



The Place of Options Contract in Contemporary Markets - A Comparative Study

Basem Saad Jafar Assistant Professor Dr. Andalus Hamed Abdel
basmsaad7117@gmail.com andalus@kecbu.uobaghdad.edu.iq

Abstract:

The subject matter of options contracts is represented by the contracted item. However, in contemporary markets and in this type of contract in particular, the object of the contract differs from the rest of the other contracts due to its unique peculiarity, which is that the contracted object is not available, and is not essentially a delivery; Because the issuer of the option may not implement the agreement, and in the event of implementation, the subject matter becomes present, and in certain cases it is difficult to deliver when the subject matter of the contract is unique in its character

The type of asset is specified in the contract, and the options contract has many uses in contemporary financial markets, as it is one of the new contracts, such as the shares of a specific company, a foreign currency, one of the stock indexes, certain commodities, securities, etc., such as a short purchase option; Whereas, when the person writing the purchase option commits to selling and does not own the contract who committed to sell it, he issues the option with the hope of purchasing it from the market and delivering it to the buyer. The subject of the contract is not delivered except when the buyer of the option decides to exercise his right in the option, so ownership of the contract is not achieved, except that It is available in the market and this is considered an excuse for sale.

A call option contract gives its buyer the right, but not the obligation, to buy the underlying asset, and the seller is obligated to sell the asset at the call option buyer's request at the strike price during the contract period.

Keywords: Option contract, the contracted person, stock options, commodities.

محل عقد الخيارات في الأسواق المعاصرة - دراسة مقارنة

الأستاذ المساعد الدكتور

أندلس حامد عبد

كلية القانون / جامعة بغداد

andalus@kecbu.uobaghdad.edu.iq

طالب الماجستير

باسم سعد جعفر

كلية القانون / جامعة بغداد

basmsaad7117@gmail.com

الملخص

يتمثل محل عقود الخيارات بالمعقود عليه ، إلا أنّ المعقود عليه في الأسواق المعاصرة ، في هذا النوع من العقود تحديداً يختلف عن باقي العقود الأخرى لما يتميز به من خصوصية ينفرد بها ، وهي أنّه لا يشترط وجوده عند التعاقد دائماً ، بل لا يكون تسليم محل العقد أساساً فيه ، فقد لا ينفذ محرر الخيار الاتفاق ، أمّا في حالة التنفيذ فيصبح وجود المحل قائماً ، وفي بعض الحالات يصعب التسليم عندما ينفرد محل العقد في صفته ، ومع ذلك قد يكون بيع الخيار متحققاً في الأسواق المالية المنظمة قبل تاريخ التنفيذ.

ويتحدد في العقد نوع المحل ، إذ يتعدد محل عقد الخيارات في الأسواق المالية المعاصرة كونه من العقود المستحدثة كأسهم شركة معينة أو عملة أجنبية أو أحد مؤشرات الأسهم أو سلع معينة والأوراق المالية وغيرها كخيار الشراء على المكشوف ، إذ إنّ محرر خيار الشراء حين يلتزم لا يملك المعقود عليه ، إنّما حرر الخيار على أمل الشراء من السوق وتسليمه للمشتري ، ولا يتم تسليم محل العقد إلاّ عندما يقرر مشتري الخيار ممارسة حقه في الخيار ، فملكية المعقود عليه غير متحققة ، إلاّ أنّه متوافر في الأسواق ، ويُعد ذلك مبرراً للبيع ، فعقد خيار الشراء يمنح مشتريه الحق وليس الالتزام لشراء الأصل ، ويلزم البائع ببيعه عند طلب مشتري خيار الشراء بسعر التنفيذ خلال مدة العقد .

كلمات مفتاحية : عقد الخيار ، المعقود عليه ، خيارات الأسهم ، السلع .

إنّ المعقود عليه في الخيارات المالية المعاصرة على الأغلب قد لا يكون موجودا بخلاف خيار الشرط في الفقه الإسلامي، فقبض المعقود عليه في عقود الخيارات في الأسواق المالية غير متوافر، إلا عند تنفيذ العقد، وقد يكون محل العقد موجودا كما في عقود خيار البيع المغطاة. وللمعقود عليه حق مجرد لشراء أو بيع كمية محددة في زمن محدد من سلعة معينة، وبالإمكان تسليمه للمشتري عند رغبته في تنفيذ العقد سواء أكان محل العقد أسهما أو أوراقاً مالية أو سلعاً وغيرها، فعقود الخيارات تُعدّ من العقود الاحتمالية، فلا يعرف المتعاقد وقت انعقاد العقد مقدار ما يعطي مقابل ما يأخذه أو العكس، لأنّ المقدار المقابل متوقف على أمر مستقبلي تاريخه غير محقق الوقوع. وقد يلجأ المتعاقدان للتسوية النقدية حين يصعب تسليم محل العقد أو يصبح مستحيلاً في حالة الخيار على مؤشرات الأسهم عند الرغبة بتنفيذ العقد، ولاسيما إذا كان سعر السوق وقت التنفيذ أعلى من السعر المتفق عليه في خيار الشراء، فيدفع المحرر للمشتري الفرق بين قيمة المؤشر المحددة في العقد بوصفه سعراً للتنفيذ، وبين قيمة المؤشر وقت التنفيذ، ويخلق التفاوت في الأسعار حالة من عدم التوازن في الأسواق المالية، لذا تُعدّ عقود الخيارات من الأدوات المالية المهمة التي يستعملها المستثمرون للتحوط وعقود خيارات البيع Put Options وخيارات الشراء Call Options تتيح للمضارب الاستفادة من الاختلاف في الأسعار، ويُعدّ اختلاف توقعات طرفي العقد هو الدافع الرئيس للتعاقد، التوقع ب نزول السعر في السوق المالي، ويؤدي الارتفاع في أسعار الأسهم الآني مع انخفاض سعر الممارسة دوراً مهماً في ارتفاع قيمة الخيار أو انخفاضها، ويقوم المستثمر ببيع خيار شراء الأسهم مثلاً عند ثبوت الأسعار أو عند حدوث تغير طفيف نوعاً ما في الأسعار. وقد أحرز التطور الملحوظ في الأسواق المالية في ضوء تقلبات الأسعار السوق بما فيها صرف العملات الأجنبية وأسعار الفائدة وغيرها تنوعاً في الأدوات المالية بما فيها الأسهم والسندات، وقد يلجأ المستثمرون بما فيهم المصارف الخاصة والمؤسسات المالية إلى اعتماد محفظة التحوط الخالية من المخاطر (الموجودات) التي تساوي قيمة الأسهم المحتفظ بها بعد استبعاد قيمة الخيارات المحررة، وإنّ عقود الخيارات باتت تستعمل في إدارة المخاطر والمضاربة وتخفيض الكلف وتحسين السيولة المالية، والتحوط من الخسائر وجني الأرباح المبتغاة.

٢- فرضية البحث (مشكلة البحث) :-

تكمن مشكلة البحث في أسئلة عدة، منها:

- ١- السؤال عن وجود محل عقد الخيار من عدمه في أثناء التعاقد في ظل الأسواق المعاصرة لاسيما في حالة اختيار مشتري العقد تنفيذ الاتفاق المبرم من عدمه.
- ٢- السؤال بشأن مدى امكانية معالجة مشكلة التخطيط نتيجة لمشاكل الدفع المالي، فالخيارات المتوافرة في السوق العراقي محدودة ولا تتناسب مع التحديات والفرص الواجب توافرها للمستثمرين والراغبين بالمخاطرة من أجل النهوض بسوق معاصرة في العراق لتبني منظومة تعاملات بعقود الخيارات من أجل التحوط من المخاطر والمضاربة وتحديد الموجودات في السوق كالأسهم والسلع والعملات الأجنبية وغيرها وللوصول للقيمة العادلة لأي موجود في السوق المالي.
- ٣- كيفية تسخير عقود الخيارات للتحوط من مخاطر السعر والسعي لمنح فرصة الاستثمار للقادرين على تحمل المخاطر، وقد يكون بيع الخيار في السوق المنظمة يتحقق قبل تاريخ التنفيذ، فخسارة المشتري في سوق الخيارات تُعدّ ربحاً للبائع.
- ٤- تبرز مشكلة أخرى في مدى مساهمة محل عقد الخيارات بتغطية المخاطر وطرق التحوط المالي من خلال الاعتماد على الأدوات المالية المتعددة وكيفية الاحاطة بأساليب معينة لتجنب التحركات السلبية للأسعار وتحقيق التنمية الاقتصادية.
- ٥- مشكلة الاختلالات في ميزان المدفوعات يجعل البلدان عرضة لتقلبات أسعار النفط العالمية حاضراً ومستقبلاً ويحد من تحقيق استقرار السعر السوقي.

لذا أضحى من الضروري معالجة هذه الاختلالات من خلال توفير الاحتياطات في السوق وتنويع محل عقود الخيارات في ظل الأسواق المعاصرة ، فمرحلة الانتعاش في الجانب المالي في بعض البلدان يترك أثره في أسعار السلع بالأسواق العالمية ، وتجنب الخسائر وتحقيق الأرباح المبتغاة.

٣- منهجية البحث :-

بغية أن تؤدي هذه الدراسة الغايات المرجوة منها في التحري عن مواطن الخلل في التعامل بعقود الخيارات في ضوء التشريع العراقي ، سنعمد المنهج المقارن بين التشريع العراقي وبعض التشريعات المقارنة كالتشريع العماني والكويتي والمصري و الإماراتي والفرنسي، وتحقيقاً للمقاصد التي سلف بيانها ، ارتأينا أن نتصدى للمشاكل المذكورة آنفاً في مبحثين ، نخصص المبحث الأول للمعقود عليه، ويتولى المبحث الثاني توضيح أنواع محل عقود الخيارات.

المبحث الأول مفهوم محل عقد الخيار

عُرّف المحل بأنه: " الشيء المبيع والذي يكون فيه محل الالتزام هو تملك او حق مالي او مال لقاء عوض او هو كل حق يحيازته ماديا او معنويا وان يكون محل الالتزام في العقد عينا ... "؛ ومحل العقد هو الشيء المبيع، أما محل الالتزام فهو الأداء الذي يجب على الملتزم أن يقوم به لصالح الملتزم له.^٢

وأشار المشرع العراقي إلى المعقود عليه من حيث ثبوت أثر التعاقد فيه، أي بمعنى آخر ما يرد عليه العقد ويرتب أثره فيه، ولم يتطرق قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ المعدل إلى التعامل بعقود الخيارات ومحلها في العقد ، في حين أشارت التعليمات الصادرة بموجب هذا القانون إلى ذلك في المادة (٤) منه، إذ عرّفت الورقة المالية بأنها: "ورقة مشتقة متعارف عليها انها عقد خيار شراء او خيار بيع"، ومن خلال هذا النص يتبين لنا أنّ المشرع العراقي يجيز التعامل بعقود الخيارات، ولاسيما أنّ المشرع العراقي أجاز أن يكون محل الالتزام معدوماً وقت التعاقد إذا أمكن الحصول عليه في المستقبل.^٤

وأشارت المادة (٢٧/ف١-ج) من قانون المصارف العراقي رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤ إلى محل عقد الخيارات، فقد تطرق المشرع إلى عقود الخيارات في ضمن الأنشطة المصرفية من حيث ممارسة الأعمال المصرفية بالشراء والبيع لحسابها الخاص أو لحساب العملاء والمتعلقة بالعملاء والأسهم والسندات والمعادن الثمينة وأسعار الفائدة .

