العقود مقابل الفروقات تجارة غير متكافئة

دراسة مقارنة

هري غازي عمير

الجامعة العراقية/كلية القانون والعلوم السياسية

ا.و.بتول صراوه عباوي

الجامعة المستنصرية/كلية القانون

الملخص :

تم تقديم العقود مقابل الفروقات أصلاً في سوق لندن في أوائل التسعينيات من القرن الماضي كمنتجات من دون وصفة طبية موجهة (دليل استخدام) للمستثمرين المؤسسيين. ومنذ ذلك الحين، أصبحت معروفة لدى مستثمري التجزئة وتم طرحها في العديد من البلدان.

وهناك تزايد ملحوظ في عدد مزودي العقود مقابل الفروقات وتنتشر الكثير من الإعلانات لترويج الاستثمار في العقود مقابل الفروقات باعتبارها تجارة سريعة الربح وإنها السبيل إلى الثروة وهناك سهولة كبيرة للتعامل بها دون لفت النظر إلى مخاطرها وآثارها في دفع الأفراد على استثمار مدخراتهم في استثمارات عالية المخاطر إلى الحد القول انها استثمارات وهمية.

ان العقود مقابل الفروقات تعني ان هناك رابح وهناك خاسر وهذا يخلق إشكالية في توازن العقود من ناحية الالتزامات. فالعقود تفرض توازناً بين طرفي العقد. والاستغلال والغبن مع التعرير يشكل عيباً في العقود.

غالباً ما يكون التداول في العقود مقابل فتح حساب الكتروني للمستثمر لدى التاجر بالعقود مقابل الفروقات وهذا يطرح إشكالية الجهة التي يمكنه حل المنازعات. (حالة قفل الحساب، النصب والاحتيال).

Abstract

The CFDs were originally offered in the London market in the early 1990s as a non-prescription product (guide) for institutional investors. Since then, it has become known to retail investors and has been introduced in many countries.

There is a significant increase in the number of CFDs and many ads are published to promote investment in CFDs as a fast-profit business and it's the way to wealth. There is great ease to deal with without drawing

attention to their risks and effects in driving individuals to invest their savings in high risk investments to the limit Say it's a fake investment CFDs mean that there is a winner and there is a loser and this creates a problematic balance of contracts in terms of obligations. Contracts assume a balance between the parties to the contract. Exploitation and unfairness are a flaw in decades. Contracts are often traded in exchange for opening an electronic account to the investor in CFD, which raises the question of who can resolve the disputes. (Account lock status, fraud and fraud)

المقدمة

شكلت التقلبات الكبيرة وغير المتوقعة في الأسعار (أسعار السلع، أسعار الأسهم، أسعار الفائدة، أسعار الصرف) خطرا كبيرا على المؤسسات الاقتصادية، إذ هدد وجودها وعرضها للإفلاس. لذا نشطت المؤسسات المالية في تطوير منتجات مالية بهدف الحماية أو تخفيض المخاطر مما أدى إلى ظهور أدوات مالية جديدة سميت بالمشتقات المالية. غير أنه ومنذ ظهورها أثارت الكثير من الجدل حول مشروعيتها من الناحية القانونية والاقتصادية، المدافعون عنها يرون أنها أدوات لنقل المخاطر من الوحدات المنتجة كالشركات والمؤسسات التي لا ترغب في تحمل مخاطر الأسعار إلى الوحدات القادرة على تحمل هذه المخاطر وهي المؤسسات المالية وبيوت السمسرة الكبيرة وبذلك ترتفع إنتاجية الوحدات الاقتصادية ومن ثم مستوى الرخاء الاقتصادي. لكن المعارضين يعتبرونها أدوات للمجازفة والرهان على تقلبات الأسعار فهي تعتمد أساسا على معاملات وهمية ورقية شكلية.

ومع التطور والنمو الهائل الذي شهدته أسواق المال خلال العقود الماضية، شهدت السوق تقديم مجموعة من الأدوات والوسائل المالية، توفر المزيد من المرونة والسيولة، والتغطية للمتعاملين في السوق تمثلت هذه الأدوات في العقود المستقبلية وعقود لخيارات، وعقود أخرى أكثر تعقيداً وأكثر حداثة.

أهمية البحث

ان الاستثمار المالي والسعي الى الربح هو من الهواجس الفردية لاصحاب رؤوس الأموال، وتلعب الأسواق المالية دورا كبيرا في حركة الرأسمال الاستثماري. وبما ان الاسواق المالية تسعى الى الاستجابة الى الطلب المتزايد والحاجة الى إيجاد التمويل للاستثمارات فانها تعمل على طرح أدوات استثمارية جديدة، وانتشرت في العقود الماضية القليلة ما يسمى (العقود مقابل الفروقات) وهي منتج استثماري يسعى الأفراد من خلاله الى تحقيق الربح السريع وتسعى الشركات والمؤسسات الى توفير السيولة بالسرعة المطلوبة، ولكن هذه العقود تحمل الكثير من المخاطر بالنسبة للمستثمرين فيها مقابل نسبة ربح سريعة. ويمكنه فعل ذلك من خلال المتاجرين بهذه العقود وتحمل مجموعة واسعة من الخيارات.

وهناك تزايد ملحوظ في عدد مزودي العقود مقابل الفروقات وتنتشر الكثير من الإعلانات لترويج الاستثمار في العقود مقابل الفروقات باعتبارها تجارة سريعة الربح وانها السبيل الى الثروة وهناك سهولة كبيرة للتعامل بها دون لفت النظر الى مخاطرها وآثارها في دفع الافراد على استثمار مدخراتهم في استثمارات عالية المخاطر الى الحد القول انها استثمارات وهمية.

مشكلة البحث

ان الأسواق المالية تسعى دائما الى تأمين الأموال والتمويل لمشاريع الاستثمار، وعندما تعجز الأدوات المالية في تحقيق هذا الهدف، تلجأ هذه السوق الى ابتداع وسائل ومنتجات مالية جديدة لتحقيق هذا الهدف.

وما العقود مقابل الفروقات الا احد المنتجات الاستثمارية الجديدة التي انتشرت في الأسواق المالية، فاعتبرها البعض نوع من العقود الآجلة والبعض الآخر اعتبرها من العقود المستقبلية، فجاء هذا البحث ليجيب عن التساؤلات حول هذه العقود وضمن أي فئة تصنف؟

أهداف البحث

تتلخص اهداف هذا البحث بالآتي:

- ١- ماهية العقود مقابل الفروقات.
 - ٢- مصطلحات بيئة العقود مقابل الفروقات
 - ٣- طبيعة المخاطر الناجمة عن هذه العقود والمنحى القانوني.
- تم تقسيم هذا البحث على مبحثين حيث تناول المبحث الأول العقود مقابل الفروقات المفهوم والتطبيقات، وتناول المبحث الثاني ذاتية العقود مقابل الفروقات
- المبحث الأول: العقود مقابل الفروقات، المفهوم والتطبيقات.**

ان محاولة التعرف على العقود مقابل الفروقات من ناحية المصطلح المتداول في الأسواق المالية تحتم علينا معالجة مفهوم العقود مقابل الفروقات كما ان فهم طريقة عملها يحتاج الى امثلة توضيحية تطبيقية وهذا ما سنعالجه في المطلبين التاليين:

المطلب الأول: مفهوم العقود مقابل الفروقات

تم تقديم العقود مقابل الفروقات أصلاً في سوق لندن في أوائل التسعينيات من القرن الماضي كمنتجات من دون وصفة طبية موجهة (دليل استخدام) للمستثمرين المؤسسيين. ومنذ ذلك الحين، أصبحت معروفة لدى مستثمري التجزئة وتم طرحها في العديد من البلدان. في حين أنها محظورة في الولايات المتحدة الأمريكية، فإن العقود مقابل الفروقات على الأسهم في الولايات المتحدة يتم تقديمها من قبل مزودين خارج الولايات المتحدة الأمريكية إلى غير المقيمين^(١). وتعرف عقود الفروقات . CFDs بأنها : هي المضاربة على المشتقات وهي الرائدة في أوروبا حالياً وكما هو معلوم فان المضاربة على عقود الفروقات أصبحت الاكثر شعبية في أوروبا وأصبحت الشركات تتسابق من

(١) Christine Brown, et al. Exchange Traded Contracts for Difference: Design, Pricing and Effects, Department of Finance, The University of Melbourne, p2-3.

أجل ان تقوم بتقديم هذا المشتق الأستثمري الجديد لعملائها ومن أكبر الشركات التي قدمت هذا النوع من المضاربة ساكسو بانك وكذلك GFT وال FXSOL والكثير من الشركات غيرها، ما يدل على مقدار الطلب عليها عالمياً^(١).

أولاً:- خصائص العقود مقابل الفروقات.

