخر ألزم شركة الوساطة فتح حساب خاص للعميل لدى المقاصة يسمى حساب (البيع على المكشوف المنظم/ إقراض واقتراض الأوراق المالية) وذلك لتنفيذ عمليات البيع على المكشوف المنظم^(٣٦).

ثانياً: اخطار العميل بانخفاض نسبة الضمان النقدي

بما أن أسعار الأوراق المالية عرضة لتقلبات السوق ارتفاعاً أو انخفاضاً فإن الهامش المقدم من قبل العميل يتغير تبعاً لذلك، ففي حالة انخفاض القيمة السوقية للأوراق المالية محل الصفقة، فهنا تنخفض نسبة الهامش المقدم من قبل العميل ومما يستتبع ذلك من زيادة في حجم القرض الممنوح، والذي يوجب على العميل في هذه الحالة القيام بتخفيض نسبة المديونية إلى الحدود المقرر قانوناً.

وأن القوانين محل الدراسة المقارنة تلزم الشركة بتقييم الأوراق المالية كل يوم وإذا تبين حدوث انخفاض بالقيمة السوقية للأوراق المالية وجب إخطار العميل بذلك، إذ نصت المادة (٢٩٩) مكرراً من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري على ((... ويجب أن يشمل العقد على الآتي: أ- الشروط والحالات التي يحق للشركة بمقتضاها مطالبة العميل بضمانات إضافية))، وقد أضحت ذلك بشكل مفصل المادة (٢٩٩) مكرر من اللائحة بالنص على أنه ((... وإذا تبين في أي وقت للشركة نتيجة زيادة القيمة السوقية لهذه الأوراق إن نسبة الضمان النقدي انخفضت إلى (١٤٠٪) من قيمتها السوقية أو (١١٥٪) للسندات الحكومية وجب عليها إخطار العميل لزيادة قيمة الضمان النقدي إلى (١٥٠٪) بالنسبة للأوراق المالية أو (١٢٠٪) بالنسبة للسندات الحكومية)).

كما نص المشرع الإماراتي على التزام الشركة بإخطار العميل إذ نصت المادة (٦) على أن "تقييم الأوراق المالية التي تم بيعها على المكشوف المنظم بنهاية كل يوم عمل بسعر الاغلاق المعلن في السوق، وإخطار العميل فور انخفاض مساهمته إلى ما دون نسبة ٢٥٪ نسبة هامش الصيانة وفقاً للمعادلة الآتية: قيمة الضمان الاجمالي - القيمة السوقية للورقة المالية المباعة على المكشوف - القيمة السوقية للورقة المالية المباعة على المكشوف (ليقوم العميل بتغطية النقص برفع نسبة مساهمته إلى ما فوق نسبة هامش الصيانة خلال فترة لا تتجاوز يوم العمل التالي من تاريخ إخطاره".

الفرع الثاني: التزام شركة الوساطة تجاه السوق

لا تقف التزامات شركة الوساطة عند العميل المتاجر بالبيع القصير بل تمتد إلى سوق الأوراق المالية كذلك ومن أبرز الالتزامات التي تلتزم بها شركة الوساطة تجاه السوق والتي

نص عليها المشرع المصري هي اخطار البورصة عن اجمالي الضمان النقدي لدى الشركة لعملاء بيع الاوراق المالية المقترضة، كذلك تلتزم الشركة باخطار البورصة باجمال القيمة السوقية للاوراق المالية المقترضة لصالح العملاء، أيضا من الالتزامات التي تقع على عاتق شركة الوساطة تجاه السوق هو اخطار الاخير بعدد وقيمة اخطارات الشركة للعملاء فيما يتعلق بزيادة الضمان النقدي التي لم يقوم العملاء بالوفاء بها، وحالات شراء الاوراق المالية لتسوية حساب العملاء المقترضين^(٣٧)، أما المشرع الاماراتي فقد ألزم شركة الوساطة بثلاث التزامات فقط يتمثل الالتزام الأول بتزويد السوق بتقرير حول صافي مراكز البيع القصير وذلك في حال بلغ صافي مراكز البيع القصير نسبة ٠.٢٪ فأكثر من إجمالي رأس المال الجهة المصدرة للأوراق المالية المخصص للبيع القصير ألزم المشرع شركة الوساطة تزويد السوق بتقرير حول صافي مراكز البيع القصير، وإخطاره بكل تغير لاحق بنسبة ٠.١٪، ارتفاعا أو انخفاضاً، أما الالتزام الثاني فهو تزويد السوق بتقارير تتعلق بمزاولة تداول البيع القصير وبما يكفل تحقيق الرقابة عليه من قبله، واخيرا تلتزم شركة بالحصول على موافقة السوق المسبقة بشأن أي تعديل لاحق على نظام ادارة الاوامر، وتقديم تقرير فني بشأن استيفاء النظام المعدل لمتطلبات السوق^(٣٨).

