

**التنظيم القانوني لتجارة الفوركس**  
(Foreign Exchange Market)  
(FOREX)

**الدكتور**

**محمود فكري عبد الصادق الشاهد**

دكتورة في القانون التجاري - جامعة القاهرة  
باحث قانوني بوزارة المالية

**الدكتور**

**فادي توكل**

أستاذ القانون التجاري المساعد  
المعهد الكندي العالي لتكنولوجيا الهندسة  
والإدارة بالتجمع الخامس CIC



## التنظيم القانوني لتجارة الفوركس

وفي ظل انفتاح اقتصادات دول العالم بعضها على البعض، أو ما يسمى باقتصاد السوق المفتوح، لم تعد الأنشطة الاقتصادية مقيدة بحدود ما أو بجهة ما، ففي ظل هذا الاقتصاد (المفتوح) لم تعد الحدود الدولية بين دول العالم عائقاً أمام حركة التجارة العالمية، كما لم يعد النشاط الاقتصادي قاصراً على الحكومات، أو على الشركات متعددة الجنسيات، بل أصبحت الأنشطة الاقتصادية المختلفة على رأس أولويات واهتمامات الأفراد العاديين، من أجل كسب المزيد من الأموال، خاصة في ظل ما يتيح الاقتصاد الرقمي من خلال استخدام وسائل التكنولوجيا المتاحة من تيسير التعامل بين الأفراد والشركات والحكومات، وعليه فإنّ تجارة الفوركس في السوق المصري تعتبر من مكونات الاقتصاد الخفي، وتكمن خطورة الاقتصاد الخفي في أنه في حالة توظيف الأموال غير المشروعة في مجالات الاستثمارات المتعددة، وإن كان يؤدي إلى رفع معدلات النمو الاقتصادي وخلق فرص عمل جديدة، إلا أن الدافع لتوظيف أو استثمار هذه الأموال غير اقتصادي، بقدر ما هو متعلق بالاحتفاء من المطاردة القانونية.

وفي ضوء غياب الإطار القانوني لتجارة الفوركس تظهر أهميته، حيث تعاني تجارة الفوركس العربي من الملاحقة القانونية بوصفها نشاطاً غير شرعي، حيثما وأينما حلت في أي بقعة من العالم العربي، على الرغم من أن تجارة الفوركس تعتبر أكبر سوق لتداول العملات والأوراق المالية والسلع والخدمات على مستوى العالم، إلا أنها في نفس الوقت تعتبر الأقل تنظيمًا وتشريعًا، وحيث أن تجارة الفوركس تطبق في مصر على نطاق واسع من خلال شركات وهمية تعمل تارةً تحت مسمى شركات للمبرمجيات أو شركات تسويق وغير ذلك من الشركات مع عدم وجود أي نظام وقواعد تلتزم بها تلك الشركات. الأمر الذي ظهرت معه إشكالية هذا البحث في محاولة الوصول إلى آلية مناسبة وملائمة ومُحكمة لتنظيم عمليات تجارة العملات الأجنبية (الفوركس) في السوق المصري وصولاً لانتعاش السوق مع وضع التدابير الاحترازية والضمانات الوقائية للحدّ من مخاطره والتي تتسم بالمخاطرة الشديدة، بل ولتفادي مخاطره مستقبلاً، هذا بالإضافة إلى الحدّ من الجهل بالثقافات القانونية وعدم معرفة آلية تجارة الفوركس من جميع جوانبه ومميزاته.

الكلمات المفتاحية: الفوركس - تجارة العملات الأجنبية - تداول العملات - الإطار القانوني لتجارة الفوركس - البورصات العالمية

## Legal Regulation of Forex Trading

Considering the globalization and free trading, or the so-called open market economy, economic activities are no longer restricted by borders or certain destinations. Therefore, international borders between the countries of the world are no longer considered an obstacle to global trade, and economic activity is no longer limited to governments, or multinational corporations. However, a vast number of economic activities have become a top priority and interest of ordinary individuals as well, especially in light of what the digital economy offers through the use of available technological means to facilitate interaction between individuals, companies and governments. In the sense, forex trading in the Egyptian market is considered one of the hidden elements in the economy, and its danger lies in the fact that when illegal funds are utilized in multiple investment fields, even if it leads to increasing the economic growth rates and creating new job opportunities, still the motive for such investments is to provide a protection against legal prosecution.

Due to the absence of a legal framework for forex trading, forex trading in Egypt is considered an illegal activity, as trading is executed without an orderly regulated market. Putting into consideration that, forex trading is considered the largest market for trading currencies, securities, goods and services worldwide, but at the same time it is considered the least organized and legal exchange market. Forex trading is executed in Egypt on a large scale through fictitious companies sometimes operating under the name of software companies or marketing companies and others, without any rules or regulations for the operating companies to follow. Accordingly, the problem of this research appeared in an attempt to reach an appropriate, convenient and tight mechanism to regulate foreign exchange (Forex) trading operations in the Egyptian market to flourish the market. Along with, establishing precautionary measures and preventive guarantees to reduce its risks, which are characterized by extreme risk, and even to mitigate the future risks. In addition to, spreading the legal cultures and forex trading mechanisms.

Keywords: Forex, trading currencies , forex trading , legal framework for forex trading

## التنظيم القانوني لتجارة الفوركس

تمهيد وتقسيم:

إن التطور الهائل في ميادين المعاملات اليومية للإنسان مستمر ومتسارع نظراً لطبيعة الحاجات الإنسانية المتجددة التي تشيع غرائزه وحاجاته العضوية وتلبي تطلعاته لحياة أفضل. ولما كان المال هو أداة هذا الإشباع تعددت طرق الحصول عليه، الأمر الذي دفع الإنسان للبحث والتمحيص لخلق فرص كسب المال وابتكار الوسائل المتنوعة لتحقيق هذا الكسب. فكان من الطبيعي أن تتعدد وسائل الكسب هذه أو المنتجات المالية، وأصبح ميزان التفاضل بين هذه المنتجات ما يمكن أن يحقق أفضل ربح وفي أقل وقت؛ لذا اهتم المشتغلون بالصناعة المالية في تطوير أفضل الصيغ لتحقيق هذا الهدف.

وفي ظل انفتاح اقتصادات دول العالم بعضها على البعض، أو ما يسمى باقتصاد السوق المفتوح، لم تعد الأنشطة الاقتصادية مقيدة بحدود ما أو بجهة ما، ففي ظل هذا الاقتصاد (المفتوح) لم تعد الحدود الدولية بين دول العالم عائقاً أمام حركة التجارة العالمية، كما لم يعد النشاط الاقتصادي قاصراً على الحكومات، أو على الشركات متعددة الجنسيات، بل أصبحت الأنشطة الاقتصادية المختلفة على رأس أولويات واهتمامات الأفراد العاديين، من أجل كسب المزيد من الأموال، خاصة في ظل ما يتيح الاقتصاد الرقمي من خلال استخدام وسائل التكنولوجيا المتاحة من تيسير التعامل بين الأفراد والشركات والحكومات، ففي الوقت الحالي يمكن لأي من أطراف المنظومة الاقتصادية إنجاز التعاملات في أسرع وقت، وبأقل تكلفة ممكنة، سواء بين أفراد أو شركات أو حكومات، وخاصة فيما يتعلق بالسلع والخدمات الرقمية، حتى بالنسبة للسلع والخدمات المادية يمكن تنفيذها وإجرائها في أسرع وقت وبأقل تكلفة، وذلك على الأقل عن طريق سرعة تنفيذ إجراءات التعاقد من خلال الوسائط الإلكترونية، أو بالبريد الإلكتروني، فعلى سبيل المثال في مجال التجارة الإلكترونية لم يعد الفرد أو الشركة أو حتى الحكومة في حاجة إلى أخذ المزيد من الوقت والجهد من أجل تنفيذ صفقة ما، بل أصبح في الإمكان إنجاز تلك الأعمال من داخل المكتب أو الشركة أو المؤسسة الحكومية، من خلال إرسال الأمر أو الطلب بالبريد الإلكتروني، أو بغيره من وسائل الاتصال الحديثة.

وفي إطار حديثنا عن التجارة الإلكترونية ظهر العديد من أنواع هذه التجارة لعل من أهم هذه الأنواع تجارة الفوركس أو تجارة تبادل العملات الأجنبية Exchange Foreign

**Currency Market** أو **Currency Trading** <sup>١</sup> ، والتي ظهرت على الساحة الإلكترونية الدولية منذ فترة ليست بالكبيرة، ونتج عنها تحقيق مكاسب وأموالاً طائلة، خاصة بالنسبة للأفراد الذين ليس لديهم القدرة على إنشاء المشروعات الاستثمارية العملاقة. وعلى صعيد آخر فإنّ تجارة الفوركس في السوق المصري تعتبر من مكونات الاقتصاد الخفي ، وتكمن خطورة الاقتصاد الخفي في أنه في حالة توظيف الأموال غير المشروعة في مجالات الاستثمارات المتعددة ، وإن كان يؤدي إلى رفع معدلات النمو الاقتصادي وخلق فرص عمل جديدة ، إلا أن الدافع لتوظيف أو استثمار هذه الأموال غير اقتصادي ، بقدر ما هو متعلق بالاحتماء من المطاردة القانونية .

ومن أهم ما أنتجته الهندسة المالية أدوات المشتقات المالية والمتاجرة بالهامش وتجارة الفوركس. ويعتبر هذا النتاج كان حتماً ولزماً بل واستجابةً لحاجة المؤسسات المالية والمصرفية والشركات والحكومات إلى أدوات وآليات مالية جديدة تفي باحتياجات المجتمعات والسيطرة على المخاطر التي تواجهها مختلف الهيئات والمؤسسات ، فما كان بالأمس حلولاً إبداعية لمشاكل التمويل وإدارة المخاطر والتحوط ضد مخاطر تقلبات أسعار الفائدة والصراف لم يعد موائماً ومواتياً لظروف العصر والتطورات التي تشهدها المجتمعات الآن ، فالتطور المذهل السريع في تقنية المعلومات وثورة الاتصالات والتحول من اقتصاديات تعتمد على كثافة العمل إلى اقتصاديات تعتمد على كثافة المعرفة الأمر الذي اقتضى إعادة روح الابتكار والتجديد.

#### أولاً : أهمية الدراسة :

تتمثل أهمية هذه الدراسة في بُعدين رئيسيين وهما البعد الاقتصادي والبعد الأكاديمي ، فالبُعد الاقتصادي يتمثل في وجود عمليات تتم خارج سيطرة الأجهزة الرقابية والإشرافية مما تشكل تهديداً للاقتصاد القومي ، وذلك لهروب مليارات الدولارات خارج السوق المصري من قبل صغار

<sup>١</sup> The foreign exchange (FX) market is the largest financial market in the world since the demise of the post-war Breon Woods system in the ١٩٧٠s, the international financial system has witnessed a growing capital mobility and wider movements of foreign exchange (FX) rates.( Lukas Menkhoff, Lucio Sarno,et. al (٢٠١٣ revised ٢٠١٦), “Information Flows in Foreign Exchange Markets: Dissecting Customer Currency Trades”, *BIS Working Papers No ٤٠٥*, Monetary and Economic Department of the Bank for International Settlements)

المستثمرين من خلال الخداع والتضليل من قبل الوسطاء في تجارة الفوركس وإغرائهم بتحقيق أرباح طائلة ، ولا يخفى على أحد أن الاقتصاد المصري في أشد احتياجه للعملة الأجنبية والاستثمارات بشكل عام ، وتجارة الفوركس ساهمت في سحب مدخرات صغار المستثمرين وهروبها خارج حدود الدولة مما يشكل خطراً اقتصادياً ينبغي إخطار الجهات المعنية بذلك حتى تأخذ التدابير الاحترازية حيال ذلك. ويتمثل البُعد الأكاديمي في حداثة الدراسة وعدم اهتمام الفقه القانوني بهذا الموضوع على الرغم من كونه موضوعاً يُشكّل محل اهتمام كبير لدى الأوساط القانونية الأمريكية والأوروبية ، ومدى تأثير ذلك على أداء البورصات . ولذلك نأمل أن تكون دراستنا هذه مساهمة بسيطة في مكتبتنا القانونية التي تفتقر لمثل هذا النوع من المراجع والمصادر.

وفي ظل غياب الإطار القانوني لتجارة الفوركس تظهر أهميته ، حيث تعاني تجارة الفوركس العربي من الملاحقة القانونية بوصفها نشاطاً غير شرعي، حيثما وأيما حلت في أي بقعة من العالم العربي، باستثناء لبنان الذي يضع أنشطة شركات الفوركس تحت رقابة المصرف المركزي اللبناني، ومرّد هذا الوضع للأساسي أنه لم يتم سن قوانين تنظم هذه التجارة التي ما زالت في مرحلة الطفولة ولم تشب بعد عن الطوق. وبحسب بعض الإحصائيات فإن قيمة تجارة العملات في منطقة الشرق الأوسط تقدر بنحو ٤٠٠ مليار دولار يتم تداولها شهرياً، وتستحوذ منطقة الخليج على الأغلبية العظمى من هذه التداولات، وتشكل الإمارات نسبة تزيد على ٣٠% من تداولات منطقة الخليج، حيث أن هذه التداولات يدخل فيها تداولات العملات بين المؤسسات المالية والبنوك في المنطقة، فضلاً عن أن قطاع الفوركس وتداول العملات إلكترونياً في الشرق الأوسط سيواصل تحقيق نمو كبير وبمعدل استثنائي، وأنه يتضاعف سنة بعد أخرى.

وقد شهدت تجارة الفوركس زيادة ضخمة في أحجام التداول اليومية من ٣ تريليونات دولار في العام ٢٠٠٧ وصولاً إلى ٦.٦ تريليونات دولار خلال عام ٢٠٢٠<sup>١</sup>.

<sup>١</sup> Forex markets had a daily turnover of \$٦.٦ trillion dollars in ٢٠١٩, up from \$٥.١ trillion in ٢٠١٦. The total value of the forex industry increased from \$١.٩٣٤ quadrillion dollars in ٢٠١٦ to \$٢.٤٠٩ in ٢٠١٩. The worldwide ٢٠٢٠ forex market is worth \$٢,٤٠٩,٠٠٠,٠٠٠ (\$٢.٤٠٩ quadrillion). \$٦.٦ trillion on average every day is

ويعود السبب في عدم وجود إطار تنظيمي لتجارة الفوركس في الدول العربية، إلى حداثة نشأة هذا السوق بالنسبة للمستثمرين الأفراد، حيث تعود البدايات الأولى لانفتاح تجارة الفوركس أمام الأفراد إلى أواخر عقد التسعينات من القرن الماضي، وعلى وجه التحديد في الولايات المتحدة، وبالتالي، فإنَّ العمر الزمني لفتح تجارة الفوركس للأفراد والمستثمرين حوالي خمسة عشر عامًا في أقصى تقدير، وتنسحب حداثة هذا السوق ليس على الدول العربية فقط، وإنما كذلك الدول المتقدمة كالولايات المتحدة الأمريكية، حيث كان المتعاملون في هذا السوق قاصراً إلى حدٍ كبيرٍ على المصارف المركزية والشركات الضخمة العاملة في مجال التصدير والاستيراد ، وقد اهتم المستثمرون الأفراد بأسواق العملات بغرض توسيع محافظهم الاستثمارية على نحو يقلل من المخاطر التي قد يتعرضون إليها لدى قيامهم بالاستثمار في أسواق مختلفة للسلع والعملات.

#### ثانياً : أهداف الدراسة:

يمكن تلخيص أهم الأهداف التي تسعى الدراسة إلى تحقيقها والوصول إليها في الآتي:

- ١- التعرف على طبيعة تجارة تبادل العملات في سوق الفوركس، من خلال معرفة أهم أنواع العملات التي يتم تداولها في سوق الفوركس، إلى جانب معرفة أهم المميزات والمخاطر التي تحتوى عليها تجارة تبادل العملات، والتي قد تغيب في كثير من الأحيان عن نظر المستثمر أو المضارب في هذه السوق، خاصة بالنسبة للمستثمرين الجدد، خاصة وأن سوق الفوركس على النقيض تماماً من سوق الأسهم، حيث تتسم سوق الفوركس بنوع من التعقيد والمخاطرة بالنسبة للمستثمرين، وعلى الأخص الجدد منهم في هذا المجال ، بعكس سوق الأسهم الذي تكون المخاطرة فيه أقل، فعلى الأقل تجارة الأسهم في سوق الأوراق المالية هي

traded on foreign exchange markets. This is significantly higher than the previous analysis done by the Bank for International Settlements (BIS) in ٢٠١٦ when it was valued at \$١.٩٣٤ quadrillion dollars.

Forex Brokers Pty Ltd (٢٠٢٠), Australian Financial Services Licence No. ٤٧١٣٧٩ (A/R No. ٠٠١٢٧٤٠٨٢). Retrieved from:

<https://www.compareforexbrokers.com/forextrading/statistics/#:~:text=Forex%٢٠markets%٢٠had%٢٠a%٢٠daily,operate%٢٠٢٤%٢٠hours%٢٠a%٢٠day.>



تجارة منظورة تتم في إطار الاقتصاد الرسمي للدولة، بعكس تجارة الفوركس، فهي تجارة خفية تتم في ظل الاقتصاد الخفي بعيداً عن أعين السلطات المختصة في الدولة، وبالتالي فإن المخاطرة فيه كبيرة لأن الأطراف غير معروفين لبعضهم البعض المعرفة الكافية لإجراء مثل هذه المعاملات.

٢- بيان الطبيعة القانونية لتلك التجارة والعلاقة القانونية بين العميل وشركة الوساطة .

٣- محاولة الاستفادة من دور الهيئات الرقابية الأجنبية في كيفية الرقابة على تداولات تلك العملات.

٤- تهدف الدراسة إلى بيان مزايا وعيوب تجارة الفوركس بهدف تعزيز مواطن القوة ومعالجة العيوب وإحجامها والحد منها قدر الإمكان ، وذلك من خلال تجارب الدول المتقدمة والاستفادة منها .

ثالثاً: إشكالية البحث:

على الرغم من أن تجارة الفوركس تعتبر أكبر سوق لتداول العملات والأوراق المالية والسلع والخدمات على مستوى العالم ، إلا أنها في نفس الوقت تعتبر الأقل تنظيمًا وتشريعًا ، حيث يتم التداول دون قيود أو شروط أو متطلبات تنظيمية أو قواعد منظمة ، حيث يتم إجراء معظم المعاملات من خلال الانترنت وشبكات المحمول على مدار اليوم عبر القارات.

وحيث أن تجارة الفوركس تطبق في مصر على نطاق واسع من خلال شركات وهمية تعمل تارةً تحت مسمى شركات للمبرمجيات أو شركات تسويق وغير ذلك من الشركات مع عدم وجود أي نظام وقواعد تلتزم بها تلك الشركات . الأمر الذي ظهرت معه إشكالية هذا البحث في محاولة الوصول إلى آلية مناسبة وملائمة ومُحكمة لتنظيم عمليات تجارة العملات الأجنبية (الفوركس) في السوق المصري وصولاً لانتعاش السوق مع وضع التدابير الاحترازية والضمانات الوقائية للحدّ من مخاطره والتي تتسم بالمخاطرة الشديدة ، بل ولتفادي مخاطره مستقبلاً ، هذا بالإضافة إلى الحدّ من الجهل بالثقافات القانونية وعدم معرفة آلية تجارة الفوركس من جميع جوانبه ومميزاته .

رابعاً: خطة الدراسة:

المبحث الأول: ماهية التجارة في أسواق العملات (الفوركس) مع بيان مزاياها وعيوبها.

المبحث الثاني : التكييف القانوني للتجارة في أسواق العملات ( الفوركس).

المبحث الثالث : دور الهيئات الرقابية العالمية في تنظيم التجارة في العملات(الفوركس).

## المبحث الأول

### ماهية التجارة في أسواق العملات (الفوركس) مع بيان مزاياها وعيوبها

#### تمهيد وتقسيم :

أنَّ التطور المستمر والمتسارع لوسائل الإتصال والإنتشار السريع لاستخدام الكمبيوتر، ومع ثورة الإنترنت الهائلة أصبحت سوق العملات هو أكثر الأسواق حداثة بين بقية الأسواق المالية مما يجعله غامضاً ومجهولاً لأغلب الناس الذين اعتادوا المتاجرة بالأسهم والسلع منذ عقود بعيدة فضلاً عن الناس الذين لا يتعاملون أصلاً بأي من الأسواق المالية.<sup>(١)</sup>

#### مثال يبسط الفوركس

عندما يقوم تاجر من مصر مثلاً بشراء سلع من اليابان فلا بد له أن يدفع قيمة هذه السلع بعملة يقبلها البائع الياباني ، فغالباً لن يقبل البائع الياباني أن يحصل على ثمن سلعته بالجنية المصري ، بل هو يريد أن يتسلم ثمن سلعته إما بعملة بلدة ( الين ) أو بعملة مقبولة في أغلب دول العالم مثل الدولار الأمريكي أو اليورو أو الجنية الإسترليني .

هنا ليس أمام التاجر المصري إلا أن يستبدل ما لديه من جنيهات ليقوم بشراء دولار أمريكي ليرسلها إلى البائع الياباني مقابل السلع التي اشتراها منه .إذاً على التاجر المصري- في هذه الحالة - أن يشتري الدولار ويدفع مقابله جنية مصري .

وكذلك لو أراد شخص عربي أن يسافر إلى أحد الدول الأوروبية بغرض السياحة مثلاً فلا بد أن يشتري بعملة المحلية العملة الأوروبية الموحدة ( يورو ) ليتمكن من دفع ما يشتريه من سلع وخدمات في الدول الأوروبية التي سيزورها .وكذلك لو كان هناك شخص عربي يرغب بالاستثمار في بريطانيا بشراء عقار أو أسهم مثلاً فلن يدفع قيمة هذه الاستثمارات فلا بد أن

(١) تعليم الفوركس للمبتدئين كتاب منشور على الموقع الإلكتروني [www.estsmar.com](http://www.estsmar.com)

يدفع قيمتها بالجنية الإسترليني أو بعملة يقبلها البائع الإنجليزي كالدولار مثلاً ، فعليه إذاً أن يستبدل عملته المحلية ويشترى جنية إسترليني .

هذه أهم الأسباب التي تدفع جهة ما لشراء عملة دولة أخرى . وينطبق ذلك على الدول كما ينطبق على الأفراد ، فالدول تتبادل بينها السلع والخدمات شراءً وبيعاً ، فلكي تستطيع دولة ما أن تدفع قيمة ما تستورده فلا بد أن تدفع قيمته بعملة تلك الدولة أو بعملة تقبلها تلك الدولة ، لذا تضطر الدول دوماً لأن تشتري عملات الدول الأخرى .

وكذلك بالنسبة للاستثمارات ، فالدول والمؤسسات المالية التي تستثمر في دولة تدفع قيمة هذه الاستثمارات بعملات الدول التي تستثمر بها أو بعملات تقبلها مثل الدولار واليورو والجنيه .

ولهذه الأسباب أصبحت سوق العملات هو الأكبر في العالم ، وذلك لأن هناك الملايين من عمليات التجارة والاستثمار وحالات السفر تحدث كل يوم وفي كل مكان في كافة أرجاء العالم ، فهناك إذاً حاجة مستمرة لشراء وبيع العملات في كل يوم وفي كافة أرجاء العالم ، من هنا فإنه يتم تداول يومياً ما لا يقل عن ٢ تريليون دولار !!..

فالناس يشترون عملة أخرى ليس حباً فيها ، بل لأنها تمكنهم من الحصول على سلعة من دولة أخرى ، أي أن الناس يشترون ويبيعون العملات باعتبارها أداة للتبادل . فالتعامل ببيع وشراء العملات السابقة يكون كله مقابل الدولار الأمريكي .

مع العلم بأن المتاجرة بالعملات تتم على شكل أزواج pairs فعندما تشتري عملة ما فلا بد أن تبيع - تدفع - مقابلها عملة أخرى ، والعكس صحيح . فالعملة التي تحصل عليها هي العملة التي تشتريها والعملة التي تدفعها هي العملة التي تبيعها .

ففي سوق العملات عندما تشتري اليورو ستبيع مقابله الدولار الأمريكي ، وعندما تبيع اليورو ستشتري مقابله الدولار الأمريكي . وعندما تشتري الين ستبيع مقابله الدولار ، وعندما تبيع الين ستشتري مقابله الدولار . وهكذا للجنية الإسترليني والفرنك السويسري .

وتتم أغلب التعاملات بهذه العملات بالذات لأن اليورو والين والجنية الإسترليني والدولار الأمريكي هم عملات الدول ذات الاقتصاد الأكبر في العالم ، ولأن أغلب التعاملات بين الدول والأفراد تتم بأحد هذه العملات فلذلك يتم ٨٠% من التداول بهذه العملات .

أما الفرنك السويسري فلاشك أن الاقتصاد السويسري على قوته لايقارن باقتصاد الدول الأربع السابقة إلا أن العرف العالمي جعل من الإقتصاد السويسري وعملته الفرنك هو الملاذ الآمن عند المملّات الدولية الكبرى ، ولاشك انك تعلم أن أغلب أثرياء العالم يحتفظون بأموالهم في المصارف السويسرية !!..

ولأن الدولار الأمريكي هو أهم هذه العملات على الإطلاق ،فهو العملة الرئيسية مقابل كل العملات الأربع السابقة .أي عندما تشتري اليورو فإنك تدفع الدولار وعندما تبعه تحصل على دولار ، وعندما تشتري الفرنك السويسري فإنك تدفع الدولار وعندما تبعه تحصل على دولار . وكذلك بالنسبة للين والجنية الإسترليني .تسمى هذه العملات الأربع عندما تباع وتشتري مقابل الدولار بالعملات الرئيسية Majors .

ولكن في سوق العملات الدولي فإن أغلبية المضاربين لا يتجاوزون العملات التي ذكرناها ويتركز ٨٠% من التعامل على العملات الرئيسية الأربع مقابل الدولار . وهذا يعطي ميزة التركيز لدى المتاجر بسوق العملات عن غيره من المتاجرين بالأسواق الأخرى

وهنا يثور التساؤل : لماذا لا يتم التداول على عملات الدول العربية على منصات شركات الفوركس مثل عملة الريال السعودي او الدرهم الاماراتي أو الجنيه المصري مثلاً، على الرغم من بعض الدول العربية اقتصادها يعتبر قوي مثل دول الخليج مثل السعودية او الامارات، و رغم ذلك تجد أن هذه العملات ليس لها علاقة في سوق العملات الأجنبية العالمية الفوركس وغير مطروحة أصلاً لذلك ؟

فكما نعلم جميعاً أن غالبية عملات الدول العربية وحتى دول الخليج هي ذات ارتباط بالدولار الامريكى، بمعنى أنها عملات لم يتم تعويمها بناءً على العرض و الطلب وإنما سعرها مرتبط بالدولار، فمهما تحرك الدولار صعوداً أو هبوطاً لن تجد أثر لتحرك هذه العملات، طبعاً أسباب ذلك سياسية واقتصادية قديمة رغم أن دولة مثل السعودية لديها مقومات أن يكون عملتها الريال غير مرتبط بالدولار بحكم أنها دولة نفطية و لديها ما تصدره، ولكنه الاتفاقات السياسية الاقتصادية مثل بترودولار.

كما يرجع أحد اسباب عدم طرح هذه العملات في الفوركس أنها غير معومة، حتى لو كانت معومة فإن التجربة أثبتت فشل ذلك في وطننا العربي، مثلاً لو نظرنا إلى الجنيه المصري و الذي تم تعويمه في نوفمبر ٢٠١٦ أي يصبح سعره بناءً على العرض و الطلب، إلا أن العملة أو الجنيه المصري ثابت منذ تعويمه ولا يتحرك إلا بقدر بسيط جداً عدة قروش، أسباب ذلك طبعاً كثيرة منها سيطرة الدولة على البنوك والقطاع المصرفي وعملياً تتم بسعره بشكل غير مباشر عبر البنوك الحكومية.

لذلك فالنتيجة الفعلية أنه لا يمكن تعويم عملات كثير من الدول العربية لأنها متخلفة اقتصادية وتعتبر دول نامية غير صناعية و بالتالي إذا ما تم تعويمها سيؤدي ذلك إلى انهيار هذه العملات كونها لا تستند على اقتصاد قوي، و حتى لو كانت بعض الدول العربية قوية اقتصادياً مثل السعودية بسبب إيرادات النفط فإن هناك أسباب سياسية تمنع ذلك مثل اتفاقية البترودولار والتي تنص منذ السبعينات على بيع النفط بالدولار الأمريكي وليس بالريال السعودي أو الدرهم الاماراتي مثلاً. وعليه تنقسم الدراسة في هذا المبحث كالآتي:

**المطلب الاول: ماهية وآلية العمل في الفوركس**

**المطلب الثاني: مزايا ومخاطر تجارة الفوركس**

## المطلب الاول

### ماهية وآلية العمل في الفوركس

إنَّ هذا التقدم التكنولوجي في وسائل الاتصالات قد أحدث ثورة معلوماتية أسماها البعض بالثورة الصناعية الثالثة، ونقلة نوعية في وسائل الاتصالات وسرعة المعلومات، وأصبح العالم المترامي الأطراف قرية كونية صغيرة تتناقل فيها المعلومات إلكترونياً وبسرعة فائقة عبر شبكة الإنترنت، وقد أسهم ذلك في توسيع دائرة حجم التبادل التجاري بين دول العالم، وأضحى العالم في سوق إلكترونية تنافسية واسعة لمختلف السلع والخدمات، وأصبحت مجالاً خصباً أمام الدول للإفادة منها كوسيلة حديثة لزيادة حجم تجارتها الخارجية وتحقيق معدلات نمو أعلى في اقتصادياتها.

وكان هذا التطور سبباً رئيسياً لتطور عمليات التداول ، حيث أصبح للمستثمرين إمكانية التداول المباشر ببيع وشراء العملات العالمية ، وهو ما يطلق عليه التداول بدون حاجز<sup>١</sup> **Over the Counter (O.T.C)** وهذا يعني أن عمليات التداول تتم دون حاجة لوجود قاعات تداول ، ومن أهم أسباب نمو أسواق العملات ما يلي :-

- تحرير التجارة العالمية بين معظم دول العالم وتكوين تحالفات إقليمية .
- بفضل التقدم التكنولوجي أبرمت المؤسسات المالية صفقاتهما بسرعة فائقة ، وقامت بتحويل الأموال بسرعة كبيرة ، مما ساهم في زيادة حجم التداول في الأسواق العالمية.
- عدم الاكتفاء بالوسائل والأساليب التقليدية تنشيطاً لحركة التداول في الأسواق المالية ومواكبةً لكل ما هو جديد في العالم من حولنا ، واستحداث المشرع أدوات للتداول كالمشتقات المالية وغيرها شجّع ذلك العديد من الأفراد والمؤسسات على الاستثمار في الأسواق المالية العالمية .
- تدويل حسابات الادخار والاستثمار أدى لزيادة الاستثمار في أسواق العملات .

<sup>١</sup> The FX market is largely organized as an over-the-counter (OTC) market, meaning that there is no centralized exchange and that market participants can have only partial knowledge about the trades of other market participants and available liquidity in different market segments. (Lukas Menkhoff, Lucio Sarno, et. al (٢٠١٣ revised ٢٠١٦), op. cit.)

• التسهيلات الإدارية لنقل وتحويل العملات فيما بين الدول ، وإزالة القيود الحكومية في معظم دول العالم مما كان له أثر في ازدهار التجارة بجميع أنواعها ، وكذلك سهولة انتقال رؤوس الأموال بين دول العالم <sup>(١)</sup>.

وأخيراً مما ساعد على تطور تجارة الفوركس حدوث تغير في النظام النقدي العالمي من أسعار العملات المرتبطة بالدولار الأمريكي أو الذهب ، وهو ما عُرف بمعاهدة بريتون وودز عقب الحرب العالمية الثانية ، ثم الانفتاح وتعويم الأسعار في أوائل السبعينات ، مما جعل أسعار العملات خاضعة لقوى العرض والطلب.

وعليه، نعرض في هذا المطلب للتطور التاريخي لتجارة العملات الأجنبية ثم نتناول تعريف تجارة العملات الأجنبية في البورصات العالمية ( الفوركس ) كما نتعرض إلى أنواع المضاربات على العملات ووظائفها وذلك كالآتي:

#### أولاً : التطور التاريخي لتجارة الفوركس<sup>(٢)</sup>

يرجع سبب عدم اشتهاار المتاجرة بالعملات إذا ما قورنت بالمتاجرة بالأسهم والسلع التي بدأت بشكلها الحالي تقريباً منذ أكثر من قرن إلى حداثة العهد بها، فبعد الحرب العالمية الثانية وفي عام ١٩٤٧ تم التوقيع بين الدول المنتصرة على اتفاقية " بريتون وودز " لترتيب أوضاع

<sup>(١)</sup> للمزيد انظر د. جمال على محمد يوسف ، المحاسبة عن مخاطر تجارة العملات (الفوركس) وأثرها على أداء البورصات العربية ( دراسة تطبيقية على البورصة المصرية) ، مجلة الفكر المحاسبي ، المجلد ٢٠ ، العدد ٤ ، ٢٠١٦ ، ص٥٩.

<sup>(٢)</sup> د. أحمد الجزار محمد داود بشناق ، تجارة العملات الدولية – الفوركس – بطريقة الهامش ( الفوركس) دراسة فقهية، مجلة البحوث والدراسات الشرعية ، المجلد الثالث ، العدد ٢٥ ، ٢٠١٤

<sup>٣</sup> “The international dominance of pound sterling was weakened during WWI, leading to the restoration of gold standard. After WWII, the government of US and Britain managed to rebuild a postwar international monetary system that both catered to their own national interest and stimulated the world economy. Thus, White Plan, from the interest of the US, and Keynes Plan, from the interest of Britain, were put forward. As the US became the leader of capitalist country due to its advantage gained from world economic crisis and WII, the status of the USD was stabilized because of its huge

الاقتصاد العالمي ومن بين بنود هذه الاتفاقية كانت عملية تقييم العملات مقابل الدولار الأمريكي بديلاً عن الذهب كطريقة تساعد على بناء ما دمرته الحرب في دول أوروبا المنهكة، وكان من أهم نتائج هذا القرار هو ثبات أسعار العملات وبأقل حد من التذبذب مقابل الدولار ومقابل بعضها البعض<sup>١</sup>.

فلم يكن هناك مجال للمتاجرة بالعملات والتي تقوم أساساً على استغلال تذبذب أسعار العملات مقابل الدولار، ولكن في عام ١٩٧٠ ونتيجة لظروف اقتصادية صعبة مرت بها الولايات المتحدة قرّر الرئيس الأمريكي " ريتشارد نيكسون " قراره الشهير بفك الارتباط بين الدولار الأمريكي وعملات أوروبا واليابان ، مما أدى إلى تأثر عملات أوروبا واليابان بهذا القرار تأثيراً شديداً ، فأصبحت سريعة التآرجح صعوداً وهبوطاً تحت تأثير سياسة واقتصاد كل دولة من هذه الدول وتحت تأثير قوة أو ضعف الدولار الأمريكي والاقتصاد الأمريكي ، ومن هذا التاريخ نشأ هذا السوق في وقت واحد في الولايات المتحدة وأوروبا واليابان وغيرها من الدول .

gold reserve resulted from trade surplus. Therefore, in July ١٩٤٤, Bretton Woods, a system that closely reflected the goal of the US, was established. Capital liberalization, foreign exchange liberalization, and trade liberalization were the three pillars of the multilateral economic system.”( Yueru Jin, Duanyi Liu, Yuhan Li (٢٠١٨), “Factors That Have Led to the Collapse of the Bretton Woods System”, *American Journal of Industrial and Business Management*, ISSN Online: ٢١٦٤-٥١٧٥)

١) There Are Six Main Features of the Bretton Woods System ١) The Dollar is pegged to the gold. The official gold price that US government regulated is ٣٥ dollars for one ounce of gold. ٢) All other currencies are pegged to the dollar. Other governments set their exchange rates to dollars by the gold standard. ٣) Adjustable fixed exchange rates. The exchange rate between other currencies and dollars can only fluctuate within ١% on the basic of legal exchange rate. ٤) The principle for currency conversion and international payment and settlement. Member countries are not allowed to set restriction for international payment and settlement. ٥) The USD as a reserve currency. The USD works as the international reserve currency to compensate for the short supply of gold. ٦) The adjustment of international payment.(ibid)



ولكن نتيجة لحدثة هذا السوق من جهة ولضعف وسائل الإتصال من جهة أخرى كان من المستحيل على غير البنوك والمؤسسات المالية الكبرى المتاجرة بهذا السوق هائل الضخامة .

ثانيا : تعريف تجارة العملات الاجنبية في البورصات العالمية ( الفوركس )

يطلق مصطلح الفوركس على سوق العملات الأجنبية أو البورصة العالمية للنقود الدولية، حيث تتم العمليات فيه من خلال تبادل العملات الأساسية التي تتمثل في الدولار الأمريكي، واليورو، والجنيه الإسترليني، والفرنك السويسري، والين الياباني. ويعتبر الفوركس أكبر سوق مالي في العالم ، كما يضم ما يقارب ٢ تريليون متعامل في العملات الأجنبية من حكومات، وبنوك، ومؤسسات عالمية، وصناديق والأفراد. وتعني كلمة "الفوركس" المضاربة في سوق العملات الأجنبية أو البورصة العالمية للنقود الأجنبية. وتتم المضاربة عن طريق شراء وبيع العملات الرئيسية التي لها الحصة الأساسية من العمليات في سوق الفوركس وهي (الدولار الأمريكي) (العملة الأساسية) واليورو والجنيه الإسترليني (البوند) والفرنك السويسري، والعملة اليابانية (الين).

وسوق الفوركس<sup>١</sup> ليست سوقاً بالمعنى الحرفي للكلمة (مكان) أي بمعنى ليس لديه مركزاً، فليس لديه مكاناً معيناً تمارس فيه عملية البيع والشراء (تبادل العملات). وإنما المتاجرة تمارس- من خلال سوق افتراضي - عن طريق الاتصال عبر وسائل الاتصال الحديثة مثل الهاتف والإنترنت في وقتٍ واحدٍ بين مئات، بل آلاف المتعاملين من المصارف المؤسسات والأفراد في جميع أنحاء العالم.

يجمع سوق الفوركس أربع أسواق إقليمية: الأسواق الاسترالية، والأسواق الآسيوية، والأسواق الأوروبية والأمريكية. وتستمر عمليات المتاجرة في الأسواق على مدار أيام العمل الأسبوعي

<sup>١</sup> The Foreign Exchange Market (Forex, FX, or Currency market) is a form of exchange for the global decentralized trading of international currencies. The Forex market is normally called to Foreign Exchange Market. The Forex bazaar is decentralized, globally which is well known as “over-the-counter “monetary market. The foreign exchange market is the largest and greatest liquid financial market in the world. (Masoud Nassimi, Yasha SazmandAsfaranjan et. al (٢٠١٤), “Trading in the Foreign Exchange Market (Forex): A Study on Purchase Intention”, *International Journal of Scientific and Research Publications*, Volume ٤, Issue ٣)

وعلى مدار ٢٤ ساعة في اليوم. أما الهدوء النسبي فيكون من الساعة ٢٠:٠٠ حتى ٠١ : ٠٠ بتوقيت غرينتش، ويعزى ذلك إلى إغلاق بورصة نيويورك في الثامنة مساءً، وبدء العمل في بورصة طوكيو في الواحدة من صباح اليوم.