عقد الفروق عبارة عن عقد بين تاجر مرخص له ومحكوم من قبل سلطة الخدمات المالية، لتبادل الفارق بين قيم الفتح والإقفال لأداة مالية متداولة، مضروبة في عدد عقود الفروق المتفق عليها في العقد. يمكن أن تكون عقود الفروق بسهم، مؤشر بورصة، سند، سعر فائدة، سلعة أو عملة أجنبية باعتبارها منطلقاً من السوق الأساسي للسندات المالية^(٢).

والد CFD هو اختصار لكلمة Contract for Difference وتعني عقد للاختلاف وتعتبر هذه الخاصية عملية جداً لتداول الأسهم خصوصاً للمستثمرين النشطين. هذه الأداة الأستثمارية ميزتها أن سعر السهم فيها يتحرك كما هو بسعره السوقي الأني بالإضافة إلى ذلك هناك عقد مستقبلي واجب الدفع لاحقاً لذلك السهم على السعر الذي تم شراء أو بيع السهم عليه. كما أن من مزايا هذه الخاصية - CFD - إنها تتعامل بنظام الهامش أو الروافع^(٣).

ويعرف عقد الفروقات على أنه اتفاق بين (المشتري) و(البائع) لتبادل الفرق بين السعر الحالي للأصل الأساسي (الأسهم والعملات والسلع والمؤشرات وغيرها) وسعره عند إغلاق العقد^(٤).

العقود مقابل الفروقات هي منتج أستثمري معقد ويصعب فهمه، وتداول العقود مقابل الفروقات منتجات عالية المضاربة وتحمل درجة عالية من المخاطرة^(٥).

كما ان عقود الفروقات (CFDs) هي مشتقات على غرار العقود الآجلة مصممة بحيث يكون سعرها النظري، وتكاليف المعاملات الغائبة ، مساوية لسعر الأمن الأساسي. وهي توفر الفرصة للمستثمرين للحصول على مراكز عالية الفعالية أو هامشية أو "فعالة" في الأسهم أو غيرها من الأدوات المالية المتداولة دون اتخاذ مواقف فعلية فعلية^(٦).

تعتبر عقود الفروقات (CFD) من الابتكارات المالية الهامة في تصميم العقود الآجلة. وعقود الفروقات (CFDs) هي عبارة عن عقد مستقبلي مبتكر للعقود المالية مصمم بحيث يكون سعره مساوياً لسعر الضمان الأساسي. تتيح العقود مقابل الفروقات للمشاركين في السوق تحقيق مراكز الاقتراض ، وتغطية المراكز الحالية ، وتنفيذ

(١)نشوان محمد، مفهوم عقود الفروقات CFDs . مضاربة المشتقات الرائدة في أوروبا حالياً، تاريخ ٢٠٠٨/١١/٢ .

(٢)نشوان محمد، مفهوم عقود الفروقات CFDs ..

(٣)٢٠١١ . تاريخ ٤/٢٦/٢٠١١ <http://forum.arabictrader.com/t121480.html>

(٤)European securities and Markets Authority(ESMA),European Banking Authority (EBA) Investor warning, Contracts for difference (CFDs) Date: 28 February 2013, p3.

ESMA website at <http://www.esma.europa.eu/investor-corner>

EBA website at <http://www.eba.europa.eu/Publications/Consumer-Protection-Issues.aspx>

(٥) www.equiti.com، وثيقة معلومات أساسية، منشورة من قبل ايكويتي الأسواق العالمية

(٦) (Christine Brown, et al.Op.cit., p2-3.

الاستراتيجيات التي تنطوي على مراكز قصيرة ، وربما تجنب رسوم الدمغة أو الضرائب الأخرى على المعاملات في الأصول الأساسية^(١).

إن العقد مقابل الفروق (أو المختصر CFD) هو أداة مالية تشكل على أساس سهم أو مؤشر أو عقود مستقبلية أو أي أداة مالية أخرى (أداة أساسية). تشكل عقود الفروق لإعطاء العميل إمكانية أن يضارب على سعر سهم أو مؤشر أو عقود مستقبلية دون الاضطرار إلى شراء هذا السهم أو المؤشر فعلاً^(٢).

CFD هو اتفاقية لتبادل الفرق بين قيمة الافتتاح والإغلاق لمؤشر أو سهم. يعتمد الفرق على التغير في سعر الأصل الأساسي. ولا يحدث أي تسليم لأن العقد يتم تسويته نقدا بالفرق المدفوع أو المستلم من قبلك بناءً على قيمة الأصل الأساسي. والعقود مقابل الفروقات هي شكل من أشكال المشتقات نظراً لقيمتها تعتمد على قيمة الأصل الأساسي ، والذي في حالة العقود مقابل الفروقات (CFDs)، هو أصل الأصول الأساسي. ويمكن وضع العقود مقابل الفروقات في السوق (السعر الأساسي)، أو الحد (مستوى تداول مفضل محدد) أو إغلاق الصفقة، أو وقف الخسارة (مستوى تداول محدد غير ملائم لمنع المزيد من الخسائر)

والعقود مقابل الفروقات للمؤشرات (المنتج المركب) هي نوع من عقود المشتقات (عقد مالي للفروقات) تتعلق بالمؤشرات ومؤشرات العقود مقابل الفروقات هي عقد يستمد أرباحه أو خسائره من تقلبات المؤشر الأساسي.^(٣)

العقود مقابل الفروقات هي منتجات بالرافعة المالية. أنها تعرض التعرض للأسواق بينما تتطلب منك فقط وضع هامش صغير ("وديعة") من إجمالي قيمة الصفقة. فهي تسمح للمستثمرين بالاستفادة من ارتفاع الأسعار (من خلال اتخاذ "مراكز الشراء") أو انخفاض الأسعار (عن طريق اتخاذ "مراكز قصيرة") على الأصول غير المقيدة. وعندما يتم إغلاق العقد ، سوف تتلقى أو تدفع الفرق بين قيمة الإغلاق وقيمة الافتتاح لعقد CFD و / أو الأصول الأساسية. إذا كان الفرق إيجابياً ، فإن مقدم CFD يدفع لك. إذا كان الفرق سلبياً ، يجب أن تدفع لمزود CFD.^(٤)

يُعتبر الـ CFD بطبيعته مُشتق للأدوات المالية والتي تُعطي للمتداولين إمكانية الحصول على الربح من حركة سعر الأصول المختلفة، جاعلةً بالإمكان فتح صفقات شراء، عندما تتحرك أسعار الأصول نحو الأعلى وفتح صفقات بيع عندما تتحرك أسعار الأصول نحو الأسفل . تتحرك قيمة الـ CFD المرتبط بالأصل الأساسي ، بشكل مماثل تماماً لحركة سعر الأصل الأساسي ، كما و ترتبط حركته بذات العوامل المحركة للأصل

(١) Christine Brown, et al.Op.cit., p2-3.

(٢) اتفاق العميل trading212، المنشور من قبل شركة Avus capital ص ٧، شركة Avus capital هي شركة وساطة استثمارية مرخصة مقرها الرئيس بلغاريا.

(٣) www.equiti.com وثيقة معلومات أساسية، إكويتي الأسواق العالمية

(٤) European securities and Markets Authority(ESMA), European Banking Authority (EBA)

Investor warning, Contracts for difference (CFDs) Date: 28 February 2013, p3.

ESMA website at <http://www.esma.europa.eu/investor-corner>

•EBA website at <http://www.eba.europa.eu/Publications/Consumer-Protection-Issues.aspx>

الأساسي. في الوقت ذاته ، تُعتبر أكثر مرونة و إتاحة ، و توفر العقود مقابل الفروقات عدداً من الميزات في التداول ، مقارنةً مع التداول بالعقود التابعة لها بشكل مباشر .^(١) بما أن سعر عقد الفروقات مشتق من سعر منتج مالي آخر، فإنه ينتمي إلى فئة المشتقات. لذا، فإن المستثمر الذي ليس لديه الملكية القانونية للسهم، أو للمؤشر أو للعقد المستقبلي للسلعة، يمكنه الاستفادة من التقلبات المحتملة في سعرها. وبصفة عامة فإن سمات المشتقات تتلخص فيما يلي :

أ هي عقود.
 ب تتم تسويتها في تاريخ مستقبلي.
 ج لا تتطلب استثمارات مبدئية بل تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقد.
 د تعتمد قيمتها (أي المكاسب أو الخسائر) على الأصل المعني أي الأصل موضوع العقد، أي تشتق قيمتها من قيمة الأصل محل العقد ولذلك سميت بالمشتقات. ويتضمن العقد :

أ. تحديد سعر معين للتنفيذ في المستقبل
 ب. تحديد الكمية التي يطبق عليها السعر
 ج. تحديد الزمن الذي يسري فيه العقد
 د . تحديد الشيء محل العقد والذي قد يكون سعر فائدة محدد أو سعر ورقة مالية أو سعر سلعة أو سعر صرف أجنبي أو مؤشر أسعار.^(٢)
 المضاربة: عرفت المضاربة بأنها: (عمليات بيع وشراء سريعة بواسطة أشخاص خبراء في سوق الأوراق المالية عبر التنبؤ بالأسعار المستقبلية لأسهم معينة واستغلال التغيرات الحاصلة بها، بهدف تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح)^(٣).

