

الأسواق المالية الإسلامية  
المؤتمر الرابع للمصارف الإسلامية ٢٠١٧  
قسم المصارف الإسلامية- كلية الشريعة  
الجامعة الأردنية

د. عمر مصطفى الشريف

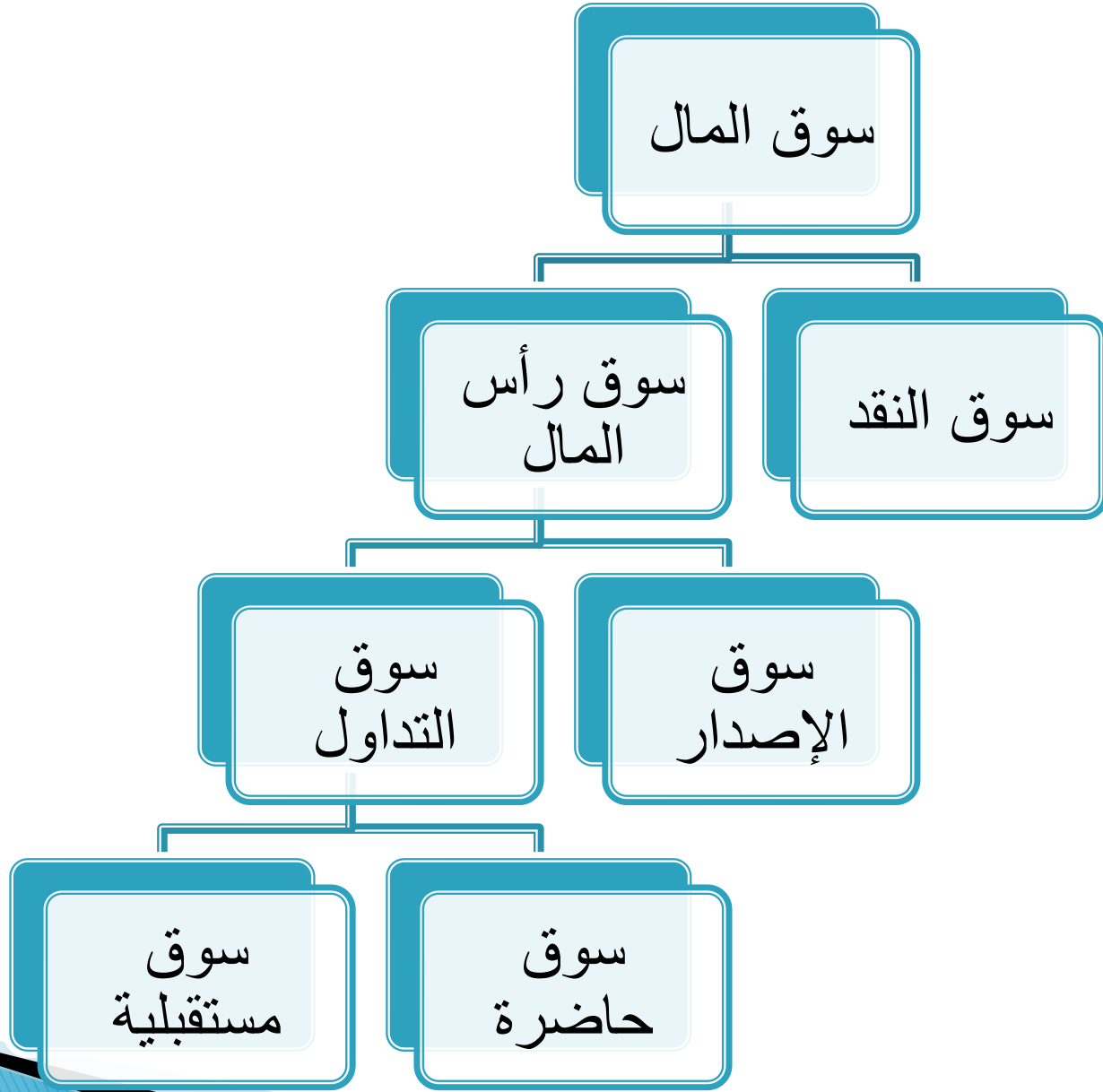
► محورا البحث:

► الأول: تعريف بأهم ملامح الأسواق المالية التقليدية ومنتجاتها.

