

التداول بالهامش

الباحث/ عبد القادر أحمد محمد صباغ

التداول بالهامش

الباحث/ عبد القادر أحمد محمد صباغ

الملخص

تبحث هذه الدراسة في ماهية التداول بالهامش، وتبين تعريفه ونشأته وتطوره التاريخي وإطاره القانوني، وتحدد أحكام التداول بالهامش الخاصة بالأوراق المالية، والأحكام الخاصة بالمستثمر، والأحكام الخاصة بشركة التداول، ويتم في هذا البحث سرد آلية التداول بالهامش والتي تشمل شروط التداول بالهامش، وإجراءات التداول بالهامش، وتقدم مثالاً عملياً عن التداول بالهامش وفي نهاية البحث يتم تقييم التداول بالهامش من حيث مخاطره ومحاسنه، وأخيراً يتم ختم الدراسة بالنتائج والتوصيات التي توصلت إليها.

Margin trading

Abstract

This study examines the nature of margin trading, and shows its definition, origin, historical development and legal framework, and defines the provisions for margin trading, for securities, the provisions for the investor, and the provisions for the trading company. In this research, the mechanism for margin trading is listed, which includes the conditions for margin trading, and the trading procedures On margin, it provides a practical example of margin trading, and at the end of the research, margin trading is evaluated in terms of its risks and advantages, and finally, the study is concluded with the findings and recommendations it reached.

المقدمة:

١- موضوع البحث.

يرتبط التطور الاقتصادي لأي دولة ارتباطاً وثيقاً بالاستثمار في البورصة، لذا فإن العديد من الخبراء يرون أن البورصة هي أحد وسائل الإعلام الفعالة لجذب الأموال، والتداول بالهامش كواحد من منتجات البورصة أصبح منتجاً مفضلاً لدى المستثمرين، فمن خلاله يجنون أرباح كبيرة مقابل تقديم رؤوس أموال صغيرة، في هذا البحث نبين دور المؤسسات المالية في التداول بالهامش وشروطه وإجراءاته وأصول تنفيذ الصفقات ومواصفات أسهم التداول بالهامش، ونظراً لأن التداول بالهامش يمكن أن ينمي

الإمكانات الاقتصادية للدولة، فإنه من الضرورة بمكان أن يكون لدى الدولة الآلية القانونية الملزمة التي تدعم نجاح التداول بالهامش.

وحقيقة يعتبر التداول بالهامش أحد صور التداول بالرافعة المالية، حيث يلبي رغبات المستثمرين في تحقيق مكاسب رأسمالية كبيرة، ويعمل على توسيع قاعدة العرض والطلب، مما يؤدي إلى زيادة سيولة البورصة وربما يؤثر بشكل كبير على تقلبات أسعار الأسهم.

وفي الواقع يعتبر التداول بالهامش مثيراً للجدل في جميع الأوساط الأكاديمية والمجال العملي، ويعتقد المؤيدون أن إدخال التداول بالهامش يساعد على تحسين السيولة وكفاءة التسعير ويعزز تشكيل آلية لتقاسم المخاطر في الأنظمة المالية، ومع ذلك يجادل النقاد بأن التداول بالهامش يمكن أن يضخم المخاطر ويزيد من تقلبات السوق بل ويؤدي إلى انهياره.

ومن أجل السيطرة على تقلبات السوق وحماية المستثمرين من المضاربة المفرطة، فرض قانون الأوراق المالية والبورصات الأمريكية لعام ١٩٣٤ المتطلبات الخاصة للتداول بالهامش.

بالإضافة إلى ذلك، وعلى مدار الأربعين عامًا التالية تم تغيير متطلبات الهامش ٢٢ مرة، وتحت تأثير أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة من عام ٢٠٠٧ إلى عام ٢٠٠٩ اتخذت الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة وفرنسا وأستراليا تدابير لتعزيز لوائح التداول بالهامش، ومنذ ذلك الحين، حصلت مناقشات محتدمة حول ما إذا كان الهامش هو وسيلة فعالة للتحكم في المخاطر والحفاظ على استقرار البورصة، وبُذلت العديد من الجهود لمعرفة كيفية تأثير متطلبات الهامش على البورصة من حيث تقلبات السوق وكفاءة التسعير والسيولة.

٢- أهمية البحث

تتبع أهمية هذا البحث كونه يلقي الضوء على الدور الإيجابي الذي يقوم به التداول بالهامش في سوق رأس المال التركي كسوق متطور وسوق رأس المال المصري كسوق ناشئ.

كما تبرز أهمية هذا البحث من خلال إبراز المزايا التي حققتها البورصات التي تتعامل بالهامش من حيث ارتفاع قيم الصفقات المالية وازدياد كفاءتها من خلال توفير ميزة المرونة والانتساع فيها، ومن خلال إبقاء عامل المخاطرة جليًا واضحًا في أذهان المستثمرين، باعتبار أن إمكانية تحقيق المكاسب الكبيرة في التداول بالهامش تنطوي في

الوقت نفسه على إمكانيات تحمل خسائر كبيرة في حالة تراجع أسعار الأسهم، ذلك أن إجراء تحقيق الأرباح الذي يقدمه عامل الرفع المالي يجعل الكثير من المتعاملين أقل ميلاً للتفكير في الخسائر التي تترتب على التغيير السعري المعاكس، وقد أفادت التجربة العملية أن الإفراط في التداول بالهامش يحول عمليات الاستثمار والمضاربة المحمودة إلى نوع من الرهان الذي يجعل المستثمرين أقل قدرة على التركيز في قراراتهم، ناهيك عن اضطرارهم إلى التورط أكثر فأكثر لتغطية الخسائر الكبيرة، الأمر الذي لا يمكن معه تقدير النتائج النهائية بالنسبة للمستثمر.

٣- أهداف البحث.

يهدف هذا البحث إلى جني العديد من الفوائد النظرية والفوائد العملية، وتكمن الفوائد النظرية أو الفوائد الأكاديمية في توفير الفهم للاعبين في البورصة لأنظمة وإجراءات معاملات التداول بالهامش، ومن المتوقع أن تكون نتائج هذه الدراسة مرجعاً لتوفر مدخلات التفكير في تطوير العلوم للأكاديميين لدراسة معاملات التداول بالهامش، كما تكمن الفوائد العملية في تقديم شرح كافٍ للتداول بالهامش للباحثين لإجراء أبحاثهم، ومن ثم اكتشاف قدرتهم في تطبيق القوانين التي درسوها، ومن المتوقع أن تكون نتائج هذا البحث قادرة على تقديم إيضاحات للمستثمرين في معاملات التداول بالهامش ليتمكنوا من الوصول إلى الفهم الكامل له.

كما تهدف هذه الدراسة إلى مقارنة أحكام التداول بالهامش الصادرة عن الهيئة العامة للرقابة المالية في مصر بمثيلاتها الصادرة عن مجلس أسواق رأس المال التركي والنصوص القانونية الخاصة بالتداول بالهامش الواردة في قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، وتلك الواردة في قانون سوق رأس المال التركي رقم ٦٣٦٢ لسنة ٢٠١٢.

كذلك تكمن أهداف هذا البحث في تعريف المؤسسات المالية بواجباتها وحقوقها على خلفية عدم تمكنها من مزاوله عمليات التداول بالهامش نظراً للصعوبات المالية التي واجهت بعضها، وتوقف بعضها عن الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه عملائها، مما أعطى مؤشراً عاماً بعدم توافر الملاءة المالية الإلزامية لها لمزاوله نشاط التداول بالهامش، وهذا ما دفع المشرعين المصري والتركي إلى السماح للبنوك وأمناء الحفظ فضلاً عن شركات التداول في ممارسة نشاط التداول بالهامش، لذلك سيتم في معرض البحث استخدام مصطلح المؤسسة المالية للإشارة إلى الشركات التي تقدم خدمة التداول بالهامش وهم

(شركات تداول الأوراق المالية وأمناء الحفظ في مصر وشركات التداول وشركات المقاصة وأمناء الحفظ والبنوك في تركيا)⁽¹⁾.

٤- منهج البحث.

سيتم الاعتماد على منهج البحث القانوني المقارن، فضلاً عن أن أي دراسة قانونية لا تخلو من تحليل النصوص القانونية الداخلة في موضوعها، لذلك سيتم اتباع المنهجين معاً، بحيث يتم تحليل ومقارنة القانونين المصري والتركي اللذين تم اختيارهما للأسباب التالية:

١- **لجهة اختيار القانون التركي:** تمتد علاقات تركيا مع الاتحاد الأوروبي إلى حوالي ٦٠ عاماً، وتركيا عضواً كاملاً في المجموعة الاقتصادية الأوروبية التي تأسست سنة ١٩٥٩، وقد ظهر تكامل تركيا مع الاتحاد الأوروبي في أسواق رأس المال من خلال امتثال تركيا لتشريعات الاتحاد الأوروبي، لهذا جاءت تشريعات البورصة التركية متوافقة مع تشريعات بورصات الاتحاد الأوروبي، بهدف سعي تركيا الدؤوب للحصول على العضوية الكاملة في الاتحاد الأوروبي، لذلك جاءت معايير البورصة التركية متسقة مع معايير بورصات الاتحاد الأوروبي، مما يجعل القانون التركي جديراً بالدراسة.

٢- **أما لجهة اختيار القانون المصري:** فإن الثورة التشريعية التي حصلت في مصر منذ عام ٢٠١٤ أدت إلى تطور الحياة الاقتصادية بشكل عام، وامتدت تلك الثورة إلى قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، وقد كان اتجاه الحكومة المصرية في أن تصبح البورصة المصرية السوق الرائدة في الشرق الأوسط ومنطقة شمال أفريقيا والتي تقدم أفضل المنتجات المالية، لعملائها من خلال أسواق عادلة ذات شفافية وذات كفاءة عالية، وهذا يحتم عليّ دراسة القانون المصري.

٥- **خطة البحث:** يتم إخراج هذه الدراسة من خلال مقدمة وخاتمة وثلاث مباحث وفق ما يلي:

(1) bkz: 07/14/2003 tarih ve 25168 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Teminat Alım, Açığa Satış, Borç Verme ve Borç Verme İşlemlerine İlişkin Seri: V, No:65 Yönetmeliğin 4 maddesi.

المقدمة.

المبحث التمهيدي: ماهية التداول بالهامش.

المطلب الأول: نشأة وتطور التداول بالهامش.

المطلب الثاني: الإطار القانوني للتداول بالهامش.

المطلب الثالث: تعريف التداول بالهامش.

المبحث الأول: أحكام التداول بالهامش.

المطلب الأول: الأحكام الخاصة بالأوراق المالية.

المطلب الثاني: الأحكام الخاصة بالمستثمر.

المطلب الثالث: الأحكام الخاصة بالمؤسسة المالية.

المبحث الثاني: آلية التداول بالهامش.

المطلب الأول: شروط التداول بالهامش.

المطلب الثاني: إجراءات التداول بالهامش.

المطلب الثالث: تقييم التداول بالهامش.

الخاتمة.

المبحث التمهيدي

ماهية التداول بالهامش

تمهيد وتقسيم:

يعد التداول بالهامش شكل من أشكال تداول الأوراق المالية الذي يشبه الأعمال المصرفية التي تقوم بها المؤسسة المالية، من خلال إجراء أو توفير تسهيلات التداول بالهامش (لعملائها)، حيث تمول تلك المؤسسة جزءًا من الأموال التي يحتاجها المستثمرين في تنفيذ أنشطة معاملات الأوراق المالية الخاصة بهم، ويتم التداول بالهامش من خلال شراء الأسهم نقدًا والاقتراض من أطراف ثالثة المال لدفع ثمن الأسهم المشتراة، وبذلك يأمل متداولو الهامش في جني أرباح كبيرة برأس مال ضئيل، ومع التداول بالهامش، ستزداد قدرة العملاء على التعامل من خلال توفير القروض من قبل المؤسسات المالية، وعلى الرغم من أن العميل لديه ميزة التوسع في استثماراته من خلال إجراء المزيد من المعاملات، إلا أن هذا يعني أيضًا إضافة إلى المخاطر التي يجب أن يتحملها ونظرًا للطبيعة المتقلبة للغاية للبورصات، وبسبب مخاطر ثروة العملاء، فقد حظي التداول بالهامش باهتمام خاص من سلطات أسواق رأس المال المصرية

والتركيبية^(٢)، مما يستوجب دراسة ماهية التداول بالهامش من خلال المطالب الثلاثة التالية:

المطلب الأول: نشأة وتطور التداول بالهامش.

المطلب الثاني: الإطار القانوني للتداول بالهامش.

المطلب الثالث: تعريف التداول بالهامش.

