



جمهورية العراق
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة كربلاء
كلية القانون

التظهير القانوني لعقد المبادلة في سوق الأوراق المالية

(دراسة مقارنة)

رسالة تقدمت بها الطالبة

غفران نعيم شاكر القرشي

إلى مجلس كلية القانون / جامعة كربلاء

وهي جزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في القانون الخاص

بإشراف

الأستاذ المساعد الدكتور

إسراء فهمي ناجي الهاشمي

أستاذة القانون التجاري

٢٠٢١ م

١٤٤٢ هـ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ﴾

صدق الله العلي العظيم

سورة المائدة: الآية (١).

[ب]

الإهداء

إلى وجه الله ربي (سُبْحَانَكَ يَا رَبِّي وَبِحَمْدِكَ).

إلى الذي أبدل الضلالة هدى والظلام نوراً إلى الذي أرسل رحمةً للعالمين

معلم الإنسانية نبينا محمد (صَلَّى اللهُ عَلَيْهِ وَآلِهِ وَسَلَّمَ) .

إلى آل بيت النبوة الأئمة الأطهار (صَلَوَاتُ اللهِ عَلَيْهِمُ أَجْمَعِينَ).

إلى بقية الله في خلقه سيدي ومولاي المقصرون في حقه صاحب العصر

والزمان الامام المهدي المنتظر (عَلَيْهِ السَّلَامُ وَآلِهِ الطَّيِّبِينَ).

إلى من كلله الله بالهبة والوقار .. إلى من علمني العطاء من دون انتظار إلى من
أحمل اسمه بكل افتخار إلى الذي سار على الأشواك ليعبد لي طريق الأمن للوصول إلى
قمة النجاح... والدي الحبيب.

إلى معنى الحب وإلى معنى الحنان والتفاني إلى بسمة الحياة وسر الوجود إلى من
كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي إلى أغلى الحبايب... أمي الحبيبة.

إلى من بهم أكبر وعليهم أعتمد .. إلى شمعة متقدة تنير ظلمة حياتي إلى من أشد
بهم أزرى وأشركهم أمري إلى من تحلو الحياة بوجودهم... أخي وأخواتي.

إلى رفيقات دربي صديقاتي الغاليات اللاتي لهن بصمة لا تنسى في نجاحي ورسم
ملامح ابتسامتي.

إلى كل من ساعدني وقدم لي يد العون ولو بدعاء صادق

... أهدي جهدي المتواضع هذا ..

الباحثة

شُكْرٌ وَاِمْتَانٌ

الشكر لله قبل كل شيء على جميع نعمه ، وحمده دائماً أبداً ، بعد الانتهاء من كتابة هذه الرسالة ، لا بدّ لنا بعد شكر الله سبحانه وتعالى الذي لاتعد نعمائه ولا تحصى الاّنه من تقدّم الشكر لكل من مد لنا يدّ العون والمساعدة من قريب او بعيد اعترافاً منا بالفضل والجميل.

أبدأ كلمات الشكر بأستاذتي المشرفة الأستاذ المساعد الدكتور إسراء فهمي ناجي التي يعجز اللسان عن الشكر لقبولها الاشراف على هذه الرسالة ولمتابعتها المتواصلة والتي خصصت لي نصيباً من وقتها الثمين ، فلم تبخل علي بجهد أو وقت ، وقدمت لي الملاحظات القيمة ، والإرشادات السديدة ، التي كان لها الأثر العظيم لإظهار رسالتي على ما هي عليه ، وتبقى المفردة اللغوية قاصرة عن التعبير عما يعتلج في داخلي من مشاعر الود والاحترام اتجاهها ، فأسال الباري أن يوفقها في مسيرتها العلمية ، وأن يجازيها خير جزاء المحسنين .

كما أتقدم بشكري وأمتناني إلى كل من علمني ودرسني في هذه المرحلة الدراسية ، إذا لولاهم لما وصلت إلى ما أنا عليه الآن ، وعلى وجه الخصوص أساتذتنا الأفاضل في المرحلة التحضيرية الذين أناروا لنا طريق النجاح والتفوق .

كما أتقدم بالشكر والامتنان لعمادة كلية القانون بجامعة كربلاء ، مُتمثلة بعميدها المحترم ، ومعاونيه الأفاضل ، ورئيس فرع القانون الخاص الأستاذ الدكتور عادل شمران الشمري.

كما أتقدم بشكري الخاص وأمتناني الى الأستاذ صفاء يوسف الذي رفدني بالمصادر المهمة للإكمال هذه الرسالة فله مني كل الشكر والاحترام والتقدير وأسال الله أن يوقفه ، وأشكر د. احمد سامي مرهون تدريسي في كلية القانون جامعة الكوفة ، ود.محمد ناظم المفرجي تدريسي في كلية العلوم الاسلامية جامعة كربلاء ، ود. خالص نافع أمين تدريسي في كلية القانون جامعة بغداد ، و د. باسم ملحم تدريسي في كلية الحقوق الجامعة الاردنية ود. وليد طارق لما قدموا لي من النصح.

كما أتقدم بشكري وأمتناني إلى أختي الدكتورة (نور نعيم شاكر) لما لها من دور في إرشادي وتوجيهي ومد يد العون لي ومساعدتها الدائمة لي فجزاها الله خير الجزاء.

كما أسجل شكري وأمتناني إلى كل من مكتبة كلية القانون - جامعة كربلاء ، ومكتبة كلية القانون - جامعة واسط ، ومكتبة كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة واسط ، والمكتبة المركزية لجامعة واسط ، ومكتبة العتبة العباسية المقدسة ، لتزويدنا بالمصادر ، ولا يفوتنا أن نشكر جميع موظفي كلية القانون - جامعة كربلاء.

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى عائلتي وبالأخص والدي (نعيم شاكر محمود) لدعمهم لي في مواصلة رحلتي الدراسية أبقاهم الله لي ذخراً.

كما أتقدم بخالص شكري وامتناني إلى الأساتذة الأفاضل الذين وافقوا على قراءة هذه الرسالة ومناقشتها ، أملّة أن يكون الموضوع هذا قد حظي مني بما يستحقه من جهد ، وأن تكون آراؤهم نبراساً هادياً وحافزاً لي على طريق العلم ومواصلة البحث.

المحتويات

مركز الصفحة	الموضوع
أ	الآية القرآنية
ب	الإهداء
ج	شكر وعرافان
ث - ح	فهرس المحتويات
خ - د	الملخص
٦-١	المقدمة
١٠١ - ٧	الفصل الأول : مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق مالية
٥١ - ١٠	المبحث الأول : ماهية عقد المبادلة
٢٥ - ١١	المطلب الأول : التعريف بعقد المبادلة
١٨ - ١١	الفرع الأول : تعريف عقد المبادلة
٢٥ - ١٩	الفرع الثاني : خصائص عقد المبادلة
٥١ - ٢٦	المطلب الثاني : أنواع عقد المبادلة ومميزه مما يشبهه به .
٣٩ - ٢٦	الفرع الأول : أنواع عقد المبادلة
٥١ - ٤٠	الفرع الثاني : مميز عقد المبادلة مما يشبهه به
٦٨ - ٥٢	المبحث الثاني : تكييف عقد المبادلة
٦٢ - ٥٢	المطلب الأول : التكييف القانوني لعقد المبادلة
٥٦ - ٥٤	الفرع الأول : المبادلة عقد تامين
٥٩ - ٥٧	الفرع الثاني : المبادلة عقد مقامرة ورهان
٦٢ - ٦٠	الفرع الثالث : الطبيعة الخاصة لعقد المبادلة
٦٨ - ٦٣	المطلب الثاني : التكييف الشرعي لعقد المبادلة

[ج]

٦٤ - ٦٣	الفرع الأول: الحكم الشرعي لعقد مبادلة أسعار الفائدة
٦٦ - ٦٥	الفرع الثاني: الحكم الشرعي لعقد مبادلة العملات
٦٨ - ٦٦	الفرع الثالث: الحكم الشرعي لعقد مبادلة الأسهم
١٠١ - ٦٩	المبحث الثالث: إبرام عقد المبادلة
٩٥ - ٧٠	المطلب الأول: أركان عقد المبادلة
٨٥ - ٧٠	الفرع الأول: التراضي
٨٩ - ٨٥	الفرع الثاني: المحل
٩٥ - ٨٩	الفرع الثالث: السبب
١٠١ - ٩٥	المطلب الثاني: شروط إبرام عقد المبادلة
٩٩ - ٩٥	الفرع الأول: الترخيص
١٠١ - ٩٩	الفرع الثاني: الحصول على عضوية السوق
١٧١ - ١٠٢	الفصل الثاني: أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية
١٢٦ - ١٠٣	المبحث الأول: آثار عقد المبادلة
١١٩ - ١٠٤	المطلب الأول: التزامات أطراف عقد المبادلة
١١٢ - ١٠٥	الفرع الأول: الالتزام بأداء مقابل
١١٩ - ١١٣	الفرع الثاني: الالتزام بالإفصاح
١٢٦ - ١١٩	المطلب الثاني: ضمانات تنفيذ عقد المبادلة
١٢٢ - ١٢٠	الفرع الأول: الضمانات القانونية
١٢٦ - ١٢٣	الفرع الثاني: الضمانات الاتفاقية
١٤٣ - ١٢٧	المبحث الثاني: المسؤولية الناشئة عن عقد المبادلة
١٣٩ - ١٢٨	المطلب الأول: أركان المسؤولية
١٣٣ - ١٢٨	الفرع الأول: الخطأ
١٣٥ - ١٣٤	الفرع الثاني: الضرر
١٣٩ - ١٣٦	الفرع الثالث: العلاقة السببية بين الخطأ والضرر

[ح]

١٤٣ - ١٣٩	المطلب الثاني: جزاء المسؤولية (التعويض)
١٧١ - ١٤٤	المبحث الثالث: إقتضاء عقد المبادلة
١٥٨ - ١٤٤	المطلب الأول: الإقتضاء الطبيعي
١٤٦ - ١٤٥	الفرع الأول: انتهاء مدة العقد
١٥٦ - ١٤٧	الفرع الثاني: السنوية والمقاصة
١٥٨ - ١٥٦	الفرع الثالث: الاستحالة القانونية
١٧٦ - ١٥٩	المطلب الثاني: الإقتضاء غير طبيعي
١٦١ - ١٥٩	الفرع الأول: الإخلال بالالتزامات العقدية
١٦٥ - ١٦٢	الفرع الثاني: الإفلاس
١٧١ - ١٦٥	الفرع الثالث: الاندماج
١٧٦ - ١٧٢	الخاتمة
١٩٩ - ١٧٧	المصادر
A - B	Abstract

[خ]

الملخص

يعد عقد المبادلة أحد الأدوات المالية التي شهدت رواجًا وتوسعت أسواقها بشكل واضح خلال العقدين الماضيين ، فهو يهدف إلى تغطية المخاطر في سوق الأوراق المالية ، ويعدّ عقد المبادلة من عقود المشتقات المالية التي تتمثل بالعقود الآجلة وعقود الخيارات وعقود المستقبلات ، فهو اتفاق ما بين طرفين على إبرام عقد يتم عن طريق وسيط يُمثل كل طرف يتم تنفيذه في تاريخ معين لقاء مقابل على أن يعود الحال إلى ما كان عليه قبل التعاقد .

يتسم هذا العقد بسمات معينة ، عامة و خاصة ، فالخصائص العامة تتمثل بكونه عقد رضائي وعقد ملزم لكلا الجانبين وأخيرًا من عقود المعاوضة ، أما بالنسبة إلى الخصائص الخاصة فتتمثل في أنه ورقة مالية ، وعقد زمني ، ومن العقود الاحتمالية وأخيرًا من العقود الانموجية.

إن عقد المبادلة ليس نوعًا واحدًا ، فهو على أنواع كعقد مبادلة أسعار الفائدة وعقد مبادلة العملة وعقد مبادلة الاسهم وعقد مبادلة الخيارية ويعد أولى النوعين أشهر الأنواع تداولًا ، ويختلف عقد المبادلة عن بقية أنواع عقود المشتقات المالية في جوانب ويتشابه في أخرى .

كما يختلف الفقه في تكييف عقد المبادلة ، فبعضهم حاول تكييفه بأنه عقد تأمين ، بينما حاول البعض تكييفه بأنه عقد مقامرة ورهان ، لكن التكييف الذي توصلنا إليه هو إنه عقد مستقل ، أما بالنسبة إلى الحكم الشرعي له فهو عقد غير جائز شرعًا وقد وجدت بدائل لإسباغ الشرعية عليه .

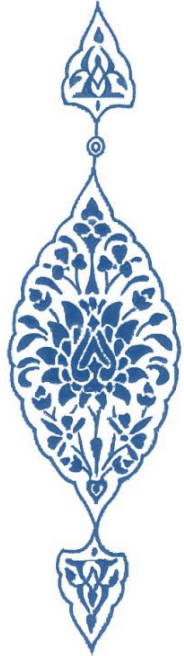
كما إن إبرام عقد المبادلة يستلزم ثلاثة أركان هي التراضي ، والذي يجب أن يتحقق من وجود التراضي وصحته وأطراف التعاقد ، وأما المحل فهو يختلف من نوع لأخر؛ لأن عقد المبادلة ليس على نوع واحد ، أما بالنسبة إلى السبب فهو التحوط والمضاربة على فروق الأسعار ، وأن القانون يتطلب أن يكون شرعيًا وحاضرًا في نفس الوقت ، وإلا فإن العقد يكون باطلًا. بالإضافة إلى هذه الأركان يجب أن تتوافر الشروط التي لا غنى لعقد المبادلة من دونها .

إن عقد المبادلة مثله مثل أي عقد آخر يترتب الالتزامات على عاتق كلا الجانبين ، فمنها التزامات تقع على عاتق الأطراف ومنها الالتزام بالعمولة والالتزام بالإفصاح ، ويكون على الأطراف كذلك تقديم ضمانات منها قانونية فضلًا عن الضمانات الاتفاقية .

يترتب على الإخلال بعقد المبادلة مسؤولية تقع على عاتق المخل مما يترتب عليه التعويض كجزاء للإخلال بالالتزامات المفروضة عليه .

[د]

وينتهي عقد المبادلة بطرق انتهاء طبيعية واخرى غير طبيعية ، فبالنسبة إلى الأولى تكون أما بانتهاء العقد وهذا هو الطريق الطبيعي لكل العقود ، وأما يكون بالتسوية عن طريق المقاصة ، وقد يكون هنالك استحالة في التنفيذ فينتهي العقد ، في حين أن الطرق غير طبيعية فتتمثل بالإخلال بالالتزامات العقدية وقد يكون بإفلاس أحد المتعاقدين أو عن طريق اندماج شركة بأخرى فيؤدي إلى انتهاء العقد .



المقدمة

المقدمة

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات والصلاة والسلام على حبيبه وخليله وصفيه من خلقه وأمينه نبينا أبا القاسم محمد وعلى آل بيته الطيبين الطاهرين .

أما بعد ... فإن موضوع (التنظيم القانوني لعقد المبادلة في سوق الأوراق المالية - دراسة مقارنة) يتطلب منا الوقوف عند موضوع البحث وبيان أهميته وتحديد أهم إشكالياته فضلاً عن بيان اختيار الموضوع بالإضافة إلى إيضاح منهج البحث وأخيراً بيان هيكلية البحث ، وهذا ما سنوضحه في مقدمة الدراسة وكالاتي:

أولاً - موضوع البحث

إن سوق الأوراق المالية يعدّ أحد الركائز المهمة في الاقتصاد الوطني ، فهو وسيلة من وسائل استثمار الأموال وتحقيق الأرباح ، حيث تتنافس الدول في الوقت الحاضر تنافساً محمومًا فيما بينها بُغية الوصول لأفضل النظم المالية التي تسعى من خلالها لتحقيق المزيد من الفرص لجذب الأموال المحلية والأجنبية ، وأن التطور الذي شهدته أسواق الأوراق المالية أدى إلى وجود أنواع جديدة من الأوراق المالية ، والتي تُعرف بالأوراق المالية المستحدثة - المشتقات المالية - ، ومن أبرزها عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية الذي سيكون محور بحثنا ، فهذا العقد يهدف إلى الحد أو التقليل من مخاطر التعامل في السوق ، وخاصةً مخاطر تقلب الأسعار. هذا من جانب ، ومن جانب آخر يهدف عقد المبادلة إلى تحقيق الأرباح من خلال المضاربة على فروق الأسعار.

فعقد المبادلة يشكل جزء من أدوات الاستثمار المالي التي ظهرت لتلبية احتياجات العملاء في سوق الأوراق المالية ، ويتم تداوله في أسواق منظمة يخضع التعامل به إلى تنظيم خاص تحدده القوانين التي تحكم السوق .

الجدير بالذكر أن عقد المبادلة من النظم القانونية الحديثة لا من حيث النشأة بل من حيث التنظيم ، فقد نظمتها الدول بقوانين خاصة إيماناً منها بأهميته في سوق الأوراق المالية ، فقد حقق عقد المبادلة نجاحاً كبيراً في الأسواق المالية في القرن الماضي فعلى الرغم من أن هذا العقد قد ظهر في بريطانيا أواسط الستينات من القرن الماضي إلا أنه لم ينظم إلا بعد صدور قانون الخدمات والأسواق المالية لعام ٢٠٠٠ (The Financial Services Act 2000) حيث كان يخضع في أول الأمر إلى القواعد العامة في القانون ، ومن ثم توالت القوانين المتعلقة بالأوراق

المالية سواء على الصعيد العالمي أم العربي بتنظيم أحكامه بطريقة تضمن إمكانية تداوله بإنسيابية تامة على غرار الأوراق المالية التقليدية ، وعلى الرغم من أهمية عقد المبادلة في السوق إلا أن المشرع العراقي لم يتناول هذا العقد بالتنظيم القانوني ، كما أن موضوع البحث لم يتطرق له من قبل الفقه العراقي ولم يحظَ بالدراسة والبحث ، مما لفت انتباهنا لتسليط الضوء على التنظيم القانوني لعقد المبادلة في سوق الأوراق المالية ، من خلال بيان تعريفه وسماته وتميزه مما يشته به ، وبيان أهم أحكامه القانونية .

ثانياً - أهمية البحث وأسباب اختياره

يفرض موضوع البحث أهميته من الناحية النظرية والناحية العملية معاً ، فمن الناحية النظرية نلاحظ وجود فراغ تشريعي في النظام القانوني العراقي يراعى خصوصية عقد المبادلة وهو ما يمثل خطورة بالغة الأثر لما يترتب على التعامل به من مخاطر اقتصادية شديدة ، بالإضافة إلى قلة الدراسات والبحوث القانونية المتعلقة بموضوع الدراسة ، فلم يُسلط الضوء عليه من قبل الفقهاء القانونيين ، هذا من جانب ، ومن جانبٍ آخر تنوع موضوع البحث ليشمل مواضيع عديدة قانونية مهمة ، مما يرفد الباحثين بمعلوماتٍ يمكن الاستفادة منها مستقبلاً ولو بقدر معين.

أما من الناحية العملية فإن عقد المبادلة يمثل الصيغة التعاقدية الحديثة ، التي من الممكن أن يستعين بها العراق لغرض تشجيع وإدخال رؤوس الأموال الأجنبية ، فهو يعدّ وسيلة تسهم في التحوّط والمضاربة في سوق الأوراق المالية التي تؤدي إلى إتاحة فرص أفضل لتخطيط التدفقات النقدية وإتاحة فرص الاستثمار في سوق الأوراق المالية ، و تحقيق أهم ما يفتقر إليه سوق العراق للأوراق المالية ، وهو التنوع في الأوراق المالية وعدم الاكتفاء بالتداول على نوع واحد ، وبالأخص أنّ هذا التنوع يعدّ وسيلةً لجذب مدخرات الأفراد ، وسبباً في زيادة نشاط السوق ، ورفع كفاءة التعامل فيه بسبب حجم المتعاملين في السوق .

فضلاً عن أهمية هذه البحث ، هنالك أسباب عديدة وراء اختيار (التنظيم القانوني لعقد المبادلة في سوق الأوراق المالية)؛ ليكون موضوعاً للبحث والدراسة تتمثل بما يلي :

١ - يعد موضوعاً معاصراً لم يحظَ بدراسة مستقلة خاصة في العراق، ولم يتطرق له الباحثون من خلال الأبحاث والدراسات المتعلقة بسوق الأوراق المالية على الرغم من أهميته ؛ كونه من الادوات المالية الفعالة التي تحسن من مستوى السيولة في السوق ، فضلاً عن الدور الذي

يؤديه في سوق الأوراق المالية، وخاصةً في مجال التعامل في الأوراق المالية التقليدية منها والمستحدثة التي تتسم اليوم بالعالمية ، الأمر الذي دعي إلى دراسته لتحديد مفهومه وأحكامه ودوره في السوق .

٢- محاولة لفت الأنظار إلى أهمية هذا العقد في سوق الأوراق المالية والاهتمام به لما له من تأثير على حركة الاقتصاد ونموه في البلاد ، وتوجيه رؤوس الأموال من الخارج واستثمارها في السوق العراقي ومحاولة إدخال نظام تعاقدى حديث إلى العراق وبما يفرزه من جوانب إيجابية على التشريع العراقي .

٣- ندرة المراجع والمؤلفات القانونية العراقية التي تبحث الموضوع بشيء من التفصيل ، إذ إنَّ الفقه القانوني العراقي لم يتطرق في شروحاته إلى عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية .

ثالثاً - إشكالية البحث

تقوم فكرة البحث على عقد يتم التعامل فيه داخل سوق الأوراق المالية ، ولكن هذا العقد ليس كغيره من العقود فهو محل جدل فقهي حول تكييفه ومشروعيته التعامل فيه ، كما أن السوق يجري فيها التعامل بهذا العقد تختلف عن بقية الأسواق فلها نظامها الخاص وقوانينها المحددة ، وهي سوق الأوراق المالية . ولعل الاشكالية الأساسية التي يدور حولها موضوع البحث تتمثل في عدم وجود مفهوم محدد ودقيق لعقد المبادلة في سوق الأوراق المالية ، بوصفه عقدًا لم يألفه التشريع والفقه القانوني من جهة ، والحاجة إليه في الواقع العملي من جهة أخرى ، فضلاً عن هل بالامكان تطوير القوانين العراقية الخاصة بسوق الأوراق المالية النافذة لتتنطبق على العقد مدار البحث . من هنا لزاماً علينا ولإجل الوقوف على هذه الصورة من التعامل الإجابة عن التساؤلات الآتية :

- ١- ما مفهوم عقد المبادلة في التشريع العراقي ؟ وماهي أنواع هذا العقد ، وهل هنالك عقود قد تلتقي مع هذا العقد في مواضع معينة ؟ .
- ٢- وما التكييف القانوني الدقيق لهذا العقد ؟ وما موقف الفقه الاسلامي منه ؟ .
- ٣- وما أركان هذا العقد ؟ وهل يبرم من قبل العميل نفسه أو عن طريق وسيط ؟ .
- ٤- ما الأثر المترتب عليه ؟ وما طبيعة المسؤولية الناشئة عند مخالفة الوسيط لالتزامه بالعقد؟ .

٥- ما الدور الذي يلعبه سوق الأوراق المالية ولجانه الرقابية المختلفة في تأمين حسن تنفيذ عقد المبادلة ؟.

رابعاً - أهداف البحث

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة لرسم الخطى أمام المشرع العراقي عند تصديده لتنظيم هذا العقد ليس بغرض إضفاء المشروعية على هذا العقد ولكن لمحاولة استيعاب مستجدات التعامل به ولتلبية تطلعات المستثمرين في هذا المجال . حيث يحظى عقد المبادلة بأهمية كبيرة في الوقت الحاضر ، للدور الذي يمكن أن يؤديه في النهوض بواقع سوق الأوراق المالية في العراق الجديد خصوصاً بعد التحول الذي طرأ على الاقتصاد العراقي من الاقتصاد الموجه إلى الاقتصاد المفتوح وتوفر الفرص الاستثمارية الكبيرة ، وفي حالة تنظيمه في قانون ، على غرار القوانين محل المقارنة ، والسماح بتداوله كأحد الأوراق المالية المستحدثة ، وخاصة إن المشرع العراقي قد تنبه إلى مسألة ضرورة مواكبة التطور الذي يشهده العالم في مجال الاقتصاد عندما تطرق إلى ذكره في الفقرة (١-ج) من المادة(٢٧) من قانون المصارف رقم (٩٤) لسنة (٢٠٠٤) ، وإن تطرقه هذا يعد بمثابة خطوة من خلالها يُحاول أن يمهد إلى فكرة إمكانية إبرامه بعد تنظيمه بقانون ينظم أحكامه.

خامساً - منهجية البحث

تحتاج الدراسة إلى منهج علمي ومنهجية تضبط بنية الدراسة ، لذلك سيكون المنهج المعتمد في الدراسة هو المنهج التحليلي من خلال تحليل النصوص القانونية التي تنظم أحكام العقد، ونسلط الضوء على أهم الثغرات والسلبيات التي تعاني منها تلك النصوص ، وكذلك عرض آراء الفقهاء وتحديد موقفهم من هذا العقد ، وكذلك بيان المفهوم القانوني لعقد المبادلة ، وجعل هذا المصطلح واضح المعالم والأهداف، وتحليل ذلك قدر المستطاع وصولاً إلى إعطاء الصورة الواضحة للأحكام القانونية له ، وسوف نعتمد أيضاً المنهج المقارن في بحثنا من خلال مقارنة القوانين العراقية التي تقترب فكرتها من فكرة هذا العقد كالقانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة (٢٠٠٤) والتعليمات والأنظمة الصادرة لتنفيذ هذا القانون وبعض نصوص قانون المصارف العراقي رقم (٩٤) لسنة (٢٠٠٤) ، وبالاعتماد على أسلوب المقارنة بين نصوص التشريعات المختلفة التي أقرت عقد المبادلة ، كالتشريع المصري وهو قرار جمهوري رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ الخاص بتعديل احكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ هذا بالنسبة إلى التشريعات العربية والتشريع الانكليزي وهو قانون

الخدمات المالية لعام ٢٠٠٠ هذا بالنسبة إلى التشريعات الاجنبية ، كل ذلك من أجل معرفة مواطن القصور في المنظومة التشريعية العراقية والكشف عن النقص والغموض الذي يحكم عمليات التداول في سوق العراق في دراسة قانونية متكاملة .

سادساً - الدراسات السابقة

هناك كتاب بعنوان (النظام القانوني لعقود المبادلة الاصول المالية المنقولة) وهو عبارة عن اطروحة نوقشت في مصر بكلية الحقوق ، جامعة الاسكندرية ، لسنة ٢٠٠٤ ، ركزت هذه الدراسة على بيان أحكام عقد المبادلة ، ولم توضح الدراسة الكثير من المسائل منها طبيعة العقد من الناحيتين القانونية والشرعية ، وكذلك ان الدراسة قديمة ولم تعالج الاصدار الحديث للقانون الذي عالج عقد المبادلة ، في حين أن دراستنا بينت مفهوم عقد المبادلة بذاته ، وكذلك بيان طبيعته ، وتوضيح احكام هذا العقد وفق القوانين الصادرة حديثاً ، وبيان موقف المشرع العراقي من هذه الأحكام وفي نطاق القانون الخاص فقط .

سابعاً - هيكلية البحث

استناداً إلى ما سبق من أهمية وإشكالية ومنهجية ؛ ولغرض الإحاطة بموضوع الدراسة والوصول إلى أهدافها ، قسمنا الرسالة إلى فصلين ، وكل فصل مقسم إلى ثلاثة مباحث تسبقهما مقدمة ، وتسبقهما خاتمة.

إما الفصل الأول: يوضح مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية وذلك من خلال تقسيمه إلى ثلاثة مباحث : يتناول المبحث الأول ماهية عقد المبادلة ، أما المبحث الثاني فيتناول تكييف عقد المبادلة ، و الثالث فيتناول إبرام عقد المبادلة .

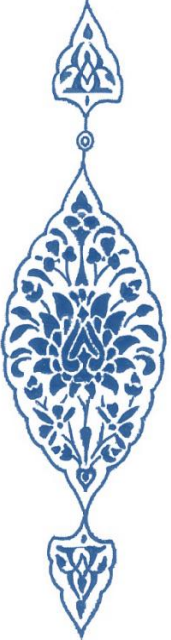
في حين يوضح الفصل الثاني : أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية من خلال تقسيمه إلى ثلاثة مباحث : يتناول المبحث الأول آثار عقد المبادلة ، أما المبحث الثاني فيتناول المسؤولية الناشئة عن عقد المبادلة ، أما الثالث فيتناول انقضاء عقد المبادلة.

ومن ثم سنهاي الدراسة بخاتمة نبين فيها أهم النتائج والتوصيات .

الفصل الأول

مفهوم عقد المبادلة

في سوق الأوراق المالية



الفصل الاول

مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية

يصنف عقد المبادلة ضمن عقود المشتقات المالية^(١) ، التي يتم التعامل بها في الاسواق المالية، وهو يقوم على فلسفة معينة تتمثل في كونه أداة لتحقيق تكلفة التمويل^(٢) وتمكين المقترضين من الحصول على مصادر تمويل جديدة ، بالإضافة إلى ذلك فإنه يستخدم كأداة للتحوط من المخاطر المختلفة فهو أحد أدوات تغطية المخاطر^(٣). فضلاً عن أنها تتأثر بتقلبات السوق المالي شأنها في ذلك شأن المشتقات الاخرى.

يتم إبرام هذا العقد في أسواق خاصة ضمن سوق الأوراق المالية^(٤) وهي أسواق منظمة وفق قوانين وأنظمة وتعليمات خاصة بها ولا يمكن إبرامه خارج تلك الأسواق ؛ وذلك لغرض السيطرة على حجم تداوله المتزايد ، ولما له من أهمية كبيرة وانعكاسات مهمة على النشاط الاقتصادي حول

(١) المشتقات المالية هي (عقود فرعية تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية عملات أجنبية ، أوراق مالية لينشأ عن تلك العقود الفرعية أدوات استثمارية مشتقة في إطار ما يسمى بالهندسة المالية) د. دريد كامل آل شبيب - الاستثمار والتحليل الاستثماري - الطبعة الأولى - دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع - ٢٠٠٩ - ص ٣٨٩.

(٢) يقصد ب تكلفة التمويل (بأنها كلفة جميع مصادر التمويل الدائمة الطويلة الأجل التي يستخدمها المشروع في تمويل استثمارته. أي الأموال الخاصة (حقوق الملكية) والديون المتوسطة والطويلة الأجل. وتمثل تكلفة أرس المال الحد الأدنى للعائد المطلوب من استثمار معين) Lawrence J. Gitman & Chad J. Zutter- Managerial Finance -Thirteenth Edition -2012-p.358.

(٣) يقصد بأدوات تغطية المخاطر بأنها (مجموعة من المبادئ والاسس الهادفة للتعريف باستراتيجية العمل وتحديد المخاطر التي تتعرض لها بإعطاء قيم لهذه المخاطر وفهم طبيعتها من أجل السيطرة عليها) وهناك ثلاثة استراتيجيات يمكن من خلالها ادارة المخاطر وهي: اولاً - استراتيجية ترك الموقف مفتوح بمعنى ان الموقف ليس خطراً بالدرجة التي تستدعي انفاق تكاليف لمواجهته ،اي يمكن ترك الموقف كما هو . ثانياً- استراتيجية تحمل المخاطر محسوبة ويندرج تحت هذه الاستراتيجية سياسة تخفيض الخطر ، اي مواجهة المخاطر في المستوى الذي تستطيع الشركة مواجهته أو تخفيض نسبة الخطر عند هذا المستوى من المخاطر التي لا تشكل ازعاج كبير للشركة .ثالثاً- استراتيجية تغطية كل الخطر يدخل في ضلها سياسة تحويل الخطر اي تخفيض الخطر إلى درجة الصفر او تحويله . د. بن علي بلعزوز وآخرون - إدارة المخاطر (إدارة مخاطر ، المشتقات المالية ، الهندسة المالية) - الطبعة الأولى - الوراق للنشر والتأليف - الاردن - ٢٠١٣ - ص ٤٧ ، نهلة محمد - ماهي أدوات إدارة المخاطر المالية وكيف يمكن قياسها - مقال منشور على الشبكة المعلوماتية (الانترنت) والمتاح على الموقع التالي <https://www.vapulus.com> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٥/٣٠ - ساعة ٦:٠٠م.

(٤) يقصد بسوق الاوراق المالية بأنه (عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو أصل مالي معين ، تمكن المستثمرين بيع وشراء عدد من الاسهم والسندات داخل البورصة عن طريق السماسرة والشركات العاملة في هذا المجال ، وهناك عدة تسميات تطلق على المكان الذي يتم فيه تداول الاوراق المالية ومنها سوق المال ، البورصة ، سوق راس المال وتتنقد هذه التسميات لأنها تتصف بالعمومية ولا تقتصر على تداول الأوراق المالية ، وسميت ايضاً ب (بورصة الاوراق المالية) و(سوق الاوراق المالية) (للمزيد من التفصيل د. عبد الغفار خفي - البورصات - الدار الجامعية - مصر - ٢٠٠٥ - ص ٣٧ . د. سليمان المنذري - الاسواق العربية لراس المال - الطبعة الأولى - دار الرازي للطباعة والنشر - لبنان - ١٩٨٧ - ص ٩ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٩)

العالم بصورة عامة ، ولهذا العقد الدور الإيجابي في تلبية رغبات المستثمرين وحاجاتهم للأوراق المالية ، ولقد وفرَ عقد المبادلة حماية للمتعاقدين من التقلبات الحاصلة في أسعار الأوراق المالية حيث أصبح هذا العقد محل اهتمام خصوصاً في العقدين الأخيرين من القرن الحالي^(١) وأصبح ذلك واضح بشكل جلي من خلال حجم التعاملات بهذا العقد وكذلك عبر تنوع التعامل به حيث وردَ على أنواع مختلفة من السلع والخدمات والأوراق المالية لكننا سنقتصر في بحثنا على المتداولة في سوق الأوراق المالية ، ويُحقق عقد المبادلة نجاحاً عظيماً في الاسواق المالية ، فهو يعد واحد من الأركان الأساسية للمشتقات المالية مع الخيارات^(٢) والمستقبليات^(٣) .

لغرض الإحاطة بعقد المبادلة في سوق الأوراق المالية من كافة جوانبه القانونية ، فلا بدّ من التوصيف القانوني له وذلك من خلال بيان تعريفه ، فضلاً عن الخصائص الخاصة به .

كذلك من أجل توضيح مفهوم عقد المبادلة بوصفه من أهم المشتقات المالية فلا بدّ من تمييزه عن عقود المشتقات المالية الأخرى التي تتشابه معه في أمور عديدة كعقد الخيار والعقد المستقبلي ، وكذلك بيان تكييفه من الناحيتين القانونية والشرعية ، وبالإضافة إلى تكوينه من حيث أركانه وشروطه.

(١) حيث يعود بدأ التعامل في هذا العقد منذ بداية السبعينيات من القرن العشرين مع التقلبات الحادة التي شهدتها الأسواق المالية ، فيما يتعلق بمعدلات العائد (أسعار الفائدة) ، وأسعار الصرف ، وأسعار الأسهم ، وذلك بهدف التحوط ضد مخاطر التقلبات في تلك الأسعار، وقد تصاعد حجم التعامل فيه وبشكل واضح في بريطانيا فتعود نشأتها في نهاية السبعينيات من القرن الماضي ، عندما طور المتعاملون بالعملة ما يعرف الآن بمبادلة العملات ، وذلك للحد من سيطرة الشركات البريطانية على سوق العملات ، بعدها ظهرت مبادلة أسعار الفائدة في عام ١٩٨١ ، وقد صدر قانون الخدمات المالية لسنة ٢٠٠٠ لينظم التعامل بهذا العقد بعد أن كان يخضع فيما سبق إلى القواعد العامة . أما على صعيد التشريعات العربية ، ففي مصر نلاحظ سعت البنوك إلى استخدام بعض أنواع المشتقات المالية ، بهدف التحوط ضد ارتفاع اسعار الصرف ، وقد صدر التعديل الخاص براس المال المصري في عام ٢٠١٨ والذي نص على عقد المبادلة ونظم هذا العقد . د. علاء التميمي - تعزيز الشفافية والنزاهة كإحدى مبادئ حوكمة في سوق الأوراق المالية الكويتي (دراسة على عقود المشتقات المالية) - بحث منشور في مجلة كلية القانون الكويتية العالمية - ملحق خاص بأبحاث المؤتمر السنوي الثالث - الجزء الأول - العدد ١١ - السنة الرابعة - ٢٠١٦ - ص ٣٥٢ .

(٢) عقد الخيار هو (عقد ميرم بين طرفين يخول البائع بموجبه المشتري ، الحق في أن يشتري إذا رغب اصلاً معيناً بسعر معين وفي تاريخ معين ، وذلك مقابل أداء مالي يقوم المشتري بدفعه للبائع ، ويكون غير قابل للرد أو النقص ، وعادة ما يلجأ المتعامل إلى هذا النوع من الخيار إذا كان متوسماً أو متوقفاً ارتفاع سعر الاصل) . د. بدر حامد يوسف - النظام القانوني لأسواق المال - دار النهضة العربية - القاهرة - ٢٠١٣ - ص ١٢٢ .

(٣) العقود المستقبلية هي (عقود نمطية لشراء أو بيع سلع أو أصول مالية يتم استلامها أو تسليمها في وقت محدد في المستقبل ويحدد سعرها وقت العقد في سوق مالي منظم لهذه الغاية) محمد محمود حبش - الاسواق المالية العالمية وادواتها المشتقة (تطبيقات عملية) - الطبعة الأولى - بدون دار نشر - الاردن - ١٩٩٨ - ص ٢٨٩ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٠)

لغرض الإحاطة بكل ذلك لا بدّ من تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث ، نتناول في المبحث الأول ماهية عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية ، أما المبحث الثاني سنعهده لتكليف عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية ، ونخصص المبحث الثالث لتسليط الضوء على أبرام العقد ، على النحو الآتي :

المبحث الاول

ماهية عقد المبادلة

يتم تداول الأوراق المالية^(١) في أسواق خاصة وهي أسواق الأوراق المالية سواء أكانت تلك الأوراق متوسطة أم طويلة الأجل يتم تداولها لأول مرة وهذا يعبر عنه بالسوق الاولي^(٢) ، أم يتم تداولها فيما بعد إصدارها وهو ما يسمى بالسوق الثانوي^(٣) ، على الرغم من أن عقد المبادلة واحد من أهم العقود المتداولة في سوق الأوراق المالية ، حيث يعدّ من العقود الحديثة نسبياً ، التي لم يسلب عليها الضوء من قبل الفقه القانوني ، ولغرض الإحاطة بماهية عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية وإعطاء صورة واضحة عنه لا بدّ من التعرض ابتداءً لتعريف به ، ومن ثم الانتقال لبيان أهم سماته وهي سمات عامة واخرى خاصة .

كما أن لعقد المبادلة أنواع متعدد لا بدّ من التطرق إليها ، كما أننا وجدنا الفائدة المرجوة من التعرض لماهية العقد لن تكتمل دون تمييزه عن غيره من خلال المقارنة بينه وبين غيره من العقود ، وهذا ما سنعمل على إيضاحه من خلال تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين : نتناول في المطلب الأول التعريف بعقد المبادلة وبيان خصائصه ، ونكرس الثاني لبيان أنواعه وتمييزه مما يشته به من أوضاع.

(١) الأوراق المالية هي (صكوك تمثل حق الملكية كالأسهم أو حق دين كالسندات على الجهات العامة أو الخاصة التي تصدرها ، بحيث تكون لحملة هذه الصكوك حقوق والتزامات متساوية تجاه من صدرها) عبدالقادر أحمد صباغ - قيد الأوراق المالية في البورصة (دراسة مقارنة بين النظامين المصري والسعودي) - الطبعة الأولى - المركز العربي للنشر والتوزيع - مصر - ٢٠١٨ - ص ١٩٤ .

(٢) يقصد بالسوق الاولي بأنه (السوق التي تشهد بيع وشراء الأوراق المالية التي تطرح اول مرة من طرف الهيئات والشركات التي تصدرها ، ويكتتب فيها الافراد والمؤسسات ، وينشأ بداخل هذا السوق علاقة مباشرة بين المدخر والمستثمر ، حيث تكون علاقة البيع والشراء بين المستثمرين والمصدرين مباشرة دون وسيط . والاكتتاب في الاسهم قد يكون مغلقا اي مقصور على المؤسسين وحدهم او يكون عاما ، اما الاكتتاب في السندات غالبا ما يكون عاما ، وكثير ما يتم الاكتتاب عن طريق الاستعانة بالبنوك) علاء الدين أحمد جبر - بورصة الأوراق المالية - الهيئة المصرية العامة للكتاب - القاهرة - ٢٠٠٧ - ص ١٩ .

(٣) يقصد بالسوق الثانوي بأنه (السوق التي يتم فيها التعامل في الاسهم والسندات التي سبق إصدارها وتم تداولها بين المستثمرين) د. عبد الغفار خفي - مصدر سابق - ص ٤١ .

المطلب الاول

التعريف بعقد المبادلة

لغرض بيان تعريف واضح لعقد المبادلة في سوق الأوراق المالية ، لا بدّ لنا من عرض التعريف الاصطلاحي له ويكون ذلك من خلال بيان موقف الفقه الاقتصادي من تعريفه ، وكذلك بيان موقف الفقه القانوني من العقد بوصفه أحد العقود المستحدثة في سوق الأوراق المالية كما أسلفنا سابقاً ، وبيان موقف التشريع المقارن أيضاً ، كما يجب تسليط الضوء على الخصائص المميزة لهذا العقد لذا لا بدّ من تقسيم هذا المطلب إلى فرعين : نبيين في الفرع الأول تعريف عقد المبادلة ، وفي الفرع الثاني سنبين خصائصه التي يتميز بها ، على النحو الآتي :

الفرع الاول

تعريف عقد المبادلة

إنّ تعريف عقد المبادلة يعدّ أمراً ضرورياً من أجل الدخول في موضوع بحثنا ، ولغرض تحديد تعريف دقيق لعقد المبادلة^(١) ، يتطلب علينا بيان تعريفه والوقوف على ما قيل من آراء فقهييه في تعريفه ، ومن ثمّ نتطرق إلى التعريف التشريعي الخاص به وفق المنهج المقارن المتبع في البحث ، وذلك في فقرتين ، وعلى النحو الآتي :

أولاً - التعريف الفقهي

سنتناول التعريف الفقهي لعقد مبادلة ، ضمن فقرتين ، فعقد المبادلة له معنى اقتصادي فضلاً عن معناه القانوني ، وعليه سنبين تعريف الفقه الاقتصادي للعقد ، ومن ثمّ بيان تعريف الفقه القانوني له .

(١) المبادلة لغةً : البذل : خلف من الشيء ، والتبديل: التغيير ، واستبدلت ثوبا مكان ثوب ونحو ذلك المبادلة ، يقال : بادل الرجل مبادلة وبدالا أعطاه مثل ما أخذ منه ، وبدل الشيء ، وبدله :الخلف منه ، والجمع ابدال ، ومبادلة (مفرد) مصدر بادل وتبادل مقايضة : مبادلات تجارية ، أي تبادل في مجال التجارة ومبادلة حرة :تبادل حر ، حرية التجارة ، وخلاصة الأمر إن عقد المبادلة فيه هذا المعنى ، فإن فيه أخذ شيء واعطاء شيء مثله . الخليل بن احمد الفراهيدي - تحقيق عبدالحميد هندراوي - كتاب العين - الجزء الاول - المحتوى أ ، خ - دار الكتب العلمية - بيروت - ٢٠٠٣ - ص١٢٢ ، مجد الدين محمد الفيروز آبادي - القاموس المحيط - تحقيق انس الشامي وزكريا جابر - نسخه منقحة - دار الحديث - القاهرة - ٢٠٠٨ - مادة (بدل) - ص١٠٤ ، د. احمد مختار عمر - معجم اللغة العربية المعاصرة - المجلد الاول - ط ١ - عالم الكتب - القاهرة - ٢٠٠٨ - مادة (مبادلة) - ص١٧٤ .

١- تعريف عقد المبادلة في الفقه الاقتصادي

عقد المبادلة وعلى وفق ما وضعه الفقه الاقتصادي من تعريفات تكاد تكون متشابهة من حيث المضمون ، لذلك لا مناص لنا من إيراد تعريفاتهم لهذا العقد ، إذ يُعرف جانب من الفقه عقد المبادلة بأنه (عبارة عن موافقة الطرفين على تبادل الدفع على أساس كمية محددة ، لمدة محددة وتفيد تقارير عقود المبادلة على إعادة الصياغة الآجلة للمبادلة)^(١) .

يفهم من التعريف أعلاه ان العقد عبارة عن عملية استبدال الدفع بين أطرافه ، ويكون في أوقات محددة ، حيث إن كل طرف لديه الرغبة في التنازل عن سلعة مقابل حصوله على سلعة الطرف الآخر ، و يلاحظ على هذا التعريف أنه لم يبين المقابل الذي يجب على احد الاطراف أدائه للطرف الآخر ، فالتعامل التجاري لا يقوم على نية التبرع.

منهم من يُعرفه بأنه (اتفاق تعاقدى يتم بواسطة وسيط بين طرفين أو أكثر لتبادل الالتزامات أو الحقوق ، ويتعهدان بموجبة إما على مقايضة الدفعات التي تترتب على التزامات كان قد قطعها كل منهما للطرف الآخر وذلك دون إخلال بالتزام إي منهما الأصلي تجاه الطرف الثالث غير المشمول بالعقد ، أو بمقايضة المقبوضات التي تترتب لكل منهما على أصول يمتلكها ، وذلك دون إخلال بحق كل منهما لتلك الأصول)^(٢) .

يؤخذ على هذا التعريف أنه جاء قاصر وغير جامع ؛ لأنه لم يتناول جميع أنواع المبادلات حيث أقتصر على جزء منها وهي المدفوعات والمقبوضات^(٣) .

هذا ، ويذهب جانب آخر من الفقه إلى تعريفه بأنه (صفقة بين طرفين يوافق كل منهما على دفع سلسلة من التدفقات النقدية للطرف الآخر خلال مدة مستقبلية محددة الزمن ، والاتفاقية (الصفقة) هنا تشمل التواريخ التي تدفع بها التدفقات النقدية والطريقة التي تحسب بها هذه التدفقات)^(٤) .

(١) د. جليل كاظم العارضي وآخرون - إدارة المشتقات المالية مدخل نظري وتطبيقي متكامل - الطبعة الأولى - دار المنهجية للنشر و التوزيع - عمان - ٢٠١٥ - ص ٥٠ .

(٢) د. هشام السعدني خليفة - عقود المشتقات المالية (دراسة فقهية اقتصادية مقارنة) - الطبعة الأولى - دار الفكر الجامعي - الاسكندرية - ٢٠١١ - ص ٣٦٧ وما بعدها .

(٣) يقصد بالمدفوعات (هي الفوائد التي يدفعها كل من الطرفين في مقابل ما عليهما من التزامات " اما المقبوضات " ومثلها التدفق النقدي وهي عوائد الاصول المملوكة لكل من الطرفين والتدفق النقدي يشمل المدفوعات والمقبوضات) د.أحمد السعد - الأسواق المالية المعاصرة (دراسة فقهية) - المجلد الاول - دار الكتاب الثقافي للنشر والتوزيع - الاردن - ٢٠١٧ - ص ١٤٤ .

(٤) د. حاكم محسن الربيعي وآخرون - المشتقات المالية - الجزء الثالث - دار اليازوري - الاردن - بدون سنة نشر - ص ٣٦٣ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٣)

يلاحظ على هذا التعريف أن التدفقات النقدية تكون على شكل تبادل دوري وفي زمن محدد، وبالاعتماد على مبلغ عادة ما يضعه الطرفان .

ويُعرفه جانب آخر من الفقه بأنه (التزام تعاقدى يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو موجود معين مقابل تدفق أو موجود آخر وبموجب شروط متفق عليها عند التعاقد ، فمثلا مبادلة سعر الفائدة بالعقد بين الأطراف لمبادلة مدفوعات^(١) فائدة ثابتة مقابل فائدة متغيرة خلال وقت معين)^(٢) .

يُحسب لهذا التعريف أنه يشير إلى أن الالتزام الذي يقع على عاتق الأطراف المتعاقدة ويكون بتبادل نوع معين سواء أكان تدفق نقدي أم موجود معين^(٣) ، ويكون وفق شروط تحدد من قبل المتعاقدين ، بالإضافة إلى أنه أشار إلى نوع واحد من أنواع عقد المبادلة وهو مبادلة أسعار الفائدة.

٢ - تعريف عقد المبادلة في الفقه القانوني

ابتداءً لا بدّ من الإشارة إلى قلة المؤلفات القانونية التي عالجت عقد المبادلة الأمر الذي ترتب عليه قلة التعريفات الموضوعية من الفقه القانوني ، وحتى التعريفات التي وضعت وعلى الرغم من قلتها ، إلا أنها وكما يبدو لم تختلف كثيراً عما وضعه الفقه الاقتصادي من تعريفات لهذا العقد .

فمنهم من يُعرفه بأنه (عقد يبرم بين طرفين يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي ، أو أصل معين ، مقابل تدفق نقدي ، أو أصل آخر وذلك بموجب شروط يتم الاتفاق عليها عند التعاقد على أن يتم تبادل الأصل محل التعاقد في تاريخ لاحق)^(٤)

يلاحظ من خلال هذا التعريف أنه عرف العقد بأنه عقد ولا يُفضل تعريف الشيء بالشيء ، إلا أنه كان موفقاً في بيان تحديد محل التبادل بين الاطراف إضافة إلى تحديد التاريخ بموجب شروط العقد.

(١) يقصد بالمدفوعات الثابتة بأنها (هي مدفوعات للمدخلات الثابتة وتدفع حتى وان لم تنتج مثل الاجار والاقساط المستحقة على احد الآلات "اما المدفوعات المتغيرة فهي "المدفوعات للمدخلات المتغيرة وتزيد بزيادة مستوى الانتاج مثل الاجور وهي تتزايد في البداية بمعدل متناقص (في مرحلة تزايد الغلة) ثم بمعدل متزايد (في مرحلة تناقص الغلة)).
عبدالله محمود الحوامدة - النظرية الاقتصادية والاقتصاد الاداري - الطبعة الأولى - دار ابن النفيس للنشر والتوزيع - الاردن - ٢٠٢٠ - ص ١١٦ .

(٢) د. قاسم هادي موسى بالاشتراك مع محمد عبد اللطيف - السيطرة على عوائد ومخاطر المشتقات المالية- بحث منشور في مجلة كلية التربية الاساسية - الجامعة المستنصرية - المجلد ٢١ - العدد ٨٨ - سنة ٢٠١٥ - ص ١١٨ .

(٣) يقصد بالتدفق النقدي بأنه (عبارة عن تحركات الاموال التي ترافق الاستثمار عند البدء بتنفيذه وحتى انتهاء حياته الانتاجية والتدفق النقدي اما ان يكون تدفقاً" سالبا ويشمل التدفقات النقدية الخارجة(المصاريف) او ان يكون تدفقاً" موجبا" ويشمل التدفقات النقدية الداخلة(الايرادات)) يقصد بوجود معين بأنه (قد يكون عبارة عن أصل مثل شيك وما شابه ذلك) مفلح محمد عقل - مقدمة في الادارة المالية - الطبعة الأولى - بدون دار نشر - الاردن - ١٩٩٠ - ص ٤٦٥ .

(٤) خالد عبد العزيز عبد الفتاح - النظام القانوني لعقود مشتقات الأوراق المالية - أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق - جامعة الإسكندرية - مصر - ٢٠١٥ - ص ٥ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٤)

ومنهم من يُعرفه بأنه (عقود يلتزم فيها طرفي الصفقة بتبادل سلسلة تدفقات نقدية في تواريخ مستقبلية محددة ، فهي بذلك تختلف عن عقود الاختيار كونها ملزمة ، وعن العقود المستقبلية من حيث أن الأرباح والخسائر لا يتم تسويتها يوميا)^(١).

يلاحظ على هذا التعريف بالرغم من أنه واضح أطراف العقد ، وبين محل التبادل بينهما ، كما بين المدة المحددة ، إضافة إلى أنه ميز بينه وبين بقية أنواع المشتقات المالية الأخرى^(٢)، بيد أنه عرف العقد بأنه مجموعة عقود وهذا أمر غير محبذ كون كل نوع من عقود المبادلة له توصيف قانوني يختلف عن غيره .

يُذهب جانب من الفقه في تعريفه بأنه (عقد يوافق طرفاه على تبادل أموال أو سلع أو عملة معينة في أوقات معينة خلال فترة العقد)^(٣).

يفهم من التعريف أعلاه أن عقد المبادلة هو صورة يجمع فيها عقدي المقايضة^(٤) والصرف^(٥) لأنه يتم بمبادلة عين بعين أو مبادلة نقد بنقد وهما عقدي المقايضة والصرف .

(١) رابح حريزي - سوق الأوراق المالية (البورصة) والأدوات المالية محل التداول فيها - رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق والعلوم السياسية - جامعة منتوري قسنطينة - الجزائر - ٢٠١٠ - ص ١٩٥ .

(٢) أنواع المشتقات المالية وهي: عقد الخيار ، العقد المستقبلي ، العقود الآجلة ، إضافة إلى عقد المبادلة. سحنون محمود بالاشتراك مع محسن سميرة - مخاطر المشتقات المالية ومساهمتها في خلق الازمات - - بحث مقدم إلى مؤتمر الازمة المالية والاقتصادية الدولية و الحوكمة العالمية - الجزائر- ٢٠٠٩ - ص ٦ - والمنشور على الموقع الالكتروني- <https://ebook.univeyes.com.pdf> - تاريخ الزيارة ١/٦/٢٠٢٠ - الساعة ٢٠:١٠م.

(٣) د. احمد سامي مرهون المعموري بالاشتراك مع د. عمار كريم الفتلاوي - التنظيم القانوني للمشتقات المالية وأثرها على أسعار النفط - بحث منشور في مجلة الكوفة للعلوم القانونية والسياسية - المجلد الاول - الاصدار ٣٢ - ٢٠١٧ - ص ٧٦.

(٤) يقصد بعقد المقايضة بأنه (عقد به يلتزم كل من المتعاقدين أن ينقل إلى الآخر على سبيل التبادل ، ملكية مال ليس من النقود) المستشار أنور طلبه - العقود الصغيرة الصلح والمقايضة والوديعة - المكتب الجامعي الحديث - الاسكندرية - بدون سنة نشر - ص ٥.

(٥) يقصد بعقد الصرف بأنه (مبادلة نقد بالنقد) د. باسم محمد صالح عبد الله - القانون التجاري(القسم الأول) - دار الحكمة - بغداد - ١٩٨٧ - ص ٧٥.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٥)

هذا ، ويذهب جانب منهم إلى تعريفه بأنه (اتفاق بين طرفين لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية خلال فترة مستقبلية ، وترتبط التدفقات النقدية عادة بأداة دين أو قيمة عملات اجنبية)^(١)

يُحسب لهذا التعريف أنه عرف العقد بأنه اتفاق حيث يفضل هذا الوصف ؛ لأن كل عقد هو اتفاق كما أنه تلافى أغلب الانتقادات التي وجهت للتعريفات السابقة ، كما أنه بين المدة وكذلك بين نوعين من أنواع العقد ، حيث تعتبر مبادلة أسعار الفائدة ومبادلة العملة هم أكثر الأنواع شيوعاً لهذا العقد .

يتبين لنا أن أغلب التعريفات قد اختلفت في وجهات النظر عند تناول تعريف عقد المبادلة ، فيلاحظ أنها ركزت على جوانب مختلفة ، فنجد مثلاً أن الفقه الاقتصادي يركز في تعريف عقد المبادلة على الجانب الاقتصادي كالتحوط وتحقيق المضاربة التي يهدف إليها المتعاملون بهذا العقد ، أما الفقه القانوني فنجد أنه يركز على الجوانب القانونية في التعامل بعقد المبادلة من كيفية الانعقاد والأطراف المتعاقدة والتزاماتهم فضلاً عن محل العقد .

(١) شروق حسين عبد الماحي - سوق المشتقات المالية - أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق - جامعة المنصورة - مصر - ٢٠١٥ - ص ٥٨ .

ثانياً - التعريف التشريعي

لاقى تنظيم عقد المبادلة اهتمام من لدن المشرع الدولي بشكل عام^(١) ، بيد إنَّ المشرع العراقي لم يتناول هذا العقد بالتنظيم من هنا لا بدَّ لنا وفقاً للمنهج المقارن من استعراض الموقف التشريعي من هذا العقد .

فبالنسبة إلى موقف المشرع الإنكليزي فقد تناول تنظيم هذا العقد في قانون الخدمات المالية لعام ٢٠٠٠ (The Financial Services Act 2000) الذي يعرف عقد المبادلة في المادة (التاسعة عشر) من الجزء الثاني من الجدول الثاني الخاص بالاستثمارات من هذا القانون الذي يعرف هذا العقد تحت عنوان عقود الفروق - أو الخلافات - بأنها "عقود مبرمة بهدف الحصول على ربح أو تجنب خسارة بناء على تغيرات أسعار أي من الاصول المالية"^(٢)،^(٣).

(١) حيث عرف المشرع الصيني في قانون تداول العقود الآجلة لعام ١٩٩٧ والمعدل بعام ٢٠١٩ (Futures Trading Act of 1997, as amended in 2019) في الفقرة الخامسة من المادة الثالثة بأنه "عقد مبرم عملاً باتفاق الأطراف المعنية على تبادل مصلحة أساسية معينة ، أو تدفق نقدي ناشئ عنها، خلال فترة زمنية مستقبلية محددة وبطريقة متفق عليها" النص وارد باللغة الانكليزية كما يأتي :- Article(3/5)

"5. Swap Contract shall mean a contract made pursuant to the agreement of the parties involved to exchange a certain underlying interest, or a cash flow arising therefrom, within a specified future time period and by an agreed method".

والمتاح على الموقع الالكتروني الاتي: <https://law.moj.gov.0> تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٢/١٦ الساعة ١٣:٤٠م. إضافةً إلى ذلك يعرف دليل سوق الكويت للأوراق المالية عقد المبادلة بأنه "اتفاق الباعين والمشتريين على مبادلة أوراق مالية لشركتين مدرجتين في البورصة وتنفيذ تلك الاتفاقات على لوحة خاصة داخل قاعة التداول" جمال عبدالعزيز- الافصح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة - دار النهضة العربية - القاهرة - ٢٠١٠. ص ٩٠.

(٢) يقصد بالأصول المالية بأنها (هي الأصول غير الملموسة، وتتمثل في الودائع المصرفية، السندات والأسهم، وعادة ما تكون أكثر سيولة من الأصول المادية ، مثل الأراضي أو العقارات، ويتم تداولها في الأسواق المالية) . منال الأحمدى - الأصول المالية تتصدر خيارات المستثمرين لعوائدها المجزية وسهولة بيعها - مقال منشور على الشبكة المعلوماتية (الانترنت) والمتاح على الموقع الاتي <https://www.aleqt.com.1> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٦/١ - الساعة ١١:٢١م.

(٣) النص وارد باللغة الانكليزية كما يأتي:

Article (PARTII-19)

"a contract for differences or under any other contract the purpose or pretended purpose of which is to secure a profit or avoid a loss by reference to fluctuations in the value or price of property of any description or in an index or other factor designated for that purpose in the contract".

والمتاح على الموقع الالكتروني الاتي <http://www.legislation.gov.1> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٢/٢٤ - ساعة ٦:٠٠م.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٧)

يلاحظ أن المشرع الانكليزي في تعريف هذا العقد ، أنه يضيف سمة الاحتمالية وهذه اهم سمة لهذا العقد ، حيث لا يعرف أي طرف مقدار الربح أو الخسارة المتوقعة ، كما شمل التعريف كل أنواع عقود المبادلة .

أما بالنسبة إلى موقف المشرع المصري ابتداءً فإنه اقرَ بمشروعية العمليات الآجلة شريطة أن تعقد في سوق الأوراق المالية ، وذلك ضمن قانون التجارة المصري النافذ فقد نص في الفصل السادس الخاص بسوق الأوراق المالية على أنه " تكون العمليات المضافة إلى أجل صحيحة ولو قصد المتعاقدون منها أن تؤل إلى مجرد التزام بدفع فروق الأسعار بشرط أن تعقد العملية في سوق الأوراق المالية وأن تتعلق بصكوك مدرجة في جداول أسعار هذا السوق ويصدر بتنظيم هذه العمليات قرار من الوزير المختص"^(١) ، فمن خلال النص يتضح أن المشرع يشير ضمناً إلى عقد المبادلة بقوله العمليات المضافة إلى أجل .

وقد تناول تعريف عقد المبادلة ، في قانون تعديل سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ وذلك في مادة (٢٦) من الباب الثاني حيث يعرفه بأنه "أصل أو مؤشر أو أداة مالية أو ورقة مالية بأخرى ، وفقاً لبنود العقد الذي يجب أن يحدد به وقت إبرامه سعر التنفيذ (سعر المبادلة) وتواريخ المبادلة وتاريخ انتهائه"^(٢) .

يلاحظ إن المشرع المصري أولى أهمية كبيرة للعقود الآجلة ، والتي يعد عقد المبادلة شكلاً من اشكالها، حيث خصص الباب الثاني لتنظيم هذه العقود من جميع الجوانب وحسناً فعل المشرع المصري في هذا الاتجاه لكي لا يقع أي لبس أو غموض لدى المتعاملين في السوق ، كما تسهل على الأطراف تنظيم أمورهم من غير الرجوع للقواعد العامة.

أما المشرع العراقي فإنه لم يتناول عقد المبادلة بالتنظيم ضمن القوانين الخاصة بسوق الأوراق المالية ومنها القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة (٢٠٠٤)^(٣) .

(١) المادة (٤٦) من قانون التجارة المصري النافذ رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ - والمنشور بالجريدة الرسمية العدد (١٩) مكرراً الصادر في ١٧/٥/١٩٩٩ - والمتاح على الموقع الاتي <https://www.sites.google.com.e> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٣/١٦ - الساعة ١:٣٠م .

(٢) قرار جمهوري رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ الخاص بتعديل بعض احكام قانون سوق راس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ منشور في الجريدة الرسمية المصرية - العدد ١٠ مكرر(هـ) - بتاريخ ١٤/مارس/٢٠١٨م - والمتاح على الموقع الالكتروني الاتي: <http://www.asa.gov.eg> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٢/٢٥ - ساعة ٨:٠٠م .

(٣) القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ - المنشور في مجلة الوقائع العراقية - رقم العدد : ٣٩٨٣ - بتاريخ العدد : ٠١-٠٦-٢٠٠٤ - والمتاح على الشبكة المعلوماتية (الانترنت) وعلى الموقع التالي <http://iraqld.hjc.iq3> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٧/١١ - الساعة ٥:٥٨م .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٨)

وبالرجوع إلى قانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ فإنه يلاحظ أنه اعتبر عقد المبادلة من الأنشطة التي تقوم بها المصارف وذلك في المادة (٢٧) منه التي تنص على أنه " ١- يجوز للمصرف أن يمارس الأنشطة التالية ... ج - أن تشتري وتبيع لحسابها الخاص او لحساب العملاء (بما في ذلك خدمات ضمان الاكتتاب والسمسرة) لأي من: ادوات سوق النقد (بما في ذلك الصكوك والحوالات (الكمبيالات) والسندات الآنية وشهادات الايداع) والعملات الأجنبية والمعادن النفيسة وادوات سعر الصرف وسعر الفائدة والأسهم والأوراق المالية الأخرى والعقود الآجلة واتفاقات المبادلة..."^(١).

من خلال ما تقدم يلاحظ أن المشرع العراقي أغفل تنظيم هذا العقد ، و كان الأجدر به تنظيم أحكامه في نصوص قوانينه ، وما أوجنا في العراق إلى تنظيم تشريعي لعقد المبادلة مثله مثل غيره من القوانين المقارنة ، ومن دواعي الحاجة إلى هذا العقد أنه يسهم في تلبية حاجة المستثمرين للتحوط ضد المخاطر التي من الممكن أن يتعرضوا إليها نتيجة الاستثمار في الأوراق المالية ، حيث تعتبر من الأدوات المالية الفعالة التي يمكن لها أن تحسن مستوى السيولة لدى المستثمرين في سوق الأوراق المالية .

وعليه ومن خلال ما تقدم يمكن أن نعرف عقد المبادلة بحسب تقديرنا بأنه :

(اتفاق بين طرفين على إبرام عقد يتم عن طريق وسيط يمثل كل طرف ، يقوم بعملية التعاقد باسم ولحساب عميلة ، يرد على أوراق مالية محددة ، لغرض التحوط والمضاربة ، على أن يتم تنفيذها في تاريخ معين ، لقاء مقابل ، على أن يعود الحال إلى ما كان عليه قبل التعاقد) .

(١) الفقرة "١-ج" من المادة ٢٧ من قانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ - المنشور في جريدة الوقائع العراقية - رقم العدد ٣٩٨٦، تاريخ العدد - ٢٠٠٤/٠٩/٠١ - والمتاح على الموقع الالكتروني الاتي <https://www.cbi.iq> - تاريخ الزيارة ٢٩/٢/٢٠٢٠ - ساعة ٢٥:٤م

الفرع الثاني

خصائص عقد المبادلة

يتسم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية بمجموعة من الخصائص منها عامة ، ومنها خاصة يتميز بها عن باقي العقود الأخرى ، ومن الخصائص العامة لهذا العقد أنه عقد رضائي لا يتطلب لانعقاده اتخاذ إجراء معين ، وهو عقد ملزم للجانبين إذ تقع على طرفي العقد التزامات متقابلة ، فضلاً عن أنه من عقود المعاوضة التي لا يتم إبرامه دون أن يقوم أحد الأطراف بأداء مقابل محدد للطرف الآخر. في حين الخصائص الخاصة لعقد المبادلة تتمثل بأنه من عقود المشتقات المالية ، وهي نخبة مستحدثة من العقود من حيث التنظيم القانوني ، كما أنه عقد زمني وكذلك هو عقد احتمالي ، لغرض بيان الخصائص العامة والخاصة لهذا العقد لا بدّ من أن نفرّد لكل منها فقرة مستقلة ، على النحو الآتي :

أولاً- الخصائص العامة لعقد المبادلة

هناك العديد من الخصائص العامة يتمتع بها عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية والتي يمكن تحديدها من خلال النظر إلى مضمون عقد المبادلة وكيفية انعقاده ، ووفقاً لما سنبينه ادناه :

١- عقد المبادلة من العقود الرضائية

يعد عقد المبادلة وفق القواعد العامة من العقود الرضائية ، وهو العقد الذي يكفي لانعقاده مجرد التراضي^(١) ، أي يتم انعقاده بمجرد ارتباط الإيجاب والقبول المعبرين عن إرادتين متطابقتين ، دون حاجة إلى اشتراط شكل معين يقتضي إتباعه لانعقادها^(٢) ، فلا يتطلب العقد الرضائي إفراغه بشكل معين ، بخلاف الحال في العقد الشكلي والعيني اللذان لا يتم الاكتفاء بوجود التراضي ، بل لا بدّ من إفراغه بشكل معين يفرضه القانون أو يتفق عليه المتعاقدان ، كما في العقد الشكلي ، أو ضرورة تسليم العين محل التعاقد ؛ لأن التسليم ركن اساسي كما في العقد العيني^(٣) ، فالعقود التجارية عقود

(١) د.عبدالمجيد الحكيم وآخرون - مصادر الالتزام - الجزء الاول - حقوق الطبع لدى وزارة التعليم والبحث العلمي - العراق - ١٩٨٠ - ص ٢٣.

(٢) نصت المادة (٧٣) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته على أنه "العقد هو ارتباط الإيجاب الصادر من احد العاقدين بقبول الآخر على وجه يثبت أثره في المعقود عليه"- والمنشور في مجلة الوقائع العراقية بالعدد رقم ٣٠١٥ وبتاريخ ١٩٥١/٩/٨.

(٣) د. انور سلطان - مصادر الالتزام في القانون المدني الاردني - دراسة مقارنة بالفقه الاسلامي - الطبعة الأولى - دار الثقافة للنشر والتوزيع - الاردن - ٢٠٠٧ - ص ١٤.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٢٠)

رضائية تتعقد بمجرد تلاقي الايجاب والقبول بين المتعاقدين ويتمتعان بالأهلية اللازمة دون الحاجة لاتخاذ إجراءات شكلية^(١)؛ لأن السرعة التي تحتاجها الحياة التجارية تقتضي البعد عن الشكليات^(٢).

فالتراضي في عقد المبادلة يتحقق بمجرد قيام الطرفين بتبادل التعبير عن إرادتهما ، و لا يؤثر وجود وثائق مكتوبة على طبيعة العقد فيقلبه من عقد رضائي إلى عقد شكلي ، فضلاً عن أن تسليم المدفوعات المالية لا يؤثر على سمة الرضائية للعقد وتحويله إلى عقد عيني ، إذ إن التسليم مجرد التزام وليس ركن من أركان العقد ، ولا تنتفي صفة الرضائية في عقد المبادلة في حالة وجوب تحرير العقد على وفق أنموذج معين ، أو وجوب إيداع المال محل العقد لدى جهة ضامنة ؛ وذلك لأن أنموذج عقد المبادلة لا يخرج عن كونه وسيلة إثبات بالكتابة تقتضيها طبيعة التعامل في سوق الأوراق المالية ، أما إذا اتفق المتعاقدان على أن يكون العقد مكتوباً ففي هذه الحالة لا بدّ من البحث عن قصدهما هل يراد بالكتابة لغرض الإثبات أم لإتمام العقد ؟ ففي الحالة الأولى يتم العقد بينهما بمجرد التراضي أما في الحالة الثانية لا ينعقد العقد من دون الكتابة^(٣) ، وعليه فإنّ عقد المبادلة من العقود الرضائية التي لا تتطلب إجراء أو شكل معين.

٢- عقد المبادلة من عقود المعاوضة

ينتمي عقد المبادلة إلى طائفة عقود المعاوضة شأنه شأن أغلب العقود التجارية ، وليس من عقود التبرع ، حيث تنتفي صفة التبرع في عقد المبادلة .

فعقد المعاوضة وهو العقد الذي يحصل فيه كل من المتعاقدين على مقابل لما يقدمه^(٤) أما عقد التبرع فهو العقد الذي لا يأخذ فيه المتعاقد مقابلًا لما يعطى ، مع انصراف نيته إلى ذلك^(٥).

وعليه فإن التزامات أطراف العلاقة القانونية في عقد المبادلة تكون متبادلة ومتقابلة ، ففي مبادلة العملات^(٦) يسلم كل طرف للآخر مبلغًا بعملة معينة مقابل حصوله على مبلغ مساو بعملة

(١) د. عبد الرزاق أحمد السنهوري - الوسيط في شرح القانون المدني الجديد - العقود التي تقع على الملكية البيع والمقايضة - الطبعة الثالثة الجديدة - منشورات الحلبي الحقوقية - لبنان - ٢٠٠٠ - ص ٥٠.

(٢) د. عبدالرحمن السيد فرمان - العقود التجارية وعمليات البنوك (طبقاً للأنظمة القانونية بالمملكة السعودية) - الطبعة الثانية - مكتبة الشقري - السعودية - ٢٠١٠ - ص ١٥.

(٣) د. عبد الرزاق أحمد السنهوري - الوسيط في شرح القانون المدني - مصادر الالتزام - الجزء الأول - منشأة المعارف - الإسكندرية - ٢٠٠٤ - ص ١٢٧.

(٤) د. عبد الرزاق أحمد السنهوري - مصدر سابق ص ٢٣.

(٥) د. عبد المجيد الحكيم وآخرون - مصدر سابق - ص ٢٦.

(٦) يقصد بعقد مبادلة العملات بأنها (عملية بين عمّلتين معينتين في شراء أحدهما ولتكن العملة س وبيع الأخرى ولتكن العملة ص على أساس السعر الفوري لكل منهما ، وفي الوقت نفسه إعادة بيع الأولى وشراء الثانية بموجب سعر

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٢١)

أخرى . أما في مبادلة أسعار الفائدة^(١) فيكون المقابل محسوباً وفقاً لمعدلات الفائدة الثابتة أو المتغيرة على مبلغ معين ، حيث يلتزم كل من أطراف العقد بأدائه للطرف الآخر ، ورغم احتمال أن يؤدي اتجاه معدلات الفائدة إلى إلزام احد أطراف العقد دون الآخر بالأداء المالي ، أو عدم الإلزام كما لو تساوت معدلات الفائدة الثابتة بالمتغيرة ، وهي صورة نادرة فلا تؤثر في طبيعة العقد ، حيث تكون العبرة بالاتفاق على حصول كل طرف من الأطراف على مقابل لما يؤديه^(٢).

٣- عقد المبادلة من العقود الملزمة للجانبين

ينشئ عقد المبادلة التزامات متقابلة على طرفي العلاقة القانونية ، إذ يلتزم كل طرف بالتزامات تقابل التزامات الطرف الآخر^(٣)، فهو لا يضع التزام على عاتق طرف واحد كما في العقد الملزم لجانب واحد^(٤)، وإنما يولد التزامات متقابلة في ذمة كل من المتعاقدين ، وتكون هذه الالتزامات في صورة مدفوعات دورية^(٥) يقوم بها أحدهما للطرف الآخر طبقاً للفارق بين أسعار الفائدة التي يلتزم بدفعها الأطراف كما في مبادلة أسعار الفائدة في صورة أداء مالي أجل او فوري وكذلك مبادلة العملات ، إلا إنه قد يطرأ تقلبات في أسعار الفائدة في الأسواق العالمية ، مما يؤدي إلى إلزام أحد الأطراف بأداء مالي للطرف الآخر طول فترة العقد ، وحتى هذه الحالة لا تغير من طبيعة العقد من

المبادلة (الأجل) والذي يتم تحديده وفق الفرق القائم بين أسعار الفائدة السائد حينئذ على الإيداع والإقراض بالنسبة لكل من العملتين (مصطفي يوسف كافي - بورصة الأوراق المالية - الطبعة الأولى - دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع - سوريا - بدون سنة نشر - ص ١٧٦ .

(١) يقصد بعقد مبادلة أسعار الفائدة بأنه (عبارة عن اتفاق بين طرفين على تبادل معدلات فائدة متغيرة بمعدلات فائدة ثابتة، على مبلغ محدد، بعملة معينة) محمد صبري السعداوي - النظام القانوني للمشتقات المالية في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة) - اطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق - جامعة القاهرة - مصر - ٢٠١٥ - ص ٤٣٠ .

(٢) آمال كامل عبدالله - النظام القانوني لعقود مبادلة الاصول المالية المنقولة - دار المعارف - الاسكندرية - ٢٠٠٤ - ص ١٩٤ .

(٣) د. فواز صالح - القانون المدني النظرية العامة للالتزامات (مصادر الالتزام) - بدون دار نشر - بدون سنة نشر - ص ٢٨ .

(٤) د. علي علي سليمان - النظرية العامة للالتزام (مصادر الالتزام في القانون المدني الجزائري) - الطبعة الخامسة - ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر - ٢٠٠٣ - ص ١٣ .

(٥) يقصد بالمدفوعات الدورية (سجل محاسبي منتظم لكافة المبادلات الاقتصادية التي تمت بين المقيمين في هذه الدولة والمقيمين في الدول الأخرى في فترة زمنية معينة ، عادة تكون سنة) امين غوبال - أثر التغيرات في أسعار الصرف على ميزان مدفوعات دراسة قياسية لحالة الجزائر (١٩٩٠-٢٠١٥) - رسالة قدمت إلى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - جامعة أم البواقي - الجزائر - ٢٠١٦ - ص ٤٨ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٢٢)

عقد ملزم للجانبين إلى عقد ملزم لجانب واحد ؛ لأن نية الأطراف وقت التعاقد اتجهت إلى الالتزام المتبادل^(١).

