



تكوين عقد الشراء بالهامش

١.المتمرس د. ابراهيم اسماعيل ابراهيم

معهد العلمين للدراسات العليا

تاريخ استلام البحث ٢٠٢٠/١٢/١ تاريخ قبول النشر ٢٠٢١/١/٠٩ تاريخ النشر ٢٠٢١/٣/٣١

يحتل عقد الشراء بالهامش أهمية كبيرة في الاقتصاد الوطني لبلدان العالم المختلفة ، ولما كان عقد الشراء بالهامش يفسح المجال أمام أصحاب الدخل الواطئت باستثمار مدخراتهم في شراء الأوراق المالية ، ولكون هذه المدخرات لا تكفي لهذا الشراء إذ يلجأ المستثمرون إلى عقد الشراء بالهامش ، وهو أن تقوم شركة الوساطة المالية برفع جزء من قيمة الأسهم المشتراة لقاء رهن المستثمر هذه الأوراق المالية لدى شركة الوساطة المالية ، حتى يسدد المستثمر ما تبقى من ثمن حين حلول أجلها ، ومن أجل بحث الموضوع من جوانبه كافة لابد أن نبحث أطراف العقد وهم : شركة الوساطة ، والعمل المستثمر ، والأركان الموضوعية فيه من الرضا ، ومحل وسبب ، ونظراً لأهمية هذا الموضوع أخذت به معظم التشريعات في دول العالم المختلفة إلا أن المشرع العراقي لم يأخذ به ، لذلك وقع اختيارنا لبحث موضوع : تكوين عقد الشراء بالهامش من الناحية القانونية .

The margin purchase contract occupies great importance in the national economy of different countries of the world, and since the margin purchase contract gives way to low-income owners to invest their savings in the purchase of securities and because these savings are not sufficient for this purchase, as these investors resort to the margin purchase contract, which is that the financial intermediary company By paying part of the value of the shares purchased in exchange for mortgaging the investor these securities with the financial intermediation company, so that the investor pays the remainder of the price when it is due. There is contentment, location and reason, and given the importance of this issue, most of the legislations in different countries of the world have adopted it, until the Iraqi legislature did not adopt it, and therefore we chose to discuss the formation of the margin purchase contract from a legal point of view.□

الكلمات المفتاحية: عقد الشراء بالهامش، الاقتصاد الوطني، الدخل الواطئت.



المقدمة

تمثل سوق الأوراق المالية رافداً هاماً من روافد الاقتصاد الوطني لأي دولة من دول العالم المختلفة ، حتى أنه في أحيان كثيرة يمثل الرافد الأول في الاقتصاد الوطني ؛ لما للأسواق من أثر في حركة الأوراق المالية للشركات التجارية ، وما يؤديه التبادل في تنشيط الحياة الاقتصادية ، إذ أن تبادل هذه الأوراق المالية للشركات التجارية لا يتم مباشرة بين العميل وبين الشركة التجارية وإنما عن طريق الوسيط ، الذي هو شركة الوساطة ؛ لذلك فإن هذه الشركة هي التي تقوم بالتوسط بين البائع والمشتري في شراء الأوراق المالية ، ولأن أصحاب الدخول الواطئة هم ممن يرغبون في استثمار مدخراتهم في شراء الأوراق المالية عن طريق عقد الشراء بالهامش ولأنهم ليس لديهم الكفاءة المالية في تغطية ثمن هذه الأوراق المالية لذلك يأتي دور شركة الوساطة المالية في تغطية النقص الحاصل في ثمن هذه الأوراق في مقابل رهن الأوراق المشتراة لدى شركة الوساطة المالية ضماناً لتسديد المبلغ المتبقي من قيمتها في الأجل المحدد له لقاء فائدة مالية تجنيها من العميل ؛ لذلك فإن عقد الشراء بالهامش هو ذلك العقد بين شركة الوساطة المالية والمستثمر (وطني أو أجنبي) على أن تقوم الشركة بتسديد الجزء المتبقي من قيمة الأوراق المالية في مقابل رهن هذه الأوراق لدى الشركة ضماناً لتسديد قيمة هذه الأوراق لقاء فائدة مالية حتى يحين أجلها ، إذا فُأطراف العلاقة القانونية في عقد الشراء بالهامش هم شركة الوساطة المالية والمستثمر الوطني أو الأجنبي .

