المحاضرة السادسة : سوق الأوراق المالية الاسلامي

أولا: تعريف سوق الأوراق المالية الإسلامي

إن وجود سوق أوراق مالية إسلامية يعزز من نشاط المؤسسات المالية في الاقتصاد الإسلامي، وذلك لقدرته على تمويلها بفتحه المجال أمام المستثمرين، وذلك من خلال ما يطرحه من أدوات متوافقة مع أحكام الشريعة الإسلامية.

التعريف الأول: هي سوق منظمة تنعقد في مكان معين و في أوقات دورية للتعامل الشرعي بيعا و شراء لمختلف الأوراق المالية و تتوفر فيها فرص الاستثمار متوسطة و طويلة الأجل.

التعريف الثاني: هي سوق منظمة يتم فيها تلاقي إرادة المتعاقدين للتعامل بمختلف الأوراق المالية المشروعة تهدف إلى تعبئة المدخرات النقدية وتوجيهها نحو المشروعات المنتجة للمساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

من التعريفين السابقين يمكن إعطاء تعريف لسوق الأوراق المالية الإسلامي بأنها سوق منظم يتم فيه تداول الأدوات المالية متوسطة وطويلة الأجل وفقا لأحكام الشريعة الإسلامية بغرض الاستثمار المشروع وتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

ثانيا: خصائص سوق الأوراق المالية الإسلامي:

1. إنها سوق تقل فيها المضاربة على أسعار الأوراق المالية بدرجة كبيرة جراء حصر الشريعة لكثير من المعاملات التي تعتبر محلا لعملية المضاربة.

2. إنها سوق تعتني بالسوقين الأولية والثانوية بشكل متكافئ لما في الأولى من متابعة لضوابط الإصدار ولما في الثانية من ضوابط التداول.

3. إنها سوق تشكل أدوات الملكية السمة البارزة له.

4. إنها سوق لا تتحكم بها الاحتكارات والرشاوى ولا المعلومات المضللة والهامشية في تحديد أسعار الأوراق فيها.

5. تعتبر متنفسا إسلاميا لأصحاب الفائض من الأموال من أفراد ومؤسسات لما تحقق لهم فرصة لتثمير أموالهم.

ثالثا: أهداف سوق الأوراق المالية الإسلامي

1. تلبية احتياجات المستثمرين الذين يتجنبون التعامل بالفوائد الربوية.
2. التخلص من التبعية المالية والاقتصادية وتوفير التمويل اللاربوي.
3. إعادة توطين الأموال الإسلامية المستثمرة في الخارج.
4. قيام السوق المالية الإسلامية على مبدأ المشاركة.
5. توفير الإطار الشرعي المناسب لعمل المصارف و المؤسسات المالية الإسلامية.

رابعا: وظائف سوق الأوراق المالية الإسلامي

1. تدعيم الاستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية عن طريق تطوير أساليب الاستثمار في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، من خلال الاعتماد على سوق الإصدار و سوق التداول.
2. من خلال سوق الإصدار يسعى السوق المالي إلى الاستثمار المادي بطرح العديد من الأدوات المالية للاكتتاب العام مثل: شهادات الاستثمار القابلة للتداول، وثائق صناديق الاستثمار.. إلخ.
3. من خلال سوق التداول تسعى السوق الإسلامية إلى تداول الأدوات المالية التي يتم إصدارها في سوق الإصدار والاستثمار المالي من خلال إنشاء صناديق استثمار القيم المنقولة وإدارة وتكوين محفظة الأوراق المالية.
4. تنويع الخيارات الاستثمارية أمام المدخرين للاستثمار الشرعي الخالي من شبهة الربا وبما يناسب مع حاجتهم لتحقيق الربحية والسيولة والأمان.
5. تنويع مصادر التمويل طويلة الأجل أمام المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية وبالتالي المساهمة في تصحيح تجربة المصرفية الإسلامية، مما يمكنها من استثمار أموالها استثمارا طويلا الأجل، وبما يساهم في تحقيق أهدافها التنموية، ورغبتها في المواءمة بين الربحية والسيولة والأمان.
6. الحرص على سلامة عقود الخيارات والعقود الآجلة والمستقبلية من الناحية الشرعية، وإبعادها عن المخالفات أو الشبهات.