وعليه سنقسم هذا المبحث على مطلبين ، يخصص المطلب الأول للتعريف بمحل عقد الخيارات ، أما المطلب الثاني فسيتطرق إلى شروط محل عقد الخيار، وعلى النحو الآتي :-

^١ د. حامد محمد شبيب الجبوري ، أهمية الالتزام بالعقود و ضماناتها التعاقدية وفقاً للقوانين المدنية العربية ، دار الاكاديميون للنشر والتوزيع ، ٢٠٢١، ص ٣٩.

^٢ عبد المجيد الحكيم ، عبد الباقي البكري ، محمد طه البشير ، الوجيز في نظرية الالتزام في القانون العراقي ، الجزء الاول ، في مصادر الالتزام ، المكتبة القانونية ، بغداد ، ٢٠١٠. ص ٩٥.

^٣ نصت المادة (٧٣) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ المعدل، (ارتباط الإيجاب الصادر من احد العاقدين بقبول الآخر على وجه يثبت أثره في المعقود عليه) ، وينظر المادة (١٢٥) من قانون المعاملات المدنية الاماراتي رقم ٥ لسنة ١٩٨٥ ، وينظر المادة (١١٥) من قانون المعاملات المدنية لسلطنة عمان رقم ٢٩ لسنة ٢٠١٣ ، وينظر المادة (٣٢) من القانون المدني الكويتي رقم (٦٧) لسنة ١٩٨٠

^٤ نصت المادة (١٢٩) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ المعدل على انه (يجوز ان يكون محل الالتزام معدوماً وقت التعاقد اذا كان ممكن الحصول عليه في المستقبل وعين تعيينا نافيا للجهالة والغرر).

المطلب الأول

التعريف بمحل عقد الخيارات

سبق القول إنّ محل عقد الخيار ينفرد بخصوصية عن باقي العقود من حيث وجوده عند تنفيذ العقد ، وأشار الفقيه السنهوري إلى أنّ "أساس العقود الاحتمالية هو ذلك الاحتمال في المكسب أو الخسارة^١ ويتنوع محل عقد الخيارات ، ففي عقود الخيارات يصح أن يكون محل عقد الخيار أسهما أو سلعا أو عملات أو مؤشرات أو أدوات مالية أخرى.

وقد عرّفت المادة (١/ خامسا) من اللائحة التنظيمية للعناية الواجبة تجاه العملاء الخاصة بالأوراق المالية لسنة ٢٠١٧ الأموال بأنها : "الأصول أو الممتلكات التي يتم الحصول عليها بأي وسيلة كانت كالعملة الوطنية والعملة الأجنبية والأوراق المالية والتجارية والودائع والحسابات الجارية والاستثمارات المالية والصكوك والمحركات أيا كان شكلها بما فيها الإلكترونية أو الرقمية والمعادن النفيسة والأحجار الكريمة والسلع وكل ذي قيمة مالية من عقار أو منقول والحقوق المتعلقة بها، وما يأتي من تلك الاموال من فوائد وأرباح، سواء أكانت داخل العراق أم خارجه. وأي نوع آخر من الاموال يقررها مجلس غسل الاموال لأغراض هذا القانون ببيان ينشر في الجريدة الرسمية"، وبذلك يكون المشرع العراقي قد تطرق للأموال بشكل مطلق لاسيما في عبارة "اي نوع آخر من الأموال"، وحسناً فعل المشرع العراقي وذلك لمواكبته أي تطورات في مجال السوق المالي.

أمّا ما يخص قانون الأوراق المالية لسلطنة عمان رقم ٢٠٢٢ / ٤٦ ، فقد نصّ على أنّه : "يعد من مؤسسات سوق رأس المال الاتي : أ- بورصة الأوراق المالية : الجهة المرخص لها انشاء او توفير سوق حقيقية او نظام الكتروني يجمع بين المشتريين وباعة الأوراق المالية "، ومن خلال هذا النص أشار المشرع إلى جواز تداول الأوراق المالية في السوق المالي ، كما تطرق المشرع العماني في المادة (٢٧) منه إلى الأوراق المالية التي عدت عقود المشتقات المالية ومنها عقود الخيارات من الأوراق المالية التي يجوز التعامل بها في الأسواق المرخصة ، إذ أشارت الفقرة (هـ) من المادة أعلاه إلى "عقود خيار الشراء والبيع والمستقبليات التي تكون مستندة على القيمة او الفروقات في قيمة ورقة مالية او اكثر او سلع او عملات او اسعار فائدة او عوائد او طاقة او مؤشرات مالية..."^٢ ونرى من خلال هذا النص أنّ عقود الخيارات قد يكون محلها سلعا أو عملات أو أسعار فائدة أو عوائد او طاقة أو مؤشرات مالية الخ...

أمّا ما يخص المشرع الكويتي ، ففي قرار لسوق الكويت للأوراق المالية بشأن تنظيم التعامل بنظام الخيارات وخيار شراء الموظفين للأسهم ، أشار القرار إلى أنّ " الخيار حق العميل خلال فترة العقد اما بشراء (خيار شراء) او بيع (خيار بيع) الاسهم محل التعاقد من مصدري الخيار..."^٣، ووفقا لقانون هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية الكويتي رقم (٧) لسنة ٢٠١٠ فإنّ "عقود الخيار عقد او اتفاق يعطي شخصا ما الحق وليس الالتزام بشراء او بيع ورقة مالية او مجموعة من الأوراق المالية او مؤشر في الأوراق المالية لشخص اخر..."^٤، وكذلك الحال لدى المشرع المصري، إذ أشار إلى محل عقود الخيارات كالسلع والأوراق المالية كالأسهم وغيرها ، وتطرقت المادة (D211-1A) من القانون النقدي والمالي الفرنسي في الفقرة (١) منه إلى أنّ " العقود المالية هي

^١ د. عبد الرزاق احمد السنهوري ، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد ، المجلد الاول ، نظرية الالتزام بوجه عام ، مصادر الالتزام ، الطبعة الثالثة الجديدة ، ٢٠١١، ص ١٦٤.

^٢ استنادا لاحكام الفقرة (١٢) من القسم (١٢) من القانون المؤقت للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤.

^٣ ينظر المادة (٤) من قانون الأوراق المالية لسلطنة عمان رقم ٢٠٢٢/٤٦.

^٤ ينظر المادة (٢٧) / فقرة هـ) من قانون الأوراق المالية لسلطنة عمان رقم ٢٠٢٢/٤٦.

^٥ ينظر المادة (١/ فقرة ٦) من قرار سوق الكويت للأوراق المالية تنظيم التعامل بنظام الخيارات وخيار شراء الموظفين للأسهم رقم ٣ لسنة ٢٠٠٥.

^٦ ينظر المادة (١/ فقرة ز) من قانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ الكويتي بشأن انشاء هيئة اسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية.

^٧ ينظر المادة (٢٦) مكرر من قانون سوق راس المال المصري رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨.

عقود الخيارات، والعقود الأجلة وعقود المقايضة واتفاقيات الاسعار الأجلة الأخرى المتعلقة بالأدوات المالية والعملات، واسعار الفائدة والعوائد من المؤشرات المالية...^١، ومن خلال هذا النص يتبين لنا أنّ محل عقود الخيارات في القانون الفرنسي هي الأدوات المالية "اسهم وسندات" والعملات وأسعار الفائدة والمؤشرات المالية التي نصّت عليها هذه المادة، وجاء في مرسوم التعديل الفرنسي رقم ١٣١ لسنة ٢٠١٦ للقانون المدني الفرنسي مفهوم مضمون العقد الذي حلّ محل ركني المحل والسبب في العقد^٢، وقد أشارت إليه المادة المستحدثة في القانون المدني الفرنسي رقم ١١٢٨ بقولها: "يعد ضروري لصحة العقد : ٣- مضمون مشروع ومؤكّد". ونرى أنّ مضمون العقد جاء واسعاً ليشمل مصالح كلا طرفي العقد اللذين اتفقا على تنظيمهما في فقرات العقد، كما أشارت المادة ١١٢٦ من القانون المدني الفرنسي إلى محل العقد بقولها: "كل عقد له هدف شيء يتعهد احد الطرفين بمنحه، او يتعهد احد الطرفين بالقيام به او عدم القيام به". ونرى أنّ المادة أعلاه أشارت إلى أنّ محل العقد هو التزام أحد الأطراف بالأداء الذي يجب أن يقوم به، وهو إما تسليم مبيع أو تسليم ثمن الأصل محل العقد أو القيام بعمل كتقديم خدمة أو الامتناع عن القيام بعمل.

وبالرجوع إلى بعض التقسيمات لعقود الخيارات من حيث وجود محل العقد، فإنها تنقسم إلى عقود مغطاة أي موجودة وعقود غير مغطاة، وتعرّف عقود خيار الشراء المغطاة بأنها: "عقود يمتلك فيها محرر العقد (البائع) للأصول موضوع العقد أي انه يستطيع ان يغطي على التزاماته بالبيع اذا اختار مشتري العقد تنفيذ الاتفاق المبرم بين طرفي العقد، ويطلق على هذه العقود عقود خيار شراء مغطاة أي موجودة".^٣ أما عقود خيار الشراء غير المغطاة، فإنها تُعدّ عقوداً محلها ممكن، حيث تُعرف عقود خيار الشراء غير المغطاة بأنها: "عقود لا يمتلك محرر العقد (البائع) للأصول ولذلك اذا اختار مشتري العقد التنفيذ فان البائع سيضطر الى شراء الاصل من السوق ثم تسليمه للمشتري".^٤ ويتبين لنا مما تقدم أنّ عقود الخيارات تتم على الأغلب عن طريق التسوية، حيث يدفع الفرق ما بين سعر الأصل وقت التعاقد وسعر التنفيذ، فعقود الخيار غير المغطاة محلها ممكن على الرغم من أنّه لا يمتلك الأصل محل العقد، إذ لا تظهر المشكلة في التعامل ببيع أو شراء الخيارات غير المغطاة في الأسواق المنظمة، إذ تم إنشاء مؤسسة تسوية الخيارات في السوق المالي وكان الغرض منها العمل بوصفها ضماناً وإلزاماً لطرفي عقد الخيار عند اتفاق وسيطي البائع والمشتري على إبرام عقد الخيار داخل قاعة التداول، وخلاصة القول إنّ محل عقود الخيارات غير المغطاة ممكنة في الأسواق المالية المنظمة.

9 Article D 211-1A, Code monétaire et franciser "Les contrats financiers mentionnés au III de l'article L. 211-1 sont : T. Les contrats d'option, contrats à terme fermes, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous autres contrats à terme relatif à des instruments financiers, des devises, des taux d'intérêt, des rendements, des unités mentionnées à l'article..."

^٢ د. حيدر فليح حسن، مضمون العقد، دراسة في ضوء المرسوم التشريعي الفرنسي رقم ١٣١-٢٠١٦، الصادر في ١٠ شباط ٢٠١٦، مجلة الحقوق، جامعة النهريين، المجلد ٢١، العدد (١)، ٢٠١٩، ص ٥٤.

<https://search.emarefa.net/detail/BIM-1200400>

^٣ 1804, Modifié par Ordonnance n'20016-131. Article .1128, Code civile
Sont nécessaires à la validité d'un contrat:

3-Un contenu licite et certain.

