

الاطار القانوني للعقد المستقبلي في سوق الاوراق المالية

The legal framework for the future contract in the stock market

م.د. اياد جواد محمد

أ.م.د. خالد امين نافع

الملخص باللغة العربية

يتم الاتفاق من خلال العقد المستقبلي على تأجيل الاستلام ودفع الثمن الى اجل محدد يتم الاتفاق عليه ابتداء ، والذي هو في حقيقته اجل تسوية الفرق بين سعر محل العقد يوم الابرام وسعره يوم التسوية، و من النادر ان ينتهي العقد المستقبلي بالتسليم . وهو بهذا الفهم ورقة مالية قابلة للتداول في الاسواق المنظمة ويحل محل البائع او المشتري في مركزهما القانوني شخص اخر بغض النظر عن موافقة الطرف الاخر . وهو عقد حظي باهتمام المشرع العراقي الذي نظم بعض احكامه في قوانين عديدة.

الكلمات المفتاحية : المشتقات المالية ، العقد المستقبلي، عقد الخيار ، عقد المبادلة.

Abstract

According to this contract, it is agreed to postpone the receipt and payment the price to a specific time to be agreed upon, which is in fact the settlement of the difference between the price of the contract on the day of the conclusion and its price on the settlement day. A future contract in this understand shall be a negotiable security in the organized markets, where the seller or the buyer shall replace the seller or the purchaser in their legal status with another person, regardless of the consent of the other party. The Iraqi legislator organized the future contract in many acts because of its importance.

المقدمة

Introduction

يصنف العقد المستقبلي على انه من طائفة العقود المشتقة المتداولة في سوق الاوراق المالية والتي تعرف على انها عقود تتوقف قيمتها على قيمة اسعار الاصول المالية محل التعاقد ولا تتطلب تدفقات نقدية في استثمار هذه الاصول و تعقد بين طرفين على تبادل المدفوعات على اساس الاسعار والفوائد ومن ثم فان اي انتقال لملكية الاصول محل التعاقد والتدفقات النقدية يكون امرا غير ضروري.

وتعد عقود المشتقات المالية احدى ابتكارات الهندسة المالية الحديثة بغية خلق صور جديدة من ادوات الاستثمار تسهم في تناميها من جانب ، فضلا عن ايجاد وسائل تحوط ضد التقلبات العنيفة في اسعار السوق وذلك من خلال الاتفاق على الشراء بالاسعار السائدة لحظة التعاقد وتاجيل التسليم الى زمن مستقبلي .

وعموما فان لعقود المشتقات المالية صور عديدة لا يمكن ان تقع تحت حصر اذ لم ينفك صانعو هذه العقود عن استحداث انواع جديدة تلبي حاجة المستثمرين في سوق المال ، بيد ان الرائج منها اربعة انواع هي العقد الاجل والعقد المستقبلي وعقد الخيار فضلا عن عقود المبادلات .

ويعد العقد المستقبلي من طائفة العقود الاجلة الباتة القطية التي يضرب لتنفيذها موعدا ثابتا يسمى يوم التصفية او يوم التسوية يلتزم فيه البائع بتسليم المبيع خلاله ويلتزم المشتري بدفع الثمن نظير ذلك في ذات الوقت ، ولا خيار لاحدهم في فسخ العقد او الغائه بيد ان لكل من المتعاقدين ان يصفي مركزه بأن يبيع نقدا ما اشتراه عاجلا ، وله او عليه الفرق بين سعري التعاقد والتصفية ان كان مشتريا او ان يشتري عاجلا ما باعه اجلا ان كان بائعا وله ايضا او عليه الفرق بين سعر التعاقد وسعر التصفية . ولكل من المتعاقدين ايضا ان يؤجل موعد التصفية الى التصفية المقبلة بنقل مركزه الى غيره مقابل سداد فائدة او بدل عن فترة التاجيل تسمى ببدل التاجيل.

و في هذا الصدد يقتضينا الالمام بالاطار القانوني للعقد المستقبلي التعرض الى كل من تعريفه وخصائصه وانواعه ومن ثم التمييز فيما بينه وبين ما سواه من العقود المشتقة الاخرى وذلك من خلال المباحث الآتية:-

المبحث الاول :- التعريف بالعقد المستقبلي

المبحث الثاني:- انواع العقد المستقبلي

المبحث الثالث :-تمييز العقد المستقبلي عن العقود المشتقة الاخرى

المبحث الاول

التعريف بالعقد المستقبلي

Definition of the future contract

نتعرض ابتداء الى تعريف العقد المستقبلي وما قيلت بصدده من اراء وما يؤخذ عليها من مطاعن ومن ثم التطرق الى ابرز ما يمتاز به هذا العقد من خصائص وذلك في مطلبين وكالاتي :-

المطلب الاول:- تعريف العقد المستقبلي

المطلب الثاني :- خصائص العقد المستقبلي

المطلب الاول

تعريف العقد المستقبلي

يعرف العقد المستقبلي على انه عقد بين كل من البائع والمشتري على تبادل اصل مقابل نقد في تاريخ لاحق، ويتم في سوق منظمة وفق شروط معيارية محددة^١، ويؤخذ على هذا التعريف تزيده فكل عقد بيع هو بين بائع ومشتري فلو اسبغ على هذا العقد وصف عقد البيع لاغناه عن تحديد الاطراف ومن جانب اخر فانه اغفل ذكر خاصية التسوية اليومية التي يمتاز بها هذا النوع من عقود المشتقات المالية .

وعرفه جانب اخر^٢ على انه عقد اجل بشروط نمطية يتم التعامل عليه من خلال سوق منظمة ويخضع لاجراء تسوية يومية تخصم من خلالها خسائر احد الاطراف من حساب التامين المودع لدى غرفة المقاصة لتضاف الى حساب الطرف الاخر . ويحسب لهذا التعريف تلافية الماخذ التي تقدم بيانها بصدد التعريف السابق غير انه اغفل ايضا ابراز الخاصية التداولية للعقد المستقبلي .

وعرف ايضا على انه عقد اجل قابل للتداول وهو اتفاقية على تسليم في تاريخ لاحق او تسلم لمقدار او كمية محددة وبجودة معينة لاصل معين و بسعر معين ويقتضي تنفيذه ايداع وديعة لدى شركة المقاصة كتامين او ضمان بنسبة تتراوح ما بين نصف في المائة او ١٠%^٣. ويؤخذ على هذا التعريف انه اقرب الى الشرح منه الى التعريف المبرز لخصائص هذا العقد ومن جانب اخر تزيده وذلك في الجمع بين مفردتي العقد والاتفاقية فضلا عن عدم اشارته الى الاسواق التي يتم فيها تداول هذه العقود ولا الى طبيعتها النمطية .

وعرف ايضا على انه عقد يعطي لحامله الحق في شراء او بيع كمية من اصل معين قد يكون سلعة او ورقة مالية بسعر محدد مسبقا على ان يتم التسليم والتسلم في تاريخ لاحق في المستقبل^٤ .

الاطار القانوني للعقد المستقبلي في سوق اللوراق المالية

أ.م.د. خالد اوين نافع

م.د. اياد جواد هجود

ويؤخذ على هذا التعريف انه ينزل العقد المستقبلي منزلة الوعد بالتعاقد الذي يعطي الحق بالشراء او البيع والحقيقة ان العقد المستقبلي هو عقد بيع بات وكل ما في الامر انه قد اجل فيه التسليم في تاريخ مستقبلي .

يتبين من كل ما تقدم ان لتعريف العقد المستقبلي تعريفا دقيقا يقتضي ان ينطوي التعرف على المسائل الاتية :-

١- انه عقد بيع يتم بمقتضاه الاتفاق على تسليم اصل قياسي محدد في تاريخ مستقبلي مقابل نقد يتم استلامه في ذلك التاريخ.

٢- انه لا ينعقد الا في الاسواق المنظمة حصرا .

٣- قابلية هذا العقد للتداول دونما حاجة الى موافقة الطرف الاخر .

٤- يتم ايداع غرفة المقاصة نسبة محددة من قيمة العقد المتفق عليه من قبل الطرفين كضمان للوفاء ويتم اجراء تصفية يومية بين قيمة العقد المتفق عليه وقيمه عند اجراء التصفية اليومية لتحديد الربح من الخاسر .

واستنادا الى ما تقدم تحديده من مسائل صار بإمكاننا تعريف العقد المستقبلي على انه عقد نمطي بات يتم في الاسواق المنظمة مضاف الى اجل يبرم من خلال غرفة المقاصة والتسوية التي تضمن تنفيذها لطرفي العقد مقابل عمولة محددة فضلا عن التزام كل من طرفيه بايداع نسبة من الثمن يوم التعاقد ليتم بمقتضاها اجراء التسوية اليومية وتحديد الربح والخاسر.

ويتم تداول العقود المستقبلية بوحدات نقدية موحدة او بمضاعفاتها فعلى سبيل المثال يتم تداول العقود المستقبلية في الولايات المتحدة الامريكية بوحدات نقدية فئة ١٠٠٠٠٠٠٠ دولار او مضاعفاتها وتحفظ العقود التي تبرم بين البائع ومؤسسة المقاصة او المشتري وتلك المؤسسة بسجلات تبين اوضاع المتعاملين بها في نهاية كل يوم وذلك ان اسعار العقود المستقبلية تتغير بشكل دائم وتعطى الارباح المتحققة لصالح الطرف الربح ويتم اقتطاعها من الهامش الذي يتم دفعها بداية لصالح مؤسسة المقاصة والتسوية .

