



المملكة العربية السعودية
وزارة التعليم
الجامعة الإسلامية بالمدينة المنورة
كلية الأعمال
قسم الاقتصاد

الأسواق المالية

أستاذ المقرر

د. صالح بن عبدالعزيز العبيد

شارك في إعدادها

طلاب دفعه ٤٤٧ هـ

الحمد لله رب العالمين، والصلوة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين، وبعد:

الموضوع الأول: الأسواق المالية "المفهوم والنشأة" ^(١)

مفهوم الأسواق المالية:

يمسن بنا قبل تعريف مصطلح الأسواق المالية كمركب إضافي أن نعرف كل لفظ على حدة
تعريف السوق في الاصطلاح الاقتصادي:

السوق في التعريف الاقتصادي هي: "مجموع البائعين والمشترين لسلعة معينة، أو لعناصر الإنتاج، في
فترة زمنية معينة، ومنطقة معينة، وعلى اتصال وثيق بهم"

تعريف المال في الاصطلاح الاقتصادي:

يمكن أن نقول المال في الاصطلاح الاقتصادي: " هو كل ما يكون ذا قيمة بين الناس ويمكن عرضه
في السوق بحيث ينتفع به على أي وجه كان "

لكن ينبغي التنبيه أن مصطلح المال في الأسواق المالية أكثر خصوصاً بحيث يقصدون به المال في
صورته النقدية

تعريف الأسواق المالية:

توجد الكثير من التعريفات لمصطلح الأسواق المالية لكن سنختار أحد هذه التعريفات فنقول : "
ذلك الإطار الذي يجمع بابعي الأوراق المالية بمشتري تلك الأوراق، وذلك بغض النظر عن الوسيلة
التي يتحقق بها هذا الجمع، أو المكان الذي يتم فيه، ولكن بشرط توفر قنوات اتصال فعالة فيما بين
المعاملين في السوق، بحيث تجعل الأثمان السائدة في أية لحظة زمنية معينة واحدة، بالنسبة لأية ورقة
مالية متداولة "

(١) إعداد الطالبان: خير الدين - عبد الله علي.

نشأة الأسواق المالية:

يمكن إرجاع نشوء سوق الأوراق المالية إلى القرن الثالث عشر الميلادي؛ حيث كان يجري تداول الكمبيالات والسنادات الإذنية، وذلك في فرنسا الأمر الذي جعل من إنشاء أسواق مالية لتداول الأسهم والسنادات – فيما بعد – أمراً سهلاً

وقد ارتبط ظهور الأسهم بالتطور الكبير في مجال الإنتاج والتبادل التجاري، وإنشاء المشروعات الكبيرة التي تعجز الموارد المالية للأفراد عن توفير الأموال اللازمة لها، حيث ظهرت شركات المساهمة التي تقوم على أساس مشاركة عدد كبير من المساهمين في ملكية مشروع معين، عن طريق قسمة رأس مال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة، يكتب فيها أولئك المساهمون

كما ارتبط ظهور السنادات بتوسيع الدول في مشاريع التنمية، والإنفاق على الحروب، حيث كانت إحدى الوسائل التي لجأت إليها للاقتراض من جمهور الناس، كما لجأت إليها الشركات؛ لزيادة أموالها، وتوسيع أعمالها.

ويمكن تقسيم هذه النشأة على مراحل ثلاث وهي :

المراحل الأولى : تميزت هذه المرحلة بظهور البنوك المتخصصة في الإقراض متوسط وطويل الأجل، مثل البنوك الصناعية، والبنوك الزراعية، والبنوك العقارية، وبنوك التنمية، وبنوك الاستثمار وكانت هذه البنوك تقوم بإصدار السنادات؛ لسد احتياجاتها من

المراحل الثانية:

ظهور الأسواق النقدية؛ حيث ازدادت حركة الأوراق التجارية، وشهادات الإيداع القابلة للتداول.

المراحل الثالثة :

اندماج الأسواق النقدية في السوق المالية، واندماج الأسواق المالية المحلية مع الأسواق المالية الدولية نتيجة لتطور وسائل الاتصال المختلفة، وظهور البورصات المتخصصة في بيع وشراء الأوراق المالية على المدى الطويل؛ مثل الأسهم والسنادات .



الموضوع الثاني: أنواع السوق من حيث محل التعامل (سوق الأوراق المالية، سوق السلع الدولية، سوق النقد أو العملات) ^(٢)

مشكلة البحث (الإشكالية)

كيف يمكن التمييز بين أنواع الأسواق من حيث محل التعامل (المالية، النقدية، السلعية) في ظل التداخل الكبير بينها نتيجة التطور السريع للأدوات المالية والسلعية الحديثة؟

معنى لفظ محل التعامل

المحل في اللغة: هو الموضع أو الشيء الذي يقع فيه الفعل.

وفي الاقتصاد: يقصد به الشيء أو الموضوع الذي يدور حوله البيع والشراء أو التبادل في السوق. فالتعامل (البيع/الشراء/الإيجار/الاستثمار) لا بد أن يقع على شيء محدد، وهذا الشيء هو "المحل".

خلاصة

محل التعامل هو الموضوع الذي يقع عليه التبادل في السوق، كالسلع والخدمات وعناصر الإنتاج والأوراق المالية، ولا يراد به المكان الجغرافي للسوق، ولا الأشخاص المتعاملون فيه، ولا أسلوب ولا زمن التبادل.

الأسواق المالية

١. تعريف السوق المالية

السوق المالية هي الإطار الذي يتم من خلاله تجميع الأموال الفائضة لدى بعض الوحدات الاقتصادية (الأفراد، المؤسسات) وتوجيهها إلى وحدات أخرى تعاني من عجز مالي لتمويل مشروعاتها أو تسخير أعمالها.

محل التعامل فيها هو الأدوات المالية (كالأسهم والسنادات وأذون الخزانة) وليس السلع المادية. تُجرى هذه العمليات إما مباشرة بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز، أو عبر وسطاء ماليين مثل البنوك وشركات الاستثمار.

(٢) إعداد الطالبان: ياسر محمود - محمد سهون

٢. وظائف السوق المالية

- تجميع المدخرات من الأفراد والمؤسسات.
- توفير التمويل للمشروعات الاقتصادية والإنتاجية.
- إعادة توزيع الموارد المالية بكفاءة بين مختلف القطاعات.
- تسهيل التداول والسيولة بحيث يستطيع المستثمرون الدخول والخروج من الاستثمارات بسهولة.
- تسعير الأوراق المالية عبر آلية العرض والطلب.

٣. أقسام السوق المالية

السوق الأولية (Primary Market):

هي السوق التي يتم فيها إصدار الأوراق المالية لأول مرة، مثل إصدار الأسهم عند تأسيس الشركات أو إصدار السندات الحكومية.

السوق الثانوية (Secondary Market):

هي السوق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية بعد إصدارها، أي بيعها وشراؤها بين المستثمرين، مثل البورصات.

٤. الأدوات المالية الرئيسية

١. الأسهم: تمثل حصة ملكية في شركة مساهمة.

الأسهم العادية: تمنح حقوق التصويت والأرباح.

الأسهم الممتازة: تمنح أولوية في الأرباح أو عند التصفية.

٢. السندات: أوراق مالية تمثل قرضاً على الجهة المصدرة (شركة أو حكومة)، يحصل حاملها على فائدة دورية.

٣. أدوات سوق النقد: مثل أذون الخزانة، شهادات الإيداع القابلة للتداول، والأوراق التجارية القصيرة الأجل.

٥. المشاركون في السوق

- المستثمرون الأفراد الذين يشترون الأوراق المالية.
- المؤسسات المالية مثل البنوك التجارية، صناديق الاستثمار، شركات التأمين.
- الوسطاء الماليون (شركات وساطة وسماسرة) الذين يسهلون عمليات التداول.
- الهيئات الرقابية التي تضع القوانين وتشرف على الأسواق لضمان الشفافية وحماية المستثمرين.

٦. أهمية الأسواق المالية

- تُعتبر قلب النظام المالي حيث تنقل المدخرات إلى الاستثمارات.
- تعكس مؤشرات الأسعار فيها وضع الاقتصاد العام.
- تسهم في النمو الاقتصادي من خلال تمويل المشروعات.
- تمثل أداة لإدارة المخاطر عبر تنوع الاستثمارات.

الأسواق السلعية

١. تعريف السوق السلعية

السوق السلعية هو الإطار الذي يتم من خلاله تبادل السلع والخدمات بين البائعين والمشترين مقابل المال أو أي مقابل آخر.

محل التعامل فيه هو السلع المادية والخدمات وليس الأوراق المالية.

تم العمليات إما مباشرة بين المنتجين والمستهلكين، أو عبر وسطاء مثل تجار الجملة، المتاجر، والأسوق الإلكترونية.

٢. وظائف السوق السلعية

- تلبية احتياجات المستهلكين من السلع والخدمات.
- توفير منصة للمنتجين لبيع منتجاتهم.
- تحديد الأسعار من خلال آلية العرض والطلب.
- تحفيز الإنتاج وزيادة التنافسية بين الموردين.

- توزيع السلع والخدمات بكفاءة بين المناطق والفترات المختلفة.

٣. أقسام السوق السلعية

- السوق المحلي (Local Market):

يتم فيه تبادل السلع داخل حدود الدولة، سواء في المدن أو القرى.

- السوق الدولي (International Market):

يتم فيه تبادل السلع بين الدول عبر الصادرات والواردات.

- السوق المتخصصة (Specialized Market):

يختص بنوع محدد من السلع، مثل سوق الذهب، سوق النفط، سوق الفواكه والخضروات.

٤. الأدوات والسلع الرئيسية

- السلع الاستهلاكية (Consumer Goods):

مثل الغذاء، الملابس، الأجهزة الكهربائية.

- السلع الرأسمالية (Capital Goods):

مثل الآلات والمعدات المستخدمة في الإنتاج.

- السلع الأساسية (Commodities):

مثل النفط، الذهب، القطن، الحبوب.

٥. المشاركون في السوق السلعية

- المستهلكون النهائيون الذين يشتريون السلع لاستخدامها الشخصي.

- المنتجون والموردون الذين يوفرون السلع.

- الوسطاء والتجار الذين يسهلون عملية التداول.