Article 1126, Code civile 1804, Modifié par Ordonnance n'2016-131. Tout contrat
a pour objet une e à faire ou à ne pas faire.

^٥ د. فاطمة سيد عبد القادر، المشتقات المالية، والأزمات المالية، دار حيمترا للنشر والترجمة، ٢٠١٧، ص ٩٢.

^٦ د. طارق عبد العال حماد، المشتقات المالية المفاهيم، ادارة المخاطر، سلسلة البنوك التجارية (قضايا معاصرة)، الجزء الخامس، الدار الجامعية للطباعة والنشر، ٢٠٠١، ص ٤٥.

المطلب الثاني

شروط محل عقد الخيار

يتطلب لإتمام عقد الخيار توافر شروط معينة في محل العقد أقرها المشرع العراقي في القواعد العامة للقانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ المعدل، إذ ينبغي أن يكون المحل موجوداً ومتوافراً في السوق المالي أو ممكناً ومعيناً أو قابلاً للتعيين وأن يكون الغرض من إبرام العقد مشروعاً وقابلًا للتعامل فيه. ونصت المادة (٧٥) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ المعدل إلى أنه " يصح ان يرد العقد على اي شيء اخر لا يكون الالتزام به ممنوعاً بالقانون او مخالفاً للنظام العام او الآداب " ، لذا فإن التعامل مع المخدرات أو الأسلحة أو القمار وما يشابهها غير جائز بوصفها محلاً لعقد الخيارات.

وتطرق المادة (١/ خامساً) من قانون مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب رقم (٣٩) لسنة ٢٠١٥ إلى تعريف الأموال المشمولة بأحكام هذا القانون المتعلقة "بالعملة الوطنية والأجنبية والأوراق المالية والاستثمارات المالية والمعادن النفيسة والأحجار الكريمة والسلع وكل ذي قيمة مالية وما يتأتى من تلك الأموال من أرباح وفوائد سواء داخل العراق أو خارجه ، وفي حالة التصرف بطريقة غير مشروعة فإن مرتكب الفعل يخضع لأحكام هذا القانون". كما عرّف القانون قانون مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب رقم (٣٩) لسنة ٢٠١٥ في المادة (١/ ثامناً / ز) المؤسسة المالية بأنها: " اي شخص طبيعي او معنوي يزاول نشاط او اكثر من العمليات لصالح احد العملاء او نيابة عنه في التداول او الاتجار بالمشنقات المالية والصرف الاجنبي وادوات صرف العملة واسعار الفائدة والمؤشرات المالية والاوراق المالية القابلة للتداول والعقود المستقبلية للسلع الاساسية". ويتبين لنا أن المشرع العراقي أجاز لأي شخص طبيعي أو معنوي مزاولة النشاط التجاري والتداول لاسيما في المشنقات المالية وذلك على وفق ضوابط وشروط محددة قانوناً على أن لا يكون محل الالتزام مخالفاً لأحكام القانون والنظام العام أو الآداب.

وتطرق المادة (٦/ أولاً) من اللائحة التنظيمية للعناية الواجبة اتجاه العملاء الخاصة بالأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠١٧^٤ إلى فقرات عدة تخص الجهات الخاضعة لأحكام هذه اللائحة بذل عناية خاصة للتعرف إلى هوية العميل ونشاطه ومنها (الفقرة أ/) التي ذكرت "العمليات الكبيرة والعمليات التي لا يكون لها هدف اقتصادي أو قانوني واضح ووضع الاجراءات اللازمة للوقوف على خلفية الظروف المحيطة بهذه العمليات وأغراضها وأن تدون نتائج ذلك في سجلاتها"، وقد قصد المشرع العراقي تجنب ممارسة نشاط غير مشروع ومخالف لأحكام القوانين والأنظمة والتعليمات . وتطرق المشرع الفرنسي في المادة المستحدثة من القانون إلى أنه يشترط لصحة العقد أن يكون مضمون العقد مشروعاً ومؤكداً لكون مضمون العقد يشير إلى مصالح الأطراف المتعاقدة^٦.

^١ ينظر المادة (١٢٨) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ المعدل

^٢ حسين هادي عباس الكندي ، استخدام عقود الخيارات في تخفيض المخاطر ، دراسة لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، رسال ماجستير مقدمة لجامعة القادسية ، كلية الادارة والاقتصاد ، ٢٠١٩ ، ص ٤٥ .

^٣ ينظر المادة (١/ ثامناً / ز) (٦-١) من قانون مكافحة غسل الاموال وتمويل الارهاب رقم (٣٩) لسنة ٢٠١٥ المنشور في جريدة الوقائع العراقية بالعدد ٤٣٨٧ في ١٦/١١/٢٠١٥ .

^٤ واستناداً حكام الفقرة (١٢) من القسم (١٢) من القانون المؤقت للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ واستناداً لإحكام الفقرة (ثانياً) من المادة (٢٦) من قانون مكافحة غسل الاموال وتمويل الارهاب رقم (٣٩) لسنة ٢٠١٥/

^٥ 1804, Modifié par Ordonnance n°20016-131. Sont Article .1128, Code civile

nécessaires à la validité d'un contrat: 3-Un contenu licite et certain.

^٦ اشار الى ذلك د. حسين عبد الله الكلابي ، مضمون العقد ، دراسة مقارنة بين النظام القانوني الانكليزي والقانون المدني الفرنسي المعدل بموجب المرسوم التشريعي الصادر في ١٠ شباط ٢٠١٦ ، المجلة الاكاديمية للبحث القانوني ، جامعة عبد الرحمن ميرة ، بجاية، كلية العلوم السياسية ، المجلد (١٧)، العدد (١)، ٢٠١٨ ، ص ٦٧٣ .

وأتجه الفقه الفرنسي لاعتبار ضرورة التوافق التعاقدية لمضمون العقد مع النظام العام والآداب لمنع أي اختلالات بالالتزام ولتنفيذ العقد على نحو يحقق هدف وسبب وجودها من خلال مفهوم قانوني هو مضمون العقد^١.

وأشارت الفقرات (١) و(٢) من الأسباب الموجبة للتوجيه الأوربي المرقم EC/٦/٢٠٠٣ لعام ٢٠٠٣ إلى أن من شروط استقامة وتوازن السوق المالي وانتعاشه الاقتصادي يكمن في الثقة العالية بالسندات ومشتقاتها والأداء السليم والشفافية بالتعامل ، لتجنب التلاعب بالسوق market manipulation، فالأفصاح والشفافية في التعامل تحد من انهيار الأسواق المالية^٢. ولا سيما أن قيمة محل الخيارات يتغير بحسب تقلبات الأسعار في الأسواق المالية^٣.

ومن جانب آخر لا يمكن حصر الأدوات المالية كونها مرتبطة بتطور وتعقد المعاملات المالية ، فالسندات تشمل أي أشكال استثمارية أخرى حتى تلك التي لم يتعارف عليها الواقع العراقي من الناحية العملية ، ففي عقود الخيار options يمنح الخيار لأحد أطراف التعامل في أن يشتري أو أن يبيع سندات معينة في المستقبل بالسعر المتفق عليه أو بسعر المنافسة أو بسعر التنفيذ في أو قبل ميعاد محدد ، ويبدو عنصر التحوط في عقود الخيارات فيما يملكه صاحب الخيار من حق استعماله خلال المدة المحددة فيه على وفق مقتضى مصلحته بخلاف محرر الخيار، إذ يبقى ملتزماً لحين انقضاء الأجل المحدد، وما يتحمله مشتري السند من خسارة عند عدم استعماله للخيار يتمثل بفقدانه ثمن الخيار الذي دفعه عند إبرام العقد، ولا بد من الإشارة إلى أن لغرفة المقاصة دوراً مهماً في ضمان حسن وفاء محرر السند بالتزاماته ومقدار الأرباح أو الخسائر ، هو الفرق بين السعر الوارد في السند والسعر وقت استعمال الخيار، لا يتحدد إلا عند حلول ميعاد الخيار أو ممارسته من قبل صاحبه^٤.

^١ منى نعيم جعاز ، د. جليل حسن الساعدي ، فكرة مضمون العقد واثراً استحداثها على شروط صحة العقد ، دراسة في القانون الفرنسي ، مجلة الشرق الأوسط ، العدد ٦٢ ، ٢٠٢١ ، ص ٣٥٠.

Doi/10.21608/MERCJ.2021.166586

^٢ اشار الى ذلك د. رعد هاشم امين ، قاعدة منع التعامل الداخلي في اسواق الاوراق المالية ، دراسة مقارنة بين القانون العراقي والتوجيه الاوربي والقانون الامريكي ، مجلة كلية الحقوق ، جامعة النهريين ، المجلد (١٩) ، العدد (٤) ، الجزء (٣) ، السنة ٢٠١٧ ، ص ٢٠٦.

^٣ علي حسن باتول ، د. علي فوزي ابراهيم الموسوي ، تعارض المصالح الناشئة عن ممارسة المصرف لانشطة الاستثمار ، مجلة العلوم القانونية ، كلية القانون ، جامعة بغداد ، عدد خاص ببحوث التدريسيين مع طلبة الدراسات العليا ، الجزء الرابع ، مجلد ٣٦ ، ٢٠٢١ ، ص ٩٣.

DOI:https://doi.org/10.35246/jols.v36i4.501

^٤ د. خالص نافع امين ، ايداد جواد محمد ، الاطار القانوني للعقد المستقبلي في سوق الاوراق المالية ، مجلة العلوم القانونية ، كلية القانون ، جامعة بغداد ، عدد خاص ببحوث التدريسيين مع طلبة الدراسات العليا ، العدد (٣٦) ، ٢٠٢١ ، ص ١٥٣.

DOI:https://doi.org/10.35246/jols.v36i0.414

^٥ د. رعد هاشم امين ، مصدر سابق ، ص ٢٢٠.

المبحث الثاني

أنواع محل عقود الخيارات

تتعدد أنواع محل عقود الخيارات بحسب حاجة أطراف العقد ، فعقد الخيار يمنح مالك الحق بشراء أو بيع أصل معين بسعر معلوم في وقت ما مستقبلاً؛ كخيارات الأسهم وخيارات مؤشرات الأسهم ليتم تسوية العقود على أساس نقدي وله قيمة مالية وأصل استثماري وقابل للتداول^٣ ، كما سنتطرق إلى خيارات العملات بوصفها أداة تحوط من ارتفاع أسعار الصرف ولتقليل المخاطر إلى أدنى مستوى لمستثمري العملات الأجنبية ؛ كما تُعدّ السلع محلاً لعقود الخيارات ، وأبرز ما سيكون محور دراستنا خيارات الذهب وخيارات النفط الخام ، وسنتطرق في هذا المبحث إلى أنواع محل عقد الخيارات، وعلى النحو الآتي :-

المطلب الأول : خيارات الأسهم (stocks options)

تُعرف عقود خيار الأسهم بأنها : "عقود تعطي الحق لحاملها في شراء أو بيع عدد محدد من الاسهم وبسعر متفق عليه وخلال مدة زمنية محددة وذلك مقابل علاوة يدفعها مشتري الخيار على خلاف كاتب الخيار"^٥.

ويؤخذ على هذا التعريف أنه أشار إلى جواز التعامل بالخيار ذو النمط الأمريكي من دون الإشارة إلى إمكانية إدراج التعامل بالخيار ذو النمط الأوروبي .

