



Tikrit University Journal for Rights

Journal Homepage : <http://tujr.tu.edu.iq/index.php/t>

كلية القانون  
College of Law

## Legal regulation of public funding for political parties in opposition Iraq

Assistant Professor .Dr . Ghaleb Abdul Hussein

College of Law, Tikrit University, Salahaddin, Iraq

[ghalibabed@tu.edu.iq](mailto:ghalibabed@tu.edu.iq)

The researcher. Raqeeb Ramadan Muhammad

College of Law, Tikrit University, Salahaddin, Iraq

[Raqibramadan11@gmail.com](mailto:Raqibramadan11@gmail.com)

### Article info.

#### Article history:

- Received 14 September 2022

- Accepted 19 August 2024

-Available online 1 September2025

#### Keywords:

-

**Abstract:**Financial derivative tools are among the

modern tools that are added to a specific term and are

traded in stock markets. Dealing with financial

derivatives requires one party to the contract, namely

the seller, to transfer ownership of the securities

subject to the contract and deliver them to the other

party, which is the buyer, with the latter's obligation. By

paying the price of those securities to him, with the

necessity of paying the commission amount by both

parties, and their trading ends with their implementation through what is called the settlement established in the stock market by competent authorities specified by the law

© 2023 TUJR, College of Law, Tikrit University

---

## تداول الادوات المالية المستحدثة في سوق الاوراق المالية

- دراسة مقارنة -

أ.م.د. غالب عبد حسين

كلية القانون، جامعة تكريت، صلاح الدين، العراق

[ghalibabed@tu.edu.iq](mailto:ghalibabed@tu.edu.iq)

الباحث. رقيب رمضان محمد

كلية القانون، جامعة تكريت، صلاح الدين، العراق

[Raqibramadan11@gmail.com](mailto:Raqibramadan11@gmail.com)

معلومات البحث :

تواريخ البحث:

- الاستلام : ١٤ / ايلول / ٢٠٢٢

- القبول : ١٩ / آب / ٢٠٢٤

- النشر المباشر : ١ / ايلول / ٢٠٢٥

الكلمات المفتاحية :

- الاوراق المالية

- تداول

**الخلاصة:** تعد ادوات المشتقات المالية من الادوات الحديثة التي تكون مضافة الى اجل محدد والتي يتم تداولها في اسواق الاوراق المالية, وكان لاختلاف انواع المشتقات المالية اثر واضح في آلية تداولها ونوع الاسواق التي يتم التداول فيها, حيث يمكن تداول البعض من هذه الادوات في الاسواق الغير منظمة(العقود الآجلة) وينحصر تداول البعض الاخرى منها في الاسواق المنظمة(العقود المستقبلية) ويمكن تداول بعضها في السوقين مثل عقد الخيار وعقد المبادلة.

© ٢٠٢٣, كلية القانون، جامعة تكريت

**المقدمة :** وتداول هذه الادوات في السوق المنظم يخضع الى تنظيم خاص تحدده القوانين واللوائح التي

تحكم السوق وبوجود هيئات إدارية لها سلطة الترخيص, اما تداول الادوات خارج السوق يؤدي الى غياب التنظيم للعمليات الغير مدرجة في السوق

**اولاً: اهمية البحث:** حيث يكتسب هذا البحث أهميته من الموضوع الذي يتناوله والمتمثل بالأدوات المالية المستحدثة، وضرورة ان يتم دمجها مع الأدوات المالية التقليدية التي يتم تداولها في أسواق الأوراق المالية بالشكل الذي لا يخل بأي شكل من الاشكال بالقوانين والتعليمات والنظم التي تنظم تداول الأدوات المالية في سوق الأوراق المالية، ومن جانب أخرى فإن الادوات المالية المستحدثة باتت تشكل تحدياً حقيقياً تواجهه المؤسسات الاقتصادية والمالية كنتيجة للتغيرات الاقتصادية العالمية نظراً للتوجهات المالية الهادفة لتنمية الاستثمار، وبذل الجهود في نفس الوقت من أجل تقليل حجم المخاطر التي تصاحب عمليات التوسع الاستثماري.

**ثانياً: اشكالية البحث:** يعد تداول الادوات المالية المستحدثة التي تقع ضمن مجموعة مبتكرات الهندسة المالية، تواجه عند دراستها من الوجة القانونية بمشاكل عديدة، تتمثل هذه المشاكل بالصعوبة في توظيف وتطبيق القواعد القانونية عليها نظراً لحداتها، الأمر الذي قد يخلق المشاكل القانونية على صعيدين، يتجسد الأول في اللبس الذي قد ينشأ بينها وبين غيرها من الادوات الأخرى المشابهة لها، أما الثاني فيتمثل بالإشكالات التي تنشأ بين اطرافها نظراً لعدم وجود غطاء قانوني ينظم هذه الادوات.

**ثالثاً: منهجية البحث:** نعتمد في هذا البحث على المنهج الوصفي التحليلي بالأسلوب المقارن حيث سنقوم بتحليل النصوص القانونية في التشريع العراقي والتشريع المصري والتشريع الاماراتي، ونعمل على مقارنة التشريع العراقي مع التشريع المصري، وكذلك اراء الفقهاء في ما يتعلق بموضوع البحث.

**رابعاً: تقسيم البحث:** من اجل الاحاطة بموضوع بحثنا (تداول الادوات المالية المستحدثة) قسمت هذا المبحث الى مطلبين الاول نبين تعريف تداول الادوات المالية المستحدثة اما المطلب الثاني نتناول اسواق تداول الادوات المالية المستحدثة.

## المبحث الاول

### مفهوم تداول الاوراق المالية المستحدثة

تعد المشتقات المالية ادوات مستحدثة يتم تداولها في أسواق الأوراق المالية في الوقت الحاضر، وفضلا عن ذلك فان عملية تداول هذه العقود لا تنتهي عند ابرامها فحسب بل تعد فور انعقادها أوراقا مالية مشتقة تستمد قيمتها من قيمة الاصول المتعاقد عليها وتكون قابلة للتداول ايضا في الأسواق ذاتها، وتختلف أسواق تداول هذه العقود تبعا لنوع الاصل محل العقد المشتق فبينما نجد أسواقا لعقود مشتقة وارده على المعادن، كذلك نجد أسواق لعقود مشتقة وارده على النفط ، ونجد اسواق لعقود مشتقة وارده على المحاصيل الزراعية ، واخرى لعقود مشتقة وارده على العملات، والى جانب ذلك هناك ما يتم تداوله بعيدا عن أي سوق منظمة وهو ما يعرف بالتداول خارج البورصة او، وعموما اذا كان التداول في الأسواق غير المنظمة يتم بأي طريقة كانت والذي غالبا ما يكون باستخدام منصات الكترونية متاحة للجميع، فان التعامل في ادوات المشتقات المالية بواسطة الأسواق المنظمة يكون مسموح به لأشخاص محددين متى استوفى كل منهم الشروط المحددة بنص القانون وكان مؤهلا لأن يكون عضوا في هذا السوق الأمر الذي يبني عليه ان من لا تتوفر فيه شروط اكتساب العضوية يكون مضطرا متى ما اراد المضاربة في أسواق المشتقات المالية المنظمة التعامل في هذه العقود من خلال وسطاء يكونون اعضاء فيها، ومما تقدم و بغية الوقوف على مفهوم تداول هذه الادوات يقتضي بيان تعريفها اولا ومن ثم الأسواق التي يتم فيها تداول هذه الادوات وذلك في مطلبين:-

## المطلب الاول

### تعريف تداول الادوات المالية المستحدثة وطرق التداول

تمتاز الورقة المالية بقابليتها للتداول التي تجعل منها سلعة قابلة للبيع والشراء في سوق الأوراق المالية في ظروف تتسم بالسرعة والأمان، مما يشجع المستثمرين على الاستثمار فيها، وهذه الخصيصة توجب أن يجري التعامل على الأوراق المالية المقيدة بالسوق بإتباع مجموعة من الاساليب والنظم والتي تتمثل بمجموعة من الإجراءات تشكل مجموعها الإطار القانوني العام لعمليات التداول في سوق الأوراق المالية وفي مقدمتها قيد الأوراق المالية، لأن الورقة المالية لا يمكن تداولها في سوق الأوراق المالية الا اذا كانت مقيدة فيها<sup>(١)</sup>، ولتسليط الضوء على عملية تداول الأوراق المالية فإننا سنقسم هذا المطلب على

(١) الفقرة (١) من القسم الثالث من القانون المؤقت لأسواق الاوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤

النحو الآتي. الفرع الأول تعريف التداول التقليدي في سوق الأوراق المالية، والفرع الثاني طرق تداول الأوراق المالية وآلية تنفيذها.

## الفرع الاول

### تعريف تداول الادوات المالية المستحدثة

بغية الاشارة الى تعريف التداول التقليدي للأوراق المالية بوصفة التصرف الذي يجري عليه بيعا وشراء وعمليات مبادلة وما يتبعها من اوامر واجراءات، ولغرض الاحاطة بتعرف التداول لابد من بيان التداول في الاصطلاح الفقهي والتشريعي. على النحو الآتي.

