

المحاضرة رقم (06): تابع للمحور الثالث.

ثانيا : الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال .

إن الأدوات المالية المتداولة في سوق رأس المال تختلف عن تلك الأدوات المتداولة في السوق النقدية من حيث عدد مرات تداولها وكذا المخاطر التي تواجهها ، على اعتبار أدوات سوق رأس المال تعتبرها مخاطر الإفلاس ، ناهيك على أن مدة استحقاقها متوسطة وطويلة الأجل ، وفيما سيتم التطرق لأدوات سوق رأس المال بشقيه الأسواق الحاضرة و الأسواق المستقبلية، كما يلي :

1. أدوات السوق المستقبلية :

ترتكز المشتقات المالية على الأوراق المالية الأصلية أساسها الأسهم والسندات ، ليشتق منها أهم الأدوات المالية المستقبلية كالخيارات والعقود الآجلة وعقود المبادلات ، والهدف من وجود المشتقات المالية وفق نضر مؤيديها هو استخدام المنتجات المشتقة كبديل للاستثمار المباشر لتلبية احتياجات لا تحققها الأدوات المالية التقليدية.

1. عقود الخيارات :

هي نوع من العقود المالية غير الملزمة لحاملها وهي عقود قانونية لحاملها الحق في شراء أو بيع أصل 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 وهذه العلاوة مقابل ذلك الخيار أو مقابل إلزامية العقد¹.

وتتنوع عقود الاختيار إلى ثلاثة أقسام رئيسية وهي:²

- خيار الشراء ؛
- خيار البيع ؛
- الخيارات المركبة .

أ. خيار الشراء Call Option :

هو عقد بين طرفين بخول أحدهما حق شراء أوراق مالية معينة أو سلع موصوفة في الذمة أو عملات أو مؤشرات ، أو غيرها من الطرف الأخر ، بسعر معلوم في تاريخ معلوم ، أو خلال مدة معلومة ، مقابل عوض معلوم ، و الهدف منه هو المضاربة في السوق وكذا الاحتياط من المخاطر .

¹ بن الضيف محمد عدنان ، مرجع سبق ذكره ، ص (254).

² مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان ، مرجع سبق ذكره ، ص (1013 ، 1033).



ب. خيار البيع Put Option:

هو عقد بين طرفين بخول أحدهما حق بيع أوراق مالية معينة أو سلع موصوفة في الذمة أو عملات أو غيرها للطرف الآخر ، بسعر معلوم في تاريخ معلوم ، أو خلال مدة معلومة ، مقابل عوض معلوم.

ج. الخيارات المركبة

وهي العقود المركبة من اختياريين أو أكثر من نوعي الاختيار السابقين ، اختيار البيع واختيار الشراء ، وهي أنواع كثيرة ، نذكر منها :

- الخيار المزدوج ؛
- الخيار المسمى سترادل Straddle ؛
- خيار المسمى سبريد Spread ؛
- عقد الخيار المسمى ستراب Strap ؛
- عقد الخيار المسمى ستريب Strip .

2. العقود الأجلة :

هي عقود تعطي لحاملها الحق والالتزام الكامل معا لترتيب مبادلة على أصل معين في وقت مستقبلي وبسعر محدد مسبقا أيضا ، إذا فهي عبارة عن اتفاقية بين مشترًا وبائع لمبادلة أصل ينفذ في تاريخ لاحق ويحدد الطرفان السعر والكمية عند التعاقد ، حيث إنه يحدد في العقد مواصفات الأصل وسعر التسوية وتاريخ التسوية ، ويتم التفاوض بشأن هذه العناصر التي تكون محل اتفاق بين المتعاقدين ما أدى إلى افتقارها للنمطية ولشروط محددة ، حيث يخضع كل عقد في شروطه إلى الاتفاق والمفاوضات بين الطرفين¹.

3. عقود المبادلات (عمليات SWAP) :

عقد المبادلة* هو اتفاق بين طرفين أو أكثر ، وهو التزام تعاقدي يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أصل معين مقابل تدفق نقدي أو أصل آخر بموجب شروط يتم الاتفاق عليها عند

¹ بن الضيف محمد عدنان ، مرجع سبق ذكره ، ص (254).

* ويمكن إرجاع منشأ عقود المبادلات إلى تطوير تجار العملة آلية لمبادلة العملة بغية تجنب الرقابة البريطانية على تحركات العملات الأجنبية.



التعاقد"¹ ، و ترتبط التدفقات النقدية التي يدخل فيها أطراف العقد عادة بأداة دين كمبادلة أسعار الفائدة أو بقيمة عملات أجنبية كمبادلة العملة الأجنبية .

II. أدوات السوق الحاضرة :

تشكل أدوات السوق الحاضرة من الأسهم والسندات ، مع إضافة منتج الصكوك الإسلامية التي يتم تداولها في الأسواق المالية الإسلامية .