اما على صعيد التشريعات فقد عرفه قانون السلع الامريكي رقم ١١٤ لسنة ٢٠١٥ على انه عقد للشراء بالاجل لورقة مالية منفردة او مبنية على اساس مؤشر او فائدة او اي قيمة ما .^٦

وعرفته قواعد بورصة شيكاغو على انه اتفاقية ملزمة قانونا لشراء او بيع سلعة او اداة مالية في تاريخ لاحق وفقا لقواعد البورصة وعادة ما يكون نمطيا من حيث الجودة والكمية وفترة التسليم والموقع باستثناء السعر .^٧ ونص قانون السلع الامريكي على ان تداول العقود المستقبلية يتم في الاسواق المنظمة حصرا واي تداول خلاف ذلك يتسم بعدم المشروعية .^٨

ولم يتعرض الى تعريفه القرار الخاص بتنظيم عقود المشتقات المالية الصادر عن هيئة الاوراق المالية الامارتية المرقم ٢٢ لسنة ٢٠١٨ في حين

الاطار القانوني للعقد المستقبلي في سوق الاوراق المالية

أ.م.د. خالد امين نافع

م.د. اياد جواد مهود

عرفته المادة ٢٦ من الباب الثاني من قانون تعديل قانون سوق المال المصري رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ على انه عقد نمطي لشراء او بيع سلع او اوراق مالية او غيرها من الادوات المالية التي توافق عليها الهيئة ويكون تنفيذها في موعد مستقبلي على اساس سعر تنفيذ يتفق عليه وقت ابرام العقد الذي يكون نمطيا وفقا للمواصفات والجودة ومكان التسليم بما يتفق مع القواعد التي تضعها ادارة البورصة .

واما فيما يخص التشريع العراقي فان المشرع العراقي كان قد اخذ بهذا النوع من العقود بموجب المادة ٧٩ من قانون التجارة العراقي رقم ١٤٩ لسنة ١٩٧٠ حيث نصت على ان (العمليات المضافة الى اجل تعتبر مشروعة ولو كان قصد المتعاقدان منها ان تؤول الى مجرد التزام بدفع فرق الاسعار بشرط ان تعقد العملية في سوق للمضاربة وان تتعلق بسلع او صكوك مدرجة في جداول اسعار هذا السوق) غير ان هذا النص قد الغي بصور قانون التجارة العراقي النافذ رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ الذي جاء خلوا من مماثل لنص المادة ٧٩ المتقدم ذكرها . ولكن مع ذلك فان المشرع العراقي قد اتى على ذكره اتى على ذكره هذا العقد في المادة ٢٧ من قانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ على انها احد الانشطة المسموح التعامل بها من قبل المصارف العراقية ، كما ونص قانون مكافحة غسيل الاموال رقم ٣٩ لسنة ٢٠١٥ على عده احد الانشطة التي يجوز ان تمارسها المؤسسات المالية^٩ .

ويذهب البعض^{١٠} في هذا الصدد الى عدم امكانية التعامل بهذه العقود في سوق الاوراق المالية العراقي في الوقت الحاضر في ظل التاكيد على وجوب تنفيذ الالتزامات خلال الوقت المحدد للتسوية الذي يبدأ حال ابرام العقد كما جاء في المادة ٥٥ من التعليمات التنظيمية للتداول لسنة ٢٠٠٤ والتي نصت (على الوسيط تسوية جميع العقود التي ابرمها في القاعة وذلك في موعد اقصاه الساعة العاشرة من بعد ظهر اليوم التالي ليوم العمل الذي ابرمت) كما وضعت المادتان (٦٦،٦٥) من التعليمات ذاتها اجراءات لتسوية الاوامر المنفذة حال التأخير عن تسويتها الى ما بعد يومي العمل التاليين لتنفيذها . ونعتقد من جانبنا الى ان ذيل المادة ٥٥ المتقدم ذكرها لم تشأ ان تغلق الباب امام هكذا نوع من التداول بنصها على ان للمدير التنفيذي ان يحدد اي موعد اخر لتسوية العقود المبرمة في قاعة التداول خلافا لما ورد في ما تقدم من المادة) .

المطلب الثاني

خصائص العقد المستقبلي

Characteristics of the future contract

من كل ما تقدم بيانه من تعريفات للعقد المستقبلي صار بالامكان اجمال اهم ما يمتاز به هذا النوع من عقود المشتقات المالية من خصائص وكالاتي:-
اولا: انه من طائفة العقود الشكلية ، يعد العقد المستقبلي من طائفة العقود الشكلية^{١١} التي يقتضي لانعقادها تسجيله من قبل الجهات المختصة في سوق الاوراق المالية والمتمثلة في بيوت المقاصة والتسوية ، اذ لا يتم انعقاد هذا النوع من عقود المشتقات المالية بمجرد ارتباط الايجاب بالقبول بل يقتضي استيفاء الصفة شكلا محددًا، فالعقد لا ينعقد ولا يمرر مالم يوثق من قبل بيوت المقاصة في سجل خاص بحساب اعضائها السماسرة الذين يتولون عملية الشراء والبيع لدى هذه البيوت^{١٢}.

ثانيا :انه من طائفة عقود المعاوضة : التي يقصد بها العقود التي يأخذ كل من عاقدتها مقابلا لما يعطي فتنتفي فيها صفة التبرع ، فالتزامات كل من طرفيها متقابلة اذ يلتزم احد الطرفين بدفع مقابل يسمى بالعلووة ، نظير حصوله من الطرف الاخر على حق يتمثل في التزام الطرف الاخر بتنفيذ العقد الاصلي او الحصول منه على مقابل التنفيذ في حال امتناعه عن ذلك .

ثالثا :انه من طائفة العقود الاحتمالية ، اذا كانت قيمة المحل الذي يرد عليه العقد الاصلي محددة سلفا بمقتضى اتفاق الطرفين فهذا لا ينفي اعتبار العقد المستقبلي من طائفة العقود الاحتمالية ، وذلك للارتباط الوثيق بين قيمة العقد كورقة مالية قابلة للتداول وقيمة محل العقد الاصلي الذي يتأثر بدوره بتقلبات الاسعار في سوق الاوراق المالية^{١٣} ، ومن ثم فان احتمالية الربح والخسارة ومقدار ما سيعطي ويأخذ كلا الطرفين متارحة بحسب قيمة ذلك المحل في سوق الاوراق المالية عند حلول زمن التنفيذ.

رابعا : العقد المستقبلي ورقة مالية قابلة للتداول : يعد العقد المستقبلي من الادوات المستحدثة في سوق الاوراق المالية التي كانت الغاية منها استحداث وسائل جديدة تساعد على تنامي حركة الاستثمارات داخل السوق ، وهي بهذه الصفة وراق مالية قابلة للتداول، وقد عدته التشريعات التي تناولت المشتقات المالية بالتنظيم صورة من صور الورقة المالية التي لها قيمة مادية في ذاتها ويتم تداولها في تلك الاسواق كسائر الاوراق المالية الاخرى ، وهذا ما يتبين من التشريعات محل المقارنة .

فبالنسبة للمشرع الامريكي فعلى الرغم من انه لم يأت بتعريف للورقة المالية في مرسوم الاوراق المالية لسنة ١٩٣٤ فقد قام بتعداد انواعها حيث ، نص على ان الورقة المالية (اي سند قصير الاجل او طويل الاجل او سهم او

الاطار القانوني للعقد المستقبلي في سوق الاوراق المالية

أ.م.د. خالد امين نافع

م.د. اياد جواد مهود

اداة من ادوات المديونية او سند يعد دليلا على المديونية او عقد استثمار او عقد بيع او خيار شراء او هما معا وعمامة اي فائدة او اداة تعارف الناس عليها كورقة مالية او اي حق في شراء الاسهم او الاكتتاب او الشراء لاية اداة سبق ذكرها) او على اي وضع ، البيع ، الشراء ، الخيار ، او امتياز ابرمت في سوق الاوراق المالية الوطنية المتصلة بالعملة الاجنبية ، او بشكل عام اي عائد او اداة شائعة وهي المعروفة باسم صك او اي شهادة من مصلحة او المشاركة في الشهادة المؤقتة لاستلام ضمانه او تبرر الحق في الاشتراك او الشراء لاي مما سبق) ^{١٤} .

وعلى صعيد التشريع الاماراتي فقد عد عقود المشتقات المالية بصورة عامة اوراقا مالية وذلك بعد ان نظم الية تداولها في قرار مجلس ادارة هيئة سوق الاوراق المالية رقم ٢٢/م.ر لسنة ٢٠١٨ حيث نص (تعد عقود المشتقات المالية ورقة مالية تخضع لاحكام هذا القرار ، ويقع باطلا كل تعامل في عقود المشتقات يخالف احكام هذا القرار) ^{١٥} .

واما بصدد موقف المشرع المصري من تعريف الورقة المالية فلا بد من التاكيد على عدم تناوله بموجب قبل قانون التجارة المصري رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ كما لم يعرفها قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وانما اكتفى بايراد تعداد للاوراق المالية حيث نص على انها (الاوراق التي تقيد بجداول سوق الاوراق المالية والتي هي اسهم شركات الاكتتاب العام ، السندات ، صكوك التمويل ، والاوراق المالية الاخرى التي تطرحها شركات المساهمة وشركات التوصية بالاسهم في اكتتاب عام ، فضلا عن تلك التي تصدرها الدولة وتطرح في اكتتاب عام وكذلك شركات القطاع العام وشركات قطاع الاعمال العام) ^{١٦} .

ورغم خلو قانون التجارة من هكذا تعريف الا انه تم توضيح الورقة المالية ضمن مواد قواعد قيد وشطب الاوراق المالية بسوق الاوراق المالية حيث عرفت على انها (الاسهم والسندات وصكوك التمويل ووثائق الاستثمار وشهادات الايداع المصرية وغير ذلك من الاوراق المالية) ، ومن هذا يتضح ان المشرع المصري احتل ابتكار اوضاع جديدة مستقبلا فلم يشأ تحديد انواع هذه الاوراق على سبيل الحصر وانما اطلق النص وجعل المعيار في ذلك تبني هذه الاوراق رسمية من الجهات المختصة .

غير انه وبمقتضى قانون تعديل قانون سوق المال المصري المرقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ عدها من قبيل الادوات المالية التي اجاز القانون قيدها في البورصة وذلك بعد ان نظم المشرع المصري سوق العقود الاجلة واتى على تعريف انواع العقود المشتقة وكيفية تداولها فيه حيث نص على (الادوات المالية هي : تغيير الاوراق المالية قابلة للقيد والتداول ببورصات الاوراق المالية) ^{١٧} .