المطلب الأول

نشأة وتطور التداول بالهامش

بالتوازي مع تطور عولمة البورصات العالمية، فقد تلاه العديد من المنتجات الجديدة التي تقدمها المؤسسات المالية كالتداول بالهامش، وقد أصبحت هذه الأعمال فيما بعد أحد المجالات التجارية للمؤسسات المالية التي تقدم تلك الخدمة، بل أصبحت خياراً استثمارياً مربحاً من قبل رواد الأعمال، والعاملين في قطاع سوق رأس المال.

ويمتد تاريخ الشراء بالهامش إلى القرن الماضي، حيث ظهر مفهوم الهامش قبل الكساد العالمي الكبير عام ١٩٢٩^(٣)، فقد كان عبارة عن مبلغ مالي تقدمه المؤسسة المالية للمستثمرين كقرض لشراء الأوراق المالية وقد كانت تتمتع بمطلق الحرية في تحديد نسبته، مما أدى لاحتدام المنافسة بينها لتقديم القروض الائتمانية فقد كانت تصل نسبة القرض إلى ٩٠% من المبلغ الإجمالي الذي يخصصه المستثمر لشراء الأوراق المالية أي بهامش نسبته ١٠% مما رفع أسعار الأسهم تبعاً لتحفيز الطلب عليها، وهذا أدى إلى انخفاض الهامش المودع في حساب المؤسسة المالية التي طلبت من المستثمرين زيادة نسبته، مما دفعهم إلى بيع أسهمهم لتغطية النقص الحاصل في مبلغ الائتمان، وأدى هذا الإجراء إلى زيادة عرض الأسهم وبالتالي انخفاض قيمتها وقد كان هذا المنهج سبباً رئيسياً في حدوث الأزمة المالية العالمية عام ١٩٢٩^(٤).

(2) Meisuroh Lailiyatul Wardah: MARGIN TRADING TRANSACTION IN STOCK EXCHANGE UNDER PERSPECTIVE MUSYARAKAH CONTRACT, THESIS Presented to Sharia Faculty of State Islamic University of Maulana Malik Ibrahim Malang in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree of Bachelor of Law (S.H), Malang, Indonesia, 2019, p61.

(٣) د. موفق خالد إبراهيم: الجوانب القانونية للمتاجرة بالهامش في الأسواق المالية "دراسة تحليلية مقارنة"، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، بيروت، ٢٠١٤، ص ١٩.

(4) Peter Fortune & John N. Doyle: Margin Requirements, Margin Loans, and Margin Rates: Practice and Principles, 20 September/October 2000 New England Economic Review, P25.

وبسبب استخدام الدين المفرط لشراء الأسهم، أقرت بورصة نيويورك للأوراق المالية عام ١٩٣٣ شرطاً يقضي بأن عملاء المؤسسات المالية لا يمكنهم اقتراض أكثر من ٥٠% من قيمة الأوراق المالية المحتفظ بها، وسمي مبلغ القرض بالهامش "margin" بدلاً من حساب الدين، وأصبحت هذه المعايير تُعرف باسم "متطلبات الهامش" التي طبقت في بورصة نيويورك، وبذلك دخل مصطلح الهامش في عمليات البورصة. وقد أنشأ قانون بورصة الأوراق المالية الأمريكي لعام ١٩٣٤^(٥) سلطة اتحادية للحد من الإقراض مقابل الأوراق المالية المشتراة حديثاً، وتم منح سلطة وضع هذه المعايير لمجلس محافظي نظام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، الذي طبقه بموجب العديد من اللوائح، وأصبح مصطلح الهامش يشير إلى عمليات مالية معقدة تنفذ في البورصة، ونظراً لفعالية هذا النظام في تنشيط البورصة فقد تم التعامل به في جميع البورصات العالمية المتطورة.

وأصبح استخدام الهامش لا يقتصر على شراء الأسهم وفق مفهومه الكلاسيكي، فقد أُستخدم في كافة عمليات البورصة كتداول الأدوات المالية والمشتقات والسلع والعملات^(٦).

كما أخذ حيزاً كبيراً في المعاملة الائتمانية بغية حماية مقدم الائتمان في معاملات البيع على المكشوف (اقتراض الأوراق المالية بغرض بيعها)^(٧).

(٥) AMENDED THROUGH P.L. 112-158, APPROVED AUGUST 10, 2012.

(٦) د. موفق خالد إبراهيم: الجوانب القانونية للمتاجرة بالهامش في الأسواق المالية دراسة تحليلية مقارنة، مرجع سابق، ص ٢١.

(٧) يقسم الهامش الذي يستخدم لتمويل عملية الشراء بالهامش إلى نوعين:

الهامش الأولي "المبدئي" Initial Margin: وهو عبارة عن نسبة مئوية من قيمة الأسهم المشتراة باستخدام التمويل بالهامش، والتي يجب على المستثمر تسديدها نقداً، على أن يتم تمويل الجزء المتبقي من القيمة الإجمالية من قبل المؤسسة المالية من خلال قرض يمنح لصالح المستثمر، وتحدد هذه النسبة من قبل سلطات البورصة، وهذه النسبة هي الحد الأدنى المطلوب تسديدها من قبل المستثمر عند كل عملية شراء بالهامش وذلك بموجب الأنظمة والتعليمات، ويعتبر الهامش المبدئي بمثابة الضمان النقدي الذي يوفره المستثمر للمؤسسة المالية في حساب التمويل بالهامش كنسبة محددة من قيمة الأسهم المشتراة.

هامش الصيانة "الوقاية" Maintenance Margin: وهو الحد الأدنى من قيمة الأسهم الواجب المحافظة عليها في حساب التمويل بالهامش وبصورة مستمرة حيث يتم احتسابه بشكل يومي من قبل

وفي هذا الصدد نظمت منظمة الإيسكو IOSCO مبادئ البنية التحتية لأسواق المال العالمية، التي اشتملت على أربعة وعشرين مبدأً، لتنظيم الإطار القانوني للمؤسسات المالية وعقودها وقوانينها والأوراق المالية وحقوقها، والتداول والمستثمرين وترتيبات التسليم مقابل التسليم والتسليم مقابل الدفع والتداول بالهامش الذي أخذ الترتيب السادس في تلك المبادئ بغية توفير أعلى درجات الأمان القانوني لأسواق الأوراق المالية^(٨).

المطلب الثاني

الإطار القانوني للتداول بالهامش

عند وضع أسس البنية التحتية المالية لأسواقها المالية استرشد المشرعين المصري والتركي بالمبدأ السادس من مبادئ منظمة الإيسكو IOSCO الذي نظم التداول بالهامش من خلال نظام ائتماني فعال يقي من المخاطر وتتم مراجعته بانتظام^(٩).

فنظم المشرع المصري: الشراء بالهامش في المواد من ٢٨٩ إلى ٢٩٧ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، والقرار رقم ٦٧ تاريخ ٢٧/٤/٢٠١٤ الصادر عن رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية بشأن مزاوله شركات التداول وأمناء الحفظ لعمليات شراء الأوراق المالية بالهامش.

كما نظم المشرع التركي: المعاملات الائتمانية في المادة ٤٦ من قانون سوق رأس المال التركي رقم ٦٣٦٢ لسنة ٢٠١٢، واللائحة رقم (٦٥، V) الصادرة عن مجلس

المؤسسة المالية من خلال احتساب القيمة السوقية لمحفظه الأسهم المكونة لحساب التمويل بالهامش، إضافة إلى النقد المودع من قبل المستثمر، وتحدد هذه النسبة من قبل المراقب والمنظم والتي لا يجوز تجاوزها.

See: Daniel Ladley & Guanqing Liu & James Rockey: Margin Trading: Hedonic Returns and Real Losses, Working Paper No. 16/06, University of Leicester, 10th April 2016, Leicester, England, p 5.

⁽⁸⁾ Committee on Payment and Settlement Systems, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, Principles for financial market infrastructures, This publication is available on the BIS website (www.bis.org) and the IOSCO website (www.iosco.org), Bank for International Settlements and International Organization of Securities Commissions 2012, P22.

⁽⁹⁾ See: Committee on Payment and Settlement Systems, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, Principles for financial market infrastructures, op.cit, P 50.

أسواق رأس المال التركي بتاريخ ٢٠٠٣/٧/١٤، المنشورة في الجريدة الرسمية رقم ٢٥١٦٨ والمعدلة بتاريخ ٢٠١٢/١٢/٣١، التي نظمت الشراء بالهامش والبيع على المكشوف وإقراض واقتراض أدوات سوق رأس المال.

المطلب الثالث

تعريف التداول بالهامش

تعد معاملات الهامش نوعاً من التسهيلات الإئتمانية التي تقدمها المؤسسات المالية للمستثمرين من خلال تقديم القروض المالية، ومع ذلك، لا يلزم إرجاع هذا القرض على أساس جدول زمني، كما هو الحال في قرض البنك، وعادة يستفيد المستثمرون من هذا القرض إذا نجحوا في بيع الأسهم التي اشتروها بسعر أعلى من سعر الشراء، وتكمن تلك الاستفادة من الفرق بين سعري البيع والشراء، ومقابل تلك التسهيلات التي تقدمها المؤسسة المالية، يجب على المستثمرين دفع الفائدة على القرض إضافة لرسومه، ويتم الاتفاق على فائدة القرض والرسوم بين المستثمرين والمؤسسة المالية من خلال اتفاقية تمويل وتسوية معاملة التداول بالهامش.

ولغرض شراء الأسهم وفق نظام الهامش، يتعين على المستثمرين دفع دفعة أولى بمبلغ وفقاً للأحكام المعمول بها، ويختلف مقدار هذه السلفة عن كل معاملة بحث تتراوح بين ٤٠٪ - ٨٠٪ من ثمن الأسهم، لذلك يعد المزيد من التراخي للمؤسسة المالية في توفير تسهيلات التداول بالهامش للعملاء هو أحد المحفزات لمعاملات الأسهم المتزايدة الحماسة في البورصة.

ووفق هذا المفهوم عرف المشرع المصري التداول بالهامش بأنه: اتفاق بين شركة التداول أو أمين الحفظ والمستثمر على أن تتولى شركة التداول أو أمين الحفظ توفير التمويل اللازم لسداد جزء من ثمن الأوراق المالية المشتراة لحساب المستثمر^(١٠).

كما عرفه المشرع التركي بأنه: شراء أدوات سوق رأس المال من قبل المستثمر باستخدام الائتمان^(١١) على أن يودع قيمتها جزئياً أو كلياً في حساب المؤسسة المالية

^(١٠) المادة ٢٨٩ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة بقرار رئيس مجلس الوزراء رقم ٢٤٧٩ لسنة ٢٠١٨، والمنشور في الجريدة الرسمية العدد رقم ٤٧ تابع (ب) تاريخ ٢٠١٨/١١/٢٢.

^(١١) Bkz:Hasan Hüseyin YILDIRIM ve Muaz SAKIZCI:PORTFÖY YATIRIMLARI İLE CDS ARASINDAKİ İLİŞKİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ,Turkish Studies - Social Sciences ,Volume 14 Issue 5, 2019, Ankara, TURKEY, p2782.

بعد إبرام اتفاقية إطارية معها لتحديد شروط الشراء الائتماني، ويتم تحصيل مبلغ القرض من المستثمر الذي لم يفي بالتزاماته النقدية بواسطة بيع جزء من أدوات سوق رأس المال الخاضعة للشراء الهامشي^(١٢).

كما ورد في الأدب القانوني المصري بأن التداول بالهامش: يعني قيام المستثمر بدفع جزء من ثمن الأوراق المالية التي يرغب في شرائها، أما باقي الثمن فيستقرضه من المؤسسة المالية التي تتقاضى عليه فائدة شهرية، مقابل رهنها الأوراق المالية المشتراة كضمان للقرض^(١٣).

كما ورد في الأدب القانوني الأمريكي أن الشراء بالهامش ما هو إلا تزويد التجار بالرافعة المالية مع تحديد مقدارها وطرق استخدامها وتوسيع نطاقها، بحيث يعتمد مبلغ الهامش على درجة الرافعة المالية^(١٤).

وبهذا المعنى عرف القضاء الأمريكي مبلغ الهامش: بأنه وديعة مودعة في حساب المستثمر لحماية المؤسسة المالية من الخسائر الناجمة عن تقلب الأسعار^(١٥).

كذلك أكدت الدراسات الأكاديمية الأمريكية أن الشراء بالهامش ينطوي على قرض مضمون بحيث تعمل الأوراق المالية كضمان لأداء القرض، وتتطلب هذه العملية قيام المستثمر بشراء الأوراق المالية ودفع جزء من ثمنها الإجمالي المستحق واقتراض الباقي من المؤسسة المالية، على ألا تتجاوز قيمة قرض الأوراق المالية لديها نسبة ٥٠ ٪ من ثمنها الإجمالي^(١٦).

(12) 07/14/2003 tarih ve 25168 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Teminat Alım, Açığa Satış, Borç Verme ve Borç Verme İşlemlerine İlişkin Seri: V, No:65 Yönetmeliğin 16 maddesi, Son Değişiklik Tarihi: 31.12.2012.