ثانياً . الخصائص الخاصة بعقد المبادلة

سنتطرق في هذه الفقرة إلى أهم الخصائص الخاصة بعقد المبادلة والتي يبرز من خلالها. حيث يتميز ببعض الخصائص الخاصة التي يمكن أن تميزه عن باقي العقود الأخرى ، والتي تتمثل بكونه عبارة عن ورقة مالية ، وهي ورقة مستحدثة أفرزتها الحاجة والتي تتمثل بالحد أو التقليل من مخاطر التعامل في سوق الأوراق المالية ، كما انه يعد من العقود الزمنية التي يدخل الزمن عنصراً جوهرياً فيها ، أما الاحتمالية في الربح والخسارة بالنسبة لطرفي عقد المبادلة وقت إبرامه فهي سمة أخرى يمتاز بها ، وأخيراً يعد عقد المبادلة من العقود النموذجية في سوق الأوراق المالية ؛ لذا سنبين هذه الخصائص على النحو الآتي :

١ - عقد المبادلة ورقة مالية

من المعلوم أنه لا توجد سوق للمال بدون وجود أوراق مالية قابلة للتداول ، والورقة المالية هي (صك يعطي لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد أو جزء من أصول منشأة ما أو الحقين معا)^(٢) ، وتُعرف أيضاً بأنها (صكوك الأسهم والسندات التي تصدرها الشركات والبنوك أو الدولة أو غيرها من الهيئات العامة)^(٣) ، ونلاحظ أن كثير من التشريعات لم تتناول وضع تعريف للأوراق المالية رغم القيمة الاقتصادية الهامة لها ، في حين أن هنالك بعض التشريعات الأخرى قد أوردت تعريفاً للأوراق المالية ، وبالنسبة إلى موقف التشريع المقارن نلاحظ أن التشريع الإنكليزي تناول تعريف الورقة المالية في الجزء السادس من الفقرة (أ) من المادة (١٠٢) بأنها " أي شيء تم إدراجه أو قد يكون مدرجاً في القائمة الرسمية"^(٤).

(١) آمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ١٩١ .

(٢) د. محمد أحمد محمود عمارنة - رقابة هيئة سوق رأس المال على الشركات المساهمة (دراسة مقارنة) - الطبعة الأولى - المركز القومي للإصدارات القانونية - القاهرة - ٢٠١٤ ص ٥١ .

(٣) د. محمد علي سويلم - إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية - بدون دار نشر - بدون سنة نشر - ص ٢٦٧ .

(٤) النص وراود باللغة الانكليزية كما يأتي:

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٢٣)

أما بالنسبة إلى المشرع المصري لم يتناول في قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ تعريفاً للأوراق المالية وإنما اكتفى بإيراد تعداد للأوراق المالية التي تقيد بجداول السوق ، وعلى الرغم من أنه لم يعرف الورقة المالية إلا إنه يتبين من خلال نص المادة (٢٦) من قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل التي تنص على أنه " بورصة تنشأ وفقاً لأحكام المادة ٢٦ من هذا القانون يتم التداول فيها على العقود التي تشتق قيمتها من قيمة اصول مالية أو عينية أو مؤشرات الاسعار أو اوراق مالية ... سواء كانت في شكل عقود مستقبلية ، أو عقود خيارات أو عقود مبادلة ..."^(١) .

فلاحظ أن المشرع المصري شرع بإنشاء بورصة لتداول عقود تشتق قيمتها من قيمة أصول مالية ، فما يقصده بتلك العقود هي عقود المشتقات المالية عبر صياغته للمادة أعلاه أما الاصول التي قصدها المشرع هي أوراق مالية ومن ضمنها عقد المبادلة ، فالنص المذكور عدّ عقد المبادلة ورقة مالية .

أما المشرع العراقي فلم يتناول تعريف للورقة المالية في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤^(٢) ، إلا إن النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ عرفها في الفقرة (١١) من المادة الأولى بأنها " شهادات قابلة للتداول تمثل قيمة مالية بما في ذلك أسهم الشركات المساهمة أو صناديق الاستثمار المشتركة أو السندات التي تصدرها المؤسسات أو الحكومة أو مشتقات الأوراق المالية على أساس القيمة الأساسية للورقة المالية القابلة للتداول أو لمجموعة تلك الأوراق أو للمؤشر الخاص بها"^(٣) ، فالورقة المالية على وفق هذا التعريف أما أن تكون تقليدية تتمثل بحق ملكية كالأسهم أو مديونية كالسندات ، أو أوراقاً مالية مستحدثة وجدت لأغراض التحوُّط من مخاطر التعامل بالأوراق المالية التقليدية والمضاربة على فروق الأسعار كالمشتقات المالية . ولقد نصت القوانين محل المقارنة على أن عقد المبادلة هو أحد تلك الأوراق المالية المستحدثة في حين لم ينص المشرع العراقي على أن عقد المبادلة ورقة مالية بل أشار إلى أن المشتقات المالية هي إحدى الأوراق المالية ، وبما أن عقد المبادلة يُعد أحد تلك المشتقات فإنه يكون نتيجة لذلك ورقة مالية .

"2- Securities " means (except in section 74(2) and the expression "transferable securities") anything which has been, or may be, admitted to the official list".

(١) قرار جمهوري رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ الخاص بتعديل بعض احكام قانون سوق راس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

(٢) عرّف المشرع العراقي في الفقرة الأولى من المادة ١٥ من القسم الأول من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ السندات دون أن يُعرّف الورقة المالية.

(٣) الفقرة (١١) من المادة الأولى من النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ المتاح على الموقع الالكتروني www.isx-iq.net - تاريخ الزيارة ٢٩/٢/٢٠٢٠ - الساعة ١١:٤٥ م .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٢٤)

فالنصوص القانونية السابقة تؤكد على أنّ عقد المبادلة هو ورقة مالية إلا إنه من الأوراق المالية المستحدثة ، إذ شهد سوق الأوراق المالية تطوراً متسارعاً في الآونة الأخيرة من خلال ما يقدمه من أوراق مالية لم تكن معروفة مسبقاً يتم تداولها في الوقت الحاضر إلى جانب الأوراق المالية التقليدية (كالأسهم والسندات) ، كعقد المبادلة محل البحث وعقد الخيار والعقد المستقبلي ، وهذه الأوراق المالية المستحدثة في الواقع هي عقود تعرف بالمشتقات المالية ، على الرغم من أن عقد المبادلة احد تلك العقود التي تتأثر قيمته بقيمة الأسهم والسندات التي اشتق منها وأن الغرض منه هو التحوط من المخاطر .

٢- عقد المبادلة من العقود الزمنية

هنالك بعض العقود ، سواء أكانت عقود مدنية أم عقود تجارية ، تتعقد وتنفذ التزاماتها في الحال ، تسمى هذه الطائفة من العقود بالعقود الفورية التنفيذ ، فالعقد الفوري هو الذي لا يكون الزمن عنصراً جوهرياً فيه وهو الذي يرد على أداء يمكن تنفيذه في الحال^(١) ، بمعنى أن التزامات أطراف العقد لا تتحدد بناء على الزمن و مسألة إرجاء بعض الالتزامات المتولدة عن العقد أو كلها لا يُغير من وصفه بأنه عقد فوري ، كما لو اجل البائع تسليم المبيع مُدَّة من الزمن ، أو تأجل تسليم الثمن من المشتري مادامت التزامات البائع أو المشتري لا تتأثر بعامل الزمن ، على عكس العقد الزمني الذي يعد الزمن عنصراً جوهرياً وله دور في تحديد التزامات أطراف العقد ، وقد يكون العقد الزمني مستمر التنفيذ كعقد الإيجار أو دوري التنفيذ كعقد التوريد^(٢) .

التساؤل الذي يدور في ذهن هل أن عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية من العقود الفورية أم المستمرة التنفيذ ؟ يُلاحظ أن عقد المبادلة من العقود الزمنية إذ له تاريخ ابتداء وتاريخ انتهاء ، وهو كذلك من العقود المستمرة التنفيذ حيث يتم تسوية هذا العقد على فترات دورية ، فبالنسبة إلى عقد مبادلة أسعار الفائدة فإنه يُصنف من العقود الزمنية ، حيث إن الالتزامات الناشئة عنه يتوقف تحديد مقدارها على عنصر الزمن الذي يتمثل في مدة العقد ، أما في عقد مبادلة العملات يصنف من العقود الفورية ، وعلى الرغم من أنه عقد فوري إلا انه يتراخي تنفيذ جزء من الالتزامات إلى أجل محدد^(٣) .

(١) د. سعيد مبارك وآخرون - المؤجز في العقود المسماة - العاتك لصناعة الكتب - بيروت - ٢٠١٨ - ص ١٤ ، ١٩٤ .

(٢) د. عبدالمجيد الحكيم وآخرون - مصدر سابق - ص ٢٨ .

(٣) أمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ١٨٩ .

٣- عقد المبادلة من العقود الاحتمالية

تنقسم العقود من حيث إمكانية تحديد الالتزامات الناشئة عنها وقت التعاقد إلى نوعين عقد محدد وعقد احتمالي ، فالعقد المحدد هو الذي يتحدد فيه وقت الانعقاد مقدار الأداء الذي يلتزم به كل من العاقدين ولو لم يكن هناك تعادل بين تلك الالتزامات ، أما العقد الاحتمالي فهو الذي لا يتحدد فيه وقت التعاقد مقدار الأداء الذي يلتزم به أو الذي يحصل عليه كل من طرفي العقد ، لوجود عنصر الاحتمال فيه ^(١) ، وعقد المبادلة من العقود التي تقوم على الاحتمال ؛ لان مقدار التزام الأطراف يتوقف على احتمالات تقلبات الأسعار ، سواء أكانت أسعار عملات كما في مبادلة العملات ، أم أسعار اسهم كما في مبادلة أسعار الأسهم ، أم أسعار فائدة كما في مبادلة أسعار الفائدة ، ولاريب لما لهذه التقلبات من أثر في تحديد خسارة أو ربح الأطراف ، لكن هذه التقلبات تؤثر في مقدار التزامات عقد المبادلة وأحياناً في الالتزام من الاصل ، لذا نجد أن دور الاحتمال في مبادلة أسعار الفائدة اقوى من دوره في مبادلة العملات ؛ لأن الأطراف يتفقون على تبادل المدفوعات المالية فيما بينهم ^(٢) ، لذلك فإن عقد المبادلة من العقود الاحتمالية وليس من العقود المحددة.

٤- عقد المبادلة من العقود النموذجية

عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية هو عقدٌ أنموذجي ، يُلبي احتياجات المتعاملين بهذا العقد، وقد تم صياغة بنوده من خلال تحديد الالتزامات الأساسية لأطراف الصفقة ، ويكتفي الأطراف بتبادل التراضي على الخضوع لمثل هذه العقود ، وذلك ضمان لسرعة إبرام المعاملات وتحقيق الثقة لأطراف العقد ، ويكون الفضل في وضع هذه العقود إلى بعض الجمعيات العاملة في مجال البنوك ^(٣) ، ولهذه الصيغ النموذجية مزايا متعددة فهي عقود جاهزة ومكتوبة ، حيث لا تحتاج إلا إلى توقيع الأطراف عليها ، و يحتوي عقد المبادلة النموذجي على كافة الأحكام القانونية من لحظة إبرام العقد إلى انتهائه ، من حيث الالتزامات التي تقع على عاتق الاطراف ، وكذلك الحالات الموجبة لفسخ العقد التي تمنح للأطراف السهولة في الاثبات في حالة اقتراف الخطأ ، كما أنها تسهل للأطراف الحصول على حقوقهم وذلك لأنها تشير إلى القانون الواجب التطبيق ^(٤) .

(١) د. أنور سلطان - مصدر سابق - ص ١٧ .

(٢) أمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ١٩٦ .

(٣) امثال الجمعية الفرنسية للبنوك والجمعية البريطانية للمصرفيين والجمعية الدولية لسماسرة المبادلات ، ويعد الاتفاق النموذجي البولندي الموضوع من قبل اتحاد البنوك البولندية من أحدث العقود النموذجية بهذا الخصوص. أمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ١٩ .

(٤) أمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ٢٠ .

المطلب الثاني

أنواع عقد المبادلة وتمييزه مما يشته به

يعد عقد المبادلة المتداول في سوق الأوراق المالية أحد أهم العقود المستحدثة التي يتم تداولها في هذا سوق والتي تعتبر من أبرز أنواع المشتقات المالية ، وأن عقد المبادلة ليس على نوع واحد ، بل على أنواع متعددة : كعقد مبادلة العملة ، وعقد مبادلة أسعار الفائدة ، وعقد مبادلة الأسهم ، ومبادلة الخيارات ، إلا أن النوعين الأولين من أكثر الأنواع تعامل في السوق ، هذا من جانب ، ومن جانب آخر نلاحظ إن عقد المبادلة يتداخل في معناه مع بعض المفاهيم القانونية المشابهة له من المشتقات المالية الأخرى ، كعقد الخيار ، والعقد المستقبلي .

لغرض الإحاطة بهذا الموضوع بشيء من التفصيل ، لا بدّ من تقسيمه إلى فرعين نتناول في الفرع الأول أنواع عقد المبادلة ، أما في الفرع الثاني سنتكلم عن تمييزه مما يشته به ، على النحو الآتي:

الفرع الأول

أنواع عقد المبادلة

يتضمن عقد المبادلة عدة أنواع تختلف باختلاف الأصل ، لعل أهمها وأكثرها شيوعاً هو عقد مبادلة أسعار الفائدة ، وعقد مبادلة العملات ، إضافة إلى أنواع أخرى ، تقل من ناحية الأهمية عن المبين أعلاه وهي عقد مبادلة الأسهم ، وعقد مبادلة الخيارات ، وعقد مبادلة السلع (البضائع)^(١) ، لذا سنتكلم عن كل من هذه الأنواع في الفقرات الآتية لنبين تفاصيل كل واحدة على حدة ، على النحو الآتي :

(١) يقصد بعقد مبادلة السلع بأنه (قيام احد الطرفين بالشراء الآتي من الطرف الآخر لكمية معينة من السلعة محل التعاقد بالسعر السائد ، ويتم تسديد الثمن فورياً ، وبيعها له في نفس الوقت بيئاً أجلاً بسعر متفق عليه مسبقاً ، بحيث يتم السداد على فترات متفق عليها أيضاً) ، وعليه يمكن ان يحدد سعر البيع الأجل ، على أساس سعر الشراء مضاف اليه معدل التغير في سعر السلعة في كل فترة من فترات السداد ، كما يمكن ان تتحدد على اساس سعر الشراء مضاف اليه معدل العائد لعملة ما، والصحيح ان هذه العملية ترتب الالتزامات على عاتق كلا من الطرفين ، إلا أنها لا تتضمن تبادل فعلي للسلع محل العقد . انظر: د. مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان - احكام التعامل في الاسواق المالية المعاصرة - الجزء الاول - الطبعة الأولى - كنوز اشبيليا للنشر و التوزيع - الرياض - ٢٠٠٥ - ص ١١٢٩ .

أولاً - عقد مبادلة أسعار الفائدة

شهدت فترة الثمانينات مولد مبادلة أسعار الفائدة في إنكلترا^(١)، وانتقلت في فترة قصيرة إلى مؤسسات الولايات المتحدة الأمريكية ، حيث أصبح ينظر إليها على أنها إحدى النجاحات العظيمة لتحرير النظم المالية ، إما عن اسباب تطورها ، فيرجع إلى أنها استجابة للحاجة لإدارة التقلبات المتزايدة في أسعار الفائدة بعد صدور قرار مجلس إدارة بنك الاتحاد الفيدرالي عام ١٩٧٩ بالسماح بانطلاق أسعار الفائدة دون قيود^(٢) ، وان نمو حجم التعامل بمبادلة أسعار الفائدة يعكس مدى الأهمية لهذه المعاملات في سوق عقد المبادلة من جهة وسوق المشتقات المالية من جهة اخرى ، بيد أن التعامل بهذا النوع من العقود يتمخض عنه مخاطر كبيرة وهي المخاطر الأكثر شيوعاً في سوق الأوراق المالية^(٣).

هذا ، ويعرف عقد مبادلة أسعار الفائدة بأنه (مبادلة يقوم فيها أحد طرفي العقد بدفع سلسلة من معدلات الفائدة الثابتة للطرف الآخر الذي يقوم بدفع سلسلة من التدفقات النقدية التي تعتمد على معدلات الفائدة المتغيرة) (العائمة) مقابل ذلك^(٤).

يلاحظ من التعريف أعلاه أن العقد يكون ما بين طرفين ويكون الدفع على شكل دفعات دورية، وتعتمد على معدلات الفائدة المتغيرة.

منهم من يعرفه بأنه (اتفاق بين طرفين متقابلين لتبادل مدفوعات الفائدة الدورية لبعضهم البعض خلال حياة عقد المبادلة ، يوافق الطرفان بموجبة على تبادل مدفوعات فائدة معومة بأخرى

(١) يعد عقد مبادلة العملات هو أول أنواع المبادلات ظهوراً ، حيث ظهر في اواسط الستينات من القرن الماضي وعلى الرغم من ذلك الا أن عقد مبادلة أسعار الفائدة قد تفوق عليه سواء من حيث حجم التعامل ، او من حيث انتشار هذا العقد. د. حاكم محسن الربيعي وآخرون - مصدر سابق - ص ٣٦٦.

(٢) د. سمير عبد الحميد رضوان - المشتقات المالية ودورها في ادارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها" دراسة مقارنة بين النظم الوضعية واحكام الشريعة الاسلامية"- الطبعة الأولى - دار النشر للجامعات - مصر - ٢٠٠٥ - ص ٢٤٧.

(3) Robin Axelsson - valuation of interest rate Swaps in the presence of counterparty credit risk - advanced master of science in finance the university of gothenburg school of business - economics and law - 2011-p:7.

(٤) د. طارق عبدالعال حماد - المشتقات المالية(المفاهيم - إدارة المخاطر، المحاسبة) - الجزء الخامس - دار الجامعة - مصر - ٢٠٠١ - ص ٢١٥.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٢٨)

ثابتة أو بين معدلي فائدة متغيرين واستنادًا إلى المبلغ الأصلي النظري ، ولا يتم أبدًا تبادل المبلغ الأصلي ولكنه يستخدم فقط لحساب المدفوعات الفائدة (١)

يفهم من التعريف أعلاه ، ان العقد ما هو إلا اتفاق ما بين متعاقدين ، يتم خلال مدة معينه وبمقابل ، ويكون التبادل فائدة ثابتة بفائدة متغيرة دون المساس بالمبلغ الاصيلي .

ويذهب جانب من الفقه بتعريفه بأنه (عملية تتم بين طرفين لمبادلة فائدة محسوبة ، بتطبيق معدلات ثابتة أو متغيرة بفائدة أخرى محددة مسبقاً) (٢).

يُحسب لهذا التعريف أنه يشير إلى أن العقد يكون بالاتفاق بين طرفين ، حيث يكون أحد الأطراف يدفع فائدة متغيرة ، والآخر يدفع فائدة ثابتة ، في تواريخ لاحقة ، وتكون وفق آلية يستفاد منها جميع الأطراف المتعاقدة .

يفهم من ذلك أن الهدف الرئيسي من استخدام عقد مبادلة أسعار الفائدة ، هو تخفيض تكلفة التمويل وذلك من خلال توقع الخطر المحتمل لمسار أسعار الفائدة السوقية ، ويكون ذلك مثلاً عندما تتفق شركة مصدرة للسندات سبق وإن أصدرت سنداً ولكن بكوبون (٣) متغير على تبادل دفع الفائدة ليتحول التزام المؤسسة الأولى بدفع فائدة ثابتة إلى المؤسسة الثانية بالمقابل يكون التزام المؤسسة الثانية بدفع فائدة متغيرة إلى الأولى ، ويكون ذلك من دون المساس بالتزام أي منهما (السند) (٤).

تقسم مبادلة أسعار الفائدة الى ثلاث مراحل ، فتكون المرحلة الأولى بالدخول إلى السوق والاقتراض حسب الحاجة ، في حين تكون المرحلة التالية لها بالدخول في عملية المبادلة للطرفين ، أما المرحلة الأخيرة فهي مرحلة الاستحقاق إذ يعيد كلا الطرفين الأموال المقترضة من السوق (٥).

مبادلة أسعار الفائدة لا تقتصر على شكل واحد ، بل تتخذ عدة أشكال : منها مبادلة عقود الفائدة الثابتة بالمتغيرة ، وعقود مبادلة الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير وغير المقيد ، عقود مبادلة

(١) سهام عيساوي - دور تداول المشتقات المالية في تمويل اسواق رأس المال - دراسة حالة سوق رأس المال الفرنسي - أطروحة مقدمة إلى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والتجارية - جامعة محمد خيضر بسكرة - الجزائر - ٢٠١٥ - ص ١٦٥.

(٢) رابح حريزي - مصدر سابق - ص ١٩٦.

(٣) يقصد بكوبون أو القسيمة هي " فائدة سنوية تدفع على السند، ويعبر عنها بالنسبة المئوية للقيمة الاسمية ، ويشار إليه أيضا "سعر الكوبون" و "النسبة المئوية لسعر الكوبون" و "العائد الاسمي " هدير ناصر - الكوبون - Coupon - مقال منشور على الشبكة المعلوماتية (الانترنت) - والمتاح على الموقع الاتي <https://trading-secrets.guru8> - تاريخ الزيارة ٢٢/٤/٢٠٢٠ - الساعة ٢٣:٦م.

(٤) سهام عيساوي - مصدر سابق - ص ١٦٥.

(٥) د. حاكم محسن الربيعي وآخرون - مصدر سابق - ص ٣٧٦.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٢٩)

الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير والمقيد ، وأخيرًا عقود المبادلة المختلطة ، وسنتكلم عن هذه الاشكال بشيء من الإيجاز ، كما يلي:

١- عقود مبادلة معدل الفائدة الثابتة بالمتغير "Fixed For Floating

Swaps"

يعد هذا النوع من أكثر المبادلات شيوعًا ، وهو أن يوافق أحد الأطراف الداخل في المبادلة على أن يؤدي مدفوعات فائدة ثابتة إلى الطرف الآخر على مقدار معين من المال ، بينما يوافق الطرف الآخر على أن يؤدي مدفوعات فائدة بسعر متغير متفق عليه وهو ما يطلق عليه Reference Rate وهو سعر متغير ، وهذه المدفوعات تتم في تاريخ معين وتنتهي في تاريخ معين^(١).

تغطي اتفاقية المبادلة فترة معينة وهي تحدد لسداد الفوائد والتي تمثل فحوى عقد المبادلة ، ويتحدد مقدار المدفوعات الدورية على اساس وهمي أو اعتباري ، والاصل الوهمي يمثل كمية اسمية أو نظرية تستخدم كمقياس لتحديد مقدار التدفقات النقدية التي تسدد ، كما أن تسوية هذا العقد تتم على أساس دوري متفق عليه قد تكون ثلاثة أشهر أوكل ستة أشهر، وتسمى الأرباح والخسائر الناتجة عن العقد بالأرباح والخسائر الورقية ؛ وذلك لأن الأسعار تكون غير معروفة في المستقبل^(٢).

٢ - عقود مبادلة الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير وغير

"Caption" المقيد

يعد هذا النوع من عقود المبادلة الذي يحصل فيه المشتري على الفرق بين معدل الفائدة المتغير ومعدل الفائدة على الأوراق ذات معدلات فائدة المتغير وغير المقيدة ، ويكون معدل الفائدة على هذه الأوراق بمثابة سعر تنفيذ (Strike Rate) كما هو الحال في حق اختيار الشراء^(٣) ، وأما إذا حدث وكان معدل الفائدة أعلى من معدل الفائدة على الأوراق ذات معدل الفائدة المتغير (Caps)، فهنا

(١) د. سمير عبدالحميد رضوان - مصدر سابق - ص ٢٥٠.

(٢) محمد صبري السعداوي - مصدر سابق - ص ٢٩.

(٣) عقد خيار الشراء (اتفاق بين حامل حق الخيار ومُحرره، يُمنَح بمقتضاه الحامل الحق دون الالتزام في شراء المال محل الخيار بسعر التنفيذ، عند تاريخ محدد أو خلال مُدة محددة لقاء مقابل يدفعه للمُحرر الذي يلتزم ببيع ذلك المال عند استعمال الحامل لحقه في الخيار). د. طارق عبد العال - مصدر سابق - ص ٤٣-٤٤.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٣٠)

المشتري لهذه الأوراق يحصل على الفرق ، في حين إذا كان معدل الفائدة المتغير أقل من معدل الفائدة على الأوراق ذات معدل الفائدة المتغيرة ، فإنه يتم التبادل النقدي في هذه الحالة^(١).

يمكن تعريف عقد مبادلة الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير وغير المقيد بأنه (عقود مبادلة تتم على أوراق مالية غير مقيدة وبمعدل فائدة متغيرة ، ويكون سعر الفائدة فيها غير محدد بسقف أو حد معين)^(٢).

يفهم من التعريف أعلاه أن المبادلة تكون على سعر فائدة غير معين بحد بالاضافة إلى أنها تتم على أوراق مالية ذات الفائدة المتغيرة وغير المقيدة فقط .

٣ - عقود مبادلة الأوراق المالية ذات معدل الفائدة المتغير والمقيد "Floors"

يذهب جانب من الفقه في تعريف هذا العقد بأنه (عبارة عن عقود مبادلة تتم على أوراق ذات معدل فائدة متغير ومحدد بسقف أو حد معين ، أي إن هذه الأوراق ليس لها معدل فائدة ثابت بل أن معدلها محصور بين حد أدنى وحد أعلى)^(٣).

يلاحظ من التعريف أعلاه أن هذا النوع من العقود يكون على خلاف العقد السابق ، حيث إن معدل الفائدة محدد بحد أدنى وأعلى أي سقف معين ، لا يجوز تجاوزه .

في هذه العقود إذا فاق معدل ليبور (libor)^(٤) معدل (Floors) فهذا لا يتم مبادلة أية مدفوعات ، أما في حالة إذا قل معدل الليبور (libor) عن (Floors) فهذا يدفع محرر العقد الفرق إلى المشتري^(٥).

ومنهم من يُعرفه بأنه (عقود مبادلة أوراق مالية مقيدة وبمعدل فائدة متغير ويكون سعر الفائدة فيها محدد بسقف أو حد معين)^(٦).

(١) د. محمد صالح الحناوي وآخرون - تقييم الأسهم والسندات (مدخل الهندسة المالية) - المكتب الجامعي الحديث - الاسكندرية - ٢٠٠٧ - ص ٣٣٣.

(٢) شروق حسين عبده الماحي - مصدر سابق - ص ٦١.

(٣) نعيمة برودي - الأسواق المشتقة ودورها في تغطية المخاطر المالية - رسالة قدمت إلى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية - جامعة ابي بكر بلقايد - الجزائر - ٢٠٠٥ - ص ١١٦.

(٤) يقصد ب libor هو " سعر الفائدة بين البنوك في السوق الدولية ، عبارة عن متوسط سعر الفائدة على المدى القصير والذي تقوم عنده البنوك بإقراض واقتراض الأموال من بعضها البعض " وهو اختصار من عبارة " London Inter- Bank Offer Rate " د. طارق عبد العال حماد - مصدر سابق - ص ٢١٦.

(٥) نعيمة برودي - مصدر سابق - ص ١١٦.

(٦) شروق حسين عبده الماحي - مصدر سابق - ص ٦١.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٣١)

يفهم من هذا التعريف ، أن العقد يكون على اوراق مالية تكون فائدتها متغيرة ، كما أن سعرها محدد بسقف معين .

٤ - عقود المبادلة المختلطة "Collars"

يتكون هذا العقد من اتخاذ موقف طويل الأجل ، أي شراء عقد مبادلة أوراق ذات فائدة متغيرة وغير مقيدة ، ويتخذ موقف قصير الأجل ، اي بيع عقد مبادلة أوراق مالية ذات معدل فائدة متغير ومقيد^(١) ، لذا فإن عقود المبادلة المختلطة في ظل ارتفاع معدل الفائدة المتغير عن معدل الفائدة على عقد المبادلة (Cap) ، حيث يمكن هذا العقد للمشتري الحصول على تدفق نقدي يمثل الفرق بين معدل الفائدة المتغير ومعدل الفائدة على عقد المبادلة (Cap) ، أما في حالة إذا كان معدل الفائدة المتغير أقل من معدل الفائدة على عقد المبادلة (Floor) ، لذا فإن مشتري عقد المبادلة المختلط سوف يدفع الفرق بين معدل الفائدة (Floor) على عقد المبادلة ومعدل الفائدة المتغير^(٢) .

أما بالنسبة إلى موقف التشريع المقارن من هذا النوع من عقود المبادلة - عقد مبادلة أسعار الفائدة - فقد تناول تعريف هذا العقد في أمر قانون الخدمات والأسواق المالية لعام ٢٠٠٠ (الأنشطة المستبعدة والمحظورات) لعام ٢٠١٤^(٣) وذلك في المادة (١٠) من الفقرة الثانية /ج على أنه " معاملة يتم بموجب اتفاق بين شخص ("أ") مع شخص آخر وهو ("ب") على أن "أ" مسؤول عن دفع مبلغ إلى "ب" يساوي الفائدة المحسوبة بالرجوع إلى معدل فائدة على مبلغ افتراضي محدد خلال فترة زمنية محددة ، و أن ب مسؤول عن دفع مبلغ يساوي ألف فائدة محسوبة بالرجوع إلى سعر فائدة مختلف على هذا المبلغ النظري"^(٤) ، ويلاحظ من هذا التعريف أنه يكون بين طرفين لتبادل اسعار فائدة ثابتة بمتغيرة خلال فترة زمنية .

(١) مريم سرارمة - دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة ٢٠٠٨ - رسالة ماجستير قدمت إلى مجلس كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - جامعة منتوري - قسنطينة- الجزائر- ٢٠١٢ - ص ٦٣ .
(٢) د.محمد صالح الحناوي وآخرون - الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها - الدار الجامعية - الاسكندرية - ٢٠٠٦ - ص ٣٩٣ .

(3)The Financial Services and Markets Act 2000 (Excluded Activities and Prohibitions) Order 2014-at <https://www.legislation.gov.uk/uksi/2014/2080/article/10?view=plain> -last visited18/2/2021.

(٤) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(10/2/c)

“interest rate swap” means a transaction under which—

means a transaction under which—

(i)one person (“A”) agrees with another person (“B”) that A is liable to pay to B an amount equal to interest calculated by reference to an interest rate on a specified notional sum over
=

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٣٢)

أما بالنسبة إلى موقف المشرع المصري فلا يوجد نص يعالج هذا النوع من العقود بيد أنه أشار إليه في المادة (٤٦) من القانون التجاري ، إذ إنه يشترط لشرعية المعاملات الآجلة " ... أن تعقد العملية في سوق الأوراق المالية وأن تتعلق بصكوك مدرجة في جداول أسعار هذا السوق" (١) .

المشرع العراقي هو الآخر لم يتعرض لعقد مبادلة أسعار الفائدة بالتنظيم ضمن عمل سوق الأوراق المالية ومنها القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ ، ولا مشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ ، في حين أشار قانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ في الفقرة (١-ج) من المادة ٢٧ على أنه " ج - ... أدوات سوق النقد (بما في ذلك الصكوك والحوالات) الكمبيالات والسندات الآتية وشهادات الإيداع والعملات الاجنبية والمعادن النفيسة وادوات سعر الصرف وسعر الفائدة والأسهم والأوراق المالية الأخرى والعقود الآجلة واتفاقات المبادلة والعقود المستقبلية وعقود الخيار والمشتقات الاخرى المتعلقة بالعملات او الأسهم أو السندات أو المعادن التنموية أو أسعار الفائدة "، وكذلك نصت الفقرة الثانية من المادة (٨٨) على أنه " ٢ - ... يقصد بعبارة " العقد المالي الصالح" أي من الاتفاقات التالية:

أ - اتفاقات مقايضة سعر الفائدة او عمله ..." (٢)

يتضح من خلال ما تقدم من النصوص أعلاه أنه بين عقد مبادلة أسعار الفائدة دون أن يبين ما المقصود بها ، أي ما هو هذا العقد وماهي أنواعه أو حتى جزء من أحكامه .

a specified period, and that B is liable to pay to A an amount equal to interest calculated by reference to a different interest rate on that notional sum."

(١) قانون التجارة المصري رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ .

(٢) قانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ .

ثانياً - عقد مبادلة العملات

هنالك نوع شائع من عقود المبادلات يعرف بإسم عقد مبادلة العملة ، حيث يعد من أقدم أنواع عقود المبادلة ، و يهدف هذا العقد إلى تغطية مخاطر التقلبات المحتملة مستقبلاً في أسعار صرف العملات ، ولم يتفق الفقه على تعريف محدد لهذا العقد فمنهم من يعرفه بأنه (مبادلات تقوم على أصول افتراضية يوافق فيها الطرفان على تبادل عملتين عند سعر الصرف السائد الحالي (Spot) مقابل سعر الصرف الآجل(Forward) أي في وقت لاحق يحدد مسبقاً)^(١) .

يفهم من التعريف أعلاه ، أن هذا العقد يهدف إلى تجاوز مخاطر تقلبات أسعار الصرف خلال فترة المبادلة ، حيث يقبل أحد الأطراف بالسعر الحالي وغالباً ما يكون هذا السعر الثابت بما يحقق مصلحة هذا الطرف، في حين يوافق الطرف المقابل على تغيير الأسعار المعنية في وقت محدد من قبل الأطراف سابقاً.

ومنهم من يُعرفه بأنه (عملية مبادلة بين عملتين في شراء أحدهما وبيع الأخرى على أساس السعر الفوري ، وفي الوقت نفسه إعادة بيع الأولى وشراء الثانية بموجب سعر الفائدة (السعر الآجل) ، الذي يتم تحديده وفق الفرق القائم بين أسعار الفائدة حينئذ على الإيداع والأقراض لكل من العمليتين)^(٢) .

يتضح من هذا التعريف إنه غالباً ما يتم شراء أو بيع عملة مقابل عملة أخرى في السوق الحاضر ، وفي الوقت نفسه تجري عملية أخرى بالتزامن مع هذه العملية في السوق الآجل وذلك لبيع العملة والتي سبق شراؤها أو شراء العملة التي سبق بيعها)^(٣) .

ومنهم من يُعرفه بأنه (اتفاق طرفين يتم بموجبه تقديم الطرف الأول أصل يقوم بعملة معينة إلى الطرف الثاني بهدف تبادل كمية مكافئة من عملة أخرى ويقوم كل طرف بدفع الفائدة المتعلقة بالعملة التي سوف يستلمها كل طرف في عقد المبادلة ، ويمكن ان تكون هذه الفوائد بالأسعار الثابتة أو المتغيرة)^(٤) .

(١) د. هوشيار معروف - الاستثمارات والأسواق المالية - الطبعة الأولى - دار صفاء للنشر والتوزيع - عمان - ٢٠٠٩ - ص ١٧١.

(٢) د. ندى عبد القادر عبد الستار - توظيف عقود المبادلات في مجال الفنادق والسياحة (دراسة تحليلية في عينة من الفنادق العراقية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية) - بحث منشور في مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية - جامعة الكوفة - المجلد الثالث عشر - العدد ٤٠ - ٢٠١٦ - ص ٢٦٠.

(٣) د. محمد صالح الحناوي وآخرون - الاستثمار في الأوراق المالية ومشتقاتها - مصدر سابق - ص ٣٩٧.

(٤) د. مؤيد عبد الرحمن الدوري بالاشتراك مع د. سعيد جمعة عقل - إدارة المشتقات المالية - الطبعة الأولى - اثناء للنشر والطباعة والتوزيع - الاردن - ٢٠١٢ - ص ٣٢٠.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٣٤)

يفهم من التعريف أعلاه ، أن العقد يكون بمبادلة عملتين مختلفتين لاستفادة كل طرف من العملة التي بحوزة الطرف الآخر ، فعلى سبيل المثال قد يرغب الطرف الأول بمبادلة اليورو الذي بحوزته بالدولار الذي لدى الطرف الثاني ، بالاتجاه المعاكس فإن الطرف الآخر قد يرغب بمبادلة الدولار الأمريكي الذي بحوزته باليورو لدى الطرف الأول ، فتكون نتيجة هذا الاتفاق دخولهما بعقد مبادلة العملة .

هذا ، وتجدر الإشارة إلى أن سعر التبادل في سوق العملات الأجنبية هو فرق الفائدة في السوق النقدي ، وهذا السعر ليس سعر للعملة وإنما هو سعر لفرق العملة يرتبط بكل من السعر الآني والسعر الآجل الكامل ؛ وذلك لأنه في النهاية هو السعر الذي يطرح او يضاف من السعر الآني ليعطي السعر الآجل الكلي ويتحدد على أساس هذا السعر التسليم الآجل للعملات ، ويكون سعر التبادل عادة مرتبط بشقي الشراء والبيع ، فإذا كان سعر الشراء أكبر من سعر البيع فإن هذا يعني إن سعر الخصم للعملة المسماة يتم خصمة من السعر الآني ، أما إذا كان سعر الشراء أقل من سعر البيع فإن هذا يعني أن السعر الذي يتم إضافة للعملة المسماة يضاف للسعر الآني ، وفي كلا الحالتين فإن سعر التبادل يجب ان يكون لصالح الجهة التي تعطي السعر^(١).

على الرغم من أن عقد مبادلة أسعار الفائدة يستخدم بشكل أوسع من عقد مبادلة العملة ، إلا إن مبادلة العملة هي أدوات تكون أكثر عمومية من عقد مبادلة أسعار الفائدة ؛ لأن هذا الأخير يعد حالة خاصة من مبادلات العملة^(٢).

أما بالنسبة إلى موقف التشريع المقارن من هذا النوع من عقد المبادلة فإنه يلاحظ ، بالنسبة للمشروع الانكليزي فقد تناول تعريف هذا العقد فيأمر قانون الخدمات والأسواق المالية لعام ٢٠٠٠ (الأنشطة المستبعدة والمحظورات) لعام ٢٠١٤ ، وذلك في المادة (١٠) الفقرة الاولى /أ على أنه "معاملة تتم بموجب اتفاق بين شخص ("أ") مع شخص آخر ("ب") على أن "أ" سوف يدفع في تاريخ محدد إلى "ب" مبلغًا محددًا بعملة واحدة محددة ، وأن "ب" سيدفع "أ" هذا المبلغ بعملة أخرى محددة ، محسوبة بالرجوع إلى سعر الصرف المحدد"^(٣) نلاحظ هنا أنه يتم بين طرفين على تبادل عملات تحسب بموجب سعر الصرف المحدد بموجب الاتفاق.

(١) د.ماهر كنج شكري بالاشتراك مع مروان عوض - المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق - الطبعة الأولى - نشر بدعم من معهد الدراسات المصرفية - الاردن - ٢٠٠٤ - ص ٣٥٤.

(٢) د. جليل كاظم العارضي وآخرون - مصدر سابق - ص ٥٤.

(٣) النص وارد باللغة الانكليزية

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٣٥)

أما بالنسبة إلى المشرع المصري قد قام بتهيئة المناخ القانوني اللازم وذلك عن طريق السماح بالمعاملات الآجلة في النقد الاجنبي مما فتح الطريق أمام عقود المبادلة ، وبدأ ذلك مع اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٣٨ لسنة ١٩٩٤ لتنظيم التعامل بالنقد الاجنبي ، حيث نصت المادة (٢٦) منه على أنه " يجوز للبنك المركزي المصري والمصارف المعتمدة إبرام عقود آجلة لشراء وبيع العملات الأجنبية بغرض تثبيت أسعار الصرف لهذه العملات مقابل الجنية المصري في تاريخ إبرام العقد ، وذلك في إطار القواعد التي يقرها مجلس إدارة البنك المركزي المصري وتتم هذه العمليات لحساب البنك المنفذ لها وتحت مسؤوليته " (١) ، حيث يفهم من ذلك أن المشرع قد اباح للمصارف إبرام عقود آجلة لبيع وشراء العملات الأجنبية ، لغرض تثبيت أسعار الصرف لهذه العملات مقابل الجنية المصري ، كما نصت المادة (٢٧) من القانون أعلاه على أنه " يجوز للمصارف المعتمدة إبرام تغطيات آجلة بالعملة الأجنبية مع أسواق الصرف في الخارج وذلك بالنسبة لما تحوزه من أرصدة بالنقد الاجنبي وفقاً للقواعد التي يقرها مجلس إدارة البنك المركزي المصري " (٢) .

أباح أيضاً إبرام تغطيات آجلة مع أسواق الصرف بالخارج لما تحوزه من أرصدة بالنقد الاجنبي ، وفق القواعد التي تحدد من قبل مجلس إدارة البنك المركزي (٣) ، ونصت المادة (٤٦) من قانون التجارة المصري على أنه " تكون العمليات المضافة إلى أجل صحيحة ولو قصد المتعاقدون منها أن تؤول إلى مجرد الالتزام بدفع فروق الأسعار، بشرط أن تعقد العملية في سوق الأوراق المالية وأن تتعلق بصكوك مدرجة في جداول أسعار هذا السوق ... " (٤) ، ففي هذه الفقرة أباح المشرع التعامل بمبادلة العملات .

" (a) "currency swap" means a transaction under which—

(i) one person ("A") agrees with another person ("B") that A will at a specified date pay to B a specified amount in one specified currency, and B will pay A that amount in another specified currency, calculated by reference to a specified exchange rate".

(١) اللائحة التنفيذية لقانون رقم ٣٨ لسنة ١٩٩٤ لتنظيم التعامل بالنقد الاجنبي - المنشور بالوقائع المصرية - العدد ١٧٣ تابع في تاريخ ١٤/٨/١٩٩٤ - والمتاح على الموقع الالكتروني التالي www.ragylaw.com - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٣/١٧ .

(٢) اللائحة التنفيذية لقانون رقم ٣٨ لسنة ١٩٩٤ لتنظيم التعامل بالنقد الاجنبي.

(٣) آمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ٢٧١ .

(٤) قانون التجارة المصري رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٣٦)

أما المشرع العراقي لم يتعرض له ، باستثناء قانون المصارف الذي أشار إلى هذا النوع في المادتين ٢٧ و ٨٨^(١) .

ثالثاً - عقد مبادلة عائدات الأسهم

تعد مبادلة الأسهم من الأدوات التي حظيت بقبول في الأسواق المالية ؛ وذلك لأنه قد روعي في هذه الاداة إمكانية تحقيق النتائج المرغوبة بكفاءة عالية ، إذ يُعرف هذا العقد بأنه (اتفاق بين طرفين على مقايضة في تاريخ لاحق لمعدل العائد على سهم معين او مجموعة من الاسهم بمعدل العائد على سهم أو أصل مالي آخر)^(٢) .

يبدو أن هذا التعريف يبين أن المبادلة لا تتم على نفس السهم ، وإنما تتم بين معدل العائد على أسهم معينة لشركة معينة او مستثمر معين ، وبين معدل العائد لسهم آخر أو مجموعة من الاسهم كأسهم شركة أخرى ، أو بين معدل العائد لسهم ما وبين سعر الفائدة في تاريخ معين .

منهم من يُعرفه بأنه (الاتفاق على مبادلة في تاريخ لاحق لمعدل عائد على سهم معين أو مجموعة من الأسهم بمعدل العائد على سهم أو أصل مالي آخر)^(٣) .

يفهم من التعريف أعلاه ، حيث يكون الاتفاق على أن يدفع المستثمر لطرف آخر في تاريخ لاحق معدل عائد السهم والذي يسمى (سعر الليبور) ، لعملة معينة على مبلغ معين متفق عليه مقابل حصوله على معدل العائد على أسهم بنفس القيمة في البورصة ، مقاساً على أساس معدل الزيادة في الرقم القياسي للمؤشر الخاص بأسعار الأسهم في تلك البورصة .

(١) حيث أشار قانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ في الفقرة ١-ج " من المادة ٢٧ على أنه" ج - ... ادوات سوق النقد (بما في ذلك الصكوك والحوالات (الكمبيالات) والسندات الآتية وشهادات الايداع) والعملات الاجنبية والمعادن النفيسة وادوات سعر الصرف وسعر الفائدة والاسهم والأوراق المالية الاخرى والعقود الآجلة واتفاقات المبادلة والعقود المستقبلية وعقود الخيار والمشتقات الاخرى المتعلقة بالعملات او الاسهم او السندات او المعادن التنموية او اسعار الفائدة" ، وكذلك نصت الفقرة الثانية من المادة (٨٨) على أنه" ٢ - ... يقصد بعبارة " العقد المالي الصالح" اي من الاتفاقات التالية:

أ - اتفاقات مقايضة سعر الفائدة او عمله

ب - اتفاق مقايضة اساس"

(٢) د. عبد الكريم قندوز - الخيارات المستقبلية والمشتقات المالية الاخرى - الطبعة الأولى - إصدارات إي - كتب - لندن - ٢٠١٧ - ص ٣٣

(٣) عقود المبادلة - بحث منشور على الموقع الالكتروني التالي <https://traloum.blogspot.com> - تاريخ الزيارة ٢٠/٣/٢٠٢٠ الساعة ٥:٠١ ص .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٣٧)

أما بالنسبة إلى موقف القوانين المقارنة من هذا النوع من عقد المبادلة ، فبالنسبة إلى المشرع الإنكليزي أنه ومن خلال تعريفه لعقد المبادلة^(١) ، أشار في ذلك إلى جميع صور عقود المبادلة بما فيها عقد مبادلة الأسهم^(٢).

أما بالنسبة إلى المشرع المصري ، وما يجدر بنا ذكره هنا إن المادة (٢٢) المستبدلة بالمادة (٢) من قرار وزير الاقتصاد المصري رقم ١٢ لسنة ٢٠٠٧ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال نص على أنه "و- مبادلة الأسهم التي يمتلكها المكتتب في رأس مال شركة أخرى بقصد الاستحواذ أو الاندماج " ^(٣) وعليه ، فإنه يجوز بمقتضى هذه المادة مبادلة الأسهم مقابل الاكتتاب في أسهم زيادة رأس المال ، إذ يمكن على وفق هذه المادة أن يتنازل حامل أسهم شركة معينة عن تلك الأسهم مقابل حصوله على أسهم في شركة أخرى ناتجة عن زيادة رأس المال ، ويبدو أن المشرع المصري قد قصر إمكانية تبادل الأسهم على هذه الحالة ، الأمر الذي تطلب تعديل اللائحة التنفيذية من خلال إضافة الباب العاشر بشأن الشراء بقصد الاستحواذ والاندماج ، ومن ثم سُمح التبادل المباشر للأسهم وفقاً للمادة (٣٢٦) ، بحيث يستطيع مالكي أسهم إحدى الشركات المقدم بشأنها عرض شراء النزول عن تلك الأسهم لقاء حصولهم على أسهم يمتلكها مقدم العرض بطريق التبادل المباشر للأسهم^(٤).

أما بالنسبة إلى المشرع العراقي لم يتعرض لهذه الصورة ، لا في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ ، ولا مشروع قانون الأوراق المالية ٢٠٠٨ إلى تعريف عقد مبادلة الأسهم، باستثناء قانون المصارف الذي أشار إلى هذا النوع في المادة (٢٧)^(٥).

(١) تم الإشارة إليه مسبقاً في صفحة (١٦) من هذا الفصل

(٢) لأنه اعتمد في تحديد العقود الداخلة في إطاره على معيارين:

أ- معيار الهدف وهو تفادي خسارة أو تحقيق ربح من تقلبات الأسعار وهو ما يمكن أن يطبق على المبادلات.
ب- معيار الوسيلة وهي الحصول على فوارق الأسعار فقط وهذا ما لا يحدث إلا في عقود المبادلة (نقلاً عن أمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ٥٦.

(٣) قرار رقم ١٢ لسنة ٢٠٠٧ بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ - منشور في مجلة الوقائع المصرية - العدد ٢٦ تابع (ب) في ٤ فبراير سنة ٢٠٠٧ ، المتاح على الموقع الإلكتروني التالي <http://www.laweg.net6> - تاريخ الزيارة ٢٠/٣/٢٠٢٠ - الساعة ٦:٠٠م.

(٤) سماح حسين علي - التنظيم القانوني لعقد الخيار في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة) - اطروحة دكتوراه قدمت إلى مجلس كلية القانون - جامعة كربلاء - ٢٠١٤ - ص ٥١.

(٥) حيث أشار قانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ في الفقرة "١-ج" من المادة ٢٧ على أنه "ج - ... ادوات سوق النقد (بما في ذلك الصكوك والحوالات) (الكمبيالات) والسندات الآتية وشهادات الايداع) والعملات الاجنبية والمعادن النفيسة وادوات سعر الصرف وسعر الفائدة والأسهم والأوراق المالية الأخرى والعقود الأجلة واتفاقات المبادلة والعقود المستقبلية وعقود الخيار والمشتقات الأخرى المتعلقة بالعملات او الاسهم ...".

رابعًا - عقد مبادلة الخيارية

هذا العقد يجمع بين خصائص عقد المبادلة وخصائص عقد الخيار^(١) ، حيث إن هذا النوع من المبادلات يستمد خاصية رئيسية للخيار في أن يعطي للمشتري الحق وليس الواجب في إلغاء العقد أو استمرار ممارسته حتى نهاية المدة المحددة ، وفي خلاف ذلك يجري تبادل حقوق تدفق مدفوعات ثابتة مع حقوق تدفق مدفوعات متغيرة كما في عقد المبادلة ، بالتالي فإن خيار مبادلة الشراء يعطي لصاحب العقد الحق في استلام معدل ثابت للعوائد ، ليدفع في المقابل معدلًا مقدمًا إلى طرف خيار مبادلة البيع الذي يستلم معدلًا متغيرًا للعوائد ليدفع معدلًا ثابتًا^(٢) .

اذ يُعرف هذا العقد بأنه (عقد خيار لمبادلة فائدة يعطي حامله الحق وليس الالتزام للدخول في صفقة مبادلة أسعار فائدة ثابتة أو متغيرة ، خلال مدة محددة مستقبلية بشروط يتم الاتفاق عليها وقت التعاقد على الخيار)^(٣) .

يُحسب لهذا التعريف ، أنه بين المعنى الحقيقي للعقد باعتباره أنه يجمع بين خصائص عقد المبادلة وعقد الخيار ، من ناحية إعطاء الحق للمتعاقدين في دخوله في صفقه أم لا ، ومن حيث الاتفاق على الشروط المتفق عليها ، كما أنه بين المدة .

منهم من يُعرفه بأنه (اتفاق بين طرفين البائع والمشتري ، على الدخول في عقد خيار مبادلة يتحدد بموجبة شروط عقد خيار المبادلة مثل سعر التنفيذ وأجل الخيار، وأجل عقد المبادلة ، مبلغ التصفية ، العلاوة المدفوعة ، وفيما إذا كان الطرف المشتري سيستلم دفعات ثابتة ويدفع دفعات متغيرة أو العكس)^(٤) .

يفهم من التعريف أعلاه ، أن العقد يعطي للمشتري الحق في تنفيذ العقد في الوقت الذي يراه مناسبًا له ، وخصوصًا عندما تتحرك أسعار الفائدة لصالحه ، ففي حالة ارتفاع أسعار الفائدة خلال فترة العقد أي خلال أجل الخيار فإنه سيطلب من البائع تنفيذ العقد حسب الشروط الواردة ، أما في حالة

(١) سنتكلم عن هذا العقد في الفرع الثاني من هذا المطلب.

(٢) د. هوشيار معروف - مصدر سابق - ص ١٧٢ وما بعدها.

(٣) عباس فؤاد عباس - إثر تداول عقود المبادلات في أسواق المشتقات المالية للفترة من ٢٠٠٠-٢٠١٦ - بحث منشور في مجلة اماراباك - جامعة قطر - قطر - المجلد ٩ - العدد ٢٨ - ٢٠١٨ - ص ١٤٩ .

(٤) د. مؤيد عبدالرحمن الدوري بالاشتراك مع د. سعيد جمعه - مصدر سابق - ص ٣٣٤ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٣٩)

انخفاض أسعار الفائدة خلاف لتوقعاته فإنه لن يقوم بالتنفيذ ويخسر قيمة العلاوة^(١) التي دفعها مسبقاً ، ولكن سيكون قادر على إبرام عقد مبادلة جديد بأسعار تفضيلية قياساً لما كان متوقعاً .

إن الهدف من عقد المبادلة الخيارية هي إتاحة الفرصة للعميل المقترض الاستفادة من أسعار الفائدة المنخفضة خلال فترة معينة لاحقاً ، ومن ثم يمكنه من إحاطة تكلفة التمويل عندما يتمكن من تثبيت سعر الفائدة عند نسبة معينة ، ويدفع المشتري الخيار حامل الحق زيادة للبائع للاستفادة من هذا الحق ، وهنا يكون قد حصل على ضمان أن سعر الفائدة الذي سيدفعه على مبلغ معين قد تم تثبيته سلفاً ، والطرف البائع لهذا العقد إما ان يكون مصرف تجاري أو مصرف استثماري ، وتحمل هذه المصارف مخاطر تغيرات أسعار الفائدة مقابل الحصول على علاوة الخيار^(٢) .

تظهر أهمية عقد المبادلة الخيارية في التحوط و المضاربة ، وكذلك في الإفادة من ميزة يمتلكها احد طرفي عقد المبادلة بميزة يمتلكها الطرف الآخر ومن ثم تحقيق الفائدة لكلا الطرفين ، فعقد الخيار يمنح الحامل حق الخيار ، في حين لا يوجد هذا الحق في عقد المبادلة ويكون منح هذا الحق لقاء التزام الحامل بدفع مقابل للحصول عليه^(٣) .

أما عن موقف القوانين محل المقارنة من عقد المبادلة الخيارية ، فإن المشرع الإنكليزي قد أشار إليه عند تعريفه عقد المبادلة ، أما بالنسبة إلى موقف المشرع المصري والمشرع العراقي فقد جاء خالياً من بحث هذا النوع .

من خلال ما تقدم نلاحظ ان أنواع عقد المبادلة تتلخص بعدة أشكال وهي : عقد مبادلة أسعار الفائدة ، وعقد مبادلة العملات ، وعقد مبادلة الأسهم ، واخيراً عقد مبادلة الخيارية ، وبالمقابل فإن هذه الأنواع لها دور في بيان ورسم ملامح هذا العقد ، لتمييزه عن العقود الأخرى التي تتداخل معه لذا لا بدّ لنا من التطرق لهذا الموضوع وهذا ما سنتناوله في الفرع التالي.

(١) يقصد بالعلوة (المقابل الذي يدفع من مشتري الخيار إلى بائع أو محرر الخيار عند التعاقد) سماح حسين علي - مصدر سابق - ص ١٥ .

(٢) عباس فؤاد عباس - مصدر سابق - ص ١٤٩ .

(٣) د. محمد صالح الحناوي وآخرون - الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر - مصدر سابق - ص ٣ .

الفرع الثاني

تميز عقد المبادلة مما يشته به

إن عملية التميز بين العقود ليس بالأمر اليسير ، وذلك لاختلاف التكيف القانوني الصحيح لكل عقد ، ومن ثم فإن وضع معيار دقيق للتفريق قد يصيب أو يخطئ وخصوصاً إذا كان التمييز بين عقود تتداخل في مفهومها القانوني ، إنَّ عقد المبادلة هو من العقود الحديثة نسبياً يتشابه ويختلف عن بعض الأوضاع القانونية التي تتداخل معه ، إذ أن بعضاً من هذه الأوضاع تكون بمثابة نوع من أنواع هذا العقد كما في عقد الخيار ، أو وضعاً من الأوضاع القانونية التي تتداخل معه كما في العقد المستقبلي ، فلقد ساهمت هذه المقارنة في رسم معالم هذا العقد بصورة ادق وواضح عند استعراض أوجه الشبه والخلاف من نواحي متعددة ، وهذا الأمر يحتم علينا معرفة مدى العلاقة بين هذه الأوضاع القانونية وبين عقد المبادلة .

لغرض تمييز عقد المبادلة من العقود المذكورين سابقاً ، ارتأينا أن نقسم هذا الفرع إلى فقرتين، نتناول في الفقرة الأولى منها تمييز عقد المبادلة من عقد الخيار ، ونفرد الفقرة الثانية لتمييز عقد المبادلة من العقد المستقبلي ، على النحو الآتي :

أولاً - تمييز عقد المبادلة من عقد الخيار

ابتداءً يتحتم علينا بيان ما هو المقصود بعقد الخيار لكي نبين أوجه التمييز بينهما ، إذ يعد سوق الخيارات من الأسواق المهمة الذي اتسع بصورة خاصة ، ففي عام ١٩٧٣ تم إنشاء أول سوق منظم للتعامل في الخيارات ، وتم تسميته بسوق شيكاغو لتداول الخيارات Chicago Board Options Exchange (CBOE) ، ومنذ ذلك التاريخ وحتى منتصف عام ١٩٧٧ تم السماح بالتعامل بعقود خيار البيع^(١) ، إذ يُعرف عقد الخيار بأنه (طائفة من العقود تمنح لأحد طرفيها خيار بيع أو شراء كمية محدودة من الأوراق المالية بسعر السوق أما بتاريخ إبرام العقد أو تاريخ الاستحقاق - الموعد المحدد لتنفيذ العقد - أو بسعر يساوي متوسط الأسعار السائدة في السوق بين هذين التاريخين ، أو رفض الصفقة دون تعويض)^(٢) .

(١) د. سمير عبد الحميد رضوان - مصدر سابق - ص ١٤٦ .

(٢) د. فاروق ابراهيم جاسم - الاطر القانونية لسوق الأوراق المالية(دراسة في القانون العراقي والقوانين العربية)- الطبعة الأولى - مكتبة السيسبان - بغداد- ٢٠١٣- ص ٦٢ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٤١)

يفهم من التعريف أعلاه ، إن هذا العقد يعطي لمالك الخيار خيار التملك (خيار الشراء) أو البيع (خيار البيع) في مدة محددة لكمية من القيم المنقولة بسعر يتفق عليه هو السعر المعمول به في السوق الآجل الثابت في أثناء انعقاد العقد.

يُعرفه جانب من الفقه بأنه (حق الشراء أو البيع لورقة مالية بثمن محدد يسمى ثمن الممارسة إلى وقت الدفع المتفق عليه)^(١).

وما يؤخذ على هذا التعريف ، انه لم يكن موفقاً في تحديد وقت انقضاء العقد ، إذ كان استعمال عبارة إلى وقت الدفع المتفق عليه عبارة مبهمة ، فهل تدل على حالة انقضاء العقد باستعمال الخيار أو بانتهاء مدته دون استعماله ؟ - أي حق الخيار- و الذي من الطبيعي لن يقترن بالدفع وكان من الأفضل استعمال عبارة - إلى موعد استحقاق العقد - بدلاً منها .

منهم من يُعرفه أيضاً بأنه (اتفاق بين طرفين بمقتضاه يكون لاحدهما (المشتري) الخيار في شراء او بيع اوراق مالية او غيرها من السلع من الطرف الآخر (البائع) بسعر يتفق عليه وخلال مدة معينة مقابل التزام المشتري بإداء مقابل الخيار)^(٢).

ويلاحظ أن هذا التعريف يمتاز بإسباغه الوصف القانوني الصحيح للخيار عندما عرفه بأنه اتفاق ما بين طرفين كما بين المدة العقد ، بيد انه لم يبين مقابل الخيار لنا .

أما على صعيد التشريعات المقارنة^(٣) فبالنسبة إلى المشرع الإنكليزي فإنه يعرف عقد الخيار في المادة (السابعة عشر) من الجزء الثاني من الجدول الثاني الخاص بالاستثمارات من قانون الخدمات المالية لعام ٢٠٠٠ بأنه " خيارات الحصول على الممتلكات أو التصرف فيها"^(٤).

(١) د. طاهر شوقي مؤمن - عقد بيع الأوراق المالية في البورصة - دار النهضة العربية - القاهرة- ٢٠٠٧- ص٢٣١ .
(٢) أستاذتنا د. إسرائ فهمي ناجي - ماهية عقد الخيار وموقف القانون العراقي منه - بحث منشور في مجلة رسالة الحقوق - جامعه كربلاء - السنة الخامسة - العدد الاول - ٢٠١٣- ص١٥٣ .
(٣) على الرغم من أن الولايات المتحدة الأمريكية كانت منشأ عقد الخيار، إلا أن قوانينها ذات الصلة لم تقم بوضع تعريف له ، بل ركزت على بيان أنواعه فلم تتعرض القواعد المنظمة لسوق مجلس شيكاغو للخيارات لتعريف الخيار ، في حين نجد أن القرار الإداري الكويتي رقم (٣) لسنة ٢٠٠٥ بشأن التعامل بنظام الخيارات قد تفرد في الفقرة السادسة من المادة الأولى في تعريفه بأنه(حق العمل خلال فترة العقد أما بشراء (خيار الشراء)أو بيع(خيار البيع) الأسهم محل التعاقد من مصدري الخيار بسعر التنفيذ أو التسوية بينه وبين مصدر الخيار على أساس الفرق بين ثمن الخيار في تاريخ التعاقد و ثمن الخيار في تاريخ التسوية) . سماح حسين علي - مصدر سابق - ص١٠ .
(٤) والنص وارد باللغة الانكليزية كما يأتي:-

الفصل الأول..... مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٤٢)

نلاحظ أن المشرع الإنكليزي لم يبين بالتحديد ماهي هذه الخيارات كما لم يبين المدة ، والأطراف .

في حين يُعرفه المشرع المصري في المادة (٢٦ مكرراً) بأنه " العقود التي تتوفر فيها شروط العقود المستقبلية ، متى كانت تعطى لمشتري العقد الحق في شراء أو بيع كمية محددة من السلع أو الأوراق المالية وغيرها من الأدوات المالية في تاريخ محدد أو خلال فترة زمنية محددة بسعر تنفيذ يتم الاتفاق عليه وقت إبرام العقد"^(١).

نلاحظ أن تعريف المشرع المصري كان مُوفقاً في بيان العقد وأطرافه وأحكامه.

أما بالنسبة إلى المشرع العراقي ، يلاحظ أنه لم ينظم عقد الخيار في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة (٢٠٠٤) ، كما أنّ مشروع الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ على الرغم من أشارته لهذا العقد في الفقرة الخامسة من المادة الرابعة من الفصل الأول على أنه "أي مشتقات مالية متعارف عليها أنها عقد خيار شراء أو خيار بيع ... " إلا أنه لم يضع تعريفاً له.

لعقد الخيار أنواع عديدة منها عقد خيار الشراء (call option) ، وعقد خيار البيع (put option) ، وعقد الخيار المركب (مزدوج) ، وعقد الخيار على عقد المبادلة المالية^(٢) ، وسنبين كل واحدة منها بشي من الإيجاز.

١- عقد خيار الشراء (call option)

يعد هذا النوع من العقود الذي يكون للمشتري الحق في شراء أوراق مالية معينة بسعر معلوم وخلال مدة زمنية معينة هي المدة المحددة كميعاد الاستحقاق ، ويفترض هذا العقد وجود طرفان أحدهما مشتري الخيار وهو يملك حق شراء عدد من الأوراق المالية من آخر في غضون مدة تنتهي في تاريخ معين وبسعر محدد عند التعاقد ، أما الطرف الآخر فهو محرر الخيار الذي يبيع له هذا الحق^(٣) ، ويُعرف هذا العقد بأنه (اتفاق بين حامل حق الخيار ومُحرره ، يُمنَح بمقتضاه حامل الحق

(١) قانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ ، بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

(٢) تكلمنا عنه مسبقاً في الفرع الأول في أنواع عقد المبادلة - ص ٣٨ .

(٣) د. فاروق ابراهيم جاسم - مصدر سابق - ص ٦٤ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٤٣)

دون الالتزام في شراء المال محل الخيار بسعر التنفيذ عند تاريخ محدد أو خلال مُدة محددة لقاء مقابل يدفعه للمُحرر الذي يلتزم ببيع ذلك المال عند استعمال الحامل لحقه في الخيار^(١).

يلاحظ على هذا التعريف انه اعطى للحامل الحق في الشراء في تاريخ محدد ويكون بسعر التنفيذ ، وبين المقابل في العقد .

يبدو أن المتعامل المتفائل هو من يُقْبَل على إبرام هذا النوع من عقود الخيار فهو يتوقع ارتفاعاً في أسعار المال الذي يكون محلاً للخيار في المستقبل فيقوم بإبرام هذا العقد ، لغرض التحوط من مخاطر ارتفاع ذلك المال ، أو للمضاربة على فروق الأسعار عند ارتفاعها فان صدقت توقعاته يلتزم المُحرر ببيع ذلك المال بسعر التنفيذ المتفق عليه في عقد الخيار ، أما إذا لم تصدق تلك التوقعات فإنه من الطبيعي لن يقوم باستعمال حقه في الخيار لإبرام عقد الشراء لذلك المال فينقضي ذلك الحق بانقضاء مُدة سريان عقد الخيار^(٢).

٢ - عقد خيار البيع (put option)

إن هذا النوع من العقود يعطي للشخص فرصة لحماية نفسه من المخاطر وأهمها مخاطر إنخفاض قيمة الأوراق المالية التي يمتلكها ، وأن بائع هو الطرف المناقض لمشتري ، فالمشتري يتوقع انخفاض لسعر الأصل وهو بهذا يضمن البيع بالسعر المحدد ، أما بالنسبة إلى البائع فيتوقع ارتفاع الأسعار ، وإذا صدق توقعه لن يتم تنفيذ العقد ويربح العلاوة^(٣) ، هذا و يُعرف عقد خيار البيع بأنه (الاتفاق الذي يخول أحد أطرافه (مشتري الخيار) الحق في بيع عدد من الأوراق المالية أو غيرها للطرف الآخر بسعر متفق عليه في موعد معين مقابل التزامه بإداء مقابل الخيار للطرف الاخر)^(٤).

يفهم من التعريف أعلاه ، أن العقد يعطي لاحد الأطراف الحق بالبيع ولكن بشروط متفق عليها من قبل المتعاقدين ، كما بين المقابل كذلك.

(١) د. محمد صالح الحناوي وآخرون - الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر - مصدر سابق - ص ٢٦٠ ، د. طارق عبد العال - مصدر سابق - ص ٤٣ وما بعدها.

(٢) سماح حسين علي - مصدر سابق - ص ٣٩.

(٣) زاهرة يونس محمد - تنظيم عقود الاختيار في سوق الاسواق المالية من نواحي القانونية والفنية والضريبية والشرعية - رسالة قدمت الى مجلس كلية الدراسات العليا - جامعة النجاح الوطنية - فلسطين - ٢٠٠٦ - ص ٩٦.

(٤) د. سمير عبد الحميد رضوان - مصدر سابق - ص ١٦٥.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٤٤)

وعليه فإنه يتم اللجوء إلى هذا النوع من عقد الخيار عندما يتوقع المستثمر انخفاض أسعار الأسهم ، ومن ثم فإنه يحاول الحصول على خيار يمكنه من بيع الأسهم بسعر يتم تحديده عند إبرام العقد، فإذا صدقت توقعات المشتري بأن انخفضت قيمة الأسهم فإنه سيختار تنفيذ البيع بالسعر المتفق عليه والذي يفوق سعر السوق ، أما في حين اذ حصل ارتفاع في الأسعار خلاف لما توقعه المشتري ، فإنه سيقوم بعدم تنفيذ عقد البيع ، لان بإمكانه البيع لشخص آخر بسعر السوق الذي يفوق السعر المتفق عليه^(١).

٣ - عقد الخيار المركب(مزدوج)

إن هذا العقد يجمع بين عقد خيار الشراء وعقد خيار البيع ، حيث يُمنَح هذا العقد لحامل حق الخيار ميزة الجمع بين حق شراء المال محل الخيار وحق بيعه ، ومن ثم فإنه سيكون - في الوقت نفسه- محرراً و حاملاً لحق الخيار على المال محل الخيار وذلك حسبما تقتضي مصلحته فإذا ارتفعت أسعار السوق خلال مدة العقد كان شاريًا وإذا كان عكس ذلك وانخفض سعر السوق كان بائعًا ، ومع تعاضد المخاطر التي يتعرض لها بائع الخيار ، فلا ضير من ان يتقاضى ضعف ثمن شراء - خيار البيع أو خيار الشراء - .

يمكن ان يُعرف هذا العقد بأنه (العقد الذي يعطي لمشتري الخيار الحق في إبرام أكثر من عقد ضمن صفقة واحدة يمثلها العقد الاصيلي)^(٢) .

يلاحظ على هذا التعريف أنه لم يبين المقابل الذي يجب على المشتري أدائه للطرف البائع ، فالتعامل التجاري لا يقوم على نية التبرع .

وغالبًا ما يلجأ المستثمرون إلى هذا النوع في الأحوال التي يتيقن فيها حصول حركه في الأسعار ، ولهذا العقد ميزة تميزه عن النوعين السابقين وتتمثل في كون الالتجاء إليه انما يكون لأجل المضاربة على الارتفاع أو الانخفاض في الأسعار باي اتجاه كان من أجل تحديد أو تقليل الخسائر ، فلو أدى ارتفاع الأسعار بخلاف التوقعات إلى خسارة من جانب عقد خيار البيع ، فإن تنفيذ عقد خيار

(١) د. إسراء فهمي ناجي - مصدر سابق - ص ١٥٥ .

(٢) د. سمير رضوان - مصدر سابق - ص ١٦٩ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٤٥)

الشراء سوف يغطي هذه الخسارة من جانب العقد الاول ، لذا فان ربح احد العقدين يعوض خسارة العقد الآخر وهكذا^(١).

تمنح هذه العقود نوعين من الخيارات أحدهما لا يتغير فيه سعر الشراء عن سعر البيع وذلك يكون لمن تقرر له الحق المذكور - الحق في أن يشتري من أو يبيع إلى بائع الخيار عدد من الأسهم بسعر معين محدد بمقتضى العقد - ، والآخر يتغير فيه الشراء عن سعر البيع ، وغالبًا ما يكون سعر البيع أقل من سعر الشراء^(٢).

من خلال ما تقدم يمكن أن نورد أهم مظاهر الشبه و الاختلاف بين عقد المبادلة وعقد الخيار على النحو الآتي :

١- أوجه الشبه

قد تُشير أوجه الشبه بين عقد المبادلة و عقد الخيار ، اللبس لدى البعض ، فيعتقد إنهما نوع واحد من الأوراق المالية ، بخاصة مع وجود أوجه الشبه التي تتمثل بالآتي :

- أ- يعد كل من عقد المبادلة وعقد الخيار من المشتقات المالية التي يمكن أن توفر للمستثمر درجة عالية من التحوط من تقلبات الأسعار .
- ب- يعتبر كل من عقد المبادلة وعقد الخيار أوراق مالية ، يمكن تداولها عبر البيع والشراء في سوق الأوراق المالية .
- ت- يُعد كل من عقد المبادلة وعقد الخيار من الأوراق المالية المستحدثة ؛ لأن الأوراق المالية أما تكون تقليدية كالأسهم والسندات ، أو أوراق مالية استحدثت لتلبية متطلبات التعامل في سوق الأوراق المالية كعقد المبادلة وعقد الخيار .
- ث- من حيث طبيعة الأسواق أن كلاهما يتم تداوله في سوق منظمة لها قوانينها وانظمتها الخاصة بها .
- ج- وبسبب هذا الشبه نجد أن هناك^(٣) من عدّ عقد الخيار إحد الأنواع الرئيسية لعقد المبادلة وهو - عقد المبادلة الخيرية - فضلًا عن النوعيين الآخرين (عقد مبادلة اسعار الفائدة وعقد مبادلة العملات).

(١) د. إسراء فهمي ناجي - مصدر سابق - ص ١٥٦ .

(٢) د. فاروق ابراهيم جاسم - مصدر سابق - ص ٦٥ .

(٣) د.حاجم محسن الربيعي وآخرون - مصدر سابق - ص ٢٤٠ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٤٦)

ح- يتشابهان في أن خصائصهما تكاد تكون متشابهة ، أضف إلى ذلك أنه يكون تنفيذهما في المستقبل.

٢- أوجه الاختلاف

يختلف عقد المبادلة عن عقد الخيار في نقاط جوهرية ، يمكن أن نبينها على النحو الآتي :

أ- هنالك متطلبات فرضها القانون والاعراف التجارية وطبيعة التعامل داخل سوق الأوراق المالية ، تتمثل بقيام طرفي عقد المبادلة حين التعاقد بإيداع أحد الاطراف أو كلاهما أصول مالية معينة لدى الغير أو تقديم ضمان شخصي بهدف تأمين تنفيذ الالتزامات المتبادلة^(١) ، أما عقد الخيار فأن المحرر هو وحده الذي يلتزم بإيداع الضمانات اللازمة لغرض التسوية وتنفيذ الالتزامات ؛ لان المشتري هو الطرف الذي يحتاج إلى حماية فلا يدفع شيء من العلاوة أو ما يسمى بسعر الخيار فاذا تراجع المحرر عن التنفيذ فلا يخسر شيء وانما يكون العقد كان لم يكن ، أما المحرر فينبغي عليه الوفاء بمتطلبات التسوية النقدية^(٢).

ب- يُولد عقد المبادلة التزامات يجب على الطرفين تنفيذها عند حلول الأجل المتفق عليه في العقد ، أما في عقد الخيار فللمشتري الحرية في تنفيذ الالتزام من عدمه عند حلول الأجل المتفق عليه لأنه في حقيقة الامر يمثل ذلك الالتزام حقًا للمشتري فله تنفيذه أو تركه^(٣).

ت- إن عقد المبادلة من العقود الملزمة للطرفين إذ يتعهد كل من الطرفين بإجراء عقد المبادلة ، بعكس الحال في عقد الخيار حيث يكون ملزم لطرف واحد من أطراف العقد وهو كاتب الخيار أما الطرف الاخر - حامل الخيار- فهو غير ملزم بتنفيذ الخيار^(٤).

ث- بالنسبة إلى العلاوة ففي عقد المبادلة لا توجد هنالك علاوة ولكن قد تتقاضى البنوك التي تقوم بعملية المبادلة هامشًا محددًا لتغطية مخاطرها ، بخلاف عقد الخيار الذي يجب ان يدفع مشتري الخيار علاوة لمحرر الخيار.

ج- عقود المبادلة لا يمكن تعديلها أو إلغاؤها إلا بموافقة الطرف الآخر عكس عقد الخيار.

(١) آمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ١٠٩.

(2) Charles M.S. Sutcliffe-Stock Index Futures-Routledge-3rd Edition-Published December-Reference-2018-P:48.

(3) Frans de Weert- frans de weert- 564 the wiley finance series- john wiley sons- 2011- p:75.

(٤) جمال عبد العزيز العثمان - مصدر سابق - ص ٩٠.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٤٧)

ح- في عقد المبادلة ينحصر التعامل في البنوك والشركات الكبرى ، بينما عقد الخيار يمكن للمستثمرين من الأفراد والشركات والبنوك التعامل به.

خ- في عقد المبادلة يعرف كل طرف الشخص الآخر من العقد ، بينما عقد الخيار قد لا يعرف أحد أطراف العقد الشخص الآخر لأن كلاهما يتعاملان مع مؤسسة التسوية^(١).

ثانياً - تمييز عقد المبادلة عن العقد المستقبلي

بدأ ظهور العقود المستقبلية مع بداية السبعينات من القرن العشرين ، وتعد بورصة شيكاغو في أمريكا أكبر مركز لتداول العقود المستقبلية في العالم ويرجع سبب ظهور مثل هذه العقود إلى تقلبات الأسعار المتكررة والتي تسبب خسارة فادحة لكثير من المستثمرين مما يؤدي إلى انهيار الأسواق المالية ، لذا يلجأ المستثمر إلى الوقاية من هذه الخسائر من خلال بيع أو شراء العقد المستقبلي وذلك لحماية نفسه من مخاطر احتمال ارتفاع أو انخفاض الأسعار مستقبلاً^(٢).

هذا ، ويمكن أن يعرف العقد المستقبلي بأنه (عقد يتطلب تسليم أوراق مالية محددة أو بيعها بسعر تم الاتفاق عليه عند توقيع العقد)^(٣).

يفهم من هذا التعريف أن العقد المستقبلي من العقود الآجلة التي يكون التعامل بها من خلال أحد الاسواق المنظمة وهو سوق الأوراق المالية.