► الثاني: أهم المنتجات الإسلامية في الأسواق المالية الإسلامية المطبقة  
والمقترحة

# تعريف بالسوق المالي:

▶ تمثل أسواق المال مكان التقاء عرض الأموال من خلال المدخرين بالطلب عليها من خلال المستثمرين، ويتم فيها إصدار وتداول الأدوات المالية.

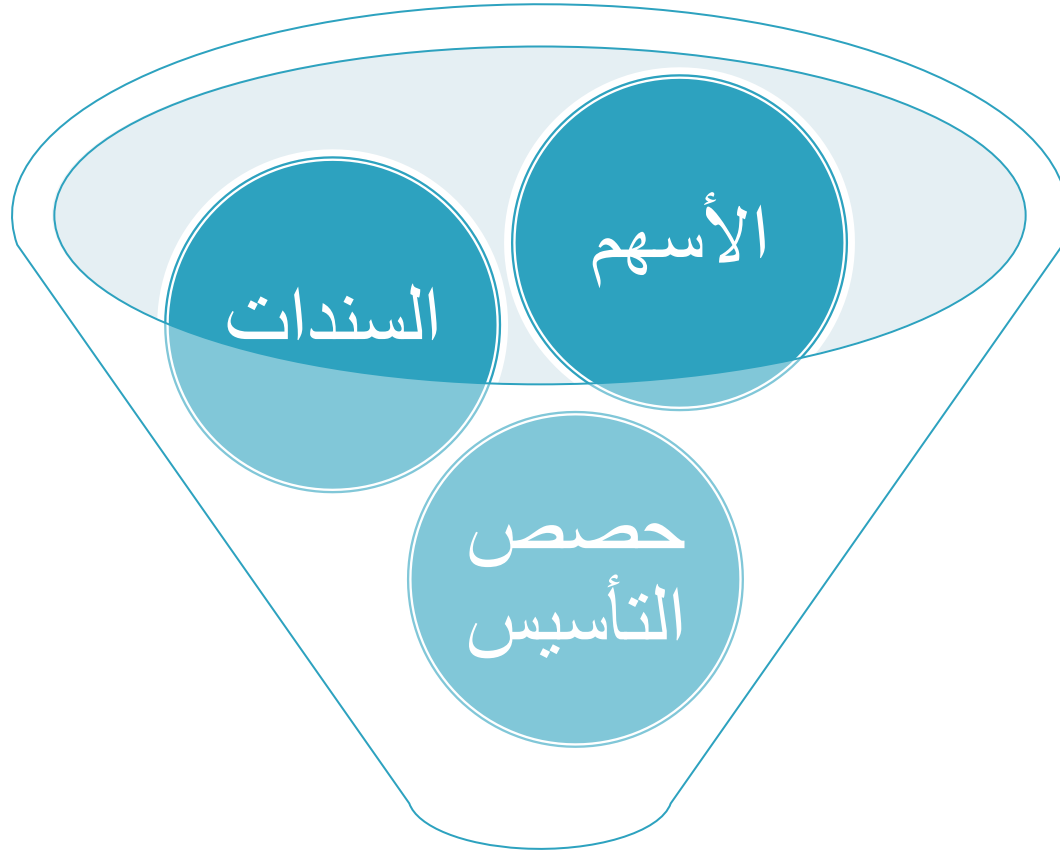




# الأدوات المالية في أسواق رأس المال تنقسم إلى مجموعتين رئيسيتين:

**الثانية : أدوات أو أوراق مالية مشتقة  
derived tools or securities : تشتق**  
قيمتها من قيمة الأصول المتداولة في الأسواق  
الحاضرة، فالأسواق الحاضرة وما يتداول بها  
من أصول مالية تعد مطلب أساسي لوجود هذه  
المشتقات، وتتمثل في العقود الآجلة والعقود  
المستقبلية وعقود الخيارات وعقود المبادلة،  
إضافة إلى التوريق الذي يجمع بين الاقتراض  
والمشتقات.