وعرفه البعض بأنه سوق تداول العملات الأجنبية، بمعنى أنه سوق يهدف المتاجرون فيه إلى تحقيق الربح عن طريق شراء وبيع العملات، حيث تتغير أسعار العملات بناءً على العرض والطلب) [Supply and Demand] <sup>(١)</sup> . ويقصد بالسوق هو: مكان البيع والشراء؛ من سوق الناس بضائعهم لمكان البيع والشراء <sup>(٢)</sup>. فالأصل في الأسواق أن لها مكان وحيز مادي معين، غير أن سوق تجارة العملات الدولية لا يشغل حيزاً معيناً؛ إذ يستطيع الشخص المتاجرة من أي مكان وفي أي وقت. فالتجارة تتم من خلال سوق افتراضي عبر وسائل الاتصال الحديثة والتي يطلق عليها) (OTC Over The Counter)

وقد أشار مفهوم الأسواق المالية بشكل عام إلى هذا الأمر، فمفهوم السوق المالي [Financial Market] ينص على أنه عبارة عن: "كل مكان أو حيز أو حتى إطار تنظيمي، تلتقي فيه رؤوس الأموال...." <sup>(٣)</sup>. والإطار التنظيمي كأحد البدائل لمكان السوق هو ما يشغله سوق العملات الدولية (الفوركس).

مفهوم التداول: [Trade] والتي تعني: مبادلة البضائع: بيعاً وشراءً، أو مزاولة عمل تجاري، واستعمال الكلمة ينطبق على جميع أنواع السلع والبضائع والعملات وما شابه <sup>(٤)</sup>

والتداول بهذا المفهوم هو التجارة بمفهوم آخر، قال النووي: "التجارة تقلب المال وتصريفه لطلب النماء". قال ابن خلدون: "التجارة: محاولة الكسب بتنمية المال، بشراء السلع بالرخص، وبيعها بالغلاء، أياً ما كانت السلعة" <sup>(١)</sup>.

(١) .وليد الحلو، الفوركس خطوة بخطوة ، المتداول العربي للخدمات المالية والتدريب، القاهرة، ط٤، ص: ٣

(٢) قاموس المصطلحات الاقتصادية في الحضارة الإسلامية محمد عمارة ص: ٢٩٩، دار الشروق، بيروت – القاهرة، ط١، ١٩٩٣ م.

(٣) محمد وجيه حنيني ، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية دراسة تطبيقية ، دار النفائس، عمان، ٢٠١٠م، ص: ٢٨- ٢٩.

(٤) نبيه غطاس ، معجم الاقتصاد والتمويل وإدارة الأعمال ، مكتبة لبنان ناشرون، بيروت، تجديد ط١، ٢٠٠٠م، ص: ٥٤٤ - ٥٤٥.

العملات: التي هي موضوع تجارة الفوركس، والعملية هي: "تقد يتعامل به الناس"<sup>(٢)</sup>. ويتم التداول عن طريق شراء وبيع العملات الأساسية التي تحوز على الحصة الأساسية من العمليات في سوق الفوركس وهي الدولار الأمريكي (USD) العملة الأساسية، واليورو الأوروبي (EUR)، والجنيه الاسترليني (GBP)، والفرنك السويسري (CHF)، والدين الياباني (JPY)، والدولار الأسترالي (AUD)، والدولار الكندي (CAD)، وعملات أخرى عربية وأجنبية .

فيتم في هذا الأسواق - مثلاً - شراء الدولار الأمريكي بالدفع بالعملية الأوروبية الموحدة (اليورو) أو العكس، أو الدولار مقابل الين، أو مقابل الاسترليني أو الفرنك السويسري... أو أي عملة مقابل عملة أخرى.

والمتاجرة في العملات يقع أغلبها في مقابل الدولار الأمريكي، والتي قد تصل نسبة المتاجرة اليومية بها في سوق العملات من قبل المضاربين إلى [٨٠%]<sup>(٣)</sup>. ويتم الحصول على الربح باقتناص الفروق بين أسعار العملات، ومع كون هذه الفروقات ضئيلة جداً إلا أنه كلما زادت كمية العملات المتداولة زادت كمية الأرباح . وتجدر الإشارة هنا إلى أن سوق تداول العملات هو أكبر سوق في العالم؛ إذ يبلغ حجم التداول اليومي فيه (٤ تريليون دولار = ٤ آلاف مليار دولار يومياً) أي ما يفوق ثلاثة أمثال حجم التداول في كل أسواق الأسهم في العالم، طبقاً لدراسة قام بها مصرف التسويات الدولية (BIS)<sup>(٤)</sup>

فالتداول أصبح بمعنى مبادلة المال بالمال، مقتصرًا على هذا الباب من التجارة، وهو ما يسمى بالصرف .

(١) انظر: تهذيب الأسماء واللغات للنووي ٤٠/٣، دار الكتب العلمية، بيروت، وكذلك مقدمة ابن خلدون ص:

٣٤٩، دار القلم، بيروت، ١٩٨٤ م .

(٢) معجم اللغة العربية المعاصرة أحمد مختار وآخرون ١٥٥٥/٢، عالم الكتب، ط١،

(٣): تعليم الفوركس للمبتدئين ص: ٦٨.

(٤) بنك التسويات الدولية [BIS : Bank for International Settlements] هو عبارة عن مؤسسة مالية بين الحكومات أسست أصلاً في عام ١٩٣٠ من أجل المساعدة في تحويل تعويضات الحرب العالمية الأولى من البنوك المركزية الوطنية والتنسيق بينها. واصل البنك منح التسهيلات للمعاملات المالية الدولية ثم تطور تدريجياً ليصبح بنك البنوك المركزية.

والصرف لغة : "رُدُّ الشيء عن وجهه؛ صرفه يصرفه صرفاً"<sup>(١)</sup>. وشرعاً قال أبو البقاء: "بيع الثمن بالثمن .

فالمقصود بالمتاجرة في العملات: شراء العملات لبيعها بقصد الربح، فهو طلب للعملة لذاتها لا لاستخدامها في سداد دين أو شراء أصلٍ ما، وإنما لأن المشتري لها يتوقع ارتفاع سعرها مستقبلاً في بيعها محققاً الأرباح<sup>(٢)</sup>. فهي صيغة استثمارية، وهذا أمر لا يتحقق إلا إن تم تداول العملات بغير جنسها؛ فإنَّ مبادلة العملة بجنسها لا يجوز فيه التفاضل -على ما سيأتي- فلا يتحقق فيه الربح الذي هو الغاية من العملية .

وعليه ، فالصرف أعم من المتاجرة بالعملات؛ إذ أن الصرف قد يقصد من ورائه الربح وقد لا يقصد، في حين أن المتاجرة لا تكون إلا بقصد الربح ، فلا تدخل الحوالة في عملية المتاجرة في العملات، لأنها مجرد نقل للعملة من ذمة على ذمة أخرى. وكذا لا يدخل خصم الكمبيالة؛ لأنه بيع الدين بأقل منه، وهو محرم لكونه ربا.<sup>(٣)</sup>

وعملية المتاجرة هذه تتم في سوق العملات الأجنبية عن طريق المضاربات، ولا يقصد بالمضاربة هنا ما قصد به في المفهوم الشرعي للمضاربة، الذي يدل على: "أن يدفع إنسان ماله إلى آخر يتجر فيه والربح بينهما"؛ بل المقصود بالمضاربة: ([Speculation]) شراء أو بيع أصل على أمل أن يرتفع سعره أو يهبط على التوالي من أجل تحقيق ربح، بمعنى المتاجرة من خلال ترقب الأسعار . فالمضارب في سوق العملات هو من يشتري العملة لمجرد أنه يتوقع ارتفاع السعر، وعندها يبيع ليحقق المكسب، وكذلك يبيع العملة لتوقع هبوط السعر ليتفادى الخسارة.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن نشأة هذه السوق بهذا الحجم الكبير لتداول العملات وتحقيق الربح من خلال هذا التداول نتيجة طبيعية لتطبيق نظام تعويم أسعار صرف العملات<sup>(٤)</sup>.

(١) لسان العرب لابن منظور ١٨٩/٩، دار صادر، بيروت، ط ١ .

(٢) نجيب سمير خريس ، المتاجرة في العملات تقدير اقتصادي إسلامي ، دار النفائس، عمان، ط١، ٢٠١٢م، ص: ١٨٢،

(٣) وهبة الزحيلي ، المعاملات المالية المعاصرة، دار الفكر، دمشق، ط٧، ص: ١٦٢،

(٤) نبيه غطاس ، معجم الاقتصاد والاقتصاد والمال وإدارة الأعمال ، مرجع سابق ، ص: ٥١٢ .

### ثالثاً: أنواع المضاربة في بورصات العملات:

المضاربة على العملات تنقسم إلى عدة أنواع وهي<sup>(١)</sup>:

١. المضاربة الآنية<sup>٢</sup>: وتعرف باسم (spot) وتتحرك فيها أسعار العملات بين ثنائية وأخرى، وهي تستلزم أن يكون المضارب أمام شاشات الأسعار دائماً، ويتميز هذا النوع من المضاربات بالسرعة، وأنه يمكن أن يتم إجراء عدد كبير من العمليات في اليوم الواحد ولا يمكن تحديد الربح أو الخسارة فيها.
٢. المضاربة على عقود المستقبل<sup>٣</sup>: وهو نوع من المضاربة على العملات في المستقبل على أساس سعر متوقع في المستقبل، حيث أنهم يعملون وفقاً لتقنية مختلفة عن غيرها من أنواع المضاربات، وكثيراً ما تخضع لتوقعات المضاربين على أساس تتوافر لديهم بيانات ومعلومات عن حركة العملات الحالية والمستقبلية واقتصاديات الدول.

(١) عماد عاطف فايز ، تفعيل أسلوب الشراء الهامشي وأثره على البورصة المصرية في ضوء سوق تجارة العملات الأجنبية ( الفوركس ) ، رسالة ماجستير ( قسم الاقتصاد ) ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس ، ص ١٤٨ وما بعدها .

<sup>٢</sup> With the spot FX, the underlying currencies are physically exchanged following the settlement date. Delivery usually occurs within ٢ days after execution as it generally takes ٢ days to transfer funds between bank accounts. In general, any spot market involves the actual exchange of the underlying asset. This is most common in commodities markets.(investopedia)

<sup>٣</sup> A currency futures contract is a legally binding contract that obligates the involved parties to trade a particular amount of a currency pair at a predetermined price (the stated exchange rate) at some point in the future. Assuming the seller does not prematurely close out the position, they can either own the currency at the time the future is written or may "gamble" that the currency will be cheaper in the spot market before the settlement date. Oftentimes, one of the currencies is the U.S. dollar. Currency futures are mainly used by global firms that seek protection against movements in foreign exchange rates. (ibid)

٣. مضاربة المشتقات<sup>١</sup> : وهو نوع يعتمد على خطط معينة لدخول السوق والخروج منها، وفيه يتم تحديد نسبة الخسارة التي يمكن تحملها قبل بدء المضاربة، وأهم سمة من سمات هذا النظام هو أنه يتم تجهيز الخطط والوصول إلى السوق، وحاليًا تباع شركات الاستشارات في هذا المجال الأقراص الممغنطة أو قرص لتلك الخطط، ويمكن أن تصل تكلفتها إلى ٢٥٠ ألف دولار لقرص واحد مدمج، والمضاربين في هذا المجال من الشركات الكبرى في هذا النوع من المضاربات يتم ربط بين أسعار الصرف ومتغيرات أخرى مثل أسعار النفط أو أسعار الذهب أو سعر سلعة من السلع مثل القمح وغيرها.

٤. المضاربة التبادلية: وهذا النوع يقتصر على أصحاب شركات التصدير والاستيراد، حيث يتم المضاربة على استقرار قيمة العملة، ويكون مصدرًا للربح المستورد من إجمالي تغيير أسعار الصرف للصادرات والواردات معًا.

#### رابعًا: وظائف الفوركس

يقوم الفوركس بالعديد من الوظائف الهامة التي تؤثر بشكل كبير على اقتصاد الدولة نذكر منها الآتي :

##### ١- تسوية المدفوعات الدولية.<sup>(٢)</sup>

حيث تتم تسوية الحسابات الدولية المترتبة على المبادلات التجارية الناتجة من انتقال السلع والخدمات ، وكذلك تسوية التحويلات الرأسمالية بمختلف صورها من قروض واستثمارات عن طريق أسواق الصرف ، فضلاً عن ذلك فإن كل السائحين في احتياج

<sup>١</sup> Derivatives: contracts whose value is derived in some way from a reference FX rate (most often spot). This can be done in many different ways, but the most common FX derivative contracts are vanilla call options and vanilla put options, which are a conditional currency exchange occurring on a specified date in the future. Vanilla FX call option contracts give the right-to-buy spot on a specific date in the future while vanilla FX put option contracts give the right-to-sell spot on a specific date in the future. The term vanilla is used because calls and puts are the standard contract in FX derivatives. (Giles Jewitt (٢٠١٥), "FX Derivatives trader school", John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey)

<sup>(٢)</sup> عماد عاطف فايز ، مرجع سابق ، ص ١٥١ وما بعدها .

لاستبدال عملاتهم المحلية بعملة الدولة الأجنبية محل الزيارة أو السياحة ، أو على الأقل تحويل هذه العملات المحلية بعملة مقبولة دولياً كالدولار واليورو .

٢- تحقيق الموازنة في الأسواق المالية العالمية .

ويقصد بذلك أن عمليات شراء العملات في سوق تكون فيه منخفضة السعر نسبياً ليتم بيعها في سوق آخر مرتفعة السعر بهدف تحقيق أرباح سريعة ، يؤدي ذلك إلى تحقيق توازن في كافة الأسواق المالية العالمية في ظل الحرية التامة لتحويل العملات المختلفة داخل تلك الأسواق والتطور الهائل في وسائل الاتصال ونقل المعلومات فيما بين هذه المراكز المالية العالمية .

٣- التغطية

يقصد بها توقي الخسارة في سعر الصرف أو الخسائر المترتبة على تقلبات سعر الصرف، وهو ما يطلق عليه أحياناً تغطية الوضع المفتوح للمتعامل في أسواق الصرف الأجنبية دون أن تتضمن هذه العملية صرف أجنبي أو دفع ثمن بالعملة المحلية في الحال ، وإنما مجرد اتفاق على بيع وشراء صرف أجنبي عن طريق بنك تجاري في سوق الصرف يسلم مستقبلاً بناءً على ثمن يتفق عليه في الحال في مقابل تقاضي البنك عمولة معينة .

## المطلب الثاني

### مزايا ومخاطر تجارة الفوركس

تمهيد وتقسيم :

تتميز تجارة الفوركس بعدة مميزات سواء على مستوى الأفراد المستثمرين أو بالنسبة للوسيط أو على مستوى الاقتصاد ككل ، وفي المقابل تظهر له مخاطر كبيرة على كافة المستويات ، وبذلك يمكن أن نقول بأن هذه التجارة تجمع بين وجهين متضادين ، وجهٌ حسنٌ ووجهٌ سيئٌ ، بل إنَّ مشكلتها الكبرى أنَّه من الصعب فصل هذا الوجه عن الوجه الآخر ، بل إنَّ الأمر قد يصل إلى حد أنه كلما زاد أحد وجهيه حُسناً كلما زاد الوجه الآخر سوءاً.

وبالرغم من مخاوف الكثير من المتعاملين في مجال الأسواق المالية تجاه هذه التجارة فإنَّها كأى نظام معمول به في الأسواق المالية العالمية لها بعض المزايا التي يستحق دراستها وتنظيمها ، وفيما يأتي نورد أهم مزايا هذه التجارة ، ثم نتطرق لعيوبها ومخاطرها لمعرفة أخذ التدابير الاحترازية والوسائل الوقائية للحد من مخاطرها، وذلك على النحو التالي:-

## أولاً : مزايا تجارة الفوركس

هناك الكثير من الأسباب التي تجعل من المتاجرة في سوق العملات أفضل من المتاجرة بالأنواع الأخرى<sup>١</sup> من الأسواق ومن أهم هذه الأسباب<sup>(٢)</sup> :

### ١- العمل على مدار اليوم

في بورصات التبادل المباشر **exchange** يتم العمل لفترة محدودة كل يوم حيث تفتح البورصة في الصباح وتغلق أبوابها في المساء .

فمثلاً : لو كنت تريد المتاجرة بأسهم الشركات الأمريكية فلا يمكنك البيع والشراء إلا عندما تفتح بورصة نيويورك أبوابها في حدود الساعة ٩ صباحاً (بتوقيت شرق أمريكا EST ) إلى الساعة ٤ مساءً بنفس التوقيت . ومعنى ذلك أنك مقيد بهذا الوقت لمراقبة السوق مما يستلزم التفرغ الكامل ، وهذا ينطبق على كافة البورصات الأخرى كل حسب توقيت الدولة التابعة لها .

فإذا كنت تعمل في دولة عربية وتريد المتاجرة بأسهم في بورصة نيويورك فأنت مقيد بالعمل ما بين الساعة ٤ مساءً إلى ١١ ليلاً وهو ما يوافق توقيت افتتاح بورصة نيويورك بالنسبة لأغلب الدول العربية .ومثل هذا الفارق في أوقات العمل يتسبب بالكثير من المشاكل والصعوبات على المدى البعيد .

---

<sup>١</sup> There are many advantages of trading forex over trading in other market instruments such as equity and derivative. The benefits of trading forex have the following benefits:

Low cost, no middlemen, no fixed lot size, no one can corner the market, use of leverage and margin as forex brokers permit traders to trade the market by using leverage and with low margin, which gives the ability to trade with more money and very high liquidity. (Tutorials Point (I) Pvt. Ltd. (٢٠١٨), “Forex Trading”,[https://www.tutorialspoint.com/forex\\_trading/forex\\_trading\\_tutorial.pdf](https://www.tutorialspoint.com/forex_trading/forex_trading_tutorial.pdf))

<sup>(٢)</sup> عماد عاطف فايز ، مرجع سابق ، ص ١٥٨ وما بعدها .



أما في بورصة العملات ولأنه لا يوجد مكان مركزي محدد ، بل هو سوق افتراضي ، ولأن العمليات تتم بواسطة شبكات الكمبيوتر فإن العمل ببورصة العملات لا يتوقف طوال ال ٢٤ ساعة ..سوى في آخر يومين في الأسبوع ( السبت والأحد ) !!..

فالبنوك والمؤسسات المالية تفتح أبوابها في اليابان الساعة ١٢ ليلاً بتوقيت جرينتش ( الساعة ٨ صباحاً بتوقيت اليابان ) فتبدأ عمليات البيع والشراء ولا تغلق مؤسسات اليابان إلا الساعة ٩ صباحاً بتوقيت جرينتش ( ٥ مساءً بتوقيت اليابان ) ...

ولكن العمل لن يتوقف لأنه ما أن تغلق المؤسسات اليابانية والآسيوية وأهمها في طوكيو و هونج كونج وسنغافورة حتى تكون المؤسسات الأوروبية وأهمها في لندن وفرانكفورت وباريس قد فتحت أبوابها ، وما أن تقارب المؤسسات الأوروبية على الإغلاق حتى تكون المؤسسات الأمريكية قد بدأت العمل وأهمها في نيويورك وشيكاغو ، وما أن تغلق المؤسسات الأمريكية أبوابها حتى تبدأ المؤسسات في استراليا ونيوزيلاندا في التداول ، وقبل أن تغلق الأخيرة أبوابها تكون المؤسسات اليابانية قد بدأت يوماً جديداً في العمل !!..

وهكذا وعلى حسب توقيت كل دولة سيكون بالنسبة لك التعامل مستمر طوال ٢٤ ساعة .فيما عدا يومي السبت والأحد ..لأنهما عطلة في كل الدول .

فعندما تغلق المؤسسات الأمريكية أبوابها يوم الجمعة الساعة ١٠ مساءً بتوقيت جرينتش تقريباً سيكون ذلك صباح السبت في استراليا ونيوزيلندا وهو يوم عطلة كما تعلم ، لذا يتوقف العمل إلى مساء يوم الأحد الساعة ١٠ مساءً بتوقيت جرينتش حيث يكون صباح الأثنين في استراليا ونيوزيلندا لتعود الكرة للأسبوع الذي يليه يوماً وراء يوم . في كل دولة وعلى حسب توقيتها إلى نهاية الأسبوع التالي<sup>١</sup> .. وهكذا .

<sup>١</sup> The Forex market works ٢٤ hours and ٥-١/٢ days a week. Because governments, corporates and private individual who require currency exchange services are spread around the world, so trading on the forex market never stops. Activity on the forex market follows the sun around the world, so right from the Monday morning opening in Australia to the afternoon close in New York. At any point of the day you can find an active pair to trade. (Tutorials Point (I) Pvt. Ltd. (٢٠١٨),

ما يهمنا هنا أن العمل في سوق العملات يستمر طوال ٢٤ ساعة طوال الأسبوع ، وهذا يعطيك الفرصة لاختيار الوقت الذي يناسبك أن تعمل به دون الخوف " بأن تأتي متأخراً " ففي سوق العملات لا يمكن أن تأتي متأخراً ، لأن العمل متواصل طوال اليوم ولأن الفرص كثيرة وعلى مدار الساعة .

ولهذا فإنَّ حجم التعامل بسوق الفوركس: **Market Size** يقدر بحوالي تريليونين عملية كل يوم، وعدد الشركات العاملة فيه تقدر بـ ٢٠ ألف شركة. وليس لسوق الفوركس أي مصروفات عمولة أو أي مصروفات أخرى عدا مصروفات - أو أرباح - الفرق بين العرض والطلب والأسعار (العرض/الطلب) <sup>(١)</sup>.

"ForexTrading",[https://www.tutorialspoint.com/forex\\_trading/forex\\_trading\\_tutorial.pdf](https://www.tutorialspoint.com/forex_trading/forex_trading_tutorial.pdf)

<sup>٢</sup> Spot forex is the most popular asset class with \$٢ trillion worth of spot transactions traded daily in foreign exchange markets. After spot fx, the instruments with the largest daily turnover are:

- Forwards \$١ trillion
- Foreign Exchange Swaps \$٣.٢ trillion
- Currency Swaps \$١٠٨ billion
- Options and others \$٢٩٤ billion

As the largest financial market in the world, forex market participants are mainly financial institutions such as hedge funds, investment managers, multinational corporations, as well as commercial, investment and central banks. Retail forex trading only accounts for a mere ٥.٥% of the entire forex market globally.

The majority of forex trading is facilitated in five major financial hubs around the world, with ٧٩% of forex trading occurring in the United Kingdom, United States, Hong Kong, Singapore and Japan. The UK is by far the largest fx trading centre, contributing to ٤٣.١% of the worlds foreign exchange turnover. With the recent rise= in popularity of Forex trading in Asia, China has increased from the ١٣th to ٨th largest forex trading centre in the world.

## ٢- السيولة العالية<sup>١</sup> High liquidity

نسبة للدرجة العالية من السيولة في السوق، فإننا نجد أن الغالبية العظمى من عمليات البيع يمكن أن تنفذ بسعر موحد، الذي يتفادى مشكلة تقلب المستثمر في السوق، والتي يقابلها في المستقبل بيع الأسهم التبادلات وأسواق النقد الأخرى حيث تباع في وقت معين وبسعر محدد فقط كمية محدودة من العملة.

عندما تريد أن تبيع سهماً ما فلا بد أن تجد مشترٍ له ، وعندما تريد أن تبيع سلعة ما فلا بد أن يكون هناك من يرغب في الشراء منك .

ففي بعض الظروف عندما يحدث خبر ما يتسبب بانخفاض حاد للأسهم التي تمتلكها فإن جميع من يملكون الأسهم التي عندك مثلها يرغبون ببيعها أيضاً ، فيصبح المعروض من الأسهم أكثر كثيراً من الطلب عليها وهذا يتسبب بهبوط هائل لسعر السهم وبسرعة خارقة لذا وفي بعض الظروف قد تجد صعوبة كبيرة في بيع أسهمك بسعر مناسب ، بل قد تضطر إلى بيع أسهمك بخسارة كبيرة عندما لا تجد هناك من يرغب في شراءها .

وهذا ما يُسمى السيولة liquidity أي القدرة على تحويل ما تمتلكه من أوراق مالية إلى نقود وهذا ما ينطبق أيضاً على السلع الأساسية commodities في ظروف التغيرات الاقتصادية والسياسية الهامة .

---

<sup>١</sup> The size of forex market is enormous and liquid by nature. High liquidity means a trader can trade with any type of currency. Timing is not a constraint as well; trading can be done as per your convenience. The buyers and sellers across the world accept different types of currencies. In addition, forex market is active ٢٤ hours a day and is closed only on the weekends. (Tutorials Point (I) Pvt. Ltd. (٢٠١٨), "ForexTrading",[https://www.tutorialspoint.com/forex\\_trading/forex\\_trading\\_tutorial.pdf](https://www.tutorialspoint.com/forex_trading/forex_trading_tutorial.pdf))

أما في سوق العملات ، فلضخامة هذا السوق – وهو كما ذكرنا أكبر سوق في العالم – فأنت دائماً قادر على بيع ما تملك من عملات في الوقت الذي تراه مناسباً وستجد دائماً من يشتري منك قبل فوات الأوان وهذه ميزة تقلل المخاطرة التي قد تواجهها في الأسواق المالية الأخرى .

### ٣- عدالة السوق وشفافيته Fair and Transparency

The purpose of disclosure and transparency is to provide Market Participants with the opportunity to make informed decisions regarding their interaction with each other in the FX Market. These topics were prominent during the development of the FX Global Code and as a result many of the principles within the FX Global Code highlight the important role of appropriate transparency during various types of FX Market activities from pricing to handling of confidential information. The topics of disclosure and transparency emerged again during the Global Foreign Exchange Committee (GFXC) Request for Feedback on last look practices. During the Request for Feedback, Market Participants suggested that there may be further areas for improvement in the current disclosure and transparency landscape, including disclosures in relation to anonymous E-Trading Platforms. In response to this feedback from Market Participants and in its work to promote the FX Global Code and a more robust, liquid, open, and appropriately transparent FX Market, the GFXC formed a working group (GFXC WG) to review this feedback and the role that disclosures can play in establishing clarity around the trading practices of Market Participants and in relation to E-Trading Platforms. This work took place in two stages:

– Stage ١ was presented at the November ٢٠١٧ and June ٢٠١٨ GFXC meetings. This stage focused on the identification of areas for improvement in the disclosure landscape and the broad characteristics supporting effective, transparent, clear and instructive FX disclosures. – Stage ٢ was presented at the November ٢٠١٨ GFXC meeting and focused on two work streams: The first work stream set out to develop a list of characteristics and questions that Market Participants may choose to use in

يعتبر سوق العملات هو أعدل سوق في العالم لأنه سوق ضخم جداً فإنه لا يمكن لفئةٍ محدودةٍ أو جهةٍ ما أن تؤثر فيه بسهولة .

فمثلاً إذا قارنته بسوق الأسهم ، فإذا كنت تمتلك أسهم في شركة ما فبمجرد تصريح بسيط من أحد مسؤولي هذه الشركة كفيل بأن يؤثر على سعر السهم الذي تمتلكه هبوطاً أم صعوداً . أما في سوق العملات ولأنه سوق هائل الضخامة فلا يمكن لفرد أو جهة أن تؤثر عليه ، ولا تتأثر أسعار العملات إلا بالتحركات الاقتصادية الضخمة والمقدرة بالمليارات ، كما لا تتأثر إلا بالبيانات الرسمية الحكومية ليست من أي دولة بل من الدول الأكبر اقتصادياً مثل الولايات المتحدة أو اليابان أو الاتحاد الأوروبي . أو بتصريحات وزراء المالية والبنوك المركزية لهذه الدول .

وهذا يجنبك حركات التلاعب التي كثيراً ما عانى منها ملاك الأسهم الصغار والتي قام بها مسؤولي الشركات وكبار مالكي الأسهم والذي قد تكون لهم مصلحة شخصية في رفع أو خفض أسعار الأسهم ، وقد حدثت الكثير من هذه القصص حتى في أسهم الشركات العالمية على الرغم من تشدد الإجراءات والرقابة .

ضخامة سوق العملات وكونها لا تتأثر إلا بالبيانات الرسمية لأكبر الدول اقتصادياً في العالم وبمسؤولي هذه الدول الرسميين يجعل من سوق العملات الأكثر شفافية ، فلا أسرار هناك ولا تلاعب . وهذا يجنب المتاجر بسوق العملات الكثير من المطبات " الخفية " التي قد يواجهها المتاجرون في الأسواق الأخرى .

---

developing their own disclosures as well as in reviewing the disclosures Market Participants may receive. The second work stream focused on identifying relevant challenges to appropriate transparency in regards to anonymous trading activity and next steps for GFXC work in this area.

Global Foreign Exchange Committee (٢٠١٩) ,Global Foreign Exchange Committee Report: The Role of Disclosure and Transparency in the Global FX Market, [https://www.globalfxc.org/docs/the\\_role\\_of\\_disclosure\\_and\\_transparency.pdf](https://www.globalfxc.org/docs/the_role_of_disclosure_and_transparency.pdf)

فضلا عن ذلك فإنّ نظام التداول الأسواق العالمية يتميز بالمرونة، كونه يجعل الصفقة لوقت محدد سابقًا حسب رغبة المستثمر مما يمكنه من أن يخطط مسبقًا نشاطاته القادمة<sup>١</sup>.

وإذا كان السوق واضح وبسيط إلا أن الأمر يستلزم الدراسة المتأنية ، فهناك العشرات من الشركات بل المئات والألاف منها ، وهذا يتطلب دراسة مئات الشركات وأدائها حتى تتمكن من معرفة أيها سيرتفع سعر أسهمها ، وهذا يتطلب وقتاً وجهداً هائلين ، وعلى الرغم من أن هناك طرق حديثة للمسح والفلترة وأن هناك مؤسسات متخصصة لتقديم المشورة التي تحتاجها ، إلا أن المسألة تظل متعبة لضخامة عدد الشركات .

أما في أسواق العملات وعلى الرغم من أن هناك عشرات العملات التي يمكن المتاجرة بها إلا أن ٨٠% من التعامل بسوق العملات يتم على أربع عملات فقط وهي اليورو والين الياباني والجنية الإسترليني والفرنك السويسري وكل هذه العملات مقابل الدولار الأمريكي ، وإذا أردت التوسع فهناك ٨ عملات فقط هي التي تحظى باهتمام المتاجرين والتي تكون ٩٠% من العمليات محصورة بها. أي أن الخيارات أمامك محدودة مما يجعل المسألة أسهل وأكثر تركيزاً وهذا بلا شك يساعدك على النجاح دون أن يقلل من العائدات بالمقارنة بالأسهم<sup>٢</sup>.

<sup>١</sup> The Forex market gives you great flexibility in your trading volume. First, because the minimum required to open an account can be really small. Of course, the volume of trade can also be small. The Forex market offers great leverage, but again, how much of it is just what you can decide. Secondly, because it is common in the forex market that brokers do not have to pay a fixed commission on transactions. Trading costs are usually only reflected in the bid-ask difference. This means that small commerce is not penalized by fixed commissions. This flexibility can offer an advantage to traders who want to gain experience before moving forward. (Mansi Dandekar, Flexibility in Forex Market Trading, <https://www.selfgrowth.com/articles/flexibility-in-forex-market-trading>)

<sup>٢</sup> The global forex market is comprised of over ١٧٠ different major, minor and exotic currencies. Although traders' have a diverse range of currency pair options to choose

هذا من ناحية ، ومن ناحية أخرى فإن أسواق الأسهم تتأثر بعشرات العوامل بعضها واضح وبعضها خفي . فقبل أن تشتري سهم شركة لابد أن تكون قد درست أداء هذه الشركة لفترة

from, seven major fx pairs make up ٦٨% of global foreign exchange transactions. In ٢٠١٩, the ٧ most frequently traded currency pairs and its share of the OTC forex turnover was the:

١. United States Dollar vs Euro ٢٤%
٢. United States Dollar vs Japanese Yen ١٧.٨%
٣. United States Dollar vs Great British Pound ٩.٣%
٤. United States Dollar vs Australian Dollar ٥.٢%
٥. United States Dollar vs Canadian Dollar ٤.٣%
٦. United States Dollar vs Chinese Yuan ٣.٨%
٧. United States Dollar vs Swiss Franc ٣.٦%

The United States Dollar plays a key role in financial markets and international economics due to pegged currencies, dollarization, as well as most Central Banks holding their reserves in USD. Although ٤٣.١% of foreign exchange transactions take place in the UK, ٨٨% of global forex transactions include the USD on one side of the transaction, showing the dominance of the USD currency in international forex trading.

The second most likely currency to be included in a forex transaction is the Euro. A boost in turnover of the Euro during the past ٣ years can be linked to increased turnover of EUR/CHF and EUR/JPY currency pairs. While the third most likely currency to be included in forex transactions is the Japanese Yen, turnover has declined since ٢٠١٦. Unlike the EUR and JPY, the volume of GBP, AUD, CAD and CHF being traded has remained unchanged over the last ٣ years.

The average daily turnover for emerging currencies has increased recently. In ٢٠١٦, ٢١% of total forex turnover could be attributed to emerging currencies, compared to ٢٤.٥% last year Compare Forex Brokers Pty Ltd (٢٠٢٠), op. cit.

طويلة سابقة وتكون على دراية عن أداء الشركات المنافسة وعلى معرفة بحال اقتصاد الدولة التي تنتمي لها هذه الشركة ومكانتها في الاقتصاد العالمي .... الخ .

ومثل هذه الدراسات تتطلب من المتاجر أن يمتلك خلفية اقتصادية ومحاسبية واسعة حتى يتمكن من التقييم والحكم على الأمور بشكل صحيح ، وعلى الرغم من وجود بيوت للخبرة والاستشارات إلا أن هذه الخدمات لا تقدم بالمجان بل بمقابل مادي كثيراً ما يكون مرتفعاً . أما إن أردت أن تقوم بذلك بنفسك فلا بد أن تهئ نفسك لسنوات من البحث والدراسة والتدريب حتى تتمكن من التقييم السليم لأداء الشركات .

أما في العملات فلضخامة هذا السوق ولأنه لا يتأثر أساساً إلا بمعطيات الاقتصاد الكلي فإن المسألة تكون أسهل بكثير وبما لا يقاس .

وعلى الرغم من أن المتاجرة بالعملات تتطلب أيضاً الكثير من البحث والممارسة إلا أنها لا تتطلب أن يكون لدى المتاجر تلك الخلفية الاقتصادية والمحاسبية التي تحتاجها أسواق الأسهم ليكون المتاجر ناجحاً . لذا تجد الكثير من المتاجرين الناجحين في سوق العملات ينتمون لخلفيات ليست مرتبطة بالضرورة بالمجال الاقتصادي فهناك متاجرون هم في الأساس مهندسون أو أطباء أو موظفين أو طلاب .

#### ٤ - الاستفادة من السوق الصاعد والسوق الهابط .

كما ذكرنا يمكن مبدئياً المتاجرة والحصول على الربح في سلعة سواء كان السوق صاعداً أم هابطاً . وعلى الرغم من ذلك فإن أغلب المتعاملين بأسواق الأسهم مثلاً لا يتاجرون إلا في السوق الصاعد .

ومعنى ذلك أن أغلبية المتعاملين بالأسهم يبحثون عن الأسهم التي يتوقعون أن ترتفع أسعارها في المستقبل القريب ليقوموا بشراء هذه الأسهم على أمل بيعها بسعر أعلى ، ولكنهم عندما يعلمون أن أسهم شركة ما ستخف ما ستخف لا يقومون بالاستفادة من ذلك فلا يقومون ببيع هذه الأسهم ليعيدوا شراءها مرةً أخرى بسعرٍ أقل من سعر البيع ويحتفظوا بفارق السعيرين كربح.

وذلك لأن المتاجرة في السوق الهابطة بالأسهم يتميز بالتعقيد وبكثرة القيود مما يجعله مجالاً خطراً ، وذلك لأن الدول والبورصات تفرض أنظمة خاصة للمتاجرة بالسوق الهابط في الأسهم خوفاً من أن يعتمد مسؤولي الشركات أو من لهم مصلحة خفض أسعار الأسهم لمصلحتهم



الخاصة ، لذا هناك الكثير من القيود التي تجعل من المتاجرة بالأسهم في السوق الهابط مسألة معقدة لا يتعامل بها إلا المحترفين وأصحاب الدراية الواسعة .

وكذلك في أسواق السلع فعلى الرغم من أنه يمكنك المتاجرة والحصول على الربح عندما تتوقع أن سعر سلعة ما سينخفض إلا أنه من الناحية العملية فإن أغلب المتعاملين بأسواق السلع أيضاً يميلون للعمل بالسوق الصاعد ، أي يبحثون فقط عن السلع التي يعتقدون أن أسعارها سترتفع ، أما في الأسواق الهابطة للسلع فقلة من يتعامل بها .

وذلك لأن السلع على الأغلب يتم المتاجرة بها بطريقة خاصة تُسمى المشتقات derivatives - كما ذكرنا - وهي طريقة يصعب شرحها هنا تجعل من المتاجرة بالسوق الهابط تتسم بالخطورة العالية ولذلك لا يتعامل بها إلا ذوي الخبرة والإمكانات والدراية العالية ، أما الأغلبية العظمى من المتاجرين من الأشخاص العاديين فإنهم ولمبدأ السلامة يتعاملون فقط في السوق الصاعد .

أما العملات فأمرها مختلف حيث أن السوق الصاعد والسوق الهابط فيه سيان ..!!ويمكن للجميع أن يتاجر في عملة سواء كان التوقع أن سعرها سيرتفع أم ينخفض دون أن تزيد المخاطرة أو تقل العائدات بل الأمر سيان في كلتا الحالتين .

وإذا أردت التفسير فذلك لأنَّ العملات تُباع وتُشتري كأزواج pairs وليست فرادى .

فأنت عندما تدفع الدولار وتشتري الين الياباني فمعنى ذلك أنك بعت الدولار واشترت الين ، وعندما تدفع الين وتشتري الدولار فأنت عملياً قمت ببيع الين وشراء الدولار .

ما يهمنا الآن أنه في سوق العملات وخلافاً للأسواق الأخرى يمكن المتاجرة بالسوق الهابط تماماً كالمتاجرة بالسوق الصاعد ، وهو ما يعطي المستثمر مرونة عالية وفرص أكبر بكثير للمتاجرة والحصول على أرباح . وهي ميزة أخرى لسوق العملات على بقية الأسواق الأخرى .

وإضافة لما سبق فإنَّ هذه السوق تمتاز بحرية الدخول إليها: Easy of Entry يتمكن أي شخص أن يدخل إلى السوق بغض النظر عن الثروة التيملكها، حيث يوفر السوق فرصة لجميع الأفراد والمؤسسات أن يدخلوا السوق بحرية تامة .