- الهيئات الرقابية التي تضع القوانين وتشرف على السوق لضمان جودة السلع وحماية المستهلكين.

٦. أهمية الأسواق السلعية

- تلبية احتياجات المجتمع اليومية من السلع والخدمات.
- تعزيز النمو الاقتصادي عبر تحفيز الإنتاج والتجارة.
- تحديد الأسعار بطريقة تعكس توازن العرض والطلب.
- تعزيز المنافسة بين الموردين ورفع جودة السلع.
- رصد الاتجاهات الاقتصادية من خلال أسعار السلع الأساسية والضرورية.

الأسوق النقدية وأسوق العملات

١. تعريف السوق النقدية وسوق العملات

السوق النقدية (Money Market): إطار يتم فيه تداول الأدوات المالية قصيرة الأجل (عادة أقل من سنة) مثل أذون الخزانة، الشهادات المصرفية، والأوراق التجارية.

سوق العملات (Foreign Exchange Market – Forex): إطار يتم فيه تبادل العملات الأجنبية بين الدول والمستثمرين والتجار.

محل التعامل: النقد المحلي والأجنبي والأدوات قصيرة الأجل.

يتم التداول مباشرة بين البنوك والشركات أو عبر وسطاء.

٢. وظائف السوق النقدية وسوق العملات

- توفير السيولة النقدية للحكومة والشركات والمصارف.
- تسهيل عمليات الدفع والتبادل التجاري الدولي.
- تحديد أسعار الفائدة وأسعار الصرف عبر العرض والطلب.
- إدارة المخاطر المالية والتقلبات النقدية.
- تمويل الاحتياجات القصيرة الأجل للقطاعين العام والخاص.

٣ . أقسام السوق

- السوق المحلية: تداول النقد والأدوات قصيرة الأجل داخل الدولة.

- السوق الدولية (سوق العملات الأجنبية): تبادل العملات بين الدول والشركات متعددة الجنسيات.

- السوق المصرفية (Interbank Market): تداول النقد والأدوات المالية قصيرة الأجل بين البنوك.

٤. الأدوات الرئيسة

- أدوات السوق النقدية: أذون الخزانة، الشهادات المصرفية، الأوراق التجارية قصيرة الأجل.
- أدوات سوق العملات: العملات الأجنبية، العقود الآجلة للعملات، عقود المبادلة.

٥. المشاركون في السوق

- البنوك التجارية والمراكزية التي تنظم السيولة وأسعار الصرف.
- الشركات التجارية متعددة الجنسيات لغطية احتياجاتها النقدية.
- المستثمرون والمتداولون في العملات لتحقيق أرباح من تقلبات الصرف.
- الهيئات الرقابية لضمان الشفافية والاستقرار النقدي.

٦. أهمية الأسواق النقدية وأسواق العملات

- توفير السيولة للقطاع الاقتصادي.
- ضبط أسعار الفائدة وأسعار الصرف بما يوازن الاقتصاد.
- تمويل الاحتياجات القصيرة الأجل للحكومات والشركات.
- تسهيل التجارة الدولية وتقليل مخاطر تقلب العملات.
- مؤشر لصحة الاقتصاد من خلال أسعار الفائدة وتقلبات الصرف.

النتيجة (خاتمة البحث)

يتضح من خلال الدراسة أن تقسيم الأسواق من حيث محل التعامل إلى:

- السوق المالية (للأوراق المالية طويلة الأجل).
- السوق النقدية (للأدوات قصيرة الأجل).
- سوق السلع (للمواد الأولية والمنتجات).



الموضوع الثالث: الأنواع من حيث الوضع التنظيمي (سوق الإصدار(الأولية)، السوق الثانية المنتظمة(البورصة)، السوق الثالثة، السوق الرابعة)^(٣)

الأسواق النقدية: Money Markets

هي الأسواق التي يتم فيها إصدار وتداول الأصول والالتزامات المالية قصيرة الأجل ذات درجة سيولة عالية ومستويات متدنية من المخاطر، والتي لا تتجاوز استحقاقها غالباً سنة واحدة .

ويرتكز سوق النقد على عامل أساسي ومهم في التعاملات النقدية وهو سعر الفائدة بناءً على العرض، والطلب وقد تكون :

١. سوق أولية (سوق الإصدار) :

يتم فيها إصدار الأوراق المالية لغرض الاكتتاب فيها .

٢. سوق ثانوية (سوق التداول) :

تتداول فيها الأوراق المالية بعد الاكتتاب فيها .

وتتم الصفقات بين المتعاملين عن طريق مختلف وسائل الاتصال [الهاتف . الفاكس . التلكس وغيرها].

أهم المؤسسات العاملة في هذه السوق :

البنوك المركزية.

تقوم بالتنظيم والشراف ومراقبة السوق النقدية، من خلال إصدار النقد والقيام بهام السياسة النقدية والتمثلة في تحكم السلطة النقدية في كمية النقود وتأثيرها في حجم الائتمان وسعر الفائدة .

البنوك التجارية :

سميت بالتجارية لكونها مطلوباتها (المخصوص) يتكون جزء كبير منها من الودائع الجارية وتحت الطلب، وموجدها تتشكل بنسبة كبيرة من قروض وأدوات استثمارية قصيرة الأجل قابلة للتسويق، وتقوم بقبول النقود وتوظيف النقود بأنواعها لمدة قصيرة.

^(٣)) إعداد الطالبان: رياض العمري - علي الشنقيطي.

بنوك الاستثمار والاعمال:

هي بنوك ضخمة من حيث حجم رأس المال ، وكذا رقم الأعمال ، تقوم بتوظيف أموالها في المشروعات التجارية والصناعية والاشتراك في إنشاء الشركات ، فهي تقدم قروض لمختلف المؤسسات الكبرى والمتعددة الجنسيات ، إضافةً لقدرتها على تمويل الحكومات والدول ، فقروضها طويلة الأجل غالباً ماتكون بملايين الدولارات وقد تصل إلى ملايين الدولارات .

أهم الأدوات المالية المتداولة في السوق النقدية :

Aذونات الخزانة Bills Treasury

شهادات الإيداع Deposits of Certificates

الأوراق التجارية Papers Commercial

القبولات المصرفية Acceptances Banker

اتفاقيات إعادة الشراء Agreement Rep

سوق رأس المال (Capital Market) :

هي اسواق يجري التعامل فيها بالأدوات المالية المتوسطة والطويلة الأجل والتي تستحق في فترات زمنية أطول من سنة ، حيث تتعامل بشكل رئيسي بالأسهم والسنادات

تنقسم أسواق رأس المال إلى مجموعتين من الأسواق وهي:

الأسواق الآجلة (المستقبلية) .

الأسواق الحاضرة (الفورية) .

١. السوق المستقبلية (Future Market) :

هي جزء من السوق المالية تعامل بالأوراق المالية من خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق ، وتعرف أيضاً بأسواق المشتقات المالية وذلك لأنها تقوم على مبدأ اشتقاد أسعار الأدوات من أدوات الأسواق المالية . الرئيسية . (الأسهم والسنادات) وغيرها .

وهنالك عدة عقود للمشتقات ، وتسمى كل سوق على اسم العقود المبرمة فيها ف منها :

١. سوق عقود الخيارات:

ويتم فيها بيع وشراء عقود الخيار، وهذه العقود تعطي لصاحبها الحق في البيع أو الشراء لأصل معين، بسعر معين يسمى سعر الممارسة أو التنفيذ وينفذ في تاريخ معين أو خلال مدة معينة، وذلك مقابل حصول الطرف المحرر من الطرف المحرر له على علاوة معينة، تحددها الشروط ، والعلاوة مقابل ذلك الخيار أو مقابل إلزامية العقد ، وعقود الخيار في الأساس غير ملزمة لحامليها .

٢. سوق العقود الآجلة:

هي سوق تتعلق عقودها بشراء أو بيع كمية كبيرة معينة من سلعة أو من أداة مالية عند سعر معين في وقت محدد، وهي عقود ملزمة لا تنطوي على حق الخيار في التنفيذ من عدمه.

٣. سوق عقود المبادلات (عمليات swap):

هي سوق يتم فيها نوعان أساسيان للمبادلات أحدهما للفائدة والأخر للعملة، ويتم من خلالها الاتفاق بين طرفين عن طريق وسيط على تبادل التزامات وحقوق خلال فترة مستقبلية وهذا على فترات دورية، لذلك عرفت بأنها سلسلة من العقود اللاحقة التنفيذ.

٤- السوق الحاضرة (الفورية) (Spot or Cash Market) :

ويقصد بها تلك السوق التي يتم فيها تنفيذ الصفقات فوراً، حيث يتم تسليم واستلام الورقة المالية محل الصفقة في نفس اليوم أو خلال فترة وجيزة ، عادة لا تتجاوز ثلاثة أيام عمل.

ويتفرع من السوق الحاضرة نوعين من الأسواق المالية هما :

- السوق الأولية.

السوق الثانوية.

أولاً: السوق الأولية.

وتعرف أيضاً بسوق الإصدارات الجديدة ، حيث يتم فيها اصدار الاوراق المالية لأول مره من طرف الشركات أو الجهات الحكومية ، وطرحها لجمهور المستثمرين للاكتتاب فيها من أجل تمويل مشروعات جديدة أو التوسع في مشروعات قائمه بزيادة رأس مالها .

وعاده ما يتم إصدار وتسويق الأوراق المالية الجديدة والترويج لها بواسطة مؤسسة مالية متخصصة تسمى بنوك الاستثمار، وهذه المؤسسات المالية الوسيطة بمحظوظ أنواعها تقوم بدور رئيسي في هذه الأسواق، حيث تقدم النصح والمشورة إلى الشركات بحسب أنواع الأوراق المالية المزمع إصدارها، وأنسب توقيت للإصدار، وأنسب سعر وانسب كمية كما قد تضمن للشركات بيع كم معين من الأوراق المالية المصدرة بسعر معين.

يتم الإصدار في هذا السوق إما عن طريق:

١ - الاكتتاب العام :

هو الاكتتاب لأول مرة من قبل شركات تحت التأسيس أو من قبل شركات قائمه بالفعل بغرض زيادة مواردها المالية.

٢ - الاكتتاب المغلق:

هو اكتتاب يقتصر على مؤسسي الشركة فقط ويمثل زيادة في رأس المال لشركات قائمه بالفعل.