(13) د. محمد شكري الجميل العدوي: الشراء بالهامش في الأسواق المالية المعاصرة "دراسة فقهية مقارنة"، بحث منشور في حولية كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، المجلد ٢، العدد ٣٤، ٢٠١٨، ص ٨٨٠.

(14) Narat Charupat and Peter Miu: Leveraged Exchange-Traded Funds A Comprehensive Guide to Structure, Pricing, and Performance, First published 2016 by PALGRAVE MACMILLAN, Printed in the New York United States of America, P28.

(15) 577 F. Supp. 1466 (1984) Civ. A. No. 80-669-B. United States District Court, M.D. Louisiana. January 11, 1984.

(16) Charles P. Jones: Investments: analysis and management, TWELFTH EDITION, Printed by John Wiley & Sons, Inc, United States of America, 2013, p125.

وفي ذات السياق يمكن تعريف التداول بالهامش بأنه: هو سداد جزء من ثمن الأوراق المالية عند الشراء وتأجيل سداد باقي الثمن، على أن تقوم المؤسسة المالية بتأمين الأموال اللازمة لتسوية عملية الشراء في المواعيد المقررة مقابل حصولها من المستثمر على تكلفة التمويل أو فائدة محددة.

المبحث الأول أحكام التداول بالهامش

تمهيد وتقسيم:

وضعت الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية قواعد نظام التداول بالهامش والأحكام الخاصة بالأوراق المالية محل الشراء الهامشي والأحكام الخاصة بالمستثمر والأحكام الخاصة بالمؤسسة المالية التي تقدم خدمة التداول الهامشي.

كما وضع مجلس أسواق رأس المال التركي cmb قواعد التداول الهامشي التي تحفظ حقوق أطراف العملية، مع استمرار حظر المؤسسة المالية التي تتوسط في بيع أدوات سوق رأس المال المسجلة لديه من خلال العروض العامة إجراء معاملات ائتمانية بخصوص هذه الأوراق المالية خلال الطرح العام⁽¹⁷⁾.

وبناءً على ذلك يتم دراسة أحكام التداول بالهامش وفق المطالب الثلاثة التالية:

المطلب الأول: الأحكام الخاصة بالأوراق المالية.

المطلب الثاني: الأحكام الخاصة بالمستثمر.

المطلب الثالث: الأحكام الخاصة بالمؤسسة المالية.

المطلب الأول

الأحكام الخاصة بالأوراق المالية

ليست كل الأسهم قابلة لأن تكون محلاً للتداول بالهامش، فقد وضع القانون المقارن مجموعة من الشروط يجب توفرها في الأسهم ضمن نظام المتاجرة بالهامش، وبموجب ذلك فإن سلطات البورصة ومن حين لآخر تقوم بنشر قائمة بالأوراق المالية المسموح تداولها بالهامش، وذلك بهدف الحد من تداول الأوراق المالية التي تكون عرضة للتلاعب بأسعارها، لأنه كلما كان سوق ورقة مالية ما نشطاً كلما إبتعد عنها خطر إستغلالها من قبل المضاربين الذين يسعون إلى إحداث فرق كبير بين السعر الحقيقي

⁽¹⁷⁾ 07/14/2003 tarih ve 25168 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Teminat Alım, Açığa Satış, Borç Verme ve Borç Verme İşlemlerine İlişkin Seri: V, No:65 Yönetmeliğin 15 maddesi.

للسهم وسعره السوقي، وفي هذا الصدد حددت كل دولة شروطاً لتداول ورقة مالية بما يتناسب مع عمق وطبيعة البورصة لديها^(١٨).

حيث قصر المشرع المصري إجراء عمليات التداول بالهامش على الأوراق المالية التي تضعها إدارة البورصة وتعتمدها الهيئة العامة للرقابة المالية^(١٩).

وبناءً على ذلك أقرت البورصة المصرية بتاريخ ٢٦/١/٢٠٢١ قوائم أسهم التداول الهامشي، بناءً على اعتماد الهيئة العامة للرقابة المالية لمعايير الأوراق المالية المسموح تداولها بالهامش، وقرارات رئيس مجلس إدارة البورصة المصرية أرقام ٨١٦ لسنة ٢٠٢٠ و ٦٢٠ لسنة ٢٠٢٠ و ٦٢٢ لسنة ٢٠٢٠ و ٦٢٣ لسنة ٢٠٢٠، وذلك على النحو التالي: **القائمة الأولى (أ):** تتكون من عدد ١٢٩ ورقة مالية وهي القائمة التي يتم قبولها كضمان حتى نسبة ١٢٢% من قيمتها السوقية وتكون السوق النشط وفقاً للمعايير التالية:

- ١- ألا يقل رأس المال السوقي لأسهم حرة التداول عن ٠.٠٠٠٠٢ من مجموع رأس المال السوقي لأسهم حرة التداول خلال فترة الدراسة.
- ٢- ألا يقل عدد أيام التداول على السهم عن نسبة ٩٥% من إجمالي عدد أيام التداول الفعلية في السوق خلال فترة الدراسة.
- ٣- ألا يقل المتوسط اليومي لعدد شركات التداول المتعاملة على السهم عن نسبة ١٠% من المتوسط اليومي لعدد شركات التداول المتعاملة في السوق خلال فترة الدراسة.
- ٤- ألا يقل المتوسط اليومي لعدد المتعاملين على السهم عن نسبة ٠.٣% متعامل يومياً من المتوسط اليومي لعدد العملاء المتعاملين في السوق خلال فترة الدراسة.
- ٥- ألا يقل معدل الدوران لأسهم حرة التداول عن ٢٠% خلال فترة الدراسة، أو ألا يقل متوسط قيمة تداول السهم اليومي عن ٠.٠٠٠١ من المتوسط اليومي لتداول إجمالي الأسهم.

(١٨) د. موفق خالد إبراهيم: الجوانب القانونية للمتاجرة بالهامش في الأسواق المالية دراسة تحليلية مقارنة، مرجع سابق ص ٤٢.

(١٩) المادة ٢٩٢ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، المعدلة بقرار رئيس مجلس الوزراء رقم ٢٤٧٩ لسنة ٢٠١٨، والمنشور في الجريدة الرسمية العدد رقم ٤٧ تابع (ب) تاريخ ٢٢/١١/٢٠١٨.

القائمة الثانية (ب): تتكون من عدد ٣٨ ورقة مالية وهي القائمة التي يتم قبولها كضمان حتى نسبة ٨٠% من قيمتها السوقية وتكون السوق متوسط النشاط وفقاً للمعايير التالية:

- ١- ألا يقل رأس المال السوقي لأسهم حرة التداول عن ٥.٠٠٠.٠٠٥ من مجموع رأس المال السوقي لأسهم حرة التداول خلال فترة الدراسة.
 - ٢- ألا يقل عدد أيام التداول على السهم عن نسبة ٧٥% من إجمالي عدد أيام التداول الفعلية في السوق خلال فترة الدراسة.
 - ٣- ألا يقل المتوسط اليومي لعدد شركات التداول المتعاملة على السهم عن نسبة ٠.١% من المتوسط اليومي لعدد شركات التداول المتعاملة في السوق خلال فترة الدراسة.
 - ٤- ألا يقل المتوسط اليومي لعدد المتعاملين على السهم عن نسبة ١٠% متعامل يومياً من المتوسط اليومي لعدد العملاء المتعاملين في السوق خلال فترة الدراسة.
 - ٥- ألا يقل معدل الدوران لأسهم حرة التداول عن ١٠% خلال فترة الدراسة، أو ألا يقل متوسط قيمة تداول السهم اليومي عن ٥.٠٠٠.٠٠٥ من المتوسط اليومي لتداول إجمالي الأسهم، وتضاف وثائق صناديق المؤشرات المتداولة إلى القائمة.
- ويحق لإدارة البورصة في أي وقت استبعاد الأوراق المالية التي تتوافر بها إحدى الحالات التالية: (١) صدور قرارات من لجنة القيد بالبورصة ضد الشركة المصدرة نتيجة مخالفات إفصاح من جانب الشركة المصدرة آخر ستة أشهر وعلى الأخص الإفصاحات المرتبطة بالقوائم المالية، ٢. رصد مخالفات للتداول كمشاركة أياً من مسؤولي الشركة المصدرة أو أشخاص مرتبطة بهم في تلك المخالفات خلال آخر ستة أشهر، ٣. تحريك دعاوى جنائية من الهيئة العامة للرقابة المالية ضد أياً من مسؤولي تلك الشركات تتعلق بالتلاعب على أوراقها المالية، ٤. عدم التزام الشركة المقيد أوراقها المالية بسوق الشركات الصغيرة والمتوسطة خلال المهلة التي تحددها البورصة بتعيين راعي رسمي طوال فترة قيدها بالبورصة).
- ويتم إدراج أسهم الطروحات الجديدة ضمن القوائم (أ) و(ب) اعتباراً من أول جلسة تداول لها عقب تنفيذ الطرح متى استوفت معايير كمية تقارن مع مناظرة لمعايير تحديد القوائم (أ) و(ب) عن فترة ستة أشهر سابقة لتاريخ تنفيذ الطرح على النحو التالي:
- أن يكون رأس المال السوقي لأسهم حرة التداول المطروحة يقع ضمن نطاق أعلى ٣٠% من الترتيب التنازلي للأوراق المالية المدرجة في القائمة المرشح الأنضمام إليها.

وأن يكون عدد شركات التداول المشاركة في جانب الطلب في عملية الطرح العام يقع ضمن نطاق أعلى ٣٠% من الترتيب التنازلي لأعداد شركات التداول التي تم التداول من خلالها على الأوراق المالية المدرجة في القائمة المرشح للإنضمام إليها. وأن يكون عدد المساهمين المشاركين في الطرح لا يقل عن ثلاثة أضعاف الحد الأدنى الواجب توافره ضمن شروط القيد.

كما يمكن إدراج أسهم الطروحات الجديدة التي تتم خلال ثلاثة أشهر الأولى من فترة المراجعة الدورية متى استوفت المعايير المعتمدة حسب قوائم الأنشطة المتخصصة بناءً على دراسة أول عشرين جلسة تداول فعلي تالية لأول جلسة بدء التداول، وذلك حال عدم استيفاء شروط إدراج أسهم الطروحات الجديدة أعلاه.

أما الأوراق المالية التي انتقلت بين القائمة (أ) والقائمة (ب) يسمح بالتعامل عليها بالهامش وفق النسب المنظمة لشراء الأوراق المالية بالهامش والنسب المعمول بها بشأن الضمانات مع منح مهلة شهرين للتوافق مع نسبة الشراء بالهامش المقررة لكل قائمة.

أما المشرع التركي: فقد بين أن أدوات سوق رأس المال التي تخضع لمعاملات التداول بالهامش يتم تقسيمها إلى مجموعة واحدة أو أكثر من خلال مراعاة الشروط مثل رسمة السوق والسيولة وعدد الأسهم المتداولة ووتيرة المعاملات التي يتم إخطارها للمجلس cmb ويتم إعلانها من قبل بورصة إسطنبول بعد موافقة المجلس cmb عليها، وإذا رأى المجلس cmb ضرورة لذلك، فيجوز له أن يطلب من بورصة إسطنبول استبعاد بعض أدوات سوق رأس المال من القوائم، وعند إجراء تعديل في القوائم، تُدرج أدوات سوق رأس المال المستبعدة من القوائم في قوائم مؤقتة من قبل البورصة المعنية حتى فترة التعديل التالية لإجراء عمليات التصفية بشرط ألا تتجاوز ثلاثة أشهر.

وقد يستمر الائتمان الممنوح لأداة سوق رأس المال المستبعدة من القائمة بشرط أن يتم تبادل السندات المأخوذة من القائمة بأداة أخرى في سوق رأس المال مدرجة في القائمة بناءً على اقتراح المستثمر وموافقة المؤسسة المالية، وبناءً على ذلك أصدر المجلس cmb جدولاً موحداً للتدابير المتعلقة بالتداول الهامشي يقوم على مبدأ الاستبعاد، بحيث يسمح بمزاولة التداول بالهامش على كافة الأوراق المالية المدرجة في بورصة إسطنبول، باستثناء فئة الأوراق المالية المستبعدة وذلك وفق الجدول التالي:

NO	TICKER (A □ Z)	REASON	THE ROHIBITION OF MARGIN TRADING & SHORT SELLING		TEMPORARY LIST (2)	
			BEGINNING DATE Before the beginning of the trading session	TERMINATION DATE After the end of the trading session	DATE OF INCLUSION Before the beginning of the trading session	DATE OF EXCLUSION After the end of the trading session
1	FENER.E	VBMS(3)	26/05/2021	09/06/2021	----(4)	----(4)
2	CANTE.E	BIST Decision(1)	02/06/2021	01/07/2021	----(4)	----(4)

١- وفق هذا الجدول تخضع الأوراق المالية المستبعدة من التداول بالهامش بسبب قرار المجلس CMB أو قرار بورصة إسطنبول BIST أو تغيير قطاع السوق للوائح القائمة المؤقتة حتى نهاية الثلاثة أشهر الفترة التي تلي تاريخ حظر التداول بالهامش.