الاطار القانوني للعقد المستقبلي في سوق الاوراق المالية

أ.م.د. خالد اوين نافع

م.د. اياد جواد هجود

اما فيما يتعلق بالمشروع العراقي فقد احجم عن تعريف مصطلح الورقة المالية في القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية الصادر بموجب الامر ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ ، واكتفت المادة الرابعة من مشروع قانون الاوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ على تعداد ما يندرج تحت هذه المصطلح من ادوات مالية حيث نصت (يعني مصطلح "الورقة المالية" أي حقوق ملكية أو أي أدوات مالية متعارف عليها على أنها أوراق مالية وتعتبرها الهيئة كذلك. وعلى وجه الخصوص، يشمل مصطلح "ورقة مالية" ما يلي: (١- أسهم المصدر القابلة للتحويل)٢. سندات المديونية القابلة للتحويل أو غيرها من مستندات المديونية التابعة للمصدر٣. الأذونات والسندات الصادرة عن مؤسسات عامة رسمية، أو مؤسسات عامة، أو محافظات٤. أسهم أو وحدات صادرة عن صندوق استثمار٥. أي مشتقات متعارف عليها أنها عقد خيار شراء أو خيار بيع أو عقود آجلة التسوية أو مستقبلية لأي ورقة مالية أو مجموعة من الأوراق المالية أو مؤشر أوراق مالية٦. أية أداة مالية أخرى تعرفها أنظمة أو تعليمات الهيئة بأنها ورقة مالية إذا كانت متعلقة باستثمار في شركة عامة أو مشروع عام حيث تعتمد توقعات الأرباح للمستثمرين على جهود أشخاص من غير المستثمرين٧ أي إيصال أو حق في الحصول على اي مما ورد ذكره ...)

غير انه قد اتى على تعريف الورقة المالية في الفقرة ١١ من المادة ١ من النظام الداخلي لسوق العراق للاوراق المالية وذلك على انها شهادات قابلة للتداول تمثل قيمة مالية بما في ذلك اسهم الشركات المساهمة او صناديق الاستثمار المشتركة او السندات التي تصدرها المؤسسات او الحكومة او مشتقات الاوراق المالية على اساس القيمة الاساسية للورقة المالية القابلة للتداول لمجموعة تلك الاوراق او للمؤشر الخاص بها .

يتبين مما تم عرضه ان التشريعات عدت العقد المستقبلي الذي هو احدي صور عقود المشتقات المالية ورقة مالية قابلة للتداول و المضاربة عليها داخل سوق الاوراق المالية، ومن جانبنا نعتقد بأنها ورقة مالية وذلك لامتلاكها خصائص الورقة المالية فهي قابلة للتداول ولها قيمة معينة .

ونعتقد ان ما يمتاز به هذه الاوراق المالية ان قيمتها مشتقة من قيمة الاصل الاساسي الذي ترد عليه وهي متغيرة تبعا لتقلبات اسعار ذلك الاصل داخل سوق الاوراق المالية.

خامسا: انه من طائفة العقود التجارية ، لا يخرج عقد المستقبلي عن كونه تصرفا قانونيا يعقد في مكان محدد من سوق المال وفي ساعات معينة وعلى سلع مقبولة ومسعرة فيه.

ويناقش الفقه^{١٨} في هذا الصدد تحديد ما اذا كانت العقود المشتقة ذات طابع مدني ام تجاري ويرتب على ذلك نتيجة هو ان هذا الطابع يدور مدار

الاطار القانوني للعقد المستقبلي في سوق الاوراق المالية

أ.م.د. خالد اوين نافع

م.د. اياد جواد مهود

القصء من هذا التءءءء وما اذا كان ىبءء في طءبءءة هءة العءلءاء من ءانب شركاء اسواق الاوراق المائءة او شركة الوساطة في ءءاول الاوراق المائءة ، او ءبرهم من الوسطاء ام من ءانب العءل نفسه . ونسءعرض ءءءء مءى ءءارءة هءة العقوء: بالنسبة ال ءانبءن وكالاءى:-

اولا :- بالنسبة الى شركاء الوساطة

ان هءة العقوء لا ءءرء عن كونها عءلءاء ءءارءة ءائما ، اذا ان هءة الشركاء ءمءهن القءام بهء العءلءاء باءءبارها وكءلا بالعمولة ومن ءم فهى ءاءرا بءسبان هءة الصفة وىنطءق الامر نفسه على سائء الوسطاء .

ءائما :- بالنسبة للعءل

لا ءءد عءلءا البورصة بالنسبة له ءءارءة الا اذا ءوافر لءبه وقت الشراء قصد اعاءة البءع اى قصد المضاربة للاستفاءة من فروق الاسعار ، وعاءة ما ىكون الفاصل الزمنى بءن لءظة الشراء ولءظة البءع قصءرا فءءءق عءءها معنى المضاربة .

وىمكن اءباء امءهان المضاربة في سوق الاوراق المائءة بكافة طرق الاءباء ، ومن القراءن الءى ءءل على ءلك عءز الشءص لم ىسءءع اءباء ان له نشاطا اءءصاءىا عن ءبءرر مصادء ءروءه ءبءررا معقولا ، ومع ءلك فان بعض المءاكم الفرنسءة لم ءءءبر عقوء المءشءاء المائءة الءى من ضمنها العءء المءسءقبلى عءءا ءءارءة الا مءى كانت هءة العءلءاء مءصلة بءءى ءءوافر ركن الاعءفاء لءى هءا العءل او على الاقل مءى كانت هءة العءلءاء قلءة ءبر مءصلة لكنها كبءرة الاءمءة والقءمة وقد رءب القضاء على هءة الفكرة ان قءام شءص بعملاء مءفءة من عءلءاء سوق الاوراق المائءة (البورصة) لا ىءء ءءارءا ولو كانت هءة العملاء قد ءمء بقصد المضاربة^{١٩} .

ومن ءانبنا نءءقء ان ءءءء طءبءءة العءء المءسءقبلى بالنسبة الى العءل وما اذا كان مءنىا او ءءارءا لا ىءم بالاستءناء الى ءاء العءء او موضوعه بل بالاستءناء الى السبب او ءءافع الءه ولما كانت هءة العقوء انما ءبءم بءءة المضاربة او من اءل ءءوط العءل من الخساره في صفاءاء اءرى فهو عءءءء ءءارءا بهءا الاعءبار .

واما على صءءءءءء فقء عءه المءشءع الامءركى عءءا ءءارءا بصورة صرءة ءءء عرف قواءء مءلس شءكاعو للءءاره مصءلء ءءاره على انه (اى شراء او بءع للعقوء والسلع او عقوء الخءاءاء او عقوء المباءلاء ءم ءءاولها فى البورصة)^{٢٠} واضفى الصفة ءءارءة على المءءاملءن فى هءة العقوء اىضا .

ولم ىبءن المءشءع المصرى صراءة موقفه من ءءارءة رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ءءامل فى عقوء المءشءاءء ءبر انها ءءءل ضمن اءكام الفقرة أ من الماءة

الاطار القانوني للعقد المستقبلي في سوق الاوراق المالية

أ.م.د. خالد اوين نافع

م.د. اياد جواد مهود

الرابعة من قانون التجاري التي نصت (يعد عملا تجاريا أ- شراء المنقولات ايا كان نوعها بقصد بيعها او تاجيرها بذاتها او بعد تهيئتها في صورة اخرى ،وكذلك بيع وتاجير هذه المنقولات)

وبخلاف ذلك نص المشرع الاماراتي صراحة على عد التعامل بها من قبيل الاعمال التجارية مادامت يتم التعامل عليها في البورصة حيث نصت الفقرة الرابعة من المادة الخامسة من قانون المعاملات التجارية رقم ١٨ لسنة ١٩٩٣ على (تعد اعمالا تجارية - عمليات المصارف والسيارفة وسوق البورصة) وقد اتى المشرع الاماراتي على تنظيم التعامل بالعقود المشتقة في البورصة بصورة عامة بموجب القرار الصادر عن مجلس ادارة هيئة الاوراق المالية رقم ٢٢/م.ر لسنة ٢٠١٨

اما عن موقف قانون التجارة العراقي فقد نص على اضافة الصفة التجارية على العقد المستقبلي بوصفه احد الانشطة وذلك في الفقرة ١٣ من المادة الخامسة منه والتي نصت صراحة على عد عمليات المصارف من طائفة الاعمال التجارية و بدلالة المادة ٢٧ من قانون المصارف العراقي التي نصت صراحة على عد التعامل بعقود المشتقات المالية بصورة عامة من طائفة الانشطة المصرفية .

سادسا : انه من العقود النمطية ، يقصد بتميط العقود بصورة عامة اعداد صيغ مكتوبة يتفق عليها تجار سلعة معينة في منطقة جغرافية معينة ويلتزمون بارادتهم الحرة باتباعها فيما يبرمونه من صفقات تتعلق بهذه السلعة وغالبا ما يقوم بوضع هذه الصيغ المنظمات المهنية التي تعمل في مجال تجارة معينة لغرض تسهيل هذه التجارة لاعضاءها . وتحرر عادة من نماذج مختلفة يراعى في كل نموذج منها ظروف تجار السلعة في منطقة معينة ، ويختار المتعاقدان النموذج الذي يتفق وظروفهم الخاصة^{٢٢} .

وفيما يتعلق بالعقد المستقبلي فانه نمطية العقد تتجلى في كونه يبرم في الاسواق المنظمة وتكون على صيغة عقود مطبوعة تشتمل على الاحكام القانونية الخاصة بكل عقد و تعاريف للاصطلاحات الهامة والدور الذي تقوم به شركات التسوية والمقاصة في تنفيذ العقد^{٢٣} .