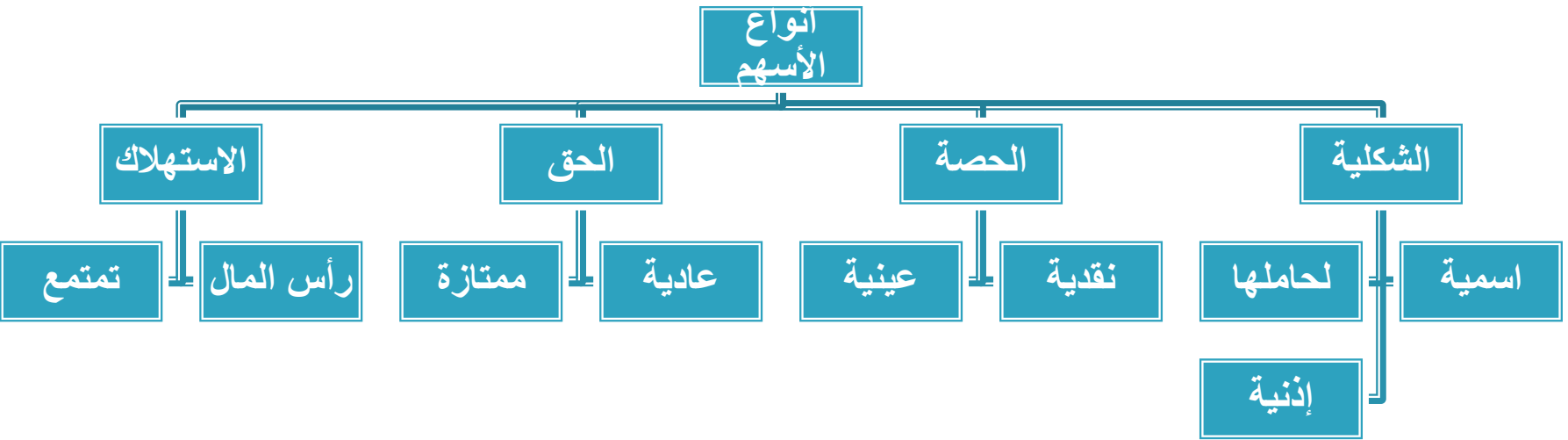
**الأولى : أدوات أو أوراق مالية أساسية  
Basic financial tools or papers**  
: كالأسهم والسندات والصكوك..



الأدوات المالية الأساسية

▶ الأسهم: الأسهم هي صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية، وتثبت حقا للمساهم في الشركة التي أسهم في رأس مالها، وتخول له بصفته هذه ممارسة حقوقه في الشركة، لاسيما حقه في الأرباح.

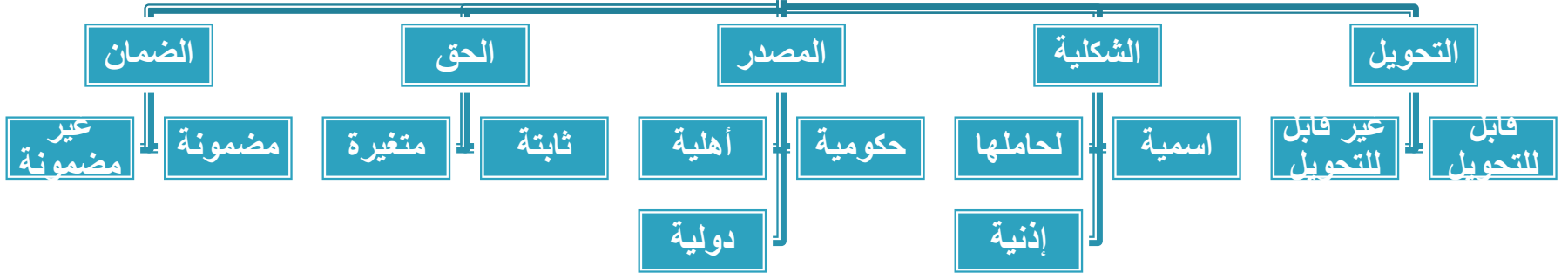




# السندات

► يمكن تعريف السند بأنه صك قابل للتداول، يدين به حامله الشركة بمبلغ من المال، قدم على سبيل القرض طويل الأجل، يعقد عن طريق الاكتتاب العام، ليمنحه حق الحصول على الفوائد المشروطة أثناء المدة المحددة لبقائه، واقتضاء دينه عند انقضاء أجله.