وذهب رأي آخر إلى أنّ عقد خيار الأسهم هو: "عقد بين طرفين يعطي لمشتري الحق – لا الالتزام – ان يشتري أو يبيع كمية معينة من الاسهم او من سلعة معينة بسعر تنفيذ معين ، خلال فترة سريان العقد ، ويدفع مشتري الخيار لقاء تلقيه هذا الحق مبلغاً معيناً يسمى (ثمن الخيار) وهو مبلغ بسيط من سعر السهم او من سعر السلعة"^٦.

وتُعدّ خيارات الأسهم من أبرز أنواع الخيارات ، ويطلق عليها أيضاً خيارات الملكية (Equity Options) ويكون محل العقد هو الأسهم العادية سواء أكانت خيارات بيع أو شراء ، ويُقدم العديد من المستثمرين على خيارات بيع الأسهم من أجل التحوط من هبوط أسعار الأسهم في الأسواق المالية ولديمومة استثماراتهم لمدة طويلة ، ويمكن من خلال خيار بيع الأسهم الحصول على الربح من خلال فرقي السعر بين السعر السوقي وسعر التنفيذ مطروحاً منها العلاوة المدفوعة ، وقد يضارب الشخص في خيار بيع الأسهم ، في الوقت الذي يتوقع فيه محرر عقد خيار بيع الأسهم الذي يبغى الحصول على علاوة عقد الخيار بقاء أسعار الأسهم ثابتة أو ثبات السعر؛ كذلك يسعى مشتري خيار الأسهم إلى المضاربة لجني أرباح ، ويلجأ للتحوط من تقلبات أسعار الأوراق المالية مع احتفاظه بحقه بعدم

^١ د. علي فوزي ابراهيم الموسوي ، منال عادل راضي ، أنشطة المصارف الشاملة دراسة مقارنة ، مجلة كلية الحقوق ، جامعة النهدين ، المجلد ٢٤ ، العدد ٤ ، لسنة ٢٠٢٢ ، ص ٨١.

^٢ بن شريف مريم ، المشتقات المالية كالية لتغطية المخاطر او لصناعة الازمات في ظل الاقتصاد الافتراضي ، مجلة الاقتصاد الجديد ، العدد ٩ ، ٢٠١٣ ، ص ١٠٠.

^٣ الهام خزعل ناشور ، اسواق المشتقات ودورها في العولمة المالية ، رسالة مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة البصرة ، ٢٠٠٧ ، ص ٢٦.

^٤ عباس فؤاد حسن ، دور عقود الخيارات في خفض مخاطر اسواق المشتقات المالية ، دراسة تطبيقية للفترة ٢٠٠٠-٢٠١٦ ، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية والقانونية ، المجلد الاول ، العدد الخامس ، ٢٠١٨ ، ص ٥٥.

عطا الله احمد الحسين ، نظم المعلومات المحاسبية ، اليازوردي للنشر ، ٢٠٢٠ ، ص ١٩٠.

^٥ د. حاكم محسن الربيعي ، د. ميثاق هاتف د. حيدر خضير جوان ، د. علي احمد فارس ، المشتقات المالية عقود المستقبلليات الخيارات المبادلات ، الجزء الثالث ، اليازوردي للنشر والاعلان الاردن ، ٢٠١٨ ، ص ٢٠٢.

^٦ د. خالد احمد علي محمود ، الخدمات المصرفية في البنوك الاسلامية ، الطبعة الاولى ، دار الفكر الجامعي ، ٢٠١٩ ، ص ٣٧.

^٧ د. حاكم محسن الربيعي د. ميثاق هاتف د. حيدر خضير جوان ، د. علي احمد فارس ، المشتقات المالية عقود المستقبلليات ، الخيارات المبادلات مصدر سابق ، ص ٢١٢.

التنفيذ في حالة انخفاض الأسعار في السوق المالي^١، مع ملاحظة قيام محرر خيار الشراء برغبته بقيمة العلاوة عند توقعه انخفاض أسعار الأسهم^٢. وفي هذا العرض، يتمتع السهم بأهمية عند إبرام عقد الخيار في تجنب الخسارة المحتملة التي قد يتعرض لها المستثمر إذا انخفض سعر السهم لقاء ثمن محدد يطلق عليه العلاوة يدفعه مقابل حصوله على حق الخيار، فضلاً عن ذلك فإنّ خسارة مشتري حق الخيار تكون محدودةً بمقدار ثمن العلاوة وهي أقل من تكلفة سعر الأسهم^٣. وتحدد الضوابط والتعليمات سعر الورقة المالية التي تصدر من الجهات المختصة في السوق، وإنّ آلية احتساب السعر في سوق المال العراقي يكون لسهم كل شركة سعر افتتاح واحد فقط ويكون احتساب سعر الافتتاح بناءً على الأوامر المتوافرة في سجل الشروط العادية؛ أمّا سعر الإغلاق فيتحدد قبل انتهاء الجلسة بنحو (١٥) دقيقة لتغلق عند الساعة (١٢) ظهراً. وفيما يخصّ المشرع الكويتي، فقد جاء في المادة (١) فقرة (٣) حصر تداول عقود خيارات الأسهم فقط، بقولها: "صانع السوق: الشركات المسموح لها من قبل السوق بأصدار الخيارات على الاسهم"، ومن خلال هذا النص نجد أنّ القرار الكويتي حصر تداول عقود الخيار على الأسهم فقط^٤. ومن جانبنا نورد تعريف خيارات الأسهم بأنها: "عقود تعطي لحاملها الحق وليس الالتزام في شراء أو بيع عدد محدد من الاسهم، في أو خلال تاريخ محدد في العقد، وبسعر متفق عليه وقت إبرام العقد، وذلك مقابل علاوة يدفعها مشتري الخيار لمحرر عقد الخيار وتكون غير قابلة للرد وليست جزءاً من سعر الاسهم".

المطلب الثاني: خيارات مؤشرات الأسهم (stocks indexes options)

يُعدّ محل العقد أو الموجود الأساس هو مؤشر السوق المالي للأسعار في السوق الحاضر، وتمثل هذه المؤشرات عينة من الأسهم المتداولة في السوق الحالي، وعلى وفق هذا النوع من الخيارات تتم التسوية بشكل نقدي (التسوية النقدية)، بمعنى أنّ مشتري حق الخيار إذا أبدى رغبته بتنفيذ عقد الخيار فإنه لا يستلم الأسهم ولكنه يحصل على النقد الذي يمثل الفرق في التغير بالأسعار^٥. وتُعرف مؤشرات الأسهم بأنّها: "تقنية تسمح بإعطاء نتيجة عددية بواسطة علاقة تبين تطور الكميات والأسعار عبر الزمن من أجل التعرف على أداء سوق الأوراق المالية أو قطاع اقتصادي معين أو محافظة مالية، مع إمكانية مقارنتها مع مثيلاتها في نفس السوق أو الأسواق المالية الأخرى"^٦. وعُرفت أيضاً بأنّها: "أداة لقياس تطور أسعار الأوراق المالية المسجلة في السوق المالي المنتظم وبشكل مستمر"^٧، ويمكن التعرف إلى حركة السوق صعوداً وهبوطاً، إذ يعكس المؤشر أسعار السوق واتجاهها ويعبر عن المؤشر بوصفه نسبةً مئويةً للتغيير في زمن ما مقارنةً مع زمن أساس^٨، وتكمن الجدوى من مؤشر الأسهم في السوق المالي في قابليته على قياس التغييرات في سوق الأوراق المالية

^١ سلطان بن فراح رشيد السبيعي، تسوية المنازعات في الأوراق المالية، دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، ٢٠١١، ص ٦٨.

^٢ د. حاكم محسن الربيعي د. ميثاق هاتف د. حيدر خضير جوان د. علي احمد فارس، مصدر سابق، ص ٣٠.

^٣ د. سماح حسين علي، التنظيم القانوني لعقد الخيار في سوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية القانون جامعة كربلاء، ٢٠١٤، ص ٤٥.

^٤ المادة (٥) من التعليمات الخاصة بتداول الأوراق المالية في اسواق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠١٥. والمادة (١) الفقرة (٣) القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤.

^٥ ينظر قرار سوق الكويت للأوراق المالية بشأن تنظيم الخيارات وخيار الشراء رقم (٣) لسنة ٢٠٠٥.

^٦ احمد باز محمد متولي، دور عقود الخيارات المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية في ظل القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨، مجلة روح القوانين، العدد الخامس والثمانون، مصر، ٢٠١٩، ص ٣٦.

^٧ د. شريط صلاح الدين، اصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، دار حميترا للنشر والترجمة ٢٠١٨، ص ١٠٧.

^٨ د. محمد عبد الله شاهين، اسواق المال بين الارباح والخسائر (الفوائد والمخاطر)، دار حميد للنشر والترجمة، ٢٠١٨، ص ١٨٤.

^٩ د. نوال بو علام صمود، البورصة والاسواق المالية، اليازوردي للنشر، ٢٠٢١، ص ٦٦.

، وللتعرف إلى وضع وأداء السوق وتقلباته أو المحفظة مالية مع امكانية مقارنتها مع مثيلاتها في السوق نفسه أو أسواق مالية أخرى. وتُعرف عقود خيارات مؤشرات الأسهم بأنها: "حق شراء أو بيع مؤشر اسعار اسهم لقاعدة من الاسهم وهذا الخيار لا يقوم بقياس مؤشرات سهم شركة منفردة ولكنه يقيس مؤشرات السوق".^٢

ولابد من الإشارة أخيراً إلى أنّ ظهور هذا النوع من الخيارات جاء بعد خيارات أسعار الفائدة ، إذ شهدت بورصة شيكاغو أول تداول لعقود خيارات شراء مؤشرات الأسهم عام ١٩٨٣ وكان ذلك على مؤشرات Standard & Poor's، هو مؤشر أسهم أمريكي مشهور للغاية يقيس أداء أفضل ٥٠٠ شركة مدرجة في أكبر بورصات الولايات المتحدة، وإنّ أسعار أسهم الشركات بدورها ستؤثر في سعر المؤشر ، ونظراً لأنه مؤشر مرجح بالسعر، فكلما كان أداء الشركات بسعر سهم أعلى كان له تأثير أكبر في قيمة المؤشر مقارنةً بغيرها من الشركات كونها تمتلك أكثر نسبة من المؤشرات .

المطلب الثالث: خيار العملات الأجنبية (Currencies Options)

إنّ أول تعامل بعقود خيارات صرف العملات كان في بورصة فيلاديفيا في الولايات المتحدة الأمريكية عام ١٩٨٢ وامستردام ومونتريال،^٤ قد يكون محل عقود الخيارات عملة أجنبية معينة كالدولار أو الين أو الفرنك الفرنسي، وتُعدّ العملات الأجنبية أداة استثمار حديثة ، وتُعرف العملة بأنها: "كل ما تعتبره السلطة الحاكمة نقوداً وتضفي عليه قوة القانون صفة ابراء الذمة فتلقى قبولاً عاماً"^٥، ونرى من خلال هذا التعريف أنّ العملة وحتى تكون محلاً لعقود الخيارات يجب أن تعترف بها الدولة وأن تكون هي المصدرة لها وتعدّها نقود يجوز التعامل بها بحكم القانون ولا يجوز الامتناع عن قبول تداولها ، ويقصد بصفة ابراء الذمة أي أنّها تكون المقابل الذي يحصل عليه الطرف الآخر لقاء تقديمه خدمة معينة أو مقابل بيعه لسلعة معينة.