أولاً : اشكالية البحث

- ١- لم ينظم المشرع العراقي عقد الشراء بالهامش على الرغم من أهمية هذا العقد في سوق الأوراق المالية في الوقت الذي أخذت به معظم التشريعات في العالم .
- ٢- إن أصحاب المدخولات الواطئة هم مادة هذا العقد إذ أن هؤلاء الأشخاص يستثمرون ما تبقى من مدخولاتهم في شراء الأوراق المالية ، وهؤلاء يشكلون نسبة كبيرة من المستثمرين على الرغم من ضعف مدخراتهم .
- ٣- إن الأخذ بعقد الشراء بالهامش ينعش سوق الأوراق المالية نتيجة استثمار مدخرات أصحاب الدخول المحدودة ، ومعظمهم من الموظفين ، وأصحاب الدخل المحدود .





٤- يعدّ العراق من الدول الحديثة في التجربة في مجال أسواق المال و إنّ الأخذ بعقد الشراء بالهامش ينمي هذه السوق سيما وأنّ العراق في بداية انتقاله من اقتصاد الدولة إلى اقتصاد السوق.

ثانياً : نطاق البحث

قسمنا بحث تكوين عقد الشراء بالهامش إلى مطلبين : نتناول في المطلب الأول أطراف عقد الشراء بالهامش ، وقد قسمناه إلى فرعين: خصصنا الفرع الأول إلى شركة الوساطة المالية ، والفرع الثاني إلى العميل المستثمر ، أمّا المطلب الثاني فقد أفرغناه لبحث الأركان الموضوعية لعقد الشراء بالهامش ، وقد قسمناه إلى ثلاثة فروع : الفرع الأول منه إلى التراضي في عقد الشراء بالهامش ، والفرع الثاني للممول ، وأفرغنا الفرع الثالث إلى سبب تكوين عقد الشراء بالهامش ، وقد أتممنا البحث بخاتمة للموضوع .

ثالثاً : منهجية البحث

اتبعنا في بحث تكوين عقد الشراء بالهامش الدراسة القانونية التحليلية مع الإشارة إلى بعض القوانين كالمصرية والاماراتية وما سواها.

المطلب الأول: أشخاص عقد الشراء بالهامش

لابد من إبرام كلّ عقد من العقود من أشخاص يقومون بإبرامه ، وعقد الشراء بالهامش أحد هذه العقود ، فهناك شركة الوساطة بالشراء بالهامش والعميل (المستثمر) هم أشخاص هذه الرابطة العقدية ، لذلك سنتناولهما على النحو الآتي :

الفرع الأول: شركة الوساطة بالهامش

إنّ شركة الوساطة في سوق الأوراق المالية للشراء بالهامش هي الوسيط الذي يوفر جزءاً من ثمن شراء الأوراق المالية للعميل (المستثمر) ، ويتعهد هذا الأخير بدفع كامل الثمن حين استحقاقه ، وإنّ الذي يقوم بالوساطة في سوق الأوراق المالية هو الشخص المعنوي ، ومعظم دول العالم ذهبت هذا المذهب باستثناء القانون الأمريكي ، إذ أجاز للشخص الطبيعي ممارسة عمل الوساطة بالشراء بالهامش على وفق المادة (٤/٣) من قانون سوق الأوراق المالية لسنة ١٩٣٤ ، والسبب من هذا إنّ الشخص المعنوي أكثر كفاءة من



الشخص الطبيعي من الناحية المالية ، والفنية ، سيما وأنّ الدخول في هذا العمل يحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة لا يستطيع الشخص الطبيعي القيام بها ، فضلاً عن أنّ الشخص المعنوي يمتلك الخبرات الفنية والتكنولوجية والإدارية التي تؤهله للقيام بهذا العمل سيما ما يخص غسيل الأموال^(١).

أمّا في العراق فقد حدد المشرّع العراقي في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية في (١/١/ب/ج) في القسم الخامس منه ، وإنّ الشخص الذي يقوم بالوساطة في سوق الأوراق المالية هو مصرف من المصارف الوطنية ، أو فروع المصارف الأجنبية العاملة في العراق ، أو تكون شركة الوساطة من الشركات المتخصصة بالعمل في الأوراق المالية ، أمّا المصارف بوصف عملها الذي يتعلق بالأوراق المالية فقد أطلق لها العمل في كلّ ما يتعلق بذلك ، ويبدو أنّ شركة الوساطة كي تستطيع أن تقوم بعمل الوساطة لابد من أن تحصل على ترخيص بذلك^(٢).

وقد عرّف المشرّع العراقي الوسيط بأنّه (تعين الشخص المخول من قبل مجلس المحافظين بموجب القسم (١/٥) من هذا بموجب القانون والمتعامل في معاملات السندات في سوق الأوراق المالية أو الشخص القانوني المخول بموجب الفصل (٥/أ ب) وقد يُقبل المصرف كوسيط إذا خول بالعمل وفقاً لتلك الصلاحية)^(٣).