ثانياً: السوق الثانوية.

تعد السوق الأولية الخطوة الأولى للنشاط المالي للورقة ، إذ أن التوقف عند هذه السوق يفقد الورقة المالية مرونة تسليتها ، الأمر الذي يستدعي وجود أسواق أخرى محفزة ومنشطة لحركة تداول الإصدارات الجديدة ، إذ تعد السوق الثانوية الصورة الأخرى لسوق رأس المال التي توفر المرونة والاستمرارية للورقة المالية.

تعرف الأسواق المالية الثانوية: " بأنها السوق التي تداول فيها الأوراق المالية التي أصدرت في السوق الأولية ، وتتوفر هذه السوق السبولة للمستثمرين الذين اشتروا الأوراق المالية من السوق الأولية".

والملاحظ في هذه السوق ،أن متحصلات بيع الأوراق المالية لا تذهب إلى الجهة التي أصدرتها ، بل تذهب إلى حامل هذه الأوراق والذين يحصلون على ناتج عمليه البيع.

ويؤثر كل من السوق الأولية والسوق الثانوية أحدهما على الآخر، فإذا كانت هناك سوق ثانوية نشطة يتم فيها تداول الأوراق المالية بكفاءة ويسر ،فهذا يشجع المستثمرين على ارتياح سوق الإصدار لاطمئنانهم على امكانيه تحقيق السيولة والسعر العادل لما اكتتبوا فيه من الأوراق المالية ، ويقابله سوق الإصدار، فالإقبال على تأسيس شركات المساهمة والاكتتاب فيها، من شأنها ان يضفي تنوعا كبيرا على السعر العادل والسيولة للأوراق المقيدة فيه.

ومن مواصفات السوق الثانوية، أن المساهم فيها يستطيع بيع مساهمته من دين او حصة ، كله او جزء منه الى آخر، لذلك فإنه يلجأ اليه الكثير من المتعاملين ،اذ لا يقصدون من وراء ذلك المشاركة الفعلية في المشروع ،بل الى تحقيق الأرباح من فروق الأسعار، فيشترون الأوراق لا للاحتفاظ بها ،بل لبيعها عند ارتفاع سعرها في السوق .

ويتم التعامل في هذه السوق بين المتعاملين دون تدخل الشركة المصدرة لهذه الورقة في هذه العملية. وتقسم السوق الثانوية، إما إلى سوق منظمة تحكمها قوانين واجراءات رسمية، وإما سوق غير منظمة يقوم بإدارتها مجموعة من الوسطاء .

السوق المنظمة (الرسمية) : (Organized Capital Market)

وتتمثل في البورصة، التي تتميز بوجودها في موقع جغرافي محدد يلتقي فيه المتعاملون لبيع وشراء الأوراق المالية لكافة أنواع وأشكال الأسهم والسنادات المسجلة في تلك السوق والمستوفية شروطها والتي تم إصدارها في السوق الأولية ويخصم تعاملاتها قواعد ولوائح رسمية منظمة تحت إشراف وإدارة مجلس منتخب من أعضاء السوق يسمى هيئة إدارة البورصة.

السوق غير المنظمة. (غير الرسمية أو التفاوضية) (Unorganised Capital Market)
وتطلق على المعاملات التي تجري خارج السوق المنظمة اي البورصة كما تعرف بالسوق خارج المقصورة او السوق الموازية او فوق المنضدة OTC ، ولا يوجد لها مكان رسمي محدد .

الفاعلون فيها مختلف بيوت السمسرة يتداولون فيما بينهم المعلومات عن الأوراق المالية موضوع التبادل من خلال شبكته اتصالات قوية وسريعة.

وتعامل هذه الأسواق أساساً في الأوراق المالية غير المسجلة بالأسواق المنظمة أي البورصات..

ولا يسري عليها قواعد القيد والافصاح التي تسرى على الأوراق المالية المقيدة ب التداول في البورصة.

مثاله في الولايات المتحدة الأمريكية:

تعتبر السوق غير المنظمة في الولايات المتحدة الأمريكية ثاني سوق بعد بورصة نيويورك وخامس سوق في العالم بعد بورصة طوكيو ونيويورك وتايوان ولندن من ناحية حجم الأموال المتداولة في الأوراق المالية، ولذلك فقد تم تكوين ما يسمى بالاتحاد الوطني لتجار الأوراق المالية، كتنظيم ذاتي يضم السمسرة والتجار في هذه السوق يشرف على تنظيم هذه السوق ومنح التراخيص للسماسرة ويهدف لحماية المستثمرين والمحافظة على مصالح اعضائه وتوفير المعلومات الخاصة بالأسعار واحجام التعامل.

وفي الولايات المتحدة الأمريكية تشمل السوق غير المنظمة كلاً من السوق الثالث والسوق الرابع.

ثالثاً: السوق الثالثة (Third Market):

تمثل جزءاً من السوق غير المنظمة وت تكون من بيوت السمسرة غير الأعضاء في السوق المنظمة أي البورصة كما لهم الحق في التعامل بالأوراق المالية المسجلة في تلك السوق وهم على استعداد دائم لشراء أو بيع الأوراق المالية بأي كمية مهما كانت أو صغرها.

وجمهور العملاء في هذه السوق هم:

المؤسسات الاستثمارية الكبيرة.

شركات اداره اموال المعاشات.

صناديق المعاشات.

الاموال المؤمن عليها التي تديرها البنوك التجارية.

شركات رأس المال المخاطر. (وهي شركات يقوم نشاطها على المشاركة في مشروعات أو شركات جديدة ذات مخاطر عالية او مشروعات قائمه متغيرة لا تحقق العائد المطلوب منها بعرض تحسين فعالية تلك المشروعات وتعظيم عوائدها الاستثمارية بصورة تتناسب مع درجه المخاطر التي تتعرض لها)

بيوت السمسرة الصغيرة التي ليس لها ممثلي في البورصة.

يتميز السوق الثالث عادة بالانخفاض تكاليف خدماتها المتمثلة بالعمولة التي تتقاضاها من هؤلاء العملاء مما يشجع ذلك المؤسسات الاستثمارية الكبيرة في حصولها على خصم في العمولة مقارنة بتعاملاتها في البورصة النظامية.

رابعاً: السوق الرابعة (The Fourth Market):

وهي سوق التعامل المباشر بين المؤسسات الكبيرة وأغنياء المستثمرين وبذلك يتتجنبون التعامل مع السمسرة والتجار الأوراق المالية.

وتقوم هذه السوق على شبكه اتصالات بين المستثمرين الكبار والذين يتعاملون في أحجام ضخمة من الأوراق المالية وبسرعة أكبر في ابرام الصفقات.

تعد السوق الرابعة منافسا قويا للأسواق المنظمة ما قد يتربّ عليه اجبار السمسرة والتجار في الأسواق الأخرى على تخفيض ما يتلقونه من اتعاب.

يعاب على الأسواق غير المنظمة عدم وجود اليات وادوات للحد من التدهور او الارتفاع الحاد في الأسعار واثناء حدوث الازمات المالية والاقتصادية على عكس ما هو عليه الحال في الأسواق المنظمة ، حيث يمكن لا دارة البورصة ايقاف التعامل في ورقة مالية معينة على امل دخول مشترين او بائعين اضافيين لتحقيق التوازن ، او اغلاق البورصة لأيام او أشهر لتفادي انهايار اسعار الأوراق المالية المقيدة فيها ، ويتم فتحها للتداول بعد عوده الاستقرار الاقتصادي والمالي.

الموضوع الرابع: وظائف أسواق الأموال (تدبير رأس مال للشركات، الاستثمار، مؤشر لتقدير الشركات) (٤)

أسواق الأموال هي الأسواق التي تُيسّر بيع وشراء الأوراق المالية مثل الأسهم والسنداط، بالإضافة إلى أدوات الدين المختلفة، وتُعرف أيضاً بالبورصات أو الأسواق المالية. تعمل هذه الأسواق على تسهيل تمويل الشركات والحكومات، وتوفير فرص استثمارية للأفراد والمؤسسات، وتحديد أسعار الأوراق المالية بناءً على العرض والطلب. تشمل أسواق المال أنواعاً مختلفة من الأصول كالمعادن الثمينة والعملات، وقد تكون الأسواق مادية أو أنظمة إلكترونية.

وظائف أسواق الأموال:

أولاًً: تدبير رأس مال للشركات

سوق رأس المال (سوق الطرح الأولي)

عندما تقوم شركة بإصدار أسهم وتبيعها لغير المؤسسين فهي بذلك تقوم بتحويل الشركة من ملكية خاصة إلى ملكية عامة من خلال عملية يطلق عليها الطرح العام الأولي. وهناك أسباب عدة لإقدام الشركات على الطرح الأولي، أهمها الرغبة في توفير مصدر لتمويل نمو الشركة المستقبلي، أو الرغبة في توفير السيولة لمساهمي الشركة الأصليين.

وخلال عملية الطرح العام تحصل الشركة المصدرة للأسهم أو المالكون لها على العوائد المترتبة من بيع الأسهم. وبعد إتمام عملية الطرح لا تحصل الشركة على أي دخل من تداول أسهمها.

ثانياً: الاستثمار

السوق الثانوية

يتم إعادة بيع وشراء الأسهم وأدوات الدين العام من خلال السوق الثانوية بناء على عدة عوامل من أهمها: ربحية الشركة المصدرة للسهم بالنسبة للأسهم ومعدلات الفائدة بالنسبة لأدوات الدين. تعد الأسهم أكثر الطرق شيوعاً لاستثمار المدخرات. ويتيح المستثمر لنفسه فرصاً للحصول على عوائد جيدة عندما يستثمر بنجاح في الأسهم. غير أن الاستثمار في هذا المجال يتطلب معرفة وإستراتيجيات

معينة للاستثمار وفهم آليات عمل أسواق المال، إضافة إلى فهم عدد من العوامل الأخرى ذات العلاقة.

ثالثاً: تشجيع المدخرين على استثمار مدخراتهم :

وذلك من خلال توفير مجالات تشغيل الأموال المدخرة، وخاصة بالنسبة إلى الذين تزيد دخولهم على مصروفاتهم ولا يتوفرون لديهم الوقت الكافي لمتابعة مشاريع استثمارية يرغبون في إقامتها، ولذلك فإن ما يوفره الاستثمار في سوق المال من فرص استثمارية جيدة، يحفز المدخرين على زيادة مدخراتهم والاستفادة من الفرص الاستثمارية في السوق، مما يوفر أيضاً رأس المال الكافي للشركات للقيام بالاستثمار ومتابعة أعمالها.