الخاتمة:

بعد أن انتهينا من بحثنا المتواضع هذا توصلنا إلى جملة من النتائج والمقترحات التي سنبينها بالاتي:

١- لم ينظم المشرع العراقي أحكام عقد البيع القصير كما فعلت اغلب التشريعات العربية إلا انه لم يمنع التعامل به في سوق الاوراق المالية (البورصة).

٢- يتم البيع القصير عن طريق قيام شركة الوساطة باقتراض الأوراق المالية لحساب العميل، ومن ثم يتم نقل ملكية الأوراق المالية بين أطراف العملية عبر شركة الإيداع المركزي.

٣- ينقسم البيع القصير إلى نوعين البيع المغطى أو العادي وهو الذي يبيع فيه الشخص أسهما يقترضها من مالكها، ثم يردها إليه في أجل معين والنوع الثاني هو البيع غير المغطى أو العاري، الذي يبيع فيه الشخص أسهما لا يمتلكها، بدون إذن صاحبها

وان اغلب التشريعات ومنها التشريعات محل الدراسة المقارنة نظمت أحكام البيع القصير المغطى دون البيع القصير غير المغطى لما يحتويه الاخير من مخاطرة.

٤- من ابرز الالتزامات التي تقع على عاتق العميل تجاه شركة الوساطة هو دفعة للضمان المسمى بالهامش الاولي وصيانة هذا الهامش من خلال رفع قيمته عند انخفاض قيمة الورقة المالية محل العقد، كما يلتزم بدفع كافة المصاريف والعمولات لشركة الوساطة.

٥- يقع على عاتق شركة الوساطة فتح حساب مستقل للعميل يضع فيه الهامش النقدي والذي لا تقل نسبته عن ٥٠ ٪ من القيمة السوقية للورقة المالية. كما تلتزم الشركة بتقييد جميع عمليات اقتراض وبيع الاوراق المالية في سجلات خاصة يضمن اسم العميل واوامر التدجاول واسم الاوراق المالية محل التداول وحجم العمليات التي تمت وجميع العمولات والمصاريف المترتبة على العميل.

ثانيا: المقترحات

١- نتمنى على المشرع العراقي تنظيم أحكام التعاقد بالبيع القصير اسوة بالتشريعات العربية وذلك لخلو التشريع العراقي من تنظيم أحكام هذا العقد وما يتقارب معه من بيوع أخرى للاوراق المالية.

٢- نأمل من المشرع العراقي عند تنظيم أحكام عقد البيع القصي أن ينص على التزامات العميل وشركة الوساطة بصورة صريحة ويوضح الجزاء المترتب على اخلال احد أطراف العقد بالتزاماته تجاه الطرف الاخر.

هوامش البحث

- (١) المادة (٧٣) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥٠ المعدل.
- (٢) 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).