٢- ووفقاً لـ VBMS نظام المقاييس القائمة على التقلبات Volatility Based Measures System^(٢٠)، في الحالات التي يتم فيها استيفاء شروط محددة مسبقاً،

^(٢٠) أدخلت بورصة اسطنبول نظام المقاييس القائمة على التقلبات Volatility Based Measures System (VBMS) ويهدف هذا النظام إلى تحديد إعلان بورصة اسطنبول بشأن نظام المقاييس القائمة على التقلبات فيما يتعلق بالأسهم المتداولة في البورصة، ففي ٢٢/٩/٢٠١٧، أعلنت بورصة اسطنبول عبر منصة الإفصاح العام (KAP) أنه تم تطوير نظام إجراءات جديد فيما يتعلق بالأسهم شديدة التقلب المتداولة في البورصة والتي ستدخل حيز التنفيذ في ٢٥/٩/٢٠١٧، والغرض الرئيسي من هذا النظام هو ضمان تنفيذ معاملات الأسهم في جو سوق عادل وموثوق، وحماية المستثمرين من المخاطر الناشئة عن التقلب الشديد في الأسهم المتداولة في البورصة، ومن أجل تجنب مثل هذه المخاطر، أعلنت بورصة اسطنبول الإجراء الأول باسم "حظر البيع على المكشوف والتداول بالهامش" والذي سيتم تطبيقه على الأسهم المتقلبة المعنية لمدة ١٥ يوماً، وحيث أنه إذا استمر هذا التقلب في

يتم تطبيق المقياس الأول "حظر التداول الهامشي" على السهم ذي الصلة لمدة ١٥ يومًا، وإذا استمر التقلب في السهم الذي تم تطبيق الإجراء الأول عليه، فسيتم تطبيق المقياس الثاني "للتسوية الإجمالية" لمدة ١٥ يومًا، وفي حالة استمرار التقلبات يتم تطبيق مقياس ثالث لتغيير طريقة تداول الأسهم من التداول المستمر إلى طريقة السعر الفردي (مزداد تحت الطلب) لمدة ١٥ يومًا، ونظرًا لأنه في الحالات التي يتم فيها تطبيق الإجراء الثاني و/ أو الثالث، سيتم تمديد الإجراء الأول "التداول بالهامش" حتى تاريخ انتهاء الإجراءين الآخرين، يمكن إطالة وجود السهم ذي الصلة في هذه القائمة لمدة تصل إلى ٤٥ يومًا.

٣- وفق قرار المجلس CMB وقرار بورصة إسطنبول BIST ونظام المقاييس VBMS، وفي الإطار الزمني للحظر من التداول بالهامش، لا يمكن أن تخضع الأسهم المحظورة من التداول بالهامش، للتداول بالهامش جديد ولكن يمكن أن يتم الاحتفاظ بتلك الأسهم لمدة ٣ أشهر كحد أقصى إذا طلبت الأطراف ذلك.

ومن الواضح: أن الأسهم القابلة للتداول بنظام الهامش في تركيا أوسع من الأسهم القابلة للتداول بنظام الهامش في مصر، ويعز ذلك لسببين رئيسيين:

السهم بعد انتهاء فترة ١٥ يومًا، فإن "التسوية الإجمالية" هي الإجراء الثاني الذي يتم تطبيقه لمدة ١٥ يومًا أخرى، وينص الإعلان بوضوح على أنه في الحالات التي يتم فيها تطبيق الإجراء الثاني، فإن الإجراء الأول "حظر البيع على المكشوف والتداول بالهامش" سيكون ساري المفعول حتى تاريخ توقف الإجراء الثاني عن العمل، وتجدر إلى أنه بمجرد أن تقرر بورصة إسطنبول تطبيق تلك التدابير على الأسهم المعنية، سيتم الكشف عن المعلومات المتعلقة بالسهم وتاريخ ومدة سريان كل تدبير من قبل بورصة إسطنبول عبر منصة الإفصاح العام (KAP) في نفس اليوم بعد إغلاق السوق.

See: WILLIAM SCHWERT: Why Does Stock Market Volatility Change Over Time?, THE JOURNAL OF FINANCE , VOL. XLIV, NO. 5, DECEMBER 1989.

1- JEFF FLEMING, BARBARA OSTDIK, ROBERT E. WHALEY: PREDICTING STOCK MARKET VOLATILITY: A NEW MEASURE The Journal of Futures Markets, Vol. 15, No. 3, 265-302 (1995) © 1995 by John Wiley & Sons, Inc.

2- William Schwert: Stock Volatility during the Recent Financial Crisis, European Financial Management, Vol. 17, No. 5, 2011, 789-805.

3- Debesh Bhowmik: STOCK MARKET VOLATILITY: AN EVALUATION, International Journal of Scientific and Research Publications, Volume 3, Issue 10, October 2013.

١- أن السوق التركي أكثر عمقاً من السوق المصري، وبالتالي فإن اختيار الأسهم القابلة للتداول بنظام الهامش يستدعي أن يكون الاختيار من بين الأسهم النشطة لحماية السوق من تقلبات الأسعار حيث أن تلك الأسهم أقل عرضة للتأثير في أسعارها نظراً لكبر حجم تداولها في السوق.

٢- إن المستثمر التركي ذو خلفية إستثمارية أعمق من المستثمر المصري، لأن التداول بالهامش معمولاً به في تركيا منذ عشرات السنين.

المطلب الثاني

الأحكام الخاصة بالمستثمر

وفق المشرع المصري على المستثمر تقديم المعلومات التي تطلبها المؤسسة المالية قبل التعاقد وتحديثها دورياً، وإطلاعها على الأوراق المالية التي يملكها للوقوف على ملاءته المالية، ويفوضها في إدارة حسابات الأوراق المالية المشتراة بالهامش والمقدمة منه كضمان، ويمتنع عن التصرف بهما بدون موافقة المؤسسة المالية أو قبل سداد باقي الثمن ومستحقاتها، وأن يسدد المصروفات والعمولات ومقابل تكلفة التمويل المستحقة للمؤسسة المالية، كذلك عليه أن يسدد نقداً ما لا يقل عن ٥٠% من ثمن الأوراق المالية المشتراة لحسابه ولا تقل هذه النسبة عن ٢٠% بالنسبة للسندات الحكومية، أو يضع تحت تصرفهما أحد الضمانات التالية:

أ- خطابات ضمان مصرفية غير مشروطة صادرة لصالح المؤسسة المالية من أحد البنوك أو فروع البنوك الأجنبية الخاضعة لإشراف البنك المركزي المصري.
ب- ودائع لدى أحد البنوك أو فروع البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي المصري، بشرط أن يتم تجميدها لدى البنك لصالح المؤسسة المالية مع جواز تسيلها عند الطلب دون اشتراط موافقة المستثمر، وتقييمها بنسبة ٩٠% من أصل مبلغ الوديعة. ويجوز أن يضع المستثمر تحت تصرف المؤسسة المالية الأوراق المالية التالية كضمان على ألا تقل قيمتها السوقية في تاريخ تقديمها عن ١٠٠% من ثمن الأوراق المالية المشتراة لحسابه:

١- سندات حكومية مصرية بشرط رهنها لصالح المؤسسة المالية، على أن يتم تقييمها بنسبة ١٠٠% من قيمتها السوقية.

٢- الأوراق المالية التي تتوفر فيها المعايير التي تضعها البورصة وتعتمدها الهيئة وتقبلها المؤسسة المالية كضمان على أن يتم تقييمها بنسبة ١٠٠% من قيمتها السوقية.

٣- الأوراق المالية المقبولة لدى المؤسسة المالية كضمان^(٢١).

كما أجاز المشرع التركي للمؤسسة المالية أن تطلب من المستثمرين تقديم ضمانات لمعاملات أدوات سوق رأس المال الائتماني "التداول بالهامش"، وتتم مراقبة نقدية المستثمرين وأدوات أسواق رأس المال التي تحتفظ بها المؤسسة المالية تحت أي ظرف من الظروف بشكل منفصل عن أصولها على أساس كل عميل على حدة، ودون موافقة كتابية صريحة من المستثمرين يتمتع على المؤسسة المالية استخدام الأصول المذكورة بطريقة تقيدها نفسها أو أطراف ثالثة، إلا لغرض الإيداع، وفي كلا الأحوال يحدد المجلس cmb المبادئ المتعلقة بالاحتفاظ بالضمانات، على أن تخضع الأوراق المالية التي يمكن قبولها كضمان للتقييم المستمر، بما في ذلك الليرة التركية والعملة الأجنبية التي يتم الإعلان عن أسعار الصرف اليومية لها من قبل البنك المركزي التركي، وأدوات الدين العام المقبولة للتداول بالهامش، وأسهم المشاركة في الصناديق وأدوات دين القطاع الخاص شريطة أن يتم تداولها في البورصة، والأوراق المالية المدعومة بالأصول، والرهن العقاري والأوراق المالية المدعومة بالأصول، وشهادات الإيجار "الصكوك"، والذهب والمعادن الثمينة الأخرى وفقاً للمعايير التي يحددها وكيل وزارة الخزانة وأدوات سوق رأس المال الأخرى التي يراها المجلس cmb مناسبة، كما أعطى المشرع التركي للمؤسسات المالية الحق في قبول كل أو نسبة معينة من القيمة الحالية للأوراق المالية المقدمة من العملاء كضمان للمعاملات، على أن تلتزم بتنوع ضماناتها من خلال مراعاة مستوى المخاطرة للعملاء وحجم المركز الذي يتم اتخاذه، ووضع حدود التركيز من أجل ضمان التنوع في إنشاء الضمانات، التي يتم تحديدها من المصدرين أو الضامنين للأدوات المالية الخاضعة للضمانات والأدوات المالية التي يمكن قبولها كضمان، كذلك أعطى المشرع التركي للمستثمر الحق في تبديل الأوراق المالية المقدمة كضمان مع أوراق مالية أخرى^(٢٢)، وأوجب عليه إيداع ٥٠٪ على الأقل من الهامش

(٢١) المادة ٢٩٤ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، المعدلة بقرار رئيس مجلس الوزراء رقم ٢٤٧٩ لسنة ٢٠١٨، والمنشور في الجريدة الرسمية العدد رقم ٤٥ تابع (ب) تاريخ ٢٠١٤/٢/٢٥، والمادة ٥ من قرار رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٦٧ تاريخ ٢٠١٤/٤/٢٧ بشأن تنظيم مزاوله شركات التداول وأمين الحفظ لعمليات شراء الأوراق المالية بالهامش.
(22) 11/07/2013 tarih ve 28704 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan (III-37.1) sayılı yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlere ilişkin esaslara ilişkin tebliğin 34 maddesi.

الأولي في المعاملات المتعلقة بتداول الهامش، وأجاز أن يتم ذلك إما نقداً أو بواسطة أوراق مالية تعادل قيمتها الحالية للأوراق المالية المراد شراؤها بواسطة الائتمان، على أن تكون نسبة هامش الصيانة بحد أدنى ٣٥٪ في سياق تداول الهامش في أدوات سوق رأس المال^(٢٣).

كما أجاز المشرع التركي للمستثمر التمتع بالحقوق الناشئة عن أدوات سوق رأس المال المشتراة بالهامش وكذلك المودعة كضمان، كإيرادات الفوائد والأرباح، ويتم تحصيل هذه الإيرادات واستلام حقوق ومكافأة الأسهم وممارسة حق التصويت من قبل المؤسسة المالية نيابة عن المستثمر^(٢٤).

المطلب الثالث

الأحكام الخاصة بالمؤسسة المالية

اشترط المشرع المصري على المؤسسات المالية التي تمارس التداول بالهامش ألا يقل صافي حقوق المساهمين فيها عن خمسة ملايين جنيه مصري، وفقاً لآخر قوائم مالية سنوية معتمدة أو قوائم مالية دورية تالية لها وسابقة لطلب الحصول على موافقة الهيئة، وألا يقل المبلغ المخصص من قبل أمين الحفظ للتداول بالهامش إذا كان بنكاً عن خمسة ملايين جنيه^(٢٥).

⁽²³⁾ bkz: 6 /12/ 2012 tarihli ve 6362 sayılı Türk Sermaye Piyasası Kanunu'nun 46 maddesi.

⁽²⁴⁾ 07/14/2003 tarih ve 25168 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Teminat Alım, Açığa Satış, Borç Verme ve Borç Verme İşlemlerine İlişkin Seri: V, No:65 Yönetmeliğin 17 maddesi.