## ثانيًا: مخاطر تجارة الفوركس<sup>١</sup>

سوق الفوركس هو سوقٌ كبيرٌ جدًا، وهو يعتبر السوق المالية العالمية الأكبر سيولة بشكل عام، فهو يضم العديد من المؤسسات كالبنوك وشركات التأمين والشركات الكبيرة، وكذلك المستثمرين الأفراد، والمؤسسات المالية الأخرى، وتستخدم سوق الفوركس لإدارة المخاطر المصاحبة للتقلبات في أسعار العملات، وتتمثل أهم المخاطر في الخسارة التي يتعرض لها المستثمرون من الأفراد الذين يتاجرون في عقود العملات، وخاصةً إذا كانت تلك العقود أو الصفقات كبيرة الحجم ، ومن هنا فإنَّ المستثمر يجب أن يكون دائمًا على علم بأن هناك بعض الاستراتيجيات المتبعة التي قد تؤدي لفقدانه لمزيد من الأموال، وخاصة عند مراحل الاستثمار الأولى من تلك التجارة، وتتمثل أهم مخاطر تجارة سوق الفوركس في الآتي:-<sup>(٢)</sup>

### ١- عدم الاستقرار في تحديد أسعار العملات :

بمعنى أنه لا يوجد ثبات في تحديد سعر صرف أو قيمة كل العملات تجاه بعضها البعض في جميع الأوقات، فعندما تحدد قيمة العديد من العملات بسعر محدد مقابل الدولار الأمريكي، فإنَّ ذلك التحديد لسعر العملات لا يحميه اتفاقيات معينة في سوق الفوركس<sup>٣</sup>، فعلى سبيل المثال

<sup>١</sup> As a retail investor, speculating on forex involves a very high risk of losing money due to high leverage and volatile currency markets. In ٢٠٢٠, ٣٥ foreign exchange brokers were assessed, the results found that on average ٧١% of retail fx traders lose money when trading forex. Although ٢٩% of retail investors achieve capital gains, ٩٩% of fx traders fail to make profits for more than ٤ continuous quarters. (Compare Forex Brokers Pty Ltd (٢٠٢٠), op. cit.)

<sup>٢</sup> SEC – Investor Bulletin: Foreign Currency Exchange (Forex) Trading for Individual Investors – Office of Investor Education and Advocacy , U.S. Securities and Exchange Commission , Investor Assistance (٨٠٠) ٧٣٢ – ٠٣٣٠, pp: ٢-٤.

<sup>٣</sup> This relates to the appreciation or depreciation of one currency (for example, the USD) to another currency (base currency like INR). Every bank has a long or short position in a currency, depreciation (in case of long position) or appreciation (in case of short position), runs the risk of loss to the bank. This risk mainly affects the= =businesses, but it can also affect individual traders or investors who make

فإن كل من اليورو والجنيه الإسترليني (GBP - USD) قد يتم تحديدهم على عكس المتوقع، أو يتم تحديد قيمتهم بشكل غير دقيق، بمعنى أن شراء كمية من الدولار الأمريكي بكمية من الجنيه الإسترليني خلال فترة محددة من الزمن، وكذلك شراء كمية من الدولار الأمريكي بكمية من اليورو (EUR - USD) خلال نفس الفترة لا بد أن يكون موضع اهتمام خاص، من خلال وضع اتفاقيات معينة، وتحديد سعر صرف كل عملة تجاه غيرها من العملات، دون زيادة أو نقصان، وذلك منعاً لتذبذب قيمة أسعار العملات، وكذلك منعاً للتدخل التعسفي من جانب بعض الحكومات من أجل تحديد قيمة عملتها مقابل العملات الأخرى، وترك ذلك لقوى العرض والطلب.

## ٢- سوق الفوركس سوق معقدة ومتقلبة:

فلا شك أن المتغيرات التي يمكن أن تؤثر على أسعار صرف العملات الأجنبية، ومعدل التغير في سعر الصرف كثيرة وغير محدودة، والتكهن بتلك المتغيرات التي تؤثر في قيمة العملة يتطلب وجود خبراء لديهم القدرة على رصد وتفسير البيانات المعقدة ( ومنها العوامل المؤثرة في تغير قيمة العملة ) وتنفيذ استراتيجيات دقيقة للمساعدة في تفسير تلك البيانات، وهذا بلا شك يتطلب قدرًا كبيرًا من الوقت للبحث والممارسة، كما أن التعامل مع التقلبات الشديدة التي يمكن أن تحدث في سوق الفوركس يتطلب الخبرة، بل والقدرة على تقبل وتحمل الخسائر المحتملة، وهذا قد يتطلب في نهاية الأمر آلاف الدولارات من أجل حصول الفرد على المواد الدراسية اللازمة لاكتساب تلك الخبرة.

## ٣- عدم الشفافية فيما يتعلق بتكلفة الصفقات:

بمعنى أن التكلفة التي يتحملها المستثمر في سوق الفوركس لصالح التاجر ربما لا تكون واضحة بعض الشيء، فمن المعروف أن هناك تكلفة معينة يتحملها المستثمر، سواء أكان فرداً أم شركة لصالح التاجر، والتي تشبه عمليات السمسرة في تلك الحالة وهنا يعيب تجارة

---

investment exposure. For example, if an Indian has a CD in the United States of America worth ١ million US Dollar and the exchange rate is ٦٥ INR: ١ USD, then the Indian effectively has ٦,٥٠,٠٠٠,٠٠٠ INR in the CD. However, if the exchange rate changes significantly to ٥٠ INR: ١ USD, then the Indian only has ٥,٠٠,٠٠٠,٠٠٠ INR in the CD, even though he still has ١ million dollars. (Tutorials Point (I) Pvt. Ltd. (٢٠١٨), “Forex Trading”,

[https://www.tutorialspoint.com/forex\\_trading/forex\\_trading\\_tutorial.pdf](https://www.tutorialspoint.com/forex_trading/forex_trading_tutorial.pdf)

سوق الفوركس أن تكلفة تلك الصفقات قد لا تكون واضحة ولا تتسم بقدر عالٍ من الشفافية، فقبل اتخاذ قرار الاستثمار في سوق الفوركس يجب على الفرد أن يفحص ويحقق في الشركات المختلفة، ومحاولة المقارنة بينها قبل اتخاذ قرار الاستثمار والاستفادة من خدماتها في هذا الشأن، كما أن هناك قواعد معينة، وهي للأسف محدودة للغاية والتي تعالج الكيفية التي يتقاضى بها التاجر مقابل خدماته من المستثمر، الأمر الذي يفضي قدرًا من عدم الوضوح تجاه التكلفة التي يتحملها المستثمر مقابل هذه الصفقات<sup>(١)</sup>

#### ٤- يؤدي ارتفاع تكلفة الصفقة إلى خسائر إجمالي الصفقة:

قد يساعد ارتفاع تكلفة عقد الصفقات في بعض الأحيان إلى وقوع خسائر للمستثمر تودي بكامل الصفقة ، فعند المتاجرة ببعض أزواج العملات قد تتحول تكاليف بعض تلك الصفقات في بعض الظروف، وحسب الوقت الذي تم فيه عقد الصفقة إلى عبء على هذه الصفقة ، ومن ثم حدوث الخسائر، وبالتالي خسارة قيمة الصفقة وفقدانها بالكامل، وهذا هو ما يدعونا هنا إلى القول بضرورة التدقيق والتحقق من كل النقاط التي تحيط بتلك الصفقات.

#### ٥- التجارة في الأموال المقترضة يمكن أن تزيد الخسائر:

تعدُّ تجارة الفوركس هي إحدى مناطق الجذب الاستثماري، خاصة مع إمكانية المساهمة في تلك السوق بنسبة صغيرة من الأموال (الدولارات)، مما يترتب عليه وجود الإغراءات لكسب المزيد من الأموال الطائلة من خلال النسبة الصغيرة من الدولارات، وتلك الإغراءات قد تدفع بعض الأشخاص للاقتراض من أجل المشاركة في تلك السوق لجنى الكثير من الأرباح، مما قد يترتب عليه حدوث العكس، وهو حدوث مزيد من الخسائر نتيجة زيادة الاقتراض لمواجهة جنى الأرباح الكثيرة، ومن هنا يمكننا أن نشير إلى ضرورة أن تكون الأموال التي يتم التعامل بها في سوق الفوركس زائدة عن حاجة الأشخاص المتعاملين، حتى لا يترتب على خسارتها حدوث خلل في الوضع الاجتماعي والاقتصادي للفرد، ومن هنا تبدو عملية تداول العملات سهلة ، إلا أنَّ النجاح فيها يكون قليلاً إلى حدٍ ما<sup>(٢)</sup>، ولا شك أن تلك الخسائر التي تحدث

<sup>١</sup> SEC – Investor Bulletin: Foreign Currency Exchange (Forex) Trading for Individual Investors – op. cit, p:٣.)

<sup>٢</sup> Sacha Tarkovsky – Forex Trading-the risk and Perils of Currency Trading – E zine Institution, Russian , ٢٠٠٩, p:٢.

نتيجة تجارة الفوركس من الأموال المقترضة تحدث أيضًا في سائر الأموال وليس المقترضة فقط، وإن كان Tarkovsky يراها بهذا الشكل.

ولذلك يرى الباحث أن المتاجرة بالعملات تحتوي على مقدار من المخاطرة، وتتضمن دائمًا إمكانية الخسارة، وأن نتائج العمليات المختلفة قد لا تكون متشابهة أيضًا، ذلك أن نسب المخاطرة في الفوركس تعتبر عالية، وهنا يوصى الباحث بعدم الدخول في هذه التجارة برأسمال يكون قد تم إدخاره لحاجيات الحياة، بل بمبلغ تكون المخاطرة به ممكنة، بحيث لا تشكل خطرًا على وضع المتعامل الحياتي، وفي حال عدم امتلاك المبلغ الذي لا يمكن الاستغناء عنه، وفي حال إمكانية التعرض لمشاكل حياتية، نظرًا للوقوع في الخسارة، فيطلب من كل مقبل على هذا العمل (التجارة في العملات) أن يبتعد عنه تحاشيا للتورط فيما لا تحمد عقباه، ولا يفكر أبدًا في الاقتراض من الغير لمواجهة ما قد تنطوي عليه تلك التجارة من إجراءات، بالإضافة إلى أنه لا بد من الأخذ بعين الاعتبار أنه لا وجود على الإطلاق لبرنامج عمل مأمون النتائج، ولا وجود على الإطلاق لأية ضمان، ولأي ضامن بحصول الربح وبمنع الخسارة، ذلك أن إمكانية حصول الخسارة هي ممكنة الحدوث في أي وقت ولا بد من أخذها بعين الاعتبار.

#### ٦- تحرك سوق الفوركس ضد المستثمر<sup>١</sup>:

قد تتحرك سوق الفوركس (وعلى خلاف المتوقع) ضد المستثمر، فلا يمكن لأحد أن يتنبأ على وجه اليقين إلى أين، وما هي الطريقة التي ستتجه وتعمل بها أسعار الصرف، وسوق النقد الأجنبي هي سوق متقلبة بطبيعتها، فتقلبات سوق الصرف الأجنبي تحدث بين الحين

<sup>١</sup> Changes in FX prices or rates give rise to market risk, which could have an adverse effect on the financial condition of Market Participants. Market risk measurement should be based on generally accepted measurement techniques and concepts, including the use of stress testing. Such measurement techniques should be periodically and independently reviewed. The measurement of market risk should take into account hedging and diversification effects. Market Participants should be aware of, monitor, and—where appropriate—mitigate the liquidity risk that could arise from their transactions in the FX Market. (FX global code, www.globalfx.org)

والآخر ومن الممكن بذلك أن يتأثر عقد تجارة الفوركس الخاص بالمستثمر بين الربح والخسارة<sup>(١)</sup>

#### ٧- تعرض نظام التجارة في العملات للأعطال: (٢)

إذا كان المستثمر يستخدم شبكة الإنترنت (وهو الغالب)، أو أي نظام إلكتروني آخر في عمليات التجارة، فربما تتعطل بعض أجزاء النظام، وفي هذه الحالة ربما لا يتمكن ولفترة محدودة من الوقت من إدخال الطلبات الجديدة أو تنفيذ الطلبات القائمة الحالية، أو تعديل أو إلغاء الطلبات التي تم إدخالها في السابق، وربما يؤدي عطل النظام إلى خسارة الطلبات أو خسارة أولوياتها أيضا.

#### ٨- التعرض للاحتيال:

كما هو الحال في العديد من الاستثمارات يجب على المتعامل حماية نفسه من الاحتيال، والحذر من الدخول في المشاريع الاستثمارية التي تُعدُّ بتحقيق عائدات كبيرة مع المخاطر القليلة، ولذلك يجب النظر بدقة وحذر في عقود الاستثمار، والاستمرار في مراقبة أي استثمار يقوم به الشخص.

ويرى الباحث أن أسباب ارتفاع مخاطر تجارة الفوركس - حيث يمكن أن يفقد المستثمر جميع استثماراته - ترجع إلى أن هذه التجارة لا تتم في أسواق منظمة، وأنَّ الأموال المستثمرة فيها لا تخضع لحماية تنظيمية، حيث ترتبط حقوق المستثمر في تلك التجارة بالعقود المبرمة بين الوكيل والعملاء فقط. وقد يقوم هذا الوكيل بتوفير أسعار مختلفة لعملاء مختلفين للمعاملات في الوقت المناسب بطريقته الخاصة وقد لا تعكس الأسعار المتاحة في أي مكان آخر وفي أي تبادل فيما بين البنوك أو في أي أسواق أخرى للعملات الأجنبية.

<sup>١</sup> Philip Nicholson and Varberg Sweden – Trading Forex , What Investors need to know? – National Futures Association, ٢٠١٠, pp: ١٤-١٦.

<sup>٢</sup> NFA – Trading in the retail off-Exchange Foreign Currency Market: What Investors need to know? – op. cit , p:٧.

## المبحث الثاني

### التكييف القانوني للتجارة في أسواق العملات (الفوركس)

تمهيد وتقسيم :

لقد تبين لنا من خلال المبحث الأول أنّ المتاجرة بالعملات الأجنبية من خلال البورصات العالمية (الفوركس) ليس لها تنظيم تشريعي في مصر ، وقد حاول الباحث قدر الاستطاعة استقراء وتطبيق القواعد العامة لسوق الأوراق المالية على المتاجرة بالعملات الأجنبية من خلال البورصات العالمية باعتبارها القواعد العامة لعمليات البيع والشراء في البورصات محاولاً بيان مدى إمكانية تطبيقها على القواعد العامة على المتاجرة بالعملات الأجنبية من خلال البورصات (الفوركس) بشكل خاص في ضوء الغياب التشريعي .

وقد تتخذ المتاجرة في العملات الأجنبية من خلال البورصات العالمية (الفوركس) صوراً متعددة وأن كل صورة منها تتضمن مجموعة من العقود ، فمثلاً تبدأ المتاجرة بإبرام عقد بين العميل والوسيط على أن يقوم الثاني بإقراض الأول جزءاً من المال - وهذا يُعدُّ قرضاً - ثم يقوم العميل بدفع جزء من ثمن الصفقة لكي يقوم بشراء العملات تنفيذاً لأمر العميل - وهذا يُعدُّ وساطة- ثم بعد الشراء تصبح العملات رهناً لدى الوسيط المالي لكي يضمن له ما يمكن أن يتعرض له من خسائر جراء انخفاض أسعار العملات، وهذا هو عقد رهن ، لذلك يرى الباحث أنّ المتاجرة بالعملات لا تتكون من عقدٍ واحدٍ بل هي مزيج من عدة عقود أبرزها البيع والشراء والقرض والرهن والوساطة والوكالة ، وهذا يدفعنا إلي القول أن المتاجرة بالعملات ( الفوركس) تطبيق لنظام المجموعة العقدية المعروفة لدى الفقه الفرنسي<sup>(١)</sup>. أو تندرج ضمن

(١) فكرة المجموعة العقدية تشير إلي وجود مجموعة من العقود المترابطة فيما بينها قد يكون كل طرف شخصاً طبيعياً أو اعتبارياً ويختلف طرف كل عقد عن باقي العقود علي الأقل أحد طرفي العقد يختلف عن العقد الآخر ولكن رغم اختلاف وتعدد أطراف العقود إلا أن هذه العقود تبرم كسلسلة واحدة أو متزامنة في آن واحد، وترتبط هذه العقود فيما بينها برباط واحد فتبدو تلك العقود المتعددة المختلفة الأطراف وكأنها متحدة في مصيرها ، ويبدأ أطراف كل عقد على أنهم أطراف في الكل الذي تمثله مجموعة العقود المتتالية . وقد تنشأ المجموعة بسبب وحدة هدف مجموعة من العقود رغم اختلاف المحل ، كبيع الشيء المنتج من الصانع إلي الموزع ثم إلي تاجر التجزئة ثم إلي الجمهور، أو في حالة الشراء بالهامش فإن عقد فتح الحساب مع الوسيط وقيام الأخير بالتعاقد مع الغير لترتيب الائتمان ثم تعاقد مع وسيط آخر للبيع والشراء ثم توقيع اتفاقية رهن الأوراق المشتراه مع العميل كلها

فكرة العقود الممهدة ، كما أنها باعتبارها متاجرة خاصة بالأسواق المالية فإنَّ هناك مؤسسات تدخل في إبرام وتنفيذ تلك العقود، ونظراً للدور المهم الذي يلعبه الوسيط في إنجاز مثل هذه المعاملات . فإنَّ الوسيط في مصر لم يُرخص له بأن يقدم الائتمان لعملائه بل يقتصر عمله علي تنفيذ أوامر العملاء من البيع والشراء، بل يعتبر دور الوسيط في الفوركس السماح للعملاء الراغبين في المتاجرة بالعملات الأجنبية إمكانية الوصول إلى منصة تسمح لهم بشراء وبيع العملات الأجنبية ، حيث يمكن السماح لعملاء من التداول الإلكتروني أو من خلال أحد موظفي شركات الوساطة ، لذلك فقد لايلزم أن يتدخل شخص آخر في سبيل إنجاز العملية إذا كانت عملية المتاجرة سوف يتم تنفيذها في الحال<sup>١</sup> ليست جزء من العقود الآجلة والمستقبلية ( المشتقات المالية ) ، أما إذا كانت عملية المتاجرة سوف تتم من خلال أحد العقود الآجلة والمستقبلية - كما سنري بعد قليل - فإنه يلزم وجود أمين الحفظ وهو البنك المسئول عن المقاصة والتسوية لعمليات المتاجرة بالعملات (الفوركس) وهو ما يسمى في القانون المصري بأمين الحفظ. والأخير في ظل القانون المصري يؤدي دورين: وسيط مالي وعضو في منظومة المقاصة والتسوية " إذاً لابد لنا من أن نعرف على الوسيط المالي، ومن خلاله نعرف على التكييف القانوني لعقد الوساطة في تجارة العملات ( الفوركس).

وفيما يتعلق بالقانون الأمريكي ، وبالرجوع إلي قانون بورصات الأوراق المالية الصادر عام ١٩٣٤ يظهر أنه قد عرف الوسيط بأنه " أي شخص يشارك في عمل إتمام الصفقات علي الأوراق المالية لحساب الغير"<sup>(٢)</sup>. ويظهر من هذا التعريف أن المشرع الأمريكي

تهدف إلى غرض واحد ، فهذه العقود المختلفة تتميز بوحدة المحل أو وحدة الهدف ، ونتيجة لهذا التداخل والتشابك تصبح مصالح أطراف تلك العقود بأن تتأثر ببعضها البعض وتجعل طرف أحد العقود يتأثر بالعقد الذي يبرمه طرفاً آخر بحيث يبدو وكأنه طرفاً فيه وإن لم يكن في الواقع طرفاً في هذا العقد الأخيرة. الدكتور أحمد هندي، خصومة التحكيم ورقة عمل منشورة على الموقع الإلكتروني

<http://www.aladalacenter.com> .

<sup>١</sup> In spot forex trading, there are no middlemen. It allows you to trade directly with the market accountable for the pricing of the currency pair. (Tutorials Point (I) Pvt. Ltd. (٢٠١٨), "Forex Trading",

[https://www.tutorialspoint.com/forex\\_trading/forex\\_trading\\_tutorial.pdf](https://www.tutorialspoint.com/forex_trading/forex_trading_tutorial.pdf)

<sup>٢</sup>(Securities Exchange Act of ١٩٣٤ [As Amended Through P.L. ١١١-٢٥٧ Approved October ٥, ٢٠١٠] Section ٣(a) ٤(A)"in general – the term-" broker" means any person



اقترب أكثر من بيان تعريف الوسيط ، وذلك من خلال حكمه بكون الوسيط يؤدي عمله لحساب الغير، أي بمعنى أنه لا يتوسط لحسابه الخاص ، إلا أنه لم يبين هل أن الوسيط يعمل باسمه أو باسم عملائه ، بموجب هذا التعريف يمكن للشخص الطبيعي كالشخص المعنوي التسجيل كوسيط مالي.

كما أن هذا القانون قد عرف الوكيل Dealer بأنه "أي شخص يتدخل في أعمال بيع وشراء الأوراق المالية (ولا يشمل مبادلة الأوراق المالية بخلاف مبادلة الأوراق المالية مع أو لأشخاص غير مؤهلين كأطراف العقد) للأشخاص الذي يملكون الحساب لدى الوسيط أو غيره"<sup>(١)</sup> ، إذاً فهو يشتري ويبيع لحسابه الخاص فهو لا يُعد وسيطاً لأنه يبيع ويشترى لحسابه الخاص ، ولا يُعد تاجراً Trader ، لأن التاجر يبيع ويشترى لحسابه الخاص عادة ، لأن هذا البيع والشراء لا يمارسه الوكيل كجزء من أعماله اليومية الاعتيادية<sup>(٢)</sup> .

إن مسألة تحديد كون الشخص وكيلاً أم لا ، مسألة تبدو واضحة في بعض الأحيان إلا أنها لا تكون كذلك دائماً ، لذلك فقد بينت الهيئة (SEC<sup>٣</sup>) أنه هناك مجموعة من

engaged in the business of effecting transactions in securities for the account of others".

)<sup>(١)</sup> (Securities Exchange Act of ١٩٣٤, section (٣)F (٥)A "The term" dealer means any person engaged in the business of buying and selling securities (not including security based swaps, other than security- based swaps with or for persons that are not eligible contract participants) for such person's own account through a broker or otherwise".

(<sup>٢</sup>) See Securities Exchange Act of ١٩٣٤, section (٣)F (٥)B.

<sup>٣</sup> The mission of the U.S. Securities and Exchange Commission is to protect investors, maintain fair, orderly, and efficient markets, and facilitate capital formation. The SEC's foundation was laid in an era that was ripe for reform. Before the Great Crash of ١٩٢٩, there was little support for federal regulation of the securities markets. This was particularly true during the post-World War I surge of securities activity. It is the responsibility of the Commission to:

- interpret and enforce federal securities laws.
- issue new rules and amend existing rules.

الأسئلة يجب طرحها علي الشخص وإذا كان الجواب "بنعم" فعندها يُعدُّ الشخص وكيلاً ، ومن بين تلك الأسئلة التي حددتها الهيئة هي : هل أن هذا الشخص يقدم الائتمان للعملاء أو المشورة الاستثمارية أو هل يحرر عقود المشتقات في الأوراق المالية ، وهل أنه مستعد للبيع والشراء كجزء من أعماله اليومية<sup>(١)</sup>.

وفيما يتعلق بالقانون الأمريكي فإنَّ الوسيط المالي أو ما يُسمَّى بـ (Broker) أو الوكيل (Dealer)<sup>٢</sup> قد يقدمان الائتمان، ويقصد بالوسيط في الأوراق المالية هو الشخص

- oversee the inspection of securities firms, brokers, investment advisers, and ratings agencies.
- oversee private regulatory organizations in the securities, accounting, and auditing fields; and
- coordinate U.S. securities regulation with federal, state, and foreign authorities.

The Commission convenes regularly at meetings that are open to the public and the news media unless the discussion pertains to confidential subjects, such as whether to bring an enforcement action.(<https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html#create>)

<sup>(١)</sup>See the guide to Broker – Dealer registration, division of trading and market, U.S security and exchange commission, on the official site of the commission [www.sec.com](http://www.sec.com).

<sup>٢</sup> Under Section ١٥ of the Securities Exchange Act of ١٩٣٤, most "brokers" and "dealers" must register with the SEC and join a "self-regulatory organization," or SRO.

Section ٣(٤) of the Act defines "broker" broadly as:

any person engaged in the business of effecting transactions in securities for the account of others....=

=The term "person" includes entities as well as individuals.

Unlike a broker who acts as agent, a dealer acts as principal. Section ٣(a)(٥) of the Act generally defines a "dealer" as:

any person engaged in the business of buying and selling securities for his own account, through a broker or otherwise....

الذي ينجز العمليات لصالح الغير، أما عن المهمة الرئيسية للوسيط في المتاجرة بالعملات الفوركس هو أن يوفر لعملائه سهولة الوصول إلى سوق تداول الفوركس وقد يقوم بتمويل هذه المتاجرة معتمداً علي الهامش ، لذلك في كثير من الحالات لابد من الاستعانة بشخص آخر (شخص ثالث) ليقدّم الائتمان وهو إمّا يكون وكيلاً (Dealer) وإمّا يكون بنكاً ، والائتمان الذي يُقدّمه الوسيط أو الوكيل تمّ تنظيمه من خلال التنظيم (T) أمّا الائتمان المُقدّم من قبل البنك فينظمه التنظيم (U) والواقع العملي في البورصات الأمريكية هو أنّ معظم الوسطاء يسجلون أسمائهم كوسطاء وكوكلاء وذلك بهدف الجمع بين الصلاحيات الممنوحة لهم بموجب النشاطين وينشأ بموجب ذلك مركز قانوني يسمى بـ (Broker - Dealer)، ومعظم عمليات المتاجرة بالهامش تتم من خلال هذا الشخص ، فبصفته وكيلاً يبيع ويشترى لمصلحته الشخصية ، وبهذا يكون لديه مخزون كاف من السيولة النقدية ليمول بها حسابات الهامش، وبصفته وسيطاً قد يقوم نيابة عن عملائه بتنفيذ الأوامر من البيع والشراء من خلال منصة التداول الخاصة بالمتاجرة بالعملات (الفوركس)، لذلك فإنّ دراستنا في القانون الأمريكي تبدأ بدراسة عمل الوسيط ثم الوكيل ثم الوسيط الوكيل في تجارة الفوركس بالهامش.

وسبق أن تعرضنا بالحديث عن تعريفات الوسيط ، ولكن الباحث يضع تعريفاً فقهيّاً يتفق مع طبيعة عمل الوساطة المالية في تجارة الفوركس بقوله " أنّ الوسيط المالي هو الشخص المُرخّص له بالتعامل بالمضاربة بالعملات لحساب الغير وباسمه مقابل عمولة".

ولقد اعتمد الباحث في تعريفه للوسيط المالي على جملة من الأمور منها:

- ١- الوسيط هو شخص دون تقييده بالمعنوى، وذلك كي يتسع للشخص المعنوى والطبيعي وبحسب اتجاه التشريعات.
- ٢- اشتراط الترخيص للوسيط، لأن معظم التشريعات لا تجيز ممارسة الوساطة إلا بعد الحصول علي الترخيص.

---

Traders are excluded from the definition of dealer. A trader is someone who buys and sells securities, either individually or in a trustee capacity, but not as part of a regular business. Individuals who buy and sell securities for themselves generally are considered traders and not dealers.

٣- الأخذ بالاتجاه الموسع لعمل الوسيط، لذلك لم يُقيد بالبيع والشراء فقط ، لأن عمله يتنوع لأبعد من ذلك ، والدليل على ذلك هو الخلاف الفقهي حول تكييف عمل الوسيط إذ أن هناك اتجاهات عدة في هذا الصدد وبنظرنا هذا الاختلاف ناجم عن تعدد الأنشطة التي يقوم بها الوسيط<sup>(١)</sup>.

٤- استعمال لفظ المضاربة في العملات تمييزاً له عن أعماله في الوساطة للأدوات المالية الأخرى .

وتأسيساً على ذلك يمكن للباحث أن يُعرّف الوسيط الذي يتوسط في عقد تجارة الفوركس بأنه ( ذلك الشخص الذي يرتبط مع العميل من خلال عقد، وقد يلتزم بموجبه أن يرتب الائتمان اللازم لإبرام صفقات تجارة الفوركس المعتمّدة علي الهامش وتنفيذها مقابل التزام العميل بوضع الهامش والمحافظة عليه ودفع كل المبالغ الأخرى التي تستحق بذمته بسبب هذا التداول).

وحيث أن سوق "الفوركس" خارج رقابة الهيئة العامة للرقابة المالية ورقابة البنك المركزي المصري ، ولم يتم إعطاء أي تراخيص عمل للشركات العاملة في ذلك المجال بالرغم من وجود مكاتب تمثيل لعدة شركات أوروبية وأمريكية متواجدة في مصر حتى الآن، لذا فإن من يعمل في "الفوركس" في مصر سيخضع للمسائلة القانونية وذلك لأن "الوسيط المالي" يقوم في تلك الحالة بعمل نشاط غير مرخص به ومن ثم يخضع للمسائلة القانونية.

ويؤدي هذا الوسيط خدماته لعملائه في إطار عقد ينظم حقوق والتزامات أطراف هذه العلاقة، وهو عقد الوساطة الذي يتميز بجملة من الخصائص التي تحتاج إلى بيان ، وكما أنّ كلمة الفقه لم تتفق حول تكييف عمل الوسيط فيما هل هو وكالة بالعمولة أم وساطة عادية أم غير ذلك ، لذلك سنقوم في هذا المبحث بدراسة المواضيع السالفة من خلال مطلبين نخصص المطلب الأول لتعريف الوسيط والمطلب الثاني للتكييف القانوني لعقد الوساطة في تجارة العملات (الفوركس) وبيان خصائصه، وذلك على النحو الآتي :

- المطلب الأول : التكييف القانوني لعقد الوساطة في تجارة الفوركس وبيان خصائصه .  
المطلب الثاني :التكييف القانوني لآلية المتاجرة في العملات الاجنبية ( الفوركس).

(١) تشير المادة ٢٥٨ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري إلي القيام الوسيط بتقديم النصيحة والذي يشكل عملاً منفصلاً عن البيع والشراء فهو عقد قائم بذاته.

## المطلب الاول

### التكييف القانوني لعقد الوساطة في تجارة الفوركس وبيان خصائصه

#### تمهيد

إنَّ البحث في أي مسألة مُستجدة على الساحة القانونية تتطلب من الباحث أن يقوم بتكييفها ، ولا سيَّما إذا كانت من المسائل التي لم تحظ بتنظيم تشريعي أو يعترى هذا التنظيم قصور أو نقص ، وذلك بهدف إسنادها أو تقريبها من أحد الأنظمة المعروفة في القانون .

وحيث أنَّ العلاقة التي تربط الوسيط بالعميل هي عبارة عن علاقة عقدية، إلا أنَّ المشرع قد تدخل في تنظيم بعض جوانب هذا العقد ، والقانون ألزم الطرفين بمراعاة بعض الأمور في العقد الذي سيبرم بينهما كعمولة الوسيط وغيرها، وقبل أن نحدد أهم الخصائص التي يتميز بها في عقد الوساطة المالية ، لابد لنا من أن نعرّف هذا العقد على ضوء ما توصلنا إليه من خلال تعريف الوسيط المالي ، وسوف نبين أهم الخصائص التي يتميز بها هذا العقد، لذلك نقول " إنَّ عقد الوساطة المالية في نظام تجارة الفوركس هو عقد مُركّب بين وسيط مالي وأحد العملاء قد يهدف إلى ترتيب التمويل اللازم لعقد صفقة على عملات معينة لقاء مبلغ معين يدفعه العميل " وعلى ضوء هذا التعريف وعلى ضوء مجمل الأحكام القانونية التي تنظم عقد الوساطة المالية بين الوسيط والعميل يمكن تحديد أهم الخصائص التي يتميز بها عقد الوساطة في تجارة الفوركس، وسنحاول عرضها تباعاً ، ثم نردف بالحديث عن التكييف القانوني لعقد الوساطة في تجارة الفوركس، وذلك على النحو الآتي :

#### أولاً: خصائص عقد الوساطة في تجارة الفوركس

##### ١- عقد الوساطة والرضائية:

إذا لم يفرض المشرع شكلاً خاصاً للتعبير عن الإرادة ، فالعقد يُعدُّ رضائياً، حتى وإن تمَّ التعبير عنه بالكتابة ، فالعقد الرضائي لا يفقد رضائيته بمجرد كتابته ، فعدم اتخاذ شكل معين لا يترتب عليه بطلان العقد<sup>(١)</sup>.

أمَّا العقد الشكلي فهو الذي لا يكفي التراضي بين الطرفين لانعقاده ، وإنما يجب أن يتجلى هذا التراضي في شكل خاص يعينه القانون ، وجزاء عدم استيفاء الشكل الذي ينص

(١) د. أحمد شرف الدين، نظرية الالتزام ، مصادر الالتزام ، الجزء الأول ، بدون سنة ولا مكان للنشر، ص ٥٢.

عليه القانون هو بطلان التصرف ، أمّا إذا لم يكن الهدف من فرض إجراء إضافي مُعيّن لإضفاء الشكلية فإنّ عدم مراعاته لا يسبب البطلان، والأصل في العقود هو الرضائية إلا إذا وجد نص بخلاف ذلك سواء في القانون أو في الاتفاق. إذاً فهناك شكلية للانعقاد وشكلية للإثبات، والهدف من الشكلية تنبيه المتعاقد إلى خطورة التصرف الذي يقدم إليه ، وكما يراها البعض هي لحماية الإرادة<sup>(١)</sup> أو لحماية الغير من التصرف.

أمّا العقد العيني فهو " عقد لا يتم بمجرد التراضي بل يجب لتمامه فوق ذلك تسليم العين محل التعاقد"<sup>(٢)</sup> ، فعلى وفق المفهوم التقليدي هناك تقسيم ثلاثي للعقود من حيث الانعقاد حيث يكون العقد بنظرهم إمّا رضائي وإمّا شكلي وإمّا عيني<sup>(٣)</sup>. ولكن الفقه الحديث يكاد يتجه إلى هجر هذا الاتجاه لأن العقد بنظرهم إمّا رضائي، أي ينعقد بمجرد تطابق الإيجاب مع القبول ، وإمّا شكلي لا ينعقد إلا باستيفاء إجراء آخر إضافي، وهذا الإجراء يتخذ صوراً مختلفة قد يكون سنداً رسمياً يقوم بإعداده موظف مختص كما في بيع العقار، أو قد يكون سنداً عادياً كما في عقد الشركة، أو قد يكون إجراء العقد بطريقة معينة كما إذا أُلزم البائع بالبيع بالمزاد أو قد تتمثل هذه الشكلية في القبض في بعض العقود كما في القرض.

ويرى بعض الفقه<sup>(٤)</sup> أن عقد الوساطة المالية الذي يربط بين العميل والوسيط عقد رضائي بحيث يكفي لنشوئه وترتب آثاره مجرد رضا عاقيه، وعلى ذلك ينبغي أن يتدخل المشرع المصري في عقد الوساطة المالية لتجارة الفوركس ليقرر أن الوسيط ملزم أن يُبرم عقداً مع عملائه علي أن يتضمن مجموعة من الأمور، منها التزام الوسيط بأن يبيع ويشترى

(١) د. حمدي عبد الرحمن، الوسيط في النظرية العامة للالتزامات، الكتاب الأول، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٠، ص ٨٨.

(٢) د. عبد الرازق أحمد السنهوري، الوجيز في النظرية العامة للالتزام، طبعة منقحة، منشأة المعارف بالإسكندرية، ٢٠٠٤، ص ٣٦.

(٣) يعود نظام العقد العيني إلي القانون الروماني حيث كان الأصل في العقود عندهم الشكلية. يراجع لتفصيل ذلك: د. حمدي عبد الرحمن، مرجع سابق، ص ٩٠-٩٢.

(٤) د. طاهر شوقي مؤمن، الإطار القانوني لعقد بيع الأوراق المالية في البورصة، رسالة دكتوراة ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٧ ، ص ٣٨٨ .

باسم العميل ولحسابه والتزامه ببذل أقصى درجات العناية ، وأكثر من ذلك يجب إقرار نموذج لهذا العقد والذي يُعدُّ حداً أدنى للالتزامات الطرفين<sup>(١)</sup>.

ويرى آخرون<sup>(٢)</sup> أن عقد الوساطة وإن تم تقييده من قبل المشرع بضرورة الكتابة وإعداد عقود مُعدّة مسبقاً إلا أن هذا يُقصد به تنظيم العمل في هذا المجال، أي بمعنى أنه يأتي للتسهيل لا لإضفاء الشكلية لأن المشرع لا يحكم بالبطان عند عدم مراعاة الكتابة.

هذا فيما يتعلق بالوساطة في العقود التي لا تتضمن هامشاً ، أي علي وفق المفهوم التقليدي للتمييز بين العقود الشكلية والعقود الرضائية.

أما ما يتعلق بالوساطة في عقود تجارة العملات (الفوركس) والمعتمدة على الهامش فقد رأينا أن مثل هذه العقود تبدأ بوضع الهامش من قبل العميل لدى الوسيط ، وهذا يعني أن العقد عيني – على وفق التقسيم الثلاثي للعقود السابق ذكره – أي بمعنى أن هذه العقود لا تُبرم إلا بعد أن يتسلم الوسيط مبلغ الضمان .

ويؤيد الباحث اتجاه الفقه القائل بالتقسيم الثنائي للعقود ( رضائية أو شكلية) ويرى أن صور الوساطة في عقد تجارة الفوركس كلها عبارة عن عقود شكلية . لأن أخذ الهامش من قبل

<sup>(١)</sup> وذلك على غرار نص المادة ٢٥٦ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري علي أن تلتزم الشركة بإبرام عقد فتح حساب مع كل عميل من علمائها يتضمن طبيعة التعامل بينهما وجميع التزامات وحقوق الطرفين بما يتفق مع أحكام القانون وهذه اللائحة وذلك علي وثائق تعدها الشركة لهذا الغرض وفقاً للنموذج المرافق بهذا القرار علي أن يتضمن العقد المشار إليه بالإضافة على البيانات الواردة بالمادة ٢٢٩ ما يأتي:

١- التزام الشركة بشراء وبيع الأوراق المالية باسم ولحساب العميل.

٢- تحديد أهمية العميل الاستثمارية.

٣- تحديد ما إذا كان العميل يرغب في شراء أوراق مالية أجنبية.

٤- التزام الشركة ببذل أقصى درجة العناية في تنفيذ أوامر العميل.

٥- تحدي عمولة الشركة عن الخدمات التي توديعها.

٦- بيان الأسلوب المتفق عليه في التراسل بين الطرفين وفي تسليم أوامر العميل إلي الشركة.

٧- جهة حفظ أسهم العميل.

٨- أسلوب تسوية أو حسم المنازعات التي تنشأ بين الطرفين عن تنفيذ أحكام الاتفاق.