ثانياً: **تعريف التداول في اطار الفقه:** تعرف عمليات التداول التي ترد على الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية بانها (عبارة عن الإجراءات والقواعد التي يتم بموجبها عقد صفقات بيع وشراء الأوراق المالية)<sup>(١)</sup>، وتعرف ايضاً بانها (هي عملية بيع وشراء الأوراق المالية بقصد الربح داخل السوق والخاضعة للرقابة ويتم تداولها بواسطة الوطاء)<sup>(٢)</sup>، وقد تعرف هذه العمليات ايضاً بأنها (تلك الحركة الآلية التي تتم داخل البورصة، ويتم بمقتضاها بيع وشراء الأوراق المالية من خلال إجراء الصفقات عليها شريطة أن تكون هذه الأوراق مقيدة فيها، وتتم عمليات التداول بواسطة وسطاء مخولين دون أن تكون هنالك علاقة مباشرة بين البائع والمشتري)<sup>(٣)</sup>.

حيث فضل التعريف الأخير لأنه يتضمن اغلب العناصر الأساسية التي تقوم عليها عمليات البورصة، وهي صدور أمر الشراء أو البيع من المستثمر للوسيط ليقوم بتنفيذه من خلال اتخاذ إجراءات معينة، والتي تم قيدها بالقيود المركزي<sup>(٤)</sup>، مسبقاً قبل تداولها، وتنفيذ هذه العمليات عن طريق الوسطاء المخولين.

(١) د. محمد فتح الله النشار، التعامل بالأسهم والسندات في سوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، ٢٠٠٦، ص ١٦٧.

(٢) رياض منصور الخلفي، محل تداول الأسهم، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الحقوق جامعة الشرق الاوسط الاردنية، عمان ٢٠١٤، ص ٢٢ وما بعدها.

(٣) د. عبدالباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، الطبعة الاولى، منشورات الحلبي، بيروت، ٢٠٠٩، ص ٢٩١.

(٤) يقصد بالقيود المركزي ( نشاط إمساك سجلات ملكية الأوراق المالية والحقوق والتصرفات المترتبة عليها من توزيعات نقدية وإعادة هيكلة وقيود حقوق الرهن عليها، أو غيرها من الخدمات المرتبطة بسجلات المساهمين. اشار اليه د. عصام حنفي محمود مرسي، شركة الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية، دار النهضة العربية، بدون سنة طبع، ص ٩

ويمكن ان نعرف التداول بأنه (التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراء بقصد الربح بعد ادراجها في الاسواق المالية سواء كانت في السوق المنظمة اي داخل المقصورة او الغير منظمة اي خارج المقصورة)

**ثالثاً: تعريف التداول في الاطار التشريعي:** وعلى الصعيد التشريعي لم يرد تعريف للتداول بالمعنى العام في القرار الصادر عن رئيس مجلس ادارة هيئة سوق الأوراق المالية الاماراتي الخاص بتنظيم عقود المشتقات المالية المرقم (٢٢) لسنة ٢٠١٨ كذلك لم يرد تعريف التداول في قانون هيئة سوق الأوراق المالية الإماراتي رقم (٤) لسنة ٢٠٠٠ لكن ورد تعريف في المادة الاولى من قرار مجلس ادارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (٢) لسنة ٢٠٠١ بأنها (عمليات بيع وشراء الأوراق المالية)، واما على صعيد التشريع العراقي فلم يرد تعريف للتداول في القانون المؤقت لسوق الاوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ كذلك لم يرد تعريف للتداول في التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ وانما ورد مصطلح نظام التداول المستخدم في سوق الأوراق المالية في المادة الاولى عرفته بأنه (نظام التداول المعمول به في السوق)، الا انه تم الاشارة اليه في المادة (٦٤) من قانون الشركات العراقية رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل بالقانون رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ على انه ( للمساهمين في الشركة المساهمة نقل ملكية اسهمهم الى مساهم اخر والى الغير...).

حيث عرف المشرع المصري على ان (التداول هو شراء أو بيع العقود بما فيها العقود المستقبلية وعقود الخيارات او عقود المبادلة او غيرها من العقود المقيدة في جدول البورصة وفقاً لشروط التداول ببورصة العقود التي تصدر عن مجلس ادارة الهيئة)<sup>(١)</sup>، يتضح من هذا النص ان المشرع حصر مصطلح التداول ببيع العقود المشتقة دون ابرامها ابتداء وفي جانب اخر نص على ان عقود المبادلة تقيد بالجدول الخاص بالبورصة ويتم تداولها في الأسواق المنظمة في حين ان المعمول به هو ان المشتقات المالية يمكن ان يتم تداولها في الاسواق المنظمة وكذلك يمكن تداولها في الاسواق الغير منظمة.

#### رابعاً: خصائص عمليات التداول:-

تتفرد عمليات التداول في البورصة بخصائص وسمات تميزها عن باقي العمليات المشابهة لها تتمثل في ما يلي.

(١) ينظر الى: المادة ٢٦ من قانون راس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل.

١- عدم جود علاقة مباشرة بين المتعاملين، وهذا معناه أن جمهور المستثمرين لا يعرفون بعضهم البعض، إذ يكتفي كل منهم بإصدار أمره إلى الوسيط الذي يتعامل معه ليقوم هذا الأخير بتنفيذ العملية وفقاً لقواعد وقوانين سوق الأوراق المالية<sup>(١)</sup>.

٢- عدم اقتصار أثر عمليات التداول على المتعاملين القائمين بهذه العملية فحسب بل يتجاوزها إلى مختلف المتعاملين الحاملين لنفس نوع الورقة المالية الواردة عليها العملية، وعلى الحياة الاقتصادية بمجموعها، وهذا ما يبرر وجوب خضوع أسواق الأوراق المالية لرقابة عليا<sup>(٢)</sup>.

٣- عمليات التداول من الناحية الواقعية تتشابه إلى حد كبير مع عقود البيع، فهي أقرب بكثير إلى عقود البيع من باقي العقود الأخرى، وبالتالي فإن هذه العمليات تخضع كأصل عام إلى القواعد التي تنظم هذه العقود، إلى جانب القواعد الأخرى التي تفرضها مميزاتها الخاصة<sup>(٣)</sup>.

٤- قد تجري عمليات التداول في البورصة دون استخدام الأوراق التي هي موضوع لها (الأوراق المالية) دون حملها إلى بورصة القيم بصورة فعلية وذلك لأن التداول أصبح إلكترونياً.

٥- العملاء في بورصة القيم المنقولة هم على الأغلب من المضاربين، أنهم جماعة تختص بالبيع و الشراء مضاربين بذلك على ارتفاع الأسعار أو انخفاضها وهدفهم هو الإفادة من فروق الأسعار<sup>(٤)</sup>.

#### خامساً: أنواع عمليات التداول:-

ان تنفيذ العمليات في البورصة إما ان يتم تنفيذها فوراً ويطلق على هذا النوع من العمليات بالعمليات العاجلة اي الفورية، وأما ان يتراخى التنفيذ فيها الى تاريخ لاحق ويطلق على هذا النوع من العمليات بالعمليات الآجلة، وعليه سوف نبين هذا النوعين من العمليات بالتفصيل الاتي.

#### ١ عمليات التداول العاجلة(الفورية):

---

(2) Michel Germain, Philippe Delebecque, Traité De Droit Commercial, Tome2, Edition 16, 2000, p78.

(2) د. محمد يوسف ياسين، البورصة (عمليات البورصة)، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ٢٠٠٤، ص ٩٨.

(3) حسام الدين سماعيل، عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة قاصدي مرباح، ٢٠١٤، ص ٦.

(4) د. محمد يوسف ياسين، البورصة (عمليات البورصة)، مصدر سابق، ص ٩٨ و ص ١٤٠.

وهي العمليات التي يتم تنفيذها فوراً من خلال التسليم الفعلي للأوراق المالية والوفاء بالثمن<sup>(١)</sup>, أي إن بيع الأوراق المالية وتسلم ثمنها فوراً وخلال مدة وجيزة ، وتسمى هذه العمليات بالعمليات الحاضرة والفورية، لأن اجراءات انتقال الملكية وتسييد الثمن يتم من لحظة ابرام العملية، وهذا لا يعني ضرورة تنفيذ العملية العاجلة في الحال، لكونها تتطلب القيام بإجراءات تستلزم فترة زمنية لاستكمالها، ومن ثم تنتقل الملكية ويسدد الثمن، والهدف الأساسي من العمليات العاجلة، هو توظيف الاموال توظيفاً حقيقياً لتحقيق عائد سنوي من الاستثمار في الأوراق المالية المشتراة، أو بغرض تحقيق ربح يتمثل في الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع<sup>(٢)</sup>.

وبالرجوع الى القانون المؤقت العراقي والتعليمات الصادرة بموجبه، نلاحظ انه لا يتضمن اشارة صريحة لمصطلح (العمليات العاجلة)، والحال نفسه موجود في قانون سوق رأس المال المصري ولائحته التنفيذية<sup>(٣)</sup>، في حين ان جميع القواعد الواردة فيه تنظم العمليات العاجلة في سوق العراق للأوراق المالية بدء من قيد الورقة المالية وصدور أمر من المستثمر بالبيع أو الشراء، وانتهاءً بالتسوية وانتقال ملكية الورقة المالية، ولكن لا توجد اشارة صريحة الى العمليات العاجلة في القانون العراقي، ويرى الباحث انه من الأفضل ان تكون الأحكام السابقة معنونه صراحة في القانون المؤقت طالما ان جميع القواعد القانونية الواردة في القانون والتعليمات الصادرة بموجبه هي لتنظيم العمليات العاجلة.