رابعاً: مؤشر لتقييم الشركات

تقييم الشركات هو عملية تحديد القيمة السوقية للشركة بناءً على عدة عوامل مالية واقتصادية.

يعتبر السوق من الأساليب الشائعة في تقييم الشركات، حيث يعتمد على عدة أساليب منها:

. التقييم النسبي: مقارنة الشركة بشركات أخرى مشابهة في السوق، هذه الطريقة تعتمد على البيانات المتاحة حول عمليات البيع والشراء للشركات المماثلة.

تحليل البيانات المالية : يتضمن دراسة القوائم المالية مثل قائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية

نسب التقييم: من أبرز المؤشرات المستخدمة

١. نسبة السعر إلى الأرباح (تقارن سعر السهم بأرباح الشركة)

٢. نسبة السعر للقيمة الدفترية (تقارن نسبة السهم بالقيمة الدفترية للسهم)

٣. نسبة العائد على الاستثمار (تقيس كفاءة الاستثمار)

٤. العائد على الأصول (يقيس كفاءة استخدام الأصول لتحقيق الأرباح)

تحليل السوق: يشمل تقييم المنافسة، حصة السوق، والاتجاهات الاقتصادية

التوقعات المستقبلية: يعتمد على توقعات النمو والأرباح المتوقعة

تساعد هذه المؤشرات وغيرها من الإفصاح عن قوائم الشركات وأحوالها المالية وأصولها المستثمرين في اتخاذ قراراً لهم بشأن شراء أو بيع الأوراق المالية من هذه الشركات .

تساهم الأسواق المالية في نمو الاقتصاد بشكل كبير من خلال المساهمة في تمويل المشروعات وتوفير رأس المال للشركات وتساهم أيضاً الاستثمارات المدرجة في السوق في زيادة الإنتاج من السلع والخدمات وفي نمو الاقتصاد، وهو ما يؤدي إلى زيادة الفرص الوظيفية للباحثين عن العمل، كذلك يسهم انتقاء أسهم مشروعات وشركات بعينها في توجيه الأموال والمدخرات نحو المشروعات الأكثر جدوى وربحية وفائدة للمجتمع .



الموضوع الخامس: مقومات السوق الناجحة^(٥)

تعتبر الأسواق المالية جزءاً من البنية الاقتصادية الأساسية التي تمكنا من تحقيق الإصلاح الاقتصادي المنشود، وذلك لأن سوق المال يعتبر أداة مهمة لتعبئة المدخلات وتوجيهها نحو أوجه استثمارية شتى. وقد ازدادت أهمية الأسواق المالية مع التطور الذي يشهده العالم في عصر الذكاء الاصطناعي، حيث ساعدت على زيادة درجة التكامل والاعتماد المتبادل بين الاقتصاديات الدولية من خلال تدفقات الاستثمارات الأجنبية.

ويتطلب نجاح السوق على مستوى القطاع المالي أن تكون له معايير فعالة وكفؤة في أداء مهامه من خلال نوعين من الأسواق، وهما:

- السوق الأولية: التي تنظم طرح أوراق مالية جديدة على الجمهور.
- السوق الثانوية: التي تعتمد على أدوات لتفعيل دور السوق المالي، وتوفير السيولة والأطر المناسبة لحماية المتعاملين.

مقوّمات نجاح السوق المالي:

يمكن تقسيم مقوّمات السوق المالي الناجح إلى عدة محاور رئيسية تشمل:

- العوامل الهيكيلية والتنظيمية
- العوامل التشغيلية
- العوامل الاقتصادية المحيطة.

أولاًً: المقوّمات الهيكيلية والتنظيمية

١. الإطار المؤسسي والقانوني للسوق:

يُقصد به وجود كيان منظم وقانوني للسوق (مثل البورصة) له مكانة محددة وقواعد وإجراءات واضحة يتم فيه تداول الأدوات المالية المختلفة. ويجب أن يكون مدعوماً بجانب تشريعي قوي يعد أحد الجوانب الضرورية لقيام السوق، ولا يقتصر على قانون إنشاء السوق فحسب، بل يمتد ليشمل:

- التشريعات المنظمة للشركات والرقابة على النقد.
- قوانين تشجيع الاستثمار والضرائب والجمارك.
- القوانين المنظمة لمهن المحاسبة والتدقيق.

(٥) إعداد الطالبان: عبد اللطيف محمد نور – أحمد عزيز.

هذا الإطار التشريعي المتكامل يعكس الفلسفة الاقتصادية للدولة ويحمي حقوق جميع الأطراف.
الشفافية والإفصاح عن المعلومات:

يقصد بالشفافية أن يكون نشاط السوق واضحاً ومعلوماً لدى الجميع؛ وذلك ليطمئن المستثمر بأن أمواله تدار بكفاءة ونزاهة.

أما الإفصاح، فيقصد به إظهار المعلومات الجوهرية (ذات الأثر على أسعار الأسهم) لجميع المستثمرين بنفس الكمية وفي نفس التوقيت.

ويترکز الإفصاح في نشر القوائم المالية الدورية وتقارير مجلس الإدارة، الأمر الذي يؤدي إلى ثقة الجمهور بعمليات السوق واستقطاب مزيد من المشاركين.

ثانياً: المقومات التشغيلية (كفاءة السوق)

١. السيولة (Liquidity) وتكاليف المعاملات:

تُعرف السيولة بالقدرة على شراء وبيع الأصول المالية بسرعة وبسعر قريب من السعر السائد. السيولة العالية تحذر المستثمرين لأنها تضمن سهولة الدخول والخروج من السوق. وتزداد هذه الكفاءة عندما تكون تكاليف المعاملات (مثل السمسرة والرسوم) منخفضة، مما يشجع على زيادة حجم التداول.

٢. توفير نظام فعال للاتصال:

يساعد توفر نظام فعال للاتصال والتجهيزات الحديثة (مثل: أجهزة الحاسوب، واللوحات الإلكترونية، ووسائل الاتصال المتقدمة) على تنفيذ عمليات السوق بكفاءة، والحد من التذبذب في الأسعار، وزيادة كفاءتها بتسجيل وتوثيق الأسهم ونقل ملكيتها وجمع البيانات ونشرها بسرعة.

٣. وجود جهاز مصرفي ومؤسسات مالية متخصصة:

يختص الجهاز المصرفي بدور الوساطة المالية، حيث يعمل على تعبئة الأدخار وتوجيه الاستثمار. لذلك، يجب أن يكون قادراً على تفهم عمل السوق المالية ومخاطرها. ويكتمل دوره بوجود مؤسسات مالية متخصصة مثل شركات الوساطة، والمحليين الماليين، ومؤسسات التصنيف الائتماني التي توفر الخبرة والتحليل للمستثمرين.

ثالثاً: المقومات المتعلقة بالمشاركين والعوامل الاقتصادية

١. الانفتاح على الجمهور وتنوع المشاركين:

تتميز البورصات الفعالة بالعدد الكبير من المشاركين (عارضين أو طالبين للأوراق المالية) وبكونها مفتوحة على جميع فئات المستثمرين.

هذا يضمن وجود منافسة صحيحة وينعى سيطرة فئة قليلة على السوق. كما تفترض نظريات كفاءة السوق أن المستثمرين يتصرفون بعقلانية ويتخذون قراراتهم بناءً على المعلومات المتاحة.

٢. العوامل الاقتصادية الكلية:

أداء السوق المالي مرتبط بقوة الاقتصاد الوطني، ومن أهم العوامل المؤثرة:

- النمو الاقتصادي: يوفر فرصاً أكبر للشركات للتوسيع، مما ينعكس إيجاباً على السوق.
- العرض والطلب على رؤوس الأموال: يمثل جانب الطلب الحاجة التمويلية للمشروعات، ويتوقف حجمه على الطاقة الاستيعابية للاقتصاد، والبنية التحتية، والانفتاح على الأسواق الخارجية.
- معدلات التضخم وأسعار الفائدة: تؤثر بشكل كبير على أرباح الشركات وقرارات المستثمرين.
- ثقة المستهلك المستثمر: تفاؤل المستثمرين بالوضع الاقتصادي يؤثر بشكل مباشر على قراراتهم الاستثمارية.

٣. الجهود الترويجية ونشر الوعي الاستثماري:

يحتاج السوق المالي إلى الترويج للأدوات المتداولة فيه، وهذا يتطلب:

- نشر الوعي المصرفي والاستثماري من خلال وسائل الإعلام.
- تأسيس دوائر للمعلومات والبيانات عن أداء السوق.
- تنشيط المراكز البحثية المختصة بالشؤون المالية.
- إقامة ندوات ومؤتمرات علمية حول أداء وأهمية البورصة.

تشكل هذه المقومات مجتمعة نظاماً متكاملاً لبناء سوق أوراق مالية فعال وناجح، يظهر أثره جلياً في تحقيق الهدف الأسمى المتمثل في جذب المدخرات وتعبئتها لتمويل الاستثمارات ودفع عجلة النمو الاقتصادي.



الموضوع السادس: الدور والآثار الاقتصادية لأسواق المال^(٦)

أدوار الأسواق المالية:

لها دور أساسى في عملية الابتكار التكنولوجى، وتحسين الإنتاجية الكلية. وذلك بتوفير التمويل اللازم لرجال الأعمال الذين لديهم فرص أفضل للنجاح، خلال مختلف مراحل إنجاز مشاريعهم وتطوير وسائل الإنتاج.

- توفير السيولة في السوق.

فالوساطة المالية يمكن أن توفر السيولة في السوق، فهي قادرة على تغيير تركيبة الأدخار بطريقة مواتية لتراكم رأس المال، وهذا له أثر إيجابي على الإنتاج والنمو الاقتصادي الحقيقي الذي يرجع إلى الكفاءة في تخصيص المدخرات المقدمة من خلال الوساطة بين المالية. إضافة إلى مساحتها في تعبئة الموارد المالية والمدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات المنتجة. ويتميز التمويل عن طريق أسواق رأس المال أنه لا يتربّع عنه آثار تضخمية، عكس التمويل المصرفي القائم على خلق الائتمان.