وعموما فان شروط هذه العقود هي ثابتة غير قابلة للتغيير الا فيما يتعلق بالكمية، والسعر، ومواعيد الانقضاء^{٢٤} . وتثير مسألة نمطية عقود المشتقات المالية النقاش حول عدها من طائفة عقود الاذعان ام كونها من العقود المساومة والتفاوض ؟

وللوقوف على حقيقة هذه النمطية يقتضي التعرض للفكرة التقليدية والحديثة لعقد الاذعان ، فطبقا للفكرة التقليدية يعد العقد من طائفة عقود الاذعان متى تحققت شروط ثلاثة : ١- ان يتعلق العقد بسلعة او مرفق ضروري. ٢- ان

الاطار القانوني للعقد المستقبلي في سوق اللوراق الهالية

أ.م.د. خالد امين نافع

م.د. اياد جواد هجود

تتحقق حالة الاحتكار الفعلي والقانوني لتلك السلعة او المرفق ٣- ان يكون هناك ايجاب يتضمن شروطا متماثلة لمدة غير محددة موجه الى الجمهور^{٢٥} .
ويبدو ان القضاء كان يميل نحو اعتماد المعيار الذي يستند على الفكرة التقليدية وبخاصة عند تركيزه على شرط تعلق العقد بسلعة او مرفق مهم لوصف العقد على انه من طائفة عقود الازعان ، وذلك من خلال استقراء القرارات القضائية التي اشترطت لوصف العقد بانه من عقود الازعان ان يتعلق بسلعة ضرورية ، فقررت (ان عقود الازعان يكون موضوعها سلع او مرافق ضرورية يحتكرها شخص طبيعي او معنوي يصدر ايجابا موجه الى الناس كافة بشروط واحدة ولمدة محددة ويكون الطرف الاخر مضطرا لقبول تلك الشروط لانه في حاجة الى الشئ الذي تعاقد عليه)^{٢٦} .

اما الفكرة الحديثة لعقد الازعان فانها تقوم على هجر اشتراط الاحتكار لسلعة ضرورية ، وهو ما كرسته المادة ١٦٧ من القانون المدني^{٢٧} حيث نصت (القبول في عقد الازعان ينحصر في مجرد التسليم بمشروع عقد ذي نظام مقرر يضعه الموجب ولا يقبل فيه مناقشة) فالمعيار لتقرير خاصية الازعان على وفق هذه المادة يعتمد على قيام الموجب بوضع شروط العقد وعرضها على المتعاقد الاخر وعلى عدم امكانية مناقشة بنود العقد او شروطه دون اشتراط الاحتكار الفعلي او القانوني للسلع او الخدمات لوصف العقد بانه من عقود الازعان فضلا عن الشروط الاخرى^{٢٨} .

ومن هنا نعتقد ان العقد المستقبلي بوصفه عقدا نمطيا لا يعد من طائفة عقود الازعان على وفق الفكرة التقليدية لعقود الازعان لانها لاتخرج عن كونها تعامل باوراق مالية والورقة المالية في حقيقتها ليست سلعة ضرورية لا يمكن الاستغناء عنها في حين انها تعد من طائفة عقود الازعان على وفق الفكرة الحديثة لوجود نموذج موضوع من احد الاطراف لا يجوز مناقشة بنوده من الطرف الاخر.

سابعاً :- يتم في هذا العقد الاتفاق على سعر محدد لحظة التعاقد يراعى فيه ثمن الاصل وفوائد تاجيل سداده الذي يكون محددًا بتاريخ معين في المستقبل^{٢٩} الامر الذي يؤدي الى تقليل مخاطر تقلب الاسعار اذ لا ينظر الى السعر السائد في السوق الحاضر عند التنفيذ الذي ربما يكون مرتفعا عن السعر المتفق عليه لحظة التعاقد^{٣٠} .

ثامناً :- لضمان تنفيذ الالتزامات المتبادلة بين طرفي العقد المستقبلي -المشتري والبائع- يلتزم كلا منهما عادة بان يسلم الوسيط في تاريخ ابرام العقد هامشا معيناً يتراوح قيمته عادة بين ٢% الى ١٠% من قيمة العقد الاجمالية ولا يتم استرداده الا عند تسوية او تصفية العقد ويقوم الوسيط عادة باجراء التسوية يومية بين طرفي العقد تعكس التغيرات السعرية التي تحدث على سعر العقد

الاطار القانوني للعقد المستقبلي في سوق اللوراق الهالية

أ.م.د. خالد امين نافع

م.د. اياد جواد مهود

ومن ثم اثر ذلك على رصيد كل منهما في سجلاته ، وتجدر الاشارة الا انه لا سبيل للتعامل في العقود المستقبلية الا من خلال شركات الوساطة^{٣١} .

تاسعا :- نادرا ما يحدث التسليم في العقود المستقبلية ونسبة كبيرة منها يتم اقفالها قبل ان يحين ميعاد الاستلام وذلك من خلال التسوية النقدية سواء في صورة مكاسب او خسائر.

عاشرا :- لا يهدف المتعاقدان في مثل هذه العقود الى الحصول على الاصل محل التعاقد بل ان هذا القصد يكاد يتضاءل لدرجة العدم حيث يجري استخدام هذه العقود لاغراض المضاربة او نقل المخاطرة او لمجرد المراهنة على تقلبات الاسعار ، اما من كان مقصوده الحصول على الاصل محل التعاقد فانه يلجأ الى السوق الحاضرة عادة^{٣٢} .

المبحث الثاني

انواع العقد المستقبلي

Types of Futures contract

يقسم العقد المستقبلي الى انواع عديدة تبعا للاصل محل التعاقد و بصورة عامة يمكن تقسيمها الى مجموعتين وكالاتي :-
اولا:- العقود المستقبلية السلعية :- وهي التي يكون محلها سلعة نمطية حقيقية كالمحاصيل الزراعية والمنتجات الحيوانية او موارد الطبيعة كالمعادن او الطاقة او سلع نمطية اخرى كالاسمدة والزجاج والمطاط ، وقد نص قانون مكافحة غسيل الاموال العراقي رقم ٣٩ لسنة ٢٠١٥ على عدها احد الانشطة التي يجوز ان تمارسها المؤسسات المالية^{٣٣} .

ثانيا :- العقود المستقبلية المالية :- وهي عبارة عن عقود مستقبلية لاصل مالي او هي عقود مستقبلية على مؤشرات او حقوق الملكية او اوراق مالية ذات دخل ثابت (مثل السندات) والعملات ، وهي تعطي المستثمرين فرصة اكبر لضبط خصائص المخاطرة الخاصة بمحافظ اوراقهم المالية ، وفي الاعوام الاخيرة اصبحت هذه المرونة ذات اهمية متزايدة بالنظر للتقلبات الكثيرة في اسعار الفائدة ، فضلا عن اتجاه المستثمرين للبحث عن تقنيات جديدة للتقليل من المخاطر التي تتعرض لها مراكز حقوق الملكية^{٣٤} ، وتقسم هذه العقود بدورها الى انواع عدة وكما هو موضح في النقاط الاتية:

اولا: العقود المستقبلية على العملات الاجنبية بالنظر لتعرض اسعار صرف العملات الاجنبية للتقلب من وقت الى اخر وما يستتبع ذلك من تعرض من ينوي التعامل بالعملات الاجنبية للمخاطر الناجمة عن تغير السعر عند تحويل العملة المحلية الى العملة الاجنبية فكان ان تم اللجوء الى ابرام العقد المستقبلي على العملات الاجنبية.

ويعرف هذا العقد على انه عقد يتم من خلاله الاتفاق على تبادل عملات في تاريخ لاحق ويحدد فيه السعر الذي يمكن أن يتم من خلاله بيع وشراء تلك العملات في ذلك التاريخ^{٣٥} ، وتعتبر عقود العملات المستقبلية ملزمة بشكل قانوني، ويجب على الأطراف المتقابلة التي لا تزال تحتفظ بالعقود في تاريخ انتهاء الصلاحية أن تتداول زوج العملات بسعر المحدد ابتداء عند ابرام العقد.

ولتقريب فكرة هذا العقد نفترض ان شركة أ التي تتخذ من الولايات المتحدة مقرا لها معرضة بشكل كبير لمخاطر صرف العملات الاجنبية وترغب في التحوط ضد استلامها المتوقع لمبلغ قيمته ١٢٥ مليون يورو في الشهر السادس والسابع من العام الحالي بما يعادله من قيمة هذا المبلغ وقت البيع ومن ثم فان بإمكان الشركة ان تبيع العقود الاجلة على اليورو والتي تسلم في الشهر

الاطار القانوني للعقد المستقبلي في سوق اللوراق الهالية

أ.م.د. خالد اوهين نافع

م.د. اياد جواد هجود

السادس من العام الجاري ومن ثم فان الشركة أحتاج الى بيع ١٠٠ عقد اجل على اليورو للتحوط من الاستلام المتوقع ومن ثم فان انخفاض اليورو مقابل الدولار الامريكي يكون عندئذ محميا^{٣٦}.

ثانيا: العقود المستقبلية على اسعار الفائدة وهي من اقدم انواع العقود المشتقة وتسمى احيانا (باتفاقيات الاسعار الاجلة) وتعرف على انها اتفاقيات تعقد بين طرفين في وقت محدد في المستقبل بتسوية الفرق بين سعر الفائدة المتفق عليه بتاريخ العقد وسعر الفائدة السائد في السوق بتاريخ التسوية، ويشترط في مثل هكذا اتفاق ان يتضمن سعر الفائدة و المبلغ و مدة العقد والعملة التي يتم اقراضها^{٣٧}.

وعموما يستعمل العقد المستقبلي على اسعار الفائدة لغرض المضاربة في الدرجة الاساس كما ويستخدم لغرض التغطية او التحوط فمتى توقع احد المدخرين انخفاض معدل العائد على ودائعه بعملة ما فقد يقوم بشراء عقود مستقبلية تعطي له حق الحصول في تاريخ لاحق على معدل عائد يساوي او قريب من معدل العائد السائد في وقت ابرام العقد على مبلغ متفق عليه بنفس العملة، فمتى انخفض معدل العائد على تلك العملة في سوق العقود المستقبلية فمعنى ذلك ارتفاع القيمة السوقية للعقود المشتراة والتي تمثل مقدار الانخفاض في قيمة العوائد المستحقة على المبلغ الوارد بالعقد، ومن ثم يمكن لهذا المدخر بيع تلك العقود وتحقيق ارباح تسهم في تعويضه عن مقدار الانخفاض الذي قد يطرأ على معدل العائد على مدخراته.

وبامكان المستثمر الذي يريد الحصول على قرض معين ان يقوم بشراء عقد اجل لاسعار الفائدة وبمعدل ثابت ومحدد مسبقا وان يلزم الطرف الاخر بالتنفيذ خلال المدة المحددة في العقد وبذلك يضمن حماية نفسه من مخاطر ارتفاع الفائدة^{٣٨}.