ثانياً:- الطبيعة القانونية للعقود مقابل الفروقات.

تنظم العملية الاستثمارية في سوق الأوراق المالية بواسطة عقد الاستثمار، وهذا العقد لا يحظى بالاهتمام اللازم من قبل المشرع في البلدان العربية، فأمره متروك للقواعد العامة للقانون المدني في تحديد طبيعته وآثاره، في حين لهذا العقد من الخصوصية ما يجعله مستحقاً لتشريع خاص^(٤).

فالرضا المطلوب في العقد^(٥) موضوع الدراسة فنلاحظ إنه يجب أن يكون صادراً من أطرافه العقدية واضحاً دالاً على ما يحتويه هذا العقد، هذا بالإضافة إلى عدم تكافؤ الأهلية المطلوبة بين طرفيه، فبينما يتوجب توافر الأهلية الكاملة في مدير الاستثمار كشخص معنوي هو وكل من يعتمد عليه لمباشرة هذه الغاية من أشخاص طبيعيين، يستلزم الأمر أيضاً مستوى عالياً من الكفاءة والخبرة والدرجات العلمية التي قد لا تتوفر

^(١) (https://www.ifcmarkets.net/cfds/what-is-cfd)

^(٢) طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية، مصدر سبق ذكره، ص ٥.
^(٣) ينظر: د. عبد الله بن سليمان، تداول الاسهم في السوق المالية، طاء مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، ط١، ٢٠١٨، ص ٢٩٠.

^(٤) عدنان السرحان، نوري حمد خاطر، مصادر الحقوق الشخصية (الالتزامات)، ط١، عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع، ٢٠٠٢، ص ٥٣.

^(٥) المادة (٨٥) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١.

في الطرف الثاني من العملية العقدية عندما يكون هذا الطرف شخصاً طبيعياً، إذ يكفي بتمام بلوغه سن الرشد. وعليه يجب أن يبرم هذا العقد بين المهني أو المحترف وبين الشخص الطبيعي الذي يبلغ سن الرشد متمتعاً بأهلية الجوب (التي تبدأ بتمام ولادة الإنسان حياً^(١))، وتنتهي بموته) كذلك فإن العيب الأكثر تصوراً وحدوثاً ذلك المتمثل بالتغريب مع الغبن^(٢)، لأنه الأكثر وروداً بالمقارنة مع باقي العيوب الأخرى في هذا العقد، ولا يكفي لانعقاد العقد صحيحاً توافق إرادة أطرافه بشكل مجرد؛ وعليه لا يمكن للعقد أن يبرم إلا إذا استجاب محتواه لمجموعة من الشروط كتعيين محله ووجود سبب له. كل هذا وذلك لم يطلبه المشرع إلا لحماية أطراف العقد بشكل أساسي وباشتراطه لمشروعية كل من المحل والسبب لحماية المصلحة العامة على نحو يؤكد أن تلك العقود تراعي المصلحة العامة كما تراعي المصلحة الخاصة لعاقديها.

أما بالنسبة لركن المحل في عقد إدارة الاستثمار؛ يجب أن يكون المحل طبقاً للقواعد المنظمة لهذا الركن ممكناً، كما يلزم أن يكون موجوداً ومعيناً أو قابلاً للتعيين، ويضاف لذلك قابليته لحكم العقد أو التعامل فيه؛ لذا ودون الخوض في تفاصيل المواد القانونية المعالجة له يحيل للأحكام العامة^(٣).

ومع ذلك فإن ما يهمننا هنا على وجه الخصوص هو ما يتعلق بالمحل في العقد موضوع الدراسة، والذي يتضمن تصرفاً قانونياً يتجسد بتكوين وإدارة المحفظة المالية بشكل منفرد، وعليه يعتبر وجود الأوراق المالية في هذا العقد أساساً لقيامه وصحته. ونظراً لتوفر هذه الأوراق في السوق المالي بشكل خاص فإن هذا ما لا يتصور معه عدم إمكانية وجودها، أو استحالة قيامها، وبذلك ينشأ المحل في عقد إدارة الاستثمار معيناً منذ البداية ولا أثر لتغير قيمة وانخفاض أو ارتفاع هذه الأوراق في الفترة الواقعة بين إبرام العقد وتنفيذ الالتزام نظراً لارتباط مثل هذا التعبير بالظروف السياسية والاقتصادية.

كما يلاحظ تبعاً لذلك أن المحل لا يكون قابلاً لحكم العقد: إذا خرج عن التعامل بحكم القانون، وهنا قد يكون الشيء بطبيعته قابلاً للتعامل (كما هو الحال في الأوراق المالية)، إلا أن هذا التعامل يمتنع بسبب حظر قانوني، أو بسبب مخالفته للنظام العام والآداب، كالتعامل بأوراق مالية مسروقة أو غير مشروع التعامل بها على سبيل المثال، إلا أن هذه الحالة أصبحت مستحيلة الوجود في الوقت الحالي إذ إن تداول الأوراق المالية بخضع دائماً لرقابة وإشراف هيئة الأوراق المالية^(٤).

وبالنسبة لركن السبب في عقد إدارة الاستثمار^(٥)، فهو ركن أساسي لقيام أي عقد على أن يكون السبب موجوداً ومشروعاً. ولعل الباعث الحقيقي لإبرام عقد إدارة الاستثمار هو تحريك وتدوير الأوراق المالية عن طريق تحويل مدير المحفظة

(١) المادة (٩٣) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١.

(٢) المادة (١٢١) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١.

(٣) المادة (١٢٦) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١.

(٤) أحمد الباز، الالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية، الاسكندرية، دار الجامعة الجديدة، ٢٠١٥، ص ٥١.

(٥) المادة (١٣٢) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١.

باستثمارها؛ وبالتالي يتم تحقيق الأرباح المرجوة من استثمار هذه الأوراق محل العقد، أما ما يتصل بمشروعية السبب فهذا ما يتمثل بالغاية المرجوة من إبرام عقد الإدارة؛ وعليه فإنه لا يجوز استثمار الأوراق المالية لتحقيق غايات غير مشروعة، كأن يكون صاحب المحفظة تاجر مخدرات يستخدم مردودات محفظته المالية من أجل استمرار تمويل تجارته تلك.

وبالنسبة لركن الشكل، فعقد الاستثمار لا يبرم وينتج آثاره بين العميل ومدير الاستثمار إلا بالتوقيع على عقد (خطي) بينهما وهو ما يجعل الكتابة شرطاً في تحرير العقد. وعليه فإن الشكلية في هذا العقد هي شرط لازم للانعقاد، وترقى بدورها إلى مرتبة الركن الرابع فيه^(١).

ومما يلاحظ ترتيباً على ما سبق أن عملية إدارة محفظة الأوراق المالية لا يمكن أن تتم إلا من خلال شركة استثمار تتولى هذه المهمة الدقيقة، وهي شركات لا تهدف إلى السيطرة على إدارة الشركات التي تساهم فيها، بل تهدف إلى استثمار أموالها في أسهم هذه الشركات للحصول على ربح^(٢).

تبنى المشرع العراقي في قانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧: ولأول مرة مفهوم شركات الاستثمار المالي في قانون الشركات^(٣). وبالتالي تعتبر شركة الاستثمار من المؤسسات المالية الوسيطة، لأغراض قانون البنك المركزي العراقي المرقم (٦٤) لسنة ١٩٧٦، ويعتبر البنك الجهة القطاعية المختصة بنشاطها، ويمارس سلطة الإشراف والرقابة عليها^(٤).

وبموجب تعديل قانون الشركات بأمر سلطة الائتلاف المؤقتة (المرقم ٦٤ لسنة ٢٠٠٤)، فقد علق العمل بالمادة (١٨) من هذا القانون، وبذلك أنهى هذا التعديل دور البنك المركزي العراقي باعتباره الجهة القطاعية^(٥).

وحدد المشرع العراقي بصورة واضحة الشكل الذي تتخذه شركات الاستثمار في العراق، عندما اشترط على المؤسسات المالية التي تمارس نشاط الاستثمار المالي أن تأخذ شكل شركة مساهمة، وهذا واضح في قانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ والذي قضى بالقول: " يجب أن يأخذ شكل شركة مساهمة من يمارس أياً من النشاطات الآتية: التأمين وإعادة التأمين ٢- الاستثمار المالي"^(٦).

وفي ٢٠١١/١١/١٦ أصدر مجلس الوزراء نظام الاستثمار المالي المرقم (٦) لسنة ٢٠١١، بما يتفق قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ مع غالبية

(١) عبد الله الطائي، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ١٣٨.