## أنواع السندات

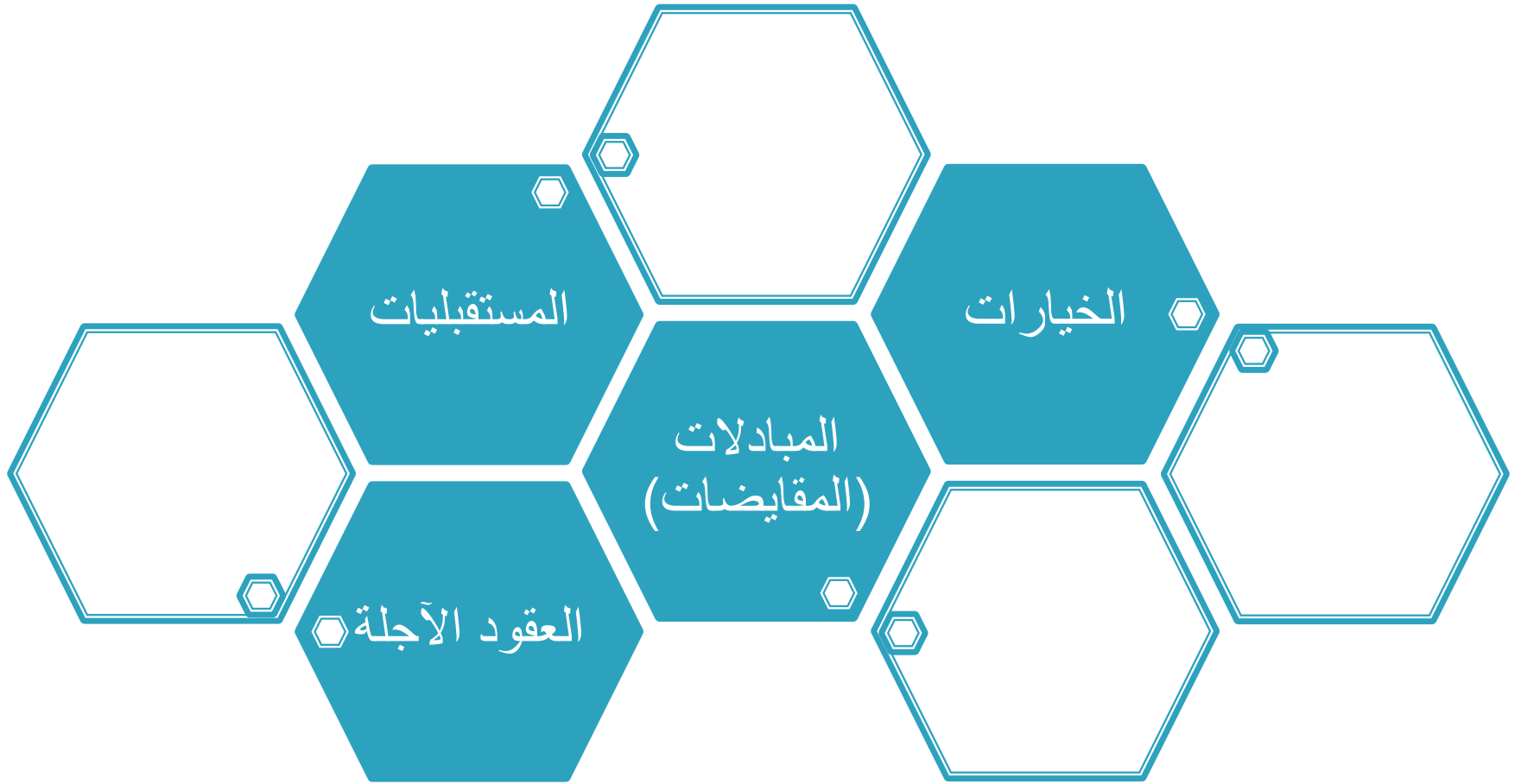


# حصص التأسيس

► هي صك يعطى حامله حقوقا في أرباح الشركة، دون أن يمثل حصة في رأس المال، وتمنح حصص التأسيس مكافأة على خدمات أداها المؤسسون للشركة، ومن هنا جاءت تسميتها، وقد تمنح لغير المؤسسين، وتسمى عندئذ حصص أرباح.

► وقد أعطت بعض التشريعات الحرية في إنشاء هذه الحصص لمكافأة المجهودات التي بذلت في تأسيس الشركة، أو الخدمات التي قدمت لهذا الغرض، وليس لحصص التأسيس قيمة اسمية، وإنما يحدد نصيبها في الأرباح، ولذلك لا تدخل في حساب رأس المال، ولا يكون لأصحابها نصيب في فائض التصفية عند حل الشركة، وهي لا تخول صاحبها التدخل بأي وجه في إدارة الشركة، وتكون عادة قابلة للتداول بالطرق التجارية.

# ثانياً: الأدوات أو أوراق مالية مشتقة في أسواق رأس المال (Derivatives) :



# العقود الآجلة والمستقبلية

العقود المستقبلية ( future contracts )

والعقد المستقبلي هو عقد يلزم الطرفين المتعاقدين على تسليم أو استلام سلعة أو عملة أجنبية أو ورقة مالية، بسعر متفق عليه في تاريخ محدد، ويعد العقد المستقبلي بمثابة ورقة مالية قابلة للتداول، وتتمتع بسيولة عالية، ولذا يتم استخدامها في كل من أغراض المضاربة والتحوط، حيث يمكن للمستثمر بسهولة أن يبيع العقد في أي وقت بالسعر السائد في السوق، وفي هذه الحالة سيلزم المشتري الجديد بمضمون العقد.

العقود الآجلة ( forward contracts )