- (٣) هذا المصطلح استخدمه المشرع الإماراتي. أنظر إلى قرار مجلس إدارة الهيئة الإماراتي بشأن نظام بيع الأوراق المالية على المكشوف رقم ٤٨ لسنة ٢٠١٢.
- (٤) أنظر د. مبارك بن سليمان محمد آل سليمان، د. مبارك بن سلمان محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، دار كنوز اشبيليا، مملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥، ص ٧٤٣.
- (٥) أنظر د. فهد بن محمد الحويماضي، كتاب المال والاستثمار في الأسواق المالية، ط١، بدون دار نشر، ٢٠٠٦، ص ١٠١.
- (٦) أنظر د. حسني عبد السميع إبراهيم، أحكام البورصة والتوريق والتورق من منظور الفقه الاسلامي والاقتصاد المعاصر (دراسة فقهية مقارنة)، ط١، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ٢٠١٣، ص ٣٧٩.
- (7) Ghon Rhee، " Short-Sale Constraints: good or Bad News for the Stock Market "، 2003. p.
- (8) see Millo (Y.)، " Where Do Financial Come From? Historical sociology of Financial Derivatives Markets "، PhD thesis، University of Edinburgh، 2003، p.
- (٩) د. احمد بن هلال الشيخ: البيع على المكشوف وتطبيقاته في تداول الأسهم في السوق السعودية دراسة فقهية تأصيلية، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز، كلية الآداب والعلوم الانسانية، مجلد ٢٨، عدد ١٣، ص ١٢٣.
- (١٠) د. شعبان محمد البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور اسلامي، دار الفكر المعاصر، ٢٠٠٢، ص ٣٧٦.
- (١١) أنظر د. ارشد فواد التميمي و د. أسامة عزمي سلام، الاستثمار في الأوراق المالية (تحليل وإدارة)، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٥، ص ٢٥٣. وأيضا د. منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مشاة المعارف، الاسكندرية، ٢٠٠٢، ص ٢٥٣. وأيضا د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، دار الجامعية، بدون مكان طبع، ٢٠٠١، ص ١٩٠.
- (١٢) نصت المادة (١٦) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية الصادرة استنادا للقسم ٣ المادة ٢ من قانون سوق العراق المؤقت للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ والتي نص على انه (نسبة العمولة ١٪) من قيمة الصفقة ومبلغ الحد الأدنى لها هو ألف دينار ويستوفي السوق خمس عمولة الوسيط).
- (١٣) أنظر د. موفق خالد إبراهيم، الجوانب القانونية للمتاجرة بالهامش في الأسواق المالية، دراسة تحليلية مقارنة، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية، ٢٠١٤، ص ٦١.
- (١٤) أنظر ياسر بن محمد الخضير، المتاجرة بالهامش في الاسواق المالية، (دراسة فقهية مقارنة)، رسالة ماجستير، قسم الفقه، كلية الشريعة بالرياض، السعودية، ٢٠٠٩، ص ١٥٣.
- (١٥) أنظر د. محمد عبد المقصود غانم، النظام القانوني للشراء بالهامش في سوق الأوراق المالية، ط١. مركز الدراسات العربية للنشر والتوزيع، ٢٠١٩، ص ١٤٥.
- (١٦) انظر د. موفق خالد إبراهيم، مصدر سابق، ص ٦٣.
- (١٧) طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ١٩٩٧، ص ٥٥.

- (١٨) د. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، عمان، ١٩٩٧، ص ١٣٥.
- (١٩) أنظر ياسر بن محمد الخضير، مصدر سابق، ص ١٥٦.
- (٢٠) أنظر د. موفق خالد إبراهيم، مصدر سابق، ص ٦٥.
- (٢١) المادة (٤) من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ٤٨ لسنة ٢٠١٢ بشأن نظام البيع الأوراق المالية على المكشوف.
- (٢٢) أنظر للمادة ٢٩٩ من اللائحة التنفيذية للقانون سوق رأس المال.
- (٢٣) المادة (٧٣) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥٠.
- (٢٤) المادة ١ من ضوابط البيع على المكشوف المنظم في سوق دبي المالي.
- (٢٥) الفقرة ٨ من المادة ٦ ضوابط البيع على المكشوف المنظم في سوق دبي المالي.
- (٢٦) نصت المادة (١/٨) من النظام الداخلي لسوق بغداد للأوراق المالية الملغى على أن يتقاضى الوسيط عمولة بنسبة واحد من المئة من القيمة النقدية لكل عملية بيع وشراء أسهم، وأربعة من الألف من القيمة النقدية لكل عملية بيع وشراء سندات تعقد في القاعة بحد أدنى مقداره مئة دينار لكل عملية.....).
- (٢٧) ينظر المادة (١) من قرار وزير الاستثمار رقم (٢٣١) لسنة ٢٠٠٨ بشأن تحديد عمولات السمسرة ورسوم قيد الأوراق المالية ومقابل الخدمات عن عمليات البورصة.
- (٢٨) د. عصام احمد البهجتى، مصدر سابق، ص ٦٩٧.
- (٢٩) نصت الفقرة (١/أ/ب/ج) من القسم الخامس على أن "١. مصرف مخول بموجب قانون المصارف من ضمنها المصارف الأجنبية التابعة أو الفرعية للاشتراك في التعامل بالسندات في العراق ٢. شركة أنشأت وفقا لقانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل وقوانينها اللاحقة وتعديلاته وتكون متخصصة في النشاطات المتعلقة بالتداول أو إدارة استثمارات أو عمل استشارات مالية والتي تكون مديرها المخول مستوفيا الشروط المنصوص عليها في القسم (٢/٥). ٣- شركة أنشأت بموجب قانون معين وتكون متخصصة في النشاطات استثمار بتداول سندات أو إدارة استثمارات أو عمل استشارات استثمارات على أن يكون مديرها المخول مستوفيا للشروط الواردة في القسم (٢/٥)".
- (٣٠) أنظر المادة (٣/٤) من قانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ التي نصت على أنه (يجوز إصدار التراخيص فقط للشركات التي تأسست بشكل هيئة اعتبارية واستنادا للقوانين العراقية وسجلت وفقا لها.....).
- (٣١) المادة (٢٩) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري.
- (٣٢) المادة (٤) من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ٢٧ لسنة ٢٠٠٤ الخاص بنظام الوساطة في الأوراق المالية الاماراتي.
- (٣٣) المادة ١ من ضوابط البيع على المكشوف المنظم في سوق دبي المالي
- (٣٤) المادة (٧/١) من قرار مجلس إدارة الهيئة الإماراتي رقم (٢٥/ر) لسنة ٢٠٠٨.
- (٣٥) المادة ٢٩٩ مكرر من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري.
- (٣٦) الفقرة ٥ من المادة ٦ ضوابط البيع على المكشوف المنظم في سوق دبي المالي