⁽²⁵⁾ انظر: المادة ١ من قرار رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٦٧ تاريخ ٢٧/٤/٢٠١٤ بشأن تنظيم مزاولة شركات التداول وأمين الحفظ لعمليات شراء الأوراق المالية بالهامش، والمادة ٢٩٠ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، المستبدلة بقرار وزير الاستثمار رقم ٢٢ لسنة ٢٠١٤ الوقائع المصرية العدد ٤٥ تابع (أ) في ٢٥ فبراير سنة ٢٠١٤.

كذلك ألزم المشرع المصري شركات التداول وأمناء الحفظ الراغبين في الحصول على موافقة لمزاولة عمليات شراء الأوراق المالية بالهامش تقديم طلب إلى الهيئة العامة للرقابة المالية بالموافقة على مزاولة هذه العمليات مرفقاً به ما يلي:

١- بيان بصافي رأس المال السائل للشركة وإجمالي التزاماتها في آخر يوم عمل من الشهر السابق على تاريخ الطلب وفقاً للنموذج الذي تحدده معايير الملاءة المالية الصادرة عن الهيئة للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وموقعاً من المدير المالي والعضو المنتدب للشركة ومرفقاً به تقرير مراقب

وفي هذا الصدد ألزم المشرع التركي المؤسسات المالية التي تقدم خدمة التداول بالهامش^(٢٦) أن توفر آليات الرقابة والشروط التقنية والفنية والمهنية اللازمة لممارسة هذا النشاط، وأن يتم تشكيل لجنة ائتمان (للتداول بالهامش) في تلك المؤسسات المالية تتألف من المدير العام أو نائبه ومديري المكاتب ذات الصلة ويرأسها عضو مجلس إدارة، ويتم تحديد واجبات وصلاحيات لجنة الائتمان في إجراءات الرقابة الداخلية للمؤسسات المالية

الحسابات عن مراجعة هذا النموذج، ٢- آخر قوائم مالية سنوية معتمدة، أو قوائم مالية دورية تالية لها مرفقاً بها تقرير مراقب الحسابات عن مراجعة أو فحص هذه القوائم المالية، ٣- تعهد بالالتزام بزيادة قيمة التأمين المودع من الشركة لدى الهيئة ليتناسب مع مخاطر النشاط وتحدد الهيئة قيمة الزيادة في التأمين وفقاً لحجم العمليات التي تقوم بها الشركة.

٤- تقديم ما يفيد عدم صدور تدابير أو جزاءات إدارية من البورصة المصرية خلال مدة ٦ أشهر سابقة على تقديم الطلب.

٥- بيان بالنظام الفني لمعالجة المعلومات وما يفيد وجود خط ربط الكتروني بين الشركة والهيئة والبورصة وشركة الإيداع والقيود المركزي بما يحقق المتابعة والرقابة ووجود نظام تسجيل هاتفي، ونظام حفظ المستندات، ونظم أسس الرقابة الداخلية والمراجعة المالية، وشهادة من مراقب حسابات الشركة بأن النظام المحاسبي المطبق بها يكفل تحقيق الالتزام بمتطلبات العمليات المطلوب مزاولتها.

٦- بيان باسم المدير المسؤول عن عمليات الشراء بالهامش وخبرته وأسماء العاملين لدى الشركة القائمين على إدارة عملية الشراء بالهامش، ٧- نموذج العقد الذي تبرمه الشركة مع عملائها في شأن عمليات الشراء بالهامش، وفقاً للنموذج الاسترشادي الصادر عن الهيئة في هذا الشأن، ٨- تعهد بالالتزام بفتح حساب لعمليات التداول بالهامش لدى شركة الإيداع والقيود المركزي، وسداد مبلغ خمسة آلاف جنيه مصري للهيئة مقابل فحص الطلب الموافقة، وتصدر الهيئة قرارها في منح الموافقة خلال أسبوعين من تاريخ تقديم الطلب مستوفياً الوثائق المطلوبة، ويجوز لها إلغاؤها مع ما يترتب على ذلك من آثار في الحالات التي تقدرها حفاظاً على استقرار التعاملات وعدم الإضرار بالسوق أو المتعاملين فيه أو بالمتعاملين مع هذه الشركات.

انظر: المواد ٢،٣،١١ من قرار رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٦٧ تاريخ ٢٧/٤/٢٠١٤ بشأن تنظيم مزاوله شركات التداول وأمين الحفظ لعمليات شراء الأوراق المالية بالهامش.

(26) 07/14/2003 tarih ve 25168 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Teminat Alım, Açığa Satış, Borç Verme ve Borç Verme İşlemlerine İlişkin Seri: V, No:65 Yönetmeliğin 4 maddesi.

المذكورة، وتوقع قرارات لجنة الائتمان وتُحفظ بعد إعطاؤها تاريخ ورقم مسلسل وتُسجل لدى الكاتب بالعدل^(٢٧).

أما لجهة تحديد الملاءة المالية لتلك المؤسسات المالية جاء مسلك المشرع التركي مغايراً لمسلك نظيره المصري حيث أسس الملاءة المالية للمؤسسة المالية بناءً على حدود معاملاتها العامة، بحيث يتم احتساب مجموع القروض المقدمة منها في لحظة معينة وقيمة الأسهم المباعة للمستثمرين و/ أو حساباتهم بشكل منفصل لكل نشاط (البيع على المكشوف أو الشراء الهامشي)، بحيث لا يمكن أن يتجاوز ضعف متوسط قيمة الأسهم المحسوبة بنهاية الشهر، الأشهر الثلاثة السابقة، ويمكن تعديل حدود المعاملة التي يقررها المجلس cmb بموافقة البنك المركزي التركي، ويتم خفضها من خلال مراعاة الهيكل المالي و/ أو معاملات المؤسسة المالية أو حظرها من القيام بالمعاملات، وفي هذه الحالة يجب على المجلس cmb إعطاء وقت لها لسحب أو تصفية معاملاتها إلى الحد الجديد، ويمكن للمؤسسة المالية الممنوعة من تقديم مثل هذه الطلبات أن تكون قادرة على إجراء المعاملات المذكورة مرة أخرى بحيث يتم تقييم طلباتها من قبل المجلس cmb، وفي جميع الأحوال تراعى الأحكام الخاصة المتعلقة بتعزيز رأس المال في لوائح المجلس cmb المتعلقة برأس المال وكفاية رأس المال للمؤسسات المالية^(٢٨).

المبحث الثاني

آلية التداول بالهامش

تمهيد وتقسيم:

عند بدء التداول بالهامش سيطلب من المستثمر الالتزام بنسبة مئوية من إجمالي قيمة الصفقة، حيث تستخدم حسابات التداول بالهامش لإنشاء تداول بالرافعة المالية، والرافعة المالية تصف نسبة الأموال المقترضة إلى الهامش، وبشكل عام يتم التداول بالهامش وفق شروط وإجراءات يتم دراستها آنفاً، وينتج عنها جملة من الآثار السلبية والإيجابية لأطراف العملية ككل، وبناءً على ذلك يتم دراسة ما تقدم وفق المطالب الثلاثة التالية:

(27) 07/14/2003 tarih ve 25168 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Teminat Alım, Açığa Satış, Borç Verme ve Borç Verme İşlemlerine İlişkin Seri: V, No:65 Yönetmeliğin 5 maddesi.

(28) 07/14/2003 tarih ve 25168 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Teminat Alım, Açığa Satış, Borç Verme ve Borç Verme İşlemlerine İlişkin Seri: V, No:65 Yönetmeliğin 7 maddesi.

المطلب الأول: شروط التداول بالهامش.

المطلب الثاني: إجراءات التداول بالهامش.

المطلب الثالث: تقييم التداول بالهامش.

المطلب الأول

شروط التداول بالهامش

يتوجب على المستثمر الذي يود التعامل بالهامش أن يبرم اتفاقاً مع إحدى المؤسسات المالية (شركة التداول أو بنك أو أمين حفظ) لسداد جزء من ثمن الأوراق المالية عند الشراء وتأجيل سداد باقي الثمن، على أن تقوم المؤسسة المالية بتدبير الأموال اللازمة لتسوية عملية الشراء في المواعيد المقررة مقابل حصولها من المستثمر على تكلفة التمويل، وذلك وفق الشروط التالية:

أولاً: توقع المؤسسة المالية مع المستثمر عقد تداول بالهامش يتضمن ما يلي:

أ- نوع الأوراق المالية المشتراة باسمه والمصاريف المستحقة عليه، والنسبة الواجب سدادها نقداً أو قبولها كضمانات مالية، وتعهد السداد النقدي أو بتقديم ضمانات إضافية عند زيادة نسبة مديونيته إلى القيمة السوقية للأوراق المالية محل التداول بالهامش عن الحدود القانونية.

ب- إنابة المؤسسة المالية في إدارة حساب المستثمر الهامشي من الأوراق المالية بيعاً وشراءً في حالة إخلاله بالتزاماته، وموافقة على اطلاعها على حساباته من الأوراق المالية لدى أية جهة للوقوف على ملاءته المالية ومدى التزامه بتعهداته.

ج- حق المستثمر باسترداد الضمانات المالية الزائدة إذا انخفضت نسبة مديونيته عن المتفق عليه، أو استخدامها كضمان في عمليات تداول بالهامش أخرى، واستبدال الضمان بأوراق مالية أخرى، مع وجوب حفظ الضمان لدى أمين الحفظ الذي تحدده شركة التداول^(٢٩).

ح- وسائل الاتصال بين المستثمر وشركة التداول لتلقي أوامره وإرسال الإخطارات إليه، وإقرار المستثمر بإمامه بكافة مخاطر الشراء بالهامش وطريقة تسوية المنازعات بينه وبين شركة التداول^(٣٠).

(٢٩) 07/14/2003 tarih ve 25168 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Teminat Alım, Açığa Satış, Borç Verme ve Borç Verme İşlemlerine İlişkin Seri: V, No:65 Yönetmeliğin 19 maddesi.

(٣٠) المادة ٢٩٦ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، المعدلة بقرار رئيس مجلس الوزراء رقم ٢٤٧٩ لسنة ٢٠١٨، والمنشور في الجريدة الرسمية العدد رقم ٤٧ تابع (ب) تاريخ ٢٠١٨/١١/٢٢.

وفي هذا الصدد شدد المشرع التركي: على المؤسسة المالية أن تُضمن الاتفاقية الإطارية للتداول بالهامش البنود التي يحددها المجلس cmb وألا تتضمن أحكاماً تتعارض مع تشريعات سوق رأس المال أو أحكاماً استثنائية لصالحها والتي قد تلحق ضرراً جسيماً به⁽³¹⁾.

ثانياً- وفق المشرع المصري تلتزم المؤسسة المالية بممارسة التداول بالهامش على الأوراق المالية الجائز التعامل عليها بالهامش، وألا تزيد نسبة التمويل المقدم للمستثمر الواحد عن ١٥% من الأموال المخصصة للتداول بالهامش وتصل إلى ٢٠% إذا وجدت معه مجموعة مرتبطة به.

كما تمتنع المؤسسة المالية عن قبول طلبات الشراء بالهامش إذا انخفضت صافي حقوق المساهمين فيها عن خمسة ملايين جنيه، أو إذا انخفض صافي رأس مالها السائل عن الحد المشار إليه بمعايير الملاعة المالية الصادرة عن الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية، أو إذا استهلك كامل المبلغ المخصص للتداول بالهامش.

وقد خالف المشرع التركي نظيره المصري فأوجب ألا يتجاوز مبلغ الائتمان المقدم للمستثمر من قبل المؤسسات المالية ١٠% من متوسط رأس مال الأسهم، بشرط أن يتم تطبيق هامش الصيانة بنسبة ٥٠% أو أكثر خلال معاملة التداول بالهامش، وجواز زيادة مبلغ الائتمان المقدم للمستثمر من قبل المؤسسة المالية مرتين، ومع ذلك تعفى من هذه النسب المؤسسات المالية المنفذة للشروط الخاصة المتعلقة بتعزيز رأس المال الواردة في لوائح المجلس cmb بشأن كفاية رأس مالها، على أن يؤخذ في الاعتبار عند حساب هذه النسب:

أ) المبلغ الإجمالي للائتمان المقدم لمستثمر وزوجته وأولاده، في الشركات التي يشترك فيها بمسؤولية غير محدودة أو يشغل وظيفة رئيس أو عضو مجلس الإدارة أو المدير العام أو نائبه.

ب) الشركات التي يشارك فيها هؤلاء الأشخاص أو أي شخص قانوني آخر تملك ٢٥% أو أكثر من رأس المال.

(31) 07/14/2003 tarih ve 25168 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Teminat Alım, Açığa Satış, Borç Verme ve Borç Verme İşlemlerine İlişkin Seri: V, No:65 Yönetmeliğin 10 ve 11 maddeleri.