## ٢- عمليات التداول الآجلة:-

عمليات التداول الآجلة أو البيوع الآجلة هي العمليات التي تعقد في الحال ولكن يتراخى تنفيذها لوقت متأخر تعرف ببيوع التصفية، فالبائع والمشتري يحددان في العقد نوع الأوراق المالية وعددها وثنمنها، ولكن يتم التسليم الفعلي للأوراق المالية والوفاء بثنمنها في وقت لاحق، لذلك فإن أنظمة السوق تشترط على المتعاملين بالسوق الآجلة تقديم التأمين المالي حتى يتم تنفيذ الصفقة نهائياً ويختلف التأمين بحسب نوع العمليات المقررة<sup>(٤)</sup>.

(١) د. خالد ابراهيم التلاحمه، التشريعات المالية والمصرفية، ط١، دار الاسراء للنشر، ٢٠٠٤، ص٢١٥.

(٢) د. عمر ناطق يحيى الحمداني، الآلية القانونية لعمل سوق الاوراق المالية عبر شركات الوساطة، ط١، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١١، ص٢٧٥.

(٣) صالح راشد الحمراي، دور شركات السمسرة في بورصة الاوراق المالية، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الحقوق جامعة القاهرة، ٢٠٠٠، ص٢٣٢.

(٤) د. خالد ابراهيم التلاحمه، التشريعات المالية والمصرفية، مصدر سابق، ص٢١٥.

وان عمليات التداول الآجلة قد تكون باطة، أي لا يمكن لأطرافها العدول عنها<sup>(١)</sup>، فلا يستطيع فيها طرفي التعاقد العدول عن عمليات التداول التي أبرموها والتي يتم تنفيذها عن طريق العقود الآجلة، والعمليات الآجلة مشروطة<sup>(٢)</sup>.

وهنا يثار تساؤل اي من هذه الانواع التي تم ذكرها تنطبق على الادوات المالية المستحدثة هل العمليات العاجلة ام الآجلة؟ وللإجابة على هذا التساؤل نجد ان العمليات التي تنطبق على الادوات المالية المستحدثة هي العمليات الآجلة وذلك لان هذه الادوات يتم تسويتها في المستقبل على الرغم من انها تعقد في الحال لكن يؤجل تنفيذها لوقت لاحق.

## الفرع الثاني

### طرق تداول الادوات المالية المستحدثة وألية تداولها

اذا كانت عمليات التداول في سوق الأوراق المالية تتجسد في حقيقتها بعقد بيع أو شراء الاوراق المالية، فإن هذا العقد لا ينعقد بين البائع والمشتري مباشرة، وإنما عن طريق تدخل وسيط مرخص له بالتعامل في سوق الأوراق المالية، وإلا وقع هذا العقد باطلاً<sup>(٣)</sup>.

لذلك لا بد من بيان الطرق التي يلجأ اليها الوسيط لعرض أوامر البيع أو الشراء في سوق الأوراق المالية، وبيان الية تداول هذه الأوراق.

---

(١) نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق رسالة ماجستير مقدمة الى الجامعة الإسلامية، غزة فلسطين ، ٢٠٠٧ ، ص ٧٥.

(٢) د. صلاح الدين السيسي بورصات الأوراق المالية العربية والدولية وتأسيس سوق الإمارات للأوراق المالية، دار الوسام للطباعة والنشر، بلا سنة او مكان نشر، ص ١٥ ؛ د مصطفى كمال طه و شريف مصطفى كمال طه، بورصات الاوراق المالية، دار الفكر الجامعي، القاهرة، ٢٠٠٩ ، ص ٤١. وهي العمليات التي يشترط فيها أحد طرفي الاتفاق حق العدول ويتم تنفيذها عن طريق عقود الخيار؛ حق الاختيار: ويعطي هذا الحق لصاحبه في ان ينفذ العقد أو يرفضه خلال الفترة ما بين تاريخ إبرام العقد وتاريخ التصفية، وترد حقوق الاختيار على الأسهم، وقد ترد على السندات، أو على مؤشر البورصة، كمؤشر أسهم التكنولوجيا، أو مؤشر صناعي، أو على مؤشر داو جونز، أو نيكي الياباني، أو غير ذلك من المؤشرات، أشار إليه د. عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية، مصدر سابق، ص ٣٠٢.

(٣) الفقرة الاولى من المادة (٤٥) من قانون التجارة المصري رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩ ، والمادة (٢٥) من قانون سوق الإمارات للأوراق المالية رقم (٤) لسنة ٢٠٠٠ ، والفقرة الاولى من المادة (٣) من القسم الثالث من القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤.

## اولاً: طرق التداول

هنالك العديد من الطرق التي يمكن ان يتم من خلالها تداول الأوراق المالية، منها ما هو تقليدي ومنها ما هو مستحدث، وذلك على النحو الآتي:-

### أ. تداول الأوراق المالية بالمناداة:-

يقوم الوسيط بموجب هذه الطريقة بالإعلان عن الأمر الصادر اليه من المستثمر بالنداء بصوت مرتفع لكي يسمعه الوسطاء الآخرون داخل السوق ببيع ورقة مالية معينة أو شرائها، حتى يجد مجيباً ينادي على الأوراق التي أعلن عنها الوسيط، عندئذ يصرح كل منهما علانية رغبتها في البيع أو الشراء، فإذا كان احدهما بائعاً والآخر مشترياً وتراضيا على السعر انعقدت الصفقة بينهما، أما اذا كان كل منهما بائعاً أو مشترياً انصرف كل منهما عن الآخر، واستمر كل منهما بالمناداة حتى يجد مجيباً له، وتعد هذه الطريقة من أقدم طرائق التداول في البورصات، وتتميز بأنها تعطي الحرية الكافية في التفاوض وحرية العدول عن عرضه السابق قبل أن تنفذ العملية، ويزيد التنافس بين شركات الوساطة في صورة مزاد مفتوح للوصول للسعر العادل<sup>(١)</sup>، إلا أنه مع زيادة سرعة عمليات أسواق الأوراق المالية، وكثرة عدد الأوراق المالية المتداولة فيها وكثرة العمليات التي تتم في الأسواق، أصبح من المتعذر اللجوء إلى هذا الاسلوب من أساليب التداول، وتم اللجوء إلى أساليب أخرى لتداول الأوراق المالية<sup>(٢)</sup>.

### ب. تداول الأوراق المالية بالكتابة على لوحات العرض والطلب:-

نتيجة لهجر الطريقة الأولى وصعوبة تطبيقها لكثرة الأوراق المالية المعروضة وكثرة المتعاملين، ظهرت طريقة الكتابة على لوحة العرض تكتب عليها العروض والطلبات التي يريد الوسطاء تدوينها إلى أن يجدوا مجيباً لهذه العروض والطلبات، وفق هذه الطريقة يتم كتابة أوامر المستثمرين من خلال الوسطاء ببطاقات على لوحات مخصصة لعرض هذه البطاقة في قاعة التداول، مسجلاً فيها بيانات الأوامر سواء بالبيع أم الشراء والسعر والكمية قبل بدء جلسة التداول بعشر دقائق، ويستمر تلقي العروض والطلبات وتسجيلها إلى أن يضرب الجرس الأول لإقفال الجلسة، ويمكن الغاء أية بطاقة قدمت في

(١) د. صادق حنين باشا، بحوث أعمال البورصة مجلة القانون والاقتصاد جامعة القاهرة، العدد الخامس، السنة الثامنة، ١٩٣٨، ص ٦٢٣.

(٢) د. طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٧، ص ٢٠٩.

الجلسة قبل أن يضرب الجرس الأخير للجلسة، وذلك بتقديم بطاقة أخرى تلغي البطاقة الأولى<sup>(١)</sup>، ويتم تنفيذ الأوامر على وفق ترتيب الأمر في السجل، وتعد الصفقة متى ما تساوت الكمية وكان السعر المعلن للشراء يساوي السعر المعروض للبيع على اللوحة أو يجاوزه أو يقل عنه، فإذا ما تمت الصفقة فيجب على المتعاقدين أن يدونا الصفقة على بطاقة خاصة أعدت لهذا الغرض وأن يسلمها المشتري إلى كاتب السوق بعد التوقيع عليها، وهذه البطاقة هي التي تتخذ أساساً لتدوين السعر في الجدول الرسمي الذي أعدت له لوحات كبيرة على مرأى من في السوق ومن حولها، إذ يبين الجدول الأسعار المتوالية للصفقات التي عقدت في أثناء النهار بحسب البطاقات المقدمة من الوسطاء<sup>(٢)</sup>.