وعليه يمكن تعريف شركة الشراء بالهامش (بأنّها شخص يرتبط مع العميل بعقد شراء بالهامش من خلاله تدفع الشركة جزء من مبلغ الأوراق المالية مقابل التزام العميل بدفع كامل المبلغ عند استحقاقه مع المصاريف الأخرى).

الفرع الثاني: المستثمر

من المعروف أنّ الطرف الآخر في عقد الشراء بالهامش هو المستثمر الوطني ، أو الأجنبي ، يستثمر أمواله في شراء أسهم الشركات التجارية ، أمّا الغرض من وراء هذا الشراء إمّا الإبقاء عليها والاستفادة منها في تحقيق الفوائد عن طريق الأرباح ، التي توزع على المساهمين أو الاستفادة منها في تقلبات الأسعار إذ يقوم ببيعها عندما ترتفع أسعار هذه الأسهم ، وإنّ الفرق بين السعيرين يمثل الفائدة المرجوة من وراء ذلك ، وقد عرّف المشرّع العراقي المستثمر الأجنبي (هو الذي لا يحمل الجنسية العراقية في حالة الشخص الطبيعي ومسجل في بلد أجنبي إذا كان شخصاً معنوياً أو حقوقياً)، وعرّف المستثمر العراقي (هو





الذي يحمل الجنسية العراقية في حالة الشخص الحقيقي ومسجل في العراق إذا كان شخصاً معنوياً أو حقوقياً^(٤)، في حين عرّف المُشَرِّع المصري في قانون سوق رأس المال المصري المستثمر بأنه (أي شخص طبيعي أو اعتباري قامت الشركة بفتح حساب له أو بالتعاقد معه على التعامل في الأوراق المالية سواء قامت بالفعل بتنفيذ أي تعامل له أو لم تقم)^(٥)، ولا يقتصر الاستثمار في سوق الشراء بالهامش على الأشخاص الطبيعية ، وإنما يمكن أن يحصل من قبل الشركات التجارية ، أو تستطيع هذه الشركات مع التعاقد مع شركات الوساطة المرخص لها أو تقوم بشراء الأوراق المالية ، وبيعها ضمن النشاط التي تقوم به بهدف توظيف مدخراتها ، أو كنشاط تقوم به كما هو الحال في شركات الاستثمار المالي^(٦)، ويشترط فيمن يمارس العمل في عقد الشراء بالهامش أن يكون متمتعاً بالأهلية القانونية ، أي أن يكون كامل الأهلية ، أو ممن أذن له بالتجارة (الصغير المأذون)^(٧)، أما الشخص الأجنبي فإنه يرجع في تحديد أهليته إلى قانونه الشخصي قانون الدولة التي ينتمي إليها الأجنبي بجنسيته^(٨)، وكذلك الحال بالنسبة للشخص المعنوي إذ لا يمكنه التعامل بالأوراق المالية ما لم يكن متمتع بالأهلية القانونية ، ويرجع في تحديد أهليته إلى سند إنشائه بأن يكون العمل الذي يقوم به داخلاً ضمن الغرض الذي أنشئ من أجله^(٩)، ولا يجوز أن يكون من الأشخاص ممنوعين قانوناً من أن تملك الأوراق المالية ، كالمحكوم عليه بالسجن المؤبد ، أو المؤقت ، وكذلك الحال بالنسبة للموظفين ، إذ لا يجوز تملكهم حصة في رأسمال شركات الأشخاص ، فضلاً عن ذلك فإنَّ المستثمر يجب أن لا يزيد عدد الأسهم التي يمتلكها عن الحد الأعلى المسموح به قانوناً ، كالشركات الاستثمار المالي ، فقد حظر المُشَرِّع على هذا النوع من الشركات أن تمتلك في شركة واحدة أكثر من ١٠% من رأسمالها^(١٠)، كذلك فرض قانون السوق على أي شخص يمتلك ١٠% أو أكثر من أسهم في إحدى الشركات المقيدة ضرورة إشعار السوق بذلك والهيئة العراقية المؤقتة للسندات^(١١).