ويمكن من خلال هذه العملات التحوط من تقلبات الأسعار ، ويتم التسليم عادة بإيداع قيمة العملة بحساب جار في أحد المصارف، ويتم التداول بالعملات، وتُعدّ خيارات صرف العملات من الخيارات التي تقلل أو تحد من تقلبات أسعار الصرف وبخلاف بورصة العملات كونها سوقاً مستقلاً، وتُعرف العملة بأنها: "هي كل ما تعتبره السلطة الحاكمة نقوداً وتضفي عليه قوة القانون".^٦ ويُعرف عقد خيارات صرف العملات بأنه: "عبارة عن السند الذي يعطي الحق لحامله وليس الالتزام بالشراء (خيار الشراء Purchas option) او (خيار البيع put option) لكمية محدودة من العملات بسعر معروف مسبقاً يسمى سعر الممارسة (strikeprice) من خلال دفع علاوة premim".^٧ فمن خلال هذا التعريف يتبين لنا أنّ محل عقد الخيارات يمكن أن يكون عملة أجنبية ، ومن خلال هذا العقد يمنح حامل الخيار الحق وليس الالتزام بالشراء من خلال دفع ثمن الخيار.

^١ د. شريط صلاح الدين ، اصول صناديق الاستثمار في سوق الاوراق المالية ، دار حميترا للنشر والترجمة ٢٠١٨ ، ص ١٠٧.

^٢ حيدر خضير جوان الزبيدي ، استخدام عقود الخيارات في التحوط -دراسة تطبيقية في سوق بغداد للاوراق المالية ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد جامعة كربلاء ، ٢٠٠٦ ، ص ٥٩.

^٣ اشرف ديفيا ، عقود الخيارات من منظور اسلامي ، ٢٠٢٢ ص ٥٤٩ بحث منشور على الموقع الالكتروني تاريخ الزيارة ٢٠٢٣/١١/٢٠ الساعة الثامنة صباحاً . <https://www.doi.org>

^٤ د. عماد محمد علي العاني ، اندماج الاسواق المالية الدولية (اسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي)، بيت الحكمة، الطبعة الاولى ، بغداد، ٢٠٠٢ ، ص ٣٠٩

^٥ د. محمد رشدي ابراهيم مسعود ، توحيد العملات النقدية واثره في اقتصاد الدول المتقدمة والنامية (دراسة مقارنة بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الاسلامي)، الطبعة الاولى ، دار النشر للجامعات ، القاهرة ، ٢٠٠٩ ، ص ١٩ ،

^٦ احمد باز محمد متولي ، مصدر سابق ، ص ٣٧.

^٧ صلاح محمد العيد ، الية تغطية البنوك لمخاطر سعر الصرف باستخدام المشتقات المالية ، دراسة حالة مجموعة بنك سويتس جنرال - خلال الفترة ١٩٩٨-٢٠١٣ ، بحث منشور في المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية ، العدد (١)، ٢٠١٥ ، ص ٤٧.

وقد يتدخل البنك المركزي عن طريق بيع العملات الأجنبية مقابل العملات المحلية من خلال مفاوضات أسعار الصرف بالسماح للمتعاملين بإعادة بيع العملات في تاريخ لاحق بسعر صرف الاجل، وتعدّ نافذة بيع العملة الأجنبية أدوات السياسة النقدية في العراق ومثبت اسمي للسياسة النقدية والاستقرار في سعر صرف العملة المحلية^١.

ولابد من الإشارة إلى أنّ وجود مزيد من العملات الأجنبية ضمن الاحتياطات من شأنه أن يزيد التقلب في المركز المالي للربح والخسارة والنقص في إيرادات العملات الأجنبية يتسبب بضعف القوة الشرائية^٢.

المطلب الرابع: خيارات معدلات الفائدة (Interests rate)

يطلق على خيارات معدلات الفائدة خيارات المديونية أو الأوراق المالية ذات الدخل الثابت، ويُعدّ استقرار سعر الفائدة بشكل نسبي عاملاً مهماً في رفع معدل أداء السوق ومنع التقلبات والاضطرابات المستمرة فيه لخلق حالة من الاستقرار النسبي، ويمنح هذا الخيار الحق في شراء ورقة مديونية بسعر محدد وخلال مدة زمنية معينة مقابل علاوة شراء في خيار الشراء أو علاوة بيع في حالة خيار البيع، وذلك للحصول على الأرباح من تقلبات أسعار الأوراق المالية نتيجة تحركات معدلات الفائدة، ويرى بعض الباحثين أنّ ارتفاع سعر الفائدة يعمل على زيادة رغبة المشتري في الاستفادة من الرفع المالي وزيادة سعر خيار الشراء، وقد تؤثر معدلات الفائدة في سعر الخيار، وهذا يعني أنّه في حالة كون تحركات الأسواق ضد التوقعات، فسوف يتم حساب خسائر المشتري باستعمال النسبة نفسها. وأتجه بعض الكتاب إلى القول إنّ دور سعر الفائدة غير فعال ومحدود الربح في الاقتصاد العراقي كمنتهى أساس للتوقعات العامة في التضخم، لذا اعتمدت السلطة النقدية على سعر الصرف، وهو رأي لا يخلو من الصواب.

ولا بد من الإشارة إلى أنّ السياسة النقدية والمالية ومستوى النشاط الاقتصادي من العوامل المباشرة المؤثرة في سعر الفائدة^٣.

المطلب الخامس: خيارات السلع

تُعدّ السلع محلاً لعقد الخيارات، وتُعرّف السلع بأنّها: "كل منتج صناعي أو زراعي أو تحويلي أو نصف مصنع أو مادة أولية أو أي منتج آخر يمكن حسابه أو تقديره بالعدد أو الوزن أو الكيل أو القياس يكون معداً للاستهلاك"^٤. وبذلك تشمل خيارات الحنطة والرز والسكر وغيرها من السلع، وإنّ "

^١ لقاء فنجان ثامر تحليل وتقييم كفاءة الاداء المالي للموازنة العامة في العراق للمدة ٢٠٠٤-٢٠١٨، مجلة الدراسات النقدية والمالية، ص ٧.

^٢ لقاء فنجان ثامر، مصدر سابق، ص ٢١.

^٣ د. ايمان عبد الرحيم، راند محمود عبيدان، تأثير الازمات في كفاية الاحتياطات الاجنبية للعراق، مجلة الدراسات النقدية والمالية، يصدرها البنك المركزي العراقي، دائرة الاحصاء والابحاث، العدد العاشر، ٢٠٢٢، ص ٢١. ٢٦.

^٤ د. منال جابر مرسي، تقييم فاعلية السياسة النقدية في تحقيق استقرار سعر الصرف في مصر، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، ٢٠١٧، ص ٤٩٣.

^٥ د. نغم حسين نعمة، نظرية الخيارات، برنامج الصيرفة والتمويل، جامعة النهريين، تاريخ الزيارة للموقع الإلكتروني ٢٠٢١/١٢/٥، <https://eco.nahrainuniv.edu.iq>...

^٦ لقاء فنجان ثامر، مصدر سابق، ص ١٣.

^٧ د. عبد الهادي الرفاعي، فرح فؤاد عكو، اثر سعر الفائدة في مبيعات شهادات الاستثمار واستردادها في مصرف التسليف الشعبي، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد ٣٦، العدد ٦، ٢٠١٤، ص ١٧٦.

^٨ ينظر المادة (١/٢) من قانون حماية المستهلك العراقي رقم ١ لسنة ٢٠١٠، ينظر المادة (١) من قانون حماية المستهلك الاماراتي رقم ١٥ لسنة ٢٠٢٠، وكذلك ينظر المادة (١) من قانون حماية المستهلك لسلطنة عمان رقم ٦٦ لسنة ٢٠١٤، وينظر المادة (١/٥) من قانون حماية المستهلك الكويتي رقم ٣٩ لسنة ٢٠١٤، اما المشرع المصري فلم يعرف السلع وانما أورد تعريف المنتجات في المادة (١) من قانون حماية المستهلك المصري رقم ٦٧ لسنة ٢٠٠٦ بانها "المنتجات: السلع والخدمات المقدمة من اشخاص القانون العام او الخاص وتشمل السلع المستعملة التي يتم

عقود الخيار حق شراء او بيع سلعة ما ، في تاريخ محدد وبسعر محدد ، متفق عليه " ١. كما عرّف المشرع الإماراتي السلع في قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية رقم (١٥٧/ر) لسنة ٢٠٠٥ في المادة (١) بأنها: "المنتجات الزراعية والمعادن والموارد الطبيعية واية بضائع أخرى متعامل بها في عقود " ، ومن خلال هذا التعريف نجد أنّ المشرع الإماراتي أجاز تداول المنتجات الزراعية بعقود الخيار والمعادن سواء اكانت معادن نفيسة كالذهب والفضة أو غير نفيسة كالحديد والنحاس وأجاز التعامل بعقود الخيار بالموارد الطبيعية، وهي إشارة إلى جواز التعامل بالنفط والغاز الطبيعي في عقود الخيارات ، وأشار كذلك إلى التعامل بالبضائع ويقصد بها السلع المصنعة وأي بضاعة ممكن أن تكون محلاً للتعاقد.

وقد يتم إبرام عقد الخيار بين مستثمرين وشركات النفط أو التكرير من القطاع الخاص العراقي أو الأجنبي وفقاً لمؤهلات تقنية مقبولة أو مؤسسات مالية دولية ذات رصانة مالية^٢، وقد نصّت المادة (١٠/أولاً) من قانون الاستثمار الخاص في تصفية النفط الخام رقم (٦٤) لسنة ٢٠٠٧ المعدل بقانون رقم (١٠) لسنة ٢٠١١ على أنه: " للشركة المستثمرة تحديد اسعار منتجاتها النفطية وفقاً للأسعار العالمية السائدة في المنطقة ولها بيعها داخل العراق او تصديرها الى الاسواق الخارجية " ٣، وستتطرق في هذا المطلب إلى أنموذجين من السلع ، وعلى النحو الآتي :-

أولاً: خيارات الذهب

يسعى التجار للتعامل التجاري بالمعادن النفيسة ولاسيما الذهب كونه معدناً ثميناً أو مساوياً لقيمة النقود أو يُعدّ من العملات النقدية ويُعدّ التعامل بالذهب من التعاملات المغرية للمستثمرين والراغبين في تجنب المزيد من المخاطر ، فأسعار الذهب متقلبة للغاية وغير مستقرة بحسب العرض والطلب في السوق ، فلا تحقق الأمان للمستثمر من تقلبات السوق، إلا أنه قد تقل مخاطر تقلب سعر الذهب في عقود الخيارات ، وذلك لأنّ خسارة مشتري حق الخيار محدودة بمبلغ العلاوة، لذا فإنّ أسواق الذهب العراقية تلقي إقبالاً شديداً لشراء المعدن الأصفر على الرغم من كونها مضاربة خطيرة كونه معدناً ثميناً.

وأكد البنك المركزي العراقي إمكانية المصارف الحكومية والأهلية التقديم لشراء الذهب عبر منصة إلكترونية مخصصة لهذا الغرض ، ويتم البيع على وفق التعليمات والضوابط لتطوير السوق المالي بتشجيع التعامل بالموجودات الثمينة وتطوير نشاط السوق^٤، ولا يوجد التزام في عقود الخيارات

التعاقد عليها من خلال مورد^٥ ونرى ان هذا التعريف جاء مقتضب حيث انه لايشمل المواد الأولية ولا المواد الطبيعية او الزراعية او الصناعية.