ويذهب جانب من الفقه إلى تعريف العقد المستقبلي أو العقود المستقبلية بأنها (العقود التي تعطي لمشتريها الحق في شراء أو بيع قدر معين من أصل مالي بسعر محدد مسبقاً ، على أن يتم التسليم في وقت لاحق وغالباً لا يتم التسليم والتسلم وإنما تجري التسوية وفقاً لفروق الأسعار)^(٤).

(١) د. حاكم محسن الربيعي وآخرون - مصدر سابق - ص ٢٤٨ وما بعدها.

(٢) د. محمد الصيرفي - البورصات - الطبعة الأولى - دار الفكر الجامعي - الاسكندرية - ٢٠٠٨ - ص ١٨٢.

(٣) د. محمد فاضل نعمه الياسري بالاشتراك مع د. علي حسين الدوغجي - آلية مقترحة لتدقيق الأدوات المالية المشتقة تعزز من مستوى الثقة لدى المتعاملين - بحث منشور في مجلة جامعة كربلاء العلمية - جامعة كربلاء - المجلد التاسع - العدد الاول - ٢٠١١ - ص ١٠٧.

(٤) د. مؤيد عبد الرحمن الدوري بالاشتراك مع د. سعيد جمعه عقل - مصدر سابق - ص ٢١٦ ، سلطان بن فراج السبيعي - تسوية المنازعات في الأوراق المالية (دراسة مقارنة) - الطبعة الأولى - مكتبة القانون والاقتصاد - الرياض - ٢٠١١ - ص ٦٩.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٤٨)

يلاحظ أنه وحسبما يذهب إليه هذا الرأي بأنه يعرف العقد المستقبلي تحت عنوان العقود ، بمعنى ان كل عقد يتراخى تنفيذه في المستقبل هو عقد مستقبلي كعقد الخيار وعقد المبادلة وغيرها ، بمعنى أن عقد المبادلة هو نوع من أنواع العقود المستقبلية فالعلاقة بينهما من حيث العموم والخصوص أن العقد المستقبلي هو أعم . هذا من جانب ، ومن جانب آخر وفقا لهذا التعريف أنه يعطى للمشتري الحرية في البيع أو الشراء ، بيد أنه يشير إلى أن أداء المقابل لا يكون إلا عن طريق التسوية .

ويُعرف أيضًا بأنه (اتفاق بين طرفين أحدهما الطرف البائع ويطلق عليه صاحب المركز القصير ، والآخر المشتري يطلق عليه صاحب المركز الطويل بمقتضى هذا الاتفاق يتسلم المشتري أصل حقيقي (سلعة ما) أو أصل ورقي (مثل الأسهم والسندات) في تاريخ لاحق يطلق عليه تاريخ التسليم ، وذلك على أساس سعر يتفق عليه عند التعاقد)^(١).

يتضح من هذا التعريف الوصف القانوني للعقد من خلال بيان جميع جوانبه من حيث الأطراف والمقابل والمدة والشئ المراد الحصول عليه .

هذا ، وتجدر الإشارة إلى أن العقود المستقبلية هي عقود آجلة التنفيذ ، أي إن تنفيذ الصفقة يتم في وقت لاحق ، لذا فهي تختلف عن الأوراق المالية الأخرى التي يجري تسويتها فوراً أو يتراخى التنفيذ فيها لعدة أيام حتى تتم تسويتها ، فالقصد من العمليات الفورية بالنسبة للبائع هو الحصول على مال في الحاضر ، وبالنسبة إلى المشتري هو استثمار أمواله^(٢).

أما على صعيد التشريعات المقارنة^(٣) فيتضح أنه بالنسبة إلى المشرع الإنكليزي تناول تعريف العقد المستقبلي في المادة الثامنة عشر من الجزء الثاني من الجدول الثاني الخاص بالاستثمارات من

(١) سميرة محسن - المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالية - رسالة قدمت إلى مجلس كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التفسير - جامعة منتوري - قسنطينة - الجزائر - ٢٠٠٦ - ص ٦١ .

(٢) أحمد خضير عباس - التنظيم القانوني للإيداع المركزي للأوراق المالية (دراسة مقارنة) - رسالة قدمت إلى مجلس كلية القانون - جامعة بابل - ٢٠١٤ - ص ١٠٦ .

(٣) فان المشرع الأمريكي يُعرف العقد المستقبلي في المادة (1/a/44) من قانون تبادل السلع الأمريكي المعدل لعام 2015 بأنه " عقود بيع أو شراء ذات تسليم مستقبلي للأوراق المالية المقيدة في سوق الأوراق المالية (البورصة) باستثناء الأوراق المالية المعفية تحت فقرة (3/a/12) من قانون تداول الأوراق المالية الأمريكي لعام 1934 المعدل" والنص ورد باللغة الانكليزية كما يأتي :

"SECURITY FUTURE.-The term "security future" means a contract of sale for future delivery interest therein or based on the value thereof, except an exempted security und section 3(a)(12) of the Securities Exchange Act of 1934"

والمناح على الموقع الإلكتروني الاتي - <https://www.investopedia.com.asp> - تاريخ الزيارة ١٨/٤/٢٠٢٠ - الساعة ٣٤:٤م ، ويعرفه المشرع الصيني في قانون تداول العقود الآجلة لعام ١٩٩٧ والمعدل بعام ٢٠١٩ في الفقرة الأولى من المادة الثالثة بأنه "١ . يعني العقد المستقبلي عقدًا يتم إبرامه وفقًا لاتفاق الأطراف المعنية على شراء أو بيع

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٤٩)

قانون الخدمات المالية لعام ٢٠٠٠ بأنه " الحقوق المنصوص عليها في عقد بيع سلعة أو ممتلكات من أي وصف آخر يتم بموجبها التسليم في تاريخ لاحق" (١) .

من خلال تعريف المشرع الانكليزي للعقود المستقبلية يلاحظ أنه يعرفها بانها حقوق ومن المعلوم أن العقد هو اتفاق ينشئ حقوق وليس حقوق، بالإضافة إلى أنه لم يبين المقابل .

كما ويُعرفه المشرع المصري في المادة (٢٦ مكرراً) بأنه " عقود نمطية لشراء أو بيع سلع أو أوراق مالية أو غيرها من الأدوات المالية التي توافق عليها الهيئة ، يكون تنفيذها في موعد مستقبلي على أساس سعر تنفيذ يتفق عليه وقت إبرام العقد ، وتكون العقود المستقبلية على السلع نمطة وفقاً للمواصفات والجودة والكمية ومكان التسليم بما يتفق مع القواعد التي تضعها إدارة البورصة" (٢)

نلاحظ من خلال التعريف أن المشرع المصري يعرف العقد المستقبلي بأنه عقود وليس اتفاق ولا يفضل تعريف الشيء بالشيء ، إلا أنه نجد انه وُفق في وصف العقد المستقبلي بأنه نمطي لأنها تتم بموجب نمط معين بشروط وإجراءات محددة مسبقاً ، أضف إلى ذلك أنه قد بين المقابل و محل التعاقد الذي يؤجل إلى تاريخ مستقبلي .

أما بالنسبة إلى المشرع العراقي ، فبالرجوع إلى القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة (٢٠٠٤) ، وكذلك التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق ، فلم نجد تعريفاً للعقد المستقبلي أو أي من المشتقات المالية ، في حين أنه بالرجوع إلى مشروع الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ فإنه أشار إلى العقود المستقبلية وذلك في المادة الرابعة التي تنص على أنه " أي مشتقات مالية متعارف عليها أنها عقد خيار شراء أو خيار بيع أو عقود آجلة التسوية أو

كمية محددة من حصة أساسية معينة للتسليم في وقت مستقبلي محدد وبسعر محدد وبموجب شروط التداول المحددة ، أو تعويض الالتزام بموجب العقد عن طريق تسوية فرق السعر قبل أو في يوم التداول الأخير" نص وارد باللغة الانكليزية كما يأتي :-

Article(3/1)

"1. Futures Contract shall mean a contract made pursuant to the agreement of the parties involved to purchase or sell a specified quantity of a certain underlying interest for delivery at a specified future time and at a specified price and under the specified trading terms, or to offset the obligation under the contract by settling the difference in price prior to or on the last trading day"

(١) النص وارد باللغة الانكليزية كما يأتي:-

Article (PARTII-18)

"18. Futures. Rights under a contract for the sale of a commodity or property of any other description under which delivery is to be made at a future date"

(٢) قانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ ، بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٥٠)

مستقبلية...^(١)، وكذلك هو الحال بالنسبة إلى قانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ الذي يشير إلى هذا العقد^(٢).

من خلال ما تقدم يمكننا أن نبين أهم نقاط الشبه والاختلاف بين عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية وبين العقد المستقبلي ، على النحو الآتي :

١- أوجه الشبه

هنالك عدة نقاط التقاء بين عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية و العقد المستقبلي يمكن أن نوردتها على النحو الآتي:-

- أ- يعد كل من عقد المبادلة والعقد المستقبلي من أنواع المشتقات المالية التي هي عبارة عن عقود فرعية تشتق من عقود أساسية لأدوات استثمارية كالأسهم والسندات وغيرها .
- ب- يُعد كل من عقد المبادلة والعقد المستقبلي من الأوراق المالية المستحدثة ، أي أوراق مالية يمكن تداولها في سوق الأوراق المالية.
- ت- إن كلا العقدين هما تأجيل تنفيذ العقد إلى وقت لاحق وليس تأجيل انعقاده ، وأن كل منهما يتشابهان في أن خصائصهما واحدة ، أضف إلى ذلك أنه يكون تنفيذهما في المستقبل.

٢- أوجه الاختلاف

يمكن أن نبين أوجه الاختلاف بين عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية والعقد المستقبلي ، على النحو الآتي :

أ- من حيث التسوية

إن المدفوعات (الأرباح أو الخسائر) في عقد المبادلة لا تتم تسويتها يوميًا وإنما تتم على فترات دورية (شهرية ، ربع سنوية ، نصف سنوية ...) ، بخلاف الحال في العقد المستقبلي الذي تكون فيه

(١) نصت فقرة خامسة من مادة رابعة من الفصل الأول من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ .
(٢) نص قانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ في الفقرة "١-ج " من المادة ٢٧ على أنه " ج - ... أدوات سعر الصرف وسعر الفائدة والأسهم والأوراق المالية الأخرى والعقود الآجلة واتفاقات المبادلة والعقود المستقبلية ..."

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٥١)

التسوية يومية تبعًا لتحركات السوق واتجاهات الأسعار حيث تهدف التسوية اليومية إلى تعويض الخسائر قبل تراكمها^(١).

ب- من حيث التكاليف

ففي عقد المبادلة تكون التكاليف عبارة عن رسوم للوسيط ، في مقابل تتمثل التكاليف في العقد المستقبلي في الهوامش والعمولات.

ت- إن سوق المبادلات يكون أقل تعقيدًا من سوق المستقبلات ، حيث إن اتفاقيات عقد المبادلة لا تستلزم متابعة يومية كما هو الحال في اتفاقيات العقد المستقبلي.

ث- إن مدة التسديد في عقد المبادلة قد تمتد من بضعة اسابيع إلى ثلاثين عامًا ، في حين أن العقد المستقبلي تضيق مدة تسديده إلى سنة ونصف أو سنتين.

ج- يتسم عقد المبادلة بالمرونة خلال فترة التفاوض فقط على كل من المبلغ الأصلي وفترة التسديد ، في حين يتسم العقد المستقبلي بتحوط أسهل وأقل تكلفة مقارنة بعقد مبادلة.

ح- أما بالنسبة إلى المبلغ الأساسي في العقد ، ففي عقد المبادلة يتحدد غالبًا بالاتفاق بين الأطراف على هذا المبلغ بينما في العقد المستقبلي يتحدد بقيم نمطية^(٢).

(١) د. محمد صالح الحناوي وآخرون - تقييم الأسهم والسندات (مدخل الهندسة المالية) - مصدر سابق - ص ٣١٧ ،

جمال عبد العزيز العثمان - مصدر سابق - ص ٩٠ .

(٢) د. هوشيار معروف - مصدر سابق - ص ١٧٧ .

المبحث الثاني

تكييف عقد المبادلة

عقد المبادلة ، كما ذكرنا سابقًا ، ما هو ألا اتفاق بين طرفين يتم من خلال وسيط في تاريخ مُعين أو خلال مُدة محددة ، لقاء مقابل ، ويكون قابلاً للتداول في سوق الأوراق المالية على شكل ورقة مالية .

لا بدّ من التنويه ابتداءً إلى أن عقد المبادلة لا يهدف إلى التمليك أو التملك ولا يهدف إلى التسليم والتسلم وإنما يكون على فرق الأسعار ؛ لأنه غالبًا ما يتم في نهاية المطاف إعادة الحال إلى ما كان عليه ، وهذا العقد في الواقع من العقود المستحدثة في سوق الأوراق المالية الذي يختلف الفقه في تكييفه ، فثمة اتجاه يرى في عقد المبادلة أنه عقد تأمين ويبدو أن هذا الاتجاه يعتمد في تكييفه على الغرض منه والمتمثل بالتحوط ، حيث يهدفان إلى تغطية المخاطر التي يتعرض إليها المستثمرين وكذلك المضاربة ، فهاتان سمتان تجمع كل من العقدين ، في حين يرى آخر أنه يقترب من فكرة المقامرة والرهان ؛ لان كلاهما يقوم على المضاربة والاحتمال . ولقد كان لكل من الاتجاهين أسانيده وحججه التي يستند إليها في تكييف عقد المبادلة .

هذا من جانب ، ومن جانب آخر فان للفقه الإسلامي رأي في تكييف عقد المبادلة ، فمنهم من يرى انه يتضمن شبهة الربا ومنهم من يعده عقد محرم .

من هنا فانه يتحتم علينا بيان موقف الفقه من هذا العقد محاولين في الوقت ذاته تقييم ما قيل من آراء بهذا الصدد وبيان التكييف المختار ، لذلك سنقسم هذا المبحث على مطلبين ، المطلب الأول سنتكلم فيه عن التكييف القانوني لعقد المبادلة ، في حين سنتناول في المطلب الثاني التكييف الشرعي له .

المطلب الاول

التكييف القانوني لعقد المبادلة

عرفنا مسبقًا إن لعقد المبادلة ، سمات قانونية متعددة ، فلما تتوافر مجتمعة في أحد العقود التي يعرفها القانون المدني أو التجاري ، بما يؤدي إلى الصعوبة في وضعه ضمن الطوائف القانونية التقليدية ، لذا فإن محاولة تكييف هذا العقد لا تستقيم إلا على ضوء ما يتمتع به من سمات ، وعلى وجه الخصوص صفة الاحتمال فيه نظرًا لانعكاس هذه السمة على مضمون وأهداف العقد ، إذ إن أهداف

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٥٣)

عقد المبادلة متنوعه ، إلا إن المضاربة^(١) وتغطية المخاطر^(٢) من أهم أهداف هذا العقد ، حيث يلعب الاحتمال دورًا لا مناص منه في اتخاذ قرار إبرام عقد مبادلة أسعار الفائدة ، بل في كل أنواع عقد المبادلة والتي تتيح لراغبي المضاربة تحقيق الأرباح عن طريق التنبؤ باتجاه تقلبات أسعار هذه الأصول المالية ، وينعكس الاحتمال على مضمون عقد المبادلة سواء في الالتزامات النقدية الموصوفة^(٣) أم بالالتزام بإداء مالي^(٤) ، فبالنسبة إلى الالتزامات النقدية الموصوفة حيث يؤخذ بعين الاعتبار أن الالتزام بأداء المدفوعات المالية التي يوجبها عقد المبادلة على عاتق أطرافه وهي أهم الالتزامات الناتجة عن هذا العقد^(٥) ، أما الالتزام الأخير ينطبق على كل أنواع عقود المبادلة بما فيها عقد مبادلة العملة ، على الرغم من كونه واردًا على عملات أجنبية مما يثير فكرة اعتبار هذه العملات بضائع تتحدد قيمتها وفقًا لمعدلات الطلب والعرض ، وهو ما يدعمه جانب من الفقه حيث يعتبر العملات الأجنبية شيئًا معينًا بالنوع^(٦) . وإن لهذا الانعكاس دورًا على عقد المبادلة بما يجعل تكييفه يقترب من فكرة التأمين ، أو عقد المقامرة والرهان ، من هنا فأنا سنحاول تكييفه على وفق هذا التوجه ضمن الفقرات الآتية:

(١) يقصد بالمضاربة بأنها (قدرة المستثمرين على تحقيق ارباح مرتفعة عن طريق الافادة من مزايا الرفع المالي والتي يحققها باستعمال ما يعرف بأسلوب الهامش ، وذلك بفعل التقلبات السعرية للأدوات المالية الأساسية المشمولة بعقودها) د. هشام طلعت عبدالحكيم - مخاطر عقود المشتقات المالية وانعكاساتها على ازمة المالية العالمية دراسة تحليلية في مصرف (toronto-dominion) - بحث منشور في مجلة العلوم الاقتصادية والادارية - جامعة بغداد - المجلد ٢٤ - العدد ١٠٣ - ٢٠١٨ - ص ١٥٢ .

(٢) يقصد بتغطية المخاطر بأنها (تلك التغيرات أو التقلبات أو التذبذبات المؤثرة على مقدار المكاسب أو الخسائر التي قد تتحقق خلال فترة محددة ، والتي تحدث حول العوائد والأرباح الرأسمالية) د. عصام عبد الغني علي بالاشتراك مع د. أحمد عبد المنعم شفيق - إدارة الأسواق الدولية - مركز التعليم المفتوح - مصر - ٢٠١٠ - ص ٢١٢ .

(٣) يقصد بالالتزامات النقدية الموصوفة بأنها (الالتزام بدفع مبلغ معين من المال ، وهو يحمل معنى انتقال الملكية أي انتقال أوراق أو أدوات مالية وبالتالي نقل ملكية أشياء مثلية والنقديات ليست من البضائع في شيء فلها طبيعة خاصة تميزها عن بقية الأشياء المثلية ، فليس لها قيمة في حد ذاتها الا بقدر ما تمثله من وحدات مالية معترف بها قانونًا ، والالتزام يكون موصوفًا عندما تدخل عليه عدة تغييرات فيعلق على أجل او شرط ويمكن أن تتعدد أطرافه ومواضيعه) د. علي كحلون - النظرية العامة للالتزامات - الطبعة الأولى - مجمع الأطرش للكتاب المختص - تونس - ٢٠١٥ - ص ٢٢ .

(٤) اما بالنسبة للالتزام بأداء مالي فان عقد المبادلة يتضمن دائما التزام محله مبلغ من النقود ، حيث يخضع هذا الالتزام لمبدأ الاسمية النقدية ، وقد تناول المشرع المصري في القانون المدني في المادة (١٣٤) هذا المبدأ بالنص على أنه " إذا كان محل الالتزام نقودًا ، التزم المدين بقدر عددها المذكور في العقد دون أن يكون لارتفاع قيمة هذه النقود أو لانخفاضها وقت الوفاء أي أثر " القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ - المنشور في مجلة الوقائع المصرية - العدد ١٠٨ مكرر (أ) بتاريخ ١٩٤٨/٧/٢٩ .

(٥) لا يخفى ما للاحتمال من أثر على هذا الالتزام حيث إنه قد يؤثر في تنفيذه فيجعل منه التزام أجل ، وقد يؤثر في وجوده فيجعله غير مستقر وذلك بتعليقه على شرط ، أمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ٢٥٤ .

(٦) يقصد ب الشيء المعين بالنوع بأنه (الذي يقوم بعضها مقام البعض فلا يكفي في تعيينها بيان نوعها أو جنسها ، بل يلزم ذكر نوعها ومقدارها ...) د. نايف بن جمعان الجريدان أحكام العقود المدنية (دراسة مقارنة) - الطبعة الأولى - مكتبة القانون والاقتصاد - السعودية - ٢٠١٤ - ص ٨٤ .

الفرع الاول

المبادلة عقد تأمين

إن الحاجة دعت إلى وجود نظام قانوني يستطيع الشخص الطبيعي أو المعنوي من خلاله الحصول على الحماية اللازمة من الخطر الذي يمكن أن يواجهه بالحصول على مبلغ التأمين عند تحقق ذلك الخطر ، بخاصة بعد التطور الكبير والمتلاحق في نواحي الحياة كافة وازدياد حالات الخطر ، لذا وجد عقد التأمين من أجل تحقيق ذلك الغرض بمقابل ما يدفعه ذلك الشخص - المؤمن له - من أقساط للحصول على تلك الحماية ، حيث نصت الفقرة الأولى من المادة (٩٨٣) من القانون المدني العراقي على أن عقد التأمين " عقد به يلتزم المؤمن أن يؤدي إلى المؤمن له أو إلى المستفيد مبلغاً من المال أو ايراداً مرتباً أو أي عوض مالي آخر، في حالة وقوع الحادث المؤمن ضده ، وذلك في مقابل اقساط او اية دفعة مالية اخرى يؤديها المؤمن له للمؤمن"^(١) ، وعقد التأمين من العقود الرضائية ما لم يتم اتفاق الأطراف على أن العقد لا ينعقد إلا بعد التوقيع فيكون من العقود الشكلية وليس الرضائية^(٢) ، وهو من العقود الاحتمالية إذ نظم المشرع العراقي أحكامه في الفصل الثالث من الباب الرابع من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ تحت عنوان العقود الاحتمالية وتعد هذه الصفة من أبرز خصائص هذا العقد فالاحتمال جوهر عقد التأمين إذ إنّ انتفاء الاحتمال وقت العقد يجعله باطلاً وإذا زال اثناء سريان العقد انقضى العقد بقوة القانون^(٣) ، وهو من عقود المعاوضة فكل من المتعاقدين يأخذ مقابلاً لما أعطى فالمؤمن له يلتزم بدفع قسط التأمين في المقابل يلتزم المؤمن بدفع مبلغ التأمين عند تحقق الخطر ، أو الاستعداد لتحمله في حالة عدم وقوعه ، كما يعد عقد التأمين من العقود الزمنية؛ لأنه ينعقد لمُدّة زمنية معينة ويعد الزمن عنصر جوهري فيه حيث يلتزم المؤمن بمُدّة محددة .

مما تجدر الإشارة إليه أن عقد التأمين يؤدي وظائف عديدة فهو من ناحية أداة أمان وتحوط ، ومن ناحية أخرى يعد وسيلة من وسائل الائتمان ففي حالة إبرام عقد التأمين على الحياة يستطيع المؤمن له رهن وثيقة التأمين لدى الغير ، وقد يقوم الدائن بالتأمين على دينه ، وذلك إما بالتأمين من إعمار المدين أو بتأمين كفالة الوفاء بذلك الدين ، وأخيراً فإن عقد التأمين يعد وسيلة من وسائل تكوين

(١) القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته.

(٢) د. باسم محمد صالح عبد الله - مصدر سابق - ص ٢٧١.

(٣) د. رمضان محمد ابو السعود - شرح أحكام القانون المدني العقود المسماة (القسم الثاني) - منشورات الحلبي الحقوقية - ٢٠١٠ - ص ٥١١.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٥٥)

رؤوس الأموال بالنسبة إلى المؤمن وذلك من خلال تجميع أقساط التأمين واستثمارها ، ووسيلة للدخار بالنسبة إلى المؤمن له (١).

بسبب اشتراك عقد المبادلة مع عقد التأمين في بعض السمات ، نجد أن هناك من حاول تكييف عقد المبادلة بأنه عقد تأمين (٢) ، ومن تلك السمات المشتركة بينهما :

أ- كلاهما من العقود الاحتمالية ، فمثلما إن الاحتمالية تعد من أهم سمات عقد التأمين من الناحية القانونية (٣) ، لعدم التأكد من وقوع الخطر المؤمن ضده ، فإنها -أي الاحتمالية- أيضا من سمات عقد المبادلة، إذ إن خطر عدم صدق توقع أي من طرفي العقد محتمل الوقوع . فهو يتحدد بناء على تقلبات أسعار الأصول المالية محل المبادلة .

ب- كلاهما من العقود التي يكون الهدف من إبرامها التحوط من المخاطر ، حيث يبرم العقد بهدف تغطية المخاطر .

ت- كلاهما من عقود المعاوضة ، إذ يلتزم المؤمن له بدفع قسط التأمين الذي قد يكون شهرياً أو سنوياً بحسب ما مثبت في عقد التأمين أو أي دفعة مالية أخرى (٤) ، وفي عقد المبادلة قد تكون شهرية أو ربع سنوية أو نصف سنوية (٥) ، أي يحصل كل من أطرافه على مقابل لما يؤديه .

ث- كلاهما من العقود الزمنية ، فلعقد التأمين مدة محددة يتم خلالها تغطية المخاطر وبنقضائها يتحل المؤمن من مسؤوليته في توفير تلك التغطية (٦) ، وهو ما ينطبق على عقد المبادلة الذي يكون له تاريخ ابتداء وتاريخ انتهاء .

ج- كلاهما من العقود الملزمة لجانبين ، حيث يلتزم كل طرف بالتزامات مقابل الطرف الآخر .

(١) د. عبد الرزاق احمد السنهوري - الوسيط في شرح القانون المدني (عقد التأمين) - الجزء السابع - المجلد الثاني - عقد التأمين والمقامرة والرهان والمرتب مدى الحياة - منشأة المعارف - الإسكندرية - ٢٠٠٤ - ص ١٠٣١ وما بعدها .

(2) Brown (j-t)- L'échange de devise et de taux d'intérêt R.D.A.1- no 3- 1985-p303, Baxter (T.C)- Commercial law newsletter- November- 1996- American bar association full hit high lighting -p5, نقلاً عن أمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ٢٦٠ وما بعدها .

(٣) د. عبد الرزاق احمد السنهوري - الوسيط في شرح القانون المدني - الجزء السابع - المجلد الثاني - عقد التأمين والمقامرة والرهان والمرتب مدى الحياة - مصدر سابق - ص ١٠٧٢ .

(٤) الفقرة/أ- المادة ٩٨٦ من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته .

(٥) جمال عبدالعزيز - مصدر سابق - ص ٩٠ .

(٦) د. محمد المرسي زهرة - أحكام عقد التأمين - الطبعة الأولى - دار النهضة العربية - القاهرة - ٢٠٠٦ - ص ١١٥ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٥٦)

ح- يتشابه عقد المبادلة مع عقد التأمين ، في احتواء كل منهما على سمة المضاربة ، حيث إن المؤمن يبرم العقد مع أعداد كثيرة في حالات مماثلة معرضة لنفس الخطر ويلتزم بدفع مبلغ التأمين لكل منهم في حالة تحقق الخطر وذلك مقابل قسط دوري يدفعه المؤمن له للمؤمن ، وحيث إن المؤمن له يضارب على احتمال عدم تحقق الخطر ، بمقابل يحاول المؤمن تغطية المخاطر المتوقعة وهو ما يحدث في عقد المبادلة حيث يبرم أحد الأطراف المتعاقدة بهدف المضاربة ويبرمه الطرف الآخر بهدف تغطية المخاطر.

خ- يتشابه عقد المبادلة مع عقد التأمين التبادلي^(١) في أن كلاهما يبرم لتغطية مخاطر تقلب الأسعار ، وكما أن المدفوعات المالية الواجبة على كل من الطرفين متغيرة لأن كل من العقدين يرتبط بالاحتمال.

على الرغم من أوجه الشبه تلك إلا إنه لا يمكن تكيف عقد المبادلة بأنه عقد تأمين وذلك للاختلافات الواضحة بين العقدين في جوانب عديدة والتي تتمثل بالآتي :

- أ- في ثبات المدفوعات الواجبة على الاطراف ، ففي عقد التأمين تكون المدفوعات متمثلة في القسط بالنسبة للمؤمن وفي مبلغ التأمين بالنسبة إلى المؤمن له ، بينما في عقد المبادلة فأن المدفوعات تتسم بعدم الثبات نظراً لارتباطها بالاحتمال كما بينا سابقاً.
 - ب- في عقد التأمين فانه يحدد ابتداء الطرف الملتزم بالمدفوعات الدورية وهو المؤمن والطرف الآخر ملتزم بدفع مبلغ التأمين في حالة تحقق الخطر المؤمن عليه ، اما في عقد المبادلة فلا نجد أي من اطرافه ملتزم بالأداء المالي الا بعد تحقق الاحتمال وهو الإعلان عن أسعار الفائدة أو أسعار الصرف في الأجل المحدد.
 - ت- يختلف عقد المبادلة عن عقد التأمين بالمقاصة ، ففي عقد مبادلة أسعار الفائدة يمكن أن يحدث مقاصة بين التزامات الاطراف بينما لا يمكن حدوث ذلك في عقد التأمين.
- يتبين لنا مما تقدم أن عقد المبادلة لا يمكن أن يُكيف على أنه عقد تأمين لوجود اختلافات جوهرية بين العقدين .

(١) يقصد بعقد التأمين التبادلي بأنه (اتفاق يتم بين مجموعة من الاشخاص يتعرضون لخطر معين متشابه بقصد تغطية الاضرار الناجمة عن تحقق هذا الخطر اذا لحق احدهم، وذلك من خلال المساهمة المالية المدفوعة من قبل كل منهم لصندوق يتكون لهذا الغرض " د.باسم محمد صالح - مصدر سابق - ص ٧٩.

الفرع الثاني

المبادلة عقد مقامرة ورهان

يرى جانب من الفقه^(١) إن هناك تشابه بين عقد المبادلة وعقد المقامرة والرهان لاشتغال هذا العقد على المقامرة والرهان .

ويمكن تعريف عقد المقامرة والرهان بأنه (عقد يتوقف حق المتعاقد فيه على واقعة غير محددة، وهي أن يكسب المقامر اللعب في المقامرة ، أو يصدق قول المرتهن في الرهان ، والواقعة غير المحققة في هذه العقود أجنبية عن المتراهنين بحيث لا تحملهم خسارة أو تجلب لهم كسباً)^(٢) .

يلاحظ أن عقد المقامرة والرهان يمتاز بخصائص معينة ، فهو من العقود الرضائية التي لا تتعقد إلا عند تطابق الإيجاب والقبول بين طرفي العقد دون أن تكون هناك حاجة إلى توفر شكلية خاصة ، وفي الأحوال التي يسمح فيها القانون بالرهان والمقامرة يُشترط توفر الأهلية القانونية وعليه يجب مراعاة النصوص القانونية المتعلقة بالأهلية التي نص عليها القانون^(٣) ، ويعد من العقود الملزمة للجانبين في مرحلة انعقاده حيث إنه في حاله الخسارة يكون كل من الطرفين ملتزماً بدفع مال الرهان ، في حين في مرحلة تنفيذه يكون العقد ملزماً لجانب واحد وهو الطرف الخاسر، وهو فوق ذلك يعد من العقود الاحتمالية^(٤) ؛ لأن كل طرف من طرفي العقد لا يستطيع تحديد وقت إبرام العقد مقدار ما اخذ ومقدار ما أعطى ، فهذا المقدار يتحدد في المستقبل تبعاً لحدوث أمر غير محقق وهو الكسب ، وأخيراً عقد القمار والرهان من عقود المعاوضة فالمقامر أو المراهن إذا كسب شيئاً فيكون ذلك مقابل احتمال تعرضه للخسارة^(٥) .

إن وجود سمة الاحتمال بين عقد المبادلة وعقد المقامرة والرهان يؤدي إلى الالتباس بين العقدين فكلاهما يقوم على المضاربة ، وقد بقي هذا اللبس لفترة طويلة حتى أن بعض التشريعات تأثرت به ومنها التشريع الإنكليزي والمصري ، حيث ثار الشك في انكثرا حول مدى اعتبار هذا العقد

(١) د. هشام السعدني خليفه - مصدر سابق - ص ٣٨٩، د. مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان - احكام التعامل في الاسواق المالية المعاصرة - مصدر سابق - ص ١١٠٥ و ١١٢٧ .

(٢) د. عبد الرزاق السنهوري - الوسيط في شرح القانون المدني - عقود الغرر - الجزء السابع - المجلد الثاني - دار النهضة العربية- القاهرة - ١٩٨٣ - ص ٢٧٩ .

(٣) نظم المشرع العراقي أحكام الأهلية في المواد من (٩٣ - ١١١) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ .

(٤) يعالج المشرع العراقي في الفصل الثاني من الباب الرابع من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ تحت عنوان العقود الاحتمالية حيث خصص المادتين (٩٧٥ - ٩٧٦) لمعالجة أحكام القمار والرهان

(٥) د. عبد الرزاق احمد السنهوري - الوسيط في شرح القانون المدني - الجزء السابع - المجلد الثاني - عقد التأمين والمقامرة والرهان والمرتب مدى الحياة - مصدر سابق - ص ٩٣٧ وما بعدها .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٥٨)

من قبيل عقود المقامرة ، على الرغم من أن القانون الخدمات المالية السابق لعام ١٩٨٦ لم يشر إلى عقد المبادلة إلا إن الفقه الإنكليزي قد اقر بشرعيتها ، وفي قضية طرحت أمام القضاء الإنكليزي تناول مشروعية هذا العقد ومدى علاقته بالمقامرة^(١) وانتهت هذا القضية بشرعية العقد لكونه لا يحمل نية المقامرة والرهان.

أما بالنسبة إلى المشرع المصري فقد مر بمرحلتين حتى تم الاعتراف بالمشتقات المالية ، فتمثلت المرحلة الأولى بأن القانون التجاري القديم الصادر في عام ١٨٨٣ كان يقضي بعدم الاستجابة لأي دعوى تنظر أمام المحاكم بهذا العقد لأنه يعتبره من بيوع المراهنة غير مشروعة ، كما أن القضاء كان يميز بين البيع الآجل^(٢) الذي يهدف أطرافه منذ البداية إلى تنفيذه كله وكان يعتبر صحيحاً حتى لو اتفقا فيما بعد على دفع الفروق ، وبين البيع الآجل الذي يتفق طرفاه منذ البداية على مجرد دفع الفروق وكان يعتبره مراهنة غير مشروعة ويقضي ببطلان كل ما ينشأ عنه من التزامات^(٣) وكان لهذا الموقف دوراً في عدم استقرار معاملات سوق الأوراق المالية .

أما المرحلة الثانية وهي بعد صدور قانون رقم ٢٤/٢٣ لعام ١٩٠٩ بتعديل القانون التجاري حيث انهى التمييز بين البيع الآجل الجدي وهو الذي يهدف فيه أطراف العقد إلى تنفيذه بشكل فعلي ، وبين البيع الآجل الذي يهدف فيه اطراف العقد إلى دفع فروق فقط ، وبعد صدور القانون التجاري المصري رقم ١٧ لعام ١٩٩٩ اقر بشرعية العقود الآجلة - المشتقات المالية -^(٤) كما أن القرار الجمهوري رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ الخاص بتعديل بعض احكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ قد اعترف بعقد المبادلة.

هذا ، وعلى الرغم من التقارب بين العقدين في أن كليهما من العقود الاحتمالية إلا إن هناك من الأسباب ما تدفعنا إلى استبعاد ذلك التكيف ، للاختلاف بينهما من أوجه عديدة متمثلة بالآتي :

(١) في قضية Morgan Grenfell v. Welwyn Hatfield ، حيث قام البنك Morgan Grenfell بإبرام عقد مبادلة أسعار الفائدة مع بلدية Welwyn لمدة ١٠ سنوات يلتزم بموجبها البنك بدفع سعر الفائدة الثابت في حين تلتزم البلدية بدفع سعر الفائدة المتغير لمبلغ معين ، ولكن عند صدور حكم من مجلس اللوردات الذي ادى إلى بطلان هذا نوع من العقود بأثر رجعي فسخت البلدية العقد والتجأت إلى القضاء للمطالبة باسترداد المدفوعات السابقة بحجة أنها عقد رهان وقد اقر القاضي ان العقد يحمل سمة المضاربة نتيجة الالتزامات الاطراف بتقلبات الاسعار الا إن هذا لا يعني اعتباره عقد رهان لأنها لم تكن الهدف الاساسي للعقد واذا وجدت هذه النية بشكل ثانوي لدى اي طرف منهم فلا تؤثر على شرعية العقد . نقلاً عن أمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ٢٠٩ .

(٢) يقصد بالبيع الآجل بأنه (ما يتأخر فيه تسليم بدل عن بدل آخر ، والذي يكون بزيادة في الثمن عن النقد) عبدالرحمن عبد الخالق - القول الفصل في بيع الآجل - بدون دار نشر - ٢٠٠٦ - ص ٣ .

(٣) د. عبدالرزاق السنهوري - الوسيط في شرح القانون المدني - عقود الغرر - مصدر سابق - ص ١٠٣٧ .

(٤) أمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ٢١٠ وما بعدها .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٥٩)

أ- إن عقد المبادلة من العقود الاحتمالية التي تعتمد في تداولها على دراسة معمقة لتحركات سوق الأوراق المالية ، في حين عقد المقامرة والمراهنة يعتمد على الحظ والصدفة .

ب- الهدف من عقد المبادلة هو التحوُّط من تقلبات الأسعار ، والمضاربة في سوق الأوراق المالية بمفهومها العصري ، والتي تتمثل بكونها قرار يتم اتخاذه بعد دراسة احوال السوق ومؤشرات تغيرات الأسعار للورقة المالية والخروج بتوقعات مدروسة وبناء على ذلك يحدد المضارب موقفه بالبيع او الشراء ، في حين ليس لعقد المقامرة أو الرهان أي علاقة بدراسة تقلبات الأسعار ومؤشراتها وليس له هدف أو دور اقتصادي بل على العكس من ذلك تعد من الممارسات الضارة لما تحدثه من إرباك للسير الاعتيادي للأسعار^(١).

ت- إن عقد المبادلة يعد ورقة مالية قابلة للتداول ، في حين لا يعد عقد المقامرة أو الرهان كذلك.

ث- عقد المبادلة من العقود المشروعة قانوناً ، إذ نظمت القوانين أحكامه ومنها القوانين محل المقارنة باستثناء القانون العراقي ، في حين قرر المشرع بطلان عقد المقامرة والرهان إلا ما استثنى بنص القانون^(٢).

يتبين لنا مما تقدم أن عقد المبادلة ليس بعقد مقامرة و رهان للاختلافات المذكورة بينهما.

(١) د. شوقي احمد دنيا - التلاعب في الأسواق المالية - بحث مقدم إلى المجمع الفقهي الإسلامي - الدورة العشرون - ٢٥-٢٩ ديسمبر ٢٠١٠-ص٩.

(٢) حيث نصت المادة (٩٧٥) من الباب الرابع من الجزء الثاني من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ على أنه "١- يقع باطلاً كل اتفاق خاص بمقامرة أو رهان" والمادة (٩٧٦) من نفس القانون التي نصت على أنه "١- يستثنى من أحكام المادة السابقة الرهان الذي يعقده فيما بينهم المتبارون شخصياً في الألعاب الرياضية ، ولكن للمحكمة أن تخفض مقدار الرهان إذا كان مبالغاً فيه. ٢- ويستثنى أيضاً ما رخص فيه من أوراق النصيب".

الفرع الثالث

الطبيعة الخاصة لعقد المبادلة

يتضح من خلال ما تقدم وبعد استعراضنا لأهم الآراء التي حاولت تكييف عقد المبادلة والحجج التي استندت إليها ، وبعد الرد على تلك الحجج ، نجد أن كل تلك المحاولات لتكييف عقد المبادلة قد انحصرت ضمن نطاق العقود التقليدية المسماة في القانون المدني ، وهو بتصورنا أمر محل نظر وذلك بسبب الطبيعة الخاصة لهذا العقد التي ضمنت له الاستقلالية التي يمتاز بها عن تلك العقود ، و يبدو أن المُسوِّغ وراء ذلك - أي تكييفه ضمن العقود المسماة - يعود إلى تركيز كل رأي على سمة معينة من سمات عقد المبادلة ، ومن ثم محاولة ضمه بسبب تلك السمة إلى أحد العقود المسماة ، فنجد وكما مر بنا سابقاً بأن هناك من أرادَ التركيز على السمة الاحتمالية لعقد المبادلة ، فحاول بعضهم تكييفه على أنه عقد تأمين ، أو عقد رهن ومقامرة ، إلا أننا نعتقد أنّ عقد المبادلة عقد مستقل ذو صفة تجارية وعليه سنحاول البحث في هذا الفرع في التكييف المختار ضمن فقرتين ، نخصص الفقرة الأولى لتكييف عقد المبادلة بأنه عقد مستقل بسبب طبيعته الخاصة ، ومن ثم البحث في الصفة التجارية لعقد المبادلة وذلك في فقرة ثانية ، وذلك لإبراز ملامح هذا العقد بصورة جلية.

أولاً - استقلالية عقد المبادلة

يمكن القول إن عقد المبادلة يمتاز ببعض المسائل التي تؤكد استقلاليته عن بقية العقود ، ويعود سبب استقلالية عقد المبادلة إلى الامور التالية :

١- التنظيم القانوني لهذا العقد بقوانين خاصة ، فهو من العقود المسماة ، فقد نُظمت أحكام عقد المبادلة بقوانين خاصة ^(١) كما في بريطانيا ، فقد نظم المشرع الإنكليزي أحكام هذا العقد في قانون الخدمات المالية والأسواق المالية لعام ٢٠٠٠ ، أما المشرع المصري فقد نظم أحكامه في قرار جمهوري رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ الخاص بتعديل بعض احكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ، إلا إن المشرع العراقي لم ينظم هذا العقد ، وعليه فهو وعلى وفق القانون العراقي يعد من العقود غير المسماة ، وعليه ندعوه إلى تنظيمه بوصفه أحد أنواع الأوراق المالية المستحدثة التي ستساهم في تنشيط حركة سوق الأوراق المالية.

٢- إن السرعة التي يتطلبها التعامل التجاري تأبى تكييف عقد المبادلة ضمن أيّ من العقود المدنية التي تتسم بالبطء وطول الإجراءات .

(١) نظمه المشرع الصيني في قانون تداول العقود الآجلة لعام ١٩٩٧ والمعدل بعام ٢٠١٩.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٦١)

٣- عقد المبادلة عقد واحد مبرم بين طرفين ، ويعد الاتفاق النموذجي الذي يحكم كل عمليات المبادلة بين اطرافه هو دستور لمعاملاتهم والذي تنطبق أحكامه على كل الحالات الموجبة للفسخ والمقاصة^(١) .

إزاء هذه السمات التي يتميز بها عقد المبادلة ، نجد أن الحاجة دعت إلى ضرورة إيجاد نظام قانوني مستقل عن بقية الأنظمة القانونية للإحاطة بهذا العقد .

ثانياً - الصفة التجارية لعقد المبادلة

أما فيما يتعلق بمضمون الصفة التجارية لعقد المبادلة ، فيمكن القول أن العقود التجارية هي الأدوات القانونية لتبادل الثروات والخدمات في ميدان النشاط التجاري ، إذ بواسطتها يتم التعامل التجاري سواء في نطاق التجارة الداخلية أم الدولية^(٢) .

عقد المبادلة هو عقد تجاري ، لأنه ينصب على عمل تجاري وليس على عمل مدني ، فالعمل التجاري هو الأساس في إضفاء الصفة التجارية على أي عقد ، وعلى الرغم من أن أغلب القوانين ومن ضمنها قانون التجارة العراقي رقم (٣٠) لسنة ١٩٨٤ لم يوضح ما المقصود بالعمل التجاري إلا أنه انتهج سبيل التعداد للأعمال التجارية^(٣) ، لذلك حاول الفقه جاهداً وضع معيار معين يتم من خلاله التفرقة بين العمل التجاري والعمل المدني ، وعليه طرحت نظريات عديدة بعضها استندت إلى عوامل قانونية كنظرية المشروع التي تشترط لتجارية العمل أن يمارس ضمن مشروع يقوم على عنصري الاحتراف ووجود التنظيم المسبق ، ونظرية الحرفة القائمة على فكرة إن أي عمل يزاول ضمن الحرفة التجارية يعد عملاً تجارياً . في حين استند بعضهم الآخر على عوامل اقتصادية كنظرية المضاربة بقصد الربح ، ومعيار التداول الذي يقوم على حركة السلع والنقود والأوراق التجارية ، وأخيراً نظرية السبب أي الباعث الدافع للتعاقد^(٤) .

وبما أن المشرع العراقي قد اعتمد معيار المضاربة في المادة (٥) من قانون التجارة رقم (٣٠) لسنة (١٩٨٤) أساساً للتمييز بين العمل التجاري والمدني ، إلا أنه في الوقت ذاته لم يغفل بقية المعايير

(١) آمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ٢٦٩ .

(٢) د. عزيز العكيلي - شرح القانون التجاري - الجزء الأول - دار الثقافة للنشر والتوزيع - الأردن - ٢٠٠٥ - ص ٢٥٧ .

(٣) المادة الخامسة والسادسة من قانون التجارة العراقي رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ - المنشور في جريدة الوقائع العراقية - رقم العدد ٢٩٨٧ - تاريخ العدد ١٩٨٤/٠٤/٠٢ - والمتاح على الموقع الإلكتروني التالي <http://iraql.d.hjc.iq2> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٦/٣٠ - الساعة ٤٨:١٢ ص .

(٤) د. عزيز العكيلي - مصدر سابق - ص ٧١ .

الفصل الأول..... مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٦٢)

عند تعدده للأعمال التجارية ، إذ إنّ أكثر تلك الأعمال تتضمن مفهوم المشروع التجاري و تداول الثروات^(١).

يبدو أن نظرية المضاربة هي المعيار الأكثر ملاءمة في وصف عقد المبادلة بأنه أحد الأعمال التجارية ، فهو يقوم على فكرة المضاربة على فروق الأسعار ، وعليه فإننا نعتقد أن عقد المبادلة هو من العقود التجارية ، وعلى وجه الخصوص نص الفقرة الخامسة عشر من المادة الخامسة من قانون التجارة العراقي رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ التي نصت على أنه " تعتبر الأعمال التالية أعمالاً تجارية إذا كانت بقصد الربح ويفترض فيها هذا القصد ما لم يثبت العكس: خامس عشر- التعامل في أسهم الشركات و سنداتها " حيث يعتبر عقد مبادلة الاسهم احد انواع عقد المبادلة وتنطبق عليه هذه الفقرة ، وأخيراً نود أن نبيّن أنّ المشرع العراقي قد تطرق إلى هذا العقد في قانون المصارف رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤ في الفقرة ١-ج من المادة /٢٧ ، دون أن يتعرض إلى أحكامه بالتنظيم ، الأمر الذي ينبئ بتنبه المشرع نحو ضرورة تطوير المجال الاقتصادي بالنص على بعض العقود المستحدثة كعقد المبادلة ، ونحن نقترح على المشرع العراقي القيام بوضع تنظيم قانوني يحفظ لعقد المبادلة خصوصيته ، لعدم مواءمة بقية العقود المدنية لإحكامه ، وكون هذا العقد ذو طبيعة خاصة متأتية من الأحكام الخاصة به إذ لا يمكن أن تنطبق على بقية العقود حتى التجارية منها كعقد التأمين ، وكونه أيضاً من العقود التجارية التي تنسم بالسرعة مقارنةً بالعقود المدنية .

(١) د. باسم محمد صالح - مصدر سابق - ص ٣٨.

المطلب الثاني

التكييف الشرعي لعقد المبادلة

إذا كان الغرض الاساسي من عقد المبادلة هو تغطية المخاطر التي يتعرض إليها المستثمرين، والتحوط في سوق الأوراق المالية ؛ فإنه وبحسب وجهة نظر الفقه الاسلامي تؤدي إلى تصاعد المخاطر وزيادة موجة الاضطرابات المالية ، ويعد عقد المبادلة من أنواع المشتقات التي يحرم التعامل بها شرعاً ؛ لأن ما بني على حرام فهو حرام ، والأساس في ذلك هو أسعار الفائدة ، ومبادلة العملة^(١) ، وإن عقد المبادلة كما قلنا سابقاً يتنوع إلى عدة أنواع أبرزها عقد مبادلة أسعار الفائدة ، وعقد مبادلة العملات ، وعقد مبادلة الأسهم ، وعقد مبادلة السلع^(٢) ، ولكل نوع من هذه الأنواع حكم شرعي يبيئه على النحو الآتي:

الفرع الاول

الحكم الشرعي لعقد مبادلة أسعار الفائدة

بيننا سابقاً إن عقد مبادلة أسعار الفائدة هو عقد لمبادلة فائدة ثابتة على مبلغ محدد بفائدة متغيرة على ذات المبلغ وكما يبدو إن المبادلة لسيت من فوائد القروض كما في التعريف ، ولكن بين مقدار معلوم من النقود ، يكون بمعدل الفائدة على مبلغ محدد ، بمقدار آخر غير معلوم وقت التعاقد ، ويتم تحديده بالنظر إلى أسعار الفائدة السائدة في الوقت المحدد لإجراء المبادلة ، وفق ذلك يكون تكيفه

(١) سطم صالح حسين - معالجة مشاكل المشتقات المالية في ظل معايير المحاسبة الدولية وفقاً للشريعة الاسلامية - بحث منشور في مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية - جامعة تكريت- المجلد الخامس - العدد ١٣-٢٠٠٩- ص ١٧٥.

(٢) يقصد بعقد مبادلة السلع كما قلنا مسبقاً بأنه (قيام احد الطرفين بالشراء الآني من الطرف الآخر لكمية معينة من السلعة محل التعاقد بالسعر السائد ، ويتم تسديد الثمن فورياً ، وبيعها له في نفس الوقت بيعاً آجلاً بسعر متفق عليه مسبقاً ، وبحيث يتم السداد على فترات متفق عليها أيضاً) وبالنظر إلى التعريف يتبين انطباق هذا التعريف مع ما يعرف فقهاً ب"عكس مسألة العينة" مع اختلاف الصياغة فتعريف عكس مسألة العينة بأنه "أن يبيع السلعة أولاً بنقد يقبضه ، ثم يشتريها من مشتريها بأكثر من الأول من جنسه ، نسيئة ، أو لم يقبض" وبعد صياغة التعريف السابق فيعرف عقد مبادلة السلع بأنه" أن يبيع شخص ما سلعة بالسعر السائد ، ويتم قبض الثمن فوراً ، ثم يقوم بشرائها من المشتري نفسه بأكثر من الثمن الاول ، على أن يتم سداه في فترات متفق عليها" فحكم عقد مبادلة السلع اختلف عند أهل العلم إلى قولين ، الاول اجاز ذلك حيث يستدل في ذلك إلى القول بأن الأصل في المعاملات الحل حتى يقوم دليل المنع ، اما الثاني عدم جواز ذلك لأنها وسيلة للربا، اما الرأي الراجح هو غير جائز شرعاً لأنه يقصد فيه التحايل على الربا. د. مبارك بن سليمان آل سليمان- مصدر سابق - ص ١٣٠ وما بعدها.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٦٤)

الشرعي (بيع نقود بنقود) فدخل الربا بنوعية هنا ربا الفضل ، و ربا النساء^(١) ، و قد يشتمل العقد على القمار ، حيث إن الطرفين قد دخلا في العقد على أن يدفع احدهما للآخر الفرق بين المبلغين في الاجل المحدد^(٢).

يعد هذا العقد من عقود الغرر^(٣) للجهالة المحيطة بأحد العوضين ، حيث إنه إذا كان أحد الطرفين يلتزم بسداد الفائدة الثابتة على أصل القرض وهي زيادة ثابتة ومحددة مسبقاً زمنياً ومقداراً ، ومعلومة علمياً نافعياً للجهالة ، إلا إن الطرف الآخر يلتزم من جانبه بسداد الفائدة المستحقة في ذمة الطرف الآخر ، وهي فائدة غير ثابتة ، وغير محددة ، وغير معلومة ، وعرضة للصعود والهبوط ايضاً ، لذلك يكون أحد العوضين مجهولاً ، وإن المبادلة تكون من قبيل الغرر المحرم شرعاً. وقد نهى رسول الله محمد (ص) عن بيع الغرر ، روي عن الامام جعفر بن محمد عن أبيه عن آبائه أن الرسول الله (صل الله عليه و آله وسلم) نهى عن بيع الغرر وهو كل بيع يعقد على شيء مجهول عند المتبايعين أو أحدهما^(٤) ، وإذا كان أحد العوضين مجهولاً فمن المعلوم أن الجهل بأحد العوضين مفسد للبيوع ، ولا يعرف في ذلك خلاف عند الفقهاء^(٥).

إن الظاهر في تحريم هذا العقد ، لما سبق من الأدلة الدالة على تحريم الربا بنوعية ، وأن الواجب في بيع النقود بالنقود "الصرف" الحلول والتماثل و التقابض في مجلس العقد اذا كان العقد من جنس واحد ، والحلول والتقابض إذا كان من جنسين ، كما ان القمار محرم في الكتاب والسنة ، كذلك اجمع علماء الأمة على تحريم عقد مبادلة أسعار الفائدة^(٦).

(١) الربا ضربان : ربا الفضل ، كبيع درهم بدرهمين نقداً ، و ربا النسبية ، كبيع قفيز حنطة بقفيزين منها نسيئة ، وهو حرام بنوعيه إجماعاً. العلامة الحلي - تحرير الاحكام - تحقيق الشيخ إبراهيم البهادري - الجزء الثاني - الطبعة الأولى - بدون دار نشر - ١٤٢٠ - ص ٣٠٢.

(٢) د. هشام السعدني خليفة - مصدر سابق - ص ٣٨٩.

(٣) يقصد بعقد الغرر (وهو ما يكون مستور العاقبة) د. الصديق محمد الأمين الضريير- الغرر في العقود وآثاره في التطبيقات المعاصرة - الطبعة الأولى - المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب - السعودية - ١٩٩٣ - ص ١١.

(٤) القاضي النعمان المغربي - دعائم الإسلام (مصادر الحديث الشيعية - قسم الفقه) - تحقيق آصف بن علي أصغر فيضي - الجزء الثاني - الطبعة الثانية - دار المعارف - مصر - ص ٢١ ، وعن الامام الرضا (عليه السلام) عن آبائه عن الامام علي (عليه السلام) نحوه ، وزاد : قد نهى رسول الله (صلى) عن بيع المضطر ، وعن بيع الغرر- الحر العاملي - وسائل الشيعية - تحقيق مؤسسة آل البيت (ع) لإحياء التراث - الجزء ١٧ - الطبعة الثانية - مؤسسة آل البيت (ع) لإحياء التراث - قم - ١٤١٤ - ص ٤٤٨.

(٥) د. سمير عبد الحميد رضوان - مصدر سابق - ص ٥٧١ وما بعدها.

(٦) نقلا عن د. مبارك بن سليمان آل سليمان - مصدر سابق - ص ١١٠٥.

الفرع الثاني

الحكم الشرعي لعقد مبادلة العملات

مبادلة العملات عقد مركب من عقدين ، أحدهما لبيع عملة كالدينار ، بعملة أخرى كالجنيه بيعاً حالاً ، والثاني لشراء العملة المباعة في العقد الاول (الدينار) بالعملة الأخرى نفسها(أي الجنيه) ، على أن يكون التسلم والتسليم في وقت لاحق ، ولقد عرفنا مسبقاً هذا العقد بأنه (عقد بين طرفين ، لبيع عملة بعملة أخرى بيعاً حالاً ، ثم إعادة شرائها بالعملة الأخرى نفسها ، بشرط تأجيل تسليم العملتين إلى وقت لاحق ، بسعر صرف متفق عليه وقت العقد ، مماثل لسعر الصرف في العقد الأول ، او مختلف عنه)^(١).

ومن الجدير بالذكر إن عقد مبادلة العملة وفقاً لهذه التسمية المستخدمة في الأسواق المالية لا تصح شرعاً ، فالعقد الشرعي يكون على غير النقد كعقد المبادلة وعقد المعاوضة وهكذا، أما إذا كان العقد نقداً سمي صرفاً ومصارفة ، الا إن العقد الذي نحن فيه ليس هذا ولا ذاك ، وان كان يشير إلى أنه عقد مصارفة لما سيكون عليه من حصول كل من الطرفين على احتياجاته من عملة الطرف الآخر ، ولكن بالنظر إلى هذا العقد نلاحظ أن كلا من الطرفين ملتزم بأن يرد العملة التي حصل عليها من الطرف الآخر وهو مالا يتحقق في عقد المصارفة والذي مصيره التزام كل طرف قبل الآخر بتقابضهما قبل أن يفترقا^(٢).

عند الإمعان في عقد مبادلة العملات نلاحظ أن هناك عقدين ، الأول بيع عملة بعملة أخرى بيعاً حالاً ، وهذا لا التباس فيه بحد ذاته ، إذا حصل التقابض في مجلس العقد ؛ لأنه صرف توفرت فيه شروطه من الحلول والتقابض ، اما الثاني فهو بيع العملة المشتراة في العقد الأول بالعملة الأخرى بيعاً آجلاً ، وهذا العقد محرم ؛ لأنه صرف مستأخر تأجل فيه قبض العوضين ، فتتداخل فيه ربا النسئئة ، وبيع الدين بالدين^(٣) ، ونلاحظ من ذلك أن العقد الثاني شرط في العقد الاول ؛ لانهما دخلا فيه على أن

(١) د. مبارك بن سليمان آل فواز - الاسواق المالية من منظور إسلامي - الطبعة الأولى - مركز النشر العلمي - السعودية - ٢٠١٠ - ص ١١٦.

(٢) د. سمير عبد الحميد رضوان - مصدر سابق - ص ٥٥٢.

(٣) يقصد ب بيع الدين بالدين (أن يثبت الدين في الذمة بأي سبب من الأسباب، ثم يرد عقد البيع عليه بعد ذلك، فثبوت الدين هنا متقدم على عقد البيع الوارد عليه. ويسمى هذا بيع الدين الثابت من قبل ، أو بيع الدين الثابت في الذمة ، أو بيع الدين السابق تقررره في الذمة) د. أسامة بن حمود بن حمد - بيع الدين وتطبيقاته المعاصرة في الفقه الاسلامي - الجزء الأول - الطبعة الأولى - دار الميمان للنشر والتوزيع - ٢٠١٢ - ص ٩٧.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٦٦)

يشتري أحدهما من الآخر ما باعة في العقد الاول بيعاً آجلاً وهذا الشرط مخالف للكتاب والسنة ؛ لما دخل فيه من الربا وبيع الدين بالدين^(١).

من ذلك يتضح عدم جواز مبادلة العملات ، سواء كانت المبادلة عى وجهة البيع ، أم على وجهة القرض.

الفرع الثالث

الحكم الشرعي لعقد مبادلة الأسهم

بيننا سابقاً إن عقد مبادلة الأسهم هو (الاتفاق بين طرفين على مقايضة في تاريخ لاحق لمعدل العائد على سهم معين ، أو مجموعة من الأسهم بمعدل العائد على سهم ، أو اصل مالي آخر)^(٢) ، هذا يفسر أن عقد مبادلة الاسهم لا تجري على نفس الأسهم ، وانما تتم بين معدل عائد لسهم ما ، وبين معدل عائد لسهم آخر ، حيث إن عقد مبادلة الأسهم هو في حقيقة الامر عقد مبادلة نقود بنقود مع التأجيل وجهالة مقدار النقود عند التعاقد ، حيث لا يعلم قدرها إلا في الوقت المحدد لإجراء المبادلة ، لذا فإن العقد وفقاً لهذا التكييف يتضمن محاذير شرعية وهي الربا بنوعيه سواء كانت النقود من عملة واحدة كربا الفضل ، أم كان من عملتين كربا النسبية ، والغرر لجهالة مقدار النقود عند التعاقد ، وبيع الدين بالدين ؛ لأنه عقد مؤجل فيه عوضان ، واخيراً قمار ؛ لأن المقصود من هذا العقد هو المحاسبة على الفرق بين معدلي العائد على الأسهم ، وليس التقابض الذي هو مقصد العقد ، فكان أحد العقادين غانماً ، والطرف الآخر غارماً ولا بد ، وهذه هي حقيقة القمار^(٣).

حيث إن كل واحدة من هذه المحاذير كافية وحدها في تحريم هذا العقد ، فكيف اذا كانت مجتمعة كلها.

الواضح من خلال أنواع عقد المبادلة أنه من العقود غير الجائزة ، وذلك لأسباب منها :

١- إن العقد ينطوي على اشتراط التأجيل في العملية الثانية ، وهذا خلاف للشرط المجمع عليه في صحة الصرف .

٢- إن المشتري في هذه العملية العاجلة يبيع ما اشتراه قبل قيده في حسابه فعلاً فيكون بانعاً مالم يقبضه .

(١) نقلاً عن د. هاشم السعدني خليفة - مصدر سابق - ص ٣٩٠.

(٢) د. مبارك بن سليمان آل سليمان - مصدر سابق - ص ١١٢٦.

(٣) نقلاً د. مبارك بن سليمان آل فواز - مصدر سابق - ص ١١٩.

٣- إن العقد تَضَمَّنَ على بيعتين في بيعه واحدة وهذا محظور شرعاً.

٤- يعتبر هذا العقد من عقود العينة المحرمة ، حيث يتم البيع بالأجل ما اشتراه نقدًا ، أو يشتري بالأجل ما باعه نقدًا ، وهذا في حال بقاء الصفقتين بين ذات المتعاقدين وفق الواقع القائم ، أما لو دخل طرف ثالث فلا حرج إذا تم القبض في العقد الاول ثم تم إبرام العقد الثاني لشخص ثالث وبعد القبض ، إلا إن هذا الجواز مرتبط ببيع السلع وليس بالصرف ؛ لعدم جواز التأجيل كما في النقطة الأولى^(١).

فقد نصت الكثير من الهيئات الشرعية الاسلامية على حرمة عقود المبادلات سواء باعتبارها عقود إقراض أم عقود بيع وشراء ، حيث اكدت على حرمة اشتراط الزيادة في القرض ، فقد جاء عن مجمع الفقه الإسلامي بشأن حكم التعامل المصرفي بالفوائد " إن كل زيادة أو فائدة على الدين الذي حل أجله ، وعجز عن الوفاء بسداده مقابل تأجيله ، وكذلك الزيادة أو الفائدة على القرض منذ بداية العقد ، هاتان صورتان ربا محرماً شرعاً"^(٢).

وجاء من المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية^(٣) " يحرم اشتراط زيادة في القرض للمقترض وهي ربا سواء أكانت الزيادة في الصفة أم في القدر ، وسواء أكانت الزيادة عيناً أم منفعة ، وسواء أكان اشتراط الزيادة في العقد أم تأجيل الوفاء أم خلال الأجل ، وسواء أكان الشرط منصوصاً عليه أم ملحوظاً بالعرف"^(٤)، وجاء أيضاً للمجلس أنه "يحق للمؤسسة

(١) د. بشر محمد موفق لطفي - التداول الإلكتروني للعملات (طريقة الدولية وأحكامه الشرعية) - الطبعة الأولى - دار النفائس للنشر والتوزيع - الأردن - ٢٠٠٨ - ص ٨٣.

(٢) قرار مجمع الفقه الإسلامي المرقم 10(2/10) {١} - في ١٩٨٥ - منشور في مجلة المجمع - العدد الثاني - الجزء ٢ - ص ٧٣٥ و ٨١٣ - والمتاح على الموقع الإلكتروني الاتي <http://www.iifa-aifi.org.l> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٥/١٠ - الساعة ٤٠:١٢ ص.

(٣) هي منظمة دولية غير هادفة للربح تضطلع بإعداد وإصدار معايير المحاسبة المالية والمراجعة والضبط وأخلاقيات العمل والمعايير الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية خاصة والصناعة المصرفية والمالية الإسلامية على وجه العموم. كما تنظم الهيئة عدداً من برامج التطوير المهني (وخاصة برنامج المحاسب القانوني الإسلامي وبرنامج المراقب والمدقق الشرعي) في سعيها الرامي إلى رفع سوية الموارد البشرية العاملة في هذه الصناعة وتطوير هيكل الضوابط الحوكمة لدى مؤسساته. مقال منشور على شبكة المعلوماتية (الانترنت) - والمتاح على الموقع الاتي <https://ar.wikipedia.org.3> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٥/٢ - الساعة ٥٥:٦ م.

(٤) عباس فؤاد حسن - مصدر سابق - ص ١٤٩.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٦٨)

لتوقي انخفاض العملة في المستقبل اللجوء إلى ما يلي اجراء قروض متبادلة بعملات مختلفة من دون أخذ فائدة أو إعطائها شريطة عدم الربط بين القرضين" (١).

وعليه فإن عقد المبادلة كما جاء في قرارات مجمع البحوث الإسلامية بالأزهر ، وقرار مجمع الفقه الإسلامي ، وغيرها من قرارات المجمع العلمية ، فإن بيعها ومبادلتها لا يكون صحيحاً من جهة الشرع ، وكما إن هذه العقود تتضمن إتمام المبادلة في تاريخ لاحق تدخل في عقود المستقبلات والتي تعد غير جائزة ، لما تتضمن من محاذير شرعية ، وهي بيع الإنسان مالا يملك ، هذا في حالة كون عقد المبادلة يتم بالمبلغ الحقيقي المتوفر لدى المستثمر (٢) ، أما إذا اقترن بالهامش فنزاد حرمة لأنه بيع بالهامش (٣).

على الرغم من حرمة العقد فقد ظهرت البدائل الشرعية ؛ وذلك للعمل على إحياء السوق وفقاً للسنة النبوية الشريفة وتماشياً مع حاجة النظام المالي العالمي الذي بات بحاجة ماسة لإصلاحه ، فيظهر أن تبادل القروض يصلح ان يكون بديلاً شرعياً لعقد المبادلة ، وأن لهذا البديل ميزتان ، اولهما انه يستخدم بصفة غالبه في استثمار أرصدة حسابات البنك لدى المتعاملين معه لفترات قصيرة جداً ، ويطلق البعض على هذا النوع من القروض المتبادلة في بعض التطبيقات لدى المصارف الإسلامية بإسم (Islamic Swap) ، اما الميزة الثانية وهي أن من أهم أهداف عقد المبادلة هو تجنب تقلبات أسعار الصرف المستقبلية في حالة الاستثمار في دول أجنبية ونرى أن تبادل القروض يحقق هذا الهدف ، حيث تجري عملية التبادل قبل الدخول في الاستثمار (٤).

كما إن البديل الشرعي لعقد مبادلة العملة هو عدم الجمع بين العقدين بالشرط ، وترك الصرف المؤخر واستبداله بالوعد من جانب واحد ، أو عقود المرابحات على السلع (٥).

(١) عبدالله صالح محمد بالاشتراك مع سليمان ابو مسامح - المشتقات المالية بين التنظير والتطبيق - مقال في الهندسة المالية الإسلامية - الحلقة الثانية - ص ٨ - والمتاح على الموقع الالكتروني الاتي /<https://kantakji.com> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٥/١٠ - الساعة ٢٢:١٠ص.

(٢) د. حسين علي منازع - أدوات التحوط في المعاملات المالية وأحكامها الشرعية - الندوة العلمية التي اقامها منتدى فقه الاقتصاد الإسلامي ومجمع الفقه الإسلامي الدولي - الدورة الثانية - ٢٠١٦ ص ٤٢. والمتاح على الموقع الالكتروني التالي <https://iefpedia.com> تاريخ الزيارة في ٢٠/١/٢٠٢٠ - الساعة ١٠:٠٠م.

(٣) يقصد ب البيع بالهامش بأنه (الممارسة التي يقوم من خلالها البائع ببيع أوراق مالية لا يملكها مع النية لشراء أصول مالية مماثلة لإعادتها مرة أخرى في وقت لاحق وتحقيق ربح من الانخفاض في قيمة هذه الأصول) محمد عبد المقصود - النظام القانوني للشراء بالهامش - أطروحة مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق - جامعة المنصورة - مصر - ٢٠١٨ - ص ١١٥.

(٤) د. بشر محمد موفق - مصدر سابق - ص ٨٤.

(٥) د. وليد بن هادي - أصول ضبط المعاملات المعاصرة - الطبعة الأولى - بدون دار نشر - ٢٠١١ - ص ٢٢١.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٦٩)

من خلال ما تقدم نلاحظ إن تكييف عقد المبادلة سواء من الناحية القانونية أم من الناحية الشرعية يتلخص بأن عقد المبادلة قد يقترب من عقد التامين تارة وعقد المقامرة والرهان تارة أخرى ، ولكن يختلف عنهم في مواضع أخرى ، إلا أننا نعتقد أن عقد المبادلة عقد مستقل ، هذه من الناحية القانونية ، أما من الناحية الشرعية يعدّ عقد المبادلة من العقود المحرمة من قبل الفقهاء ، إلا إن هنالك بدائل شرعية وجدت لإضفاء الصفة الشرعية عليه .

المبحث الثالث

إبرام عقد المبادلة

لن تكتمل الفائدة المرجوة من البحث في مسألة إبرام عقد المبادلة ، دون التطرق إلى أركانه ، والشروط الواجب توفرها لإبرامه ومن ثم مراحل إبرام هذا العقد.

لذا فإن عقد المبادلة كغيره من العقود التجارية ينعقد بتوافر أركانه ، وهذه الأركان هي ذاتها أركان العقود بوجه عام من تراضي ، ومحل ، وسبب ، وبالتالي فهي تخضع فيما يخص ذلك للقواعد العامة المقررة في القانون المدني ، شأنها شأن بقية العقود دون الاخلال بالقواعد المتعلقة بالمقاصة والتسوية التي يفرضها القانون المنظم لأسواق الأوراق المالية على عمليات التداول ، فالبحث في عملية إبرام عقد المبادلة يستلزم تناول الأركان التي تقوم عليه ، ومن ثم آلية إبرام العقد . وبسبب الخاصية التي يمتاز بها عقد المبادلة بوصفه من العقود التي تتعلق بالأوراق المالية ، فلا بدّ من تحقق شروط ضرورية من دونها لا يمكن إبرام العقد حتى وان توفرت أركانه التي اشيرنا إليها وتلك الشروط يتعلق بعضها بطرفي عقد المبادلة من ضرورة توفر صفة تاجر بإطرافه ، وأن يكون الوسيط الذي يُمثل الأطراف في سوق الأوراق المالية مرخصاً لإبرام هذا العقد .

بناء على ما تقدم ولغرض إعطاء صورة واضحة عن أبرام عقد المبادلة ، قسمنا هذا المبحث إلى مطلبين ، الأول سنتناول فيه أركان عقد المبادلة ، في حين سنخصص الثاني إلى شروط إبرامه ، مبينين في ذلك كلّ موقف القوانين المقارنة من إبرام هذا العقد ، على النحو الآتي :

المطلب الاول

أركان عقد المبادلة

لا بدّ لإبرام عقد المبادلة من توافر أركان محددة ليكون ملزماً ومرتباً لأثاره القانونية ، وهذه الأركان تتمثل وكما أسلفنا مسبقاً بالتراضي، والمحل ، والسبب^(١) ، فبالنسبة إلى ركن التراضي نجد أنه من الضروري البحث في أطراف عقد المبادلة ، ومدى ضرورة توفر الأهلية القانونية التي يتطلبها القانون لديهما للتعامل بعقد المبادلة ، وضرورة أن يكون رضاؤهما خالياً من كل عيب ، ولا بدّ من تحديد المحل الذي يرد عليه التراضي الذي يُعد الركن الثاني من أركان عقد المبادلة ، ومن ثم بيان الشروط التي يجب أن تتحقق لصحته ، وفيما يتعلق بالركن الثالث لإبرام هذا العقد المتمثل بالسبب فإنه من اللازم التعرض إلى وجوده ومشروعيته إذ دون وجود سبب مشروع لإبرام عقد المبادلة فإن هذا العقد سيكون عقداً باطلاً لتخلف ركن من أركانه ، وعليه سنحاول التطرق إلى أركان عقد المبادلة في ثلاثة فروع ، الأول عن التراضي نتناول فيه أطراف عقد المبادلة وشروط صحة التراضي ، والثاني عن المحل من خلال تحديد محل عقد المبادلة وشروطه ، في حين الثالث سنتطرق فيه إلى السبب من خلال التعرض إلى وجوده ومشروعيته ، على النحو الآتي :

الفرع الاول

التراضي

يقصد بالتراضي تحقق رضا المتعاقدين على أمر معين^(٢) ، أو هو اتفاق إرادتين على إحداث أثر قانوني متمخض عن ارتباط الإيجاب بالقبول^(٣) ، الأمر المتمثل بإرادة اطراف المبادلة وهم اطراف العقد والآخر لا ينعقد الا بوجود وسيط عن كلا المتعاقدين ، وإذا كان وجود التراضي مرتباً بوجود إرادتين متطابقتين ، فإن مثل هذا الوجود لا يكفي لوجود العقد بل لا بدّ من أن يكون رضاء كل من المتعاقدين صحيحاً ، فلا بدّ من أن يكون شخص الموجب والقابل بغض النظر عن كونه شخصاً طبيعياً أو معنوياً متمتعاً بالأهلية القانونية لإبرام عقد المبادلة ، ولا بدّ من ناحية أخرى أن يكون رضا المتعاقدين خالياً من العيوب لاستكمال صحة الرضا ، وسنحاول في هذا الفرع التطرق إلى ركن

(١) الفقرة الأولى من المادة (٧٦) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ التي نصت على أنه " تسري على العقود المسماة ، منها وغير المسماة ، القواعد العامة التي يشتمل عليها هذا الفصل " ، هذا ولقد نظم المشرع العراقي الأحكام العامة لأركان العقد في المواد من (٧٧-١٣٢) من القانون المدني العراقي.

(٢) أنور العمروسي - عيوب الرضا في القانون المدني - منشأة المعارف - الإسكندرية - ٢٠٠٣ - ص ٨.

(٣) د. عبد المجيد الحكيم - الموجز في شرح القانون المدني (مصادر الالتزام) - المكتبة القانونية - بغداد - ٢٠٠٧ - ص ٥٩.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٧١)

التراضي من خلال التركيز على أطراف العقد بوصفهم من يصدر عنهما الإيجاب والقبول في الفقرة الأولى ، ومن ثم نبحث في وجود التراضي وصحته في الفقرة الثانية ، وعلى النحو الآتي :

أولاً - أطراف عقد المبادلة

قلنا سابقاً أن عقد المبادلة قد واجه العديد من الصعوبات بسبب السرية التي فرضت حوله في المراحل الأولى لنشأته ، ولما ذاع صيته وانتشر التعامل به بدأت الحاجة ملحة إلى تنظيمه منذ إبرامه وحتى تسوية اثاره ، ولقد تكفلت بذلك العقود النموذجية المعدة مسبقاً حيث تتطلب هذه النماذج توفر بعض الشروط فيمن يقوم بإبرام هذا العقد وتحديد الأشخاص المرخص لهم بمباشرته ، كما وضعت الإجراءات والقواعد الكفيلة بتكوين العقد وبينت الالتزامات الناجمة عنه و ضمانات تنفيذها ، وبفضل هذه النماذج اصبح عقد المبادلة من العقود النموذجية مما كان له بالغ الأثر في الحد من كم المخاطر التي يتعرض لها اطرافه ، وعليه فإن إبرام عقد المبادلة يتم بين طرفين أحدهما بائع والآخر مشتري فهم أطراف غير مباشرة في العقد ؛ لأن الإبرام المباشر يتم عبر وسيط يمثل كل منهما ، فهما من يصدر أوامر إبرام هذا العقد إلى الوسيط بعد التراضي على فقرات العقد ، وهما من يُعول عليهما الإيجاب والقبول ، لذا سنتناول اطراف العقد وهما البائع (المحرر) والمشتري كما أن العقد لا يتم الا عن طريق وسيط عن كلا المتعاقدين الأمر الذي يستلزم الوقوف عليه ، وعلى نحو الآتي :

١ - المشتري

يُمثل الطرف الأول من العقد والذي يكون عادةً شخص معنوي ؛ لأنه من النادر من الناحية العملية أن يتم الإبرام من قبل الشخص الطبيعي^(١) ، وتحصر بعض التشريعات التعامل بالأشخاص المعنوية بالمصارف والمؤسسات المالية ، باستثناء الجهات الحكومية ؛ لأن عقد المبادلة يتيح لها الفرصة للتحوط من المخاطر الناجمة عن تغيير أسعار الفائدة وأسعار الصرف^(٢) .

(١) بعض التشريعات تسمح للأشخاص الطبيعيين بالأبرام ولكن يجب ان يكون لديهم حدا أدنى من المقدرة المالية ، وذلك لضمان قدرتهم على سداد الالتزامات الناشئة عن العقد كما في التشريع الأمريكي الصادر لعام ٢٠٠٠ الذي سمح للأفراد بإبرام عقد المبادلة بشرط الا تقل أصولهم المالية عن خمسة ملايين دولار اذا كانت متعلقة بتغطية المخاطر وعشرة ملايين دولار اذا كانت متعلقة بهدف المضاربة على ان يتم التعاقد من خلال وسيط . أمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ٤١ .