<sup>(٢)</sup> د. عصام أحمد البهجي، مرجع سابق، ص ٦٨٢ حيث يرى بأن عقد الوساطة عقد رضائي مكتوب وذلك لإثبات حقوق الطرفين أي بمعنى أنه يرى بان الكتابة المفروضة من قبل المشرع ليست للانعقاد بل لإثبات.

الوسيط ليس أمراً اختيارياً بل هو التزام قانوني مفروض عليه بمقتضى القوانين والأنظمة ، وعدم الوفاء بهذا الالتزام يعنى الإخلال بنص قانوني أمر وبطلان التصرف، لأن نسبة الهامش المحددة في القوانين المنظمة هي عبارة عن حدود دنيا لا يمكن تجاوزها لأن ذلك يضر بالاقتصاد الوطني للبلاد، إذاً الغرض من أخذ الهامش هو حماية النظام الاقتصادي بشكل عام.

٢- إنه من عقود المعاوضة والملزمة للجانبين:

علي الرغم من اختلاف خاصيتي المعاوضة والملزم للجانبين إلا أنّهما كثيراً ما يجتمعان معاً، لذلك فقد آثرنا أن ندرسهما في نقطة واحدة مفصلة.

أ- أنه عقد معاوضة:

يقصد بعقد المعاوضة: العقد الذي يلتزم كلا طرفي العقد بدفع مقابل لما يأخذ، ويقابله عقد التبرع أو العقد المجاني والذي هو عبارة عن العقد الذي لا يأخذ أحد العاقدين مقابلاً<sup>(١)</sup>، وبتطبيق هذا المعيار علي عقد الوساطة في تجارة الفوركس يظهر أنه من عقود المعاوضة ، لأنّ كلاً من عاقديه يعطي مقابلاً لما يأخذ، حيث يلزم القانون العميل بأن يدفع للوسيط عمولة مقابل الخدمات التي يقدمها ، ولا يجوز بأي شكل من الأشكال أن يصبح عقد الوساطة عقد تبرع ، لأن المشرع قد يحدد الحدود التي لا يسمح بأن تقل عنها عمولة الوسيط ، كما أن العميل لا يدفع العمولة إلا مقابل خدمات يحصل عليها في مقابل ذلك ، إذاً فإنّ هذا العقد عقد معاوضة لا يختلف في هذا عن الوساطة في المعاملات التقليدية.

ب- أنه ملزم للجانبين :

إنّ عقد الوساطة سواء في إطار المعاملات التقليدية أو في المعاملات الحديثة عقد ملزم للجانبين ، لأن كلاً من طرفي العقد يلتزمان بجملة من الالتزامات، فمثلاً الوسيط يلتزم بتوفير الائتمان وتنفيذ أوامر العميل ، بينما يلتزم هذا الأخير بدفع العمولة وتوفير المبلغ الذي به يتم تنفيذ العقد الذي ينوى الدخول إليه . أي أن كلاً منهما مدين ودائن تجاه الطرف الآخر.

٣- أنه يدور بين المساومة والإذعان .

لقد أزم المشرع في القانون الأمريكي الوسيط بتهيئة عقد مكتوب مع العميل علي أن تدرج فيه جملة من الشروط والتفصيلات، منها ما يتعلق بالتنبيه إلى المخاطر التي تصاحب

(١) د. مصطفى العوجي، القانون المدني - العقد، الجزء الأول، منشورات حلبي الحقوقية، بيروت - لبنان،



التداول بتجارة العملات (الفوركس) ومنها ما يتعلق بالسلطات التي يملكها الوسيط من حيث طلب تأمينات إضافية وحقه في تصفية المركز المالي للعميل.

واستناداً على ذلك يُثار السؤال الذي يقول: هل هذا العقد من قبيل عقود الإذعان أم لا؟ وفي هذا الإطار فإنَّ المشرع المصري لم يُعرّف عقد الإذعان واكتفى ببيان أهم صفات عقود الإذعان<sup>(١)</sup>.

أمّا ما يتعلق بالقانون الأمريكي فإنه بفقّه وقضائه ينقسم علي قسمين ، وذلك بعدّ تلك العقود إذعاناً أم عدم عدّه إذعاناً ، لأنّ بعض الفقّه وبعض قرارات القضاء يذهب إلى عدم اعتبار تلك العقود إذعاناً ، بينما البعض الآخر يذهب بعكس هذا الاتجاه حيث أنّ هذا<sup>(٢)</sup> القضاء وفي قرار له<sup>(٣)</sup> يقر أنّ العقد لكي يُعدّ من عقود الإذعان يجب أن يكون من العقود

(١) عقود الإذعان كما استقر عليها الفقّه والقضاء -هي العقود التي " تتعلق بسلع أو مرافق تعتبر من الضرورات بالنسبة للمستهلكين أو المنتفعين، ويكون فيها احتكار الموجب هذه السلعة أو المرافق احتكاراً قانونياً وفعلياً؛ إذ تكون سيطرته عليها من شأنها أن تجعل المناقسة محدودة النطاق، وأن يكون صدور الإيجاب منه إلى الناس كافة، وبشروط واحدة، ولمدة غير محددة . والسلع الضرورية هي التي لاغنى عنها والتي لا تستقيم مصالحهم بدونها، بحيث يكونون في وضع يضطّرونهم إلى التعاقد بشأنها، ولا يمكنهم رفض الشروط التي يضعها الموجب ولو كانت جائرة وشديدة، كما أن انفراد الموجب بإنتاج سلعة ما، أو الاتجار فيها لا يعد احتكاراً يترتب عليه اعتبار العقد المبرم من عقود الإذعان، ما لم تكن تلك السلعة من الضروريات الأولية للجمهور بالمعنى المتقدم"، راجع في ذلك كل من: د. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، نظرية الالتزام بوجه عام، مصادر الالتزام، دار النهضة العربية، القاهرة، الجزء الأول، الطبعة الثانية، ١٩٦٤، ص ٢٤٤. وانظر أيضاً: محكمة النقض المصرية، نقض مدني في ١٢/٣/١٩٧٤، مجموعة أحكام النقض، المكتب الفني، س ٢٥، الطعن رقم ٣٩٦، ٣٩٨، لسنة ٣٧ قضائية، ص ٤٩٢.

(٢) لتفصيل تلك الآراء الفقهية والقضائية ينظر د. صالح راشد الجمراي، المرجع السابق، ١٥٧.

<sup>٣</sup> United States Bankruptcy Court, N. O. California. In re Casimira T. LUMIDA, Debator. No ٠٩-٣٢٧٦٢ SFC., March ١٠, ٢٠١٠.

وتتلخص وقائع القضية في أنه حصل شخص يدعى ببرت علي قرض قدره \$٦٧٧٠٠٠ من بنك أمريكي ولمدة ٣٠ عام وتم ضمان القرض برهن منزل المدين لدى البنك ، وقد ورد في العقد بأن كلا من معدل الفائدة والاستهلاك السلبي قابل للتغيير وعندما حصل نزاع بينهما أفاد المدين بأنه لم يفهم معنى الاستهلاك السلبي وتم صياغة العقد بشكل غير مفهوم ، لذا حاول إقناع المحكمة لكن يعتبر هذا العقد من عقود الإذعان ، وقد رأيت

المُعَدَّة مسبقاً ، وأن يحتوي على شروط وبنود ليس باستطاعة العميل أن يفهمه جيداً ، لأن تلك الشروط تكون ضارة بمصلحته ، ولكن يشترط في تلك الشروط الضارة أن لا تعد من مستلزمات العقد نظراً لطبيعته وأن الحكم لم يتطرق إلي ضرورة كون السلعة محلاً لاحتكار قانوني أو فعلي، وكذلك لم يشترط أن تكون السلعة من ضروريات الحياة .إذاً على وفق المفهوم الوارد في هذا الحكم أن وضع الهامش في حده القانوني والتزام العميل بتلبية طلب الهامش عندما يكون هذا ضرورياً على وفق العقد أو علي وفق القواعد المحددة ، كل هذه الشروط لا تضع تلك العقود في دائرة عقود الإذعان لأنها من مستلزماتها.

ويظهر من كل هذا أن دائرة عقود الإذعان تتسع يوماً بعد يوم ، وعلى ضوء ذلك يمكننا القول أن عقود تجارة العملات يجب أن تكون عقود معدة مسبقاً ، ولا يستطيع العميل مناقشة الوسيط إلا فيما يتعلق بحجم الصفقة ، ويمكن اعتبارها في بعض الأحوال عقود إذعان وأنه لا يمكن الحكم عليها مسبقاً بشكل إجمالي ، لأن العبرة كما أسلفنا ليست بكون السلعة محل احتكار أو بكونها ضرورية، بل العبرة باحتواء العقد علي شروط تعسفية.

ويوجد في القانون الأمريكي منفذ آخر لإبطال العقود المجحفة بحق أحد طرفي العقد ، حيث يجيز القانون ألا يعمل بنود العقد الذي يستغل أحد الطرفين قوته التفاوضية لدرج شروط غير عادلة<sup>(١)</sup> ويسمى هذا المبدأ بـ **Unconscionability** وقد أصدر القضاء الأمريكي قرارات عدة استناداً على هذا المبدأ<sup>(١)</sup>.

المحكمة بأن العقد لا يعتبر إذعانا إلا إذا أثبت المدعي بأنه يؤدي إلي نتائج غير معقولة أو تمت صياغته بشكل تقع خارج التوقعات المعقولة لديه ورأت المحكمة بأن تلك الشروط لا تعتبر بأنها خراج التوقعات لمجرد كون المدعي الطرف الضعيف في العقد ولم يفهما ، بل يجب أن يثبت بأنه فعلا لم يكن قادرا علي فهم تلك الشروط ويظهر من هذا الحكم بأنه إذا كان المدعي قادرا علي إثبات كون العقد قد صيغ بشكل غامض أو كانت فيه شروط غير معقولة لذهبت المحكمة إلي اعتبار العقد من ضمن عقود الإذعان وذلك دون التطرق إلي بحث كون الخدمة محل احتكار أو لا.

<sup>١</sup> Section ٢-٣٠٢ of the Uniform Commercial Code: "(١) if the court as a matter of law finds the contract or any clause term of the contract to have been unconscionable at the time it was made. The court may refuse to enforce the contract. or it may enforce the remainder of the contract without the unconscionable clause term. or it may so=

#### ٤- عقد الوساطة في تجارة الفوركس عقد احتمالي:

تنقسم العقود من حيث وجود عنصر الاحتمال إلي عقد محدد وعقد احتمالي، ويقصد بالعقد المحدد هو ذلك العقد الذي يعرف كلا طرفيه مقدار ما يأخذ ومقدار ما يدفع في لحظة إبرام العقد. أما العقد الاحتمالي أو الغرر كما يسميه البعض فهو بعكس الأول تماماً إذ أن أيّاً من طرفيه لا يعرف مقدار ما يأخذ ومقدار ما يعطي أو يكون أحد الأمرين على الأقل – محل شك لديه ، ولهذا التقسيم أهميته من حيث مدى تأثر العقد بالغبن، لأن وجوده لا يؤثر في العقد الاحتمالي ، لأن العقد في الأصل مبني على احتمال ووجود عدم التعادل ، كما لهذا

=limit the application of any unconscionable clause term as to avoid any unconscionable result".

<sup>1</sup> When if it is claimed or appears to the court that the contract or any clause term there of may be unconscionable. The parties shall be afforded a reasonable opportunity to present evidence as to its commercial setting purpose, and effect to aid the court in making the determination.

يرى البعض من الفقه أن جذور هذه القاعدة ترجع إلي القانون الروماني القديم حيث في فترة حكم إمبراطور دقلديانوس أو ديوكليتيان تم سن قاعدة مفادها أن صاحب العقار يمكنه فسخ البيع إذا تم البيع بنصف Diocletian القيمة الحقيقية للعقار. للمزيد حول هذا المبدأ يراجع:

Stephen E. Friedman. Giving unconscionability more muscle: attorney's fees as a remedy for contractual overreaching, Georgia Law Review, winter, ٢٠١٠, P. ٣١٩-٣٧٣.

في قضية تتلخص وقائعها في أن أحد تجار التجزئة للأثاث المنزلية أبرم عقداً مع أحد المشتريين لبيع مجموعة من القطع وقام البائع بدر شرط في العقد مفاده أن الثمن يعتبر لم يتم دفعه إذا لم يقم المشتري بدفع ثمن أي من القطع عندما فشل المشتري في دفع ثمن أحد القطع حاول البائع أن يسترد كل القطع إذا حدث نزاع بينهما، إلا أن القضاء قد حكم لصالح المشتري علي أساس أن هذا الشرط غير عادل وقد استعمل البائع قوته التفاوضية لدرجة مثل هذا الشرط.

United States Court of Appeals district of Columbia circuit. Ora lee Williams, appellant, walker – Thomas furniture company, Appellee, William Thomas et al., Appellants, v. walker – Thomas furniture company, Appellee. Decided Aug. ١١, ١٩٦٥. مشار إليه لدى د. موفق خالد ، مرجع سابق ، ص١٣٧. ١٩٦٥.

التقسيم أهميته من حيث وجود أو عدم وجود عنصر الاحتمال لحظة التعاقد حيث إن عدم وجوده يؤدي إلي بطلان العقد<sup>(١)</sup>.

وحيث أن هذا العقد من العقود الزمنية أي أن العقد لا ينتهي فور انعقاده بل يستمر مدة من الزمن، ومن طبيعة هذه المتاجرة -تجارة الفوركس - أن يلتزم الوسيط بترتيب ائتمان لعميله ، والأخير يلتزم بدفع فائدة عن المبلغ الذي يحصل عليه من الوسيط .

إنَّ الهدف من إبرام هذا النوع من العقود هو اتخاذ مركز قصير أو طويل انتظاراً لحدوث تغيير في أسعار السوق وتحقيق ربح وراهه ، وإن حدث التغيير الذي ينتظره العميل ليس بالأمر المؤكد حيث قد يحدث أو قد لا يحدث، فكلما طال انتظار العميل لحدوث التغيير أصبح يلتزم تجاه الوسيط بمبلغ أكثر للائتمان الذي حصل عليه، أو العميل يأخذ مبالغ أكثر كلما طالت المدة نتيجة قيام الوسيط باستثمار المال المودع عنده كهامش ، وبما أنَّ المقدار الذي سوف يعطيه العميل للوسيط من الفوائد ومصاريف أخرى لا يمكن تحديده في الحال بل يتوقف تحديده علي المدة التي يستغرقه تغيير السعر والشروع في تصفية وإنهاء العقد ، لذا فإنَّ هذا العقد يدخل في نطاق العقود الاحتمالية.

### ثانياً: التكييف القانوني لعقد الوساطة في تجارة الفوركس

إن المتاجرة بالعملات الأجنبية في الأسواق المالية العالمية تتضمن متاجرة بالعملة بيئاً وشراءً، وتمويلأً، ورهنأً، وسمسرةً، وشروطاً مرافقة للعقد. أما المتاجرة فمحلها العملات، وأما التمويل فطرفاه: البنك أو السمسار، والعميل ، وأما الرهن: فطرفاه الممول (الدائن) والتمول (العميل). وأما السمسرة: فإن البنك، أو شركة السمسرة تكون وسيطاً في المتاجرة، إما بمباشرة المتاجرة بالنيابة عن العميل لصالح العميل أو بتاجر الموقع الإلكتروني الخاص بالوسيط على العميل لينفذ من خلاله إلى السوق المالية، فيتاجر فيها. وأما الشروط الموافقة للعقد فأبرزها: إذا استغرقت الخسارة رأس المال تمت تصفية الحساب.

وتتمثل مشكلة الدراسة ببيان التكييف القانوني لمسألة المتاجرة بالعملات الأجنبية في الأسواق العالمية من خلال شبكة الإنترنت، ومدى تطبيق ذلك بالسوق المصري<sup>(١)</sup>.

(١) للتفصيل يراجع. د. عبد الرازق أحمد السنهوري الوجيز، مرجع سابق، ص ٤٣.

ونظراً لسكوت التشريعات عن تحديد طبيعة عقد الوساطة فقد اختلف الفقه في تحديده ، فذهب البعض إلى عدّه عقد دلالة، بينما يرى آخرون أنّه وكالة، ويرى البعض الآخر أنه عبارة عن عقد له طبيعة خاصة يدخل المشرع لتنظيم معظم جوانبه. كل هذا الخلاف يدور بصدد الوساطة في العقود التقليدية ونحن نعلم – كما تطرقنا إلي ذلك سابقاً- أنّ عقد الوساطة إن تضمن تجارة الفوركس فإنّه يحتوى على قرض ورهن فضلاً على البيع والشراء والوكالة ، وهذا بالتأكيد سوف يؤثر في تكييفه القانوني ، وهذا ما سنتناوله من خلال النقاط الآتية :-

#### ١- الوساطة في تجارة الفوركس وكالة بالعمولة .

وهذا يتفق مع ما ورد في التشريع المصري<sup>(١)</sup> ومع ما استقر عليه الفقه<sup>(٢)</sup> بشأن الوكالة بالعمولة بصورة عامة ، ومن أهم خصائص الوكالة بالعمولة بصورة عامة هي أنها من العقود الملزمة للجانبين وأنها من عقود المدة ومن عقود المعاوضة.

وعلى هذا فقد اتجه معظم الفقه في مصر إلى عدّ الوساطة وكالة بالعمولة استناداً إلى كون الوسيط كالوكيل بالعمولة يتعاقد باسمه ولحساب الغير، إلا أن هذا الرأي – على الأقل في ظل القانون المصري الحالي- لا يمكن قبوله في الوساطة في عمليات الفوركس بل حتى لا وجه للمقارنة بينهما- وقياساً بالوساطة في الأوراق المالية -، ولاسيّما بعد صدور اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري ، حيث تنص المادة ٢٥٦ منه على أنه "التزام الشركة بشراء وبيع الأوراق المالية باسم ولحساب العميل". فبموجب هذا النص على الوسيط أن يتعامل باسم عميله ولحسابه، وفي هذا يبتعد عن الوكالة العمولة.

(١)د. فخري أبو صفية ، حكم التجارة بالعمولات الأجنبية في الأسواق العالمية ، مجلة جامعة الأمير عبدالقادر للعلوم الاسلامية ، الأردن ، العدد ٣٢ ، ٢٠١٣ ، ص٢٠٦ وما بعدها .

(٢) تنص المادة ١٦٦/أ من قانون التجارة المصري علي أن الوكالة بالعمولة هي "عقد يتعهد بمقتضاه الوكيل بأن يجري تصرفاً قانونياً لحساب الموكل "

(٣) للمزيد انظر د عصام حنفي محمود القانون التجاري، الجزء الثاني، العقود التجارية ، دار النهضة العربية ٢٠٠٧-٢٠٠٨ ، ص ٢٠٤ . د. عمر فؤاد عمر، الوسيط في القانون التجاري، دار النهضة العربية، القاهرة ٢٠٠٨ ، ص ٩٤ .

## ٢ - الوساطة المالية في تجارة الفوركس والوساطة العادية (دلالة) .

بدايةً يُعرف الدَّالُّ على أنه " الشخص الذي يُعرِّف القادمين من التجار بوضع السلعة في البلد ويُعرِّف أرباب السلع بالتجار، لذلك سُمِّي بالدلال ، لأنه يدل المشتري على البائع ، ويدل البائع على المشتري وينادي في الأسواق بطلب المزيد في بيع المزیدة" (١) ، فعلى وفق هذا التعريف، فإنَّ دور عمل الدلال ينحصر في البحث عن شخص يرضى التعاقد مع عميله ، وينتهي دوره عند هذا الحد .

ومن أهم الالتزامات التي تترتب بموجب هذا العقد - عقد الدلالة- هو التزام الدلال (الوسيط العادي) بالتقريب بين وجهات النظر علي أن يبذل في هذا عناية الرجل المعتاد ، وأن لا يعطي معلومات كاذبة لحمل المتعاقد على التعاقد ، وأن لا يجعل نفسه طرفاً ثانياً (دفعاً للتعارض في المصالح) ، ولكن بما أنَّ الدلال (الوسيط العادي) لا يشترك في إبرام العقد ، أي لا شأن له في إبرام العقد ، بل عمله عمل مادي وليس قانوني فإنَّه من الطبيعي أن لا يضمن تنفيذه ، ومن أهم الالتزامات التي تقع علي العميل هو التزامه بدفع الأجرة.

وبالمقارنة بين عمل الوسيط في تجارة الفوركس وعمل الدلال ، يظهر أنه هناك تشابه بين العميلين، من حيث كون الوسيط يتعامل بالعملات باسم العميل ولحسابه وكلاهما من عقود المعاوضة ومن العقود الملزمة للجانبين.

ونخلص مما سبق أنه يرى بعض الفقهاء (٢) - ونحن نؤيده- أنَّ دور الوسيط في التعاملات التقليدية لا يتعدى كونه وكالة خاصة مضمونة التنفيذ ، ويستند هذا الاتجاه في رأيه إلي عدة مبررات منها:

١- أن المادة ٢٥٦ التي سبق ذكرها قد ألزمت الوسيط بالعمل باسم العميل ولصالحه ، وفي هذا تتفق مع الوكالة الخاصة العادية.

٢- صحيح أن القاعدة العامة في الوكالة هي أن تكون بدون أجر، إلا أنَّ القانون قد نص على أن الوكالة إذا كانت تجارية تكون بأجر.

(١) د. عصام أحمد البهجي ، مرجع سابق ، ص ٥٩٥.

(٢) د. طاهر شوقي مؤمن ، مرجع سابق، ص ٣٩٥-٣٩٧.

٣- لقد منع القانون من الوكيل أن يجعل من نفسه طرفاً في العقد، وكذلك الحال في وساطة الأوراق المالية ، أمّا دوره في العمليات الحديثة فلا يمكن وصفه بكونه وكالة خاصة مضمونة التنفيذ ، لأن الوكيل يجب عليه أن يعمل دائماً لمصلحة موكله.

أمّا في تجارة الفوركس فإنّ الوسيط عند هبوط أسعار العملات يشرع في بيع ما يملكه العميل بالسعر الذي يسود في السوق دون النظر إلى مصلحة العميل فيما إذا كانت تلك الظروف لصالحه أم لا . لذلك فإنّ علاقة العميل بالوسيط هي علاقة ناشئة نتيجة اختلاط عقود القرض والرهن والوكالة ، حيث أنّ عمل الوسيط يحتوي على قرض، لأنّه يُقرض العميل مبلغاً من المال حتى يتمكن من شراء العملات، إذ بدون هذا القرض لا يمكن إبرام تلك العقود، وفي حال إقرار المشرع المصري لتجارة الفوركس فيجب أن ينص على ذلك.

أمّا في القانون الأمريكي فيظهر أنّ الوسيط (Broker Dealer) له دور أكبر مما يسمح به في القانون المصري ، فهناك يستطيع الوسيط أن يقدم الائتمان<sup>(١)</sup> أو أن يرتب للحصول عليه.

### ٣- تجارة الفوركس عقد قرض .

العميل في تجارة الفوركس - في الواقع - يقترض جزءاً من ثمن الصفقة من الوسيط ، والوسيط لكي يؤمّن نفسه مما يترتب له بذمة العميل فإنّه سوف يطلب منه مبلغاً من المال (هامشاً) ليغطي به الخسائر المحتملة التي سوف تلحق بالعميل ، ولكن بما أنّه إن تم تسليم العملات المشتراة لحساب العميل إليه فإنّ الوسيط يبقى دون ضمان ، لذلك فهو يشترط حبس تلك العملات لديه ، وبهذا فإنّ القرض الذي توفره المؤسسات المالية كالبانوك والوسطاء يختلف عن القرض العادي ، من حيث أن هذه المؤسسات لا تجعل نفسها مهددة بخسائر في حال تخلف العميل ، لذلك تشترط عليه دفع ضمان عيني ألا وهو الهامش ، وبالتالي فالهامش من هذه الناحية يعدّ ضماناً.

<sup>(١)</sup> إذ أن التنظيم (T) قد اعترف للوسيط والوكيل بأن يقوموا بتقديم الائتمان وذلك من خلال نص المادة (٢٢٠.٢) من التنظيم، حيث تنص علي أنه:

"Creditor means any broker or dealer (As defined in sections ٣(A)٤) and ٣(a)٥) of the Act,) any member of a national securities exchange, or any person associated with a broker or dealer (as defined in section ٣(a)١٨) of the Act), except for business entities controlling or under common control with the creditor".

• مما سبق يتضح للباحث أنّ تجارة الفوركس عبارة عن عقد مُركَّب من عدة عقود ، ولكن إن نظرنا إليه من جانب العميل فإنَّ القرض والشراء هما الهدف وكل العقود الأخرى في خدمتهما ، ولكن إن نظرنا إليه من جانب الوسيط فإنَّ الهدف يكمن في الوساطة والقرض لأنَّه سوف يحصل على العمولة نتيجة لقيامه بإبرام عقد الشراء لصالح العميل ، كما يحصل على الفائدة من القرض الذي يدفعه للعميل ، وكل ذلك يدفع إلى القول أنّ هذا العقد أصبح عقداً مركباً يصعب إعمال قواعد كل هذه العقود معاً .

مثال تطبيقي -آلية البيع بطريق الهامش- على بيع العملات، فحين يريد شخص أن يضارب في سوق العملات، فعليه أن يقوم بالخطوات التالية :

١. فتح حساب لدى شركة الوساطة، وإيداع مبلغ من المال به يمثل الهامش المستخدم والهامش المتاح .

٢. من خلال مراقبته للسوق يلاحظ مثلاً أن سعر الجنيه الاسترليني في ارتفاع .

٣. يطلب من شركة الوساطة أن تشتري له جنيه استرليني، ١٠٠٠٠٠٠ جنيه استرليني على سبيل المثال في مقابل الدولار، ولنفترض أنه كان ٩٥٠٠ =EUR/USD، بمعنى أن قيمة الصفقة = \$٩٥٠٠٠، ستقوم شركة الوساطة بدفعها كاملة، على أن تستردها كاملة، ربح العميل أم خسر .

٤. يحسب من رصيده لدى شركة الوساطة [ \$١٠٠٠ ] كهامش مستخدم "عربون مسترد" و [ \$٢٠٠٠ ] كهامش متاح .

٥. يترقب الأسعار بعد ذلك، فإن كانت الأسواق في ارتفاع فيأمر الشركة بالبيع، لتأخذ الشركة ما دفعته، وتعطي ما تبقى للعميل كربح تحقق من الصفقة .

٦. إن جاءت الأسواق على خلاف ما توقع فكانت في هبوط، فهو أمام خيارين: الانتظار أو البيع بخسارة بحد أقصى لا يتجاوز الهامش المتاح .

ولهذه الأسباب السابقة فإننا نرى أن المتاجرة بسوق العملات الدولي بالنظام الهامشي يوفر الفرصة الأفضل والمخاطرة الأقل للمستثمر العادي البعيد عن التخصص الاقتصادي والمحاسبي ، فهو المجال الأكثر انفتاحاً على أغلبية الناس .



## المطلب الثاني

### التكييف القانوني لآلية المتاجرة في العملات الأجنبية ( الفوركس)

تعتبر صورة عمل الفوركس عبارة عن إحدى أنواع التجارة في العملات الدولية التي تقوم على أساس المزوجة بين العملات بحجز إحداهما في مقابل الأخرى عن طريق دفع جزء من المبلغ الكلي للثمن من خلال شركات الوساطة Brokerage firms<sup>(١)</sup>.

فتكون متطلبات العمل في سوق تجارة العملات الدولية (الفوركس) ما يأتي:-

١. جهاز حاسوب متصل بالشبكة الدولية (الإنترنت)، أو ما يحل محله من وسائل الاتصال كالهاتف والفاكس، وإن كان الاعتماد على ذلك قد فات أوانه كنتيجة طبيعية لتضخم حجم التداول في هذا السوق ، الأمر الذي يستدعي السرعة في التعامل من جهة، ومن جهة أخرى لمصاحبة المتاجرة في هذا السوق لبرمجيات جديدة يمكن من خلالها تحقيق السهولة واليسر في التعامل والثقة بالمستخدم أكثر<sup>٢</sup> .
٢. تحديد شركة الوساطة التي تمثل العمليات في أسواق العملات الدولية<sup>٣</sup> .

---

(١) شركات الوساطة عبارة عن: شركات تقوم بشراء العملات بكميات ضخمة من الانترنت ثم تقوم بتجزئتها على عملائها من صغار المستثمرين، أو تقوم بالتوفيق بين رغبات المشترين والبائعين من عملائها. ينظر: الفوركس خطوة بخطوة ص:١٦.

<sup>٢</sup> To start trading forex via an online broker, you will need an electronic device connected to the internet. This could be a relatively modern desktop or laptop computer, a mobile phone or a tablet. Windows and Android are probably the best operating systems to have for forex trading, but many trading platforms are also available for Mac and iOS devices. (available at:

<https://www.benzinga.com/money/how-to-trade-forex/>)

<sup>٣</sup> If a Forex broker is regulated, the name of the relevant Forex regulator should be transparently listed somewhere on the broker's website. If it is not, the website should tell you an address for the head office of the brokerage and from this you can tell that it= =should hopefully be regulated in this country. If the website does not give you at least this, it is a strong sign that this broker is not regulated – for obvious reasons,

٣. فتح حساب لدى شركة الوساطة، مع إيداع المبلغ المراد استثماره<sup>١</sup>.
٤. مراقبة أسواق العملات: ووفق التوقعات والتحليلات يمكن تحديد ما يمكن المتاجرة به من العملات. ف شراء إحدى العملات يكون على أساس توقع أن يطرأ عليها ارتفاع لأسباب سياسية أو عسكرية أو اقتصادية ووفق قانون العرض والطلب [Supply and Demand].
٥. شركة الوساطة المعتمدة للعميل وعبر مندوبيها ستقوم بتنفيذ أوامر العميل بيعًا وشراءً. لكن هناك حيثيات يتم من خلالها المتاجرة بالعملات الدولية (الفوركس)، وذلك من خلال فهم طريقة البيع بنظام الهامش. فمع دخول العميل للمتاجرة بسوق الفوركس وفتح حساب له عند إحدى شركات الوساطة يباشر عملية المتاجرة بطريقة الهامش، وعليه فسوف نتناول تجارة العملات الاجنبية في البورصات العالمية (الفوركس) من خلال نظام الشراء بالهامش، ثم تناول تجارة العملات الاجنبية في البورصات العالمية (الفوركس) باستخدام المشتقات المالية، وأخيرًا نعرض لموقف القانون المصري الحالي من عمليات تجارة العملات الاجنبية في البورصات العالمية (الفوركس) وذلك على النحو الآتي:-

---

brokers which are completely unregulated do not usually advertise that fact. If you have a country from which the broker operates, you can find the relevant regulatory body and you should be able to search their website to find whether this broker is= within their published list of regulated Forex brokers. (Daily Forex, Forex Reviews and news available at: <https://www.dailyforex.com/forex-brokers/regulation>)

<sup>١</sup> Most brokers make opening an account fairly easy. You'll need to confirm that you're a real person and that you do not intend to engage in money laundering activities. When you want to trade forex with real money, you need to deposit funds into an account with a broker to use as margin. This amount can then typically be leveraged by a ratio that depends on where you and the broker are both located. This is due to regional regulations. (available at: <https://www.benzinga.com/money/how-to-trade-forex>)

## أولاً: الفوركس والشراء بالهامش.

بداية لقد ورد العديد من التعاريف لنظام الشراء بالهامش<sup>١</sup> وتعددت مُسمّياته في كتب الفقه وفي أنظمة الدول التي تطبقه ، لذلك فسوف نعرف هذا المصطلح في اللغة ثم في القانون وذلك على النحو الآتي<sup>٢</sup> :

الشراء في اللغة: مصدر (شَرَاهُ يَشْرِيهِ، شِراً وَشِراءً)، بالقصر والمد، أي: مَلَكَهُ بِالْبَيْعِ؛ وتعني أيضاً: (بَاعَهُ)، كما في قوله تعالى: {وَمِنَ النَّاسِ مَنْ يَشْرِي نَفْسَهُ ابْتِغَاءَ مَرْضَاتِ اللَّهِ} [البقرة: ٢٠٧]، أي: يَبِيعُهَا؛ وقوله تَعَالَى: {وَشَرَوْهُ بِثَمَنٍ بَخْسٍ} [يوسف: ٢٠]، أي: باعوه.<sup>(٣)</sup>

قال الرَّاعِبُ: لفظ البيع والشراء يستعمل كل واحد منهما في موضع الآخر. وَشَرَيْتُ بمعنى بَعْتُ أكثر، وابتعتُ بمعنى اشْتَرَيْتُ أكثر، والشاري: الْمُشْتَرِي والبائعُ، فهو من الأضداد.<sup>(٤)</sup>

الهامش لغة: مادة (همش) تدل في أصل معناها على كثرة الكلام وسرعة الحركة، قال ابن منظور: الهمش: الكلام والحركة.... وامرأة همشى الحديث، بالتَّحْرِيكِ: تُكثِرُ الكلامَ وَتُجَلِّبُ. والهمشُ: السريغُ العملِ بأصابعه. وهمشَ الجرادُ: تحرَّكَ لِيَتُوَّر.<sup>(٥)</sup>

<sup>١</sup> A “margin account” is a type of brokerage account in which the broker-dealer lends the investor cash, using the account as collateral, to purchase securities. Margin increases investors’ purchasing power, but also exposes investors to the potential for larger losses. ([https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/ib\\_marginaccount](https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/ib_marginaccount))

<sup>٢</sup> د. محمود فكري ، التنظيم القانوني للشراء بالهامش في سوق الأوراق المالية ، رسالتنا لنيل درجة الدكتوراة ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، ٢٠١٩ ، ص ٥ ، ود. سامي عبدالباقي أبو صالح ، الآليات القانونية المستخدمة لاستغلال صعود وهبوط مؤشر البورصة ( دراسة خاصة في اقتراض الأوراق المالية بغرض بيعها – الشراء بالهامش) مجلة القانون والاقتصاد ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، ملحق العدد (٨٨) ، ٢٠١٥ .

<sup>(٣)</sup> تاج العروس من جواهر القاموس، لإبي الفيض مرتضى الزبيدي (ت ١٢٠٥هـ) - تحقيق: مجموعة من المحققين - دار الهداية ج٣٨/ص ٣٦٢.

<sup>(٤)</sup> المفردات في غريب القرآن، للراغب الأصفهاني (ت ٥٠٢هـ) - تحقيق: صفوان عدنان الداودي - دار القلم، الدار الشامية - دمشق بيروت - الطبعة الأولى - ١٤١٢هـ - ج ١/ص ٤٥٣.

<sup>(٥)</sup> لسان العرب، لأبي الفضل جمال الدين بن منظور (ت ٧١١هـ) - دار صادر - بيروت - الطبعة الثالثة - ١٤١٤هـ ج٦/ص ٣٦٥.

ويأتي الهامش أيضاً بمعنى الجَمْعُ.<sup>(١)</sup> والهامشُ: حاشيةُ الكتابِ ، والهامش في مسألتنا هذه هو ذلك المبلغ النقدي الذي يملكه المستثمر ويقرر استثماره كجزء من قيمة صفقة أكبر ، ويلتزم بدفعه للجهة الممولة لكي يتمكن من الحصول على التمويل اللازم لإتمام صفقته – كما سنبيين – فكانَ هذا الهامش حاشية للحد الائتماني الذي يقدمه المستثمر للشركة<sup>(٢)</sup> .  
أما الشراء بالهامش اصطلاحاً :

لقد عرّف الشراء بالهامش في سوق الأوراق المالية بعدة تعريفات منها :-  
 " أن يُسَدّد العميل جزءاً من الثمن ثم يقترض الباقي من سمساره بفائدة محددة ، على أن تُرهن الأوراق المالية المُشترَأة عند السمسار كضمانٍ للقرض " <sup>(٣)</sup>  
 وعرّف أيضاً بأنه " سداد جزء من قيمة الصفقة نقداً ، بينما يُسدد الباقي بقرضٍ بضمان الأوراق محل الصفقة "<sup>(٤)</sup> .

وعرّف أيضاً " بأن يقوم المشتري بدفع نسبة معينة من القيمة السوقية للأوراق التي يرغب في شرائها ، أمّا باقي الثمن فيعتبر قرصاً يقدمه السمسار للمشتري ويتقاضى عليه فائدة شهرية ، وتُرهن الأوراق المُشترَأة لدى السمسار كضمانٍ للقرض ، حيث يقوم هذا الأخير (السمسار) بالاقتراض بضمانها من البنك ولكن بسعر فائدة أقل " <sup>(٥)</sup>

أمّا عن تعريف الشراء بالهامش في القانونين المصري والأمريكي فهو كالتالي :-

#### أ- تعريف الشراء بالهامش في القانون المصري

لقد نظّم القانون المصري هذه الصورة من صور العمليات الحديثة في التعامل بالبورصة ، وذلك عن طريق إضافة الباب التاسع لللائحة التنفيذية للقانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ قانون سوق رأس المال وذلك بموجب القرار رقم (٥٣٣) لسنة ٢٠٠٢م الصادر من وزير التجارة الخارجية ، ونصت المادة (٤٦) من قانون التجارة رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩م على القاعدة

(١) تاج العروس ج١٧/ص٤٦٥.

(٢) د. محمد علي القري ، تجارة الهامش ، بحث مقدم إلى الدورة الثامنة عشرة لمجمع الفقهي الإسلامي المنعقدة في مكة المكرمة في الفترة من ١٠-١٤ ربيع الأول عام ١٤٢٧هـ ، ص٥

(٣) د/عطية فياض – سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي – دار النشر للجامعات ١٩٩٨ ، ص٣١٢.

(٤) د/منير إبراهيم هندي – الأوراق المالية وأسواق المال ، منشأة المعارف الاسكندرية ١٩٩٧ ، ص١٣٥ .

(٥) د/سمير عبد الحميد رضوان – أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ، دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الاسلامية ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي بالقاهرة – ص٣٢٨

العامة وهي مشروعية أو صحة العمليات الآجلة حتى لو كان الغرض منها المضاربة بشرط أن تتم عن طريق البورصة وبقواعد منظمة من الوزير المختص<sup>(١)</sup>.

وقد فصلت اللائحة التنفيذية من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الأحكام والشروط الأساسية الخاصة للتعامل على الشراء بالهامش<sup>(٢)</sup>.

فعرّفت المادة رقم (٢٨٩) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م الشراء بالهامش على أنه: "يقصد بالشراء بالهامش العمليات التي تتم بموجب اتفاق ثلاثي بين أحد أمناء الحفظ وشركة أو أكثر من شركات السمسرة وأحد العملاء ، موضوعه توفير التمويل اللازم لسداد جزء من ثمن الأوراق المالية المشتراة لحساب هذا العميل "

• ويُفهم من هذا النص أنّ المشرع المصري تطلب ضرورة توافر ثلاثة أطراف يقدمون على إبرام وتنفيذ عملية الشراء بالهامش وهم :-

١- الطرف الأول (أمين الحفظ): وهو أحد البنوك أو الشركات التي تتعامل بنظام الشراء بالهامش المرخص لها من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية والحاصلة على دورة تدريبية من قبل شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي لفتح وإدارة حسابات جارية للأوراق المالية . لأن أمين الحفظ هذا هو المخول بإيداع الأوراق المالية لدى شركة المقاصة والقيّد المركزي ، وكذلك هو الذي يقوم بوضع إشارة الرهن على حسابات الأوراق المالية المؤدعة كضمان في الشراء بالهامش.