خامسا: أدوات الاستثمار في سوق الأوراق المالية الاسلامية

1- الأسهم: تعتبر من الأدوات المالية المستمدة من الاقتصاد الوضعي،مع وضع ضوابط جعلتها تتماشى وتتوافق والعمل المالي الإسلامي.

أ- تعريفها: هو صك يمثل نصيبا عينيا أاو نقديا في رأس مال الشركة قابل للتداول يعطي مالكه حقوق خاصة.

✓ هو صك يثبت حامله لحصة في رأس مال الشركات المساهمة .

ب- السمات الإسلامية للسهم:

- أن يكون مصدر السهم شركة ذات غرض مشروع ولا تخلط أموالها بالمحرمات .

- أن تكون للأسهم من الربح وعليها نصيب من الخسارة (الغنم بالغرم).

- أن لا يحمل السهم جهالة أو غرر وذلك باسم مجهول أو قيمة مجهولة أو مصدر مجهول.

- أن لا يكون له ربح ثابت.

- أن تكون المساهمات مقيمة تقييما صحيحا.

- أن لا تكون زيادة في الربح على حساب الآخرين دون الزيادة في المساهمة (مال ، عمل أو معا)

ج- أنواعها:

* بالنظر إلى طبيعة الحصة المساهم بها: أسهم نقدية – أسهم عينية- أسهم مختلطة.

* بالنظر إلى شكلها : أسهم إسمية – أسهم لحاملها.

* بالنظر إلى حقوق حملها : الأسهم العادية – الأسهم الممتازة.

2- الصكوك الاسلامية:

أ- تعريف الصكوك الإسلامية:

- هي ورقة مالية ذات قيمة نقدية معينة تصدرها الشركة الإسلامية كالتزام عليها اتجاه كل من سدد لها قيمتها نقدا، وتتعهد بتسديدها و الوفاء بكافة حقوقها، وذلك وفق ما هو منصوص عليه في هذه البورصة.

– هي وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة ومتساوية في موجودات معينة ومباحة شرعا تصدر وفق صيغ التمويل الإسلامي و على أساس المشاركة في الغنم والغرم و الالتزام بالضوابط الشرعية.

ب– أنواع الصكوك الإسلامية:

باعتبار الآجال:

* صكوك محددة الأجل: بأن تكون المدة محددة في نشرة الإصدار كالصكوك قصيرة الأجل ومتوسطة الأجل وطويلة الأجل.

* صكوك متناقصة المدة: حيث يتم اصدارها مع اشتراط جزء من قيمة الصك سنويا ،إضافة الى حصته من الربح المتحقق، وهي مشابهة للمشاركة المتناقصة (المنتهية بالتمليك).

* صكوك متزايدة المدة: وتصدر هذه الصكوك بصفة عادية، إلا أن العائد المتحقق يتم إعادة استثماره، وبالتالي فإن مدة هذه الصكوك في تزايد مستمر.

* صكوك دائمة : بمعنى أن يكون الاستثمار متسما بالاستمرارية.

✓ اعتبار القطاع:

–صكوك القطاع الزراعي : كصكوك المزارعة ، صكوك المغارسة ، صكوك المساقاة .

– صكوك القطاع التجاري: كصكوك المضاربة، صكوك المرابحة، صكوك السلم.

– صكوك القطاع الصناعي: كصكوك الاستصناع.

✓ باعتبار الموجودات:

– صكوك الديون: وهي التي تصدر وفق عقود تثبت بها الديون في الذمم كعقد البيع بثمن آجل: كالمرابحة .

– صكوك الإجارة : وهي التي تصدر وفق عقود الإجارة ،كالإجارة المنتهية بالتمليك .

✓ باعتبار الصيغة:

– **الصكوك القائمة على عقود المشاركة:** وهي الصكوك التي تكون فيها العلاقة بين المصدر وحملة الصكوك قائمة على علاقة مشاركة.