ثالثا: العقود المستقبلية على مؤشرات الاسهم بدأ التعامل بهذا النوع من العقود المستقبلية عام ١٩٨٢ في سوق مدينة كنساس ستي الامريكية وقد بدأت بابرام عقود مستقبلية على الاسهم المتضمنة في مؤشر *vague lime* والذي يتضمن ١٧٠٠ سهم لمجموعة شركات وتتجلى الحداثة في هذا النوع من العقود في انها لا تتضمن قبض او تسليم اي شيء اذ يجري في نهاية كل عقد، تسوية نقدية تتمثل الفرق بين سعر المؤشر المتضمن في العقد وسعر المؤشر السائدة في تاريخ الانتهاء^{٣٩}. يقصد بالمؤشر الرقم الذي يشير الى حركة اسعار الاسهم في السوق والذي يتم استخلاصه من اسعار مجموعة اسهم يعتقد انها عينة من مؤشرات الاسهم العالمية التي يتم التداول بها^{٤٠}.

ويعرف العقد المستقبلي على مؤشرات الاسهم على انه عقد يستند الى قيمة مؤشر الاسهم الاساسية لتحديد تحركات المؤشر بالمكاسب والخسائر،

الاطار القانوني للعقد المستقبلي في سوق اللوراق المالية

أ.م.د. خالد امين نافع

م.د. اياد جواد هجود

وتتجلى حقيقة التعاقد على مؤشرات الاسهم بالتزام المتعاقدين بان يدفع احدهما للاخر مبلغا من النقود يتمثل الفرق بين قيمة المؤشر وقت التعاقد وقيمة المؤشر في تاريخ التسليم ، والمبلغ المتفق عليه يصطاح عليه بسهر الشراء ويسدد البائع فرق القيمة في حالة ارتفاع سعر المؤشر عن قيمة المؤشر في تاريخ التسليم المتفق عليه^{٤١} .

وتحسب ارباح صاحب المركز الطويل -المشتري- من خلال ايجاد الفرق بين بين قيمة المؤشر في تاريخ الاستلام والسعر المستقبلي المتفق عليه في العقد المستقبلي في حين تحسب ارباح صاحب المركز القصير- البائع- من خلال ايجاد الفرق بين السعر المستقبلي المتفق عليه وقيمة المؤشر في تاريخ الاستلام^{٤٢} .

و تمكن العقود على مؤشرات الاسهم المستثمر من المشاركة في حركة اسعار الاسهم بدون شراء او بيع فعلي لكميات كبيرة من الاسهم ،اي تمثل العقود المستقبلية على مؤشرات الاسهم موقف جيد للاستثمار في تشكيلة من اسهم السوق حيث يمكن للمستثمرين والمضاربين تكرار الشراء والبيع للاسهم بتكلفة اقل من البيع والشراء في السوق الحاضر.

ويدعي المتعاملون بهذا النوع من العقود ان لها فوائد اقتصادية ومردود ايجابي لصالح المتعاقدين بها تتجلى في الاتي:-

١- تؤدي الى تقليل تقلبات الاسعار وعائد الاسهم المتضمنة في المحافظ الاستثمارية وحمايتها ضد انهيار الاسعار

٢- الاستثمار ليس في قطاع محدد او عدد قليل من الشركات ولكن في السوق كله لان المؤشر يعكس الاتجاه العام .

٣- الاستغلال الامثل للموارد المالية وعدم تجميدها في شراء الاصول ذاتها ،بل في المضاربة على فرض الربح مباشرة^{٤٣} .

ومن الواضح ان هدف المقامرة هو المحرك الاساسي لمثل هذه المعاملات ولذلك نجد ان توسعا كبيرا قد حصل في مستقبلات المؤشر ،حتى انها اصبحت تشمل المتاجرة على مؤشر تكاليف المعيشة وهو المؤشر الذي تصدره الحكومات ليقيس معدل التضخم رغم انه لا علاقة له بالاوراق المالية والواقع ان المضاربين لا يحتاجون الى اكثر من شيء -اي شيء يتم تحديده بواسطة قوى مستقلة عن اي توجيه او تاثير من احدهم ،ليقوموا بالبيع والشراء والمقامرة على تغيره.

رابعا: العقود المستقبلية على الاسهم الفردية لقد بدأ تداول العقود المستقبلية على الاسهم الفردية منذ عام ١٩٩٠ في استراليا ويتم تداولها الكترونيا في البورصات المنظمة، وتستخدم هذه العقود بشكل خاص من قبل المضاربين فمتى توقع المضارب ارتفاعا في سعر سهم محدد فانه يتخذ مركزا طويلا وذلك من

الاطار القانوني للعقد المستقبلي في سوق اللوراق الهالية

أ.م.د. خالد امين نافع

م.د. اياد جواد مهود

خلال قيامه بشراء عقد مستقبلي على هذا السهم بينما يقوم بعملية بيع للعقود المستقبلية على الاسهم الفردية اذا توقع انخفاضاً في سعر السهم في المستقبل . ويحقق المضارب الارباح في كلتا الحالتين اذا تحققت توقعاته بينما يتحمل الخسائر في حالة عدم صدقها .

ولقد تم تداول العقود المستقبلية على الاسهم الفردية في الولايات المتحدة الامريكية منذ عام ٢٠٠١ في بورصة نازداك وذلك بالتعاون مع بورصة لندن للعقود المستقبلية وكذلك يتم تداولها من قبل بورصة شيكاغو بالاشتراك مع بورصة شيكاغو الرئيسية ولقد تزايد الطلب في الاونة الاخيرة على هذه العقود ومن اشهر الامثلة على الاسهم الفردية التي يتم تداولها في هذه الاسواق في الولايات المتحدة سهم امزون و سهم الميكروسوفت والهالي بورتون . وعموماً فان العقد المستقبلي على الاسهم الفردية هو عبارة عن اتفاق الطرفين على شراء مجموعة اسهم في وقت محدد في المستقبل مقابل مبلغ نقدي محدد يتم استيفاءه لاحقاً^٤ .

ويذكر في هذا الصدد ان بورصة ناسداك دبي للعقود المستقبلية بدأت بتداول العقود المستقبلية على الاسهم المفردة التابعة للشركات السعودية بعد ان كانت ادرجة اسهم سبعة شركات امارتية ليتم تداولها في عقود مستقبلية في عام ٢٠١٦ .

المبحث الثالث

تمييز العقد المستقبلي عن العقود المشتقة الاخرى

futures contract from other derivative contracts

Distinction

لما كان العقد المستقبلي هو احد انواع عقود المشتقات المالية فكان من الطبيعي ان يقترب من الانواع الاخرى في جملة خصائص كاعتبارها من طائفة عقود المعاوضات ومن قبيل العقود التي يلعب في الاحتمال دورا كبيرا في تحديد محلها فضلا عن كونها من العقود التجارية النمطية الا ان هذا لاينفي انفراد العقد المستقبلي عما سواه من العقود المشتقة في جملة خصائص نبحثها في المطالب الآتية :-

المطلب الاول : تمييز العقد المستقبلي عن عقد البيع بالاجل

المطلب الثاني : تمييز العقد المستقبلي عن عقد الخيار

المطلب الثالث : تمييز العقد المستقبلي عن عقود المبادلات

المطلب الاول

تمييز العقد المستقبلي عن عقد البيع بالاجل

the future contract from the contract of delayed

Distinction sale

يقترب العقد المستقبلي في مفهومه الذي تقدم بيانه من عقود البيع بالاجل التي تتم في سوق المال وذلك ان هذه العقود عبارة عن اتفاق بين البائع والمشتري على بيع موجود اساسي في تاريخ محدد في المستقبل وبسعر محدد يتم الاتفاق عليه وقت ابرام العقد^{٤٥} . او هي عقود تعطي لحاملها الحق والالتزام الكامل معا لترتيب مبادلة على اصل معين في وقت مستقبلي وبسعر محدد مسبقا^{٤٦} . ساو هي وكما عرفها صندوق النقد الدولي عبارة عن اتفاق الطرفين على تسليم الاصل محل التعاقد سواء كان حقيقيا او ماليا بكميات معينة في تاريخ معين وبسعر تعاقدى متفق عليه^{٤٧} .

غير ان ما يميز كل من العقدين عن بعضهما جملة خصائص ينفرد بها احدهما عن الاخر وان كان منشأ الاختلاف بينهما مرده الى اختلاف العقدين في مكان التداول فبينما يتم تداول العقد المستقبلي في الاسواق المنظمة حصرا وما يستتبع ذلك من اطر خاصة بالتداول يتم تداول عقود البيوع الاجلة في الاسواق غير المنظمة وهو ما يجعلها عقود شخصية تمارس فيها الارادة سلطانها الكامل ضمن الحدود المسموح بها في نطاق القانون المدني .

الاطار القانوني للعقد المستقبلي في سوق اللوراق الهالية

أ.م.د. خالد امين نافع

م.د. اياد جواد رحود

ومن هنا ذهب البعض^{٤٨} الى اعتبار العقود المستقبلية امتداد طبيعي لتلك العقود الاجلة بل وزاد على ذلك الى اعتبار عقود البيع بالاجل هو نفسه العقد المستقبلي ولكن تم تنميته ضمن اطار تشغيلي ذي كفاءة عالية في تقليل مخاطرة عدم الوفاء وتوفير خدمة الضمان والسيولة للمتعاملين .