وكذلك يعدّ غير قانوني حصول الشخص على أكثر من ٣٠% من أسهم تلك الشركة ما لم يقم ذلك الشخص بتعريف نفسه وكشف عما بحيازته من أسهم إلى السوق^(١٢) ، كما يمكن أن يحدد المبلغ المراد استثماره في عقد شراء بالهامش حيث نص قانون المصارف يجب أن لا يتجاوز مقدار المبلغ المراد استثماره في هذا الاستثمار على أن لا يزيد عن ٢% من رأس مال المصرف^(١٣)، هذا ويمكن تعريف المستثمر في عقد الشراء



بالهامش (هو كلّ شخص طبيعي أو معنوي يستثمر أمواله في شراء الأوراق المالية بالهامش وتكون بنسبة محدودة من رأسماله أو مطلقه)

المطلب الثاني: الأركان الموضوعية لعقد الشراء بالهامش

عقد الشراء بالهامش حاله حال العقود الأخرى لابد لانعقاده ارتباط بالايجاب بالقبول من أجل إحداث أثر قانوني معين ، إذ أنّ كلّ من القبول أو الايجاب يمثلان إرادة كلّ من أطراف العلاقة العقدية ، وكذلك لا بد من محل قابل لحكمه و، سبب مشروع ، لذلك سنقوم بتقسيم هذا المطلب إلى ثلاثة فروع: نخصص الفرع الأول منه إلى التراضي في عقد الشراء بالهامش ، والثاني إلى محل عقد الشراء بالهامش ، والثالث نفرغه إلى السبب في عقد الشراء بالهامش .

الفرع الأول: التراضي في عقد الشراء بالهامش

يكون التراضي محققاً عندما تتوافق الإرادتين على أحداث اثر قانوني من خلال العقد وهذا لا يتم الا بالتعبير عن إرادة كلّ المتعاقدين ، إذ يجري التعبير بصيغة عرض التعاقد من أحد العاقدين إلى الآخر وهنا يسمى إيجاباً فإذا لاقى قبولاً من الطرف الآخر ، فنكون بصدد قبول ، فإذا تطابقت إرادة الطرفين وجرى تبادل التعبير عنهما انعقد العقد^(١٤) ، ويجب أن يتضمن الايجاب العناصر الأساسية لانعقاد ، ويجب أن يكون القبول الصادر عن الطرف الآخر مطابقاً للإيجاب مطابقة تامة^(١٥).

والإيجاب (هو التعبير البات عن إرادة شخص يتجه به إلى آخر يعرض عليه التعاقد بشروط معينة)^(١٦)، أمّا القبول فـ (هو التعبير البات عن إرادته المتعاقد الذي موجه إليه الإيجاب)^(١٧)، أي أنّه يجب إذا كانت هناك إرادة سليمة من الطرفين المتعاقدين من إحداث أثر قانوني معين ، ويكون ذلك في الإيجاب المعبر عن الإرادة الأولى ، والقبول المعبر عن الإرادة الثانية ، ويكون التعبير عن الإرادة مكتوباً وفقاً للقوانين التي نظمت عقد الشراء بالهامش ، وذلك لمصلحة المتعاقدين ، وكذلك للاقتصاد الوطني ، وهذا ما جاء في المادة (١/٢٩٦) النقدية لقانون سوق المال المصري (تلتزم الشركة بإبرام عقد مكتوب مع العميل بشأن شراء الأوراق المالية وفقاً للنموذج الاسترشادي الصادر عن الهيئة على أن يتضمن على الأقل ما يلي :





أ. تحديد نوع الأوراق المالية ، التي تقوم الشركة بشرائها باسم العميل والنسبة الواجب سدادها نقداً ، أو تقديمها بصورة ضمانات مالية وفقاً للمادة (٢٩٤) من اللائحة التنفيذية على أن لا تقل هذه النسبة عن ٥٠% ما لم نحدد الهيئة بناء على اقتراح من البورصة نسبة أخرى .

ب. قيمة المصاريف والعمولات ومقابل تكلفة التمويل المستحقة على العميل مقابل التعامل بالشراء بالهامش.

ج. حق العميل في الوفاء بباقي ثمن الأوراق المالية في أي وقت .

د. تعهد العميل بالسداد النقدي وبتقديم ضمانات إضافية عن زيادة نسبة مديونية إلى القيمة السوقية للأوراق المالية محل الشراء عند الحدود المبينة في المادة (٢٩٥) أعلاه.

هـ. إنابة العميل للشركة في إدارة حساباته بيعاً وشراءً بالنسبة للأوراق المالية محل الشراء بالهامش أو المقدمة كضمان ، وذلك في حال اخلال العميل بالتزاماته .

و. الموافقة على قيام الشركة بالاطلاع على حساباته من الأوراق المالية لدى أي جهة للوقوف على ملائته المالية ومدى التزامه بتعهداته .

ز. جهاز استرداد العميل ما يزيد من الضمانات المقدمة منه إذا انخفضت نسبة مديونيته عن المتفق عليه ، أو استخدامها كضمان في عمليات للشراء بالهامش ، وحق العميل في استبدال أوراق مالية أخرى تقبلها الشركة بأوراق مالية كضمان .