1– صكوك المشاركة:

أ–تعريف صكوك المشاركة: هي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها إما بإنشاء مشروع جديد أو تطوير مشروع أو تمويل نشاط، وذلك وفق عقد المشاركة ، على أن يكون حملة الصكوك شركاء مع صاحب المشروع القائم وفق هذا العقد في حدود حصتهم.

ب– الإطار العام لصكوك المشاركة: يقوم المصدر على تجميع المدخرات والأموال اللازمة لتوظيفها في مشروع مستمد أحكامه من عقد المشاركة ، وذلك بالشراكة مع المؤسسة مصدرة الصكوك على أن تتولى هذه الأخيرة إدارة الشركة بأجرة تحددها نشرة الإصدار، ولملاك الصكوك حصة من الشركة بغرمها وغنمها .

2– صكوك المضاربة:

أ– تعريف صكوك المضاربة: هي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها إما لإنشاء مشروع جديد أو تطويره أو تمويل نشاط وذلك وفق عقد المضاربة ،على أن يكون حملة الصكوك هم أرباب المال في هذا العقد .

ب– الاطار العام لصكوك المضاربة : تقوم صكوك المضاربة على تجميع المدخرات والأموال اللازمة لتوظيفها في مشروع مستمدة أحكامها عن عقد المضاربة ، حيث يقوم المصدر بطرح صكوك متساوية القيمة يشكل مجموعها رأس المال المطلوب، وذلك بأن يكون حملة الصكوك أرباب المال أما المؤسسة المصدرة فهي المضارب أو وكيلا عنه .

3– صكوك المزارعة والمغارسة والمساقاة :

أ– تعريف صكوك المزارعة :هي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل مشروع زراعي وذلك وفق عقد المزارعة ، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد .

ب- تعريف صكوك المغارسة : هي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في غرس أشجار وما يتطلبه هذا الغرس من أعمال ونفقات على أساس عقد المغارسة ، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الغرس وفق ما حدده العقد .

ج- تعريف صكوك المساقاة : هي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها على أساس عقد المساقاة ،ويصبح لحملة الصكوك حصة من المحصول وفق ما حدده العقد .

الاطار العام لصكوك المزارعة (المغارسة والمساقاة) : تقوم صكوك المزارعة على تجميع المدخرات والأموال اللازمة لتوظيفها في زراعة أرض صالحة للزارعة ، إذ يقوم مصدر هذه الصكوك وهو مالك الأرض الذي يرغب في تمويل زراعتها على أساس عقد المزارعة ، واقتسام المحصول بين مالك الأرض وحملة الصكوك وتحدد نشرة الإصدار نوع ومواصفة ومساحة الأرض ونوع المحاصيل المطلوب زراعتها والمحصول المتوقع وطريقة تقسيمه .

- الصكوك القائمة على عقود المعاوضات:

1- صكوك المرابحة:

أ-تعريف صكوك المرابحة: هي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لتمويل شراء سلعة وفق عقد المرابحة ، وتصبح السلعة مملوكة لحملة الصكوك .

ب- الاطار العام لصكوك المرابحة : هذه الصكوك تصدر على أساس عقد المرابحة للأمر بالشراء ، فمصدر هذه الصكوك هي المؤسسة الوسيطة الواعدة بالبيع، التي تقدم إليها الواعد بالشراء بطلب محدد بمواصفات محددة ، فتقوم بالبحث عن السلعة ، وتطرح بذلك صكوك مرابحة تمثل في مجموعها رأس مال المرابحة وتستخدم الحصيلة لشراء السلعة ، وتملكها لأصحاب الصكوك وبعد ذلك يقوم الوسيط أو الوكيل على حملة الصكوك ببيع السلع للواعد بالشراء وتأخذ المؤسسة الوسيطة أجرا على الوكالة ويأخذ حملة الصكوك ربحا إذا نجحت العملية.