ويجدر بنا قبل البدء في تعداد نقاط الاختلاف بين كل من العقد المستقبلي وعقد البيع بالاجل الاشارة الى عدم الخلط بين عقد البيع بالاجل بمدلوله الاقتصادي الذي يتم تداوله في بين المشتغلين باعمال البورصة والبيع الى اجل الذي يصطلح على تسميته ببيع النسيئة ففي الاول يتم تاجيل الثمن والمثمن ولا يترتب عليه بالتالي تسليم ولا تسلّم ولا يترتب عليه بذلك تملك حقيقي ولا تملك بينما في البيع الى اجل ينصب التاجيل على الثمن دون المثمن^{٤٩} .
اما عن ابرز نقاط الاختلاف بين العقد المستقبلي وعقد البيع بالاجل فيمكن اجمالها بالاتي :-

- ١- العقود المستقبلية هي عقود نمطية بينما العقود الاجلة هي عقود شخصية خاضعة لاتفاق الطرفين .
- ٢- ان تداول العقود المستقبلية الا يتم الا في الاسواق المنظمة الرسمية اما عقود البيع بالاجل فانها تتم في الاسواق غير الرسمية وفي بيئة تنافسية تخضع لقانون العرض والطلب وتكون المتاجرة فيها عن طريق الهاتف او الفاكس او وسائل الاتصال الحديثة .
- ٤- في اطار العقود المستقبلية يتم الاحتفاظ بهامش يدفع من قبل كلا طرفي العقد الى مؤسسات المقاصة تعكس تحركات السوق وتحدد عند توقيع العقد^{٥٠} .
- ٥- يتم في اطار العقود المستقبلية اجراء تسوية يومية بناء على سعر العقد في السوق لحظة التسوية والهامش المقدم من قبل كلا الطرفين عند البرام العقد وبناء على الفارق بين السعرين يتم تحديد الربح من الخاسر في حين لا تتم التسوية في عقود البيع بالاجل الا في تاريخ محدد هو تاريخ انتهاء العقد^{٥١} .
- ٦- ان سعر التسليم في اطار العقود المستقبلية هو السعر لحظة انتهاء العقد في حين ان سعر التسليم في عقود البيع بالاجل هو السعر المحدد سلفا في العقد .
- ٧- ان التحوط في عقود البيع بالاجل يكون على المدى القصير عادة بينما في العقود المستقبلية فان التحوط فيها يكون على المدى التطويل .
- ٨- لا تتمتع عقود البيع بالاجل بذات المرونة في الانتقال التي تتمتع بها العقود المستقبلية فمتى رغب البائع او المشتري الخروج من الاتفاق فانه يحتاج الى ان يجد شخصا اخر يحل محله ويقبل ان يتم بيع العقد له ويشترط ان تصدر موافقة الطرف الاخر بهذا الانتقال والحال خلاف ذلك في العقود المستقبلية اذ يكون فيها الانتقال متاحا لاي من الطرفين وذلك عن طريق ايداع امر البيع او الى

دائرة المقاصة لتتولى هي من جانبها ايجاد الراغب في الشراء واتيام الصفة حتى من دون علم الطرف الاخر^{٥٢}.

٩- تتضمن عقود البيع بالاجل مشكلة محتملة تتعلق بمخاطر الائتمان او مخاطر العجز وهي المخاطر الناشئة عن عدم قدرة احد اطراف العقد الاجل على الوفاء بالتزامه ، وذلك على خلاف العقد المستقبلي الذي تم تحت اشراف وضمانة مؤسسة المقاصة والتسوية التي تحتفظ بالهامش المبدئي الذي تمت تقديمه من قبل الطرفين عند ابرام العقد لاجراء التسوية اليومية وكما تقدم ذكره^{٥٣}.

المطلب الثاني

تمييز العقد المستقبلي عن عقد الخيار

the future contract about the option contract Distinction

عرف البعض^{٥٤} عقد الخيار على انه اتفاق بين طرفين احدهما مشتري او حامل الخيار والاخر بائع او محرر الخيار وبموجب هذا العقد يحق للطرف المشتري وليس الالتزام اذا رغب في ان يشتري من المحرر (البائع) او يبيعه الاصل محل التعاقد (سهم، سند، مؤشر سوق الاسهم، عملة، سلعة .. الخ) بسعر معين والسعر الذي يباع او يشتري به الاصل يسمى سعر التنفيذ وفي تاريخ محدد في المستقبل او خلال فترة العقد وهذا التاريخ المستقبلي المحدد للتنفيذ يسمى تاريخ انتهاء صلاحية العقد او تاريخ التنفيذ وذلك مقابل العلاوة التي تدفع من مشتري الخيار الى بائع او محرر الخيار عند التعاقد.

وعلى الرغم من التقارب بين عقد الخيار وعقد البيع بالاجل من حيث جواز ابرامهما خارج الاسواق المنظمة وما يستتبع ذلك من تقاربهما في الية ابرام كل منهما التي تتصف بالشخصية وكونها خاضعة لاتفاق الطرفين الا انه يبقى الاختلاف جليا بين عقد الخيار والعقد المستقبلي من حيث كونه عقد شراء او بيع حق وليس اصل مالي (سلعة او ورقة مالية) كما هو الحال في العقد المستقبلي وما يستتبع ذلك من كون السعر المدفوع في عقد الخيار هو عبارة عن مكافأة غير مستردة ولا تشمل قيمة الاصل المباع بكامله وانما تمثل عمولة يتفق عليها الطرفان تتحدد من قبل مشتري الحق بناء على توقعاته بارتفاع او انخفاض سعر الاصل محل التعاقد^{٥٥}.

وعلى النقيض مما تقدم فان عقد الخيار المتداول طبقا للالية المتبعة في الاسواق المنظمة يكاد يقترب من العقد المستقبلي لولا بعض نقاط الاختلاف التي يمكن ان نجملها في الاتي :-

١- ان العقد المستقبلي عقد حقيقي ملزم لكل من طرفيه بتنفيذ ما تم الاتفاق عليه عن حلول تاريخ التسوية المنصوص عليه في العقد وذلك على خلاف عقد الخيار الذي يكون محله حق ممنوح الى احد العاقدين باظهر الرغبة في الشراء او البيع عند او خلال اجل محدد وحسب نوع عقد الخيار^{٥٦}.

الاطار القانوني للعقد المستقبلي في سوق اللوراق الهالية

أ.م.د. خالد اوهين نافع

م.د. اياد جواد مهود

٢- ويكون محل العقد المستقبلي اصل مالي من سلعة او ورقة مالية معينة تحدد في بنود العقد في حين لا يفضي عقد الخيار في الغالب الى ابرام عقد معين اذ غالبا ما ينتهي بالتسوية المالية لانتهاء عقد الخيار.

٣- يدفع كل من طرفي العقد المستقبلي للوسيط -بيت التسوية- هامشا معيناً بنسبة معينة في القيمة الاجمالية للعقد وذلك لتأمين الوفاء بالتزامات كل منهما للاخر وتسترد عند انجاز التسوية في الموعد المحدد لانتهاء الاجل ،اما عقد الخيار فمشتري حق الخيار هو من يدفع العلاوة او المكافأة وتعد هذه العلاوة بمثابة ثمن عقد الخيار لذا لا يتم استردادها وان كان بالامكان الاتفاق على دفع محرر عقد الخيار هذه العلاوة الى الوسيط لضمان تنفيذ التزاماته اتجاه المشتري .

٤- يتعرض المستثمر المضارب في العقود المستقبلية لدرجة عالية من الخطورة مقارنة بالمخاطر التي يتعرض لها المتعامل بعقد الخيار الذي لا تتجاوز خسارته قيمة العلاوة او المكافأة وذلك على خلاف العقد المستقبلي الذي قد تشمل الخسارة فيه القيمة الاجمالية للعقد.

٥- لا يحق لمشتري الخيار استرداد قيمة المكافأة المدفوعة للمحرر عند التعاقد وذلك على خلاف العقود المستقبلية الذي يمكن المستثمر من استرداد قيمة الهامش المبدئي بالكامل اذا لم يتعرض المستثمر للخسارة^{٥٧}.

المطلب الثالث

تمييز العقد المستقبلي عن عقود المبادلات

Distinction the future contract from the Swaps Contract

يعرف عقد المبادلة على انه التزام تعاقدى يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي او موجود معين مقابل تدفق نقدي او موجود اخر وذلك بموجب شروط تنفيذ معينة يتفق عليها عند التعاقد^{٥٨}.

وبينما يتم تداول العقد المستقبلي في الاسواق المنظمة حصرا فان عقد المبادلة ينحصر نطاق التعامل به في الاسواق غير المنظمة ويستتبع ذلك عدم التقاء العقدين معا الا من حيث الخصائص العامة التي تشترك بها سائر العقود المشتقة. وعموما فان نقاط الاختلاف بين كل من العقد المستقبلي وعقد المبادلة تكمن في الاتي :-

١- يعد العقد المستقبلي من طائفة العقود النمطية التي تبرم في الاسواق المنظمة وذلك على خلاف عقد المبادلة الذي يعقد في الاسواق الموازية والذي يخضع للتفاوض بين الاطراف.

٢- تكون مدة العقد في العقد المستقبلي قصيرة تتراوح بين السنة الى سنتين في حين قد تكون عقود المبادلات طويلة الاجل تزيد على العشرين عاما.

الاطار القانوني للعقد المستقبلي في سوق اللوراق الهالية

أ.م.د. خالد امين نافع

م.د. اياد جواد مهود

- ٣- تبدو المخاطر في عقود المبادلة اكبر مما هي عليه في العقد المستقبلي لغياب دور بيوت المقاصة والتسوية في تداولها .
- ٤- يمكن الغاء العقد المستقبلي بسهولة ودون حاجة الى موافقة الطرف الاخر بخلاف عقود المبادلات التي لايمكن الغاؤها الا بموافقة طرفي العقد.
- ٥- تكون التسوية في العقد المستقبلي يومية وتضمن بيوت التسوية والمقاصة التسوية بين الطرفين في حين لا وجود للتسوية اليومية في عقد المبادلة بل تتم عند تنفيذ عملية المبادلة .
- ٦- يتطلب التعامل في العقد المستقبلي دفع هامش مبدئي لدى الوسيط في حين لاوجود للهامش في عقد المبادلة وان كانت قد تتطلبه بعض المصارف تغطية للمخاطرة^{٥٩} .