حيث كانت هذه الطريقة هي المتبعة في سوق الأوراق المالية المصري، إذ كان التداول يتم بتدوين السماسرة أوامر المستثمرين بالبيع والشراء على لوحات منتشرة على جانبي قاعة التداول في البورصة، إلا أنه تم هجر هذه الطريقة بعد صدور قانون رأس المال المصري النافذ، وقد أشارت التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية في نصوص عديدة إلى طريقة لوحات العرض والطلب لتداول الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية العراقي<sup>(٣)</sup>، حيث لزم المشرع العراقي الوسيط قبل بدء جلسة التداول وتثبيت الأوامر سواء كانت بيع أم شراء على الآلة المخصصة لذلك في قاعة التداول، ويكون تثبيت الأوامر على وفق سجلات خاصة تكون معدة لهذا الغرض إذ تتوفر فيها البيانات والمعلومات التي تتعلق بالأوامر، فضلاً عن الاجراءات التي يجب اتباعها عند التداول على هذه اللوحات، وبقيت هذه الطريقة هي السائدة للتداول في سوق الأوراق المالية العراقي منذ تأسيسه حتى مطلع عام ٢٠٠٩، إذ تم العدول عن هذه الطريقة واستخدام طريقة التداول الآلي اسوة بباقي أسواق الأوراق المالية العالمية.

### ج. تداول الأوراق المالية بالجدول:-

تعد هذه الطريقة هي الطريقة الأقرب إلى طريقة الكتابة على لوحات العرض والطلب، إلا أنها أكثر تخصصاً، فعلى وفق هذه الطريقة يجتمع وسطاء الأوراق المالية في قاعة التداول متخذين مقاعد بطول الجداول وهم على اتصال بالعالم الخارجي عن طريق وسائل الاتصال المختلفة كالتلفون، أو الفاكس، أو

(١) د. صادق حنين باشا، مصدر سابق، ص ٦٣٣.

(٢) عرفت قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١ الملغي في المادة (٨/١) القاعة بانها (المكان المخصص في مبنى السوق لتنفيذ عمليات بيع وشراء الأوراق المالية المدرجة على لوحاتها وفقاً لأحكام القانون والنظام والتعليمات).

(٣) وفقاً للمواد (٢٧)، (٤٦)، (٤٧).

الانترنت، ويقوم الوسيط بتسجيل أوامر المستثمرين في الجدول الذي يتفق وطلبه وبالسعر المناسب وبالكمية المراد التعامل عليها، ويستطيع الوسيط تغيير العرض المقدم منه بالزيادة أو النقصان قبل اقبال الجلسة<sup>(١)</sup>، وعند تساوي العروض المقدمة يقدم العرض الأقدم في حالة عدم استيعاب الكمية المعروضة من الأوراق المالية، وهذا الأسلوب مطبق في بورصة هونج كونج<sup>(٢)</sup>.

#### د. تداول الأوراق المالية إلكترونياً:-

تعد هذه الطريقة في تداول الأوراق المالية هي الطريقة السائدة حالياً في أسواق الأوراق المالية وفي جميع أنحاء العالم، وتعد طريقة التداول الإلكتروني من أحدث الطرق المتبعة في تداول الأوراق المالية بعد أن هجرت أسواق الأوراق المالية طريقة المناقاة وطريقة لوحات العرض، وأصبحت طريقة التداول الإلكتروني حالياً هي الطريقة الأنسب في ظل التطورات الحديثة، وكثرة التعاملات في أسواق الأوراق المالية، وازدياد عمليات التداول بصورة كبيرة، وبعد أن باتت الطرائق التقليدية عاجزة عن اللحاق بمتطلبات السوق.

ويعد التداول الإلكتروني للأوراق المالية من أفضل طرق التداول في أسواق الأوراق المالية وذلك لما تقدمه هذه الطريقة من سرعة في انجاز المعاملات وتنفيذ الأوامر والافصاح عن المعلومات، فضلاً عن أنه يتم تنفيذ عديد من العمليات في وقت واحد والتي تتطلب وقتاً طويلاً لإنجازها يدوياً.

وهنا نطرح تساؤل ماهي الطريقة التي يتم بها تداول الادوات المالية المستحدثة؟ وللإجابة على هذا التساؤل نجد ان الطريقة الافضل لتداول الادوات المالية المستحدثة هو التداول الإلكتروني وذلك لان هذا النظام يمكن المستثمر من ادارة استثماراته في المشتقات المالية بيعها وشرائها وتنفيذ الاوامر في اي مكان موجود هو فيه، من خلال شبكة الانترنت عن طريق الاشتراك لدى شركة الوساطة او سمسره مرخص لها بمزاولة هذا النشاط.

#### ثانياً : آلية تداول الأوراق المالية

ان المشرع العراقي اوجب في قانون سوق الأوراق المالية المؤقت رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ بأن يكون مقر تلقي أوامر المستثمرين هي شركة الوساطة لتداول الأوراق المالية، أو مقر المصرف نفسه إذا كان

(١) د. احمد مخلوف، المطول في شرح القانون التجاري المصري الجديد والبورصة المصرية، ج١، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٥، ص٨٠١.

(٢) د. نصر علي احمد الطاحون، شركة ادارة محافظ الاوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٣، ص١١٧.

المصرف مخولاً لممارسة مهنة الوساطة<sup>(١)</sup>، وحصراً المشرع المصري تلقي أوامر المستثمرين بشركات السمسرة في البورصة من دون المصارف، إذ أنه لا يجوز للجمهور دخول قاعات التداول لأن التداول يتم من خلال مندوبين لشركات الوساطة في هذه القاعات<sup>(٢)</sup>.

وتبدأ الجلسة الرسمية للتداول في اسواق الأوراق المالية عادةً عند الساعة العاشرة صباحاً حتى الثانية عشر ونصف من ظهر كل يوم عمل، وقبل الساعة العاشرة بنصف ساعة تبدأ جلسة ما قبل الافتتاح<sup>(٣)</sup>، لتحديد سعر افتتاح الورقة المالية على وفق عروض أوامر البيع والشراء المدخلة من قبل الوسطاء في السوق<sup>(٤)</sup>، وبعد ذلك يتم ادخال أوامر المستثمرين من شركات الوساطة على الحاسب الآلي الخاص بها على أن يتضمن الأمر اسم الورقة المالية والسعر واسم المستثمر ونوع الأمر، بعد أن يصدر المستثمر أوامره إلى الوسيط سواء كتابة أم بالهاتف، أم بالحاسب الإلكتروني في شركة الوساطة عبر الانترنت، وتسجل هذه الأوامر من قبل الوسيط في سجل مخصص لذلك، ويتم ارسال هذه الأوامر من الوسيط إلى مندوبة في قاعة التداول، ويقوم المندوب بدوره بإدخال هذه الأوامر إلى الحاسب الآلي المتصل بجداول السوق، ولا يجوز لمندوب شركة الوساطة تلقي الأوامر مباشرة من المستثمرين، بل لا بد أن يتم ذلك من خلال الوسيط، ويقوم الحاسب الآلي بالتوفيق بين الطلبات والعروض المسجلة ويتم قبول الأوامر على الأوراق المالية بأولوية السعر، وفي حال تساوي الأسعار يتم الترجيح على وفق الأسبقية في تسجيل الأوامر<sup>(٥)</sup>.

فإذا كان الأمر بالشراء فواجب على الوسيط التأكد من رصيد حساب المستثمر، والا تكون عليه مديونية، ثم يتم تحرير كشف حساب ويدون في السجل المعد لذلك يتضمن اسم المستثمر ونوع الورقة المالية التي يرغب بالتعامل عليها، والساعة، وعدد الأوراق المالية المراد شراؤها، وبعد ذلك يرسل الوسيط أمر الشراء إلى مندوبة في القاعة الخاصة بتداول الأوراق المالية، الذي يقوم بدوره بإعداد مستخرج من الحاسب الآلي في سوق الأوراق المالية ويرسله إلى جهتين وهما: الحسابات لاستخراج فاتورة شراء الأوراق المالية، وقسم المقاصة لدى الوسيط، الذي يتولى بدوره تسليم الثمن واستلام الأوراق المالية من مركز الايداع والقيود المركزي في سوق العراق للأوراق المالية، وأما في البورصة المصرية فيتم إجراء

(١) المادة (١/٣) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤.

(٢) المادة (٢٦٣) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢.

(٣) المادة (١) ، فقرة (أ) (ب) من قواعد التداول الإلكتروني لسوق العراق للأوراق المالية.

(٤) المادة (٦) من قواعد التداول الإلكتروني لسوق العراق للأوراق المالية.

(٥) المادة (١/٨) من قواعد التداول الإلكتروني لسوق العراق للأوراق المالية.

المقاصة والتسوية لدى شركة المقاصة والتسوية التي تقوم بعملية استلام الثمن وتسليم الأوراق المالية، وهذا ما نصت عليه المادة (٦٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري بشكل تفصيلي<sup>(١)</sup>.