(٢) محمود سمير الشرفاوي، المشروع متعدد القوميات والشركة القابضة كوسيلة لقيامه، القاهرة: مجلة مصر المعاصرة، العدد ٢٦٢، ١٩٧٥، ص ١٤٤.

(٣) المادة (٩/أولاً) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧.

(٤) المادة (٩/ثانياً) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧.

(٥) تم تعليق قانون البنك المركزي العراقي رقم (٦٤) لسنة ١٩٧٦ بموجب الأمر رقم (٥٦) الصادر من سلطة الائتلاف المؤقتة، القسم الخامس، الصادر في ٦ آذار ٢٠٠٤، حيث إن القانون الجديد علق المادة (١٨) التي نصت على اعتبار البنك المركزي الجهة القطاعية المختصة بنشاط شركات الاستثمار.

(٦) المادة (١٠/ثانياً) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧.

التشريعات في موقفه الذي تبين من شكل شركة الاستثمار؛ حيث أوجب أن تكون بشكل شركة مساهمة سواء كانت مختلطة أو خاصة^(١).

كما تطرق القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ لشركات الاستثمار التي تمارس الوساطة في سوق الأوراق المالية^(٢).

وقد حدد المشرع الجهات المختصة بإدارة محفظة الأوراق المالية، ولكن هذا التحديد لا تقتصر ممارسته على الشركات، بل يشمل أيضاً المصارف الاستثمارية التي تمارس النشاط نفسه الذي تمارسه شركات الاستثمار التي يناط بها إدارة المحفظة المالية بصفة أصلية^(٣).

وبالتالي، لا يجوز للبائع أو للمشتري أن يقوم بإبرام أية صفقة تتعلق بأوراق مالية مقيدة في السوق من دون تدخل الوسيط، وقد أعطى القانون العراقي وفقاً للمادة (١) من القسم الخامس من القانون العراقي المؤقت لسوق الأوراق المالية الحق للمصارف بممارسة أعمال الوساطة المالية، وذلك بعد حصولها على ترخيص بذلك^(٤).

أنواع الأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية^(٥):

١- الأسهم: هي أوراق ملكية قابلة للتداول، ويمثل كل سهم حصة ثابتة، من رأس مال الشركات المساهمة.

٢- العقود الآجلة: هي عبارة عن عقود تلزم المتعاقد (البائع أو المشتري) ببيع أو شراء أصل مُعَيَّن (سلع أو أوراق مالية) في تاريخ مُستقبلي، وبسعر محدد سلفاً.

٣- الخيارات: هي عقود غير مُلزِمة تعطي المتعاقد (البائع أو المشتري) الحق في بيع أو شراء أصل مُعَيَّن (سلع أو أوراق مالية) بسعر محدد سلفاً ويتم ذلك عند استحقاق آجالها.

أمّا المؤسسات التي تتدخل في السوق المالية من خلال التشريع؛ فهي البرلمان الذي يسنُّ القوانين المنظمة لسير السوق، وكذلك وزارة المالية التي تعمل على أخذ القرارات الضرورية بغية مواكبة الجوانب الإجرائية والعملية لتنظيم السوق. أما على مستوى ضبط ورقابة السوق، فإن هيئات الأسواق المالية في كل بلد هي التي تتولى هذه المسؤولية^(٦).

نخلص مما تقدم أن ما يراد بالأوراق المالية، هي أوراق مالية مستحدثة ظهرت لأهداف التحوط والمضاربة، كالعقود المستقبلية؛ وعقود الخيار، وعقود المبادلات. التي استحدثتها

(١) المادة (١٠) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧.

(٢) المادة (١) من القسم الخامس من القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤.

(٣) وداد يونس يحيى، هدى هادي الغزاوي، النشاط المصرفي في تحليل محفظة الاستثمار مع الإشارة إلى الجهاز المصرفي العراقي، بغداد: جامعة النهريين، مجلة كلية الحقوق، المجلد السادس، العدد التاسع، ٢٠٠٢، ص ٦٨.

(٤) المادة (١/١) من القسم الخامس من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي المؤقت رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤. جدير بالذكر إن قانون سوق بغداد للأوراق المالية أعطى نفس الحق للمصارف المجازة وذلك استناداً إلى المادة (١٢/٢) الثانية/أ) من القانون المذكور.

(٥) محمد سعد عبد الهادي، الإدارة المالية، الاستثمار والتمويل، الأسواق المالية والدولية، مرجع سابق، ص ٣٤.

(٦) أسامة عبد الخالق الانتصاري، الإدارة المالية، مرجع سابق، ص ١٤. و محمد سعد عبد الهادي، الإدارة المالية، الاستثمار والتمويل، الأسواق المالية والدولية، مرجع سابق، ص ٣٧.

التعامل في مجال الاسواق المالية عليه يمكن عد العقود المستقبلية ورقة مالية مستقلة عن المحل الذي تعقد عليه.

المطلب الثاني:- تطبيقات العقود مقابل الفروقات.

تتمثل المشتقات المالية بأنها عقود آجلة التنفيذ يقترن تنفيذها من عدمه بتحقق الأخطار المالية المتوقعة أو عدم تحقق هذه الأخطار، وهي بذلك تقي المستثمر من مخاطر تغيّر الأسعار في سوق الأوراق المالية، لذا سنتناول عقود الفروقات بالأسهم وعقود الفروقات بالعملة على الوجه الآتي:

أولاً:- عقود الفروقات بالأسهم.

السهم : يعرف السهم بأنه صك يثبت لصاحبه الحق في حصة شائعة في ملكية صافي أصول شركة مساهمة. ويضمن الحق في الحصول على حصة من أرباح الشركة تناسب ما يملكه من أسهم، وتكون مسؤولية المساهم محدودة بمقدار ما يملكه من أسهم. (١)

عقود مبادلات الأسهم: هي عبارة عن اتفاق على مبادلة لمعدل العائد على سهم معين (أو مجموعة من الأسهم) بمعدل العائد على السهم أو أصل مالي آخر في تاريخ لاحق (٢).

ومن العيوب CFDS الفنية انك لو طلبت كمية كبيرة لسهم وكان الوسيط الذي تتعامل معه لا يتوفر لديه هذه الكمية ستجد تأخير بالتنفيذ لان الوسيط سيطلب هذه الكمية من وسيط الى وسيط اخر الى بيت مالي حتى يجد الكمية المطلوبة ويضيف عليك عمولات عالية بخلاف التأخير لذلك تأكد من اخذ كميات متفرقة عند كل تنفيذ (٣).

وينبغي على طرفي العقد أن يودعا لدى الوسيط (الذي يطلق عليه البعض بيت التسوية) نسبة من القيمة الإجمالية للعقد تكون بمثابة مقدمة تسترد عند إنجاز التسوية بين الطرفين (٤).

مثال: قمت بشراء ٢,٥٠٠ عقد فروق. والعمولة ١٠ % للشركة المزودة (٠.١٠ % × سعر التداول × عدد عقود الفروق) تخصم من حسابك عند الشراء وعند البيع، وبسعر ٤.٥٥ للسهم. عمولة الشراء: ٤.٥٥ × ٢,٥٠٠ × ٠.١٠ % = ١١.٣٨ عملة العقد. وصل سعر تداول السهم إلى ٤.٧٦.

تقرر أخذ ربحك وتبيع أسهم الشركة البالغ عددها ٢٥٠٠ سهماً بسعر ٤.٧٦، ومن ثم تغلق تداولك. عمولة البيع: ٤.٧٦ × ٢٥٠٠ × ٠.١٠ % = ١١.٨٨ عملة العقد. لقد حققت ربحاً قدره (٤.٧٦ - ٤.٥٥) × ٢٥٠٠ (حصتك من عقود الفروق البالغ عددها) = ٥٢٥ عملة العقد.

بعد تضمين الرسوم التمويلية والعمولة، تكون قد حققت ربح صاف قدره (٥٢٥ - ١١.٣٨ - ١١.٨٨) = ٤٩٩.٤٠ جنيه إسترليني.

(١) طارق عبد العال حماد، المصدر نفسه، ص ٢٠.

(٢) أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، مرجع سابق، ص ٧٧.

(٣) نشوان محمد، مفهوم عقود الفروقات CFDS. مضاربة المشتقات الرائدة في أوروبا حالياً، تاريخ ٢٠٠٨/١١/٢.

(٤) منير إبراهيم هندي، الأسواق الحاضرة والمستقبلية، المنامة: المؤسسة العربية المصرفية، ١٩٩٤، ص ٣٤٣-٣٤٤.

عند تداولك عقود الفروق، فإنك تتداول دوماً بالعملة الأساسية لسوق السندات المالية. مثال، إذا كنت تتداول في سهم أمريكي، فأنت تتداول بالسنت. مع العلم بأنه تتم إضافة تعديلات الحصص إلى المراكز الطويلة (تداولات الشراء) وطرحها من المراكز القصيرة (تداولات البيع) بعد إغلاق العمل قبل تاريخ استحقاق السهم للتحويل إلى حصة بيوم واحد. ويعتمد المبلغ الدقيق للتعديل على معاملة ضريبة الحصة الخاصة بالدولة ذات الصلة، كما قد تخضع أسهم السندات المالية التي لا تملكها لقيود في حالة عدم وجود سيولة للأسهم الأساسية^(١).