ح. في حال إذا كانت الشركة التي تزاول عمليات الشراء بالهامش من شركات السمسرة في الأوراق المالية يلتزم العميل بأن ينقل الأوراق المالية التي يقدمها للشركة كضمان إلى أمين الحفظ الذي تحدده الشركة .

ط. تحديد وسيلة لتسوية المنازعات بين الطرفين ، وكذلك تحديد وسائل الاتصال بين العميل والشركة؛ لتلقي أوامر العميل وإرسال الإخطارات إليه.

ي. إقرار من العميل بإلمامه بكلفة مخاطر التعامل بالهامش ، ويجب أن يبين العقد هذه المخاطر على نحو تفصيلي) .

وبيّنت المادة (٨/٥) من قرار مجلس إدارة الهيئة للإمارات العربية رقم (٢٥/ر) لسنة ٢٠٠٨ (فضلاً عن البيانات والمعلومات المشار إليها في الفقرة (٤) البند أولاً من المادة

(١٣) من النظام يجب أن تتضمن اتفاقية التداول بالهامش ما يلي :



- ١- موافقة العميل الصريحة على رهن الأوراق المالية الممولة بالهامش لصالح الشركة ضماناً للوفاء بالمبالغ المستحقة لها في حساب التداول بالهامش.
 - ٢- قبول العمل الصريحة على منح شركة الوساطة حق بيع نسبة من الأوراق المالية الممولة بالهامش وفقاً للشروط المبينة في المادة (٦/٨) من هذا النظام.
 - ٣- قبول شركة الوساطة منح العميل حق التصرف في الأوراق المالية الممولة بالهامش طوال سريان اتفاقية التداول بالهامش وذلك وفقاً للإجراءات المتبعة لدى السوق) .
- يتبين مما سبق أنَّ التراضي بين الشركة والعميل يتم عن طريق عقد مكتوب والكتابة هنا الاثبات ويجب أن يكون التراضي صحيحاً ولا يكون كذلك إلا إذا صدر عن ذي أهلية وإرادة الطرفين خالية من عيوب الإرادة فيجب التمييز بين أهلية الشخص المعنوي (الوسيط) وأهلية الشخص الطبيعي ، فإنَّ الأهلية المطلوبة للوسيط هي أهلية الشخص المعنوي ، فقد نصّت (م٢/٤٨) من القانون المدني العراقي على أنَّه (يتمتع الشخص المعنوي بجميع الحقوق إلا ما كان ملازماً لصفة الشخص الطبيعي وذلك في الحدود التي يقرّها القانون)، ونصّت الفقرة الرابعة من المادة نفسها على أنَّه (وعنده أهلية الأداء وذلك في الحدود التي بينها عقد إنشائه ، التي يعرضها القانون).
- إنّ فالشركة تتمتع بأهلية الأداء ، ولها أهلية التمتع بالحقوق والالتزامات ، ولكنها مقيدة بنصوص القانون ، وعقد الشركة ، فلا يجوز لها التمتع بالحقوق للصيقة بالشخص الطبيعي كالحقوق السياسية ، والشخصية، فعقد الشركة قد حدد أغراضها ، ولا يجوز ممارسة أعمال خارج نطاق هذا التحديد ، وإنَّ التعبير عن إرادة الشخص المعنوي يكون عن طريق مَنْ يمثله من الأشخاص الطبيعيين ، فهم يمارسون التصرفات القانونية باسم الشركة ولحسابها ، وإنَّ الشركة تتحمل مسؤولية أخطاء من يمثّلها بوصفهم تابعين إليها إلا أنَّ الشركة لا تسأل عن الأفعال الجنائية التي يرتكبها من يمثّلها من الأشخاص ؛ لأنَّ العقوبة شخصية^(١٩)، أمّا المستثمر فيجب أن يتمتع بالأهلية القانونية ، أي كامل الأهلية ، أمّا الصغير المأذون فيجب أن يكون العمل التجاري من ضمن الأذن المسموح القيام به التعامل في الأوراق المالية^(٢٠).