^١ د. محمد احمد الافندي ، الجذور الفكرية لازمة المالية والاقتصادية العالمية وصعود التحويل الاسلامي ، مركز الكتاب الاكاديمي ، ٢٠٢٠، ص ١٦٩.

^٢ ينظر المادة (١) من قرار مجلس ادارة هيئة الاوراق الاماراتية رقم (١٥٧/ر) لسنة ٢٠٠٥.

^٣ الشبكة الدولية <http://www.org.futures.nfa> تاريخ اخر زيارة ٢٧/١١/٢٠٢٣ الساعة العاشرة صباحاً

^٤ ينظر المادة (١٠/أولاً) من قانون الاستثمار الخاص في تصفية النفط الخام رقم (٦٤) لسنة ٢٠٠٧ المعدل بالقانون رقم (١٠) لسنة ٢٠١١ .

^٥ المادة (٢/ف٢) من قانون المعادن والمقالع الحجرية رقم (٦٦) لسنة ١٩٦٢ المعدل بالقانون ١٤٣ لسنة ١٩٧١

^٦ اسماء سالمين العريان ، العملات الافتراضية – حقيقتها وتكليفها وحكمها الشرعي ، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية ، المجلد ١٤ ، العدد (١) ، ٢٠٢١، ص ١١٣ .

^٧ د. حاكم محسن الربيعي د. ميثاق هاتف د. حيدر خضير جوان ، د. علي احمد فارس، الجزء الثاني مصدر سابق ، ص ٥٢، وينظر كذلك بحث منشور على الموقع الالكتروني تاريخ الزيارة ٢٨/١١/٢٠٢٣ الساعة السابع صباحاً

<https://www.fastercapital.com/>

^٨ البنك المركزي العراقي ، المكتب الإعلامي ، ٧- تشرين الثاني - ٢٠٢٣ تاريخ الزيارة ٢٨/١١/٢٠٢٣ الساعة الثامنة صباحاً

^٩ وليد عيدي عبد النبي ، السوق المالية في العراق والتطورات المستقبلية ، البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للاحصاء والابحاث ، البحوث والدراسات متاح على الموقع الرسمي للبنك المركزي العراقي ص ٣

Central Bank of Iraq

<https://cbi.iq/uploads> تاريخ الزيارة ٢٨/١١/٢٠٢٣ الساعة الثامنة صباحاً

بتنفيذ التداول عند الشراء ، وتمنح الخيارات الحق في التنفيذ بسعر مُحدد في تاريخ مُعين ، فخيارات الشراء تمنح صاحبها الحق في شراء المعدن الثمين، بينما تمنح خيارات البيع لصاحبها الحق في بيعها، و عقود خيارات شراء الذهب تحتاج إلى دراية وممارسة وخبرة بهذا المجال ، لكون الذهب لا يعد استثماراً آمناً بالكامل ، لذا فإنه قد يشغل نسبة ضئيلة من حجم الاستثمار ، وينبغي على متداولي معدن الذهب أن تكون لديهم سيولة نقدية ، ويشجع سوق الأسهم الأمريكية على نشاط تداول خيارات الذهب .^{٦٨}

ويمنح تداول خيارات الذهب للمشتري الحق بشراء أو بيع الأصل بسعر محدد قبل أو في تاريخ معين مستقبلاً ، وتتغير قيمة الذهب وفقاً لتقلب الأسعار ، ويتحرك سعر تداول الذهب إلى حد كبير على الطلب على الذهب فضلاً عن عوامل عديدة كارتفاع سعر الفائدة والركود الاقتصادي وهبوط مؤشر الاقتصاد وارتفاع معدلات التضخم ، فارتفاع سعر الذهب يحقق الربح، قد يكون التداول في الأسهم طريقة مهمة للتعامل بالذهب بصورة غير مباشرة مع أسهم الشركات وصناديق الاستثمار . ويرى الباحث أنّ عقود خيارات السلع لا تختلف عن عقود الخيارات الأخرى سوى في نوع محل العقد (الموجود الأساس) .

ثانياً : خيارات النفط الخام

يُعدّ النفط مورداً مهماً في معظم دول العالم ، ويشهد تقلبات هائلة في الأسعار وفقاً لتغيرات العرض والطلب في السوق المالي ، ويتم عقد خيار النفط من دون تسليم المحل ، لذا يلجأ المتداولون للوفاء بالتسوية النقدية فلا يوجد التزام بالتداول أو تنفيذ الخيار وإنما تمنح خيارات النفط الحق بالشراء أو البيع لكميات من النفط بسعر معين بتاريخ انقضاء محدد، وسيلجأ المتداول لشراء خيار البيع (Put option) عند انخفاض سعر النفط ، أما إذا ارتفع سعر سوق النفط فسيتم شراء خيار الشراء (purchase option) ، فعقد خيارات النفط هو عقد يمنح صاحبه خيار تنفيذ عملية شراء في تاريخ لاحق بسعر محدد مسبقاً ، فالخيار يمنح صاحبه الحق وليس الالتزام لشراء أو بيع الموجود الأساس ويكون السعر غير ثابت، ويعكس سعر النفط المتداول علناً سعر المستقبل من موقع محدد . ويؤثر انخفاض النفط في وضع السياسة النقدية والمستوى العام للأسعار، واختلال ميزان المدفوعات مما يحدث تقلبات في أسعار النفط وعدم الاستقرار السعري^٢، فالنفت مصدر لعرض النقود ووفرة السيولة ، ويمكن للدولة أن تستخدم أسواق الأوراق المالية الأجلة لتخفيف التقلب في سعر النفط ومعدلات النمو الاقتصادي.^٣

ويُعرّف عقد خيار النفط بأنه : " عقد قانوني يتيح لحامله الحق في شراء أو بيع كمية محددة من النفط أو إحدى مشتقاته بسعر محدد في أو قبل تاريخ محدد مقابل علاوة محددة "٤، وعقود خيار النفط الخام الخفيف قد تكون تسوية نقدية في خيار مستقبلية برنت (IPE) أو خيار تسليم مادي كما في سوق نايمكس^٥، وترتفع أو تنخفض قيمة هذه العقود .

وقد تؤثر عوامل عديدة في قيمة الخيارات فضلاً عن سعر الأصول ، ومن ثم قيمة الفروقات على الخيارات في الوقت نفسه، مما يوفر للمتداولين فرصاً للشراء أو البيع على قيمة هذه العقود قبل وصولها إلى مرحلة الاستحقاق ، فتكلفة شراء النفط تتحدد بالسعر المدرج في السوق ، فمتداولو

٦٧ الموقع الرسمي للبنك المركزي العراقي / الاحصائيات على الموقع الالكتروني تاريخ الزيارة

<https://www.cbi.iq/news/view/2463> الساعة الثامنة صباحاً ٢٠٢٣/١١/٢٨

٢ لقاء فجان ثامر ، مصدر سابق، ص ٧.

٣ د. علي فريد عبد الكريم ، تقلبات الإيرادات الحكومية وتأثيرها في القطاع المصرفي الحكومي ، مجلة الدراسات

النقدية والمالية ، العدد العاشر ، ٢٠٢٠، ص ٧.

٤ د.حاج محسن الربيعي ، د.ميثاق هاتف الفتلاوي ، د.حيدر خضير جوان د. علي احمد فارس ، المشتقات المالية (عقود المستقبلية، الخيارات، المبادلات)، البازوردي للنشر، الأردن، ٢٠٢٠، ص ٢٣٨ .

٥ د. محمد علي ابراهيم العامري د. ميثم ربيع هادي ، الأساس النظري لعقود خيارات مستقبلية السلع ، المجلة

العراقية للعلوم الادارية ، العدد الرابع والعشرون ، ص ٢٣ <https://www.iasj.net/iasj/pdf/23>

بحث منشور على الموقع الالكتروني تاريخ الزيارة ٢٠٢٣/١١/٢٨ الساعة الحادية عشر صباحاً

الخيارات ينبغي أن يظلوا دائماً على دراية بتداولاتهم لأنّ الخيارات هي أدوات متقلبة للغاية ويمكن أن تشهد تقلبات مفاجئة في الأسعار، فإذا وقعت مصفاة البنزين عقد خيارات لشراء ١٠٠,٠٠٠ برميل من النفط مقابل ٥٠ دولاراً للبرميل، بعد دفع رسوم لإنشاء العقد، فإنّ المصفاة ستأخذ بالحسبان تكلفة سعر البرميل، فضلاً عن سعر العقد قبل انتهاء العقد، يمكن للمصفاة أن تختار ممارسة خيار ٥٠ دولاراً للبرميل أو يمكنها محاولة العثور على سعر أفضل في السوق المفتوحة، إذا وجدت سعراً أفضل، فإنها ستنتهي صلاحية الخيار، مع خسارة العلاوة لشراء السلعة من مكان آخر بسعر أقل. ويجد المضاربون والمستثمرون فرصاً ضخمة في الأسواق تمكّنهم من جني أرباح عن طريق تداول عقود النفط؛ ولا يتداول متداولو خيارات النفط هذا المنتج طبقاً لسعر شراء السلعة، بل على سعر عقد الخيار نفسه. إذا كان عقد الخيارات يحمل خيار شراء النفط بسعر ٥٠ دولاراً للبرميل، ولكن السعر الفوري للبرميل قفز إلى ٥٥ دولاراً للبرميل، فقد يؤدي ذلك إلى توفير ٥٠,٠٠٠ دولار لمصفاة التكرير، في حالة تنفيذ هذا الخيار، وهذا يزيد من قيمة العقد نفسه، أما إذا انخفض السعر الفوري للنفط إلى ٤٥ دولاراً للبرميل، فإنّ خيار الشراء سيكون بسعر ٥٠ دولاراً، وذلك سيلغي قيمة العقد. وتتمثل فائدة تداول عقود الفروقات على خيارات النفط مع Plus500 مع وجود مقدرة على التداول بناءً على حركة النفط من دون فتح مركز على قيمة السلعة بدلاً من ذلك، تداول على قيمة عقد الخيارات، وربما بسعر أقل ومع الرفع المالي، وذلك بالاستثمار بمبالغ قليلة لتحقيق معدل عالٍ من الاستثمار، ويتيح تداول العقود مقابل الفروقات على عقود للنفط الخيارات أمام المستثمرين بمجموعة متنوعة من الفرص للمضاربة على هذه السلع نظراً لمخاطرها العالية، لذا يجب أن يكونوا على درجة عالية من الخبرة والاستعداد للتداول على أدوات مالية قابلة للتقلب المفاجئ صعوداً ونزولاً من دون سابق إنذار، ولتخفيف مخاطر تقلبات الأسعار، تقوم شركات النفط بالتحوط، وذلك كي تضمن أنّ عوائدها مستقرة في حالة عدم استقرار أسعار النفط في الأسواق المالية. ويُعدّ التداول نشاط خيارات العقود المستقبلية النفط الخام في بورصة النفط الدولية، ويتم شراء العقود عليه (الموجود) في وقت محدد وبسعر محدد في المستقبل على وفق نظام التداول الإلكتروني بتوقيات محددة وقد يصل يوم التداول إلى ساعات طويلة لاسيما حين تُدمج جلسة التداول الإلكتروني مع جلسة النداء العلني المفتوح كما في الولايات المتحدة وغيرها من الدول، وإنّ خيار الشراء يختلف عن بيعه من ناحية توفير التغطية التأمينية للمتعامل بالخيارات الفورية و تداول عقود الخيارات المستقبلية كونها إدارة مخاطر قائمة على تثبيت الأسعار، فهذه العقود قد يكون محلها سلماً أو نفعاً خاماً، فالمشتري يدفع لبائع ثمن الخيار (العلاوة) ، فإذا اختار مشتري الخيار تنفيذ حقه بالبيع أو الشراء فيكون بائع الخيار ملزماً بتسليم واستلام الموجود أساس الخيار، ولا توجد حدوداً سعرية في عقد الخيارات المستقبلية للنفط الخام لعدم استقرار الأسعار وتقلبها المفاجئ، وإذا افترضنا أنّ سوق النفط الخام يتداول عند (٢٧) دولاراً للبرميل الواحد إلا أنّ شركة التكرير تخشى ارتفاع أسعار احتياجاتها للنفط الخام مستقبلاً، فبإمكانها تحديد حاجتها بالشراء مستقبلاً مقابل علاوة قدرها (٧٠) سبعون سنتاً للبرميل ، فإذا ارتفع السعر فإنّ الشركة ستجني أرباحاً ويربح الطرف المقابل العلاوة