ثانياً:- عقود الفروقات للعمليات.

وهي عبارة عن بيع أو شراء عملة معينة في استحقاق معين، ثم شراء أو بيع العملة أو عملة مقاربة لها في استحقاق آخر، حيث يقوم طرفان بعقد اتفاق بينهما يتضمن عمليتين: الأولى، وهي عملية شراء أو بيع عملة معينة -مقابل عملة أخرى- على أساس التسليم الفوري بسعر الصرف الحالي، والثانية، عملية بيع أو شراء في تاريخ لاحق على أساس سعر صرف محدد مسبقاً، وهنا نجد أن عمليات مبادلة العملات تعتمد على التوقعات المستقبلية للفروق في معدلات الفائدة وأسعار الصرف بين العملتين محل التعاقد^(٢).

مثال: لو كان السعر لعقد فروق تداول الجنيه البريطاني/الدولار الأمريكي GBP/USD هو ١.٨٥٥٢ - ١.٨٥٥٥. كان السعر الفوري لتداول الجنيه الإسترليني/الدولار الأمريكي (GBP/USD) حول ١.٨٥٥٣. لهذا اشتريت ٢٠٠ ألف عقد فروق بسعر ١.٨٥٥٥، متوقعاً أن يرتفع سعر الجنيه مقابل الدولار الأمريكي. هذا يعادل شراء ٢٠٠ ألف جنيه إسترليني. عقود فروق العملات هو نموذج خاص من عقد الفروق الذي يتيح استعراض أسعار الصرف الأساسية لكن تسويتها نقدياً، بحيث أن لا يمكن أن تؤدي إلى تقديم العملة الأساسية^(٣).

المبحث الثاني:- ذاتية العقود مقابل الفروقات

إن بيئة عمل العقود مقابل الفروقات هي الأسواق المالية عموماً وأسواق المشتقات المالية خصوصاً فضلاً عن المتعاملين في تلك الأسواق، وعليه نميز عقد الفروقات عن العقود المشابهة والمخاطر الناجمة عن هذه العقود في المطلبين التاليين:

المطلب الأول:- تمييز العقود مقابل الفروقات عما يشتهر بها.

إن العقود مقابل الفروقات هي نوع من عقود المشتقات مالية ولكنها تتميز عنها وسنحاول تمييز العقود مقابل الفروقات عن غيرها فيما يأتي:

أولاً:- تمييزها عن عقود المشتقات المالية.

عقود المشتقات: إنها العقود التي تعطي الحق في شراء أو بيع كمية من أصل معين بسعر محدد مسبقاً على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق في المستقبل ويلتزم كل من الطرفين (البائع والمشتري) بإيداع نسبة من قيمة العقد لدى السمسار الذي يتعامل معه

¹ (<https://www.ifcmarkets.net/cfds/what-is-cfd>)

^(٢) أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، مرجع سابق، ص ٧٧.

³ (<https://www.ifcmarkets.net/cfds/what-is-cfd>)

وذلك إما في صورة نقدية أو في صورة أوراق مالية بغرض حماية كل من طرفي العقد من المشكلات التي قد تترتب على عدم مقدرة الطرف الآخر على الوفاء بالتزاماته. (١)
أما العقود مقابل الفروقات المستمرة بمعنى العقود التي لا تملك تاريخ انتهاء الصلاحية. هذه الأدوات تعني أن المستثمر يحدد تاريخ إقفال العقد و جني الربح/ الخسارة . والعقود مقابل الفروقات أدوات مثالية للتداولات عبر الانترنت . (٢)
ثانياً:- تميزها عن العقود المشتقة.

العقود المشتقة: هي عقود تتم بين طرفين ويقتضي بموجبها تثبيت سعر سلعة ما في الوقت الحاضر على أن يتم تسليمها بهذا السعر الثابت في المستقبل. وقد يكون التعامل بالمشتقات من خلال الأسهم أو العملات، والأصل فيها هو نقل المخاطر من طرف إلى آخر بقبول الطرفين (٣).

إن عقود المستقبلات هي تلك العقود التي يتفق فيها طرفا العقد على تأجيل التسليم ودفع الثمن إلى يوم معين (يسمى يوم التصفية)، وذلك بهدف تحقيق غرض أساسي: هو حصول المضارب على ربح يمثل قيمة الفرق بين السعر الذي عقدت به العملية وبين السعر يوم التصفية؛ فهي بيوع يؤجل فيها تسليم الأوراق المالية وكذلك دفع ثمنها إلى تاريخ ومكان معينين (٤).

أما العقود مقابل الفروقات هي عبارة عن مشتقات مالية تتيح للمستثمرين الاستفادة من تحرك أسعار الأدوات المالية صعوداً أو هبوطاً. وغالباً ما تستخدم للمضاربة في أسواق المال.

في حال كان الفرق سلبياً بين السعر الحالي وسعر الاغلاق، فيتعين على المشتري دفع الفرق للبائع.

أما إذا كان الفرق بين السعر الحالي وسعر الاغلاق موجباً، فيتوجب على البائع دفع الفرق للمشتري.

- ليست هناك أي قيود على أسعار بيع أو شراء العقود مقابل الفروقات،
- ليست هناك أي قيود زمنية على وقت الدخول في صفقة تداول العقود مقابل الفروقات،
- ليست هناك أي قيود على من يشتري أو يبيع أولاً.
- العقد مقابل الفروقات تجارة خطيرة.
- العقود مقابل الفروقات هي منتجات معقدة وليست مناسبة لجميع المستثمرين. (١)

(١) عبد الحميد محمود البعلي، المشتقات المالية في الممارسة العملية وفي الرؤية الشرعية، الديوان الاميري، الكويت، ١٩٩٩، ص ٢١.

(٢) <https://www.ifcmarkets.net/cfds/what-is-cfd>

(٣) إضاءات، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، دولة الكويت، العدد الثاني، ديسمبر ٢٠٠٩ - يناير ٢٠١٠، ص ٢.

(٤) سمير رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، القاهرة: منشورات المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ١٩٩٦، ص ٤٣٠.

(١) <https://www.ifcmarkets.net/cfds/what-is-cfd>

المطلب الثاني:-مخاطر العقود مقابل الفروقات.

بما ان العقود مقابل الفروقات هي عقود مالية (منتج مالي) عقود مشتقة (من اصل مالي) فان المخاطر التي تستدعيها هذه العقود هي مخاطر البيئة (السوق)، والمخاطر الخاصة بتلك العقود وهذا ما سنعالجه في الآتي:

أولاً:-مخاطر البيئة التجارية.

أسواق المشتقات المالية: أسواق المشتقات المالية تختلف عن غيرها من الأسواق، بأنها تجري في نوعين من الأسواق هما: (١)

أ.الأسواق المنظمة: السوق غير المنظم: يقصد بها الأسواق التي تجري فيها التعامل بالأوراق المالية ولكن خارج مقصورة البورصة التي تتولاها ببيوت السمسرة، لا يوجد مكان لإجراء هذه المعاملات حيث يتم التعامل من خلال شبكة اتصالات سريعة تجمع بين السمسرة والتجار وتظهر طلبات الشراء والبيع لأسهم المؤسسات مختلفة عبر شاشات الاتصال الالكتروني حيث يتم تنفيذ الصفقة عند أفضل عرض الشراء أو البيع (٢)

ب.الأسواق غير المنظمة: ظهرت هذه الأسواق نتيجة امتناع بعض الشركات عن الإفصاح عن البيانات والمعلومات الخاصة بها خوفا من المنافسة أو لعدم توفر الشروط التي يمكن الدخول بها إلى الأسواق المنظمة، على عكس السوق المنظمة، السوق غير المنظمة تحكمها عمليات غير منظمة، هذه العمليات التي تتم في مراكز الأسواق غير المنظمة، هي الأكثر تغييرا للنظام المالي الدولي، بالنظر لكونها لا تخضع لأي رقابة، ولأي هامش ضمان ولا تملك غرفة مفاصة، تتداول أيضا في مراكزها العقود المستقبلية والعقود الآجلة ومنتجات أخرى أكثر تعقيدا (الخيارات، المبادلات،...) (٣)

وفي مجال محاولة الاستفادة المتبادلة من مزايا التعامل في كل من السوق المنظمة والسوق غير المنظمة، لوحظ اتجاه البورصات المنظمة نحو أخذ رغبات العميل في الاعتبار بقدر الإمكان عند إبرام العقود، مما قد يؤدي إلى تباطؤ حركة تداولها مع تباين هذه الرغبات، وفي نفس الوقت تتجه الأسواق غير المنظمة نحو تنميط العقود المبرمة فيها، مما قد يحد من قدرة المتعاملين والوسطاء على الاستجابة لرغبات العملاء ويؤدي بالتالي إلى نقص أرباحهم (٤).