أما إذا كان الأمر الصادر من المستثمر بالبيع، فيجب على الوسيط التأكد قبل إبرام عقد الوساطة مع المستثمر من عائديه الأوراق المالية له، والتأكد من عقد الوكالة في حال كون البائع وكيلاً عن صاحب الأوراق المالية، والتأكد من صحة صدور الأوراق المالية والتأكد بأنها غير محجوزة، أو مرهونة، أو غير مسروقة في حال ما إذا كانت لحاملها، ثم التأكد من مكان حفظ هذه الأوراق في حال ما إذا كانت مودعة لدى أمين الحفظ أو مركز الإيداع والحفظ المركزي بالنسبة للوسيط في سوق المال العراقي، وشركة مصر للمقاصة والتسوية بالنسبة للسماز في البورصة المصرية، وبعد التأكد من هذه الإجراءات يوقع المستثمر على أمر البيع ويعطى له إيصال يطلق عليه إيصال الاستلام، ثم يسجل لدى الوسيط الذي يرسله بدوره إلى المندوب لغرض تنفيذ الأمر في قاعة التداول في البورصة ويتم تسليم الأوراق المالية إلى مركز الإيداع والتقييد المركزي العراقي.

وفي سوق الأوراق المالية المصري يتولى مندوب الوسيط في البورصة بإرسال طبعة التنفيذ إلى المركز لخصم الأوراق المالية من رصيد المستثمر وإضافتها برصيد المشتري<sup>(٢)</sup>، وبعد أن يتم النقاء عرض البيع بالشراء على الأوراق المالية تأتي بعدها مرحلة تسوية العمليات التي تمت، حيث يقع على عاتق شركة المقاصة والتسوية ضرورة القيام بتسوية المراكز القانونية الناشئة عن عمليات التداول في السوق، ولأجل هذه العملية أنشأت شركة المقاصة والتسوية، لتقوم بعمليات خصم الأوراق المالية من رصيد البائع وإضافته إلى حساب المشتري، والعملية العكسية وهي خصم الرصيد النقدي لقيمة الأوراق المالية من حساب المشتري وإضافته إلى حساب البائع، وتتم عملية التسوية في أغلب الأحيان في الوقت الحالي في اليوم نفسه، أو قد تتم بعد يومين، ويتم هذا كله من خلال ربط آلي شبكي بين جهة الوساطة وسوق الأوراق المالية عبر جهة الإيداع المركزي وجهة المقاصة والتسوية، إذ تتم من خلال هذه العمليات

(١) علي طلال هادي مسؤولية الوسيط في سوق المال العراقي رسالة ماجستير مقدمة إلى معهد البحوث والدراسات العربية،

القاهرة، جمهورية مصر العربية، ٢٠٠٩، ص ١٠٠.

(٢) علي طلال هادي، المصدر نفسه، ص ١٠١.

وبسرعة هائلة نظراً للتطور التكنولوجي الهائل في تكنولوجيا المعلومات الذي تم تطبيقه في سوق الأوراق المالية في الوقت الحالي<sup>(١)</sup>.

حيث ان عملية تداول وتسوية الادوات المالية المستحدثة تعتبر من اهم العمليات التي تجري على هذه الادوات فان عملية التداول تسبق عملية التسوية من حيث التسلسل الزمني لما تهدف اليه الاخيرة من تسوية للمراكز القانونية بين كل من البائع والمشتري من قبل الجهة المختصة بالتسوية.

## المطلب الثاني

### اسواق تداول الادوات المالية المستحدثة

يتم تداول المشتقات في الأسواق المنظمة وكذلك في الأسواق غير المنظمة على المعاملات التي تجري على المنضدة التي تتولاها بيوت السمسرة المنتشرة في جميع أنحاء العالم، ولتحديد طبيعة هذه الأسواق ما اذا كانت منظمة ام لا اهمية خاصة تتجلى في مسائل كثيرة كوسائل الاثبات والنصوص القانونية التي تصاغ لسد النقص الذي يلحق بنظامها القانوني. سوف نقسم هذا المطلب الى فرعين، نتناول في الفرع الاول اسواق تداول الادوات المالية المستحدثة المنظمة، ونبين في الفرع الثاني اسواق تداول الادوات المالية المستحدثة الغير منظمة.

## الفرع الاول

### اسواق تداول الادوات المالية المستحدثة المنظمة

حيث يطلق عليها السوق المنظمة او سوق المزاد او الأسواق المركزية او الاسواق الرسمية او البورصة، وتعرف بانها مكان معلوم ومحدد مسبقاً، يجتمع فيه المتعاملون بغرض القيام بعمليات تبادل بيعاً وشراء الأوراق المالية<sup>(٢)</sup>، التي تتم فيها المضاربة، حيث تتسم اسواق الاوراق المالية المنظمة بتوحيد شروط التعامل في عقود المشتقات المالية كتلك المتعلقة بالتسليم والتسوية والحد الاقصى لعدد عقود المضاربة الذي يمكن ان يحوزه العميل الواحد بالنسبة لكل اصل<sup>(٣)</sup>، ويتسم التعامل في هذه الاسواق

(١) ريان هاشم حمدون، التنظيم القانوني لتسوية عمليات سوق الاوراق المالية (دراسة مقارنة)، اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الحقوق جامعة الموصل، ٢٠١٥، ص ١٠١ وما بعدها.

(٢) د. مصطفى يوسف كافي، تحليل وإدارة بورصة الاوراق المالية، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر، سوريا، ٢٠١٤، ص ١٣.

(٣) سيد طه بدوي، عمليات بورصة الاوراق المالية الفورية والآجلة من الواجهة القانونية، اطروحة دكتوراه مقدمه الى كلية الحقوق جامعة القاهرة، سنة ٢٠٠٠، ص ٤٦٦.

بالتمثيل بين طرفين حيث يتم تداول الصفقات المرتبة بها من خلال طرف ثالث يتولى عملية الوساطة بين اطراف العقد<sup>(١)</sup>.

تتميز هذه الاسواق بأن لها مركز تجاري ثابت، يلتقى فيه كل من المتعاملون في البيع والشراء بورقة مالية مسجلة لتلك السوق، كما أنه ينظم بواسطة مجموعه من الاعضاء تنظم عمل السوق، ويتم التداول فيه على الأوراق المالية من قبل أشخاص متخصصين ومؤهلين لهذا النوع من النشاط وهم الوسطاء المجازين من قبل المجلس بممارسة الوساطة في بيع وشراء الاوراق المالية<sup>(٢)</sup>، ويتولى ادارتها والاشراف عليها، الهيئة ويقصد بها الهيئة العراقية المؤقتة للسندات وسوق الاوراق المالية لها نظامها الخاص، وتحكمها لوائح وقوانين واعراف وتقاليدها<sup>(٣)</sup>، إضافة إلى ذلك إن السوق المنظمة تكون مجهزة بغرفة مقاصدة تسمح بتنظيم سيولة العقود وتتضمن تغطية مخاطر الطرفين، وتحقق هذه التغطية من خلال هامش مبدئي يمثل نسبة من قيمة العقد تتراوح بين ٣ إلى ٥٪ تودع لدى غرفة المقاصدة<sup>(٤)</sup>، حيث ان الاسواق المنظمة غالباً ما تقام في أماكن معينة وفي أوقات محددة يغلب أن تكون يومية يجتمع فيها المشترون والبائعون اصحاب رؤوس الاموال الذين يرغبون في التعامل في هذه الادوات المالية وفق نظم ثابتة ولوائح معينة<sup>(٥)</sup>.

حيث يتم التداول في الاسواق المنظمة بالأسلوب الحديث الذي يتمثل بالمنصة الالكترونية او الاسلوب التقليدي المتمثل بالمزاد العلني، حيث يعرض في هذه السوق كافة أوامر البيع والشراء على كافة المشتركين في أن واحد، وتسود السوق حرية المنافسة وصولاً لأفضل الأسعار المقبولة من جميع الأطراف والتي يتم بها تنفيذ العمليات، وفي الأسواق النشيطة لا يمكن التأثير على الأسعار من جانب

(١) تعرف السوق الثانوية بانه(هو السوق التي يتم فيه تداول الاوراق المالية التي سبق اصدارها في السوق الاولي ويلجأ اليها الكثير من المتعاملين لا بقصد المشاركة الفعلية بل لغرض تحقيق الارباح من فروق الاسعار. ينظر: د. مبارك بن سلمان، احكام التعامل في الاسواق المالية المعاصرة، الجزء الاول، دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥، ص ٧٥

(٢) ايمان صبري بخيت، دور سوق الاوراق المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في مصر، اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية التجارة جامعة عين الشمس، ٢٠١٣، ص ١٢.

(٣) القسم الاول من القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.

(٤) د. جليل كاظم مدلول العارضي ود. زيد متعب عباس، ادارة المشتقات المالية مدخل نظري وتطبيقي متكامل، الطبعة الاولى، دار المنهجية للنشر والتوزيع، الاردن، ٢٠١٦، ص ٣٥.

(٥) د. شعبان محمد اسلام البروراي، بورصة الاوراق المالية من منظور اسلامي، دار الفكر المعاصر، بيروت، ٢٠٠٢، ص ٢٥ و ص ٣٠.

فريق المتعاملين وذلك نظراً لتباين المصالح، فمن كان بالأمس من ذوي السطوة والقوة بائعاً قد يكون في اليوم التالي مشترياً والعكس أيضاً صحيح. ويظل المزاد في هذه الأسواق مستمراً طوال جلسات التعامل<sup>(١)</sup>.