- تنمية المدخرات المالية.

تسهم الأسواق المالية في تنمية المدخرات لأفراد المجتمع باستثمارها في قنوات ادخارية تؤمن لها دخلاً إضافياً، مع توفير درجة عالية من السيولة في هذه الاستثمارات.

- المساهمة في الخصخصة.

وهي عملية نقل ملكية أو إدارة المؤسسات أو الخدمات من القطاع العام (الحكومي) إلى القطاع الخاص. فتؤدي السوق المالية دوراً كبيراً في عملية الخصخصة عند تبني الدولة لسياسة تحويل المشاريع العامة للقطاع الخاص. وتشير تجارب الخصخصة في دول العالم إلى أن نجاح هذه البرامج مرتبط بشكل كبير بوجود أسواق مالية منظمة وكبيرة تسمح باستيعاب الأوراق المالية للمشروعات المراد خصخصتها.

(٦) إعداد الطالبان: محمد التركستانى – عبد الله الأركانى.

- تمويل مشاريع التنمية.

تسهم سوق الأوراق المالية في توفير الاحتياجات التمويلية لإقامة المشاريع الاستثمارية في البنية التحتية عن طريق طرح الحكومة الأوراق مالية (سندات الدين العام).

الآثار الاقتصادية لأسوق المال:

- أن تطور القطاع المالي يساهم في النمو الاقتصادي.

وذلك من خلال تخفيف الآثار السلبية لاحتياكات السوق، وتخفيض تكاليف المعلومات والمعاملات، خاصة في المشاريع المبتكرة ذات المردودية المرتفعة. وأن تطور القطاع المالي يسع النمو الاقتصادي ويحسن الأداء الاقتصادي، بتسهيل تنقل الأموال إلى أفضل مستخدم، وبالتالي نقلها إلى مكان حيث تحقق الأموال أعلى عائد اجتماعي.

- التنبؤ بحالة الاقتصاد.

يعد المؤشر العام للسوق المالية مرآة الاقتصاد، فهو بمثابة إنذار مبكر للقائمين على الشؤون الاقتصادية بموجات الانكماش أو الانتعاش الاقتصادي، وبذل الجهد لتبني الإصلاحات والإجراءات اللازمة.

- الحكم على كفاءة السياسات المالية والنقدية للدولة.

تعد السوق المالية مرآة للحالة الاقتصادية، ولકفاءة السياسات المالية والنقدية التي تنتجهما الدولة، والتي تؤثر في حركة رؤوس الأموال وانتعاش أو انكماش النشاط والطلب العام في الاقتصاد.

- الحد من معدلات التضخم في الاقتصاد الوطني.

تساعد سوق الأوراق المالية على جذب مدخرات الأفراد والمؤسسات وامتصاص فائض السيولة النقدية وتوجيهها للاستثمار بدلاً من الاستهلاك، إضافة إلى أنها تعوض عن الزيادة المفرطة في حجم الائتمان المحلي المقدم من البنوك عبر القروض طويلة المدى، والذي يسهم في إحداث الموجات التضخمية.

- زيادة الوعي لدى أفراد المجتمع.

وذلك بتوفير قنوات جديدة لادخار واستثمار أموالهم، مع إمكانية تسليهلها في أي لحظة عند الحاجة، وكذلك توفير طرق للتحوط وإدارة الأخطار من خلال إمكانية التنويع، أو استخدام أدوات التحوط كعقود الخيارات.

الموضوع السابع: الأوراق المالية المتداولة في السوق (الأسهم، السندات، وثائق صناديق الاستثمار، الصكوك، شهادات الإيداع) ^(٧)

الأسهم:

تعريف الأسهم:

يعرف السهم بأنه عبارة عن صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية، بطرق تجارية حيث يمثل مشاركة في رأس مال إحدى شركات الأموال، ويمثل حصة الشركاء في الشركة التي يساهم في رأسها وللذي يتكون من مجموع الحصص سواء كانت الحصة نقدية أو عينية.

أنواع الأسهم

أولاً: من حيث الشكل

- **السهم الإسمي:** الذي يحمل اسم حامله ونوع ورقة الأسهم ونوع الشركة وعملية التنازل
- **السهم لحامله:** لا يذكر اسم حامله ويعتبر حامله مالكا له بسبب حيازته.
- **السهم لأمر:** تكون كاملة الوفاء لقيمتها الإسمية كلها.

ثانياً: من حيث الحصة

- **السهم النقدي:** يدفع قيمة السهم نقداً ولا يصبح التداول بها إلا بعد تأسيس الشركة بصورة نهائية
- **السهم العيني:** هي حصة عينية كعقار أو مصنع أو متجر فلا يسلم إلا لأصحابها إلا إذا كان مدفوعة بكمالها

ثالثاً: من حيث الحقوق

- **السهم العادي:** يمثل ملكية جزء من رأس مال الشركة ويحصل حاملها على حق نقل الملكية وحصول الأرباح وحق التصويت في الجمعية العمومية
- **السهم الممتاز:** يشبه السهم العادي ويتمتع زائدة مثل حق الأولوية في الأرباح أو حق الأولوية

(٧) إعداد الطلاب: سليمان حنيف عبد الوهاب – عبد الحكيم عبد الرحمن – سالم الهاجري.

عند تصفية الشركة.

حكم التعامل مع الأسهم في الاقتصاد الإسلامي:

فيه تفصيل حسب الشركات التي تصدر أسهمها ويختلف الحكم مع اختلاف تعامل الشركات بالأنشطة التجارية.

- الشركات التي تعامل بالحلال أو المباح فقط. يجوز التعامل معها.

دليل الجواز ما ورد عن تضامن الأشجعية في عهد عثمان حين أعطيت نصيتها من التركة في صورة أسهم قيمتها ٨٠ ألف دينار.

وجود النقود ضمن مكونات الأسهم لا يجعلها بيع نقدٍ بنقدٍ؛ لأن النقد تابع لغيره، والقاعدة الفقهية تقول: يثبت تبعًا ما لا يثبت استقلالًا.

ويستدل بحديث ابن عمر رضي الله عنهما أن النبي ﷺ قال: "من باع عبداً وله مال فماله للبائع إلا أن يشترطه المتابع" (رواه مسلم).

- الشركات التي تعامل بالحلال والحرام معاً.

الأفضل لا يتعامل معها لوجود شبهة الحرام وإذا لم يكن بد منها فيجوز التعامل في المباح دون الحرام بدليل "فمن اتقى الشبهات فقد استبرأ لدینه وعرضه"

- الشركات التي تعامل بالحرام أو التعاملات التي تمنع الشرع.

لا يجوز التعامل معها بدليل "ولا تعاونوا بالإثم والعدوان"

السندات:

تعريف السندات:

السند هو ورقة مالية تمثل قرضاً طويلاً للأجل أو متوسط الأجل وتحالمه الحق في الحصول على فائدة سنوية طوال مدة القرض، وعادة ما تكون نسبة الفائدة ثابتة. (التي هي الربا المحرمة: ربا القروض او ربا الجاهلية التي حرمها القرآن)

أنواع السندات

- السند المستحق الدفع أو الوفاء بعلاوة الإصدار
- سند النصيب
- السند ذو الاستحقاق الثابت الصادر بسعر الإصدار
- السند المضمون
- السندات الحكومية

حكم التعامل مع السندات في الاقتصاد الإسلامي

السندات: محرمـة شرعاً لأنـها تمثل قرضاً بفائدة، وهذا هو الربـا المحـرم بنـص القرآن الـكريم: (يـا أَيُّهـَا الـذـين آمـنـوا اتـقـوا اللـه وـذـرـوا مـا بـقـيـ مـن الـرـبـا...) [الـبـقرـة: ٢٧٩-٢٧٨]. ولـعن النـبـي ﷺ أـكـل الـرـبـا وـمـؤـكـله وـكـاتـبه وـشـاهـدـيه.

وقد أـجـمـعـتـ المـهـيـأـتـ الشـرـعـيـةـ كـمـجـمـعـ الفـقـهـ إـلـاسـلامـيـ بـجـدـةـ،ـ وـالـلـجـنـةـ الدـائـمـةـ،ـ وـنـدـوـاتـ قـضـاـيـاـ الزـكـاـةـ،ـ وـالـمـؤـمـرـ الثـانـيـ لـلـمـصـرـفـ إـلـاسـلامـيـ بـالـكـوـيـتـ (١٤٠٣ـهـ / ١٩٨٣ـمـ)ـ عـلـىـ تـحـرـيمـ السـنـدـاتـ؛ـ لـأـنـهاـ قـائـمـةـ عـلـىـ الـفـائـدـةـ الـرـبـوـيـةـ وـبـيـعـ الـدـيـنـ لـغـيـرـ مـنـ هـوـ عـلـيـهـ.

وثائق صناديق الاستثمار

تعريف صناديق الاستثمار:

هي أـوـعـيـةـ مـالـيـةـ تـجـمـعـ فـيـهـاـ أـمـوـالـ الـمـسـتـشـمـرـيـنـ،ـ وـتـنـدارـ مـنـ قـبـلـ جـهـةـ مـتـخـصـصـةـ (ـشـرـكـةـ أـوـ مدـيرـ استـثـمـارـ)ـ بـهـدـفـ استـثـمـارـ هـذـهـ أـمـوـالـ فـيـ مـجـمـوعـةـ مـنـ أـصـوـلـ (ـأـسـهـمـ،ـ سـنـدـاتـ،ـ عـقـارـاتـ،ـ سـلـعـ...ـ)ـ لـتـحـقـيقـ أـرـبـاحـ مـوـزـعـةـ عـلـىـ الـمـسـتـشـمـرـيـنـ حـسـبـ نـسـبـةـ مـسـاـهـمـهـمـ.ـ تـعـدـ طـرـيـقـةـ فـعـالـةـ لـتـنوـيـعـ الـاستـثـمـارـ وـتـقـلـيلـ الـمـخـاطـرـ،ـ خـاصـةـ لـصـغـارـ الـمـسـتـشـمـرـيـنـ الـذـينـ لـاـ يـمـلـكونـ الـخـبـرـةـ أـوـ الـقـدرـةـ عـلـىـ إـدـارـةـ مـحـافـظـهـمـ بـأـنـفـسـهـمـ.