والمخاطر جزء لا يتجزأ من النشاط الاقتصادي، ولعل المخاطر التي تواجه الصناعة المالية التقليدية تعد من أكثر من أية مخاطر تواجهها النشاطات الاقتصادية الأخرى، لذا كان لا بد من ابتكار أدوات مالية حديثة تناط بها عملية تغطية هذه المخاطر. تعرف

(١) عدنان الهندي، المشتقات المالية وماهيتها وأنواعها وطرق ادارة مخاطرها في الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، بيروت، اتحاد المصارف العربية، ١٩٩٩، ص ١٥.

(٢) الإدراج: هو تسجيل الأوراق المالية الخاصة بالشركة في السوق المنظم بهدف التداول وإجراء عمليات تسوية عقود البيع والشراء ونقل الملكية من خلال السوق.

(٣) عبد الغفار حنفي، بورصات الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، القاهرة، ٢٠٠٢، ص ٤٥.

(٤) (Gérard Marie Henry, les marchés financiers, Armand Colin, Paris, 1999.)³

(٤) سيد طه بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية، دار النهضة العربية، بيروت، ٢٠٠١، ص ٤٦٦.

المخاطر بأنها: "احتمالية تعرض المؤسسة إلى خسائر غير متوقعة وغير مخطط لها و/أو تذبذب العائد المتوقع على استثمار معين، كما يمكن تعريفها بأنها عدم التأكد من حتمية حصول العائد أو من حجمه أو من زمنه أو من انتظامه أو من جميع هذه الأمور مجتمعة"^(١).

١- أداة تحذير وتوزيع للمخاطر: يعد المستثمرون أكثر الأطراف في السوق المالية تعرضاً للمخاطر، ومن هنا تأتي أهمية السوق المالية كونها أداة تحذير وتنبيه للمستثمرين، وتتوزع من خلالها الخسائر التي يتعرض لها المستثمرون على عدد غير محدود منهم^(٢).

وتنقسم أسواق رأس المال بدورها إلى حاضرة أو فورية وأسواق العقود المستقبلية. "ويقصد بالأسواق الحاضرة تلك الأسواق التي تتعامل في أوراق مالية طويلة الأجل يتم تسليمها فور إتمام الصفقة"^(٣).

أما أسواق العقود المستقبلية؛ فهي التي تتعامل في الأسهم والسندات، ولكن من خلال عقود يتم تنفيذها في تاريخ لاحق. بناءً على ما سبق نعرف الأسواق الحاضرة أو الفورية: هي الأسواق التي تتعامل بالأوراق المالية طويلة الأجل وتنقسم الأسواق الحاضرة إلى^(٤):

١- الأسواق المنظمة (البورصات): اشتقت كلمة بورصة من أسم شخص يدعى (فان دي بورص) من مدينة براج ببلجيكا، كان يعيش في القرن السادس عشر؛ ويمكن التفريق بين نوعين من البورصات: الأول: هو بورصة الأوراق المالية، والثاني: هو بورصة التجارة، التي يقتصر التعامل فيها على المنتجات الزراعية والصناعية^(٥). وهي السوق التي توجد لها قوانين وسياسات وهيئات تنظيمية تنظم التعامل فيها، حيث يتم تداول الأوراق المالية فيها بعد إصدارها. وتتميز الأسواق المنظمة بأن لها مكاناً محدداً يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء لورقة مالية مسجلة بتلك السوق، وتدار هذه السوق من خلال مجلس إدارة منتخب من أعضاء السوق^(٦). وتنقسم الأسواق المنظمة إلى نوعين رئيسيين:

النوع الأول: الأسواق المنظمة الأولية (أو سوق الإصدار): وتعرف بأنها "السوق التي تدخل فيها منشأة الأعمال المصدرة للأوراق المالية بائعة لها. وبمعنى آخر يكون بائع

(١) زيد رمضان، مبادئ الاقتصاد المالي والحقيقي، دار وائل، عمان، الأردن، ١٩٩٨، ص ٦٥.
(٢) محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة، عمان: دار الحامد للنشر والتوزيع، ٢٠٠٦، ص ٥٢.

(٣) حسني علي خريوش، وأرشيد عبد المعطي، الأسواق المالية: مفاهيم وتطبيقات، الأردن، دار زهران، ١٩٩٨م، ص ٢٨.

(٤) Kerry. S. Cooper, Donald. R. Fraser, Op .cit., p 374.

(٥) سامي عفيفي حاتم، التجارة الخارجية بين التنظير والتنظيم، الكتاب الثاني، القاهرة: الدار المصرية اللبنانية، ط٢، ١٩٩٣، ص ٢٣٢.

(٦) Badger .E. Ralph , et al. (1969) , investment principles and practices, 6th edition, Printing hall, p 52.

الورقة المالية هو المنشأة المصدرة^(١)، وفي هذا السوق تكون العلاقة مباشرة بين المنشأة المصدرة للورقة المالية وبين المشتري الأول لها (المكتتب).
النوع الثاني: الأسواق المنظمة الثانوية (أو سوق التداول): و تعرف بأنها الأسواق التي يتم تداول الأوراق المالية بين حامليها و بين الراغبين في شرائها من غير المصدرين^(٢).

ويوجد تصنيف آخر للأسواق المنظمة (البورصات) يقسمها إلى أسواق مركزية وأسواق محلية، ويقصد بالسوق المركزي: السوق الذي يتعامل في الأوراق المالية المسجلة لدى لجنة الأوراق المالية والبورصة، بصرف النظر عن الموقع الجغرافي للمنشأة أو المنظمة المصدرة لتلك الأوراق، ومن الأمثلة على ذلك بورصة لندن، وبورصة نيويورك. أما البورصات المحلية فتتعامل فيما تبقى من الأوراق المالية المسجلة أي إنها تتعامل بما نسبته ١٠ % من الأوراق الباقية، وهي أوراق مالية لمنشآت صغيرة تهتم جمهور المستثمرين في النطاق الجغرافي للمنشأة، ولا يوجد ما يمنع من أن تتعامل تلك البورصات في الأوراق المالية المعروفة والمتداولة في البورصات المركزية^(٣).

٢- الأسواق غير المنظمة: هي الأسواق التي لا تتعامل وفق قوانين وسياسات الأسواق المنظمة وتعليمات هيئاتها، وليس لها مكان محدد يتم تداول الأوراق المالية فيه. وتتعامل هذه الأسواق أساساً في الأوراق المالية غير المسجلة في الأسواق المنظمة وعلى الأخص السندات، كما يكون تعاملها في الأسهم على نطاق ضيق^(٤).
ويطلق مصطلح (المعاملات على المنضدة -over the counter) على المعاملات التي تجري خارج البورصات، والتي تتولاها بيوت السمسرة المنتشرة في جميع أنحاء الدولة، ولا يوجد مكان محدد لإجراء هذه المعاملات^(٥).
وتشمل الأسواق غير المنظمة أسواقاً فرعية أخرى هي:

- أ- السوق الثاني: ويتمثل فيه السمسرة العاملون في الأسواق غير المنظمة والمنتشرين في المناطق المختلفة وكذلك المصارف التجارية، وسميت بالسوق الثاني على اعتبار أن السوق الأول هو البورصة المنظمة^(٦).
- ب- السوق الثالث: ويتكون من بيوت السمسرة -من غير أعضاء الأسواق المنظمة- الذين لهم الحق في التعامل في الأوراق المسجلة بتلك الأسواق..
- ج- السوق الرابع: الذي يتم من خلاله التعامل مباشرة بين الشركات الكبرى حيث يكون الهدف من ذلك استبعاد السمسرة لتخفيض نفقات الصفقات الكبرى^(١).

(١) حمزة محمود الزبيدي، الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ١١٤.
(٢) إبراهيم إبراهيم، وشيرين الحمداني، مؤسسات مالية متخصصة، عمان: دار الصفاء للنشر والتوزيع، ط١، ١٩٩٠، ص ١٧.

(٣) منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٧١.
(٤) منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٧٦.

(٥) Badger .E. Ralph , et al, op. cit. , p 53.

(٦) محمد يوسف الفالوجي، اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف، غزة: الجامعة الإسلامية، رسالة ماجستير، ٢٠٠٧، ص ١٦.

٣- **الأسواق الاحتكارية:** تتمثل هذه الأسواق في وزارة الخزانة -أو البنك المركزي في الدول المعنية- حيث يحتكران التعامل في أنواع معينة من الأوراق المالية التي تصدرها الحكومة مثل السندات الادخارية التي تحتكرها وزارة الخزانة^(١).
أنواع مخاطر السوق: تقسم مخاطر السوق التي تتعرض لها الأسواق المالية إلى خمسة أنواع هي:

أ.مخاطر أسعار الفائدة: تنشأ هذه المخاطر نتيجة التغيرات في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة، وكقاعدة عامة فإنه مع بقاء العوامل الأخرى على حالها، كلما ارتفعت مستويات أسعار الفائدة في السوق انخفضت القيمة السوقية للأوراق المالية المتداولة.