وفي هذا الصدد تفضل الشركات التعامل وتسجيل ادواتها المالية في السوق المنظمة، على الرغم من الشروط المشددة المطلوبة لتسجيل العضوية فيها، حيث تحقق الشركة العديد من المزايا فالتسجيل في حد ذاته إعلاناً مجانياً للشركة يتوقع ان يكون اثره الايجابي على المبيعات، ومن جانب اخر فإنه يمكن القول بأن التسجيل يعطى انطباعاً إيجابياً عن المركز المالي للشركة ، مما يسهل عليها الحصول على ما تحتاجه من موارد مالية بحد أدنى من التكلفة، حيث أن تسجيل يشجع المستثمرين على التعامل في الادوات المالية المسجلة التي تتيح لهم الحصول على معلومات مستمرة من خلال بعض وسائل الإعلام عن الشركة المصدرة لها ، وحجم التعامل على ادواتها المالية واسعار الاقفال والافتتاح، كما أن التسجيل في السوق المنظمة يزيد الثقة في أن حركة سعر الاداة المالية هي حركة غير مفتعلة أي حركة لا تقوم على خداع أو غش من قبل بعض المتعاملين<sup>(٢)</sup>.

ومن الامثلة على الاسواق التي يتم فيها تداول المشتقات المالية هي بورصة لندن للمشتقات المالية وبورصة الامارات للعقود والسلع والادوات المالية، وبورصة شيكاغو.

وهنا نطرح سؤال هل هناك تداول للمشتقات المالية في العراق؟ ونجيب على هذا السؤال بأن لا يوجد تداول للمشتقات المالية في العراق في الوقت الحالي وذلك لان التداول في المشتقات المالية يتطلب وجود انظمة خاصة بها .

ويمكن ان نبين خصائص اسواق المشتقات المالية المنظمة في النقاط الاتية:-

١- ان الاسواق تقام في مكان معين ومعلوم ويتصف بالاستمرارية والثبات يفتح ابوابه امام المتعاملين في مواعيد محدد.

(١) د. سمير عبد الحميد رضوان، اسواق الاوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية، المعهد العالي للفكر الاسلامي، ١٩٩٦، ص ٤٩.

(٢) د. منير ابراهيم هندي، الاوراق المالية واسواق راس المال، منشأة المعارف، الاسكندرية، ١٩٩٣، ص ٩٨.

٢- يكون التعامل في الاسواق المنظمة مقتصر على الاعضاء المسجلين فيها وذلك بعد ان يتم استيفاء كافة الشروط المحددة وادراجهم في قوائم خاصة.

٣- تحكم هذه الاسواق لوائح وانظمة تنظم سير عملية التداول وتدار هذه الاسواق من قبل مجلس منتخب من اعضاء السوق وتتم الاشراف والرقابة عليها من قبل هيئة لها نظامها الخاص.

٤- يتم المضاربة في هذه الاسواق بالعقود النمطية الموحدة في كافة شروطها من حيث حجم العقد وشروط وتواريخ التسليم ومواصفات الاصل محل التعاقد ومكان التسليم باستثناء السعر الذي يتم التفاوض عليه وتحديده وفقا لرغبة طرفي العقد وعدد العقود التي تحدد احتياجات اطراف العقد.

٥- لا مجال فيها للتعامل الشخصي والمباشر بين اطراف العقد حيث يتم تداول الصفقات المرتبطة بالعقود المشتقة من خلال طرف ثالث (شركات الوساطة) يقوم بعملية الوساطة بين طرفي العقد.

اما التشريع العراقي بدأ التعامل في الاسواق المنظمة بصدور قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١ الملغي والذي تم بمقتضاه انشاء أول سوق رسمي لبيع وشراء الأوراق المالية بهدف تنظيم التعامل بالأوراق المالية في سوق منظمة تعمل وفق قواعد تكفل صحة التعامل وحماية المتعاملين والاقتصاد الوطني<sup>(١)</sup>, فقد بدأ عمله عندما كان الحصار الاقتصادي مفروض على العراق حيث اثار الحصار على نشاط السوق سواء من حيث تأسيس الشركات أو من حيث اقتناء الاسهم، ولم يستمر نشاط السوق طويلا فقد تم ايقاف عمل السوق واغلاقه في عام ٢٠٠٣ على اثر تغيير النظام السياسي في العراق واستمر هذا الحال حتى تم استحداث سوق العراق للأوراق المالية كسوق منظمة للتعامل بالأوراق المالية وذلك بالأمر رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ الصادر عن سلطة الائتلاف المنحلة وقد باشر سوق العراق عمله بصورة رسمية بتاريخ ٢٤/٦/٢٠٠٦ وقد بدأ قيد الشركات المساهمة والمستوفية للشروط المطلوبة في القانون في سجلات السوق لغرض قبول التعامل بأوراقها المالية.

حيث أورد المشرع العراقي بعض صور العقود المشتقة في بعض القوانين التجارية كما في المادة(٢٧/١/ج) من قانون المصارف رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤ حيث عدها من قبيل الانشطة المصرفية التي يجوز للمصارف العراقية ان تتعامل بها حيث نصت (ان تشتري وتبيع لحسابها الخاص او لحساب

(١) المادة (٢/أولا) من قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١ نصت على(يؤسس بهذا القانون سوق لبيع وشراء الاوراق المالية يسمى سوق بغداد للأوراق المالية يكون مقره في بغداد).

العملاء ... العقود الآجلة واتفاقيات المبادلة والعقود المستقبلية وعقود الخيار والمشتقات الأخرى المتعلقة بالعملاء او الاسهم او السندات او المعادن التنموية او اسعار الفائدة)

حيث عدت المادة (١١/١) من النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية ان ادوات المشتقات المالية احدى صور الأوراق المالية وذلك من خلال تعريفها لهذه الأوراق على انها(شهادات قابلة للتداول تمثل قيمة مالية بما في ذلك اسهم الشركات المساهمة او صناديق الاستثمار المشتركة او السندات التي تصدرها المؤسسات او الحكومة او مشتقات الأوراق المالية على اساس القيمة الاساسية للورقة المالية القابلة للتداول أو كمجموعة تلك الأوراق أو للمؤشر الخاص بها)

وعلى الرغم من ورود النصوص اعلاه الا ان العقود التي يتم ابرامها الان في سوق العراق للأوراق المالية هي العقود الحاضرة ولا وجود للعقود المشتقة التي تواجه صعوبة في التعامل بها لعدم وجود الية ونظام خاص للتعامل بها<sup>(١)</sup>, وهو ما يمكن استنتاجه من خلال ما ورد التأكيد عليه بصورة صراحة في القانون المؤقت لسوق الاوراق المالية النافذ بشأن لزوم تأكد الوسيط من ملكية العميل الأمر بالبيع او الشراء للرصيد الكافي من الأوراق المالية او الثمن قبل تنفيذ امره بالبيع او الشراء<sup>(٢)</sup>.

ومع البدء بتطبيق نظام التداول الالكتروني في السوق العراقي فإنه لم يعد يقتصر الأمر على التأكد من وجود المخزون الكافي في حساب المستثمر وقت تنفيذ الامر فحسب بل يقوم نظام التداول الالكتروني بعد التأكد من توفر رصيد كافي من الاسهم في حساب العميل يسمح بتنفيذ الامر, ومن ثم تعليق الاسهم المعينة اي لا يتم استخدامها مرتين واذا لم يتوفر مخزون من الاسهم في الحساب المعني فيتم رفض تنفيذ امر البيع<sup>(٣)</sup>.

نستخلص ان الادوات المالية المشتقة يمكن ان يجري تداولها في اسواق الاوراق المالية المنظمة وذلك لكونها ورقة مالية لها قيمة مالية مشتقة وقابلة للتداول في السوق الرسمي.

(١) مقابلة أجريت مع الخبير, جيمي افهم توما, مدير العلاقات العامة في سوق العراق للأوراق المالية, بغداد, بتاريخ ٢٠١٩/٢/١١.

(٢) الفقرة (١١, ١٢) من القسم الخامس من القانون المؤقت لسوق الاوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.

(٣) المادة (٢) من قواعد التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية.

## الفرع الثاني

### اسواق تداول الادوات المالية المستحدثة الغير المنظمة

وهي الاسواق التي يتم التعامل بالأوراق المالية فيها ولكن خارج مقصورة إذ انه لا يوجد مكان لأجراء المعاملات حيث يتم التعامل من خلال شبكة اتصالات سريعة تجمع بين التجار والسماسرة، وتظهر هذه الشبكة طلبات البيع والشراء لأسهم عدة شركات مختلفة عبر شاشات الاتصال الالكتروني حيث يتم تنفيذ افضل الصفقات عند وجود افضل عرض بيع وشراء<sup>(١)</sup>.

وتنشأ هذه الأسواق نتيجة إخفاق بعض شركات الوساطة من دخول البورصة، بسبب القوانين والضوابط التي تحكم دخول السوق المنظمة، لذا يتم اللجوء إلى الاسواق الغير منظمة لتداول الأوراق المالية التي لم تستوفي الشروط القانونية للدخول إلى السوق المنظمة<sup>(٢)</sup>، ويمكن ان يجري فيها تداول بعض الاوراق المالية المسجلة في السوق المنظمة ويطلق على هذه الاسواق مصطلح السوق الثالث، وربما ايضا يتم التعامل في هذه الاسواق بصورة مباشرة بين المؤسسات الاستثمارية الكبرى على الاوراق المالية غير المقيدة في السوق ولا مجال للوساطة في هذا النوع من الاسواق ويرجع السبب في قيام هذا السوق الى حاجة بعض المؤسسات الى تنفيذ بعض الصفقات بأحجام كبيرة ويطلق على هذا السوق مصطلح السوق الرابع<sup>(٣)</sup>.