تعتبر العقود الآجلة من أشهر أدوات المشتقات والتي يغلب تداولها بين المؤسسات دون الأفراد "فعادة ما يتم تداولها بين المؤسسات المالية بعضها البعض، أو بين مؤسسة مالية وأحد مورديها" وتعرف العقود الآجلة على انها "عقد بين طرفين يتم بمقتضاه الإتفاق علي بيع، أو شراء كمية محددة، من أصل محدد، بمواصفات محددة، في تاريخ مستقبلي يتم الإتفاق عليه عند تحرير العقد، ولا يتطلب العقد الأجل أن يقوم أياً من الطرفين بإيداع أي ضمانات، ويتم التعامل فيها في الأسواق الموازية".

# الخيارات

► هي عقود تعطى لمالكها حق (وليس التزام) شراء ويسمى (Call Option) أو بيع ويسمى (Put Option) كمية معينة من أصل مالي بسعر محدد متفق عليه مقدما (ويسمى سعر التنفيذ أو الممارسة (Exercise or Striking Price) ، وذلك نظير مبلغ معين غير قابل للرد يدفع لبائع العقد على سبيل التعويض أو المكافأة ( ويسمى علاوة (Premium) ويبقى هذا الحق صالحا حتى تاريخ استحقاق العقد.

► وقد سميت هذه العقود بعقود الخيار، لأنها تعطى لمالكها الحق في تنفيذ الاتفاق أو عدم تنفيذه، على عكس العقود المستقبلية التي تجعل من العقد ملزما لطرفيه.

## - عقود المبادلة Swap Contract :

عقد المبادلة هو اتفاق بين طرفين على تبادل تدفقات نقدية خلال فترة مستقبلية، ويعرفها (بنك التسويات الدولية BIS-) : علي أنها "معاملة بين طرفين يوافقان بموجبها علي تبادل تدفقات نقدية مبنية علي مبلغ أساسي معين لمدة زمنية معينة في المستقبل".