الخاتمة

Conclusion

- بغية الوصول بالبحث الى غايته يقتضينا الامر ان نسجل ابرز ما توصلنا اليه من نتائج وما نراه بصدها من توصيات وذلك في نقطتين وكالاتي :
- اولا: الاستنتاجات
- ١- يعد العقد المستقبلي احد انواع عقود المشتقات المالية الذي يتم تداوله في الاسواق المنظمة حصرا
 - ٢- لم يضع المشرع العراقي تعريفا محددًا لعقد المستقبلي على الرغم من النص على عده احد الانشطة المصرفية بموجب المادة ٢٧ من قانون المصارف العراقي و احد الانشطة التي من الجائز ممارستها من قبل المؤسسات المالية بموجب قانون مكافحة غسيل الاموال .
 - ٣- عدم وجود موقف صريح من امكانية تداول هذا النوع من العقود في سوق الاوراق المالية وذلك ان التعليمات التنظيمية للتداول لسنة ٢٠٠٤ تنص على ضرورة تسوية الاوامر المنفذة عند التعاقد الى حد يومين الى ما بعد يوم العمل التالي لتنفيذ الاوامر وهو ما يتعارض مع فكرة العقد المستقبلي القائمة على تاجيل دفع العوض والاستلام الى اجل يتم الاتفاق عليه مقدما من قبل الطرفين في حين نصت المادة ٥٥ منها على اعطاء الصلاحية للمدير التنفيذي لتحديد موعد اخر لتسوية هذه الاوامر .
 - ٤- ان للعقد المستقبلي صور عديدة وقد نص المشرع العراقي على صورة واحدة منها وهي العقد المستقبلي على السلع بموجب المادة الاولى من قانون مكافحة غسيل الاموال
 - ٥- ان اساس الاختلاف بين العقد المستقبلي وعقد البيع بالاجل يكمن في كون الاول يعقد في الاسواق المنظمة حصرا على النقيض من الثاني الذي لا يعقد الا في الاسواق غير المنظمة ويستتبع ذلك جملة اختلافات تتعلق بالية التداول.
- التوصيات :
- ١- اصدار قانون يؤسس لادراج وتداول بعض صور عقود المشتقات المالية والتي منها العقد المستقبلي في اسواق الاوراق المالية المنظمة حصرا و تخضع لاشراف هيئة تسمى هيئة العقود المشتقة على ان يتضمن المحاور الاتية:
 ١. اجراءات قبول الوسيط.
 ٢. شروط عضوية السوق.
 ٣. شروط ومتطلبات ادراج العقد المشتق والعقد المستقبلي.
 ٤. ضوابط السوق المتعلقة بالتداول.
 ٥. ضوابط المقاصة والتسويات.
 ٦. الافصاح والشفافية.

الاطار القانوني للعقد المستقبلي في سوق اللوراق الهالية

م.د اياد جواد مهود

أ.م.د خالد امين نافع

٧. الرسوم المفروضة .

٨. تاريخ السريان.

٢- النص في المادة الخامسة من قانون التجارة النافذ على عد المضاربة بعقود المشتقات المالية بصورة عامة عملا تجاريا وبغض النظر عن قام به سواء مؤسسة مصرفية ام غيرها من المؤسسات المالية الاخرى.

المصادر

المصادر باللغة العربية

- i. د. جلال محمد ابراهيم ، مصادر الالتزام ، الطبعة الاولى ، دار النهضة ، القاهرة ، ٢٠١٠
- ii. د. جليل كاظم مدلول العارضي واخرون ، ادارة المشتقات المالية مدخل نظري وتطبيقي ، الطبعة الاولى الدار المنهجية للنشر والتوزيع ، ٢٠١٥،
- iii. د. حاكم محسن الربيعي ، المشتقات المالية ، ج الاول ، اليازوري للطباعة والنشر ، ٢٠٠٩
- iv. د. خالد بن عبد الرحمن ناصر المهنا ، المشتقات المالية دراسة فقهية ، اصدارات جامعة الامام محمد بن سعود الاسلامية ، المملكة العربية السعودية ، ٢٠١٣
- v. د. سرمد كوكب الجميل، المدخل الى الاسواق المالية ، دار الاكاديميون للنشر والتوزيع ، ٢٠١٧
- vi. د. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في ادارة المخاطر ، الطبعة الاولى دار النشر للجامعات ، مصر ، ٢٠٠٥
- vii. د. سيف الدين ابراهيم تاج الدين ، نحو منتج جديد للسوق الصناعية الاجلة ، مطبعة جامعة الامام محمد بن سعود الاسلامية ، المملكة العربية السعودية ، ٢٠١٢
- viii. د. طارق عبد العال حماد ، المشتقات المالية (مفاهيم ادارة المخاطر، المحاسبة) الدار الجامعية ، عين الشمس ، ٢٠٠٣
- ix. د. عبد الكريم قندوز ،التحوط وادارة الخطر - مدخل مالي، الطبعة الاولى، دار أي -كتب ، ٢٠١٨ لندن
- x. د. عبد الكريم قندوز ،الخيارات المستقبلية والمشتقات المالية الاخرى ، دار اي كتب ، لندن ، ٢٠١٧
- xi. د. كاظم مدلول العارضي ،ادارة المشتقات المالية ، الطبعة الاولى ،الدار المنهجية ، ٢٠١٥
- xii. د. ماهر كنج شكري ، المالية الدولية ،العملات الاجنبية والمشتقات المالية ، الطبعة الاولى ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، الاردن ، ٢٠٠٤
- xiii. د. محمد عبد الله شاهين ، محافظ الاوراق المالية، دار حميثرا للنشر والتوزيع ، ٢٠١٧
- xiv. د. منير ابراهيم هندي ، الفكر الحديث في ادارة المخاطر ، الاسكندرية ، منشأة المعارف ، ٢٠٠٣

الاطار القانوني للعقد المستقبلي في سوق اللوراق المالية

م.د اياد جواد هجود

أ.م.د خالص امين نافع

- XV. د. منير هندي ، الاوراق المالية واسواق المال، منشأة المعارف ، الاسكندرية
- XVI. د. مؤيد عبد الرحمن الدوري ود. سعيد جمعة عقل ، ادارة المشتقات المالية ، اثناء للنشر والتوزيع ، الطبعة الاولى ، ٢٠١٢ ، الاردن
- XVII. د. هشام السعدني خليفة بدوي ، عقود المشتقات المالية ، دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية ، ٢٠١١
- ثانيا : المصادر باللغة الانكليزية
- i. John C. Hull , OPTIONS, FUTURES, AND OTHER DERIVATIVES , Pearson Education ,USA,2015.
- ii. **Robert L. McDonald** Derivatives Markets, THIRD EDITION, pearson , New Jersey,2013.

ثالثا : الاطاريح

- i. حسين هادي حسين عنيزة ، القياس والافصاح عن الادوات المالية المشتقة في القوائم المالية ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد جامعة بغداد ، ٢٠٠٧ .
- ii. سماح حسين علي ، التنظيم القانوني لعقد الخيار في سوق الاوراق المالية ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية القانون جامعة كربلاء ٢٠١٤ .
- iii. سيد طه بدوي محمد ، عمليات بورصة الاوراق المالية الفورية والاجلة من الوجة القانونية ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الحقوق جامعة القاهرة سنة ٢٠٠٠ .

رابعا : المجالات

- i. د. محمد علي القري ، نحو سوق مالية اسلامية ، مجلة دراسات اقتصادية ، العدد السادس ، ١٩٩٠ .
- ii. د. منصور حاتم ، د. ايمان طارق الشكري ، القوة الملزمة للشروط الاحادية التحرير في العقد ، مجلة المحقق الحلي ، المجلد الاول ، الاصدار الاول ، ٢٠٠٩ .
- iii. د. نغم حنا رؤوف ، العقود النموذجية للجنة الاقتصادية الاوربية ، بحث منشور في مجلة جامعة تكريت للعلوم الانسانية ، المجلد ١٤ ، العدد ٦ ، ٢٠٠٠ .

خامسا : القوانين والقرارات باللغة العربية

- i. القرار الخاص بتنظيم عقود المشتقات المالية الصادر عن هيئة الاوراق المالية الامارتية المرقم ٢٢ لسنة ٢٠١٨
- ii. قانون تعديل قانون سوق المال المصري رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨

الاطار القانوني للعقد المستقبلي في سوق الاوراق المالية

م.د اياد جواد هجود

أ.م.د خالص امين نافع

- .iii قانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢
 - .iv قانون التجارة المصري رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩
 - .v قانون التجارة العراقي رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤
 - .vi القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية العراقي الصادر بموجب الامر ٧٤ لسنة ٢٠٠٤
 - .vii مشروع قانون الاوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨
 - .viii النظام الداخلي لسوق العراق للاوراق المالية
 - .ix قانون المعاملات التجارية الاماراتي رقم ١٨ لسنة ١٩٩٣
 - .x القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١
 - .xi قانون مكافحة غسيل الاموال العراقي رقم ٣٩ لسنة ٢٠١٥
- سادسا: القوانين باللغة الانكليزية

- i. **COMMODITY EXCHANGE ACT NO 114 , 2015**
- ii. Rules of the Chicago Trade Council
- iii. **SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934**

الهوامش

¹ a futures contract is an agreement between two parties to buy or sell an asset at a certain time in the future for a certain price futures contracts are normally traded on an exchange., the exchange specifies certain standardized features of the contract As the two parties to the contract do not necessarily know each other see , John C. Hull , OPTIONS, FUTURES, AND OTHER DERIVATIVES , Pearson Education ,USA,2015 ,p8

² ينظر د. د. جليل كاظم مدلول العارضي وآخرون ، ادارة المشتقات المالية مدخل نظري وتطبيقي ، الطبعة الاولى الدار المنهجية للنشر والتوزيع ، ٢٠١٥ ، ص ٤٢

³ ينظر: د. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في ادارة المخاطر ، الطبعة الاولى دار النشر للجامعات ، مصر ، ٢٠٠٥ ، ص ٤١٢

⁴ ينظر : د. هشام السعدني خليفة بدوي ، عقود المشتقات المالية ، دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية ، ٢٠١١ ، ص ٢٤٦

⁵ ينظر د. سيف الدين ابراهيم تاج الدين ، نحو منتج جديد للسوق الصناعية الاجلة ، مطبعة جامعة الامام محمد بن سعود الاسلامية ، المملكة العربية السعودية ، ٢٠١٢ ص ٥ وما بعدها

الاطار القانوني للعقد المستقبلي في سوق الاوراق المالية

م.د اياد جواد مهود

أ.م.د خالص امين نافع

⁶ see 1a of **COMMODITY EXCHANGE ACT**((44) SECURITY FUTURE.—The term “security future” means a contract of sale for future delivery of a single security or of a narrow-based security index, including any interest therein or based on the value)