- (٣٧) المادة ٢٩٩ مكرر ١ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري
(٣٨) المادة ٨ من ضوابط البيع على المكشوف المنظم في سوق دبي المالي.

قائمة المصادر

أولاً: الكتب العربية

- ١- د. ارشد فواد التميمي و د. أسامة عزمي سلام، الاستثمار في الأوراق المالية (تحليل وإدارة)، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٥.
- ٢- د. حسني عبد السميع إبراهيم، أحكام البورصة والتوريق والتورق من منظور الفقه الاسلامي والاقتصاد المعاصر (دراسة فقهية مقارنة)، ط١، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ٢٠١٣.
- ٣- د. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، عمان، ١٩٩٧
- ٤- د. فهد بن محمد الخويمي، كتاب المال والاستثمار في الأسواق المالية، ط١، بدون دار نشر، ٢٠٠٦
- ٥- د. شعبان محمد البرواري، بورصة الاوراق المالية من منظور اسلامي، دار الفكر المعاصر، ٢٠٠٢
- ٦- د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، دار الجامعية، بدون مكان طبع، ٢٠٠١.
- ٧- مبارك بن سليمان محمد آل سليمان، د. مبارك بن سلمان محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، دار كنوز اشيبلى، مملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥.
- ٨- د. منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، مشاة المعارف، الاسكندرية، ٢٠٠٢، ص ٢٥٣.
- ٩-
- ١٠- د. موفق خالد إبراهيم، الجوانب القانونية للمتاجرة بالهامش في الأسواق المالية، دراسة تحليلية مقارنة، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية، ٢٠١٤،
- ١١- محمد عبد المقصود غانم، النظام القانوني للشراء بالهامش في سوق الأوراق المالية، ط١. مركز الدراسات العربية للنشر والتوزيع، ٢٠١٩.
- ١٢- طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ١٩٩٧

ثانياً: الرسائل

- ١٤- ياسر بن محمد الخضير، المتاجرة بالهامش في الاسواق المالية، (دراسة فقهية مقارنة)، رسالة ماجستير، قسم الفقه، كلية الشريعة بالرياض، السعودية، ٢٠٠٩

ثالثاً: البحوث

١٥- احمد بن هلال الشيخ: البيع على المكشوف وتطبيقاته في تداول الأسهم في السوق السعودية دراسة
فقهية تأصيلية، مجلة جامعة الملك عبدالعزيز، كلية الآداب والعلوم الانسانية، مجلد ٢٨، عدد ١٣.

رابعاً: القوانين والانظمة

- ١- التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية الصادرة استنادا للقسم ٣
المادة ٢ من قانون سوق العراق المؤقت للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.
- ٢- نظام بيع الأوراق المالية على المكشوف رقم ٤٨ لسنة ٢٠١٢.
- ٣- قرار مجلس إدارة الهيئة الإماراتي رقم (٢٥/ر) لسنة ٢٠٠٨.
- ٤- قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ٢٧ لسنة ٢٠٠٤ الخاص بنظام الوساطة في الأوراق المالية الاماراتي.
- ٥- اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري.
- ٦- قانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤
- ٧- قرار وزير الاستثمار رقم (٢٣١) لسنة ٢٠٠٨ بشأن تحديد عمولات السمسرة ورسوم قيد الأوراق
المالية ومقابل الخدمات عن عمليات البورصة
- ٨- النظام الداخلي لسوق بغداد للأوراق المالية الملغي
- ٩- ضوابط البيع على المكشوف المنظم في سوق دبي المالي.

خامساً: الكتب الأجنبية

- 1- Ghon Rhee, " Short-Sale Constraints: good or Bad News for the Stock Market ",
2003.
- 2- see Millo (Y.), " Where Do Financial Come From? Historical sociology of Financial
Derivatives Markets ", PhD thesis, University of Edinburgh, 2003.