### الثاني : عقود مبادلة أسعار الفائدة Interest Rate Swap :

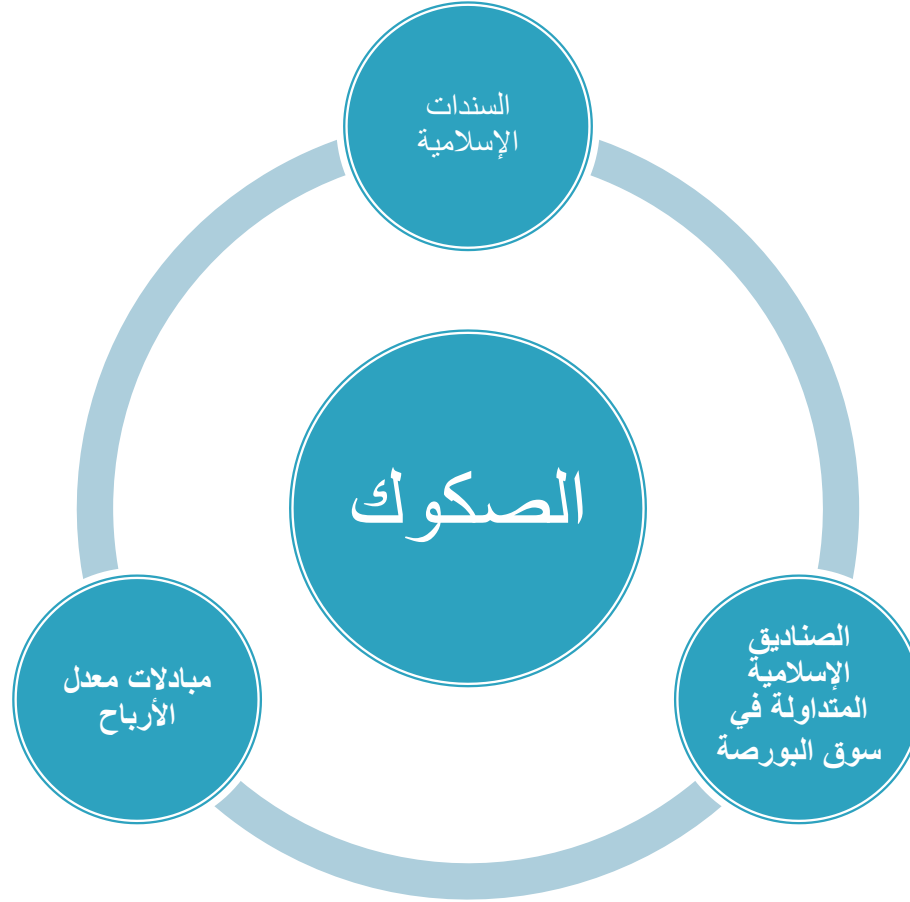
و يراد بها عقود المبادلة التي يكون موضوعها مبادلة أسعار فائدة ثابتة يدفعها طرف ما، في مقابل ماعليه من التزامات (ديون) بأسعار فائدة متغيرة يدفعها طرف آخر في مقابل ماعليه من التزامات أيضا، ويريد الطرف الأول أن يتحول التزامه بدفع الفائدة الثابتة إلى الطرف الثاني ، في مقابل أن يتحول التزام الطرف الثاني بدفع الفائدة المتغيرة إليه، من غير أن يكون هناك أي ارتباط بين عقد المبادلة و بين العقد السابق الذي نشأ عنه التزام كل منهما، وذلك على أساس مبلغ مقترض يتفق عليه الطرفان. ويظهر الاشتقاق هنا من كون قيمة العقد بالنسبة للطرفين سوف تتوقف على سعر الفائدة على الأصل المرجعي في السوق الحاضر، والذي على أساسه يتحدد سعر الفائدة المتغير.