ب.مخاطر أسعار الأسهم ومؤشرات البورصة: تنشأ هذه المخاطر نتيجة تقلبات أسعار الأوراق المالية في أسواق رأس المال سواء كانت هذه التقلبات بفعل عوامل حقيقية أو عوامل مصطنعة وغير أخلاقية، كالإشاعات والاحتكار والمقامرة والبيع والشراء الصوري ونحو ذلك وهو ما يؤثر على القيمة السوقية لأسعار الأسهم.

ج.مخاطر أسعار الصرف: تنشأ هذه المخاطر في سوق النقد نتيجة تقلبات سعر صرف العملات في المعاملات الآجلة في حالة شراء سلع بعملة أجنبية أو انخفاض سعر تلك العملة الأجنبية مقابل العملات الأخرى.

د.مخاطر أسعار السلع (الأصول الحقيقية): نظرا لأن الأصول الحقيقية من سلع وخدمات تباع في الأسواق، فإنها قد تتعرض للنقص في قيمتها بفعل عوامل العرض والطلب أو السياسات الاقتصادية الحكومية وغيرها من عوامل السوق.^(٢)

و.مخاطر الائتمان: وهي المخاطر الناشئة عن احتمال عدم وفاء أحد الأطراف بالتزاماته وفقا للشروط المتفق عليها^(٤)، ويتضمن خطر الائتمان من ثلاث مكونات: خطر التعثر عن السداد، وخطر انخفاض التصنيف الائتماني، ومخاطر هوامش الائتمان^(٥).

ولأن مخاطر السوق المالية تعتبر مخاطر منتظمة تمس كل المتدخلين في السوق، فقد فشل التنويع كأسلوب تقليدي لإدارة المخاطر في التخلص منها. ولأنها أكيدة الحدوث في وقت أو في آخر، فلا يمكن تغطيتها بالتأمين^(٦).

كما تشير المخاطر السوقية إلى التحرك العام في أسعار الورقة المالية، حيث تتحرك هذه الأسعار معا استجابة لأحداث خارجية (هذه الأحداث غير مرتبطة بصفة أساسية

(١) خالد محمد نصار، آليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية، رسالة ماجستير، غزة: الجامعة الإسلامية، ٢٠٠٦، ص ٣٨.

(٢) حسني علي خريوش، وأرشيد عبد المعطي، الأسواق المالية، مرجع سابق، ص ٢٨.

(٣) طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ورقة مناسبات ٥، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ٢٠٠٣، ص ٣٠-٣١.

(٤) Erik Banks and Richard Dunn, «practical Risk Management», John wiley and sons Ltd, England, 3rd Edition, 2003, p 19.

(٥) Mark J.P. Anson, frank J. fabozzi, Moorad choudry, ren-raw chen, «credit Derivatives: Instruments, Applications, and pricing», John wiley and sons, USA, 2004, pp 5-6.

(٦) منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الجزء ٢، منشأة المعارف، الإسكندرية، ٢٠٠٣، ص ٦٥.

بالشركات المعنية) ، فعندما يحدث التحرك في السوق الخاص بالسهم صعودا أو هبوطا نجد أن معظم الأسهم تتجه أسعارها في نفس اتجاه السوق ، حيث نجد أن الأحداث الخارجية التي تحرك أسعار الأوراق المالية يصعب التنبؤ بها، لذلك لا يستطيع المستثمر فعل شيء لتجنب هذه التقلبات القصيرة الأجل في أسعار الأسهم المصاحبة لتلك الأحداث ، ومن أهم المخاطر السوقية، تلك المخاطر الناتجة عن استثمار الأموال في الأجل القصير في سوق الأسهم فإذا كانت الحاجة إلى الأموال المستثمرة في لحظة حدوث تدهور في سوق الأسهم فإن المستثمر مضطر للبيع بخسارة، مما يعني أن المستثمر في حاجة إلى مدى زمني أطول بحيث لا يضطر للبيع في حالة تدهور سوق الأسهم^(١).

أما المخاطر غير المنتظمة فهي المخاطر الناتجة عن عوامل تتعلق بشركة معينة أو قطاع معين، وتكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل، ويمكن أن يحمي المستثمر نفسه من تلك المخاطر عن طريق تنويع استثماراته وذلك بالاستثمار في عدة أنواع من الأوراق المالية، والتي لا يمكن أن تتأثر بتلك المخاطر المتفرقة في نفس الوقت، وهو ما يعرف بتنويع المخاطر الاستثمارية^(٢).

أنواع المستثمرين الذين يستخدمون المشتقات: تستخدم المشتقات من قبل ثلاثة أنواع من المستثمرين:

١- **المتحوظين:** هذا النوع من المستثمرين يستخدمون المشتقات من أجل التقليل بقدر الإمكان من الخسائر عن طريق اتخاذ مركز معاكس لمركزهم السابق حتى يحموا أنفسهم من الخسائر في حال عكس السوق من حركته.

٢- **المضاربين:** هذا النوع من المستثمرين يشتركون في الأسواق بحثا عن أرباح غير طبيعية، مع قبول المخاطرة العالية من خلال اتخاذ مراكز مفتوحة.

٣- **المراجحين:** هذا النوع من المستثمرين يحاولون البحث عن الربح منخفض المخاطر، وذلك عن طريق الاستفادة من فروقات الأسعار^(٣).

لا يرتبط شراء وبيع عقود الفروق ، خاصة عند القيام بها عبر الإنترنت ، بنصائح استثمارية. هذا يعني أنك ، مستثمر التجزئة ، مسؤول عن قراراتك الخاصة بالتداول. ومع ذلك ، يجب على مزود CFD المعتمد والقائم بالتدقيق أن يتأكد أولاً من أن التعامل في العقود مقابل الفروقات أمر مناسب لك وأنت على دراية بالمخاطر التي تنطوي عليها. ليس كل موفري CFD يقومون بذلك.

CFDs هي منتجات معقدة ، تستخدم عادة لأغراض المضاربة. يمكن أن تكون صعبة الفهم بشكل خاص.

قد تبدو العقود مقابل الفروقات مشابهة للاستثمار السائد مثل الأسهم ، ولكنها مختلفة تماما حيث أنك لا تشتري أو تمتلك بالفعل الأصل الذي يستند إليه CFD^(١).

(١) حامد العربي الحضيري، تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، مصر، ٢٠٠٠، ص ٤٨.

(٢) زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الأردن، ط٢، ٢٠٠٢، ص ٣٣٣.

(٣) إضاءات، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، دولة الكويت، العدد الثاني، ديسمبر ٢٠٠٩ - يناير ٢٠١٠،

ثانياً:-التغطية ضد المخاطر.

وأمام فشل السبل التقليدية في تغطية مخاطر السوق المالية، تمّ اللجوء إلى أدوات مالية جديدة. بدأ التعامل بعقود المشتقات المالية منذ أوائل السبعينات وتساعد خلال الثمانينات والتسعينات، نتيجة تزايد مخاطر السوق. ويرجع نمو التعامل في المشتقات، إلى تزايد إقبال البنوك على التعامل فيها رغبة منها في تنويع خدماتها المالية، لكي لا يقتصر نشاطها ونتائج أعمالها على هامش الوساطة المصرفية التقليدي.

تعرف التغطية على أنها هي مركز مؤقت بديل عن مركز سوف يأخذه المستثمر مستقبلاً على أصل معين. كما يمكن تعريفها بأنها أسلوب لحماية قيمة أصل ما يملكه المستثمر إلى أن تتم تصفيته.

وهذا التعريف يكشف عن صورتين للتغطية : الصورة الأولى هي للمستثمر الذي يرغب في شراء أصل مالي معين، ولا يملك الموارد المالية اللازمة، وإن كانت ستتاح في المستقبل، غير أنه يخشى أن يرتفع سعر ذلك الأصل إذا ما انتظر حتى تتوافر تلك الموارد. هذا المستثمر يمكنه إبرام عقد مشتقات يضمن له التعاقد على الأصل من الآن بسعر متفق عليه، على أن يتم التنفيذ الفعلي عندما تتوافر له الأموال المطلوبة. أما الصورة الثانية فتتمثل في حالة مستثمر يمتلك أصل مالي معين ويخطط لبيعه في تاريخ لاحق، في الوقت الذي يخشى فيه انخفاض سعره عندما يحين ذلك الوقت. هذا المستثمر يمكنه إبرام عقد على أحد المشتقات لبيع الأصل مستقبلاً بسعر يتفق عليه عند إبرام العقد. أما عقود المشتقات المستخدمة في التغطية فهي أساساً العقود الآجلة، والعقود المستقبلية، وعقود الخيارات وعقود المبادلة^(١).