أنواع صناديق الاستثمار

- صناديق الأسهم: تستثمر أموالها في أسهم الشركات.
- صناديق السندات: تركز على أدوات الدين (سندات حكومية أو خاصة).
- الصناديق المتوازنة: تجمع بين الأسهم والسندات لتقليل المخاطر.

- الصناديق العقارية: تستثمر في العقارات أو شركات التطوير العقاري.
- صناديق السوق النقدي: ترتكز على أدوات مالية قصيرة الأجل وأقل مخاطرة.
- الصناديق الإسلامية (أو الشرعية): تستثمر وفق الضوابط الشرعية وتتجنب الربا والمعاملات المحرمة.

حكم التعامل مع الصناديق الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

الأصل الشرعي: صناديق الاستثمار جائزة شرعاً من حيث المبدأ بشرط أن تكون استثماراتها خالية من المحرمات. - **شروط الجواز الشرعي:**

- أن تكون أنشطة الصندوق متوافقة مع أحكام الشريعة (تجنب الربا، الخمور، المقامرة...).
- ألا تتضمن عقوداً محرمة (مثل البيع على المكشوف أو المشتقات غير المغطاة).
- وجود هيئة رقابة شرعية تشرف على الصندوق لضمان الالتزام.

الصكوك

تعريف 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 وقبل باب الاكتتاب وبده استخدامها فيما أصدرت من أجله.

أنواع الصكوك

- صكوك ملكية الموجودات المؤجرة
- صكوك ملكية المنافع
- صكوك السلم
- صكوك الإستصناع
- صكوك المراححة
- صكوك المشاركة
- صكوك المزارعة
- صكوك المسافة

- صكوك المغارسة

حكم التعامل مع الصكوك في الاقتصاد الإسلامي

الحكم الشرعي للصكوك: - الجواز: أغلب الصكوك الإسلامية جائزة شرعاً إذا استوفت الشروط الشرعية، وأقرتها هيئات الرقابة الشرعية، خاصة إذا كانت:

- مبنية على عقود مشروعة مثل: الإجارة، المشاركة، المضاربة، المراجحة.
- تمثل ملكية حقيقة (وليس مجرد دين).
- لا تُضمن فيها رأس المال أو الربح بشكل مخالف للشريعة.
- تدار وفق الضوابط الشرعية، وتخضع لرقابة شرعية مستمرة.

الصكوك غير الجائزة أو المحرمة شرعاً هي تلك التي:

- تُهيكل بطريقة تشبه السندات الربوية (تضمن رأس المال + عائد ثابت).
- لا تمثل ملكية حقيقة بل مجرد دين أو التزام مالي.
- تُستخدم لتمويل أنشطة محرمة (كالفوائد، الخمور، المقامرة...).
- لا تخضع لأي رقابة شرعية.

شهادات الإيداع:

تعريف شهادات الإيداع:

عبارة عن شهادة تصدرها البنوك والمؤسسات المالية، وبالذات البنوك التجارية تفيد بأنه تم إيداع مبلغ لديها، مدة محددة تنتهي بتاريخ معين، وبفائدة معينة. وشهادة الإيداع تُعد أدلة من أدوات التعامل الهامة في الأسواق النقدية

حكم التعامل مع شهادات الإيداع في الاقتصاد الإسلامي

مجمع الفقه الإسلامي: إن شهادات الإيداع التي تتضمن فائدة ثابتة أو مشروطة تعد من القروض الربوية و بالتالي فهي محرمة شرعاً.

البديل الشرعي للشهادات الإيداع: الصكوك الإسلامية



الموضوع الثامن: مؤشرات سوق المال (المفهوم، التكوين، وأهم المؤشرات مع تطبيق على السوق السعودي) ^(٨)

ما هي مؤشرات سوق المال؟

مؤشر السوق هو مقياس رقمي يعكس أداء مجموعة من الأسهم أو الأوراق المالية في سوق معين. يعمل كبوصلة توجه المستثمرين نحو فهم الاتجاهات العامة للسوق.

يعكس المؤشر الاتجاه العام للسوق أو قطاع معين، ويساعد المستثمرين على تقييم الأداء بسرعة وفعالية، مما يوفر الوقت والجهد في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

كيف تتكون مؤشرات السوق؟

اختيار الأسهم المكونة: تتضمن المؤشرات عادةً أسهم الشركات الكبرى أو الأكثر نشاطاً في السوق، وفقاً لمعايير محددة مثل القيمة السوقية والسيولة.

تحديد طريقة الحساب: تُحسب المؤشرات بناءً على أسعار الأسهم المكونة لها، باستخدام طرق مثل المتوسط المرجح بالسعر أو القيمة السوقية، لضمان دقة التمثيل.

التحديث المستمر: مثال عملي: مؤشر "تاسي" يعتمد على القيمة السوقية لجميع الأسهم المدرجة في السوق السعودي، ويتم تحديثه بشكل لحظي خلال ساعات التداول.

أهم المؤشرات في السوق السعودية؟

مؤشر تاسي (TASI): المؤشر العام للسوق السعودي، يشمل جميع الأسهم المدرجة ويعكس الأداء الشامل للسوق.

إم تي ٣٠ (MSCI Tadawul 30): يضم أكبر ٣٠ شركة من حيث القيمة السوقية والسيولة، ويمثل الشركات القيادية.

مؤشر نمو للحد الأعلى: خاص بسوق الأسهم الموازية (نمو)، يستهدف الشركات الصغيرة والمتوسطة ذات النمو المرتفع.

(٨) إعداد الطالبان: عبد الرحمن سماويل - مهند أبو راس.

مؤشرات القطاعات: تشمل قطاعات الطاقة، البنوك، المواد الأساسية، الاتصالات، والعقارات، وغيرها من القطاعات الحيوية.

مؤشرات السوق العالمية الرئيسية

أهمية المتابعة: متابعة المؤشرات العالمية ضرورية لفهم تأثير الأحداث الاقتصادية والجيوسياسية على السوق المحلي والفرص الاستثمارية.

داو جونز الصناعي: يعكس أداء ٣٠ شركة كبرى في الولايات المتحدة، وهو من أقدم المؤشرات وأكثرها شهرة عالمياً.

ستاندرد آند بورز ٥٠٠: يشمل ٥٠٠ شركة أمريكية كبرى من مختلف القطاعات، ويعتبر أفضل مقياس لأداء الاقتصاد الأمريكي.

إم إس سي آي للأسواق الناشئة: يعكس أداء أسواق الأسهم في الدول النامية، بما في ذلك السعودية والإمارات والصين والهند.

كيفية قراءة مؤشرات السوق

اتجاه المؤشر: ارتفاع المؤشر يعني زيادة في أسعار الأسهم المكونة له، وانخفاضه يدل على تراجعها، مما يعكس معنويات السوق.

نسبة التغير: نسبة التغير اليومية تعبر عن مدى تقلب السوق في جلسة التداول، وتساعد في قياس قوة الحركة السعرية.

حجم التداول: قراءة المؤشر مع حجم وقيمة التداول تعطي صورة أوضح عن قوة السوق ومدى مشاركة المستثمرين.

مثال عملي: مؤشر تاسي عند ١٢,٠٠٠ نقطة مع ارتفاع ٥٪ وحجم تداول مرتفع يشير إلى سوق صاعد قوي مدعم بطلب حقيقي.

كيف تؤثر المؤشرات على قرارات المستثمرين؟

تقييم المخاطر والفرص: تساعد المؤشرات في تقييم المخاطر والفرص الاستثمارية من خلال تحليل الاتجاهات التاريخية والحالية للسوق.

مقارنة الأداء: تستخدم في مقارنة أداء المحفظ الاستثمارية مع أداء السوق، مما يساعد في قياس نجاح الاستراتيجية الاستثمارية.

تحديد القطاعات الوعادة: مؤشرات القطاعات تساعد في تحديد القطاعات الوعادة أو المترابطة، مما يتيح إعادة توزيع الاستثمارات بذكاء.

نصائح للاستفادة من مؤشرات السوق

التنوع في المتابعة: لا تعتمد فقط على المؤشر العام، بل تابع مؤشرات القطاعات والأسهم القيادية للحصول على رؤية شاملة ومتعمقة.

التحليل المتكامل: استخدم المؤشرات مع أدوات تحليل أخرى مثل الرسوم البيانية، التحليل الفني، وحجم التداول لاتخاذ قرارات أكثر دقة.

المتابعة الإخبارية: تابع الأخبار الاقتصادية والسياسية والتطورات المحلية والعالمية التي تؤثر على السوق وتحركات المؤشرات.

الفهم الشامل: استثمر بناءً على فهم شامل للسوق وتحليل عميق، وليس فقط على تحركات المؤشر قصيرة المدى أو ردود الفعل العاطفية.



الموضوع التاسع: دراسة لأسباب وواقع الانهيارات التي حدثت وتحدث في أسواق المال عالمياً ومحلياً ومعاجلاتها^(٩)

إن الانهيار الاقتصادي هو حالة لا يقتصر فيها الأمر على انهيار سوق الأسهم أو الاوراق المالية فقط، بل هو انهيار في ككل جوانب الاقتصاد التضخم المرتفع، والانخفاض قيمة العملة، وارتفاع معدلات البطالة، وخسائر فادحة للمستثمرين، كما يمكن يؤدي إلى تفويض ثقة السوق وتسبب إلى "أثر العدوي" الذي قد ينتشر إلى قطاعاتٍ ودولٍ أخرى، مما قد يُشعل فتيل اضطراباتٍ اجتماعيةٍ وسياسية.

أولاً: مصطلحات تعلق بالانهيار.

معنى الانهيار في المالي

مصطلح يشير إلى تضرر الاقتصاد وخسارة المستثمرين نتيجة مجموعة من الأحداث مثل الانخفاض الحاد في سعر الأسهم أو تراجع حاد في قيمة الأصول. قد يشمل الانهيار المالي القطاع المالي، المتمثل في البنوك الاستثمارية والبنوك التجارية والمؤسسات المالية غير المصرفية أو سوق المالية مثل السوق الأسهم وسوق السندات وغيرها.

معنى الانهيار في الاقتصاد

الانهيار الاقتصادي أي من مجموعة واسعة من الظروف الاقتصادية السيئة، والتي تتراوح من كساد حاد وطويل الأمد مع معدلات إفلاس عالية وبطالة عالية، إلى انهيار في التجارة العادلة بسبب التضخم المفرط، أو حتى ارتفاع حاد في معدل الوفيات وربما انخفاض في عدد السكان.