^١ حيث منشور على الموقع الإلكتروني تاريخ الزيارة ٢٩/١١/٢٠٢٣ الساعة التاسعة صباحاً

<https://www.attaqa.net/2021/03/>

^٢ وتعرف الرافعة المالية بأنها "قدرة المستثمر عن طريق الحصول على حق الشراء لموجود مالي من تحقيق أرباح كبيرة بمبالغ قليلة هي عبارة عن ثمن حق الخيار (العلاوة) "، د.محمد احمد الجيزاوي، أسواق الأوراق المالية وحلول الإدارة الإلكترونية، الكتاب للنشر، ٢٠١٩، ص ٣١.

^٣ Plus500 is a global multi-asset fintech group operating proprietary technology-based trading platforms

منشور على الموقع الإلكتروني تاريخ الزيارة ٢٩/١١/٢٠٢٣ الساعة الحادية

عشر صباحاً <https://www.plus500.com>

^٤ د. محمد علي ابراهيم العامري د. ميثم ربيع هادي، مصدر سابق،

ص ١٧ <https://www.iasj.net/iasj/pdf>

المدفوعة وإذا انخفض السعر فإنّ الشركة ستترك الخيار وتشتري احتياجها من السوق الفوري فما أن يتحرك السعر بخلاف توقع حامل الخيار فإنّه يلجأ إلى ترك الخيار.¹ وصفوة القول فإنّ محل عقود الخيارات متعددة ومتنوعة وما جرى تقديمه في البحث على سبيل المثال لا الحصر ونؤيد الشمولية بالتنوع في محل الخيارات أسوة بالأسواق المعاصرة ، وهذا التنوع يمكن من تحقيق الاستقرار العام في الأسواق المالية من دون التقييد بنوع الموجود (الأساس).

الخاتمة :-

بعد أن منّ الله علينا بإنجاز بحثنا هذا ، نوجز في خاتمته أهم ما توصلنا إليه من نتائج وتوصيات وعلى النحو الآتي :-

النتائج :-

1. إنّ عقود الخيارات في الأسواق المعاصرة لا تتضمن التسليم الفعلي لمحل العقد بالقبض إلاّ بعد تنفيذ العقد، وفي الغالب تتم تسوية العقود بدفع الفرق بين سعر موضوع الخيار وقت التعاقد وسعره وقت التنفيذ.
2. كلما كانت ظروف الأسواق المالية الاقتصادية غير مستقرة، ازدادت درجة تقلب الأسعار، فكلما ارتفعت القيمة السوقية لمحل التعاقد ازدادت درجه تقلب سعره مما يؤدي إلى ازدياد الطلب وارتفع السعر ارتفاعاً كبيراً، وذلك يحتم على المتداولين والمستثمرين الراغبين في تحمل المزيد من المخاطر أن يكونوا على درجة عالية من الدراية والخبرة في وضع السوق المالي وتقلباته المفاجئة قبل الدخول في مجال هذه العقود الاحتمالية التي تقوم على أساس التنبؤات والتوقعات ، لتحقيق ربح أحد الأطراف في العقد يقابله خسارة الطرف الثاني.
3. تساهم عقود الخيار في جوانبها الايجابية بتحقيق السيولة وتثبيت الأسعار ، إذ يمكن قياس حجم المخاطر ممن كان يتحمل المخاطرة وتحمل نتائج التعاقد بالخيارات.
4. إنّ قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ المعدل لم يشر إلى التعامل بعقود الخيارات ومحلها في العقد إلاّ أنّ التعليمات الصادرة بموجب هذا القانون تطرقت إلى ذلك في المادة (٤) منه، وأشارت المادة (٢٧/ ف١-ج) من قانون المصارف العراقي رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤ إلى محل عقد الخيارات ،وبذلك يكون المشرع العراقي قد أجاز التعامل بعقود الخيارات، وبالمقارنة مع الدول محل المقارنة فإنّ المشرع الكويتي أشار إلى التعامل بعقود خيارات الأسهم فقط ، وهذا ما أشار إليه في المادة (١) فقرة (٣) من قرار سوق الكويت للأوراق المالية رقم (٣) لسنة ٢٠٠٥ ، أمّا المشرع الإماراتي، فقد أشار إلى جواز أن يكون محل عقد الخيار سلعاً زراعيةً أو معادن نفيسة كالذهب والفضة وغير النفيسة كالحديد والنحاس والموارد الطبيعية كالنفط والغاز الطبيعي وغيرها والبضائع .
5. أشار المشرع المصري في قانون سوق رأس المال المصري رقم (١٧) لسنة ٢٠١٨ في المادة (٢٦) مكرر منه في تعريف عقود الخيارات ،إلى أنّ محل العقد هو سلع أو أوراق مالية أو أي من الادوات المالية الأخرى إلاّ أنّ المشرع المصري لم يورد تعريف السلع في قانون حماية المستهلك المصري إنّما عرّف المنتجات بأنها سلع وخدمات ومواد مستعملة وهو تعريف مقتضب ، إذ إنّّه لم يشر إلى المواد المعدنية ولا إلى الموارد الطبيعية ، ونرى أنّ المشرع المصري قصر التعامل بعقود الخيارات بما أعده سلعا في تعريف قانون حماية المستهلك والأوراق المالية والأدوات المالية الأخرى .

١. محمد علي ابراهيم العامري د. ميثم ربيع هادي ، مصدر سابق ، ص ٢٩

٦. أورد المشرع العماني في قانون الأوراق المالية لسلطنة عمان رقم (٤٦) لسنة ٢٠٢٢ في المادة (٢٧) فقرة (هـ) بأن محل عقود الخيارات ، سلع أو أسعار فائدة أو عملات أو مؤشرات مالية أو طاقة أو عوائد أو تصنيف ائتماني أو أي عقود أخرى يوافق عليها المجلس ، إذ وسَّع المشرع العماني في محل العقود من صلاحية مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال بإدراج أي سلع لتكون محلاً لعقود الخيارات ، أمّا المشرع الفرنسي فقد أورد في القانون النقدي والمالي الفرنسي المعدل بالمرسوم رقم (١٣٢٤) لسنة ٢٠١٧ في المادة (D211-1A) في الفقرة (١) ، محل عقود الخيارات هي الأدوات المالية وأسعار الفائدة والعملات والعوائد والسلع .

التوصيات :-

- ١- ندعو المشرع العراقي إلى سنّ نصوص قانونية صريحة في قانون سوق العراق للأوراق المالية تتعلق بعقد الخيارات ولاسيما أنّ محل هذا العقد متنوع ، وهذا يسهم في الحد من تقلبات الأسعار والمخاطر أسوة بالأسواق المعاصرة في البلدان الأخرى أو أن يتم التطرق لها عبر الأنشطة المصرفية في قانون المصارف رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤ بشكل اوسع وعدم الاكتفاء بالإشارة بما جاء في المادة (٢٧/ ف١-ج) من القانون أعلاه كونه لم يعطٍ للموضوع الوصف القانوني والمعالجة الوافية له.
- ٢- نقترح على المشرع العراقي التعامل بالخيارات في سوق الأوراق المالية وتشجيع المستثمرين على التعامل فيها لتحويط استثماراتهم واستحداث أسواق متطورة من أجل السيطرة على تقلبات أسعار النفط.
- ٣- وضع حد أدنى لواردات بيع النفط وحد أقصى للنفقات الحكومية من شراء السلع المستوردة والاستفادة من تقلبات أسعار السوق.
- ٤- ضرورة الاعتماد على إحصاءات ومعلومات دقيقة للتعرف إلى الربح المحتمل من خيار الشراء أو البيع في عقود الخيارات.

المصادر :-

أولا : الكتب :

١. د. حاكم محسن الربيعي د. ميثاق هاتف د. حيدر خضير جوان ، المشتقات المالية عقود المستقبلات الخيارات المبادلات ، الجزء الثاني ، اليازوردي للنشر والإعلان الأردن ، ٢٠١٨.
٢. د. حامد محمد شبيب الجبوري ، أهمية الالتزام بالعقود و ضماناتها التعاقدية وفقا للقوانين المدنية العربية ، دار الاكاديميون للنشر والتوزيع ، ٢٠٢١.
٣. د. خالد أحمد علي محمود، الخدمات المصرفية في البنوك الإسلامية ، الطبعة الأولى ، دار الفكر الجامعي ، ٢٠١٩.
٤. د. شريط صلاح الدين ، أصول صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية ، دار حميترا للنشر والترجمة ، ٢٠١٨.
٥. سلطان بن فراج رشيد السبيعي ، تسوية المنازعات في الاوراق المالية ، دراسة مقارنة ، الطبعة الأولى ، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض ، ٢٠١١.
٦. د. طار عبد العال حماد، المشتقات المالية المفاهيم ، إدارة المخاطر ، سلسلة البنوك التجارية (قضايا معاصرة)، الجزء الخامس ، الدار الجامعية للطباعة والنشر ، ٢٠٠١.
٧. د. عبد الرزاق أحمد السنهوري ، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد ، المجلد الأول ، نظرية الالتزام بوجه عام ، مصادر الالتزام ، الطبعة الثالثة الجديدة ، ٢٠١١.
٨. د. عبد المجيد الحكيم ، عبد الباقي البكري ، محمد طه البشير ، الوجيز في نظرية الالتزام في القانون العراقي ، الجزء الأول ، في مصادر الالتزام ، المكتبة القانونية ، بغداد ، ٢٠١٠.
٩. د. عطا الله أحمد الحسين ، نظم المعلومات المحاسبية ، اليازوردي للنشر ، ٢٠١٩.
١٠. د. حاكم محسن البيبي ، د. ميثاق هاتف د. حيدر خضير جوان ، د. علي أحمد فارس ، المشتقات المالية ، الجزء الثاني ، اليازوردي ، عمان ، ٢٠١٢.
١١. د. عماد محمد علي العاني ، اندماج الاسواق المالية الدولية (أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي)، بيت الحكمة، الطبعة الأولى ، بغداد، ٢٠٠٢.
١٢. د. محمد عبد الله شاهين ، أسواق المال بين الأرباح والخسائر (الفوائد والمخاطر)، دار حميد للنشر والترجمة ، ٢٠١٨.
١٣. د. نوال بو علام صمود ، البورصة والأسواق المالية ، اليازوردي للنشر ، ٢٠٢١.
١٤. د. محمد رشدي إبراهيم مسعود ، توحيد العملات النقدية وأثره في اقتصاد الدول المتقدمة والنامية (دراسة مقارنة بين الاقتصاد الوضعي والاقتصاد الاسلامي)، الطبعة الأولى ، دار النشر للجامعات ، القاهرة ، ٢٠٠٩.
١٥. د. محمد احمد الجيزاوي ، اسواق الاوراق المالية وحلول الادارة الالكترونية ، الكتاب للنشر ، ٢٠١٩.