الفرع الثاني: المحل في عقد الشراء بالهامش

يعدّ المحل الركن الثاني من أركان العقد وهو عبارة عن الشيء الذي يرد عليه الحق ، أو الشيء الذي يمارس عليه صاحب الحق سلطانه^(٢١)، فالمحل هو العملية القانونية الذي ينصب عليها العقد ، وإنّ التزامات الأطراف هي التي تحقق هذه العملية ، فمحل العقد هو التزام أو الأداء الذي يتفق الأطراف بشأنه ، الذي تدور حوله اقتصاديات العقد^(٢٢) ، وإنّ هذا الأداء يصبح محل الالتزام ، ومجرد إبرام العقد ، وإذا كان هو توفير جزء من مبلغ وفاء قيمة الأوراق المالية فإنّه لا يجوز أن يكون محل الشراء إلّا الأوراق المالية المراد شراؤها بالهامش، والسؤال الذي يمكن طرحه هل كلّ الأوراق المالية يمكن أن تكون محل عقد الشراء بالهامش؟

ليس كلّ الأوراق المالية يمكن أن تكون محل للتداول بالهامش ، إذ أنّ الأوراق المالية التي تتداول بالهامش لها شروط خاصة^(٢٣) ، يجب توافرها ، وإنّ أسواق المال تضع شروطاً كلّ مدّة ، وهذه الشروط تختلف من دولة إلى أخرى ، إلّا أنّ الأوراق المالية التي يمكن استبعادها هي تلك الأوراق المالية التي يمكن أن تكون عرضة للتلاعب بأسعارها، ففي مصر تكون الأوراق المالية الأكثر نشاطاً ، تتوفر فيها الشروط ، وتعتمد من الهيئة^(٢٤)، وقد قسمت إلى قسمين :

القائمة الأولى : التي يمكن تداولها بالهامش ، وقبلها كضمان ١٠٠% من قيمتها السوقية^(٢٥)، وهي :

١- ألا يقلّ رأس المال السوقي للأسهم حرة التداول ٠.٠٠٠٠٢ من مجموع رأس المال السوقي للأسهم حرة التداول أثناء سنة .

٢- ألا يقلّ عدد أيام التداول على الأسهم عن نسبة ٩٥% في إجمالي عدد أيام التداول الفعلية في السوق أثناء سنة .

٣- ألا يقلّ المتوسط اليومي لعقد شركة السمسرة المتعاملة على الأسهم عن نسبة ١٠% من متوسط اليومي لعدد شركات السمسرة المتعاملة في السوق أثناء الدراسة.

٤- ألا يقلّ المتوسط اليومي لعدد المتعاملين في الأسهم عن نسبة ٠.٣% متعامل يومياً من متوسط اليومي لعدد العملاء المتعاملين في السوق أثناء الدراسة.

٥- ألا يقلّ معدل الدوران للأسهم حرة التداول عن ٢٠% أثناء الدراسة.



- أما القائمة الثانية : فهي التي يسمح عليها بالتعامل بالهامش فحسب ، وقبولها لضمان حتى نسبة ٨٠% من قيمتها السوقية ووفقاً للآتي:
- ١- ألا يقل رأس المال السوقي للأسهم حرة التداول عن ٠.٠٠٠٠٠٥ في مجموع رأس المال السوقي للأسهم حرة التداول أثناء الدراسة .
 - ٢- ألا يقل المتوسط اليومي لعدد شركات السمسرة المتعاملة عن السهم عن نسبة ٣% من المتوسط اليومي لعدد شركات السمسرة المتعاملة في السوق خلال فترة الدراسة.
 - ٣- ألا يقل عدد ايام التداول على الأسهم عن نسبة ٧٥% من إجمالي عدد أيام التداول الفعلي في السوق أثناء الدراسة .
 - ٤- ألا يقل المتوسط اليومي لعدد المتعاملين على الأسهم من ٠.١% متعامل يومياً من المتوسط اليومي لعدد العملاء المتعاملين من السوق أثناء الدراسة .
 - ٥- ألا يقل معدل الدوران للأسهم حرة التداول عن ١٠% أثناء الدراسة.
- وهذه هي المعايير المعتمدة في التعامل مع الأسهم في البيع بالهامش ، وما عداها لا يسمح بالتعامل بها ، وهناك لجنة متخصصة تقوم بمراجعة الأسهم ، ومدى انطباق هذه المعايير عليها كل ستة أشهر ، ولها أن تطرح الأسهم التي تنطبق عليها هذه المعايير أثناء الثلاثة أشهر الأولى من مرحلة المراجعة .

الفرع الثالث: السبب في عقد الشراء في الهامش

من المعروف أنّ هناك نظريتين في السبب : النظرية التقليدية التي عدّت السبب عنصراً موضوعياً في العقد ، لا يتأثر بالنية ، فهي ترى أنّ السبب هو الغرض المباشر الذي تتجه إرادة الأطراف إليه في العقد ، ففي عقد البيع مثلاً نجد أنّ سبب التزام البائع الذي ينقل ملكية البيع هو التزام المشتري بدفع الثمن ، وسبب التزام المشتري بدفع الثمن هو اكتساب ملكية البيع ، وعليه يجب أن يكون السبب على وفق النظرية التقليدية موجوداً وصحيحاً ومشروعاً^(٢٦)، وعليه فإنّ سبب التزام شركة الوساطة هو الحصول على كلفة التمويل ، وعمولة الشراء للأوراق المالية ، وسبب التزام المستثمر (العميل) لسداد جزء من ثمن الأوراق المالية التي يرغب العميل في شرائها^(٢٧).