### الأول: عقود مبادلة عملات Currency Exchange Swap :

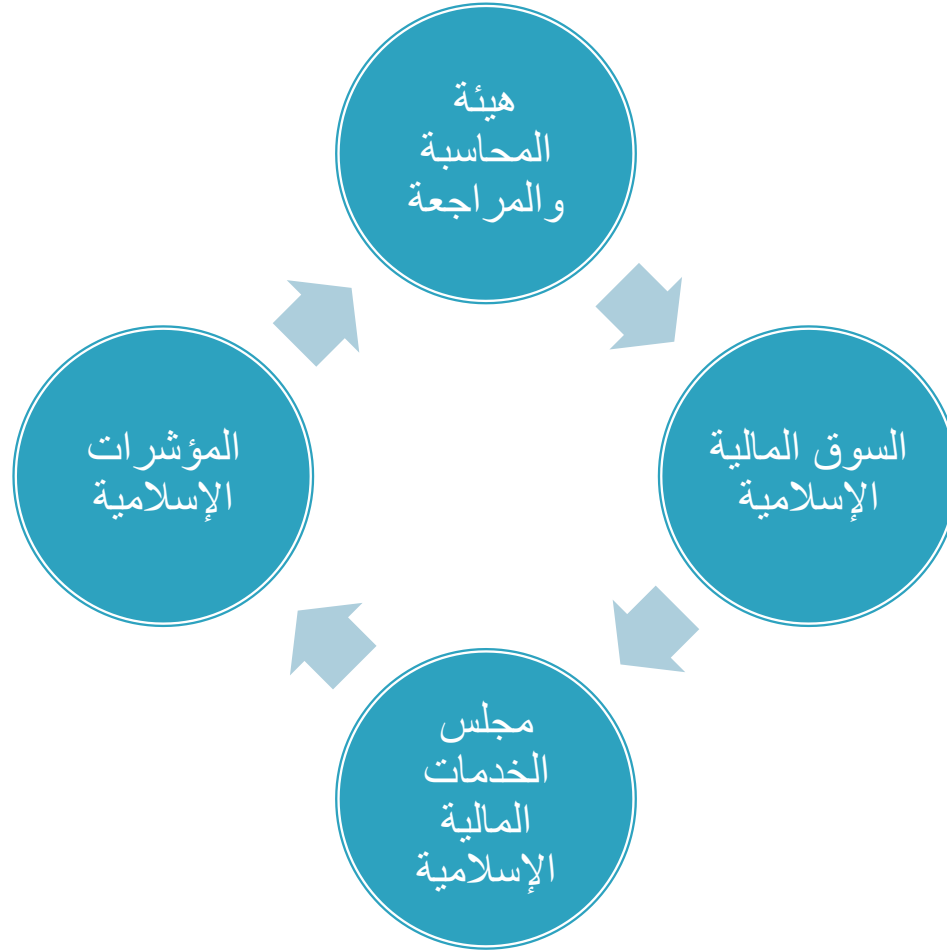
تهدف عقود مبادلة العملات إلى تغطية مخاطر التقلبات المحتملة مستقبلا في أسعار صرف العملات . و في ظل هذه العقود عادة ما يتم شراء أو بيع عملة مقابل عملة أخرى في السوق الحاضر وفي نفس الوقت تجرى عملية متزامنة في السوق الآجل ، وذلك لبيع العملة التي سبق شراؤها أو شراء العملة التي سبق بيعها.



# أهم التطبيقات الإسلامية المعاصرة لبعض منتجات الأسواق المالية الإسلامية:



# الهيئات الداعمة لعمل منتجات سوق المال الإسلامي:



# الصكوك

► هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصاً شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الاكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله.