٢- الطرف الثاني (الوسيط) : هو الشخص الذي يقوم بتنفيذ أوامر البيع والشراء التي تُرسل إليه مقابل عمولة محددة .

٣- الطرف الثالث ( العميل ) هو الشخص الذي ينوي القيام بشراء الأوراق المالية بالحصول على التمويل اللازم .

(١) حيث نصت المادة (٤٦) من قانون التجارة رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩م على أن " تكون العمليات المضافة إلى أجل صحيحة ، ولو قصد المتعاقدون منها أن تؤول إلى مجرد التزام بدفع فروق الاسعار بشرط أن تعقد العملية في سوق الأوراق المالية ، وأن تتعلق بصكوك مدرجة في جداول أسعار هذا السوق ، ويصدر بتنظيم هذه العمليات قرار من الوزير المختص " .

(٢) المواد من ٢٨٩ حتى ٢٩٧ من اللائحة التنفيذية ، وقد تم تعديل اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال بخصوص الشراء بالهامش وأصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية بموجب هذه التعديل قرارها رقم (٤٦) لسنة ٢٠١٤ بشأن تعديل القواعد المنظمة للشراء بالهامش .

## ب- تعريف الشراء بالهامش في القانون الأمريكي<sup>١</sup>

على الرغم من إقرار القانون الأمريكي لنظام الشراء بالهامش وتنظيمه له إلا أنه لم يذكر تعريفاً له<sup>٢</sup>.

<sup>١</sup> Regulating margin requirements or haircuts for securities financing transactions has for a long time been considered as a potential tool to limit the build-up of leverage—and dampen volatility in financial markets. For example, following the US stock market crash in ١٩٢٩ the Federal Reserve Board (FRB) was granted the power to set initial margin requirements for margin trading, i.e. investors building a leveraged position in securities using loans that are collateralised by the securities that are purchased. The margin requirement dictates how much investors can borrow against these securities. The FRB established Regulation T to set minimum margin requirements for such partially loan-financed transactions of exchange-traded securities. However, the majority of empirical studies analysing Regulation T did not provide substantial evidence that regulating margin requirements in stock markets had an economically significant impact on market volatility. Eighty years later, in the aftermath of the financial crisis of ٢٠٠٧-٢٠٠٩, it has again been argued that excessively low margin requirements or haircuts contributed both to the buildup of leverage and to procyclicality in financial markets. In particular, this was a feature of the recent behaviour of repo and securities lending markets, and of derivative markets. This has led authorities to consider regulatory measures, including minimum haircuts applied to collateral used in repo transactions, to address these financial stability concerns. (European Central Bank (ECB) (٢٠١٤), Marging regulation and volatility, ECB Working Paper ١٦٩٨, ISSN ١٧٢٥-٢٨٠٦ (online))

<sup>٢</sup> A term defined under Regulation U to generally include publicly traded securities. Regulation U restricts banks and other lenders in the amount of credit they can extend to finance the purchase or carrying of margin stock where that margin stock also serves as collateral for the loan. Margin stock includes any:

- Equity security listed on a national securities exchange.

ولكن الفقه من جانبه قد أعطى الكثير - كما ذكرنا آنفاً - من التعاريف للشراء بالهامش فعرفه البعض بأنه " شراء الأوراق المالية بالائتمان "<sup>١</sup>

ويرى الباحث أن كل هذه التعاريف السابقة بالرغم من اختلاف المصطلحات المستخدمة إلا أنها تتماثل من حيث المضمون وتُجمع إلى كون الشراء بالهامش عبارة عن " شراء الأوراق المالية من خلال الحصول على تمويل لتغطية جزء من ثمن تلك الأوراق بضمان الأوراق المالية مقابل فائدة محددة" .

وأن هذا النظام - الشراء الهامشي - في مجمله العام قائم على أن المستثمر يستخدم أموال الآخرين لزيادة أرباحه ، فإذا ارتفع سعر السهم بشكل أسرع من قدر الفوائد التي يقوم بدفعها إلى شركات السمسرة فسوف يحقق الكثير من الأرباح ، فضلاً على أن معدل الفائدة التي يلتزم المستثمر بدفعها على الأموال التي اقتترضها تكون أقل مما لو اقتترضها هو بنفسه من البنك مباشرة .

- OTC security that has been designated as qualifying for trading in the National Market System under a plan approved by the SEC.
- Debt security convertible into a margin stock or carrying a warrant or right to subscribe to or purchase a margin stock.
- Warrant or right to subscribe to or purchase a margin stock.
- Security issued by an investment company registered under section <sup>٨</sup> of the Investment Company Act of ١٩٤٠ (with certain exceptions).

(Regulation U (١٢ CFR ٢٢١) (REG U), The Federal Reserve Board regulation that implements Section <sup>٧</sup>(d) of the Exchange Act and governs loans made by banks and other non-broker-dealer lenders for the purpose of buying securities. The general purpose of Regulation U is to limit the amount of credit extended by lenders to finance the purchase or carrying of publicly traded equity securities where those securities also serve as collateral for the loan.)

<sup>١</sup> Michael T.Curley,Margin Trading from A to Z,John Wiley & Sons , Hobo New Jersey, ٢٠٠٨ , p.xi. (Purchasing securities on margin is nothing more than Purchasing securities on credit).

وأما عن نظام الشراء بالهامش في عمليات تجارة العملات الأجنبية في البورصات العالمية (الفوركس) ، فقد تتقاضى شركات الوساطة في الفوركس مبلغاً من المال ليس له علاقة بنتيجة الصفقة التي سيجريها العميل، فمربح الصفقة للعميل وحده، وخسارة الصفقة على العميل وحده، فكل ما على شركة الوساطة فعله هو:

- أ - تغطية رأس المال المطلوب للعملية المراد خوضها .  
ب- تنفيذ أوامر العميل بيعاً أو شراءً للسلعة .

فإجراء العملية يتطلب دفع العميل لجزء من رأس المال المطلوب، على جزئين: أحدهما مسترد والآخر مرهون في حال حدوث الخسارة فتخصم منه، في الوقت الذي تقوم به شركة الوساطة بتمويل الصفقة، أي ما تبقى من رأس المال، وهذا هو ما يسمى بالرافعة المالية.

وحيث أن تجارة الفوركس بنظام الهامش تقوم على فكرة الرافعة المالية أو مضاعفة رأس المال [Leverage] وهي استخدام أموال مقترضة من أجل تمويل استثمار مما يتيح للمستثمر دفع مبلغ أقل من أمواله الخاصة تجاه سعر الشراء ، لذا يلزم توضيح الآتي:-

بدايةً لتوضيح هذه الميزة - أي رفع القدرة الشرائية للعميل - فلا بد من التطرق لمصطلح اقتصادي يُسمى بالرفع المالي أو فكرة الرافعة المالية financial leverage<sup>(١)</sup> ويطلق عليها الأمريكيان gearing . ويقصد بمصطلح "الرفع المالي" هو استخدام الاقتراض للاستثمار في أدوات مالية تدر عائداً أعلى من سعر فائدة الاقتراض ، أي أنه وسيلة يمكن من خلالها زيادة قيمة الاستثمارات دون زيادة رأس المال ، ويتم ذلك من خلال شراء العملات بأموال مقترضة - كما هو الحال في نظام الشراء بالهامش - أو من خلال عقود المستقبلات وعقود الاختيار وغيرها من عقود المشتقات المالية الحديثة كما سنوضح . وقد يترتب على استخدام الرفع المالي آثاراً هامة على نتيجة الاستثمار ، حيث أنه وإن كان يحقق ربحاً فإنه يمكن أيضاً أن يزيد من الخسائر ، فهو يمكن أن يرفع من المخاطر الناتجة من حيازة أصول غير سائلة أو تلك التي لا يمكن بيعها بكامل قيمتها في وقت سريع<sup>(٢)</sup>.

(١) تعرف الرافعة المالية بأنها استخدام أموال ذات تكلفة ثابتة بهدف زيادة ربحية السهم ( التمويل بالدين)

د.سمير رضوان ، مرجع سابق ص ١٨١

(٢) د. طارق محمود عبدالسلام السالوس - صناديق التحوط ، دار النهضة العربية ٢٠١٠ ، ص ٣٥



- فبما أنّ تجارة الفوركس وفق آلية الشراء بالهامش تستند على فكرة الرافعة المالية لذلك بموجبه يستطيع المستثمر أن يشتري أكثر ويدفع أقل ، ولنضرب مثلاً لذلك [ لدينا مستثمر ذهب لسوق الأوراق المالية ويرغب في شراء ١٠٠٠ سهم من أسهم شركة (أ) وسعر السهم الواحد ١٠٠ جنيه، فهذا المستثمر يكون بحاجة إلى ١٠٠.٠٠٠ جنيه لكي يصل لمبتغاه ، ولكنه لا يملك منها سوى ٥٠.٠٠٠ فقط ، ففي هذه الحالة يكون المستثمر مُخَيَّر بين أمور ثلاثة : إما أن يترك هذه الصفقة أو يشتري ما يستطيع شراؤه ، أو يقوم بالاقتراض من أحد البنوك لاستكمال قيمة جميع الأسهم التي يرغب في شرائها . ولكن في هذه الحالة لا فرق بين السوق التقليدي والسوق المالي ، لأنّ الهندسة المالية قد ابتدعت وابتكرت نظاماً جديداً وهو آلية الشراء بالهامش ، حيث أعطى هذا الأخير خياراً رابعاً للمستثمر وهو الاقتراض من أحد الوسطاء ، فبموجب هذا النظام يستطيع المستثمر أن يدفع جزءاً من ثمن الأوراق المالية التي يرغب في شرائها ويقترض الباقي من الوسيط ، على أن يقوم الوسيط بحجز تلك الأوراق المالية المشتراة لديه لضمان حقه لدى المستثمر عند حدوث الخسارة ] .

وبإنزال هذا المثال على تجارة العملات الأجنبية يتضح لنا أن الهدف الأساسي لتجارة العملات بنظام بالهامش بالنسبة للمستثمر هو مضاعفة الاستثمارات وبالتالي زيادة قيمة العائد من الاستثمار ، ولا تضاعف الاستثمارات إلا برفع القدرة الشرائية للعميل .

وقد نص المشرع الاسترالي على الحد الاقصى لمضاعفة رأس المال التي يجب أن يلتزم بها شركات الوساطة هي ١:٥٠٠ وهي نسبة مترفعة مقارنة ببعض الدول الأخرى ، بينما نص عليه المشرع الكندي وهي ١:٥٠ مما يبرر انتعاش سوق تداول العملات الاسترالي عن سوق الكندي ، أما عن ما جاء في قواعد الاتحاد الاوروبي بشأن الرافعة المالية تعتبر هي نسبة الأقل حيث أنها ١:٣٠ وهو ما اتفق عليه أيضاً كل من المشرع الفرنسي والمشرع الألماني والدنماركي.<sup>(١)</sup>

<sup>١</sup> The maximum leverage that may be offered by a Forex / CFD broker operating from there to its own residents, which occasionally differs from that which may be offered to residents of foreign countries for more details visit

<https://www.dailyforex.com/forex-brokers/regulation> seen on ٢٣- September ٢٠٢٠

### ثانيًا: الفوركس والمشتقات المالية

ويُمكن أن تكون العملة كسلعة بمثابة أساس للعقود الآجلة وشكل من الأشكال الأخرى للمشتقات المالية<sup>١</sup>، فيمكن للأطراف -على سبيل المثال- إبرام العقود الآجلة المستندة إلى الأسعار المستقبلية للعملة، كما هو الحال مع السلع التقليدية مثل النفط والمنتجات الزراعية، ويمكن للأطراف المتعاقدة الدخول في اتفاقات ملزمة لشراء وبيع العملات بسعر

<sup>١</sup> The increasing financial and trade integration across countries have led to a strong rise in demand for protection against exchange rate movements over the past few decades. A very popular hedging tool is forward exchange contract. It is a binding obligation to buy or sell a certain amount of foreign currency at a pre-agreed rate of exchange on a certain future date. Consider a Korean shipbuilder who expects to receive a \$١ million payment from a US cruise company for a boat in ١٢ months. Suppose the spot exchange rate is ١,٢٠٠ won per dollar today. Should the won appreciate by ١٠ per cent against the dollar over the next year, the Korean shipbuilder will receive only ١,٠٩٠ million of won (some ١٠٩ million of won less than he would have received today). But if the shipbuilder can hedge against the exchange risk by locking in buying dollars forwards at the rate of say ١,١٠٠ won per dollar. For thinly traded currencies or currencies of those countries with restrictions on capital account transactions, the profit or loss resulting from the forwards transaction can be settled in an international currency. This is the so-called non-deliverable forwards contract, and very often they are traded offshore. Another type of foreign exchange derivatives are cross-currency swaps. This involves two parties exchanging payments of principal (based on the spot rate at inception) and interest in different currencies. According to many market participants, having a liquid cross-currency swap market is an important for local currency bond market developments. This is because such instruments allow foreign borrowers in local bond markets to swap back their proceeds to their own currencies while hedging against the interest rate risk. (Michael Chui, Derivatives markets, products and participants: an overview, IFC Bulletin No ٣٥, <https://www.bis.org/ifc/publ/ifcb٣٥a.pdf>)

محدد اعتبارًا من تاريخ مستقبلي محدد، في حالة العقود الآجلة، وليس السلعة الفعلية نفسها. ويمكن تطبيق العقود الآجلة للعملة لإدارة المخاطر<sup>(١)</sup> بنفس طريقة استخدام هذه العقود

<sup>١</sup> Forwards: A forward is a made-to-measure agreement between two parties to buy/sell a specified amount of a currency at a specified rate on a particular date in the future. The depreciation of the receivable currency is hedged against by selling a currency forward. If the risk is that of a currency appreciation (if the firm has to buy that currency in future say for import), it can hedge by buying the currency forward.

Futures: A futures contract is similar to the forward contract but is more liquid because it is traded in an organized exchange i.e. the futures market. Depreciation of a currency can be hedged by selling futures and appreciation can be hedged by buying futures.

Options: A currency Option is a contract giving the right, not the obligation, to buy or sell a specific quantity of one foreign currency in exchange for another at a fixed price; called the Exercise Price or Strike Price. The fixed nature of the exercise price reduces the uncertainty of exchange rate changes and limits the losses of open currency positions. Options are particularly suited as a hedging tool for contingent cash flows, as is the case in bidding processes.

A swap is a foreign currency contract whereby the buyer and seller exchange equal initial principal amounts of two different currencies at the spot rate. The buyer and seller exchange fixed or floating rate interest payments in their respective swapped currencies over the term of the contract. At maturity, the principal amount is effectively re-swapped at a predetermined exchange rate so that the parties end up with their original currencies. The advantages of swaps are that firms with limited appetite for exchange rate risk may move to a partially or completely hedged position through the mechanism of foreign currency swaps, while leaving the underlying borrowing intact.

Foreign Debt: Foreign debt can be used to hedge foreign exchange exposure by taking advantage of the International Fischer Effect relationship. This is demonstrated with

لفترة طويلة في سياق السلع التقليدية، فقد تم بالفعل تنفيذ وتداول العقود الآجلة وغيرها من المشتقات المالية الأخرى من خلال التداول التجاري لل عملات الأجنبية. وتراقب الهيئات الرقابية مثل الهيئة التجارية الأمريكية للعقود السلعية الآجلة على هذه التبادلات ، وأنهم الآن يؤكدون على أهمية الرقابة على تلك الأسواق الآجلة<sup>(١)</sup> ، إلا أنه هناك عدة أنواع من عقود المشتقات المالية للأطراف التي تسعى إلى تقليل المخاطر التي يمكن التعرض إليها نتيجة تقلبات أسعار الصرف الخاصة بالعملات ، نأخذ في الاعتبار العقود الآجلة، والدفعات المسبقة والصفقات الآجلة والتبادلات والخيارات، فنظمت هيئة تبادل السلع التجارية في العقود الآجلة أسواق العقود الآجلة والمبادلات لحماية مشتري وبائعي المشتقات، وغيرهم من المشاركين في أسواق المشتقات المالية من الاحتيال والتلاعب في السوق والممارسات السيئة والمخاطر المنظمة<sup>(٢)</sup>، وتخضع مشتقات العملات للتنظيم بموجب قانون تبادل السلع<sup>٣</sup> ولكن ليس بالتسليم المادي أو المتعارف عليه في باقي أنواع المشتقات ولكن

the example of an exporter who has to receive a fixed amount of dollars in a few months from present. The exporter stands to lose if the domestic currency appreciates against that currency in the meanwhile, so to hedge this he could take a loan in the foreign currency for the same time period and convert the same into domestic currency at the current exchange rate. The theory assures that the gain realized by investing the proceeds from the loan would match the interest rate payment (in the foreign currency) for the loan.

(Anurag Pahuia et. al.(٢٠١٢). Hedging foreign exchange risks with currency derivatives, GIAN JYOTI E-JOURNAL, Volume ١, Issue ٣, ISSN ٢٢٥٠-٣٤٨X)

(<sup>١</sup>) Will Knight, Show Me the Bitcoins, MIT TECH. R. (Feb. ٢٠١٤), <http://www.technologyreview.com/graphiti/٥٢٤٧٩٦/show-me-the-Bitcoins/>.

(<sup>٢</sup>) Mission and Responsibilities, U.S. COMMODITY FUTURES TRADING COMM’N, <http://www.CFTC.gov/About/MissionResponsibilities/index.htm>

<sup>٣</sup> Today, Fintech platforms which perform activities of traditional financial institutions with new business models have emerged. Financial Stability Board defines the concept of Fintech as “technologically enabled innovation in financial services that could result in new business models, applications, processes or products

بالتسليم المادي وغير المادي، وذلك من خلال تحويل تلك النقود إلى محفظة إلكترونية للمستفيد حيث تتميز هذه النوعية من النقود بقيمتها المادية.

مما سبق يتضح أن التطور المذهل السريع في تقنية المعلومات وثورة الاتصالات والتحول من اقتصاديات تعتمد على كثافة العمل إلى اقتصاديات تعتمد على كثافة المعرفة الأمر الذي اقتضى إعادة روح الابتكار والتجديد، فظهرت المشتقات المالية وتداول العملات ، وكان هذا النجاح حتمًا وُلزماً بل واستجابةً لحاجة المؤسسات المالية والمصرفية والشركات والحكومات إلى أدوات وآليات مالية جديدة تفي باحتياجات المجتمعات والسيطرة على المخاطر التي تواجهها مختلف الهيئات والمؤسسات، فما كان بالأمر حلاً إبداعية لمشاكل التمويل وإدارة المخاطر لم يعد موائماً ومواتياً لظروف العصر والتطورات التي تشهدها المجتمعات الآن.

with an associated material effect on financial markets and institutions and the provision of financial services.” The basic services offered by Fintech platforms can be listed as follows; (١) B٢B solutions, (٢) Peer-to-peer markets, (٣) Personal financial management instruments, (٤) Mobile wallets, (٥) Solutions offered to the customers with low credit rating, (٦) Big data analysis, (٧) Digital currency and other blockchain technologies, (٨) Insurance (InsurTech), and (٩) Consultancy (Robo-advisor). The influence on Fintech platforms on financial instruments, institutions, and business models is increasing day by day. Technology that enables Fintech platforms to operate in a digital environment is blockchain technology. Blockchain is a database which has a dispersed structure providing data management as encrypted. This database records transactions and events between the parties. Verification of each transaction realizes in the case of consensus of the majority of the participants in the system. The information in the Blockchain system cannot be deleted. (Yakup Söylemez (٢٠١٩), Cryptocurrency Derivatives: The Case of Bitcoin, Springer, U. Hacioglu (ed.), Blockchain Economics and Financial Market Innovation, Contributions to Economics, [https://doi.org/١٠.١٠٠٧/٩٧٨-٣-٠٣٠-٢٥٢٧٥-٥\\_٢٥](https://doi.org/١٠.١٠٠٧/٩٧٨-٣-٠٣٠-٢٥٢٧٥-٥_٢٥))

## أ : العقود المُستقبلية والفوركس<sup>١</sup>

– تُعدُّ أكبر سوق للعقود المستقبلية هو سوق شيكاغو للتجارة (CBOT)<sup>(١)</sup>، ومن خلال هذا السوق وغيرها من الأسواق حول العالم يتم التعامل على هذه العقود المشتقة من الأصول

<sup>١</sup> History of using derivatives started in the ١٧th century with traded futures. For example, the Japanese traded simple rice futures in Osaka and the Dutch bought and sold tulip derivatives in Amsterdam or corn Exchange in Amsterdam. About two centuries later in ١٨٤٨ established "Chicago Board of Trade (CBOT)" by ٨٢ grain traders, which is the world's oldest futures and options exchange. The first trade was a spot transaction. The first futures contract was concluded here in ١٨٥١. In ١٨٦٥, trade in grain crops was standardizing by CBOT. But financial derivatives started at the beginning of the last century, which we can divide into two periods. First period was, when The Bretton Woods international monetary system based on a fixed exchange rate collapsed on August ١٥, ١٩٧١. The breakdown of the fixed exchange rate system brought about a new international monetary system known as Kingston international monetary system. The present Kingston international monetary system is based on demand and supplies of major currencies. Introduction of the floating exchange rate system caused instability of exchange rates of major currencies. These create a big space for trading with currencies and interest rates. Since the breakdown of Bretton Woods system, there has been a significant increase in the trading volume of derivatives, i.e., both financial and commodities derivatives. The second period was after the elimination of the Glass-Steagal Act. During the period of existence of this Act a relatively low volume of derivatives was traded in comparison with the last decade. However, due to strong lobbying from the (financial industry), Wall Street was interested in abandoning this legislation. Finally, at the end of the second term of Mr. Clinton's presidency, was finally successfully cancelled the Glass-Steagal Act.

(Rastislav Martiška (٢٠١٣), Regulation of derivatives market, file:///D:/Users/z\٠٧٤١/Downloads/REGULATIONOFDERIVATIVESMARKET-RastislavMARTISKA.pdf)

المالية وغيرها من التعاملات على العقود المستقبلية المشتقة من أصول أخرى غير مالية مثل العقود المستقبلية على الأخشاب، والطاقة، والمعادن كالذهب والفضة والحديد، والأصول المالية كالعملات الأجنبية، والسندات<sup>(٢)</sup>.

وتنتشر العقود المستقبلية في أسواق الأوراق المالية بشكل ملحوظ، وهي تتضمن بيع سلعة أو ورقة مالية أو مؤشر على أن تكون التسوية في تاريخ لاحق، ولم تظهر كأداة للاستثمار أو المضاربة في الأسواق المنظمة إلا في أواخر القرن التاسع عشر في المنطقة الزراعية في الولايات المتحدة آنذاك وهي الغرب الأوسط. وفيما يلي نتعرف على العقد المستقبلي وموقف المشرع المصري من تداوله، ثم إدارة بورصة العقود الآجلة ثم تطبيق العملات على العقد المستقبلي وموقف المشرع الأمريكي منها، وذلك على النحو الآتي<sup>(٣)</sup>:-

يقصد بالعقد المستقبلية هي: «عقود نمطية لشراء أو بيع سلع، أو أوراق مالية، أو غيرها من الأدوات المالية التي توافق عليها الهيئة -الجهة الرقابية-، ويكون تنفيذها في موعد مستقبلي على أساس سعر تنفيذ يُتفق عليه وقت إبرام العقد...»<sup>(٤)</sup>.

ويُقصد بالعقد المستقبلي أنه: «اتفاقية بين مستثمر ومؤسسة تقاص لشراء أو بيع أصل معين في وقت لاحق وبسعر محدد سلفاً، إلا أن عملية تسليم الأصل من قبل البائع ودفع الثمن من قبل المشتري لا تتم إلا في التاريخ المحدد في الاتفاقية»<sup>(١)</sup>.

(١) تعد بورصة شيكاغو (The Chicago Board of Trade (CBOT, www.cbot.com) وبورصة شيكاغو (The Chicago Mercantile Exchange (CME, www.cme.com) أكبر بورصتين للتعاملات المستقبلية في الولايات المتحدة. والأكبر للتعاملات في أوروبا هي سوق لندن الدولية للمستقبلات المالية والاختيارات (The London International Financial Futures and Options Exchange) and Euronext (www.euronext.com) and Eurex (www.eurex.com), (www.liffe.com), Robert W. Kolb, *Options, Futures, and Other Derivatives*, Ibid, pp.٢١.

(٢) John C. Hull, "Options, Futures, And Other Derivatives"; ٢٠٠٦; Futures Contract Definition, CFTC Glossary, U.S. COMMODITY FUTURES TRADING COMM'N EDUCATION CENTER.

<http://www.cftc.gov/consumerprotection/educationcenter/cftcglossary>.

(٣) د. فادي توكل ، البتكوين والقانون ، دار النهضة العربية ٢٠٢٠ ، ص ٨٩

(٤) انظر: المادة (٢٦) مكرر من القانون رقم (١٧) لسنة ٢٠١٨.

ويُفهم من هذا التعريف أن العقد المستقبلي عبارة عن اتفاق على بيع أصل معين في تاريخ لاحق، وهذا يعني أن العقد المستقبلي عبارة عن عقدين، في الأول يلتزم البائع ببيع الأصل محل العقد في تاريخ لاحق، ويلتزم المشتري بشراء ذلك الأصل في التاريخ المحدد، أما العقد الثاني فمحلّه يكون ذات الورقة التي وعد البائع ببيعها والمشتري بشراؤها. وعرف بأنه عقد بين بائع ومشتري للتعامل على أصل معين، قد يكون أصل حقيقي أو أصل مالي<sup>(٢)</sup>.

وعُرف أيضًا بأنه: «عقد آجل قابل للتداول، وهو اتفاقية على تسليم في تاريخ لاحق، أو تسلم لمقدار أو كمية محددة بجودة معينة لأصل معين بسعر معين»<sup>(٣)</sup>، ومن المعلوم أن قابلية العقد للتداول تزيد من سيولته.

وعُرف العقد المستقبلي في الولايات المتحدة الأمريكية<sup>(٤)</sup> بأنه: «عقد آجل شروطه نمطية ويتم التعامل عليه من خلال أسواق منظمة ويخضع لإجراء تسوية يومية من خلال خسائر أحد الأطراف من حساب التأمين المودع لدى غرفة المقاصة لتضاف إلى حساب الطرف الآخر»<sup>(٥)</sup>. فأهم سمات هذا العقد أنه آجل ونمطي.

(١) د/ محمد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠٠٨، ص ١٨٢.

(٢) د/ منير هندي، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية، «الأسهم والسندات»، توزيع دار المعرفة الجامعية، طبعة ٢٠١٠، ص ٥٧٧.

(٣) د/ سمير رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، ١٤٢٦هـ، ٢٠٠٥م، ص ٢١٤.

(٤) A future contract is a forward contract that has standardized terms is traded on an organized market and follows a daily settlement procedure in which the losses of one party to the contract are paid to the other party". Don, M. Chance, An Introduction to Derivatives. p.٢٢٥. November ١٩٩٤.

(٥) A futures contract may be used to hedge the buyer or the seller, changes in the asset price after the futures contract provides gains to one party and losses to the other. If the price of the underlying asset increases after the future contract is made, the buyer gains and the seller losses. If the price of the asset drops, the seller gains and the buyer losses. Misbahul Islam, Jayanta Chakraborti, "future and forward



ونظم المشرع المصري العقود الآجلة بموجب القانون رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ حيث نص في مادته رقم (٤٦) على الآتي: «تكون العمليات المضافة إلى أجل صحيحة ولو قصد المتعاملون منها أن تتحول إلى مجرد التزام بدفع فروق الأسعار، بشرط أن تعقد العملية في سوق الأوراق المالية، وأن تتعلق بصكوك مدرجة في جدول أسعار هذا السوق، ويصدر قرار من الوزير المختص»<sup>(١)</sup>.

ويرى جانب من الفقه أن وجود وسائل التغطية الحديثة المتمثلة في كل من عقود المستقبلات والخيارات تعمل على توفير المزيد من الضمانات للمتعاملين في السوق، وأن الهدف الأساسي من إنشاء هذه العقود على الأوراق المالية هو التغلب على المخاطر المرتبطة بالتقلبات الكبيرة في أسعارها وعوائدها<sup>(٢)</sup>.

وقد أضاف المشرع بموجب القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م الباب الثاني مكرراً الخاص بإنشاء بورصة للعقود الآجلة والذي سمح بتداول عقود المشتقات المالية.

وكذلك قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ٢٤٧٩ لسنة ٢٠١٨ الصادر في ٢٢ نوفمبر ٢٠١٨ بشأن بعض التعديلات على اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال وبصفة خاصة بورصة العقود الآجلة. حيث نصت المادة (١٠٩) من هذا القرار على الآتي: «تُنشأ بورصة للعقود الآجلة يتم التداول فيها على العقود التي تشتق قيمتها من قيمة أصول مالية أو عينية أو مؤشرات الأسعار أو أوراق مالية أو أدوات مالية أو غيرها من المؤشرات التي تحددها الهيئة، سواء كانت في شكل عقود مستقبلية أو عقود خيارات أو عقود المبادلة وغيرها من العقود النمطية».

contract as a route of hedging the risk", Risk governance & control: financial markets & institutions / Volume ٥, Issue ٤, ٢٠١٥.

(١) ويقابل نص المادة (٧٣) من القانون التجاري الملغي التي تنص على أن الأعمال المضافة إلى أجل العقود في البورصة بها طبقاً لقانون البورصة ولوائحها، منها أنها تتحول إلى مجرد دفع الفرق، ولا تقبل دعوى أمام المحاكم، بخصوص عمل يتحول إلى مجرد دفع فروق، إذا انعقد على ما خالف النصوص المتقدمة.

(٢) للمزيد انظر: د/ سيد طه بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، ٢٠٠٠، ص ٤٤١. وانظر د. فادي توكل ، البتكوين والقانون ، مرجع سابق ، ص ٩١ وما بعدها .

ويصدر مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية قرارًا بأحكام وشروط وإجراءات الترخيص بمزاولة النشاط لبورصات العقود الآجلة، ويتضمن الالتزام بأداء تأمين للهيئة ومقدار قيمته والإجراءات المنظمة للخصم منه، مع العلم بأنه يتم التعامل على العقود ببورصة العقود الآجلة وفقًا للصيغ والشروط التي يقرها مجلس إدارة الهيئة<sup>(١)</sup>.

ويجوز للبورصة المصرية تأسيس شركة مساهمة لمزاولة نشاط بورصات العقود الآجلة ولها أن تزاول نشاط تداول العقود المشتقة وعقود الخيارات من الأوراق المالية المقيدة بها دون الحاجة لتأسيس شركة<sup>(٢)</sup>.

- وعلى صعيد تجارة العملات الأجنبية ( الفوركس ) فإن استخدام العملات باعتبارها أداة من الأدوات المالية فمن المرجح أن تخضع هذه الأدوات للرقابة التنظيمية من قبل الجهات الرقابية، ففي كاليفورنيا ونيويورك في الولايات المتحدة على سبيل المثال، يبدو أنها تتحرك نحو ربط بعض الأدوات المالية المرتبطة بالعملات، وجاء تنظيم تداول الأدوات المالية -بما في ذلك العقود الآجلة- من قبل الهيئات الحكومية في الولايات المتحدة على سبيل المثال، وتعتبر الهيئة التجارية للعقود السلعية الآجلة (CFTC) هي الجهة الرقابية المنوط بها الرقابة على تلك الأسواق وذلك للحفاظ على سلامة تداول السلع، من خلال الرقابة على كل من التداولات والأسواق التي تتم فيها معالجة التداولات التجارية.

وبتطبيق ما جاء في تعريف العقود المستقبلية على العملات عندما يوافق شخص على بيع الدولار بسعر محدد مستقبلاً خوفاً من انخفاض أسعار الدولار -على سبيل المثال- في ١ يناير، فقد يوافق طرف على بيع الدولار واحد في تاريخ ١٥ فبراير مقابل ٨٠٠ يورو، وعلى ذلك فالشركة التي تمتلك أو يدفع لها عملاتها بالدولار، وتشعر بالقلق إزاء انخفاض قيمة الدولار مقابل اليورو، فدخلت الشركة في عقد لبيع الدولار قد يحمي الشركة من هذا الخطر، ولكن إذا أصبحت قيمة الدولار أكبر من اليورو بعد الأول من يناير، فإنَّ العقد الآجل سيظل يطلب من مشتري العقد البيع بسعر أقل من سعر السوق.

(١) انظر: المادة (١١١) من قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ٢٤٧٩ لسنة ٢٠١٨، الجريدة الرسمية، العدد ٤٧ تابع (ب)، الصادر في ٢٢ نوفمبر ٢٠١٨، وحيث لم يصدر أي قرارات من الهيئة العامة للرقابة المالية حتى تاريخ إعداد هذا البحث.

(٢) انظر: المادة (١١٢) من قرار رئيس مجلس الوزراء رقم ٢٤٧٩ لسنة ٢٠١٨م.

وبموجب قانون بورصة السلع الأمريكي، لا يُمكن تداول العقود المستقبلية إلا في البورصات المنظمة<sup>(١)</sup>، ووفقاً لذلك فإن تداول العقود المستقبلية يتطلب فتح حساب مع بورصة العقود الآجلة والامتثال لمتطلبات البورصة مثل الوفاء بالضمانات عند إبرام العقد (الهامش الأولي أو المبدئي) ودفع مزيد من الضمانات إذا انخفضت القيمة السوقية للعقد (هامش التباين)، وغالباً ما يتم تداول العقود المستقبلية من خلال وسيط مثل شركات الوساطة.

ولهذا فإن العنصر الهام في الرقابة على الأدوات المالية وتجارة الفوركس هو تركيزها على نزاهة المعاملات والأسواق التي يتم فيها تبادل العملات، وحماية هذه النزاهة أمرٌ ضروري من أجل مد الجمهور بالثقة اللازمة لضمان مشاركته المستمرة في استثمارات الفوركس.

#### ب- الفوركس والعقود الآجلة:

- إن العقد الآجل هو عقد يوافق عليه بموجبه الطرفان على تداول أصل في وقت لاحق بسعر محدد في هذا الوقت.<sup>(٢)</sup> على سبيل المثال، يكون العقد متضمن فيه قيام مصافي النفط بدفع إنتاج النفط لتسليم النفط في وقت محدد في المستقبل<sup>(٣)</sup> علي النقيض من العقود المستقبلية، فإنه يتم التفاوض على العقود الآجلة لتتوافق مع المخاطر المحددة والشروط الأخرى التي تشعر الأطراف بالقلق بشأنها ولا يتم تداولها في البورصات المركزية.

(١) CEA § ٦(a) (١٩٣٦); ٧ U.S.C. § ٦ (١٩٣٦).

(٢) If bitcoins are classified as currency-like excluded financial commodities, they may ultimately be subject to the Treasury Department's exemption from clearing and trading applicable to foreign exchange swaps and forwards. In addition, excluded commodity bitcoins sold to retail investors would likely be regulated like retail foreign exchange transactions. However, if bitcoins are classified as exempt nonfinancial commodities, they may be completely exempt from swaps regulation if they also qualify as a forward contract intended for physical delivery. ٧ U.S.C. § ١a(٤٧)(B)(ii) (١٩٣٦).

(٣) Forward Contract Definition, CFTC Glossary, U.S. COMMODITY FUTURES TRADING COMM'N EDUC. CTR.

<http://www.cftc.gov/ConsumerProtection/EducationCenter/CFTCGlossary/index.htm>;

Hull, supra note.

كما تعتبر العقود الآجلة من أقدم أنواع المشتقات ظهوراً وتعرف العقود الآجلة بأنها تلك العقود التي يلتزم فيها البائع بتسليم كمية معينة من أصل مالي – عملة، أسهم، سندات، أوراق مالية أخرى ، وأخيراً عملات مشفرة<sup>(١)</sup> – في تاريخ لاحق ومحدد سلفاً بسعر محدد مسبقاً<sup>(٢)</sup>. فالعقود الآجلة على هذا النحو تُعد أداة تُستخدم لتغطية المخاطر المترتبة على تقلبات أسعار الأصول المالية، حيث يتحدد منذ لحظة إبرام العقد – ورقة مالية أو عملة – والسعر الذي سوف يتم بناءً عليه التبادل والتاريخ الذي سوف يتم فيه التبادل، والعقود الآجلة تُعد عقوداً شخصية<sup>(٣)</sup>، حيث يكون للطرفين الحق في وضع شروط العقد وفقاً لظروف كل منهما ولذلك تُعدُّ العقود الآجلة ذات خطورة أكبر بالنسبة لطرفيها من العقود المستقبلية ذات الطبيعة المنظمة<sup>(٤)</sup>.

وعلى هذا النحو فإن المضاربين لا يجدون مكاناً لهم في العقود الآجلة، إذ لا غرض لهم في السلعة محل التعاقد، بل همهم هو اغتنام فرص وجود تغيرات سعرية مؤقتة ليقوموا بالبيع أو الشراء وتحقيق أرباح طائلة.

أمّا في العقود المستقبلية فالعلاقة بين الطرفين غير مباشرة، إذ تتم من خلال بيت التسوية (Clearing House)<sup>(٥)</sup>، الذي يضمن التزامات الطرفين، هذا فضلاً عن أنها عقود

(١) د. فادي توكل ، البتكوين والقانون ، مرجع سابق ، ص ١١٠.

(٢) Simon Yves et Lutier Delphine, *Finance Internationale*, 9<sup>er</sup> ed., Economica, Paris, ٢٠٠٥. P. ٣٤٤.

(٣) “A forward contract is a contract to buy some security or commodity for a predetermined price, at some time in the future; the purchase price remains fixed, whatever happens to the price of the security before maturity.” Peter James, *Option Theory*, John Wiley & Sons Ltd, Chichester, England, ٢٠٠٣, pp. ٨.

(٤) د/ غزال العوسي، آليات العمل في بورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة بين مصر وفرنسا في ضوء أحدث التعديلات التشريعية والفنية، دار النهضة العربية، طبعة ٢٠١٠، ص ١٦٣.

(٥) Today, two systems exist for clearing and settling of derivatives, the bilateral clearing and settlement and central counterparty (CCP) clearing and settlement. A CCP is defined as “... [a]n entity that inter-poses itself between counterparties to contracts traded in one or more financial markets, becoming the buyer to every seller and the seller to every buyer.” Robert R. Bliss and Robert S. Steigerwald,

قياسية فجميع شروطها ليست محلاً للتفاوض عدا السعر والكمية، ومن ثم فهي ليست عقوداً شخصية، وهذا يتيح وجود سوق ثانوي لها ويجد المضاربون فيها فرصاً لتحقيق الأرباح. والعقود المستقبلية عقود قياسية من حيث الحجم وتاريخ التسليم ونوعية الأصل المتداول، بالإضافة إلى إمكانية تغير سعر العقد المستقبلي خلال فترة التعاقد وهذا غير ممكن بالنسبة للعقد الآجل، كما أن هناك سوق مركزي رسمي للعقود المستقبلية، ويتم فيه التعاقد من خلال بيت التسوية كوسيط بين البائع والمشتري، حيث يقوم كل طرف بوضع مقدار مالي لدى بيت التسوية يُسمى الهامش المبدئي، وذلك لضمان إتمام العقد<sup>(١)</sup>.