(٢) نعيمة برودي - مصدر سابق - ص ١١٣ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٧٢)

فبالنسبة إلى المشرع الانكليزي فإنه يقصر إبرام العقد على الاشخاص المعنوية لمتانة مركزهم المالي ، ومع ذلك يلزم الوسيط بالاستعلام عن الموقف المالي للعميل الذي يروم إلى الإبرام ومدى قدرته على تحمل الالتزامات الناشئة عن عقد المبادلة^(١) .

أما بالنسبة إلى موقف المشرع المصري فيلاحظ انه يجيز إبرام عقد المبادلة من قبل الأعضاء المتعاملين في السوق دون أن يحدد فيما اذا كان العضو شخصاً طبيعياً او معنوياً ، بشرط أن يكون مرخص له من قبل الهيئة العامة للسوق^(٢) .

كذلك الحال بالنسبة إلى المشرع العراقي حينما أشار إلى المستثمر المشتري فإنه لم يحدد طبيعته القانونية فيما اذا كان شخصاً طبيعياً أو معنوياً ، وذلك استناداً إلى ما ورد في نص الفقرة (٢١) من المادة الأولى من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ حيث نصت على أنه " أمر الشراء الطلب الذي يقدمه المستثمر للوسيط ويقبل به الأخير طالباً منه ومفوضاً له تنفيذ عملية شراء أوراق مالية وفقاً لشروط عامة أو خاصة معمول بها في السوق يحددها المستثمر "^(٣) ، فيمكن لأي من الاشخاص التعامل في سوق الأوراق المالية وإصدار أوامر شراء الأوراق المالية بعقد المبادلة ، فيما لو تم التعامل به أو تنظيمه في سوق الأوراق المالية العراقي .

(١) والجدير بالذكر أن هيئة الخدمات المالية المعروفة سابقاً بهذا الاسم (هيئة السلوك المالي) حالياً أصبحت هي السلطة الوحيدة المشرفة على النشاط المالي في بريطانيا منذ عام ٢٠٠١ ، حيث نص الجزء الاول من الفصل الاول أولاً على أنه "١- يُعاد تسمية الهيئة الاعتبارية التي كانت تعرف سابقاً باسم هيئة الخدمات المالية باسم هيئة السلوك المالي..." والنص وارد باللغة الانكليزية كالآتي

" (1) The body corporate previously known as the Financial Services Authority is renamed as the Financial Conduct Authority."

(٢) نصت الفقرة (٨) من المادة (٢٦) مكرر من قانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ الخاص بتعديل قانون راس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أنه " الأعضاء المتعاملون على العقود كل عضو بالبورصة يتعامل على العقود محل السلع يخصص له بذلك وفقاً للشروط والقواعد التي يصدر بها قرار من مجلس إدارة الهيئة " .

(٣) التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق الصادرة استناداً للقسم (٣) المادة (٢) من قانون سوق العراق المؤقت للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ - المنشور على الشبكة المعلوماتية (الأنترنت) وعلى الموقع التالي <http://www.isx-iq.net.doc> - تاريخ الزيارة ٢٧/٧/٢٠٢٠ - الساعة ٣٠:١٢ص.

٢- البائع

يعد البائع الطرف الثاني لعقد المبادلة ، فهو كما ذكرنا في المشتري يجب أن يكون شخص معنوي ، كما نص تقرير لجنة بازل لتنظيم ورقابة البنوك الصادر عام ١٩٨٨^(١) على أن يكون أطراف عقود المشتقات المالية من المصارف أو الجهات الحكومية أو الشركات ولكن بشرط أن يتمتع الأطراف بالمقدرة المالية لمواجهة أعباء ومخاطر هذا العقد^(٢) .

هذا ، ويكون هدف البائع التحوط ضد مخاطر أسعار الصرف وأسعار الفائدة فمثلا عند انخفاض أسعار الفائدة فاذا كان سعر الفائدة الثابت أعلى من سعر الفائدة المتغير يحصل هذا الطرف على الفرق من الطرف الأول^(٣) .

فبالنسبة إلى موقف المشرع الإنكليزي يلاحظ و كما هو الحال عليه بالنسبة إلى المشتري فإنه يجب أن يكون شخصا معنويًا ، أما موقف المشرع المصري فهو ذاته عند بيان موقفه من المشتري^(٤) .

أما بالنسبة إلى موقف المشرع العراقي من البائع على الرغم من أنه لم يعرف البائع فأن عملية البيع لا تتم إلا عبر طلب بيع يقدمه المستثمر- البائع - إلى الوسيط ، ولم يحدد طبيعته القانونية كونه شخص طبيعي أو معنوي ، حيث نصت الفقرة (٢٠) من المادة الأولى من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ على أنه "امر البيع ، الطلب الذي يقدمه

(١) يقصد ب لجنه بازل للرقابة المصرفية (اللجنة التي تأسست وتكونت من الدول الصناعية العشرة: الولايات المتحدة الأمريكية، كندا، بريطانيا، فرنسا، إيطاليا، هولندا، السويد، سويسرا، اليابان، لكسمبورغ، وذلك مع نهاية ١٩٧٤ تحت إشراف بنك التسويات الدولية بمدينة بازل السويسرية ، وقد حدث ذلك بعد أن تفاقمت أزمة الديون الخارجية للدول النامية وتزايد نسبة وحجم الديون المشكوك في تحصيلها وتعثر بعض هذه البنوك وانتشار فروع البنوك خارج الدولة الأم بالإضافة إلى المنافسة القوية التي خلقتها البنوك اليابانية إزاء البنوك الغربية نتيجة لتدني رؤوس أموالها، كان ذلك عام ١٩٨٨) جورجيا عاصي - ما هي لجنة بازل وهل قراراتها ملزمة ام استشارية - مقال منشور على الشبكة المعلوماتية (الأنترنت)- والمتاح على الموقع التالي <https://specialties.bayt.com.9> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٩/٥ - الساعة ١١:٢٠ص.

(2) Allen Duffy-Athumbnail sketch of derivative securities and their regulation –Maryiand law review – 1996 –p.61-at www.digitalcommons.law.yale.edu -last visited 2020/9/3.

(٣) عمار بوطوك - استراتجية ادارة ميزانية البنك باستخدام الهندسة المالية - أطروحة دكتوراه قدمت إلى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - جامعة العربي بن مهيدي (ام البواقي) - الجزائر - ٢٠١٨ - ص ١٥٥ .

(٤) أجاز القانون للأشخاص الطبيعية والمعنوية بإبرام عقد المبادلة بشرط الحصول على الترخيص اللازم كما هو حال موقف المشتري في المادة ٢٦ مكرر الفقرة (٨) من قانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ الخاص بتعديل قانون راس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٧٤)

المستثمر للوسيط ويقبل به الأخير طالباً منه ومفوضاً له عملية بيع أوراق مالية وفقاً لشروط عامة او خاصة معمول بها في السوق يحددها المستثمر"^(١) .

٣- الوسطاء

إن القانون لا يسمح بإجراء عملية إبرام عقد المبادلة مباشرةً بل يحصر هذا الحق بفئة معينة يسمح لها بالتواجد داخل قاعة السوق حيث يمكنهم من التعامل بهذا العقد ، وبما إن عقد المبادلة لا يتم إلا عن طريق وسطاء عن كلا الأطراف ، حيث تلجأ الأطراف المتعاقدة إلى الوسيط والذي يتمثل دوره في إيجاد مرحلتين مكملتين لبعضهما البعض ، حيث ينظم في المرحلة الأولى عملية المبادلة وتقديم مشورته من أجل سير أفضل للعملية فضلاً عن دوره في سرية هذه العملية وفي أغلب الأحيان يضمن تنفيذ الالتزامات التعاقدية لكل من المتعاقدين"^(٢) .

ففي سوق الأوراق المالية البريطاني لا يتم التعامل داخله مباشرةً بين أطراف العقد بل ، من خلال شخص مُرخص له بإبرام عقد المبادلة والذي يمثل العملاء الراغبين في التعامل بهذا العقد فيلجأون إلى وسيط ، ويخضع هذا الأخير لإشراف ورقابة من السوق للتأكد من التزامه بالقواعد المتعلقة بالسوق . أما فيما يتعلق بالسوق الأوراق المالية المصري فنجد أن المشرع المصري هو الآخر اشترط إبرام عقد المبادلة من خلال الوسيط . ولا يختلف الأمر في سوق العراق للأوراق المالية فهو الآخر قد اشترط إبرام عقد البيع والشراء للأوراق المالية - بصورة عامة - داخل السوق من خلال الوسيط العضو"^(٣) .

وبسبب هذا الدور الحيوي للوسيط نجد أن أغلب قوانين الأوراق المالية ولوائحها التنفيذية قد ضمنت نصوصها بإبرام العقود من خلال الوسطاء حصراً ، وفي الوقت ذاته ألزمت الوسطاء بالتقيد بتلك القواعد واللوائح عند ممارسة مهنة الوساطة التي من المفترض أن تكون قائمة على الثقة والأمانة وعدم استغلال قلة خبرة الطرف الذي يتعاقد معه ، وعليه سنحاول أن نتطرق إلى الوسيط في كل من القانون الإنكليزي ، والمصري ، والعراقي في ثلاث فقرات ، وعلى النحو الآتي :

(١) التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق الصادرة استناداً للقسم (٣) المادة (٢) من قانون سوق العراق المؤقت للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ .

(٢) نعيمة برودي - مصدر سابق - ص ١١٤ .

(٣) نص القسم (٣) الفقرة الثالثة الخاص بالتعاملات في اسواق الأوراق المالية من القانون المؤقت لاسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ على أنه "أ - تحصر كافة التعاملات في سوق الأوراق المالية بالوسطاء المخولين من قبل السوق للتعاطي بمثل هذه التعاملات" .

أ - الوسيط في القانون الإنكليزي

أشرنا فيما سبق إنَّ التعامل داخل سوق الأوراق المالية لا يكون مباشرًا بين أطراف عقد المبادلة فأَي شخص يرغب في إبرام هذا العقد عليه أولاً الالتجاء إلى وسيط مرخص^(١) ، حيث إنَّ المشرع الإنكليزي قد جعل إبرام عقد المبادلة حكراً على الوسيط المالي بشرط حصوله على ترخيص مسبق من الجهة المختصة قانوناً وعلى الرغم من أن المشرع لم يرد نصاً بخصوص تعريف الوسيط^(٢).

ب - الوسيط في القانون المصري

في البدء لا بدَّ من الإشارة إلى أن تداول الأوراق المالية بصورة عامة لا يتم أيضاً إلا عن طريق الوسيط ، ولم يتطرق المشرع المصري إلى تعريف الوسيط والدليل على ذلك هو خلو قانون سوق راس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ، وحتى اللائحة التنفيذية له ذي الرقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ خلت أيضاً من تعريف للوسيط ، إلا إنَّ قانون رقم (١٧) لسنة ٢٠١٨ الخاص بتعديل قانون رأس المال يُعرف شركة الوساطة في العقود بأنها " الشركة المرخص لها من الهيئة بمزاولة نشاط السمسرة

(١) د. سمير عبد الحميد رضوان - المشتقات المالية - مصدر سابق - ص ١٥٢ وما بعدها.
(٢) يُعرف الوسيط من خلال موقع (IG) البريطاني بأنه (شخص مستقل أو شركة تنظم المعاملات المالية وتنفذها نيابة عن طرف آخر يمكنهم القيام بذلك عبر عدد من فئات الأصول المختلفة ، بما في ذلك الأسهم والفوركس والعقارات والتأمين . عادة ما يفرض السمسار عمولة على الأمر المراد تنفيذه "والوسطاء في السوق أنواع وهم ١- سمسار الاسهم ٢- وسيط الفوركس ٣- وسيط متكامل خدمات ٤- وسيط الخصم ويقصد بسمسار الاسهم بأنه "يقوم وسيط الأوراق المالية - المعروف أيضاً باسم وسيط الاستثمار - بإدارة وتنفيذ بيع وشراء الأسهم . لأن المستثمرين الأفراد لا يمكنهم شراء الأسهم مباشرة من سوق الأسهم ، ستحتاج إلى سمسار الأسهم . يقوم الوسيط بشراء وبيع الأسهم التي ترغب في الاستثمار فيها" ويقصد بوسيط الفوركس بأنه "وسيط فوركس ، المعروف أيضاً باسم وسيط فوركس للبيع بالتجزئة ، يقوم بشراء وبيع العملات نيابةً عن العميل تشمل ميزة وجود وسيط فوركس الوصول إلى السوق على مدار ٢٤ ساعة والقدرة على المضاربة على أزواج العملات في جميع أنحاء العالم .يحاول وسطاء الفوركس تقليل تكاليفهم للحفاظ على قدرتهم التنافسية في السوق ، ولكن لا تزال تدفع رسوماً معينة عند التداول معهم ، بما في ذلك فرق السعر . تتم المعاملات في سوق الفوركس في أزواج ، لذلك إما أن تشتري أو تبيع الزوج الذي تريد تداوله - على سبيل المثال " GBP / USD ويقصد بوسيط متكامل الخدمات بأنه "يقدم وسطاء الخدمة الكاملة ، أو المستشارون الماليون ، أكثر من خدمة - مثل التقاعد والتخطيط الاستثماري ، والمشورة الضريبية والبحوث .قد يجد الشخص الذي ليس لديه الوقت للقيام بالتخطيط المالي الخاص به هذا النوع من الوسيط مفيداً .عادة ما يعمل وسطاء الخدمة الكاملة مقابل رسوم أعلى من رسوم السماسرة الأخر .والفرق الرئيسي بين وسطاء الخدمة الكاملة والوسطاء الآخرين هو مقدار الخدمات التي يقدمونها"ويقصد بوسيط الخصم بأنه "وسيط الخصم هو وسيط يتقاضى عمولة أقل ، لأنهم لا يقدمون أي نصيحة أو قيمة مضافة مثل البحث والتخطيط لتداولك ، فهم ينفذون فقط .عادة ، كلما قاموا بتنفيذ عمليات تداول أكثر ، انخفضت التكلفة .إذا اخترت هذا النوع من الوسطاء ، فستحتاج إلى إدارة محفظتك بنفسك".مقال منشور على الشبكة المعلوماتية (الأنترنت) والمتاح على الموقع الاتي وباللغة الانكليزية <https://www.ig.com/uk/n> - تاريخ الزيارة ١٤/٧/٢٠٢٠- الساعة ١١:٠٠م.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٧٦)

والوساطة في شراء وبيع كافة أنواع العقود باسم ولحساب عملائها^(١) ، يتبين لنا من النص الطبيعية القانونية للوسيط فقد عرفه المشرع بأنه شركة وساطة مرخصة من قبل الهيئة العامة لسوق المال أي أنه سمح للشخص المعنوي دون الطبيعي في ممارسة أعمال الوساطة .

وبذلك نجد أن المشرع المصري قصر الوساطة في سوق الأوراق المالية بالأشخاص المعنوية حصراً فقد أوجب المشرع المصري على العاملين في مجال الأوراق المالية^(٢) أن يتخذوا شكل شركة مساهمة أو توصية بالأسهم^(٣) ، وبذلك يتشابه موقفه مع موقف المشرع الإنكليزي بممارسة مهنة الوساطة بالشخص المعنوي .

ج - الوسيط في القانون العراقي

يُعرف المشرع العراقي الوسيط في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية بأنه "الشخص المخول من قبل مجلس المحافظين بموجب الفصل (٥ / ١ / أ) من هذا القانون ، والمتعامل في معاملات السندات في سوق الأوراق المالية أو الشخص القانوني المخول بموجب الفصل (٥) (١/ب) ، وقد يقبل المصرف وسيطاً إذا خول بالعمل وفقاً لتلك الصلاحية " ^(٤) ، وفقاً لهذا النص نلاحظ أنه أشار إلى إمكانية ان يكون المصرف وسيطاً في حالتين ، الحالة الأولى بإشارته إلى الفصل (٥ / ١ / أ) والثانية بإشارته في الفقرة الأخيرة في التعريف (وقد يقبل المصرف كوسيط...) ، كما إنه أشار إلى (السندات) قاصداً بذلك الأوراق المالية في حين أن السندات هي إحدى صور الأوراق المالية، وأخيراً لم يشر في التعريف إلى طبيعة عمل الوسيط المتمثل بالبيع والشراء وغيرها من العمليات ، ويتحصل لدينا مما سبق إن التعريف لم يبين لنا صفة الوسيط هل هو شخص طبيعي أم معنوي ، إلا أنه في

(١) الفقرة السادسة من المادة (٢٦) مكرراً من قانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ الخاص بتعديل بعض احكام قانون راس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

(٢) تنص المادة (٣٤) من قانون سوق راس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أنه "على كل من يمارس من تاريخ العمل بهذا القانون احد الانشطة المنصوص عليها في المادة (٢٧) منه ان يعدل اوضاعه وفقاً لأحكام هذا القانون والقرارات المنفذة له ، وذلك خلال ستة اشهر من تاريخ العمل باللائحة التنفيذية لهذا القانون ، ويجوز بقرار من مجلس ادارة الهيئة مد هذه المدة ستة اشهر اخرى " و تنص المادة (٢٧) من قانون اعلاه على أنه "تسرى أحكام هذا الباب على جميع الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ، ويقصد بها الشركات التي تباشر نشاطاً أو أكثر من الأنشطة التالية: ... و - السمسرة في الأوراق المالية.."

(٣) تنص المادة (١٢٤) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل على أنه "يجب أن تتخذ الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية المنصوص عليها في القانون شكل الشركة مساهمة او شركة توصية بالأسهم".

(٤) الفقرة (١٠) - القسم الأول من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٧٧)

موضع آخر من القانون نفسه قصر صفة الوسيط على الشخص المعنوي إذ نص على أنه " يكون الوسيط المخول للعمل في سوق الأوراق المالية واحدًا مما يأتي : أ- مصرف مخول بموجب قانون المصارف من ضمنها المصارف الأجنبية ، التابعة والفرعية للاشتراك في التعامل بالسندات في العراق ب- شركة أنشأت وفقا لقانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ ... ج- شركة أنشأت بموجب قانون معين وتكون متخصصة في النشاطات المتعلقة بتداول السندات ..." (١) .

وبالرجوع إلى آخر تعديل لقانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ بالقانون رقم (١٧) لسنة ٢٠١٩ نلاحظ أنه أشار الى أحقية الشخص الطبيعي والمعنوي بشرط أن يكون عراقياً في عضوية الشركات المنصوص عليها في هذا القانون ، اما بالنسبة للشخص الأجنبي فأشترط لاكتسابه العضوية أن لا تقل نسبة مساهمة العراقي عن (٥١%) من رأس مال الشركة وليس أي شركة وإنما الشركات المساهمة والمحدودة (٢) ، كما يكون لشركات الوساطة شخصاً طبيعياً يُمثلها ويدعى ب الوسيط الذي بينت الفقرة (٧) من المادة (١) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق المحدث في عام ٢٠١٥ معناه حيث نصت على أنه " ممثل الوسيط الشخص الطبيعي الذي يعينه الوسيط ليقوم بالنيابة عنه تقديم خدمات الوساطة المتعلقة بمعاملات الأوراق المالية في السوق ويكون مسجلاً في سجل ممثلي الوسطاء" (٣) .

في حين ورد تعريف اخر للوسيط في المادة الأولى من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ في سوق العراق بأنه " الوسيط هو شخص معنوي يجاز من المجلس لممارسة الوساطة في بيع وشراء الأوراق المالية بموجب أحكام القانون والنظام" (٤) ، يُحسب لهذا التعريف إشارته إلى الجهة الرسمية المانحة للترخيص والمتمثلة بمجلس المحافظين ، كما أنه اشار إلى أحد

(١) المادة (١) من القسم (٥) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ .
(٢) نصت الفقرة (أولاً وثانياً) من المادة ١٢ من قانون رقم (١٧) لسنة ٢٠١٩ الخاص بتعديل قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ على أنه "أولاً: للشخص الطبيعي او المعنوي العراقي حق اكتساب العضوية في الشركات المنصوص عليها في هذا القانون مؤسساً لها او مساهماً او شريكاً ما لم يكن ممنوعاً لشخصه او صفته من عضوية الشركات بموجب قانون او قرار صادر عن محكمة او جهة حكومية مختصة.
ثانياً: للشخص الطبيعي او المعنوي الأجنبي اكتساب العضوية بصفة مؤسس او مساهم في الشركات المساهمة والمحدودة على الاقل نسبة مساهمة العراقي عن (٥١%) واحد وخمسين من المئة من رأس مالها." المنشور في مجلة الوقائع العراقية - رقم العدد ٤٥٥٤ - بتاريخ العدد ٩/٩/٢٠١٩ - المتاح على الشبكة المعلوماتية (الانترنت) وعلى الموقع الاتي <https://moj.gov.iq/> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٧/٣٠ - الساعة ٤٨:١ ص.
(٣) تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق المحدث في عام ٢٠١٥ - المنشور على الشبكة المعلوماتية (انترنت) والمتاح على الموقع الاتي <https://www.isc.gov.iq.pdf> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٨/١ الساعة ٣٧:٤ م.

(٤) الفقرة (٢٢) من المادة (١) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٤ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٧٨)

شروط الوسيط المهمة والمتمثلة بالإجازة ، وموضوع التعامل (الأوراق المالية) ، فضلاً على أنه حدد الشخص المعنوي دون الطبيعي.

الوسيط على وفق تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة (٢٠٠٧) هو "الشركة (والمكتب في المصرف) المرخصة من قبل مجلس المحافظين لممارسة أعمال الوساطة المالية والمقيدة في سجل وسطاء السوق" ^(١) ، نلاحظ أن المشرع قد كرر موقفه السابق في اشتراط صفة الشخص المعنوي في الوسيط إلا أنه اشترط في الشخص المعنوي أن يكون شركة أو مكتباً في مصرف و عليه فهو لم يحدد نوع الشركة التي يُسمح لها بممارسة مهنة الوساطة ، ومن جانب آخر لم يبين المقصود بالمكتب في مصرف ، ولكن نحن نؤيد موقف المشرع في تحديد الوسيط بأن يكون شخصاً معنوياً لخطورة عمله وأهمية دوره في إبرام العقد وضمان تنفيذه فيكون موقفه يكون أقوى من الشخص الطبيعي في تحمل المسؤولية لذلك نفضل أن يكون الوسيط شخصاً معنوياً .

محل الكلام هنا أن المشرع العراقي قد وسع من نطاق نشاطه عندما نص على إمكانية ممارسة أعمال الوساطة المقيدة في سجل وسطاء السوق التي قد لا تقتصر على بيع الأوراق المالية أو شرائها ، بل تمتد لتشمل إنشاء المحافظ الاستثمارية ، أو إجراء عملية الترويج للإصدارات الجديدة ، أو تقديم الاستشارات المالية وغيرها من الأعمال ^(٢) ، وتوسعة نطاق نشاط الوسيط وعدم تحديده بنشاط بيع الأوراق المالية أو شرائها بتصورنا أمر محمود وخاصة أن أعمال الترويج وتقديم المشورة للعميل من المسائل الأساسية المهمة التي يجب أن تكون لشخص متخصص كالوسيط الحاصل على ترخيص من مجلس المحافظين بوصفه عضواً من أعضاء السوق .

ثانياً - وجود التراضي وصحته

على وفق القواعد العامة اللازمة لإبرام العقد ، يشترط ان يكون رضا المتعاقدين موجوداً وأن يكون صحيحاً أي صادراً عن شخص متمتع بالأهلية وأن تكون إرادته خالية من العيوب ، حيث يتطلب عقد المبادلة وجود التراضي في أطراف العقد ، من هنا سنحاول في هذه الفقرة التطرق إلى وجود التراضي وصحته وفقاً لتلك القواعد وعلى النحو الآتي :

(١) الفقرة (٦) من المادة (٢) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ .

(٢) سماح حسين علي - مصدر سابق - ص ١٢٢ .

١- وجود التراضي

يتحقق التراضي عند اقتران الإيجاب بالقبول أي عند توافق إرادتي العاقدين ، وما يُميز إيصال التعبير عن إرادة المتعاقد في سوق الأوراق المالية بصورة عامة أنه لا يتم عن المتعاقد مباشرة بل بواسطة شخص يتمثل بوسيط مرخص على وفق قواعد السوق وتعليماته^(١) ، والتعبير عن الإرادة هو في الحقيقة أمرٌ صادر من المتعاقد إلى الوسيط يفوضه بإبرام عقد المبادلة ومن ثم يُمكن أن يكون هذا التفويض باللفظ أي شفاهاً ، أو بواسطة وسيلة الالكترونية كاستعمال الهاتف أو حتى البريد الالكتروني مثلاً بشرط أن يوثق العقد عن طريق الكتابة المباشرة لاحقاً^(٢) ، وكذلك يُمكن أن يكون التعبير عن الإرادة عن طريق الكتابة أيًا كان شكلها سواء عن طريق استعمال التلكس أم الفاكس ، وتلزم الإشارة أنه لا بدّ من التوافق بين الإيجاب والقبول على طبيعة العقد الذي يقصدان إبرامه وهو عقد المبادلة ، فلو قصد احدهما إبرام عقد المبادلة في حين قصد آخر إبرام عقد الخيار فإن الإيجاب والقبول لا يتطابق لا على عقد المبادلة ولا على عقد الخيار، وكذلك لا بدّ من حصول التطابق بين الإيجاب والقبول على الشروط الاساسية في العقد^(٣).

قد يتبادر إلى الذهن تساؤلاً مفاده ، هل يمكن أن يتم التعبير عن الإرادة في إبرام عقد المبادلة عن طريق السكوت ؟ يمكننا أن نجيب على هذا التساؤل بالقول أنه لا يمكن أن ينسب إلى ساكت قول ، ولكن قد يكون للسكوت أثر في انعقاد العقد وعدّه قبولاً ولكن في حالات محددة^(٤) ، ويمكننا أن نتساءل حول مدى إمكانية الإشارة كوسيلة للتعبير عن الإرادة الإبرام عقد المبادلة ؟ للإجابة عن ذلك يمكن القول بإمكانية استعمال الإشارة كأداة للتعبير عن الإرادة كما في حالة إبلاغ الوسيط لأحد

(١) يلاحظ إن قانون الخدمات المالية قد اشار إلى الوساطة في عقود المبادلة ضمن مصطلح استثمارات ، بموجب هيئة الخدمات المالية فهي التي تمنح الترخيص للوسطاء ، والمادة ٢٦ مكرراً من قانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون راس المال الصادر رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ، و الفقرة (أ) من المادة الثالثة من القسم الثالث من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ .

(٢) تنص المادة (٧٩) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته على أنه " كما يكون الايجاب أو القبول بالمشافهة يكون بالمكاتبة و بالإشارة الشائعة الاستعمال ولو من غير الاخرس ...".

(٣) تنص الفقرة الأولى من المادة (٨٦) من القانون المدني العراقي على أنه "١- يطابق القبول الايجاب اذا اتفق الطرفان على كل المسائل الجوهرية التي تفاوضا فيها اما الاتفاق على بعض هذه المسائل فلا يكفي لالتزام الطرفين حتى لو اثبت الاتفاق بالكتابة " .

(٤) نصت المادة (٨١) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ المعدل على أنه "١- لا ينسب إلى ساكت قول ولكن السكوت في معرض الحاجة إلى البيان يعتبر قبولاً.٢- ويعتبر السكوت قبولاً بوجه خاص اذا كان هناك تعامل سابق بين المتعاقدين واتصل الايجاب بهذا التعامل او اذا تمخض الايجاب لمنفعة من وجه اليه، وكذلك يكون سكوت المشتري بعد ان يتسلم البضائع التي اشتراها قبولاً لما ورد في قائمة الثمن من شروط"

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٨٠)

المستثمرين سبق التعامل معه ، بقبول الوسيط لإبرام عقد المبادلة لحساب المستثمر شرط أن يكون ذلك موثقاً بالكتابة^(١) .

٢- صحة التراضي

تتمثل شروط صحة التراضي بتوفر الأهلية القانونية لطرفي العقد ، فضلاً عن خلو الرضا من العيوب وهو ما سنحاول أن نبينه كآلاتي:

أ- الأهلية اللازمة لإبرام العقد

كما هو معلوم فإن الأهلية تعني (صلاحية الشخص لأن تثبت له حقوق قبل الغير، وتثبت في ذمته التزامات نحوه ، وصلاحيته لاستعمال هذه الحقوق والالتزامات)^(٢) ، والأهلية هي شرط لصحة الرضا فلا يمكن تصور الرضا ركناً من أركان العقد دون الأهلية .

فبالنسبة إلى أهلية أطراف عقد المبادلة ، فقد نوهنا فيما سبق أن اطراف هذا العقد يجب أن يكونوا من الأشخاص المعنوية^(٣) ، وينص القانون المدني العراقي في الفقرة الثانية من المادة (٤٨) على أنه "يتمتع الشخص المعنوي بجميع الحقوق إلا ما كان ملازماً لصفة الشخص الطبيعي وذلك في الحدود التي يقرها القانون"^(٤) ، وفيما يتعلق بالشركة فإن المادة(٢٢) من قانون الشركات العراقي نصت على أنه " تكتسب الشركة الشخصية المعنوية من تاريخ صدور شهادة تأسيسها ، وتعتبر هذه الشهادة اثباتاً على شخصيتها المعنوية"^(٥) ، من خلال ذلك تثبت لها الشخصية القانونية و تكون أهلاً

(١) نصت المادة (٧٩) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ المعدل على أنه " كما يكون الايجاب او القبول بالمشافهة يكون بالمكاتبة وبالإشارة الشائعة الاستعمال ولو من غير الاخرس وبالمبادلة الفعلية الدالة على التراضي وبتخاذ أي مسلك آخر لا تدع ظروف الحال شكاً في لأدلته على التراضي"
(٢) د. حسن علي الذنون - النظرية العامة للالتزام - مصادر الالتزام - الجزء الأول - بدون دار نشر - بدون سنة نشر - ص٨٣.

(٣) سبق القول أن بعض التشريعات تسمح للأشخاص الطبيعيين بالأبرام ولكن يجب ان تكون لديهم حدا أدنى من المقدرة المالية ، وذلك لضمان قدرتهم على سداد الالتزامات الناشئة عن العقد كما في التشريع الامريكي الصادر لعام ٢٠٠٠ الذي سمح للأفراد بإبرام عقد المبادلة ، حيث يقصد بالشخص المعنوي بأنه (مجموعة من الأشخاص أو الأموال الساعية إلى تحقيق هدف معين ، إذ يُمنح الشخصية القانونية بالقدر اللازم لتحقيق هذا الهدف) د. عبد الباقي البكري بالاشتراك مع د. زهير البشير- المدخل لدراسة القانون - بدون دار نشر - بغداد- ٢٠٠٨- ص ٢٩٩.

(٤) القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته.

(٥) المادة ٢٢ من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤ - المنشور في مجلة الوقائع العراقية رقم تشريع ٦٤ - تاريخ التشريع ٢٠٠٤/١/١ - متاح على الشبكة المعلوماتية (الأنترنت) وعلى الموقع الاتي <http://wiki.dorar-aliraq.i> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٧/١١ - الساعة ٠٢:١ص.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٨١)

لاكتساب الحقوق وتحمل الالتزامات بالشكل الذي يكون منسجماً مع طبيعتها والغرض الذي انشأت من أجله .

ب - عيوب الرضا

وجود الأهلية القانونية لا يكون وحده كافياً لصحة التراضي ، بل يجب أن يكون رضا طرفي عقد المبادلة خالياً من العيوب التي تؤثر في رضا المتعاقد فتدفعه لإبرام العقد تحت تأثير الغلط ، أو الإكراه أو الاستغلال أو التغرير مع الغبن الفاحش .

فبالنسبة إلى الغلط (فانه تصور في ذهن الشخص يحمله على اعتقاد غير الواقع ويكون الدافع إلى التعاقد ، وهو تصور كاذب يؤدي بالشخص إلى إبرام تصرف قانوني ما كان ليبرمه لو تبين حقيقة الأمر)^(١) ، والغلط قد يؤدي إلى إبطال العقد كما في حالة الغلط في المال محل المبادلة ، كأن يعتقد أحد المتعاقدين إن المال محل المبادلة هو عملة معينة فإذا به سعر فائدة معينة^(٢) وان هذه الحالة نادرة الوقوع ؛ لأنه يقع على عاتق الوسيط إعلام العميل بنوع العقد الذي سيتم التعامل فيه هل هو عقد مبادلة العملة أو عقد مبادلة أسعار الفائدة ... إلخ وغيرها من المعلومات كما يجب أن تكون مكتوبة وموقعة من قبل الوسيط^(٣) . وقد يؤدي الغلط في شخص المتعاقد إلى جعل العقد موقوف - وان كان من النادر الوقوع في هذا الغلط -^(٤) ؛ لأن التعامل في سوق الأوراق المالية يتطلب الحصول على الترخيص أي العضوية سواء من جانب المستثمرين أو من جانب الوسيط ، ولأن هذا العقد يبرم من خلال الوسيط فيجب أن يكون مسجل في السوق فقد نصت الفقرة (أ) من المادة الخامسة من القسم الخامس من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي على انه "٥- لا يسمح للوسيط الاشتراك في تعاملات السندات في سوق الأوراق المالية ما لم يف بالشروط التالية :- أ - ان يكون الوسيط حاصل على عضوية السوق"^(٥) .

(١) د. عبدالمجيد الحكيم وآخرون - مصدر سابق - ص ٨٠.

(٢) حيث نصت الفقرة الأولى من المادة (١١٧) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته على أنه "١- اذا وقع غلط في محل العقد وكان مسمى ومشارا اليه فان اختلف الجنس تعلق بالمسمى وبطل لانعدامه، وان اتحد الجنس واختلف الوصف فان كان الوصف مرغوباً فيه تعلق العقد بالمشار اليه وينعقد لوجوده إلا أنه يكون موقوفاً على اجازة العاقد".

(٣) آمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ٦٢.

(٤) حيث نصت الفقرة الثانية من المادة (١١٨) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته على أنه "٢- اذا وقع غلط في ذات المتعاقد او في صفة من صفاته وكانت تلك الذات او هذه الصفة السبب الوحيد او السبب الرئيسي في التعاقد"

(٥) كذلك الحال بالنسبة للمشرع الانكليزي فقد نصت المادة (٥٥) من الجزء الرابع (أ) من قانون الخدمات المالية على أنه "طلب إذن ١- يمكن تقديم طلب للحصول على إذن بمزاولة نشاط واحد أو أكثر للجهة المنظمة من قبل : أ - فرد. ب - شخص اعتباري. ج - شركة د - جمعية غير مدمجة..." ، أما بالنسبة إلى المشرع المصري حيث نصت المادة

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٨٢)

من جانب آخر فإنه يلاحظ من النادر أن يُكره أحدُ العاقدين إبرام عقد المبادلة ، وإذا فرضنا تحقق الإكراه فإن العقد يكون موقوفاً على إجازة المُكره (١) .

وقد تُستغل حاجة المتعاقد أو هواه أو عدم خبرته في إبرام عقد المبادلة فيلحقه من ذلك غبن فاحش مما يعطيه الحق للمطالبة برفع الغبن عنه إلى الحد المعقول خلال سنة من وقت العقد (٢) ، ولاشك أن المتعامل في السوق لا يمكن له اتخاذ القرار السليم عند عدم توفر المعلومات عن الأوضاع التي تحيط بالسوق ولا يمتلك القدرة على تحليل أسعار الأوراق المالية والتنبؤ بما سيكون عليه الحال في المستقبل لذا يلجأ إلى الوسيط للحصول على المعلومات والبيانات الخاصة بالعقد و بالأخص محل وظروف التعاقد ليتمكن من اتخاذ القرار الصائب في التعاقد (٣) الا انه قد يستغل الوسيط عدم خبرة المتعامل - المستثمر- فيلحقه من جراء ذلك غبن .

من خلال الرجوع للنصوص القانونية للقوانين محل المقارنة يتبين لنا أنها قد ركزت على استعمال الوسائل الاحتياطية و تحريم اللجوء إليها لأنها تعيب إرادة المتعاقد فتدفعه إلى إبرام عقد المبادلة الذي يتحقق معها أحد عيوب الإرادة وهو التدليس أي أن يذكر للآخر أموراً ترغبه في الاقدام على التعاقد معه (٤) ، في حين لم يكتف المشرع العراقي بالتدليس وحده عيباً مستقلاً عن عيوب الإرادة بل لا بدّ من اقترانه بغبن فاحش (٥) ، والتغريب مع الغبن الفاحش الذي يقصد به في مجال الأوراق المالية ، استعمال طرق احتياطية لدفع المتعاقد إلى إبرام العقد ، ويتحقق ذلك عند لجوء أحد المتعاقدين أو من يمثلهما إلى الخداع والتضليل لإيقاع المتعاقد في غلط يدفعه إلى التعاقد ، أو عند اتخاذ موقف سلبي يتمثل بالكتمان من خلال السكوت عن الإدلاء للمتعاقد بمعلومات جوهرية متعلقة بإبرام العقد ،

(١٣٣) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والتي تنص على أنه " لا يجوز مزاولة أي نشاط من الأنشطة المتعلقة بمجالات الأوراق المالية إلا بعد الحصول على ترخيص بذلك من الهيئة...".

(١) حيث نصت الفقرة الأولى من المادة(١٣٦)من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته "١- اجازة العقد الموقوف تكون صراحة او دلالة وتستند إلى الوقت الذي تم فيه العقد ويشترط في صحتها وجود من يملكها وقت صدور العقد ولا يشترط قيام العاقدين او المالك الاصلي او المعقود عليه وقت الاجازة "

(٢) حيث نصت المادة (١٢٥) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته " اذا كان احد المتعاقدين قد استغلت حاجته او طيشه او هواه او عدم خبرته او ضعف ادراكه فلحقه من تعاقده غبن فاحش، جاز له في خلال سنة من وقت العقد ان يطلب رفع الغبن عنه إلى الحد المعقول، فاذا كان التصرف الذي صدر منه تبرعاً جاز له في هذه المدة ان ينقضه "

(٣) حيدر فهيمي حاتم - الحماية القانونية للمستثمرين في سوق الأوراق المالية - بحث منشور في مجلة دراسات البصرة - كلية القانون - جامعة البصرة - السنة الثانية عشر - العدد ٢٣- ٢٠١٦- ص٤٧ و٤٩١ ومابعدها.

(٤) د. عبد المجيد الحكيم وآخرون - مصدر سابق - ص٨٦.

(٥) ينظم المشرع في القانون المدني رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ التغريب مع الغبن في المواد(١٢١-١٢٤) واشترط شروطاً لتحقيق هذا العيب من أهمها أن ينتج عن التغريب-أي استعمال الطرق الاحتياطية- غبناً فاحشاً حيث نص في الفقرة الأولى من المادة ١٢١ من القانون على أنه " إذا غرر احد المتعاقدين بالآخر ، وتحقق إن في العقد غبناً فاحشاً، كان العقد موقوفاً على إجازة العاقد المغبون...".

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٨٣)

ومن ثم فإن المتعاقد سيقع فريسة التغيرير، بسبب تلك الطرق الاحتيالية التي يتحقق معها المسؤولية التعاقدية لمن صدرت عنه تلك الممارسات الاحتيالية^(١).

أما بالنسبة إلى المشرع الإنكليزية نجده قد أشار إلى هذا العيب في قوانينه من خلال تقريره أحكاماً عامة في هذا المضمار، فقد عرّف التدليس ولم يشترط مصاحبته بغبن فاحش، ومكّن المتعاقد المخدوع طلب إبطال العقد، إذ يعرف بعض فقهاء الانكليز التدليس بأنه (مجموعة بيانات كاذبة عن الحقيقة يدلي بها أحد الطرفين إلى الآخر والتي من شأنها أن ترغب الأخير أو تحته أو تدفعه إلى إبرام العقد في الوقت الذي يمثل بنداً من البنود التعاقدية أو الرئيسة)^(٢)، ويفرّق القانون البريطاني بين التدليس الاحتيالي والتدليس الإهمالي والتدليس البريء أو حسن النية^(٣)، وإذ يجوز في الأنواع الثلاثة طلب إبطال العقد، فإنه فقط في التدليس الأول والثاني يمكن المطالبة بالتعويض، وعليه إذا قام المتعامل بالكذب في الإدلاء بالمعلومات بوقائع التعاقد وملابساته، وغرر ذلك المتعاقد الآخر، أمكن الأخير طلب فسخ العقد والمطالبة بالتعويض^(٤).

أما فيما يتعلق بموقف المشرع المصري فقد نص على الأفعال التي يمكن أن تمس رضا المتعاقد والتي يتحقق معها عيب التدليس على وفق القانون المدني المصري^(٥)، فقرر منع أي تصرف ينطوي على مظهر أو إحاء زائف أو مضلل، أو إغفال المعلومة الجوهرية أو منعها أو حجبها أي كتمانها، ولقد حرص المشرع المصري على منع مثل هذه الممارسات لما لها من آثار خطيرة على أموال المتعاملين بسبب تغريهم بتلك المعاملات الوهمية، حيث نصت المادة (٦٣) على أنه "مع عدم الإخلال بأي عقوبة أشد منصوص عليها في أي قانون آخر، يعاقب بالحبس مدة لا تزيد على خمس

(١) عبد المجيد الحكيم وآخرون - مصدر سابق - ص ٨٨.

(2) Robert Duxbury - Nutshells -contract law .fifth edition -sweet & Maxwell – 2001-p.53.

(٣) يقصد بالتدليس الاحتيالي بأنه (بيان كاذب يدلي به احد الأطراف أما عن علم كامل بمحتواه أو دون اعتقاد أو قناعة بصحته أو علماً نحو طائش أو متهور لا يأخذ بنظر الاعتبار ما إذا كان البيان صادقاً أم كاذباً) ويقصد بالتدليس الإهمالي بأنه (قيام الطرف المتعاقد المصدر للبيان الكاذب بتضمين العقد بيانات غير صحيحة أو غير حقيقية أو كاذبة ناشئة عن إهماله) أما التدليس البريء فإنه (قيام الطرف المتعاقد المصدر للبيان الكاذب بالإدلاء بالبيان وهو يستند إلى اسس منطقية وعقلانية تدعوه إلى الاعتقاد بصحة وصدق ذلك البيان) د. ذنون يونس صالح بالاشتراك مع د. يونس صالح الدين - التصوير غير الحقيقي أو (التدليس) كعيب من عيوب الرضا في القانون الانكليزي (دراسة مقارنة بالفقه الاسلامي والقانون المدني العراقي) - بحث منشور في مجلة جامعة تكريت للحقوق - جامعة تكريت - المجلد الثاني - العدد ٨ - ٢٠١٠ - ص ١٠ و ٣٠.

(4) Anson's Law of Contract - Edited by A. G. Guest - 26th ed - Clarendon Press- Oxford- 1986 - p. 209.

(٥) القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ - المنشور في مجلة الوقائع المصرية بالعدد ١٠٨ مكرر (أ) وبتاريخ ١٩٤٨/٧/٢٩ - والمتاح على الموقع الالكتروني الاتي <http://advocatejo.com/Laws/Egypt.pdf> تاريخ الزيارة ٢٢/٤/٢٠٢٠ - الساعة ١٠:٠٠ م.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٨٤)

سنوات وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه أو ما حققه المخالف من نفع مؤثم أو توفاه من خسائر أيهما أكبر، ولا تزيد على (٢٠) عشرين مليون جنيه أو مثل ما حققه المخالف من نفع مؤثم أو توفاه من خسائر أيهما أكبر، أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من: ٦- عمل على قيد سعر غير حقيقي ، أو عملية صورية ، أو حاول بطريق التدليس التأثير على أسعار السوق... ١٢- قام بتقييم الأصول أو منافعها بطريق التدليس"^(١) ، ويمكن أن تتحقق المسؤولية التعاقدية على من يمارس تلك الأفعال لأنها تنطوي على تدليس باستعمال طرق احتيالية"^(٢) .

وكذلك في عام ٢٠٠٩ أصدر المشرع المصري قانون خاص لتنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية^(٣) ، حيث أنشأ بموجبه هيئة عامة للرقابة على الاسواق والادوات المالية تسمى "الهيئة العامة للرقابة المالية"^(٤) ، ومن الاغراض التي تقوم بها تلك الهيئة هي حماية المتعاملين في الاسواق المالية^(٥) ، وكذلك ضمان المنافسة والشفافية في تقديم الخدمات المالية عبر الرقابة على اسواقها^(٦) .

أما بالنسبة إلى المشرع العراقي ، فلقد أشار إلى الممارسات غير المشروعة القائمة على الاحتيال والغش وخداع المتعاقد التي كما ذكرنا تعيب إرادة المتعاقد بعيب التغرير مع الغبن الفاحش ،

- (١) قانون ١٧ لسنة ٢٠١٨ بتعديل قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .
- (٢) حيث نصت المادة (١٢٥) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ على أنه " ١- يجوز إبطال العقد للتدليس إذا كانت الحيل التي لجأ إليها أحد المتعاقدين، أو نائب عنه، من الجسامة بحيث لولاها لما أبرم الطرف الثاني العقد. ٢- ويعتبر تدليساً السكوت عمداً عن واقعة أو ملاحظة، إذا ثبت أن المدلس عليه ما كان ليبرم العقد لو علم بتلك الواقعة أو هذه الملاحظة " .
- (٣) قانون رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩ لتنظيم الرقابة على الاسواق والادوات المالية غير المصرفية المصري – المتاح على الشبكة المعلوماتية (الأنترنت) وعلى الموقع الاتي <http://egyptlayer.over-blog.l> - تاريخ الزيارة ٢٧/٧/٢٠٢٠ - الساعة ٤٦:٢٠ص.
- (٤) نصت المادة الأولى من قانون رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩ لتنظيم الرقابة على الاسواق والادوات المالية غير المصرفية المصري على أنه " تنشأ هيئة عامة للرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية تسمى " الهيئة العامة للرقابة المالية " ، تكون لها شخصية اعتبارية عامة ، وتتبع الوزير المختص ، ويشار إليها في تطبيق أحكام هذا القانون ب "الهيئة " .
- (٥) نصت الفقرة (٥) من المادة الرابعة من قانون رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩ لتنظيم الرقابة على الاسواق والادوات المالية غير مصرفية المصري على أنه " عمل الهيئة على سلامة واستقرار الأسواق المالية غير المصرفية وعلى تنظيمها وتنميتها، وعلى توازن حقوق المتعاملين فيها ، كما تقوم بتوفير الوسائل والنظم وإصدار القواعد التي تضمن كفاءة هذه الأسواق وشفافية الأنشطة التي تمارس فيها ، وللهيئة في سبيل تحقيق أغراضها على الأخص القيام بما يأتي :.....
- ٥- حماية حقوق المتعاملين في الأسواق المالية غير المصرفية واتخاذ ما يلزم من الإجراءات للحد من التلاعب والغش في تلك الأسواق ، وذلك مع مراعاة ما قد ينطوي عليه التعامل فيها من تحمل لمخاطر تجارية"
- (٦) نصت الفقرة (٤) من المادة الرابعة من قانون رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩ لتنظيم الرقابة على الاسواق والادوات المالية غير مصرفية المصري على أنه " ٤- ضمان المنافسة والشفافية في تقديم الخدمات المالية غير المصرفية من خلال الرقابة على الأسواق"

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٨٥)

في أكثر من موقع في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية ، فلقد أشار القسم (١٢) منه على أنه " اذا وجدت الهيئة بعد الإشعار وتوفر الفرصة للسماع بأن هنالك شخصا قد أخل أو سيخل بأي حكم من أحكام هذا القانون أو أية تعليمات أو ضوابط تتعلق بهذا القانون فقد تقوم الهيئة بما يلي- :... ب فرض غرامة على ذلك الشخص تدفع إلى خزينة حكومة العراق بمبلغ ٥٠ مليون دينار عن أي إخلال يشمل الاحتيال، الغش ، أو عدم الاهتمام المقصود لأي من المتطلبات المنصوص عليها قانوناً .."^(١) ، ومن جانب آخر حظر على الوسيط استعمال الوسائل الاحتمالية مع المستثمرين في السوق حيث نص القسم الخامس بأنه " يجب على الوسيط أن يلتزم بالقيام بما يلي :-... د- الامتناع عن الاشتراك في معاملات كاذبة وزائفة وكافة أشكال الاحتيال في السوق والتصرفات والممارسات التي تساعد على تضليل وخداع المستثمرين أو خلق انطباع كاذب و مضلل عن فعالية السوق " ^(٢)، ويلاحظ إنَّ الحصول على التعويض على أساس التغيرير مع الغبن الفاحش لن يكون يسيراً وفق قواعد القانون المدني ، بخاصةً إنَّ القانون قد اشترط تحقق الغبن الفاحش للمتضرر للمطالبة بالتعويض ، في حين أن القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية عالج هذه الإشكالية باعتباره قانون خاص وفرض الغرامة والحظر في حالة اتباع هذه الاساليب الاحتمالية ، على عكس القانون الإنكليزي الذي اشترط فقط التذليل بانتهاج الطرق الاحتمالية.

الفرع الثاني

المحل

إن تحديد محل عقد المبادلة يعد من المسائل الأساسية ، والمحل هو المعقود عليه ، اذ يجب أن يكون لكل عقد محل يرد عليه . هذا ، و يُعرف جانب من الفقه المحل بأنه (محل الشيء الذي يرد عليه التعاقد (المعقود عليه) وإذا كان أثر العقد هو انشاء التزامات فان هذه الالتزامات ترمي في مجموعها إلى تحقيق العملية القانونية المقصودة من العقد)^(٣) ، فهو من جانب لا يختلف عن غيره من العقود التي يتطلب القانون لصحتها أن يكون لها محلاً قابلاً لحكمها كما نصت الفقرة الأولى من المادة (١٣٣) من القانون المدني العراقي على أنه " العقد الصحيح هو العقد المشروع ذاتاً ووصفاً بان يكون صادراً

(١) فقرة (ب) من المادة (١٥) من القسم (١٢) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ .

(٢) الفقرة د- المادة ١٣- القسم (٥) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ .

(٣) د. عبد المنعم فرج الصدة - نظرية العقد - دار النهضة العربية للطباعة والنشر - بيروت - ١٩٧٤ - ص ٣١٧ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٨٦)

من أهله مضافاً إلى محل قابل لحكمه ...^(١) ، ومن جانب آخر إنَّ لصحة المحل الأثر البالغ في بيان مدى صحة العقد ، ولم يرد في القانون المدني العراقي ولا القوانين المقارنة تعريفاً للمحل وإنما فقط نظمت أحكامه في اركان العقد ، الأمر الذي يتطلب منا البحث في تحديد محل عقد المبادلة من خلال استعراض الآراء التي قيلت في تحديده ومن ثم بيان الشروط اللازم توفرها فيه إذ لا بدَّ أن تتوفر في المحل حتى يكون العقد صحيحاً و منتجاً لآثاره ، وعليه سنحاول أن نتطرق إلى محل عقد المبادلة في فقرتين ، الفقرة الأولى سنخصصها لتحديد محل عقد المبادلة ، والثانية لبيان شروطه ، على النحو الآتي :

أولاً - تحديد محل عقد المبادلة

في بداية الامر لا بدَّ من الإشارة إلى أنه وعلى الرغم من عدم الاتفاق على تحديد محل عقد المبادلة ، إذ إنه يمكن أن يكون عقد المبادلة على أكثر من نوع ومن ثم فإن محل العقد يختلف بحسب كل نوع ، فقد يكون عقد المبادلة على السلع كعقد مبادلة السلع^(٢) ، أو على أسعار النفط^(٣) ، كما يمكن أن تكون الأوراق المالية محلاً لعقد المبادلة كالأسهم^(٤) والسندات^(٥) كونها الأوراق المالية التقليدية ، والتي يتم تداولها بشكل بارز في السوق ، فمحل عقد المبادلة قد يكون أسهم أو سندات أو عملات أو سلع^(٦) . فبالنسبة إلى عقد مبادلة العملة ، نجد بأن محل الالتزام يتمثل بالمدفوعات المالية ، اما بالنسبة لعقد مبادلة اسعار الفائدة فيتمثل محل الالتزام في مبلغ معين يتم تحديده بالرجوع إلى الفارق بين أسعار الفائدة على المبلغ الأساسي^(١) من خلال ماتقدم فإن محل عقد المبادلة هو المضاربة على فروق الأسعار لذا فإن محله غير معين لذلك حرمة الفقة الاسلامي لان عقد المبادلة من العقود الاحتمالية.

(١) القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته.

(٢) د. مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان - مصدر سابق - ص ١١٢٩.

(٣) كما في الاسواق البترولية الآجلة التي ظهرت لأول مرة بعد الأزمة النفطية الأولى عام ١٩٧٣ في نيويورك ، وعرفت تطوراً كبيراً في ضل التقلبات الشديدة لأسعار النفط ، ومن البورصات النفطية الكبرى المنظمة في العالم هي سوق المبادلات النفطية العالمية في لندن . د. أحمد سامي مرهون المعموري بالاشتراك مع د. عمار كريم الفتلاوي - مصدر سابق - ص ٨٢.

(٤) يقصد بالأسهم بأنه " عبارة عن صكوك تُمثل حصة في راس مال الشركة المساهمة أو إحدى شركات الاموال" د.محمد الصيرفي - مصدر سابق - ص ١٣.

(٥) يقصد بالسندات بأنها (عبارة عن صكوك متساوية القيمة تمثل ديوناً في ذمة الشركة التي أصدرتها ، وتثبت حق حاملها فيما قدموه من مال ، أو اقتضاء الدين المثبت على الصكوك في مواعيد استحقاقها ، وتكون الصكوك قابله للتداول بالطرق التجارية) . نبيل خليل طه - سوق الأوراق المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق - رسالة قدمت إلى مجلس كلية التجارة قسم إدارة الاعمال - جامعة الاسلامية - غزة - ٢٠٠٧ - ص ٥٦.

(٦) د. أحمد السعد - مصدر سابق - ص ١٣٤.

(١) أمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ٨٧ وما بعدها.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٨٧)

إن مبتغاه هذا العقد هو أن أحد اطرافه قد يكون مضارباً وغرضه من إبرام عقد المبادلة هو الحصول على فرق القيمة عند الارتفاع أو الانخفاض بحسب نوع عقد المبادلة الذي يتم إبرامه من خلال التصرف بهذا الحق خلال مدة متفق عليها في العقد ، وقيمة عقد المبادلة هو المبلغ المتفق عليه بين طرفي العقد^(١) .

ثانياً - شروط المحل في عقد المبادلة

استقر العمل على ضرورة توفر شروط معينة لا بدّ من تحققها لاستكمال صحة المحل ، وتطبيقاً للقواعد العامة المتعلقة بالشروط الواجب توفرها، فإنه يشترط في الشيء محل العقد ثلاث شروط هي :

١- أن يكون المحل موجوداً أو ممكن الوجود

يستلزم القانون المدني أن يكون المحل موجوداً عند إبرام العقد أو أن يكون وجوده ممكناً في المستقبل ، كما في حالة التعامل بالأشياء المستقبلية والذي أجاز القانون التعامل به ، إذ نص على أنه " يجوز أن يكون محل الالتزام معدوماً وقت التعاقد إذا كان ممكن الحصول في المستقبل وعين تعيناً نافياً للجهالة والغرر"^(٢) ، وقد يُثار تساؤل حول وجود قيمة عقد المبادلة بوصفها محل عقد المبادلة وقت إبرام العقد من عدمه ؟ إنَّ عقد المبادلة يعد موجوداً حتى في حالة تأجيل التنفيذ في وقت لاحق مادام قد تم تبادل التأكيدات المكتوبة بين الأطراف ، الأمر الذي يترتب على هذا التصور أنه لا علاقة بين ضرورة وجود عقد المبادلة ووجود المال الذي يرد عليه عند إبرام عقد المبادلة أو في المستقبل ، حيث إن محل العقد يكون موجوداً بمجرد تبادل التأكيدات بين أطرافه وبغض النظر عن نوع عقد المبادلة^(٣) .

يلاحظ أن هذا الشرط متوفر في الأوراق المالية التي تُمثل محلاً لعقد المبادلة وبما أن القوانين محل المقارنة لم تعالج كل نوع من أنواع عقد المبادلة إلا أننا وجدنا نصّ يعالج عقد مبادلة الأسهم ، حيث اشترط القانون على شركات الوساطة التأكد من وجود الورقة المالية في حيازة البائع أو مودعة باسمه لدى السوق ، قبل تنفيذ أي أوامر بيع أو شراء صادر إليه من أحد المستثمرين ، وهذا الالتزام يقع على عاتق الوسيط وهو الاستعلام عن المركز المالي للعميل ومدى قوته أو ضعفه ، حيث نصت

(١) عمار بوطكوك - مصدر سابق - ص ١٥٥ .

(٢) المادة (١٢٩) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ - إلا أنه استثنى في نفس الوقت التعامل على تركة مستقبلية وعد التعامل الذي يرد عليها باطلاً .

(٣) أمال كامل عبدالله - مصدر سابق ص ٧٧ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٨٨)

الفقرة (٤) من المادة (٢٠) من التعليمات التنظيمية لتداول سوق الأوراق المالية في سوق العراق رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ بأنه "على الوسيط مراعاة الشروط التالية عند تلقي الأوامر الخطية: ٤. التأكد قبل تسجيل أمر البيع من حيافة الأمر للأسهم وفي حالة تعذر إبراز شهادة ملكية الأسهم فعلى الوسيط أن يطلب من ذوي العلاقة احضار كتاب تأييد من الشركة مصدرة الأسهم يبين عدد الأسهم المملوكة من قبله ، كما يبين أن الشهادة موجودة بحوزتها وليست محجوزة أو مرهونة أو مفقودة ولم يعط شهادة جديدة بدلا عنها..."^(١).

٢ - أن يكون المحل معيناً أو قابلاً للتعيين

ينبغي تعيين محل عقد المبادلة وذلك من خلال الاتفاق على المسائل الجوهرية المحددة ، ويتم ذلك من خلال تعيين المزاي التي سيتمتع بها أطراف العقد ، فضلاً عن مواعيد الاستحقاق والمبلغ الأساسي للمبادلة^(٢)، حيث يجب أن يكون المحل معيناً معيناً نافيّاً للجهالة ، ويختلف التعيين حسب كون المحل من المثليات أو من القيميات فإذا كان من القيميات فيجب تعيينه تعين دقيق لتمييزه عن غيره ، أما إذا كان من المثليات فيكون تعيينه بالنوع والمقدار^(٣) ، وبما إن الأسهم والسندات تعدّ كمحل لعقد المبادلة - عقد مبادلة الأسهم - من الأشياء المثلية التي يكفي أن تعين بنوع الأسهم وعلى البائع تحديد عددها ، كما ألزم القانون على الوسطاء بامتناعهم عن تنفيذ الأوامر إذا كانت بكميات تتجاوز حدود أوامر المستثمرين زيادة أو نقصان كما اشترط على الوسطاء ان يكون العمل بموجب تفويض يتضمن بيانات محددة من ضمنها ما يحدد المحل كبيان الأسهم والسعر الذي يريد المستثمر التعامل به ، فقد أشارت المادة (١٩) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق الصادر استناداً للقسم (٣) المادة (٢) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ بأنه " يحدد التفويض ...، عدد الأسهم ، والسعر الذي يرغب المستثمر بتنفيذ البيع والشراء على اساسه ويكون ذلك أما وفقاً لسعر معين ، أو لا يتجاوز سعراً معيناً ...".

٣ - أن يكون المحل مشروعاً

يلزم أخيراً في محل العقد إن يكون مشروعاً بمعنى أن لا يخرج عن التعامل بطبيعته أو بحكم القانون وهو ما قرره المادة (٦١) من القانون المدني العراقي والتي نصت على أنه "١- كل شيء لا

(١) التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق الصادر استناداً للقسم (٣) المادة (٢) من قانون سوق العراق المؤقت للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤.

(٢) أمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ٧٦.

(٣) حيث أشارت الفقرة الأولى من المادة (١٢٨) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ المعدل بأنه " ١- يلزم ان يكون محل الالتزام معيناً معيناً نافيّاً للجهالة الفاحشة ...".

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٨٩)

يخرج عن التعامل بطبيعته أو بحكم القانون يصح أن يكون محلاً للحقوق المدنية. ٢- والأشياء التي تخرج عن التعامل بطبيعتها هي التي لا يستطيع أحد أن يستأثر بحيازتها ، والأشياء التي تخرج عن التعامل بحكم القانون هي التي لا يجيز القانون أن تكون محلاً للحقوق المالية^(١) ، وتعتبر الأوراق المالية من الأشياء التي لا تخرج عن التعامل لا بطبيعتها ولا بحكم القانون ، لذا يصح أن تكون محلاً لعقد المبادلة فقرر القانون مشروعيتها وعدها من الحقوق المالية المشروعة التي يجوز التعامل بها وذلك من خلال تنظيم أحكام التعامل بها في قوانين خاصة و التي سبق أن أشرنا إليها^(٢) .

الفرع الثالث

السبب

السبب بمعنى الغاية أو الغرض الذي يسعى المتعاقد إلى الوصول إليه من وراء تعاقد ، بغض النظر عن كون هذا السبب هو محل التزام المتعاقد ، أي هو الشيء الذي يهدف المتعاقد الحصول عليه عند التعاقد على وفق النظرية التقليدية للسبب ، أو أن السبب هو الغاية البعيدة التي يهدف الوصول إليها على وفق النظرية الحديثة للسبب^(٣) .

فيما يتعلق بعقد المبادلة يسعى المتعاقد إلى تحقيق غرض معين من وراء إبرامه لهذا العقد إذ يختلف بالنسبة إلى كل طرف من أطرافه ، ويبدو أن السبب من وراء إبرام عقد المبادلة يتمركز في محورين ، فهو أما للتحوط من خطر تقلب الأسعار في سوق الأوراق المالية أو للمضاربة على فروق الأسعار ، ووجود السبب لا يكون كافياً للحكم بصحة عقد المبادلة بل لا بد من أن يتسم ذلك السبب الذي يهدف المتعاقد تحقيقه بالمشروعية ، وإلا فإن العقد يكون باطلاً لتخلف ركن من أركان الإبرام حيث نصت الفقرة الأولى من المادة (١٣٢) من القانون المدني العراقي على أنه "١- يكون العقد باطلاً إذا التزم المتعاقد دون سبب أو لسبب ممنوع قانوناً و مخالف للنظام العام أو للآداب^(٤) ، وعليه فإن إثبات

(١) القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته.

(٢) حيث نص عليه قانون الخدمات المالية البريطاني لعام ٢٠٠٠ أما بالنسبة للمشرع المصري فقد نص على ذلك في قانون رقم (١٧) لسنة ٢٠١٨ الخاص بتعديل قانون رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ ، أما بالنسبة للمشرع العراقي لم يتناول هذا العقد في قانون المؤقت لسوق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ وإنما ذكر عنه في قانون المصارف.

(٣) د. عبد المجيد الحكيم - مصدر سابق - ص ٢١٥ .

(٤) الفقرة (١) المادة (١٣٢) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ نصت على أنه "١- يكون العقد باطلاً إذا التزم المتعاقد دون سبب أو لسبب ممنوع قانوناً و مخالف للنظام العام أو للآداب".

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٩٠)

مشروعية السبب في عقد المبادلة ، بخاصة فيما يتعلق بالمضاربة على فروق الأسعار يُعدّ أمر أساس بعد أن شهد خلافاً طويلاً حول مدى تلك المشروعية ، لذلك لا بدّ من التطرق إلى أهم ما قيل حول مشروعية المضاربة كسبباً من أسباب إبرام عقد المبادلة ، لكن قبل ذلك لابد من البحث في مشروعية تغطية المخاطر بوصفها سبباً آخر لإبرام العقد ، وعليه سنحاول أن نتطرق إلى وجود السبب ومشروعيته ، وذلك في الفقرتين على النحو الآتي :

أولاً - وجود السبب

إن القصد من وراء إبرام عقد المبادلة وكما ذكرنا في موضع سابق هو للتحوّط من تقلب الأسعار في سوق الأوراق المالية أو للمضاربة على فروق الأسعار^(١) ، وعليه سنتطرق إلى التحوّط والمضاربة من خلال بيان المقصود بهما في الفقرتين الآتيتين ، على النحو الآتي :

١- التحوّط

قبل البحث في عقد المبادلة بوصفه وسيلةً للتحوّط ، لا بدّ من التطرق إلى المقصود من الخطر الذي يهدف المتعامل في سوق الأوراق المالية إلى تغطيته ، وهل أنّ هناك شروطاً لا بدّ من توافرها في الخطر حتى يتسنى له تغطيته ؟ في البداية لا بدّ من الإشارة إلى أنه على الرغم من أنّ القوانين محل المقارنة لم تتعرض إلى تعريف الخطر المراد التحوّط من وقوعه ، نجد أن هناك من يُعرف الخطر بمفهومه المالي بأنه (احتمال وقوع أمر غير محبب إلى النفس خارج نطاق العلاقة التعاقدية يؤدي إلى فوات المقصود منها)^(٢) ، يلاحظ على هذا التعريف أنه حاول التركيز على مسألة الخطر الذي نحن بصددده هو الخطر الذي يرجع إلى أسباب ناتجة عن التقلبات الغير مرغوب بها في أسعار الأوراق المالية ، احتمال وقوع أمر معين تترتب عليه خسارة مالية بسبب تقلب الأسعار في سوق الأوراق المالية خلافاً لتوقعات الاطراف ، ومن هذا التعريف يمكن أن نحدد الشروط اللازمة في الخطر حتى يصح تغطيتها وتلك الشروط تتمثل بالآتي:

أ- أن يقتصر الخطر المراد تغطيته على تقلب أسعار الأوراق المالية ، بغض النظر عن سبب تلك التغيرات ، بشرط أن لا يكون للمتعاقد الآخر يدٌ في عدم تحققها .

(١) توفيق عبد الرحيم يوسف - الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية- الطبعة الأولى - دار صفاء للنشر والتوزيع - عمان - ٢٠١٠ - ص ١٩٢ .

(٢) د.محمد علي القري - أساليب نقل المخاطر في المعاملات المالية الإسلامية (الاختيارات المالية) - ورقة مقدمة إلى المؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية في المنامة - مملكة البحرين - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في الفترة ١٨-١٩/٥/٢٠٠٩ - ص ١٠ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٩١)

ب- احتمالية وقوع الخطر ، فالاحتمالية في الواقع لا تقتصر فقط على عدم القدرة في تحديد المركز المالي لكل من المتعاقد وقت إبرام عقد المبادلة ، بل تشمل احتمالية تحقق الخسارة بسبب تقلب الأسعار ، بعبارة أخرى احتمال وقوع أمور غير مرغوب في وقوعها^(١) .

وبعد التطرق إلى الخطر وشروطه ، نجد أنّ التحوّط في عقد المبادلة يتمثل في تجنب مخاطر تقلب الأسعار ، فهو الغرض الأساسي الذي يسعى المستثمر لتحقيقه من وراء التعامل في سوق الأوراق المالية ، لذلك نراه يسعى إلى إبرام عقد البيع والشراء لورقة مالية عن طريق وسيط مالي ، فالمستثمر الذي لديه إيرادات متولدة من الفائدة الثابتة ومصروفاته هي عبارة عن فائدة متغيرة يواجه مخاطر عدم الاستقرار في مركزه المالي لذا يجد نفسه غير قادر على تحقيق التوازن في ميزانيته ، فيمكنه أن ينقل هذا الخطر إلى الطرف الآخر من خلال استبدال التدفقات المالية الثابتة بالمتغيرة ، وذلك بالاتفاق مع الطرف الآخر بأنه يأخذ العائد الثابت ويعطيه العائد المتغير هذا في حالة كون المبادلة في أسعار الفائدة، أما إذا كانت المبادلة للعملة فإن الشركة التي تكون إيراداتها بعملة اليورو ومصروفاتها بالدولار يمكن ان تنقل المخاطرة إلى الطرف الآخر عن طريق المبادلة بالصورة المذكورة أعلاه وذلك بأن تبيع التدفقات النقدية باليورو إلى طرف آخر بالدولار فتصبح إيراداتها ومصروفاتها بالدولار^(٢) .

فالتحوّط في سوق الأوراق المالية وسيلة لتجنب المال المخاطر قدر الإمكان^(٣) ، في حين هو عند بعضهم الآخر نوع من أنواع حماية المال وحفظه من النقص أو الهلاك^(٤) ، وهي تعتبر الوسيلة الناجعة لتقليل مخاطر الاستثمار من خلال نقلها إلى شخص آخر يبدي استعدادًا لتحملها وقت وقوعها لقاء مقابل محدد .

٢- المضاربة

لا يوجد مفهوم محدد للمضاربة في سوق الأوراق المالية حيث تتعدد المفاهيم لهذا المصطلح والتي تعكس وجهات نظر الباحثين حول هذا المفهوم ، فمنهم من يعرف المضاربة بأنها (بيع أوراق مالية أو شراؤها للإفادة من فروق الأسعار الناتجة عن تنبؤ في تغيرات قيمتها ، قائم على التقدير

(١) د. سماح حسين علي - مصدر سابق - ص ٩٩ .

(٢) د. محمد علي القري - مصدر سابق - ص ٨ .

(٣) إضاءات مالية مصرفية - المشتقات المالية - نشرة توعية يصدرها معهد الدراسات المصرفية - الكويت - العدد الثاني - ديسمبر ٢٠٠٩ - ٢٠١٠ - ص ٣ - والمتاح على الشبكة المعلوماتية (الانترنت) وعلى الموقع التالي <http://www.kibs.edu.kw.f> - تاريخ الزيارة ٢٣/٣/٢٠٢٠ - الساعة ١٠:٠٠ م .

(٤) عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي - نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية - بحث مقدم لمجلة جامعة الملك عبد العزيز - الاقتصاد الإسلامي - المجلد الثاني - العدد ١١ - ١٩٩٩ - ص ٥٧ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٩٢)

المسبق لفرص الربح لانتهازها ، واحتمالات الخسارة لاجتنابها^(١) ، ويعرفها آخر بأنها (بيع أو شراء صوري ، لا لغرض الاستثمار ، ولكن لغرض الإفادة من التغيرات في فروق الأسعار)^(٢) ، و يمكن أن نستنتج من هذه التعريفات ، أن المضاربة هي عملية بيع وشراء متعكسة وصورية ويكون القصد منها الانتفاع من فروق الاسعار والارباح الرأسمالية اذا صدق التنبؤ وهو التوقع المبني على الدراسة وانتهاز الفرصة و الاستغلال الأمثل للمعلومة المتاحة من التعامل في سوق الأوراق المالية ، فهي خليط من المعاني التي ينتج عنها ما يعرف في سوق الأوراق المالية بالمضاربة^(٣).

الجدير بالذكر أن القوانين محل المقارنة لم تحاول وضع تعريف للمضاربة ومنها القانون العراقي المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ ، إلا أن مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ وضع تعريفًا للمضارب فنصت الفقرة(ك) من المادة الثالثة على أنه " الشخص الذي يمارس أعمال شراء وبيع الأوراق المالية لحسابه الخاص"^(٤) ، ولقد نجح التعريف في التمييز بين المضارب والوسيط حيث إن الأخير يعمل لحساب الغير، بينما المضارب يعمل لحسابه.

و المضاربة التي تمارس في سوق العمليات الآجلة - التي تقع بصورة أوسع منها في سوق العمليات العاجلة - لها مزايا و عيوب ، فمن مزاياها ، أنها وسيلة للحد من تقلبات الأسعار إن تمت بعيدًا عن الممارسات غير المشروعة من خلال ، قيام المضارب على الصعود مثلًا ببيع الأوراق المالية للحصول على الربح الناتج عن ارتفاع الأسعار أو أن يقوم المضارب على الهبوط ببيع الأوراق المالية ، وتتمثل عيوب المضاربة بأنها السبب الرئيس في تقلبات الأسعار في سوق الأوراق المالية لا لتثبيتها بسبب التغير المفعل بفعل المضاربين لخلق وضع غير حقيقي بسبب العرض والطلب المفعل ، فضلًا عن إنها وسيلة لفرص الأسعار وليس لتوقعها ، وأخيرًا هي بنظرهم نشاط جاذب وخادع مقوض لأهم السمات التي لا بد أن تتمتع بها سوق الأوراق المالية وهي الثقة في التعامل المؤدية إلى الاستقرار^(١) ، وبقدر تعلق الأمر بعقد المبادلة فإن المضاربة على فروق الأسعار للحصول على الأرباح تُعد سببًا من أسباب إبرام عقد المبادلة حيث أن الوسيط بين الطرفين أحدهما يهدف إلى التحوط

(١) رفيق يونس المصري - المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين - مجلة جامعة الملك عبد العزيز - الاقتصاد الإسلامي السعودية - المجلد ٢٠ - العدد الأول - ٢٠٠٧ - ص ٦٦.

(٢) د. مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان - مصدر سابق - ص ٦٧٢.

(٣) يختلف مفهوم المضاربة في سوق الأوراق المالية عن مفهومها في عروض التجارة ، إذ يقصد بها على وفق المفهوم الأخير " بأنها عقد على الشركة في الربح الناتج من مال مقدم من طرف وعمل في هذا المال مقدم من طرف آخر " أستاذنا د. باسم علوان العقابي - عقد المضاربة المصرفية - اطروحة دكتوراه قدمت إلى مجلس كلية الحقوق - جامعة النهريين - ٢٠٠٥ - ص ١١.

(٤) الفقرة(ك) من المادة الثالثة - القسم(١) - الفصل الأول من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨.

(١) رفيق يونس المصري - مصدر سابق - ص ٧١-٧٣.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٩٣)

ضد مخاطر هذه التقلبات والأخر يهدف إلى تحقيق الأرباح عن طريق المضاربة ، فمثلاً شخص يبرم عقد المبادلة للتحوط ضد مخاطر ارتفاع أسعار صرف عملة معينة مقابل عملة أخرى بسعر صرف محدد مع الاتفاق بشرائها بسعر محدد في وقت لاحق ، فعند انخفاض سعر العملة الفوري في السوق سيجد نفسه ملزم بالشراء وسيكون الربح - وهو الفرق بين السعر الذي اشترى به وبين السعر السائد في الاسواق - من نصيب المتعاقد الآخر الذي أبرم العقد بقصد المضاربة^(١).

تلعب المضاربة وتغيير الاسعار دورًا بارزًا في عملية المبادلة ، حيث إن المبادل إذ كان يتوقع انخفاض أو ارتفاع سعر الأوراق المالية فسوف يقدم على إبرام عقد المبادلة لتحقيق الأرباح وتفادي الخسائر ، أو لتفادي ارتفاع أسعار فائدة معينة.

ثانياً - مشروعية السبب

مما تجدر الإشارة إليه إن الفقه القانوني لم يعالج مدى مشروعية التحوط بوصفه سبباً لإبرام عقد المبادلة من عدمه بقدر معالجته إلى مدى مشروعية المضاربة التي تؤول إلى مجرد دفع فروق الأسعار، الأمر الذي شهد خلافاً طويلاً في هذا المضمار ويبدو أن ذلك يرجع إلى إن فكرة اتقاء الإخاطر و التحوط من وقوعها من الأمور التي يسعى إليها الفرد بخاصة مع تزايد المخاطر التي يمكن أن يتم التعرض لها ، وعليه نجد أن القانون قد اقر بعض هذه النظم التي تسعى إلى تحقيق التحوط كما في عقد التأمين ، فلا يوجد مانع يُسوغ من وجود وسيلة يتحوط من خلالها المتعامل في سوق الأوراق المالية من مخاطر تقلبات الأسعار ، والسؤال الذي يطرح هنا ، ما مدى مشروعية أسلوب التحوط عن طريق نقل هذه المخاطر إلى طرف آخر ، بخاصة إذا كان الغير غير مهياً من الناحية التنظيمية والفنية لتحمل هذه المخاطر ؟ بتصورنا إن الإجابة عن هذا التساؤل يتمثل باختلاف النظام القانوني لعقد المبادلة ، فبالنسبة إلى المشرع الإنكليزي قصر تحرير عقد المبادلة على فئة معينة ، وبذلك لا يمكن لأي شخص أن يحرر عقد المبادلة ، ومن ثم يشترط في المُحرر أن يكون مهياً من الناحية التنظيمية والفنية . في حين المشرع المصري قد قصر تحريره على شركة الوساطة أي على شركات تحظى بتنظيم فني ومالي يهيئها لتحرير هذا العقد . من هنا فأنا ندعو المشرع العراقي عند تنظيم عقد المبادلة إن يحذو حذو القوانين المشار إليها مسبقاً .