- الأسهم Stocks ؛
- السندات Bonds ؛
- الصكوك الإسلامية Sokooock ؛

1. الأسهم Stocks :

يعرف السهم بأنه أداة ملكية ، وهو وثيقة تثبت حصة مالكها لجزء من رأس مال شركة الأموال (شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم) ، مما يخول له الحق في ملكية جزء من أصول الشركة التي أصدرته وتحمل تبعات نتيجة الدورة المحاسبية والمالية للشركة من ربح أو خسارة ، وتدون على السهم قيمة إسمية ويصدر بقيمة إصدار مساوية أو تزيد عن القيمة الإسمية بعلاوة الإصدار وهو قابل للتداول بالطرق التجارية المختلفة كالتظهير و التسليم و للتسعير بقيمة سوقية في بورصة الأوراق المالية.

ويتم تداول الأسهم الدولية في بورصات عالمية في أمريكا وأوروبا، وفي آسيا أيضاً وفق اللوائح التنفيذية للسوق المحلية للأسهم في تلك البلدان .

2. السندات Bonds :

يعرف السند بأنه أداة دين ، وهو يمثل جزءاً من قرض متوسط وطويل الأجل تصدره الحكومات وشركات الأموال قابل للتداول ، وهو عقد في شكل شهادات بقيمة اسمية موحدة يصبح بموجبها حامل السند مقرضاً دائناً ومصدر السند مقترضاً مديناً ، ويتكفل الأخير بالوفاء بالتزاماته المالية تجاه الدان بدفع فائدة دورية عادة كل سنة محسوبة على أساس القيمة الاسمية للسند طيلة مدة حياته ، ورد أصل الدين كاملاً (القيمة الاسمية) عند حلول تاريخ الاستحقاق .

السندات الدولية يتم تداولها مثل الأسهم الدولية في بورصات عالمية في أمريكا وأوروبا، وفي آسيا ، إلا أن السندات تتسم بنسبة منخفضة من المخاطر المالية.

3. الصكوك المالية الإسلامية Sokooock :

¹ سعد عبد الحميد مطاوع ، مرجع سبق ذكره ، ص(394) .



يمكن تعريف الصكوك المالية الإسلامية بأنها صكوك تصدرها المؤسسات المالية الإسلامية باعتبارها مضاربا وتمثل حصة شائعة في رأسمال مشروع معين أو شركات متعددة تشارك في الربح المتوقع والخسائر المحتملة والاسترداد أو باعتبارها وكيلا يجعل مقابل أجر معين محدد مسبقا¹، ويتم الاكتتاب فيها من عدة جهات، وتحصل الشركة المصدرة لها على نقد فوري مقابل هذه الصكوك، وهي تصدر مقابل أصول غالبا ما تكون عقارية أو أوراق مالية، والصكوك تكون على مدى متوسط أو طويل الأجل.

والمقصود بالمضاربة الإسلامية هو: اتحاد المال المقدم من أحد الأطراف والعمل المقدم من طرف آخر، بهدف تنفيذ مشروع استثماري ما، ويطلق على الطرف الأول رب المال أو المقارض، الذي عليه أن يتحمل عبئ الخسارة وحده إذا ما وقعت، أما الطرف الثاني فيطلق عليه رب العمل أو المضارب، الذي له نصيب في الربح يتفق عليه، أما الخسارة فلا يتحمل منها المضارب شيئا طالما لم يثبت تقصيره أو تعمه².

والصكوك الإسلامية تتنوع وفق تنوع صيغ وأدوات التمويل الإسلامي، وهي:

- صكوك قائمة على عقود المشاركة؛
- صكوك قائمة على عقود المضاربة،
- صكوك قائمة على عقود المزارعة؛
- صكوك قائمة على عقود المرابحة؛
- صكوك قائمة على عقود المساقاة؛
- صكوك قائمة على عقود الاستصناع؛
- صكوك قائمة على عقود السلم؛
- صكوك قائمة على عقود الإجارة

◆ نتيجة:

¹ سامى يوسف كمال محمد: الصكوك المالية الإسلامية الأزمنة، المخرج، الطبعة الأولى، ملتزم الطبع والنشرى - القاهرة، مصر - 2010، ص (75).

² منير إبراهيم هندي: شبه الربا في البنوك التقليدية و الإسلامية دراسة اقتصادية وشرعية، دار النهضة العربية - الإسكندرية - 2000، ص (48).



تعتبر الصكوك الإسلامية هي البديل الإسلامي للسندات الربوية في النظام المالي التقليدي، وتعتبر ماليزيا أكبر سوق للصكوك الإسلامية ، حيث تتم فيها إصدار ثلاثة أرباع الصكوك الإسلامية العالمية على مدى العقد الماضي، وكذا البحرين .