2- صكوك السلم :

أ- تعريف صكوك السلم: هي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها لـــدفع رأس مال السلم القائم على أساس عقد السلم ، وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك .

ب- الاطار العام لصكوك السلم: إن آلية عمل هذه الصكوك تكون بأن يدفع رأس مال السلم من طـــرف حملة الصكوك لشراء سلعة بسعر متفق عليه على أن تكون هناك جهة ثالثة تقوم بإعادة بيعها وهي وكيـــل لحملة الصكوك تكتب في الصك. والفرق بين السعر المتفق وسعر البيع يعتبر هو الربح أو الخسارة لحملـــة الصكوك .

3- صكوك الاستصناع:

أ- تعريف صكوك الاستصناع: هي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها لاستخدام حصيلة الاكتتاب فيها في تمويل تصنيع سلعة ويصبح المصنوع مملوكا لحملة الصكوك .

ب- الاطار العام لصكوك الاستصناع: فمصدر هذه الصكوك هو المستصنع أي المشتري للعين المصنعة من عند البائع وهم المكتتبون ، إذ يلتزم البائع بتصنيعها بمواد من عنده أو المؤسسة الماليـــة الـــتي تنـــوب عنـــه لاستخدام حصيلتها في تصنيع هذه العين ،وذلك بهدف الاستفادة من الفرق بين تكلفة العين وثمن بيعهـــا، باعتباره ربحا لمالك الصكوك، و يوزع ثمن العين المصنعة على حملة الصكوك بعد قبضه .

ويمكن أن يكون المصدر هو الصانع (البائع) ويحصل على قيمة الصكوك ثم يباشر بتصنيع المنـــتج بحســـب المواصفات والمدة المتفق عليها ،و المكتتبون هم المشترون للعين المراد صنعها.

- الصكوك القائمة على عقود الاجارة :

- صكوك الاجارة:

أ- تعريف صكوك الاجارة: هي وثائق متساوية القيمة يتم اصدارها تمثل أعيانا أو منافعـــا أو خـــدمات مؤجرة أو موعودة باستئجارها، تأخذ أحكام الإجارة في الفقه الاسلامي .

ب- الاطار العام لصكوك الاجارة: يمكن ايضاح الاطار العام لصكوك الاجارة وفق الحالات التالية :

- ✓ أن يكون مصدر الصكوك بائعا لعين موجودة في ملكه عند الاصدار مؤجرة ،وذلك بتقدمه من خـــلال نشرة الإصدار بصفته بائعا إلى الجمهور المكتتبين بصفتهم مشترين للدخول معه في عقد بيع هذه العين على أن تكون حصيلة الاكتتاب ثمنا لهذه العين .
- ✓ أن يكون مصدر الصكوك بائعا لعين موعود باستئجارها، وذلك بهدف تأجيرها اجارة تشغيلية أو تمويلية أو منتهية بالتمليك ،و المكتتبون فيها مشترون لهذه العين بقصد تأجيرها وتوزيع الأجرة علـــى حملـــة الصكوك .
- ✓ أن يكون مصدر الصكوك بائعا لمنفعة عين يملكها تبعا لملك العين أو بعقـــد إجـــارة ،و المكتتبـــون في الصكوك مشترون لهذه المنفعة باستئجار العين ،بقصد إعادة تأجيرها على غـــير مؤجرهـــا، أو علـــى مؤجرها بشروط معينة بأجرة أعلى ،وتوزيع هذه الأجرة على حملة الصكوك .
- ✓ أن يكون مصدر الصكوك بائعا لمنفعة موصوفة في الذمة ،تستوفى من عـــين يلتـــزم المـــؤجر بتملكهـــا وتسليمها للمستأجر في المستقبل، و المكتتبون في الصكوك مشترون لهذه المنفعة بعقد اجارة في الذمة ، بقصد إعادة تأجير العين التي تستوفى منها هذه المنفعة بعد قبضها أو تأجير عين بنفس مواصفاتها قبـــل قبضها، بأجرة موازية (بأجرة أعلى) توزع على حملة الصكوك مقابل أجر.