ج) الأشخاص الذين يعملون معاً في شراء وبيع الأوراق المالية بسبب علاقة العمل، وتعتبر العلاقة التعاقدية ممتدة لعميل واحد^(٣٢).
ووفقاً للقانون التركي يتم احتساب مبلغ الهامش عن طريق خصم الائتمان الممدد والفائدة المستحقة يومياً من سعر شراء الأوراق المالية والعمولات في يوم شراء الأوراق المالية^(٣٣).

مع التأكيد على المستثمرين على إيداع ٥٠٪ على الأقل من الهامش المبدئي (يمكن إيداع النقد أو الأوراق المالية) وأن تكون نسبة هامش الصيانة بحد أدنى ٣٥٪. وفي كلا الأحوال يجوز للمجلس cmb تحديد نسب الهامش المختلفة لقوائم مختلفة ويعلم هذه النسب في النشرة الأسبوعية الصادرة عنه^(٣٤).

ووفقاً للمشرع المصري يتوجب على المؤسسة المالية إخطار الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية بقائمة الأوراق المالية المقبولة لديهما كضمان وفقاً للمعايير المعتمدة منهما ويصدر بتحديد هذه الأوراق ونسبة الضمان لكل منها بقرار مجلس إدارة الشركة أو العضو المنتدب في حالة كان أمين الحفظ بنكاً، ويتم الإعلان عن الأوراق المالية ونسبة الضمان لكل منها في مقرهما الرئيسي وجميع فروعها وعلى موقعهما الإلكتروني، على أن تخطر الهيئة والبورصة المصرية بكافة القرارات المتعلقة بالأوراق المالية التي تتعامل عليها بهذه الآلية^(٣٥).

ووفق المشرع التركي تستخدم أدوات سوق رأس المال المودعة كضمان حصري للائتمان الذي تقدمه المؤسسة المالية للمستثمر، ولا يحق لها بيعه لمستثمر أو مؤسسة

⁽³²⁾ 07/14/2003 tarih ve 25168 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Teminat Alım, Açığa Satış, Borç Verme ve Borç Verme İşlemlerine İlişkin Seri: V, No:65 Yönetmeliğin 8 maddesi.

⁽³³⁾ **Bkz:** 07/14/2003 tarih ve 25168 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Teminat Alım, Açığa Satış, Borç Verme ve Borç Verme İşlemlerine İlişkin Seri: V, No:65 Yönetmeliğin ١٣ maddesi.

⁽³⁴⁾ 07/14/2003 tarih ve 25168 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Teminat Alım, Açığa Satış, Borç Verme ve Borç Verme İşlemlerine İlişkin Seri: V, No:65 Yönetmeliğin 17 maddesi.

⁽³⁵⁾ انظر: المادتين ٦،٧ من قرار رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٦٧ تاريخ ٢٧/٤/٢٠١٤ بشأن تنظيم مزاولة شركات التداول وأمين الحفظ لعمليات شراء الأوراق المالية بالهامش.

أخرى أولاً تقديمه كضمان أو إقراضه، مع ملاحظة الأحكام المتعلقة بإنهاء الائتمان وإعادة السداد الواردة في عقد التداول بالهامش^(٣٦).

ثالثاً- وفقاً للتشريع المقارن تقيم المؤسسة المالية، الأوراق المالية محل التداول بالهامش في نهاية كل يوم عمل وفقاً لقيمتها السوقية، وإذا تبين نتيجة لانخفاض قيمتها السوقية أن مديونية المستثمر تجاوزت ٦٠% من قيمتها السوقية بسعر الإقفال المعن من البورصة، تخطره لتخفيض هذه النسبة سواءً بالسداد النقدي أو بتقديم ضمانات، كما تتخذ ذات الإجراء إذا بلغت النسبة ٨٥% بالنسبة للسندات الحكومية، حيث يقوم المستثمر بتخفيض نسبة مديونته إما بالسداد النقدي أو بتقديم إحدى الضمانات الآتية:

- ١- خطابات ضمان مصرفية غير مشروطة لصالح المؤسسة المالية صادرة من أحد البنوك أو فروع البنوك الأجنبية الخاضعة لإشراف البنك المركزي المصري.
 - ٢- ودائع لدى أحد البنوك أو فروع البنوك الخاضعة لإشراف البنك المركزي المصري، شرط تجميدها لدى البنك لصالح المؤسسة المالية والسماح بتسييلها عند طلبها بدون موافقة المستثمر وأن تقيم بنسبة ٩٠% من أصل مبلغ الوديعة.
 - ٣- سندات حكومية مصرية ترهن لصالح المؤسسة المالية وتقيم بنسبة ١٠٠% من قيمتها السوقية، وكذلك الأوراق المالية الأخرى المقبولة كضمان.
- وفي جميع الأحوال تقوم المؤسسة المالية: ببيع الأوراق المالية المشتراة بالهامش وتسييل ضماناتها لتبلغ نسبة مديونية المستثمر ٥٠% من القيمة السوقية للأسهم و ٨٠% بالنسبة للسندات الحكومية وذلك في الحالات التالية:**
- أ- إذا لم يقم المستثمر بتخفيض نسبة مديونته عن النسب المذكورة آنفاً بعد مرور يومي عمل على إخطاره، أو يمتنع عن تقديم ضمانات إضافية.
 - ب- إذا بلغت نسبة مديونته ٧٠% من القيمة السوقية للأسهم أو ٩٠% من القيمة السوقية للسندات الحكومية، مالم يتضمن عقد التداول بالهامش نسباً أقل لتسييل الضمانات المالية، بعد مضي يومي عمل على إخطاره^(٣٧).

(36) 07/14/2003 tarih ve 25168 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Teminat Alım, Açığa Satış, Borç Verme ve Borç Verme İşlemlerine İlişkin Seri: V, No:65 Yönetmeliğin 9 ve 21 maddeleri.

(37) المادة ٢٩٥ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، المستبدلة بقرار وزير الاستثمار رقم ٢٢ لسنة ٢٠١٤، والمنشور في الوقائع المصرية العدد رقم ٤٥ تابع (أ) تاريخ

وفي هذا الصدد نص القانون التركي على أنه: إذا لم يتم تدارك النقص بالهامش خلال يومي عمل، فإن المؤسسة المالية مخولة ببيع أدوات سوق رأس المال المشتراة بالهامش و/ أو منحها كأسهم عادية وإغلاق حساب الهامش بدون توجيه إخطار آخر، ولا يتم تنفيذ أي أوامر شراء للمستثمرين الذين أرسل إليهم طلب لسد نقص الهامش خلال الفترة من يوم الإخطار إلى إتمام الهامش الصيانة، وفي جميع الأحوال يصبح الائتمان مستحقاً في الشروط التالية:

- أ- إذا لم يدفع المستثمر دينه على الرغم من طلب المؤسسة المالية سد نقص الهامش.
 ب- عند انتهاء مدة الائتمان المحددة بموجب اتفاقية التداول بالهامش.
 ج- يمكن تغطية الائتمان المستحق من خلال بيع الأوراق المالية المودعة كضمان في حالة إدراج هذا الشرط في العقد، أو إيداعه في حساب المؤسسة المالية^(٣٨).
- رابعاً:** وفقاً لأحكام القانون المصري على المؤسسة المالية بذل عناية الرجل الحريص والتحقق من قدرة المستثمر على الوفاء بالتزامات التداول بالهامش في ضوء أهدافه الاستثمارية ومصادر تمويله، وتقييم حالته المالية سنوياً، وإطلاع الهيئة والبورصة بشكل إلكتروني على جميع البيانات المتعلقة بتداولاته الهامشية، وإبلاغ شركة الإيداع والقيود المركزي إلكترونياً بعمليات التداول بالهامش في ذات يوم التنفيذ، وكذلك تسليم المستثمر عند إبرام عقد الشراء بالهامش بياناً موضحاً فيه مفهوم التداول بالهامش وإجراءاته وأحكامه و مخاطره، وإمساك دفاتر وحسابات مستقلة لتسجيل عمليات التداول بالهامش، والاحتفاظ في كل وقت بالحد الأدنى لصافي رأس المال وفقاً لمعايير الملاءة المالية الصادرة عن الهيئة، وإخطار الهيئة وشركة الإيداع والقيود المركزي بالمبالغ المخصصة للتداول بالهامش والاحتفاظ بالمستندات المؤيدة لهذه المبالغ^(٣٩).
- وبذات المفهوم أصاب المشرع التركي عند ابتكار طريقة جديدة للتحقق من قدرة المستثمر على الوفاء بالتزاماته المالية الخاصة بمعاملات التداول بالهامش فأوكل هذه المهمة للمؤسسات المالية التي تقوم بإجراء التحقيقات اللازمة وأخذ الرأي الإيجابي للجنة

٢٥/٢/٢٠١٤، والمادة ٨ من قرار رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٦٧ تاريخ ٢٧/٤/٢٠١٤ بشأن تنظيم مزاولة شركات التداول وأمين الحفظ لعمليات شراء الأوراق المالية بالهامش.

(38) 07/14/2003 tarih ve 25168 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Teminat Alım, Açığa Satış, Borç Verme ve Borç Verme İşlemlerine İlişkin Seri: V, No:65 Yönetmeliğin 18 ve 22 maddeleri.

(39) المادة ٤ من قرار رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٦٧ تاريخ ٢٧/٤/٢٠١٤ بشأن تنظيم مزاولة شركات التداول وأمين الحفظ لعمليات شراء الأوراق المالية بالهامش.

الالتزام مع الوثائق التي تتحقق من أن المستثمر لديه الملكية والقدرة على الوفاء بالقدر المالي الذي يغطي صفقة الهامش من خلال أخذ السيولة الخاصة به في الاعتبار في إطار قاعدة "اعرف عميلك" ويتم تحديد الحدود بناءً على قرار مجلس إدارة المؤسسة المالية، الذي يجيز قبول أمر التداول بالهامش دون الحاجة إلى ضمان، شرط ألا يتجاوز فترة الضمان فترة المقاصة ويتم ذلك بناءً شرط مسبق يدرج في عقد التداول بالهامش^(٤٠).

خامساً: تلتزم المؤسسة المالية بإخطار الهيئة والبورصة في أول يوم عمل من كل أسبوع بما يلي:

١- قيمة المبالغ المتاحة للتعامل بالهامش ومصادرها وقيمة عمليات التداول بالهامش التي نفذتها.

٢- إجمالي المبالغ المستحقة على المستثمرين بالتداول الهامشي، وإجمالي القيمة السوقية للضمانات المقدمة منهم، ونسبة المبالغ المستحقة عليهم إلى إجمالي القيمة السوقية للضمانات المالية.

٣- قيمة الأوراق المالية التي تم بيعها وقيمة خطابات الضمان التي تم تسيلها خلال الشهر ومدىونية المستثمرين الذين تم بيع أو تسيل هذه الضمانات لحسابهم، وعلى المؤسسة المالية أن ترفق بالإخطار الشهري إقراراً من العضو المنتدب والمدير المالي للشركة أو المسئول بالبنك بأن كل البيانات المقدمة صحيحة، كما تلتزم المؤسسة المالية بمعايير الملاءة المالية الصادرة عن الهيئة وإرسال تقرير ربع سنوي مرفقاً به تقرير مراجعة من مراقب الحسابات إلى كل من الهيئة والبورصة وذلك خلال ٤٥ يوماً من نهاية كل ربع سنة^(٤١).

المطلب الثاني

إجراءات التداول بالهامش

بعد إبرام عقد الشراء بالهامش وفتح الحساب لدى المؤسسة المالية يقوم المستثمر بشراء أوراق مالية بنظام الشراء بالهامش وفق الشروط الواردة آنفاً ووفقاً للإجراءات التالية:

(40) 07/14/2003 tarih ve 25168 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Teminat Alım, Açığa Satış, Borç Verme ve Borç Verme İşlemlerine İlişkin Seri: V, No:65 Yönetmeliğin 9 maddesi.

(٤١) المادة ٢٩٧ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، المستبدلة بقرار وزير الاستثمار رقم ٢٢ لسنة ٢٠١٤، والمنشور في الوقائع المصرية العدد رقم ٤٥ تابع (أ) تاريخ ٢٠١٤/٢/٢٥.

١- يصدر أمر شراء يتضمن ثمن وكمية ونوع الورقة المالية المطلوب شراءها، مع الإشارة إلى أن الشراء سيتم بالهامش وذلك لتمييز هذه العملية عن عمليات الشراء العادي النقدي.

٢- يسدد المستثمر للمؤسسة المالية قبل تنفيذ العملية بالبورصة مقدم ثمن الأوراق المالية المشتراة (الهامش) بحد أدنى ٥٠% من ثمن الأسهم، و ٢٠% من ثمن السندات الحكومية، إضافة لمصاريف وعمولة الشراء.