معنى الانهيار في الأسواق المالية

الانهيار في أسواق المالية وفقاً ما وجد في بعض المراجع "انهيار سوق الأسهم هو انخفاض حاد في أسعار فئة الأصول في السوق المالي بعد التدفق الهائل لأوامر البيع على المكشوف".

ثانياً: علاقة ما بين انهيار سوق المالية وأزمات المالية

(٩) إعداد الطالبان: تبدو الرافي رشادي رشيد - محمد فتحون.

أسباب الانهيار في الأسواق المالية

١. فقاعات المضاربة

إن الانهارات الاقتصادية عادة ما تأتي بعد فترات من المضاربة المفرطة في السوق، حيث ترتفع أسعار الأصول إلى ما هو أبعد من قيمتها الجوهرية.

يتدفق المستثمرون إلى أسواق المال، مدفوعين بالخوف من تفويت الفرصة، ولكن الفقاعة تنفجر عندما تتلاشى الثقة.

مثال: شهدت فقاعة الدوت كوم انخفاضاً في أسهم التكنولوجيا، حيث بلغت قيمتها مليارات الدولارات، دون إيرادات تذكر. وعندما أدركنا الواقع، انهار السوق.

٢. الاستدانة المفرطة

عندما يلجأ المتداولون والمؤسسات إلى الاقتراض بكثافة لشراء الأصول، تراكم المخاطر. قد يؤدي انخفاض طفيف في السوق إلى عمليات تصفيية قسرية، مما يُسّرع من وتيرة التراجع ويعمق الخسائر.

على سبيل المثال: تفاقمت أزمة عام ١٩٢٩ بسبب عمليات الشراء بالهامش على نطاق واسع – حيث اقترض المستثمرون لشراء الأسهم بمقدار يصل إلى ١٠٪ فقط.

٣. الصدمات الاقتصادية

إن الاضطرابات المفاجئة في الاقتصاد العالمي – مثل الأزمة المالية، أو حظر النفط، أو الوباء – يمكن أن ترسل موجات صدمة عبر السوق، مما يؤدي إلى تعطيل سلاسل التوريد، والاستهلاك، وأرباح الشركات.

مثال: اندلعت أزمة كوفيد-١٩ في عام ٢٠٢٠ بسبب الخوف من الإغلاق الاقتصادي العالمي والتأثير غير المعروف لفيروس جديد.

٤. الاعتماد المفرط على التكنولوجيا

تعتمد الأسواق الحديثة بشكل متزايد على التداول الخوارزمي وعالي التردد. في أوقات الشدة، قد تُفاصم هذه الأنظمة التقلبات، مما يؤدي إلى عمليات بيع سريعة تتجاوز السيطرة البشرية.

على سبيل المثال: تفاقمت أزمة الاثنين الأسود في عام ١٩٨٧ بسبب تجارة البرامج الآلية، مما أدى إلى بيع كميات كبيرة من البضائع.

٥. فقدان ثقة المستثمرين

أحياناً، كل ما يتطلبه الأمر هو إشاعة، أو تقرير أرباح مخيب للآمال، أو تحول في المعنويات لانزلاق الأسواق نحو الهاوية. الثقة هشة، وعندما تنكسر، ينتشر الخوف أسرع من الحقائق.

على سبيل المثال: في عام ٢٠٠٨، أدى انهيار ليمان برادرز إلى إثارة الذعر بشأن فشل النظام المصرفي، مما أدى إلى موجة بيع عالمية. وما يؤثر على ثقة المستثمرين - خاصة المستثمرين الأجانب، توترات إقليمية أو الحروب.

ثالثاً: معالجات في انهيار اسولق المالية

١. دور البنك المركزي في السياسة النقدية وضخ السيولة

خفض أسعار الفائدة

تقوم البنوك المركزية بخفض أسعار الفائدة الرئيسية بشكل حاد وسريع. هذا الإجراء يجعل الاقتراض أرخص للشركات والمستهلكين، مما يشجع على الاستثمار والإإنفاق ويساعد على تحفيز النشاط الاقتصادي

عمليات السوق المفتوحة والتيسير الكمي (QE)

عندما تقترب أسعار الفائدة من الصفر، تلجأ البنوك المركزية إلى أدوات غير تقليدية. تقوم بشراء كميات هائلة من الأصول المالية، مثل السندات الحكومية والأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري، مباشرة من الأسواق، هذا الإجراء يضخ السيولة مباشرة في النظام المالي ويساعد على خفض أسعار الفائدة طويلة الأجل

٢. دور الحكومة: السياسة المالية وحزم التحفيز تتدخل الحكومة من خلال الميزانية العامة لدعم الاقتصاد الحقيقي واستعادة الطلب

حزم التحفيز المالي

تقر الحكومات حزم إنفاق ضخمة تتضمن تخفيضات ضريبية وزيادة في الإنفاق الحكومي على

مشاريع البنية التحتية والرعاية الصحية والتعليم. والهدف هو تعويض النقص في الطلب من القطاع الخاص وتحفيز النمو.

الدعم المباشر للأفراد والشركات

قد تشمل حزم التحفيز مدفوعات نقدية مباشرة للمواطنين ("شيكات التحفيز")، وتوسيع إعانات البطالة، وتقديم قروض ومنح للشركات الصغيرة والمتوسطة لاحفاظ على وظائف الموظفين (مثل برنامج حماية الرواتب في أزمة كوفيد-١٩)

رابعاً : بعض انيارات الأسواق المالية المشهورة التي حدثت في العالم

1929 - انهيار وول ستريت

غالباً ما يُشار إلى انهيار عام ١٩٢٩ بأنه أسوأ انهيار سوقي في التاريخ، وقد مثل بداية الكساد الكبير. أدى ازدهار المضاربة خلال عشرينات القرن الماضي إلى تضخم أسعار الأسهم، مدفوعاً بشراء الأسهم بالهامش. وعندما تزعزعت الثقة، سيطر البيع بداعي الذعر، مما أدى إلى ضياع ثروات، وتسبب في ركود اقتصادي استمر عقداً من الزمان.

1987 - الاثنين الأسود

في ١٩ أكتوبر/تشرين الأول ١٩٨٧، شهدت الأسواق العالمية تراجعاً حاداً. انخفض مؤشر داو جونز الصناعي بأكثر من ٢٢٪ في يوم واحد، وهو أكبر الخفاض يومي في التاريخ. وأرجع الانهيار جزئياً إلى التداول المبرمج، ومحفزات وقف الخسارة الآلية، وذعر المستثمرين

2008 - الأزمة المالية العالمية

أدى انهيار سوق الإسكان الأمريكي وانهيار المؤسسات المالية الكبرى في عام ٢٠٠٨ إلى ركود عالمي. وترجع أحوال الأسهم بشدة مع تحميد الائتمان وانهيار ثقة المستهلك.

2020 - أزمة كوفيد-١٩

شهدت الأسواق تراجعاً حاداً في مارس ٢٠٢٠ مع مواجهة العالم لجائحة كوفيد-١٩. وكانت سرعة التراجع غير مسبوقة، إذ انخفضت المؤشرات العالمية بأكثر من ٣٠٪ في غضون أسبوع. إلا أن التدخل السريع للبنوك المركزية ساعد الأسواق على التعافي سريعاً.

بعض انجيارات الأسواق المالية المحلية

٢٠٠٦ - انجيار سوق الأسهم السعودي

حدث انجيار السوق المالي السعودي في فبراير سنة ٢٠٠٦ ، بسبب فقاعة مضاربة ضخمة، حيث ارتفعت أسعار الأسهم بشكل مبالغة في السوق التي تتأدى بضخ سيولة كبيرة من مستثمرين أفراد مدعومين بالقرصان، فحصل تصحيح عنيف وخسائر كبيرة بعد انخفاض مفاجئ في الأسعار، وتشددت الأزمة بسبب ضعف التشريعات والرقابة، مع ذعر المستثمرين وانتشار الشائعات، مما استدعي تدخل الجهات التنظيمية لإعادة الاستقرار وإصلاح البنية التنظيمية للسوق.

١٩٩٨ - أزمة آسيا المالية

في هذه السنة كثیر من دول جنوب شرق آسيا، تأثرت بشدة هذه الأزمة، ومنها إندونيسيا، حيث انخفضت قيمة العملة المحلية (الروبيه) وانجيار سوق المال المحلي بسبب خروج رؤوس الأموال، وضعف الثقة، وأزمات اقتصادية داخلية.



الموضوع العاشر: السوق المالية الإسلامية الدولية (النشأة والواقع والشكل التنظيمي وكيفية التعامل فيها، الصكوك الإسلامية) (١٠)

السوق المالية الإسلامية الدولية: النشأة والواقع والشكل التنظيمي وكيفية التعامل فيها – الصكوك الإسلامية.

مقدمة

تمثل السوق المالية الإسلامية الدولية (International Islamic Financial Market IIFM) ركيزة أساسية لتطوير صناعة التمويل الإسلامي العالمية، وذلك عبر توفير إطار عمل موحد ومنتجات متواقة مع الشريعة الإسلامية.

ويأتي مفهوم الصكوك الإسلامية كأحد أهم الأدوات التي تُشكل قلب هذه السوق، كبديل شرعي وفعال للسندات التقليدية. يهدف هذا البحث إلى استعراض نشأة وواقع السوق المالية الإسلامية الدولية، وتوضيح شكلها التنظيمي، وآلية التعامل فيها، مع التركيز على طبيعة الصكوك الإسلامية.

أولاً: النشأة والواقع للسوق المالية الإسلامية الدولية

١. النشأة والتأسيس

بدأت فكرة إنشاء كيان دولي موحد للأسواق المالية الإسلامية لمعالجة التحديات المتمثلة في التباين التشريعي والتوثيقي بين الدول.

- عام التأسيس: تأسست السوق المالية الإسلامية الدولية (IIFM) رسمياً في عام ٢٠٠٢ ومقرها مملكة البحرين.

(١٠) إعداد الطالبان: محمد مروان – عزيز حسان.