أما النظرية الأخرى وهي النظرية الحديثة فتعتمد عنصراً نفسياً في تحديد السبب ، ولأنّ مفهوم هذه النظرية يختلف فيه السبب من شخص لآخر فهو يتجسد بالبائع والدافع إلى





التعاقد ، أو الغرض البعيد الذي جعل المتعاقد يتعاقد مع الطرف الآخر ، وعليه فإنَّ الباعث يختلف من البائع إلى المشتري ، فقد يكون الباعث مشروعاً أو غير مشروع ، وقد يكون الباعث هو تحقيق ربح أو التلاعب بالأسعار أو السيطرة^(٢٨) على رأسمال الشركة التجارية ، أيَّ الاستحواذ على الشركة التجارية ، ومن ثمَّ الهيمنة عليها بامتلاك أكبر عدد من الأسهم في رأسمالها ، والسيطرة على إدارتها ، وقد نصَّ المُشرِّع العراقي على السبب في المادة (١٣٢) فجاء فيها (١- يكون العقد باطلاً إذا التزم المتعاقد من دون سبب ، وليس ممنوعاً قانوناً أو مخالفاً للنظام العام أو للأداب ، ٢- ويفترض في كلِّ التزام أنَّ له سبباً مشروعاً ، ولو لم يذكر هذا السبب في العقد ما لم يقدِّم الدليل على غير ذلك، ٣- أمَّا إذا ذكر سبب في العقد فيعدَّ السبب الحقيقي حتى يقوم الدليل على ما يخالف ذلك).

يبدو أنَّ المُشرِّع العراقي قد جمع بين النظريتين التقليدية والحديثة بالنسبة لتحديد معنى السبب عندما قال : إنَّ السبب غير موجود من خلال (إذا التزم المتعاقد من دون سبب) ، وإنَّ نسبة السبب إلى التزام لا إلى العقد ، تتلاءم مع منطلق هذه النظرية ، أمَّا الأحكام الأخرى فهي تأكيد لمضمون النظرية الحديثة^(٢٩).





الخاتمة

- ١- يلجأ المستثمر إلى شراء الأوراق المالية عن طريق الشراء بالهامش ، عندما يجد أنَّ سعر هذه الأوراق المالية سيزداد بالمستقبل .
- ٢- إنَّ المستثمر في أحيان كثيرة إذا لم يكن ذا خبرة في مجال تداول الأوراق المالية فإنَّ تقديراته تكون غير صائبة بالنسبة لمستقبل الأوراق المالية ، لذلك يصاب بخسارة نتيجة انخفاض أسعار تلك الأوراق.
- ٣- هبوط أسعار بعض الأسهم هي التي تدفع المستثمر باستثمار أمواله عن طريق شراء هذه الأسهم شراءً بالهامش .
- ٤- لم ينظم المُشرِّع العراقي عقد الشراء بالهامش في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.
- ٥- إنَّ عقد الشراء بالهامش ينعقد بين شركة الوساطة المالية المرخصة بالعمل مع المستثمر ، الذي يقوم بشراء الأوراق المالية عن طريق الشراء بالهامش.
- ٦- إنَّ عقد الشراء بالهامش يتم عن طريق دفع شركة الوساطة كامل المبلغ للأوراق المالية بعد أن يقوم المستثمر بدفع جزء ، على أن يسدد المستثمر كامل المبلغ لشركة الوساطة ، وأن تكون الأوراق المالية مرهونة لمصلحة شركة الوساطة بالهامش.
- ٧- ندعو المُشرِّع العراقي أن ينظم عقد الشراء بالهامش على وفق قواعد قانونية معينة وأن لا يمنع شركات الوساطة من العمل على وفق عقد الشراء بالهامش ؛ نظراً لأهمية هذا التصرف القانوني ، الذي يجعل استثمار أصحاب الدخول الواطئة من استثمار مدخراتهم في سوق الأوراق المالية دعماً للاقتصاد الوطني ، ولاسيما بعد التحوّل الذي حصل في الاقتصاد العراقي من اقتصاد الدولة إلى اقتصاد السوق ، فضلاً عن تنشيط حركة سوق الأوراق المالية.