٣- بعد إتمام عملية الشراء بالهامش تُوضع الأوراق المالية محل العملية تحت تصرف المؤسسة المالية لضمان قيام المستثمر بسداد باقي ثمنها أو لحين بيعها وخضم مستحقاتها من حصيلة البيع، ويتم ذلك بإنابتها كتابة في إدارة حساب أوراقه المالية المشتراة بالهامش والأوراق المالية المقدمة كضمان لسداد المبالغ المستحقة لها.

مثال واقعي على التداول بالهامش:

يفترض أن مستثمر يرغب في شراء أوراق مالية بمبلغ ١٠٠ ألف جنيه، بنظام الشراء بالهامش، فيتوجب عليه سداد ٥٠% من قيمتها عندها تصبح مديونته للمؤسسة المالية بعد سداد مقدم الثمن (٥٠ ألف جنيه) باقي الثمن البالغ (٥٠ ألف جنيه)، وعندما تقوم المؤسسة المالية بإعادة تقييم الأوراق المالية محل العملية في نهاية كل جلسة تداول وفقاً لقيمتها السوقية بسعر الإقفال المعلن من البورصة، فمن الممكن أن تنخفض قيمتها من ١٠٠ ألف جنيه إلى ٧٠ ألف جنيه ومع بقاء مديونية المستثمر ٥٠ ألف جنيه، ستصبح نسبة مديونته إلى القيمة السوقية الجديدة للأوراق المالية ٧١%، عندها تخطر المؤسسة المالية المستثمر لتخفيض هذه النسبة إلى ٥٠%، ويمكن له القيام بذلك بإحدى الطرق التالية:

١- إيداع مبلغ ١٥ ألف جنيه نقداً، أو تقديم خطاب ضمان مصرفي بمبلغ ١٥ ألف جنيه، أو تقديم سندات حكومية قيمتها الحالية ١٥ ألف جنيه.

٢- تقديم ودائع بنكية بمبلغ ١٦٦٦٧ جنيه (حيث تقيم ب ٩٠% من قيمتها أي بمبلغ ١٥.٠٠٠ جنيه وبالتالي فإن مديونية المستثمر سوف تنخفض من ٥٠ ألف جنيه إلى ٣٥ ألف جنيه مقابل القيمة السوقية المعتمدة للأوراق المالية وهي ٧٠ ألف جنيه، وعليه ستخفض نسبة المديونية مقابل القيمة السوقية المعتمدة للأوراق المالية إلى ٥٠%.

٣- تقديم أوراق مالية أخرى تقبلها المؤسسة المالية كضمان، لا تقل قيمتها السوقية عن ٣٠ ألف جنيه (يتم تقييمها ب ١٠٠% أو ٨٠% وفقاً لقوائم الأسهم المسموح

بمزاولة الأنشطة المتخصصة عليها وقبولها كضمان)، وبالتالي فإن القيمة السوقية المعتمدة للأوراق المالية المقدمة من العميل كضمانات سوف تصبح ١٠٠ ألف جنيه، وعليه ستخفض نسب المديونية مقابل القيمة السوقية المعتمدة للأوراق المالية إلى ٥٠% .

وفي حالة عدم قيام المستثمر بأي مما سبق في الموعد المحدد (بعد مرور يومي عمل من تاريخ إخطار المؤسسة المالية للمستثمر في حالة تجاوز نسبة مديونيته ٦٠%، أو إذا بلغت نسبة مديونية المستثمر ٧٠% من القيمة السوقية المعتمدة للضمانات المقدمة منه) فإن للمؤسسة المالية اتخاذ إجراءات بيع الأوراق المالية وتسييل الضمانات المقدمة من المستثمر ما قيمته ٣٠ ألف جنيه، وعندها سوف تتخفض مديونية المستثمر إلى ٢٠ ألف جنيه، وسوف تصبح القيمة السوقية المعتمدة للأوراق المالية ٤٠ ألف جنيه، وعليه سوف تتخفض نسبة المديونية مقابل القيمة السوقية المعتمدة للأوراق المالية إلى ٥٠% .

المطلب الثالث

تقييم التداول بالهامش

بشكل عام، يستفرد التداول الحصيف الذي لديه تاريخ طويل في المعاملات المالية بالتداول الهامشي، وبالتالي يخرج التداول بالهامش من الخطة الاستثمارية للمستثمر المبتدئ حيث أن تلك العملية تتطلب قدرًا معينًا من تحمل المخاطر، وغالبًا ما تكون رؤية محفظة الأوراق المالية تخسر وتكتسب قيمة بمرور الوقت أمرًا مرهقًا بدرجة كافية، كما أن الاحتمال الكبير للخسارة أثناء انهيار البورصة يجعل الشراء على الهامش محفوفًا بالمخاطر بشكل خاص حتى بالنسبة للمستثمرين الأكثر خبرة، وبناءً على ذلك يمكن سرد مخاطر التداول بالهامش وفق مايلي.

١- احتمال زيادة الخسارة: إذا قرر المستثمر أن يستثمر مبلغاً من المال في شراء الأوراق المالية وليكن ٧٠ ألف جنيه، فيمكنه إما أن يشتري نقداً أوراقاً مالية قيمتها ٧٠ ألف جنيه، أو أن يشتري بالهامش أوراقاً مالية قيمتها ١٤٠ ألف جنيه حيث سيقوم بسداد ٧٠ ألف جنيه كمقدم ثمن، وفي حالة الشراء النقدي إذا انخفضت قيمة الأوراق المالية المشتراة في البورصة لأي سبب كان، وليكن بنسبة ١٠% لتصبح ٦٣ ألف جنيه؛ فمعنى ذلك أنه خسر ٧ آلاف جنيه بنسبة ١٠% من قيمة استثماراته (٧٠ ألف جنيه)، أما في حالة الشراء بالهامش إذا انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المشتراة بنسبة ١٠% ستصبح قيمة الأوراق المالية المشتراة

بالهامش ١٢٦ ألف جنيه وسيلتزم المستثمر بسداد باقي الثمن للشركة وقدره ٧٠ ألف جنيه ويتبقى للمستثمر ٥٦ ألف جنيه وبذلك تصبح قيمة خسارته ١٤ ألف جنيه بنسبة ٢٠% بدلاً من ١٠%.

٢- **البيع الاضطراري للأوراق المالية:** عند زيادة نسبة مديونية المستثمر للمؤسسة المالية عن ٦٠% من القيمة السوقية للأوراق المالية المشتراة بالهامش عليه أن يقوم بالسداد النقدي أو تقديم ضمانات إضافية، فإذا لم يتم بالسداد أو تقديم الضمانات اللازمة خلال يومي عمل من إخطاره وفقاً للآلية المتفق عليها بالعقد المبرم، يكون للمؤسسة المالية الحق في بيع أوراقه المالية، ويكمن الخطر هنا في أنه قد يتم البيع في ظروف سوق غير جيدة وبأسعار منخفضة يترتب عليها خسارة محققة لاستثماراته، فضلاً عن ضياع مكاسب كان من الممكن تحقيقها إذا ما تم البيع في وقت لاحق وظروف أفضل^(٤٢).

٣- **بيع الأوراق المالية قبل إنتهاء مدة الإخطار:** إذا انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المشتراة بالهامش وزادت نتيجة لذلك نسبة مديونية المستثمر للشركة على ٦٠% من قيمة هذه الأوراق المالية، وقامت الشركة بإخطاره ثم حدث انخفاض آخر في قيمة الأوراق المالية ترتب عليه زيادة نسبة المديونية إلى ٧٠% فإن للشركة الحق في بيع أوراقه المالية دون الانتظار لانقضاء مدة الإخطار (يومي عمل)، الأمر الذي قد لا يتمكن معه من الحفاظ على استثماراته حتى وإن كان بصدد تدبير الضمانات الإضافية أو السداد النقدي المطلوب.

٤- **عدم وجود فترة سماح للتأخير:** إذا أخطرت المؤسسة المالية المستثمر بضرورة تقديم ضمانات إضافية أو السداد النقدي لخفض نسبة مديونته فسيكون أمامه يومي عمل فقط لتنفيذ ذلك، ولا يكون له الحق في طلب أي مهلة إضافية أو أن يمنع الشركة من بيع الأوراق المالية بعد انتهاء المدة المحددة حتى وإن كان يتوقع زيادة أسعار هذه الأوراق المالية خلال فترة قصيرة.

٥- **عدم اختيار الأوراق المالية التي يتم بيعها:** إذا كان المستثمر قد اشترى بالهامش أكثر من ورقة مالية واحدة أو قدم للمؤسسة المالية أكثر من ورقة مالية كضمان، ولم يتم بالسداد أو تقديم الضمانات الإضافية المطلوبة عند إخطاره بذلك، فستقوم

(42) Guangqing Liu: Empirical Analysis of Technical Trading Behaviour, Margin Trading, and Market Reaction to News in Futures Market Thesis of Doctora, University of Leicester, England, 2016, pp 33, 37.

المؤسسة ببيع بعض من أوراقه المالية لاستيفاء المبالغ المطلوبة منه، وعند البيع تختار الشركة أي من أوراقه المالية للبيع دون أن يكون له الحق في الاعتراض على ما يتم اختياره للبيع من أوراقه المالية أو أن يطلب الإبقاء على أوراق بعينها وبيع الأوراق الأخرى، حتى وإن كان يرى مصلحة خاصة في ذلك، ما لم يتضمن عقد الشراء الهامشي غير ذلك^(٤٣).

وعلى الرغم من مساوئ التداول بالهامش تلك، إلا أنه لا يخلو من بعض المحاسن، حيث يساعد على إنشاء سوق رأس المال نشط وفعال ومنظم، ويزيد من حجم تداولاته مما يلبي الاحتياجات التجارية المتنوعة للمستثمرين^(٤٤).

وعلى الرغم من الرأي القائل أن الشراء بالهامش يشجع المضاربة في السوق، مما يؤدي إلى صعود وهبوط البورصة ويتسبب بأزمة مالية، فإن أسعار البورصة لا تتأثر بشكل كبير بالشراء الهامشي، على العكس من ذلك يساعد الشراء بالهامش على الاستجابة الايجابية لأسعار الأسهم، بحسبان أن البورصات التي تجيز التداول بالهامش تتمتع بكفاءة أعلى في تسعير الأسهم، وفي حال وجود قيود على التداول الهامشي سيؤدي إلى المبالغة في تقدير أسعار الأسهم، وتداول الهامش يمكن أن يحل هذه المشكلة بشكل فعال، ويحافظ على ديمومة البورصة رغم أنه قد يقلل من عائداتها، بالإضافة إلى ذلك، ومن منظور سرعة ردة الفعل، يمكن للشراء بالهامش تسريع رد فعل أسعار الأسهم على معلومات السوق، أي لتعكس معلومات السوق الحالية بسرعة أكبر وفي الوقت المناسب^(٤٥)، كما أن التداول بالهامش يوسع نطاق عمل المؤسسات المالية، حيث أنها تكسب المال من حسابات الهامش (من الفوائد التي يفرضونها على القروض)

⁽⁴³⁾ See: Adrian Fernando Rossignolo: Basel Accords and the effect on regulatory capital The case for Extreme Value Theory during market crises in Emerging and Frontier Stock markets, Thesis of Doctora, School of Management, University of Leicester, England, 2013, p 6.

⁽⁴⁴⁾ Saqib Sharif: Essays on Short Selling and Margin Trading in China, thesis of Doctora, Massey University, Palmerston North, New Zealand, 2013, p 124.

⁽⁴⁵⁾ Yan-liang ZHANG & Wen-wen WANG & Le-ya Zhang: the Effect of Margin Trading on Pricing in Stock Market, Journal of Education and Humanities Research (ASSEHR), volume 340, 2019, Research presented to the International Conference on Education Innovation and Economic Management (ICEIEM 2019), was held on July 30-31, 2019 in Penang, Malaysia, pp 120, 121.

والتداول (من العملات الأعلى التي يتلقونها، بسبب أحجام المعاملات الكبيرة التي تسمح بها الرافعة المالية).

نظرًا لأن قروض الهامش مضمونة دائمًا بضمان، فإن المخاطر الافتراضية للمقترض محدودة نسبيًا^(٤٦)، حيث أن الشراء بالهامش يقوم على الاقتراض مقابل استخدام الأوراق المالية المشتراة كضمان، وعادة ما يكون سعر الفائدة المحمّل أقل منه في القروض المصرفية، وتكون شروط السداد أكثر مرونة، وهذا يؤدي إلى زيادة القوة الشرائية للمستثمر لاقتناء أكبر كمية ممكنة من الأوراق المالية، خاصة أن المستثمر لا يحتاج إلى دفع كامل الثمن، إنما يحتاج إلى تقديم بعض الضمانات مع وجود القليل من النقد، وهذا يؤدي إلى توسيع العرض والطلب على تداول الأسهم بناءً على الائتمان^(٤٧).

الخاتمة

بعد هذه الرؤية البحثية التي حملتها الدراسة التحليلية المقارنة خلص البحث إلى بعض النتائج العلمية ذات أهمية كبيرة لأطراف عملية التداول بالهامش، كما أنها توصلت إلى مجموعة من التوصيات التي نناشد المشرعين التركي والمصري الأخذ بها لتسهيل عملية التداول بالهامش على الأطراف الفاعلة فيها.