(١) آمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ١٧ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٩٤)

أما فيما يتعلق بمشروعية المضاربة على فروق الأسعار بصورة عامة فنجد إن المضاربين يهدفون إلى الحصول على الربح الناتج عن فروق الأسعار^(١) ، والمضاربة على فروق الأسعار بالنسبة إلى عقد المبادلة بصفة خاصة. وتجدر الإشارة أنه في بريطانيا قد أقر المشرع بعقد المبادلة باعتباره من العقود الآجلة بعدما كان يقضي بإبطالها كونها تعد من عقود المقامرة ومن ثم فإنه لم يُسمح بالتوصل عن الوفاء بالالتزامات الناشئة عن العقد بحجة أنها من عقود المقامرة القائمة على دفع فروق الأسعار^(٢).

أما عن موقف المشرع المصري فنلاحظ أن المادة (٤٦) من قانون التجارة المصري قضت بمشروعية العقود الآجلة ومنها عقد المبادلة ، حتى وإن كانت تؤول إلى مجرد دفع فروق الأسعار ، إذ نصت على أنه " تكون العمليات المضافة إلى أجل صحيحة ولو قصد المتعاقدون منها أن تؤول إلى مجرد الالتزام بدفع فروق الأسعار بشرط أن تعقد العملية في سوق الأوراق المالية وأن تتعلق بصكوك^(٣) مدرجة في جداول أسعار هذا السوق ... " ^(٤) ، ومن ثم صدر قرار جمهوري رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ الخاص بتعديل بعض احكام قانون سوق راس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الذي أكد مشروعية التعامل بعقد المبادلة .

أما فيما يتعلق بموقف المشرع العراقي النافذ^(٥) فإنه لم يتضمن نصًا يقضي بصحتها فضلًا عن أن العمليات الآجلة لا تمارس في سوق الأوراق المالية العراقي ، على الرغم من أن هناك توجهًا من المشرع يقضي بمشروعيتها وهو ما نجده في قانون المصارف العراقي^(٦) الذي نص في الفقرة ١-ج - المادة/ ٢٧ على مشروعية العمليات الآجلة واتفاقات المبادلة ، إلا أننا نتصور أنه لا يوجد مانع من الأخذ بهذا النوع من المضاربة عند السماح بالعمليات الآجلة ولكن بشرط أن تعقد في سوق الأوراق

(١) فهد خالد ابداح بوردن - المضاربة والتلاعب في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة) - اطروحة قدمت إلى مجلس كلية الحقوق (قسم القانون التجاري والبحري) - جامعة القاهرة - ٢٠١٧ - ص ٤.

(٢) أمال كامل عبد الله - مصدر سابق - ص ٢٠٩ ، د. سمير عبد الحميد رضوان - مصدر سابق - ص ٣٣١.

(٣) نصت المادة (١٤) مكرراً على بيان معنى الصكوك بأنها " أوراق مالية اسمية متساوية القيمة ، تصدر لمدة محددة لا تزيد على ثلاثين عامًا ، تمثل كل منها حصة شائعة في ملكية أصول أو منافع أو حقوق أو مشروع معين أو حقوق أو التدفقات النقدية له ، وفقاً لما تحدده نشرة الاكتتاب العام أو مذكرة المعلومات ، بحسب الاحوال " قانون رقم (١٧) لسنة ٢٠١٨ الخاص بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال المصري بالقانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ .

(٤) قانون التجارة المصري رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ .

(٥) يلاحظ أن المشرع العراقي كان قد أقر بصحة العمليات التي تؤول إلى مجرد دفع فروق الأسعار في قانون التجارة الملغى رقم (١٤٩) لسنة ١٩٧٠ إذ نصت المادة (٧٩) منه على أنه " العمليات المضافة إلى أجل تعتبر مشروعة ولو كان قصد المتعاقدين منها أن تؤول إلى مجرد الالتزام بدفع فرق الأسعار بشرط أن تعقد العملية في السوق وان تتعلق بسلع أو صكوك مدرجة في جداول أسعار هذه السوق "

(٦) قانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ .

المالية المنظم حصراً، وأن تيرم على وفق القواعد المتعلقة بقانون الأوراق المالية والتعليمات الصادرة عنه.

المطلب الثاني

شروط إبرام عقد المبادلة

بسبب أهمية عقد المبادلة و لغرض تجنب المخاطر الناجمة عن التداول غير المشروع الذي يؤدي إلى إلحاق الضرر بالمتعاملين به وبالسوق على حد سواء ، وعلى الواقع الاقتصادي بشكل عام ، نجد أنه لا بدّ من شروط تنظم التعامل به لتحقيق الفائدة المرجوة منه أو التي وُجد لأجلها وبالفعل تتضمن النصوص القانونية - وكما سنبينه لاحقاً - جملة من الشروط ، وبما أن عقد المبادلة يبرم من خلال وسيط فيجب أن توفر جملة من الشروط لكي يكتسب صفة الوساطة ، يأتي في مقدمة هذه الشروط الحصول على الاجازة اللازمة لممارسة مهنة الوساطة في السوق والمتمثلة بالترخيص ، كما يجب الحصول على عضوية السوق من خلال تسديد بدل الانتساب والاشترالك السنوي والقيّد في سجل الوسطاء ، كما أن عضوية مركز الايداع والقيّد المركزي مهمة لتنظيم عمل الوسيط ، وبما أن الوسيط يمارس عمله من خلال الاشخاص الطبيعيين لذلك أوجبّت التشريعات المقارنة توافر شروط خاصة بهم.

لغرض الإحاطة بكل هذه الشروط سوف نبحثها في فقرتين ، سنتناول في الفقرة الأولى شرط الترخيص ، أما في الفقرة الثانية فسنتكلم عن شرط العضوية في السوق ، على النحو الآتي :

الفرع الأول

الترخيص

بعد حصول الوسيط على الموافقة الخاصة بالتأسيس والقيّد في سجل الشركات ، يتعين عليه التّقدم بطلب الحصول على الترخيص لممارسة النشاط في السوق من الجهة المختصة^(١) . ولأهمية شرط الترخيص لشركات الوساطة حيث نصت القوانين محل المقارنة على مجموعة من الشروط الواجب توافرها في الوسيط المتقدم للحصول على الترخيص ، ولا يصدر هذا الترخيص إلا بعد التحقق من هذه الشروط المطلوبة .

(١) ماهر مصطفى محمود امام - النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية - أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق - جامعة حلوان - ٢٠٠٨ م - ص ٦٩ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٩٦)

ففي التشريع الإنكليزي تعد هيئة السلوك المالي^(١) الجهة المختصة بإصدار تراخيص التعامل في الأسواق المالية بعمامة واسواق المشتقات المالية بخاصة ، وهذه الهيئة لا تمنح الترخيص إلا بتوفر شروط ويعد شرط الجدارة المالية من أهم هذه الشروط ، و إن عدم حصول الوسيط على الترخيص يؤدي الى بطلان العقد ، وعلى الرغم من أن القانون قد استثنى بعض الجهات كشركات التأمين والبنوك بيد أنها تخضع لرقابة هيئة الخدمات ، ومنح هذا القانون للشركات الحاملة إحدى جنسيات الاتحاد الأوروبي الحق في إنشاء فروع لها في السوق البريطاني دون الحصول على اذن الترخيص إلا أنها اشترطت حصولها عليه من الدولة التي تحمل جنسيتها مع اخضاعها لرقابه الهيئة^(٢) ، وعليه فالقانون الإنكليزي أجاز أن يكون الوسيط شخصاً معنوياً ، فالوسيط إذن هو أحد الأشخاص المرخص لهم مزاوله نشاطات الأوراق المالية التي لا تجوز مزاولتها دون ترخيص إذ نص القانون الخدمات المالية لعام ٢٠١٢

في المادة (55/A) من الجزء (4A) على أنه " طلب إذن ١- يمكن تقديم طلب للحصول على إذن بمزاولة نشاط واحد أو أكثر للجهة المنظمة من قبل : ...ب- شخص اعتباري. ج- شركة د- مؤسسة غير مسجلة..."^(٣).

أما بالنسبة إلى التشريع المصري فالوسيط هو أحد الأشخاص المرخص لهم مزاوله نشاطات الأوراق المالية التي لا تجوز مزاولتها دون ترخيص إذ نص القانون المصري على أنه " لا يجوز مزاوله أي نشاط من الأنشطة المتعلقة بمجالات الأوراق المالية إلا بعد الحصول على ترخيص بذلك من الهيئة..."^(١).

(١) نص قانون الخدمات المالية لعام ٢٠٠٠ على تغيير اسم هيئة الخدمات المالية التي كانت معروفة سابقاً بإسم هيئة السلوك المالي وذلك في عام ٢٠٠١ حيث نص الجزء الأول من الفصل الأول أولاً على أنه "١- يُعاد تسمية الهيئة الاعتبارية التي كانت تعرف سابقاً بإسم هيئة الخدمات المالية بإسم هيئة السلوك المالي...". والنص وارد باللغة الانكليزية كالآتي

" (1) The body corporate previously known as the Financial Services Authority is renamed as the Financial Conduct Authority."

(٢) انظر: آمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ٥٥ وما بعدها.

Application for permission"

(٣) والنص وارد باللغة الانكليزية كالآتي

1- An application for permission to carry on one or more regulated activities may be made to the appropriate regulator by

- an individual
- a body corporate
- a partnership, or
- an unincorporated association"

(١) المادة ١٣٣ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢- قرار وزير الاقتصاد رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ — بتاريخ ٨ / ٤ / ١٩٩٣- المنشور على الشبكة المعلوماتية

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٩٧)

كما أن القانون اشترط بعض الشروط المهمة لمنح الترخيص حيث نصت المادة (٢٩) من قانون رأس المال المصري على انه " يشترط لمنح الترخيص المنصوص عليه في المادة السابقة ما يأتي:

- أ - أن يكون طالب الترخيص شركة مساهمة او شركة توصية بالأسهم.
- ب - أن يقتصر غرض الشركة على مزاولة نشاط أو أكثر من الأنشطة المبينة في المادة ٢٧ من هذا القانون.
- ج - ألا يقل رأس مال الشركة المصدر وما يكون مدفوعا منه عند التأسيس عن الحد الأدنى الذى تحدده اللائحة التنفيذية بحسب نوع الشركة وغرضها.
- د أن يتوافر في القائمين على إدارة الشركة الخبرة والكفاءة اللازمة لعملها على النحو الذى يصدر به قرار من مجلس إدارة الهيئة..^(١) .

كما نصت المادة الأولى من قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (٣٣) لسنة ٢٠١٩ على أنه " للهيئة أن ترخص للشركات المساهمة بمزاولة نشاط بورصة العقود الآجلة للتداول على العقود المشتقة من الأوراق المالية المقيدة بإحدى بورصات الأوراق المالية ، بعد التأكد من استيفائها للأحكام والإجراءات والأوضاع المقررة قانوناً لتأسيس الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ، بعد صدور قرار بالموافقة على تأسيسها من مجلس إدارة الهيئة ..."^(٢) . كما ألزم المشرع القائمين على السوق بإمسك سجل تقيد به الشركات المرخص لها من الهيئة للعمل في مجال الأوراق المالية ، وأن يتم القيد مقابل رسم قدره عشرة آلاف جنيه و اشتراك سنوي مقداره ١% من رأس مال

(الأنترنت) والمتاح على الموقع الاتي <https://site.eastlaws.com.d> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٧/١٢ - الساعة ٣٨:١٠ص. كما ان المادة (٢٨) من قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ نصت على أنه "لا يجوز مزاولة الأنشطة المنصوص عليها في المادة السابقة الا بعد الحصول على ترخيص في لك من الهيئة والقيد بالسجل المعد لديها لهذا الغرض.."- المنشور في الجريدة الرسمية - العدد رقم ٢٥ مكرر - بتاريخ ١٩٩٢/٦/٢٢ - والمنشور على الشبكة المعلوماتية (الأنترنت) والمتاح على الموقع التالي <https://www.incometax.gov.eg.pdf> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٧/١٢ - الساعة ٢٠:٠٠ص.

(١) المادة ٢٩ من قانون رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .
(٢) قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (٣٣) لسنة ٢٠١٩ بشأن أحكام وشروط وإجراءات الترخيص بمزاولة نشاط بورصات العقود الآجلة للتداول على العقود المشتقة من الأوراق المالية المقيدة بإحدى بورصات الأوراق المالية - متاح على الموقع الالكتروني التالي <http://www.fra.gov.eg> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٩/٢١ - الساعة ١٠:٣٦م.

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (٩٨)

الشركة وبحد أقصى خمسة آلاف جنيه . ويعطي لكل وسيط شهادة يحدد فيها نوع الأنشطة التي يمارسها^(١).

أما بالنسبة إلى المشرع العراقي فيتم الحصول على الترخيص من خلال مجلس المحافظين في سوق الأوراق المالية^(٢)، فإذا اراد الوسيط الحصول على الترخيص اللازم لممارسة الوساطة في سوق الأوراق المالية ، والذي عادة ما يكون شركة محدودة^(٣)، او مصرفاً عراقياً (المكتب في المصرف) والذي هو عبارة عن شركة وساطة يتم الاشراف عليها من مصرف ، يجب عليه تقديم طلب إلى مجلس المحافظين خلال مدة محددة^(٤)، وإنّ منح الترخيص يستوجب توافر شروط معينة منها :

١- أن يكون الوسيط في السوق أما مصرف مخول بموجب قانون المصارف^(٥) ، أو شركة أنشأت بموجب قانون معين ، وتكون متخصصة في النشاطات المتعلقة بتداول السندات^(٦).

٢- يجب ان لا يقل رأس مال الشركة طالبة الترخيص عن الحد الأدنى المحدد من قبل هيئة الأوراق المالية لشركات الوساطة المالية ، وقد حددته إدارة السوق في آلية تنفيذ التعليمات الخاصة بإجازة خمس شركات وساطة جديدة بموجب كتابها المرقم ١٧١٦/٤ في ١٧-١٢-٢٠٠٩م بأن لا يقل المبلغ عن مائة مليون دينار .

على الوسيط تقديم خطاب ضمان لأمر سوق العراق للأوراق المالية ، وهذا ما أكدت عليه المادة (١٥) من القسم (٥) من القانون رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤م بوجوب المحافظة على مستوى مطلوب من السيولة النقدية أو ضمانات احتياطية في حساب الوسيط ، وموجود في مركز الإيداع والتسوية والمقاصة التابع للسوق .

(١) د . مصطفى كمال طه بالاشتراك مع شريف مصطفى كمال طه - بورصات الأوراق المالية - دار الفكر الجامعي - الاسكندرية - ٢٠٠٩ - ص ٨٦ .

(٢) نصت المادة (٢) من القسم (٣) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ على أنه "٢- يتبنى مجلس المحافظين لأسواق الأوراق المالية قواعد السوق فيما يخص التعامل بالسندات والقضايا الأخرى وتخضع إلى مصادق الهيئة "

(٣) جميع شركات الوساطة العاملة في سوق العراق للأوراق المالية هي شركات محدودة .

(٤) حددت هذه المدة بـ (٣٠) يوماً تبدأ من ٢٠١٣/٢/١٠ لغاية ٢٠١٣/٣/١١ تعليمات اجازة خمسة شركات وساطة جديدة في سوق العراق للأوراق المالية لعام ٢٠١٣ - المتاح على الموقع الإلكتروني الاتي <https://www.mubasher.IQ> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٩/٢١ - الساعة ٥:٠١م.

(٥) قانون المصارف الصادر رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤ .

(٦) نصت المادة (١ - ج) من القسم (٥) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ على أنه " ج - شركة انشأت بموجب قانون معين وتكون متخصصة في النشاطات المتعلقة بتداول السندات او ادارة استثمارات او عمل استشارات استثمارية على ان يكون مديرها المخول مستوفياً للشروط الواردة في القسم ٥ (٢) " .

نحن نقترح على المشرع العراقي عند تنظيمه أحكام التعامل بعقد المبادلة ، أن لا يكتفي بحصول الوسيط على رخصة لممارسة مهنة الوساطة التي نص عليها القانون ، بل أن تتوفر فيه الخبرة الكافية لتداول هذا العقد وذلك من خلال اشتراط دخوله دورات متخصصة في مجال التعامل بهكذا نوع من العقود واجتيازه لامتحان مُخصص لمعرفة مدى قدرته على تمثيل العملاء الراغبين في إبرام هذا النوع من العقود في سوق الأوراق المالية ، وتبرز أهمية الوسيط المالي لإبرام عقد المبادلة للدور المهم بإعلام العميل قبل التعاقد وتقديم النصح و المشورة له بعد التعاقد ، ويعول على مدى خبرة الوسيط واحترافه بالعمل في مجال الأوراق المالية ، فضلاً عن مدى تطبيقه لقاعدة اعرف عميلك التي تقضي بضرورة دراسة ظروف العميل ومعرفة جميع المعلومات المطلوبة عنه ومدى قدرته وإدراكه لتحمل مخاطر السوق^(١).

الفرع الثاني

الحصول على عضوية السوق

مما تجدر الإشارة إليه أنه لا يمكن مزاولة الوساطة في سوق الأوراق المالية للوسيط المرخص إلا إذا كانت شركة الوساطة عضواً في السوق^(٢) ، إذ إن حصول الوسيط على الترخيص من سلطة السوق يوجب عليه تقديم طلب للحصول على عضوية في السوق إلى لجنة العضوية وفقاً للنموذج الذي يعده السوق^(٣).

(١) د. سماح حسين علي - الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة) - بحث منشور في مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية - العدد الثالث - السنة الثامنة - ٢٠١٦ - ص ٦٤٦.

(٢) د. عصام احمد البهجي - الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية - الطبعة الأولى - دار الجامعة الجديدة - ٢٠٠٩ - ص ٦٥١.

(٣) تظهر أهمية شرط العضوية من خلال تأكيد المشرع العراقي على ذلك ، حيث اورد المشرع تعريف للعضو في السوق (الوسيط المجاز في سوق الأوراق المالية) كما اورد تعريف للوسيط (الشخص المخول) حيث نصت المادة (٥) - أ) من القسم (٥) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ على أنه " ٥ - لا يسمح للوسيط الاشتراك في تعاملات السندات في سوق الأوراق المالية ما لم يف بالشرط التالية : ١ - ان يكون الوسيط حاصل على عضوية السوق " .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٠٠)

أما موقف القوانين محل المقارنة ، نجد أن المشرع الإنكليزي يعد هيئة السلوك المالي الجهة المختصة بإصدار تراخيص ، و أن عدم حصول الوسيط على الترخيص يؤدي إلى بطلان العقد ، ومن ثم فإن هذا يؤدي على حصول الوسيط على عضوية في السوق^(١).

أما بالنسبة إلى المشرع المصري فقد نصت المادة (٩) من الباب الثاني على أنه "لا يجوز لأي جهة مزاولة أي نشاط أو آلية من آليات التداول بالبورصة إلا وفق التراخيص والموافقات الصادرة لها من الهيئة في هذا الشأن ، وبعد القيد بسجل العضوية بالبورصة ..."^(٢) كما أن المشرع قد عرف العضو في الفقرة التاسعة من المادة الثانية بأنه " كل شركة أو جهة تصدر لجنة العضوية بالبورصة قرار بقبول قيدها بسجل العضوية بالبورصة"^(٣) ، أما بالنسبة إلى قانون رقم (١٧) لسنة ٢٠١٨ فإنه يُعرف الأعضاء المتعاملون على العقود الآجلة بأنهم " كل عضو بالبورصة يتعامل على العقود محل السلع يرخص له من الهيئة بذلك وفقاً للشروط والقواعد التي يصدر بها قرار من مجلس إدارة الهيئة"^(٤).

أما التشريع العراقي وبحسب ما جاء بنص الفقرة (أ) من المادة (٥) من القسم (٥) فإنه لا يسمح للوسيط الاشتراك في تعاملات الأوراق المالية في السوق إلا بتوافر شروط معينة في مقدمتها الحصول على عضوية السوق "٥- لا يسمح للوسيط الاشتراك في تعاملات السندات في سوق الأوراق المالية ما لم يفي بالشروط التالية :- أ - أن يكون الوسيط حاصل على عضوية السوق"^(٥) ، وتطبيقاً لذلك النص القانوني جاء في الفقرة (ب) من المادة (٢) من تعليمات اجازة خمسة شركات وساطة جديدة في سوق العراق للأوراق المالية لعام ٢٠١٣ بأنه " ب - لا يجوز مزاولة أنشطة الوساطة المالية في السوق للشركة المجازة إلا إذا كانت هذه الشركة عضو في السوق ومسددة لبدلات العضوية

(١) حيث نص القانون الخدمات المالية في المادة (٥٥) من الجزء الرابع (أ) على أنه "طلب إذن ١- يمكن تقديم طلب للحصول على إذن بمزاولة نشاط واحد أو أكثر للجهة المنظمة من قبل : أ - فرد. ب - شخص اعتباري. ج - شركة د - جمعية غير مدمجة...".

(٢) قواعد العضوية بالبورصة المصرية الصادر بقرار رئيس إدارة البورصة المصرية رقم (١٥٦) لسنة ٢٠١٤ وتعديلاتها - المتاح على الموقع الإلكتروني التالي <https://www.egx.com.eg.x> - تاريخ الزيارة ٢١/٩/٢٠٢٠ - الساعة ١١:١١م.

(٣) الفقرة (٩) من المادة الثانية من قواعد العضوية بالبورصة المصرية .

(٤) المادة ٢٦ مكرراً من قانون رقم (١٧) لسنة ٢٠١٨ الخاص بتعديل قانون رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ .

(٥) انظر نص الفقرة (أ) من المادة (٥) من القسم (٥) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ .

الفصل الأول مفهوم عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٠١)

والاشتراك السنوي، وفقاً للنظام الداخلي للسوق وعضو في اتحاد وسطاء أوراق المال^(١). و لأهمية شرط العضوية في السوق أكد المشرع العراقي على ضرورة الحصول على عضوية مركز الإيداع والقيود المركزي والذي هو أحد اقسام سوق العراق للأوراق المالية حيث نصت على ذلك بوضوح من خلال الفقرة (ب) من المادة الخامسة من القسم الخامس على أنه "يجب أن يقبل الوسيط كمشارك في مركز الإيداع بصورة مباشرة أو غير مباشرة عبر أحد أطراف التداول ، لا سيما مشارك مراسل لمركز الإيداع"^(٢). كما أن النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ والصادر عن هيئة الأوراق المالية العراقية ، أشار إلى ذلك في الفقرة (أ) من المادة الخامسة والتي تنص " لا يسمح لأي شخص بفتح حساب تداول لدى أي وسيط او التداول بالأوراق المالية المدرجة في السوق إلا بعد الحصول على رقم المستثمر"^(٣) ، ورقم المستثمر هذا يتم إصداره من خلال الوسيط أو من خلال السوق وبواسطة مركز الإيداع والقيود المركزي^(٤).

صفوة القول نلاحظ أن التعريف عقد المبادلة بأنه عقد يتم بين طرفين ويكون تنفيذه في المستقبل ، كما أن عقد المبادلة يتميز بسمات عامة وخاصة بإعتباره من العقود المستحدثة في سوق الأوراق المالية ، وأن عقد المبادلة ليس على نوع واحد وإنما على أنواع متعددة ، فضلاً عن ذلك فهو له خصوصية يتميز بها مقارنة بعقود المشتقات المالية الأخرى ، ولا يوجد اتفاق بين الفقه حول التكييف القانوني لهذا العقد لكن نراه الراجح أنه عقد ذو طبيعة خاصة ، ويعتبر من العقود الغير جائزة شرعاً لكن أضافَ الفقهاء عليه الصفة الشرعية من خلال البدائل الشرعية ، وهو عقد مثله مثل بقية العقود يتطلب لإبرامه أركان ، فضلاً عن أنه عقد لا ينعقد إلا بوساطة شخص مجاز إلا وهو الوسيط .

(١) المادة (٢) الفقرة (٢) من تعليمات اجازة خمسة شركات وساطة جديدة في سوق العراق للأوراق المالية لعام ٢٠١٣.

(٢) القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤.

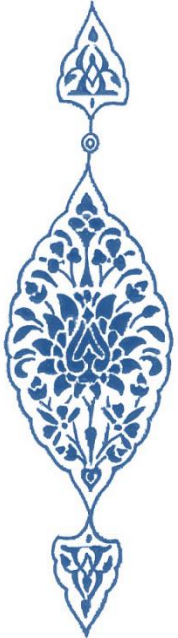
(٣) النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ المتاح على الموقع الالكتروني التالي <http://www.isx-iq.net.pdf> - تاريخ الزيارة ٢٢/٩/٢٠٢٠ - الساعة ١٢:٠٦ ص.

(٤) حيث نصت الفقرة (ج) من المادة (٥) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة لسنة ٢٠٠٧ على أنه "ج - يتم اصدار رقم المستثمر من خلال الوسيط او من خلال السوق وفقا للإجراءات التي يضعها المجلس".

الفصل الثاني

أحكام عقد المبادلة

في سوق الأوراق المالية



الفصل الثاني

أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية

إن تداول الأوراق المالية يكون في اسواق منظمة وتعمل حسب القوانين والأنظمة و التعليمات الخاصة بها من قبل المتعاملين بها - وهم المستثمرين الذين يرغبون بالاستثمار في مجال الأوراق المالية - وكما ذكرنا مسبقاً بأن ابرام عقد المبادلة لا يتم بصورة مباشرة بل أوجب القانون أن يكون عن طريق شخص ثالث - وهو الوسيط - لذا فإن البحث في أحكام عقد المبادلة يتطلب منا البحث في ثلاثة مسائل ، تتعلق الأولى بآثار التعامل بهذا العقد ، وتتمثل بالالتزامات الملقاة على عاتق أطرافه وهي تختلف من عقد لأخر كما تختلف ايضاً تبعاً للمراكز القانونية التي يتمتع بها الأطراف ، فالآثار التي ترتبها العقود البسيطة تختلف عن تلك الآثار التي تترتب بموجب العقود المركبة ، كما أن المراكز القانونية لأطراف التعاقد لها دورٌ كبير في تحديد تلك الآثار إضافة إلى أن القوة الملزمة لآثار العقد تستمد من النصوص القانونية تارةً ، أو من الشروط التي يضعها أطراف العقد تارةً أخرى ، أو استناداً إلى الأعراف التجارية أو طبيعة التعامل .

في حين تتعلق المسألة الثانية بالمسؤولية المترتبة على هذا العقد ، وهل يترتب على الأطراف مسؤولية في حالة عدم تنفيذ التزاماتهم ، و ما هو الجزاء المترتب على قيام المسؤولية ؟ .

والمسألة الثالثة هي انقضاء العقد ، حيث إن انقضاء العقد يكون كسائر العقود أما بطريق طبيعي أو طريق غير طبيعي ، وعليه سنقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث ، نخصص الأول للبحث في آثار عقد المبادلة ، وسنتناول في الثاني المسؤولية الناشئة عن عقد المبادلة ، أما الثالث فنخصصه لانقضاء عقد المبادلة ، على النحو الآتي :

المبحث الاول

آثار عقد المبادلة

يعدّ عقد المبادلة من العقود التبادلية التي ترتب التزامات ملقاة على عاتق أطراف التعاقد وتختلف هذه الالتزامات باختلاف التركيب القانوني لكل عقد ، حيث إن عقد المبادلة يُعد من عقود المعاوضة ، لذلك تتحدد آثار العقد بالاستناد إلى الالتزامات المتبادلة بين الأطراف لأنه من العقود الملزمة لجانبين كما نوهنا سابقاً ، كما أن عقد المبادلة لا يهدف إلى التملك أو التملك ولا يهدف إلى

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٠٤)

التسليم و التسليم و أما يكون على فرق الاسعار ؛ لأنه في عقد المبادلة يتم في نهاية المطاف إعادة الحال إلى ما كان عليه قبل التعاقد .

بالنسبة إلى المقابل في عقد المبادلة الذي يلتزم الاطراف بأدائه ، نجده يتأثر بعدة عوامل وعناصر موضوعية تساهم في تحديد مقداره حيث يتم اعتمادها ، وعلى الرغم من الاتفاق على ضرورة الالتزام بأداء المدفوعات المالية إلا أن هناك اختلافًا في محل هذا الالتزام بالنسبة إلى كل نوع من أنواع عقد المبادلة ، ومن ناحية أخرى نجد أن الوفاء بالالتزام يختلف من نوع لآخر من أنواع عقد المبادلة .

أما بالنسبة إلى ضمانات تنفيذ العقد التي يتطلب على أحد الأطراف او كلاهما تدعيم موقفه المالي عن طريق تقديمها ، فتمثل بالضمانات نص عليها القانون وهي الضمانات القانونية وأخرى اتفاقية ، فالأولى تكون استراتيجية ثنائية الابعاد تتمثل في تقابل الالتزامات والمقاصة ، أما الثانية فتكون لتقليل مخاطر الائتمان وذلك من خلال تقديم ضمانات عينية أو ضمانات شخصية - وكما سنرى- في أحكام تلك الضمانات.

لغرض الإحاطة بآثار عقد المبادلة لا بدّ من تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين ، نبين في المطلب الأول الالتزامات التي يلقيها العقد على عاتق اطرافه ، ونخصص المطلب الثاني لبيان الضمانات التي يقدمها الاطراف ، على النحو الآتي :

المطلب الاول

التزامات اطراف عقد المبادلة

يُلقي عقد المبادلة التزامات مهمة على عاتق أطرافه ، وتناولنا مسبقًا عقد المبادلة على انه عقد ملزم لجانبين يرتب على الاطراف المتعاقدة حقوق والتزامات بمجرد التعاقد ، لذا فهو عقد تبادلي يرتب التزامات يتحملها كل من العملاء ووسطائهم بمجرد قيام العقد ، وهذه الالتزامات تأخذ صورة التزام رئيسي و يتمثل بإداء المقابل او المدفوعات ، أو قد تكون التزامات ثانوية تتمثل بالإفصاح .

لغرض بيان الالتزامات المذكورة ، لا بدّ من تقسيم هذا المطلب إلى فرعين ، نبين في الفرع الأول الالتزام بأداء المقابل ، ونخصص الفرع الثاني لبيان الالتزام بالإفصاح ، على النحو الآتي :

الفرع الاول

الالتزام بأداء المقابل

يعد المقابل في عقد المبادلة من أهم الالتزامات التي يلقيها بل هو الالتزام الرئيسي الذي يقع على عاتق كلا طرفي عقد المبادلة وهو عنصر مهم من عناصر هذا العقد ، و دون أداء المقابل تنتفي سمة العقد التبادلي الملزم للجانبين التي تُعد من سمات عقد المبادلة .

يتم تحديد المقابل في العقد حسب نوع المبادلة فقد تكون عند الاتفاق على العقد كما في عقد مبادلة العملة وقد تكون بعد إبرام الاتفاق النهائي وبشكل دوري كما في عقد تبادل أسعار الفائدة ، كما إن إداء المقابل في عقد المبادلة هو الالتزام بدفع مبلغ من النقود ومن ثم يلتزم المدين بأدائه بقدر محدد أو قابل للتحديد ، وفي حالة عدم الدفع - عدم التنفيذ - يترتب على المدين مسؤولية^(١) ؛ لأن الالتزام هنا هو الالتزام بتحقيق نتيجة^(٢) ، وعليه فإن المقابل في عقد المبادلة يختلف بحسب أنواع العقد ، إضافة إلى ان الكيفية المتبعة في اداء المقابل تختلف من عقد لآخر لهذا سنبين المقابل في عقد المبادلة من جانب وكيفية أداء هذا المقابل من جانب آخر وسنبين دفع العمولة باعتبارها أمراً يقع على عاتق أطراف العقد تجاه الوسيط حيث أنه يدخل ضمن الالتزام الرئيسي وهو دفع المقابل ، وذلك في ثلاث فقرات ، على النحو الآتسي :

أولاً - إداء المقابل

المقابل في عقود المشتقات المالية بصفة عامة ، وعقد المبادلة بصفة خاصة له خصوصية هامة جداً تتمثل في كونه ليس مقابلاً يعبر عن الأصل المراد التعامل عليه بل هو ما يدفع لقاء الالتزام بالحصول على هذا الأصل بسعر محدد سلفاً يلتزم البائع بتسليمه إلى المشتري وذلك خلال مدة زمنية يتفقان عليها^(٣) .

(١) آمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ٨٦.

(٢) يقصد بالالتزام بتحقيق نتيجة (ذلك النوع من الالتزامات الذي يقع على عاتق المدين لتحقيق نتيجة معينة ، وهذه النتيجة هي محل التزامه وبصورة أوضح فإن الالتزام بتحقيق غاية يُلزم المدين بتحقيق نتيجة معينة ، مثل نقل الملكية ، أو تسليم المبيع في تاريخ محدد ، فإن لم تتحقق النتيجة المطلوبة ، ولم يكن تحقيق هذه النتيجة مستحيلاً كان المدين مسؤولاً بمجرد ثبوت عدم التنفيذ، و إن لم يُثبت الدائن أن عدم التنفيذ ناتج عن خطأ واجب الإثبات ارتكبه المدين، فيكفي أن يقوم الدليل على أن التنفيذ لم يحصل حتى يتحقق الخطأ على المدين وتقوم المسؤولية عليه) د. نادية محمد مصطفى - حدود المسؤولية العقدية في إطار الالتزام ببذل عناية وتحقيق نتيجة - بحث منشور في مجلة بحوث الشرق الأوسط - جامعة عين الشمس - مصر - المجلد ٤ - العدد ٤٨ - ٢٠١٩ - ص ٣٩٢.

(٣) محمد صبري السعداوي - مصدر سابق - ص ١٨٧.

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٠٦)

إن إداء المقابل في عقد المبادلة ليس واحد في كل أنواعه بل يختلف من نوع لآخر، كما أن أنواع العقد كثيرة لذا سنقتصر على النوعين الأكثر شيوعاً واستخدماً في السوق وهما عقد مبادلة العملة وعقد مبادلة أسعار الفائدة .

ففي عقد مبادلة العملة يتم أداء المقابل على مرحلتين :

تتمثل المرحلة الأولى في أداء مالي فوري من كل طرف للآخر بناء على العقد المبرم بينهما وهو عقد بيع أو شراء لمبلغ بعملة معينة بسعر صرف (١) يتفق عليه الطرفان ، مثال على ذلك عقد مبرم بين طرفين يبيع أحد الأطراف مبلغ بالدولار مقابل مبلغ بالجنيه الإسترليني .

أما المرحلة الثانية فتكون في أداء مالي آجل محدد التاريخ مسبقاً من قبل أطرافه ويكون عكس المعاملة التي تمت في المرحلة الأولى ، فوفقاً لما أشرنا في المثال السابق يقوم مشتري الدولار الذي اشتراه في المرحلة الأولى مقابل الجنيه الإسترليني بإعادة بيعه في المرحلة الثانية للطرف الآخر في مقابل الجنيه الإسترليني ويكون ذلك طبقاً لسعر الصرف المحدد مسبقاً بين الجنيه الإسترليني والدولار، وغالباً ما يختلف عن سعر الصرف الذي تمت على أساسه المرحلة الأولى من عقد مبادلة العملة ، وعليه يكون أداء المقابل في هذا العقد هو مبلغ من النقود يكون على كل طرف دفعه للطرف الآخر وبالقدر المحدد بالعقد وبناء على سعر الصرف المتفق عليه بغض النظر عن تقلبات الاسعار في الاسواق وما تسببه من كسب أو خساره لأي من الطرفين (٢).

أما بالنسبة إلى عقد مبادلة أسعار الفائدة فيكون مقابل مبلغ معين يتم تحديده بالرجوع إلى الفارق بين أسعار الفائدة على المبلغ الاساسي ، فمثلا عقد مبادلة أسعار الفائدة الثابتة بالمتغيرة لمبلغ مليون جنية إسترليني في هذه الحالة يلتزم أحد الاطراف بدفع سعر الفائدة المتغيرة على المبلغ المذكور وفقاً لليبور - Libor - بالمقابل يلتزم الآخر بدفع سعر فائدة ثابت ليكن ١٠% سنوياً على نفس المبلغ ، وغالباً ما تكون نتيجة تقلبات أسعار الفائدة هي التزام أحد الاطراف بأداء مالي تجاه الآخر ، ولكن لا تتم أي أداءات فعلية لهذه الالتزامات بل يكتفي الأمر على إجراء عملية حسابيه دورية متزامنة مع مواعيد إعلان سعر الفائدة المتغير كل ستة أشهر تقريباً ، تكون كل هذه نتائج وتفاصيل مدرجه في

(١) يقصد بسعر الصرف (نسبة أو سعر مبادلة عملة ما بعملة أخرى) هشام شعباني - أثر تقلبات أسعار الصرف الدولار والأورو على الاقتصاد الجزائري "دراسة تحليلية للفترة ٢٠٠٠-٢٠١٢" - رسالة قدمت إلى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - جامعة محمد بوضياف المسيلة - الجزائر - ٢٠١٥ - ص ١٠.

(٢) آمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ٨٧.

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٠٧)

العقد ثم تقع مقاصة دورية بين هذه الالتزامات تؤدي لانقضائها بمقدار الأقل منها وتسمى مقاصة التسوية^(١) ويكون ناتج تلك المقاصة مبلغ محدد يلتزم أحد الطرفين بأدائه للطرف الآخر^(٢).

كذلك يسمح لاحد الأطراف الوفاء عن طريق المبادلة العكسية حيث يكون للراغب التخلص من عبء الالتزام بأداء المدفوعات بإبرام عقد مبادلة آخر مع الغير ، يلتزم بمقتضاها بأداء عكس الالتزامات التي يليها على عاتقه العقد الأول^(٣) ، وبطبيعة الحال يحصل على حقوق مماثلة للالتزامات التي يليها العقد الاول وبذلك يتخلص من عبء التزامات العقد الأول حيث يمنح العقد الثاني الذي أبرمه فرصة للحصول على أداءات مالية مماثلة للأداءات المالية التي يفرضها عليه العقد الأول^(٤) ، ولهذه المبادلة العكسية مميزات حيث تعطي للأطراف فرصة للتخلص من المخاطر والأعباء المالية المحيطة بهم دون الارتباط بعقد جديد ، وعلى الرغم من ذلك فإن هذه المبادلة تحمل في طياتها مخاطر بالنسبة إلى الطرف المحال عليه تتمثل في مدى المقدرة المالية للمحال عليه على إداء التزاماته^(٥).

ثانياً - كيفية أداء المقابل

يتم الدفع في عقد المبادلة سواء كان عقد مبادلة العملة أو عقد مبادلة أسعار الفائدة عن طريق الإيداع في أحد المصارف ، لذا يوجب العقد على أطرافه فتح حساب في احد المصارف وتحديد رقم الحساب ويتم إدراجه في العقد لإيداع المبلغ المستحق عليه لصالح الطرف الآخر^(٦) ، ويعتبر الحساب المفتوح لدى المصرف هو لتلقي كل طرف مدفوعات الطرف الآخر ويعد نوع من أنواع حساب الوديعة وهي وديعة بمجرد الطلب والتي يستطيع العميل أن يستردها كلها أو بعضها وقت ما يشاء^(٧)، كما إنه في حالة تغير رقم الحساب المحدد بالعقد يجب إبلاغ الطرف الآخر بذلك خلال مدة أقصاها خمسة أيام سابقة على التاريخ الواجب فيه الدفع أو تسليم الوارد في ملحق العقد مالم يعترض أحدهما

(١) سنتكلم عن المقاصة في المبحث الثالث من هذا الفصل .

(٢) آمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ٨٨.

(3) Boulat et Chabert - les swaps (technique contractuelle et régime juridique) - Masson - paris – 1992-p.116.

(4) Guinness Mahon & Co Ltd v. Kensington and chelsea royal London - Borough council- (1998) 2 All.ER- p. 272.

(٥) آمال كامل عبد الله - مصدر سابق - ص ٩٤.

(٦) د. طاهر شوقي مؤمن - مصدر سابق - ص ٢٨٢، آمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ٨٩ .

(٧) د. علي البارودي - العقود وعمليات البنوك التجارية وفقاً لأحكام قانون التجارة رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ - دار المطبوعات الجامعية - الاسكندرية - مصر- ٢٠٠١- ص ٢٩٩

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٠٨)

على تغيير رقم الحساب أو المصرف المتفق عليه وهذا ما نصت عليه جمعية تجار المقايضة الدولية^(١) في الفقرة الثانية من المادة الثانية^(٢).

الجدير بالذكر إن عقد مبادلة العملة يكون الدفع فيه عن طريق التسليم الفعلي وذلك من خلال التحويل المصرفي من حساب لآخر سواء في نفس المصرف أم في مصرفين مختلفين وسواء كان في الدولة نفسها أم في دولتين مختلفتين وذلك على مرحلتين وفي تواريخ مُعيَّنة ، أما عقد مبادلة أسعار الفائدة فيكون الدفع عن طريق القيد في حساب بين الطرفين إلى أن يتم المقاصة في ميعاد معين وهو الميعاد الدوري ، وغالبا ما يكون كل ستة أشهر مع الإعلان عن تقلبات الاسعار والتي ينشأ عنها مديونية أحد الأطراف للآخر بمبلغ يوجب عليه دفعه في التاريخ المُعيَّن في العقد ، فنكون أمام التزامات متقابلة وهي الديون التي كلما تقابلت كلما تقاصت ويتم الدفع بالإيداع في الحساب المُعيَّن رقمه في العقد^(٣).

ثالثاً - دفع العمولة

إن دفع العمولة التزام يقع على عاتق طرفي العقد وهي تدفع إلى الوسيط كمقابل لدوره في تنفيذ عقد المبادلة نتيجة لسعيه في إبرام العقد وإتمام العملية ، حيث يلتزم العميل سواء أكان بائعاً أم مشترياً بدفع العمولة إلى الوسيط مقابل التزام الأخير بتنفيذ الأمر الصادر إليه بخصوص العملية

(١) يقصد ب جمعية تجار المقايضة الدولية بأنها (منظمة تجارية تم إنشاؤها بواسطة سوق المشتقات الخاص المتفاوض عليه والذي يمثل الأطراف المشاركة .يساعد هذا الارتباط على تحسين سوق المشتقات الخاصة المتفاوض عليها من خلال تحديد وتقليل المخاطر في السوق .منذ ما يقرب من ثلاثة عقود ، استخدمت الصناعة اتفاقية ISDA الرئيسية كنموذج للدخول في التزام تعاقدي للمشتقات ، وإنشاء هيكل أساسي وتوحيد قياسي حيث كانت هناك معاملات مخصصة فقط من قبل ، وتم إنشاء الرابطة الدولية للمقايضات والمشتقات لجعل عالم المشتقات التي يتم التفاوض عليها بشكل خاص أكثر أماناً وكفاءة تفي بهذا الدور من خلال توفير نماذج للأطراف المقابلة في عقود المشتقات لاستخدامها في التفاوض ومن خلال توفير منصة للمؤسسات التي تتعامل في السوق للتواصل وإثارة الاهتمامات والقضايا المشتركة) المتاح على الموقع الإلكتروني الاتي <https://www.investopedia.com/terms/i/isda.asp> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/١١/٦ - الساعة ٦:٣١م.

(٢) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(2/b)

"(b) Change of Account. Either party may change its account for receiving a payment or delivery by giving notice to the other party at least five Local Business Days prior to the scheduled date for the payment or delivery to which such change applies unless such other party gives timely notice of a reasonable objection to such change."

- الاتفاقية الرئيسية لجمعية تجار المقايضة الدولية لعام ١٩٩٢ المحدثة بتاريخ ٢٠٠٧ - المتاح على الموقع الإلكتروني الاتي <https://www.sec.gov/> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/١١/٥ - الساعة ٦:٤٢م.

(٣) آمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ٩٠ .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٠٩)

المكلف بها لمصلحة العميل وتعتبر العمولة أهم حقوق الوسيط^(١)، إذا تُعرف بأنها (الثمن النقدي الذي يأخذه السمسار (الوسيط) نظير قيامه بعمليات البورصة)^(٢)، وتتمثل العمولة بنسبة من الأرباح أو مبلغ من المال يستحقه الوسيط كمقابل للعمل الذي أنجزه للأطراف سواء وسيط البائع أم وسيط المشتري ويتم الاتفاق على تحديد مبلغ العمولة حين إبرام العقد .

إن العمولة في الأصل تتحدد بالاتفاق وتخضع لتقدير القاضي في حالة حصول نزاع عليها طبقاً للقواعد العامة ، ولكن تدخل المشرع لتحديد مقدار العمولة يعني عدم خفض قيمة العمولة لمصلحة أي شخص وعدم فسح المجال لظاهرة المنافسة بين الوسطاء التي قد تعكس جانب سلبي في بعض الأحيان على عمليات التداول عندما تفرض عمولة عالية على بعض العمليات ذات المبالغ الصغيرة^(٣).

والجدير بالذكر يوجد هنالك اتجاهان في تحديد اسس العمولة :

الاتجاه الأول يعتمد على تحديد نسبة العمولة بنص القانون ، أما الاتجاه الثاني فهو يعتمد على اطلاق الحرية للمنافسة في تحديد نسبة العمولة ، فبالنسبة إلى اتجاه الأول يتم تحديد العمولة بنصوص تصدر بهذا الخصوص في التعليمات واللوائح الخاصة بقوانين أسواق المال^(٤)، وهذا الاتجاه لا يعطي الحرية للوسطاء للاتفاق على تحديدها من خلال التفاوض مع العملاء ، وأن المبرر في تحديد نسبة العمولة بنصوص قانونية هي حتى يكون العميل على بينة من أمره في إبرام العقد بينه وبين الوسيط ، كما أن المنافسة بين شركات الوساطة في تحديد نسبة العمولة قد تؤدي إلى عدم استقرار التعامل وكذلك حالات المنافسة غير المشروعة بين شركات الوساطة^(٥).

أما الاتجاه الثاني فهو يمثل بالاتفاق على تحديد العمولة وهذا هو الاتجاه الحديث الذي اخذت به أغلب القوانين في أسواق المال^(٦) ، والذي يترك الأمر في تحديد نسبة العمولة للمنافسة بين شركات الوساطة، وإن مقدار العمولة يتحدد بالاتفاق بين شركة الوساطة والمستثمر وحسب ظروف العرض

(١) د.عبد الباسط كريم مولود - تداول الأوراق المالية (دراسة مقارنة) - منشورات الحلبي الحقوقية - لبنان - ٢٠٠٨ - ص٢٢٢.

(٢) د. طاهر شوقي مؤمن - مصدر سابق - ص٢٥٥.

(٣) حيدر فاضل حمد الدهان - النظام القانوني لعقد الوساطة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة) - رسالة قدمت إلى مجلس كلية القانون - جامعة بابل - ٢٠١٢ - ص١٢٧.

(٤) المادة (١٦) من تعليمات التداول في سوق العراق لسنة ٢٠٠٤ ، والقرار رقم (٤٧٨) الصادر عن وزير الاقتصاد المصري لسنة ١٩٩٤ - قرار منشور على الشبكة المعلوماتية (الأنترنت) والمتاح على الموقع التالي <https://www.mohamah.net/law/> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/١٢/٣ - الساعة ٤٤:٣٠م.

(٥) عباس محمد موسى الموسوي - المركز القانوني للوسيط في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة) - رسالة قدمت إلى مجلس كلية القانون - جامعة كربلاء - ٢٠١٢ - ص ١٢٢.

(٦) ومنها البورصة البريطانية ، وبورصة نيويورك .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١١٠)

والطلب والمنافسة بين الشركات لجذب المستثمرين ، وهذا التحول في تحديد العمولة هو الاتجاه السائد في الأسواق العالمية ، والمبرر لهذا الاتجاه هو إعطاء حرية المنافسة بين شركات الوساطة في تحديد العمولة لجذب العملاء وهذا يؤدي إلى تقليل نسبة العمولة مما يؤدي إلى مساعدة المستثمرين الصغار ، وكذلك إطلاق الحرية للأطراف في التفاوض وحسب ظروف العرض والطلب في السوق^(١).

أما بالنسبة إلى موقف القوانين محل المقارنة من الحق في العمولة .

فبالنسبة إلى المشرع الإنكليزي وفيما يتعلق بالرسوم التي يفرضها الوسيط لإجراء صفقة نيابة عن العميل فأنها تكون غير ثابتة نوعا ما ، وهي تختلف من شركة إلى أخرى .

السؤال الذي يُثار هنا إلى أي درجة تكون عمولات السمسرة أو الرسوم الأخرى قابلة للتفاوض؟ للإجابة عن ذلك يمكننا القول ان القدرة على التفاوض بشأن الرسوم والعمولات تختلف من شركة إلى أخرى، حيث تتميز بعض الشركات بالمرونة الشديدة وتمنح المستشارين والوسطاء الأفراد القدرة على التفاوض بشأن الرسوم إلى حد ما ، في حين تقدم بعض الشركات خدمة خصم عبر الإنترنت بالإضافة إلى حساب خدمة كامل وان درجة الخدمة الشخصية والمشورة التي يطلبها المستثمر ستؤثر على مقدار الخصم^(٢) .

نلاحظ هنا إن المشرع الإنكليزي قد أخذ بالاتجاه الثاني حيث اعتمد على إطلاق الحرية للمنافسة في تحديد نسبة العمولة.

أما بالنسبة إلى المشرع المصري فقد ألزمت اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري الوسيط عند إبرام العقد مع العميل تحديد حقوق والتزامات كلا الطرفين ومنها تحديد عمولة الوسيط عن الخدمات التي يؤديها ، حيث نصت الفقرة الخامسة من المادة (٢٥٦) من اللائحة على أنه "تلتزم الشركة بإبرام عقد فتح حساب مع كل عميل من عملائها يتضمن طبيعة التعامل بينهما وجميع التزامات وحقوق الطرفين بما يتفق مع أحكام القانون وهذه اللائحة، وذلك وفقاً لوثائق تعدها الشركة لهذا الغرض ، ... : ٥ - تحديد عمولة الشركة عن الخدمات التي تؤديها"^(٣) .

(١) عباس محمد موسى الموسوي - مصدر سابق - ص ١٣٢ .

(2)George Riles – commission- Copyright © 2003 by Houghton Mifflin Company- at <https://financial-dictionary.thefreedictionary.com> -last visited-2020/10/14.

(٣) قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ بإصدار اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ - المتاح على الموقع الإلكتروني الاتي <http://www.alexcham.org/pdf> - تاريخ الزيارة ١٣/١٠/٢٠٢٠ - الساعة ٧:٠٧م.

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١١١)

أما عن مقدار العمولة فقد جعل المشرع تحديد العمولة خاضع لاتفاق الطرفين ، إذ اصدر وزير الاستثمار القرار رقم (٢٣١) لسنة ٢٠٠٨ بشأن تحديد عمولات الوساطة ، حيث نصت المادة الأولى من القرار على أنه " يتم الاتفاق بين شركة السمسرة وعمالئها على العمولة التي تتقاضاها عن العمليات التي تنفذها لصالح عملائها على أن لا يقل الحد الأدنى للعمولة عن جنيهين عن كل فاتورة ويقصد بالفاتورة في تطبيق أحكام هذا القرار قيمة الصفقة التي تمت على ورقة معينة لصالح عميل معين حتى لو نفذت على أكثر من عملية بالبورصة في ذات جلسة التداول "(١) ، ويلاحظ على هذا القرار أن العمولة أصبحت تحدد على وفق اتفاق شركة الوساطة مع العميل على أن لا يقل الحد الأدنى للعمولة عن جنيهين للعمولة الواحدة .

من هنا يتضح أن المشرع المصري اتخذ موقفاً وسطاً ، إذ إنه لم يترك الأمر في عدم تحديد نسبة مبلغ العمولة بل ترك ذلك إلى المنافسة بين شركات الوساطة ولم يضع تحديداً صارماً في ذات الوقت ، بل وضع حداً أدنى للعمولة أيًا كان حجم العملية ، وفيما عدا ذلك فان مقدار العمولة يتحدد بالاتفاق بين شركة الوساطة والعملاء(٢) .

صفوة القول إن هذا الموقف يُحمد عليه تماشيًا مع الاتجاهات الحديثة للبورصات العالمية التي ابتعدت عن العمل بتحديد العمولة وتركت الامر إلى الاتفاق.

أما موقف المشرع العراقي فقد نصت المادة (٣/ج) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٧ على أنه "على الوسيط أن يضمن الاتفاقية التي يبرمها مع مستثمره أية معلومات أو بيانات أو شروط تتطلبها التشريعات والقرارات المعمول بها وكحد ادنى يجب أن تتضمن الآتي ٣ - العمولات التي سيتقاضاها الوسيط من المستثمر"(٣).

نلاحظ من خلال النص أعلاه أن المشرع ألزم الوسيط بتحديد مقدار العمولة عند إبرام عقد الوساطة مع العميل من اجل منع حدوث أي نزاع بين الطرفين فيما يتعلق بالعمولة مستقبلاً .

(١) قرار وزير الاستثمار والتعاون الدولي رقم ٢٣١ لسنة ٢٠٠٨ — المنشور بتاريخ ١ / ١١ / ٢٠٠٨ - المتاح على الموقع الإلكتروني التالي <https://site.eastlaws.com> - تاريخ الزيارة ١٠/٢٠٢٠/١٤ - الساعة ٩:٢٢م.

(٢) طاهر شوقي مؤمن - مصدر سابق - ص ٢١٧ .

(٣) التعليمات الخاصة بتداول الأوراق المالية تحديثات لعام ٢٠١٥ - المتاح على الموقع الإلكتروني التالي <https://www.isc.gov.iq.pdf> - تاريخ الزيارة ١٣/١٠/٢٠٢٠ - الساعة ٦:٤٦م.

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١١٢)

أما بالنسبة إلى مقدار العمولة نصت المادة (١٦) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٤ على أنه " نسبة عمولة الوسيط ١ % من قيمة الصفقة ومبلغ الحد الأدنى لها هو ١٠٠٠ ألف دينار ويستوفي السوق خمس عمولة الوسيط"^(١).

يتضح من خلال النص أن المشرع جعل من عمولة الوسيط محددة بنسبة مئوية وهي (١ %) من قيمة الصفقة ، و حدد الحد الأدنى لعمولة الوسيط وهي (١٠٠٠) دينار ، و لم يترك لأطراف عقد الوساطة حرية في تحديد مقدار الحد الأعلى أو الأدنى للعمولة ، كما أن المشرع لم يترك تحديد مقدار العمولة لاتفاق طرفي عقد الوساطة وإنما فرضها وحددها حسب حجم التداول وليس على عدد الأسهم المتداولة في السوق .

إلا أن الواقع العملي في سوق العراق للأوراق المالية يشير إلى أن الحد الأعلى للعمولة (٦٠٠٠, ٠) من قيمة العملية ويترك لشركة الوساطة تحديد جدول العمولات بشكل متدرج وحسب حجم الصفقة^(٢) .

بذلك نلاحظ أن المشرع العراقي منع حرية الاختيار (الاتفاق) في تحديد قيمة العمولة فهو يأخذ بالاتجاه الأول وهو يعتمد على تحديد نسبة العمولة بنص القانون .

صفوة القول إن التشريعات محل المقارنة تتفاوت في ما بينها في تحديد مقدار العمولة التي يلتزم العملاء بدفعها للوسيط ، وهذا الأمر يتعلق بفلسفة كل مشرع في تحديد العمولة باعتبارها أحد الضمانات القانونية لحماية العملاء أو هي احد القيود التي ترد على حقوق الوسطاء الماليين في سوق الأوراق المالية.

(١) التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق الصادر استنادًا للقسم (٣) المادة (٢) من قانون سوق العراق المؤقت للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ .
(٢) حيدر فاضل حمد الدهان - مصدر سابق - ١٢٨ .

الفرع الثاني

الالتزام بالإفصاح

يعدّ الالتزام بالإفصاح من الالتزامات التي تقع على عاتق كلا الطرفين بالإضافة إلى الوسيط ، ويقصد بالإفصاح (كشف المعلومات المحددة قانونًا إلى الجهات المختصة في سوق الأوراق المالية أو إلى الجمهور مباشرة بصورة حقيقية غير مضللة)^(١).

يتبين من هذا التعريف أن الإفصاح هو الكشف عن معلومة يتطلبها القانون بغض النظر عن طبيعة المعلومة وتحديد الجهة التي يجب الكشف عنها فهي أما السلطة المختصة في سوق الأوراق المالية أو الجمهور ، ويعدّ الإلتزام بالإفصاح من الإلتزامات التي تقع على عاتق الوسيط تجاه المستثمر لغرض التأكد من توفر المعلومات عن الوضع المالي وعن الاحداث التي تؤثر على المركز المالي لشركة الوساطة ، حتى يتسنى للمستثمر اتخاذ القرار السليم في الإستثمار ببيع أو شراء الأوراق المالية التي يرغب التعامل بها داخل السوق حيث إن القرارات الاستثمارية منوطة بالإفصاح والشفافية في وصول المعلومة التي تعد عصب التعامل في سوق الأوراق المالية ولا يمكن للمستثمر خصوصًا صاحب الخبرة الفتية في هذا المجال من اتخاذ القرار السليم في حال غياب المعلومة اللازمة ، ولاسيما أن البائع والمشتري لا يلتقيان حيث يقوم الوسيط بإبرام العقد^(٢).

إن الغرض من الإفصاح هو تقديم المعلومة^(٣) والتي تعد محل الإلتزام بالإفصاح وأن تحديدها لا يقل أهمية عن تحديد الملتمزم بالإفصاح .

لتسليط الضوء على موقف التشريعات من هذا الإلتزام ، فبالنسبة إلى موقف المشرع الإنكليزي حيث تخضع الشركات في المملكة المتحدة لقانون الخدمات والأسواق المالية لعام ٢٠٠٠ ، للفصل الثامن منه والذي ينص في القسم(٨٠) منه على وجوب الإفصاح عن جميع المعلومات

(١) أستاذنا د. باسم علوان العقابي - الإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة في الإبعاد الفلسفية للإلتزام) - بحث منشور في مجلة رسالة الحقوق ، جامعة كربلاء - المجلد الخامس - العدد الأول - ٢٠١٣ - ص٦٣.

(٢) د. عبدالله تركي حمد - مسؤولية الوسيط المدنية اتجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية - الطبعة الأولى - منشورات زين الحقوقية - لبنان - ٢٠١٥ - ص١٩٤.

(٣) ويقصد بالمعلومة في مجال التعامل بالأوراق المالية بأنها (البيانات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة وبالجهات المصدرة لها والظروف الأخرى المحيطة بتلك الأوراق في البورصة ، سواء منها المحلية ام الإقليمية ام الدولية والتي يكون لها تأثير في اسعار تلك الأوراق ارتفاعًا او انخفاضًا) د. سماح حسين علي - الإلتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية - مصدر سابق - ص٦٣٤.

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١١٤)

المنصوص عليها ، إلى أن صدر قانون الخدمات المالية (Financial Services Act of 2010) والذي عدّل بعض أحكام القانون السابق ، كما أضاف التزامات جديدة للإفصاح في القسم (٨) منه مثلاً ، وأصدرت هيئة أسواق المال قواعد خاصة بالإفصاح والشفافية لسنة ٢٠٠٧ (Disclosure Rule Transparency Rule) ، وتتضمن هذه القواعد بشكل تفصيلي معطيات هذا الإلتزام ، حيث أعطى قانون الخدمات والأسواق المالية لسنة ٢٠٠٠ الانكليزي لهيأة الرقابة المالية صلاحية إصدار القواعد التي تنظم الأسواق^(١) وقد أصدرت الهيئة قواعد الإفصاح والشفافية لسنة ٢٠٠٧ (disclosures rules and transparency Rules) ، كما حددت القاعدة (١/١/٣) بعض الأشخاص الملزمين بالإفصاح عندما ألزمت كل شخص مضطلع بمسؤوليات الإدارة أن يزود هيئة الرقابة المالية حالاً بالمعلومات المطلوبة لحماية المستثمرين ولحماية حُسن سير السوق وبالطريقة التي تحددها الهيئة سواء كان بالكتابة أم حتى بالمكالمة الهاتفية^(٢) ، بالإضافة إلى ذلك تلزم القاعدة (١/١/٣) المطلع بالمسؤولية إخطار المصدر(الشركة) بصورة كتابية عن جميع الصفقات التي قام بها لحسابه الخاص فيما يتعلق بالأسهم أو أي ورقة مالية أخرى وذلك في غضون أربعة أيام عمل من اليوم الذي حصلت فيه الصفقة، ويجب أن يتضمن الإخطار اسم المتصرف وأسم المتعاقد معه وأسم الشركة ووصف للورقة المالية وطبيعة الصفقة وتاريخ ومكان العملية والتمن^(٣).

هذا ، و ينص قانون الخدمات الانكليزي لسنة ٢٠١٠ على إلتزام الشركات التي تصدر أوراق مالية بتقديم المعلومات التي تتطلبها اللجنة المختصة في سوق المال وذلك من أجل حماية الاستقرار المالي في مثل هذه الأسواق كما بين المشرع في القسم (١٨) من هذا القانون بعبارة (Information relating to financial stability) وتعني المعلومات المتعلقة بالاستقرار المالي ، وبموجب الفقرة (٢) من هذا القسم فإن سلطة الخدمات المالية (F.S.A)^(٤) لها أن تطلب وفق إشعار مكتوب من كل

(1) See part I The Regulator- Sec (2) The Authority's general duties /4

(٢) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(1/3/2)

"Telephone calls to and from the FCA may be recorded for regulatory purposes The FCA may also require the issuer, person discharging managerial responsibilities, connected person or their advisers to provide information in writin"

قواعد الافصاح والشفافية لعام ٢٠٠٧ والمنشورة على الشبكة المعلوماتية (الأنترنت) والمتاح على الموقع الاتي <https://www.handbook.fca.org> - تاريخ الزيارة ٨/٨/٢٠٢٠ - الساعة ٣٦:٤م.

(3) See the rule (3.1.3) of disclosure rules and transparency rules 2007.

(٤) هذه الحروف أوائل الكلمات في العبارة الاتية Financial Services Authority .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١١٥)

شخص ينطبق عليه هذا القسم تزويدها بالمعلومات المحددة الوصف (الموصوفة) ، وينطبق القسم (١٨) على كل شخص لديه مصلحة في الأموال المستثمرة في الأسواق^(١).

من ناحية أخرى توجب قواعد الإفصاح والشفافية في المادة(٢/٢/٤) على مصدر الأوراق المالية الإفصاح في أقرب وقت ممكن عن أي معلومات تتعلق به بصورة مباشرة والتي يمكن أن تؤثر على قرارات المستثمر في سوق الأوراق المالية وعلى سعر الأوراق المالية^(٢) ، كما يوجب على الشركة المصدرة الإعلان عن التقرير المالي السنوي في موعد أقصاه أربعة أشهر بعد نهاية كل سنة مالية حيث نصت المادة(٤/١/٣) على أنه " يجب على المصدر نشر تقريره المالي السنوي في موعد أقصاه أربعة أشهر بعد نهاية كل سنة مالية"^(٣) ، فان الإفصاح يمكن ان يقع على سلطة الخدمات المالية وذلك في حالة فشل المصدر في الإفصاح عن المعلومات المالية حيث نصت المادة (١/٣/١/٢) من قواعد الإفصاح والشفافية لعام ٢٠٠٧ على انه "... (٢) إذا فشل المصدر في الامتثال لمتطلبات الفقرة (١) يجوز لهيئة السلوك المالي (FCA) نفسها نشر المعلومات بعد إعطاء المصدر فرصة لتقديم تمثيلات لما لا ينبغي أن يكون نشرت"^(٤).

(١) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(18/2)

"Authority's power to require information: financial stability

(1)The Authority may, by notice in writing given to a person to whom this section applies, require the person— (a)to provide specified information or information of a specified description; or (b)to produce specified documents or documents of a specified description"

قانون الخدمات المالية لعام ٢٠١٠ منشور على الشبكة المعلوماتية (الانترنت) والمتاح على الموقع الاتي

<https://www.legislation.gov.O> - تاريخ الزيارة ١٠/٨/٢٠٢٠ - الساعة ٣٠:٤م.

(٢) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(2/2/4)

"2-In determining whether information would be likely to have a significant effect on the price of financial instruments, an issuer should be mindful that there is no figure (percentage change or otherwise) that can be set for any issuer when determining what constitutes a significant effect on the price of the financial instruments as this will vary from issuer to issuer"

(٣) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(4/1/3)

"An issuer must make public its annual financial report at the latest fourmonths after the end of each financial year"

(٤) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(1A/3/1/2)

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١١٦)

تعد المعلومة التي يجب الإفصاح عنها للأطراف المقوم لهذا الالتزام وأشار قانون الخدمات والأسواق المالية لسنة ٢٠٠٠ إلى المعلومة ان تكون المعلومة ضرورية ، ونص الجزء السادس على المعلومة الضرورية في الفقرة (٦) من المادة (٨٢) على أنها "المعلومة التي يأخذها الشخص بعين الاعتبار عند شراء الصنف الذي يحتاجه من الأوراق المالية لكي لا يكون مضلل عن الحقائق الضرورية والتي يهيمه معرفتها حتى يأخذ قراره بتقييم مستنير"^(١).

قد أفرد المشرع الإنكليزي نصًا خاصًا بشرط العلانية ، حيث بينت المادة (٥٨) من قانون العدالة الجنائية لسنة ١٩٩٣ متى تكون المعلومات معلنه أو معروفة للجمهور، فقد نصت "على أن المعلومات تعدّ معلنه في الأحوال التالية:

- ١- أن يكون قد تم نشرها وفقًا لتعليمات السوق المالي لغايات إعلام المستثمرين بها.
- ٢- إذا كانت مدونة في سجلات تبيح التشريعات للجمهور الاطلاع عليها.
- ٣- إذا كان يمكن الحصول عليها بسهولة من قبل الراغبين في التعامل بالأوراق المالية التي تتعلق بها تلك المعلومات ، أو الراغبين في التعامل في الأوراق المالية المتعلقة بشركة معينة تتعلق بها تلك المعلومات إذا كان بالإمكان استخلاصها من معلومات منشورة ، أو معلنه للجمهور."^(٢).

"2_ If an issuer fails to comply with a requirement under paragraph (1) the FCA may itself publish the information (after giving the issuer an opportunity to make representations as to why it should not be published"

(١) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(partVI-82/6)

"Essential information" means information which a person considering acquiring securities of the kind in question would be likely to need in order not to be misled about any facts which it is essential for him to know in order to make an informed assessment."

(٢) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(58)

"Information "made public

1- For the purposes of section 56, "made public", in relation to information, shall be construed in accordance with the following provisions of this section; but those provisions are not exhaustive as to the meaning of that expression.

2-Information is made public if –

a)it is published in accordance with the rules of a regulated market for the purpose of informing investors and their professional advisers

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١١٧)

أما موقف المشرع المصري من الإلتزام بالإفصاح فقد نصت المادة (٢٧٣) من الفصل الخاص بقواعد الإفصاح من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) المعدل على أنه " على الشركة أن تفصح لعملائها كتابة وقبل تنفيذ أية عملية عمّا إذا كان تعاملها معهم على سندات لحسابها الخاص أم لحساب عملائها وعلى تعليمات التسوية والمقاصة بالإضافة إلى العمولة التي تتقاضاها الشركة إذا كان التعامل لحساب أحد عملائها"^(١). وكذلك نصت الفقرة الرابعة من المادة (٢٤٣) من القانون اعلاه على أنه " يحظر على الشركة إتباع أية أساليب فى عملها تنطوى على الغش أو التدليس، وبصفة خاصة: ... ٤ - إخفاء أو تغيير أو الامتناع عن الإفصاح عن الحقائق الجوهرية المتعلقة بالتعامل على الأوراق المالية"^(٢).

كذلك نصت المادة (٢٦ مكرراً ١١) من قانون رقم (١٧) لسنة ٢٠١٨ على أنه " لا يجوز لأي شركة وساطة أن تفتح حساباً لأي عميل إلا بعد الإفصاح اللازم له عن المخاطر المرتبطة بالتعامل في العقود الآجلة ، ويحظر على الشركة أن تضمن للعميل عدم تحقق أي خسائر عن التعامل في بورصة العقود الآجلة ، أو وضع حد أقصى لها بحسب الأحوال ، أو عدم الخصم من الضمان النقدي المودع لديها لحسابه لتغطية مركزه"^(٣).

كما ألزم المشرع الوسيط بالتعامل مع المستثمرين بكل صدق وأمانة مع الحرص على مصالحهم بشكل متساوي ، وكذلك حظرَ على الوسيط الأعمال التي تنطوي على الغش والتدليس كإجراء معاملات على حساب المستثمر أو إنشاء حسابات وهمية ، كما يلتزم الوسيط بإرسال كشف حساب تفصيلي كل ثلاثة أشهر على الأقل إلى عميلة المستثمر وكشف نهائي في نهاية التعاقد مبيناً فيه تفاصيل إبرام العقد وكيفية تنفيذه"^(٤).

يفهم من ذلك إن المشرع المصري ألزم الوسيط بالإفصاح والأمانة تجاه المستثمر عن جميع البيانات والمعلومات الخاصة بالصفقة التي يرغب إبرامها ولكن بشكل غير مباشر .

b)it is contained in records which by virtue of any enactment are open to inspection by the public

c)it can be readily acquired by those likely to deal in any securitie.

قانون العدالة الجنائية لسنة ١٩٩٣ المنشور على الشبكة المعلوماتية (الأنترنت) والمتاح على الموقع الاتي

<https://www.legislation.gov.s> - تاريخ الزيارة ١٠/٨/٢٠٢٠ - الساعة ١٩:٧م.

(١) اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل .

(٢) اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل .

(٣) قانون رقم (١٧) لسنة ٢٠١٨ الخاص بتعديل قانون رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ .

(٤) المواد (٢٣١، ٢٣٣، ٢٤٣، ٢٤٧) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل.

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١١٨)

أما موقف المشرع العراقي من الإلتزام بالإفصاح حيث نصت الفقرة (ج) من المادة (١٣) من القسم الخامس من قانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية على أنه "١٣- يجب على الوسيط أن يلتزم بالقيام بما يلي: ج - يعمل دائماً من أجل مصلحة الزبائن ولا سيما وضع مصلحة الزبائن قبل مصلحته والحفاظ على حقوقهم وإبلاغهم بكل المعلومات ذات الصلة التي تخص تعاملاتهم..."^(١).

كذلك نص في المادة (١١) من تعليمات الملاءة المالية لشركات الوساطة المالية رقم ٤ لسنة ٢٠١١ على أنه " تلتزم شركات الوساطة بمعايير الملاءة المالية وتزود كل من الهيئة والسوق بالمعلومات والتقارير والمستندات التي تنص عليها هذه التعليمات وبأية مستندات أخرى تطلبها الهيئة أو السوق للتحقق من التزام الشركة بذلك"^(٢).

يفهم من هذه النصوص أن المشرع لم ينص بصورة مباشرة وصريحة على الإلتزام بالإفصاح والشفافية بل أشار إلى ذلك بصورة غير مباشرة وذلك حينما ألزم الوسيط ببذل الجهد والعمل من أجل مصلحة الزبائن وتزويدهم بالمعلومات اللازمة للتعامل ، وكذلك تزويد هيئة الأوراق المالية والسوق بالمعلومات التي تنص عليها تعليمات الملاءة المالية .

أما بخصوص المعلومة ، فإن المعلومة التي يجب الإفصاح عنها يجب أن تكون مؤثرة على أسعار الأوراق المالية ولم يرد في القانون العراقي تعريفاً محدداً للمعلومة في أي قانون سوى تعريفه لأحد أنواع المعلومة وهي (المعلومة الجوهرية) وذلك في المادة (٥) من تعليمات رقم (٨) لسنة ٢٠١٠ المعدل سنة ٢٠١٣ لسوق العراق للأوراق المالية على أنها " أية قرارات استراتيجية وتطورات جوهرية وأحداث هامة تؤثر على أداء ونشاط وملكية واستمرار الشركة ومن ثم يكون لها تأثير مباشر أو غير مباشر على قيمة وحركة الورقة المالية في السوق " .

يؤخذ على هذا التعريف أنه جاء بعبارات غامضة حيث من المفروض توضيح للتعريف وتحديد نطاقه لا استخدام عبارات مبهمه.

كما أن بعض العقود النموذجية الخاصة بعقد المبادلة تلزم الأطراف بتقديم الإقرارات والتعهدات الضرورية وذلك لتأمين المناخ القانوني والاقتصادي للعقد ، حيث يعطي للأفراد الحق في فسخ العقد في حالة عدم تنفيذ الطرف المقابل لهذه التعهدات أو في حالة كذب ما أقر به ، هذا إلى جانب

(١) قانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ .

(٢) تعليمات الملاءة المالية لشركات الوساطة المالية رقم ٤ لسنة ٢٠١١ - المنشور على الشبكة المعلوماتية (الأنترنت) والمتاح على الموقع التالي <http://www.isx-iq.net> . تاريخ الزيارة ١٠/٨/٢٠٢٠ - الساعة ٤٨:١١م.

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١١٩)

الحق في الحصول على تعويض وذلك لأن عدم أداء هذا الالتزام يشكل نوعاً من أنواع التدليس^(١) ، ونلاحظ من ذلك أن هذه الإقرارات والتعهدات تشكل نوع من أنواع الإفصاح والشفافية بالنسبة للأطراف المتعاقدة.

المطلب الثاني

ضمانات تنفيذ عقد المبادلة

إن الفكرة التي تسود عقد المبادلة والتي يضعها المشرع نصب عينه في أي تنظيم تشريعي لهذا العقد تتجسد في التوفيق بين مصلحتين ، هما ، مصلحة البائع ومصلحة المشتري ، فالطرف الأول يمنح ائتمانه للطرف الثاني وتتمثل مصلحته في وجوب تلبية حاجته لبعض الضمانات التي تكفل له حقوقه المؤجلة وتدرأ عنه سوء تصرف المشتري أو محاولته الإضرار بالبائع ، أما الطرف الآخر فالأمر بالنسبة له يتعلق بحمايته مما قد يفرضه الطرف الأول من شروط محققة فيرضى بها مرغماً تحت ضغط الحاجة إلى السلعة أو جاهلاً طبيعتها التعسفية ، انطلاقاً من ذلك يبدو ضرورياً الموازنة بين مصلحتي الطرفين .

تستخدم الضمانات بشكل عام لتغطية مخاطر عدم وفاء الطرف المتعاقد بالتزاماته المتفق عليها - مثل الإخفاق في السداد أو التسليم - والضمان هو نوع من الحماية التي يفرضها الطرف على الآخر في حالة اخفاق الطرف الثاني في أداء التزاماته ؛ لذا وضعت الضمانات لتشجيع الثقة والأمان للمتعاملين في عقد المبادلة ومواجهة احتمالات عدم القدرة على الوفاء .

هناك نوعان من الضمانات لعقد المبادلة ، الضمانات القانونية والضمانات الإتفاقية ، فالأولى يفرضها القانون وطبيعة العقد كونه عقد ملزم لجانبين ، والثانية يقدمها أحد الأطراف أو كلاهما للآخر ، ويبدو لنا رغم ذلك أهمية هذه الضمانات للتقليل قدر الإمكان من مخاطر عدم التنفيذ .

لغرض الإحاطة بالموضوع قسمنا هذا المطلب إلى فرعين ، حيث سنتناول في الفرع الأول الضمانات القانونية ، ونخصص الفرع الثاني للضمانات الإتفاقية ، على النحو الآتي :

(١) أمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ١٠٠ .