ثانيا / الرسائل والأطاريح والبحوث :

١٦. أحمد باز محمد متولي ، دور عقود الخيارات المالية في تنشيط سوق الأوراق المالية في ظل القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ ، مجلة روح القوانين ، العدد الخامس والثمانون ، مصر ، ٢٠١٩.
١٧. أسماء سالمين العريان ، العملات الافتراضية – حقيقتها وتكييفها وحكمها الشرعي ، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية ، المجلد ١٤ ، العدد (١) ، ٢٠٢١.

١٨. إلهام خزعل ناشور ، أسواق المشتقات ودورها في العولمة المالية ، رسالة مقدمة إلى كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة البصرة ، ٢٠٠٧ .
١٩. بن شريف مريم ، المشتقات المالية كآلية لتغطية المخاطر أو لصناعة الأزمات في ظل الاقتصاد الافتراضي ، مجلة الاقتصاد الحديث ، العدد ٩ ، ٢٠١٣ .
٢٠. منى نعيم جعاز، د.جليل حسن الساعدي، فكرة مضمون العقد وأثر استحداثها على شروط صحة العقد ، دراسة في القانون الفرنسي ، مجلة الشرق الأوسط ، العدد ٦٢ ، ٢٠٢١ .
Doi.10.21608/MERCJ.2021.166586

٢١. حسين هادي عباس الكندي ، استخدام عقود الخيارات في تخفيض المخاطر ، دراسة لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، رسالة ماجستير مقدمة لجامعة القادسية ، كلية الادارة والاقتصاد ، ٢٠١٩ .
٢٢. د. حيدر فليح حسن ، مضمون العقد ، دراسة في ضوء المرسوم التشريعي الفرنسي رقم ١٣١-٢٠١٦ ، الصادر في ١٠ شباط ٢٠١٦ ، مجلة الحقوق ، جامعة النهريين ، المجلد ٢١ ، العدد (١) ، ٢٠١٩ .

<https://search.emarefa.net/detail/BIM-1200400>

٢٣. د. حسين عبد الله الكلابي ، مضمون العقد ، دراسة مقارنة بين النظام القانوني الانكليزي والقانون المدني الفرنسي المعدل بموجب المرسوم التشريعي الصادر في ١٠ شباط ٢٠١٦ ، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني ، جامعة عبد الرحمن ميرة ، بجاية، كلية العلوم السياسية ، المجلد (١٧) ، العدد (١) ، ٢٠١٨ .

Volume 9,Numero 1

٢٤. حيدر خضير جوان الزبيدي ، استخدام عقود الخيارات في التحوط – دراسة تطبيقية في سوق بغداد للأوراق المالية ، رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد جامعة كربلاء ، ٢٠٠٦ .
٢٥. د. خالص نافع امين ، مع إياد جواد محمد ، الإطار القانوني للعقد المستقبلي في سوق الأوراق المالية ، مجلة العلوم القانونية ، كلية القانون ، جامعة بغداد ، عدد خاص ببحوث التدريسيين مع طلبة الدراسات العليا ، العدد (٣٦) ، ٢٠٢١ .

DOI:https://doi.org/10.35246/jols.v36i0.414

٢٦. د. رعد هاشم أمين ، قاعدة منع التعامل الداخلي في أسواق الأوراق المالية ، دراسة مقارنة بين القانون العراقي والتوجيه الأوروبي والقانون الأمريكي ، بحث منشور في مجلة كلية الحقوق/جامعة النهريين، المجلد (١٩) ، العدد (٤) ، الجزء (٣) ، السنة ٢٠١٧ .
٢٧. سماح حسين علي ، التنظيم القانوني لعقد الخيار في سوق الأوراق المالية ، دراسة مقارنة ، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية القانون جامعة كربلاء ، ٢٠١٤ .
٢٨. صلاح محمد العبد ، الية تغطية البنوك لمخاطر سعر الصرف باستخدام المشتقات المالية ، دراسة حالة مجموعة بنك سويتي جنرال – خلال الفترة ١٩٩٨-٢٠١٣ ، بحث منشور في المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية ، العدد (١) ، ٢٠١٥ .

٢٩. عباس فؤاد حسن ، دور عقود الخيارات في خفض مخاطر أسواق المشتقات المالية ، دراسة تطبيقية للفترة ٢٠٠٠-٢٠١٦ ، بحث منشور في مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية والقانونية ، المجلد الأول ، العدد الخامس ، ٢٠١٨ .

٣٠. د. عبد الهادي الرفاعي ، فرح فؤاد عكو ، أثر سعر الفائدة في مبيعات شهادات الاستثمار واستردادها في مصرف التسليف الشعبي ، بحث منشور في مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية ، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية ، المجلد ٣٦ ، العدد ٦ ، ٢٠١٤ .

٣١. علي حسن باتول، د. علي فوزي إبراهيم الموسوي، تعارض المصالح الناشئة عن ممارسة المصرف لأنشطة الاستثمار المالي ، مجلة العلوم القانونية ، كلية القانون ، جامعة بغداد ، مجلة محكمة نصف سنوية ، عدد خاص ببحوث التدريسيين مع طلبة الدراسات العليا ، الجزء الرابع ، مجلد ٣٦ ، ٢٠٢١ .

DOI:https://doi.org/10.35246/jols.v36i4.501

٣٢. د. علي فوزي إبراهيم الموسوي ، منال عادل راضي ، أنشطة المصارف الشاملة دراسة مقارنة ، مجلة كلية الحقوق ، جامعة النهرين ، المجلد ٢٤ ، العدد ٤ ، لسنة ٢٠٢٢ .

٣٣. د. علي فريد عبد الكريم ، تقلبات الإيرادات الحكومية وتأثيرها في القطاع المصرفي الحكومي ، مجلة الدراسات النقدية والمالية ، العدد العاشر ، ٢٠٢٠ .

٣٤. لقاء فنجان ثامر تحليل وتقييم كفاءة الأداء المالي للموازنة العامة في العراق للمدة ٢٠٠٤-٢٠١٨ ، مجلة الدراسات النقدية والمالية ، مجلة علمية نصف سنوية يصدرها البنك المركزي العراقي ، دائرة الإحصاء والأبحاث .

٣٥. د. محمد أحمد الافندي ، الجذور الفكرية للأزمة المالية والاقتصادية العالمية وصعود التحويل الإسلامي ، مركز الكتاب الأكاديمي ، ٢٠٢٠ .

ثالثا: المصادر الإلكترونية :-

٣٦. أشرف ديفيا ، عقود الخيارات من منظور إسلامي ، ٢٠٢٢ ، <https://www.doi.org> .

٣٧. د. محمد علي إبراهيم العامري د. ميثم ربيع هادي ، الأساس النظري لعقود خيارات مستقبلات السلع ، المجلة العراقية للعلوم الإدارية ، العدد الرابع والعشرون ، <https://www.iasj.net> .

٣٨. د. منال جابر مرسي ، تقييم فاعلية السياسة النقدية في تحقيق استقرار سعر الصرف في مصر ، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، ٢٠١٧ ، ص ٤٩٣ .

٣٩. د. نغم حسين نعمة ، نظرية الخيارات ، برنامج الصيرفة والتمويل ، جامعة النهرين ...<https://www.eco.nahrainuniv.edu.iq/> 2019

٤٠. وليد عيدي عبد النبي ، السوق المالية في العراق والتطورات المستقبلية ، البنك المركزي العراقي ، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث ، البحوث والدراسات على الموقع الرسمي للبنك المركزي العراقي <https://cbi.iq/uploads>

٤١. Plus500 is a global multi-asset fintech group operating proprietary technology-based trading

<https://www.plus500.com>

رابعاً : القوانين :-

- ١ . القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ المعدل.
 - ٢ . قانون المعاملات المدنية الإماراتي رقم (٥) لسنة ١٩٨٥ .
 - ٣ . قانون المعاملات المدنية لسلطنة عمان رقم (٢٩) لسنة ٢٠١٣ .
 - ٤ . قانون المعاملات المدنية الكويتي رقم (٦٧) لسنة ١٩٨٠ .
 - ٥ . قانون المصارف العراقي رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤ .
 - ٦ . قانون المعادن والمقالع الحجرية العراقي رقم (٦٦) لسنة ١٩٦٢ المعدل بالقانون رقم (١٤٣) لسنة ١٩٧١ .
 - ٧ . القانون المؤقت للأوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ .
 - ٨ . التعليمات الخاصة بتداول الأوراق المالية في أسواق العراق المالية لسنة ٢٠١٥ .
 - ٩ . قانون الاستثمار الخاص في تصفية النفط الخام العراقي رقم (٦٤) لسنة ٢٠٠٧ المعدل بالقانون رقم (١٤٣) لسنة ١٩٧١ .
 - ١٠ . قانون حماية المستهلك العراقي رقم (١) لسنة ٢٠١٠ .
 - ١١ . قانون حماية المستهلك المصري رقم (٦٧) لسنة ٢٠٠٦ .
 - ١٢ . قانون حماية المستهلك العماني رقم (٦٦) لسنة ٢٠١٤ .
 - ١٣ . قانون حماية المستهلك الاماراتي رقم (١٥) لسنة ٢٠٢٠ .
 - ١٤ . قانون حماية المستهلك الكويتي رقم (٣٩) لسنة ٢٠١٤ .
 - ١٥ . قانون مكافحة غسل الأموال وتمويل الإرهاب العراقي رقم (٣٩) لسنة ٢٠١٥ ، المنشور في جريدة الوقائع العراقية بالعدد ٤٣٨٧ في ٢٠١٥/١١/١٦ .
 - ١٦ . الموقع الرسمي للبنك المركزي العراقي / الإحصائيات على الموقع الالكتروني تاريخ الزيارة ٢٠٢٣/١١/٢٨ الساعة الثامنة صباحاً <https://www.cbi.iq/new> والبنك المركزي العراقي ، المكتب الإعلامي ، ٧- تشرين الثاني - ٢٠٢٣ .
 - ١٧ . قرار سوق الكويت للأوراق المالية تنظيم التعامل بنظام الخيارات و خيار شراء الموظفين للأسهم رقم (٣) لسنة ٢٠٠٥ .
 - ١٨ . قانون رقم (٧) لسنة ٢٠١٠ الكويتي بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية .
 - ١٩ . قانون سوق رأس المال المصري رقم (١٧) لسنة ٢٠١٨ .
 - ٢٠ . قانون الأوراق المالية لسلطنة عمان رقم ٢٠٢٢/٤٦ .
 - ٢١ . قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية الإماراتي رقم (١٥٧/ر) لسنة ٢٠٠٥ في شأن النظام الخاص بإدراج وتداول السلع وعقود السلع .
- 22.Code monétaire et franciser, Modifié par Décret 2017-1324.
1804, Modifié par Ordonnance n'20016-131. 23.Code civile