المصادر والهوامش

- ١- عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية ، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، ٢٠٠٩ ، ص١٧٤.
- ٢- انظر : الفقرة (أ، ب، ج/ ١ من القسم الخامس) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي، انظر كذلك قرار مجلس إدارة الهيئة للإمارات (رقم ٢٥ر) لسنة ٢٠٠٨ بشأن التداول بالهامش .
- ٣- انظر : المادة ١٠/١ من القسم الأول من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.
- ٤- انظر: الفقرة (ط، ي، من المادة ١) من قانون الاستثمار العراقي رقم ١٣ لسنة ٢٠٠٦ المعدل .
- ٥- انظر : المادة (١/٢٢٨) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية.
- ٦- انظر : (م/٩ أولاً) من قانون شركة الاستثمار المالي (شركة مؤسسة في العراق نشاطها الرئيسي فيه هو توجيه المدخرات نحو الاستثمار في الأوراق المالية العراقية لما في ذلك الأسهم والسندات وحوالات الخزينة والودائع الثابتة.
- ٧- انظر : المادة (١٠٦) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١.
- ٨- انظر : المادة (١٨) من القانون المدني العراقي .
- ٩- انظر : المادة (٤/٤٨) من القانون المدني العراقي (... وعنده أهلية أداء وذلك في حدود التي بينها عقد انشائه)
- ١٠- انظر : (م/٣٢/ثالثاً) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧
- ١١- انظر: (م/٢أ) القسم العاشر من القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية
- ١٢- انظر : (م/٣) من القسم اعلاه .
- ١٣- انظر: المادة (١/٣٢) من قانون المصارف العراقي رقم ٦٤ لسنة ٢٠٠٤
- ١٤- د. احمد شريف الدين ، نظرية الالتزام ، ج١، مصادر الالتزام الكتاب الأول المصادر الإرادية (العقد – الإرادة المنفردة) دار النشر الذهبي للطباعة، مصر ٢٠٠٣ ، ص٦٨.
- ١٥- د. منذر الفضل ، النظرية العامة للالتزامات ، ج١، مصادر الالتزام ، ص١١٣.
- ١٦- د. عبد المجيد الحكيم ود. عبد الباقي البكري ود. محمد طه البشير، الوجيز في نظرية الالتزام في القانون المدني العراقي ، ج١، العاتك لصناعة الكتب، ص٣٨.
- ١٧- المصدر السابق ، ص٤١.
- ١٨- د. مصطفى محمد الجمال ، التأمين الخاص ، الفتح للطباعة والنشر الاسكندرية ، ٢٠٠٠، ص٧١.
- ١٩- د. فاروق ابراهيم جاسم ، الوجيز في الشركات التجارية ، بغداد ، ٢٠٠٧، ص٢٦.
- ٢٠- انظر المواد (١٣٦ و ١٢٥) من القانون المدني العراقي.
- ٢١- د. حسن علي الذنون و د. محمد سعيد ، الوجيز في النظرية العامة للالتزام، مصادر الالتزام ، ج١، دار وائل للطباعة والنشر، عمان، ٢٠٠٢، ص٨٣.
- ٢٢- د. عبد المجيد الحكيم ، الموجز في شرح القانون المدني العراقي ، ج١، مصادر الالتزام، المكتبة القانونية ، بغداد ١٩٧٧، ص١٨١.
- ٢٣- د. موفق خالد ابراهيم ، الجوانب القانونية للمتاجرة بالهامش في الأسواق المالية ، منشورات الحلبي الحقوقية ، لبنان ٢٠٠٤، ص٤٢.
- ٢٤- د. احمد حسين السيد و د. هشام ابراهيم ، دليل المستثمر لشراء الأوراق المالية بالهامش ، سلسلة نوعية المستثمر المصرفي في مجال أسواق المال، ٢٠١٠، ص٨.
- ٢٥- انظر : موقع البورصة المصرية على الموقع الالكتروني
247-8960-4Fca804b-2d5d5ecda 18c/unifiedطHtcp/www.egx.com.eg/getdoc/3866
criteru 08-12- 2011
- ٢٦- د. احمد شوقي عبد الرحمن ، الدراسات البحثية في نظرية العقد منشأة المصارف ، الاسكندرية ، ٢٠٠٦، ص١٢٠.
- ٢٧- د. سمير عبد تناغو ، مصادر الالتزام ، منشأة المصارف الاسكندرية ٢٠٠٥ ، ص٨٧.
- ٢٨- د. عبد المجيد الحكيم و عبد الباقي البكري و محمد طه البشير، مصدر سابق ، ص١٠٦.
- ٢٩- المصدر السابق ، ص١٠٦.