الفرع الاول

الضمانات القانونية

إن عقد المبادلة من العقود الملزمة لجانبين حيث يستطيع كل طرف أن يتصل من التزاماته إذا أخل الطرف المقابل في أداء ما عليه ، فتنفيذ كل طرف من أطراف العقد لالتزامه مرتبط بالتزام الطرف الآخر ، لذا يحمل هذا العقد في طياته بعض الضمانات التي يحكمها القانون ، ويعد الإلتزام بدفع المقابل من أكثر الإلتزامات أهمية والتي يليها عقد المبادلة على عاتق أطرافه ، وحيث يحمل هذا الإلتزام خطراً يتمثل في إمكانية رفض أحد أطراف العقد ادائه لذلك يحاول كل من طرفي العقد الحصول على ضمانات تكفل لهم تنفيذ العقد ، لأنه قد يتعرض أحد الطرفين إلى خسارة نتيجة التغير في أسعار السوق ومن ثم قد يصل أحد الأطراف إلى عدم قدرته على الوفاء بالعقد.

وهذه الضمانات التي يوفرها عقد المبادلة تكون ثنائية الأبعاد تتضمن بتقابل الإلتزامات والمقاصة ، فبالنسبة إلى الأولى يفترض في هذا العقد تقابل الأطراف بحيث يتوقف أداء كل طرف منهما لإلتزامه على أداء الطرف المقابل ويحق لأي من المتعاقدين الدفع بعدم التنفيذ^(١) ، إذا رفض المتعاقد الآخر تنفيذ التزامه^(٢) ، ويكون ذلك في عقد مبادلة العملة حيث يفترض مبادلة فورية لمبلغ بعملة ما لقاء مبلغ بعملة أخرى مع الإلتزام بالقيام بعكس هذه المبادلة في تاريخ لاحق وعليه يحق للأطراف هنا التمسك بعدم التنفيذ إذا رفض المتعاقد الآخر تنفيذ ما عليه من إلتزام وهو تحويل المبلغ المتفق عليه . وان فكرة الدفع بعدم التنفيذ تصلح أيضاً لعقد مبادلة البضائع^(٣) .

أما بالنسبة إلى عقد مبادلة أسعار الفائدة فإنه يقصر الأداء على أطراف العقد في اتجاه واحد بعد إجراء المقاصة^(٤) بينهما وينتج عن المقاصة الدورية بين إلتزامات أطراف العقد إلتزام واحد بأداء مالي من أحدهما للطرف الآخر ومن هذا المنطلق يتبين لنا عدم إمكانية استخدام الدفع بعدم التنفيذ إذا ما

(١) يقصد بالدفع بعدم التنفيذ بأنه (حق كل متعاقد في العقود الملزمة للجانبين بعدم تنفيذ التزامه الحال في مواجهة المتعاقد الآخر الذي لم ينفذ التزامه المقابل الحال الناشئ عن العقد ذاته ، فهو امتناع مؤقت عن التنفيذ ولكنه امتناع مشروع) د. لشهب حورية بالاشتراك مع زينب سالم - الطبيعة القانونية للدفع بعدم التنفيذ في القانون المدني الفرنسي (دراسة مقارنة) - بحث منشور في مجلة العلوم القانونية - كلية القانون - جامعة بغداد - المجلد ٣٣- العدد الثاني - ٢٠١٨ - ص ٥.

(2)kwaw (Edmund)- the law and practice of offshore banking & finance, cournm- London- 1998-p.186.

(٣) آمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ١٠٣ .

(٤) نصت المادة (٤٠٨) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ المعدل المقاصة بأنها " هي إسقاط دين مطلوب لشخص من غريمه في مقابلة دين مطلوب من ذلك الشخص لغريمه " .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٢١)

رفض الملتزم بالأداء المالي بناءً على المقاصة أداء ما عليه من إلتزامات ، ويترتب على ذلك أن الإخلال بهذا الإلتزام يعطي للطرف الآخر حق طلب فسخ العقد والمطالبة بالتعويض^(١) ولكن هذا التعويض قد يتعذر الحصول عليه وخصوصاً في حالة إفلاس^(٢) أحد أطراف العقد ومن ثم فإن آلية الدفع بعدم التنفيذ تبقى غير قادرة على تقديم الحماية الكاملة للأطراف^(٣).

تظهر صعوبة الدفع بعد التنفيذ في عقد المبادلة بسبب إختلاف التوقيت عندما يكون الأطراف المتعاقدة منتمين إلى دولتين مختلفتين ، ومن ثم يتسبب إختلاف التوقيت بين هذه الدول في صعوبة التمسك بالدفع بعدم التنفيذ لتفاوت القدرة على أداء كل طرف ما التزم به في ذات الوقت ، ولم يظهر لنا من الوقائع التي جسدت هذا الأمر بشكل مباشر ولكن ظهرت خطورة هذا الأمر في واقعة عقد مبادلة العملة بين البنك الصناعي الياباني وبين بنك الإعتدال والتجارة الدولية ، حيث تم الإتفاق على قيام البنك الياباني بشراء أجل لمبلغ (٣٢) مليون دولار امريكي من بنك الإعتدال والتجارة بنيويورك على أن يتم السداد باليّن الياباني وقد تم الإتفاق بين الطرفين على تبادل مدفوعات في ساعة محددة دون مراعاة فرق التوقيت بين الدولتين ، وقد قام البنك الياباني بتنفيذ التزامه بعكس بنك الإعتدال لم يتم بتنفيذ التزامه بذات الساعة لفرق التوقيت ، الأمر الذي ترتب عليه تأجيل التنفيذ إلى اليوم التالي ولكن في هذا اليوم تم الحجز على أموال بنك الإعتدال كلها مما أدى إلى عدم تحصيل البنك الياباني حقه ولم تنفعه فكرة الدفع بعدم التنفيذ في مثل هذه الحالة^(٤).

ففي مثل هذه الحالة يفترض ضرورة مراعاة فرق التوقيت من قبل أطراف العقد لتجنب هكذا حالات ، كما يجب مراعاة الظروف القاهرة التي تعيق الطرف الآخر قبل التمسك بالدفع بعدم التنفيذ .

أما موقف القوانين محل المقارنة فإنها لم تعالج هذه الضمانات بالنسبة إلى عقد المبادلة ويمكن الرجوع إلى القواعد العامة وقد ذكرنا مسبقاً إن هذه الضمانات التي يقدمها عقد المبادلة تكون ثنائية

(١) يقصد بالتعويض بأنه (مبلغ من النقود او أي ترصية من جنس الضرر تعادل المنفعة التي كان سينالها الدائن لو نفذ المدين التزامه على النحو الذي يوجبه حسن النية و تقتضيه الثقة في المعاملات) راند كاظم محمد - التعويض في المسؤولية التقصيرية - بحث منشور في الكوفة للعلوم القانونية والسياسية - جامعة الكوفة - المجلد الاول - العدد الثامن - ٢٠١٠ - ص ٧٢ .

(٢) يقصد بالإفلاس بأنه (عبارة عن نظام خاص بالتجارة وضع لدعم الائتمان التجاري لأنه يعتبر بمثابة جزاء شديد يوقع على التاجر المدين الذي يتوقف عن وفاء ديونه التجارية ، نظراً للخطورة توقف التاجر عن الوفاء بالتزاماته في الاجل المحدد له وما يترتب على ذلك من ضياع الثقة) عبدالجبار علي محمد - إشهار إفلاس الشركة وآثاره القانونية في القانون العراقي - بحث منشور في مجلة كلية التراث الجامعة - كلية التراث الجامعة - العدد العاشر - ٢٠١١ - ص ١٢٤ .

(٣) اشار اليه أمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ١٠٥ .

(٤) د. علاء التميمي - التنظيم القانوني لعقود المشتقات الأسهم المالية (دراسة تحليلية تأصيلية مقارنة) - بحث منشور في مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية - كلية الحقوق - جامعة الاسكندرية - مصر - المجلد الثاني - العدد الاول - ٢٠١٧ - ص ٦٠٥ .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٢٢)

الأبعاد تكون بتقابل الإلتزامات والمقاصة^(١) ، فالنسبة إلى الأولى يجب على كل من طرفي العقد تنفيذ الإلتزامات العقدية بمجرد دخول العقد حيز النفاذ ، ولا يجوز لأي من الطرفين المتعاقدين التخلي عن الإلتزامات العقدية إلا إذا وجد نص قانوني أو اتفق الطرفين على ذلك ، فإذا لم يتم أحد المتعاقدين بتنفيذ إلتزامه فانه لن يستطيع أن يطالب الطرف الآخر بأن ينفذ ما التزم به ؛ لأن الأخير يستطيع أن يدفع مطالبته تلك بعدم التنفيذ حيث أن الدفع بعدم التنفيذ يقوم على التقابل بين التزامات الأطراف^(٢).

بالرجوع إلى القوانين محل المقارنة ومعالجتها لهذا الموضوع ، نجد أن القضاء الإنكليزي قد ذهب إلى عدم إجبار الشخص الممتنع عن التنفيذ بتنفيذ التزاماته بصورة عينية ، وذلك لأنه اعتبر التنفيذ العيني وسيلة استثنائية وليس أصلية في مواجهة عدم التنفيذ واعتبر إمتناع أحد الأطراف عن التنفيذ من قبيل الدفع بعدم التنفيذ^(٣).

أما بالنسبة إلى المشرع المصري فقد نصت المادة (١٦١) من القانون المدني المصري على أنه "في العقود الملزمة للجانبين إذا كانت الإلتزامات المتقابلة مستحقة الوفاء جاز لكل من المتعاقدين أن يمتنع عن تنفيذ التزامه إذا لم يتم المتعاقد الآخر بتنفيذ ما التزم به"^(٤). ونلاحظ هنا أن المشرع قد نص على تقابل الإلتزامات ويحق للطرف المقابل في حالة عدم تنفيذ ما عليه الإمتناع عن التنفيذ.

أما موقف المشرع العراقي من ذلك فقد نص في الفقرة الأولى من المادة (٢٨٢) من القانون المدني على أنه "١- لكل من التزم بأداء شيء ان يمتنع عن الوفاء به ما دام الدائن لم يوفي بالتزام في ذمته نشأ بسبب التزام المدين وكان مرتبطباً به"^(٥). ونلاحظ هنا أن المشرع العراقي قد عالج الدفع بعدم التنفيذ ضمن حق الحبس وليس ضمن انحلال العقد كما فعل المشرع المصري .

(١) سنتكلم عنها بشكل مفصل في المبحث الثالث من الفصل الثاني.

(٢) د. عزيز كاظم جبر- الامتناع المشروع عن تنفيذ العقد قاعدة الدفع بعدم التنفيذ (دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي) - بحث منشور في مجلة الرافدين للحقوق - جامعة الموصل - المجلد ١ - السنة الثامنة - عدد ١٦ - سنة ٢٠٠٣ - ص ٦١.

(3) François Terré- Philippe Simler et Yves Lequette- droit .civil-les obligation-p.623.

(٤) القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨.

(٥) القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته.

الفرع الثاني

الضمانات الاتفاقية

إن الضمانات القانونية لم تقدم الحل الكافي لتغطية مخاطر عدم الوفاء في عقد المبادلة ، الأمر الذي أظهر الحاجة إلى مزيد من الضمانات الاتفاقية ، وتلعب هذه الضمانات دورًا بالغ الأهمية في تأكيد تنفيذ هذه العقود بما يتفق و نية الأطراف المتعاقدة في الوفاء بما التزموا به وكذلك لتأمين حقوق الأطراف المتعاقدة في حالة رفض أحدهما أداء الإلتزامات المالية التي في ذمته ، و المخاطر التي قد تعيق الوفاء كإفلاس أحد الأطراف .

وقد حاول الفقه إيجاد حل لهذه المخاطر وذلك من خلال إيجاد ضمانات إضافية يقدمها أحد الأطراف المتعاقدة للأخر لضمان تنفيذ الإلتزام ومن هذه الضمانات هي الضمانات العينية ، والضمانات الشخصية.

فبالنسبة إلى **الضمانات العينية**^(١) هي إيداع أحد أطراف عقد المبادلة أو كلاهما أصولاً مالية معينة لدى حائز من الغير بحيث تبقى في حيازته إلى أن يتم تنفيذ كافة الإلتزامات التي يلقيها العقد على عاتق المودع ، ويحق لمن تم الإيداع لمصلحته أن يستوفي حقه منه في حالة عدم أداء المودع لما عليه من إلتزامات ، ويتم إيداع واستحقاق هذا النوع من الضمانات في اتفاق ملحق بعقد المبادلة ، ويعد أحد الوسائل المهمة في ضمان تنفيذ الإلتزامات الناشئة عن عقد المبادلة^(٢) .

والمواقع أن إستخدام فكرة رهن الأصول المالية^(٣) كضمان للوفاء بعقد المبادلة ، والتي تتمثل بقيام أحد الأطراف المتعاقدة بتخصيص شيء من الأموال العينية كضمان لتنفيذ التزاماته ، بحيث يحق للدائن المرتهن أن يستوفي حقه من الأصول المرهونة في حالة عدم قيام المدين بتنفيذ التزاماته ، لا

(١) يقصد بالضمانات العينية بأنها (حق عيني تبقي على مال أو أكثر مملوك للمدين أو للغير بمقتضاه يكون للدائن ، فضلاً عن حقه في الضمان العام على جميع أموال مدينة ، سلطة تنصب على شيء معين تمكنه من تتبع هذا الشيء في أي يد كان لينفذ عليه بالحجز ثم البيع ويستوفي دينه من ثمنه بالأولوية على الدائنين الآخرين) د. محمد طه البشير بالاشتراك مع د. غني حسون طه - الحقوق العينية (الحقوق العينية الأصلية والحقوق العينية التبعية) - طبعة جديدة منقحة - مكتبة السنهوري - ٢٠١٦ - ص ٣٤٥ .

(٢) آمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ١١٠ .

(٣) يقصد برهن الأوراق المالية (عقد به يلتزم شخص ضماناً لدين عليه أو على غيره ، أن يسلم إلى الدائن أو إلى أجنبي يعينه المتعاقدان ، أوراقاً مالية يرتب عليها للدائن حقاً عينياً يخوله حبس هذه الأوراق لحين استيفاء الدين ، وأن يتقدم الدائنين العاديين أو الدائنين التاليين له في المرتبة في اقتضاء حقه من ثمن هذه الأوراق في أي يد تكون) د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد - النظام القانوني لرهن الأوراق المالية - دار النهضة العربية - القاهرة - ٢٠٠٨ - ص ١٧ وما بعدها .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٢٤)

تمنع المستثمر أو المصرف الراهن خلال فترة الرهن من التصرف في الأوراق المالية المرهونة ، من خلال قيام المصرف بإرسال رسالة رسمية إلى مدير هيئة المقاصة والتداول بما يفيد رغبة المصرف والمستثمر بتحويل الأوراق المالية المرهونة لحساب المستثمر لدى وسيط مرخص له في السوق ، وكذلك يمكن للمستثمر أن يفك الرهن من خلال قيامه بسداد كافة المستحقات للمصرف . هذا من

جانبا، ومن جانب آخر يقوم المصرف بإرسال رسالة لهيئة المقاصة وإلى الشركة المصدرة للأوراق المالية مفادها فك الرهن عن الأوراق المرهونة^(١).

فالرهن آلية قانونية ليست بجديدة بيد أنه من الممكن تنظيمها في عقد المبادلة بصفة خاصة ، وعقود المشتقات المالية بصفة عامة ، حيث أضافت الجمعية الدولية للمبادلات والمشتقات إلى الاتفاق النموذجي الخاص بها ملحقاً يتضمن تنظيم الضمانات الممنوحة من أحد الأطراف المتعاقدة أو كلاهما لضمان أداء الإلتزامات ويخضع هذا الملحق للقانون الانكليزي^(٢) .

مما تجدر الإشارة إليه أن الرهن ينفذ في حالة تحقق السبب المتفق عليه في العقد وهو عدم أداء الدين المضمون ، ويمكن أن يكتفي فقط بثبوت سوء نية مقدم الرهن إذا تبين أن هناك تفاوت بين المنفعة المتحققة من التنفيذ والخسارة التي لحقت بالدائن المرتهن من عدم السداد ، أو إذا ثبت أن نفاذ الرهن لا يفيد في تغطية المدفوعات الخاصة بالدين المضمون^(٣).

إنه بموجب إتفاق الضمان الذي يتضمن تحديد للأصول المالية المرهونة أو المودعة كضمان، يلتزم مقدمه بتسليم الأصول المالية المتفق عليها إلى الحائز وتبقى في حيازته لحين استقرار تقلبات أسعار الأصول المالية محل العقد كما في عقد مبادلة أسعار الفائدة ، أو لحين انتهاء الطرف الملتزم في المرحلة الثانية من عقد مبادلة العملة من تنفيذ إلتزامه ، بيد انه لا يمكن تحديد أي من طرفي عقد مبادلة أسعار الفائدة كونه دائن ام مدين إذ إن الذي يحدد ذلك هو تقلبات الأسعار على عكس عقد مبادلة العملة^(٤).

وجدير بالذكر ، أن إتفاق الضمان ينقضي بإنقضاء العقد الأصلي ؛ لأنه عقدٌ تابعٌ لعقد المبادلة .

(١) د. علاء التميمي - مصدر سابق - ص ٦١٢ ومابعدها.

(٢) حيث نصت هذه الجمعية على ذلك في ملحقها - ينظر موقع ويكيبيديا على شبكة الأنترنت <https://en.wikipedia.org/wiki/> - تاريخ الزيارة ١١/٩/٢٠٢٠ - الساعة ٢١:٥٠ م .

(٣) د. علاء التميمي - مصدر سابق - ص ٦١٥ ومابعدها.

(٤) آمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ١١٣ .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٢٥)

ففي هذا الصدد ثارت مشاكل عديدة في انكلترا في القرن العشرين ، حيث تم إبطال جميع عقود المبادلة بأثر رجعي في كل العقود التي أبرمتها مجالس البلدية في أكثر من مقاطعة مع عدد من المصارف ، لعدم تمتع هذه المجالس بالسلطة اللازمة لإبرامها وقد حكم القضاء بوجوب إعادة المبالغ التي تم إيداعها كضمان^(١) .

أما بالنسبة إلى الضمانات الشخصية^(٢) فغالبًا ما يلجأ أطراف العقد في حالة عدم الرغبة بتقديم ضمانات عينية للوفاء بالتزاماتهم إلى تقديم خطاب من الغير يتعهد فيه بمساندته في حالة عدم قدرته على الوفاء ، ويلعب خطاب الضمان^(٣) دورًا بالغ الأثر في ضمان تنفيذ عقد المبادلة حيث تضمن للدائن الحصول على حقه ، وغالبًا ما يكون مصدر هذا الخطاب أحد المصارف الذي يتعهد بالاحتفاظ بمبلغ من المال لمصلحة الدائن في عقد المبادلة - المستفيد - ويتعهد بإبلاغه في حالة تغير أو إنخفاض نسبة المبلغ المقرر لمصلحته ويتم التشاور معه في حالة أي إنخفاض في هذه النسبة والضامن هنا يلعب دور الكفيل وليس المتضامن إذ إنه يهتم بقيام المدين بالوفاء في الموعد المحدد^(٤) .

إن العبارة المستخدمة في هذا الخطاب في عقد المبادلة هي مساندة أحد الأطراف المتعاقدة في حالة عدم قدرته على الوفاء بالإلتزام ، حيث إن الهدف الرئيسي من هذه المساندة هو وفاء المدين بما عليه . ويعتبر جانب من الفقه أن طبيعة هذه المساندة هي التزم بتحقيق نتيجة وليس ببذل عناية ، وقد أثار هذا الموضوع جدلاً واسعاً وصعوبة في إعطاء الوصف القانوني له إلا أنه أعطى للقاضي سلطة في تفسير عبارات العقد واعتبارها تحقيق نتيجة أو بذل عناية ، إذ إنه في حالة إبرام عقد المبادلة تتعهد الشركة - بمساندة - أحد أطراف العقد في حالة عدم قدرته على الوفاء بما التزم به ، ومن هذا يتضح أن

(1) Westdeutsche v. Islington . [1996] 2 All.ER .p 983-at
<https://en.m.wikipedia.org/wiki/Westdeutsche> - last visited- 2020/11/9.

(٢) يقصد بالضمانات الشخصية بأنها (انضمام شخص إلى المدين هو الكفيل ، يتعهد للدائن بأن يفي بالتزام المدين إذا أعسر هذا الأخير ، والكفيل لا يخصص أي مال خاص من أمواله لضمان الدين ، لكنه يضع ذمته إلى جانب ذمة المدين) د. سمير عبد السيد تناغو - التأمينات الشخصية والعينية - منشأة المعارف - الاسكندرية - ١٩٩٦ - ص ٩ .

(٣) حيث عرفت المادة (٢٨٧) من قانون التجارة العراقي رقم (٣٠) لسنة ١٩٨٤ خطاب الضمان بأنه "تعهد يصدر من مصرف بناء على طلب احد المتعاملين معه (الأمر) بدفع مبلغ معين أو قابل للتعيين لشخص آخر (المستفيد) دون قيد أو شرط إذا طلب منه ذلك خلال المدة المعينة في الخطاب ، ويحدد في خطاب الضمان الغرض الذي صدر من أجله " - والمنشور في مجلة الوقائع العراقية رقم العدد ٢٩٨٧ - بتاريخ العدد ١٩٨٤/٤/٢ - المتاح على الموقع الاتي <http://iraql.d.hjc.iq2> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٨/٢٥ - الساعة ٢٥:٣٠ص.

(٤) د. علاء التميمي - مصدر سابق - ص ٦١٩ .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٢٦)

خطاب الضمان أيًا كان نوعه يرتبط بعقد المبادلة وجودًا وعدمًا إذ إن انقضاء العقد يؤدي إلى انقضائه وكذلك الحكم بالبطان^(١).

من خلال ما تقدم نلاحظ أن الالتزامات تتلخص بالالتزام بمقابل الذي يقع على عاتق أطراف عقد المبادلة والالتزام الإفصاح ، ومقابل ذلك هنالك ضمانات قانونية وأخرى اتفاقية تكون ضامنة للعقد ، وفي حالة عدم القيام بهذه الالتزامات أو عدم تقديم الضمانات الكافية يتعرض المتخلف للمسؤولية لذا لا بدّ لنا من التطرق لهذا الموضوع وهذا ما سنتناوله في المبحث التالي.

(١) آمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ١٢٨ وما بعدها .

المبحث الثاني

المسؤولية الناشئة عن عقد المبادلة

أشرنا فيما سبق إلى أهم الإلتزامات التي تقع على كاهل كل من أطراف عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية ، وإن إخلال أي طرف بالتزاماته ، يرتب عليه المسؤولية ، وبما أن الهدف الرئيسي من وضع القوانين واللوائح والتعليمات المنظمة لسوق الأوراق المالية هو لتنظيم التعامل في الأوراق المالية بين الأعضاء المسجلين في السوق والعملاء المقيدين أوراقهم فيه ، وكذلك تحقيق الحماية اللازمة لحقوق المستثمرين عن طريق تنظيم مسؤولية الوسيط عن أي خلل في تنفيذ التزاماته المترتبة عن العقد المبرم معه ، حيث إن مسؤولية الوسيط تتحقق عند إخلاله بالالتزامات والواجبات المفروضة عليه في عقد الوساطة أو بموجب القانون .

إن مسؤولية الوسيط تجاه العميل - المستثمر- الناشئة عن إخلاله بالتزاماته في إطار التعامل بالأوراق المالية في السوق تعد جانباً من الجوانب المهمة للحماية القانونية التي يحظى بها العميل ، ولما كانت القواعد المنظمة للعمل في السوق تمنع أن يتم التعامل بالأوراق المالية مباشرة بين البائع والمشتري وتفرض أن يتم مثل هذا التعامل بوساطة الوسيط المجاز فإن الأمر يتطلب حماية مصلحة المستثمر في حالة إخلال الوسيط بالتزاماته ، وأحد وسائل حماية المستثمر تحديد مسؤولية الوسيط تجاه المستثمر؛ لذا فإن الإخلال بأي التزام يفرضه العقد أو القانون يترتب عليه التعويض عن الضرر الناشئ عنه .

فالمسؤولية الناشئة عن العقد تقوم على أركان ، وهي الخطأ والضرر والعلاقة السببية بينهما ، وإن انتهاك الوسيط للالتزامات والواجبات المفروضة عليه يمثل ركن الخطأ الذي تقوم عليه المسؤولية المدنية. والجدير بالذكر إنه متى قامت مسؤولية الوسيط أو العميل ، فهو ملزم بالتعويض .

لغرض تسليط الضوء على المسؤولية الناشئة عن عقد المبادلة قسمنا هذا المبحث إلى مطلبين ، الأول نخصه لأركان المسؤولية ، إما الثاني سنعده لجزاء المسؤولية (التعويض) ، على النحو الآتي:

المطلب الاول

أركان المسؤولية

لتحديد الإطار الذي تركز عليه المسؤولية الناشئة عن عقد المبادلة وإمكانية قيامها ، علينا مراعاة كونها مسؤولية تنهض في مواجهة شخص معنوي ألا هو الوسيط في سوق الأوراق المالية ، وعليه تخضع هذه المسؤولية في الكثير من أحكامها إلى القواعد العامة إلا أن هذه القواعد في الكثير من الأحيان تعجز عن تحقيق الحماية ، ولكي تقوم المسؤولية لا بد من توفر أركانها ، إذ يتطلب قيامها أن يتوفر ركن الخطأ وهو عدم قيام المدين بتنفيذ التزامه الناشئ عن العقد مما يؤدي إلى قيام المسؤولية العقدية أي إخلاله بأحد الالتزامات المفروضة ، وسواء أكان هذا الخطأ قد وقع عمداً أم نتيجة إهمال أم تقصير ، كما أن المسؤولية لا تقوم على ركن الخطأ فقط بل لا بد من أن يلحق بالعميل ضرر جراء هذا الخطأ وسواء أكان ضرراً مادياً أم معنوياً ، ولا يكفي وقوع الخطأ من الوسيط وإحداث ضرر للعميل بل لابد من وجود علاقة سببية بينهما .

لغرض الإحاطة بالموضوع قسمنا المطلب إلى ثلاثة فروع ، سنتكلم في الفرع الأول عن الخطأ ، ونخصص الثاني للضرر ، أما الثالث سنتناول فيه العلاقة السببية بينهما ، على النحو الآتي :

الفرع الاول

الخطأ

يُعد تحديد مفهوم الخطأ في نطاق المسؤولية المدنية لعقد المبادلة في سوق الأوراق المالية من أدق المسائل ، إلا أن ما ينبغي ذكره أن الخطأ هو ركن جوهري من أركان المسؤولية المدنية سواء كانت المسؤولية تعاقدية أم تقصيرية ، حيث يلتزم الوسيط بعدم الإخلال بالواجبات والالتزامات التي يفرضها عليه العقد أو القانون وإلا تحققت مسؤوليته المدنية ، و أن الوسيط يعتبر من الناحية القانونية وكياً للعميل المستثمر وإن كانت الوكالة من نوع خاص لذا يسأل إذا ما أخل بالتزاماته على وفق ما هو مقرر له بموجب القواعد العامة في الوكالة ؛ ولأن النصوص الخاصة المنظمة لعمل الوسيط لا

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٢٩)

يمكن أن تغطي كل الإحتمالات ، ومن ثم يلزم في حالات كثيرة تفسير هذه النصوص أو تكملتها بالإستعانة بالأحكام العامة في المسؤولية^(١).

لم تضع التشريعات محل المقارنة تعريفاً للخطأ في عقد المبادلة بل ترك ذلك للفقهاء ، إذ يُعرف جانب من الفقه الخطأ العقدي بأنه (عدم تنفيذ الالتزام العقدي أو التأخر فيه أو تنفيذه تنفيذاً معيباً أو جزئياً ، سواء كان ناشئاً عن عمد أو عن إهمال وتقصير)^(٢)، وعلى أية حال يعتبر المدين مخطئاً إذا لم يحم بتنفيذ إلتزامه إذ يعتبر ذلك خطأ موجبا لمسؤوليته العقدية ويجب تعويض الدائن عما أصابه من ضرر ، يستوي في ذلك أن يكون عدم تنفيذ الإلتزام ناشئاً عن عمد أو عن إهمال وتقصير^(٣).

عليه ، يمكننا تعريف خطأ الوسيط التعاقدية في عقد المبادلة بأنه (إخلال الوسيط أو العاملين لديه بالتزامات يكون مصدرها عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية) .

يتضح من خلال ما تقدم ، أن هذا التعريف يوضح الخطأ التعاقدية للوسيط ويشير إلى أن إخلال الوسيط بإلتزامه والذي يترتب في ذمته المسؤولية العقدية لا بد أن يكون مصدره عقد المبادلة ، ويشمل كذلك إخلال العاملين لدى الوسيط الذين يستخدمهم في تنفيذ إلتزامه التعاقدية.

أما بالنسبة إلى الخطأ التقصيري فيعرف بأنه (أخلال بالإلتزام قانوني سابق يصدر عن إدراك وتمييز)^(٤). من كل ما تقدم يمكن أن نعرف الخطأ التقصيري للوسيط في عقد المبادلة بأنه (إخلال الوسيط بالإلتزامات التي تفرض عليه بموجب القوانين واللوائح والقواعد والتعليمات الخاصة بسوق الأوراق المالية) ، وهذا التعريف يوضح الخطأ التقصيري للوسيط في سوق الأوراق المالية الذي يتحقق في حالة الإخلال بالقوانين والأنظمة والتعليمات الخاصة بالسوق.

هذا ، وأن صور تحقق الخطأ العقدي للوسيط كثيرة توجب تحقق المسؤولية العقدية وهي عدم تنفيذه الإلتزام بالشكل الأفضل أو تجاوز حدود أمر العميل أو التأخر في تنفيذ أو الامتناع عن الإداء بالمعلومات الضرورية المتعلقة بموضوع العقد ، فالوسيط ملزم بتنفيذ العقد طبقاً للحدود المرسومة له

(١) حيدر فاضل حمد الدهان - مصدر سابق - ص ١٣٤ .

(٢) د. أحمد سلمان شهيب بالاشتراك مع د. جواد كاظم جواد - مصادر الإلتزام (دراسة مقارنة بالقوانين المدنية والفقه الاسلامي) - الطبعة الأولى - منشورات زين الحقوقية - لبنان - ٢٠١٥ - ص ٢٠٤ .

(٣) د. عبد المجيد الحكيم وآخرون - مصدر سابق - ص ١٦٥ .

(٤) المصدر نفسه - ص ٢١٥ .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٣٠)

ومن ثم يكون مسؤولاً إذا خرج عن هذه الحدود دون إذن من العميل ، وكل ذلك يعتمد على نوع الأوامر الصادرة من العميل إلى الوسيط^(١) .

مما تجدر الإشارة إليه إن الخطأ العقدي للوسيط يقوم على أساس عدم تنفيذ التزاماته الناشئة عن العقد ، وهنا يثور تساؤل في الذهن هل أن التزام الوسيط هو التزام بتحقيق نتيجة أم التزام ببذل عناية ؟ ان الإجابة عن هذا التساؤل تعد في غاية الأهمية ؛ لأنه يكون حسب إلتزام الوسيط فإذا كان الوسيط ملتزم بتحقيق نتيجة فإن عدم تحقيقها يعني إخلال الوسيط بتنفيذ التزاماته ومن ثم قيام المسؤولية متى أثبت العميل وجود العقد وعدم تحقق النتيجة وذلك لقيام المسؤولية في الإلتزام بتحقيق نتيجة على الخطأ المفترض . ولا يكون أمام الوسيط في هذه الحالة دفع المسؤولية إلا بإثبات السبب الأجنبي .

هذا من جانب ، ومن جانب آخر إذا كان إلتزام الوسيط هو إلتزام ببذل عناية فإن الخطأ العقدي يتمثل في إخلال الوسيط في أدائه لهذه الإلتزامات^(٢) .

أمام ذلك يذهب جانب من الفقه إلى أن التزام الوسيط هو التزام ببذل عناية الرجل المعتاد ومن ثم فمسؤوليته لا تقوم على اساس الخطأ المفترض بل على اساس الخطأ واجب الإثبات^(٣) ، في حين يذهب جانب آخر من الفقه إلى أن التزام الوسيط هو التزام بتحقيق نتيجة وهي إبرام الصفقة المكلف بها وتسوية آثارها بالتسليم ودفع الثمن ومن ثم أساس المسؤولية هو الخطأ المفترض وأساس هذا الرأي هو أن الوسيط في سوق الأوراق المالية^(٤) هو وسيط ضامن^(٥) .

خلاصة الأمر لم يستقر الفقه على رأي ، ونحن نرجح الرأي القائل أن التزام الوسيط هو التزام بتحقيق نتيجة ، ومن ثم فإن أساس مسؤوليته هو الخطأ العقدي المفترض ؛ لأنه في الإلتزام

(١) د. منذر الفضل - الوسيط في شرح القانون المدني مصادر الإلتزامات وأحكامها (دراسة مقارنة بين القوانين الوضعية والفقه الاسلامي معززة بأراء الفقه وأحكام القضاء) - الطبعة الأولى - دار الثقافة للنشر والتوزيع - الاردن - ٢٠١٢ - ص ٢١٦ ، حيدر فاضل الدهان - مصدر سابق - ص ١٣٤ ، د. أحمد سلمان شهيب بالاشتراك مع د. جواد كاظم جواد - مصدر سابق - ص ٢٠٨ .

(٢) صالح راشد الحمراي - دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية - الطبعة الأولى - مؤسسة البيان للطباعة والنشر والتوزيع - دبي - ٢٠٠٤ - ص ٥٢٧ .

(٣) محمد حسن عبد المجيد - السمسرة في سوق الأوراق المالية - دار الكتب القانونية - مصر - ٢٠١٢ - ص ٢٧٧ .

(٤) د. عاشور عبد الجواد - النظام القانوني للسمسرة في الاوراق المالية (دراسة مقارنة) - دار النهضة العربية - القاهرة ١٩٩٥ - ص ١٠٠ .

(٥) يقصد ب الوسيط الضامن بأنه (هو الذي يضمن صحة أو سلامة العملية التي تتم بواسطته ولا يضمن تنفيذ العملية) د . صلاح امين ابو طالب - دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية - دراسة مقارنة - دار النهضة العربية - القاهرة - ١٩٩٥ - ص ٦٤ .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٣١)

بتحقيق نتيجة يتوافر الخطأ العقدي بمجرد عدم تحقيق هذه النتيجة^(١)، و إلتزام بتحقيق نتيجة لا يقوم إلا إذا كان مكلفاً بعملية بيع أو شراء أوراق مالية وضامن لتسليم الأوراق إلى المشتري والتمن إلى البائع .

أما عن الخطأ في حالة المسؤولية التقصيرية للوسيط ، فإن الوسيط يكون مسؤول عن أخطائه الشخصية وأخطاء تابعيه التي يرتكبونها اثناء قيامهم بعملهم بالسوق الأوراق المالية والتي تؤدي إلى ضرر بمصالح العميل^(٢) ، ومسؤولية الوسيط التقصيرية تقوم على أساس الخطأ الواجب إثباته ، ويكون التزامه التزاماً ببذل عناية وليس بتحقيق نتيجة ، ومن ثم فإنه لا يعد مسؤولاً لمجرد عدم اتمام الصفقة ، كما لو باع أوراقاً مالية لحساب شخص غير مالك لها ، او لحساب قاصر ، طالما بذل العناية الواجبة^(٣).

وإن صور الخطأ التي تنعقد بموجبها مسؤولية الوسيط كثيرة وتتمثل في الإخلال بالإلتزامات المترتبة عليه بموجب التشريعات واللوائح والقواعد الخاصة بسوق الأوراق المالية وأهمها:

١- عدم التحقق من شخصية المستثمر وأهليته

إذ يجب على الوسيط ان يعرف لحساب من يتعامل ، فإنه يكون مرتكباً لخطأ اذا لم يتحقق من اسم ومحل اقامة المستثمر ، سواء من حيث صفته وأهليته^(٤) . وخطأ الوسيط يعد هنا خطأ جسيماً ، علماً أنه لا يوجد تحديد قانوني للأوراق الثبوتية التي يتعين طلبها من المستثمر ، وكان الأجدر أن يكتفي كقاعدة عامة ببطاقة هوية المستثمر ذات الصورة الفوتوغرافية^(٥) .

٢- التأخير في تنفيذ الصفقة

إن التأخر في تنفيذ الصفقة يعرض الوسيط للمسؤولية ؛ وذلك لأن هناك التزاماً عقدياً يقع على الوسيط يتمثل بتسوية العملية سواء أكانت للأوراق المالية المشتراة أم ثمن الأوراق المالية المباعة وفي الوقت المحدد والمناسب ، حيث يعد هذا الإلتزام من أهم الإلتزامات التي يجب على الوسيط الإلتزام بها

(١) د. سميحة القليوبي - شرح العقود التجارية - الطبعة الثانية - دار النهضة العربية - ١٩٩٢ - ص ٦٩ .
(٢) هداغ غنية - النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة - رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الحقوق - جامعة الجزائر - ٢٠٠٢ - ص ٦٢ .
(٣) د. عاشور عبد الجواد - النظام القانوني للمسمرة في الأوراق المالية (دراسة مقارنة) - مصدر سابق - ص ١٠١ .

(٤) د. عمر ناطق يحيى الحمداني - الالية القانونية لعمل سوق الأوراق المالية عبر شركات الوساطة (دراسة مقارنة) - دار النهضة العربية - القاهرة - ٢٠١١ - ص ٣١٤ .
(٥) د. عاشور عبد الجواد - النظام القانوني للمسمرة في الأوراق المالية (دراسة مقارنة) - مصدر سابق - ص ١٠٢ .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٣٢)

وذلك لأن عنصر الزمن في سوق الأوراق المالية له أهمية حيث ان تعاملات العملاء مرتبطة مع بعضها البعض لذا فإن التأخير يعرض الوسيط للمسؤولية^(١).

٣- عدم الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بالعقد

إن عدم إفصاح الوسيط للعميل عن المعلومات والبيانات سوف يؤدي إلى الإخلال بتحقيق الاستقرار في سوق الأوراق المالية وليس مجرد الإفصاح فإذا كانت المعلومات والبيانات المفصح عنها يتخللها الكذب والتضليل فإن النتائج تكون ضارة على السوق وتؤدي إلى زعزعة الثقة في السوق والاعتداء على استقراره وعلى حقوق المتعاملين فيه وهذا يساعد على اتخاذ القرارات بشكل غير مدروس هذا من جانب ، ومن جانب آخر يؤدي إلى تضليل الجهات الرقابية في الدولة نتيجة تزويدها بمعلومات وبيانات كاذبة^(٢).

مما تجدر الإشارة إليه أنه يجب على الوسيط ابتداءً وقبل تنفيذ عقد المبادلة اعلام العميل والإفصاح عن المخاطر التي قد يتعرض لها ، ومن ثم فإن كتمان الوسيط هذه المعلومات وعدم الإفصاح عنها عند إبرام العقد يعرض الوسيط للمسؤولية ، خاصة اذا كانت هذه المعلومات بدرجة من الخطورة كان يكون تعثر للشركة التي يرغب العميل التعامل معها كما لو كانت على وشك الإفلاس أو غير ذلك، ومن ناحية أخرى إذا تعمد الوسيط تقديم معلومات غير صحيحة بصورة تقلل من أهمية المخاطر التي قد يتعرض لها العميل أو أنه لم يكن متعمداً ولكنه لم يبذل العناية في جمع المعلومات فهنا تتعدد المسؤولية^(٣).

هذا ، وأن قيام مسؤولية الوسيط لا تنحصر على عدم الإفصاح عن المعلومات خلال الفترة السابقة على العقد وإنما تمتد هذه المسؤولية خلال مرحلة التنفيذ أي خلال فترة سريان العقد^(٤).

أما بالنسبة إلى الخطأ التقصيري فيكون في حالة إذا ارتكب الوسيط الغش ، أو الإهمال والتقصير فإن المسؤولية التقصيرية للوسيط تتحقق ، كذلك إذا ما ارتكب أحد الأشخاص العاملين لديه عند تنفيذ العقد غشاً أو إهمالاً أدى إلى الإضرار بالعميل المستثمر مما يوجب التعويض عن ذلك ، فالوسيط مسؤول عن خطأ تابعيه من مستخدميهم وغيرهم إذا ارتكب أحدهم خيانة الأمانة ، وأن أساس

(١) حيدر فاضل حمد الدهان - مصدر سابق - ص ١٣٤ .

(٢) جمال عبدالعزيز العثمان - مصدر سابق - ص ٣١٢ ومابعدھا .

(٣) صالح راشد الحمراي - مصدر سابق - ص ٥٣٢ .

(٤) صاح راشد الحمراي - مصدر نفسه - ص ٥٣٣ .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٣٣)

المسؤولية هو الخطأ واجب الإثبات ، ويشترط لتحقيقها إن يثبت العميل المضرور أن الضرر الذي أصابه ناشئ عن خطأ الوسيط أو أحد التابعين له (١) .

إن الوسيط ليس بمقدوره التخلص من المسؤولية الناشئة عن عقد المبادلة ، باعتباره ضامن لتنفيذ العملية بنص القانون (٢) ، إلا في حالة واحدة وهي أثبات خطأ العميل مصدر الأمر، الذي يؤدي إلى منع الغير من تنفيذ العملية ، وكذلك في حالة عدم تسليمه الورقة المالية أو كانت غير صالحة للتداول أو عدم وصولها في الميعاد فيمتنع الغير من دفع المقابل ، بينما في الأحوال العادية يستطيع المدين التخلص من المسؤولية بمجرد إقامة الدليل على تنفيذ الالتزام وذلك بإثبات تحقق النتيجة أو ببذل العناية الواجبة ، أو استبعادها بإثبات السبب الأجنبي الذي لا يد له فيه كالقوة القاهرة أو خطأ المستثمر أو خطأ الغير (٣) .

خلاصة القول أن أي خطأ يرتكبه الوسيط عند تنفيذ عقد المبادلة سواء أكان هذا الخطأ عقدياً أم تقصيرياً وسواء أكان يرجع إلى إهمال أم تقصير أم يكون عن قصد يجعل الوسيط مخلاً بالتزامه إذا لم يحقق النتيجة المرجوة من العقد لكونه ضامناً لتنفيذ الصفقة .

(١) محمد يوسف ياسين - البورصة - الطبعة الأولى - منشورات الحلبي الحقوقية - لبنان - ٢٠٠٤ - ص ٨٣ .
(٢) حيث نصت الفقرة (٣) من المادة (١٨) من قانون سوق رأس المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أنه "ويكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بواسطة احدى الشركات المرخص لها بذلك وإلا وقع التعامل باطلا ، وتضمن الشركة سلامة العملية التي تتم بواسطتها ، وتبين اللائحة التنفيذية الاعمال التي يحظر على الشركة القيام بها" ، ونلاحظ على هذا النص هو التزام شركة الوساطة بضمان سلامة العملية التي تتم بواسطتها ، ولا توجد إشارة إلى الالتزام بضمان تنفيذ العملية ، ولكن بالرجوع إلى المادة (٢٦٢) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أنه "... وفي جميع الاحوال تكون الشركة ضامنة في أموالها الخاصة لسداد ثمن الأوراق المالية التي قامت بشرائها لحساب عملائها اذا تبين عند المطالبة به ان العميل لم يقم بتسديد ثمن الشراء" ، فإنه يمكن القول بأن شركة الوساطة تضمن تنفيذ العملية التي تتم بواسطتها ، وليست ضامنة فقط لصحة أو سلامة العملية ، أما بالنسبة إلى **المشرع العراقي** لا يوجد نص صريح يؤكد على أن الوسيط ضامن لتنفيذ العملية ، إلا أنه بالرجوع إلى نص المادة (١٥) من القسم (٥) من القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ يشير وبصورة غير مباشرة إلى خاصية الضمان للوسيط ، حيث نصت على أنه "على الوسيط أن يحافظ على المستوى المطلوب من السيولة النقدية أو ضمانات احتياطية في حسابه ، وكما هو محدد من مجلس الإدارة وفقا لقواعد السوق والتي تكون موجودة في مركز الايداع او مصرف التسوية للمركز ، وان كان هناك عجز في المبلغ المطلوب على الوسيط سد هذا النقص خلال المدة المحددة في قواعد السوق ، وفي حالة فشل الوسيط بالقيام بمثل هذا العمل سيمنع من الاشتراك في التداول بالسندات إلى أن يقدم ضمانات كافية" ، وتعد هذه الضمانة التي أكد عليها النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة لسنة ٢٠٠٧ من خلال المواد (١٨ ، ١٩ ، ٢٠ ، ٢١) والتي توجب على الوسيط فتح حساب تسوية مصرفي خاص به لدى مصرف معين يسمى مصرف التسوية ، ومن خلال ذلك يحق للسوق الاطلاع على هذا الحساب والتأكد من صافي مبالغ الوسيط المستحقة له أو عليه ، و كما يقوم السوق بتوفير المعلومات للوسطاء عن صافي مبالغهم في نهاية كل يوم من خلال الاجهزة الالكترونية الخاصة بالسوق .

(٣) مهدي صالح الحسن - التحكيم في سوق الأوراق المالية (دراسة قانونية) - رسالة قدمت إلى مجلس كلية القانون - جامعة القادسية - ٢٠١٦ - ص ٨٤ .

الفرع الثاني

الضرر

يعدّ الضرر الركن الثاني والأساس من أركان للمسؤولية سواء أكانت عقدية أم تقصيرية وبانعدامه لا تقوم المسؤولية ؛ لأن الضرر هو الذي يعطي الحق في طلب التعويض من مسببه^(١).

لم تتناول أغلب التشريعات المدنية^(٢) تعريف خاص بالضرر وإنما عالجت في نصوص المواد القانونية التي تناولت المسؤولية من خلال بيان أنواع الضرر وتحديد صورته ، الأمر الذي حدا بجانب من الفقه إلى عدم الولوج في هذا الأمر مكتفياً بوصفه ركناً أساسياً لقيام المسؤولية.

يمكن تعريف الضرر بأنه (كل ما يصيب المستثمر من أذى في حق من حقوقه أو في مصلحة من مصالحه المشروعة ، ويكون موجباً لقيام مسؤولية شركة الوساطة المدنية إذا كان السبب في حصوله هو الوسيط إثر عمل صدر من أي من المسؤولين عن إدارته أو العاملين فيه)^(٣).

فلا يكفي لقيام مسؤولية الوسيط في عقد المبادلة أن يقع منه خطأ بل لا بدّ أن يكون هذا الخطأ قد أحدث ضرراً للطرف المقابل - العميل - ، وتدور المسؤولية سواء أكانت عقدية أم تقصيرية مع الضرر وجوداً وعدمًا ، وأن عبء إثبات الضرر يقع على عاتق العميل ؛ لأنه هو الذي يدعيه فلا يكفي مجرد إخلال الوسيط بتنفيذ التزامه للقول بوقوع ضرر فقد لا يترتب على ذلك أي ضرر للدائن^(٤).

فالعميل في عقد المبادلة له الحق في أن يطالب بالتعويض عن ما لحقه من ضرر ويترك تحديد هذا المبلغ للقاضي ، ويكون هذا التعويض جابراً للأضرار المادية والمعنوية متى طالب العميل المضروب بها ، ولا يمنع أن يكون الضرر الذي لحق بالعميل هو نتيجة فوات فرصة كان في إمكان العميل أن يجني منها ربحاً أو يتجنب خسارة^(٥).

(١) د. منذر الفضل - النظرية العامة للالتزامات في القانون المدني (دراسة مقارنة) - الجزء الأول (مصادر الالتزام) - دار الثقافة للنشر والتوزيع - ١٩٩١ - ص ٣٢٨.

(٢) نص القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته عليه في المواد (٢٠٧/٢٠٤/١٦٨) أما المشرع المصري فقد نص عليه في القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ في المواد (٢٢٢/٢٢١/١٦٣)

(٣) د. عبد الله تركي حمد - مصدر سابق - ص ٢٤٣.

(٤) د. عبد المجيد الحكيم وآخرون - مصدر سابق - ص ٢٨٨ ، د. أحمد سلمان شهيب بالاشتراك مع د. جواد كاظم جواد - مصدر سابق - ص ٢٠٩.

(٥) صالح راشد الحمراي - مصدر سابق - ص ٥٥٢.

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٣٥)

الجدير بالذكر أن الضرر لا يتصور حدوثه الا بأحد النوعين : الضرر المادي ، والضرر المعنوي ، فالمراد بالضرر المادي بأنه (كل إخلال بمصلحة ذات قيمة مالية للمضرور ، سواء أكان ذلك في شكل إخلال بمصلحة مالية للمضرور أو بحق له)^(١) ، ويمكن تصور الضرر المادي في حالة خطأ الوسيط الذي يؤدي إلى إفلاس العميل أو اعساره أو يلحق بالعميل أضرار مادية متمثلة بخسائر فادحة في استثماراته ، كأن تكون نتيجة خطأ الوسيط أو تقصيره في الإفصاح عن المعلومات والبيانات اللازمة لتوجيه مجرى استثمار العميل أو عدم ملاءمة التوصية المقدمة من الوسيط لظروف العميل بحيث ما كانت لتقع لولا هذه التوصية ولكن يشترط في الضرر الذي يلحق بالعميل أن يكون محققاً ومباشراً ومتوقعاً^(٢) ، أي أن يكون قد وقع فعلاً أو محتمل الوقوع في المستقبل ويكون للقاضي سلطة التقدير عن مقدار التعويض عن الضرر المستقبلي على ضوء ما يتوفر لديه من عناصر تعينه على تقدير مبلغ التعويض ، أما في حالة إذ كان الضرر احتمالي - أي إنه قد يقع أو لا يقع - فلا يعوض العميل عن ذلك ؛ لأنه ضرر غير محقق^(٣) . كما أن العميل يحصل على تعويض عن الإضرار المباشرة دون الغير مباشرة ويكون التعويض للضرر المباشر المتوقع والغير متوقع في حالة الخطأ الجسيم أو الغش^(٤) .

وصفوة القول أن الوسيط في عقد المبادلة يسأل عن تعويض الضرر الناتج عن عمله داخل السوق وسواء أكان صادر منه أم من تابعيه . كما أن عبء إثبات تحقق الضرر يقع على عاتق المدعي وهو المتضرر .

(١) د. عبد الرزاق أحمد السنهوري - الوسيط في شرح القانون المدني (مصادر الالتزام) - مصدر سابق - ص ١١٩٧ .
(٢) موفق البياتي - شرح المتون (الموجز في شرح القانون المدني العراقي القسم الاول مصادر الالتزام) - الطبعة الأولى - مكتبة السنهوري - بغداد - ٢٠١٢ - ص ١٩٤ ، محمد حسن عبد المجيد الحداد - مصدر سابق - ص ٢٨٢ .
(٣) صالح راشد الحمراي - مصدر سابق - ص ٥٥٣ .
(٤) نصت الفقرة الثالثة من المادة (١٦٩) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته على انه "..... ٣ - فإذا كان المدين لم يرتكب غشاً او خطأ جسيماً فلا يجاوز في التعويض ما يكون متوقفاً عادة وقت التعاقد من خسارة محل او كسب يفوت" وهذه المادة تقابلها في الفقرة الثانية من المادة (٢٢١) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ والتي تنص على أنه " ...ومع ذلك إذا كان الالتزام مصدره العقد، فلا يلتزم المدين الذي لم يرتكب غشاً أو خطأً جسيماً إلا بتعويض الضرر الذي كان يمكن توقعه عادةً وقت التعاقد".

الفرع الثالث

العلاقة السببية بين الخطأ والضرر

بعد أن انتهينا إلى ضرورة توافر ركن الضرر والخطأ لتقرير المسؤولية الناشئة عن عقد المبادلة والمطالبة على أساس ذلك بالتعويض ، إلا أن الأمر لا يقف عند الضرر والخطأ لتقرير المسؤولية بل لا بدّ من توافر العلاقة السببية التي تربط بين ركن الضرر والخطأ ، أي إن يكون هناك خطأ من جانب المدين وضرر يصيب الدائن و أن يكون الضرر ناشئاً عن خطأ المدين ، بمعنى يجب أن تكون هناك علاقة سببية بين الخطأ والضرر وإلا انعدمت المسؤولية ، فإذا انقطعت العلاقة هذه فلا تقرر مسؤولية المدين ^(١) ، وتعد العلاقة السببية هي الركن الثالث من أركان المسؤولية ولا قيام لهذه المسؤولية بدون توفرها .

الجدير بالذكر أن العلاقة السببية تخضع للقواعد العامة التي تحكم المسؤولية ، وهذه العلاقة تتحقق متى ما كان الفعل الذي ارتكبه الوسيط هو السبب في إحداث الضرر للعميل ، وإذا أثبت العميل وجود الرابطة السببية بين خطأ الوسيط والضرر الذي لحق به فهنا تقوم مسؤولية الوسيط عن الخطأ الذي ارتكبه ما لم يوجد سبب أجنبي يخفف من هذه المسؤولية أو ينفىها ^(٢) .

وأنه من الضروري لقيام مسؤولية الوسيط أن يكون هناك عقد صحيح بين الطرفين يفرض على الوسيط التزامات معينة ، وأن يحدث تقصير أو إهمال من جانبه ، حيث إن وجود علاقة تربط الوسيط بالعميل الذي أصابه الضرر لا يعد كافياً لقيام مسؤوليته ، بل لا بدّ من أن يكون هناك إخلالاً ناشئاً عن العقد فإذا كان الضرر الذي أصاب العميل قد حدث بفعل لا علاقة له بالعقد فلا تتحقق بذلك المسؤولية العقدية وإنما تتحقق في هذه الحالة المسؤولية التقصيرية و للوسيط أن يرفع العلاقة السببية ليتخلص من المسؤولية بإثبات وجود سبب أجنبي دفعه الى الإخلال بتنفيذ التزاماته ^(٣) .

(١) د. عبدالمجيد الحكيم وآخرون - مصدر سابق - ص ١٦٩ .

(٢) نصت المادة (١٦٨) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته على أنه " إذا استحال على الملتزم بالعقد ان ينفذ الالتزام عيناً حكم عليه بالتعويض لعدم الوفاء بالتزامه ما لم يثبت استحالة التنفيذ قد نشأت عن سبب اجنبي لا يد له فيه، وكذلك يكون الحكم اذا تأخر الملتزم في تنفيذ التزامه " وتقابلها المادة (١٦٥) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ على أنه " إذا أثبت الشخص أن الضرر قد نشأ عن سبب أجنبي لا يد له فيه، كحادث مفاجئ أو قوة قاهرة أو خطأ من المضرور أو خطأ من الغير، كان غير ملزم بتعويض هذا الضرر، ما لم يوجد نص أو اتفاق على غير ذلك " .

(٣) د. لافي محمد درادكة بالاشتراك مع ليث الشيخ - مسؤولية الوسيط المالي في بورصة الأوراق المالية (دراسة تحليلية في القانون الاردني) - بحث منشور في مجلة أبحاث اليرموك "سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية - جامعة اليرموك - الاردن - المجلد ٢٧ - العدد ٢ - ٢٠١٠ - ص ٤٣٩ .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٣٧)

أن السبب الأجنبي يكون في ثلاث حالات وارده على سبيل المثال وليس الحصر .

الحالة الأولى تتمثل ب (القوة القاهرة أو الحادث الفجائي)^(١) فتنتمي بموجبها مسؤولية الوسيط عن الضرر الذي لحق بالعميل ، و يشترط في القوة القاهرة لدفع مسؤولية الوسيط ، أن تكون الواقعة مما لا يمكن توقعها على وفق المجرى العادي للأمر ، ويخضع تقدير التوقع لمعيار موضوعي ينظر فيه الى إمكانية عدم التوقع من قبل الوسيط المحترف إذا وجد في نفس الظروف وتكون العبرة في عدم التوقع وقت إبرام العقد متى كانت مسؤولية الوسيط عقدية ، أما إذا كانت مسؤوليته تقصيرية فالعبرة تكون بوقت الحادث^(٢) ، وأن تكون الواقعة من ما يتعذر دفعها فإذا كان بإمكان الوسيط دفعها ولم يتم بذلك فلا ترفع عنه المسؤولية كونه مقصرًا في ذلك لأنه لم يتخذ الإجراءات اللازمة لدفع هذه الواقعة ، ويقع على عاتق الوسيط إثبات القوة القاهرة التي كانت سببًا في عدم تنفيذ التزاماته طبقاً للقواعد العامة.

صفوة القول إنه في حالة وجود القوة القاهرة فلا يعد العميل ولا الوسيط مسؤولاً إتجاه الآخر عن التأخير أو الأخطاء في الأداء أو الإخلال بعقد المبادلة في سوق الأوراق المالية ، التي تحدث فقط بسبب ظروف خارجة عن إرادة العميل أو الوسيط ، كما أن القانون عدّ القوة القاهرة سبباً لانقضاء العقد^(٣).

الحالة الثانية (خطأ العميل المتضرر) يمكن اعتباره احد الأسباب التي تنفي مسؤولية الوسيط وتقطع العلاقة السببية بين الخطأ و الضرر ، ويتصور خطأ العميل في حالة قيامه بتقديم معلومات غير صحيحة أو دقيقة عن حالته المادية أو شخصيته أو أهليته أو اهدافه الاستثمارية ، أو إذا أخفى بعض المعلومات التي تعتبر ضرورية لإصدار الوسيط التوصية والنصيحة الملائمة لعقد المبادلة سواء أكان ذلك بدافع الغش أم الإهمال ، ومن ثم أي خسارة متحققة في الصفقة بسبب المعلومات التي قدمها العميل للوسيط على هذا النحو سوف لن تؤدي بدورها إلى قيام مسؤولية الوسيط وذلك لأن خطأ العميل هو سبب الضرر^(٤).

(١) يقصد بالقوة القاهرة أو الحادث الفجائي بأنها) أمر غير متوقع الحصول وغير ممكن الدفع يجعل تنفيذ الالتزام مستحيلًا دون أن يكون هناك خطأ في جانب المدين (د . عبد الرزاق احمد السنهوري - الوسيط في شرح القانون المدني - النظرية العامة للالتزامات (نظرية العقد) - القاهرة - ١٩٥٢ - ص ٩٦٤ وما بعدها.

(٢) د. حسن علي الذنون - النظرية العامة للالتزامات - طبع على نفقة الجامعة المستنصرية - بغداد - ١٩٧٦ - ص ١٦٩ .

(٣) نصت المادة (٤٢٥) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته على أنه " ينقضي الالتزام اذا اثبت المدين ان الوفاء به اصبح مستحيلًا لسبب اجنبي لا يد له فيه".

(٤) حسنين علي هادي - المركز القانوني للمستشار في سوق الأوراق المالية - رسالة قدمت إلى مجلس كلية القانون - جامعة القادسية - ٢٠١٧ - ص ١٢١ .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٣٨)

بيد أنه يجب أن يلاحظ ، انه في حالة اشتراك خطأ العميل مع خطأ الوسيط في إحداث الضرر ، فأنا نكون أمام خطأ مشترك ، وعليه اذا حدثت خسارة للصفقة بسبب خطأ العميل في تقديم المعلومات الصحيحة ، وكذلك بسبب خطأ الوسيط في التأخر في تنفيذ الأمر الصادر من العميل ، فهنا لا يترتب على الخطأ المشترك رفع الرابطة السببية بين خطأ والضرر على الرغم من مساهمة خطأ العميل في إحداث الضرر إلا أنه يراعى عند التعويض نسبة مساهمة كل من خطأ الوسيط والعميل في إحداث الضرر ، فيتحمل كل منها التعويض بقدر مساهمة في إحداث النتيجة^(١).

أما بالنسبة إلى الحالة الثالثة وهي (فعل الغير) حيث تنتفي العلاقة بين الخطأ الصادر من المدين والضرر الذي لحق بالدائن إذا كان سبب الضرر (خطأ الغير) طبقاً للقواعد العامة^(٢).

يُعرف الغير بأنه (كل شخص غير المتضرر وغير المدعى عليه وغير الأشخاص الذين يسأل عنهم المدعي عليه بوصفه متبوعاً أو مكلفاً بالرقابة)^(٣) ، فالغير هو الذي لا يعد طرفاً في العلاقة التعاقدية التي تربط الوسيط بالعميل بموجب عقد المبادلة ، وعليه تنتفي العلاقة بين الخطأ الصادر من المدين والضرر الذي لحق بالدائن إذا كان سبب الضرر خطأ الغير ، ففي حالة تأخر تنفيذ الصفقة من قبل الوسيط مما يؤدي إلى خسارة تصيب العميل كارتفاع الأسعار أو انخفاضها ولكن كان سبب التأخير يعود لخطأ مركز الإيداع والتسوية أو خطأ إدارة السوق فانه يترتب على هذا الخطأ تأخر في تسليم الأوراق المالية ، عندها لا تتحقق مسؤولية الوسيط لانتهاء العلاقة السببية^(٤).

مما تجدر الإشارة إليه أن من يستخدمهم الوسيط في سوق الأوراق المالية من العاملين لديه في تنفيذ التزامه لا يعدون أجنيباً فهؤلاء يسأل الوسيط عن أفعالهم كما لو كانت صادرة منهم فهم يكونون خاضعين لإشرافه ورقابته^(٥).

في حين إذا اشتركت عدة أخطاء في إحداث الضرر ، كما لو اشترك خطأ الوسيط مع خطأ إدارة السوق في إحداث الضرر وعدم استغراق أي منهما للآخر فنكون أمام تعدد المسؤولية ، ويكون كلا الطرفين الوسيط وإدارة السوق مسؤولاً عن ما لحق العميل من أضرار^(٦).

(١) حيدر فاضل الدهان - مصدر سابق - ص ١٣٨ .

(٢) عباس محمد موسى الموسوي - مصدر سابق - ص ١٦١ .

(٣) د. عبد الرزاق احمد السنهوري - الوسيط في شرح القانون المدني - مصادر الالتزام - مصدر سابق - ص ٨٥٥ .

(٤) صالح راشد الحمراي - مصدر سابق - ص ٥٦٦ .

(٥) حسنين علي هادي - مصدر سابق - ص ١٢٢ .

(٦) د. الاء يعقوب يوسف - مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية - بحث منشور في مجلة كلية الحقوق - جامعة النهريين - المجلد ٨ - العدد ١٣ - ٢٠٠٥ - ص ١٨٩ .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٣٩)

من خلال ما تقدم نلاحظ ان المسؤولية سواء أكانت عقدية أم تقصيرية ، تقوم على ثلاثة أركان جوهرية بدونها تنتفي المسؤولية وهي الخطأ ، والضرر ، والعلاقة السببية ، وأن توفر هذه الأركان تقوم المسؤولية ويوجب على ذلك الحصول على التعويض لما لحقة من ضرر جراء ذلك ولا تنتفي هذه المسؤولية إلا بحدوث قوة قاهرة أو حادث فجائي أو تدخل الغير ؛ لذا عدا هذه الحالات تقوم المسؤولية ويحكم قاضي الموضوع بالتعويض إذ لا بد لنا من التطرق لهذا الموضوع في المطلب الآتي.

المطلب الثاني

جزاء المسؤولية (التعويض)

نوهنا فيما سبق أنه إذا توفرت أركان المسؤولية وهي الخطأ والضرر ، والعلاقة السببية بينهما وأمكن اثباتها لترتب حكمها ، وحكمها هو التعويض ، بأن يلتزم مسبب الضرر بتعويض الضرر الذي لحق بالمتضرر، والوسيلة للحصول على التعويض هي رفع دعوى المسؤولية .

يُعرف التعويض بأنه (مبلغ من النقود أو أي ترضية من جنس الضرر تعادل ما لحق بالمتضرر من خسارة وما فاتته من كسب كان نتيجة طبيعية للفعل الضار) ^(١) ، ويقع على عاتق القاضي تعيين طريقة التعويض ومقداره إذا لم يكن محددًا بالعقد أو بنص القانون ويراعى في تقديره حجم الضرر وقت صدور الحكم ولا يجوز للمتضرر أن يجمع بين تعويضين ^(٢) .

الجدير بالذكر أن فرض الجزاء في حالة الإخلال بالمسؤولية الناشئة عن عقد المبادلة هو لجبر الضرر وإزالته .

هذا ، وأن التعويض إما أن يكون تعويض عيني أو تعويض نقدي ، فالتعويض العيني هو إعادة الحال إلى ما كانت عليه قبل ارتكاب الخطأ الذي أدى إلى وقوع الضرر ، فهنا يلزم الوسيط بتعويض المتضرر بإعادة الحال إلى ما كان عليه قبل حدوث الضرر ^(٣) . ومما تجدر الإشارة إليه أن التعويض

(١) د. عبد المجيد الحكيم وآخرون - مصدر سابق - ص ٢٤٤ .

(٢) د. أشرف الضبع - تسوية منازعات البورصة - دار النهضة العربية - القاهرة - ٢٠٠٧ - ص ٤٠٤ .

(٣) نصير صبار لفته - التعويض العيني (دراسة مقارنة) - رسالة قدمت إلى مجلس كلية الحقوق - جامعة النهدين - ٢٠٠١ - ص ١٨ وما بعدها .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٤٠)

العيني لا يكون إلا بناء على طلب العميل المتضرر وينبغي أن يكون التعويض العيني ممكناً وبخلافه فإن التعويض يكون حينها نقدياً كما لو أفضى الوسيط سراً يتعلق بالمعاملات الخاصة بالعميل^(١).

أما بالنسبة إلى التعويض النقدي فهو (عبارة عن مبلغ نقدي يدفع من قبل محدث الضرر لتغطية الأضرار التي لحقت بالمضرور)^(٢) ، و التعويض النقدي يترك تقديره للمحكمة حيث تحكم على أساس ما لحق المتضرر من ضرر وما فاتته من كسب بدلالة نص المادة (١٦٩) من القانون المدني العراقي^(٣).

في الأصل أن التعويض القضائي يكون نقدياً أي أن محكمة الموضوع هي التي تقدر التعويض الذي يستحقه العميل . إلا إن جبر الضرر قد يتحقق بالتعويض العيني ، فإذا قام الوسيط المكلف مثلاً بالشراء بسعر فائدة أو بسعر عملة معينة مخالفة لتعليمات العميل واشترى بسعر اقل أو أكثر فإنه يتحمل فرق السعر^(٤) .

مما تجدر الإشارة إليه أن للتعويض شروط لكي يتم الحصول عليه يمكن استخلاصها على النحو الآتي^(٥) :

١- أن يتعلق الفعل الصادر من الوسيط والذي يترتب عليه التعويض بعقد المبادلة سواء أكان خاصاً بإمكانية مبادلة عملة بعملة أم بمبادلة أسعار فائدة ثابتة بمتغيرة ، وقد يبدو هذا الشرط شرطاً بديهياً استناداً للمسؤولية المتحققة إذا يشترط لقيامها ترتب ضرر عن اتخاذ أي قرار أو إجراء معين يخص العقد.

(١) د. الاء يعقوب يوسف - مصدر سابق - ص ١٩٣ .
(٢) مصطفى منقذ يوسف - رقابة هيئة الأوراق المالية على الشركات المساهمة (دراسة مقارنة) - رسالة قدمت إلى مجلس كلية الحقوق - جامعة النهدين - ٢٠١٧ - ص ١٤٣ .

(٣) نصت المادة (١٦٩) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته على أنه "١- إذا لم يكن التعويض مقدراً في العقد أو بنص القانون فالمحكمة هي التي تقدره . ٢- ويكون التعويض عن كل التزام ينشأ عن العقد سواء كان التزاماً بنقل الملكية أو منفعة أو أي حق عيني آخر أو التزاماً بعمل أو بامتناع عن عمل ويشمل ما لحق الدائن من خسارة وما فاتته من كسب بسبب ضياع الحق عليه أو بسبب التأخر في استيفائه بشرط أن يكون هذا نتيجة طبيعية لعدم وفاء المدين بالالتزام أو لتأخره عن الوفاء به . ٣- فإذا كان المدين لم يرتكب غشاً أو خطأ جسيماً فلا يجوز في التعويض ما يكون متوقعاً عادة وقت التعاقد من خسارة تحل أو كسب يفوت"، وهذه المادة تقابلها المادة (٢٢١) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ على أنه "١- إذا لم يكن التعويض مقدراً في العقد أو بنص في القانون فالقاضي هو الذي يقدره، ويشمل التعويض ما لحق الدائن من خسارة وما فاتته من كسب، بشرط أن يكون هذا نتيجة طبيعية لعدم الوفاء بالالتزام أو للتأخر في الوفاء به، ويعتبر الضرر نتيجة طبيعية إذا لم يكن في استطاعة الدائن أن يتوقاه ببذل جهد معقول . ٢- ومع ذلك إذا كان الالتزام مصدره العقد، فلا يلتزم المدين الذي لم يرتكب غشاً أو خطأ جسيماً إلا بتعويض الضرر الذي كان يمكن توقعه عادة وقت التعاقد ."

(٤) د. الاء يعقوب يوسف ، مصدر السابق ، ص ٤٢٠ .

(٥) د. عبدالله تركي حمد - مصدر سابق - ص ٣٢١ و ما بعدها .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٤١)

٢- أن تتحقق أركان المسؤولية الناشئة عن عقد المبادلة من خطأ وضرر وعلاقة سببية على النحو الذي بيناه سابقاً ، وعليه فإن هذه المسؤولية إذ لم تقم فلا يلتزم الوسيط بأي التزام تجاه العميل ، ويجب أن يلاحظ أن هذه الأركان ينظر إليها من خلال ركن الضرر حيث إن إنتفائه يرفع المسؤولية بما أن التعويض هو رفع للضرر فإذا لم يكن هناك ضرر فما الذي سيرفعه التعويض.

٣- يجب أن لا يكون هناك اتفاق بين أطراف عقد المبادلة على الإعفاء من المسؤولية في حالة عدم تنفيذ أي من الطرفين لإلتزاماته مالم يكن هذا الاتفاق يشمل الإعفاء من المسؤولية عن الغش أو الخطأ الجسيم لمن تسبب في تحقيقها حيث يبطل هذا الشرط ولا يؤخذ به في تحقق آثار هذه المسؤولية وهي دفع التعويض للمتضرر .

إن الجزاءات التي تفرضها القواعد والتعليمات المنظمة لسوق الأوراق المالية في حالة إخلال الوسيط بالتزاماته العقدية تنحصر بإبطال التصرف القانوني و إلغائه أو التعويض عن الضرر.

أما بالنسبة إلى موقف القوانين محل المقارنة.

نجد أن القانون الانكليزي يبين أن أساس تحديد مبلغ التعويض أو المبلغ الذي يتعين على مسبب الضرر أدائه ، يتحدد بمقدار الخسارة التي تكبدها أو الربح الذي فاتته ؛ لأن المصلحة من ذلك هو الحفاظ على سمعة السوق ، بحيث يعاقب كل من يخالف أيًا من أحكام قانون الأوراق المالية والأنظمة، أو التعليمات، أو القرارات الصادرة بمقتضاه بغرامة لا تزيد عن (٥٠٠٠) جنيه إسترليني، أو السجن لمدة لا تتجاوز ستة أشهر إذا نظرت الدعوى أمام محكمة الصلح (Magistrates Court)، أما إذا نُظرت الدعوى أمام محكمة الجنايات (التاج) (Crown Court) فإن العقوبة تكون بغرامة مادية ليس لها سقف ، أو السجن لمدة لا تزيد عن (٧) سنوات^(١).

أما بالنسبة إلى موقف المشرع المصري فقد جاء قانون سوق رأس المال بفرض جزاءات مدنية على الوسيط المخالف ، إذ أجاز المشرع المصري في قانون سوق رأس المال لرئيس السوق إلغاء الصفقة التي تعقد مخالفة لأحكام القوانين واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذاً لها أو التي تتم بسعر

(١) المادة (٦١) من قانون العدالة الجنائية البريطاني لعام ١٩٩٣ النص وورد باللغة الانكليزية

Article(61/1/a)

"a- on summary conviction, to a fine not exceeding the statutory maximum or imprisonment for a term not exceeding six months or to both; or (b)on conviction on indictment, to a fine or imprisonment for a term not exceeding seven years or to both"

علماً بأن العقوبة السابقة التي كانت مفروضة بموجب المادة (١٠٨) من قانون الشركات البريطاني لسنة ١٩٩٠ هي الحبس مدة لا تزيد عن سنة و/أو غرامة لا تزيد عن (١٠٠٠) جنية إسترليني، والحبس لمدة لا تزيد عن (١٠) سنوات و/أو الغرامة لا تزيد عن ٢٠٠.٠٠٠ ألف جنيه إسترليني.

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٤٢)

لا مبرر له والتي تهدف إلى التلاعب بالأسعار، ويعني إلغاء الصفقة إلغاء الاتفاق الذي تمت بموجبه ، وإلغاء كافة الآثار المترتبة عليها ، وإعادة الوضع إلى ما كان عليه قبل عقد الصفقة ، فتبقى الأوراق المالية ملك صاحبها الأصلي دون أن تنتقل إلى ملك المشتري^(١) .

فضلاً عن ذلك ألزم قانون سوق رأس المال المصري الوسيط المخل بتنفيذ التزامه بتنفيذ عين ما التزم به أو بتعويض العميل المستثمر عن الضرر الذي لحق به ، فقد نصت المادة (٩٦) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري على أنه " تلتزم شركة السمسرة التي نفذت على خلاف أوامر العميل أو على أوراق مالية غير جائز تداولها قانوناً أو محجوز عليها بتسليم ورقة غيرها خلال أسبوع من تاريخ المطالبة وألا وجب عليها تعويض العميل وذلك دون أخلاق بحقها في الرجوع على المتسبب بالتعويض"^(٢) .

يتضح من هذا النص أن شركة الوساطة تلتزم بتسليم ورقة مالية أخرى إذا نفذت العملية على خلاف أوامر العميل وهذا هو التنفيذ العيني ، وأجازت نفس المادة للعميل مطالبة الوسيط بالتعويض عن الضرر الذي لحق به وهذا هو التنفيذ بمقابل .

أما موقف المشرع العراقي ، فقد نص على الجزاء المترتب على الوسيط المخالف في حالة إخلاله بالالتزامات المفروضة عليه وهو بطلان التعاملات والتصرفات المخالفة لقانون السوق ، فقد نصت الفقرة (٤) من القسم الثالث من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية على أنه " تكون هنالك سلطة لسوق الأوراق المالية لأبطال أي تعامل في السندات في السوق مخالفاً لهذا القانون وقواعد السوق وقواعد الهيئة"^(٣) .

حيث ألزمت التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في السوق لسنة ٢٠٠٤ الوسيط المخالف والمتسبب في إحداث الضرر للعميل بالتعويض عن الضرر حيث نصت المادة (٩٥) على أنه " يتحمل البائع أو المشتري أو الوسيط المخالف والمتسبب بإحداث الضرر مسؤولية التعويض بما

(١) حيث نصت المادة (٢١) من قانون رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ المعدل على أنه " يجوز بقرار من رئيس البورصة وقف عروض وطلبات التداول التي ترمى إلى التلاعب في الأسعار ويكون له إلغاء العمليات التي تعقد بالمخالفة لأحكام القوانين واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذاً لها أو التي تتم بسعر لا مبرر له ، كما يجوز له وقف التعامل على ورقة مالية إذا كان من شأن استمرار التعامل بها الإضرار بالسوق أو المتعاملين فيه " ، كما نصت المادة (٣٠) من القانون اعلاه على أنه "يجوز وقف نشاط الشركة إذا خالفت أحكام هذا القانون أو لائحته التنفيذية أو قرارات مجلس إدارة الهيئة الصادرة تنفيذاً له ويصدر بالوقف قرار مسبب من رئيس الهيئة لمدة لا تتجاوز ثلاثين يوماً ، ويحدد القرار ما يتخذ من إجراءات خلال مدة الوقف ، ويسلم القرار للشركة أو تخطر به بكتاب موصى عليه مصحوب بعلم الوصول ... " .

(٢) اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل .

(٣) القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٤٣)

يترتب من أضرار نتيجة المعاملات المنفذة في السوق وغير القابلة للتسجيل لمخالفتها أحكام قانون الشركات وقانون السوق والقوانين والتشريعات النافذة^(١).