وتعد العقود المستقبلية شديدة الشبه بالعقود الآجلة حيث تحمل نفس المعنى ونفس الخصائص الأساسية، غير أن العقود المستقبلية تتسم بخاصيتين غير متواجدين في العقود الآجلة وهما:

**الأولى:** أن العقود المستقبلية تُعد عقود منظمة وذات بنود قياسية، ويتم تداولها عبر الأسواق المالية المنظمة، حيث يتم تحديد عدد الوحدات محل العقد وتاريخ التسليم ومستوى الأسعار في ضوء القواعد التي تحكم عمل السوق، وهو ما يقلل من المخاطر المترتبة على هذه العقود بالنسبة لطرفيها.

**الثانية:** وجود آلية لتقليل المخاطر الناتجة عن العقود المستقبلية، تتمثل بصفة أساسية في التزام طرفي العقد بإيداع نسبة من قيمة العقد كضمان لتنفيذ الالتزام ويطلق عليها هامش مبدئي (Margin Initial)، وهو ما لا يوجد في ظل العقود الآجلة، ويتراوح هذا الهامش ما بين (١٠%) إلى (١٠٠%) من قيمة العقد حسب طبيعة الأصل المالي محل التعاقد، ويتم إيداع هذا الهامش في صورة نقود أو أوراق مالية.

كذلك وعلى عكس العقود الآجلة لا يجوز إبرام أي عقد بين طرفيه بصفة شخصية بل لابد من إتمام جميع عمليات التعاقد عن طريق غرفة المقاصة والتي تقوم بالتسجيل الفوري لأي عقد مستقبلي منذ لحظة تداوله بين البائع والمشتري، حيث يُعد في غرفة المقاصة سجل بأسماء المستثمرين الذين لديهم عقود تتداول في سوق العقود المستقبلية، غير أن أوامر

---

Derivatives clearing and settlement: A comparison of central counterparties and alternative structures.

(١) د. فادي توكل ، البتكوين والقانون ، دار النهضة العربية ٢٠٢٠ ، ص ٩٩.

البيع والشراء الواردة على العقود المتداولة لا تُعطى مباشرة لغرفة المقاصة عن طريق أطراف تلك العقود، بل لابد وأن يتم ذلك عن طريق الوسطاء الماليين المعتمدين بالسوق<sup>(١)</sup>.

### ج- الفوركس وعقود المبادلات:

- يعتبر النوع الثالث من المشتقات لتجارة الفوركس المحتملة هو المبادلات، والمبادلة هي عقد يوافق فيه الطرف المقابل على تبادل المدفوعات المتعلقة بقيمة أو عائد لبعض الأصول، وقد تشبه هيكلية المبادلات الخاصة بالعملات الأجنبية مبادلات النقد الأجنبي في مبادلة العملات الأجنبية، ويقوم طرفان باقتراض عملة أجنبية من بعضهما البعض ويوافقان على السداد لبعضهما البعض بسعر صرف محدد، وتستخدم مقايضات العملات الأجنبية للتحوط ضد مخاطر (سعر الصرف) الأجنبية أو المضاربة.

وقد عرفت المبادلة أو المقايضة أيضاً بأنها: «عقد بين طرفين يتفقان على مبادلات في أيام محددة مستقبلاً لمدة زمنية محددة<sup>(٢)</sup>، بينما جانب المدفوعات يحسب على أسس مختلفة»<sup>(٣)</sup>.

أو أنها اتفاق بين طرفين أو أكثر لتبادل سلسلة من التدفقات النقدية، خلال فترة مستقبلية، وقيل بأنها: «التزام تعاقدى يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو موجود

(١) د/ غزال العوسي، آليات العمل في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ١٦٤، ١٦٥.

(٢) *Aswap* is an agreement between two parties, usually an end user and a swaps dealer, to exchange sets of cash flows over a period in the future. Robert W. Kolb and James A. Overdahl., *Financial Derivatives*, ٢٠٠٣, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, pp. ١٦٦.

(٣) *Aswap* is a contract between two parties agreeing to exchange payments on regular future dates for a defined period of time, where the two payment legs are calculated on a different basis. Andrew M. Chisholm, *Derivatives Demystified, A Step-by-Step Guide to Forwards, Futures, Swaps and Options*, ٢٠٠٤, John Wiley & Sons Ltd., England, pp. ٤٩.

مقابل تدفق نقدي أو موجود آخر، وذلك بموجب شروط تنفيذ معينة يتفق عليها عند التعاقد»<sup>(١)</sup>.

وقد ورد النص على المبادلة في القانون المصري بالمادة (٣٢٦) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال، بشأن الصور المختلفة للمقابل في عرض الشراء بتعريفه عرض الشراء بأنه العرض المطروح على مالكي الأوراق المالية محل العرض سواء كان مقابل الشراء نقدًا أو مبادلة بأوراق مالية أخرى أو عرضًا مختلطًا<sup>(٢)</sup>.

وتعتبر (SEC) هي الوحيدة ذات السلطة القضائية على المبادلات المشتقة من الأوراق المالية والمؤشرات، كما تعتبر الهيئة التجارية للعقود السلعية الآجلة (CFTC) هي الجهة

(١) خصم المبادلة: هو النقص أو الانخفاض في سعر الصرف الرسمي المقدم من البلد الأجنبي أو المصرف التجاري في بلد أجنبي عند تنفيذ عقد مبادلة لشخص أو شركة أجنبية. تجارة المبادلة (Switch Trading): هي التجارة الترددية التي تقضي ببيع خدمات أو منتجات إلى أحد دول الكتلة الصينية السوفيتية أو إلى أي دولة ضمن الاتفاقيات الثنائية التجارية مقابل دين مستحق لها. ويسحب هذا الحق المالي المكتسب بدولارات مقاصة حسب الأنظمة وقوانين الاتفاقيات الثنائية. وفي الغالب يحدد سقف لمقدار دولارات المقاصة في الاتفاقيات لذلك يوجد ضغط داخلي على كلتا الدولتين لتخفيض كمية الدولارات التي لصالحها حتى يمكن الاستمرار في عملية التبادل التجاري. وهناك رجال أعمال في النمسا وفي ألمانيا متخصصون في تجارة المبادلة. د/ محمد إبراهيم التويجري، معجم المصطلحات المالية، انجليزي عربي، دار المريخ للنشر، الرياض، ١٤١٣هـ/ ١٩٩٣م.

(٢) والتنازل عن طريق المبادلة من خلال التنازل المباشر عن أسهم أوراق مالية قائمة أو من خلال إجراءات زيادة رأس المال. وفي حالة عرض الشراء عن طريق المبادلة فإن للهيئة العامة للرقابة المالية أن تلزم الشركة المستهدفة بالعرض بتعيين مستشار مستقل معتمد لدى الهيئة بغض النظر عن رأي مجلس الإدارة في العرض بتقديم تقرير بتقييم عرض الشراء، والمستشار المالي المستقل عرفته المادة (٣٢٦) من اللائحة التنفيذية بأنه أي شخص استشاري متخصص لم يقدم استشارات مالية أو قانونية أو محاسبية تتعلق بالعمليات الخاصة بالشركة المستهدفة بالعرض أو أسهم المبادلة بحسب الأحوال خلال الأشهر الستة السابقة على تقديم عرض الشراء. كما يلزم انقضاء أية مصلحة مشتركة أو متعارضة بين المستشار ومقدم العرض أو الشركة المستهدفة بالعرض أو المساهمين البائعين أو أي من الأشخاص ذوي الصلة.

المختصة بالرقابة على أنواع المبادلات الأخرى ، بما في ذلك تلك المشتقة من السلع والعملات باعتبارها سلعة<sup>(١)</sup>.

إن عقود المقايضة ليست متاحة للمستثمرين الأفراد، فيجب على الأطراف في عقد المبادلة أن يكونوا مشاركين مؤهلين للتعاقد<sup>(٢)</sup>، وحيث إن الفئتين الرئيسيتين للكيانات الخاضعة للرقابة هم صناع سوق المبادلات وشركات الوساطة لأن عملياتهم تمثل مخاطر منظمة يجب على هذه الكيانات التسجيل لدى الهيئة التجارية للعقود السلعية الآجلة وتكون ملزمة بالإفصاح، والشفافية وحد أدنى لرأس المال<sup>(٣)</sup>.

### ثالثاً: التشريع المصري والفوركس .

بادئ ذي بدء يجب على كل متداول أن يعي ويفهم جيداً أنه لا توجد شركة في مصر بالتحديد مصرح لها بالعمل في سوق "الفوركس" وأن من يدعي ذلك فهو يعمل دون تشريع ويعرض نفسه للمساءلة القانونية ، ومرجع ذلك عدم وجود جهات رقابية في مصر تصرح بالعمل ، ولعدم إدراج هذا النشاط ضمن الأنشطة التي تراقب عليها الهيئة العامة للرقابة المالية ، ويُعد ذلك مخالف للقانون ، فيجب على المتداول أو المستثمر أن يعرف تراخيص الشركات العاملة في تداول الفوركس وما له وما عليه ، وكيفية التواصل مع الجهات الرقابية لضمان أمواله وعدم التلاعب وأشهر الجهات الرقابية FCA، NFA كما سنوضح بالمبحث الثالث .

وفي ظل غياب الإطار القانوني المنظم لتجارة الفوركس بمصر فقد أصدر المشرع المصري القانون رقم (١٤٦) لسنة ١٩٨٨ بشأن شركات المساهمة العاملة في مجال تلقي الأموال

(١) Definition of “Swap,” “Security-Based Swap,” and “SecurityBased Swap Agreement”; Mixed Swaps; Security-Based Swap Agreement Recordkeeping, ٧٧ Fed. Reg. ٤٨,٢٠٨ (Aug. ١٣, ٢٠١٢). Under the CEA, forward contracts (for= nonfinancial commodities) are excluded from the definition of “swap.” CEA § ١a(٤٧)(B)(ii) (٢٠١٤), ٧ U.S.C. § ١a(٤٧)(B)(ii) (٢٠١٤) (excluding from the definition of swap “any sale of a nonfinancial commodity or security for deferred shipment or delivery, so long as the transaction is intended to be physically settled”).

(٢) CEA § ٢(e).

(٣) ٧٦ Fed. Reg. ٤٣,٨٥١ (July ٢٢, ٢٠١١) (large trader reporting).



لاستثمارها. ونص في مادته الأولى على أنه " لا يجوز لشركات المساهمة العاملة في مجال تلقي الأموال لاستثمارها مزاولة أعمال البنوك بما فيها تلقي الودائع تحت الطلب أو لأجل أو أعمال الصرافة أو منح التسهيلات الائتمانية".<sup>(١)</sup>

ولا يجوز لغير شركة المساهمة التي تطرح أسهمها للاكتتاب العام والمقيدة في السجل المعد لذلك بالهيئة العامة للرقابة المالية أن تتلقى أموالاً من الجمهور بأية عملة وبأية وسيلة وتحت أي مسمى لتوظيفها أو استثمارها أو المشاركة بها سواء أكان هذا الغرض صريحاً أو مستتراً.<sup>(٢)</sup>

ولقد جرمَ المشرع كل من تلقى أموالاً على خلاف أحكام هذا القانون، أو امتنع عن رد المبالغ المستحقة لأصحابها كلها أو بعضها، وقرر عليه عقوبة السجن وغرامة لا تقل عن مائة ألف جنيه ولا تزيد على مثلي ما تلقاه من أموال أو ما هو مستحق منها، ويحكم على الجاني بردّ الأموال المستحقة إلى أصحابها. وتنقضي الدعوى الجنائية إذا بادر المتهم برد المبالغ

(١) الجريدة الرسمية، في ١٩٩٨/٦/٩ م.

(٢) المادة الأولى من الباب الأول: أحكام عامة " من القانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ م، وانظر الطعن رقم ٥٤٠٦ لسنة ٧٩ قضائية بتاريخ ٢٠١١/٢/١٠ بمحكمة النقض المصرية والذ قرر الآتي: أن المتهم الأول: حال كونه من غير أصحاب الشركات المساهمة التي تطرح أسهما للاكتتاب العام والمرخص لها بتلقي الاموال لتوظيفها واستثمارها والمقيدة بالسجل المعد لذلك بالهيئة العامة لسوق المال وبعد العمل بأحكام قانون الشركات العاملة في مجل تلقي الاموال لاستثمارها والصادر بالقانون ١٤٦ لسنة ١٩٨٨: أ- وجه دعوى للجمهور عن طريق الإعلان بصحيفتي...." ،

و لما كان نعي الطاعن بإطراح الحكم ما ساقه من أوجه دفاع تشهد بأن المجني عليهم شركاء له في شركة عرضة للمكسب والخسارة الأمر الذي تنتفي معه أركان جريمة تلقي الأموال من الجمهور لتوظيفها واستثمارها على خلاف أحكام القانون المسندة إليه، لا يعدو أن يكون دفاعاً بنفي التهمة وهو من أوجه الدفاع الموضوعية التي لا تستأهل رداً طالما كان الرد عليها مستفاداً من أدلة الثبوت التي أوردها الحكم، ومع ذلك رد الحكم على هذا الدفع رداً كافياً في إطراحه، ومهما كانت قيمة المال موضوع الجريمة، وكان ما أورده الحكم كافياً، وسائغاً في التندليل على توافر جريمتي تلقي الأموال من الجمهور لتوظيفها واستثمارها على خلاف أحكام القانون والامتناع عن رد تلك الأموال لأصحابها بأركانها المادية والمعنوية، إذ لا يلزم أن يتحدث الحكم استقلالاً عن توافر القصد الجنائي في هاتين الجريمتين، بل يكفي أن يكون ما أورده من وقائع وظروف دالاً على قيامه، ومن ثم فإن ما يثيره الطاعن في هذا الصدد يكون في غير محله، ومن ثم تم رفض الطعن.

المستحقة لأصحابها أثناء التحقيق، وللمحكمة إعفاء الجاني من العقوبة إذا حصل الرد قبل صدور حكم نهائي في الدعوى<sup>(١)</sup>.

وعلى صعيد آخر فإن قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد الجديد رقم ١٩٤ لسنة ٢٠٢٠ جاء باب خاص لتنظيم التعامل في النقد الأجنبي<sup>(٢)</sup>، تم تعديله الحد الأدنى لراس المال المصدر والمدفوع الخاص بشركات الصرافة لخمسة وعشرين مليون جنية مصري ، وتغليظ العقوبة على كل من تسول له نفسه ممارسة تلك النشاطات، التي تؤثر بالسلب على الاقتصاد الوطنى، حيث تضمن تعديل المادة ٢٢٥ من القانون المشار إليه، أن يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن مليون حنية ولا تجاوز عشرة ملايين جنية أو باحدى هاتين العقوبتين ، كل من خالف أى من أحكام المواد (٦٣ و ١٨٤ و ٢٠٥ و ٢٠٦) من القانون رقم ١٩٤ لسنة ٢٠٢٠ الخاص باصدار قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي<sup>(٣)</sup>.

ويتضح من النص السابق أن المشرع غلظ هذه العقوبة لمن يقوم بعمليات النقد الأجنبي من غير القنوات الشرعية المتمثلة في شركات الصرافة المرخص لها والبنوك المعتمدة وبعد موافقة البنك المركزي لضمان جودة الرقابة على مثل هذه التعاملات<sup>(٤)</sup>.

ولقد أرست محكمة النقض المصرية مبدأ قضائياً مفاده ( لما كانت جريمة تلقي أموال من الجمهور لتوظيفها على خلاف أحكام القانون وعدم ردها ليست من الجرائم التي يتوقف رفع الدعوى الجنائية فيها على طلب من محافظ البنك المركزي أو رئيس مجلس الوزراء طبقاً للقانون رقم ٨٨ لسنة ٢٠٠٣، ومن ثم يكون دفع المتهم في هذا الشأن غير سديد).<sup>(٥)</sup>

(١) المادة (٢١) من القانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ م . .

(٢) راجع الباب الخامس من القانون رقم ١٩٤ لسنة ٢٠٢٠ والمنشور بالجريدة الرسمية العدد ٣٧ مكرر(و) في ١٠ ستمبر ٢٠٢٠

(٣) راجع المادة ٢٢٥ وما بعدها من القانون رقم ١٩٤ لسنة ٢٠٢٠ والمنشور بالجريدة الرسمية العدد ٣٧ مكرر(و) في ١٠ ستمبر ٢٠٢٠

(٤) راجع الباب الخامس بشأن تنظيم التعامل بالنقد الاجنبي من القانون رقم ١٩٤ لسنة ٢٠٢٠ والمنشور بالجريدة الرسمية العدد ٣٧ مكرر(و) في ١٠ ستمبر ٢٠٢٠.

(٥) الطعن رقم ٥٩٨٧ لسنة ٨٠ قضائية بتاريخ ٢٠١٣/٢/١١ مكتب فني ٦٤ رقم الصفحة ٢٤٦ .

وتجدر بنا الإشارة - ونحن في هذا الصدد - أن نوضح أمرًا هامًا وهو أن سوق الفوركس له رقابة من نوع خاص ويجب أن يكون العاملين في هذه الرقابة لهم مؤهلات وتدريب للموظفين والعاملين في هذه الرقابة بمن يقوم بإدارتهم .

لذلك يرى الباحث أنه إذا لم يتم وضع إطار قانوني صارم وباحترافية لتشريع الفوركس في مصر سوف يشهد السوق إحداث تلاعب وسرقة لا حصر لها ، لأن هناك أبواب خلفية كثيرة في هذا السوق يجب أن من يضع التشريع وقانون الرقابة أن يعيها ويدرك كل كبيرة وصغيرة لأنها ليست مجرد قوانين يتم وضعها على ورق فقط. والأمر يلزم في حال إقرار العمل بنظام الفوركس أن نستفيد من تطبيق قوانين الرقابة الأمريكية أو الاتحاد الأوروبي .

ويتوازي مع مشكلة غياب الإطار القانوني المنظم لتجارة الفوركس في الوطن العربي بشكل عام مشكلة أخرى لا تقل أهمية، وهي نقص الوعي والمعرفة لدى المستثمرين بأصول وقواعد تجارة الفوركس ، وهو ما يجعلهم أكثر عرضة لعمليات النصب والاحتيال من قبل الشركات الوهمية .

وتظهر هذه الظاهرة بحكم حداثة سوق العملات في العالم العربي، فإن معرفة المستثمرين الأفراد بهذا السوق محدودة، حيث يكون من الصعب عليهم معرفة سجل أعمال الشركات الأجنبية التي يتعاملون معها، وبالتالي، قد ينجرفون نحو التعامل مع شركات وهمية أو شركات على شبكة الإنترنت غير مرخصة.

ولذلك يستلزم الأمر حماية المستثمرين الأفراد بتعريفهم بالشركات التي لها مكاتب في دول تتبنى أطرًا تنظيمية على درجة عالية من المصداقية والصرامة في تطبيقها للقوانين واللوائح المنظمة لتجارة الفوركس .

ونخلص مما سبق أن عدم وجود إطار قانوني منظم لتجارة الفوركس بمصر ، وعدم وجود جهة رقابية على هذه التجارة مرده إلى أنه لا يوجد رادع يردع الشركات من استغلال أموال المستثمرين والعملاء بشكل غير صحيح، فإبداعات الأفراد لدى شركات السمسرة تكون في خطر إذا لم تكن هناك رقابة على هذه الشركات، كما أن الرقابة تسهم في كبح جماح الممارسات الفنية غير الصحيحة لهذه الأموال ، أو تمارس بعض هذه الشركات ممارسات غير سليمة كأن تحدث أعطال في منصة التداول بشكل متعمد لكي يخسر المستثمر او يزاوّل التداول بشكل معين فيكون لصالح شركة الوساطة.

ويتضح مما سبق موقف المشرع المصري بشأن تناوله تجارة العملات الأجنبية (الفوركس) بالتنظيم القانوني من عدمه<sup>(١)</sup>، أما على الصعيد القضائي فلقد بيّنت محاكم القاهرة

(١) ولقد قضت محكمة استئناف باريس في الاستئناف رقم ١٧ - ١٩٨٩٧ والمنعقدة بجلستها العلنية يوم الأربعاء ٢٦ سبتمبر ٢٠١٨ بالآتي :

وقد انتقد الحكم الصادر من AVOIR وأكد الحكم الصادر في أنه رفض الشركة TSAF تعويضاته التعويضات ضد السيد ... X وفي ذلك حكم عليه أن يدفع للسيد إكس ... مبلغ ٦٣٦ ٢٨ يورو للتعويض المالي عن شرط عدم المنافسة ، لتدارك أنه "من الأساس المشترك أن عقد العمل للسيد نيكولاس إكس ... يحتوي على فقرة من عدم المنافسة تنص على ما يلي: " ما بعد الفترة التجريبية ، مع مراعاة الوظائف التي يؤديها السيد ... X داخل الشركة TSAF ولا سيما علاقاتها التجارية مع العملاء ، وصولها إلى المعلومات السرية والحساسية ، فضلا عن معرفتها بالوسائل التقنية والمالية المنفذة داخل الشركة ، وهذا واحد s"" يحظر إنهاء عقد العمل لأي سبب من الأسباب: - أن يمارس ، بصفته مشغل ، أي وظيفة تجارية مماثلة نيابة عن وسيط منافس في الأسواق المالية ، بغض النظر عن شكل تلك المؤسسة (شركة الاستثمار أم لا) لديها نشاط مماثل أو متعلق أو مكمل يتعلق بأي شكل من الأشكال بنشاط شركة TSAF ؛ - لإنشاء مباشرة أو عن طريق وسيط شركة من المرجح أن تتنافس مع شركة TSAF. يقتصر هذا البند ، الذي يهدف إلى منع الضرر المعنوي والمالي الذي ستتكبده الشركة ، على فترة ٦ أشهر من تاريخ إنهاء تعاونها الفعلي ، أي في نهاية الإشعار إذا كان تم تنفيذه أو في التاريخ الذي يتوقف فيه السيد ... X عن وظائفه عندما لا يتم تنفيذ الإشعار. ستكون محدودة جغرافياً إلى باريس والمنطقة الاقتصادية الأوروبية وسويسرا. يستبعد صراحة من نطاق هذا البند وظائف المشغل ، بائع البيع ، التاجر ، "المبيعات" ، تاجر الفوركس أو أي وظيفة أخرى داخل غرف التداول في المؤسسات المصرفية "؛ وقد منعه عقد عمل السيد إكس أخيراً "طوال مدة العقد الحالي من أخذ مصلحة مباشرة أو غير مباشرة في أي شركة منافسة أخرى" ؛ وهذا الشرط يحدد الالتزام بالولاء ؛ وفيما يتعلق بالادعاء الذي يدعي خرق الالتزام بعدم المنافسة ، وفحص الوثائق المنتجة والوسائل التي نوقشت ، فإن المحكمة لا تملك أدلة كافية للاحتفاظ بذلك السيد نيكولا س. انتهك الالتزام غير التنافس المفروضة عليه من خلال ممارسة كمشغل / بائع ، وظيفته تجارية مماثلة لتلك التي كان يمارسها داخل شركة TSAF نيابة عن شركة KCM والشركة TSAF بالتالي غير قائم على أسس سليمة. وفيما يتعلق بالادعاء الذي يدعي خرقاً لواجب الولاء ، وفحص المستندات التي تم إنتاجها ، والحجج التي تمت مناقشتها ، فإن المحكمة لا تملك أدلة كافية تؤكد أن السيد نيكولا س ... انتهكت التزام الولاء ، وبالتالي فإن شركة TSAF لا تقوم على أسس سليمة .

## الاقتصادية في العديد من أحكامها مخالفات الشركات العاملة في مجال تلقي الأموال لاستثمارها والتي تقوم باستثمار هذه الأموال في تداول الفوركس بالمخالفة للقانون. (١)

ومما سبق خلصت هيئة المحكمة للآتي : من حيث تقييم انتهاك بند عدم المنافسة في ضوء النشاط الذي قام به العامل بالفعل وليس بسبب وثائقه التعاقدية ؛ أنه في هذه الحالة ، لنرى أنه لم يثبت أن السيد إكس ... مارس نشاطاً تجارياً ، رفضت محكمة الاستئناف دون مزيد من الدوافع ، النتائج التي توصل إليها المرشد كل الأدلة التي أنتجها العارض وينتج من السيد ... X على أساس وحيد لظهور "الوثائق التعاقدية" ؛ هذا الحكم ، من خلال أسباب غير قابلة للتنفيذ ، والعقود التي لا تبين حقيقة النشاط والتداول لا تلخيص أي نشاط تجاري ملموس يحتمل أن يكون محظوراً تعاقدياً للسيد ... X ، والذي أظهره العارض أنه حرم في أنشطة تجارية ، حرمت محكمة الاستئناف قراره القانوني بموجب المادة ١١٠٣ من القانون المدني (سابقاً ، C. civ. ، المادة ١١٣٤) ؛

وفي النهاية لم تستنتج محكمة الاستئناف النتائج القانونية لنتائجها ، التي كشفت أن السيد إكس ... قد انتهك بوضوح التزامه التعاقدى بالولاء ، وانتهك المادة ١١٠٣ من القانون المدني (سابقاً C civ ، المادة ١١٣٤)

ECLI: FR: CCHSA ٢٠١٨: SO٠١٣٢٣

(١) راجع حكم المحكمة الاقتصادية رقم ٤٧ لسنة ٢٠١٥ الصادر بجلسة ٢٠١٥/٩/٢٩ حيث تتحصل وجيز واقعات هذا التظلم في أن المتظلم عقد لواء الخصومة فيه بموجب صحيفة أودعت قلم كتاب المحكمة في ٢٠١٥/٤/١٦ و أعلنت قانوناً للمتظلم ضدتهما طلبت في ختامها الحكم بإلغاء قرار السيد الأستاذ المستشار/ رئيس المحكمة الاقتصادية بالقاهرة بصفته قاضياً للأمر الوقفية برفض توقيع الحجز التحفظي بمحكمة القاهرة الاقتصادية رقم السنة ٢٠١٥ والقضاء مجدداً بتوقيع الحجز التحفظي حالاً وبدون تنبيه على ما يوجد بالفيللا رقم ٨٢،٨٣ منطقة ١٩ فيلات الرحاب، والفيللا ... مجموعة ٢٠ نموذج ٣٠ منطقة فيلات الرحاب - القاهرة الجديدة - القاهرة من منقولات ومفروشات وأموال سائلة ومنقولة وسيارات داخلها وفي جراجها وفي حدائقها وفي محيطها وفاء لمبلغ ثمانية وعشرين ألف وسبعمائة وخمسة وعشرين دولار أمريكي وفوائدهم وما يستجد من مصروفات. والذي أودعا في حساب المدعي عليهما في البنك لحساب شركة ستار كابيتال لتلقى الأموال وتوظيفها في مجال المضاربة في العملة والذهب(الفوركس). إلا أن سيادته رفض إصدار الأمر بتوقيع الحجز التحفظي، ولما كان ذلك الرفض قد جاء مخالفاً لنص المادة ٣١٦ من قانون المرافعات مما يترتب عليه ضياع حق المتظلم في استرداد أمواله، ومن ثم فإنه يتظلم من ذلك الأمر لسببين حاصلهما:- أولاً:- أن المتظلم ضدتهما تجارا يمتلكان شركة ستار كابيتال لتوظيف الأموال ولهما التوقيع على السند الذي يلزمهما بالوفاء. وثانيهما:- إن رفض السيد الأستاذ قاضي الأمور الوقفية توقيع الحجز التحفظي علي منقولات المدين سيترتب عليه فقدان الدائن لضمان حقه لاسيما وأن المتظلم ضدتهما قاما بالاستيلاء علي أكثر من ٥٠٠ مليون

## المبحث الثالث

### دور هيئات الرقابة العالمية على تجارة الفوركس

يعتبر سوق فوركس سوق افتراضي لا يحتوي على عنوان أرضي أو موقع، وهو يتداول على مدار الساعة، من يوم الإثنين حتى الجمعة، على مدار ٢٤ ساعة يومياً. على الرغم من الحجم والكمية الكبيرة من التداولات التي تتم في سوق فوركس، إلا أنه يبقى غير مشروع بدرجة كبيرة من دون منظمة دولية أو هيئة تشرف على النشاط التداولي في سوق ما بين البنوك والمستمر حول العالم.

فبعض الدول لديها قواعد صارمة بشأن عمليات فوركس وخصوصاً بشأن وسطاء فوركس وحالات نصب فوركس. كما أن لديهم منظمات تنظم عمل الشركات التي تقوم بالأعمال التجارية من بلدانهم. هذه المنظمات التشريعية وهيئات الرقابة في العديد من الحالات تقوم بملاحقة ومعاينة السلوك الاحتياالي ضمن حدودها.

شركة التداول المسجلة والتي لها سجل جيد لدى أي من الوكالات التنظيمية المذكورة في هذه الصفحة، أو منظمات مشابهة في الاتحاد الأوروبي، يعتبر مؤشراً جيداً. حيث أن ذلك يشير إلى أن الوسيط يعمل منذ فترة من الزمن وبأن هناك حجم معين من المصادر القانونية الموجودة إن واجهت الشركة مشاكل أو إن ظهر هناك خلافات.

بالإضافة إلى الوكالات التشريعية المذكورة أدناه، فإن الاتحاد الأوروبي يجبر كل عضو على أن يكون مسؤولاً عن تنظيم أسواقه المالية بما يتماشى مع توجيه الأسواق في الأدوات المالية المناسبة.

ولكن التساؤل التي يثور في أذهان المستثمرين بسوق الفوركس ماذا لو تلاعبت شركة الوساطة (التداول) في سوق الفوركس؟ هل يوجد رقيب؟

لا بد وأن يعرف الجميع أن ترخيص أو تسجيل شركة الوساطة في إحدى وكالات وهيئات الرقابة العالمية يعني أن تلك الشركة تقع تحت رقابة قوانين ومعايير تلك الهيئة الرقابية . وعلى العميل أن يراجع الهيئة الرقابية والتي تتدعى شركة الوساطة أنها مسجلة أو مرخصة بها للتأكد من ذلك بالفعل . ولا بد أن نعرف أن تلك الهيئات الكثير منها تابع لحكومة بلد

---

دولار أمريكي من الاف المصريين والأجانب ،مما حدا بالمتظلم إلى إقامة تظلمه الراهن للقضاء له بطلباته

سالفة البيان

المنشأ وأن تلك الهيئات متشددة في الرقابة المالية بالعودة إلى النظام المصرفي والمالي السائد في تلك البلد . ويُعدُّ الاقوى بالترتيب الأمريكية ثم السويسرية ثم البريطانية وهكذا. وتجدر الإشارة هنا أن نلقى نظرة على تلك المنظمات والهيئات الرقابية على شركات الفوركس حول العالم. لكي يتأكد كل مستثمر يرغب في استثمار ماله في الفوركس من أنه يقوم ببحث دقيق عن أي وسيط يخطط للعمل معه .

## ١- لجنة الأوراق المالية والبورصة بالولايات المتحدة الأمريكية SEC

### Securities and Exchanges Commission

تعتبر لجنة الأوراق المالية والبورصة<sup>١</sup> هي الجهة التي أوكل إليها القانون مهمة الإشراف على تنفيذ أحكام قوانين سوق المال الفيدرالية كقانون بورصة الأوراق المالية لسنة ١٩٣٤ وقانون الأوراق المالية لسنة ١٩٣٣ وقانون شركات الاستثمار لسنة ١٩٤٠ وقانون مستشاري الاستثمار لسنة ١٩٤٠ وغيرها من القوانين ، وتختص كذلك بوضع القواعد اللازمة لتنظيم التداول في سوق الأوراق المالية سواء السوق الأولي أو السوق الثانوي، كما تقوم هذه اللجنة بمراقبة وتنظيم التعامل في السوق غير المنظمة.

وأنشئت لجنة الأوراق المالية والبورصة (Securities Exchange Commission) -أو لجنة مراقبة عمليات البورصة كما يطلق عليها البعض- في الولايات المتحدة الأمريكية عام ١٩٣٤ بقرار من الكونجرس الأمريكي، وذلك على إثر انهيار البورصات الأمريكية عام ١٩٢٩، والغرض من إنشاء هذه اللجنة هو تنظيم عمليات البورصة والرقابة عليها، وذلك لحماية المستثمرين من الممارسات غير المشروعة، بما فيها حالات الغش والاحتيال، والتعاملات الداخلية، وتعاقب المؤسسات والجهات المخالفة لقوانين وأنظمة البورصة، إضافةً إلى التأكد من إدارة البورصة بشكل سليم ونزيه، ومعاقبة كل من يثبت عليه ارتكاب مخالفة معينة، ويتم محاكمة مرتكبي التصرفات الاحتيالية جنائياً ومدنياً.

- ويقع المركز الرئيسي للجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية (SEC) بالعاصمة الأمريكية واشنطن ولها أحد عشر فرعاً في الولايات المتحدة ذات النقل المالي مثل (

<sup>١</sup> The mission of the SEC is to protect investors; maintain fair, orderly, and efficient markets; and facilitate capital formation. The SEC strives to promote a market environment that is worthy of the public's trust.

نيويورك ، بوسطن ، فيلادلفيا ، اطلانطا ، شيكاغو ، ميامي ، فورت وورث، دنفر ، سولت ليك ، لوس انجلوس وسان فرانسيسكو) .

- وتتشكل لجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية (SEC) من خمسة مفوضين متفرغين لهذا العمل ، يصدر بتعيين كل منهم قرار من الرئيس الأمريكي بناءً على ترشيح وموافقة مجلس الشيوخ (United States Senate) ، كما يُعيّن الرئيس الأمريكي أحدهم رئيساً للجنة ، ويشغل كل عضو مفوض وظيفته لمدة خمس سنوات فقط .

وينقسم نشاط اللجنة إلى خمسة أقسام، يشرف على كل منها عضو يتبعه عدد من الخبراء في مجالات متعددة، ويتولى القسم الأول شئون منشآت الأعمال؛ حيث يحدد البيانات والمعلومات المطلوب إتاحتها للجنة ولجمهور المستثمرين، وكذا مراجعة طلبات التسجيل والتقارير الدورية التي تلتزم تلك المنشآت بتقديمها، وقد عهد للقسم الثاني مسئولية شئون أسواق الأوراق المالية ؛ حيث يشرف على التسجيل ومراقبة التقارير التي تتعلق بالبورصات، والسماسة والتجار، إضافة إلى التنظيمات التي تتبع الاتحاد القومي لتجار الأوراق المالية (NASD<sup>١</sup>)، أمّا مهمة إجراء التحقيقات والتأكد من تنفيذ القوانين واللوائح<sup>٢</sup> فقد تولى أمرها القسم الثالث، في حين يختص القسم الرابع بمتابعة تنفيذ التشريعات الخاصة بالشركات القابضة في مجال الخدمات، مثل الكهرباء والمياه والتليفونات، فضلاً عن تقديم المشورة للمحاكم وذلك في قضايا الإفلاس، أمّا القسم الخامس فيقوم

---

<sup>١</sup> NASD OTC Securities Exchange is a Self-Regulatory Organisation (“SRO”) and a licensed Securities Exchange registered by the Securities and Exchange Commission (“SEC”) under the Investment and Securities Act ٢٠٠٧ (ISA) and the Rules and Regulations of the SEC. It is licensed to trade all registered securities within the meaning of the ISA as an OTC Securities Exchange. As an SRO, it regulates the conduct of member firms on its market, monitors trading and market activities, maintains rules and guidance to provide a fair and transparent platform for raising capital and trading securities.

<https://nasdng.com/rules-regulations/regulatory-status/> Retrieved ١٥ August ٢٠٢٠.

<sup>٢</sup> <https://www.sec.gov/rules/final.shtml>



بالإشراف على تنفيذ القوانين في شأن شركات الاستثمار ومستشاري الاستثمار، بالإضافة إلى مراجعة تسجيلها ومراجعة التقارير التي يلزمها بها القانون<sup>(١)</sup>.

وفي الولايات المتحدة الأمريكية بشكل عام ، هناك ثلاث طرق لتداول أسعار صرف العملات الأجنبية<sup>٢</sup>:

١. البورصة التي تنظمها لجنة تداول السلع الآجلة (CFTC) على سبيل المثال الخاصة بالتبادل في بورصة شيكاغو التجارية ، التي تقدم العقود الآجلة للعملات وخيارات العقود الآجلة للعملات.

٢. البورصة التي تنظمها لجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية (SEC) مثال على هذا التبادل هو بورصة ناسداك NASDAQ<sup>٣</sup> OMX PHLX المعروفة سابقاً باسم فيلادلفيا لتداول الاوراق المالية، والذي يوفر خيارات على العملات والمقاصة المركزية.

٣. سوق خارج المقصورة مستثمر فردي يتداول مباشرة مع الطرف المقابل ، مثل الفوركس سمسار أو تاجر لا يوجد تبادل أو مركزي غرفة المقاصة. بدلاً من ذلك ، التجارة بشكل عام أجريت

---

<sup>(١)</sup>المزيد عن دور لجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية (SEC) ومهامها يراجع د. محمد إسماعيل هاشم ، الرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، ٢٠١١ ص ٢٢٦ وما بعدها ؛ مايكل سينسير ، دليل التعامل في سوق المال، الطبعة الخامسة، طبعة مترجمة عن الانجليزية، مكتبة جرير، الرياض، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥، ص ٥٣-٥٤، د. محمد أحمد محمود عمارنة ، رقابة هيئة سوق المال الفلسطينية على الشركات المساهمة ، رسالة دكتوراة مقدمة لكلية الحقوق جامعة القاهرة ٢٠١٢ ص ٦٩ وما بعدها .

<sup>٢</sup> SEC Office of investor education and advocacy, Investor Bulletin: Foreign Currency Exchange (Forex) Trading For Individual Investors.

<https://www.sec.gov/files/forextrading.pdf>

<sup>٣</sup> The Philadelphia Stock Exchange was acquired by NASDAQ OMX Group in ٢٠٠٨. Following the acquisition, NASDAQ OMX formed options trading marketplace, NASDAQ OMX PHLX (PHLX). PHLX trades equity, index and ETF option series and offers trading in exclusive products, including Sector Index Options such as the PHLX Semiconductor (SOX), NASDAQ OMX Alpha Options, and PHLX World Currency Options on ١١ currencies.

<https://www.nasdaq.com/about> Retrieved ١٥ August ٢٠٢٠.

عن طريق الهاتف أو من خلال الإلكترونية شبكات الاتصالات (ECNs)<sup>١</sup> في هذه الحالة، يعتمد المستثمر كليًا على الطرف المقابل لتلقي الأموال أو لتتمكن من التداول خارج مركز.