⁷ see Rules of the Chicago Trade Council Chapter III Definitions(FUTURES CONTRACTA legally binding agreement to buy or sell a commodity or financial instrument at a later date pursuant to the Rules of the Exchange. Futures contracts are normally standardized according to the quality, quantity, delivery period and location for each commodity, with price as the only variable

⁸ SEE SEC. 5b of **COMMODITY EXCHANGE ACT** shall be unlawful for a derivatives clearing organization, directly or indirectly, to make use of the mails or any means or instrumentality of interstate commerce to perform the functions of a derivatives clearing organization with respect to A) a contract of sale of a commodity for future delivery)

⁹ انظر : البند سادسا من الفقرة الثامنة من المادة الاولى منه
¹⁰ ينظر : رباب حسن كشكول ، التنظيم القانوني لبيع الاوراق المالية في سوق الاوراق المالية ، اطروحة لنيل شهادة الدكتوراه مقدمة الى مجلس كلية القانون جامعة بغداد ، ٢٠١٥ ، ص ٦٠ وما بعدها

¹¹ انظر عكس ذلك سماح حسين علي ، التنظيم القانوني لعقد الخيار في سوق الاوراق المالية ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية القانون جامعة كربلاء ٢٠١٤ ص ١٨

¹² د. منير هندي ، الاوراق المالية واسواق المال، منشأة المعارف ، الاسكندرية ، ص ٦٧
¹³ د. ماهر كنج شكري ، المالية الدولية ، العملات الاجنبية والمشتقات المالية ، الطبعة الاولى ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، الاردن ، ٢٠٠٤ ، ص ٢٨٥

¹⁴Sec 3 (10) The term “security” means any note, stock, treasury stock, security future, security-based swap, bond, debenture, certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement or in any oil, gas, or other mineral royalty or lease, any collateral-trust certificate, preorganization certificate or subscription, transferable share, investment contract, votingtrust certificate, certificate of deposit for a security, any put, call, straddle, option, or privilege on any security, certificate of deposit, or group or index of securities (including any interest therein or based on the value thereof), or any put, call, straddle, option, or privilege entered into

on a national securities exchangerelating to foreign currency, or in general, any instrumentcommonly known as a “security”; or any certificate of interest or participation in, temporary or interim certificate for, receipt for, or warrant or right to subscribe to or purchase, any of the foregoing; but shall not include currency or any note, draft, bill of exchange, or banker’s acceptance which has a maturity at the time of issuance of not exceeding nine months, exclusive of days of grace, or any renewal thereof the maturity of which is likewise limited.

^{١٥} ينظر نص المادة الثانية من القرار رقم ٢٢ /م.ر لسنة ٢٠١٨

^{١٦} ينظر المادة ١٦ من قانون المال ، رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢

^{١٧} ينظر المادة الرابعة من القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨

^{١٨} د. سيد طه بدوي محمد ، عمليات بورصة الاوراق المالية الفورية والاجلة من الوجهة

القانونية ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الحقوق جامعة القاهرة سنة ٢٠٠٠ ص ٤٣٢-٤٣٣

نقلا عن سيد طه بدوي ،المصدر 19 Cass. Req 9juin 1942 .Gaz.pal.1942.11.58

السابق ،ص٤٣٤

20 Chapter 3 of the rules of the Shakago Trading Council Any purchase or sale of contracts and commodities or options contracts or exchange contracts have been traded

21 Sec1a of COMMODITY EXCHANGE ACT(a futures commission merchant subject to regulation

under this Act or a foreign person performing a similar role or function subject as such to foreign regulation, except that, if the futures commission merchant or foreign person is a natural person or proprietorship, the futures commission merchant or foreign person shall not be considered to be an eligible contract participant unless the futures commission merchant or foreign person also meets the requirements of clause)

^{٢٢} د. نغم حنا رؤوف ، العقود النموذجية للجنة الاقتصادية الاوربية ، بحث منشور في مجلة

جامعة تكريت للعلوم الانسانية ، المجلد ١٤ ، العدد ٦ ، ٢٠٠٧ ، ص٣٢٥

^{٢٣} ينظر د. مؤيد عبد الرحمن الدوري ود. سعيد جمعة عقل ، ادارة المشتقات المالية ، اثر

النشر والتوزيع ، الطبعة الاولى ، ٢٠١٢ ، الاردن ، ص٢٨

^{٢٤} ينظر د. مؤيد عبد الرحمن الدوري ود. سعيد جمعة عقل ، المصدر ذاته ، ص٢٨

^{٢٥} د. جلال محمد ابراهيم ، مصادر الالتزام ، الطبعة الاولى ، دار النهضة ، القاهرة ، ٢٠١٠ ،

ص٣٣

^{٢٦} رقم القرار ٧٤/م/ ١٩٧٥ ، منشور في مجلة الاحكام العدلية ، العدد الثاني ، السنة السادسة ،

١٩٧٥ ، ص٢٠

^{٢٧} القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١

^{٢٨} د. منصور حاتم ، د. ايمان طارق الشكري ، القوة الملزمة للشروط الاحادية التحرير في العقد

، مجلة المحقق الحلبي ، المجلد الاول ، الاصدار الاول ، ٢٠٠٩ ، ص٢٠٧

1-computing the forward price requires you to determine the costs and benefits of this deferral see Robert L. McDonald Derivatives Markets, THIRD EDITION, pearson , New Jersey,2013, p123

- ^{٣٠} ينظر : د. طارق عبد العال حماد ، ، المشتقات المالية (مفاهيم ادارة المخاطر، المحاسبة)الدار الجامعية ، عين الشمس ،٢٠٠٣، ص١٣١
- ^{٣١} ينظر : د.منير ابراهيم هندي، مصدر سابق، ص٦١٦
- ^{٣٢} ينظر : د. حاكم محسن الربيعي ، المشتقات المالية ، ج الاول ، اليازوري للطباعة والنشر ،٢٠٠٩، ص٢٠٣
- ^{٣٣} انظر : البند سادسا من الفقرة الثامنة من المادة الاولى منه
- ^{٣٤} د. طارق عبد العال حماد ، مصدر سابق ، ص١٨٠
- ^{٣٥} ينظر : د. سرمد كوكب الجميل، المدخل الى الاسواق المالية ، دار الاكاديميون للنشر والتوزيع ، ٢٠١٧، ص٣٣٣
- ^{٣٦} ينظر : د. عبد الكريم قندوز ،التحوط وادارة الخطر - مدخل مالي، الطبعة الاولى، دار أي - كتب ، ٢٠١٨ لندن ، ص٣٢٠
- ^{٣٧} د. كاظم مدلول العارضي ،ادارة المشتقات المالية ،الطبعة الاولى ،الدار المنهجية ،٢٠١٥، ص٩٣
- ^{٣٨} المصدر ذاته ، ص٩٣
- ^{٣٩} ينظر : د. محمد عبد الله شاهين ، محافظ اللوراق المالية، دار حميثرا للنشر والتوزيع ، ٢٠١٧، ص٢٠٥
- ^{٤٠} ينظر : د. عبد الكريم قندوز ،الخيارات المستقبلية والمشتقات المالية الاخرى ، دار اي كتب ، لندن ، ٢٠١٧، ص١٤٤
- ^{٤١} ينظر : د. سرمد كوكب الجميل ، مصدر سابق ، ص٣٣٣
- ^{٤٢} ينظر د. عبد الكريم قندوز ، التحوط وادارة الخطر ، مصدر سابق ، ص٢١٨.
- ^{٤٣} ينظر : حسين هادي حسين عنيزة ،القياس والافصاح عن الادوات المالية المشتقة في القوائم المالية ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد جامعة بغداد ، ٢٠٠٧، ص٢١
- ^{٤٤} ينظر : د.مؤيد عبد الرحمن الدوري ، مصدر سابق ، ص٢٤١
- ^{٤٥} ينظر : د . كاظم مدلول العارضي واخرون ، مصدر سابق ، ص٤٩
- ^{٤٦} د. منير ابراهيم هندي ، الفكر الحديث في ادارة المخاطر ، الاسكندرية ، منشأة المعارف ، ٢٠٠٣ ص ٨٨
- ^{٤٧} ينظر :- د.محمد علي القري ،نحو سوق مالية اسلامية ،مجلة دراسات اقتصادية ،العدد السادس ، ١٩٩٠، ص ٨٩
- ^{٤٨} ينظر : د. سيف الدين ابراهيم تاج الدين ، مصدر سابق ، ص ٦ د. هشام السعدني خليفة بدوي ، مصدر سابق ، ص ٢٥١
- ^{٤٩} د. سمير عبد الحميد رضوان ، مصدر سابق ، ص٣٣٢
- ^{٥٠} ينظر: د. مؤيد عبد الرحمن الدوري ود. سعيد جمعة عقل ، مصدر سابق ، ص٢٤٢
- ^{٥١} ينظر : د. كاظم مدلول العارضي واخرون ، مصدر سابق ، ص٦٢
- ^{٥٢} ينظر : د. سيف الدين ابراهيم تاج الدين ، مصدر سابق ، ص٦
- ^{٥٣} ينظر : د. خالد بن عبد الرحمن ناصر المهنا ، المشتقات المالية دراسة فقهية ، اصدارات جامعة الامام محمد بن سعود الاسلامية ، المملكة العربية السعودية ، ٢٠١٣ ص١٠٩
- ^{٥٤} ينظر :- د. مؤيد عبد الرحمن الدوري ، د.سعيد جمعة عقل ، مصدر سابق ، ص٥١-٥٢

- ^{٥٥} ينظر :- حاكم محسن الربيعي ، مصدر سابق ، ص ٦٠
- ^{٥٦} ينظر :- عبد الكريم قندوز، مصدر سابق ، ص ٢٧٣
- ^{٥٧} ينظر: د. عبد الكريم قندوز ، المصدر السابق، ص ٢٧٣ وما بعدها
- ^{٥٨} ينظر : د. مصطفى يوسف كافي ، بورصة الاوراق المالية، الطبعة الاولى ، دار مؤسسة
رسالن ، سورية ، ص ١٧٤
- ^{٥٩} د جليل كاظم مدلول واخرون ، مصدر السابق ، ص ٦٣