وتتميز الادوات المتداولة في هذه الأسواق بطابع الشخصي اذ تبرم من خلال المفاوضات بين الاطراف بغية تحديد مدة العقد والسعر وتفاصيل التسليم والضمانات وما الى ذلك، وبصورة عامة اصبحت هذه الأسواق تتعامل في الكثير من ادوات المشتقات المالية كالعقود الآجلة وعقود المبادلات وكذلك تتعامل في عقود الخيارات شأنها شأن الأسواق المنظمة<sup>(٤)</sup>، ومن الامثلة على هذا الاسواق هو سوق نازداك في الولايات المتحدة الامريكية، وسوق المناخ في الكويت وسوق الجوهرة في البحرين. مثال على ذلك

(١) ايمان سمير حمزة، اثر سلوكيات المستثمر على مؤشرات التداول في سوق الاوراق المالية، بحث دبلوم عالي مقدم الى كلية الادرة والاقتصاد جامعة كربلاء، ٢٠٢٢، ص ٣١.

(٢) د. حيدر حسين ال طعمة، الاسواق المالية (النشأة، المفهوم، الادوات)، مركز الدراسات الاستراتيجية، جامعة كربلاء، ٢٠١٤، ص ١٩.

(٣) د. سمير عبدالحميد رضوان، اسواق الاوراق المالية، مصدر سابق، ص ٧٧-٧٨.

(٤) د. فاطمة سيد عبدالقادر، المشتقات المالية والازمات المالية، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، ٢٠٠٧، ص ٣٣.

ان اغلب عقود مبادلة السلع في العالم تدور حول منتجات البترول والزيوت الصناعية، ومثال على ذلك، نفترض ان لدينا شركتين واحدة منهما هي شركة (A) وهي شركة منتجة للبترول وبمعدل (٢٦٠) الف برميل يومياً ، وبسبب التكاليف الباهظة للإنتاج فان الشركة (A) ينبغي ان تضمن عدم نزول متوسط سعر البرميل من زيت البترول عن ١٩,٥ دولاراً لكي لا تحقق الخسارة.

ومن جهة ثانية فشرقة (CH) تستعمل معدل متوسط شهري من الزيت الخام في اعمال البتروكيمياويات، وبسبب طبيعة اعمالها والتنافس الحاصل ، فالشركة (CH) قد تخسر اذا ما زاد سعر البرميل فوق ٢٠,٥ دولار خلال الثلاث السنوات اللاحقة.

ومن البديهي ان تكون لدى كلتا الشركتين مخاوف من تقلبات الأسعار التي قد لا تتلاءم مع نشاطهما ، لذلك فالحل الأمثل للتخلص من هذه المخاوف يتمثل بأبرام عقد مبادلة بين الشركتين، وذلك بفرض مبادلة زيت البترول لثلاث سنوات مع تسوية شهرية ومقدار متفق عليه وهو (٥٠) الف برميل.

وعند موافقة الشركتين على ابرام عقد مبادلة عن طريق وسيط للمبادلات ، وتحديد قيمة المؤشر كمتوسط للأسعار الخاصة بالتسويات اليومية للعقود المستقبلية للزيت الخام في بورصة نيويورك ، ووفقاً لذلك فقد حددت شركة (A) سعر الزيت بـ ٢٠ دولاراً للبرميل، وشركة (CH) حددت سعر شرائها بـ ٢٠,١٠ دولاراً للبرميل الواحد.

وبافتراض أن سعر التسوية المستقبلية للزيت هو ٢٠,١٥ دولاراً ، ففي هذه الفرضية فإن شركة (A) ستدفع الفرق بين ما حددته من سعر للبيع وسعر التسوية للبرميل (للسيط).

يؤخذ على الأسواق خارج المقصورة بصورة عامة انها تفتقر إلى الوضوح والشفافية وان التداول فيها يثير قلق المستثمرين حول الكفاءة المالية للطرف الآخر وهو ما يؤدي إلى ارتفاع نسبة المخاطر ولاسيما مخاطر الائتمان والسيولة<sup>(١)</sup>، وفي سابقة قضائية باع تاجر انكليزي لشركة CSW الصينية خيار شراء

---

(<sup>1</sup>) Over-the-counter markets suffer from problems with credit risk when the trading parties do not know and trust each other. Further, liquidity can be low, due to the search costs in finding trading partners willing to take the other side of a desired transaction. Finally, positions in over-the-counter contracts can be difficult to exit before the prescribed termination date. See: Robert W.Kolb and James A. Overdahl ,financial derivatives, op.cit.p.17

كمية من السكر الخام خارج البورصة وعند حلول الأجل طالب التاجر تنفيذ العقد ولكن قامت الشركة الصينية برفض ارسال او سحب خطاب الاعتماد وشراء السكر الأمر الذي حدا بالتاجر الانكليزي الى اللجوء لهيئة تحكيم التي رأت انه لما كان السكر لم يتم بيعه بعد لذلك لا يمكن تطبيق قانون بيع السلع المنصوص على تطبيقه عند حدوث النزاع بوصفه القانون المختار ولما كان الاستثمار غير مصرح به وفقا لقانون الخدمات المالية الانكليزي لعام ١٩٨٦ لذلك خسر التاجر الدعوى على اعتبار ان العقد لم يكن بيعاً ليتم تطبيق قانون بيع السلع خارج البورصة ولم يكن مصرحاً به كعقد استثماري ليتم تطبيق قانون الخدمات المالية.

واستدلت المحكمة على حقيقة العقد كونه تم أبرامه لأغراض استثمارية يقتضي تداوله داخل الاسواق المنظمة من خلال التعامل السابق بين الاطراف اذ كان يبرم العقد لأجل معين ويتم في النهاية الاتفاق على دفع فرق السعر<sup>(١)</sup>, وفي هذا الصدد نلاحظ ان القانون الامريكي منع ابرام عقود المشتقات المالية لأغراض استثمارية والاتفاق على دفع فرق السعر فيها خارج البورصة. بعد ان بينا السوق الغير المنظمة صار بإمكاننا اجمال خصائص هذا السوق على شكل نقاط فرعية:-

١- لا يوجد مكان محدد تعقد فيه هذه الاسواق وانما تتم عملية التداول من خلال شبكات الاتصال القوية والحديثة.

٢- تتسم العمليات في هذه الاسواق بأنها غير نمطية حيث تخضع للتفاوض المباشر بين الطرفين في ما يخص العقد من تحديد الكمية وتحديد السعر والية التسليم والضمانات<sup>(٢)</sup>.

٣- عدم خضوعها لأي انظمة او قوانين خاصة تنشأ بصدها وتنظم الية العمل فيها وطريقة ادارتها والرقابة عليها اذ غالبا ما تكون هذه الأسواق شركات مساهمة تنشأ بالاستناد الى قانون الشركات قائمة على الثقة والمجاملة وهي تخضع للقواعد العامة<sup>(٣)</sup>.

---

(<sup>2</sup>) See; Chao- hung chen, trading risk the contractual nature of derivative transactions and certain regulatory issues, PH.D University college London, 2008, p90

(<sup>٢</sup>) د. مؤيد عبدالرحمن الدوري ود. سعيد جمعة عقل, ادارة المشتقات المالية, اثره للنشر والتوزيع, الطبعة الاولى, الاردن, ٢٠١٢, ص٢٨.

(<sup>٣</sup>) د. جليل كاظم مدلول العارضي ود. زيد متعب عباس, ادارة المشتقات المالية, مصدر سابق, ص٣٥.

٤- لا توجد فيها قواعد رسمية او اليات محددة لضمان استقرار السوق وسلامته وحماية المصالح الجماعية للمشاركين فيها لذا تعلق فيها مخاطر الائتمان اذ يقتضي على الشركات المتداولة في هذه الأسواق ايجاد من يبادلهم الثقة والائتمان لتتم عملية المتاجرة فيما بينهم<sup>(١)</sup>.

ومما سبق يتضح لنا أهمية التداول الالكتروني للأدوات المالية المستحدثة في سوق الاوراق المالية حيث يساهم بشكل كبير في تنشيط أسواق المال وانتعاشها لما يقدمه من مزايا للمستثمر وللسوق بشكل عام، وبالرغم من المزايا العديدة إلا أن العملية تتطوي عليها بعض المخاطر التي من الممكن تجاوزها.

---

(١) د. حاكم محسن الربيعي وآخرون، المشتقات المالية، دار البيازوري، عمان، ط١، ٢٠١١، ص٣٣.

## الخاتمة

من خلال البحث والدراسة سنحاول ان نلخص اهم ما توصلنا اليه من نتائج ومن ثم التطرق الى اهم التوصيات

### اولاً: الاستنتاجات:-

١- تعتبر الادوات المالية المستحدثة من الادوات المالية القابلة للتداول كاوراق مالية تحدد قيمتها وقت التعاقد بالاستناد الى قيمة الاصل المالي الاساسي.