## ٢- لجنة تداول السلع الآجلة CFTC

### Commodity Futures Trading Commission

تُعد لجنة تداول السلع الآجلة (CFTC) هي وكالة حكومية فيدرالية تنظم تداول العملات الأجنبية (فوركس)<sup>٢</sup>، حيث أنه في ١٠ سبتمبر ٢٠١٠ نشرت لجنة تداول السلع الآجلة (CFTC) القواعد النهائية للسجل الفيدرالي فيما يتعلق بمعاملات العملات الأجنبية خارج البورصة. (Fed. Reg. ٥٥٤١٠ ٧٥)<sup>٣</sup> تطبق القواعد أحكام قانون 'Dodd-Frank

---

<sup>١</sup> Electronic Communications Networks (ECNs) are a type of alternative trading system (ATS) that trade listed stocks and other exchange-traded products.

[https://www.sec.gov/fastanswers/answersecnhtm.html#:~:text=Electronic%20Communications%20Networks%20\(ECNs\)%20are,in%20the%20consolidated%20quote%20stream](https://www.sec.gov/fastanswers/answersecnhtm.html#:~:text=Electronic%20Communications%20Networks%20(ECNs)%20are,in%20the%20consolidated%20quote%20stream)

<sup>٢</sup> CFTC, Foreign Currency Trading Fraud,

<https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/@cpfraudawarenessandprotection/documents/file/cpforeigncurrencytradingfraud.pdf>

<sup>٣</sup> The Commodity Futures Trading Commission (“Commission” or “CFTC”) is adopting a comprehensive regulatory scheme to implement the provisions of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of ٢٠١٠ (“Wall Street Reform Act”) <sup>١</sup> and the CFTC Reauthorization Act of ٢٠٠٨ (“CRA”) <sup>٢</sup> with respect to offexchange transactions in foreign currency with members of the retail public (i.e., “retail forex transactions”). The new regulations and amendments to existing regulations published today establish requirements for, among other things, registration, disclosure, recordkeeping, financial reporting, minimum capital, and other operational standards.

لإصلاح وول ستريت وحماية المستهلك وقانون الغذاء والحفظ والطاقة لعام ٢٠٠٨ ، اللذين يمنحان معاً لجنة تداول السلع الآجلة (CFTC) سلطة واسعة للتسجيل وتنظيم الكيانات التي ترغب في العمل كأطراف مقابلة في معاملات الصرف الأجنبي (الفوركس) بالتجزئة أو كوسيط لها. تصبح القواعد النهائية سارية المفعول من ١٨ أكتوبر ٢٠١٠.<sup>٢</sup> كما قامت لجنة تداول السلع الآجلة (CFTC أو اللجنة) بتفويض الجمعية الوطنية للعقود الآجلة (NFA)<sup>٣</sup> سلطة أداء وظائف معينة (كما سنري فيما بعد) والعمل كوصي على بعض

---

CFTC, Regulation of Off-Exchange Retail Foreign Exchange Transactions and Intermediaries, Federal Register / Vol. ٧٥, No. ١٧٥ / Friday, September ١٠, ٢٠١٠ / Rules and Regulations.

<sup>١</sup> The Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (commonly referred to as Dodd–Frank) is a United States federal law that was enacted on July ٢١, ٢٠١٠. The law overhauled financial regulation in the aftermath of the Great Recession, and it made changes affecting all federal financial regulatory agencies and almost every part of the nation's financial services industry.

Miller, Rena S. (٢٠١٩). The Dodd-Frank Wall Street reform and Consumer Protection Act : Title VII, derivatives. Washington D.C.: Library of Congress. Congressional Research Service (CRS).

<sup>٢</sup> <https://www.cftc.gov/LearnAndProtect/AdvisoriesAndArticles/ForeignCurrencyTrading/index.htm>

<sup>٣</sup> “The Commodity Futures Trading Commission (“Commission” or “CFTC”) is authorizing the National Futures Association (“NFA”), effective September ١٠, ٢٠١٠, to process and grant applications for initial registration, renewed registration and withdrawals of retail foreign exchange dealers (“RFEDs”) and their associated persons (“APs”) and to issue temporary licenses to eligible APs; to conduct proceedings to deny, condition, suspend, restrict or revoke the registration of any RFED or AP of an RFED, or an applicant for registration in either category; and to maintain records regarding RFEDs and their APs, and to serve as the official custodian of those Commission records.”

سجلات CFTC لدعم مهمة CFTC المتمثلة في حماية المتعاملين في السوق والجمهور من الاحتيال والتلاعب والممارسات التعسفية والمخاطر النظامية المتعلقة بالعقود الآجلة ومشتقات المقايضات ولتعزيز الشفافية والتنافسية<sup>١</sup>.

### ٣- الجمعية الوطنية للعقود الآجلة

#### National Futures Association - NFA

NFA هي شركة غير هادفة للربح تأسست في عام ١٩٧٦ لتصبح منظمة ذاتية التنظيم في صناعة العقود الآجلة بموجب المادة ١٧ من قانون تبادل السلع (CEA)، تم تعيين NFA رسمياً كـ "جمعية عقود الآجلة مسجلة" من قبل CFTC في عام ١٩٨١ وبدأت العمليات التنظيمية لـ NFA في عام ١٩٨٢ لمراقبة المؤسسات الخاصة التابعة لها وعن تسجيلها والتثبت من مطابقتها للمعايير التي تضمن الحد الأدنى سلامة المتعاملين في هذا السوق حفاظاً على أموال المستثمرين وتدعيماً للثقة الوطنية والدولية في أسواق المال الأمريكية . هناك الكثير من أنواع المؤسسات والفئات التي تدرج تحت رقابة NFA منها شركات الوساطة في المتاجرة بسوق العملات بالولايات المتحدة الأمريكية<sup>٢</sup>.

تتمثل الأغراض الأساسية لـ NFA<sup>٣</sup> في تحسين ظروف العمل والمصالح التجارية المشتركة للأشخاص العاملين في العقود الآجلة للسلع والمقايضات أو الأنشطة ذات الصلة من خلال:

---

CFTC, Performance of Registration Functions by National Futures Association With Respect to Retail Foreign Exchange Dealers and Associated Persons, Federal Register / Vol. ٧٥, No. ١٧٥ / Friday, September ١٠, ٢٠١٠ / Notices.

<sup>١</sup> <https://www.nfa.futures.org/members/member-resources/index.html>

<sup>٢</sup> <https://www.nfa.futures.org/about/index.html>

<sup>٣</sup> Articles of Incorporation

Actions of NFA to effectuate these purposes may include:

(a) Public Interest.

The adoption, administration and enforcement as to the following persons of requirements regarding fair practice and designed to prevent fraudulent and

manipulative acts and practices, to promote just and equitable principles of trade and, in general, to protect the public interest

(i) Members that are registered with the Commission as Futures Commission Merchants, Commodity Pool Operators, Commodity Trading Advisors, Introducing Brokers, Leverage Transaction Merchants, Retail Foreign Exchange Dealers, Swap Dealers or Major Swap Participants; and

(ii) Associates

(b) Financial Standards.

Introducing Brokers, Leverage Transaction Merchants, Retail Foreign Exchange Dealers, Swap Dealers or Major Swap Participants of financial and related requirements designed to protect against insolvency, bankruptcy, or unsafe or unsound financial condition of such Members; the conduct, directly or through agents, of audits and reviews of the financial condition and related matters of such Members; and the adjudication and enforcement of compliance with NFA's financial and related requirements for all such Members, except as may otherwise be provided under Commission Regulations: *Provided, however*, it is expressly understood that Contract Markets and Clearing Organizations shall have the right to adopt, administer and enforce financial and related requirements governing the eligibility of Members for membership privileges on such Contract Markets or Clearing Organizations.

(c) Arbitration.

The adoption and administration of a fair and equitable procedure through arbitration or otherwise for the voluntary settlement of customers' claims or grievances against Members, their employees, and Associates, or claims or grievances of such Members or Associates against customers, or claims or grievances between or among such Members or Associates: *Provided, however*, no such procedure shall apply to the settlement of a claim or grievance where the parties, by valid and binding agreement, have committed themselves to the resolution of such claim or grievance in a forum other than NFA, or where parties having claims or grievances between or among

themselves are required by Contract Market rules to submit the controversy to the settlement procedures of such Contract Market.

(d) Qualifications Standards.

The adoption of appropriate standards with respect to such training, experience and other qualification requirements as NFA deems necessary and appropriate to insure the fitness of Members and Associates; the development and administration of written proficiency examinations of Members and Associates; and, with the approval of the Commission, the administration of the registration of Members, Associates and any other persons required to be registered with the Commission.

(e) Protection of Customers.

the adoption, administration and enforcement of uniform, industry-wide requirements regarding the dealings and relations between and among Members, Associates and the customers of such Members and Associates, including, without limitation, requirements governing the manner, method, and place of soliciting business, including the content of such solicitations and the form and manner of handling, recording, and accounting for customers' orders, transactions, and accounts.

(f) Doing Business with Non-Members.

The prohibition of Members from carrying accounts, accepting orders, or handling transactions, in commodity futures contracts, for or on behalf of any non-Member, or suspended Member, that is required to be registered with the Commission as a Futures Commission Merchant, Commodity Pool Operator, Commodity Trading Advisor, Introducing Broker or Leverage Transaction Merchant and that is acting in respect to the account, order, or transaction for a customer, a commodity pool or participant therein, a client of a commodity trading advisor, or any other person, unless

(i) such non-Member is a member of another futures association registered under Section ١٧

(ii) such suspended Member is exempted from this prohibition by the Board or a committee thereof.

The prohibition of Members from accepting orders in commodity futures contracts to cover leverage transactions, for or on behalf of any non-Member, or suspended Member that is required to be registered with the Commission as a Leverage Transaction Merchant, unless

(i) such non-Member is a member of another futures association registered or is exempted from this prohibition by the Board or

(ii) such suspended Member is exempted from this prohibition by the Board or a committee thereof.

(g) Corporate Powers.

The purchase or other acquisition, and the holding, owning, maintaining, working, developing, selling, leasing, exchanging, hiring, conveying, mortgaging or otherwise disposing of and dealing in, lands and leaseholds, and any interest, estate and rights in personal property, and any personal or mixed property, and any franchises, rights, licenses or privileges necessary, convenient or appropriate for any of the purposes herein expressed; the borrowing of funds for NFA's purposes and the pledging of real, personal or mixed property in connection therewith; the institution and defense of suits in NFA's name, and the settlement or compromising of any claim or controversy by or against it; and, subject to the delineation of purposes recited herein and the limitations, the carrying out of all and everything necessary, suitable or proper for the accomplishment of any of the purposes, or the attainment of any of the objects, or the furtherance of any of the powers hereinabove set forth, and the performance of every other act or acts incident or appurtenant to, or growing out of, or connected with the aforesaid business or powers, or any part or parts thereof, and the exercise of all or any of its corporate powers or rights in the State of Delaware and in the various other states, territories, and dependencies of the United States, in the District of Columbia and in all or any foreign countries.

Section ٧: Contract Market

(a) Non-applicability of NFA Rules.

No NFA requirement shall purport to govern or otherwise regulate the specific conduct of a Member or Associate if such conduct is governed or regulated by the requirements of a Contract Market and such Member or Associate is subject to the Contract Market's disciplinary jurisdiction for such conduct.

(b) Prohibition Upon Adoption of Certain Rules.

NFA shall not adopt, administer or enforce upon any Member or Associate a rule, standard, requirement or procedure which purports to govern or otherwise regulate any of the following:

(i) The minimum level of margin required for any futures or swaps contract or type of futures or swaps transaction, the method for calculation thereof, or compliance therewith, unless such rule, standard, requirement or procedure conforms and is not inconsistent with applicable Contract Market requirements.

(ii) Eligibility for membership in, clearing privileges on, or service on the governing board or committees of, a Contract Market.

(iii) The rights, privileges, duties or responsibilities of membership in any Contract Market or Clearing Organization.

(iv) The content, interpretation, administration or enforcement of any rule, standard, requirement or procedure of a Contract Market or Clearing Organization.

(v) The conduct of business or other activities on the trading floor of a Contract Market.

(vi) The terms or conditions of any futures contract.

(vii) The terms or conditions of any swaps contract; provided that such terms or conditions conform to and are not inconsistent with applicable Contract Market requirements.

Section ٣: Communications with Legislative Bodies.

NFA shall not communicate any statement as its official position, view or opinion to a legislative body on any matter pending or contemplated to be pending before such body, except with the prior approval of the Board.



- (١) القيام بتنظيم الأشخاص الأعضاء .
  - (٢) إعفاء الهيئة الرقابية من العبء الكبير للتنظيم المباشر في مثل هذه الأمور .
  - (٣) تقديم مثل هذه الخدمات التنظيمية للأسواق التي قد يوافق عليها المجلس من وقت لآخر. قد تشمل إجراءات NFA لتفعيل هذه الأغراض ما يلي:
    - (أ) المصلحة العامة.
    - (ب) المعايير المالية.
    - (ج) التحكيم.
    - (د) معايير المؤهلات.
    - (هـ) حماية العملاء.
    - (و) ممارسة الأعمال التجارية مع غير الأعضاء.
    - (ز) سلطات الشركات.
- تقوم NFA بتنفيذ العديد من الأنشطة التنظيمية المحددة من خلال السلطة المفوضة لها ومنها كالآتي<sup>١</sup>:

- مراجعة الطلبات المقدمة من الأفراد والشركات للتسجيل لممارسة الأعمال التجارية وفقاً لقانون تبادل السلع، U.S.C. § ١٧ ، وما يليها. والموافقة على هذه الطلبات أو رفضها للأفراد ، استناداً إلى نتائج فحوصات وإثبات اجتياز اختبارات التأهيل المناسبة.
- التعامل مع الإعفاءات أو الاستثناءات ، أو مطالبات الإعفاء أو الاستثناء من بعض متطلبات CFTC .
- التعامل مع الإشعارات الأخرى والاتصالات ذات الصلة من الشركات أو الأفراد أو المتعاملين الأجانب المتعلقة بإجراءات الامتثال البديلة لدى هيئة تداول السلع الآجلة .
- الفحص لتحديد الملاءمة للحصول على تسجيل CFTC أو الحفاظ عليه .
- رفض التسجيلات أو إلغائها أو تعليقها أو اشتراطها .
- الحفاظ على أنظمة لمسجلي CFTC ("المسجلين") لتقديم بعض البيانات المالية والإفصاحات وغيرها من الوثائق المطلوبة ، ومراجعة هذه الوثائق .

---

NFA rule book, Articles of Incorporation, *ARTICLE III: PURPOSES [Effective dates of amendments: April ١٤, ١٩٨٣; January ١, ١٩٩٠; April ٢٣, ٢٠٠١; April ١, ٢٠١٣; and October ٨, ٢٠١٥.]*

<sup>١</sup> National Futures Association's Business Conduct Rules

- مراجعة وتحليل الإيداعات المالية للمسجلين المقدمة في سياق طلبات التسجيل.
- الحفاظ على موقع الكتروني معروض للجمهور يحتوي على معلومات حول المسجلين ، بما في ذلك حالة التسجيل الحالية وأي إجراء تأديبي يتم فرضه<sup>١</sup>.

#### ٤- هيئة الخدمات المالية ببريطانيا FSA

### Financial Services Authority

وهي اختصارًا لـ **Financial Services Authority** وهي منظمة مفتوحة وشفافة ، وتوفر معلومات كاملة للشركات والمستهلكين وغيرهم حول أهدافها والخطط والسياسات والقواعد.

كانت هيئة الخدمات المالية (FSA) هيئة شبه قضائية مسؤولة عن تنظيم صناعة الخدمات المالية في المملكة المتحدة بين عامي ٢٠٠١ و ٢٠١٣. وقد تم تأسيسها باسم مجلس الأوراق المالية والاستثمارات (SIB) في عام ١٩٨٥. تم تعيين مجلس إدارتها من قبل وزارة الخزانة ، على الرغم من أنها تعمل بشكل مستقل عن الحكومة<sup>٢</sup>. تم تنظيمها كشركة محدودة بالضمان وتم تمويلها بالكامل من خلال الرسوم المفروضة على صناعة الخدمات المالية<sup>٣</sup>.

وبسبب فشل التنظيمي الملحوظ للبنوك خلال الأزمة المالية ٢٠٠٧-٢٠٠٨ ، قررت حكومة المملكة المتحدة إعادة هيكلة التنظيم المالي وإلغاء هيئة الخدمات المالية FSA . في ١٩ ديسمبر ٢٠١٢ ، حصل قانون الخدمات المالية لعام ٢٠١٢ على الموافقة الملكية ، بإلغاء

<sup>١</sup> NFA Applications Suite System Dat, updated: April ١٩, ٢٠١٧,

<https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/@privacyoffice/documents/file/pianfaappsuite٠٤١٩١٧.pdf>.

<sup>٢</sup> "Who are we?". *FSA.gov.uk*. Retrieved ٨ August ٢٠٢٠.

<sup>٣</sup> "NDS.coi.gov.uk". *NDS.coi.gov.uk*. Archived from the original on ٢٦ March ٢٠٠٩.

<sup>٤</sup> George Parker and Brooke Masters (١٦ June ٢٠١٠). "Osborne abolishes FSA and boosts Bank". *Financial Times*.

هيئة الرقابة المالية اعتبارًا من ١ أبريل ٢٠١٣. ثم تم تقسيم مسؤولياتها بين وكالتين جديدتين: هيئة السلوك المالي<sup>١</sup> FCA وهيئة التنظيم الاحترازية لبنك إنجلترا<sup>٢</sup> PRA. وظل اللورد تيرنر رئيسًا لهيئة الخدمات المالية<sup>٣</sup> وكان هيكتور سانتس الرئيس التنفيذي حتى نهاية يونيو ٢٠١٢ ، بعد أن أعلن استقالته في ١٦ مارس ٢٠١٢.<sup>٤</sup> كان مكتبها الرئيسي في كناري وارف ، لندن ، ومكتب آخر في إندبرة. عند العمل كسلطة مختصة لإدراج الأسهم في البورصة ، تمت الإشارة إليها باسم هيئة الإدراج في المملكة المتحدة (UKLA).<sup>٥</sup>

<sup>١</sup> The Financial Conduct Authority (FCA) is a financial regulatory body in the United Kingdom, but operates independently of the UK Government, and is financed by charging fees to members of the financial services industry. The FCA regulates financial firms providing services to consumers and maintains the integrity of the financial markets in the United Kingdom. On ١٩ December ٢٠١٢, the Financial Services Act ٢٠١٢ received royal assent, and it came into force on ١ April ٢٠١٣. The Act created a new regulatory framework for financial services and abolished the Financial Services Authority.

"Financial Services Bill receives Royal Assent". HM Treasury. ١٩ December ٢٠١٢. Retrieved ١٥ August ٢٠٢٠.

<sup>٢</sup> Following the financial crisis of ٢٠٠٧-٠٨, the Government decided to bring in massive regulatory reform. Reforms to the financial system came through the Financial Services Act (٢٠١٢) which announced:

- an independent Financial Policy Committee (FPC) created at the Bank of England
- a new prudential regulator, the Prudential Regulation Authority, created as a subsidiary of the Bank
- new Bank of England responsibilities for supervising financial market infrastructure providers. <https://www.bankofengland.co.uk/about/history>

<sup>٣</sup> Lord Turner confirmed chairman of FSA in its hour of need Archived ٢٣ September ٢٠٠٨ at the Wayback Machine

<sup>٤</sup> Michelle Abrego. "FSA chief exec Hector Sants quits". New Model Adviser.

<sup>٥</sup> "FSA.gov.uk". FSA.gov.uk. Retrieved ٨ August ٢٠٢٠.

كانت هيئة الخدمات المالية مسؤولة عن تنظيم أنشطة البنوك وشركات التأمين والوسطاء والمستشارين الماليين مثل وسطاء الفوركس ، فضلاً عن الكيانات العاملة في مجال الرهن العقاري. وتضمنت أهدافه النظامية الحفاظ على الثقة في النظام المالي ، وتأمين الدرجة المناسبة من حماية المستهلك والاستقرار المالي العام.

فيما يتعلق بصناعة الفوركس منحت FSA تراخيص لمقدمي الخدمات المالية ، وراقبت أنشطتهم للتأكد من التزامهم بالقانون، ويُطلب من وسطاء الفوركس الذين يرغبون في الحصول على ترخيص من هيئة الخدمات المالية FSA تلبية مجموعة من المعايير التي وضعتها المؤسسة نفسها من حيث التعامل مع أموال العملاء ، والخضوع لعمليات تدقيق منتظمة ، والإبلاغ عن المعاملات ، وغيرها، أيضاً الامتثال الكامل لتشريعات الاتحاد الأوروبي ذات الصلة ، وبشكل أكثر تحديداً القواعد<sup>١</sup> MiFID.

● الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال: يتعين على مقدمي الخدمات المالية في الاتحاد الأوروبي تلبية متطلبات معينة لكفاية رأس المال ، والتي تختلف حسب الدولة ونوع الترخيص. عادة ، يجب على مقدمي الخدمات المالية الاحتفاظ بما لا يقل عن ٧٣٠ ألف يورو والحفاظ عليها ، مما يضمن أن الشركة مستقرة مالياً.

● الفصل بين حساب العميل - عندما يقوم العملاء بإيداع الأموال في حسابات التداول الخاصة بهم ، يجب أن تظل منفصلة عن الأموال التشغيلية للوسيط. وبالتالي ، تظل أموال العملاء محمية في حالة وقوع حوادث مثل إفلاس الوسيط.

● توفير الحماية من الرصيد السالب: وهذا يعني أن الوسيط يضمن أن أرصدة عملائه قد لا تصبح أبداً سلبية ، وبالتالي لا يمكنهم أبداً خسارة أكثر مما قاموا بإيداعه.

● الإبلاغ عن المعاملات: يُطلب من وسطاء الفوركس في الاتحاد الأوروبي الإبلاغ عن معاملات عملائهم على أساس منتظم. وتم تصميم هذا المطلب وغيره من إجراءات MiFID واسعة النطاق لتحسين حماية المستثمرين وتعزيز نزاهة السوق وشفافيته.

<sup>١</sup> Here are some of these requirements:

<https://www.forexbrokerz.com/page/fsa-regulated-forex-brokers>

● مخطط التعويض: يُطلب من وسطاء الفوركس في الاتحاد الأوروبي أيضًا المشاركة في آلية التعويض التي تهدف إلى دفع تعويض للعملاء المشمولين ، إذا أصبح الوسيط معسرًا أو توقف عن التداول.

#### ٥- لجنة الخدمات المالية لجزر فيرجن البريطانية BVI FSC

#### British Virgin Islands Financial Services Commission BVI FSC

جزر فيرجن البريطانية (BVI) هي إقليم بريطاني ما وراء البحار تتمتع بالحكم الذاتي وتقع على بُعد حوالي ستين ميلاً شرق بورتوريكو وعلى بُعد ميلين من سانت توماس ، جزر فيرجن الأمريكية. جزر فيرجن البريطانية تقدم إطارًا راسخًا للشركات الراغبة في تقديم الخدمات المالية. يُنظر إليه على أنه عضو في الثلاثي الكلاسيكي لـ Offshore Forex - بليز وسيشيل وجزر فيرجن البريطانية. يتم تنظيم الخدمات المالية من قبل لجنة الخدمات المالية لجزر فيرجن البريطانية (BVI FSC). تتمثل المسؤوليات الرئيسية لـ BVI FSC في التنظيم والإشراف والتفتيش على جميع الخدمات المالية في جزر فيرجن البريطانية.<sup>١</sup>

تقوم BVI FSC بترخيص وتفويض الشركات من خلال إصدار ترخيص الأوراق المالية والاستثمار التي تمكنهم من تشغيل أعمال الخدمات المالية. فيما يتعلق بالسمسرة في الأوراق المالية أو مصاريف ترخيص الفوركس فهي منخفضة نسبيًا والعملية بأكملها واضحة ومباشرة. منذ عام ٢٠١٠ ، هناك لوائح وقواعد مطبقة تنطبق على وسطاء الفوركس وشركات الأعمال الاستثمارية الأخرى ، وبالتالي فإن BVI FSC تنظم جميع تراخيص وسطاء BVI. إن جزر فيرجن البريطانية جذابة فيما يتعلق بامتلاك شركة وساطة فوركس نظرًا لأنها توفر وضعًا تنظيميًا ، كما أنها تسمح للشركات بأن تكون مقرها بالكامل في الخارج. علاوةً على ذلك ، فإنّ هذه الشركات جذابة بسبب هيكلها المرن ومستواها العالي من الخصوصية والسرية.<sup>٢</sup> وتعتبر BVI FSC السلطة التنظيمية لجميع الأعمال المالية العاملة في الخدمات المالية من داخل جزر فيرجن البريطانية. وهي تنظم جميع الخدمات المالية والأنشطة وفقًا لقوانين جزر فيرجن البريطانية . وتشمل الأعمال المصرفية والائتمانية ، وشركات الاستثمار ، والخدمات ، والأعمال التجارية والتأمين ، وإدارة الشركات ، وتسجيل الشركات ، والملكية الفكرية.

<sup>١</sup> <https://offshorelicense.com/licensing/british-virgin-islands-forex-license>

<sup>٢</sup> Ibid.

وهي تراقب وتنظم نشاط الخدمات المالية لحماية الجمهور ضد أي عمل غير قانوني أو غير مصرح به في الخدمات المالية العاملة في الأعمال التجارية من داخل جزر فيرجن البريطانية<sup>١</sup>. ويحصل وسطاء التداول في Forex على ترخيص من منظم BVI FSC لتأكيد شرعية وشفافية الخدمات المقدمة. تشمل الشركات التي حصلت على تصاريح من هذا المنظم وسطاء معروفين مثل Forex؛you و FIBO Group و RVD Markets ووسطاء آخرين. وتراقب لجنة الخدمات المالية في جزر فيرجن البريطانية عن كثب أنشطة المشاركين فيها<sup>٢</sup>.

## ٦- وكالة الخدمات المالية (FSA ، Kin'yū-chō ، 金融庁) Financial Services Agency

هي وكالة حكومية يابانية ومنظم مالي متكامل مسؤول عن الإشراف على قطاعات البنوك والأوراق المالية والصراف والتأمين من أجل ضمان استقرار النظام المالي لليابان . تعمل الوكالة مع مفوض وترفع تقاريرها إلى وزير الدولة للخدمات المالية. وهي تشرف على لجنة مراقبة الأوراق المالية والبورصات والمحاسبين القانونيين ومجلس الرقابة على التدقيق<sup>٣</sup>. ويقع مكتبها الرئيسي في طوكيو.

وفي يوليو ٢٠٠٥ ، أظهرت معاملات العملات الأجنبية توسعًا كبيرًا بين مستثمري التجزئة في اليابان منذ ذلك الحين. ولهذا فقد تمت مراجعة العديد من القواعد التنظيمية من قبل وكالة الخدمات المالية في عام ٢٠٠٩ من أجل تسهيل البيئة للسماح للمستثمرين بالتداول بسهولة ، وأدخلت قواعد جديدة حيز التنفيذ بالتتابع من فبراير ٢٠١٠ إلى أغسطس ٢٠١١ بالإضافة إلى ذلك ، ففي يونيو ٢٠١٦ تم اتخاذ القرار تعديل القواعد المالية الرقابية لمعاملات الفوركس خارج البورصة التي يجريها العملاء من الشركات ، ودخلت حيز التنفيذ اعتبارًا من فبراير ٢٠١٧<sup>٤</sup>.

ملخص هذه التعديلات الرقابية كالاتي:<sup>٥</sup>

<sup>١</sup> <https://www.bvifsc.vg/library/legislation>

<sup>٢</sup> Ibid.

<sup>٣</sup> <http://www.fsa.go.jp/en/about/about%20menu.html> Archived ٢٠١٠-٠٤-١٨ at

the Wayback Machine Organizational chart of FSA

<sup>٤</sup> <https://www.ffaj.or.jp/en/regulation/>

<sup>٥</sup> <https://www.ffaj.or.jp/en/regulation/>

١- مطلوب من شركة فوركس الاحتفاظ بهوامش الربح المودعة من قبل العملاء عن طريق الإيداع كأمانة مالية لدى البنوك الائتمانية ، إلخ.

٢- يتعين على جميع شركات الفوركس تطبيق قواعد خفض الخسائر والامتثال لها.

٣- يُطلب من شركات الفوركس تحصيل مبلغ هوامش من كل عميل بنسبة ٢٪ على الأقل ، اعتبارًا من ١ أغسطس ٢٠١١ على الأقل ٤٪ من مبلغ التداول في إجراء معاملات العملات الأجنبية مع العملاء .

٤- بالإضافة إلى ذلك ، اعتبارًا من فبراير ٢٠١٦ ، أصبح مشغلو الأعمال الذين يتعاملون مع العملات الأجنبية ملزمين بقبول هوامش لا تقل عن النسبة المحسوبة بالطريقة التي تحددها وكالة الخدمات المالية في إجراء معاملات العملات الأجنبية مع العملاء من الشركات.

#### ٧- لجنة الأوراق المالية والعقود الآجلة في هونغ كونغ

### Securities and Futures Commission

هي هيئة قانونية مستقلة غير حكومية خارج الخدمة المدنية ، والمسؤولة عن تنظيم الأوراق المالية وأسواق العقود الآجلة في هونغ كونغ. وهي مسؤولة عن الاشراف على الشركات التي تقوم بالأنشطة التالية ، وهي التعامل في الأوراق المالية، التعامل في العقود الآجلة ، الاستدانة، تداول العملات الأجنبية ، تقديم المشورة في الأوراق المالية، تقديم المشورة بشأن العقود الآجلة، تقديم المشورة بشأن تمويل الشركات ، تقديم خدمات التداول الآلي، وأوراق المالية هامش التمويل، وإدارة الأصول.<sup>١</sup>

وفي ٩ أبريل ٢٠٢٠ ، أصدرت لجنة الأوراق المالية والعقود الآجلة (SFC) تقريرًا عن مسحها الذي شمل ٣٢ شركة مرخصة للنشاط الخاضع للتنظيم<sup>٢</sup> - تداول العملات الأجنبية بالهامش - (LFET) بين ١ يناير ٢٠١٨ و ٣١ ديسمبر ٢٠١٨. كان هناك عدد من الملاحظات

<sup>١</sup> <https://www.sfc.hk/web/EN/about-the-sfc/our-role/who-we-regulate.html>, last

update: ١٩ Nov ٢٠١٩.

<sup>٢</sup> LFET brokers” refers to licenced corporations which carry out LFET activities in Hong Kong. These Licesnsed corporations are required to be licensed by the SFC for Type ٣ regulated activity.

<sup>٣</sup> Leveraged Foreign Exchange Trading.

القضائية للشركات التي تمارس أنشطة غير مرخصة لنشاط الفوركس في هونغ كونغ ، عادة من قبل الشركات العاملة في ماكاو أو في أي مكان آخر<sup>١</sup>.

ولقد وجد الاستطلاع أن ٩٨٪ من عملاء LFET النشطين كانوا عملاء أفراد . أظهر الاستطلاع أن عددًا كبيرًا من العملاء تكبدوا خسائر تجارية صافية في LFET وخسر البعض أكثر من مليون دولار هونج كونج. وتثير نتائج الاستطلاع تساؤلات جدية حول مدى ملاءمة منتجات LFET للعملاء الافراد ، ولا سيما منتجات الفوركس الأكثر تعقيدًا مثل العقود الآجلة والخيارات<sup>٢</sup>.

يجب على جميع مستثمرين LFET أن يأخذوا في الاعتبار عناية إضافية للتأكد من أن عملائهم يفهمون تمامًا طبيعة ومخاطر هذه المنتجات ولديهم موارد مالية كافية لتحمل المخاطر وتحمل الخسائر المحتملة<sup>٣</sup>.

ويسلط التقرير الضوء على بعض المعايير التنظيمية المتوقعة (التي تغطي العناية الواجبة للعملاء ، والتعامل مع طلبات العملاء ، وتضارب المصالح والمعلومات للعملاء) والممارسات الصناعية الجيدة التي يلاحظها SFC والتي قد يجدها الوسطاء مفيدة في تعميمها للإعلان عن إصدار التقرير ، وذكرت SFC أنه من المتوقع أن يقوم وسطاء LFET بمراجعة سياساتهم وضوابطهم لضمان الامتثال للمعايير المتوقعة الموضحة في التقرير بحلول ١ يناير ٢٠٢١<sup>٤</sup>.

٨-اللجنة المصرفية الفيدرالية في سويسرا

## Commission fédérale des banques

اللجنة المصرفية الفيدرالية (CFB) لجنة سويسرية<sup>٥</sup>. مسؤولة عن التنظيم والإشراف على السوق المصرفية المحلية. هي السلطة الإدارية المستقلة وليست جزءًا من الإدارة الحكومية

<sup>١</sup> Rory Gallaher, The Securities and Futures Commission reports on leveraged foreign exchange trading activity, SFC Compliance & Licensing , Securities And Futures Commission , Regulatory , Investment Funds, Legal Alert, ١٥ April ٢٠٢٠

<sup>٢</sup> Ibid

<sup>٣</sup> Securities and Futures Commission, Report on Leveraged Foreign Exchange Trading Activities Carried Out by Licensed Corporations, April ٢٠٢٠.

<sup>٤</sup> Ibid.

<sup>٥</sup> La CFB est une autorité administrative de droit fédéral. Elle est rattachée administrativement au Département fédéral des finances mais ne fait pas partie de



l'administration centrale. Le Conseil fédéral ne peut donner d'instructions à la CFB, qui est chargée de surveiller de son propre chef les segments du secteur financier soumis à son autorité.

A l'origine, la CFB était uniquement chargée de la surveillance du secteur bancaire. Avec le temps, son activité s'est étendue à de larges parts du secteur financier. Actuellement, la CFB exerce de manière indépendante les tâches suivantes:

- Surveillance des banques et des négociants en valeurs mobilières
- Surveillance des sociétés d'audit, pour autant qu'elles vérifient les banques, négociants en valeurs mobilières, directions de fonds, sociétés d'investissement à capital variable, sociétés d'investissement à capital fixe, sociétés en commandite de placements collectifs, gestionnaires de placements collectifs, représentants de placements collectifs étrangers et les fonds de placement
- Surveillance des placements collectifs de capitaux
- Surveillance du système des lettres de gage
- Surveillance des bourses et des marchés
- Publicité des participations et offres publiques d'acquisition portant sur des sociétés cotées en bourse
- Surveillance des banques, négociants en valeurs mobilières, directions de fonds, sociétés d'investissement à capital variable, sociétés d'investissement à capital fixe, sociétés en commandite de placements collectifs et gestionnaires de placements collectifs en matière de blanchiment d'argent
- Décisions de faillite et d'assainissement de banques et négociants en valeurs mobilières=

En sus de ses activités de surveillance à proprement parler, la CFB est également engagée dans d'autres questions qui intéressent la place financière suisse. Elle est par conséquent en contact permanent avec le Département fédéral des finances ainsi que la Banque nationale suisse. Elle entretient en outre des contacts réguliers avec=

المركزية. إداريًا ، ولكن ببساطة فهي نظام متكامل داخل وزارة المالية الاتحادية. ويفترض أن عملها الإشراف على القطاع المالي ، ولكن مع مرور الوقت تطورت إلى السلطة الإشرافية المسؤولة عن مجالات واسعة للقطاع المالي.

وفي الوقت الحاضر فإنه يفترض وعلى أساس مستقل أنها تتولى المهام التالية:

- الإشراف على المصارف والمتعاملين بالأوراق المالية.
  - الإشراف على شركات المراجعة بقدر ما تحقق من البنوك ، والمتعاملين في الأوراق المالية ، وشركات إدارة الصناديق وشركات الاستثمار ذات رأس مال متغير وشركات الاستثمار ذات رأس مال ثابت ، ومحدودية الشراكات من أجل الاستثمار الجماعي ، ومديري الأصول للاستثمارات الجماعية ، وممثلين عن الخارجية وبرامج الاستثمار الجماعي وصناديق الاستثمار.
  - الإشراف على برامج الاستثمار الجماعي.
  - الإشراف على سندات الرهن العقاري.
  - الإشراف على أسواق الأوراق المالية والأسواق كافة.
  - الكشف عن الأسهم وعروض المناقصات العامة للشركات المدرجة .
  - الإشراف على المصارف والمتعاملين في الأوراق المالية ، وشركات إدارة الأموال وشركات الاستثمار ذات رأس مال متغير وشركات الاستثمار ذات رأس مال ثابت ، والشركات المحدودة للاستثمارات الجماعية ، ومديري الأصول من الاستثمارات الجماعية في مسائل غسل الأموال.
  - قرارات حول الإفلاس وإعادة هيكلة المصارف والمتعاملين بالأوراق المالية.
- بالإضافة إلى الواجبات الأساسية المتمثلة في الإشراف ، فإن SFBC تنشط في المجالات الأخرى التي تتصل بسويسرا كمركز مالي. ولذلك ، فهي على اتصال مستمر مع وزارة المالية الاتحادية والمصرف الوطني السويسري. وبالإضافة إلى ذلك ، فإنها على اتصال منتظم مع مختلف الجمعيات ، وعلى رأسها رابطة المصرفيين السويسريين ، وصناديق الرابطة السويسرية والمعهد السويسري للمحاسبين القانونيين وخبراء الضرائب الاستشاريين .

=différents groupements, principalement l' Association suisse des banquiers , la Swiss Funds Association et la Chambre fiduciaire.

<https://www.finma.ch/FinmaArchiv/ebk/f/ebk/umfeld/index.html>

## ٩-هيئة الأوراق المالية والاستثمار الأسترالية

### Australian Securities and Investment Commission

هي هيئة استرالية منظمة للشركات والأسواق والخدمات المالية ، تسهم في سمعة أستراليا الاقتصادية والرفاهية من خلال ضمان أن الأسواق المالية في أستراليا نزيهة وشفافة ، بدعم من ثقة المستثمرين والمستهلكين.

وهي هيئة مستقلة لحكومة الكومنولث. وأنشأت تحت إدارة وقانون الأوراق المالية والاستثمارات الأسترالية ، وتقوم بتنفيذ عملها وفقاً لقانون الشركات.

ومن مهامها:

\*الحفاظ على تسهيل وتحسين أداء النظام المالي والكيانات فيه.

\*تشجيع المشاركة واثقة من قبل المستثمرين والمستهلكين في النظام المالي.

\*إدارة القانون بشكل فعال.

\*فرض وإنفاذ القانون.

\*تلقي ومعالجة وتخزين المعلومات بكفاءة وبسرعة .

\*جعل المعلومات عن الشركات والهيئات الأخرى متاحة للجمهور في أقرب وقت ممكن.

\* معرفة المزيد من المعلومات عن القوانين وإدارة غيرها من الهيئات التنظيمية والمنظمات

الدولية.

وهي تعمل في إطار مسؤوليات حقيبة وزير الخدمات المالية.

وتتمثل أولويات الهيئة في الآتي: مساعدة وحماية صغار المستثمرين والمستهلكين في

الاقتصاد المالي ، وبناء الثقة في نزاهة أسواق رأس المال في أستراليا ، وتيسير تدفقات

رؤوس الأموال الدولية. وإدارة الآثار المحلية والدولية من الاضطرابات المالية العالمية ، ورفع

الفعالية التشغيلية ومستويات الخدمة لجميع أصحاب هيئة أسيك ، وأخيراً تحسين الخدمات

وتخفيض التكاليف من خلال استخدام التكنولوجيات الجديدة .