- المؤسسون الرئيسيون: جاءتمبادرة مشتركة من مجموعة من البنوك المركزية والمؤسسات متعددة الأطراف، أبرزها:
 ١. مصرف البحرين المركزي.
 ٢. بنك ماليزيا المركزي.
 ٣. البنك الإسلامي للتنمية (IsDB).

- الهدف التأسيسي: سد الفجوة في التوحيد القياسي والتوثيق القانوني للتعاملات المالية الإسلامية عبر الحدود، خاصة في مجالات الخزينة وأسواق رأس المال.

٢. الواقع والدور الحالي

تتّخذ IIFM دور الميسّهل والمطّور للبنية التحتية للسوق، لا سيما في مجال توحيد العقود.

- توحيد الوثائق: تقوم (IIFM) بتطوير وإصدار اتفاقيات رئيسية موحدة (Master Agreements) وتأكيدات (Confirmations) لعقود التمويل الإسلامي (مثل عقد المشاركة، وعقد المُتاجرة بالسلع، والتحوط الإسلامي)، لضمان قابليتها للتنفيذ في مختلف الأنظمة القانونية.

- التركيز على السيولة: تعمل على تطوير أدوات إدارة السيولة المتوفقة مع الشريعة التي تتيح للمؤسسات المالية الإسلامية تدوير أموالها الفائضة بكفاءة بعيداً عن الربا.

- النمو المستمر: بالتعاون مع هيئات مثل AAOIFI، ساهمت IIFM بشكل كبير في النمو المطرد لحجم الصناعة المالية الإسلامية عالمياً، والذي تجاوز تريليوني دولار.

- ثانياً: الشكل التنظيمي للسوق وكيفية التعامل فيها
- يختلف الشكل التنظيمي للسوق المالية الإسلامية اختلافاً جوهرياً عن الأسواق التقليدية بسبب الالتزام بمرجعية الشريعة.

١. الركائز التنظيمية والشرعية

المبدأ التنظيمي (الوصف والضابط الشرعي)

الالتزام بالتحليل الشرعي: جميع المنتجات والأدوات يجب أن تتحاز اختبار التوافق مع الشريعة، لضمان الخلو من الربا (الفائدة)، والغرر والجهالة الفاحشة والميسر والقمار.

هيئة الرقابة الشرعية: إلزامية وجود هيئة رقابة شرعية في كل مؤسسة مالية إسلامية، للتأكد من تطبيق الضوابط الشرعية على جميع مراحل المعاملة من التصميم إلى التنفيذ.

الارتباط بالأصول الحقيقة: يجب أن تكون المعاملات المالية قائمة على معاملات اقتصادية حقيقة، أي مرتبطة بأصول أو سلع أو منافع حقيقة، لتجنب التمويل الوهمي أو المجرد.

Risk المشاركة في المخاطر: يجب أن تقوم المعاملة على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة (Sharing)، حيث يتحمل المستثمر جزءاً من الخطر مقابل الحصول على العائد، بخلاف نظام الفائدة الثابتة.

٢. كيفية التعامل والأدوات الرئيسية.

يتم التعامل في هذه السوق عبر استخدام هيكل عقدية محددة:

- أدوات الدخل الثابت (الصكوك): تُستخدم الصكوك لتمويل المشاريع الحكومية والبنية التحتية وتوسيع الشركات، وتتوفر عائداً متغيراً أو شبه ثابت حسب نوع الصك (إيجارة أو مشاركة)
- أدوات التجارة والاستثمار: يتم التعامل باستخدام عقود مثل: المراجحة (بيع سلعة بزيادة ربح معلوم) والإيجارة (التأجير التمويلي)
- أدوات السيولة: تُستخدم عقود مثل التورق المنظم أو أدوات قائمة على الإيجارة قصيرة الأجل لإدارة الفوائض النقدية بين البنوك.

ثالثاً: الصكوك الإسلامية والتداول

تُمثل الصكوك الأداة الأكثر أهمية لجمع التمويل في السوق المالية الإسلامية، وهي بديل السندات.

١. تعريف الصكوك خصائصها وأنواعها

التعريف": 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، وقف باب الاكتتاب، وبده استخدامها فيما أصدرت من أجله".

التعريف الثاني: أوراق مالية محددة المدة، تمثل حصصاً شائعةً، قابلة للتداول، وفق الضوابط الشرعية. ويطلق مصطلح السندات ويراد بها الصكوك، إلا أن الغالب إطلاق مصطلح الصكوك على السندات الشرعية، للتferيق بينها وبين السندات المحرمة.

خصائص الصكوك:

١. يمثل الصك حصة شائعة في ملكية حقيقة.
٢. يصدر الصك على أساس عقد شرعي، ويأخذ أحكامه.
٣. انتفاء ضمان المدير (المضارب أو الوكيل أو الشريك المدير).
٤. أن تشتراك الصكوك في استحقاق الربح بالنسبة المحددة وتحمّل الخسارة بقدر الحصة التي يمثلها الصك، ويعني حصول صاحبه على نسبة محددة مسبقاً من قيمته الاسمية أو على مبلغ مقطوع.
٥. تحمل مخاطر الاستثمار كاملاً.
٦. تحمل الأعباء والتبعات المرتبة على ملكية الموجودات الممثلة في الصك، سواء كانت الأعباء مصاريف استثمارية أو هبوطاً في القيمة، أو مصروفات الصيانة، أو اشتراكات التأمين.

• أهم الأنواع (حسب العقد)

١. صكوك الإيجار: تمثل ملكية حصة في أصول مؤجرة، ويعوز عائدتها من إيرادات الإيجار. (أكثر الأنواع شيوعاً وقابلية للتداول)
٢. صكوك المشاركة والمضاربة: تمثل حصة في مشروع أو نشاط استثماري، ويعوز العائد من الأرباح الفعلية التي يتحققها هذا المشروع.
٣. صكوك الاستصناع: لتمويل صناعة أو بناء أصول محددة يتم بيعها لاحقاً.

٢. ضوابط تداول الصكوك

تُعد قابلية التداول النقطة الأكثر دقة في الصكوك، والتي تخضع لمعايير الملكية.

حالة التداول: الضابط الشرعي الأساسي

قابلة للتداول: إذا كان غالب موجودات الصكوك (أي ما لا يقل عن ٥١٪ من قيمتها) يمثل أعباناً أو منافع، حيث يتم تداول حصة ملكية في أصل (موافقة لقرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي) غير قابلة للتداول (لغرض الاسترداد) إذا كان غالب موجودات الصكوك يمثل ديوناً أو نقوداً، حيث يمنع تداول الدين لغير المدين بأقل أو أكثر من قيمته الاسمية، وهذا ينطبق على صكوك المرابحة غالباً.

كيفية التعامل (الإصدار والتداول):

يتم التعامل مع الصكوك في السوق المالية الإسلامية الدولية عبر مراحل تضمن الامتثال الشرعي والقانوني وفقاً للإطار الذي تدعمه IIFM:

١. مرحلة الإصدار

تم عملية الإصدار وفقاً للهيئات الموحدة:

الاختيار الشرعي للهيكل: يختار المصدر نوع الصك (إجارة، مشاركة، مضاربة، إلخ) بناءً على المدف من التمويل. تُستخدم هيأكل الإجارة والوكالة بالاستثمار بشكل واسع في الإصدارات الدولية الموحدة نظراً لسهولة تداولها.

استخدام وثائق IIFM: يعتمد المصدر على الوثائق المرجعية القياسية لـ IIFM لتحديد الشروط والأحكام، مما يضمن توافق الوثيقة مع الممارسات الدولية.

ربط الصك بالأصل: يتم إنشاء شركة ذات غرض خاص (SPV) تقوم بشراء الأصل أو المنفعة وتحولها إلى صكوك يملكونها المستثمرون، مما يحقق شرط الملكية الحقيقية التي تفرضها الشريعة.

٢. مرحلة التداول

تم عملية تداول الصكوك في الأسواق الثانوية (مثل بورصة ناسداك دي أو البورصة الماليزية) بناءً على قواعد AAOIFI و IIFM:

حالة الصك وضوابط التداول وآلية التعامل

صكوك الإجارة أو المشاركة (المربطة بالأعيان والمنافع) قابلة للتداول: يتم التعامل معها على أنها أوراق مالية تمثل ملكية حصة شائعة في أصول أو حقوق (عين أو منفعة). السعر يتحدد حسب العرض والطلب والقيمة السوقية للأصل.

صكوك المراجحة أو الاستصناع (المربطة بالديون) غير قابلة للتداول (لغرض الاستباح): يتم التعامل معها على أنها ديون. لا يجوز شرعاً تداول الدين لغير المدين بأكثر أو أقل من قيمته الاسمية (نقد بنقد متفااضل)، لذا يقتصر التعامل عليها غالباً في الأسواق الأولية أو بضوابط صارمة جداً.

٣. التسوية والتقصاص

على الرغم من أن IIFM لا تُدير نظام التسوية، فإن توحيد وثائقها يضمن سلاسة عملية التسوية الدولية:

- **الوضوح القانوني:** الاتفاقيات الموحدة تحدد بوضوح شروط الإغلاق وآليات التقادص، مما يطمئن الأطراف المعاملة عبر الحدود ويسهل الاعتراف القانوني بالصفقة في مختلف المراكز المالية.
- **التوافق مع أنظمة المقاصة الدولية:** يتم تصميم وثائق الصكوك بحيث تكون متوافقة مع أنظمة المقاصة الدولية مثل (Clearstream) و(Euroclear)، مما يضمن سهولة تداولها عالمياً.

الخلاصة

إن التعامل بالصكوك في إطار السوق المالية الإسلامية الدولية يعتمد على توحيد المستندات القانونية واعتماد الهيئات القائمة على الأصول (خاصة الإجارة والمشاركة)، مما يرسخ الشفافية والامتثال الشرعي ويسهل حركة رأس المال بين الأسواق المالية العالمية.

خاتمة

نجحت السوق المالية الإسلامية الدولية، بالتعاون مع الهيئات التنظيمية والشرعية، في وضع إطار عمل قوي سمح بنمو أدوات التمويل الإسلامي، وعلى رأسها الصكوك. يبقى التحدي الرئيسي هو تحقيق مزيد من التوحيد في المعايير والاجتهادات الفقهية لزيادة التكامل بين الأسواق العالمية، والتركيز على الابتكار في أدوات إدارة السيولة والتحوط.

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