والتغطية ضد المخاطر: تمثل وظيفة التغطية أهم وظائف عقود المشتقات، وتوضيح ذلك لنفرض حالة مستثمر أخذ مركزاً طويلاً في السوق الحاضر على سهم ما. عندما يتعامل المستثمر على الأصل في السوق الحاضر وفي سوق عقود المشتقات فإنه يطلق على مركزه في السوق الحاضر بالمركز الطويل بينما يطلق على مركزه في سوق المشتقات بالمركز القصير، أما إذا كان التعامل في سوق واحد، وليكن سوق المشتقات، فإن مركز المشتري يطلق عليه المركز الطويل، بينما يطلق على مركز البائع بالمركز القصير^(٢).

كما يجب على المستثمر أن يعرف المخاطر المصاحبة لمختلف أنواع الاستثمار، والتي تعتبر من الخطوات المهمة في هذا المجال، فمن بين المخاطر المرتبطة بالاستثمار في الأسهم مخاطر السوق، الصناعة، الإدارة الإفلاس، الرفع التشغيلي، مع ملاحظة أن هذه المخاطر يمكن أن تؤثر في السندات أيضاً ولكن بدرجة أقل وضوحاً وعمقاً.

الخاتمة :

على العموم، وفي ختام هذا البحث فإن عقود الفروقات توفر تداولاً سهلاً ومرناً عبر رافعة مالية وحد أدنى متدني من أحجام التداول. ولا توجد أية عمولات أو رسوم تداول كما تتوفر تسوية نقدية تلقائية.

(١) منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الجزء ٢، منشأة المعارف، الإسكندرية، ٢٠٠٣، ص ٦٥.

(٢) منير إبراهيم الهندي، مصدر سبق ذكره، ص ١٢.

كما ويمكن اعتبار العقود مقابل الفروقات هو من المشتقات للمشتقات المالية، فالعقود مقابل الفروقات على العقود الآجلة او المستقبلية تعنى بالفروقات في السعر لموضوع العقد الأجل او المستقبلي، فيمكن الاستثمار في العقود الآجلة قبل فترة الأجل. ان العقود مقابل الفروقات تعني ان هناك رايح وهناك خاسر وهذا يخلق إشكالية في توازن العقود من ناحية الالتزامات. فالعقود تفترض توازنا بين طرفي العقد. والاستغلال والغبين مع التغرير يشكل عيبا في العقود.

وغالبا ما يكون التداول في العقود مقابل فتح حساب الكتروني للمستثمر لدى التاجر بالعقود مقابل الفروقات وهذا يطرح إشكالية الجهة التي يمكنه حل المنازعات. (حالة قفل الحساب، النصب والاحتيال)

ان العقود مقابل الفروقات تتم تسويتها عبر التاجر فاما لو رفض الإيفاء بالتزاماته. ماذا لو ارتفع السعر بشكل كبير او انخفض بشكل كبير. المقترحات

١- القيام بالمزيد من الأبحاث حول العقود مقابل الفروقات كمدى توجه المواطن العراقي لهكذا نوعية من الاستثمار.

٢- ضرورة التأكد من هوية مزودي العقود مقابل الفروقات واهدافهم.

٣- البحث في كيفية حماية المستثمرين في العقود مقابل الفروقات.
قائمة المصادر :

المصادر باللغة الانكليزية:

1. Christine Brown, et al. Exchange Traded Contracts for Difference: Design, Pricing and Effects, Department of Finance, The University of Melbourne, p2-3.
2. European securities and Markets Authority(ESMA),European Banking Authority ,(EBA) Investor warning, Contracts for difference (CFDs) Date: 28 February 2013,.
3. ESMA website at <http://www.esma.europa.eu/investor-corner>
4. EBA website at <http://www.eba.europa.eu/Publications/Consumer-Protection-Issues.aspx>
٥. وثيقة معلومات أساسية، منشورة من قبل الكويتي الأسواق العالمية www.equiti.com
6. OM Financial Limited, Product Disclosure Statement for Contracts for Difference, dated ٢٠ June 2018.
7. Badger .E. Ralph , et al. (1969) , investment principles and practices, 6th edition, Printing hall.
8. Erik Banks and Richard Dunn, «practical Risk Management», John wiley and sons Ltd, England, 3rd Edition, 2003, p 19.
9. Mark J.P. Anson, frank J. fabozzi, Moorad choudry, ren-raw chen, «credit Derivatives: Instruments, Applications, and pricing», John wiley and sons, USA, 2004, pp 5-6.

المصادر باللغة العربية

١. عدنان السرحان، نوري حمد خاطر، مصادر الحقوق الشخصية (الالتزامات)، ط١، عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع، ٢٠٠٢. القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١.
٢. أحمد الباز، الالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية، الاسكندرية، دار الجامعة الجديدة، ٢٠١٥.
٣. عبد الله الطائي، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ١٣٨.
٤. محمود سمير الشرفاوي، المشروع متعدد القوميات والشركة القابضة كوسيلة لقيامه، القاهرة: مجلة مصر المعاصرة، العدد ٢٦٢، ١٩٧٥.
٥. وداد يونس يحيى، هدى هادي العزاوي، النشاط المصرفي في تحليل محفظة الاستثمار مع الإشارة إلى الجهاز المصرفي العراقي، بغداد: جامعة النهريين، مجلة كلية الحقوق، المجلد السادس، العدد التاسع، ٢٠٠٢.
٦. محمد سعد عبد الهادي، الإدارة المالية، الاستثمار والتمويل، الأسواق المالية والدولية، مرجع سابق، ص ٣٤.
٧. منير إبراهيم هندي، الأسواق الحاضرة والمستقبلية، المنامة: المؤسسة العربية المصرفية، ١٩٩٤.
٨. عبد الحميد محمود البعلبي، المشتقات المالية في الممارسة العملية وفي الرؤية الشرعية، الديوان الاميري، الكويت، ١٩٩٩.
٩. إضاءات، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، دولة الكويت، العدد الثاني، ديسمبر ٢٠٠٩ - يناير ٢٠١٠.
١٠. سمير رضوان، أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، القاهرة: منشورات المعهد العالمي للفكر الإسلامي، ١٩٩٦.
١١. عدنان الهندي، المشتقات المالية وماهيتها وأنواعها وطرق ادارة مخاطرها في الهندسة المالية وأهميتها بالنسبة للصناعة المصرفية العربية، بيروت، اتحاد المصارف العربية، ١٩٩٩.
١٢. عبد الغفار حنفي، بورصات الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، القاهرة، ٢٠٠٢.
١٣. سيد طه بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والأجلة من وجهة القانونية، دار النهضة العربية، بيروت، ٢٠٠١.
١٤. زياد رمضان، مبادئ الاقتصاد المالي والحقيقي، دار وائل، عمان، الأردن، ١٩٩٨.
١٥. محمد عوض عبد الجواد، علي إبراهيم الشديفات، الاستثمار في البورصة، عمان: دار الحامد للنشر والتوزيع، ٢٠٠٦.
١٦. حسني علي خريوش، وأرشيد عبد المعطي، الأسواق المالية: مفاهيم وتطبيقات، الأردن، دار زهران، ١٩٩٨م.
١٧. سامي عفيفي حاتم، التجارة الخارجية بين التنظيم والتنظيم، الكتاب الثاني، القاهرة: الدار المصرية اللبنانية، ط٢، ١٩٩٣.
١٨. إبراهيم إبراهيم، وشيرين الحمداني، مؤسسات مالية متخصصة، عمان: دار الصفاء للنشر والتوزيع، ط١، ١٩٩٠.
١٩. محمد يوسف الفالوجي، اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية عند المستوى الضعيف، غزة: الجامعة الإسلامية، رسالة ماجستير، ٢٠٠٧.
٢٠. خالد محمد نصار، آليات تنشيط سوق فلسطين للأوراق المالية في ضوء منتجات الهندسة المالية، رسالة ماجستير، غزة: الجامعة الإسلامية، ٢٠٠٦.
٢١. طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر: تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، ورقة مناسبات ٥، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، ٢٠٠٣، ص ٣٠-٣١.

٢٢. منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الجزء ٢، منشأة المعارف، الإسكندرية، ٢٠٠٣.
٢٣. حامد العربي الحضيري، تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية للنشر والتوزيع، مصر، ٢٠٠٠.
٢٤. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الأردن، ط٢، ٢٠٠٢، ص ٣٣٣.
٢٥. إضاءات، نشرة توعوية يصدرها معهد الدراسات المصرفية، دولة الكويت، العدد الثاني، ديسمبر ٢٠٠٩ - يناير ٢٠١٠.
٢٦. منير إبراهيم الهندي، الفكر الحديث في إدارة المخاطر، الجزء ٢، منشأة المعارف، الإسكندرية، ٢٠٠٣.