أجازت التعليمات التنظيمية ايضاً إلغاء العملية المخالفة للقانون من خلال إعطاء مدير القاعة الحق في إلغاء العروض إذا كانت الأسعار تشكل انحرافاً عن الأسعار السائدة في السوق وعليه أن يخطر المدير التنفيذي بذلك فوراً^(٢) ، إضافة إلى ذلك فقد ألزمت الفقرة (ب) من المادة (٩) من التعليمات الخاصة بتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية الوسيط بإعادة بيع أو إعادة شراء الأوراق المالية المعينة كلا أو جزءاً لإعادة الحال إلى ما كانت عليه قبل تنفيذ الأمر المخالف^(٣)، ففي حالة مخالفة الوسيط لتعليمات العميل عند تنفيذ الأوامر أو التشريعات النافذة فإنه يلزم بإعادة الحال إلى ما كانت عليه قبل تنفيذ الأمر المخالف .

من خلال ما تقدم نلاحظ أن موقف التشريعات ليست على نسق واحد ، فالمشرع الإنكليزي قد فرض على كل شخص مسبب للضرر في السوق غرامات ليس لها حد معين وفرض أيضاً عقوبات جنائية تتمثل بالسجن وقد وضع حد لهذه العقوبات ، في حين نلاحظ أن المشرع المصري قد فرض عقوبات مدنية تتمثل بإيقاف التعامل بالصفقة والغائها ، أما المشرع العراقي فقد أبطل التعامل بأي صفقة تسبب ضرر للمتعامل والزم مسببها بالتعويض ، ونحن نميل إلى ما ذهب إليه المشرع العراقي في فرض العقوبات - إلغاء الصفقة وإبطالها- والغرامات المالية للحد من التلاعب بالسوق لأن ذلك يؤدي إلى عدم التشجيع على الاستثمار فيه.

(١) التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق الصادر استناداً للقسم (٣) المادة (٢) من قانون سوق العراق المؤقت للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ .

(٢) نصت المادة (٩٧) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق الصادر استناداً للقسم (٣) المادة (٢) من قانون سوق العراق المؤقت للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ التي تنص على " لمدير القاعة الحق في إلغاء العروض المثبتة على اللوحة إذا كانت تشكل انحرافاً شديداً عن الأسعار السائدة في السوق في تلك الجلسة وعليه أن يخطر المدير التنفيذي بذلك فوراً " .

(٣) التعليمات الخاصة بتداول الأوراق المالية تحديثات لعام ٢٠١٥ .

المبحث الثالث

انقضاء عقد المبادلة

تنتهي العقود التجارية عمومًا بأسباب طبيعة تتمثل بتنفيذ الالتزامات الملقاة على عاتق الأطراف المتعاقدة ، كما إنها تنقضي أيضًا بانقضاء المدة الزمنية المتفق عليها بين المتعاقدين وقد بينا فيما سبق أن عقد المبادلة يُعد من عقود المدة التي يدخل الزمن عنصرًا جوهريًا في تنفيذه ومهما طال مدة العقد فإنه لا بدّ من أن ينتهي بانتهاء المدة المتفق عليها بين الأطراف ، وبما أنّ عقد المبادلة مثله مثل باقي العقود يبرم لمدة محددة وتنقضي بانتهائها وتنفيذ كلا من طرفيه لالتزاماتها ، ولكن قد ينقضي بحدوث أمر طارئ مما يجعل التنفيذ مستحيل فيؤدي إلى انقضاء العقد ومن الطبيعي أن يعقب الانقضاء تسوية للمراكز المالية لأطراف التعاقد ، حين تتعلق المسألة بمقاصة عقد المبادلة وتسويته التي تنهي المراكز القانونية القائمة لطرفي العقد ، إذ تكون غرفة المقاصة هي الجهة المسؤولة عن اتخاذ هذه الإجراءات بطريقة تكفل لكلا طرفي العقد الحصول على حقه المترتب عن إبرام عقد المبادلة بصورة إنسيابية وعادلة ، وعليه كان من اللازم التطرق إلى النظام القانوني لغرفة المقاصة والدور الذي تؤديه لإنجاز مهامها في إجراء التسوية المادية والنقدية لعقد المبادلة . وهناك أسباب أخرى لانقضاء العقد تعتبر غير طبيعية والتي تنحصر في الإخلال بالالتزامات العقدية ، والإفلاس والاندماج ، وبما أن عقد المبادلة يحاط بالعديد من العوامل التي تؤدي إلى انقضائه بما يثير العديد من الإشكاليات القانونية التي أظهرت خطورة الفراغ التشريعي في هذا الجانب .

ولغرض الإحاطة بهذا الموضوع قسمنا هذا المبحث إلى مطلبين ، نتناول في المطلب الأول الانقضاء الطبيعي ، بينما نخصص المطلب الثاني للانقضاء الغير طبيعي ، على النحو الآتي :

المطلب الأول

الإنقضاء الطبيعي

تنقضي العقود عمومًا بتنفيذ موضوعها وذلك من خلال قيام أطراف العقد بتنفيذ التزاماتهم حسب ما هو متفق عليه بالعقد ، وعقد المبادلة عقد كغيره من العقود ، لا يقتصر أثره على ترتيب التزامات على عاتق أطرافه بل قد يطرأ عليه سببًا من الأسباب التي تؤدي إلى إنقضائه ، فعقد المبادلة ينقضي بطرق الإنقضاء العامة . والتي تتمثل بإنهاء الأجل المحدد له وهذا هو الطريق الطبيعي ، كما أنه يمكن أن ينقضي عن طريق التسوية ، حيث تعدّ عمليات التسوية من أهم العمليات التي تتم في

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٤٥)

أسواق الأوراق المالية والتي يتم من خلالها تسوية المراكز القانونية للمستثمرين في السوق بعد قيامهم بعمليات تداول الأوراق المالية ، أما الحالة الأخيرة فإن العقد ينقضي في حالة الإستحالة القانونية أي أنه لا يتم تنفيذ الالتزامات لسبب خارج عن إرادة الأطراف ويجعل تنفيذ الالتزامات مستحيلًا .

لغرض الوقوف على أسباب الانقضاء الطبيعي قسمنا المطلب إلى ثلاثة فروع ، حيث سنتناول في الفرع الأول انتهاء مدة العقد ، ونخصص الفرع الثاني للتسوية والمقاصة ، وسنتكلم في الفرع الثالث عن الاستحالة القانونية ، على النحو الآتي :

الفرع الاول

إنهاء مدة العقد

يعدّ إنقضاء الأجل هو الطريق الطبيعي لإنقضاء إي عقد ومنها عقد المبادلة وبما أنه من العقود الزمنية التي يدخل الزمن عنصرًا جوهريًا في تنفيذه حيث لا يتصور أن يتم تنفيذ الالتزامات المتبادلة فورًا اذ لا بدّ من مرور فترة من الزمن لتنفيذه نظرًا لطبيعته الخاصة .

تحدد المدة عادة ضمن بنود عقد المبادلة ويجب على المتعاقدين الإلتزام بها ، فعقد المبادلة يتمثل في الإلتزام المفروض على عاتق الوسيط فهو يتوسط لإبرام عقد ما بين البائع والمشتري فاذا أتم المهمة المكلف بها يكون العقد قد إنتهى بينه وبين العملاء ، وبما إن الوسيط يعتبر وكيل عن العميل حيث إنه يتعاقد مع الغير باسم ولحساب العميل على الرغم من اختلاف الفقه^(١) في تحديد الطبيعة القانونية لدور الوسيط بالنسبة لعمله في هذا المجال ، إلا إنه نحن نرى أن دور الوسيط في عقد المبادلة

(١) أختلف الفقهاء في تحديد الطبيعة القانونية للوسيط ، حيث اتجه البعض من الفقه إلى أن الوسيط وكيل عادي عن العميل في حين اتجه البعض الاخر إلى اعتباره وكيل بالعمولة ، إلا أنه في طبيعة الامر ان عمل الوسيط في السوق لا يمكن وصفه بأنه وكيل لان وكيل عادي باعتبار أن هذا النوع يعمل متبرعًا بخلاف الوسيط في عقد المبادلة حيث يكون عمله بمقابل ، وان عمل الوكيل العادي أكثر اتساعًا من الوسيط الذي يكون مقيدًا بعمله فقط ، أن طبيعة التزام الوكيل هو التزام ببذل عناية أما التزام الوسيط هو بتحقيق نتيجة ، أما اصحاب الاتجاه الثاني فلا يستقيم مع عمل الوسيط أيضًا وذلك لأمر ومنها أن الوكيل بالعمولة يعمل باسمه الشخصي ولحساب العميل في حين أن الوسيط يعمل باسم ولحساب العميل ، بالنسبة للعمولة فتكون بالاتفاق الطرفين بمجرد اتمام الصفقة بالنسبة للوكيل بالعمولة في حين أن الوسيط يكون مقدره بالقانون وينسب مئوبية من قيمة الصفقة ، وعليه فان الفقه لم يتفق على عد الوسيط وكيلًا عاديًا ولا وكيلًا بالعمولة ، د. عاشور عبد الجواد - النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية - مصدر سابق - ص ٣٧ ، د. طاهر شوقي مؤمن - مصدر سابق - ص ٢٥٩ ، د. سمير عبد الحميد رضوان - مصدر سابق - ص ١٥٢ ، د. محمود سمير الشرقاوي - القانون التجاري - الجزء الثاني - دار النهضة العربية - القاهرة - ١٩٨٤ - ص ٥٧ .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٤٦)

وكيل ولكن وكالة ذات طبيعة خاصة مختلفة عن وكالة العادية والوكالة بالعمولة ؛ لدوره في إبرام عقد المبادلة وعلاقته مع العميل فضلاً عن دوره الضامن لتنفيذ العقد .

هذا، فان العقد ينتهي بنجاح الوسيط بالمهمة الموكل بها وهي مبادلة أسعار الفائدة الثابتة بالمتغيرة أو بتبادل عملة مع عملة أخرى أو بتبادل مؤشرات الاسهم بالنسبة إلى عقد الاسهم وبالشروط التي يضعها العميل عند إبرام العقد وقد نصت المادة (٩) من القسم الخامس من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي على أنه " على الوسيط أن يعمل نيابة عن بائع أو مشتري السندات بطريقة تتماشى مع القواعد المتخذة من قبل مجلس المحافظين ..."^(١).

وقد أشارت المادة(٩٤٦) من القانون المدني العراقي إلى هذا المعنى حيث نصت على أنه " ...او بإتمام العمل الموكل فيه او بانتهاء الاجل المعين للوكالة"^(٢) .

ولكن قد ينتهي عقد المبادلة بسبب فشل الوسيط ولأسباب خارجة عن إرادته كتعنت العميل غير المبرر ، وهنا يستحق الوسيط تعويض عادل عن المجهود الذي بذله^(٣) .

إن عقد المبادلة له تاريخ استحقاق ثابت وينتهي بشكل طبيعي بمجرد الوصول إلى موعد الاستحقاق ، أي إذا قرر كلا الطرفين بشكل متبادل الذهاب إلى إنهاء العقد ، فيمكنهما القيام بذلك عن طريق تبادل ما تم الاتفاق عليه وذلك عن طريق التسوية المتبادلة ، و يجب أن يتفق كلا الطرفين على ذلك أو يجب أن يكون هناك بند خاص بالإنهاء في اتفاقية المبادلة^(٤) .

ويسمى الموعد الذي ينتهي به عقد المبادلة بتاريخ الإنهاء هو اليوم الذي ينتهي فيه العقد ، وفيه يتم سداد الدفعة النهائية ولن تحدث أي عمليات تبادل أخرى^(٥) .

(١) كذلك نصت الفقرة من المادة (٢٥٦) اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ المعدل على أنه " ١- التزام الشركة بشراء وبيع الأوراق المالية باسم ولحساب العميل " .

(٢) القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته.

(٣) محمد حسن عبد المجيد الحداد - مصدر سابق - ٢٩٣ .

(4)Swap Termination -This lesson is part 8 of 9 in the course Swaps –at <https://financetrain.com> - last visited-2020/10/16.

(5) James Chen-Termination Date - Jul 24, 2018- at <https://www.investopedia.com> - last visited-2020/10/16.

الفرع الثاني

التسوية والمقاصة

تتم التسوية والمقاصة في السوق من خلال مجموعة من الإجراءات المتخذة من غرفة المقاصة بعد إبرام عقد البيع والشراء للأوراق المالية ، ويكون الغرض منها تحديد صافي حقوق الأطراف المتعاقدة والتزاماتهم ومن ثم تسليم الأوراق المالية المباعة محل العقد لقاء تسديد ثمنها في التاريخ المحدد للتسوية .

إن عقد المبادلة يمر بمرحلتين من التسوية تتمثل المرحلة الأولى بالتسوية إبان حياة العقد والتي يتم إجراؤها في المواعيد المحددة لأداء الالتزامات الدورية بين الأطراف المتعاقدة وتسمى بمقاصة المدفوعات ، أما المرحلة الثانية وهي التسوية التالية لانقضاء العقد^(١) .

فبعد أن تكتمل عملية تداول الأوراق المالية بين المستثمرين ، لا بدّ من إجراء التسوية عليها لكي تسوى المراكز القانونية بين أطراف عملية التداول ويحصل كل طرف على حقه على أساس الكفاءة والأمان والسرعة ، ونجد إن العمليات التجارية وعمليات التداول في سوق الأوراق المالية تتسم بالسرعة وعليه لا بدّ من وجود نظام لتسوية العمليات يتسم بهذه المميزات ويمكن الأطراف من الحصول على حقوقهم على نحو واضح ومفصل إذ تعدّ المقاصة والتسوية من أهم العمليات التي تجري على عقد المبادلة كونها تعد مرحلة تنفيذ لذلك العقد وترتيب آثاره التي يقصدها المتعاقدان ، كما أنها تعتبر سبباً في زيادة حجم التداول في سوق عقد المبادلة بصورة خاصة ، وسوق الأوراق المالية بصورة عامة^(٢) .

هذا ، و تعتبر المقاصة عملية لتصفية وتوحيد للحقوق والالتزامات لكل وسيط في العقود التي تبرم داخل السوق يومياً ، على اعتبار أن الورقة المالية تتعرض خلال اليوم الواحد إلى أكثر من عملية شراء وبيع ومن الصعوبة تسوية كل عملية على حدة بعد كل عملية تداول ومن أجل الحفاظ على

(١) تجدر الإشارة إلى أن عقد المبادلة يمكن تسويته من خلال نوعين من المقاصة ، المقاصة النهائية ومقاصة المدفوعات ، فالأولى تكون عند إنقضاء العقد بشكل مبتسر لأي من الأسباب التي يحددها الأطراف المتعاقدة ، أما الثانية فتستخدم لتقليل حجم الالتزامات بين أطراف التعاقد وحصراً في أداء مالي من أحد المتعاقدين للآخر ، وتعد هذه المقاصة البعد الثاني في استراتيجية ضمان حصول الأطراف على المقابل المستحق لهم خلال فترة تنفيذ العقد . kwaw (Edmund)- op.cit. - p.187

(٢) ريان هاشم الشريف - التنظيم القانوني لتسوية عمليات سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة) - أطروحة قدمت إلى مجلس كلية الحقوق - جامعة الموصل - ٢٠١٥ - ص ٨٣ .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٤٨)

استقرار السوق ، لذا تعتبر المقاصة مرحلة تسبق التسوية في تعاملات سوق الأوراق المالية فلا يمكن إجراء التسوية وتحقيق أغراضها دون إجراء المقاصة قبلها^(١) .

المراد بالمقاصة (جميع الإجراءات المتعلقة بحساب التزامات الأطراف المشتركين في الصفقات ، تمهيداً لتسويتها. ويتم هذا الحساب في الغالب وفق مبدأ التصفية netting، الذي يقوم بإلغاء المراكز المالية المتقابلة لكل متعامل، ويؤدي في النهاية إلى تحديد صافي الدائنية أو المديونية لكل المتعاملين المشتركين في عملية التصفية)^(٢)، ويتمثل دور المقاصة في تصفية وتحديد حقوق والتزامات أطراف العقد حتى يمكن إجراء عملية التسوية فيما بعد^(٣) .

في ضوء مما تقدم يمكن تعريف للمقاصة بحسب تقديرنا بأنها (عملية تحديد لحقوق والتزامات أطراف عقد المبادلة لغرض تسويتها).

هذا ، وتنقسم المقاصة إلى قسمين مقاصة الختام الفردية والمقاصة الجماعية نبحثها في فقرتين وعلى النحو الآتي :

أولاً - مقاصة الختام الفردية

إن مقاصة الختام الفردية تنص عادةً على أنه في حالة التقصير أو الإعسار يمكن للطرف غير القادر على السداد أو المتخلف عن السداد إنهاء جميع العقود المعلقة بين الطرفين ، وحساب الخسائر والمكاسب على كل عقد ثم يقوم بإيقافها بحيث يكون الرصيد المستحق فقط ، ويمكن استخدام مقاصة الختام قبل أو عند حدوث إفلاس الطرف المتخلف ، اعتماداً على ما اتفقت عليه الأطراف في حالة الإعسار ، ففي كلتا الحالتين ، يصبح الطرف المورس دائناً للمفلس^(٤) .

(١) د. عبدالحميد منصور - شركة الايداع والقيود المركزي في سوق رأس المال المصري - دار النهضة العربية - القاهرة - ٢٠١٤ - ص ٢١ .

(٢) د. محمد بن إبراهيم السحيباني - آليات المقاصة والتسوية في الأسواق المالية ونظرات في أبعادها الفقهية - بحث مقدم إلى قسم الدراسات للأسواق المالية - الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل - السعودية - بدون سنة نشر - ص ١٧ .

(٣) د. نسرين فرحات إبراهيم - الرقابة الادارية والقضائية على أعمال الإدارة في مجال سوق الأوراق المالية - دار النهضة العربية - ٢٠١٦ - ص ٧٠ .

(4)Dr. Philipp paech (LSE)- insol vency set off ,close-out netting and clearing - London School of Economics – Law Department-2018-p.3-at <https://papers.ssrn.com/sol3/papers>. - last visited-2020/9/28.

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٤٩)

تُعرف مقاصة الختام بأنها (تسوية الالتزامات المتبادلة بنفس القيمة السوقية ، في حالة إفلاس الطرف المقابل ، أو إخلاله بأي التزام وارد في العقد مالم يتم الاتفاق على غير ذلك)^(١).

مما تجدر الإشارة إليه إن مقاصة الختام تتميز ببعض المميزات حيث ذكرت المفوضية الأوروبية^(٢) في الفقرة الرابعة من المادة الرابعة على أنه " تعد المقاصة الختام لازمة لكفاءة الأسواق المالية ؛ لأنها تقلل من مخاطر الائتمان وتمكن المؤسسات المالية من تخفيض رأس المال التنظيمي أو زيادته"^(٣). كما إن صناع السياسة المالية يدعمون بقوة هذه المقاصة ؛ لأنها تعزز الاستقرار المالي وكذلك تمكن المشاركين في عقود المشتقات المالية بصورة عامة وعقد المبادلة بصورة خاصة من حماية صفقاتهم من التغيرات السوقية العكسية بسبب تقصير المتعاقد الآخر^(٤).

التساؤل الذي يُثار هنا حول مدى إمكانية الاتفاق على إجراء مقاصة الختام رغم إفلاس أحد طرفي عقد المبادلة ؟ للإجابة عن ذلك سبق وأن بينا أن معظم التشريعات^(٥) تحظر الفسخ عند إفلاس أحد اطراف العقد ، ولكن بعض التشريعات - كالتشريع البريطاني - تنبتهت إلى أن هذا الأمر يسبب

(1) David Mengle and Julia Pachos – ISDA research notes - the importance of close-out netting - Number 1- 2010-p2.at <https://www.isda.org.pdf>- last visited-2020/9/24.

(٢) يقصد بالمفوضية الأوروبية بأنها (تبلغ عدد الأعضاء فيها ٢٨ عضواً من ٢٨ دولة ، جميعهم ينتمون إلى الاتحاد الأوروبي فلها دور قانوني ودور تنفيذي من جهة أخرى تتمتع المفوضية بأدوار مهمة أخرى فهي تقوم بالمشاركة في مناقشة الاتفاقات التجارية ، والاتفاقات مع الدول النامية وتمهيد المشاريع المتعلقة بالميزانية وإدارة رؤوس أموال دول الاتحاد. في الواقع أن الدور الأساسي للمفوضية هو المساعد المكمل للمهام التشريعية والتنفيذية، ويمثل دور المشرف التنفيذي للإداريات ، كان الهدف منها هو تحقيق تكامل أكبر وفعالية تكلفة أكبر للأسواق المالية الأوروبية من خلال تبسيط عملية الضمانات وتحسين اليقين القانوني في استخدام الضمانات وتقليل المخاطر للمشاركين في السوق) - ينظر موقع ويكيبيديا على شبكة الانترنت <https://ar.wikipedia.org/wiki/> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/١١/١١ - الساعة ٥:٢٤م.

(٣) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(4.4)

"...Close-out netting is important for the efficiency of financial markets, as it reduces credit risk and enables financial institutions either to reduce their regulatory required capital and/or to increase their exposure" - Report from the Commission to the European Parliament and the Council Evaluation Report on the Financial Collateral Arrangements Directive (2002/47/EC) COM/2006/0833 final- at <https://eur-lex.europa.eu/legal-content>. - last visited-2020/9/29.

(٤) د. علاء التميمي - مصدر سابق - ص ٦٥٨ وما بعدها.

(٥) ومن هذه التشريعات قانون التجارة العراقي وقانون التجارة المصري ، حيث نص المشرع العراقي في الفقرة الأولى من المادة (٦٣٨) من القانون التجاري الملغى على أنه " لا يترتب على الحكم بإشهار الإفلاس فسخ العقود الملزمة للجانبين التي يكون المفلس طرفاً فيها إلا إذا كانت قائمة على الاعتبار الشخصي" ، وهذه المادة تقابلها الفقرة الأولى من المادة (٦٢٣) من القانون التجاري المصري رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩ التي تنص على أنه " لا يترتب على الحكم بشهر الإفلاس فسخ العقود الملزمة للجانبين التي يكون المفلس طرفاً فيها إلا إذا كانت قائمة على اعتبارات شخصية " .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٥٠)

العديد من المشاكل فعدلت عن موقفها وأعطت للطرف المودسر حق المطالبة بفسخ العقد في حالة إفلاس أحد الأطراف ، في حين أن بعض التشريعات سمحت بإجراء المقاصة رغم الإفلاس وكان الدافع للخروج عن القواعد العامة هو الرغبة في تسوية الالتزامات العالقة للمفلس والسماح بإجراء مقاصة الختام ، حيث نصت الفقرة الرابعة من المادة (٩٠) من قانون الاعسار البريطاني لعام ١٩٨٦ (Insolvency Act 1986) على أنه "إعطاء الحق للطرف المودسر إلى جانب الحق في إجراء المقاصة بين ديونه وحقوقه لدى الطرف المفلس ولكن بشروط :

- ١- ان يكون الطرف المفلس هو أحد الأشخاص المعنوية الخاصة .
- ٢ - أن يكون هناك مديونية متبادلة بينهما أو على الأقل معاملات متبادلة.
- ٣- ان يكون الاتفاق على إجراء المقاصة قد تم في إطار عقد نموذجي لتنظيم المعاملة بين الأطراف^(١).

يعتبر القضاء أن هذا النص من النظام العام ولا يجوز مخالفته طالما أنه هناك ديون متبادلة بين الطرفين نشأت قبل شهر الإفلاس وتوفرت الشروط لإجراء المقاصة^(٢).

كما نصت المادة أعلاه في الفقرة الأولى على جواز إتمام المقاصة في حالة الإفلاس بين الديون المتقابلة^(٣) ، ونصت الفقرة الثانية من المادة نفسها على أنه " ... ٢- يؤخذ في الإعتبار ما هو مستحق في ذمة أحد الأطراف في مواجهة الآخر ، مع خصم المبالغ المستحقة لطرف من المبالغ

(١) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(4.90)

"Giving the right to the rich party in addition to the right to set off between his debts and his rights with the bankrupt party, but with two conditions:

- 1-That the bankrupt party is one of the designated private persons.
- 2- That there be mutual indebtedness between them, or at least reciprocal transactions.
- 3-That the agreement to conduct a set-off was made within the framework of a model contract to organize the transaction between the parties"

قانون الاعسار البريطاني وتعديلاته لعام ١٩٨٦ والمتاح على الموقع الإلكتروني الاتي
- تاريخ الزيارة ٢٩/٩/٢٠٢٠- الساعة ٩:٣٥م. <https://www.legislation.gov.uk>

(2) Hudson (A)- the law on financial derivatives- 1ted- Sweet & Max weell- London- 1996 – p.298.

(٣) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(4.90.1)

"1-This Rule applies where, before the company goes into liquidation there have been mutual credits, mutual debts or other mutual dealings between the company and any creditor of the company proving or claiming to prove for a debt in the liquidation"

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٥١)

الموجودة لدى الطرف الآخر بالمقاصة"^(١)، كما جاء في الفقرة الثالثة من المادة أعلاه على أنه " أن المبالغ المستحقة من الشركة للطرف الآخر تدخل ضمن المقاصة وفق ما قرره الفقرة (٢) إذا كان الطرف الآخر قد تم إنذاره بموجب اجتماع الدائنين"^(٢).

مما تجدر الإشارة إليه أن القانون الانكليزي قد أعترف بمقاصة الختام في حالة توفر شروطها، لكنه كان يمتنع عن إعمال تلك المقاصة بين التزامات الطرف المؤسر وبين الأموال المقدمة كضمان من قبل الغير لضمان قرض على المفلس حتى ولو كان الضامن مدين لهذا الطرف المؤسر لعدم وجود ديون متبادلة بين طرفي العقد"^(٣).

لقد حرصت التوجيهات الأوربية (settlement finality in payment and securities) (settlement systems) على إضافة بعض الأحكام الخاصة بمقاصة الختام المتعلقة بعقود المشتقات المالية بصورة عامة ، وبما إن عقد المبادلة نوع من انواع المشتقات المالية فإن هذه الأحكام تنطبق عليه فقد نص في الجزء الثاني في الفقرة الأولى من المادة الثالثة على أنه " مقاصة الختام تكون نافذة من الناحية القانونية حتى في وقت الإفلاس ، بشرط أن يتم المطالبة بها قبل البدء في إجراءات الإفلاس ، ويسمح وفق هذا القانون بنقل أوامر الدفع للمقاصة حتى بعد إجراءات الإفلاس ، بشرط ألا يعلم وكيل المقاصة أو الطرف المركزي أو غرفة المقاصة ببدء إجراءات الإفلاس أو لم يكن في مقدورهم إن يعلموا بذلك"^(٤) ، ونصت الفقرة الثانية من المادة أعلاه على أنه " لا يجوز الاتفاق

(١) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(4.90.2)

"2-An account shall be taken of what is due from each party to the other in respect of the mutual dealings, and the sums due from one party shall be set off against the sums due from the other" .

(٢) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(4.90.3)

"3-Sums due from the company to another party shall not be included in the account taken under paragraph (2) if that other party had notice at the time they became due that a meeting of creditors had been summoned under section 98 or (as the case may be) a petition for the winding up of the company was pending"

(٣) آمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ١٦٥ .

(٤) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(section II/artile3/1)

"1-Transfer orders and netting shall be legally enforce able and, even in the event of insolvency proceedings against a participant, shall be binding on third parties provided that transfer orders were entered into a system before the moment of opening of such insolvency proceedings as defined in Article 6(1) Where, exceptionally, transfer orders are entered into system after the moment of opening of insolvency proceedings and are carried

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٥٢)

على خلاف ذلك في عقد المشتقات " (١) .

كما أن التوجيه اعطى للمتعاقدين عند بدء إجراءات الإعسار استخدام كافة الأموال أو الأوراق المالية حيث نص على ذلك في المادة الرابعة من الفصل الثاني على أنه " يجوز للدول الأعضاء أن تنص على أن بدء إجراءات الإعسار ضد أحد المشتركين لا يمنع من استخدام الأموال أو الأوراق المالية المتاحة في حساب التسوية لصالح المشتركين ، بغرض سداد الالتزامات المالية للمتزمين بها منذ افتتاح إجراءات الإفلاس ، علاوة على ذلك ، يجوز للدول الأعضاء الاستفادة من التسهيلات الائتمانية كضمان للوفاء بالتزامات المشاركين (٢) .

ثانياً - المقاصة الجماعية

إن الدور الحقيقي للمقاصة الجماعية يظهر فيما بين نواتج مقاصة الختام لكل عقد من عقود المشتقات المنعقدة في إطار نموذج عقدي واحد ، واعتبرت هذه المقاصة قانونية استناد إلى مقاصة الختام ؛ لأن الفلسفة القائمة عليها واحدة وهي حماية الطرف المוסر في حالة إفلاس الطرف الآخر في المعاملة (٣) . وقد اعترف القانون الانكليزي بإمكانية إجراء المقاصة الجماعية بين الديون المختلفة في الجزء السابع من قانون الشركات البريطاني لعام ١٩٨٩ تحت عنوان (الأسواق المالية والإعسار)

out on the day of opening of such proceedings, they shall be legally enforceable and binding on third parties only if, after the time of settlement, the settlement agent, the central counterparty or the clearing house can prove that they were not aware nor should have been aware, of the opening of such proceedings"

التوجيه EC/98/62 للبرلمان الاوروبي والمجلس الأوروبي بتاريخ ١٩ مايو لعام ١٩٩٨ نهائية التسوية في أنظمة الدفع وتسوية الأوراق المالية) - المتاح على الموقع الالكتروني التالي www.bnro.ro - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٩/٣٠ - الساعة ١٢:٣١ص.

(١) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(section II/artile3/2)

"2-No law, regulation, rule or practice on the setting aside of contracts and transactions concluded before the moment of opening of insolvency proceedings, as defined"

(٢) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(section II/artile4)

"Member States may provide that the opening of insolvency proceedings against a participant shall not prevent funds or securities available on the settlement account of that participant from being used to fulfil that participant's obligations in the system on the day of the opening of the insolvency proceedings. Furthermore, Member States may also provide that such a participant's credit facility connected to the system be used against available, existing collateral security to fulfil that participant's obligations in the system"

(٣) آمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ١٧٤ .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٥٣)

(Companies Act 1989)^(١)، ولكن بشرط أن تكون الديون ناشئة عن عقد واحد وأن يكون هناك اتفاق صريح بين الاطراف في العقد على إجراء هذه المقاصة ، وأجاز هذا القانون ايضاً في حالة إفلاس أحد الاطراف المقاصة بان يتم الحصول على ناتج المقاصة من الضمانات المقدمة لضمان تنفيذ العقد^(٢).

مما تجدر الإشارة إليه إن نظام (crest)^(٣) المعروف في بريطانيا يعدّ من أكثر الأنظمة التي تقدم خدمات المقاصة الجماعية لتسوية معاملات الأوراق وتحويلها ، والمعروف أن بريطانيا لديها أربعة غرف مقاصة معترف بها في مجال المقاصة الجماعية ولقد نصت عليها قواعد الدفع والمقاصة وانظمة التسوية^(٤) في المملكة المتحدة^(٥).

أما بخصوص المشرع المصري والمشرع العراقي فلم ينظموا هكذا أنواع من المقاصة ، ونحن ندعو المشرع العراقي إلى الالتحاق بركب التطور العالمي في هذا الإطار لحماية أطراف هذه المعاملات من مخاطر الإفلاس في حال تنظيمه لهذا النوع من العقود في سوق الأوراق المالية.

(١) قانون الشركات البريطاني لعام ١٩٨٩ - المتاح على الموقع الاتي <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1989> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٩/٣٠ - الساعة ١٠:٢٨ م.

(٢) د. علاء التميمي - مصدر سابق - ص ٦٧٣.

(٣) يقصد بنظام (crest) بأنه (مركز إيداع الأوراق المالية للأسواق في المملكة المتحدة والأسهم الايرلندية. تم تسمية CREST على اسم شركة Crest Co ، التي تمتلكها وتديرها Euroclear منذ عام ٢٠٠٢ ، وهي مشغل نظام تسوية إلكتروني يستخدم لتسوية مجموعة واسعة من الأوراق المالية الدولية ، ويمكنه أيضاً الاحتفاظ بشهادات الأسهم نيابة عن عملائها) - المتاح على الموقع الإلكتروني الاتي <https://www.investopedia.com> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٩/٣٠ - الساعة ٥:٥٥ م.

(٤) الدفع والمقاصة وانظمة التسوية في المملكة المتحدة نص على غرف المقاصة وذلك في الصفحة ٤٤٣ وما بعدها - المتاح على الموقع الإلكتروني التالي http://www.bis.org/publ/cpss105_uk.pdf - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٩/٣٠ - الساعة ١٠:٥٨ م.

(٥) هنالك اربع غرف مقاصة معترف بها في مجال المقاصة الجماعية نصت عليها أنظمة الدفع والمقاصة وانظمة التسوية في المملكة المتحدة وهي " ١- نظام المقاصة LCH. Clearnet Ltd هيئة المقاصة المركزي في المملكة المتحدة (CCP) والتي تقوم بتسوية الأسهم والدخل الثابت والمشتقات والسلع.

٢- نظام المقاصة LCH. Clear Europe Ltd

يعمل بذات النظام المقرر للمقاصة المركزية ، ويقدم كل خدمات المقاصة لكل التجار بخصوص كافة العقود الآجلة في أوروبا ، وتتعامل في عقود المشتقات (OTC) التي تنفذ في الأسواق العالمية ، ومجموعة من عقود المبادلات الاوربية وتتعامل على عقود النفط والغاز والفحم وعقود الكهرباء الآجلة والخيارات.

٣- بيت المقاصة Euro CCP

هي شركة تابعة مملوكة بالكامل لشركة الإيداع والائتمان والمقاصة (DTCC) وتعمل في ١٩ سوقاً أوروبية ، بدأت عملها في أغسطس لعام ٢٠٠٨ ، وتعمل على تسوية وتصفية التداولات بطريق المقاصة لعدد من المنشآت التجارية المتعددة الأطراف .

٤- نظام المقاصة CME Clearing Europe

تأسست حديثاً وهي شركة تابعة ومملوكة بالكامل إلى مجموعة CME Group ، التي تقدم خدمات المقاصة بخصوص عقود (OTC) لمشتقات الطاقة ، ومبادلات أسعار الفائدة ، ومبادلات العملات الاجنبية" .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٥٤)

هذا فيما يتعلق بالمقاصة .

أما التسوية فهي آخر العمليات التي تجري على الأوراق حيث إنها تبدأ بعد تنفيذ أوامر المستثمرين من قبل الوسطاء في السوق وتعتبر المهمة الثانية التي تقع على عاتق الجهة المختصة بالمقاصة والتسوية حيث تقوم بتسوية المراكز القانونية الناشئة عن عملية تداول عقد المبادلة في السوق والتقليل إلى حد كبير من مخاطر نكول أي من الأطراف عن تنفيذ التزاماته مما يدفع بالمستثمرين على إبرام عقد المبادلة وبشكل متزايد في ظل وجود عملية التسوية .

تُعرف التسوية بأنها (إتمام إجراءات الصفقة بقيام البائع بتحويل الأصل المالي إلى المشتري، في مقابل قيام المشتري بتحويل مبلغ الصفقة إلى البائع وتبدأ هذه الإجراءات بعد إتمام المقاصة ، حيث تبدأ عملية الدفع وتوثيق نقل الملكية وفق تنظيم معين تديره شركة المقاصة^(١) ، وتُعرف أيضاً بأنها (عملية قانونية تأتي بعد عملية المقاصة ، وتهدف إلى تصفية المراكز المالية إما من خلال عمليتي التسليم والتسلم للثمن والمئمن ، وإما عن طريق دفع فرق السعر دون التسليم الفعلي للأصل المالي ، وذلك من خلال قواعد تستند إليها جهة المقاصة والتسوية)^(٢) .

مما تجدر الإشارة إليه أن عملية التسوية تعتبر من العناصر الأساسية التي تساعد على استقرار العمل بالأسواق المالية ، الذي يؤدي إلى ضمان حصول المستثمر على كافة حقوقه في توقيتات محددة ووفق نظم ثابتة ، وهذا بدوره يمثل عنصر من عناصر الجذب للمستثمرين^(٣) .

أما القوانين المقارنة فقد بينت التسوية وإجراءاتها ، فبالنسبة إلى المشرع الانكليزي لم يعرف في قانون الخدمات المالية لعام ٢٠٠٠ التسوية وإنما ذكر المحكمة المختصة وإجراءات التسوية. وتُعرف بحسب لجنة المدفوعات والبنية التحتية للسوق (CPMI)^(٤) بأنها " نظام تسوية الأوراق

(١) د. محمد بن ابراهيم السحباوي - آليات نقل حقوق الملكية في الأسواق المالية - بحث مقدم للمؤتمر العالمي الثالث

للاقتصاد الاسلامي - كلية الشريعة والدراسات الاسلامية - جامعة ام القرى - مكة المكرمة - ١٤٢٤هـ - ص ١٦ .

(٢) ريان هاشم الشريف - مصدر سابق - ص ٨٥ .

(٣) د. عبد الحميد المنصور - مصدر سابق - ص ١٩٩ .

(٤) يقصد ب لجنة المدفوعات والبنية التحتية للسوق (CPMI) (هي واضع المعايير الدولية التي تعزز وتراقب وتقدم توصيات حول سلامة وكفاءة الدفع والمقاصة والتسوية والترتيبات ذات الصلة ، وبالتالي دعم الاستقرار المالي والاقتصاد الأوسع. يعمل CPMI أيضاً كمنتدى لتعاون البنك المركزي في مجالات الرقابة والسياسات والمسائل التشغيلية ذات الصلة ، بما في ذلك توفير خدمات البنك المركزي ، معظم التقارير التي تنشرها CPMI هي تقارير تحليلية وتكشف العديد من القضايا المتعلقة بأنظمة الدفع والمقاصة والتسوية أو ، بشكل أكثر تحديداً ، بأنظمة الدفع ذات القيمة الكبيرة ، وأدوات وأنظمة دفع التجزئة ، وآليات التسوية لمعاملات الصرف الأجنبي ، وأنظمة المقاصة والتسوية للأوراق المالية وآليات المقاصة والتسوية لمعاملات المشتقات ، نشر CPMI بشكل دوري أعمالاً مرجعية حول أنظمة الدفع والمقاصة والتسوية في الدول الأعضاء في CPMI ، تُعرف هذه التقارير على نطاق واسع بالكتب الحمراء ، وتتم مراجعتها بشكل دوري. منذ توسيع CPSS آنذاك إلى ٢٤ دولة في عام ٢٠٠٩ وتعتبر بريطانيا احدى

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٥٥)

المالية في المملكة المتحدة لحيازة وتحويل الأوراق المالية ، يدعم نظام الدفع المضمن خدمة تسوية التسليم مقابل الدفع (DVP) للمعاملات في الأوراق المالية"^(١).

أما بالنسبة إلى المشرع المصري فإنه تناول التسوية على أنها إحدى العمليات التي تقوم بها شركة الإيداع والقيود المركزي على المعاملات والعقود التي تتم في سوق الأوراق المالية بهدف تسوية المراكز الناشئة عن تداول الأوراق المالية ونقل ملكيتها^(٢)، حيث نصت المادة (٢٦ مكرراً / ٥) من قانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ على أنه " تتم عمليات المقاصة والتسوية للعقود التي يجري التعامل عليها في بورصات العقود الآجلة وفقاً لأحكام قانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية الصادر بالقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ولائحته التنفيذية من خلال شركة مقاصة وتسوية مرخص لها بذلك من الهيئة وفقاً للضوابط التي يصدر بها قرار من مجلس إدارة الهيئة ..."^(٣).

أما المشرع العراقي فلم يعرف التسوية بالتحديد وإنما يُعرف (يوم التسوية) في الفقرة التاسعة من المادة الثانية من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لعام ٢٠٠٧ على أنها " اليوم الذي يحدده مجلس المحافظين لإتمام عملية التسوية المالية"^(٤).

يلاحظ أن هذا التعريف لا يستقيم مع عقد المبادلة ؛ لأن عقد المبادلة يتم تنفيذه في المستقبل إضافة أن أطراف العقد هم من يحددون الموعد في بنود العقد وليس مجلس المحافظين كما هو الحال بالتسوية في سوق العراق للأوراق المالية باعتبار أن العقود التي تبرم في السوق هي عقود حاضرة ولا وجود لعقد المبادلة في التعامل.

دول الاعضاء) ، ينظر الموقع الالكتروني <https://www.bis.org.htm> - تاريخ الزيارة ٢٥/٩/٢٠٢٠ - الساعة ٣٠:١ص.

(١) النص واردة باللغة الانكليزية

"is the United Kingdom's securities settlement system for the holding and transfer of securities. An embedded payment system supports a delivery-versus-payment(DVP) settlement service for transactions in UK..."

(٢) نصت المادة (٩) من اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيود المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ بأنه " تقوم الشركة بإجراء عمليات المقاصة وتسوية المعاملات التي تتم على الأوراق المالية لحساب أعضاء الإيداع المركزي ، وذلك بهدف تحديد صافي حقوق والتزامات كل منهم ، وتسوية المراكز الناشئة عن تداول الأوراق المالية المؤدعة بها ، ونقل ملكيتها " ، القانون صدر في ١١ رمضان سنة ١٤٢٢ هجرية الموافق ٢٦ نوفمبر سنة ٢٠٠١ - المتاح على الموقع الإلكتروني التالي <https://www.mcsd.com.eg> - تاريخ الزيارة ٢٥/٩/٢٠٢٠ - الساعة ٥٠:١ص.

(٣) قانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ الخاص بتعديل بعض أحكام قانون رأس المال المصري الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(٤) النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ - المتاح على الموقع الإلكتروني التالي <http://www.isx-iq.net.pdf> - تاريخ الزيارة ٢٥/٩/٢٠٢٠ - الساعة ٢٠:١ص.

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٥٦)

من كل ما تقدم نقترح تعريف لتسوية عقد المبادلة بأنه (عملية تحدد من خلالها حقوق والتزامات أطراف عقد المبادلة وتصفية المراكز المالية والقانونية الناتجة عنه وترتيب الأثر المنشود من أبرامة بطريقة تتسم بالدقة والكفاءة العالية والسرعة التي يتطلبها التعامل).

الفرع الثالث

الاستحالة القانونية

قد يطرأ سبب أجنبي لا دخل لإحد أطراف العقد فيه بعد انعقاد عقد المبادلة فيؤدي إلى استحالة تنفيذ الالتزامات الناشئة عنه ، وقد جعل المشرع العراقي من هذه الاستحالة سبباً لإنحلال العقود بقوة القانون^(١) ، والاستحالة تجد طريقها في عقد المبادلة باعتباره من العقود التي يتراخى تنفيذها حيث يطرأ عليها بعض الحوادث التي تجعل تنفيذ أحد الأطراف لالتزامه أمر مستحيل ، وهي أما أن تكون مادية أو قانونية فالأولى تتمثل في واقعة مادية ملموسة تؤدي إلى جعل تنفيذ الالتزام مستحيلاً استحالة مادية كما لو هلك محل الالتزام ، في حين تتحقق الاستحالة القانونية بصدور أمر أو نص أو إجراء تشريعي يجعل التنفيذ مستحيلاً^(٢) .

قد حرصت العقود النموذجية للمشتقات المالية على النص بالإعفاء من التزامات الاطراف إذا تحققت حالات القوة القاهرة ، حيث نص اتفاق الأساس للمشتقات لعام ٢٠٠٢^(٣) على ذلك في الفقرة الثانية من المادة الثامنة^(٤) .

(١) نصت المادة (٤٢٥) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته على أنه " ينقضي الالتزام اذا اثبت المدين ان الوفاء به اصبح مستحيلا لسبب اجنبي لا يد له فيه".

(٢) حارث عبدالكريم عبد الوهاب - الأحكام الخاصة باستحالة التنفيذ لخطأ الدائن - اطروحة مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق - جامعة عين الشمس - مصر - ٢٠١٨ - ص ٥٥.

(٣) يقصد باتفاق الأساس للمشتقات لعام ٢٠٠٢ بأنه (نوع من انواع الاتفاقيات التي نشرتها جمعية تجار المقايضة الدولية حيث تم نشر اتفاقية الرئيسية لأول مرة في عام ١٩٩٢ ، وتم نشر طبعة ثانية في عام ٢٠٠٢ ، وتمت صياغة النسخة الثانية استجابة لصعوبات السوق في أواخر التسعينيات ، ويمكن اعتمادها إما في شكل موحد أو كتعديلات نموذجية على الطبعة الأولى ، حيث تساعد هذا الاتفاقية على تحسين سوق المشتقات الخاصة المتفاوض عليها من خلال تحديد وتقليل المخاطر في السوق) - ينظر موقع ويكيبيديا على شبكة الانترنت <https://en.wikipedia.org/wiki/n> - تاريخ الزيارة ١٢/١١/٢٠٢٠ - الساعة ١٢:٢٤ ص.

(٤) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(ii/viii)

"ii - Force Majeure Event. After giving effect to any applicable provision, disruption fallback or remedy specified in, or pursuant to, the relevant Confirmation or

=

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٥٧)

يترتب على الاستحالة بالمفهوم السابق اعتبار العقد منقضيًا مادامت هذه الاستحالة قد أثرت بشكل سلبي على تنفيذ العقد ، وكذلك سيؤدي إلى إقرار صحة ما يرتبه العقد من آثار في الفترة السابقة على إنقضاء العقد ليكون مقتصرًا أثره على المستقبل فقط . لكن هذا الحكم أثره مقصور على بعض أنواع عقد المبادلة ، ففي عقد مبادلة العملة والذي يعد عقد فوري إلا إنه يتراخى تنفيذ جزء من الإلتزامات إلى أجل محدد فإن فسخ العقد يكون بأثر رجعي ويجب إعادة الاطراف المتعاقدة للحالة التي كانا عليها قبل التعاقد^(١) .

كما أن انقضاء العقد للقوة القاهرة يختلف عن البطلان حيث إنه يؤدي إلى إرجاع المتعاقدين للحالة التي كانا عليها قبل التعاقد أي إنه ذا أثر رجعي في آثاره ، وهو كذلك يختلف عن البطلان الجزئي الذي تعترف به عقود المشتقات المالية حيث بينت صراحة على أنه في حالة وجود خلل في أحد شروط العقد أو في حالة وجود شرط أو بند في العقد غير قابل للتنفيذ (كليًا أو جزئيًا) ، فتكون باقي الأحكام قائمة ومرتببة لآثارها وذا قوة في تنفيذ العقد مادام أن تقرير بطلان هذا الجزء لا يؤثر على العقد^(٢) .

إذا تعذر على المدين دفع أي مبلغ مستحق بموجب عقد المبادلة بسبب القوة القاهرة - سواء كان ذلك بسبب التأجيل أم الإخلال أم الفشل في التسليم - فإنه يجب عليه دفع الفارق بسعر السوق وفق العملة المتفق عليها وبحسن نية ، ومتوسط سعر السوق يجب تحديده بحسن نية من قبل أطرافه وفي حالة الفشل في تحديده خلال يومين العمل التاليين لحدوث القوة القاهرة ، فإن المبلغ يحدد وفق متوسط سعر السوق^(٣) .

elsewhere in this Agreement, by reason of force majeure or act of state occurring after a Transaction is entered into, on any day"

(١) د. علاء التميمي - مصدر سابق - ص ٦٤٣ .

(٢) المصدر نفسه - ص ٦٤٥ .

(٣) حيث نصت اتفاقية الرابطة الدولية لتجار المقايضة (ISDA) على ذلك والقانون الانكليزي أخذ بذلك لأنه عضو من اعضاء هذه الاتفاقية والنص وارد باللغة بالإنكليزية

Article(ii/1/a)

"One Affected Party. If there is one Affected Party, the amount payable will be determined in accordance with Section 6(e)(i)(3), if Market Quotation applies, or Section 6(e)(i)(4), if Loss applies, except that, in either case, references to the Defaulting Party and to the Non- defaulting Party will be deemed to be references to the Affected Party and the party which is not the Affected Party, respectively, and, if Loss applies and fewer than all the Transactions are being terminated, Loss shall be calculated in respect of all Terminated Transactions"

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٥٨)

مما تجدر الإشارة إليه ، أن تقدير الواقعة كونها قوة قاهرة أم لا ، يرجع إلى قاضي موضوع.

هذا من جانب ، ومن جانب آخر فإن القوة القاهرة تؤدي إلى وجود استحالة مطلقة في التنفيذ ، أما إذا تعلق الأمر بمجرد استحالة نسبية فإن عقد المبادلة لا ينقضي بشكل تام وإنما يتوقف بحسب المدة التي تستمر فيها الظروف غير العادية المؤدية للقوة القاهرة ، حيث إنه إذا انتهت هذه الظروف وجب على الاطراف تنفيذ ما التزموا به^(١) وهذا ما جاءت به المبادئ المتعلقة بالعقود التجارية الدولية^(٢).

أما بالنسبة إلى موقف القوانين محل مقارنة لم تنظم الاستحالة القانونية بخصوص عقد المبادلة ، وبالتالي ترجع في ذلك إلى القواعد العامة ، باستثناء بريطانيا باعتبارها من أعضاء الرابطة الدولية لتجار المقايضة (ISDA) فترجع بخصوص الاستحالة إلى ما نص عليه اتفاق الأساس للمشتقات لعام ٢٠٠٢ .

أما بالنسبة إلى المشرع المصري فنرجع إلى القواعد العامة فقد نصت المادة (١٥٩) من القانون المدني المصري على أنه "في العقود الملزمة للجانبين إذا انقضى التزام بسبب استحالة تنفيذه انقضت معه الالتزامات المقابلة له وينفسخ العقد من تلقاء نفسه"^(٣).

أما المشرع العراقي فقد نظم الاستحالة في القانون المدني حيث نصت المادة (١٦٨) على أنه " إذا استحال على الملتزم بالعقد ان ينفذ الالتزام عينا حكم عليه بالتعويض لعدم الوفاء بالتزامه ما لم يثبت استحالة التنفيذ قد نشأت عن سبب اجنبي لا يد له فيه ، وكذلك يكون الحكم إذا تأخر الملتزم في تنفيذ التزامه"^(٤).

(١) د. الحبيب خليفة اجبودة - القوة القاهرة بين القانون المدني الليبي وعقود الـ FIDIC - بحث منشور في مجلة الجامعة - كلية القانون - جامعة طرابلس - المجلد الثاني - العدد السادس عشر - ٢٠١٤ - ص ١٤
(٢) حيث نصت المادة (٧-١-٧) من المبادئ يونيدروا المتعلقة بالعقود التجارية الدولية ٢٠٠٤ - الطبعة الثانية - المعهد الدولي لتوحيد القانون الخاص روما ٢٠٠٨ - دار النهضة العربية - ص ٢١١ .
(٣) القانون المدني المصري رقم (١٣١) لسنة ١٩٤٨ .
(٤) القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ وتعديلاته .

المطلب الثاني

الانقضاء غير طبيعي

يوجد بعض الحالات التي تنقضي فيها هذه العقود انقضاء مبتسراً حيث إن بعضها يعود لصدور خطأ من جانب أحد الأطراف ، في حين أن بعضها ينقضي دون صدور خطأ من جانب المتعاقدين وتعتبر هذه الحالات من أسباب الانقضاء التي تعطي لأحد طرفي العقد إذا لم يقم الطرف الآخر بالوفاء والالتزام بشروط العقد أن يطلب فسخ العقد ، ذلك أن العقد شريعة المتعاقدين ويتوجب تنفيذ العقد في جميع ما اشتمل عليه ، أما إذا أفلس أحد طرفي عقد المبادلة فإنه يكون سبب في إنقضاء العقد ، وقد ينتهي العقد بإندماج شركتين أو أكثر مما يسبب انقضاء أحد الشركات وزوال شخصيتها القانونية.

لغرض الإحاطة بالموضوع من جميع جوانبه لا بدّ من حصر حالات الخطأ في فقرات ، حيث نفرّد لكل منها فقرة مستقلة ، وعلى النحو الآتي :

الفرع الأول

الإخلال بالالتزامات العقدية

وفقاً للقواعد العامة في القانون المدني فإن الفسخ^(١) هو الجزاء المترتب إذا أخل أحد الأطراف بتنفيذ التزامه بالنسبة إلى العقود الملزمة للجانبين^(٢) ، كما أن الفسخ يترتب عليه إعادة المتعاقدين إلى حالتها قبل إبرام العقد وهذا ما يعرف بالأثر الرجعي للفسخ^(٣) .

(١) يقصد بالفسخ بأنه (انتهاء العقد قبل تنفيذه أو قبل تمام تنفيذه بسبب إخلال أحد المتعاقدين بالتزامه) عبد الناصر توفيق العطار - مصادر الالتزام - دار البستاني للنشر والتوزيع - ١٩٩١ - ص ١٥٦ .

(٢) تنص المادة (١٧٧) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته بأنه " في العقود الملزمة للجانبين إذا لم يوف أحد المتعاقدين بما وجب عليه بالعقد جاز للعقد الآخر بعد الأعداء ان يطلب الفسخ مع التعويض ان كان له مقتضى على انه يجوز للمحكمة ان تنظر المدين إلى اجل ، كما يجوز لها ان ترفض طلب الفسخ إذا كان ما لم يوف به المدين قليلاً بالنسبة للالتزام في جملته" ، وهذه المادة تقابلها الفقرة الأولى من المادة (١٥٧) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ التي تنص على أنه "١ - في العقود الملزمة للجانبين ، إذا لم يوف أحد المتعاقدين بالتزامه جاز للمتعاقد الآخر بعد اعذاره المدين أن يطالب بتنفيذ العقد أو بفسخه ، مع التعويض في الحالتين أن كان له مقتضى.."

(٣) تنص المادة (١٨٠) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته، إذ نصت على أنه "إذا فسخ عقد المعاوضة الوارد على الاعيان المالية او الفسخ سقط الالتزام الذي كان مترتباً عليه فلا يلزم تسليم البديل الذي وجب بالعقد ، وان كان قد سلم يسترد فإذا استحال رده يحكم بالضمان. " ، وهذه المادة تقابلها المادة (١٦٠) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ والتي تنص على أنه "إذا فسخ العقد أعيد المتعاقدان إلى الحالة التي كانا عليها قبل العقد ، فإذا استحال ذلك جاز الحكم بالتعويض".

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٦٠)

قد نص العقد النموذجي للمبادلات ("ISDA Master agreement")^(١) على أن الإخلال بتنفيذ الالتزام يعد مسوغاً لانقضاء العقد وهذه ما أخذ به القانون الانكليزي باعتباره عضو من أعضاء هذا الاتفاق ، حيث نص القسم (١/a/ii/٥) من اتفاق الأساس للمشتقات لعام ٢٠٠٢ على أنه " أي إخلال في الامتثال بالتزامات العقد أو أي التزام مقرر في الاتفاق الأساسي يبرر المطالبة بإنهاء العقد بعد انتهاء مدة ٣٠ يوم من تاريخ الانذار بوجود إخلال"^(٢).

كما أنها توسعت في بعض عقود المشتقات المالية بخصوص أمر الانهاء حيث قررت إنهاء العقد في حالة الإنكار أو التشكيك في العقد أو في الجدول الزمني المرفق به أو إنكار أي دليل على الصفة أو أي تأكيد ، وهنا لا يشترط تحقق إخلال فعلي بالالتزام وإنما يكفي مجرد إبداء النية في عدم تنفيذ الالتزام وهذا ما نص عليه اتفاق الأساس أعلاه^(٣)، وفقاً للفقرة الأولى من المادة السادسة من

(١) يقصد بـ ("ISDA Master agreement") بأنها (وثيقة متفق عليها بين طرفين تحدد الشروط القياسية التي تنطبق على جميع المعاملات المبرمة بين هذين الطرفين. في كل مرة يتم فيها الدخول في معاملة ، لا يلزم إعادة التفاوض بشأن شروط الاتفاقية الرئيسية وتطبيقها تلقائياً ،على الرغم من أنه غالباً ما يُنظر إليه على أنه أداة للبنوك والمؤسسات المالية ، إلا أن الاتفاقية الرئيسية تستخدم على نطاق واسع من قبل مجموعة واسعة من الأطراف المقابلة ، والتي نشرتها الرابطة الدولية للمبادلات والمشتقات ، وهي اتفاقية الخدمة الرئيسية الأكثر استخداماً لمعاملات مشتقات OTC دولياً إنه جزء من إطار عمل للوثائق ، مصمم لتمكين مشتقات OTC من التوثيق الكامل والمرن ، يتكون إطار العمل من اتفاقية رئيسية وجدول وتأكيدات وكتيبات التعريف ووثائق دعم الائتمان) - ينظر موقع ويكيبيديا على شبكة الأنترنت <https://en.wikipedia.org/wiki/t> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٩/٧ - الساعة ٢:٣٢م.

(٢) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(5/ii/a/1)

"ii) Breach of Agreement; Repudiation of Agreement

1- Failure by the party to comply with or perform any agreement or obligation

other than an obligation to make any payment under this Agreement or delivery under

Section to be complied with or performed by the party in accordance with this Agreement

if such failure is not remedied within 30 days after notice of such failure is given to the

party".

والمتاح على الموقع الالكتروني الاتي <https://www.sec.gov/.htm> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٩/٧ - الساعة ٥:٣٨م.

(٣) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(3/v/4)

"(4) disaffirms, disclaims, repudiates or rejects, in whole or in part, or challenges the

validity of, a Specified Transaction or any credit support arrangement relating to a

Specified Transaction that is, in either case, confirmed or evidenced by a document or

other confirming evidence executed and delivered by that party, Credit Support Provider or

Specified Entity (or such action is taken by any person or entity appointed or empowered

to operate it or act on its behalf."

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٦١)

اتفاق الأساس لعام ٢٠٠٢ الذي يعد الإخلال بالعقد يؤدي إلى إنهائه بشكل مبكر أو التقصير في دفع المبلغ المستحق على سبيل التعويض لانتهاك أي شرط أو بند من اتفاق استحقاق هذا المبلغ^(١).

يعد التدليس من جانب أحد الطرفين من الحالات التي تؤدي إلى إنقضاء العقد ويحصل ذلك عن طريق التلاعب في البيانات المتعلقة بالمركز القانوني للطرف المخل أو الضامن الذي يضمه^(٢).

من الأخطاء العقدية الأخرى هي تلك التي يرتكبها المدين أو مقدم الضمان بالضمانات التي قدمها كما لو وقع خارج المدة الزمنية المسموح بتقديمه خلالها أو الامتناع من أداء الواجبات الملقة عليه أو لم يتم استيفاء الإلتزامات المتعلقة بتقديم الضمان أو الطعن في القيمة القانونية لكل أو لجزء من وثائق الضمان أو إنكار مقدم وثيقة الضمان التزامه بالضمان . ومن صور الإخلال أيضًا إفسار المدين أو ضامنه أو إذا أصبحت الضمانات المقدمة غير قابله للتنفيذ^(٣).

(١) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(6/1)

"(1) a default, event of default or other similar condition or event (however described) in respect of such party, any Credit Support Provider of such party or any applicable Specified Entity of such party under one or more agreements or instruments relating to Specified Indebtedness of any of them (individually or collectively) where the aggregate principal amount of such agreements or instruments, either alone or together with the amount, if any, referred to in clause"

(٢) د. علاء التميمي - مصدر سابق - ص ٦٢٨ .

(٣) آمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ١٣٤ .

الفرع الثاني

الافلاس

تجدر الإشارة إلى أن إفلاس أحد الاطراف المتعاقدة أو الضامنين يعطي الحق في فسخ العقد^(١) ولكن تكمن الصعوبة في حالة قيام أحد الاطراف بأداء ما عليه من التزام في حين يتعذر على الطرف المقابل الوفاء بسبب الإفلاس ، فعقد المبادلة يتم بين الشركات أو المؤسسات التجارية وقد تتعرض للإفلاس ومن ثم انهيار انتماها^(٢).

يعرف الإفلاس بأنه (نظام خاص بالتجار يهدف إلى تنظيم التنفيذ الجماعي على أموال المدين التاجر المتوقع عن دفع ديونه التجارية في مواعيدها)^(٣)، حيث تقضي القواعد العامة أن الالتزامات الدورية المتبادلة يتم تسويتها عن طريق المقاصة وفي حالة الإفلاس يتم إجراء مقاصة ختامية ، ولكن قد يرفض أمين التفليسة فسخ العقد ويطلب بالاستمرار بالعقد إذا وجد فيه مصلحة محققة للدائنين حيث نص المشرع في الفقرة الأولى من المادة (٦٣٨) من قانون التجارة الملغي على أنه " لا يترتب على الحكم بإشهار الإفلاس فسخ العقود الملزمة للجانبين التي يكون المفلس طرفاً فيها إلا إذا كانت قائمة على الاعتبار الشخصي"^(٤)

فالمشرع لم يجز للمتعاقد مع المفلس ان يطالب بفسخ العقد تلقائياً مكتفياً في تسبب طلبه بإفلاس المتعاقد معه باعتبار أن العقد ملزم للجانبين الا اذا كان قائماً على الاعتبار الشخصي ، ولأن عقد المبادلة ليس من العقود القائمة على الاعتبار الشخصي و إنما هو عقد قائم على اعتبارات مالية محضة سواء في انعقاده أم في استمراره .

(١) حيث نص المشرع الانكليزي على إمكانية فسخ العقد في حالة إفلاس أحد أطرافه متى توفرت الشروط وهذا ما نصت عليه الفقرة الرابعة من المادة (٩٠) من قانون الاعسار البريطاني لعام ١٩٨٦ على أنه "اعطاء الحق للطرف الموسر إلى جانب الحق في إجراء المقاصة بين ديونه وحقوقه لدى الطرف المفلس ولكن بشروط :

١- ان يكون الطرف المفلس هو أحد الاشخاص المعنوية الخاصة .
٢- أن يكون هناك مديونية متبادلة بينهما أو على الاقل معاملات متبادلة ... "
(٢) د. علاء التميمي - مصدر سابق - ص ٦٣٠ .
(٣) د. سعيد يوسف البستاني - أحكام الافلاس والصلح الواقي في التشريعات العربية - الطبعة الأولى - منشورات الحلبي الحقوقية - لبنان - ٢٠٠٧ - ص ١٩ .

(٤) قانون التجارة العراقي الملغي رقم (١٤٩) لسنة ١٩٧٠ (باستثناء الباب الخامس حول الافلاس مازال نافذاً) - المتاح على الموقع الالكتروني التالي <http://wiki.dorar-aliraq.net/> ، وهذه المادة تقابلها الفقرة الأولى من المادة (٦٢٣) من القانون التجاري المصري رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩ التي تنص على أنه " لا يترتب على الحكم بشهر الإفلاس فسخ العقود الملزمة للجانبين التي يكون المفلس طرفاً فيها إلا إذا كانت قائمة على اعتبارات شخصية " .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٦٣)

من الجدير بالذكر أن الإفلاس من شأنه تعطيل أعمال مقاصة الختام وبالتمغن إلى أهم الآثار المترتبة على صدور الحكم بالإفلاس نلاحظ حظر المقاصة بين حقوق المفلس والتزاماته مالم يوجد ارتباط بينهما ، حيث تكون هذه الإلتزامات والحقوق قد نشأت عن سبب واحد أو شملها حساب جاري حيث نصت المادة (٦٠٦) من قانون التجارة المغلي على أنه " لا تقع المقاصة بعد صدور حكم إشهار الإفلاس بين حق المفلس والتزام عليه الا إذا وجد ارتباط بينهما ، ويوجد الارتباط على وجه الخصوص إذا نشأ الحق والالتزام عن سبب واحد أو شملهما حساب جار"^(١)، إذ إن الأصل في المقاصة أيًا كانت - اتفاقية أو قانونية أو قضائية - لا تقع بعد صدور الحكم بشهر الإفلاس بين ما للمفلس من حقوق وما عليه من التزامات ؛ لأن المقاصة لا تعدو أن تكون وفاء لدين واستيفاء لحق بالنسبة إلى كل من أطرافها وهو أمر يشمل غل يد المدين من التصرف بعد صدور الحكم بالإفلاس ، كما أنها تنشئ حق الأفضلية لمن يتمسك بها وهو يتعارض مع مبدأ المساواة بين اللدائنين وهذه المساواة من الأسس المهمة التي يقوم عليها نظام الإفلاس^(٢).

السؤال الذي يطرح هنا يتعلق بمدى حق الدائن في عقد المبادلة من الاشتراك في تفليسة المدين في حالة فسخ العقد لإخلال أمين التفليسة بتنفيذه؟ يمكن الرجوع إلى القواعد العامة حيث أجابت الفقرة الثالثة من المادة (٦٣٨) من القانون التجارة المغلي على أنه "٣- وللمتعاقد الاشتراك في التفليسة كدائن عادي بالتعويض المترتب على الفسخ إلا إذا نص على احتفاظ التعويض بالامتياز المقرر له قانوناً".

من الصعوبات التي تواجه نصوص إنحلال الرابطة العقدية في حالة الإفلاس هو تتمثل في الفقرة الثانية من المادة (٦٣٨) من قانون التجارة المغلي التي تنص على أنه "٢- وإذا لم ينفذ أمين التفليسة العقد أو لم يستمر في تنفيذه جاز للطرف الآخر أن يطلب الفسخ وكل قرار يتخذه أمين التفليسة بشأن العقد ، يجب أن يعرض على حاكم التفليسة ليأذن به ويجوز للطرف الآخر أن يعين لأمين التفليسة مهلة لإيضاح موقفه من العقد" ، يتبين من المادة أعلاه أنها تمثل خطرًا على الموقف المالي للطرف الموسر في عقد المبادلة حيث يكون غالبًا ما يتخذ قراراته الاقتصادية واضعًا في اعتباره أنه في أمان ضد تقلبات الأسعار بناء على عقد المبادلة الذي أبرمه مع الطرف المفلس ، في حين يمنحه

(١) وهذه المادة تقابلها المادة (٥٩١) من قانون التجارة المصري رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩ والتي تنص على أنه " لا تقع المقاصة بعد صدور حكم شهر الإفلاس بين ما للمفلس من حقوق وما عليه من التزامات إلا إذا وجد ارتباط بينهما ، ويوجد الارتباط على وجه الخصوص إذا نشأت الحقوق والالتزامات عن سبب واحد أو شملها حساب جار "

(٢) محمد عزمي البكري - موسوعة الفقه والقضاء في شرح قانون التجارة الجديد - المجلد الرابع - دار محمود - مصر - ٢٠١٨ - ص ٣٢٣.

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٦٤)

العقد فرصة التحلل التلقائي من التزامه بمجرد إفلاس الطرف المقابل ليتمكن من تعويض الأمان الذي فقده بسبب واقعة الإفلاس^(١).

نلاحظ أن المشرع العراقي يحرم الأطراف من هذه الفرصة ويضعه تحت يد أمين التفليسة الذي قد يتأخر في إتخاذ قرارته ويهدر وقت الطرف المومر ، حيث يضطر إلى رفع دعوى الفسخ مما يزيد من إهدار الوقت حتى يصدر الحكم من المحكمة ، ويتبين من المادة (٦٣٨) من قانون التجارة العراقي الملغي أنه لا يتوافق مع آلية عقد المبادلة إذ يؤدي لإفراغها من مضمونها ويمنعها من تحقيق أهدافها وبالأخص هدف تغطية المخاطر خلال فترة معينة وهو هدف أساسي لعقد المبادلة.

هذا ، وقد بين اتفاق الأساس للمشتقات لعام ٢٠٠٢ الحالات التي يعد فيها أحد الأطراف مفلساً حيث نصت المادة السابعة على أنه " ١- أن يكون أحد الاطراف معسراً من خلال ثبوت عدم قدرته على دفع الديون المستحقة أو إقراره واعترافه بعدم قدرته على دفع ديونه عند استحقاقها ٢- في حالة خضوع أحد أطراف العقد لأي إجراء متعلق بالإفلاس أو يقتضي تطبيق قوانينها أو غيرها من القوانين التي يمكن أن تؤثر في حقوق الدائنين أو تم تقديم طلب للتصفية أو اتخاذ أي من إجراءاتها ٣- إذا صدر قرار بتصفية الشركة (الطرف في العقد) من قبل المحكمة المختصة (فيما عدا حالة الدمج والاندماج). ٤- إذا تم تعيين أمين تفليسة أو وصي ولو بشكل مؤقت على كل أو جزء من أموال أحد أطراف العقد. ٥- إذا قام الدائن المرتهن بإجراءات الحجز والتنفيذ على كل أو بعض الأصول المملوكة للمدين في العقد " (٢).

(١) أمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ١٤٠ .

(٢) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(7)

"1-becomes insolvent or is unable to pay its debts or fails or admits in writing its inability generally to pay its debts as they become due;

2-institutes or has instituted against it, by a regulator, supervisor or any similar official with primary insolvency, rehabilitative or regulatory jurisdiction over it in the jurisdiction of its incorporation or organisation or the jurisdiction of its head or home office, a proceeding seeking a judgment of insolvency or bankruptcy or any other relief under any bankruptcy or insolvency law or other similar law affecting creditors' rights, or a petition is presented for its winding-up or liquidation by it or such regulator

3-has a resolution passed for its winding-up, official management or liquidation (other than pursuant to a consolidation, amalgamation or merger);

4-seeks or becomes subject to the appointment of an administrator, provisional liquidator, conservator, receiver, trustee, custodian or other similar official for it or for all or substantially all its assets.

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٦٥)

يتبين من خلال المادة أعلاه أن هذه الحالات تعكس نوع من التشدد في مواجهة المدين في العقد ، إذ لم يكتفِ لفسخ العقد مجرد التوقف عن دفع الديون عسراً وانما عالجت الحالات التي من شأنها تهديد ائتمان المدين أضف إلى ذلك أن مشروعية التبريرات تقف وراء ذلك التشديد كما أنه يُشير إلى الخلط بين مفهوم الإفلاس و الإعسار المدني الذي يؤدي إلى زيادة خصوم المدين على أصوله ، أما الإفلاس فإنه يؤدي إلى توقف المدين عن دفع ديونه التجارية نتيجة الضائقة المالية^(١) .

الفرع الثالث

الاندماج

الاندماج هو (عملية قانونية تتوحد بمقتضاها شركتين أو أكثر لتكوين شركة واحدة بانصهار أحدهما في الأخرى أو بمزجهما معا حيث تحل محلها ، والاندماج يتم بإحدى طريقتين أولهما دمج الواحدة في الأخرى وتسمى طريقة الضم ، وثانيتهما توحيدهما معاً في شركة واحدة جديدة تحل محلها وتنتقل حقوق الشركات المندمجة و التزاماتها كافة إلى الشركة الدامجة أو الجديدة)^(٢) ، والاندماج على نوعين^(٣) . وقد عالج المشرع العراقي دمج الشركات في الفصل الثاني من قانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ النافذ المفعول باعتبارها سبباً من الاسباب التي تؤدي إلى انقضاء الشركات عموماً .

حيث إن للاندماج أهمية لا تنكر من الناحية الاقتصادية فهو الأداة المثلى لتركز المشروعات وتكاملها أفقياً وراسياً ، مما يبعث القوة التي تمكنها من تدعيم قدرتها على المنافسة وزيادة الإنتاج إلى أقصى حد وخفض تكلفته وتعظيم العائد منه ، الا إن هذه القوة الناجمة منه قد تكون ذات أثر سلبي ضار في بعض الاحيان ، حيث إنها تمكن الشركات المندمجة من خلق الاحتكارات والقضاء على

5-has a secured party take possession of all or substantially all its assets or has a distress, execution, attachment, sequestration or other legal process levied, enforced or sued on or against all or substantially all its assets and such secured party maintains possession".

(١) د. علاء التميمي - مصدر سابق - ص ٦٣١ .

(٢) محمد علي حايك - أثر عمليات الاندماج بين الشركات المساهمة العامة الأردنية في أسهمها - اطروحة دكتوراه قدمت إلى مجلس كلية الاقتصاد - جامعة دمشق - دمشق - ٢٠١٥ - ص ٢٧ وما بعدها .

(٣) الاندماج بطريق الضم وهو فناء شركة أو أكثر في شركة قائمة ، والاندماج بطريق المزج وهو فناء شركتين أو أكثر وقيام شركة جديدة تنتقل إليها الذمم المالية للشركات التي فُتيت . د. حسام الدين عبد الغني الصغير - النظام القانوني لاندماج الشركات - الطبعة الثانية - دار الفكر الجامعي - الاسكندرية - ٢٠٠٤ - ص ٢٤ .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٦٦)

المنافسة مما يؤدي إلى عواقب وخيمة على الصعيد السياسي والاقتصادي مما يؤدي إلى تدخل السلطة لإعادة السوق إلى حالته الطبيعية^(١).

إن عملية الاندماج تطلق على الحالة التي يتم فيها الجمع بين شركتين حيث إن واحدة منهما هي التي تستمر وبمعنى آخر أن إحدى هاتين الشركتين هي التي تحتفظ بأهليتها القانونية . هذا من جانب ، ومن جانب آخر فإن الشركة المدمجة تزول عنها الشخصية القانونية وتصبح كما لو لمن تكن موجودة ومن ثم فإن أصول والتزامات الشركة المدمجة تؤول إلى الشركة الدامجة^(٢).

إن رفض الشركة الدامجة للإلتزام بما يلقيه عقد المبادلة على عاتق الشركة المندمجة أو عدم استفادة الشركة الدامجة من الضمان المقدم في عقد المبادلة ، يعد مكوناً لحالة من حالات الخطأ العقدي المبرر للفسخ من جانب المتعاقد الآخر في العقد مع أحقيته في الحصول على التعويض ، هذا من جانب، ومن جانب آخر قد يحدث الإندماج دون أن ترفض الشركة الدامجة الإلتزام بعقد المبادلة مع الاستفادة من الضمان المقدم لها تبعاً لهذا العقد ، إلا أنه يؤدي إلى نتائج سلبية على الوضع الاقتصادي للشركة الدامجة أي تكون الشركة الدامجة أضعف مالياً من الشركة المندمجة^(٣).

إن العقود النموذجية الخاصة بعقود المشتقات المالية بصفة عامة وبالعقد المبادلة بصفة خاصة قد قررت أنه من الممكن فسخ العقد بصورة مبكرة بسبب الإندماج أو بسبب الصفقات الإضافية ، التي تؤثر على الصفقة الرئيسية كالامتناع عن دفع المستحق بموجب الصفقة الرئيسية للإخلال بتنفيذ الصفقة الإضافية^(٤).

السؤال الذي يمكن ان يُثار هنا هل إن الاندماج يمكن أن يؤثر بشكل سلبي على المقدرّة المالية للمتعاقد أو قد لا تؤثر عليه ؟ إن فسخ عقد المبادلة يمكن ان يتم في حالة الاندماج الضار بالمقدرة المالية لأحد الأطراف المتعاقدة ، فيلجأ أحد الأطراف إلى الإنهاء المبّتسر^(٥) رغم عدم وقوع

(١) د. محمد فريد العريني - الشركات التجارية (المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الاشكال) - دار الجامعة الجديدة - مصر - ٢٠٠٦ - ص ٣٨٦.

(٢) د. عبد الوهاب عبدالله المعمرى - اندماج الشركات التجارية متعددة الجنسيات (دراسة فقهية قانونية مقارنة) - دار الكتب القانونية - مصر - ٢٠١٠ - ص ٣٥٥ ، د. حسام الدين عبد الغني الصغير - مصدر سابق - ص ٤٨٣ .

(٣) آمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ١٥٤ .

(4) 2000 ISDA Definitions ISDA. INTERNATIONAL SWAPS AND DERIVATIVES ASSOCIATION, INC- p.12-at isda-definitions.danskeci.com - last visited-2020/11/13.

(٥) يقصد بالإنهاء المبّتسر بأنه (قيام احد المتعاقدين بالتأكيد على أنه لن يقوم بتنفيذ التزامه عندما يحل أجله حيث يعلن هذا المتعاقد على نحو واضح وقبل حلول الموعد المحدد للتنفيذ عن نيته في عدم تنفيذ التزامه عندما يحل موعد التنفيذ) د. صفاء تقي العيساوي - الإخلال المبّتسر بالعقد وأثره (دراسة في عقود التجارة الدولية) - بحث منشور في مجلة جامعة بابل للعلوم الانسانية - جامعة بابل - المجلد ١٤ - العدد الثاني - ٢٠٠٧ - ص ١١٨ .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٦٧)

الضرر ولكن لتوقع حدوثه أي أن طلب فسخ العقد ليس بالضرورة لوقوع الضرر بالفعل و إنما احتمال وقوعه في ضوء سلوكيات المتعاقد ، حيث يعد الفسخ في هذه الحالة تطبيقاً لفكرة الإنهاء المبتر للعقد وتلك الفكرة التي تمكن أحد المتعاقدين من المطالبة بفسخ العقد إذا تبين للطرف الآخر أنه لا ينوي أو لا يرغب في الوفاء بما التزم به ، كما أن الدول تعطي الحق في إنهاء العقد بناء على التصرف الذي يظهر الطرف المقصر غير قادر في الامتثال للعقد أضافه إلى ذلك سواء قام الملتزم باستخدام حقه في الرفض أم لا في هذا الموقف^(١) .