ويُعرف وسطاء الفوركس الخاضعين للرقابة من ASIC بالامتثال الصارم للإجراءات جنباً إلى

جنب مع الموثوقية العالية نظراً لأن اللوائح تحمي وتوفر أماناً قوياً للأموال إلى جانب ضمان

من البنوك الأسترالية<sup>١</sup>.

<sup>١</sup> <https://asic.gov.au/regulatory-resources/find-a-document/regulatory-guides/>

علاوةً على ذلك ، تشتهر ASIC بموقفها الودود مع المستهلك ، والذي يقدم مجموعة واسعة من الموارد المجانية عبر الإنترنت مع معلومات حول الأسواق المالية وإرشادات للمستهلكين حول الاستثمار وإيجابياته وسلبياته والمزيد من الدعم الآخر. والنتيجة هي العدد المتزايد من الشركات التي تفتح مكاتبها بموجب لائحة ASIC ، فضلاً عن تزايد شعبية المتداولين للاستثمار في الشركات التي تنظمها أستراليا<sup>١</sup>.

ويحدث هذا أيضاً بسبب بدل ASIC لاستخدام وتقديم نسب رافعة مالية عالية مثل ١ : ٣٠٠ - ١ : ٤٠٠ ، على عكس المقارنة مع نظرائها من الكيانات الأوروبية والأمريكية التي تستخدم المستوى الأقل كثيراً لتداول الهامش<sup>٢</sup>.

## ١٠ - هيئة الأوراق المالية في كولومبيا البريطانية الكندية

### British Columbia Securities Commission

هيئة الأوراق المالية في كولومبيا البريطانية (BCSC) هي وكالة تنظيمية تدير وتنفذ تشريعات الأوراق المالية في مقاطعة كولومبيا البريطانية الكندية. ومهمتها : حماية وتعزيز المصلحة العامة من خلال تعزيز سوق الأوراق المالية العادلة وأوامر الثقة العامة. كما تتولي صناعة الأوراق المالية بصورة ديناميكية وقادرة على المنافسة التي توفر فرص الاستثمار والحصول على رأس المال. وهدفها : القيام بدور قيادي في تنظيم الأوراق المالية التي تلهم ثقة المستثمر وبصورة عادلة وفعالة ومبتكرة لأسواق رأس المال الكندي. وهي ملتزمة بتنظيم ومواكبة التطور السريع لاسواق رأس المال.

وصدر مسؤولو الأوراق المالية الكنديون (CSA) اليوم مراقبة للمستثمر لتوعية المستثمرين بالمخاطر الكبيرة التي تنطوي عليها استثمارات صرف العملات الأجنبية (فوركس / فوركس). يتم تحذير المستثمرين الذين يتداولون في الفوركس أيضاً من التعامل مع الشركات غير المسجلة التي تقدم تداول الفوركس<sup>٣</sup>.

<sup>١</sup> Ibid.

<sup>٢</sup> Ibid.

<sup>٣</sup> <https://www.bsc.bc.ca/about/media-room/news-releases>

تم إنشاء ساعة المستثمر بعد أن حدد موظفو وكالة الفضاء الكندية زيادة في خدمات تداول العملات الأجنبية غير المسجلة التي يتم تقديمها للمستثمرين الكنديين ، من قبل الشركات الكندية والأجنبية.

ويمكن أن يكون تداول الفوركس معقدًا ومتقلبًا وخطيرًا للغاية. قال بيل رايس ، رئيس CSA والرئيس والمدير التنفيذي لهيئة ألبرتا للأوراق المالية ، "يجب الدخول في هذا الأمر فقط إذا كان المستثمرون على دراية بالمخاطر وعلى استعداد لخسارة استثماراتهم". "إذا دخلوا هذا السوق ، يُنصح المستثمرون بالحصول على مشورة الخبراء من محترف مسجل قبل المشاركة في تداول الفوركس أو شراء استثمار متعلق بالفوركس".

ولتحسين الفهم العام لتداول العملات الأجنبية ، نشرت وكالة الفضاء الكندية وثيقة مفصلة تصف الفوركس والمخاطر المختلفة المرتبطة بهذا النوع من الاستثمار. كما أنشأت أيضًا صفحة موارد فوركس على موقعها على الإنترنت.

ويجب أن يكون المستثمرون على دراية باحتمالية الاحتيال وتجنب عروض تداول الفوركس المرتبطة بأي منها .  
ومن خصائصها:

- ضمان مخاطر قليلة أو معدومة وعوائد استثمار عالية .

-التجار أو الوسطاء غير المسجلين لدى لجان الأوراق المالية الإقليمية أو الإقليمية ، وعادة ما يكون مقرهم خارج كندا حيث قد يكون من الصعب أو المستحيل حماية الأموال أو استردادها .

-عدم الرغبة في مناقشة الأداء السابق أو السجل الحافل للمتداولين المتخصصين الذين يُزعم أنهم سيتعاملون مع أموالهم .

-عدم الرغبة في تحديد التجار المتخصصين أو التجار الموجودين في الولايات القضائية الخارجية الذين يُزعم أنهم سيتعاملون مع أموالهم .

- تقنيات البيع عالية الضغط لشراء استثمار في فوركس أو شراء برنامج أو أخذ دورات متعلقة بتداول الفوركس.<sup>1</sup>

<sup>1</sup><https://www.bsc.bc.ca/about/media-room/news-releases/2012/24-csa-issues-investor-watch-regarding-foreign-currency-exchange-forefx-trading-csa>

## ١١- هيئة الأوراق المالية في أونتاريو

### Ontario Securities Commission

وهي الهيئة التنظيمية المسؤولة عن الإشراف على أسواق رأس المال في أونتاريو ، والتي تشمل الأسهم وأسواق المشتقات. وهي تعتمد على التمويل الذاتي للمساءلة أمام المجلس التشريعي في أونتاريو من خلال وزير المالية. ومن مهامها تطوير وتطبيق القواعد التي تساعد على حماية المستثمرين ، وردع سوء السلوك وتعزيز أسواق رأس المال التي تتسم بالنزاهة والكفاءة والثقة في الأسواق.

وتقدم خدمات تنظيمية إلى المستثمرين والمؤسسات الاستثمارية مثل صناديق المعاشات التقاعدية والمصدرين للأوراق المالية (على سبيل المثال ، الشركات العامة وصناديق الاستثمار، وكالات المقاصة).

وافق البنك الملكي الكندي (RBC) وبنك تورنتو دومينيون (TD) على دفع أكثر من ٢٤ مليون دولار كندي لهيئة الأوراق المالية في أونتاريو (OSC) لفشلهم في الإشراف بشكل صحيح على متداولي العملات الأجنبية (FX) الذين تبادلوا معلومات العميل السرية عبر غرف الدردشة عبر الإنترنت.<sup>١</sup>

## ١٢- هيئة الرقابة المالية الاتحادية المانيا

### Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

المعروفة باسم هيئة الرقابة المالية الاتحادية . تأسست في مايو ٢٠٠٢ . وتقع تحت السلطة الاتحادية للرقابة المالية، وهي هيئة رقابية مالية اتحادية ألمانية ، وتقوم بالرقابة المصرفية والسياسة النقدية ، ومن مهامها :-

seen on ٢٣ September ٢٠٢٠

<sup>١</sup> Barbara Hendrickson, Royal Bank of Canada, Toronto Dominion Bank to Pay OSC Over \$٢٤ Million for Foreign Exchange Compliance Failures, BAX securities law, Sep ٤, ٢٠١٩.

\* الإشراف على البنوك ومزودي الخدمات المالية والمشاريع والتأمين وتداول الأوراق المالية كل ذلك تحت سقف واحد.

\* هيئة الرقابة المالية الاتحادية هي مؤسسة وطنية بين القطاعين العام والقانون ومستقلة وتخضع لرقابة قانونية وتقنية من وزارة المالية الاتحادية.

\* وهي تمويل من رسوم ومساهمات من المؤسسات والمشاريع التي تشرف عليها ، ومن ثم فهي مستقلة عن الميزانية الاتحادية.

وهدفها الرئيسي هو ضمان حسن سير العمل والاستقرار وسلامة النظام المالي الألماني لتبعث الثقة في نفوس عملاء البنوك والمستثمرين في النظام المالي.

وقد بدأ العمل بها مع بدء سريان القانون بشأن مراقبة متكاملة من الخدمات المالية في ١ مايو ٢٠٠٢ في مكتب الإشراف على الأعمال المصرفية الاتحادية ، والإشراف على المكتب الاتحادي لشركات التأمين والإشراف على المكتب الفدرالي لتداول الأوراق المالية. وهي تقوم بتنفيذ عمليات مراجعة الحسابات الخاصة بالعمليات المصرفية ، سواء بالاشتراك مع البنك المركزي الألماني ، أو من تلقاء نفسها. وهي تسهم في تحقيق الاستقرار للنظام المالي في إطار النظام الأوروبي للبنوك المركزية (ESCB) .

ويحتاج وسطاء Forex الذين يرغبون في الحصول على لائحة BaFin إلى تلبية الحد الأدنى من متطلبات رأس المال لشركة استثمار. كما أنهم بحاجة إلى تلبية معايير إعداد التقارير التي يطلبها BaFin والتي يجب تدقيقها وتقديمها بشكل دوري إلى BaFin. علاوة على ذلك ، يحتاج الوسطاء إلى مديرين على الأقل يتمتعان بالمعرفة والخبرة الكافيتين ، وأخيراً تقديم خطة عمل إلى BaFin تكون قابلة للتطبيق قبل الحصول على الترخيص ذي الصلة للعمل كوسيط فوركس منظم<sup>١</sup>.

ويجب أن يكون لدى كل وسيط فوركس خاضع للرقابة من BaFin رأس مال تشغيلي بحد أدنى ٧٥٠،٠٠٠ يورو ، والذي يمكن زيادته بواسطة BaFin وفقاً لحجم العمليات وحجم الشركة. وتم تصميم الحد الأدنى لرأس المال العامل لتمكين الوسطاء من حساب جميع مخاطر

<sup>١</sup>[https://www.bafin.de/EN/RechtRegelungen/Rechtsgrundlagen/Verordnungen/verordnungen\\_artikel\\_en.html;jsessionid=٦BEFAF٣٤F٨٦٨٥AE٠CACD٣٤٥٥٧C٥٨٦٩FF.١\\_c\\_id٣٩٤?nn=٨٢٣٦٢١٨](https://www.bafin.de/EN/RechtRegelungen/Rechtsgrundlagen/Verordnungen/verordnungen_artikel_en.html;jsessionid=٦BEFAF٣٤F٨٦٨٥AE٠CACD٣٤٥٥٧C٥٨٦٩FF.١_c_id٣٩٤?nn=٨٢٣٦٢١٨)

السوق ، الداخلية منها والخارجية على حد سواء ، ولحساب جميع التكاليف التشغيلية التي لا يمكن تقييمها من المستثمر. ويجب على الوسيط الاحتفاظ بأموال المستثمرين في حسابات منفصلة ، ويجب أن يحتفظ بحسابات في Commerzbank<sup>١</sup> و Deutsche Bank<sup>٢</sup> ،

<sup>١</sup> Commerzbank is a leading international commercial bank with branches and offices in nearly ٥٠ countries. The Bank's two business segments – Private and Small-Business Customers and Corporate Clients – offer a comprehensive portfolio of financial services precisely tailored to their customers' needs. Commerzbank transacts approximately ٣٠٪ of Germany's foreign trade and is the market leader in German corporate banking. The Bank offers its sector expertise to its corporate clients in Germany and abroad and is a leading provider of capital market products. Its subsidiaries, Comdirect in Germany and mBank in Poland, are two innovative online banks. With approximately ٨٠٠ branches going forward, Commerzbank has one of the densest branch networks in Germany. The Bank serves more than ١١ million private and small-business customers nationwide and over ٧٠,٠٠٠ corporate clients, multinationals, financial service providers, and institutional clients worldwide. Its Polish subsidiary mBank S.A. has around ٥.٧ million private and corporate customers, predominantly in Poland, but also in the Czech Republic and Slovakia. In ٢٠١٩, Commerzbank generated gross revenues of €٨.٦ billion with approximately ٤٨,٥٠٠ employees.

[https://www.commerzbank.com/en/hauptnavigation/konzern/commerzbank\\_im\\_berblick/commerzbank\\_ueberblick.html](https://www.commerzbank.com/en/hauptnavigation/konzern/commerzbank_im_berblick/commerzbank_ueberblick.html)

<sup>٢</sup> Deutsche Bank AG is a multinational investment bank and financial services company headquartered in Frankfurt, Germany, and dual-listed in New York Stock Exchange and Frankfurt Stock Exchange. The bank's network spans ٥٨ countries with a large presence in Europe, the Americas and Asia. As of ٢٠١٧-٢٠١٨, Deutsche Bank was the ١٧th largest bank in the world by total assets. As the largest German banking institution, it is a component of the DAX stock market index. The company is a universal bank with three major divisions: the Private & Commercial



وهما من أكبر البنوك في ألمانيا التي تعمل كمزودي السيولة الأساسيين في سوق العملات الأجنبية.

• ويجب أن يكون وسطاء فوركس BaFin قادرين على إثبات جدارتهم الائتمانية للوكالة إذا كانوا يخططون لإنشاء وسيط في ألمانيا. ويجب أن يكون وسيط الفوركس قادرًا على تحديد استراتيجيات الإدارة الخاصة به بوضوح في حالة وجود مخاطر السوق غير المناسبة ، ويجب أن يكون لديه إجراءات تصفية كافية يمكن أن تضمن سلامة رأس مال المستثمرين. وتُعدّ ملاءة الشركة ذات أهمية قصوى بالنسبة للوسيط أثناء تنظيمها من قبل BaFin .

• ويجب أن يكون لدى الوسطاء الذين يحكمهم BaFin خبراء على رأس عمليات تداول العملات الأجنبية لضمان أن الشركة لديها خبرة كافية في أداء واجباتها اليومية. ويجب أن يشغل هؤلاء الخبراء مناصب ذات صلة في الشركة مثل كبار المديرين أو المديرين التنفيذيين (أو المديرين التنفيذيين) شخصان على الأقل يتم فرضهما من قبل BaFin والذين يجب أن يكون لديهم مسار واضح في السجل المركزي الفيدرالي والسجل التجاري المركزي.

• كما هو الحال مع جميع الوكالات التنظيمية الأخرى ، تطلب BaFin من الشركات الأعضاء فيها تقديم تقارير مراجعة دورية وبيانات مالية أخرى من أجل المراقبة المستمرة للأنشطة المالية غير القانونية. وتم منح BaFin صلاحيات دستورية لبدء التحقيقات ضد أي شركة مالية وفرض العقوبات التي تراها مناسبة . وتراقب BaFin باستمرار جميع الشركات الأعضاء للتأكد من معاقبة أي سوء تصرف مالي من الشركات إلى أقصى حد يسمح به القانون.

• ولا ينبغي لوسطاء BaFin Forex الانغماس في أي تلاعب في السوق مثل تحديد الأسعار أو رفض الوصول إلى أموال المستثمرين أو العبث بمنصات التداول ، حيث يمكن أن يكون لمثل هذه الحالات عواقب وخيمة على الوسيط إذا تم العثور على أي شركة مذنبه ، فإنّ

---

Bank, the Corporate & Investment Bank (CIB), and Asset Management (DWS). Its investment banking operations often command substantial deal flow.

["Top 50 Largest Banks in the World". relbanks.com. 30 June 2017. Retrieved 10 August 2020.](https://www.relbanks.com/top-50-largest-banks-in-the-world)

BaFin لديها القدرة على إلغاء تراخيص الوسيط ، وفرض عقوبات شديدة ، وحتى الشروع في إجراءات جنائية أو مدنية ضد الجناة.

## الخاتمة

لقد انفتحت الأسواق على بعضها في السنوات الأخيرة، وصار العالم كالكفريّة الواحدة من خلال وسائل التقنية ومن أبرزها الإنترنت، وتبعاً لهذا أصبح الدخول إلى الأسواق المالية العالمية ميسوراً، وكان بالإمكان أن يدير الإنسان تجارته في الأسواق المالية وهو في بيته من خلال هذه التقنية.

وقد أفضى غياب الإطار القانوني المنظم لتجارة الفوركس إلى تشويه سمعة تجارة الفوركس نتيجة للكثير من الممارسات غير السليمة والتي تندرج ضمن جرائم النصب والاحتيال.

ومن أجل ذلك يجب توعية المستثمرين بأن يتحروا عن حقيقة وضع شركات الوساطة في التداول الفوري في الفوركس، خصوصاً فيما يتعلق بالجهة المرخصة لديها والتي تتولى مسؤولية مراقبة أعمالها وأنشطتها ، مع مراعاة حقيقة أن بعض الجهات الرقابية تفتقر إلى المصداقية بسبب تساهلها في تطبيق القواعد القانونية ، وعلى النقيض من ذلك، تتبع بعض الجهات الرقابية قواعد صارمة في تنظيمها لعمل وأنشطة شركات الفوركس، حيث تضع هذه الهيئات متطلبات شديدة الصرامة، منها إيداع مبلغ مالي كبير يقدر بالملايين للحفاظ على أموال المستثمرين من التلاعب، فيما يقل هذا المبلغ بشكل لدى الجهات الرقابية المتساهلة.

لذلك فإن هذه الدراسة جاءت لتلقي الضوء عن ماهية تجارة الفوركس ومخاطرها وأثرها على البورصات ولا سيّما البورصة المصرية ، وضرورة تفعيل دور الأجهزة الرقابية المتمثلة في الهيئة العامة للرقابة المالية والبورصة المصرية والبنك المركزي وغيرهم من الأجهزة المعنية لاتخاذ خطوات جادة لتقنين تجارة الفوركس وسن القوانين اللازمة لذلك ، حيث أن ذلك النشاط أصبح ملومساً في الدول العربية ، والواقع يشير إلى صعوبة منع ذلك النشاط لاعتماده على وسائل الاتصال الحديثة ، مما يتطلب وضع الأسس اللازمة لتنظيم تجارة الفوركس ووضع التشريعات اللازمة لضمان أن يتم هذا النشاط في ظل رقابة تلك الأجهزة .

## النتائج والتوصيات

### أولاً: النتائج

- إن سوق "الفوركس" هو سوق لتجارة العملات الأجنبية، ويُعدُّ من أكبر الأسواق العالمية الذي يصل حجم تداوله اليومي إلى ٥ تريليون دولار خلال عام ٢٠١٤ ، وإذا تم مقارنته بسوق الأسهم فهو يُعدُّ دولة أمام قرية صغيرة، ومما لا شك فيه أن هناك علاقة وثيقة بين سوق الأسهم والفوركس، وهي علاقة طردية لأن ارتفاع سعر صرف العملة يؤدي إلى انخفاض في التضخم وأسعار الفائدة مما يؤدي إلى ارتفاع الأسهم، ولكن يجب الأخذ في الاعتبار أن الارتباط ليس ارتباطاً كلياً أو ثابت أو قاعدة أساسية، ويدخل فيه عوامل كثيرة منها ما هو سياسي واقتصادي وفي بعض الأحيان تكون العلاقة عكسية كما ذكرت ، فهناك اعتبارات أخرى يجب وضعها في الاعتبار، أما عن الاتجاه لسوق الفوركس والابتعاد عن سوق الأسهم، فسوق الفوركس له أهميته وامتداده منذ أكثر من ١٠ سنوات ، ومما لا شك فيه أن سوق الفوركس يتسع رقعة لما فيه من شفافية أكبر برغم صعوبة وخطورة التداول فيه لغير أهل الخبرة ومن يتمتعون بشهادات أكاديمية متخصصة. لذا فالمطالبة بتقنين وضع الفوركس في مصر عن طريق وضع القوانين الملزمة أصبح أمراً حتمياً .
- تُعدُّ المضاربة في سوق الفوركس من أشهى وأخطر أنواع المضاربات لأن من يضارب في هذا السوق فهو يضارب على اقتصاد دول ، وليست أي دول بل دول تتحكم في اقتصاد العالم ، وله أفق أوسع بكثير ونظرة أشمل لأنه يتابع عن كثب كل كبيرة وصغيرة مما يؤثر على العملة من ارتفاع وانخفاض ، وهذا أمر ليس بالسهل لأن تحليل تلك الأخبار يجب أن يكون مبني على خبرة ومهارة لا يمتلكها الكثير ، وهذا يجعل سوق مضاربة الفوركس من الأسواق الخطرة التي يجب أن تتعامل معها بحذر ومراقبة كل خطوة تخطوها في هذا السوق.
- لقد تزايد التعامل في سوق "الفوركس" بمصر ونما نموًا كبيرًا خلال السنوات الثلاث الأخيرة نتيجة سهولة الاتصال عبر "الإنترنت" وازدياد عدد الشركات التي تقدم خدمات مساندة مثل تنظيم دورات تدريبية للراغبين في دخول المجال وزيادة الإعلانات والمواقع على شبكة الإنترنت حول نشاط "الفوركس".

## ثانياً: التوصيات

١- مقترح إدماج تجارة سوق الفوركس داخل إطار الاقتصاد الرسمي ، حيث تدور طبيعة النموذج المقترح الذي يسعى الباحث من خلاله إلى دمج أنشطة تجارة تبادل العملات الأجنبية (والتي تعد في الدول النامية مكوناً أساسياً من مكونات منظومة الاقتصاد الخفي) داخل الإطار الرسمي للنشاط الاقتصادي حول إخضاع تجارة تبادل العملات Exchange Currencies للنظام الضريبي، وما يهمننا في إطار دراستنا لتجارة الفوركس باعتبارها إحدى أشكال التجارة الإلكترونية، هو النظر إليها باعتبارها مصدرًا هامًا من مصادر الإيرادات العامة للدولة، حيث تدرس العديد من الدول، منها فرنسا وإنجلترا والبرازيل فرض ضريبة على تدفقات رأس المال الأجنبي، من خلال تجارة الفوركس .

### ٢-المطالبة بهيئة رقابية عربية على تجارة الفوركس

ينبغي تأسيس هيئة عربية للرقابة على تجارة الفوركس، مع تأسيس هيئات رقابة وطنية في كل دولة عربية على حده. حيث أن وجود هيئة رقابية في العالم العربي سوف يمثل علامة فارقة في تطور صناعة الفوركس في المنطقة، بحيث تتولى مراقبة عمل جميع الشركات على مستوى العالم العربي، وتقوم بمنح تراخيص عمل لها، وهو من شأنه أن يجعل المستثمرين والمتداولين يشعرون بالطمأنينة بأن أموالهم في أمان، وفي نفس الوقت تكسب تداولات الفوركس في العالم العربي السمة القانونية والشرعية. وفي السياق ذاته، حيث أنه في ظل تنوع السياسات الاقتصادية لدى الدول العربية، فإن الحد الأدنى هو تأسيس جهات رقابية في كل دولة عربية يناط بها مسؤولية تنظيم تجارة الفوركس أسوة بهيئات أسواق المال التي تنظم عمل بورصات الأسهم.

٣-يوصي الباحث بتأسيس كيان تمثيلي لهذه الصناعة على هيئة جمعية تضم في عضويتها شركات الوساطة في تداولات الفوركس.كالجمعية المصرية للأوراق المالية والجمعية المصرية للتأجير التمويلي وغيرها ..

## قائمة المراجع

### أولاً: المراجع العربية :

د. أحمد الجزار محمد داود بشناق ، تجارة العملات الدولية – الفوركس – بطريقة الهامش ( الفوركس) دراسة فقهية، مجلة البحوث والدراسات الشرعية ، المجلد الثالث ، العدد ٢٥ ، ٢٠١٤

د. أحمد شرف الدين، نظرية الالتزام ، مصادر الالتزام ، الجزء الأول ، بدون سنة ولا مكان للنشر.

د. جمال على محمد يوسف ، المحاسبة عن مخاطر تجارة العملات (الفوركس) وأثرها على أداء البورصات العربية ( دراسة تطبيقية على البورصة المصرية) ، مجلة الفكر المحاسبي ، المجلد ٢٠ ، العدد ٤ ، ٢٠١٦ .

د. حمدي عبد الرحمن، الوسيط في النظرية العامة للالتزامات، الكتاب الأول، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٠.

د. سامي عبد الباقي أبوصالح ، الآليات القانونية المستخدمة لاستغلال صعود وهبوط مؤشر البورصة ( دراسة خاصة في اقتراض الأوراق المالية بغرض بيعها – الشراء بالهامش) مجلة القانون والاقتصاد ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، ملحق العدد (٨٨) ، ٢٠١٥ .

د.سيد طه بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة، ٢٠٠٠ .

د. سمير عبد الحميد رضوان – أسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ، دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية ، المعهد العالمي للفكر الإسلامي بالقاهرة ، بدون سنة نشر .

د. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دراسة مقارنة بين النظم الوضعية وأحكام الشريعة الإسلامية، الطبعة الأولى، دار النشر للجامعات، ١٤٢٦هـ، ٢٠٠٥م.

د. طارق محمود عبدالسلام السالوس ، صناديق التحوط ، دار النهضة العربية ٢٠١٠ .

د.ظاهر شوقي محمد مؤمن:الإطار القانوني لبيع الأوراق المالية في البورصة، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠٠٧.

د.عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوجيز في النظرية العامة للالتزام، طبعة منقحة، منشأة

- المعارف بالإسكندرية، ٢٠٠٤.
- د. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، نظرية الالتزام بوجه عام، مصادر الالتزام، دار النهضة العربية، القاهرة، الجزء الأول، الطبعة الثانية، ١٩٦٤.
- د. عصام حنفي محمود ، القانون التجاري، الجزء الثاني، العقود التجارية ، دار النهضة العربية ٢٠٠٧-٢٠٠٨.
- د. عطية فياض ، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، دار النشر للجامعات، ١٩٩٨.
- أ . عماد عاطف فايز ، تفعيل أسلوب الشراء الهامشي وأثره على البورصة المصرية في ضوء سوق تجارة العملات الأجنبية ( الفوركس) ، رسالة ماجستير ( قسم الاقتصاد) ، كلية التجارة ، جامعة عين شمس .
- د. عمر فؤاد عمر، الوسيط في القانون التجاري، دار النهضة العربية، القاهرة ٢٠٠٨.
- د. غزال العوسي، آليات العمل في بورصة الأوراق المالية، دراسة مقارنة بين مصر وفرنسا في ضوء أحدث التعديلات التشريعية والفنية، دار النهضة العربية، طبعة ٢٠١٠.
- د. فادي توكل ، البتكوين والقانون ، دار النهضة العربية ٢٠٢٠ .
- د. فخري أبو صفية ، حكم التجارة بالعملات الأجنبية في الأسواق العالمية ، مجلة جامعة الأمير عبدالقادر للعلوم الإسلامية ، الأردن ، العدد ٣٢ ، سنة ٢٠١٣.
- مايكل سينسير، دليل التعامل في سوق المال، الطبعة الخامسة، طبعة مترجمة عن الانجليزية، مكتبة جرير، الرياض، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥.
- د. محمد إبراهيم التويجري، معجم المصطلحات المالية، انجليزي عربي، دار المريخ للنشر، الرياض، ١٤١٣هـ / ١٩٩٣م.
- د. محمد أحمد محمود عمارنة ، رقابة هيئة سوق المال الفلسطينية على الشركات المساهمة ، رسالة دكتوراة مقدمة لكلية الحقوق جامعة القاهرة ٢٠١٢.
- د. محمد إسماعيل هاشم ، الرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، ٢٠١١
- د. محمد الصيرفي، البورصات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠٠٨.
- د. محمد عمارة ، قاموس المصطلحات الاقتصادية في الحضارة الإسلامية دار الشروق، بيروت - القاهرة، ط١، ١٩٩٣م .
- د. محمد علي القرني ، تجارة الهامش ، بحث مقدم إلى الدورة الثامنة عشرة لمجمع الفقهي الإسلامي المنعقدة في مكة المكرمة في الفترة من ١٠-١٤ ربيع الأول عام ١٤٢٧ هـ .

- محمد وجيه حنيني ، تحويل بورصة الأوراق المالية للعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية دراسة تطبيقية ، دار النفائس، عمان، ٢٠١٠ م .
- د. محمود فكري الشاهد ، التنظيم القانوني للشراء بالهامش في سوق الأوراق المالية ، رسالة دكتوراة ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، ٢٠١٩ .
- د. مصطفى العوجي، القانون المدني – العقد، الجزء الأول، منشورات حلبي الحقوقية، بيروت – لبنان، ٢٠٠٧ .
- د. منير إبراهيم هندي ، الأوراق المالية وأسواق المال ، منشأة المعارف الاسكندرية ١٩٩٧ .
- د. منير إبراهيم هندي، أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية ، «الأسهم والسندات»، توزيع دار المعرفة الجامعية، طبعة ٢٠١٠ .
- نبيه غطاس ، معجم الاقتصاد الإقتصاد والمال وإدارة الأعمال ، مكتبة لبنان ناشرون، بيروت، ط١، ٢٠٠٠م
- نجيب سمير خريس ، المتاجرة في العملات تقدير اقتصادي إسلامي ، دار النفائس، عمان، ط١، ٢٠١٢م
- وليد الحلو، الفوركس خطوة بخطوة ، المتداول العربي للخدمات المالية والتدريب، القاهرة ، ط٤ بدون سنة نشر
- وهبة الزحيلي ، المعاملات المالية المعاصرة، دار الفكر، دمشق، ط٧، بدون سنة نشر

### ثانياً: المراجع الأجنبية

- Andrew M. Chisholm, *Derivatives Demystified, A Step-by-Step Guide to Forwards, Futures, Swaps and Options*, ٢٠٠٤**
- Anurag Pahuja et. al.(٢٠١٢), Hedging foreign exchange risks with currency derivatives, GIAN JYOTI E-JOURNAL, Volume ١, Issue ٣, ISSN ٢٢٥٠-٣٤٨X**
- CFTC, Performance of Registration Functions by National Futures Association With Respect to Retail Foreign Exchange Dealers and Associated Persons, Federal Register / Vol. ٧٥, No. ١٧٥ / Friday, September ١٠, ٢٠١٠ / Notices.**
- Don, M. Chance, An Introduction to Derivatives. November ١٩٩٤**

European Central Bank (ECB) (٢٠١٤), Marging regulation and volatility, ECB Working Paper ١٦٩٨, ISSN ١٧٢٥-٢٨٠٦

Financial Services Bill receives Royal Assent". HM Treasury. ١٩ December ٢٠١٢.

Forex Brokers Pty Ltd (٢٠٢٠), Australian Financial Services Licence No. ٤٧١٣٧٩ (A/R No. ٠٠١٢٧٤٠٨٢). Retrieved from: <https://www.compareforexbrokers.com/forextrading/statistics/#:~:text=Forex%٢٠markets%٢٠had%٢٠a%٢٠daily,operate%٢٠٢٤%٢٠hours%٢٠a%٢٠day>

Forward Contract Definition, CFTC Glossary, U.S. COMMODITY FUTURES TRADING COMM'N EDUC. CTR.

<http://www.cftc.gov/ConsumerProtection/EducationCenter/CFTCGlossary/index.htm>; Hull, supra note

George Parker and Brooke Masters (١٦ June ٢٠١٠). "Osborne abolishes FSA and boosts Bank". Financial Times

Giles Jewitt (٢٠١٥), "FX Derivatives trader school", John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey

Global Foreign Exchange Committee (٢٠١٩) ,Global Foreign Exchange Committee Report: The Role of Disclosure and Transparency in the Global FX Market, [https://www.globalfxc.org/docs/the\\_role\\_of\\_disclosure\\_and\\_transparency.pdf](https://www.globalfxc.org/docs/the_role_of_disclosure_and_transparency.pdf)

John C. Hull, "Options, Futures, And Other Derivatives:",٢٠٠٦; Futures Contract Definition,CFTC Glossary, U.S. COMMODITY FUTURES TRADING COMM'N EDUCATION CENTER. <http://www.cftc.gov/consumerprotection/educationcenter/cftcglossary>

[y](#)



Lukas Menkhoff, Lucio Sarno, et. al (٢٠١٣ revised ٢٠١٦), “Information Flows in Foreign Exchange Markets: Dissecting Customer Currency Trades”, *BIS Working Papers No ٤٠٥*, Monetary and Economic Department of the Bank for International Settlements

Mansi Dandekar, Flexibility In Forex Market Trading, <https://www.selfgrowth.com/articles/flexibility-in-forex-market-trading>

Masoud Nassimi, YashaSazmandAsfaranjan et. al (٢٠١٤), “Trading in the Foreign Exchange Market (Forex): A Study on Purchase Intention”, *International Journal of Scientific and Research Publications*, Volume ٤, Issue ٣

Michael Chui, Derivatives markets, products and participants: an overview, IFC Bulletin No ٣٥, <https://www.bis.org/ifc/pub/ifcb٣٥a.pdf>

Michael T. Curley, Margin Trading from A to Z, John Wiley & Sons, Hobo New Jersey, ٢٠٠٨

Miller, Rena S. (٢٠١٩). The Dodd-Frank Wall Street reform and Consumer Protection Act : Title VII, derivatives. Washington D.C.: Library of Congress. Congressional Research Service (CRS).

Misbahul Islam, Jayanta Chakraborti, "future and forward contract as a route of hedging the risk", Risk governance & control: financial markets & institutions / Volume ٥, Issue ٤, ٢٠١٥

Peter James, *Option Theory*, John Wiley & Sons Ltd, Chichester, England, ٢٠٠٣

Philip Nicholson and Varberg Sweden – Trading Forex , What Investors need to know? – National Futures Association, ٢٠١٠

Rastislav Martiška (٢٠١٣), Regulation of derivatives market, [file:///D:/Users/z\٠٧٤\Downloads/REGULATIONOFDERIVATIVE SMARKET-RastislavMARTISKA.pdf](file:///D:/Users/z\٠٧٤\Downloads/REGULATIONOFDERIVATIVE%20MARKET-RastislavMARTISKA.pdf)

Robert W. Kolb and James A. Overdahl., *Financial Derivatives*, ٢٠٠٣

Rory Gallaher, The Securities and Futures Commission reports on leveraged foreign exchange trading activity, SFC Compliance & Licensing , Securities And Futures Commission , Regulatory , Investment Funds, Legal Alert, ١٥ April ٢٠٢٠.

Sacha Tarkovsky – Forex Trading-the risk and Perils of Currency Trading – E zine Institution, Russian , ٢٠٠٩

Securities and Futures Commission, Report on Leveraged Foreign Exchange Trading Activities Carried Out by Licensed Corporations, April ٢٠٢٠.

Simon Yves et Lutier Delphine, *Finance Internationale*, ٩er ed., Econmica, Paris, ٢٠٠٥

Tutorials Point (I) Pvt. Ltd. (٢٠١٨), “Forex Trading”, [https://www.tutorialspoint.com/forex\\_trading/forex\\_trading\\_tutorial.pdf](https://www.tutorialspoint.com/forex_trading/forex_trading_tutorial.pdf)

Will Knight, Show Me the Bitcoins, MIT TECH. R. (Feb. ٢٠١٤), <http://www.technologyreview.com/graphiti/٥٢٤٧٩٦/show-me-the-bitcoins>

YakupSöylemez (٢٠١٩), Cryptocurrency Derivatives: The Case of Bitcoin, Springer, U. Hacioglu (ed.), Blockchain Economics and Financial Market Innovation, Contributions to Economics,

[https://doi.org/10.1007/978-3-03-25275-5\\_25](https://doi.org/10.1007/978-3-03-25275-5_25)

YueruJin, Duanyi Liu, Yuhan Li (٢٠١٨), “Factors That Have Led to the Collapse of the Bretton Woods System”, *American Journal of Industrial and Business Management*, ISSN Online: ٢١٦٤-٥١٧٥

### ثالثاً: المواقع الإلكترونية

<http://www.aladalacenter.com>

[http://www.fsa.go.jp/en/about/about\\_01\\_menu.html](http://www.fsa.go.jp/en/about/about_01_menu.html)

<https://nasdng.com/rules-regulations/regulatory-status/>

<https://offshorelicense.com/licensing/british-virgin-islands-forex-license>

[https://www.bafin.de/EN/RechtRegelungen/Rechtsgrundlagen/Verordnungen/verordnungen\\_artikel\\_en.html;jsessionid=٦BEFAF٣٤F٨٦٨٥AE٠CACD٣٤٥٥٧C٥٨٦٩FF.١\\_cid٣٩٤?nn=٨٢٣٦٢١٨](https://www.bafin.de/EN/RechtRegelungen/Rechtsgrundlagen/Verordnungen/verordnungen_artikel_en.html;jsessionid=٦BEFAF٣٤F٨٦٨٥AE٠CACD٣٤٥٥٧C٥٨٦٩FF.١_cid٣٩٤?nn=٨٢٣٦٢١٨)

<https://www.bankofengland.co.uk/about/history>

<https://www.bcsc.bc.ca/about/media-room/news-releases/٢٠١٢/٢٤-csa-issues-investor-watch-regarding-foreign-currency-exchange-forexfx-trading-csa>

<https://www.benzinga.com/money/how-to-trade-forex>

<https://www.bvifsc.vg/library/legislation>

<https://www.cftc.gov/LearnAndProtect/AdvisoriesAndArticles/ForeignCurrencyTrading/index.htm>

<https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/@cpfraudawarenessandprotection/documents/file/cpforeigncurrencytradingfraud.pdf>

<https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/@privacyoffice/documents/file/pianfaappsuite٠٤١٩١٧.pdf>

[https://www.commerzbank.com/en/hauptnavigation/konzern/commerzbank\\_im\\_berblick/commerzbank\\_ueberblick.html](https://www.commerzbank.com/en/hauptnavigation/konzern/commerzbank_im_berblick/commerzbank_ueberblick.html)

<https://www.dailyforex.com/forex-brokers/regulation>

<https://www.ffaj.or.jp/en/regulation/>

<https://www.ffaj.or.jp/en/regulation/>

<https://www.finma.ch/FinmaArchiv/ebk/f/ebk/umfeld/index.html>

<https://asic.gov.au/regulatory-resources/find-a-document/regulatory-guides/>

<https://www.forexbrokerz.com/page/fsa-regulated-forex-brokers>

<https://www.nasdaq.com/about>

<https://www.nfa.futures.org/about/index.html>

<https://www.nfa.futures.org/members/member-resources/index.html>

<https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html#create>

[https://www.sec.gov/fastanswers/answersecnhtm.html#:~:text=Electronic%20Communications%20Networks%20\(ECNs\)%20are,in%20the%20consolidated%20quote%20stream.](https://www.sec.gov/fastanswers/answersecnhtm.html#:~:text=Electronic%20Communications%20Networks%20(ECNs)%20are,in%20the%20consolidated%20quote%20stream.)

<https://www.sec.gov/files/forextrading.pdf>

[https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/ib\\_marginaccount](https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-and-bulletins/ib_marginaccount)

<https://www.sec.gov/rules/final.shtml>

<https://www.sfc.hk/web/EN/about-the-sfc/our-role/who-we-regulate.html>

www.cbot.com