# الفروق بين السندات والصكوك الاستثمارية:

الصكوك	السندات
تمثل حصة شائعة من جميع موجودات المشروع، وبالتالي فالعلاقة بين صاحب الصك، والمصدر هو علاقة المشاركة وليست علاقة المداينة.	تمثل ديناً في ذمة المدين مصدر الصك لصالح دائئه (حامل الصك) فالعلاقة بينهما علاقة المداينة
ليست لها فائدة ثابتة أو متغيرة، وإنما الأمر فيها إذا تحقق لها الربح فهي تأخذ نصيبها منه، وإذا خسرت الشركة فإن الموجودات التي يمثلها الصك الاستثماري قد قلت، أي ان الصك الاستثماري خاسر بنسبة نصيبه من الخسارة.	تحدد لها فائدة ثابتة، أو متغيرة من زمن إلى آخر، ولذلك صدرت قرارات المجامع الفقهية بحرمة السندات لأن تلك الفائدة هي الربا المحرم
الصك ليس له الأولوية، وإنما تصرف له نسبه مما يتبقى من موجودات المشروع بعد سداد الديون، أي أن موجودات المشروع ملك لأصحاب الصكوك وتعود إليهم.	عند تصفية المشروع يكون لصاحب السند الأولوية في الحصول على قيمة السند وفوائده المتفق عليها
الصك الاستثماري يتأثر بموجودات المشروع سلباً وإيجاباً، ربحاً وخسارة	السند لا يتأثر بأي شيء، وإنما يأخذ صاحبه أصل الدين مع الفائدة المقررة المتفق عليها.

# الفرق بين الصكوك والأسهم:

الصكوك	الأسهم
الصكوك (عموما) ورقة مالية قليلة المخاطر.	السهم ورقة مالية ذات مخاطر عالية.
الصكوك- غالبا- أداة تمويل خارج الميزانية، ومنه فحامل الصك ممول للشركة المصدرة	الأسهم تمثل حصة شائعة في رأس مال الشركة، وبالتالي فمالك السهم فهو شريك ومالك لحصة شائعة في رأس مال الشركة.
الصكوك أداة مالية غرضها تمويل مصدريها؛ لذا فهي- غالبا- لا بد أن تكون مؤقتة، وتخضع للإطفاء.	السهم ورقة مالية غير مؤقتة

▶ الصناديق الإسلامية المتداولة في سوق البورصة هي أساساً صناديق استثمار مشترك مفتوحة يمكن تداولها في أي وقت في سوق البورصة، وهذه الصناديق مصممة لتشابه أداء مؤشر سوق بورصة محدد مثل S&P 500 أو مؤشر سوق داو جونز الإسلامي Titan 100 (SM)، أو قطاع سوقي محدد مثل قطاع اللوجستيات أو قطاع التقنية، أو سلعة معينة مثل النحاس أو البترول.

# مبادلات العملات

► يعني أن تنشئ المؤسسة المالية بالاتفاق مع أحد البنوك عقدي إقراض واقتراض مستقلين في التاريخ نفسه، ولأجل استحقاق واحد، يتضمن العقد الأول إقراض العملة الأصلية التي ترغب المؤسسة في الاحتفاظ بها، ويتضمن العقد الثاني اقتراض العملة الأجنبية التي تحتاج إليها لغرض الاستثمار أو لدفع التزام مستقبلي.

# مبادلات معدل الأرباح

- ▶ مثال: المصرف "س" مصرف إسلامي يمتلك ودائع ذات معدل متغير على شكل حسابات استثمارية واستثمارات أو تمويل ذي سعر ثابت، ويعزى السعر المتغير للوديعة ببساطة إلى حسابات المضاربة الاستثمارية التي تكافئ المودعين على أساس معدل العائد السوقي من أجل أن تكون تنافسية، ودون هذه الخاصية، قد يواجه المصرف مشكلة الحفاظ على الودائع.
- ▶ ومن جهة أخرى، تستند معظم برامج تمويل المصرف، إن لم تكن جميعها، إلى تمويل السعر الثابت مثل المرابحة والاستصناع والإجارة، ومن أجل مطابقة معدلات التمويل أو الودائع مع معدل عائد التمويل، قد يقرر المصرف "س" الدخول في مبادلة إسلامية لمعدلات الأرباح مع طرف مقابل.



## الشكل ١٤-٤ هيكل المبادلة الإسلامية لمعدلات الأرباح

الطرف المقابل في مبادلة إسلامية لمعدل الأرباح (البنك ص)

يدفع معدل أرباح ثابتة

يستلم معدل أرباح عائمة على أساس

تكلفة الأموال السائدة

مودعون مسلمون

ش

تمويل إسلامي

سعر عائم (يجب أن تكون أرباح الأسهم التي تدفع للمودعين هي أرباح تناهضية)

تمويل ذو سعر ثابت



شكرا لكم