الإنهاء المبتر للعقد قد يكون صادر من إعلان صريح من المدين ويكون قبل حلول الأجل المحدد لتنفيذ الالتزام وفيه يعبر عن نيته في عدم تنفيذ التزامه ، أو اتخاذ مسلك من شأنه أن يجعل تنفيذ التزامه المؤجل مستحيل من الناحيتين المادية أو القانونية أو قد تكون ظروف خارجه عن إرادته تجعل المدين غير قادر على تنفيذ التزامه^(٢)

مما تجدر الإشارة إليه أن الإنهاء المبتر يجب أن ينصب على الجانب الجوهري في التزامات المتعاقد ، فإذا ظهرت بوادر تشير إلى أن هذا الأخير لا يزال قادراً على تنفيذ التزاماته الجوهرية إلا أن ثمة ما يمنعه من تنفيذ التزاماته الثانوية ، فلا يمكن القول بأن هذا المتعاقد قد ارتكب إخلالاً للعقد^(٣) ، حيث يعد الاندماج الضار بالمقدرة المالية للطرف المندمج إذ كان يمس الالتزامات الأساسية الناشئة عن عقد المبادلة و بالأخص الالتزام بأداء مدفوعات مالية وإذا كان الإنهاء المبتر يتطلب رفض المدين تنفيذ التزام لم يحل أجل الوفاء به بعد ، فإن هذا الشرط يتوفر في عقد المبادلة بنوعيه ، حيث إن مبادلة أسعار الفائدة يعد عقد مستمر يتضمن التزامات آجلة في حين أن عقد مبادلة العملة يعد عقد فوري يتراخى تنفيذ جزء منه باتفاق الأطراف ، ويفهم من ذلك أنه لا يؤثر في توفر الإنهاء المبتر كون شخصية الدائن والمدين غير محددة سابقاً في عقد مبادلة أسعار الفائدة فالعبرة بالاتفاق على إمكانية ثبوت الدين في ذمة أي منهما بناء على تقلبات الاسعار^(٤) . ويمنح الإخلال

(١) د. علاء التميمي - مصدر السابق - ص ٦٥٠ وما بعدها.

(٢) د. ظافر حبيب جبارة - نظرية الجحود المبتر للالتزامات العقدية في النظام القانوني الانكلو امريكي (دراسة مقارنة) - بحث منشور في مجلة العلوم القانونية - كلية القانون - جامعة بغداد - المجلد ٣٠ - العدد الاول - ٢٠١٥ - ص ٤١.

(٣) د. صفاء تقي العيساوي - مصدر سابق - ص ١١٨.

(٤) أمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ١٥٧.

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٦٨)

المبتسر الحق للدائن في فسخ العقد بالإرادة المنفردة مما يترتب عليه انتهاء العقد كلياً وانقضاء حقوق والتزامات الأطراف المتعاقدة بما في ذلك الحق في التعويض^(١).

هذا من جانب ، ومن جانب آخر أن الاندماج قد يكون غير مؤثر على المقدرة المالية وغالباً ما يعود بالنفع على الشركات باعتباره حالة من حالات التكتل الاقتصادي^(٢) الذي يتم تأسيسه بغرض تعظيم أرباح المشروعات الداخلة فيه ففي الاصل أنه تعود بالنفع على المقدرة المالية للأطراف المندمجة ، حيث إن الاندماج غير ضار على المقدرة المالية لا يمكن فسخ العقد بسببه لانقضاء صفة الخطأ المبرر للفسخ ، طالما أنه لم يؤثر على المقدرة المالية للشركة الدامجة وطالما أنها لم ترفض الاستمرار في العقد وتستفيد من الضمانات التابعة له ، ومن الملاحظ أن التنازل عن كل أو جزء من حقوق أحد المتعاقدين للغير تشترط موافقة المتعاقد الآخر وهذا يكمن في خصوصية هذا العقد وابرار أهمية الاعتبار المالي للمتعاقدين^(٣) ، وطالما أن عقد المبادلة قائم على الاعتبار المالي فلا يمكن أن يمنح لأحد أطرافه الحق في الفسخ في حالة إندماج الطرف الآخر مادام أن هذا الإندماج لم يؤثر بشكل سلبي على المقدرة المالية للطرف الدامج ، ومادام ان هذا الأخير لم يرفض الاستمرار في العقد ويستفيد من ضمانات التنفيذ وهذا بدوره يؤدي إلى سرعة تداول رؤوس الأموال في الاسواق العالمية

(١) إن اتفاقية الأمم المتحدة بشأن البيع الدولي للبضائع قد اعتنقت نظرية الاخلال المبتسر في المواد (٧١-٧٢) حيث نص في المادة (٧١) على أنه "١- يجوز لكل من الطرفين أن يوقف تنفيذ التزاماته إذا تبين بعد انعقاد العقد أن الطرف الآخر لن ينفذ جانباً هاماً من التزاماته :-

أ- بسبب وقوع عجز خطير في قدرته على تنفيذ هذا الجانب من التزاماته أو بسبب أعساره . ب - أو بسبب الطريقة التي يعدها لتنفيذ العقد أو التي يتبعها فعلاً في تنفيذه .

٢- إذا كان البائع قد أرسل البضائع قبل أن تتضح الأسباب المذكورة في الفقرة السابقة جاز له أن يعترض على تسليم البضائع إلى المشتري ولو كان المشتري يجوز وثيقة تجيز له استلام البضاعة ولا تتعلق هذه الفقرة الا بالحقوق المقررة لكل من البائع والمشتري على البضائع .

٣- يجب على الطرف الذي يوقف تنفيذ التزاماته قبل إرسال البضائع أو بعد إرسالها أن يرسل إلى الطرف الآخر إخطاراً بذلك وعليه أن يستأنف التنفيذ إذا قدم له هذا الطرف ضمانات كافية تؤكد عزمه على تنفيذ التزاماته . " ، في حين نصت المادة (٧٢) على أنه "١- إذا تبين بوضوح قبل حلول ميعاد تنفيذ العقد أن أحد الطرفين سوف يرتكب مخالفة جوهرية للعقد جاز للطرف الآخر أن يفسخ العقد .

٢- يجب على الطرف الذي يريد الفسخ إذا كان الوقت يسمح له بذلك أن يوجه إلى الطرف الآخر إخطاراً بشروط معقولة تتيح له تقديم ضمانات كافية تؤكد عزمه على تنفيذ التزاماته .

٣- لا تسري أحكام الفقرة السابقة إذ اعلن الطرف الآخر أنه لن ينفذ التزاماته ."

(٢) يقصد بالتكتل الاقتصادي بأنه (مجموعة من الدول المتجانسة اقتصادياً وجغرافياً وتاريخياً وثقافياً واجتماعياً والتي تجمعها مجموعة من المصالح الاقتصادية المشتركة بهدف تعظيم تلك المصالح وزيادة التجارة الدولية البيئية لتحقيق اكبر عائد ممكن ، ثم الوصول إلى أقصى درجة من الرفاهية الاقتصادية لشعوب تلك الدول) عبد الوهاب رميدي - التكتلات الاقتصادية الاقليمية في عصر العولمة وتفعيل التكامل الاقتصادي في الدول النامية (دراسة تجارب مختلفة) - اطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - جامعة الجزائر - الجزائر - ٢٠٠٧ - ص ٣٠ .

(٣) د. علاء التميمي - مصدر سابق - ص ٦٥٢ .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٦٩)

حيث إنها تتأثر في حالة إذ تطلب الإندماج موافقة الطرف الآخر على كل عقد من العقود التي تبرمها الشركة المندمجة^(١).

يفهم من ما تقدم ذكره أنه يمكن اعتبار الإندماج سبب من أسباب إنقضاء عقد المبادلة إذا كان يشكل موقف سلبي ضار بالمقدرة المالية للطرف الدامج.

أما بالنسبة إلى موقف القوانين محل المقارنة من الإندماج ، فبالنسبة إلى المشرع الانكليزي اعتبر الاندماج طريقة من طرق إعادة هيكلة الشركات حيث نظم أحكامه من المواد (٨٩٥-٩٠١) من قانون الشركات (Companies Act 2006) ، حيث نصت الفقرة الأولى من المادة (٨٩٩) على أنه "١- إذا وافق ٧٥٪ من المساهمين كانوا حاضرين وصوتوا إما بصورة شخصية أو بالوكالة في الاجتماع الذي تم استدعاؤه بموجب القسم ٨٩٦ ، وتمت الموافقة على أمر يصبح نافذاً ، ويجوز للمحكمة ، بناءً على طلب بموجب هذا القسم ، الحكم بذلك"^(٢).

كما نصت المادة (٩٠٠) من قانون أعلاه على انتقال كافة الممتلكات والالتزامات إلى الشركة المندمجة بها حيث تصبح خلفاً لها^(٣).

(١) آمال كامل عبدالله - مصدر سابق - ص ١٥٩ وما بعدها.
(٢) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(899/1)

" (1)If a majority in number representing 75% in value of the creditors or class of creditors or members or class of members (as the case may be), present and voting either in person or by proxy at the meeting summoned under section 896, agree a compromise or arrangement, the court may, on an application under this section, sanction the compromise or arrangement"

قانون الشركات البريطاني لعام ٢٠٠٦ — المتاح على الموقع الإلكتروني الاتي <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006s> - تاريخ الزيارة ١١/١٣/٢٠٢٠ - الساعة ٤٠:٩م.
(٣) النص وارد باللغة الانكليزية

Article(900/1b/3b)

"Powers of court to facilitate reconstruction or amalgamation

1-This section applies where application is made to the court under section 899 to sanction a compromise or arrangement and it is shown that.

(b)under the scheme the whole or any part of the undertaking or the property of any company concerned in the scheme ("a transferor company") is to be transferred to another company ("the transferee company").

3-If an order under this section provides for the transfer of property or liabilities.

b)the liabilities are, by virtue of the order, transferred to and become liabilities of that company".

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٧٠)

أما بالنسبة إلى المشرع المصري فقد تناول الاندماج في قانون الشركات المساهمة والشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات الشخص الواحد في الباب الثالث الخاص بالاندماج وتغيير شكل الشركة ، حيث نصّ في المادة (١٣٢) على أنه " تعتبر الشركة المندمج فيها أو الشركة الناتجة عن الاندماج خلفاً للشركات المندمجة ، وتحل محلها حلولاً قانونياً فيما لها وما عليها ، وذلك في حدود ما أتفق عليه في عقد الاندماج مع عدم الإخلال بحقوق الدائنين"^(١).

أما المشرع العراقي ، فقد تناول في الفصل الأول من الباب السادس من قانون الشركات العراقي المعدل الاندماج وعُدّ سبب من أسباب إنقضاء الشركات ، حيث نصت الفقرة الرابعة من المادة (١٤٧) على أنه " تقصي الشركة بأحد الاسباب الآتية وفق أحكام هذا القانون... رابعاً - اندماج الشركة أو تحولها وفق أحكام هذا القانون"^(٢). كما تناول الفصل الثاني من قانون اعلاه دمج الشركات حيث نصت المادة (١٤٨) على أنه " يجوز دمج شركة أو أكثر بأخرى، أو دمج شركتين أو أكثر لتكوين شركة واحدة "^(٣).

يلاحظ على هذا النص أن الاندماج يكون على نوعين فقط : وهي اندماج شركة أو أكثر بأخرى - الاندماج بطريق الضم - ، والنوع الآخر يكون باندماج شركتين أو أكثر لتكوين شركة جديدة - الاندماج بطريق المزج - .

وكذلك نص المادة (١٥٢) على أنه " تنتقل حقوق والتزامات الشركة المندمجة كافة إلى الشركة المدمج بها أو الناجمة عن الدمج"^(٤).

نلاحظ على هذا النص بأن الشركة المندمج بها تصبح خلفاً عاماً للشركة الدامجة وبذلك تنتقل كافة التزامات الشركة المندمجة إلى الشركة المندمج بها فتكون الأخيرة مسؤولة عن الإيفاء بهذه الالتزامات .

(١) قانون الشركات المساهمة والشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات الشخص الواحد رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١- منشور في الجريدة الرسمية - العدد ٤٠- ١ أكتوبر /١٩٨١ - المتاح على الموقع الاتي <https://lawyeregypt.net> - تاريخ الزيارة ١٣/١١/٢٠٢٠- الساعة ٥٧:٥٠م.

(٢) قانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤ - المتاح على الموقع الإلكتروني الاتي <http://wiki.dorar-aliraq.net/> - تاريخ الزيارة ١٣/١١/٢٠٢٠- الساعة ١٠:٥٠م.

(٣) قانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤ .

(٤) قانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤ .

الفصل الثاني أحكام عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية (١٧١)

صفوة القول نلاحظ أن عقد المبادلة يترتب عليه آثار تتمثل بالالتزامات والضمانات التي تقع على طرفيه وهذه لها دور في حماية اطراف التعاقد للحصول على حقوقهم في حالة تخلف أحد الأطراف في ذلك ، كما أن المقابل يعد من أهم الالتزامات التي تقع على عاتق طرفيه ، وأن دفع العمولة للوسيط يعد الالتزام الرئيسي الذي يقع على عاتق الاطراف ، فضلاً عن ذلك أن هنالك ضمانات وضعت لمصلحة الأطراف في حالة عدم تنفيذ احدهم للعقد ، وفي حالة عدم الالتزام بتنفيذ العقد وفي حالة عدم حصول الاطراف على الضمانات الكافية وكذلك في حالة عدم قيام الوسيط بمهامه يوجب ذلك المسؤولية الناشئة عن الاخلال بعقد المبادلة ويوجب على ذلك تعويض الطرف المتضرر من جراء هذا الاخلال ، وأن عقد المبادلة شأنه شأن باقي العقود ينقضي بطريقتين طريق طبيعي وطريق غير طبيعي وتعتبر المقاصة من اكثر الطرق التي ينقضي بها العقد ولكن المقاصة والتسوية في هذا العقد تختلف عن ما هو معمول في القانون العراقي .

الخاتمة



الخاتمة

من خلال البحث في موضوع (التنظيم القانوني لعقد المبادلة في سوق الأوراق المالية – دراسة مقارنة) لا بدّ لنا فيما يلي إظهار أبرز النتائج المهمة التي تخصّ هذا العقد و تمخضت عنه ، ثم نطرح على ضوءها البعض من التوصيات ، لأجل أن نتوصل إلى دراسة متكاملة لموضوع البحث ، وعلى النحو الآتــــي :

النتائج

يمكننا أن نُبين أهمّ النتائج التي توصلنا إليها من خلال ما يأتي :

١- يعدّ عقد المبادلة أحد أنواع المشتقات المالية والتي تتمثل بعقد الخيار والعقد المستقبلي والعقود الآجلة ، وخلصنا إلى تعريفه بأنه (اتفاق بين طرفين بائع ومشتري على إبرام عقد يتم عن طريق وسيط يُمثل كل طرف ، يقوم بعملية التعاقد باسم ولحساب عميله ، يرد على أوراق مالية محددة عن طريق الاتفاق ؛ لغرض التحوط من تقلبات الاسعار وتحقيق الأرباح عبر المضاربة ، على أن يتم تنفيذه في تاريخ مُعين أو خلال مُدّة محددة ، لقاء مقابل ، على أن يعود الحال إلى ما كان عليه قبل التعاقد) .

٢- أجاز المشرع العراقي تداول عقد المبادلة من خلال النص عليه في قانون المصارف رقم (٩٤) لسنة (٢٠٠٤) ، إلا أن ذلك النص كان يعتريه النقص والغموض ؛ لأنه لم ينظم عقد المبادلة بشكل وافٍ حيث اكتفى بالإشارة له لإقرار مشروعيتها ، على خلاف موقف المشرع المصري والإنكليزي.

٣- تبين لنا أن عقد المبادلة من العقود المستحدثة من حيث التنظيم القانوني وهو يتصف بسماتٍ منها عامة ومنها خاصة بعقد المبادلة ، ويبدو أن أهم السمات الخاصة التي يتسم بها عقد المبادلة هي عده ورقة مالية مشتقة قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية وهو ما أكدته التشريعات محل المقارنة ، فضلاً عن أنه من العقود الزمنية ومن العقود الاحتمالية ، وأخيراً من العقود الأنموذجية.

٤- تتبثق عن عقد المبادلة عدة أنواع من العقود بحسب نوع المبادلة فقد يكون عقد مبادلة أسعار فائدة أو عقد مبادلة العملة أو عقد مبادلة الأسهم ، ويبدو أن أهمية هذا التنوع متأتية لتلبية رغبات المتعاملين في سوق الأوراق المالية.

٥- يمتاز عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية بطابع مميز يتمثل بكونه فوري الإبرام مستقبلي التنفيذ ، حيث يتم الاتفاق على إبرامه في الحاضر ويكون تنفيذه في وقت يحدده الطرفين ، كما أنه يختلف عن غيره من العقود التي تبرم في سوق الأوراق المالية كعقد الخيار والعقد المستقبلي ، حيث إن عقد المبادلة ملزم لجانبين بخلاف عقد الخيار الذي يكون ملزم لجانب واحد ، كما أنه لا تتم تسويته يومياً وإنما تتم على فترات دورية بخلاف الحال في العقد المستقبلي الذي تكون فيه التسوية يومية.

٦- بعد استعراضنا أهم الآراء التي حاولت تكييف عقد المبادلة من خلال بيان الحجج التي تم الاستناد إليها ومن ثم الرد عليها ، توصلنا إلى أن عقد المبادلة عقد مستقل فلا يمكن إدراجه ضمن إحدى الأنظمة القانونية القائمة ، فلقد حظي بتنظيم قانوني خاص به كما فعل المشرع الإنكليزي والمصري ، وعلى الرغم من أن المشرع العراقي قد نصّ عليه في قانون المصارف رقم (٩٤) لسنة (٢٠٠٤) إلا أنه لم يحظَ بتنظيم خاص ومستقل حيث يتسم هذا العقد بالتعقيد الشديد في فهم تكييفه القانوني ، هذا من جانب ، ومن جانب آخر ، كانت وما تزال إشكالية مشروعية عقد المبادلة من منظور الفقه الإسلامي محل جدل واسع ما بين مؤيد ومعارض ولكن هذا لم يؤثر على التعامل بهذا العقد حيث وجدت بدائل شرعية لإضفاء الصفة الشرعية عليه .

٧- ألزم القانون أن يكون تعامل العملاء في إبرام عقد المبادلة عن طريق وسيط ولا يمكن أن يتم بصورة مباشرة ، فيجب أن يُعين وسيطاً لكل طرف من أطراف العقد معبراً عن إرادته منفذاً لأوامره ، أما محل العقد يختلف بحسب كل نوع فقد يكون أسهم أو سندات أو عملات أو سلع ، أما بالنسبة إلى السبب في إبرام عقد المبادلة فيجب أن يكون إما للتحوُّط من مخاطر تقلب الأسعار في سوق الأوراق المالية ، أو للرغبة في المضاربة على فروق الأسعار ، كما لا بدّ من تحقق شروط يجب مراعاتها ، حاولنا أن نصنفها إلى شروط متعلقة بأطراف عقد المبادلة ، وأخرى متعلقة بوسيط .

٨- تبين لنا أيضاً أن عقد المبادلة يترك آثاراً مهمة تتمثل بالالتزامات والضمانات التي تلقى على عاتق أطرافه سواء بدفع المقابل أم الالتزام بالإفصاح ، أما الضمانات فتلعب دوراً كبيراً في كفالة تنفيذ أطراف عقد المبادلة لما التزموا به ، لدورها القوي في مواجهة أمتناع أحد الأطراف عن تنفيذ ما ألتزم به .

٩- إن إخلال الوسيط في عقد المبادلة يعرضه للمسؤولية ، فإذا شكل سلوكه إخلالاً بالتزاماته العقدية تجاه العميل يسأل أمام هذا الأخير عن تعويض كافة الأضرار وتلك هي المسؤولية الناشئة عنه ، وبذلك تختلف هذه المسؤولية بحسب طبيعة الالتزام الذي أخل به ، فهي تقوم على الخطأ المفترض

إذا كانت طبيعة الالتزام تحقيق نتيجة وليس بذل عناية ، إما إذا كان الالتزام ببذل عناية فالمسؤولية في هذه الحالة تقوم على الخطأ الواجب أثباته .

١٠- تبين لنا أن عقد المبادلة ينتهي بطرق طبيعية وغير طبيعية تنتهي بها أغلب العقود التجارية وقد أثارت بدورها العديد من الإشكاليات القانونية التي أظهرت خطورة الفراغ التشريعي بهذا الصدد ، وهذه الطرق قد تكون طبيعية ترجع إلى انتهاء مدة العقد أو التسوية والمقاصة أو استحالة التنفيذ ، أو قد ترجع إلى طرق غير طبيعية كإنهاء العقد بالإخلال بالالتزامات العقدية أو الإفلاس أو الاندماج ، وتعتبر المقاصة من أكثر الطرق التي ينقضي بها هذا العقد .

التوصيات

من خلال النتائج التي توصلنا إليها في موضوع عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية ، نأمل من المشرع العراقي في حال وضع تنظيم تشريعي خاص بهذا العقد الأخذ بالتوصيات الآتية :

١- ندعو المشرع العراقي إلى النهوض بواقع سوق العراق للأوراق المالية بوصفه أحد أهم مجالات الاقتصاد وذلك من خلال إلغاء القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ ؛ كونه لم يعد يتلائم مع التطورات التي تحدث في الاسواق العالمية ، فمن الضرورة إصدار تشريع ينظم المشتقات المالية بصورة عامة وعقد المبادلة بصورة خاصة للحد من المخاطر التي تكثف التعامل بسوق الأوراق المالية والمضاربة بما يتفق مع الضوابط الشرعية .

٢- نرى ضرورة إصدار تعليمات خاصة لتنظيم عمل وتداول عقد المبادلة في سوق الأوراق المالية ، وتكون هذه التعليمات متناسبة مع حجم الخطورة التي تنتج عند تداول عقد المبادلة مع الأخذ بنظر الاعتبار تشريعات الدول المتطورة في هذا المجال كالتشريع البريطاني والمصري .

٣- ندعو المشرع العراقي بأن يحذو حذو التشريعات المقارنة - التشريع الانكليزي - وذلك بخصوص إجراء المقاصة حتى في حالة افلاس أحد الطرفين .

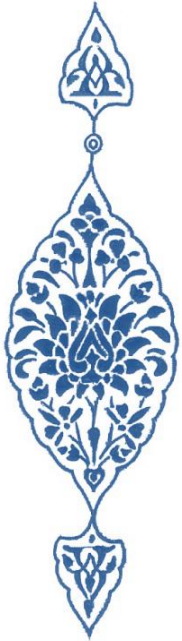
٤- فيما يتعلق بتسوية عقد المبادلة نقترح أن يُصاغ نص ويكون على النحو الآتي (عملية تحدد من خلالها حقوق والتزامات أطراف عقد المبادلة وتصفية المراكز المالية والقانونية الناتجة عنه وترتيب الأثر المنشود من إبرامه ، بطريقة تتسم بالدقة والكفاءة العالية والسرعة التي يتطلبها التعامل).

٥- إعداد برامج تعليمية لتعريف المتعاملين في سوق الأوراق المالية بالعمليات التي تتم في هذه السوق ، وذلك من خلال الدخول في دورات تدريبية تؤهلهم للعمل فيه لما له من خصوصية ، من حيث نوع التعامل وكذلك دقة التشريعات التي تحكمه بالإضافة إلى حداثة المعاملات والعقود التي تجري فيه ومنها عقد المبادلة ، باعتباره من الادوات المالية الفعالة التي تحسن من مستوى السيولة في السوق .

٦- كما نقترح على الجهة المختصة بالسوق بضرورة إنشاء أجهزة معلوماتية متخصصة في مجال عقد المبادلة لدى أسواق الأوراق المالية تعمل على تقديم معلومات منضبطة وشفافية مطلقة ، للحد من حالات التلاعب التي يمكن أن تقع من بعضهم لاستغلال تقلبات أسعار السوق لمصلحتهم عن طريق المضاربة غير المشروعة.

والله ولي التوفيق

المصادر



المصادر

القران الكريم

• المصادر العربية

اولاً - المعاجم اللغوية

- ١- احمد مختار عمر- معجم اللغة العربية المعاصرة - المجلد الاول - ط ١ - عالم الكتب - القاهرة- ٢٠٠٨.
- ٢- الفراهيدي - الخليل بن احمد - تحقيق عبدالحميد هنداوي - كتاب العين - الجزء الاول - المحتوى أ ، خ - دار الكتب العلمية - بيروت - ٢٠٠٣.
- ٣- الفيروز آبادي - مجد الدين محمد - القاموس المحيط - تحقيق انس الشامي وزكريا جابر - نسخه منقحة - دار الحديث - القاهرة- ٢٠٠٨.

ثانياً - الكتب الفقهية

- ١- الحر العاملي - وسائل الشيعة - تحقيق مؤسسة آل البيت (ع) لإحياء التراث - الجزء ١٧ - الطبعة الثانية - مؤسسة آل البيت (ع) لإحياء التراث - قم - ١٤١٤.
- ٢- العلامة الحلي - تحرير الاحكام - تحقيق الشيخ إبراهيم البهادري- الجزء الثاني - الطبعة الأولى - بدون دار نشر - ١٤٢٠.
- ٣- النعمان المغربي - دعائم الإسلام (مصادر الحديث الشيعية - قسم الفقه) - تحقيق آصف بن علي أصغر فيضي - الجزء الثاني - الطبعة الثانية - دار المعارف - مصر - بدون سنة نشر.
- ٤- عبدالرحمن عبد الخالق - القول الفصل في بيع الأجل - بدون دار نشر - ٢٠٠٦.

ثالثاً - الكتب

- ١- د. أحمد السعد - الأسواق المالية المعاصرة (دراسة فقهية) - المجلد الاول - دار الكتاب الثقافي للنشر والتوزيع - الاردن - ٢٠١٧.
- ٢- د. أحمد سلمان شهيب بالاشتراك مع د. جواد كاظم جواد- مصادر الالتزام (دراسة مقارنة بالقوانين المدنية والفقه الاسلامي) - الطبعة الأولى - منشورات زين الحقوقية - لبنان - ٢٠١٥.

- ٣- د. أسامة بن حمود بن حمد - بيع الدين وتطبيقاته المعاصرة في الفقه الاسلامي - الجزء الأول - الطبعة الأولى - دار الميمان للنشر والتوزيع - ٢٠١٢ .
- ٤- د. أشرف الضبع - تسوية منازعات البورصة - دار النهضة العربية - القاهرة - ٢٠٠٧ .
- ٥- د. الصديق محمد الأمين الضرير - الغرر في العقود وآثاره في التطبيقات المعاصرة - الطبعة الأولى - المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب - السعودية - ١٩٩٣ .
- ٦- آمال كامل عبدالله - النظام القانوني لعقود المبادلة الاصول المالية المنقولة - دار المعارف - الاسكندرية - ٢٠٠٤ .
- ٧- أنور العمروسي - عيوب الرضا في القانون المدني - منشأة المعارف - الإسكندرية - ٢٠٠٣ .
- ٨- د. انور سلطان - مصادر الالتزام في القانون المدني الاردني - دراسة مقارنة بالفقه الاسلامي - الطبعة الأولى - دار الثقافة للنشر والتوزيع - الاردن - ٢٠٠٧ .
- ٩- أنور طلبه - العقود الصغيرة الصلح والمقايضة والوديعة - المكتب الجامعي الحديث - الاسكندرية - بدون سنة نشر .
- ١٠- د. باسم محمد صالح عبد الله - القانون التجاري (القسم الأول) - دار الحكمة - بغداد - ١٩٨٧ .
- ١١- د. بدر حامد يوسف - النظام القانوني لأسواق المال - دار النهضة العربية - القاهرة - ٢٠١٣ .
- ١٢- د. برهام محمد عطا الله - التامين من الوجة القانونية والشرعية - بدون دار نشر - الاسكندرية - ١٩٩١ .
- ١٣- د. بشر محمد موفق لطفي - التداول الإلكتروني للعمليات (طريقة الدولية وأحكامه الشرعية) - الطبعة الأولى - دار النفائس للنشر والتوزيع - الأردن - ٢٠٠٨ .
- ١٤- د. بن علي بلعزوز وآخرون - إدارة المخاطر (إدارة مخاطر ، المشتقات المالية ، الهندسة المالية) - الطبعة الأولى - الوراق للنشر والتأليف - الاردن - ٢٠١٣ .
- ١٥- د. توفيق حسن فرج - أحكام الضمان (التأمين) في القانون اللبناني - الجزء الاول - الطبعة الأولى - مكتبة مكاوى - بيروت - ١٩٧٣ .
- ١٦- توفيق عبد الرحيم يوسف - الإدارة المالية الدولية والتعامل بالعملات الأجنبية - الطبعة الأولى - دار صفاء للنشر والتوزيع - عمان - ٢٠١٠ .

- ١٧- د. جلال العدوي - المؤجر في أحكام الالتزام - دار المطبوعات الجامعية - مصر - ١٩٩٣ .
- ١٨- د. جليل كاظم العارضي وآخرون - إدارة المشتقات المالية مدخل نظري وتطبيقي متكامل - الطبعة الأولى - دار المنهجية للنشر و التوزيع - عمان - ٢٠١٥ .
- ١٩- جمال عبدالعزيز- الافصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة - دار النهضة العربية - القاهرة - ٢٠١٠ .
- ٢٠- د. حاكم محسن الربيعي وآخرون - المشتقات المالية - الجزء الثالث - دار اليازوري - الاردن - بدون سنة نشر.
- ٢١- د. حسام الدين عبد الغني الصغير - النظام القانوني لاندماج الشركات - الطبعة الثانية - دار الفكر الجامعي - الاسكندرية - ٢٠٠٤ .
- ٢٢- د. حسن علي الذنون - النظرية العامة للالتزام - مصادر الالتزام - الجزء الأول - بدون دار نشر - بدون سنة نشر .
- ٢٣- د. حسن علي الذنون - النظرية العامة للالتزامات - طبع على نفقة الجامعة المستنصرية - بغداد - ١٩٧٦ .
- ٢٤- د. دريد كامل آل شبيب - الاستثمار والتحليل الاستثماري - الطبعة الأولى - دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع - ٢٠٠٩ .
- ٢٥- د. رمضان محمد ابو السعود - شرح أحكام القانون المدني العقود المسماة (القسم الثاني) - منشورات الحلبي الحقوقية - ٢٠١٠ .
- ٢٦- د. زهير البشير- المدخل لدراسة القانون - بدون دار نشر - بغداد - ٢٠٠٨ .
- ٢٧- د. سعيد مبارك وآخرون - المؤجر في العقود المسماة - العاتق لصناعة الكتب - بيروت - ٢٠١٨ .
- ٢٨- د. سعيد يوسف البستاني - أحكام الافلاس والصلح الواقي في التشريعات العربية - الطبعة الأولى - منشورات الحلبي الحقوقية - لبنان - ٢٠٠٧ .
- ٢٩- سلطان بن فراج السبيعي - تسوية المنازعات في الأوراق المالية (دراسة مقارنة) - الطبعة الأولى - مكتبة القانون والاقتصاد - الرياض - ٢٠١١ .

٣٠- د. سليمان المنذري - الاسواق العربية لراس المال - الطبعة الأولى - دار الرازي للطباعة والنشر - لبنان - ١٩٨٧.

٣١- د. سميحة القليوبي - شرح العقود التجارية - الطبعة الثانية - دار النهضة العربية - ١٩٩٢.

٣٢- د. سمير عبد السيد تناعو - التأمينات الشخصية والعينية - منشأة المعارف - الاسكندرية - ١٩٩٦.

٣٣- د. سمير عبدالحميد رضوان - المشتقات المالية ودورها في ادارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها" دراسة مقارنة بين النظم الوضعية واحكام الشريعة الاسلامية" - الطبعة الأولى - دار النشر للجامعات - مصر - ٢٠٠٥.

٣٤- صالح راشد الحمراي - دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية - الطبعة الأولى - مؤسسة البيان للطباعة والنشر والتوزيع - دبي - ٢٠٠٤.

٣٥- د. صلاح امين ابو طالب - دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية - دراسة مقارنة - دار النهضة العربية - القاهرة - ١٩٩٥.

٣٦- د. طارق عبدالعال حماد - المشتقات المالية (المفاهيم - إدارة المخاطر، المحاسبة) - الجزء الخامس - دار الجامعية - مصر - ٢٠٠١.

٣٧- د. طاهر شوقي مؤمن - عقد بيع الأوراق المالية في البورصة - دار النهضة العربية - القاهرة - ٢٠٠٧.

٣٨- د. عاشور عبد الجواد - النظام القانوني للسمسرة في الاوراق المالية (دراسة مقارنة) - دار النهضة العربية - القاهرة - ١٩٩٥.

٣٩- د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد - النظام القانوني لرهن الأوراق المالية - دار النهضة العربية - القاهرة - ٢٠٠٨.

٤٠- د. عبد الباسط كريم مولود - تداول الأوراق المالية (دراسة مقارنة) - منشورات الحلبي الحقوقية - لبنان - ٢٠٠٨.

٤١- د. عبد الرزاق احمد السنهوري - الوسيط في شرح القانون المدني - مصادر الالتزام - الجزء الأول - منشأة المعارف - الإسكندرية - ٢٠٠٤.

٤٢- د. عبد الرزاق أحمد السنهوري - الوسيط في شرح القانون المدني الجديد - العقود التي تقع على الملكية البيع والمقايضة - الطبعة الثالثة الجديدة - منشورات الحلبي الحقوقية - لبنان - ٢٠٠٠.

- ٤٣- د. عبد الرزاق احمد السنهوري - الوسيط في شرح القانون المدني (عقد التأمين) - الجزء السابع -
المجلد الثاني - عقد التأمين والمقامرة والرهان والمرتب مدى الحياة - منشأة المعارف -
الإسكندرية - ٢٠٠٤ .
- ٤٤- د. عبد الرزاق السنهوري - الوسيط في شرح القانون المدني - عقود الغرر- الجزء السابع -
المجلد الثاني - دار النهضة العربية- القاهرة - ١٩٨٣ .
- ٤٥- د. عبد الغفار خفي - البورصات - الدار الجامعية - مصر - ٢٠٠٥ .
- ٤٦- د. عبد الكريم قندوز- الخيارات المستقبلية والمشتقات المالية الاخرى - الطبعة الأولى -
إصدارات إي - كتب - لندن - ٢٠١٧ .
- ٤٧- د. عبد المجيد الحكيم - المؤجز في شرح القانون المدني (مصادر الالتزام) - المكتبة القانونية -
بغداد - ٢٠٠٧ .
- ٤٨- د. عبدالمجيد الحكيم وآخرون - مصادر الالتزام - الجزء الاول - حقوق الطبع لدى وزارة التعليم
والبحث العلمي - العراق - ١٩٨٠ .
- ٤٩- د. عبد المجيد الحكيم وآخرون - القانون المدني واحكام الالتزام (الجزء الثاني) - مكتبة السنهوري
- بيروت - ٢٠١٥ .
- ٥٠- د. عبد المنعم فرج الصدة - نظرية العقد - دار النهضة العربية للطباعة والنشر - بيروت -
١٩٧٤ .
- ٥١- عبد الناصر توفيق العطار - مصادر الالتزام - دار البستاني للنشر والتوزيع - ١٩٩١ .
- ٥٢- د. عبد الوهاب عبدالله المعمري - اندماج الشركات التجارية متعددة الجنسيات (دراسة فقهية
قانونية مقارنة) - دار الكتب القانونية - مصر - ٢٠١٠ .
- ٥٣- د. عبدالحميد منصور - شركة الايداع والقيود المركزي في سوق رأس المال المصري - دار
النهضة العربية - القاهرة - ٢٠١٤ .
- ٥٤- د. عبدالرحمن السيد فرمان - العقود التجارية وعمليات البنوك (طبقا للأنظمة القانونية بالمملكة
السعودية) - الطبعة الثانية - مكتبة الشقري - السعودية - ٢٠١٠ .
- ٥٥- عبدالقادر أحمد صباغ - قيد الأوراق المالية في البورصة (دراسة مقارنة بين النظامين المصري
والسعودي) - الطبعة الأولى - المركز العربي للنشر والتوزيع - مصر - ٢٠١٨ .
- ٥٦- د. عبدالله تركي حمد - مسؤولية الوسيط المدنية اتجاه المستثمر في سوق الاوراق المالية - الطبعة
الأولى - منشورات زين الحقوقية - لبنان - ٢٠١٥ .
- ٥٧- عبدالله محمود الحوامدة - النظرية الاقتصادية والاقتصاد الاداري - الطبعة الأولى - دار ابن
النفيس للنشر والتوزيع - الاردن - ٢٠٢٠ .

- ٥٨- د. عزيز العكيلي - شرح القانون التجاري - الجزء الأول - دار الثقافة للنشر والتوزيع - الأردن - ٢٠٠٥.
- ٥٩- د. عصام احمد البهجي - الموسوعة القانونية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية - الطبعة الأولى - دار الجامعة الجديدة - ٢٠٠٩.
- ٦٠- د. عصام عبد الغني علي بالاشتراك مع د. أحمد عبدالمنعم شفيق - إدارة الأسواق الدولية - مركز التعليم المفتوح - مصر - ٢٠١٠.
- ٦١- علاء الدين أحمد جبر - بورصة الاوراق المالية - الهيئة المصرية العامة للكتاب - القاهرة - ٢٠٠٧.
- ٦٢- د. علي البارودي - العقود وعمليات البنوك التجارية وفقاً لأحكام قانون التجارة رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ - دار المطبوعات الجامعية - الاسكندرية - مصر - ٢٠٠١.
- ٦٣- د. علي علي سليمان - النظرية العامة للالتزام (مصادر الالتزام في القانون المدني الجزائري) - الطبعة الخامسة - ديوان المطبوعات الجامعية - الجزائر - ٢٠٠٣.
- ٦٤- د. علي كحلون - النظرية العامة للالتزامات - الطبعة الأولى - مجمع الأطرش للكتاب المختص - تونس - ٢٠١٥.
- ٦٥- د. عمر ناطق يحيى الحمداني - الالية القانونية لعمل سوق الاوراق المالية عبر شركات الوساطة (دراسة مقارنة) - دار النهضة العربية - القاهرة - ٢٠١١.
- ٦٦- د. فاروق ابراهيم جاسم - الاطر القانونية لسوق الاوراق المالية (دراسة في القانون العراقي والقوانين العربية) - الطبعة الأولى - مكتبة السيسبان - بغداد - ٢٠١٣.
- ٦٧- د. فواز صالح - القانون المدني النظرية العامة للالتزامات (مصادر الالتزام) - بدون دار نشر - بدون سنة نشر .
- ٦٨- د.ماهر كنج شكري بالاشتراك مع مروان عوض - المالية الدولية العملات الاجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق - الطبعة الأولى - نشر بدعم من معهد الدراسات المصرفية - الاردن - ٢٠٠٤.
- ٦٩- د. مبارك بن سليمان آل فواز - الاسواق المالية من منظور إسلامي - الطبعة الأولى - مركز النشر العلمي - السعودية - ٢٠١٠.
- ٧٠- د. مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان - احكام التعامل في الاسواق المالية المعاصرة - الجزء الاول - الطبعة الأولى - كنوز اشبيليا للنشر و التوزيع - الرياض - ٢٠٠٥.

- ٧١- د. محمد أحمد محمود عمارنة - رقابة هيئة سوق رأس المال على الشركات المساهمة (دراسة مقارنة) - الطبعة الأولى - المركز القومي للإصدارات القانونية - القاهرة - ٢٠١٤ .
- ٧٢- د. محمد الصيرفي - البورصات - الطبعة الأولى - دار الفكر الجامعي - الاسكندرية - ٢٠٠٨ .
- ٧٣- د. محمد المرسي زهرة - أحكام عقد التامين - الطبعة الأولى - دار النهضة العربية - القاهرة - ٢٠٠٦ .
- ٧٤- محمد حسن عبد المجيد - السمسرة في سوق الأوراق المالية - دار الكتب القانونية - مصر - ٢٠١٢ .
- ٧٥- د. محمد صالح الحناوي وآخرون - الاستثمار في الأوراق المالية و مشتقاتها - الدار الجامعية - الاسكندرية - ٢٠٠٦-٢٠٠٧ .
- ٧٦- د. محمد صالح الحناوي وآخرون - تقييم الأسهم والسندات (مدخل الهندسة المالية) - المكتب الجامعي الحديث - الاسكندرية - ٢٠٠٧ .
- ٧٧- د. محمد طه البشير بالاشتراك مع د. غني حسون طه - الحقوق العينية (الحقوق العينية الأصلية والحقوق العينية التبعية) - طبعة جديدة منقحة - مكتبة السنهوري - ٢٠١٦ .
- ٧٨- محمد عزمي البكري - موسوعة الفقه والقضاء في شرح قانون التجارة الجديد - المجلد الرابع - دار محمود - مصر - ٢٠١٨ .
- ٧٩- د. محمد علي سويلم - إدارة البنوك وصناديق الاستثمار وبورصات الأوراق المالية - بدون دار نشر - بدون سنة نشر .
- ٨٠- د. محمد فريد العريني - الشركات التجارية (المشروع التجاري الجماعي بين وحدة الإطار القانوني وتعدد الاشكال) - دار الجامعة الجديدة - مصر - ٢٠٠٦ .
- ٨١- محمد محمود حبش - الاسواق المالية العالمية وادواتها المشتقة (تطبيقات عملية - الطبعة الأولى - بدون دار نشر - الاردن - ١٩٩٨ .
- ٨٢- محمد يوسف ياسين - البورصة - الطبعة الأولى - منشورات الحلبي الحقوقية - لبنان - ٢٠٠٤ .
- ٨٣- د. محمود سمير الشراوي - القانون التجاري - الجزء الثاني - دار النهضة العربية - القاهرة - ١٩٨٤ .

- ٨٤- د. مصطفى الجمال - أحكام الالتزام - منشأة المعارف - مصر - ١٩٩١ .
- ٨٥- د . مصطفى كمال طه بالأشتراك مع شريف مصطفى كمال طه - بورصات الاوراق المالية - دار الفكر الجامعي - الاسكندرية - ٢٠٠٩ .
- ٨٦- مصطفى يوسف كافي - بورصة الأوراق المالية - الطبعة الأولى - دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع - سوريا - بدون سنة نشر .
- ٨٧- مفلح محمد عقل - مقدمة في الادارة المالية - الطبعة الأولى - بدون دار نشر - الاردن - ١٩٩٠ .
- ٨٨- د. منذر الفضل - النظرية العامة للالتزامات في القانون المدني (دراسة مقارنة) - الجزء الاول (مصادر الالتزام) - دار الثقافة للنشر والتوزيع - ١٩٩١ .
- ٨٩- د. منذر الفضل - الوسيط في شرح القانون المدني مصادر الالتزامات وأحكامها (دراسة مقارنة بين القوانين الوضعية والفقهاء الاسلامي معززة بأراء الفقهاء وأحكام القضاء) - الطبعة الأولى - دار الثقافة للنشر والتوزيع - الاردن - ٢٠١٢ .
- ٩٠- موفق البياتي - شرح المتنون (الموجز في شرح القانون المدني العراقي القسم الاول مصادر الالتزام) - الطبعة الأولى - مكتبة السنهوري - بغداد - ٢٠١٢ .
- ٩١- د. مؤيد عبد الرحمن الدوري بالأشتراك مع د. سعيد جمعة عقل - إدارة المشتقات المالية - الطبعة الأولى - اثناء للنشر والطباعة والتوزيع - الاردن - ٢٠١٢ .
- ٩٢- د. نايف بن جمعان الجريدان - أحكام العقود المدنية (دراسة مقارنة) - الطبعة الأولى - مكتبة القانون والاقتصاد - السعودية - ٢٠١٤ .
- ٩٣- د. نسرين فرحات ابراهيم - الرقابة الادارية والقضائية على أعمال الإدارة في مجال سوق الأوراق المالية - دار النهضة العربية - ٢٠١٦ .
- ٩٤- د. هشام السعدني خليفة - عقود المشتقات المالية (دراسة فقيهة اقتصادية مقارنة) - الطبعة الأولى - دار الفكر الجامعي - الاسكندرية - ٢٠١١ .
- ٩٥- د. هوشيار معروف - الاستثمارات والأسواق المالية - الطبعة الأولى - دار صفاء للنشر والتوزيع - عمان - ٢٠٠٩ .
- ٩٦- د. وليد بن هادي - أصول ضبط المعاملات المعاصرة - الطبعة الأولى - بدون دار نشر - ٢٠١١ .

رابعًا - الرسائل و الاطاريح

- ١- أحمد خضير عباس - التنظيم القانوني للإيداع المركزي للأوراق المالية (دراسة مقارنة) - رسالة قدمت إلى مجلس كلية القانون - جامعة بابل - ٢٠١٤.
- ٢- امين غوبال - أثر التغيرات في أسعار الصرف على ميزان مدفوعات دراسة قياسية لحالة الجزائر (١٩٩٠-٢٠١٥) - رسالة قدمت إلى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - جامعة أم البواقي - الجزائر - ٢٠١٦.
- ٣- باسم علوان العقابي - عقد المضاربة المصرفية - اطروحة دكتوراه قدمت إلى مجلس كلية الحقوق - جامعة النهريين - ٢٠٠٥.
- ٤- حارث عبدالكريم عبد الوهاب - الأحكام الخاصة باستحالة التنفيذ لخطأ الدائن - اطروحة مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق - جامعة عين الشمس - مصر - ٢٠١٨.
- ٥- حسنين علي هادي - المركز القانوني للمستشار في سوق الأوراق المالية - رسالة قدمت إلى مجلس كلية القانون - جامعة القادسية - ٢٠١٧.
- ٦- حيدر فاضل حمد - النظام القانوني لعقد الوساطة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة) - رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية القانون - جامعة بابل - ٢٠١٢.
- ٧- خالد عبد العزيز عبد الفتاح - النظام القانوني لعقود مشتقات الأوراق المالية - أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق - جامعة الإسكندرية - مصر - ٢٠١٥.
- ٨- دانيا ابراهيم غيا - دور المشتقات المالية كأدوات للتحوط التعاقدية تجاه المخاطر المالية ومدى إمكانية تطبيقها في المصارف السورية - رسالة قدمت إلى مجلس كلية الاقتصاد (قسم مصارف والتأمين) - جامعة دمشق - سوريا - ٢٠١٣.
- ٩- رابع حريزي - سوق الاوراق المالية (البورصة) والأدوات المالية محل التداول فيها - رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق والعلوم السياسية - جامعة منتوري قسنطينة - الجزائر - ٢٠١٠.
- ١٠- ريان هاشم الشريفي - التنظيم القانوني لتسوية عمليات سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة) - أطروحة قدمت إلى مجلس كلية الحقوق - جامعة الموصل - ٢٠١٥.

- ١١- زاهرة يونس محمد - تنظيم عقود الاختيار في سوق الاسواق المالية من نواحي القانونية والفنية والضريبية والشرعية - رسالة قدمت إلى مجلس كلية الدراسات العليا - جامعة النجاح الوطنية - فلسطين - ٢٠٠٦.
- ١٢- سماح حسين علي - التنظيم القانوني لعقد الخيار في سوق الأوراق المالية(دراسة مقارنة) - اطروحة دكتوراه قدمت إلى مجلس كلية القانون - جامعة كربلاء - ٢٠١٤.
- ١٣- سميرة محسن - المشتقات المالية ودورها في تغطية مخاطر السوق المالية - رسالة قدمت إلى مجلس كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - جامعة منتوري - قسنطينة - الجزائر- ٢٠٠٦.
- ١٤- سهام عيساوي - دور تداول المشتقات المالية في تمويل اسواق رأس المال - دراسة حالة سوق رأس المال الفرنسي - أطروحة مقدمة إلى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والتجارية - جامعة محمد خيضر بسكرة - الجزائر- ٢٠١٥.
- ١٥- شروق حسين عبد الماحي - سوق المشتقات المالية - أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق - جامعة المنصورة - مصر - ٢٠١٥.
- ١٦- عباس محمد موسى الموسوي - المركز القانوني للوسيط في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة) - رسالة قدمت إلى مجلس كلية القانون - جامعة كربلاء - ٢٠١٢.
- ١٧- عبد الوهاب رميدي - التكتلات الاقتصادية الاقليمية في عصر العولمة وتفعيل التكامل الاقتصادي في الدول النامية (دراسة تجارب مختلفة) - اطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - جامعة الجزائر - الجزائر - ٢٠٠٧.
- ١٨- عمار بوطكوك - استراتيجية ادارة ميزانية البنك باستخدام الهندسة المالية - أطروحة دكتوراه قدمت إلى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - جامعة العربي بن مهيدي (ام البواقي) - الجزائر - ٢٠١٨.
- ١٩- فهد خالد ابداح بوردن - المضاربة والتلاعب في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة) - اطروحة قدمت إلى مجلس كلية الحقوق (قسم القانون التجاري والبحري) - جامعة القاهرة - ٢٠١٧.
- ٢٠- ماهر مصطفى محمود امام - النظام القانوني الخاص لشركات السمسة في الأوراق المالية - أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق - جامعة حلوان - ٢٠٠٨.

- ٢١- محمد صبري السعداوي - النظام القانوني للمشتقات المالية في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة) - اطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق - جامعة القاهرة - مصر - ٢٠١٥ .
- ٢٢- محمد عبد المقصود - النظام القانوني للشراء بالهامش - أطروحة مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق - جامعة المنصورة - مصر - ٢٠١٨ .
- ٢٣- محمد علي حايك - أثر عمليات الاندماج بين الشركات المساهمة العامة الأردنية في أسهمها - اطروحة دكتوراه قدمت إلى مجلس كلية الاقتصاد - جامعة دمشق - دمشق - ٢٠١٥ .
- ٢٤- مريم سرارمة - دور المشتقات المالية وتقنية التوريق في أزمة ٢٠٠٨ - رسالة ماجستير قدمت إلى مجلس كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - جامعة منتوري - قسنطينة - الجزائر - ٢٠١٢ .
- ٢٥- مصطفى منقذ يوسف - رقابة هيئة الأوراق المالية على الشركات المساهمة (دراسة مقارنة) - رسالة قدمت إلى مجلس كلية الحقوق - جامعة النهريين - ٢٠١٧ .
- ٢٦- مهدي صالح الحسن - التحكيم في سوق الأوراق المالية (دراسة قانونية) - رسالة قدمت إلى مجلس كلية القانون - جامعة القادسية - ٢٠١٦ .
- ٢٧- نبيل خليل طه - سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق - رسالة قدمت إلى مجلس كلية التجارة قسم إدارة الأعمال - جامعة الإسلامية - غزة - ٢٠٠٧ .
- ٢٨- نصير صبار لفته - التعويض العيني (دراسة مقارنة) - رسالة قدمت إلى مجلس كلية الحقوق - جامعة النهريين - ٢٠٠١ .
- ٢٩- نعيمة برودي - الأسواق المشتقة ودورها في تغطية المخاطر المالية - رسالة قدمت إلى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية - جامعة ابي بكر بلقايد - الجزائر - ٢٠٠٥ .
- ٣٠- هلال غنية - النظام القانوني للوسطاء في عمليات البورصة - رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية الحقوق - جامعة الجزائر - ٢٠٠٢ .
- ٣١- هشام شعباني - أثر تقلبات أسعار الصرف الدولار والأورو على الاقتصاد الجزائري "دراسة تحليلية للفترة ٢٠٠٠-٢٠١٢" - رسالة قدمت إلى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - جامعة محمد بوضياف المسيلة - الجزائر - ٢٠١٥ .

خامساً - البحوث

- ١- د. احمد سامي مرهون المعموري بالاشتراك مع د. عمار كريم الفتلاوي - التنظيم القانوني للمشتقات المالية وأثرها على أسعار النفط - بحث منشور في مجلة الكوفة للعلوم القانونية والسياسية - المجلد الاول - الاصدار ٣٢-٢٠١٧.
- ٢- د. إسراء فهمي ناجي - ماهية عقد الخيار وموقف القانون العراقي منه - بحث منشور في مجلة رسالة الحقوق - جامعه كربلاء - السنة الخامسة - العدد الاول - ٢٠١٣.
- ٣- د. الاء يعقوب يوسف - مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الاوراق المالية - بحث منشور في مجلة كلية الحقوق - جامعة النهريين - المجلد ٨ - العدد ١٣ - ٢٠٠٥.
- ٤- د. الحبيب خليفة اجبودة - القوة القاهرة بين القانون المدني الليبي وعقود ال FIDIC- بحث منشور في مجلة الجامعة - كلية القانون - جامعة طرابلس - المجلد الثاني - العدد السادس عشر - ٢٠١٤.
- ٥- د. باسم علوان العقابي - الإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة في الابعاد الفلسفية للالتزام) - بحث منشور في مجلة رسالة الحقوق ، جامعة كربلاء - المجلد الخامس - العدد الأول - ٢٠١٣.
- ٦- بباس منيرة- الضوابط الشرعية للتعامل في المشتقات المالية - بحث مقدم إلى مؤتمر الازمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية - الجزائر-٢٠٠٩.
- ٧- د. حسين علي منازع - أدوات التحوط في المعاملات المالية وأحكامها الشرعية - ندوة العلمية التي اقامها منتدى فقه الاقتصاد الاسلامي ومجمع الفقه الاسلامي الدولي - الدورة الثانية - ٢٠١٦.
- ٨- حيدر فهمي حاتم - الحماية القانونية للمستثمرين في سوق الأوراق المالية - بحث منشور في مجلة دراسات البصرة - كلية القانون - جامعة البصرة - السنة الثانية عشر - العدد ٢٣-٢٠١٦.
- ٩- رائد كاظم محمد - التعويض في المسؤولية التقصيرية - بحث منشور في الكوفة للعلوم القانونية والسياسية - جامعة الكوفة - المجلد الاول - العدد الثامن - ٢٠١٠.
- ١٠- رفيق يونس المصري - المضاربة على الأسعار بين المؤيدين والمعارضين - مجلة جامعة الملك عبد العزيز - الاقتصاد الإسلامي السعودية - المجلد ٢٠- العدد الأول - ٢٠٠٧.

- ١١- د. سحنون محمود بالاشتراك مع محسن سميرة - مخاطر المشتقات المالية ومساهمتها في خلق الازمات - بحث مقدم إلى مؤتمر الازمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية - الجزائر-٢٠٠٩.
- ١٢- سطم صالح حسين - معالجة مشاكل المشتقات المالية في ظل معايير المحاسبة الدولية وفقاً للشريعة الاسلامية - بحث منشور في مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية - جامعة تكريت- المجلد الخامس - العدد ١٣-٢٠٠٩.
- ١٣- د. سماح حسين علي - الالتزام بتقديم المشورة في سوق الاوراق المالية (دراسة مقارنة) - بحث منشور في مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية - العدد الثالث - السنة الثامنة - ٢٠١٦.
- ١٤- د. شوقي احمد دنيا - التلاعب في الأسواق المالية - بحث مقدم إلى المجمع الفقهي الإسلامي - الدورة العشرون - ٢٥-٢٩ ديسمبر ٢٠١٠.
- ١٥- د. صفاء تقي العيساوي - الإخلال المبتسر بالعقد وأثره (دراسة في عقود التجارة الدولية) - بحث منشور في مجلة جامعة بابل للعلوم الانسانية - جامعة بابل - المجلد ١٤ - العدد الثاني - ٢٠٠٧.
- ١٦- د. ظافر حبيب جبارة - نظرية الجحود المبتسر للالتزامات العقدية في النظام القانوني الانكلو امريكي (دراسة مقارنة) - بحث منشور في مجلة العلوم القانونية - كلية القانون - جامعة بغداد - المجلد ٣٠- العدد الاول - ٢٠١٥.
- ١٧- عباس فؤاد عباس - إثر تداول عقود المبادلات في أسواق المشتقات المالية للفترة من ٢٠٠٠-٢٠١٦ - بحث منشور في مجلة اماراباك - جامعة قطر- قطر - المجلد ٩- العدد ٢٨- ٢٠١٨.
- ١٨- عبد الرحيم عبد الحميد الساعاتي - نحو مشتقات مالية إسلامية لإدارة المخاطر التجارية - بحث مقدم لمجلة جامعة الملك عبد العزيز - الاقتصاد الإسلامي - المجلد الثاني - العدد ١١ - ١٩٩٩.
- ١٩- عبدالجبار علي محمد - إشهار إفلاس الشركة وأثاره القانونية في القانون العراقي - بحث منشور في مجلة كلية التراث الجامعة - كلية التراث الجامعة - العدد العاشر - ٢٠١١.
- ٢٠- د. عزيز كاظم جبر - الامتناع المشروع عن تنفيذ العقد قاعدة الدفع بعدم التنفيذ (دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي) - بحث منشور في مجلة الرافدين للحقوق - جامعة الموصل - المجلد ١ - السنة الثامنة - عدد ١٦ - سنة ٢٠٠٣.

- ٢١- د. علاء التميمي - التنظيم القانوني لعقود المشتقات الأسهم المالية (دراسة تحليلية تأصيلية مقارنة) - بحث منشور في مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية - كلية الحقوق - جامعة الاسكندرية - مصر - المجلد الثاني - العدد الاول - ٢٠١٧.
- ٢٢- د. علاء التميمي - تعزيز الشفافية والنزاهة كاحد مبادئ حوكمة في سوق الاوراق المالية الكويتي (دراسة على عقود المشتقات المالية) - بحث منشور في مجلة كلية القانون الكويتية العالمية - ملحق خاص بابحاث المؤتمر السنوي الثالث - الجزء الاول - العدد ١١ - السنة الرابعة - ٢٠١٦ .
- ٢٣- د. قاسم هادي موسى بالاشتراك مع محمد عبداللطيف خطاب - السيطرة على عوائد ومخاطر المشتقات المالية - بحث منشور في مجلة كلية التربية الأساسية - الجامعة المستنصرية - المجلد ٢١- العدد ٨٨ - ٢٠١٥.
- ٢٤- د. لافي محمد درادكة بالاشتراك مع ليث الشيخ - مسؤولية الوسيط المالي في بورصة الأوراق المالية (دراسة تحليلية في القانون الاردني) - بحث منشور في مجلة أبحاث اليرموك "سلسلة العلوم الانسانية والاجتماعية" - جامعة اليرموك - الاردن - المجلد ٢٧ - العدد ٢ - ٢٠١٠.
- ٢٥- د. لشهب حورية بالاشتراك مع زينب سالم - الطبيعة القانونية للدفع بعدم التنفيذ في القانون المدني الفرنسي (دراسة مقارنة) - بحث منشور في مجلة العلوم القانونية - كلية القانون - جامعة بغداد - المجلد ٣٣- العدد الثاني - ٢٠١٨.
- ٢٦- د. محمد بن إبراهيم السحيباني - آليات المقاصة والتسوية في الأسواق المالية ونظرات في أبعادها الفقهية - بحث مقدم إلى قسم الدراسات للأسواق المالية - الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل - السعودية - بدون سنة نشر.
- ٢٧- د. محمد بن ابراهيم السحيباني - آليات نقل حقوق الملكية في الأسواق المالية - بحث مقدم للمؤتمر العالمي الثالث للاقتصاد الاسلامي - كلية الشريعة والدراسات الاسلامية - جامعة ام القرى - مكة المكرمة - ١٤٢٤هـ .
- ٢٨- د. محمد علي القرى - أساليب نقل المخاطر في المعاملات المالية الإسلامية (الاختيارات المالية) - ورقة بحثية مقدمة إلى المؤتمر الثامن للهيئات الشرعية للمؤسسات المالية الإسلامية في المنامة - مملكة البحرين - هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في الفترة ١٨-١٩/٥/٢٠٠٩ .

- ٢٩- د. محمد فاضل نعمه الياسري بالاشتراك مع د. علي حسين الدوغجي - آلية مقترحة لتدقيق الأدوات المالية المشتقة تعزز من مستوى الثقة لدى المتعاملين - بحث منشور في مجلة جامعة كربلاء العلمية - جامعة كربلاء - المجلد التاسع - العدد الأول - ٢٠١١.
- ٣٠- د. نادية محمد مصطفى - حدود المسؤولية العقدية في إطار الالتزام ببذل عناية وتحقيق نتيجة - بحث منشور في مجلة بحوث الشرق الأوسط - جامعة عين الشمس - مصر - المجلد ٤ - العدد ٤٨ - ٢٠١٩.
- ٣١- د. ندى عبد القادر عبد الستار - توظيف عقود المبادلات في مجال الفنادق والسياحة (دراسة تحليلية في عينة من الفنادق العراقية المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية) - بحث منشور في مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية - جامعة الكوفة - المجلد الثالث عشر - العدد ٤٠ - ٢٠١٦.
- ٣٢- د. هشام طلعت عبدالحكيم - مخاطر عقود المشتقات المالية وانعكاساتها على أزمة المالية العالمية دراسة تحليلية في مصرف (toronto-dominion) - بحث منشور في مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية - جامعة بغداد - المجلد ٢٤ - العدد ١٠٣ - ٢٠١٨.
- ٣٣- د. هشام طلعت عبدالحكيم بالاشتراك مع غضنفر عباس حسين - استخدام أدوات الهندسة المالية في التحوط والمضاربة واثرها في ربحية المنشأة دراسة تحليلية في مصرف TD Bank - بحث منشور في مجلة الإدارة والاقتصاد - الجامعة المستنصرية - السنة ٤٢ - العدد ١١٨ - ٢٠١٩.
- ٣٤- د. يونس صلاح الدين - التصوير غير الحقيقي أو (التدليس) كعيب من عيوب الرضا في القانون الإنكليزي (دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي والقانون المدني العراقي) - بحث منشور في مجلة جامعة تكريت للحقوق - جامعة تكريت - المجلد الثاني - العدد ٨ - ٢٠١٠.

سادساً - القوانين

القوانين العراقية

- ١- القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته .
- ٢- قانون التجارة العراقي المغلي رقم (١٤٩) لسنة ١٩٧٠ .
- ٣- قانون شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات الشخص الواحد رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .
- ٤- قانون التجارة العراقي رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ المعدل.

- ٥- قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل.
- ٦- قانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ .
- ٧- القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ .
- ٨- قانون رقم (١٧) لسنة ٢٠١٩ الخاص بتعديل قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ .

• التعليمات والأنظمة العراقية

- ١- التعليمات التنظيمية لتداول الاوراق المالية في سوق العراق الصادرة استنادا للقسم (٣) المادة (٢) من قانون سوق العراق المؤقت للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ .
- ٢- التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة ٢٠٠٤ .
- ٣- تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ .
- ٤- النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ .
- ٥- النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ .
- ٦- تعليمات الملاءة المالية لشركات الوساطة المالية العراقي رقم ٤ لسنة ٢٠١١ .
- ٧- تعليمات اجازة خمسة شركات وساطة جديدة في سوق العراق للأوراق المالية لعام ٢٠١٣ .
- ٨- تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق المحدثة في عام ٢٠١٥ .

• مشاريع القوانين

- ١- مشروع قانون الاوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ .

• القوانين المصرية

- ٢- قانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ .
- ٣- قانون سوق راس رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .
- ٤- قانون التجارة المصري النافذ رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ .

٥- قانون رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩ لتنظيم الرقابة على الاسواق والادوات المالية غير المصرفية المصري .

• القرارات

١- قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ بإصدار اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

٢- القرار رقم (٤٧٨) الصادر عن وزير الاقتصاد المصري لسنة ١٩٩٤ .

٣- قرار رقم ١٢ لسنة ٢٠٠٧ بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ .

٤- قرار وزير الاستثمار والتعاون الدولي رقم ٢٣١ لسنة ٢٠٠٨ .

٥- قواعد العضوية بالبورصة المصرية الصادر بقرار رئيس إدارة البورصة المصرية رقم (١٥٦) لسنة ٢٠١٤ وتعديلاتها .

٦- قرار جمهوري رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ الخاص بتعديل بعض احكام قانون سوق راس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢

٧- قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (٣٣) لسنة ٢٠١٩ بشأن أحكام وشروط وإجراءات الترخيص بمزاولة نشاط بورصات العقود الآجلة للتداول على العقود المشتقة من الأوراق المالية المقيدة بإحدى بورصات الأوراق المالية .

• النوائح

١- اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل .

٢- اللائحة التنفيذية لقانون رقم ٣٨ لسنة ١٩٩٤ بتنظيم التعامل بالنقد الاجنبي.

٣- اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيود المركزي المصري رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠

سابعًا - الاتفاقيات الدولية

١- اتفاقية الأمم المتحدة بشأن البيع الدولي للبضائع .

٢- المبادئ يونيدروا المتعلقة بالعقود التجارية الدولية ٢٠٠٤.

ثامناً - مواقع الأنترنت

• البحوث

١- عقود المبادلة — بحث منشور على الموقع الإلكتروني التالي
<https://traloum.blogspot.com.l> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٣/٢٥.

• المقالات

١- (" Master agreement "ISDA) - ينظر موقع ويكيبيديا على شبكة الأنترنت
<https://en.wikipedia.org/wiki/t> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٩/٧.

٢- اتفاق الاساس للمشتقات لعام ٢٠٠٢ - ينظر موقع ويكيبيديا على شبكة الأنترنت
<https://en.wikipedia.org/wiki/n> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/١١/١٢.

٣- الاتفاقية الرئيسية لجمعية تجار المقايضة الدولية لعام ١٩٩٢ المحدثه بتاريخ ٢٠٠٧ - المتاح على
الموقع الإلكتروني الاتي <https://www.sec.gov/> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/١١/٥.

٤- إضاءات مالية مصرفية - المشتقات المالية - نشرة توعية يصدرها معهد الدراسات المصرفية -
الكويت - العدد الثاني - ديسمبر ٢٠٠٩ - ٢٠١٠ - والمتاح على الشبكة المعلوماتية (الأنترنت)
وعلى الموقع التالي <http://www.kibs.edu.kw.f> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٣/٢٣ .

٥- تعريف الوسيط من خلال موقع (IG) البريطاني - مقال منشور على الشبكة المعلوماتية (الأنترنت)
والمتاح على الموقع الاتي وباللغة الانكليزية <https://www.ig.com/uk/n> - تاريخ الزيارة
٢٠٢٠/٧/١٤.

٦- التوجيه EC/98/62 للبرلمان الاوروبي والمجلس الأوروبي بتاريخ ١٩ مايو لعام ١٩٩٨ نهائية
التسوية في أنظمة الدفع وتسوية الأوراق المالية) - المتاح على الموقع الإلكتروني
التالي www.bnro.ro - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٩/٣٠.

٧- جمعية تجار المقايضة الدولية - المتاح على الموقع الإلكتروني الاتي
<https://www.investopedia.com/terms/i/isda.asp> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/١١/٦ .

٨- جورجيا عاصي - ما هي لجنة بازل وهل قراراتها ملزمة ام استشارية - مقال منشور على الشبكة المعلوماتية (الانترنت) - والمتاح على الموقع التالي <https://specialties.bayt.com.9> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٩/٥ .

٩- عبدالله صالح محمد بالاشتراك مع سليمان ابو مسامح - المشتقات المالية بين التنظير والتطبيق - مقال في الهندسة المالية الاسلامية - الحلقة الثانية - والمتاح على الموقع الالكتروني الاتي <https://kantakji.com/> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٥/١٠ .

١٠- قرار مجمع الفقه الاسلامي المرقم 10(2/10) {١} - في ١٩٨٥ - منشور في مجلة المجمع - العدد الثاني - الجزء ٢ - ص ٧٣٥ و ٨١٣ - والمتاح على الموقع الالكتروني الاتي [http://www.iifa-](http://www.iifa-aifi.org.1) تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٥/١٠ .

١١- لجنة المدفوعات والبنية التحتية للسوق (CPMI) - ينظر الموقع الالكتروني <https://www.bis.org.htm> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٩/٢٥ .

١٢- المجلس الشرعي لهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية - مقال منشور على شبكة المعلوماتية (الانترنت) والمتاح على الموقع الاتي <https://ar.wikipedia.org.3> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٥/٢ .

١٣- المفوضية الأوروبية - ينظر موقع ويكيبيديا على شبكة الانترنت <https://ar.wikipedia.org/wiki/> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/١١/١١ .

١٤- منال الأحمدى - الأصول المالية تنصدر خيارات المستثمرين لعوائدها المجزية وسهولة بيعها - مقال منشور على الشبكة المعلوماتية (الانترنت) والمتاح على الموقع الاتي <https://www.aleqt.com.1> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٦/١ .

١٥- نظام (crest) - المتاح على الموقع الالكتروني الاتي <https://www.investopedia.com> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٩/٣٠ .

١٦- نهلة محمد - ماهي أدوات إدارة المخاطر المالية وكيف يمكن قياسها - مقال منشور على الشبكة المعلوماتية (الانترنت) والمتاح على الموقع التالي <https://www.vapulus.com> - تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٥/٣٠ .

١٧- هدير ناصر - الكوبون Coupon - مقال منشور على الشبكة المعلوماتية (الانترنت) – والمتاح على الموقع الاتي <https://trading-secrets.guru8> - تاريخ الزيارة ٢٢/٤/٢٠٢٠.

• المصادر الاجنبية

A-Books

- 1- Anson's Law of Contract - Edited by A. G. Guest - 26th ed - Clarendon Press- Oxford- 1986 .
- 2- Boulat et Chabert - les swaps (technique contractuelle et régime juridique) - Masson - paris – 1992.
- 3- François Terré- Philippe Simler et Yves Lequette- droit .civil-les obligation.
- 4- Frans de Weert- frans de weert- 564 the wiley finance series- john wiley sons- 2011.
- 5- Guinness Mahon & Co Ltd v. Kensington and chelsea royal London - Borough council- (1998) 2 All.ER.
- 6- Hudson (A)- the law on financial derivatives- 1ted- Sweet & Max weell- London- 1996.
- 7- Lawrence J. Gitman & Chad J. Zutter- Managerial Finance -Thirteenth Edition -2012.

B-Researchs and Reports

- 1- 2000 ISDA Definitions ISDA. INTERNATIONAL SWAPS AND DERIVATIVES ASSOCIATION, INC-at [isda-definitions danskeci.com](http://isda-definitions.danskeci.com) - last visited-2020/11/13.
- 2- Allen Duffy-Athumbnail sketch of derivative securities and their regulation –Maryiand law review – 1996-at www.digitalcommons.law.yale.edu -last visited 2020/9/3.
- 3- Baxter (T.C)- Commercial law newsletter- November- 1996- American bar association full hit high lighting .

- 4- Brown (j-t)- L'échange de devise et de taux d'intérêt R.D.A.1- no 3- 1985.
- 5- Charles M.S. Sutcliffe-Stock Index Futures-Routledge-3rd Edition- Published December-Reference-2018.
- 6- David Mengle and Julia Pachos – ISDA research notes - the importance of close-out netting - Number 1- 2010.at <https://www.isda.org.pdf>- last visited-2020/9/24.
- 7- Dr. Philipp paech (LSE)- insol vency set off ,close-out netting and clearing - London School of Economics – Law Department-2018-at <https://papers.ssrn.com/sol3/papers>. - last visited-2020/9/28.
- 8- George Riles – commission- Copyright © 2003 by Houghton Mifflin Company- at <https://financial-dictionary.thefreedictionary.com> -last visited-2020/10/14.
- 9- James Chen-Termination Date - Jul 24, 2018- at <https://www.investopedia.com> - last visited-2020/10/16.
- 10- John Wiley & Sons Inc - New York-1982.
- 11- kwaw (Edmund)- the law and practice of offshore banking & finance, cournm- London-1998.
- 12- Report from the Commission to the European Parliament and the Council Evaluation Report on the Financial Collateral Arrangements Directive (2002/47/EC) COM/2006/0833 final- at <https://eur-lex.europa.eu/legal-content>. - last visited-2020/9/29.
- 13- Robin Axelsson - valuation of interest rate Swaps in the presence of counterparty credit risk - advanced master of science in finance the university of gothenburg school of business - economics and law - 2011.
- 14- Swap Termination -This lesson is part 8 of 9 in the course Swaps –at <https://financetrain.com> - last visited-2020/10/16.
- 15- Westdeutsche v . Islington . [1996] 2 All.ER-at <https://en.m.wikipedia.org/wiki/Westdeutsche> - last visited- 2020/11/9.

16- Wood (Philip)- Title finance derivatives securitisations set- off and netting - Sweet & Maxwell- London- 1995.

C-Laws

1- Commodity Exchange Act 2015.

2- Companies Act 1989.

3- Companies Act 2006.

4- Companies Act, 1990.

5- Criminal Justice Act 1993.

6- Disclosure Guidance and Transparency.

7- Financial Services Act 2010.

8-Futures Trading Act of 1997, as amended in 2019.

9- Insolvency Act 1986.

10- International Swaps and Derivatives Association, Inc. 2002

MASTER AGREEMENT.

11- Payment, clearing and settlement systems in the United Kingdom.

Rules sourcebook2007.

12-The Financial Services Act 2000.

13-The Financial Services and Markets Act 2000 (Excluded Activities and Prohibitions) Order 2014.

Abstract

The swap contract is one of the financial instruments that has witnessed a boom and its markets have expanded clearly during the past two decades, as it aims to cover risks in the stock market, and the swap contract is one of the financial derivative contracts represented in futures contracts, options contracts and futures contracts. It is an agreement between two parties to conclude A contract executed by an intermediary representing each party to be executed on a specific date in exchange for a fee, provided that the situation returns to what it was before the contract.

This contract is characterized by certain features, both public and private, the general features are that it is a consensual contract and a binding contract for both sides and lastly of the netting contracts. As for the special features, it is a security, a time contract, a contingency contract and finally a model contract.

The swap contract is not one type, it is of types such as the interest rate swap contract, the currency swap contract, the stock swap contract, and the option swap contract. The first of the two types is the most well-known type, and the swap contract differs from the rest of the types of financial derivative contracts in aspects and is similar in others.

The jurisprudence also differs in the conditioning of the exchange contract, some of them tried to adapt it as an insurance contract, while some tried to adapt it as a gambling and betting contract, but the conditioning that we reached to it is that it is an independent contract. .

Also, the conclusion of the swap contract requires three pillars, which are consent, which must be verified that consent is present, valid, and the parties to the contract, as for the place, it differs from one type to another; Because the swap contract is not of one type, as for the reason, it is hedging and speculating on price differences, and that the law requires that it be legitimate and present at the same time, otherwise the contract is void.

In addition to these elements, the conditions that are indispensable for the swap contract must be fulfilled without them, some of which relate to both parties to the swap contract, while others relate to the mediator.

And that the swap contract is like any other contract that arranges obligations on both sides, some of which are obligations on the parties, including the commitment to commission and the obligation to disclose, and the parties also have to provide legal guarantees in addition to the collateral agreement.

The breach of the exchange contract will result in liability falling on the offender, which results in compensation as a penalty for breaching the obligations imposed on him.

The swap contract ends with natural and unnatural termination methods. As for the first, it is either with the end of the contract and this is the natural way for all contracts, and either it is through settlement through clearing, and there may be an impossibility in the implementation, then the contract ends, while the unnatural methods represent breach of contractual obligations. It is by bankruptcy of one of the contractors or through the merger of a company with another, which leads to the termination of the contract.

The Republic of Iraq
Ministry of Higher Education
and Scientific Research
University of Karbala
college of Law



Legal regulation of the swap contract in the stock exchange

(A Comparative Study)

A thesis submitted by Student

Ghufran Naeem Shakir Al Quraishi

**To Council of the College of law/ Karbala
University in Partial fulfillment of the requirements
for the Master degree in private law**

Supervised by

Dr. Israa Fahmi Naji AL Hashmi

Professor of Commercial Law

1442 A. H.

2021 A. D.