٢- إن الهدف من تداول المستثمرين للأدوات المالية المستحدثة يتمثل في التحوط، والمضاربة والموازنة اذ تعد أدوات يحتاط بها المستثمرين من المخاطر التي يمكن أن يتعرضون لها.

٣- أجاز المشرع العراقي تداول الادوات المالية المستحدثة والتي تعرف (بالمشتقات المالية) من خلال النص عليه في قانون المصارف رقم (٩٤) لسنة (٢٠٠٤)، إلا أن ذلك النص كان يعترضه النقص والغموض، لأنه لم ينظم الادوات المالية بشكل وافي حيث اكتفى بالإشارة له.

٤- لا توجد هنالك قوانين تقوم بتنظيم الادوات المالية المستحدثة بشكل شامل ومستقل بل إن اغلب القوانين التي تضمنت نصوصاً قانونية عن الادوات المالية المستحدثة كانت محدده.

### ثانياً: التوصيات:-

١- ضرورة تطوير سوق العراق للاوراق المالية من حيث الجوانب الفنية والالكترونية ليتم فيه تداول الادوات المالية الحديثة.

٢- ضرورة قيام المشرع العراقي بإصدار قانون والمتمثل بمشروع قانون الاوراق المالية لينظم عمل سوق الاوراق المالية وذلك بدلاً من القانون المؤقت لسوق الأوراق رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ وبالشكل الذي يتطابق مع التطور الحاصل عن أسواق المال الدولية وكذلك بما ينسجم مع مستلزمات تنمية وتطوير هذا القطاع في العراق مما يساعد بدوره على تنمية الاقتصاد العراقي.

٣- تشريع قوانين مصرفية تسمح بقياس حجم المخاطر

٤- ان سوق العراق للأوراق المالية بشكل خاص والاسواق العربية عموماً أسواق ناشئة وبدائية مقارنة بالأسواق الغربية، وان الادوات المالية الحديثة في هذه الأسواق يحتاج الى الدراسة المعمقة والخبرة العالية في الشركات والمؤسسات المساهمة لأجل إبرام هذه العقود.

## قائمة المصادر

- ١- د. احمد مخلوف, المطول في شرح القانون التجاري المصري الجديد والبورصة المصرية, ج١, دار النهضة العربية, القاهرة, ٢٠٠٥.
- ٢- د. جليل كاظم مدلول العارضي ود. زيد متعب عباس, ادارة المشتقات المالية مدخل نظري وتطبيقي متكامل, الطبعة الاولى, دار المنهجية للنشر والتوزيع, الاردن, ٢٠١٦.
- ٣- د. حاكم محسن الربيعي وآخرون, المشتقات المالية, دار اليازوري, عمان, ط١, ٢٠١١.
- ٤- د. حيدر حسين ال طعمة, الاسواق المالية (النشأة, المفهوم, الادوات), مركز الدراسات الاستراتيجية, جامعة كربلاء, ٢٠١٤.
- ٥- د. خالد ابراهيم التلاحمه, التشريعات المالية والمصرفية, ط١, دار الاسراء للنشر, ٢٠٠٤.
- ٦- د. سمير عبدالحميد رضوان, اسواق الاوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية, المعهد العالي للفكر الاسلامي, ١٩٩٦.
- ٧- د. شعبان محمد اسلام البرواري, بورصة الاوراق المالية من منظور اسلامي, دار الفكر المعاصر, بيروت, ٢٠٠٢.
- ٨- د. صلاح الدين السيسي بورصات الأوراق المالية العربية والدولية وتأسيس سوق الإمارات للأوراق المالية, دار الوسام للطباعة والنشر, بلا سنة او مكان نشر.
- ٩- د. طاهر شوقي مؤمن, عقد بيع الاوراق المالية, دار النهضة العربية, القاهرة, ٢٠٠٧.
- ١٠- د. عبدالباسط كريم مولود, تداول الاوراق المالية, الطبعة الاولى, منشورات الحلبي, بيروت, ٢٠٠٩.
- ١١- د. عصام حنفي محمود مرسي, شركة الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية, دار النهضة العربية, بدون سنة طبع.
- ١٢- د. عمر ناطق يحيى الحمداني, الالية القانونية لعمل سوق الاوراق المالية عبر شركات الوساطة, ط١, دار النهضة العربية, القاهرة, ٢٠١١.
- ١٣- د. فاطمة سيد عبدالقادر, المشتقات المالية والازمات المالية, دار حميثرا للنشر والترجمة, القاهرة, ٢٠٠٧.
- ١٤- د. مبارك بن سلمان, احكام التعامل في الاسواق المالية المعاصرة, الجزء الاول, دار كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع, المملكة العربية السعودية, ٢٠٠٥.

- ١٥- د. محمد فتح الله النشار, التعامل بالأسهم والسندات في سوق الاوراق المالية, دار الجامعة الجديدة, الاسكندرية, ٢٠٠٦.
- ١٦- د. محمد يوسف ياسين, البورصة (عمليات البورصة), منشورات الحلبي الحقوقية, لبنان, ٢٠٠٤.
- ١٧- مصطفى كمال طه و شريف مصطفى كمال طه, بورصات الاوراق المالية, دار الفكر الجامعي, القاهرة, ٢٠٠٩.
- ١٨- د. مصطفى يوسف كافي, تحليل وادارة بورصة الاوراق المالية, دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر, سوريا, ٢٠١٤.
- ١٩- د. منير ابراهيم هندي, الاوراق المالية واسواق راس المال, منشأة المعارف, الاسكندرية, ١٩٩٣.
- ٢٠- د. مؤيد عبدالرحمن الدوري ود. سعيد جمعة عقل, ادارة المشتقات المالية, اثناء للنشر والتوزيع, الطبعة الاولى, الاردن, ٢٠١٢.
- ٢١- د. نصر علي احمد الطاحون, شركة ادارة محافظ الاوراق المالية, دار النهضة العربية, القاهرة, ٢٠٠٣.

#### ثانياً: الرسائل والاطاريح:-

- ١- ايمان صبري بخيت, دور سوق الاوراق المالية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في مصر, اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية التجارة جامعة عين الشمس, ٢٠١٣.
- ٢- حذيفة رعد علي, تداول الاوراق المالية في القانون الدولي الخاص, اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية القانون جامعة الموصل, ٢٠٢٣.
- ٣- حسام الدين سماعيلي, عمليات التداول في بورصة القيم المنقولة, رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة قاصدي مرباح, ٢٠١٤.
- ٤- ريان هاشم حمدون, التنظيم القانوني لتسوية عمليات سوق الاوراق المالية (دراسة مقارنة), اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الحقوق جامعة الموصل, ٢٠١٥.
- ٥- سيد طه بدوي, عمليات بورصة الاوراق المالية الفورية والآجلة من الواجهة القانونية, اطروحة دكتوراه مقدمه الى كلية الحقوق جامعة القاهرة, سنة ٢٠٠٠.
- ٦- صالح راشد الحمراي, دور شركات السمسرة في بورصة الاوراق المالية, رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الحقوق جامعة القاهرة, ٢٠٠٠.

٧- طاهر شوقي مؤمن، الاطار القانوني لبيع الاوراق المالية في البورصة، اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية الحقوق جامعة القاهرة، ٢٠٠٦

٨- نبيل خليل طه سمور، سوق الأوراق المالية الإسلامية بين النظرية والتطبيق رسالة ماجستير مقدمة الى الجامعة الإسلامية، غزة فلسطين ، ٢٠٠٧

### ثالثاً: البحوث:-

١- ايمان سمير حمزة، اثر سلوكيات المستثمر على مؤشرات التداول في سوق الاوراق المالية، بحث دبلوم عالي مقدم الى كلية الادرة والاقتصاد جامعة كربلاء، ٢٠٢٢.

٢- د. صادق حنين باشا، بحوث أعمال البورصة مجلة القانون والاقتصاد جامعة القاهرة، العدد الخامس، السنة الثامنة، ١٩٣٨.

### رابعاً: القوانين والانظمة والتعليمات:-

#### أ- القوانين

##### ١- القوانين العراقية

قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١

القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.

##### ٢- القوانين المصرية:-

قانون راس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل بموجب القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨.

قانون التجارة المصري رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩.

##### ٣- القوانين الاماراتية:-

قانون سوق الإمارات للأوراق المالية رقم (٤) لسنة ٢٠٠٠

##### ب- الانظمة والتعليمات:-

التعليمات التنظيمية لتداول الاوراق المالية العراقي

##### ج- اللوائح:-

قواعد التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية.

اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢.

### خامساً: المقابلات

١- مقابلة أجريت مع الخبير, جيمي افهم توما, مدير العلاقات العامة في سوق العراق للأوراق المالية،  
بغداد، بتاريخ ١١/٢/٢٠١٩.

سادساً: المصادر الاجنبية:-

1- Robert W. Kolb, James A. Overdahl, Financial Derivatives, 2003, published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

2- Chao- hung chen, trading risk the contractual nature of derivative transactions and certain regulatory issues, PH.D University college London, 2008.

3- Michel Germain, Philippe Delebecque, Traité De Droit Commercial, Tome2,

Edition 16, 2000