النتائج

يبدل المستثمر من أجل التعرف على الاستثمارات الرباحة كثيراً من الوقت والجهد في تحليل الأسهم التي تثير اهتمامه في البورصة، لأجل الوقوف على مدى جودتها ومحاولة استشراف مستقبلها، وعادة ما يكون هم المستثمر الأكبر استكشاف نقاط الضعف الموجودة بالشركة للتعرف على مدى عمقها وخطورتها، وذلك رغبةً منه في تجنب الخسارة وعدم إضاعة رأس ماله، لكن حين يقرر المستثمر الشراء بالهامش تصبح هذه العملية وأهدافها عديمة الجدوى، ولهذا غالبًا ما يفر كبار المستثمرين من الهامش فرار الرجل من الأسد، ووفق مفهوم التداول بالهامش حيث يدخل المستثمر في صفقة، يتم تمويل جزء منها من أمواله الخاصة، في حين تقوم مؤسسة مالية بتمويل الجزء

⁽⁴⁶⁾ François-Serge Lhabitant: Handbook of Hedge Funds, published by John Wiley & Sons Ltd, Chichester, West Sussex, England, 2006, p 123.

⁽⁴⁷⁾ Bo ZHANG Pan LIU & Allen YANG: The Impacts that Margin Trading has on the Liquidity of Underlying Stocks: Research presented to the International Conference on Mathematics, Modelling and Simulation Technologies and Applications (MMSTA 2017), 24 - 25 Dec 2017, Xiamen, China, pp568,569.

الأخر من قيمتها مقابل رسوم معينة، مما يمنح المستثمر قوة شرائية أكبر من تلك التي يمتلكها بالفعل، بعبارة أخرى، يُمكن الهامش المستثمر من الاستثمار بأموال لا يملكها. وفي أكثر الأحيان ينصب تركيز المستثمرين على الميزة شبه الوحيدة للشراء بالهامش وهي إمكانية مضاعفة المكسب، متجاهلين تكلفته ومخاطره العالية، لذلك يجب أن يدرك كل مستثمر يفكر في الشراء بالهامش أنه بمجرد دخوله في صفقة من هذا النوع، فإنه إلى جانب المبلغ الذي اقترضه قد أصبح مدينًا بشكل أوتوماتيكي بقيمة الرسوم المفروضة على المبلغ المقترض، بغض النظر عن خسائره ومكاسبه، وهذا معناه أن خسائره المحتملة ستكون أكبر مقارنةً مع مستثمر آخر يحمل نفس عدد الأسهم ولكنه اشتراها بأمواله، ومكاسبه كذلك أقل منه لأنك في الحالتين لديه رسوم مضطر أن يدفعها، وأخطر ما ينطوي عليه الهامش هو الحق الذي يمنحه القانون للمؤسسة المالية والمتمثل في القدرة على إرغام المستثمر على تسهيل أو تصفية المحفظة في حال نزول قيمتها عن نسبة هامش التغطية المنتق عليه بينهما، وذلك في نفس الوقت الذي يملك فيه باقي المستثمرين في السوق رفاهية الانتظار حتى ارتداد سعر السهم وعدم التخلي عنه بخسارة تحت أي ضغط لأنهم ببساطة يلعبون في السوق بأموالهم فقط.

وعندما ترغم المؤسسة المالية المستثمر على تسهيل المحفظة فإنها تهدف إلى حماية أموالها من عواقب مغامراته وحده الذي يثق فيه لدرجة أنه قرر المراهنة بأمواله وأموال لا يملكها على سهم يتواجد بسوق مفتوح على كل الاحتمالات، أي سهم يمكنه أن يرفعه للأعلى ويصنع له ثروة، ويمكنه أيضًا أن يقصم ظهره ويضيع أمواله .

النقطة الخطيرة التي نادرًا ما ينتبه إليها المستثمرون ضعيفو الخبرة هي أن خسائر الاستثمار بالهامش عادة ما تكون قاصمة لظهر المستثمر؛ فصفقة واحدة فاشلة ممولة بالهامش من الممكن أن تكون كالضربة القاضية التي تضيع رأس مال المستثمر في لمح البصر وربما تخرجه من السوق مديونًا، في حين أن مفتاح النجاح في البورصة يكمن في القدرة على البقاء في اللعبة لسنوات طويلة، وهذا لن يحدث إذا عرّض المستثمر نفسه لمخاطر مضاعفة.

التوصيات.

توصلت الدراسة إلى التوصيات التالية لتعزيز قدرة التداول بالهامش على الثبات

في البورصة:

١- على الرغم من الاعتقاد السائد أن التداول بالهامش ليس السبب الرئيسي في الأزمة المالية العالمية، ومع ذلك فقد برز في مقدمة البحث أن هذه المعاملات يمكن أن تسرع من انخفاض قيمة البورصة بشكل أكبر في ظل الأزمات، وقد يؤدي حظر

التداول بالهامش بقرار إداري إلى انخفاض السيولة والكفاءة في البورصة، وأن التراجع في البورصات خلال الأزمة ليس بسبب صفقات مضاربة، باعتبار أنه يقوم على المشاكل الأساسية في الاقتصاديات، لذلك فإن السياسات التي تحظر التداول بالهامش وحدها قد يكون لها تأثيرات محدودة على منع هبوط البورصة، وفي إطار هذا القول نوصي المشرعين المصري والتركي بإقرار قوانين تحظر التداول بالهامش خلال الأزمات العالمية التي تؤدي إلى الانخفاض الحاد في الأسواق، وخير دليل على ذلك الانهيار الكبير الذي حدث للأسواق المالية العالمية إثر ظهور فيروس كورونا في مطلع عام ٢٠٢٠، وتبدو أهمية إقرار تلك القوانين أنه لوحظ بعد إختراع لقاح كورونا في مطلع عام ٢٠٢١ أن هناك انتعاشاً حصل في أسواق رأس المال العالمية.

٢- التوصية الجديرة بالملاحظة في هذا السياق، هي حقيقة أن انتقال سوق الأوراق المالية المقترضة إلى الخارج، والتي تمثل اتجاهاً تنموياً مقابل الأسواق المحلية والمؤسسات المالية في الدولة هي إحدى القضايا التي يجب على السلطات التنظيمية في مصر وتركيا التركيز عليها وإقرار القوانين اللازمة لها.

٣- نوصي التشريع المقارن بتقييم أبعاد القروض خارج البورصة في معاملات التداول بالهامش والتي تنعكس على بيانات بورصة القاهرة وإسطنبول ومتابعة عمليات التداول بالهامش وتنظيم

تنظيم التداول بالهامش غير الرسمي، ومراقبة معاملات التداول بالهامش (سوق الأوراق المالية للقروض خارج البورصة) مثل الضمانات ومعدلات الفائدة والتغيرات في أحجام المعاملات) واتخاذ التدابير اللازمة لضمان سير عمليات التداول بالهامش بيسر وسهولة.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

١- الكتب باللغة العربية

- د. موفق خالد إبراهيم: الجوانب القانونية للمتاجرة بالهامش في الأسواق المالية "دراسة تحليلية مقارنة"، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، بيروت، ٢٠١٤.

٢- الأبحاث العلمية باللغة العربية

- د. محمد شكري الجميل العدوي: الشراء بالهامش في الأسواق المالية المعاصرة "دراسة فقهية مقارنة"، بحث منشور في حولية كلية الدراسات الإسلامية والعربية للبنات بالإسكندرية، المجلد ٢، العدد ٣٤، ٢٠١٨.

ثانياً: المراجع باللغة الإنكليزية:

١- الكتب باللغة الإنكليزية.

1. Peter Fortune & John N. Doyle: Margin Requirements, Margin Loans, and Margin Rates: Practice and Principles, 20 September/October 2000 New England Economic Review.
2. Narat Charupat and Peter Miu: Leveraged Exchange-Traded Funds A Comprehensive Guide to Structure, Pricing, and Performance, First published 2016 by PALGRAVE MACMILLAN, Printed in the New York United States of America.
3. Charles P. Jones: Investments: analysis and management, TWELFTH EDITION, Printed by John Wiley & Sons, Inc, United States of America, 2013.
4. François-Serge Lhabitant: Handbook of Hedge Funds, published by John Wiley & Sons Ltd, Chichester, West Sussex, England, 2006.

٢- الرسائل العلمية باللغة الإنكليزية.

- 1- Meisuroh Lailiyyatul Wardah: MARGIN TRADING TRANSACTION IN STOCK EXCHANGE UNDER PERSPECTIVE MUSYARAKAH CONTRACT, THESIS Presented to Sharia Faculty of State Islamic University of Maulana Malik Ibrahim Malang in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree of Bachelor of Law (S.H), Malang, Indonesia, 2019.
- 2- Guangqing Liu: Empirical Analysis of Technical Trading Behaviour, Margin Trading, and Market Reaction to News in Futures Market Thesis of Doctora, University of Leicester, England, 2016.
- 3- Adrian Fernando Rossignolo: Basel Accords and the effect on regulatory capital The case for Extreme Value Theory during market crises in Emerging and Frontier Stock markets, Thesis of Doctora, School of Management, University of Leicester, England, 2013.

4- Saqib Sharif: Essays on Short Selling and Margin Trading in China, thesis of Doctora, Massey University, Palmerston North, New Zealand, 2013.

٣- أوراق العمل والأبحاث العلمية باللغة الإنكليزية.

- 1- Daniel Ladley& Guanqing Liu&James Rockey:Margin Trading: Hedonic Returns and Real Losses,Working Paper No. 16/06, University of Leicester,10th April 2016, Leicester, England.
- 2- WILLIAM SCHWERT: Why Does Stock Market Volatility Change Over Time?, THE JOURNAL OF FINANCE , VOL. XLIV, NO. 5, DECEMBER 1989.
- 3- JEFF FLEMING, BARBARA OSTDIEK, ROBERT E. WHALEY: PREDICTING STOCK MARKET VOLATILITY: A NEW MEASURE The Journal of Futures Markets, Vol. 15, No. 3, 265-302 (1995) 0 1995 by John Wiley & Sons, Inc.
- 4- William Schwert:Stock Volatility during the Recent Financial Crisis, European Financial Management, Vol. 17, No. 5, 2011, 789-805.
- 5- Debesh Bhowmik: STOCK MARKET VOLATILITY: AN EVALUATION, International Journal of Scientific and Research Publications, Volume 3, Issue 10, October 2013.
- 6- Yan-liang ZHANG&Wen-wen WANG&Le-ya Zhang: the Effect of Margin Trading on Pricing in Stock Market, Journal of Education and Humanities Research (ASSEHR), volume 340, 2019, Research presented to the International Conference on Education Innovation and Economic Management (ICEIEM 2019), was held on July 30-31, 2019 in Penang, Malaysia.
- 7- Bo ZHANG Pan LIU & Allen YANG: The Impacts that Margin Trading has on the Liquidity of Underlying Stocks: Research presented to the International Conference on Mathematics, Modelling and Simulation Technologies and Applications (MMSTA 2017), 24- 25 Dec 2017, Xiamen, China.

٤- مبادئ المنظمات الدولية.

- 1- Committee on Payment and Settlement Systems, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, Principles for financial market infrastructures, this publication is available on the BIS website (www.bis.org) and the IOSCO website (www.iosco.org), Bank for International Settlements and International Organization of Securities Commissions 2012.

٥- أحكام المحاكم الأمريكية.

- 577 F. Supp. 1466 (1984) Civ. A. No. 80-669-B. United States District Court, M.D. Louisiana. January 11, 1984.

ثالثاً: المراجع باللغة التركية.

١- أوراق العمل والأبحاث العلمية باللغة التركية.

- 1- Hasan Hüseyin YILDIRIM ve Muaz SAKIZCI: PORTFÖY YATIRIMLARI İLE CDS ARASINDAKİ İLİŞKİ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ, Turkish Studies - Social Sciences, Volume 14 Issue 5, 2019, Ankara, TURKEY.

رابعاً: القوانين واللوائح والقرارات الإدارية.

١- القوانين واللوائح المصرية.

- قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.
- اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.
- قرار رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٦٧ تاريخ ٢٧/٤/٢٠١٤ بشأن تنظيم مزاولة شركات التداول وأمين الحفظ لعمليات شراء الأوراق المالية بالهامش.

٢- القوانين واللوائح التركية.

- 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Türk Sermaye Piyasası Kanunu.
- 11/07/2013 tarih ve 28704 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan (III-37.1) sayılı yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlere ilişkin esaslara.
- 07/14/2003 tarih ve 25168 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Teminat Alım, Açığa Satış, Borç Verme ve Borç Verme İşlemlerine İlişkin Seri: V, No:65 Yönetmeliğinin.